

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 牵手中国化工橡胶总公司

——龙星化工(002442)公司点评

### 核心观点

#### 龙星化工是国内炭黑生产的龙头公司之一

公司专注于炭黑的生产和研发, 该产品主要用在橡胶轮胎领域。公司炭黑产量位居全国第三, 产能位居全国第五, 市场占有率是6.46%, 是仅次于黑猫股份的炭黑龙头公司。2010年公司产能22万吨, 募投项目8万吨预计2011年10月底投产, 届时将达到30万吨的产能。

#### 搭档中国化工橡胶总公司, 签订供销战略协议

根据公司公告, 公司与中国化工橡胶总公司签署《炭黑类别采购战略合作协议》。在市场原则下, 龙星优先供应总公司炭黑产品; 旗下风神轮胎优先采购龙星化工产品。风神轮胎在河南省焦作市的新工厂全面投产后, 将形成12万吨/年的新增炭黑采购量, 主要由龙星供应。

#### 公司设立焦作龙星子公司, 供应风神轮胎

公司拟出资1.2亿元设立控股子公司焦作龙星, 占出资比例60%。焦作龙星投资项目包括四条年产3.5万吨炭黑生产线(14万吨)及相应15万吨炭黑油加工项目和配套的以调峰为目的的15MW发电机组, 主要用来供应风神轮胎的新增需求, 预计将于2012年贡献7万吨的产能。

#### 以煤气为燃料具有明显成本优势

龙星化工采用煤气作为燃料, 较黑猫综合毛利率高4个百分点左右。炭黑产品生产过程中燃料可以分为煤气、煤焦油、天然气三种, 煤气成本最低, 每吨成本在60-70元之间, 仅为煤焦油的20%, 因此使用煤气作为燃料可以提高3-4个点的毛利率。

#### 公司被认定为国家级高新技术企业

公司在获得国家级高新技术企业认定资格后, 可申请享受三年内(2010年至2012年)减按15%的税率征收企业所得税, 公司2010年度所得税率此前为25%。

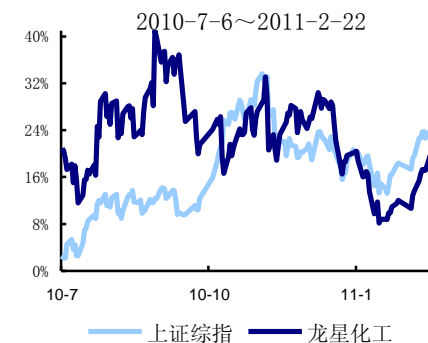
**估值优势:** 按照15%所得税率计算, 2010-2012年EPS分别是0.39元, 0.66元和1.00元, 对应2011年PE为21倍, 具有估值优势, 给予推荐-A的评级。(黑猫股份2011年估值26倍)。

**风险提示:** 公司所在行业竞争激烈, 上游煤焦油供应紧张, 价格上涨概率大, 下游轮胎企业盈利状况欠佳, 挤压公司利润空间。

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	968	1,400	1,788	2,751
同比增速(%)	8%	45%	28%	54%
净利润(百万)	69	78	132	200
同比增速(%)	126%	13%	69%	52%
EPS(元)	0.35	0.39	0.66	1.00
P/E	30	35	21	14

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	5000.00
52周内股价区间(元)	12.79-17.27
总市值(亿元)	27.68
总资产(亿元)	8.98
每股净资产(元)	2.65
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-龙星化工(002442): 具有成本优势的国内炭黑龙头》 2010-06-14

### 研究员: 王双

电话: 010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

### 联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**图表 1 龙星化工盈利预测表**

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>967.99</b>	<b>1,400.00</b>	<b>1,788.00</b>	<b>2,751.00</b>
<b>增长率</b>	<b>8.15%</b>	<b>44.63%</b>	<b>27.71%</b>	<b>53.86%</b>
营业收入	967.99	1,400.00	1,788.00	2,751.00
<b>二、营业总成本</b>	<b>880.38</b>	<b>1,308.00</b>	<b>1,632.69</b>	<b>2,515.20</b>
营业成本	739.36	1,162.00	1,448.28	2,228.31
营业税金及附加	7.10	4.20	5.36	8.25
销售费用	65.22	97.30	124.27	191.19
管理费用	31.09	43.40	53.68	85.34
财务费用	34.64	1.10	1.10	2.10
资产减值损失	2.99	0.00	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>87.61</b>	<b>92.00</b>	<b>155.31</b>	<b>235.80</b>
加: 营业外收支净额	<b>2.92</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
加: 营业外收入	2.99	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.08	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>90.53</b>	<b>92.00</b>	<b>155.31</b>	<b>235.80</b>
减: 所得税	21.26	13.80	23.30	35.37
所得税税率	23.49%	15.00%	15.00%	15.00%
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>五、净利润</b>	<b>69.27</b>	<b>78.20</b>	<b>132.02</b>	<b>200.43</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>69.27</b>	<b>78.20</b>	<b>132.02</b>	<b>200.43</b>
<b>六、每股收益:</b>				
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.39	0.66	1.00

资料来源: 国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			