

原材料/化学产品

2009年3月9日



公司研究

公司点评

投资评级：维持评级，短期-推荐，长期-A

硝酸铵行业龙头地位更加稳固

——兴化股份（002109）年报点评

事件：

公司发布2008年年度报告。

报告期内，公司实现营业收入8.36亿元，较上年同期增加1.68亿元，增长率25.25%，实现营业利润2.03亿元，较上年同期增加8983.80万元，增长率79.73%，实现净利润1.66亿元，较上年同期增加6941万元，增长率71.80%。基本每股收益达到0.46元，同比增长64.29%。

公司08年的分配预案为每10股派1元。

点评：

公司产品价格大幅上涨是公司业绩大幅上涨的主因：二、三季度公司产品销售价量齐升，为全年业绩的大幅增长奠定了坚实的基础。08年，公司全年生产合成氨21.15万吨，生产硝酸铵35.41万吨，行业龙头地位稳固且稳中有升。

管理费用率上升较快：08年公司管理费用率达到8%，较07年的4.7%上升3.3个百分点，是导致业绩低于预期的主要原因。

公司产能仍将持续扩大：募投一期硝酸铵项目已于四季度末暂估交工，生产硝酸铵的瓶颈得到解决，随着日产合成氨650吨改造完成，公司合成氨年产能达到22万吨以上，硝酸铵生产能力达到45万吨的规模。我们预计公司09、10年硝酸铵产销量将分别达到40万吨和62万吨。

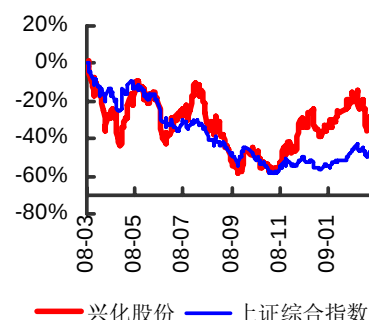
公司将积极推进CDM项目建设，增强公司的盈利能力。

对于公司09、10年业绩，我们暂维持前期做出的0.52元和0.85元的判断。

以3月9日收盘价7.68计，公司08-10年的动态市盈率分别为16.70倍、14.77倍和9.04倍。

考虑到公司的行业地位以及未来资产注入可能带来的超预期增长，我们仍维持**推荐A**的投资评级。

股价走势：



相关报告：

《兴化股份：三季报点评》，强烈推荐 A，20081010；

《兴化股份：小非大量减持导致股价下跌》，强烈推荐 A，20080902；

《兴化股份：产品提价 公司预增》强烈推荐 A，20080523；

《兴化股份：一季度略低于预期 注资连续剧值得期待》，强烈推荐 A，2008年4月24日；

《兴化股份：成本上升难掩公司价值》，强烈推荐 A，2008年4月14日；

《兴化股份：即将进入快速增长期的硝酸铵龙头》，强烈推荐 A，2008年4月2日。

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

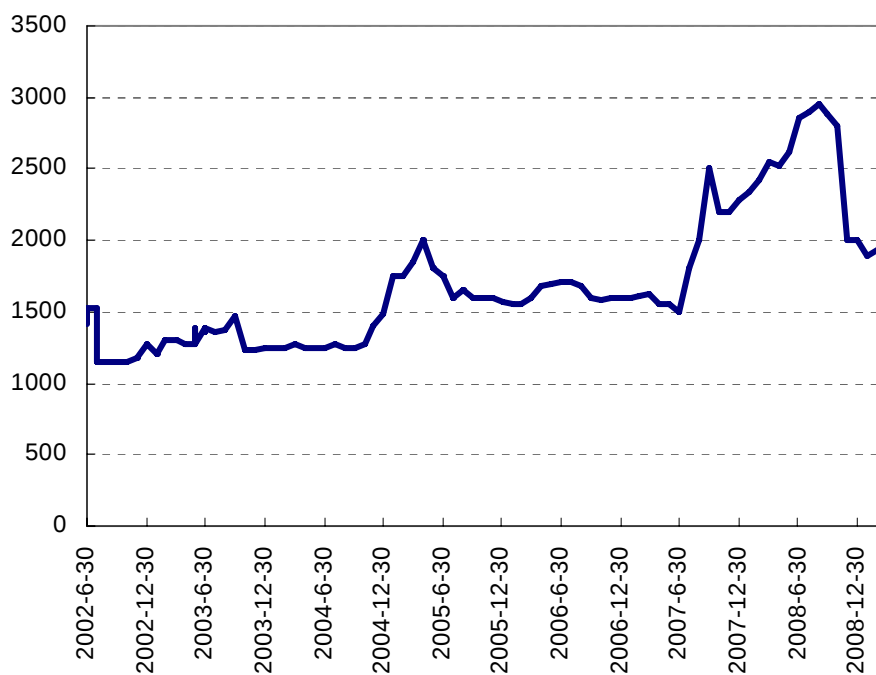
联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

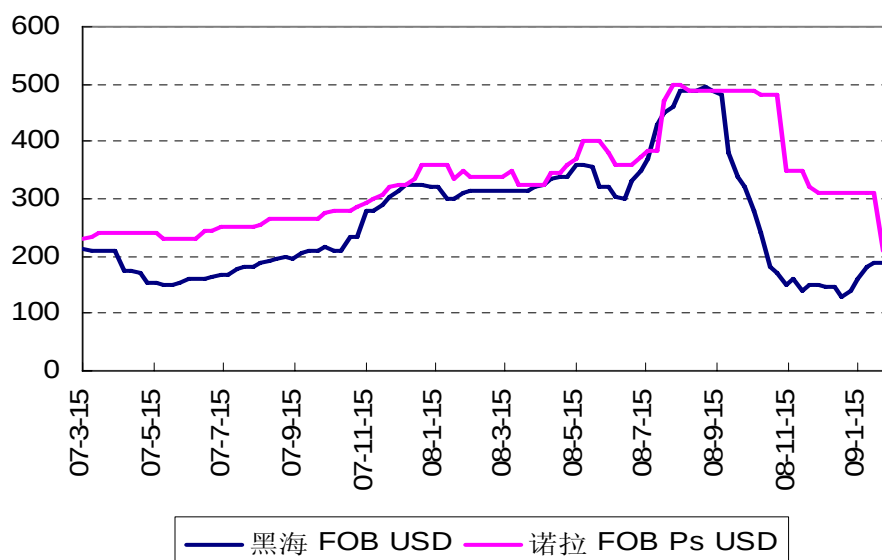
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1、国内市场硝酸铵价格（一级）走势



数据来源：国都证券研究所

图表 2、国际市场硝酸铵价格走势



数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。