

昌九生化（600228）2009 年一季度报点评

停产致使一季度业绩不甚理想

报告日期：2009 年 5 月 5 日

维持 观望

研究员：尹 玮

0791-6250882

yinwei@gsstock.com

事件：公司公布 2009 年一季度报，一季度公司实现营业总收入 14017.94 万元，归属上市公司股东净利润-1244.95 万元，分别比上年同期减少 40.96%和 59.78%。

主要指标	2009 年一季度	2008 年一季度	同比增长%
营业总收入（万元）	14017.94	23744.42	-40.96
利润总额（万元）	-606.53	-624.16	2.83
归属上市公司股东净利润（万元）	-1244.95	-779.17	-59.78
每股收益（摊薄）（元）	-0.052	-0.032	-62.50
净资产收益率（%）	-3.674	-2.329	-1.345 个百分点
每股经营活动产生的现金流（元）	-0.045	0.071	-280

◆2009 年一季度经营情况分析

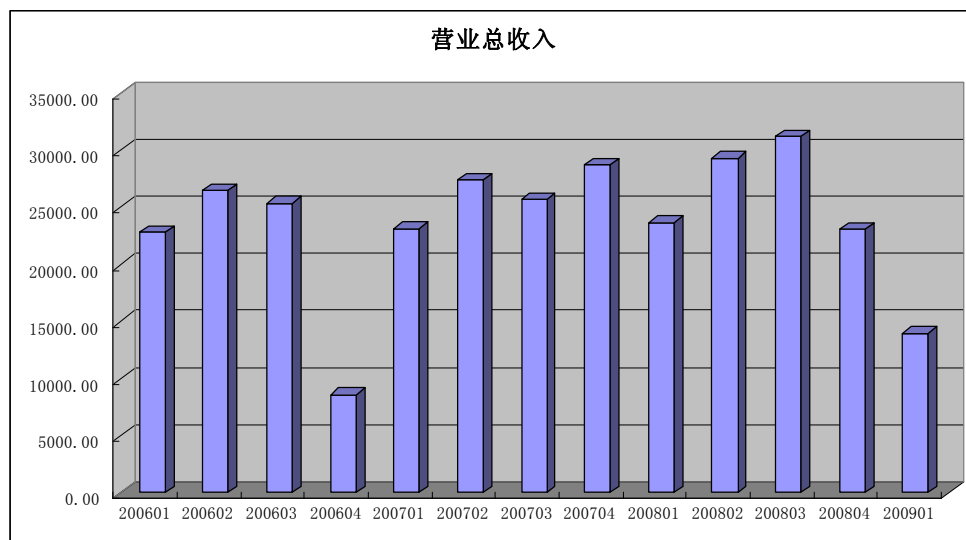
部分子公司停产、产品销量下降、业绩下滑严重 公司1月20日开始对下属江氨分公司和控股了公司江西昌九显化工有限公司生产设备进行停产检修，直至3月17号，两公司才开始全面恢复生产，这对公司重要产品尿素和甲醇的生产和销售造成很大影响。另外，由于停产，公司的一季度的管理费用较去年同期增加了16.88%，达到了1144.33万元，很大程度上影响了公司的经营业绩。一季度，公司实现营业总收入14017.94万元，同比下降40.96%，利润总额亏损606.53万元，比上年同期亏损额减少17.63万元，但归属母公司的净利润为-1244.95万元，同比减少62.5%，整个一季度，公司经营业绩下滑严重。

◆未来经营业绩展望

公司产能稳中有升，未来业绩有望保持稳定 公司2008年通过投资扩张产能，江西昌九农科化工有限公司2.5万吨丙烯酰胺生产线已投入生产，6.5万吨的年产能为目前国内最大。江氨公司和昌九显化工公司经过一季度停产检修后，今年后三

季度产能得到有效保障。且公司经营有明显的季节性变化，随着后期化肥需求的增加，公司业绩可能有所回升。

图1：公司2006年以来单季度营业总收入情况



数据来源：公司公告

税收优惠有利于公司业绩提升 根据2月10日公告，公司控股子公司江西昌九农科化工有限公司，被江西省相关部门认定为江西省高新技术企业，认定有效期为三年。公司因此可享受10%的税收优惠，这将对公司全年业绩的提升有一定帮助。

业绩预期与估值

综合以上分析，我们认为公司基本面没有发生根本性变化，依然维持此前年报分析对公司业绩的判断，预计公司2009、2010年的每股收益为0.039元和0.042元，对公司股票的评级继续保持为：观望。

盈利预测			
	2008	2009E	2010E
主营业务收入（万元）	107608.09	110795.72	114663.62
增长率（%）	2.2	2.96	3.49
归属上市公司股东 净利润（万元）	897.75	932.34	1008.75
增长率（%）	4.41	3.85	8.19

每股收益（元）	0.037	0.039	0.042
---------	-------	-------	-------

投资评级的说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入：相对强于市场表现 15 % 以上;
 - 增持：相对强于市场表现 5 % ~ 15 %;
 - 观望：相对市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;
 - 卖出：相对弱于市场表现 5 % 以下;

免责声明

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。