



倪亮
021-53519888-1952
nlbeijing@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100001

龙星化工 (002442.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

公司持续快速扩张，未来看高分散白炭黑

基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	10.00
12mth A 股价格区间 (元)	6.36/10.35
总股本 (万股)	32,000
无限售 A 股/总股本	30.22%
流通市值 (亿元)	9.67
每股净资产 (元)	3.57
PBR (X)	2.80
DPS (Y11, 元)	10 股派 2 元转增 5 股

主要股东 (Y11)

刘江山	50.34%
俞菊美	12.6%

收入结构 (Y11)

炭黑	90.82%
电力	2.31%
工业萘、洗油等	6.87%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: NL12-CT02

相关报告:

首次报告日期: 2012 年 3 月 7 日

动态事项:

公司发布 2011 年年度报告

龙星化工 (002442) 于 3 月 6 日发布了 2011 年年度报告, 报告期内公司实现主营业务收入 204,257.15 万元, 较上年同期增长 53.18%, 实现营业利润 12,712.56 万元, 较上年同期增长 67.94%, 实现归属于母公司股东的净利润 12,222.97 万元, 比上年同期增长 68.57%。公司 2011 年度利润分配预案为每 10 股派现金 2.00 元 (含税), 同时以资本公积转增股本, 每 10 股转增 5 股。

主要观点:

公司募投项目顺利投产, 产能快速扩张

根据公司 2011 年年报披露, 公司 IPO 募投项目中, 两条 4 万吨/年硬质炭黑新工艺生产线 (9#、10#线) 和一台 15MW 炭黑尾气发电工程 (4#发电机组) 于 2011 年 9 月 5 日建成投产, 至此, 公司全部 IPO 募投项目已经顺利完成并投产。公司炭黑的总产能由 2010 年 IPO 时的 18 万吨/年增长到了 30 万吨/年; 能源综合利用-炭黑尾气发电装机容量由 21MW 增长到了 51MW。

公司借助 IPO 募投项目, 在过去的 2 年时间内整体产能差不多翻番, 实现了跨越式的发展。公司目前为世界产能最大的单体工厂, 实现炭黑单炉产量 4.5 万吨的新突破, 是业内综合资源利用最好的现代化工业基地之一。

公司市场开拓能力突出, 成功切入海外市场

公司在大规模扩产的同时, 市场开拓情况亦取得了良好的成果, 报告期内, 公司炭黑产销率为 99.86%。尤其是海外市场取得了重大突破, 公司在 2011 年度炭黑出口较上年同期增长 538.46%, 出口创汇 9,602.41 万美元。

公司强大的市场开拓能力是未来继续保持快速成长的重要保障。

公司主要产品盈利能力保持稳定

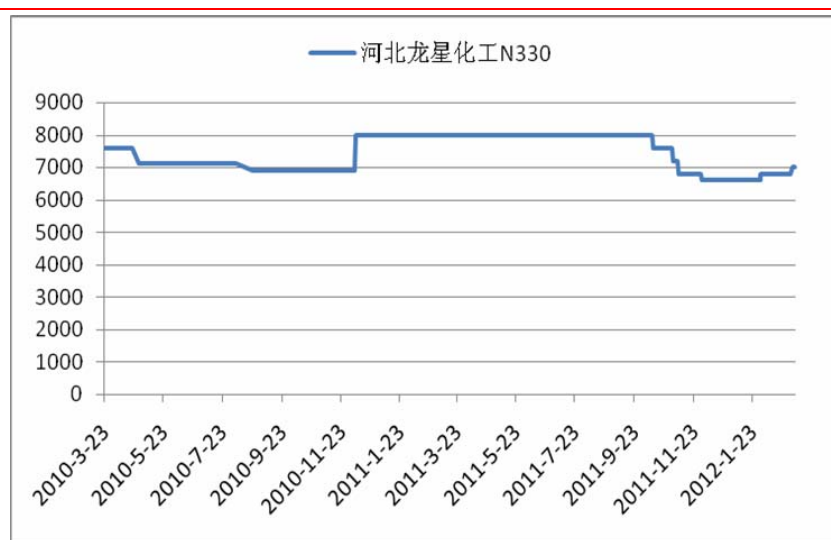
根据 2011 年年报披露，公司 2011 年度炭黑业务实现销售收入 18.55 亿元，同比增长 44.59%，占总营业收入的 90.82%，毛利率水平为 18.04% 比上年下降了 0.44 个百分点；电力业务实现销售收入 4,717.8 万元，同比增长 101.87%，占总营业收入 2.31%；工业萘、洗油等业务全部来自全资子公司沙河市龙星精细化工有限公司，实现销售收入 1.4 亿元，同比增长 436.6%，占总营业收入的 6.87%，毛利率水平为 17.45%，比上年增加了 2.58 个百分点。总体来看，公司各项业务经营情况良好，盈利能力稳定。

