



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

基本数据 (Y12Q1)

报告日股价 (元)	6.22
12mth A 股价格区间 (元)	4.15/8.47
总股本 (万股)	48,000
无限售 A 股/总股本	31.62%
流通市值 (亿元)	9.44
每股净资产 (元)	2.41
PBR (X)	2.58

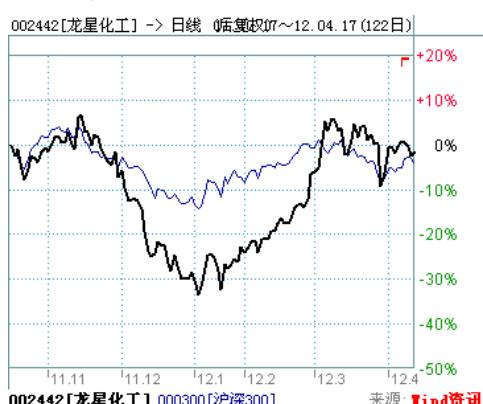
主要股东 (Y12Q1)

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-CT08

相关报告:

首次报告日期: 2012 年 3 月 7 日

原材料成本快速上升导致盈利下滑

■ 动态事项:

公司发布 2012 年一季报

龙星化工 (002442) 发布了 2012 年一季度度报告, 报告期内公司实现营业收入 4.59 亿元, 较上年同期增长 12.42%, 实现归属于母公司股东的净利润 1,577 万元, 比上年同期下降了 29.59%。

■ 主要观点:

公司一季度营业收入环比下滑

根据公司 2012 年一季报披露, 公司实现营业收入 4.59 亿元, 环比下滑了 7% 左右。

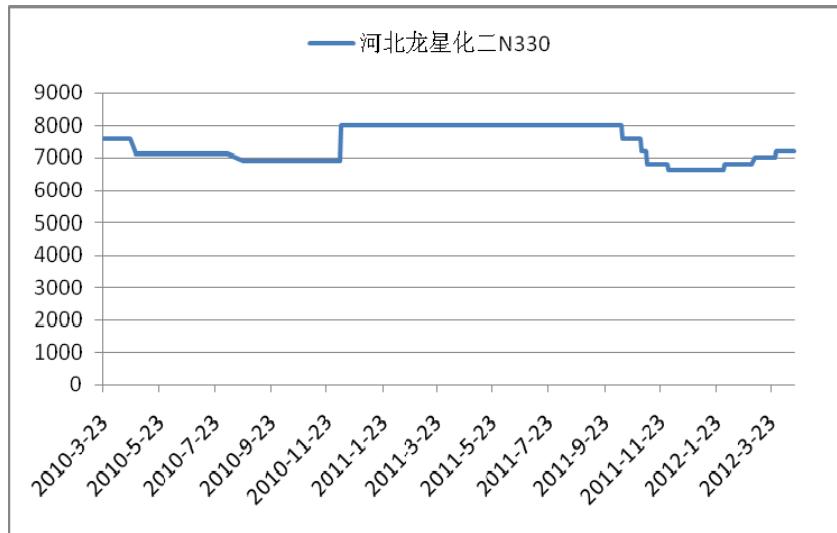
受原材料成本上涨的推动, 我们关注的公司 N330 产品价格从年初的 6,600 元/吨逐步上调到了最新的 7,200 元/吨, 公司的其他型号产品均有一定的价格上调。因此, 公司一季度营业收入的环比下滑, 主要是公司产品销量下滑所致。受国内汽车行业整体产销销量的下滑影响, 炭黑下游的轮胎行业整体景气度下滑, 使得炭黑市场的需求情况不乐观。

