

# 川化股份 (000155): 产销正常, 一季度业绩好于预期

中性 (维持)

化工行业/农化行业

当前股价: 8.27 元

报告日期: 2009 年 4 月 15 日

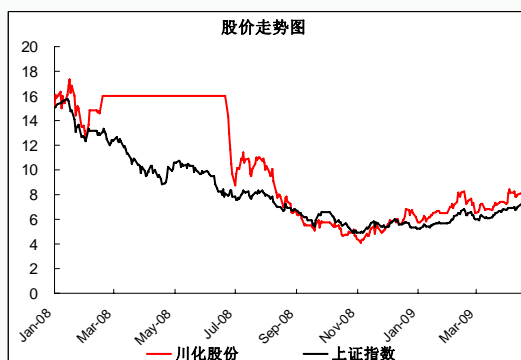
## 主要财务指标 (单位: 万元)

	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业收入	203,430	264,215	202,100	219,279
(+/-)	21.45%	29.88%	-23.51%	8.50%
营业利润	16,688	15,992	19,433	22,336
(+/-)	-3.57%	-4.17%	21.52%	14.94%
归属于母公司的净利润	13,484	13,518	16,364	18,703
(+/-)	-0.94%	0.25%	21.05%	14.29%
每股收益 (元)	0.29	0.29	0.35	0.40
市盈率 (倍)	25	29	24	21

## 公司基本情况 (2009 年 4 月 14 日止)

总股本/已流通股 (万股)	47,000/21,860
流通市值 (亿元)	38.82
每股净资产 (元)	3.75
资产负债率 (%)	37.11

## 股价表现 (最近一年)



天相能源与基础设施组

联系人: 赵鹏程

021-58824282-834 [zhaopc@txsec.com](mailto:zhaopc@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2009 年一季度公司实现营业收入 6.55 亿元, 同比增长 11.03%; 营业利润 7505.26 万元, 同比增长 5.76%; 归属母公司所有者净利润 6627.30 万元, 同比增长 13.28%; 实现基本每股收益 0.14 元。
- 受天然气供应影响较小, 产销正常, 业绩好于预期。公司 09 年一季度营业收入同比增加主要是由于, 08 年年初受跨年度停产检修和雪灾限电影响, 尿素产量大幅减少, 基数较低。而 09 年公司正常生产, 尿素产量有所增加所致。但由于目前国内尿素价格仍低于 08 年水平, 公司毛利率仍有所下降。
- 尿素价格回升, 资产减值回冲。08 年末公司大幅计提了近 5200 万元的资产减值损失, 其中对库存产品及原材料计提了约 3000 万元跌价准备, 09 年由于公司主要产品尿素销售价格从 08 年末的 1600 元/吨回升至现在的 2000 元/吨左右, 公司回冲了 1580.01 的万元资产减值损失。
- 此外, 公司归属少数股东权益为负, 进一步增加了公司归属母公司净利润。
- 亚氨基二乙腈项目为未来业绩增长点。公司 4 万吨亚氨基二乙腈项目将于 09 年三季度建成投产, 亚氨基二乙腈作为 IDA 法制草甘膦的原料产品, 未来有较大市场。此外, 公司 30 万吨硫磺制酸项目已进入试生产, 除增加硫酸产品外, 副产的蒸汽还可缓解公司天然气供需矛盾。
- 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, 两公司的重组问题可能会更进一步。
- 公司为气头尿素生产企业, 有较大成本优势。化肥产品需求刚性, 4 月过后南方逐渐进入化肥销售旺季, 公司尿素产品价格仍有可能上涨。
- 风险提示。天然气和电供应不足的风险; 原材料价格持续上涨的风险。
- 盈利预测及评级。预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.35 元、0.40 元, 以 4 月 14 日收盘价 8.27 元计算, 对应的动态 PE 分别为 24 倍和 21 倍, 估值稍高, 维持“中性”的投资评级。



图表 1：盈利预测表

单位：万元	2007 年 A	2008 年 A	2009 年 E	2010 年 E
营业收入	203,430	264,215	202,100	219,279
增长率(%)	21.45%	29.88%	-23.51%	8.50%
减：营业成本	153,061	203,929	153,999	166,649
营业税金及附加	814	1,601	1,213	1,316
资产减值损失	-192	5,168	0	0
营业毛利	49,748	53,517	46,889	51,314
增长率(%)	-1.10%	7.58%	-12.38%	9.44%
毛利率(%)	24.45%	20.26%	23.20%	23.40%
减：销售费用	2,606	5,245	3,436	3,508
管理费用	28,752	28,386	22,231	24,121
财务费用	1,774	4,735	1,850	1,415
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	73	841	61	66
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
营业利润	16,688	15,992	19,433	22,336
营业利润率(%)	8.20%	6.05%	9.62%	10.19%
加：营业外收入	559	1,602	481	522
减：营业外支出	685	394	260	274
利润总额	16,562	17,200	19,654	22,584
增长率(%)	-3.57%	3.86%	14.27%	14.91%
利润率(%)	8.14%	6.51%	9.72%	10.30%
减：所得税	2,719	2,506	3,145	3,613
实际税负比率(%)	16.42%	14.57%	16.00%	16.00%
少数股东损益	359	1,176.18	145	267
归属于母公司所有者的净利润	13,484	13,518	16,364	18,703
增长率(%)	-0.94%	0.25%	21.05%	14.29%
净利润率(%)	6.63%	5.12%	8.10%	8.53%
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.35</b>	<b>0.40</b>

资料来源：天相投资顾问有限公司

## 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：100032
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：100034
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：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014