

研究员：

代鹏举

行业：石油和化工

(8621)64718888-

1206

联系人

张燕华

(8621)64718888-

1287

zhangyanhua@st

ocke.com.cn

上海市长乐路

1219 号长鑫大厦

18 层

(200031)

天科股份 (600378)

——2008 年度业绩将同比大幅增长

➤ 预告2008年盈利同比增长90%以上

2009年1月12日，天科股份（600378）发布2008年业绩预告，预计2008年净利润相比2007年同期增长90%以上。2007年公司净利润2610万元，每股收益0.10元。

2008年1-9月，公司实现营业收入4.12亿元，同比增长32.47%；实现营业利润5082万元，同比增长72.21%；实现归属母公司所有者净利润4151万元，同比增长57.29%；每股收益0.17元，同比增长57.94%。

2008年7-9月，公司实现营业收入1.43亿元，环比下降25.51%；实现营业利润2084万元，环比下降8.64%；实现归属母公司所有者净利润1665万元，环比下降11.48%；每股收益0.07元，环比下降11.15%。

表1 2008年公司单季度业绩变化趋势

项目	08年第一季度	08第二季度	08年第三季度
营业收入（万元）	7673	19188	14292
营业利润（万元）	716	2281	2084
母公司所有者净利润（万元）	605	1881	1665
每股收益	0.02	0.08	0.07

资料来源：公司季报，浙商证券研究所

➤ 业务规模提升和资产减值损失降低促成盈利大增

公司主要业务是催化剂和气体等产品的研发与生产销售，自主开发技术的转让和围绕这些技术所进行的工程设计、工程承包等工程服务。

表2 2008年公司上半年盈利结构

业务	营业收入 (万元)	收入占 比 (%)	收入增长 率 (%)	毛利率 (%)	毛利率 同期变动
化工产品	8422	31.7	77.93	22.14	增加11.99个百分点
科研开发及服务设计	18137	68.3	36.54	21.89	减少1.14个百分点
合计	26559	100	47.41	21.96	增加2.54个百分点

资料来源：公司中报，浙商证券研究所

公司2008年业绩增长主要是公司催化剂销售情况良好，工程项目和合同量增加，使得主营收入和利润均同比大幅增加。同时，资产处置损失和资产减值损失较2007年同期大幅减少。

2007年公司资产减值损失1739万元，非流动资产处置损失1100万元，合计2839万元，占2007年母公司所属净利润的119.59%。2008年1-9月公司资产减值损失369万元，无非流动资产处置损失。

➤ **2008 年四季度盈利环比下降 30%**

2008 年四季度下游化工行业开工率普遍大幅下降，公司的催化剂和气体产品销量将有所下滑。同时四季度计提呆滞预付帐款、固定资产报废等资产损失 298 万元。气体所 11 月开始停产。因季节和化工行业景气度下滑影响，预计 2008 年四季度盈利较三季度下滑 30%以上，每股收益 0.04 元，全年每股收益 0.21 元，较 2007 年增长 110%。

➤ **2009 年业绩降低 10%**

公司业务与整个化工行业景气度相关性较强，2009 年上半年化工行业开工率水平较低，新建项目会很少。公司上半年主要产品价格和业务规模将保持在 2008 年四季度的水平。下半年随化工行业开工率回升，公司业务规模将有所回升，下半年盈利将有小幅的增长。预计 2009 年上半年每股收益 0.07 元，下半年每股收益 0.12 元，全年每股收益 0.19 元，较 2008 年盈利降低 10%。

➤ **估值与投资评级**

公司是化工行业细分小行业中的龙头公司，具有一定的技术壁垒，参考整体市场和化工板块估值水平，给予公司 2009 年 15-22 倍市盈率估值，1.7 倍市净率估值，公司合理估值区间为 3.1-4.4 元。2008 年 12 月份有 2456 万股限售股解禁，2009 年 11 月份有 4879 万股限售股解禁。给予公司中性评级。

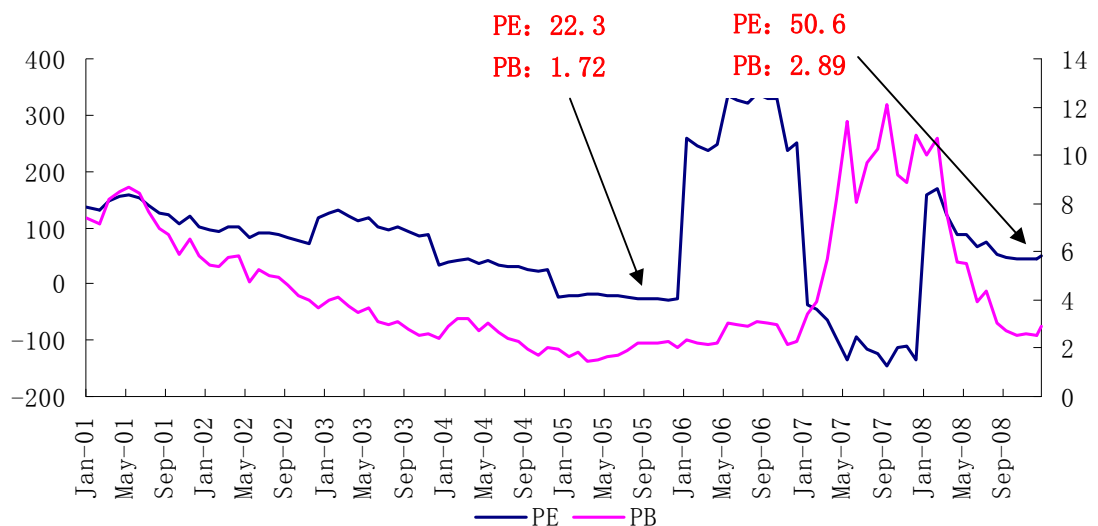


图 1 天科股份上市以来估值水平变动趋势

资料来源：天相系统，浙商证券研究所

研究员介绍:

代鹏举: 上海交通大学管理科学与工程专业金融工程研究方向硕士, 三年大型化工上市公司工作经历, 2008 年 4 月加入浙商证券, 目前为石油和化工行业研究员。

投资评级的说明:**股票投资评级**

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。