

## 齐翔腾达 (002408)

## 三季度业绩略超我们预期

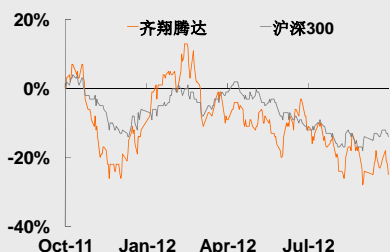
## 推荐 (维持)

现价: 14.12 元

## 主要数据

行业	基础化工
公司网址	http://www.qxtdgf.com
大股东/持股	淄博齐翔石油化工有限公司/63.62%
实际控制人/持股	车成聚/28.02%
总股本(百万股)	561
流通 A 股(百万股)	192
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	79.16
流通 A 股市值(亿元)	27.14
每股净资产(元)	5.48
资产负债率(%)	25.4

## 行情走势图



## 证券分析师

**伍颖**  
 投资咨询资格编号  
 S1060511010017  
 010-66299575  
 wuying467@pingan.com.cn

**鄢祝兵**  
 投资咨询资格编号  
 S1060511110001  
 0755-22621410  
 Yanzhubing290@pingan.com.cn

**陈建文**  
 投资咨询资格编号  
 S1060511020001  
 0755-22625476  
 Chenjianwen@pasc.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

## 投资要点

**事项:** 公司公告三季度报。前三季度公司实现营业收入 24.27 亿元, 同比增长 13.61%; 净利润 2.82 亿元, 同比下降 37.63%; 每股收益 0.50 元, 加权平均净资产收益率 9.39%。其中第三季度, 公司实现营业收入 11.41 亿元, 同比增长 69.86%; 净利润 1.31 亿元, 同比增长 21.1%; 每股收益 0.23 元。

## 平安观点:

## ■ 业绩略超我们预期

前三季度业绩同比下降的主要原因是: 去年同期日本地震推动公司产品甲乙酮价格大涨, 毛利大幅提高; 而今年甲乙酮产品价格及毛利同比下降。第三季度业绩同比增长的主要原因是: 新建的 10 万吨/年丁二烯项目于 7 月顺利达产, 增加了利润来源。

## ■ 预计 2012 年甲乙酮产量约 19 万吨

今年以来公司甲乙酮生产保持满负荷, 预计全年产量约 19 万吨。虽然下游需求持续低迷, 但公司依靠稳定的碳四原料供应和规模优势, 预计全年甲乙酮产品毛利率在 20% 左右。

## ■ 预计扩建项目将降低丁二烯综合成本

目前公司 10 万吨/年丁二烯生产正常, 负荷在 80% 以上。公司计划扩建的 5 万吨/年丁二烯项目预计在 2013 年 4 月建成。随着规模扩大和工艺优化, 我们预计未来丁二烯综合成本将下降超过 1000 元/吨 (不含税)。

## ■ 看好公司未来优异成长性, 维持“推荐”

2013 年公司新建项目将陆续建成: 5 万吨/年稀土顺丁橡胶项目预计在年初建成, 5 万吨/年丁二烯扩建项目预计在 4 月建成, PBS 一期 10 万吨/年顺酐和 5.5 万吨/年 BDO 项目预计在年底建成。我们上调 2012 年丁二烯销量预测 (由 4 万吨提高至 4.2 万吨), 上调 2012 年业绩预期, 预计 2012~2014 年 EPS 分别为 0.68、1.04、1.44 元, 对应 26 日收盘价的动态 PE 分别为 20.8、13.6、9.8 倍。我们看好公司未来优异成长性, 维持“推荐”评级。

## ■ 风险提示

下游需求低迷持续时间超预期, 稀土顺丁橡胶、顺酐、BDO、丁二烯改扩建项目等完工进度低于预期, 碳四采购集中导致原料供给波动风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2,459	2,788	3,175	4,405	5,729
YoY(%)	89.5	13.4	13.9	38.7	30.1
净利润(百万元)	427	506	380	583	807
YoY(%)	146.1	18.6	-25.0	53.4	38.4
毛利率(%)	25.0	27.5	18.1	21.0	22.7
净利率(%)	17.4	18.2	12.0	13.2	14.1
ROE(%)	16.4	17.3	12.0	16.0	18.9
EPS(摊薄/元)	0.76	0.90	0.68	1.04	1.44
P/E(倍)	18.5	15.6	20.8	13.6	9.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.5	2.2	1.9

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	2056	2433	2556	3356
现金	1463	1567	1500	2000
应收账款	101	149	166	215
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	199	260	348	443
存货	122	234	278	354
其他流动资产	172	222	264	344
非流动资产	1005	1495	2240	3156
长期投资	0	0	0	0
固定资产	608	1223	2054	3013
无形资产	49	49	49	49
其他非流动资产	348	223	136	93
资产总计	3061	3929	4796	6512
流动负债	133	761	1160	2243
短期借款	0	600	952	1984
应付账款	75	104	139	177
其他流动负债	58	57	69	82
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	133	761	1160	2243
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	467	561	561	561
资本公积	1541	1448	1448	1448
留存收益	920	1159	1628	2260
归属母公司股东权益	2928	3168	3637	4268
负债和股东权益	3061	3929	4796	6512

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-19	198	639	930
净利润	506	380	583	807
折旧摊销	82	108	205	335
财务费用	-17	-40	-6	37
投资损失	-7	-6	0	0
营运资金变动	-590	-245	-144	-252
其他经营现金流	7	2	1	3
投资活动现金流	-270	-594	-950	-1250
资本支出	249	600	950	1250
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-21	6	0	0
筹资活动现金流	-130	500	243	820
短期借款	0	600	352	1032
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	208	93	0	0
资本公积增加	-260	-93	0	0
其他筹资现金流	-79	-100	-108	-212
现金净增加额	-424	104	-67	500

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2788	3175	4405	5729
营业成本	2020	2602	3479	4428
营业税金及附加	17	19	26	34
营业费用	37	41	57	74
管理费用	103	105	145	189
财务费用	-17	-40	-6	37
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	6	0	0
营业利润	632	454	702	966
营业外收入	2	6	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	625	460	702	966
所得税	119	81	119	159
净利润	506	380	583	807
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	506	380	583	807
EBITDA	697	522	902	1338
EPS (元)	1.08	0.68	1.04	1.44

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入 (%)	13.4%	13.9%	38.7%	30.1%
营业利润 (%)	23.0%	-28.1%	54.5%	37.6%
归属于母公司净利润 (%)	18.6%	-25.0%	53.4%	38.4%
获利能力				
毛利率 (%)	27.5%	18.1%	21.0%	22.7%
净利率 (%)	18.2%	12.0%	13.2%	14.1%
ROE (%)	17.3%	12.0%	16.0%	18.9%
ROIC (%)	34.0%	15.5%	18.7%	19.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	4.4%	19.4%	24.2%	34.5%
净负债比率 (%)	0.0%	78.9%	82.0%	88.4%
流动比率	15.42	3.20	2.20	1.50
速动比率	14.51	2.89	1.96	1.34
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	26.7	23.6	26.3	28.3
应付账款周转率	34.6	29.1	28.6	28.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.68	1.04	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.35	1.14	1.66
每股净资产(最新摊薄)	5.22	5.65	6.49	7.61
估值比率				
P/E	15.6	20.8	13.6	9.8
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.3	12.4	7.2	4.8

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257