

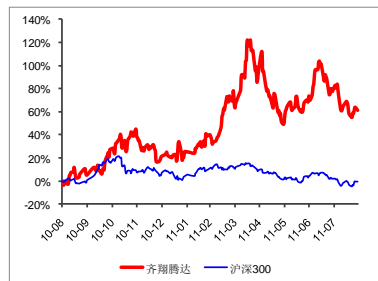
投资评级

谨慎推荐

市场数据

股价(元)	30.04
总股本(百万股)	467
流通股(百万股)	160
总市值(亿元)	140.3
流通市值(亿元)	48.1
近6月最高/最低价	78.88/27.03
行业	化工

股价走势图



研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系电话: 010-68858131

Email: haolifang@cnpsec.com

相关报告

《专注 C4 领域 布局稀土顺丁橡胶——齐翔腾达 (002408) 公司报告》

¹ 报告贡献人: 郝力芳

甲乙酮价格大幅上涨 超募项目进展顺利

——齐翔腾达 (002408) 2011 半年报点评

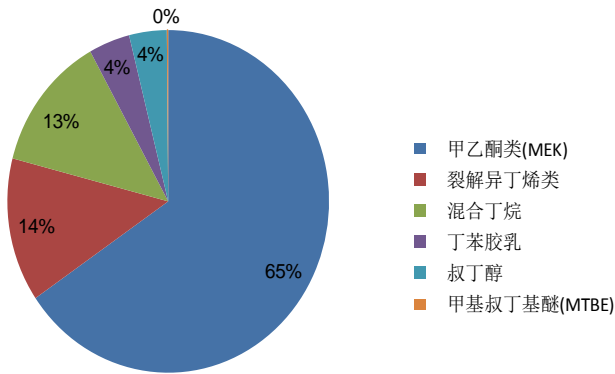
报告原因:

公司发布 2011 半年报。

点评:

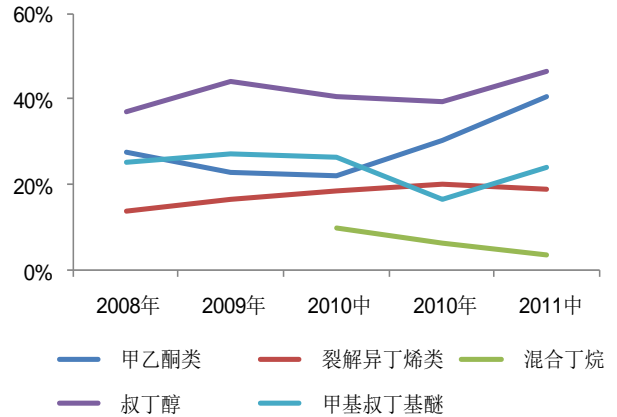
- **公司净利润大幅增长 156%:** 上半年, 公司实现营业收入 14.6 亿元, 同比增长 39%; 归属于上市公司股东净利润 3.4 亿元, 同比增长 156%; 基本每股收益 0.74 元。
- **甲乙酮、叔丁醇价格大幅攀升, 带动整体毛利率上升:** 上半年, 受日本地震海啸的影响, 日本两大甲乙酮生产企业不能正常生产, 国际甲乙酮市场的供应量锐减, 公司主要产品甲乙酮的平均价格较去年同期大幅上涨, 上半年毛利率实现 40.7%, 同比大幅提升 18.5%。公司另一产品叔丁醇毛利率增长 6%, 主要是上半年国内进口货减少, 导致 4、5 月份叔丁醇价格攀升。公司混合丁烷、丁苯乳胶由于成本大幅上涨毛利率分别降低 6.4% 及 9.5%, 但由于甲乙酮占比较大 (占公司总收入的 65%) 以及毛利率提升幅度大, 公司上半年整体毛利率仍实现 11.6% 的增长。
- **公司出口量剧增:** 上半年, 公司国外收入 3.2 亿元, 占到总收入的 22%, 同比大幅增长 603%。国外销售的大幅增长主要是由于受日本地震影响, 国外甲乙酮供给减少, 甲乙酮国际市场价格大幅攀升, 在此背景下, 公司加大出口力度, 增加出口额在总销售额的比重, 并扩大公司产品在国际市场的份额。
- **超募资金项目进展顺利:** 上半年, 公司完成对淄博翔达化工 100% 股权收购及惠达化工部分资产收购; 公司在天津有山化工投资建设的碳四综合利用工程及全资子公司齐翔博实年产 5 万吨顺丁橡胶预计于 2012 年底投产。此外, 公司投资建设的 7 万吨丁二烯项目变更为 10 万吨, 预计于 12 年中投产; 公司募投项目之一——年产 15 万吨的溶剂油项目变更为 4 万吨的甲乙酮改扩建项目, 增加投资部分使用超募资金投入, 目前已完工进入试产, 预计 9 月份投产, 公司原有 10 万吨/年甲乙酮产能增加到 14 万吨/年。
- **盈利预测及投资评级:** 公司甲乙酮价格上涨幅度超出我们预期, 对公司盈利进行一定上调, 我们预计公司 2011-2012 年基本每股收益为 1.23、1.72 元 (原预测值按最新股本计算为 1.07 及 1.40 元), 以最新收盘价 30.04 计算的 PE 分别为 24、17 倍, 维持公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 新产能释放低于预期; 产品下游需求减缓。

