

## 业绩符合预期，化工仓储业务恢复仍需时间

# 中性

目标价格：11 元

### 投资要点：

- 📖 业绩符合预期，每股收益同比小幅增长
- 📖 液化石油业务存在进一步整合的空间
- 📖 张家港基地恢复进展较慢，化工仓储业务需要进一步观察

### 报告摘要：

#### 报告摘要：

- **业绩符合预期，同比小幅增长。**公司 2010 年实现营业收入 22.6 亿元，同比下降 5.02%。归属上市公司股东净利润 4061 万元，同比增长 5.71%。基本每股收益 0.183 元。
- **液化石油气业务仍需进一步整合。**收购 BP 太仓基地及租用集团宁波基地致使公司 LPG 仓储能力大幅增加，但是仓储设施的周转量并不大。目前公司着力发展 LPG 汽车业务以及大工业用户，但是相关领域均存在一定的不确定性，未来相关板块仍存在整合的可能。
- **张家港基地恢复进展较慢，化工仓储业务需要进一步观察。**乐观估计，公司的张家港基地的化工仓储业务需要到 11 年中方可逐步投运，LPG 业务可能需要到 11 年底方可投运。
- **公司估值合理，给予“中性”评级。**预计公司未来 2 年的 EPS 分别为 0.29 和 0.5 元，给予“中性”评级。

### 分析师

**康铁牛 (S1180511020002)**

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

**祖广平 (S1180510120011)**

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

**张延明 (S1180510120009)**

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

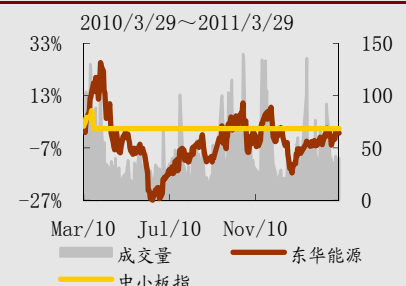
### 联系人

**柴沁虎**

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 1 《宏源证券\*行业研究\*东华能源 (002221)：业绩小幅增长，化工仓储值得关注\*石化行业\*柴沁虎》，2010.8

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	1653.01	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00
增长率	26.17%	43.96%	-5.02%	-3.72%	18.14%
净利润(百)	32.65	38.42	40.61	63.63	110.39
增长率	-24.21%	17.67%	5.71%	56.68%	73.47%
每股收益	0.147	0.173	0.183	0.287	0.497

表 1: 利润表 (百万元)

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1653.01	2379.75	2260.24	2176.20	2571.00
减: 营业成本	1590.00	2274.84	2135.80	2011.86	2337.06
营业税金及附加	0.48	9.29	1.84	3.64	4.29
营业费用	8.04	27.07	21.06	20.28	23.96
管理费用	17.16	24.22	24.38	22.74	26.87
财务费用	1.85	15.07	26.76	30.91	32.11
资产减值损失	-1.03	0.96	5.20	5.20	5.20
加: 投资收益	0.28	-2.65	0.65	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>36.78</b>	<b>25.65</b>	<b>45.85</b>	<b>81.58</b>	<b>141.52</b>
加: 其他非经营损益	2.09	15.32	7.88	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>38.87</b>	<b>40.97</b>	<b>53.73</b>	<b>81.58</b>	<b>141.52</b>
减: 所得税	5.14	5.85	13.44	17.95	31.13
<b>净利润</b>	<b>33.73</b>	<b>35.12</b>	<b>40.29</b>	<b>63.63</b>	<b>110.39</b>
减: 少数股东损益	1.08	-3.30	-0.33	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>32.65</b>	<b>38.42</b>	<b>40.61</b>	<b>63.63</b>	<b>110.39</b>
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.147</b>	<b>0.173</b>	<b>0.183</b>	<b>0.287</b>	<b>0.497</b>

**分析师简介:**

**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, 4年证券行业从业经验。

**柴沁虎:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

**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。

**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 jiahaosen@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。