

华昌化工 (002274): 4 季度亏损, 全年业绩大幅波动

中性 (维持)

化工

当前股价: 29.2 元

报告日期: 2009 年 4 月 15 日

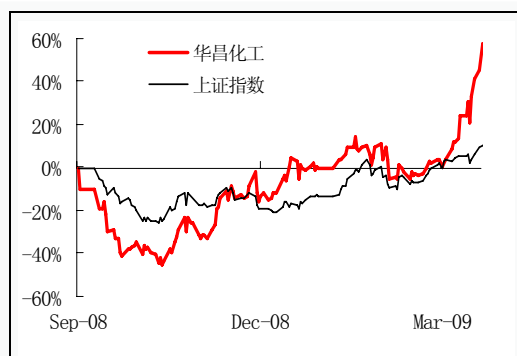
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	2,272	2,964	2,763	3,736
(+/-)	51.7%	30.4%	-6.8%	35.2%
营业利润	187	244	196	248
(+/-)	94.8%	31.0%	-20.0%	26.7%
归属于母公司 的净利润	163	202	172	198
(+/-)	156.5%	24.3%	-14.9%	15.1%
每股收益 (元)	0.81	1.00	0.85	0.98
市盈率 (倍)	36	29	34	30

公司基本情况 (2009 年 4 月 14 日止)

总股本/已流通股 (万股)	20, 113/14, 080
流通市值 (亿元)	11.91
每股净资产 (元)	7.25
资产负债率 (%)	54.18

股价表现 (自 9 月 25 日上市以来)



分析师—王会芹 张勋

010-66045560 wanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司是 2008 年 9 月 25 日在 A 股上市。公司 2008 年度实现营业收入 29.64 亿元, 同比增长 30.43%; 营业利润 2.44 亿元, 同比增长 30.99%; 归属于母公司所有者净利润 2.02 亿元, 同比增长 24.32%; 摊薄后的每股收益为 1.00 元; 基本符合预期。分配预案为每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税)。
- 量价同比提升带动收入、利润增加。08 年公司主要产品纯碱、氯化铵、甲醇等销量比 07 年有所增加; 主要产品的全年平均销售价格也比 07 年提升, 其中纯碱同比上涨 16.52%、复合肥同比上涨 37.57%、氯化铵同比上涨 65.84%。08 年 9 月份收购的张家港市华昌进出口贸易有限公司也为公司增加了销售额。
- 08 年公司业绩波动较大。前 3 季度主要产品销售价格大幅上涨, 公司业绩良好。9 月份以后, 由于需求低迷, 纯碱、化肥、甲醇等各种产品价格均明显下滑, 而成本降幅小于价格降幅, 公司第 4 季度亏损 4643 万元, 全年的业绩也被拖累。
- 09 年盈利能力将有所下降。09 年以来, 公司的几种主要产品纯碱、尿素、甲醇等价格均略有回升, 公司开始逐步脱离亏损; 但由于上述几种产品均存在产能过剩的问题, 开工率不足, 且价格难以明显回升, 因此盈利能力将低于 08 年。08 年募集资金建设的 1000 吨/年固体硼氢化钠项目计划 09 年年底投产, 由于受到上市时间推迟影响, 进度有所拖后; 且可能存在试车投产推迟等问题, 预计 2010 年才开始贡献利润。
- 09 年将有营业外收入 1,968 万元, 增加 EPS 0.08 元。1) 2009 年 3 月 24 日公司取得张家港市政府给予的企业改制上市财政补贴款 1391.51 万元; 2) 尚有 576 万元政府补助递延至 09 年。
- 投资联碱生产装置污水零排放技改项目, 提高环保能力。09 年, 公司新增投资项目为联碱生产装置污水零排放技术改造项目, 预计总投资 6121.96 万元。项目建成后公司联碱生产装置将实现污水零排放, 可以明显减少污染, 公司的环保能力大为提高, 也将有利于减少污染治理费用支出。
- 盈利预测。我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.85 元和 0.98 元, 对应的动态市盈率为 34 倍和 30 倍, 估值相对较高, 维持“中性”投资评级。



图表 华昌化工盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	149,820	227,246	296,391	276,298	373,640
增长率	34.4%	51.7%	30.4%	-6.8%	35.2%
减：营业成本	126,557	185,773	245,163	231,068	314,136
营业税金及附加	230	276	355	414	560
资产减值损失	89	38	-221	-	-
毛利	23,033	41,197	50,873	44,816	58,943
增长率	-12.18%	78.86%	23.49%	-11.91%	31.52%
销售费用	4,769	6,970	7,499	7,736	10,462
管理费用	5,607	7,154	9,739	8,842	11,956
财务费用	3,288	8,372	9,474	8,703	11,770
期间费用率	9.12%	9.90%	9.01%	9.15%	9.15%
投资净收益	300	-3	59	28	30
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	9,580	18,660	24,442	19,563	24,785
营业利润率	6.39%	8.21%	8.25%	7.08%	6.63%
增长率	-32.60%	94.78%	30.98%	-19.96%	26.69%
加：营业外收入	78	35	857	1,968	-
减：营业外支出	219	289	293	-	-
其中：非流动资产处置净损失	-	-	-	-	-
利润总额	9,439	18,406	25,005	21,531	24,785
增长率	-33.30%	95.00%	35.85%	-13.90%	15.12%
利润率	6.30%	8.10%	8.44%	7.79%	6.63%
减：所得税费用	1,948	3,570	5,102	4,495	4,495
净利润	6,329	16,270	20,247	17,214	19,816
净利润率	4.22%	7.16%	6.83%	6.23%	5.30%
增长率	-44.14%	157.08%	24.44%	-14.98%	15.12%
归属于母公司净利润	6,340	16,259	20,213	17,193	19,792
少数股东权益	-11	12	34	21	24
EPS(全面摊薄/元)	0.32	0.81	1.00	0.85	0.98

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：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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100