

齐翔腾达 (002408)

买入/维持评级

股价: RMB21.86

分析师

邵沙铎

SAC 执业证书编号:S1000511090002

(021)5010 6019

shaosk@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 100823: 综合效益催生碳四行业龙头 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101020: 安全边际再提高, 待超募项目成长 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101118: 超募项目启动, 后续成长可期 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101230: 超越周期, 迎接成长 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 110314: 甲乙酮价格或超市场预期 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 110331: 甲乙酮市场面临再平衡 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 110421: 短期风头暂缓, 着眼未来发展 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 110725: 甲乙酮提供安全边际, 丁二烯将再铸辉煌 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 110829: 业绩快速增长, 未来成长可期 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 111021: 仍在快速发展的轨道上 (买入)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 120215: 丁二烯价格上涨, 投资价值再现 (买入)

甲乙酮企稳回升, 静待丁二烯投产

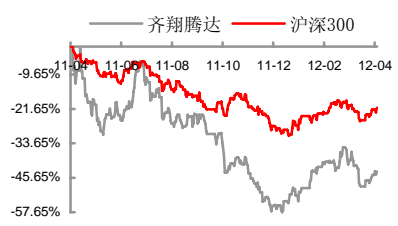
——齐翔腾达 2011 年报点评

- 2011 年公司实现营业收入 27.88 亿元, 同比增长 13.37%; 净利润 5.06 亿元, 同比增长 18.60%; 综合毛利率 27.54%, 同比上涨 2.18 个百分点。其中 Q4 营业收入 6.52 亿元, 同比下降 21.23%, 环比下降 3.00%; 净利润 588.55 万元, 同比下降 66.40%, 环比下降 50.19%; 综合毛利率 23.55%, 同比下降 4.42 个百分点, 环比上升 0.67 个百分点。2011 年公司 EPS 为 1.08 元, 其中 Q4EPS 为 0.11 元, 业绩基本符合预期。
- 公司 2011 年全年业绩增长的原因: 1、受 2011 年 3 月日本地震海啸的影响, 上半年甲乙酮市场呈现供不应求, 导致甲乙酮价格迅猛上涨, 营业收入和净利润都大幅增加; 2、2011 年下半年, 公司 4 万吨甲乙酮改扩建完成投产, 全年产量相比去年有所增涨, 导致收入也同比增涨。
- 公司 2011 年 Q4 业绩出现较大幅度下降的主要原因是: 主导产品甲乙酮价格在 Q4 继续呈现下降趋势, 其价格从 Q4 初的 1 万元/吨左右, 下降至 Q4 末的 8000 元/吨左右, 下降 20% 以上, 一度更是跌到 7500 元/吨左右。
- 目前甲乙酮市场价格在 9000-9500 元/吨, 已触底回升, 随着旺季来临价格有望继续小幅上涨。我们预计公司 2012 年甲乙酮的销量将在 18 万吨左右。
- 目前公司 10 万吨丁二烯项目进展顺利, 是未来发展的主要来源, 我们预计在 2012 年 5 月建成的可能性较大, 届时一旦投产应该有 6 个月产能供应。
- 国内丁二烯市场价格从 2011 年 11 月开始大幅上涨, 最高涨至接近 3 万元/吨, 目前价格虽有所回落, 但仍维持在 2.5 万元/吨的高位。我们认为, 丁二烯是原油价格处于高位和上涨过程中最受益的石化产品之一。除非国际石油价格出现向下趋势或大幅度调整, 否则丁二烯的价格将继续维持高位。
- 我们预计, 公司 2012-2014 年每股收益将分别达到 1.21 元、1.91 元和 2.10 元, 继续给予“买入”评级。
- 风险提示: 丁二烯、稀土顺丁橡胶等项目不能按时投产风险, 甲乙酮、丁二烯等产品市场价格大幅度波动风险, 原材料供应不稳定风险。

基础数据

总股本 (百万股)	467
流通 A 股 (百万股)	467
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,409

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2787.6	3440.0	5273.0	5684.0
(+/-%)	18.1	23.4	53.3	7.8
归属母公司净利润(百万元)	506.4	565.0	895.0	981.0
(+/-%)	20.6	11.6	58.4	9.6
EPS(元)	1.08	1.21	1.91	2.10
P/E(倍)	20.6	18.1	11.4	10.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2056	1715	1885	2747	营业收入	2788	3440	5273	5684
现金	1463	1141	1000	1787	营业成本	2020	2600	3941	4241
应收账款	101	111	170	183	营业税金及附加	17	22	34	36
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	37	54	79	85
预付账款	199	202	328	356	管理费用	103	104	171	181
存货	122	157	229	251	财务费用	-17	-26	-37	-49
其他流动资产	172	103	158	171	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	1005	1928	2492	2618	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	608	1604	2204	2399	营业利润	632	685	1084	1189
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	348	274	238	170	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	3061	3643	4377	5366	利润总额	625	685	1084	1189
流动负债	133	173	247	254	所得税	119	120	190	208
短期借款	0	0	9	0	净利润	506	565	895	981
应付账款	75	95	134	150	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	58	78	103	104	归属母公司净利	506	565	895	981
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	697	735	1183	1314
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.08	1.21	1.91	2.10
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	133	173	247	254	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	467	467	467	467	成长能力				
资本公积	1541	1541	1541	1541	营业收入	18.1%	23.4%	53.3%	7.8%
留存收益	920	1461	2122	3103	营业利润	25.3%	8.3%	58.4%	9.7%
归属母公司股	2928	3470	4131	5112	归属母公司净利	20.6%	11.5%	58.4%	9.7%
负债和股东权	3061	3643	4377	5366	获利能力				
					毛利率(%)	27.5%	24.4%	25.3%	25.4%
					净利率(%)	18.2%	16.4%	17.0%	17.3%
					ROE(%)	17.3%	16.3%	21.7%	19.2%
					ROIC(%)	34.0%	23.4%	27.5%	28.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	4.4%	4.8%	5.6%	4.7%
					净负债比率(%)	-50.00	-32.90	-24.00	-34.90
					流动比率	15.42	9.91	7.65	10.82
					速动比率	14.51	9.00	6.72	9.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	1.03	1.31	1.17
					应收账款周转率	28	30	35	30
					应付账款周转率	36.85	30.61	34.45	29.92
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.08	1.21	1.91	2.10
					每股经营现金流	-0.04	1.45	1.60	2.24
					每股净资产(最	6.27	7.43	8.84	10.94
					估值比率				
					P/E	20.17	18.08	11.42	10.41
					P/B	3.49	2.94	2.47	2.00
					EV/EBITDA	13	12	7	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司