

齐翔腾达 (002408)
增持/维持评级
股价: RMB39.76

业绩华丽, 明天更好

分析师
肖晖
SAC 执业证书编号:S1000510120037
(0755)8249 3656
xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

联系人
邵沙鏖
(021)5010 6019
shaosk@mail.htlhsc.com.cn

- 齐翔腾达 2011 年 1 月 20 日公告 2010 年业绩预告: 预计公司 2010 年全年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 125% - 155%。公司初步拟定 2010 年利润分配及公积金转增股本预案, 以公司 2010 年末总股本为基数, 向全体股东以资本公积金每 10 股转增 6 到 8 股。公司 2010 年业绩基本与我们此前的预测一致。
- 公司 2010 年业绩大幅度提升的原因, 主要是由于 2010 年其主要产品甲乙酮价格的大幅度上涨 (具体对甲乙酮价格上涨的分析详见我们 2010 年 10 月 20 日的报告) 和销量的增长, 我们预计公司 2010 年甲乙酮的年税前平均价格将由 2009 年的 6300 元/吨上涨, 上涨 59% 左右, 至 10000 元/吨左右, 而成本的上涨远低于销售价格上涨的幅度, 毛利率水平也由 2009 年的 22.72% 提高到 32% 左右。同时销量也由 2009 年的 12.17 万吨小幅提升到 13.50 万吨左右。
- 四季度甲乙酮价格经历了过山车式的大幅波动。从四季度初的 15000 元/吨左右, 一路上涨到 11 月中旬最高的 18600 元/吨左右的历史高点, 但从 11 月下旬开始, 随着国内外主要甲乙酮生产企业的检修陆续结束, 而市场需求也进入传统的淡季, 甲乙酮价格快速下滑至 2010 年底的 10000 元/吨左右。不过目前甲乙酮的价格已经开始回升, 我们预计甲乙酮未来的价格会稳定在 11000 元/吨的水平。
- 我们认为, 公司甲乙酮等传统产品提供的是业绩的安全边际, 而随着公司一系列超募资金项目的启动, 尤其是未来 5 万吨稀土顺丁橡胶项目由于其产品的性能优异、技术含量高, 具有新材料特性, 且业绩贡献大, 使得公司不再仅仅具有周期性, 而是兼具了成长性的特征。因此, 公司未来的成长和估值空间都将被打开。同时高送转也表明了公司未来做大做强决心。
- 我们维持对公司 2010-2012 年每股收益 1.71 元、2.02 元和 2.96 元的预测, 继续给予公司“增持”评级。
- 风险提示: 碳四原材料供应不稳定风险、超募资金项目实施风险、未来甲乙酮市场价格出现大幅度波动。

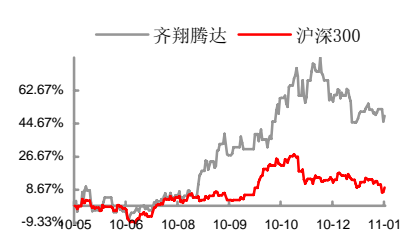
相关研究

- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 100823: 综合效益催生碳四行业龙头 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101020: 安全边际再提高, 待超募项目成长 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101118: 超募项目启动, 后续成长可期 (增持)
- 公司研究-齐翔腾达 (002408) 101230: 超越周期, 迎接成长 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	260
流通 A 股 (百万股)	260
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,320

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1297.5	2300.5	2840.9	4189.2
(+/-%)	16.3	77.3	23.5	47.5
归属母公司净利润(百万元)	173.5	443.6	525.3	767.7
(+/-%)	20.8	155.7	18.4	46.2
EPS(元)	0.67	1.71	2.02	2.96
P/E(倍)	67.2	23.3	19.7	13.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	347	2197	2548	3464	营业收入	1297	2300	2841	4189
现金	174	1528	1715	2235	营业成本	1001	1687	2128	3139
应收账款	18	230	284	419	营业税金及附加	8	15	18	27
其他应收款	3	2	3	4	营业费用	28	46	57	84
预付账款	33	84	106	157	管理费用	17	23	28	42
存货	88	169	213	314	财务费用	15	-19	-36	-44
其他流动资产	31	184	227	335	资产减值损失	-3	7	5	5
非流动资产	484	677	894	842	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	0	0	0	0
固定资产	458	629	835	803	营业利润	231	541	641	937
无形资产	18	18	18	18	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	8	29	40	21	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	831	2874	3442	4306	利润总额	229	541	641	936
流动负债	350	176	219	316	所得税	56	97	115	169
短期借款	248	0	0	0	净利润	174	444	525	768
应付账款	69	84	106	157	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	33	92	112	159	归属母公司净利润	174	444	525	768
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	313	580	688	993
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.89	1.71	2.02	2.96
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	350	176	219	316	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0		2009	2010E	2011E	2012E
股本	195	260	260	260	成长能力				
资本公积	83	1801	1801	1801	营业收入	16.3%	77.3%	23.5%	47.5%
留存收益	203	637	1162	1930	营业利润	20.0%	134.3%	18.4%	46.1%
归属母公司股东权益	480	2698	3223	3991	归属于母公司净利润	20.8%	155.7%	18.4%	46.2%
负债和股东权益	831	2874	3442	4306	获利能力				
					毛利率(%)	22.8%	26.7%	25.1%	25.1%
					净利率(%)	13.4%	19.3%	18.5%	18.3%
					ROE(%)	36.1%	16.4%	16.3%	19.2%
					ROIC(%)	33.6%	36.6%	32.9%	41.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.2%	6.1%	6.4%	7.3%
					净负债比率(%)	15.4%	-56.6%	-53.2%	-56.0%
					流动比率	0.99	12.47	11.65	10.98
					速动比率	0.74	11.51	10.67	9.98
					营运能力				
					总资产周转率	1.55	1.24	0.90	1.08
					应收账款周转率	33	18	11	12
					应付账款周转率	11.36	22.03	22.31	23.84
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	1.71	2.02	2.96
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.23	1.74	2.02
					每股净资产(最新摊薄)	1.85	10.39	12.42	15.37
					估值比率				
					P/E	59.48	23.26	19.65	13.44
					P/B	21.48	3.83	3.20	2.59
					EV/EBITDA	33	18	15	10

现金流量表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	244	59	451	525
净利润	174	444	525	768
折旧摊销	67	57	83	101
财务费用	15	-19	-36	-44
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-8	-421	-121	-299
其他经营现金流	-3	-2	-0	0
投资活动现金流	-57	-250	-300	-50
资本支出	57	250	300	50
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-179	1545	36	44
短期借款	-82	-248	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	65	0	0
资本公积增加	0	1718	0	0
其他筹资现金流	-97	9	36	44
现金净增加额	8	1354	187	520

数据来源: 华泰联合证券研究所预测



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn