

利润同比大增，后市仍有看点

买入维持

目标价格：46元

投资要点：

- 📖 得益于日本地震，公司利润同比大增
- 📖 甲乙酮价格有所回落，但是仍具备长期投资价值
- 📖 丁二烯供求关系短期看紧
- 📖 稀土顺丁橡胶打开合成橡胶产业大门

报告摘要：

- **利润同比大增。**得益于日本地震，公司上半年甲乙酮量价齐升。报告期内，公司实现营业总收入14.6亿元，同比增长39.00%；归属于上市公司股东净利润3.44亿元，同比增长156.15%，相当于上半年完成去年8成的收入。
- **甲乙酮价格有所回落，但仍具备长期投资价值。**因为原油消费量增加，天然气产业崛起，国内碳4产品品质改善，供求关系趋缓。目前全球碳4深加工产业正在向中国转移，碳4深加工产业涉及到丁烯分离、重物质控制等，具有较强的技术门槛和原料门槛，垄断竞争的市场格局短期内难以改变。
- **丁二烯供求关系短期看紧。**因为乙烯原料轻质化，全球丁二烯供求关系偏紧，公司有丁烯氧化脱氢制取丁二烯技术储备，项目经验上领先一步，目前项目进展按计划实施。
- **稀土顺丁橡胶项目打开合成橡胶产业大门。**公司脱胎于齐鲁石化橡胶厂，在合成橡胶领域有一定的经验，在原料方面有较强优势；合作方为合成橡胶制造商并拥有俄罗斯成熟的稀土顺丁橡胶生产技术。项目正在设计、建设中，进展顺利。
- **公司成长稳健，维持“买入”评级。**公司11、12以及13年的每股收益分别为1.36、2.30和3元，当前股价35.18元，给予“买入”评级，目标价位46元。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	1297.48	2359.58	2781.53	5374.91	6522.15
增长率(%)	16.31%	81.86%	17.88%	93.24%	21.34%
净利润(百万)	173.52	419.99	634.99	1073.61	1397.15
增长率(%)	20.81%	142.05%	51.19%	69.07%	30.14%
EPS	0.371	0.899	1.359	2.298	2.990

化工研究组

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

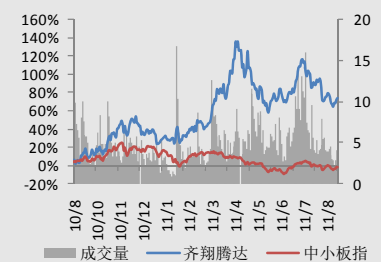
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	2719	
20101231	2413	
20100930	3011	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 调研报告 * 齐翔腾达：碳四龙头，后市须看丁二烯 * 002408 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.7

表 1: 利润表 (百万元)

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1115.52	1297.48	2359.58	2781.53	5374.91	6522.15
减: 营业成本	850.64	1001.44	1761.35	2078.21	4134.20	4931.57
营业税金及附加	5.42	7.84	17.11	16.83	32.52	39.46
营业费用	24.01	28.38	38.47	55.35	106.96	129.79
管理费用	22.25	17.38	41.27	47.13	91.08	110.51
财务费用	17.59	14.85	-6.53	-50.98	-63.44	-86.33
资产减值损失	3.01	-3.48	3.55	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	192.60	231.07	504.37	634.99	1073.61	1397.15
加: 其他非经营损益	-0.60	-1.77	3.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	192.00	229.30	507.86	634.99	1073.61	1397.15
减: 所得税	48.37	55.78	87.87	0.00	0.00	0.00
净利润	143.63	173.52	419.99	634.99	1073.61	1397.15
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	143.63	173.52	419.99	634.99	1073.61	1397.15
每股收益 (EPS)	0.307	0.371	0.899	1.359	2.298	2.990

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。