

太化股份(600281)

评级: 中性

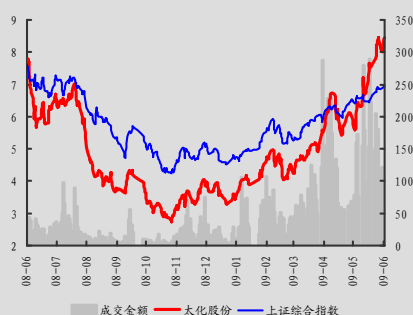
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600281 与上证指数走势对比:



太化股份(600281): 调研报告

6月8日,我们对太化股份(600281)实地调研,就目前公司所面临的政策形势、经营情况等问题,与公司领导进行了交流。

■ **将受益于山西省煤化工产业振兴规划。**公司主要产品为煤化工系列产品,包括焦炭、合成氨、PVC、粗苯等,山西省煤化工产业振兴规划对于这些产品均有调整。

◆ **淘汰落后产能,提高产业准入门槛,利于公司拓展市场。**淘汰落后产能:2010年底前,山西省将淘汰12500千伏安以下的电石炉、酸洗法粗苯装置、小合成氨等装置;提高准入门槛:新建扩建项目,合成氨装置产能不小于30万吨/年,PVC装置不小于30万吨/年,电石渣全部利用。未来落后产能不断退出,以及产业准入门槛提高,将给公司几种主要产品带来较多市场空间。

◆ **支持精细化工项目建设,利于公司扩大经营规模。**山西省煤炭可持续发展基金中列支专项资金用于支持一批技术创新,其中包括:支持以煤焦油、粗苯为原料的精细化工项目建设。粗苯精制正是公司未来业务的发展亮点:目前公司已形成20万吨的粗苯精制能力,未来将进一步发展环己酮、己二酸等产品;政策投入力度的加大,利于公司扩大经营规模。

◆ **鼓励煤、电、化工企业联合及兼并重组,利于公司打造完整产业链。**山西省煤化工产业振兴规划中指出,鼓励煤炭资源就地转化,支持煤化工与煤炭、电力、冶金等多联产协同发展,实现能源梯度利用。而公司目前生产经营所需的原料-煤炭需要全部从市场购买,难以构建完成的煤化工产业链条。此项政策利于公司收购上游煤炭资源,打造完整产业链。

■ **搬迁可能带来更广阔发展空间。**山西省煤化工产业振兴规划明确提出:以太化搬迁为契机,按煤、电、化、冶金多联产模式,打造国际一流的煤化工精品园区。公司地处太原西南,根据太原市“南移西进”发展战略,公司搬迁已经列入太原发展规划。公司很可能以搬迁为契机,获取煤炭资源,扩大现有产品产能等;由此搬迁可能给公司带来广阔发展空间。

■ **各业务处于回升阶段。**08年及09年一季度公司经营受经济危机影响较大,实现每股收益分别为0.03元、-0.003元,同比分别下降75%、108%;09年二季度以来,公司各产品开工率已经提升至80%左右,经营形势正逐步好转。

■ **业绩预测与估值。**不考虑搬迁、政策等因素,公司近两年业绩增长点主要在于各产品价格、毛利率的逐步回升,以及产能的扩张:08年底完成了年产30万吨粗苯加氢二期12万吨/年项目;年产3万吨环己酮项目、年产5万吨己二酸项目也已开工建设。预计09、10年公司EPS分别为0.07元、0.19元,按6月10日股价7.89元,相应动态PE分别为113倍、41倍;目前股价较高,给予“中性”评级(业绩预测见下页表格)。山西省煤化工产业振兴规划、公司搬迁规划,可能给公司业绩带来大幅的提升,可以密切关注。

表格 1 公司业绩预测

(万元)	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E
一、营业总收入	313240.81	374095.77	375651.57	444109.81
营业收入	313240.81	374095.77	375651.57	444109.81
二、营业总成本	306099.11	372345.30	370218.17	428670.33
营业成本	275962.40	341829.10	339575.05	392442.86
营业税金及附加	1225.13	953.49	957.46	1131.94
销售费用	2866.93	1900.45	1908.35	2256.13
管理费用	17979.92	18270.49	18346.47	21689.91
财务费用	5739.50	6913.57	6942.32	8207.48
资产减值损失	2325.23	2478.20	2488.51	2942.01
三、其他经营收益				
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务利润	72.50	20.04	0.00	0.00
四、营业利润	7214.20	1770.50	5433.40	15439.48
加：营业外收入	735.44	320.73	553.90	1573.95
减：营业外支出	1565.80	670.89	1179.29	3351.05
五、利润总额	6383.85	1420.34	4808.01	13662.38
减：所得税	78.44	(344.98)	1202.00	3415.60
六、净利润	6305.41	1765.33	3606.01	10246.79
减：少数股东损益	(47.17)	115.06	235.03	667.86
归属于母公司所有者的净利润	6352.58	1650.27	3370.98	9578.93
七、基本每股收益(元)	0.13	0.03	0.07	0.19

数据来源：公司公告，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。