

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270511060002

电话: 021-60883485

研究助理: 谢裕青

电话: 021-60883497

邮箱: xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期: 2012年07月24日

产品量价齐升助业绩成长

——沧州大化业绩预增点评报告

公司点评报告

观望 (维持)

事件:

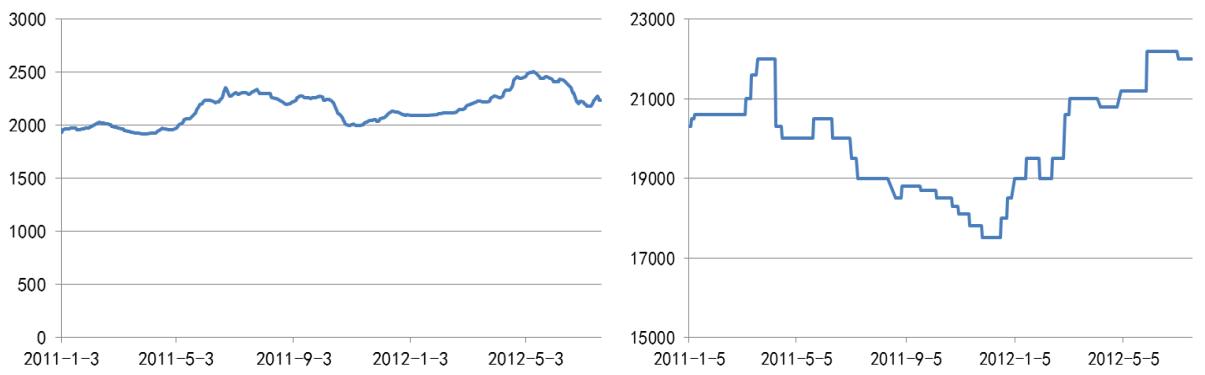
沧州大化发布2012半年度业绩预增公告: 沧州大化发布公告称, 根据公司财务部门初步测算, 预计公司2012年半年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长200%以上。2011年中期沧州大化归属于母公司所有者的净利润为3659.93万元。依据公司预告, 2012年上半年EPS可达0.42元以上。但由于公司三季度将进行检修, 下半年业绩可能低于上半年, 短期涨幅过大, 维持“观望”评级。

点评:

- 产品价格上涨与TDI产能投放提升利润: 尿素方面, 由于今年整体尿素市场行情向好, 上半年毛利提升, 预计贡献利润较多。TDI方面, 去年下半年以来TDI价格触底回升, 尤其是在今年夏季检修预期的情况下, 今年年初以来价格一路走高, 对公司毛利率提升有所贡献。另外, 今年五月沧州大化TDI7万吨项目试车成功, 增产的TDI也提升了公司利润。

图1 2010年至今尿素与TDI价格走势

单位: 元/吨



尿素

TDI

资料来源:万联证券研究所, 同花顺

- 短期内TDI价格预计维持稳定: 今年上半年TDI的行情主要源于低位反弹的动力以及年中企业检修带来的缺货预期。下半年若整体经济无重大改观, TDI价格主要取决于供给方的变数, 我们认为TDI价格将以稳定为主, 大跌大涨均有难度。但是长期来看, 我们依然认为TDI供给增速过快, 市场饱和度将逐步增加, TDI毛利率下降将是长期趋势。

- 下半年业绩尚存变数: 沧州大化在公告中还提到公司三季度将进行检修，我们预计检修将持续半个月左右，影响公司部分利润。此外若拜尔TDI装置全面投产，尿素价格与无烟煤价差缩小的事件发生，均对公司今年业绩存在不利影响。因此对沧州大化下半年业绩我们持相对谨慎态度。
- 盈利预测与投资建议: 我们维持此前的预测，沧州大化2012, 2013年EPS分别为0.70, 0.82元，对应于目前股价市盈率分别为17.3, 14.8倍，给予评级“观望”。
- 风险因素: TDI产能过剩市场价格下跌，尿素价格风险

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	25. 9	25. 9	32. 9	39. 1
增长比率 (%)	46. 9%	0. 1%	27. 0%	18. 8%
净利润 (亿元)	0. 95	0. 70	1. 82	2. 13
增长比率 (%)	41. 8%	-26. 3%	160%	17. 0%
每股收益 (元)	0. 37	0. 27	0. 70	0. 82
市盈率 (倍)	32. 8	44. 9	17. 3	14. 8

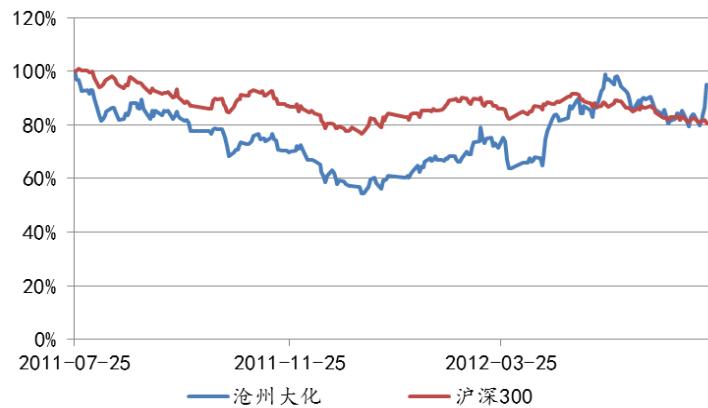
市场数据

收盘价 (元)	12. 13
一年内最高/最低 (元)	13. 74/6. 77
沪深300指数	2365. 43
市净率 (倍)	2. 44
流通市值 (亿元)	31. 09

基础数据

每股净资产 (元)	4. 98
每股经营现金流 (元)	0. 47
毛利率 (%)	22. 1%
净资产收益率 (%)	3. 93%
资产负债率 (%)	73. 04%
总股本/流通股 (万股)	25933/25933
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

TDI 产能投放顺利，未来市场有待观察——沧州大化 (600230) 公告点评

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 中山二路18号电信广场36层
电话：020-37865161 传真：020-22373718-1008