

原材料/化学产品

2009年5月6日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-强烈推荐，长期-A

CDM 项目成功注册 潜在利好逐步兑现

——兴化股份（002109）点评

事件：

公司近日公告，于2009年4月30日接到联合国CDM项目执行理事会电子邮件通知，公司申请的CDM项目于2009年4月30日在联合国正式注册成功。预计公司向日本三菱商事株式会社转让硝酸装置产生的氧化亚氮温室气体减排量为57.5万吨/年二氧化碳（折合），公司将与有关方密切合作，早日取得正式减排量，增加公司效益。

点评：

公司和三菱商事株式会社于2007年3月30日签订了硝酸装置氧化亚氮CDM(清洁发展机制)项目——《经核证减排量购买协议》。协议主要内容为：公司向三菱出售至2012年12月31日为止的经核证减排量，经核证减排量的单价为13.1美元/吨CO₂（减排量的具体数据以测试结果并经DOE认证后的数据为准）。

根据国家《清洁发展机制项目运行管理暂行办法》规定，公司该项目收入的30%上交国家，70%归入企业。

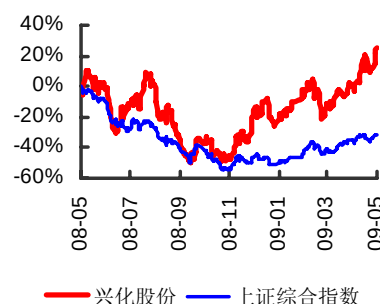
根据财政部和国家税务总局《关于中国清洁发展机制基金及清洁发展机制项目实施企业有关企业所得税政策问题的通知（财税[2009]30号）》，企业实施CDM项目的所得，自项目取得第一笔减排量转让收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。

根据以上条件计算，公司每年可确认收益约3500万元，增加每股收益0.10元。

此外，由于国家大规模投资的拉动，民爆行业的盈利能力大幅提升，已对硝酸铵价格的提升具备了适应能力。目前，硝酸铵的价格开始稳步回升，为公司盈利能力的增强提供了良好的外部条件。

我们调整公司09、10年业绩至0.55元和0.87元。以5月6日收盘价11.30计算，公司09-10年的动态市盈率分别为20.39倍、13.98倍。考虑到公司的行业地位以及未来资产注入可能带来的超预期增长，我们调升公司的投资评级为**短期强烈推荐，长期A**。以20倍市盈率和10年EPS0.87元计算，12个月合理股价17.40元。

股价走势：



最近相关报告：

《兴化股份：硝酸铵行业龙头地位更加稳固》，推荐，20090309；

《兴化股份：三季报点评》，强烈推荐 A，20081010；

《兴化股份：小非大量减持导致股价下跌》，强烈推荐 A，20080902；

《兴化股份：产品提价 公司预增》强烈推荐 A，20080523；

《兴化股份：一季度略低于预期 注资连续剧值得期待》，强烈推荐 A，2008年4月24日；

《兴化股份：成本上升难掩公司价值》，强烈推荐 A，2008年4月14日；

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

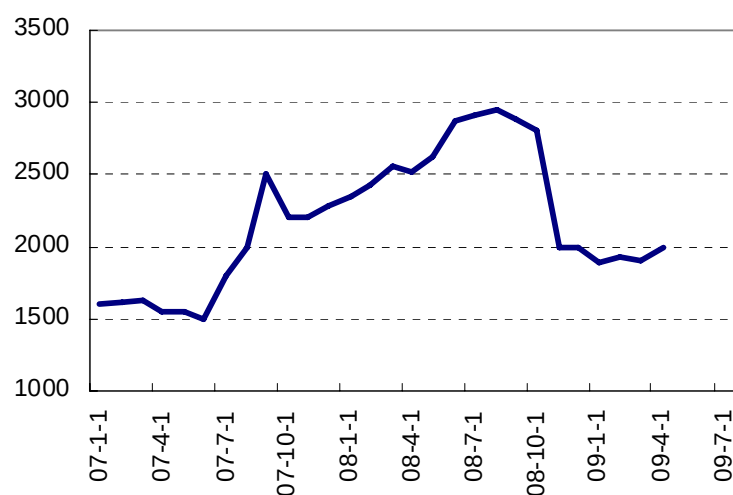
联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

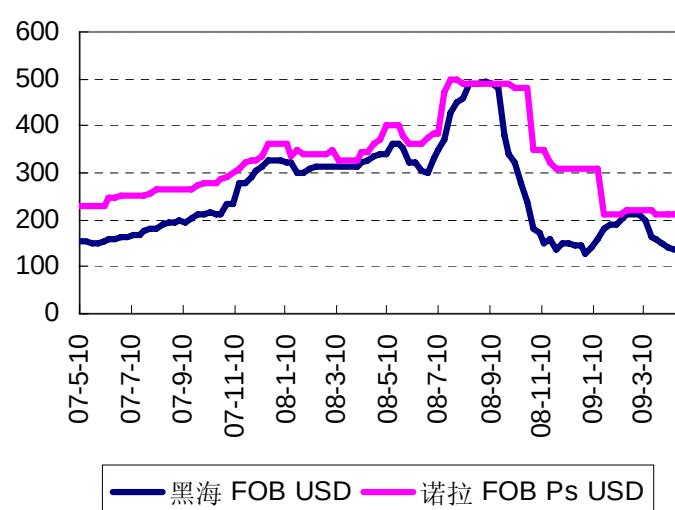
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1、国内市场硝酸铵价格（一级）走势



数据来源：国都证券研究所

图表 2、国际市场硝酸铵价格走势



数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。