

PB 估值具有优势, PE 水平仍较高 增持调高

投资要点:

- 产能大幅扩张、产能低用率低、盈利能力下降
- PB 估值具有一定优势

报告摘要:

- 间羟基毛利率水平基本保持稳定,但略有下降。**间羟基毛利率水平约 19%, 与去年相比基本保持稳定, 但略有下降, 约 0.8%, 目前公司间羟基产品的开工率水平约 70%, 相比去年的 99% 降幅较大, 主要是因为需求并没有大幅增长, 而产能已经于 4 月份新增 2000 吨, 达到 4600 吨的产能。
- 间氨基苯酚产能扩张更快,毛利率开始由正转负。**公司间氨基苯酚产能在 4 月份扩产至 3000 吨左右, 而我们预计全年的销量约 900-1000 吨左右, 产能利用率较低, 而且毛利率也出现由正转负的现象, 需求仍然不乐观。
- 2, 5 酸盈利状况保持稳定。**2, 5 酸产能由 5000 吨扩产至 9000 吨, 新增的产能也不能由市场消化, 2, 5 酸盈利能力保持稳定, 预计全年的毛利率水平约 21%, 与去年相比, 基本持平。
- 总结。**公司本期最大的特点是产能大幅提高, 但由于市场需求不振, 折旧较多, 公司产品的毛利率出现下滑, 盈利能力出现下降。
- 业绩预测与投资建议。**我们预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.16、0.23、0.26 元/股, 对应 PE 估值水平分别为 55X、39X、34X, 公司的估值仍然偏高, 但公司 PB 值却只有 1.5X 左右, 而且对周期类公司, 其业绩弹性较大, 在股价出现大幅下跌的情况下, 可以参考 PB 值的水平, 我们认为 PB 值具有一定的优势, 由于短期内仍然看不到行业趋势向上转向的情况, 暂给予增持的投资评级。

化工研究组

分析师:

张延明 (S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

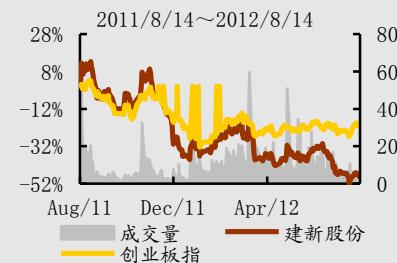
联系人:

祖广平

电话: 01088085610

Email: zuguangping@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
20120630	8470	
20120331	7584	
20111231	9519	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司研究 * 建新股份:
毛利率下滑, 估值仍有待修复 * 300107
* 化工行业 * 张延明》, 2011.6

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	306	371	510	567
(+/-%)	1.2%	21.2%	37.5%	11.1%
净利润(百万元)	21	22	30	34
(+/-%)	-60.1%	3.5%	39.6%	13.7%
每股收益(元)	0.16	0.16	0.23	0.26
市盈率(PE)	56.4	54.5	39.0	34.3

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	258	258	258	258	营业收入	306	371	510	567
应收款项	70	84	116	129	营业成本	246	299	408	449
存货净额	30	36	49	53	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	29	35	48	53	销售费用	5	6	9	10
流动资产合计	386	414	471	493	管理费用	37	37	49	54
固定资产	407	490	558	568	财务费用	(9)	2	9	13
无形资产及其他	9	8	8	8	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	804	913	1038	1071	营业利润	25	25	35	40
短期借款及交易性金融负债	0	116	248	294	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)
应付款项	27	33	44	48	利润总额	25	25	35	40
其他流动负债	(12)	(14)	(19)	(21)	所得税费用	4	4	5	6
流动负债合计	15	134	273	321	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	21	22	30	34
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	16	136	274	322	净利润	21	22	30	34
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	(2)	0	0
股东权益	787	778	764	749	折旧摊销	15	19	32	40
负债和股东权益总计	804	913	1038	1071	公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	(9)	2	9	13
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	营运资本变动	(23)	(25)	(51)	(20)
每股收益	0.16	0.16	0.23	0.26	其它	(1)	2	0	0
每股红利	0.23	0.23	0.33	0.37	经营活动现金流	14	15	12	54
每股净资产	5.88	5.81	5.71	5.60	资本开支	(290)	(100)	(100)	(50)
ROIC	2%	3%	4%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	3%	3%	4%	5%	投资活动现金流	(290)	(100)	(100)	(50)
毛利率	20%	19%	20%	21%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	16%	支付股利、利息	(30)	(31)	(44)	(50)
收入增长	1%	21%	38%	11%	其它融资现金流	27	116	132	46
净利润增长率	-60%	3%	40%	14%	融资活动现金流	(34)	85	88	(4)
资产负债率	2%	15%	26%	30%	现金净变动	(309)	0	0	(0)
息率	2.6%	2.7%	3.7%	4.2%	货币资金的期初余额	568	258	258	258
P/E	56.4	54.5	39.0	34.3	货币资金的期末余额	258	258	258	258
P/B	1.5	1.5	1.5	1.6	企业自由现金流	(281)	(83)	(81)	15
EV/EBITDA	37.7	28.2	19.0	16.1	权益自由现金流	(255)	31	44	50

资料来源：公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com
华东 区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@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。