

川化股份 (000155): 生产平稳, 三季度环比向好

中性 (维持)

化工行业/农化行业

当前股价: 8.16 元

报告日期: 2009 年 10 月 22 日

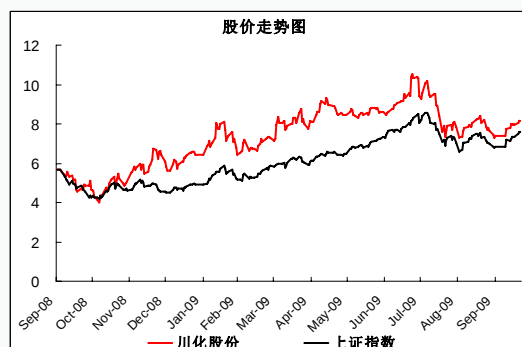
主要财务指标 (单位: 万元)

	2008 A	2009 E	2010 E	2011 E
营业收入	264,215	219,316	250,000	312,000
(+/-)	29.88%	-16.99%	13.99%	24.80%
营业利润	15,992	7,951	18,695	21,735
(+/-)	-4.17%	-50.28%	135.14%	16.26%
归属于母公 司的净利润	13,518	9,233	16,422	19,138
(+/-)	0.25%	-31.70%	77.86%	16.54%
每股收益				
(元)	0.29	0.20	0.35	0.41
市盈率 (倍)	28	42	23	20

公司基本情况 (2009 年 10 月 22 日止)

总股本/已流通股 (万股)	47,000/47,000
流通市值 (亿元)	38.35
每股净资产 (元)	3.80
资产负债率 (%)	38.89

股价表现 (最近一年)



天相石化化工组

联系人: 彭晓

010-66045453 pengx@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年前三季度公司实现营业收入 16.80 亿元, 同比减少 16.71%; 营业利润 7265.41 万元, 同比减少 65.30%; 归属母公司所有者净利润 8396.77 万元, 同比减少 47.73%; 实现基本每股收益 0.18 元。
- 其中第三季度单季实现营业收入 5.41 亿元, 同比减少 30.98%, 归属母公司所有者净利润为 1101.80 万元, 同比减少了 78.07%。由于二季度公司 70 万吨尿素生产线停车大修近一个半月, 而三季度产量增加, 收入和净利润分别环比增长 10.49% 和 39.40%, 业绩有所好转。
- 价格下降影响较大。公司产销较正常, 但由于主要产品尿素、硝酸铵、三聚氰胺价格均大幅下跌, 造成收入有所下降, 公司综合毛利率同比减少 7.83 个百分点。且由于三季度尿素、硝酸铵价格仍在下行, 公司毛利率继续环比减少 2.66 个百分点。
- 期间费用率增加。由于收入减少, 公司期间费用率同比上升 0.67 个百分点。其中销售费用率同比上升 0.21 个百分点, 管理费用率同比上升 0.29 个百分点, 销售费用率同比上升 0.16 个百分点。
- 资产减值损失冲回。由于存货耗用和产品销售增加, 公司存货跌价准备冲回 3910.92 万元。
- 硫磺制酸和亚氨基二乙腈项目是新的利润增长点。公司 30 万吨硫磺制酸项目, 副产固体亚硫酸铵 2 万吨, 且同时副产蒸汽, 每年可节约天然气近 4,000 万立方米/年, 降低合成氨生产成本。4 万吨亚氨基二乙腈项目已于 8 月底投料试车, 预计将在 2010 年正常生产, 成为公司新的利润增长点。
- 目前三聚氰胺价格已出现止跌反弹行情, 尿素及硝酸铵价格也已跌至底部, 随四季度冬季淡储开始, 尿素价格可能会小幅上升。有助于公司业绩的进一步恢复。
- 盈利预测及评级。预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.20 元、0.35 元和 0.40 元, 以 10 月 21 日收盘价计算, 对应的动态市盈分别为 42 倍、23 倍和 20 倍, 维持“中性”的投资评级。
- 风险提示。根据往年情况, 我们认为发改委很可能在 11 月中下旬上调天然气价格, 公司主要产品尿素为气头来源, 目前享受农业优惠气价, 天然气价改革可能使公司尿素产品成本增长 15% 左右, 对公司业绩有较大影响。

图表 1: 盈利预测表

单位: 万元	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	264,215	219,316	250,000	312,000
增长率(%)	29.88%	-16.99%	13.99%	24.80%
减: 营业成本	203,929	184,225	193,750	243,360
营业税金及附加	1,601	833	1,025	1,310
资产减值损失	5,168	-4,000	0	0
营业毛利	53,517	38,257	55,225	67,330
增长率(%)	7.58%	-28.51%	44.35%	21.92%
毛利率(%)	20.26%	17.44%	22.09%	21.58%
减: 销售费用	5,245	4,386	4,725	5,897
管理费用	28,386	22,151	27,500	34,320
财务费用	4,735	3,772	4,325	5,398
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	841	3	20	20
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
营业利润	15,992	7,951	18,695	21,735
营业利润率(%)	6.05%	3.63%	7.48%	6.97%
加: 营业外收入	1,602	1,800	1,000	1,248
减: 营业外支出	394	300	375	468
利润总额	17,200	9,451	19,320	22,515
增长率(%)	3.86%	-45.05%	104.43%	16.54%
利润率(%)	6.51%	4.31%	7.73%	7.22%
减: 所得税	2,506	1,418	2,898	3,377
实际税负比率(%)	14.57%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东损益	1,176.18	-1,200	0	0
归属于母公司所有者的净利润	13,518	9,233	16,422	19,138
增长率(%)	0.25%	-31.70%	77.86%	16.54%
净利润率(%)	5.12%	4.21%	6.57%	6.13%
每股收益(元)(目前股本全面摊薄)	0.29	0.20	0.35	0.41

资料来源: 天相投资顾问有限公司

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：100032
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：100034
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：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014