

携手中化橡胶促业绩增长

增持调高

投资要点:

- 📖 携手中化橡胶扩产，销量有一定保障
- 📖 未来两年产能增长 91%
- 📖 成长相对确定，但上下游均受成本上涨之苦，估值受限

报告摘要:

- **中化橡胶承诺优先使用公司产品。**中国化工橡胶总公司控股风神轮胎、黄海轮胎、双喜轮胎、桂林轮胎等企业，公告协议承诺优先使用公司产品，在炭黑的红海竞争中，公司销售有一定保障。
- **拟建焦作龙星，主要供风神轮胎新厂，新增 12 万吨炭黑需求。**与风神轮胎新增产能配套，将会有 12 万吨产能增长空间，同时，新厂的蒸气动力可与焦作龙星的尾气余热利用相配套。
- **未来两年产能高速增长。**公司目前产能是 22 万吨，募投项目 2011 年 10 月底之前全部建成投产，届时将新增产能 8 万吨/年，总产能达到 30 万吨，同时加上焦作龙星的 12 万吨新增产能，预计到 2012 年公司总产能达到 42 万吨，较目前增长 91%。
- **预计毛利率将保持 20% 左右，从 2010 年起，所得税率从 25% 下降至 15%。**公司上游煤焦油未来趋于上涨，而下游轮胎企业也饱受成本上涨之苦，总体而言，我们认为 20% 左右的毛利率会保持，另由于公司被认定为国家级高新技术企业，从 2010 年起，所得税率从 25% 下降为 15%，但对 2010 年的业绩影响仍有不确定(需主管税务机关确认)。
- **业绩预测与投资建议。**我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40、0.60、1.16 元/股，对应 PE 分别为 35X、23X、12X。公司处于传统产业，不能享受高估值，目前估值水平相对于轮胎、炭黑板块虽然有一定优势，但幅度有限，我们鉴于公司的成长相对确定，给予增持评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	895	968	1,137	1,522	2,653
(+/-%)	42.77%	8.1%	17.5%	33.9%	74.3%
净利润(百万元)	31	69	80	121	231
(+/-%)	-70.48%	125.9%	15.4%	51.0%	91.4%
每股收益(元)	0.15	0.35	0.40	0.60	1.16
市盈率(PE)	90	40.0	34.6	22.9	12.0

分析师

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

zuguangping@hysec.com

联系人

康铁牛

电话: 01088085991

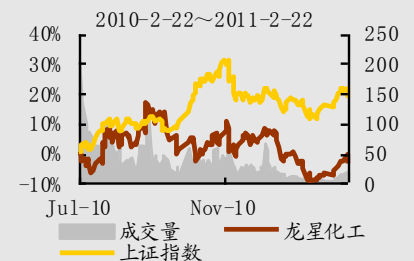
kangtieniu@hysec.com

柴沁虎

电话: 01088085267

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	3480	
20100705	639	
20100630	511	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司研究 * 高成本低毛利格局仍要维持 * 002442 * 化工行业 * 张延明》，2010.10

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。主要覆盖塑料、化纤、轮胎、中间体、新材料等行业。

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。