

石油加工

王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

芮定坤

执业证书编号: S0960109074123

010-63222951

ruidingkun@cjis.cn

6-12个月目标价: 11.5元

当前股价: 9.49元

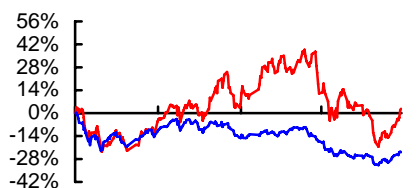
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2637.50
总股本(百万)	526
流通股本(百万)	457
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	0.19
每股净资产(元)	2.28
资产负债率	67.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天利高新	28.42	-5.95	-0.21
上证综合指数	9.97	-8.12	-11.77



2009/8 2009/11 2010/2 2010/5

— 天利高新 — 上证综合指数

相关报告

《天利高新-己二酸价格上涨, 上调业绩预测》2010-2-24

《天利高新-受益反倾销和出口, 副产品贡献被低估》2009-11-11

天利高新

600339

推荐

己二酸未来新增产能较大, 关注3季报

投资要点:

- 中报业绩 0.16 元股, 基本符合我们的预测, 1 季报只有 0.02 主要是由于公司运输问题, 产品大量积压为库存, 同时公司做了一定计提。2 季度单季 EPS0.133 基本符合预期。
- 预计上半年己二酸销量在 3 万吨左右全年 6 万吨, 己二酸是公司盈利的主要贡献, 上半年毛利约 1.69 亿, 毛利率率 41.2%, 其中 4 月盈利最好, 我们预计毛利率接近 50%, 5、6 月差一点。
- 己二酸上半年销售均价约 18000 元/吨 (含运费含税), 平均成本在 10000 元/吨左右, 目前己二酸价格在 16000 元/吨左右, 我们预计下半年己二酸盈利水平总体上比 2 季度要下降, 主要原因第 1、装置 8 月要做十几天的检修; 第 2、全球来看下半年预计没有上半年那么多的产能检修, 供给多价格大幅上涨的可能小; 第 3、公司最大的问题运输问题 4 季度可能还会影响业绩, 因为 1、4 季度是新疆运力最紧张的。
- 未来行业趋势上己二酸的新增产能较多, 供应压力大: 山西阳煤 10 万吨近期开工, 山东海力规划了 14 万吨 (可研已经做完), 华鲁有 16 万吨新产能规划, 所以整体供需基本面是变差的, 公司短期没定要扩建装置, 也没有确定增发的想法。
- 预计公司甲乙酮销量 1.5 万吨, 毛利率约 20%, 全年计划 2.8 万吨。
- 预测公司 10-12 年 EPS 分别为 0.42、0.51 和 0.68, 维持推荐的评级, 关注己二酸毛利率下降的风险。3 季报前后建议关注交易性机会。
- 目前公司己二酸库存还是比较高, 我们预测现在大概有 7000 吨左右的己二酸库存, 这是 1 块变量, 如果 3 季度库存消化, 销量超过我们预期, 业绩有超预期的可能。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	891	1413	1842	2076
同比(%)	-15%	59%	30%	13%
归属母公司净利润(百万元)	1	219	268	360
同比(%)	-98%	15219%	22%	34%
毛利率(%)	18.1%	25.0%	28.0%	30.0%
ROE(%)	0.1%	15.5%	16.4%	18.7%
每股收益(元)	0.00	0.42	0.51	0.68
P/E	3482.47	22.73	18.61	13.86
P/B	4.22	3.53	3.05	2.59
EV/EBITDA	53	17	13	11

资料来源: 中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

---

## 分析师简介

芮定坤, 中投证券研究所石化行业分析师, 清华大学化工系学士、清华-麻省理工工商管理硕士, 4 年化工行业经历。2008 年加入中投证券, 获得 2009 年证券市场周刊评选的最佳石化行业分析师水晶球奖第 4 名。

主要研究覆盖公司: 中石油、中石化、辽通化工、沈阳化工、陕天然气、广汇股份、中化国际、黑猫股份、煤化工行业等。

---

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

---

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434