

威远生化 (600803)

方磊
021-38565939

更大的看点在后续资产注入

2009 年 02 月 05 日

生物制品Ⅲ

推荐

在仅考虑张家港二甲醚资产注入的情况下, 预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.30 元、0.33 元, 维持“推荐”评级。

- 公司 08 年实现营业收入 7.83 亿, 同比增长 11.42%, 实现净利润 846 万元, 同比减少 49.3%, 实现 EPS 0.036, 扣除非经常性损益后的 EPS 仅 0.002。

点评:

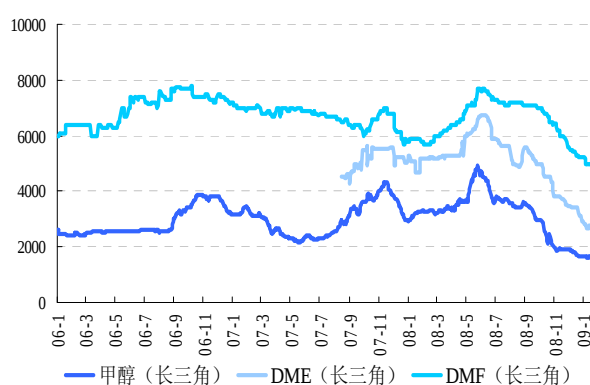
- 公司收入增长的主要原因来自阿维菌素和兽药业务的扩张, 但由于原料价格上涨、人民币升值以及国内竞争的加剧, 净利润反有所下降。从目前情况看, 未来这部分业务不会有大的增长。
- 公司未来的主要看点在于准备注入公司的张家港二甲醚资产, 目前处于证监会审核阶段, 09 年注入上市公司的可能性很大。近期国际天然气价格大幅下滑, NYMEX 的气价已经跌至 1.03 元/立方米左右, 国内二甲醚价格也跌至 2700 元/吨左右。由于原料甲醇跌幅也很大, 市场价仅在 1600 元/吨左右, 加上公司的甲醇主要来自国际巨头 Methnax 公司, 和市场价相比有一定优惠, 而且公司人工和财务成本也非常低廉, 因此生产的二甲醚依然有一定的毛利空间。
- 从长期来看, 张家港的二甲醚项目仅是个加工厂, 盈利能力并不突出, 但由于集团旗下还有多处二甲醚项目在建, 出于同业竞争的考虑, 未来可能都会注入公司, 其中鄂尔多斯项目还有配套的 10 亿吨的煤炭资源, 加上集团庞大的燃气销售网络可以为公司的二甲醚销售提供很好的平台支持, 这是国内其他二甲醚生产商所不具备的。随着油价的企稳反弹和国内天然气价格机制的改革, 二甲醚的吸引力将更加突出, 未来的成长性还是具有不错的吸引力的。
- 在不考虑鄂尔多斯项目注入的情况下, 我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.30 元、0.33 元, 维持“推荐”评级。

图 1: 国际天然气价格 (美元/百万热值单位)



数据来源: CPCIA

图 2: 国内甲醇和二甲醚价格 (元/吨)



数据来源: CPCIA

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

观 望: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

朱元戩 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207 Email: luoym@xyzq.com.cn

研究报告发布

金 琼 电话: 021-68419393-1049 Email: jinq@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。