

泸天化(000912)：四季度大幅亏损，一季度难有起色

中性（维持）

化工行业

当前股价：9.77 元

报告日期：2008 年 3 月 16 日

主要财务指标（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	588,567	580,078	453,411	523,941
(+/-)	22.63%	-1.44%	-21.84%	15.56%
营业利润	68,995	41,099	42,893	56,114
(+/-)	43.48%	-40.43%	4.36%	30.82%
归属于母公司 的净利润	46,294	30,014	29,768	38,458
(+/-)	2.97%	-35.17%	-0.82%	29.19%
每股收益（元）	0.79	0.51	0.51	0.66
市盈率（倍）	12	19	19	15

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/流通股本（万股）	58,500/26,714
流通市值（亿元）	26.10
每股净资产（元）	4.14
资产负债率（%）	52.88

股价表现（最近一年）



联系人—赵鹏程

021-58824282-834 zhaopc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年公司实现营业收入 58.01 亿元，同比减少 1.44%；营业利润 4.11 亿元，同比减少 40.43%；归属母公司净利润 3.00 亿元，同比减少 35.16%；基本每股收益 0.51 元。每 10 股派发现金股利 1.5 元（含税），
- 第四季度公司大幅亏损。**08 年由于天然气供应不足和下半年市场需求不足，公司尿素产量仅为 132 万吨，同比减少 7.04%。下半年以来，由于国内化工产品价格迅速回落，公司营业收入第三季度环比下降 20.35%，第四季度继续环比下降 20.25%。由于公司主要产品尿素价格大幅下跌，且其他化工产品已不能盈利，公司尿素业务毛利率同比下降 1.3 个百分点，主营业务综合毛利率同比下降 1.96 个百分点。第四季度公司大幅亏损 7062.53 万元，归属母公司净利润环比减少 174.68%。其中公司计提存货跌价准备 2227.94 万元。
- 期间费用有所增长。**由于公司项目投资及配套设备转入固定资产核算，以及设备装置老化大修费用、维护费用及更新费用增加，导致管理费用明显增加，管理费用率同比增加 0.91 个百分点。同时，由于公司为保证经营活动流动资金，增加了短期借款以及银行汇票贴现，导致财务费用大幅增加，财务费用率同比增加 1.06 个百分点。
- 预计 09 年公司尿素业务盈利可保持平稳。**公司尿素生产以天然气为原料，具有较大的成本优势，历年毛利率可保持在 33%左右，但由于公司处于供气管网末端，近年来公司受天然气供应不足制约比较明显。预计 09 年公司尿素产销量基本与历年持平，盈利可以保证。目前国内尿素价格已经有所回升，公司尿素生产有所恢复，销售情况比较正常，后续随南方春耕用肥增加，价格还可能会有小幅上涨。
- 其他化工业务可能拖累业绩。**由于公司甲醇、二甲醚、1、4-丁二醇等产品价格仍处于历史低位，且国内市场产能过剩，预计价格较难提升，销售情况不好，可能会拖累公司 09 年业绩。
- 继续关注重组预期。**目前川化股份和泸天化两公司的股权已共同划拨给四川化工控股集团有限责任公司，公司与川化股份的资产重组仍有望继续推进。

- **盈利预测及评级。**预计公司2009、2010年每股收益分别为0.51元和0.66元，以3月13日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为19倍和15倍，由于一季度为化肥销售淡季，且其他化工产品销售尚无起色，预计公司09年一季度业绩较难恢复，维持“中性”的投资评级。
- **风险提示。**1) 天然气供应不足和涨价的风险。2) 其他化工产品业务拖累业绩的风险。

图表：盈利预测表（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	588,567	580,078	453,411	523,941
增长率(%)	22.63%	-1.44%	-21.84%	15.56%
减：营业成本	473,272	477,681	368,169	421,249
毛利率(%)	19.37%	17.41%	18.56%	19.36%
减：营业税金及附加	968	1,097	861	995
销售费用	6,099	6,499	4,988	5,763
管理费用	40,724	45,410	33,552	38,248
财务费用	3,599	9,672	4,081	3,930
期间费用率	8.57%	10.62%	9.40%	9.15%
资产减值损失	315	282	227	262
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	5,404	1,663	1,360	2,620
营业利润	68,995	41,099	42,893	56,114
增长率(%)	43.48%	-40.43%	4.36%	30.82%
加：营业外收入	720	1,879	907	1,048
减：营业外支出	1,077	784	748	865
利润总额	68,637	42,194	43,051	56,297
增长率(%)	10.66%	-38.53%	2.03%	30.77%
利润率(%)	11.66%	7.27%	9.50%	10.75%
减：所得税	8,818	5,336	5,597	7,319
实际税负比率(%)	12.85%	12.65%	13.00%	13.00%
净利润	59,819	36,858	37,455	48,979
归属于母公司所有者净利润	46,294	30,014	29,768	38,458
增长率(%)	2.97%	-35.17%	-0.82%	29.19%
净利润率(%)	7.87%	5.17%	6.57%	7.34%
少数股东损益	13,525	6,845	7,686	10,521
总股本（万股）	58,500	58,500	58,500	58,500
每股收益（元）	0.79	0.51	0.51	0.66
每股净资产（元）	3.98	4.14	4.54	5.07
净资产收益率（%）	25.68%	15.24%	14.10%	16.52%

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