

中化国际 (600500)

贸易公司与工业品经销商

—运筹帷幄，迅速回升，方显蓝筹本色

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 10.69 元

事件:

- 2010 年 1-6 月, 公司实现营业收入 179.45 亿元, 同比增长 103.38%; 实现归属母公司股东净利润 5.28 亿元, 同比增长 75.54%; 对应的基本 EPS 为 0.37 元, 略高于我们的预期。

结论:

- 预测公司在 2010-2012 实现 EPS 分别为 0.62 元、0.72 元和 0.82 元, 按照 9 月 2 日 10.69 元的收盘价测算, 所对应的动态 PE 分别为 17、15 和 13 倍, 具备相当的估值优势。
- 基于公司在经济回暖中所展现出的消化不利因素、把握发展机遇、快速恢复的优异的经营应对能力, 我们给予“推荐”评级。

正文:

- 报告当期, 公司各项主营业务收入均呈现强势回升状态。橡胶业务、化工分销、冶金能源营销、农化业务和化工物流分别同比增长 217%、115%、58%、42% 和 21%, 其中橡胶业务表现尤为抢眼, 上半年营收已超越去年全年数额。一方面, 如此亮丽的业绩得益于去年同期业务经营相对低迷 (较前年同期明显萎缩), 业务数据基数较低; 另一方面, 相比营收表现, 净利润的同比增速略显逊色, 主要是各项主业受各种客观条件影响, 除橡胶业务外, 毛利率均不同程度下降所致。
- 橡胶业务以“全产业链运营”和“整合供应链”为战略的执行效果显著。公司近年来着力上游资源的整合组织, 通过自有种植、委托加工和战略外购等方式获得优势资源, 完成了原有单一经销商身份的成功转型; 生产环节通过加强橡胶技术中心建设等举措, 获得了米其林、固特异等品牌的质量体系认证; 销售方面, 国内外市场齐头并进, 在份额提升的同时, 和国际十大轮胎企业合作的经营量翻番。
- 冶金能源方面: 铁矿石进口在上半年市场价格前涨后跌大幅波动的影响下, 仍然取得了营收同比近 60% 的增长, 而公司中报中计提的 5,800 万库存资产减值损失也有望随着下半年矿石价格的回升而冲回; 焦炭出口在 09 年全年停滞的背景下, 在 2 季度抓住了出口恢复的机遇, 获得了 26.1 万吨的订单, 恢复了与海外优质客户的交易。
- 化工物流的准入门槛较高, 公司常年稳居国内液体化工品运输头名, 具备一定的垄断性, 这一优势在经济复苏中作用尤显。公司在挖掘船运业务潜能、提高运营效能的同时, 抓住资产价格处于低点的契机, 扩充资产规模、提高运能, 为迎接船运物流的新一轮增长未雨绸缪。
- 农化业务在持续低温、先旱后涝等持续恶劣天气的影响下, 通过适时的价格调整和完善物流, 依然取得了营收和利润的同比双增; 而下半年预期中的灾后对农药使用需求的大幅提升将进一步增厚业绩。

2010 年 9 月 2 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.36/8.69
上证指数/深圳成指	2622.88/11318.74
50 日均成交额(百万元)	95.49
市净率(倍)	2.58
股息率	2.38%

基础数据

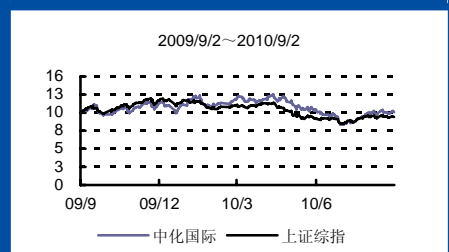
流通股(百万股)	1437.59
总股本(百万股)	1437.59
流通市值(百万元)	15109.07
总市值(百万元)	15109.07
每股净资产(元)	4.07
净资产负债率	203.92%

股东信息

大股东名称 中国中化股份有限公司

持股比例 55.17%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 邱欢、周海鸥
 执业证书编号: S0020208060732
 电话: (86-21) 51097188-1928
 电邮: qiuhuan@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

- 化工分销业务通过区域市场协同、内外市场互补、加强终端客户开发等举措，在营收成倍增长的同时有效的控制了市场风险。
- 其他利好因素：公司低成本持有其他上市公司股权，股权投资收益丰厚；母公司近期收购巴西海上油田，未来有资产注入可能；天然橡胶价格的上涨。

图表：中化国际盈利预测

(单位：万元)	2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	882,314.29	2,275,048.26	1,794,459.38	3,549,280.51	3,985,753.08	4,477,241.91
<i>同比增长率</i>	-37.80%	-16.97%	103.38%	56.01%	12.30%	12.33%
营业成本	796,370.75	2,093,763.42	1,662,734.59	3,287,526.09	3,687,918.37	4,138,194.89
<i>毛利率</i>	9.74%	7.97%	7.34%	7.37%	7.47%	7.57%
减：营业税金及附加	-310.59	4,519.61	17,549.38	35,137.88	39,458.96	44,324.69
销售费用	19,190.87	47,438.56	25,022.12	53,949.06	60,583.45	68,054.08
管理费用	18,129.63	45,540.19	19,957.78	46,140.65	51,814.79	58,204.14
财务费用	6,805.87	10,686.57	9,160.27	18,811.19	21,124.49	23,729.38
减：资产减值损失	665.88	10,246.72	5,803.76	12,422.48	13,950.14	15,670.35
加：公允价值变动净收益	-3,925.19	-6,679.83	4,486.21	4,259.14	4,782.90	5,372.69
投资净收益	6,246.81	34,376.53	19,481.41	35,492.81	39,857.53	44,772.42
营业利润	43,783.48	90,549.89	78,199.11	135,045.10	155,543.33	179,209.48
<i>同比增长率</i>	-39.79%	3.28%	78.60%	49.14%	15.18%	15.22%
<i>营业利润率</i>	4.96%	3.98%	4.36%	3.80%	3.90%	4.00%
加：营业外收入	2,169.11	5,386.03	1,770.79	3,549.28	3,985.75	4,477.24
减：营业外支出	375.73	2,261.50	287.07	1,774.64	1,992.88	2,238.62
利润总额	45,576.86	93,674.42	79,682.83	136,819.74	157,536.20	181,448.10
<i>同比增长率</i>	-38.48%	-9.06%	74.83%	46.06%	15.14%	15.18%
减：所得税	9,842.67	18,644.74	14,957.09	27,500.77	31,664.78	36,471.07
净利润	35,734.19	75,029.67	64,725.74	109,318.97	125,871.43	144,977.04
<i>同比增长率</i>	-42.88%	-15.15%	81.13%	45.70%	15.14%	15.18%
<i>净利润率</i>	4.05%	3.30%	3.61%	3.08%	3.16%	3.24%
减：少数股东损益	5,631.72	13,039.57	11,884.16	19,983.51	23,009.30	26,501.80
归属于母公司所有者的净利润	30,102.47	61,990.10	52,841.58	89,335.47	102,862.13	118,475.23
<i>同比增长率</i>	-42.23%	-12.17%	75.54%	44.11%	15.14%	15.18%
基本每股收益（元）	0.21	0.43	0.37	0.62	0.72	0.82

资料来源：Wind、国元证券

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
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	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
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	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
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

免责条款：

本报告是为特定客户和其它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