图 1 公司单季度营业收入比较



数据来源: 上海证券研究所

图 2 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

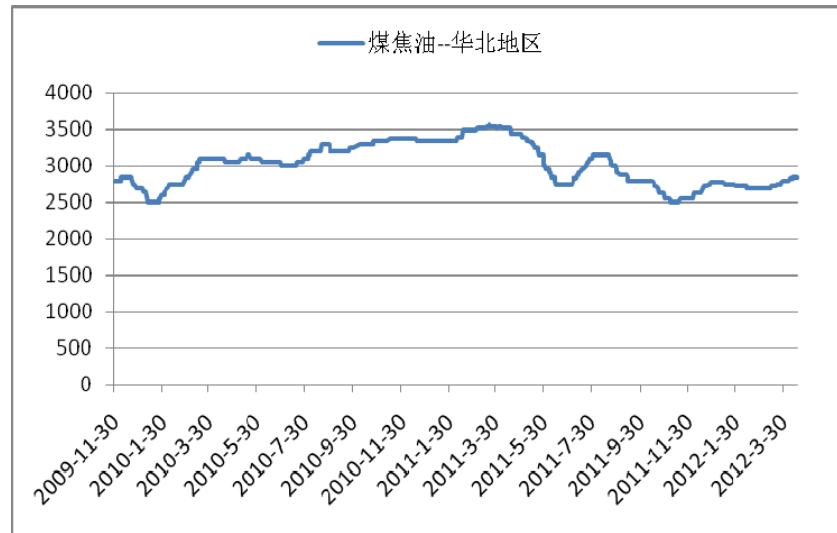
主要原材料煤焦油价格的快速上涨使得公司盈利能力下降

目前，国内煤焦油产品主要是作为焦化企业的附产品进行生产的，由于受地产调控等因素的影响，钢铁行业的不景气使得国内焦化企业开工率处于较低水平，因此，也限制了煤焦油的市场供应。在市场供求偏紧的情况下，年初至今国内煤焦油价格出现了逐步上升的趋势。

煤焦油作为公司主要的生产原材料，其价格的上涨使得公司产品生产成本的上升，尽管公司的产品销售价格也有一定幅度的上调，仍然无法完全覆盖生产成本的上升。公司 2012 年一季度的毛利率水平为 15.68%，较 2011 年度 19.13% 的毛利率水平出现了明显的下滑。

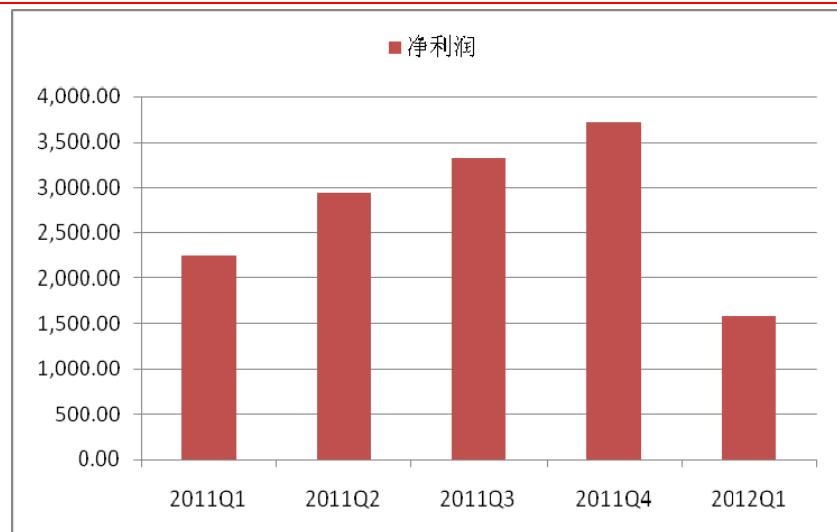
在公司营业收入与毛利率水平同时出现明显下滑的影响下，公司 2012 年一季度的净利润环比下滑了 57.62%，同比下滑了 29.59%，为 1,577 万元。

图 3 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

图 4 公司单季度归属于母公司净利润比较



数据来源：上海证券研究所

■ 投资建议

维持“大市同步”评级

我们认为，下游需求的不振，以及上游原材料价格的快速上涨，使得公司一季度经营业绩明显低于市场预期。短期来看，下游需求仍然难以得到快速改善，公司产品销售存在一定的压力。

我们预计公司 2012 年和 2013 年的每股收益分别为 0.26 元和 0.33 元，对应的市盈率分别是 24 倍和 19 倍，目前的股价已经比较充分的反映公司的投资价值。因此，维持公司“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	12,577.69	15,916.86	21,405.67
年增长率（%）	68.57%	2.90%	26.55%	34.48%
每股收益（元）	0.25	0.26	0.33	0.45
PER (X)	24.4	23.7	18.8	13.9

注：股价取2012年4月17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	250,574	296,210	347,069
营业成本	165,248.43	217,563	258,112	303,263
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	14,586	19,102	25,560
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	15,386	19,902	26,360
减：所得税	2,378.66	2,308	2,985	3,954
六、净利润	12,376.24	13,078	16,917	22,406
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	12,578	15,917	21,406
七、每股收益				
年末总股本（万股）	48,000	48,000	48,000	48,000
EPS（元）	0.25	0.26	0.33	0.45

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±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±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。