

齐翔腾达 (002408)

一业绩触底，主营向好

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 13.38 元

事件：

公司公布 2013 年三季报。前三季度公司实现营业收入 26.62 亿元，同比增长 6.47%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3.04 亿元，同比增长 3.88%；扣非后的净利润为 1.77 亿元，同比下降 38.62%；每股收益 0.54 元。第三季度（7-9 月）实现营业收入 8.4 亿元，同比下降 28.2%；归属于上市公司股东的净利润 8986 万元，同比下降 34.97%；每股收益 0.16 元。公司预计全年净利润变动幅度为-10%-20%。

结论：

三季度业绩基本可以确认业绩底部，主导产品甲乙酮和丁二烯价格上涨，盈利能力环比有望快速提升。2014 年新投产项目对公司业绩将形成贡献（顺丁橡胶、顺酐和异辛烷），长期来看，C4 产业链价值将不断提升。我们预计 2013-2015 年公司实现每股收益分别为 0.76 元、1.01 元和 1.25 元，对应当前股价，2013 年和 2014 年 PE 分别为 17.6 倍和 13.2 倍，给予“推荐”评级。

正文：

- 业绩环比提升，低点或已过去。公司第三季度营业收入 8.37 亿元，环比上升 36%（同比下降 28%）；营业利润 7815 万元，环比上升 79.2%，单季度营业利润已恢复至 2012 年平均水平。单季度毛利率 14.89%，略低于二季度，但高于一季度毛利率水平。
- 甲乙酮盈利向上，丁二烯触底反弹。二季度和三季度，公司业绩下滑的主要原因是丁二烯价格极度低迷，出现严重亏损；甲乙酮在前三季度保持稳定盈利（毛利率超过 20%）。三季度以来，甲乙酮和丁二烯价格双双上涨，其中甲乙酮出厂价 9500 元/吨，较二季末上涨 13%；丁二烯价格由 7 月中旬的最低点 7000 元/吨上升至 11300 元/吨。此外，公司利用三季度市场低迷期间对丁二烯装置进行了检修和工艺改造，丁二烯生产成本有望下降至抽提法水平。四季度公司业绩环比有望大幅好转。
- 未来新增项目多，产业链价值将得到极大提升。公司业务紧紧围绕 C4 深加工，目前已拥有 19 万吨/年甲乙酮（全球最大）、15 万吨/年丁二烯、6 万吨/年 MTBE、1.8 万吨/年叔丁醇、5 万吨/年稀土顺丁橡胶（2013 年 7 月投产）、10 万吨/年丁烷法顺酐（2013 年四季度完工）。公司 45 万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用项目（年产 35 万吨 MTBE、20 万吨异辛烷、10 万吨丙烯、5 万吨叔丁醇）将于 2014 年开始逐步投产，先期投产的为 20 万吨/年异辛烷项目（2014 年上半年投产），项目完全投产后，公司对 C4 原料基本可以做到吃干榨净。

发布时间：2013 年 10 月 30 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	19.01/11.04
上证指数/深圳成指	2128.86/8398.92
50 日均成交额(百万元)	77.10
市净率(倍)	2.42
股息率	1.12%

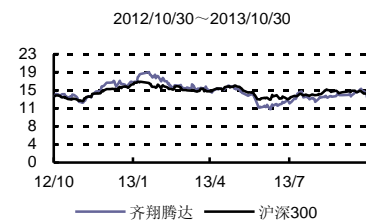
基础数据

流通股(百万股)	548.65
总股本(百万股)	560.65
流通市值(百万元)	7340.96
总市值(百万元)	7501.49
每股净资产(元)	5.54
净资产负债率	39.01%

股东信息

大股东名称	淄博齐翔石油化工有限公司
持股比例	63.68%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李朝松
 执业证书编号：S0020512080005
 电话：021-51097188-1929
 电邮：lichao.song@gyzq.com.cn

联系人：赵喜娟
 电话：021-51097188-1952
 手机：18616810028
 电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

