

磷酸二铵盈利提升致公司利润大幅增长

湖北宜化
000422

事件

公司发布年报：2010 年公司实现营业收入 115.4 亿元，同比增长 31.78%；利润总额 11.6 亿元，同比增长 113.18%；归属于母公司所有者净利润 5.72 亿元，同比增长 140.87%；基本每股收益 1.06 元。分配预案为每 10 股派现金 1.00 元(含税)。业绩符合预期。

评述

公司收入增长主要由于磷酸二铵价格上涨和公司控股子公司内蒙宜化年产30万吨PVC项目于2010年4月投产,销量增加所致。2010年磷酸二铵的盈利能力大幅增强,毛利率达到30.97%,同比增加22.81个百分点,尿素、PVC盈利能力也略有增加,致使公司利润大幅增长。

由于PVC、保险粉销售增加和出口增长,公司销售费用同比增长95%,达到6.14亿元;销售费用率为5.33%,同比提高1.74个百分点。

2011年公司业绩仍将保持较快增长:

1) 农产品价格持续上涨,有利于尿素和二铵价格维持在较高水平;而油价高位运行,将对PVC价格形成支撑;限电结束后,电石价格明显回落,PVC的盈利能力提高。

2) 公司产能持续扩张:公司子公司青海宜化30万吨聚氯乙烯项目计划2011年第二季度竣工投产;子公司新疆宜化年产40万吨合成氨、60万吨尿素项目计划2011年第四季度竣工投产。同时公司拟在新疆建设年产30万吨聚氯乙烯项目,计划2011年二季度开工建设。

根据公司2011年度计划:生产尿素260万吨、磷酸二铵70万吨、聚氯乙烯84万吨、季戊四醇7万吨、保险粉7万吨,将实现销售收入150亿元。

除了不断扩张产能,公司还加大了对上游煤炭等资源的控制力度,组建宜昌宜化煤炭有限公司,增资黔东南州新宜矿业和贵州宜化矿业。

收购贵州宜化和宜化肥业50%股权完成,2011年起收购权益将并入公司财务报表。我们维持原来的盈利预测,预计公司2011年-2012年的EPS为1.54元和1.94元,对应动态PE为14倍和11倍;公司定向增发尚需证监会通过,如按照1.35亿股计算,摊薄后EPS为1.25元和1.56元;估值优势明显,维持公司“增持”投资评级。

维持 **增持**

分析师:袁舰波

投资咨询执业证书编号:

S0630511010009

联系人:

王会芹

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析: 2011年03月5日

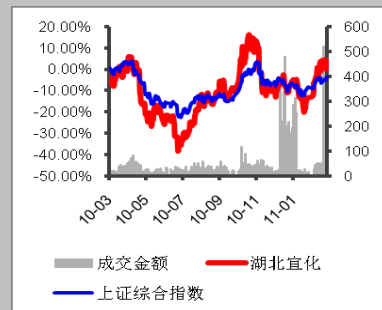
调研: 无

价格

当前市价: 21.50元

半年目标: 24.64元

股价表现



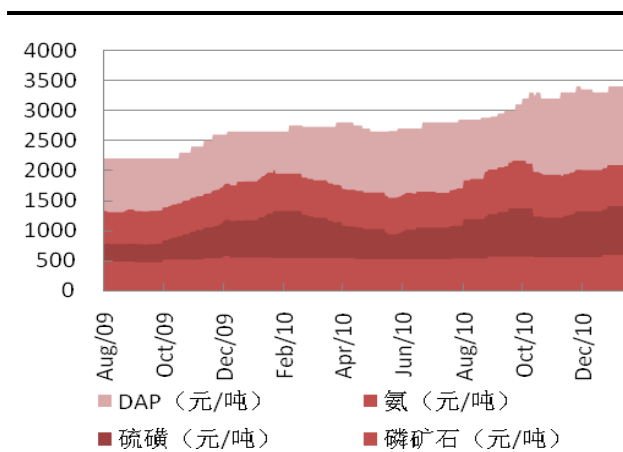
公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.44	1.07	1.54	1.94
PE	48.9	20.1	14.0	11.1
PB	3.17	2.26	2.03	1.73