图表 1: 公司各产品占总营业收入比例 (%)



资料来源: 公司中报、中邮证券研发部

图表 2: 公司产品毛利率 (%)



资料来源: 公司年报&中报、中邮证券研发部

图表 3: 公司超募资金项目进展情况

项目名称	使用超募资金 (万元)	完成/预计投产时间
1、4万吨甲乙酮改扩建项目 (募投年产15万吨溶剂油项目变更项目)	12415 (总投资 19960, 其中 7545 为原溶剂油募投项目资金)	11.7月试产, 预计9月投产
2、收购淄博翔达化工有限公司 100%股权	5194	2011.2.23
3、收购淄博惠达化工有限公司部分资产	11310	2011.3.8
4、投资建设年产10万吨丁二烯项目 (原7万吨项目变更)	39800 (原7万吨 29315)	2012.6.30
5、配套热力工程项目	21707	2012.6.30
6、收购天津有山化工有限公司 70%股权并向该公司增加投资建设碳四综合利用工程	8340	2012.12.31
7、投资成立控股子公司淄博齐翔博实橡胶有限公司并建设年产5万吨稀土顺丁橡胶工程	14280	2012.12.31

资料来源: 公司公告、中邮证券研发部

图表 4: 公司盈利预测表 单位: 百万元

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1297	2359.6	2858	4593
增长率 (%)		81.9%	21.1%	60.7%
毛利率 (%)	22.8%	25.4%	27.3%	23.9%
减: 营业成本	1001.0	1761.4	2078.4	3493.6
营业税金及附加	8.0	17.1	16.9	27.1
营业费用	28.0	38.5	30.3	48.7
管理费用	17.0	41.3	42.9	68.9
财务费用	15.0	-6.5	-34.5	-49.2
资产减值损失	-3.5	3.6	5.0	5.0
加: 投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	231.0	504.2	718.7	999.4
加: 其他非经营损益	-1.8	3.5	-3.9	-4.0
利润总额	229.0	507.7	714.8	995.4
减: 所得税	56.0	87.9	139.4	194.1
净利润	174.0	419.8	575.4	801.3
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	174.0	419.8	575.4	801.3
全面摊薄 EPS	0.37	0.90	1.23	1.72
PE (倍)			24	17

资料来源: 公司年报&中报, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大势： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大势： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司(以下简称“公司”)是经中国证券监督管理委员会批准设立,注册地及公司总部设在西安,目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为:中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局,公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年,从事单一经纪业务。2006 年 4 月,公司完成了第一次增资扩股,引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东;2009 年 3 月,公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格,完成了由单一业务范围向多元化经营的突破;2009 年 10 月,经中国证监会和国家工商总局审批同意后,公司在西安市工商局办理了登记注册手续,正式更名为“中邮证券有限责任公司”;2009 年 10 月 21 日,西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》;2010 年 11 月,公司取得证券投资基金销售业务资格,使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部,分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名,保有客户数量 5 万余人,管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准,开展证券经纪业务。业务内容包括:证券的代理买卖;代理证券的还本付息、分红派息;证券代保管、鉴证;代理登记开户;

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有:中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准,开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金,以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。