

建峰化工 (000950): 产销良好, 业绩增长可期

增持 (维持)

化工行业/化肥行业

当前股价: 16.68 元

报告日期: 2009 年 8 月 4 日

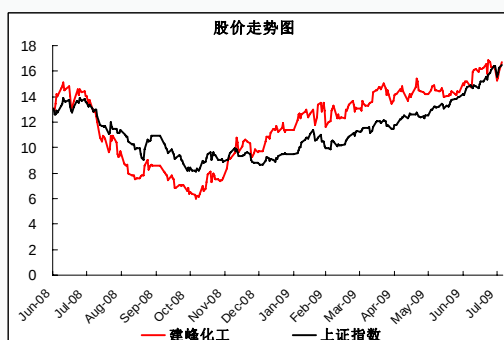
主要财务指标 (单位: 万元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	144,945	261,163	286,875	318,750
(+/-)	41.68%	80.18%	9.85%	11.11%
营业利润	30,365	33,913	52,169	73,903
(+/-)	25.45%	11.68%	53.83%	41.66%
归属于母公司 的净利润	27,275	28,804	44,319	62,791
(+/-)	87.53%	5.61%	53.87%	41.68%
每股收益 (元)	0.88	0.92	1.42	2.02
市盈率 (倍)	19	18	12	8

公司基本情况 (2009 年 8 月 3 日止)

总股本/流通股本 (万股)	31,160/8,919
流通市值 (亿元)	14.88
每股净资产 (元)	3.37
资产负债率 (%)	61.66

股价表现 (最近一年)



天相石化化工组

010-66045453 pengx@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年上半年公司实现营业收入 13.75 亿元, 同比增长 82.29%; 营业利润 18.38 亿元, 同比增长 40.76%; 归属母公司净利润 15.70 亿元, 同比增长 19.74%; 基本每股收益 0.50 元。
- 公司生产销售状况良好, 主要产品尿素自产量约增长 30%, 自销收入同比增长 17.51%。同时农资子公司积极扩大商品流通业务, 外销外购化肥收入同比大幅增长 309.91%, 带动营业收入的大幅增长。但由于毛利率仅为 3% 的外销外购业务占比提升较快, 公司主营业务毛利率同比下降 7.2 个百分点, 导致净利润增速小于收入增速。
- 公司三项费用率均同比下降, 期间费用率同比减少 3.85 个百分点。其中因人民币升值, 公司欧元借款产生汇兑收益, 公司财务费用率为负。
- “二化”项目即将建成。公司年产 45 万吨合成氨/80 万吨尿素项目预计将于 2009 年 12 月建成投产, 2010 年 6 月前达产。届时公司尿素产能将达到 140 万吨/年, 一举跨入百万吨级尿素生产企业行列。预计“二化”项目可新增年平均销售收入 13.89 亿元, 年平均利润总额 3.57 亿元。此外农资公司积极扩大销售渠道, 已为“二化”建成后的营销工作做好了准备, 进一步保证了未来公司业绩的大幅增长。
- 气源保障, 气头优势明显。由于公司靠近川东气田, 并拥有自建的 80 公里的输气管线, 直通中石油的天然气气源, 即可节省生产成本, 又保证供气稳定。近年来自产尿素毛利率一直保持在 35% 以上, 在气头尿素企业中也是名列前茅。同时公司的“二化”项目已纳入川气东送工程, 进一步保证了未来天然气的稳定供应。
- 积极准备增发。公司拟以非公开发行的方式进行融资, 以不低于 10.21 元/股发行价格, 发行 5000 万至 1 亿股。计划募集不超过 12 亿元资金, 用于“二化”项目建设。目前增发计划已获证监会有条件审核通过。公司增发动力较强, 预计可能会在 2009 年内实施。

- **维持“增持”评级。**预计公司2009–2011年EPS分别为0.92元、1.42元和2.02元。对应8月3日收盘价动态PE分别为18倍、12倍和8倍。以增发上限1亿股计算，摊薄后2009–2011年EPS分别为0.71元、1.08元和1.53元，对应动态PE分别为23倍、15倍和11倍，估值仍处于较低水平。公司具明显成本优势，2010年有较大产能扩张，未来增长明确，我们维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 天然气、电等原材料涨价的风险；2) 因购汇偿还欧元债务，汇率波动带来汇兑损失的风险。

图表 2：盈利预测表（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	102,304	144,945	261,163	286,875	318,750
增长率 (%)	4.55%	41.68%	80.18%	9.85%	11.11%
减：营业成本	65,509	106,033	210,236	215,156	223,125
毛利率 (%)	35.94%	26.69%	19.49%	24.99%	29.99%
减：营业税金及附加	24	2	38	42	47
销售费用	6,418	6,936	7,835	8,606	9,563
管理费用	4,654	4,836	9,141	9,467	10,519
财务费用	1,504	-3,184	0	1,434	1,594
期间费用率	12.29%	5.93%	6.50%	6.80%	6.80%
资产减值损失	4	224	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	269	0	0	0
营业利润	24,205	30,365	33,913	52,169	73,903
增长率 (%)	16.37%	25.45%	11.68%	53.83%	41.66%
加：营业外收入	0	12	0	0	0
减：营业外支出	113	13	26	29	32
利润总额	24,092	30,364	33,887	52,141	73,871
增长率 (%)	16.37%	26.03%	11.60%	53.87%	41.68%
利润率 (%)	23.55%	20.95%	12.98%	18.18%	23.18%
减：所得税	2,633	3,091	5,083	7,821	11,081
实际税负比率 (%)	10.93%	10.18%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	21,459	27,273	28,804	44,319	62,791
归属于母公司所有者净利润	14,544	27,275	28,804	44,319	62,791
增长率 (%)	76.68%	87.53%	5.61%	53.87%	41.68%
净利润率 (%)	14.22%	18.82%	11.03%	15.45%	19.70%
少数股东损益	6,915	-2	0	0	0
总股本（万股）	31,161	31,161	31,161	31,161	31,161
每股收益（元）	0.47	0.88	0.92	1.42	2.02
每股净资产（元）	3.10	3.40	3.75	4.75	6.16
净资产收益率 (%)	28.84%	28.20%	24.65%	29.97%	32.73%

资料来源：天相投顾

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：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002