

上市公司简评报告

价升利增推动公司业绩增长

事件

2008 年报：公司实现营业收入 83554 万元，净利润 16609 万元，分别同比增长 25.25% 和 71.80%，EPS0.46 元。

简评

价增利升推动公司业绩增长

08 年公司营业收入 8.36 亿元，同比增长 25.25%，硝铵收入 5.95 亿元，占公司收入的 71.2%，硝铵毛利占公司毛利 91.2%，公司业绩主要由硝铵产品决定；08 年硝铵产量 35.4 万吨，07 年为 33 万吨，08 年硝铵销量 29 万吨（普通硝铵 21 万吨、多空硝铵 8 万吨），07 年公司硝铵销量 29.4 万吨（普通硝铵 23 万吨、多空硝铵 6.4 万吨），08 年公司硝铵销量和 07 年销量基本持平；08 年硝铵价格出现大幅上涨，08 年全年普通硝铵和多孔硝铵价格分别为 1981 元/吨和 2210 元/吨，而 07 年对应的产品价格分别为 1413 元/吨和 1533 元/吨，上涨幅度分别为 40.1% 和 44.16%，价格上涨的同时公司产品毛利率有了大幅提高，公司普通硝铵和多孔硝铵的毛利率分别为 48.69% 和 49.68%，分别同比增长了 15 个百分点和 16 个百分点，在销量持平，价增利升的情况下，公司业绩实现了 71.8% 的高增长。

天然气价格略有上涨，对公司盈利影响有限

公司天然气价格为 0.98 元/立方，2008 年 11 月 5 日起对公司工业用天然气价格上调 0.05 元/立方米，而每吨硝铵消耗天然气约 400 立方，每吨增加成本额 20 元，公司 09 年硝铵产量将达 45 万吨，总的影响在 900 万元，08 年公司普通硝铵成本在 1016 元/吨，考虑人力成本等因素，如果 09 年公司硝铵价格在 2000 元/吨（含税），那么公司 09 年硝铵的毛利率仍将达到 40%。

库存结转，产能增加，以平滑产品价格下降影响

08 年公司库存商品 6094 万元，折合硝铵产量约 6 万吨，由于公司生产成本变化不大，跌价损失计提较少，09 年公司募投项目达产，硝铵产能将达 45 万吨，公司将 17 万吨的稀硝酸产能变更为 27 万吨，这将进一步提升公司硝铵产能；国家启动 4 万亿投资，进行铁路、公路、矿山等基础建设，这将加大对硝铵的需求，因而对硝酸铵生产企业来说是一个实质性利好，09 年国内硝铵产量将达 400 万吨，和以煤为原料的硝铵企业相比，公司以天然气为原料具有成本优势，如晋城块煤价格依旧处于高位，山东地区的块煤到厂价在 1200 元/吨左右，近期氮肥价格上涨，氮肥企业开工率上升，这将刺激对优质煤种：块煤的需求，我们预计块煤价

兴化股份（002109）

调升

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

021-68825073

赵献兵

zhaoxianbing@csc.com.cn

021-68825012

分析日期：2009 年 03 月 03 日

当前股价：7.29 元

目标价格 6 个月：9.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-11.6/-13.2	13.1/6.6	-33.7/19.1
12 月最高/最低价（元）		27.79/4.26
总股本（万股）		35,840
流通 A 股（万股）		35,840
总市值（亿元）		维持
流通市值（亿元）		维持
近 3 月日均成交量（万）		1,040
主要股东		
陕西兴化集团有限责任公司		43.69%

股价表现



相关研究报告

08.11.06

兴化股份:以量补价难平滑业绩波动

格将维持在高位，这将会给硝酸价格予支撑，近期硝酸价格反弹也说明了这一点。由于下游需求稳定，加上公司在行业内的竞争优势，我们调升公司“增持”评级。

预测和比率

	2,007A	2,008A	2,009E	2,010E
营业收入（万）	66711	83555	108356	144540
营业收入增长率	-2.31%	25.25%	29.68%	33.39%
净利润	9668	16609	20825	24935
净利润增长率	5.65%	71.80%	25.38%	19.74%
EPS（元）	0.62	0.46	0.58	0.70
P/E	—	15.8	12.6	10.4

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

梁斌 化工行业研究员；赵献兵 化工行业高级研究员

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010