

尿素业务谨慎看好，煤化工前景扑朔迷离

泸天化（000912）

评级：增持

股价：9.77 元 目标价：11.00 元

年报点评

2009 年 3 月 16 日 星期一

医药化工小组

毛伟，袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

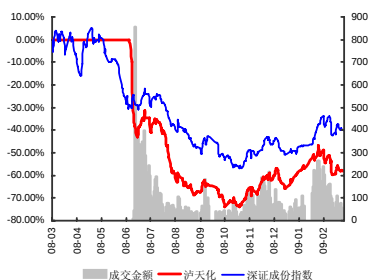
重要数据

总股本(亿股)	5.85
流通股本(亿股)	2.67
总市值(亿元)	57.15
流通市值(亿元)	26.09

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-16.21	-7.48
3 个月	9.53	-1.37
6 个月	27.05	13.49

个股相对上证综指走势图



相关报告：

- 《尿素龙头企业，行走多元化扩张之路》 2008年12月5日

投资要点

□ 公司 08 年业绩同比明显下滑

公司发布 2008 年年报，报告期内公司实现营业收入 58.00 亿元，同比下降 1.44%，利润总额 4.22 亿元，同比下滑 38.52%。归属于上市公司股东净利润 3.00 亿元，同比下滑 35.16%，实现每股收益 0.51 元。公司拟定的利润分配预案是每 10 股派发现金股利 1.5 元（含税）。

□ 四季度亏损源于毛利率下降，三项费用增加和存货跌价损失。

公司 08 年前三季度经营情况良好，业绩同比增长 10%，但由于四季度亏损 7000 万元，造成 08 年全年业绩同比出现大幅度下滑。我们分析，四季度出现亏损的原因主要有三个方面，存货跌价损失 2200 万，环比销售毛利率下降 7.8 个百分点，三项费用率上升 2.2 个百分点。造成公司经营困境的主要原因是受金融危机影响，产品需求减少，价格大幅下降以及短期借款上升等。

□ 尿素业务将是 09 年利润的主要来源，

公司 08 年共生产尿素 132 万吨，销售收入 23.15 亿元，占公司营业收入的 39.9%；尿素毛利 7.73 亿元，占公司毛利的 75.6%；销售毛利率 33.33%，远高于公司 18% 的整体毛利率。

在经历淡季的低迷后，正如我们之前的预计，二月份开始，尿素市场迅速回暖，价格已回升至 2000 元/吨。我们认为公司 09 年利润主要来源仍是气头尿素业务，预计全年产量仍保持在 130 万吨左右的水平，销售毛利率 30%。

虽然从 3 月 1 日起，公司尿素装置开始为期 25 天的检修，但由于公司冬储较充足，而且今年 1、2 月份产量也同比增长超过 20%，因此预计公司今春的尿素销售基本能够保证，但旺季停工对公司业绩会有一定影响，

□ 煤化工业务 08 年冰火两重天，09 年形势严峻。

公司的煤化工业务目前主要集中在绿源醇业、天河化工、天华富邦以及建设中的煤头尿素生产企业宁夏捷美。煤化工业务也是公司未来多元化发展的战略重点。

08 年甲醇和二甲醚上半年过山车般的行情造成公司上半年煤化工业务收益丰厚，下半年则几乎颗粒无收。

我们认为煤化工业务在 09 年，乃至未来 3-4 年内的盈利前景仍难以预测。

短期而言，以目前的石油价格而言，煤头路线的产品没有价格优势；长期而言，从政策看，国家更倾向于将煤化工作为技术储备，保障能源安全，而并不是大比例的替代石油。因此寄希望于国家出台政策，大力推广甲醇，二甲醚掺入或替代汽油，柴油并不现实。

在目前产能已严重过剩的情况下，未来两年，甲醇、二甲醚、BDO 仍有大规模新建产能投产，因此我们预计 09 年公司煤化工业务形势严峻。

□ 盈利预测

我们预计公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.63 元，0.78 元，目前价格对应 09、10 年盈利的市盈率分别为 15.5 倍，12.5 倍，基本能反映公司价值。但鉴于公司大股东仍将运作公司与川化股份的合并重组，如合并成功，这将大大增强公司的整体竞争实力，因此给予公司 6 个月 11.00 元的目标价，给予“增持”评级。由于公司四季度出现大幅亏损，因此请注意短期回调风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 金发科技, 建峰化工, 兴发集团, 诺普信。

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122