

齐翔腾达（002408）半年报点评

碳四产业规模不断扩大

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年8月27日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、受累于非经常性损益，上半年业绩同比下降

2014年1-6月，公司实现营业收入24.82亿元，同比增长36.04%；实现利润总额2.29亿元，同比下滑-0.7%；实现归属于上市公司股东的净利润1.78亿元，同比下滑-17.12%，由于公司2013年收到政府补贴1.1亿元，对业绩影响较大，如果扣除这部分补贴，公司扣非后净利润增长22.58%；实现每股收益0.32元，其中第二季度实现每股收益0.18元。公司同时预计，2014年1-9月净利润同比变动幅度在-15%-15%之间，对应每股收益分别为0.46-0.63元之间。

2、丁二烯、顺丁橡胶盈利仍不正常，影响公司业绩

通过不断的扩产，公司目前已经成长为全球最大的甲乙酮生产企业，同时公司利用丰富的碳四资源，不断丰富产业链，公司上市自后投产的丁二烯项目和稀土顺丁橡胶项目目前虽然已经开始运转，但由于项目还处于磨合期，盈利情况不佳，本期丁二烯业务毛利率仅为1.14%，较去年同期下滑3个百分点，而顺丁橡胶更是处于亏损状态，毛利率为-10.75%。我们认为，随着项目的不断运行，盈利有望正常化，将成为短期内公司业绩增长的主要来源。

3、发行可转债用于碳四产业链项目

报告期内，公司发行可转债，募集资金12.4亿元，用于45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用工程项目，目前10万吨/年顺丁烯二酸酐装置于2014年4月满负荷生产，产品实现全产全销；“45万吨/年低碳烷烃脱氢制烯烃及综合利用工程”一期项目“20万吨/年异辛烷装置”于2014年8月15日建成投产，实现一次开车成功，顺利产出合格产品，并达到设计要求。这些项目的顺利达产，在丰富公司产品线的同时，也成为重要的业绩增长来源，预计短期内项目还需要磨合，2015年内有望正常贡献收益。

4、盈利预测与估值

我们假设公司各在建项目如期达产，根据最新的情况调整公司盈利预测，预计 2014–2016 年每股收益分别为 0.73 元、1.00 元和 1.65 元，对应的动态市盈率分别为 18 倍、13 倍和 8 倍，我们看好公司在建项目对未来的业绩提升作用，维持公司“增持”评级。

5、风险提示

在建项目不达预期风险；原油价格波动风险。

图表1 齐翔腾达盈利预测表

	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	342,203	377,120	463,705	554,185	711,090
增速	22.8%	10.2%	23.0%	19.5%	28.3%
营业成本	289,406	320,956	382,801	440,308	543,980
毛利率	15.4%	14.9%	17.4%	20.5%	23.5%
营业费用	4,522	4,932	6,954	8,390	10,720
管理费用	11,990	16,513	13,522	15,773	20,399
财务费用	(2,435)	3,421	6,028	15,728	15,457
营业利润	37,567	31,629	51,427	70,416	115,958
利润总额	38,825	43,610	51,427	70,416	115,958
归属母公司净利润	31,697	34,608	41,132	56,135	92,308
增速	-37.4%	9.2%	18.9%	36.5%	64.4%
EPS	0.57	0.62	0.73	1.00	1.65

数据来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。