

四川美丰（000731）：云雾过去，即见朝阳

增持（维持）

化工行业/化肥

当前股价：7.93 元

报告日期：2009 年 2 月 23 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009A	2010A
营业收入	2,053	3,436	3,138	3,400
(+/-)	50.5%	67.3%	-8.7%	8.3%
营业利润	391	226	490	525
(+/-)	35.5%	-42.1%	116.8%	7.1%
归属于母公司 的净利润	315	201	390	416
(+/-)	26.0%	-36.0%	93.7%	6.5%
每股收益（元）	1.01	0.40	0.78	0.83
市盈率（倍）	8	20	10	9

公司基本情况（2008 年 12 月 30 日止）

总股本/已流通股（万股）	49984/40886
流通市值（亿元）	33.44
每股净资产（元）	3.27
资产负债率（%）	53.23

股价表现（最近一年）



天相石化化工组

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年公司实现营业收入34.36亿元，同比增长67.36%；利润总额2.06亿元，同比下降47.29%；实现归属母公司净利润1.62亿元，同比下降49.85%；基本每股收益0.40元。

- 子公司拖累08年公司净利润。**公司控股子公司贵州美丰生产煤头尿素，工艺设备老化，目前正在进行技术改造，08年起并入公司报表，亏损7946万元，影响每股收益0.09元；控股子公司兰州远东08年初我国南方的雪灾天气影响净利润减少87%。另外，公司本部由于“5.12”地震的影响，停产1个月，尿素产品毛利率降低13个百分点。

- 09年业绩恢复确定性较大。**我们认为如下几点增加公司09年业绩的确定性：

- 1) 对公司08年影响较大的地震和雪灾等自然灾害属于百年不遇的灾难，再次发生的可能性极小。
- 2) 煤、气头并举。贵州美丰经过一年半的技术改造后，能耗降低，公司实现煤、气头尿素生产并存的格局，提高抗风险能力。
- 3) 市场销售半径缩小。公司的产能遍及绵阳、德阳、贵阳、兰州等地，在规模扩大的同时，也占领了区域市场，减少运输成本。而运输成本大概占到销售费用的30%。
- 4) 公司依然存在天然气资源背景优势。公司本部的资源优势，费用控制优势，成本优势，规模化生产的优势依然存在。

- 单质肥向复合肥发展。**公司尿素营业收入由05年的93.3%下降到08年的55.76%；新增复合肥、钾肥分别占到营业收入的31%、3%，毛利率分别占12.45%、2.99%。公司正在论证化肥分公司、绵阳分公司、贵州美丰新建三套30万吨高效复合肥装置的可行性。这将进一步增强公司的核心竞争力。

- 公司2009、2010年EPS调整为0.78元、0.83元，以2月20日股价7.93元为准，市盈率分别为10倍、9倍。考虑到公司09年业绩的确定性较强，维持公司“增持”的投资评级。

- 风险提示：行业产能过剩；主要原料煤炭价格大幅上涨。



图表 四川美丰（000731）盈利预测（万元）

报告期间	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	205,320	343,589	313,846	340,000
增长率	50.49%	67.34%	-8.66%	8.33%
减：营业成本	157,973	301,475	249,978	270,810
毛利率	23.06%	12.26%	20.35%	20.35%
营业税金及附加	287	273	251	272
资产减值损失	-45	2,216	0	0
销售费用	1,487	1,932	1,883	2,040
管理费用	5,872	13,051	10,985	11,900
财务费用	3,190	5,095	4,708	5,440
费用合计	10,548	20,079	17,575	19,380
费用率	5.14%	5.84%	5.60%	5.70%
投资净收益	2514	3094	3000	3000
加：公允价值变动净收益	12.46	-20.84	0.00	0.00
二、营业利润	39,083	22,620	49,041	52,538
营业利润率	19.04%	6.58%	15.63%	15.45%
加：营业外收入	114	503	0	0
减：营业外支出	61	2496	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	2157	0	0
三、利润总额	39136	20627	49041	52538
减：所得税费用	6790	4404	9317	9982
四、净利润	32346	16222	39724	42556
归属母公司所有者的净利润	31,483	20,147	39,024	41,556
增长率	26.05%	-36.01%	93.69%	6.49%
净利润率	15.33%	5.86%	12.43%	12.22%
少数股东权益	863	-3925	700	1000
EPS(全面摊薄/元)	1.01	0.40	0.78	0.83

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002