注: EPS为最新股本摊薄后数据

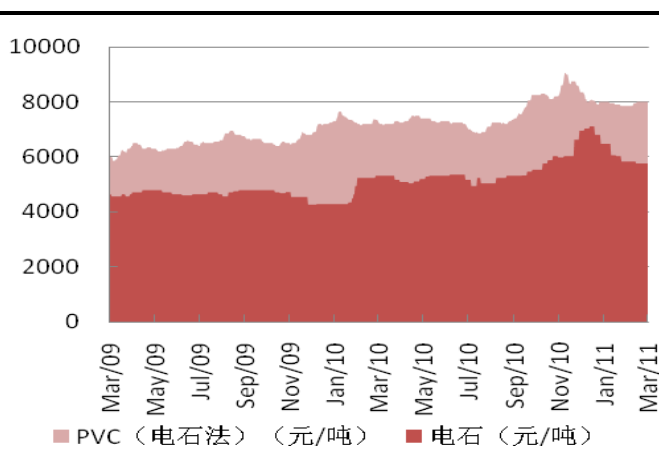
相关报告: 湖北宜化: 收购股权变更完毕, 估值优势明显 (2011.1.12)

图表 1 磷酸二铵盈利能力保持高水平



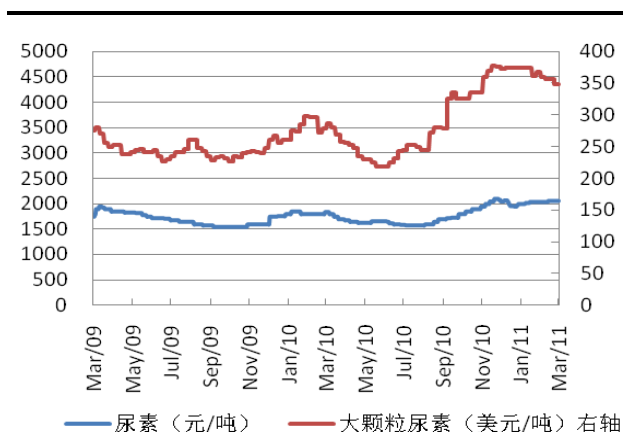
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 2 PVC 价格在高油价支撑下将维持高位



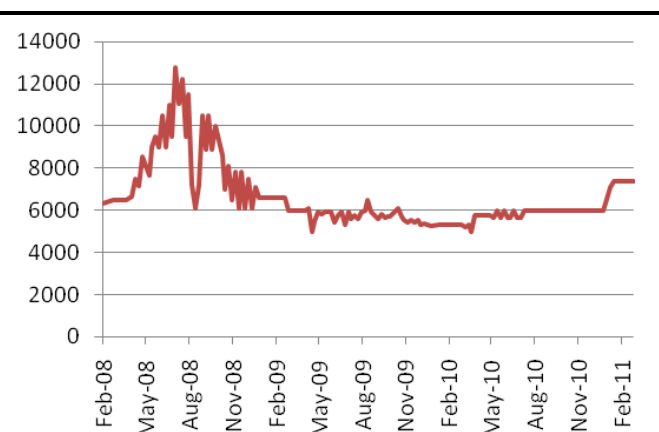
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 3 国内尿素价格涨幅明显低于国际涨幅



