

短期困境未伤筋动骨，下半年业绩回升确定

云天化（600096） 评级：增持（首次）

股价：29.99 元

目标价位：34.00 元

半年报点评

2009 年 8 月 10 日 星期一

医药化工研究小组

毛伟，袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

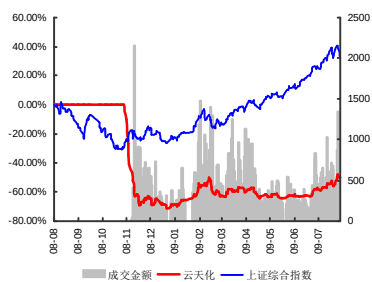
重要数据

总股本(亿股)	5.90
流通股本(亿股)	2.64
总市值(亿元)	176.98
流通市值(亿元)	79.17

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	19.23	11.82
3 个月	30.91	1.44
6 个月	32.09	-21.78

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 半年报数据

2009 年 1-6 月份，公司实现销售收入 29.58 亿元，同比减少 34.33%；实现营业利润-2.13 亿元，同比减少 136.63%；实现归属上市公司股东净利润-1.15 亿元，同比减少 127.48%；实现每股收益-0.2009 元。

q 上半年不利因素集中显现，业绩拐点迟于同类企业

由于公司上半年各项业务皆遭遇到不利因素的影响，业绩出现较大幅度下滑，业绩转好的拐点时间迟于国内同类企业。

其中合成氨，尿素业务受 3 月份停产检修以及“3.23”事故的影响，上半年尿素产量只完成全年计划产量的 30.57%，供货不足使得上半年尽管产销率达到 126.66%，但销售收入仍下滑 27.77%。公司聚甲醛等其它化工业务以及玻纤业务则仍受到经济危机的影响；化工产品下游需求低迷和玻纤业务出口大幅下降造成公司产品量价齐跌，销售毛利率下滑，同时也迫使公司调整生产负荷，降低开工率。这是上半年公司业绩下滑的主要原因。

此外由于销售收入下降，上半年停产检修，工程建设投资增加及部分在建工程转入固定资产等因素造成公司三项费用率同比大幅增加，对公司业绩下滑有一定影响。

q 以销定产，经营稳定，下半年业绩回升确定。

公司上半年虽然业绩不甚理想，但只是宏观经济和偶然因素共同影响下的短期困境，对公司未来发展并没有太大的影响。公司上半年以销定产，经营稳健，除甲酸钠外，其它各类产品产销率都达到 90%以上。

我们认为公司下半年业绩回升是确定无疑的，甚至有超预期的可能性。尿素业务在经历上半年停产检修后，下半年能保持连续生产，尿素产量将恢复到正常水平。玻纤业务受益于国内建筑行业回暖和风电设备行业的高速发展，国内市场的增量部分将有效填补出口下滑的损失。其它化工产品

虽然短期还没有全面复苏的可能，但随着国内经济形势的好转，行业向好的趋势已经确立。因此我们预计从三季度起，公司各项业务都将逐步恢复到正常水平。

q 盈利预测

预计公司 09 年，10 年的每股收益分别为 0.33 元和 1.4 元，给予“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122