表 1 公司分业务经营数据

项目	营业收入（万元）	占比	营业收入同比	毛利率	毛利率比上年增减
炭黑	185,508.03	90.82%	44.49%	18.04%	-0.44%
电力	4,717.79	2.31%	101.87%	67.44%	12.00%
工业萘、洗油等	14,031.33	6.87%	436.60%	17.45%	2.58%
合计	204,257.15	100.00%	53.18%	19.14%	0.08%

数据来源：上海证券研究所

图 1 过去两年炭黑价格（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 2 过去两年煤焦油市场价格（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

2012 年公司产能继续扩张，高分散白炭黑成未来发展重点

在 2011 年公司 IPO 募投项目全部完成投产后，公司炭黑产能达到了 30 万吨/年。2012 年，公司炭黑产能的增量主要源自控股 60% 的子公司焦作龙星化工有限责任公司的一期工程年产 7 万吨炭黑生产线，有望于今年二季度建成投产。

另外，公司年产 3.5 万吨高分散白炭黑的项目目前建设顺利，预计在 2012 年可以投产。公司规划中的高分散白炭黑项目总产能达 21 万吨/年，目前建设中的 3.5 万吨项目为其中的一期工程。高分散白炭黑作为环保轮胎生产的重要原材料，符合市场的发展趋势，同时也将是公司未来发展的战略重点。

■ 投资建议

给予“大市同步”评级

公司是国内炭黑行业的龙头企业之一，借助资本市场募集优势，公司经营规模在过去两年中实现了跨越式发展，由当初的 18 万吨/年增长至 30 万吨/年。同时，公司在上游产业链延伸以控制成本，以及下游市场开拓等方面均取得了显著的成效，使得公司经营业绩表现优异。未来几年，新增产能释放和新产品开拓将助力公司继续保持快速发展。

公司在 2011 年 10 月公告了非公开发行股票的预案，拟发行不超过 4500 万股，增发价格不低于 9.26 元/股。

我们预计公司 2012 年和 2013 年的每股收益分别为 0.44 元和

0.58 元，对应的市盈率分别是 23 倍和 17 倍，目前的股价已经比较充分的反映公司的投资价值。因此，给予公司“大市同步”的投资评级。

■ 风险因素

公司主要产品与原材料价格大幅波动的风险，以及公司市场开拓不力的风险。

■ 数据预测与估值：

单位：万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	204,329.17	265,160.00	315,312.00	372,628.57
年增长率（%）	53.22%	29.77%	18.91%	18.18%
归属于母公司的净利润	12,222.97	14,035.44	18,415.86	22,893.17
年增长率（%）	68.57%	14.83%	31.21%	24.31%
每股收益（元）	0.38	0.44	0.58	0.72
PER（X）	26.2	22.8	17.4	14.0

注：股价取 2012 年 3 月 7 日数据

表 2：利润表预测（单位：万元）

指标名称	2011 A	2012 E	2013 E	2014E
一、营业总收入	204,329.17	265,160	315,312	372,629
二、营业总成本	191,616.61	248,859	293,270	345,319
营业成本	165,248.43	215,848	255,172	301,513
营业税金及附加	787.12	1,326	1,577	1,863
销售费用	11,563.93	14,849	17,342	20,122
管理费用	7,288.45	8,382	9,220	10,142
财务费用	6,204.11	7,955	9,459	11,179
资产减值损失	524.57	500	500	500
三、其他经营收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
四、营业利润	12,712.56	16,301	22,042	27,310
加：营业外收入	2,143.14	1,000	1,000	1,000
减：营业外支出	100.80	200	200	200
五、利润总额	14,754.90	17,101	22,842	28,110
减：所得税	2,378.66	2,565	3,426	4,216
六、净利润	12,376.24	14,535	19,416	23,893
减：少数股东损益	153.27	500	1,000	1,000
归属于母公司所有者净利润	12,222.97	14,035	18,416	22,893
七、每股收益				
年末总股本（万股）	32,000	32,000	32,000	32,000
EPS（元）	0.38	0.44	0.58	0.72

数据来源：公司年报，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 倪亮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。