

# 围绕煤化工产业链快速发展

## 增持维持

### 投资要点:

- 📖 8万吨己二酸项目进入试生产阶段; 另一条8万吨生产线开始试车;
- 📖 5万吨乙二醇项目预计月底投料试车;
- 📖 预计公司2012—2014年EPS分别为0.57元、0.85元、0.99元。

### 报告摘要:

- **煤化工产业链迅速延伸。** 目前公司拥有尿素产能150万吨; DMF产能23万吨; 醋酸产能近50万吨; 三甲胺产能7万吨; 醋酐产能3万吨。公司拥有领先的水煤浆煤气化技术, 近年来围绕煤化工产业链迅速扩张。目前公司在建项目有: 5万吨合成尾气制乙二醇项目、16万吨己二酸项目、醋酸装置节能新工艺改造项目、15万吨硝酸项目、10万吨三聚氰胺项目、20万吨多元醇项目等, 均为煤化工产业链相关产品。
- **煤炭供应稳定。** 公司水煤浆主要使用的原料是烟煤, 主要产于鄂尔多斯, 神木等地。公司目前主要煤炭来自于神华集团, 采购价按电煤价格确定, 供应很稳定。
- **己二酸将成为销售增长的重要来源。** 近日公司披露, 16万吨/年己二酸项目中的A线进入试生产阶段, 该生产线达产后将形成8万吨/年的己二酸生产能力, 另一条生产B线及其他同期在建项目也已进入联动试车阶段。从成本方面分析, 公司生产己二酸所需的硝酸、氢气、CO等均由水煤浆气化制成, 成本比其它企业低, 因此公司己二酸的成本优势比较明显。
- **乙二醇项目即将试车, 未来前景看好。** 目前公司的5万吨合成气尾气制乙二醇项目, 已经进入联动试车阶段, 预计本月底投料试车。公司的乙二醇项目, 在催化剂这一关键环节已经进行过长时期的分析研究与工业试用, 因此已经较成熟, 具备工业化生产的条件。
- **盈利预测。** 尿素产品价格保持相对高位, 有利于公司业绩提升; 公司各在建项目陆续投产, 业绩将持续增长。预计公司2012—2014年EPS分别为0.57元、0.85元、0.99元, 给予“增持”评级。

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4737.75	5195.47	7006.97	7852.21	8525.47
增长率(%)	18.51%	9.66%	34.87%	12.06%	8.57%
归属母公司股东净利润	254.14	354.70	547.46	814.23	941.68
增长率(%)	-40.22%	39.57%	54.35%	48.73%	15.65%
每股收益(EPS)	0.266	0.372	0.574	0.854	0.987
PE	34.18	24.49	15.87	10.67	9.23

### 化工行业研究组

#### 分析师:

**祖广平(S1180510120011)**

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

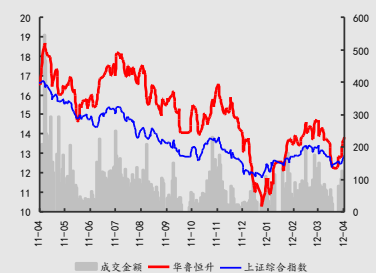
#### 联系人:

**张延明(S1180510120009)**

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@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
20111231	13969	
20110930	14974	
20110630	7022	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

**表 1: 预测财务报表 (百万元)**

<b>利润表</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>资产负债表</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
营业收入	7006.97	7852.21	8525.47	货币资金	1299.85	3473.34	4103.15
减: 营业成本	5938.62	6473.11	7003.52	应收和预付款项	1749.47	1366.28	2007.19
营业税金及附加	11.08	12.42	13.49	存货	486.12	687.89	582.31
营业费用	128.59	144.10	156.46	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	114.86	128.71	139.75	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	176.32	142.50	110.96	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.59	0.59	0.59	固定资产在建工程	6483.94	5504.81	4525.68
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产开发支出	234.82	205.88	176.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	22.59	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>10276.79</b>	<b>11238.19</b>	<b>11395.27</b>
<b>营业利润</b>	<b>636.91</b>	<b>950.76</b>	<b>1100.70</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	7.16	7.16	7.16	应付和预收款项	794.03	1317.68	968.49
<b>利润总额</b>	<b>644.07</b>	<b>957.92</b>	<b>1107.86</b>	长期借款	2639.81	2639.81	2639.81
减: 所得税	96.61	143.69	166.18	其他负债	1478.00	1478.00	1478.00
<b>净利润</b>	<b>547.46</b>	<b>814.23</b>	<b>941.68</b>	<b>负债合计</b>	<b>4911.85</b>	<b>5435.49</b>	<b>5086.30</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	953.63	953.63	953.63
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>547.46</b>	<b>814.23</b>	<b>941.68</b>	资本公积	2312.06	2312.06	2312.06
<b>现金流量表</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	留存收益	2099.26	2537.01	3043.29
经营性现金净流量	817.48	2642.24	1125.95	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5364.94</b>	<b>5802.70</b>	<b>6308.97</b>
投资性现金净流量	6.08	6.08	6.08	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-675.30	-474.83	-502.22	<b>股东权益合计</b>	<b>5364.94</b>	<b>5802.70</b>	<b>6308.97</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>148.26</b>	<b>2173.49</b>	<b>629.81</b>	负债股东权益合计	10276.79	11238.19	11395.27

资料来源: 宏源证券, 公司公告

**分析师简介:**

**祖广平:** 宏源证券研究所化工行业研究员，三年化工行业工作经验，四年证券行业从业经验。

**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**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。