图表1 公司分季度盈利情况

	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入(万元)	114,112	99,546	110,027	61,590	83,696
营业收入同比(%)	69.86	52.76	76.09	-6.77	-28.21
营业收入环比(%)	72.74	-12.76	10.53	-44.02	35.89
销售毛利率(%)	17.87	10.82	14.37	15.11	14.89
营业利润(万元)	15,443	3,628	11,524	4,360	7,815
归属母公司股东的净利润(万元)	13,101	3,471	9,508	9,635	8,985
归属母公司股东的净利润同比(%)	21.10	-35.58	30.39	23.03	-34.97
归属母公司股东的净利润环比(%)	67.28	-73.50	173.92	1.33	-6.74
扣非后归属母公司股东的净利润(万元)	12,725	2,297	9,477	3,354	4,910
EPS(元)	0.23	0.06	0.17	0.17	0.16

资料来源: wind 国元证券研究中心

图表2 公司报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1804	2159	2888	3631	营业收入	3422	3747	4907	5728
现金	542	1050	1571	2074	营业成本	2894	3137	3960	4593
应收账款	230	264	312	381	营业税金及附加	11	12	16	19
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	45	49	64	75
预付账款	125	206	252	280	管理费用	120	128	157	180
存货	286	297	358	428	财务费用	-24	38	31	21
其他流动资产	619	342	394	467	资产减值损失	7	0	3	3
非流动资产	2513	2411	2285	2151	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	5	6	7
固定资产	1717	1588	1439	1279	营业利润	376	389	683	845
无形资产	121	185	227	260	营业外收入	13	147	23	28
其他非流动资产	674	638	620	612	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4316	4570	5173	5781	利润总额	388	535	705	872
流动负债	1211	1115	1275	1345	所得税	71	101	133	165
短期借款	700	750	780	757	净利润	317	434	572	708
应付账款	425	281	396	479	少数股东损益	0	6	7	8
其他流动负债	86	83	99	109	归属母公司净利润	317	429	565	700
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	487	593	882	1036
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.57	0.76	1.01	1.25
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1211	1115	1275	1345	主要财务比率				
少数股东权益	0	6	13	20	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	561	561	561	561	成长能力				
资本公积	1448	1448	1448	1448	营业收入	22.8%	9.5%	30.9%	16.8%
留存收益	1096	1441	1877	2408	营业利润	-40.6%	3.4%	75.7%	23.8%
归属母公司股东权益	3105	3449	3886	4416	归属于母公司净利润	-37.4%	35.2%	31.7%	24.0%
负债和股东权益	4316	4570	5173	5781	获利能力				

现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E					
经营活动现金流	-943	640	688	745	毛利率(%)	15.4%	16.3%	19.3%	19.8%
净利润	317	434	572	708	净利率(%)	9.3%	11.4%	11.5%	12.2%
折旧摊销	135	166	169	170	ROE(%)	10.2%	12.4%	14.5%	15.9%
财务费用	-24	38	31	21	ROIC(%)	10.8%	13.6%	23.1%	27.9%
投资损失	-6	-5	-6	-7	偿债能力				
营运资金变动	-1371	1	-81	-152	资产负债率(%)	28.1%	24.4%	24.6%	23.3%
其他经营现金流	6	6	4	4	净负债比率(%)	57.80%	67.28%	61.20%	56.27%
投资活动现金流	-531	-61	-37	-28	流动比率	1.49	1.94	2.27	2.70
资本支出	469	0	0	0	速动比率	1.25	1.67	1.98	2.38
长期投资	-100	0	0	0	营运能力				
其他投资现金流	-162	-61	-37	-28	总资产周转率	0.93	0.84	1.01	1.05
筹资活动现金流	552	-72	-130	-214	应收账款周转率	19	14	16	15
短期借款	700	50	30	-23	应付账款周转率	11.57	8.88	11.69	10.49
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
普通股增加	93	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.76	1.01	1.25
资本公积增加	-93	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.68	1.14	1.23	1.33
其他筹资现金流	-148	-122	-160	-190	每股净资产(最新摊薄)	5.54	6.15	6.93	7.88
现金净增加额	-922	507	522	503	估值比率				
					P/E	23.88	17.66	13.40	10.81
					P/B	2.44	2.19	1.95	1.71
					EV/EBITDA	15	12	8	7

资料来源: 国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn