

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年11月22日

新增投资项目 重点布局西部

新增投资项目，重点布局西部

2010年11月15日，湖北宜化六届十二次董事会会议审议通过了《公司关于设立内蒙古宜化矿业投资开发有限公司的议案》、《公司关于设立青海柴达木宜化化工有限责任公司的议案》以及《公司关于对子公司新疆宜化化工有限公司增资的议案》。

公司全资子公司内蒙宜化投资设立内蒙古宜化矿业投资开发有限公司，注册资本5000万元人民币，内蒙宜化持股100%。内蒙矿业经营业务主要为矿业投资。

公司拟与公司全资子公司内蒙宜化共同投资设立青海柴达木宜化化工有限责任公司。柴达木宜化注册资本20,000万元人民币，其中公司出资19,800万元，占注册资本的99%；内蒙宜化出资200万元，占注册资本的1%。柴达木宜化经营业务主要包括化肥、化工产品的销售。

为推进公司子公司新疆宜化40万吨合成氨、60万吨尿素项目的建设，湖北宜化拟对新疆宜化进行增资，将其注册资本由2,500万元增加到50,000万元。

根据公司的发展战略，湖北宜化及子公司投资设立内蒙古矿业从事矿业投资，投资设立柴达木宜化从事化肥、化工产品的销售业务以及增资新疆宜化，将促进湖北宜化进一步做大、做强，有利于进一步拓展公司经营领域，优化公司的产业布局，充分利用西部地区丰富的资源优势，加快公司产业发展，增强其行业竞争力及抗风险能力，符合公司的长远规划。

前三季度业绩大幅增长

2010年1-9月，公司实现营业收入82.67亿元，同比增长29.68%；营业利润7.45亿元，同比增长104.5%；归属于上市公司股东净利润4.49亿元，同比增长155.5%；基本每股收益0.83元。公司前三季度略好于我们预期。

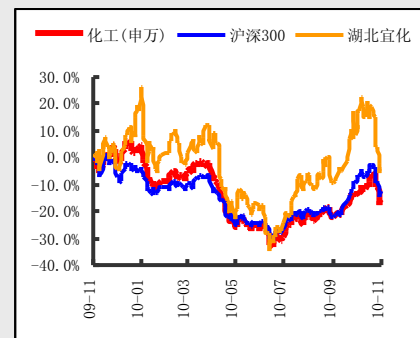
盈利预测

根据公司今年前三季度盈利状况，上调公司2010、2011和2012年EPS分别至1.04元、1.34元和1.65元，以11月19日收盘价18.72元计算，对应动态市盈率分别为18倍、14倍和11倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示

主营产品价格回落的风险；相关行业产能过剩的风险。

湖北宜化（000422）

投资评级：强烈推荐（维持）
市场表现
截至2010.11.19

市场数据
截至2010.11.19

A股收盘价(元)	18.72
A股一年内最高价(元)	25.32
A股一年内最低价(元)	12.71
A股一年内换手率	588.24%
总股本(万股)	54237.81
流通A股(万股)	54209.26
流通比例	99.95%
总市值(亿元)	101.53
流通市值(亿元)	101.48
每股净资产(元)	4.76

相关研究

● 湖北宜化公告点评	2010.04.16
● 湖北宜化公告点评	2010.04.21
● 湖北宜化中报点评	2010.08.06
● 湖北宜化研究报告	2010.09.28
● 湖北宜化三季报点评	2010.10.29

分析师：王泽军

执业证书号：S1490209080023

分析师：王贝贝

执业证书号：S1490110040005

电话：010-58568078

一、新增投资项目，重点布局西部

2010年11月15日，湖北宜化六届十二次董事会会议审议通过了《公司关于设立内蒙古宜化矿业投资开发有限公司的议案》、《公司关于设立青海柴达木宜化化工有限责任公司的议案》以及《公司关于对子公司新疆宜化化工有限公司增资的议案》。

《公司关于设立内蒙古宜化矿业投资开发有限公司的议案》

湖北宜化全资子公司内蒙古宜化化工有限公司（以下简称“内蒙宜化”）投资设立内蒙古宜化矿业投资开发有限公司（以下简称“内蒙古矿业”），注册资本5,000万元人民币，内蒙宜化持股100%，为现金出资。内蒙古矿业经营业务主要为矿业投资。

《公司关于设立青海柴达木宜化化工有限责任公司的议案》

湖北宜化拟与公司全资子公司内蒙宜化共同投资设立青海柴达木宜化化工有限责任公司（以下简称“柴达木宜化”）。柴达木宜化注册资本20,000万元人民币，其中湖北宜化出资19,800万元，占注册资本的99%；内蒙宜化出资200万元，占注册资本的1%；均为现金出资。柴达木宜化经营业务主要包括化肥、化工产品的销售。

《公司关于对子公司新疆宜化化工有限公司增资的议案》

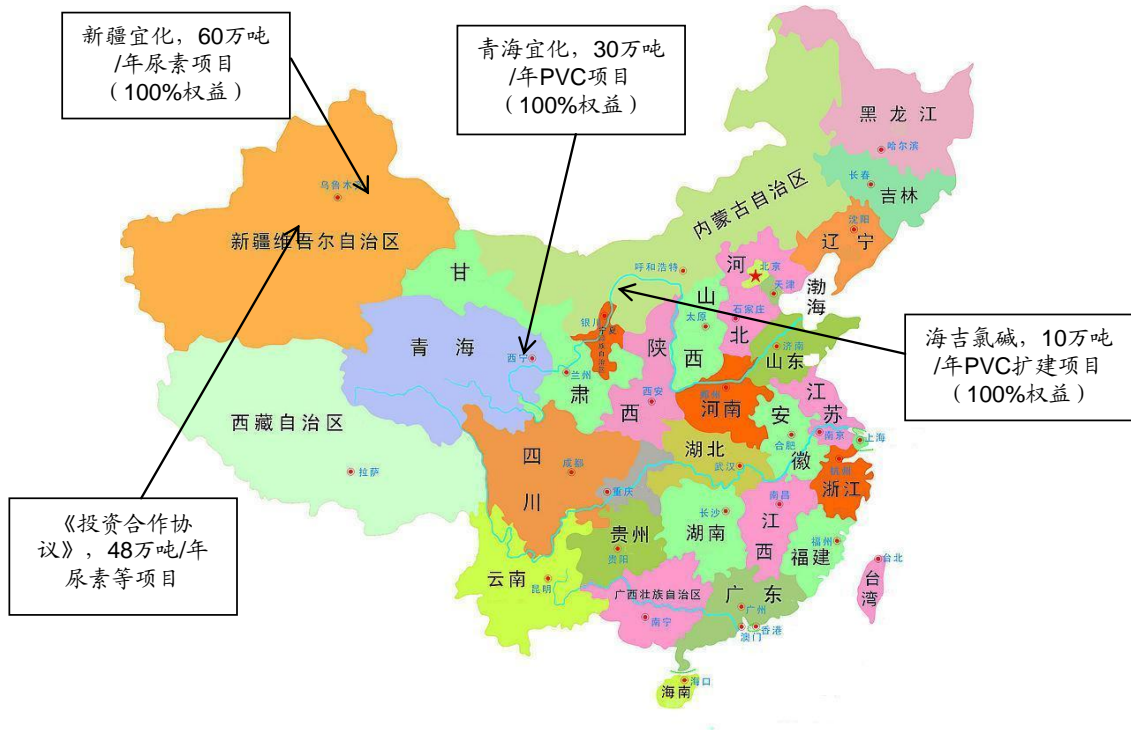
为推进湖北宜化子公司新疆宜化化工有限公司（以下称“新疆宜化”）40万吨合成氨、60万吨尿素项目的建设，湖北宜化拟对新疆宜化进行增资，将其注册资本由2,500万元拟增加到50,000万元。本次增资金额为47,500万元，为现金增资。

本次增资为公司对非公开发行募集资金项目的先行投入，为公司《2010年度非公开发行股票预案》募集资金投向中对新疆宜化的部分增资，已经公司六届五次董事会会议及2010年第二次临时股东大会审议通过。

根据公司的发展战略，湖北宜化及子公司投资设立内蒙古矿业从事矿业投资，投资设立柴达木宜化从事化肥、化工产品的销售业务以及增资新疆宜化，将促进湖北宜化进一步做大、做强，有利于进一步拓展公司经营领域，优化公司的产业布局，充分利用西部地区丰富的资源优势，加快公司产业发展，增强其行业竞争力及抗风险能力，符合公司的长远规划。

今年前三季度，公司化肥及氯碱业务盈利稳定。公司未来发展战略清晰，重点布局内蒙、青海、新疆等西部地区。目前公司主要新建、在建项目均集中于内蒙、青海、新疆等西部省份，有利于充分利用当地丰富的资源优势，完善上下游一体化产业链。

图表 1：公司主要新建、在建项目分布图

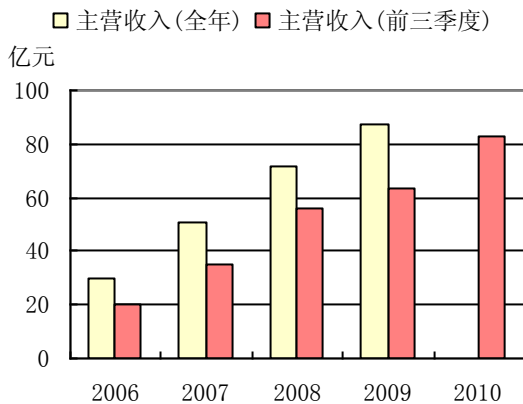


数据来源：公司公告、华融证券

二、前三季度业绩大幅增长

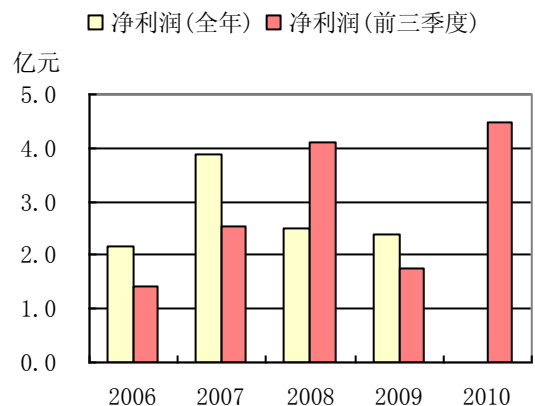
2010年1-9月，公司实现营业收入82.67亿元，同比增长29.68%；营业利润7.45亿元，同比增长104.5%；归属于上市公司股东净利润4.49亿元，同比增长155.5%；基本每股收益0.83元。公司前三季度略好于我们预期。

