



TDI 旺季行情来临 看好下半年业绩提升

买入

——沧州大化（600230）动态跟踪报告——

事件:

目前行业内货源紧缺,受旺季需求向好预期。TDI 价格自 8 月初 19900 元/吨上涨 2800 元/吨。自上半年低点 19350 元/吨上涨了 3350 元/吨。

点评:

- **TDI 单体规模经济效应体现,毛利明显提升。**截至目前沧州大化拥有一套年产 3 万吨 TDI 装置、一套年产 5 万吨 TDI 装置及一套年产 7 万吨 TDI 装置,总产能达到 15 万吨/年,权益产能达到 13.5 万吨/年。公司 10 万吨 TDI 项目一期工程 7 万吨项目于 2012 年 5 月建成投产,随着单体规模上升,TDI 产品规模经济效应明显提升,上半年毛利同比增加 6.53 个百分点。
- **传统需求旺季来临,供需偏紧,TDI 价格看涨气氛浓厚。**目前烟台巨力 8 万吨装置检修,巴斯夫装置运行不稳定,导致 TDI 货源紧张,9 月 TDI 合同指引价上调,巴斯夫报价为 23500 元/吨,环比上涨 11.9%,甘肃银光报价为 23000 元/吨,环比上涨 10.6%。目前 TDI 下游需求较稳定,而市场供应不充裕,随着传统旺季的到来,预计 TDI 市场价格将继续上行是大概率事件,目前主要厂商通过控制产品供应来酝酿即将到来的旺季涨价。
- **尿素价格处于底部,下半年将趋于平稳。**上半年尿素价格受内部因素及外部因素影响,价格较去年下降 200 元/吨,全行业利润缩减,公司毛利大幅降低 12.24 个百分点至 22.39%,目前尿素价格降到 1700 元/吨,处于底部区域,我们认为未来价格可能从底部回升。
- **盈利预测与估值:**我们预计公司 2013 年-2014 年 EPS 为 1.05 元、1.33 元/股。按照公司 13.5 万吨权益产能测算,TDI 价格每上涨 1000 元/吨,每股业绩增厚 0.32 元。TDI 上涨至 25000 元/吨,公司业绩增厚 0.56 元,业绩弹性较好,随着 TDI 九月份旺季行情的到来,我们看好后期价格上涨空间,给予公司“买入”评级。
- **风险提示:**TDI 价格上涨低于预期。

分析师

张延明

执业证号: S1250513060001

电话: 010-57631196

邮箱: zym@swsc.com.cn

商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 023-63786519

邮箱: shah@swsc.com.cn

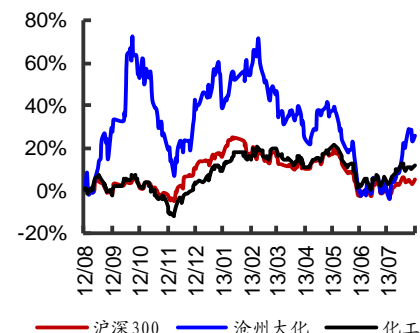
研究助理

李晓迪

电话: 023-67791323

邮箱: lxdi@swsc.com.cn

股价走势



数据来源: Wind 资讯, 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.59
流通A股(亿股)	2.59
52周内股价区间(元)	10.13-19.19
总市值(亿元)	36.12
总资产(亿元)	44.86
每股净资产(元)	6.07
当前价(元)	13.93

盈利预测及市场重要数据	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3356.70	3561.56	4233.59	4710.73
(+/-%)	29.78%	6.10%	18.87%	11.27%
净利润(百万元)	288.43	272.63	345.28	428.55
(+/-%)	310.88%	-5.48%	26.65%	24.12%
每股收益(元)	1.112	1.051	1.331	1.653
净资产收益率(ROE)	19.02%	15.82%	17.39%	18.55%
市盈率(PE)	12.52	13.25	10.46	8.43
EV/EBITDA	5.73	3.72	3.36	1.71
市净率(PB)	2.38	2.10	1.82	1.56



盈利预测表

资产负债表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	650.97	1759.86	1822.59	3261.54	营业收入	3356.70	3561.56	4233.59	4710.73
应收和预付款项	367.89	-68.71	424.32	-30.10	营业成本	2550.48	2863.28	3403.21	3749.35
存货	337.38	437.20	483.44	530.84	营业税金及附加	6.83	7.24	8.61	9.58
其他流动资产	4.95	4.95	4.95	4.95	营业费用	16.92	17.95	21.34	23.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	257.35	273.06	324.58	361.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	136.74	46.63	28.28	11.38
固定资产和在建工程	3005.20	2535.82	2066.43	1597.04	资产减值损失	6.37	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	126.39	107.06	87.74	68.41	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	71.93	69.97	68.00	68.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4564.72	4846.14	4957.48	5500.68	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	195.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	382.01	353.40	447.58	555.51
应付和预收款项	415.43	692.64	551.68	781.75	其他非经营损益	-1.59	0.00	0.00	0.00
长期借款	1190.60	1190.60	1190.60	1190.60	利润总额	380.42	353.40	447.58	555.51
其他负债	1003.22	1003.22	1003.22	1003.22	所得税	100.01	88.35	111.89	138.88
负债合计	2804.25	2886.47	2745.51	2975.57	净利润	280.41	265.05	335.68	416.64
股本	259.33	259.33	259.33	259.33	减：少数股东损益	-8.02	-7.58	-9.60	-11.92
资本公积	356.14	356.14	356.14	356.14	归属母公司股东净利润	288.43	272.63	345.28	428.55
留存收益	901.12	1107.91	1369.80	1694.86					
归属母公司股东权益	1516.59	1723.38	1985.27	2310.33	现金流量表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	243.88	236.30	226.70	214.78	经营性现金净流量	449.97	1416.36	174.40	1553.83
股东权益合计	1760.47	1959.68	2211.97	2525.11	投资性现金净流量	-249.91	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益合计	4564.72	4846.14	4957.48	5500.68	筹资性现金净流量	-111.86	-307.48	-111.66	-114.88
					现金流量净额	88.20	1108.88	62.74	1438.95



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 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询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 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。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
 增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
 中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
 回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

行业评级

强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
 跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
 弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

电话: (023) 63725713

网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234

邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监/宏观研究	崔秀红	cxx@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	首席分析师/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	何治力	hzi@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsd@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输