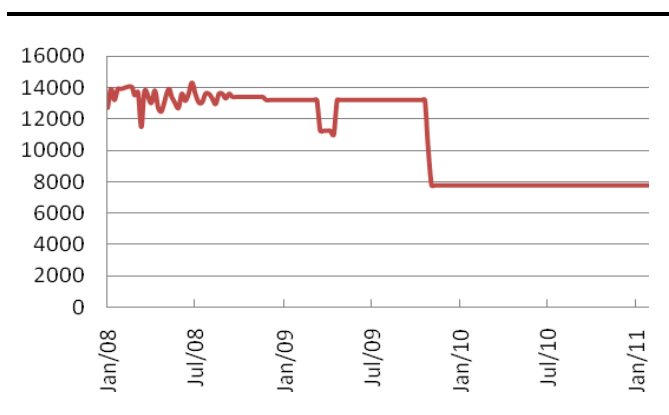
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 4 保险粉价格相对平稳



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 5 季戊四醇价格低迷，公司通过技改收率提高



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 6 公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
总资产	13,516	18,746	19,321	22,937	营业收入	8,761	11,545	15,071	17,975
货币资金、交易性金融资产	1,137	1,562	904	1,078	营业成本	7,283	8,918	12,213	14,526
应收票据、应收账款	320	763	467	557	营业税金及附加	8	31	30	36
其他流动资产	2,361	2,541	3,466	4,134	销售费用	314	615	633	755
长期投资	7	7	30	36	管理费用	290	395	558	665
固定资产合计	8,775	10,889	13,443	16,033	EBIT	852	1,526	1,632	1,987
无形资产及其它	866	520	1,010	1,098	财务费用	332	539	514	577
资产总计	13,516	18,746	19,321	22,937	投资收益	1	5	15	18
总负债	9,837	13,590	13,570	16,189	公允价值变动损益	607	-6	-	-
无息负债	1,929	1,899	2,336	2,786	营业利润	514	1,099	1,134	1,428
有息负债	7,908	11,691	11,234	13,403	所得税	96	132	173	202
股东权益	3,679	5,156	5,751	6,748	少数股东损益	210	455	147	186
股本	542	542	542	542	归属母公司净利润	238	573	835	1,052
公积金、公益金	477	531	602	711	EPS	0.44	1.06	1.54	1.94
未分配利润	1,083	1,572	2,003	2,676					
少数股东权益	1,508	2,430	2,604	2,820					
负债与权益合计	13,516	18,746	19,321	22,937	主要财务比率				
						2009	2010	2011E	2012E
现金流量表					增长率				
单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	营业收入	22.86%	31.78%	30.54%	19.27%
经营活动现金流	768	2,404	3,934	3,571	净利润	18.11%	129.36%	-4.32%	25.96%
净利润	448	1,027	983	1,238	盈利能力				
折旧摊销	655	710	941	1,122	毛利率	16.86%	22.75%	18.96%	19.18%
财务费用	345	432	514	577	净利率	5.11%	8.90%	6.52%	6.89%
投资收益	-1	5	15	18	ROE	12.17%	19.93%	17.09%	18.35%
营运资金变动	793	-240	-1,512	-651	ROIC	5.73%	8.95%	9.02%	9.44%
其它	113	-	-	-	偿债能力				
投资活动现金流	-1,123	-1,764	-3,051	-2,666	资产负债率	72.78%	72.50%	70.24%	70.58%
资本支出	1,143	1,769	3,066	2,684	流动比率	0.80	1.09	0.66	0.66
其他投资	-2,266	-3,534	-6,117	-5,351	营运能力				
筹资活动现金流	1,101	-215	-1,541	-730	资产周转率	0.71	0.72	0.79	0.85
借款变动	879	3,756	108	2,619	存货周转率	4.98	5.56	6.30	7.25
普通股增加	-	-	-	-	收款周期	5.39	12.59	12.81	9.93
资本公积增加	352	976	244	325	估值比率				
股利分配	100	54	211	269	PE	49.06	20.37	13.96	11.08
其他	-31	-4,893	-1,683	-3,404	PB	3.17	2.26	2.03	1.73
现金净增加额	746	424	-657	174	EV/EBITDA	10.65	7.63	6.59	5.82

资料来源: 东海证券研究所

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897