图表 2：公司收入趋势



数据来源：Wind 资讯、华融证券

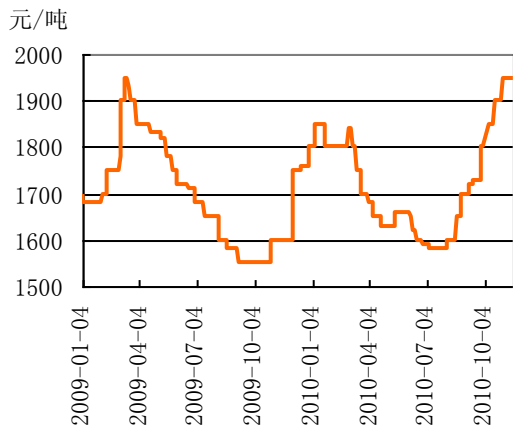
图表 3：公司盈利趋势



数据来源：Wind 资讯、华融证券

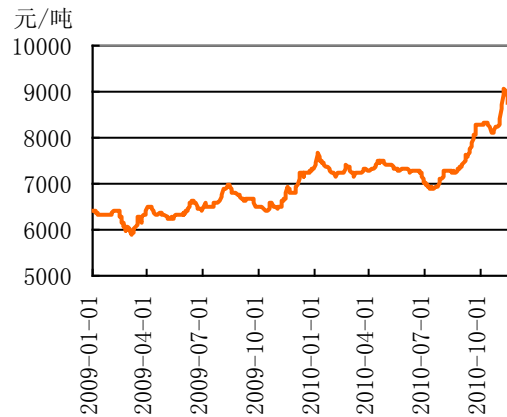
公司主营产品尿素、PVC 以及磷酸二铵价格近期均有较大幅度上涨。目前国内尿素价格已上涨至 1950 元/吨，较今年 7 月 1580 元/吨的低点涨幅达 23.4%。国内市场上电石法 PVC 价格已达到 8700 元/吨，较今年 7 月 6850 元/吨的低点涨幅达 27%。国内市场磷酸二铵价格也上涨至 3000 元/吨，较今年 6 月份低点上涨 13.2%。公司今年前三季度销售毛利率为 21.72%，同比增加 5.76 个百分点。

图表 4: 国内尿素 (46%) 价格走势 (长三角地区)



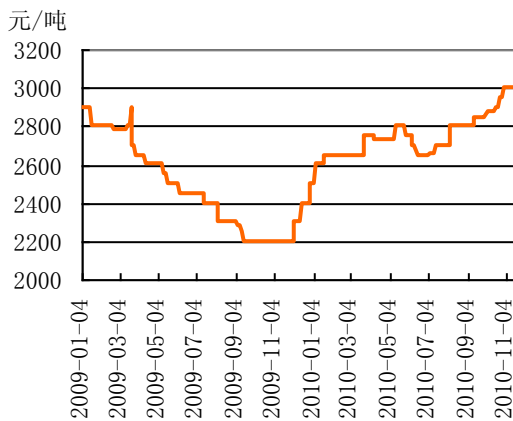
数据来源：化工在线、华融证券

图表 5: 国内电石法 PVC 价格走势 (长三角地区)



数据来源：化工在线、华融证券

图表 6: 国内磷酸二铵价格走势 (长三角地区)



数据来源：化工在线、华融证券

三、盈利预测

根据公司今年前三季度盈利状况，上调公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 分别至 1.04 元、1.34 元和 1.65 元，以 11 月 19 日收盘价 18.72 元计算，对应动态市盈率分别为 18 倍、14 倍和 11 倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

图表 7：湖北宜化盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,130.72	8,760.62	10512.74	12089.66	13177.72
营业成本	5,941.68	7,283.43	8305.07	9393.66	10080.96
营业税金及附加	12.08	7.89	23.98	27.57	30.06
营业费用	111.31	314.29	498.93	564.33	605.62
管理费用	255.84	290.36	322.87	371.31	404.72
财务费用	277.78	345.24	374.80	423.93	454.95
资产减值损失	230.28	12.53	25.00	25.00	25.00
公允价值变动收益	0.14	6.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	68.4	1.11	0.00	0.00	0.00
营业利润	370.28	514.06	962.09	1283.85	1576.42
营业外收入	26.15	44.65	132.09	101.45	139.09
营业外支出	9.52	14.72	17.31	13.85	15.29
利润总额	386.91	543.99	1076.87	1371.45	1700.22
所得税	7.68	96.07	161.53	205.72	255.03
净利润	379.23	447.91	915.34	1165.73	1445.18
少数股东损益	130.68	210.22	352.66	440.80	550.61
归属母公司净利润	248.55	237.69	562.68	724.93	894.58
EPS（元，摊薄）	0.46	0.44	1.04	1.34	1.65

数据来源：华融证券

四、风险因素

主营产品价格回落的风险；

相关行业产能过剩的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn