

# 澄星股份(600078.sh)

## 产品价格巨幅波动 公司业绩大起大落

曹新 化工行业 首席研究员

电话: 021-68818805

eMail: cx2@gf.com.cn

### 公司业绩大起大落

受产品价格大幅波动影响,公司业绩大起大落。前三季度,公司实现净利润 30717.52 万元,但第四季度公司净利润为-13245.28 万元,出现了巨额亏损,其中存货跌价计提了 16909.90 万元。由于价格下跌,公司盈利能力也大受影响,到第四季度,公司主营业务利润率下降为 3.87%,比高峰期下降了 30 多个百分点。

### 产品价格已趋稳定

近期,受优惠电价政策取消,黄磷开工率下降影响,黄磷价格有所反弹。我们认为,近阶段,黄磷价格还将受开工率左右。由于开工率整体不高,加上国际价格没有好的表现,今年黄磷价格预计将在低位运行。

### 业绩预测与评级

预计 2009、2010、2011 年公司每股收益分别为 0.19 元、0.23 元和 0.27 元。按目前股价计算,公司 2009 年动态市盈率为 41.42 倍,估值偏高,但公司拥有一定资源,给予持有评级。

### 风险提示

磷化工产品价格波动大,行业竞争激烈,如果价格继续下跌,将影响公司业绩。

### 预测及评估

|             | 2007A    | 2008A    | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|-------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元)   | 2,176.54 | 3,053.18 | 2680.00 | 2870.00 | 3040.00 |
| EBITDA(百万元) | 248.94   | 344.33   | 553.88  | 605.67  | 668.12  |
| 净利润(百万元)    | 84.93    | 115.59   | 126.46  | 152.56  | 172.70  |
| 净利润增长率      | 26.99%   | 36.10%   | 9.41%   | 20.64%  | 13.85%  |
| 每股收益(元)     | 0.133    | 0.179    | 0.19    | 0.230   | 0.27    |
| 市盈率         | 87.82    | 33.18    | 41.42   | 34.22   | 29.15   |
| 市净率         | 5.93     | 2.63     | 3.27    | 3.02    | 2.77    |
| EV/EBITDA   | 39.60    | 14.61    | 15.32   | 17.80   | 17.38   |
| 每股红利(元)     | 0.02     | 0.00     | 0.10    | 0.10    | 0.10    |
| 股息率(%)      | 0.17     | 0.00     | 1.27    | 1.27    | 1.27    |

来源:江苏澄星磷化工股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

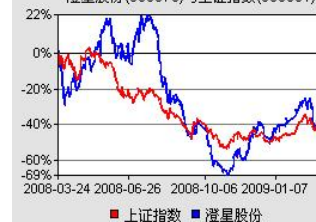
### 公司评级

持有

|         |      |
|---------|------|
| 当前价格(元) | 8.31 |
| 目标价格(元) | 9.00 |
| 前次评级    | 持有   |

### 股价走势

澄星股份(600078)与上证指数(000001)



|      |        |        |         |
|------|--------|--------|---------|
| 市场表现 | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月   |
| 股价涨幅 | -6.63% | 29.04% | -33.09% |
| 上证综指 | -1.07% | 20.23% | -39.92% |

### 股票数据

总股本(万股) 65,147.08

流通 A 股(万股) 43,853.86

主要股东:

江阴澄星实业集团有限公司

主要股东持股比例 26.22%

流通 A 股比例 67.32%

### 财务比率

ROE 7.84%

ROA 2.24%

资产负债率 69.11%

每股净资产(元) 2.26

2008 年报数据

## 公司业绩大起大落

2008年，公司实现营业总收入305317.83万元，净利润17472.24万元，分别增长40.28%和73.66%。虽然公司净利润大幅增长，但前高后低特征十分明显。

2008年前三季度，磷化工产品价格大涨，公司产品盈利能力大幅提升，再加上5月份宣威磷电一体化项目达产，量价齐升，公司净利润大增，前三季度，公司实现净利润30717.52万元。但四季度，受危机冲击，磷化工价格大幅下跌，公司业绩大受冲击，第四季度公司净利润为-13245.28万元，出现了巨额亏损，这其中存货跌价计提了16909.90万元。

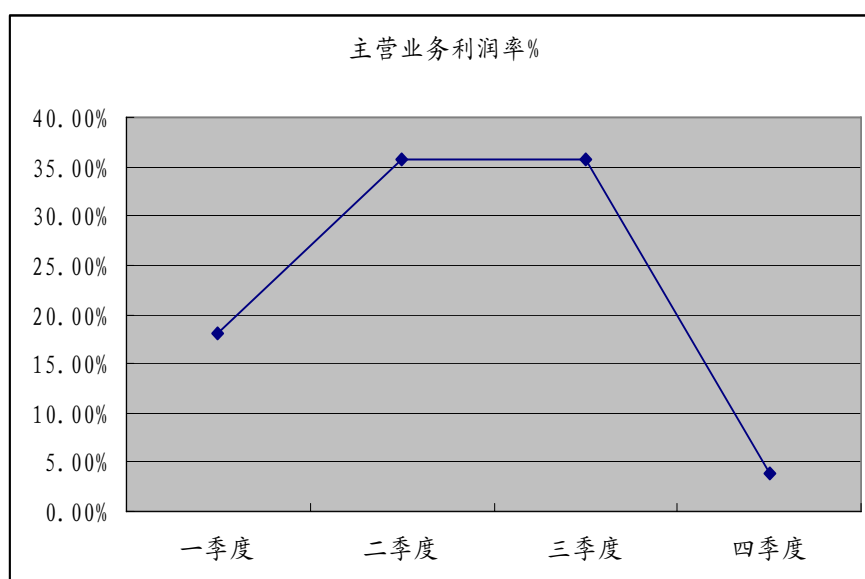
目前，磷化工产品价格已趋稳定，公司存货也基本消化完毕，但价格总水平将比去年低很多。受此影响，公司2009年业绩将远低于2008年。

## 公司盈利能力随产品价格波动

公司主要产品为磷酸和磷酸盐，2008年这两个产品价格随黄磷价格大幅波动。公司主营业务利润率也随之大起大落。2008年四季度，公司主营业务利润率已下降为3.87%，陷入亏损。

随着公司去库存化的结束，公司盈利能力可望逐步回归正常，但已不可2008年高峰期相比。

图1 公司主营业务利润率变化



数据来源：公司报告

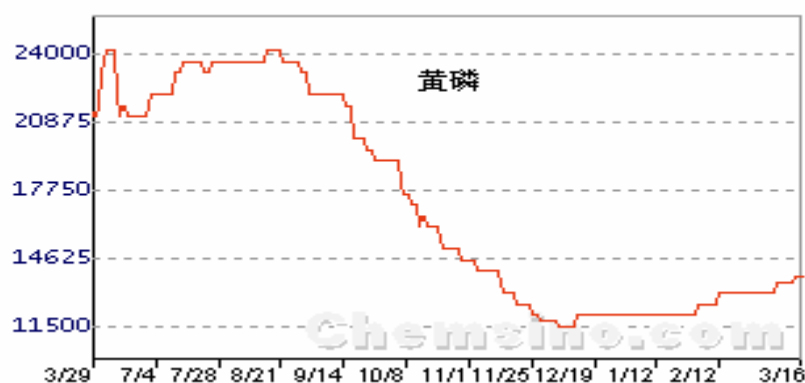
## 黄磷价格平稳运行

近期，国家发改委、电监会及能源局联合发布清理优惠电价通知。要求各地取消自行出台的优惠电价措施。对高耗能企业实行优惠措施在3月15日之前全面停止执行，积极稳妥地推进大用户直购电试点工作。受政策影响，黄云南黄磷生产企业大部分决定于15日前电炉全部停产检修，磷市场稳中走跌逆势反弹，部分云南生产企业有意囤货等待后市价格小涨后销售，四川本省整体上调出厂报价，净磷主流出厂报价上调至13500元/吨左右，涨幅在200-300元/吨，下游采购客户洽谈新单，尚未出现实际成交，贵州省受贵阳周边地区受环保影响部分企业被迫停产，少数几个企业由于库存较大，电炉停产消化库存。

国内黄磷市场受优惠电价取消，云南地区开工电炉基本停产，价格稳中有涨，四川省涨幅较为明显，贵州省受库存较大影响，涨幅不大，省内开工情况良好。

目前，黄磷价格完全受开工率左右。我们预计这种态势仍将延续。

图2 我国黄磷价格走势 元/吨



数据来源：中国化工在线

## 值得关注的几个财务指标

1、资产减值损失。2008年公司资产减值损失为17819.39万元，同比增加了17317.81万元。主要原因是存货跌价计提了16909.90万元。

2、营业外收入和营业外支出减少。2008年公司营业外收入减少了2622.78万元，营业外支出减少了455.91万元。营业外收入的减少主要是政府补助减少了2053.23万元，营业外支出的减少，主要是固定资产处置减少了407.39万元。

## 业绩预测

对公司业绩影响最大的因素是产品价格，目前，磷化工产品价格低位运行，均价比2008年低了很多，受此影响，公司2009年业绩将大幅下降。

2009年公司12万吨特种磷酸和2万吨特种磷酸钙将投产。

公司宣威磷电项目享受15%的所得税税率截止到2010年。

表1 利润预测表 万元

|            | 2007年     | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入      | 305317.83 | 268000.00 | 287000.00 | 304000.00 |
| 营业成本       | 232611.71 | 211690.00 | 225235.00 | 236180.00 |
| 营业税金及附加    | 1519.18   | 1340.00   | 1435.00   | 1520.00   |
| 销售费用       | 13448.18  | 11256.00  | 11767.00  | 12160.00  |
| 管理费用       | 6366.51   | 5226.00   | 5596.50   | 5928.00   |
| 财务费用       | 15226.69  | 12596.00  | 12054.00  | 13072.00  |
| 资产减值损失     | 17819.39  | 800.00    | 600.00    | 600.00    |
| 加公允价值变动收益  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 投资收益       | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 营业利润       | 18326.17  | 25092.00  | 30312.50  | 34540.00  |
| 营业外收入      | 358.34    | 400.00    | 500.00    | 500.00    |
| 营业外支出      | 49.06     | 200.00    | 300.00    | 300.00    |
| 利润总额       | 18635.45  | 25292.00  | 30512.50  | 34740.00  |
| 所得税费用      | 1163.21   | 4552.56   | 5492.25   | 6253.20   |
| 少数股东损益     | 5913.44   | 8093.44   | 9764.00   | 11116.80  |
| 净利润        | 11558.79  | 12646.00  | 15256.25  | 17370.00  |
| 每股收益（元，摊薄） | 0.18      | 0.19      | 0.23      | 0.27      |

数据来源：公司报告，广发证券发展研究中心

## 投资评级

按目前股价计算，公司2009年动态市盈率为41.42倍，估值偏高，但公司拥有一定资源，给予持有评级。

## 风险提示

磷化工产品价格波动大，行业竞争激烈，如果价格继续下跌，将影响公司业绩。

## 广发证券—公司投资评级说明

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| 买入 (Buy)  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有 (Hold) | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出 (Sell) | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |



## 相关研究报告

|                 |    |            |
|-----------------|----|------------|
| 澄星股份(600078.sh) | 曹新 | 2008-04-01 |
| 澄星股份(600078.sh) | 曹新 | 2007-01-25 |

| 广州   |                        | 上海                      |  |
|------|------------------------|-------------------------|--|
| 地址   | 广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼 | 上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼 |  |
| 邮政编码 | 510075                 | 200120                  |  |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |                         |  |
| 服务热线 | 020-87555888-390       |                         |  |

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。