

丹化科技 (600844)

乙二醇技术瓶颈有待突破

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 16.20 元

投资要点:

目前公司的主营业务是单一的醋酐产品, 具有醋酐产能 7 万吨/年。2003 年公司成功采用煤化工路线建成全球领先、国内唯一的羰基合成醋酐装置, 是全球第四个掌握该项自主知识产权的企业。目前醋酐行业竞争激烈, 价格持续低迷, 2010 年公司醋酐产销约 6.5 万吨, 同比增长约 20%。

公司 2008 年增资控股通辽金煤化工有限公司, 从事煤制乙二醇业务, 目前通辽金煤 1 期具备 15 万吨乙二醇、10 万吨草酸生产能力。通辽金煤采用的是全球首创、拥有完全自主产权的“羰化、加氢两步间接合成乙二醇”技术。

2009 年 1 期生产流程打通, 经过不断调试, 目前生产线基本能够长周期稳定运行。1 期新的改造方案预计 5-6 月份进行较长时间的调整, 目标达产。1 期项目配套的 1.2 亿吨褐煤资源正在落实中。通辽金煤 2 期年产 40 万吨乙二醇项目目前等待环评阶段, 将在 1 期项目达产后启动增发。

通辽金煤化工有限公司与河南煤业化工集团有限责任公司设立河南永金化工有限公司建设煤制乙二醇项目, 将在河南 5 地建设 100 万吨/年煤制乙二醇产能, 最终用三到五年时间实现 300 万吨/年煤制乙二醇的目标。河南项目已有 4 个进入基本建设阶段, 部分设备安装, 预计 2011 年将有 1 条生产线建成投产。

目前国内市场乙二醇价格 10000 元/吨左右, 公司煤制乙二醇以褐煤为原料, 按目前通辽地区煤炭价格水平估算, 达产后公司每吨乙二醇成本 4000 元左右, 若公司采用自有的褐煤资源, 每吨生产成本还能降低 1000 元以上。一旦公司突破煤制乙二醇生产流程及催化剂等技术瓶颈, 公司盈利能力将大幅度提升。

假设公司上半年实现煤制乙二醇技术瓶颈突破, 实现通辽金煤 1 期达产, 预计公司 2011、2012、2013 年每股收益分别为 0.04、1.02、2.10 元, 给予推荐投资评级。

风险提示: 公司煤制乙二醇项目进展低于预期

发布时间: 2011 年 3 月 23 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.48/13.64
上证指数/深圳成指	2919.14/12667.26
50 日均成交额(百万元)	136.63
市净率(倍)	9.91
股息率	

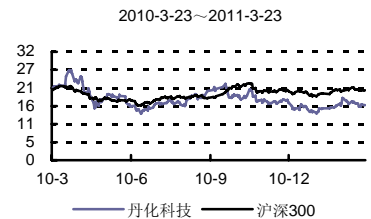
基础数据

流通股(百万股)	778.62
总股本(百万股)	778.62
流通市值(百万元)	12613.65
总市值(百万元)	12613.65
每股净资产(元)	1.64
净资产负债率	135.90%

股东信息

大股东名称	江苏丹化集团有限责任公司
持股比例	20.51%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 张晓辉
 执业证书编号: S0020210080001
 电话: 021-51097188-1929
 电邮: zhangxiaohui@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	593	625	1317	3624
现金	221	230	378	1987
应收账款	19	33	270	526
其他应收款	1	2	20	39
预付账款	292	287	266	337
存货	35	57	248	472
其他流动资产	25	16	135	263
非流动资产	3399	4254	5865	7235
长期投资	96	96	96	96
固定资产	420	2530	4771	6457
无形资产	198	198	198	198
其他非流动资产	2685	1430	800	485
资产总计	3991	4879	7182	10860
流动负债	572	1402	1726	1308
短期借款	225	1212	1251	526
应付账款	164	29	177	337
其他流动负债	183	161	298	445
非流动负债	1159	1159	1159	1159
长期借款	1114	1114	1114	1114
其他非流动负债	45	45	45	45
负债合计	1730	2561	2884	2467
少数股东权益	988	1014	2201	4658
股本	779	779	779	779
资本公积	798	798	798	798
留存收益	-303	-272	519	2157
归属母公司股东权益	1273	1304	2096	3734
负债和股东权益	3991	4879	7182	10860

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	185	135	2251	4442
投资活动现金流	-613	-1000	-2000	-2000
筹资活动现金流	322	874	-104	-833
现金净增加额	-106	9	148	1609

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	309	815	6756	13156
营业成本	313	573	3540	6740
营业税金及附加	0	0	3	5
营业费用	7	15	122	237
管理费用	19	37	311	605
财务费用	17	113	143	109
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	-43	77	2638	5460
营业外收入	47	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1	77	2638	5460
所得税	-2	19	660	1365
净利润	3	58	1979	4095
少数股东损益	-11	27	1187	2457
归属母公司净利润	14	31	792	1638
EBITDA	40	340	3170	6198
EPS (元)	0.02	0.04	1.02	2.10

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	17.5%	164.0%	729.0%	94.7%
营业利润	-159.8%	80.1%	3333.3%	107.0%
归属于母公司净利润	-69.7%	129.0%	2443.2%	107.0%
获利能力				
毛利率(%)	-1.4%	29.7%	47.6%	48.8%
净利率(%)	4.4%	3.8%	11.7%	12.5%
ROE(%)	1.1%	2.4%	37.8%	43.9%
估值比率				
P/E	933.42	407.55	16.02	7.74
P/B	9.96	9.72	6.05	3.40
EV/EBITDA	369	43	5	2

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn