

渝三峡（000565）：油漆主业崛起，甘氨酸辅业蓄势

增持（维持）

化工行业

当前股价：19.07 元

报告日期：2010 年 2 月 26 日

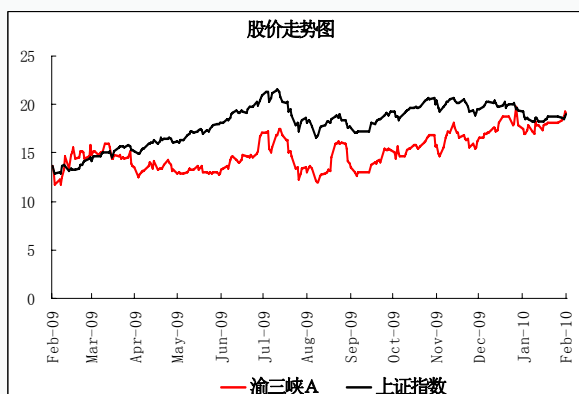
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	380	392	808	971
(+/-)	2.7%	3.2%	106.1%	20.2%
营业利润	20	16	94	158
(+/-)	-16.0%	757.9%	-56.8%	67.3%
归属于母公司 的净利润	24	192	58	101
(+/-)	-13.0%	699.1%	-69.7%	73.4%
每股收益(元)	0.14	1.17	0.34	0.58
市盈率(倍)	137	16	57	33

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股（万股）	17,344/10,315
流通市值（亿元）	19.67
每股净资产（元）	2.54
资产负债率（%）	54.13

股价表现（最近一年）



天相化工组 孙祺

010-66045426 sunqi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年，公司营业收入3.92亿元，同比增长3.23%；利润总额2.15亿元，同比增长746%；归属于上市公司股东净利润2.04亿元，同比增长746%。基本每股收益1.17元。
- 公司盈利大幅度增长主要原因是一次性收益，出让石坪桥原生产厂区土地获得1.95亿元收入。
- 油漆主业盈利显著增强。公司综合毛利率逐季升高，从1季度的23%、达到4季度的38%。其中，全年油漆涂料毛利率27.47%，同比提升9.73个百分点；营业利润3,676万元，同比增长561%，创历史最好水平。原因是：一、石化类原料成本在2009年降低幅度较大，公司把握采购时机；二、公司调整产品结构，强化利润好的中高端产品。
- 甘氨酸效益待发挥。2009年全球经济低迷导致草甘膦价格大幅跳水，拖累了原料甘氨酸价格；因此公司控制销量，全年营业收入114万元，营业利润-4,524万元；并因存货跌价准备所致计提2200万元资产减值损失。甘氨酸2009年最低价格9600元/吨，目前随着草甘膦市场回暖价格升至12000元/吨以上。公司3条各1.5万吨/年甘氨酸生产线尚处于停产状态，若全面投产，完全成本不到10000元/吨。公司正强化生产线优化，为复产实现应有效益而准备。
- 借地域发展和产业升级东风。油漆产品地域性强，2009年重庆GDP增速14.9%，为全国第三。市政府规划：今后10年，主城将由500多平方公里扩展到1000平方公里；今年抓好大项目、大产业、大基地建设，重点发展电子信息、机械装备制造、重化工三大板块。公司原为川渝油漆业老厂，技术、市场基础好，当地知名度高。特别是公司将顺应时代趋势，大力发展低碳、绿色环保的新型涂料，并结合外部扩张，强化优势地位。
- 预计公司2010年-2011年EPS0.34元、0.58元。公司当期估值较高，但主业盈利能力显著提升，良好的外部环境有望带来超预期业绩增量，维持“增持”投资评级。详细分析参考我们的相关系列报告。
- 风险提示：公司甘氨酸装置采用技术为国内独有创新，能否持续高效益运行存在不确定性。

相关报告:

2010 年 1 月 29 日 调研报告: 渝三峡 (000565): 三力齐发, 随渝起飞

2009 年 10 月 30 日 季报点评: 渝三峡 (000565): 油漆盈利处于佳境, 甘氨酸前景尚需等待

2009 年 2 月 25 日 年报点评: 渝三峡 (000565): 08 年业绩受地震影响, 09 年甘氨酸正式投产

图表 盈利预测 (万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	37,966	39,194	80,774	97,099
增长率 (%)	2.71%	3.23%	106.09%	20.21%
减: 营业成本	30,985	28,055	60,252	68,104
营业毛利	6,981	11,138	20,522	28,995
毛利率 (%)	18.39%	28.42%	25.41%	29.86%
减: 营业税金及附加	149	157	323	388
销售费用	1,002	1,262	2,423	2,913
管理费用	4,376	6,162	8,215	9,651
财务费用	659	1,670	2,229	2,601
期间费用率	16.29%	23.60%	16.33%	16.02%
资产减值损失	253	2,287	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1,446	1,993	2,101	2,341
营业利润	1,989	1,594	9,432	15,782
增长率 (%)	-23.50%	-19.86%	491.84%	67.33%
加: 营业外收入	604	20,248	0	0
减: 营业外支出	50	29	0	0
利润总额	2,542	21,813	9,432	15,782
增长率 (%)	-16.03%	757.94%	-56.76%	67.33%
利润率 (%)	6.70%	55.65%	11.68%	16.25%
减: 所得税	158	2,058	1,099	2,016
实际赋税比率 (%)	6.22%	9.43%	11.65%	12.77%
净利润	2,384	19,755	8,333	13,767
归属母公司所有者的净利润	2,407	19,237	5,835	10,115
增长率 (%)	-12.98%	699.12%	-69.67%	73.36%
净利润率 (%)	6.28%	49.08%	7.22%	10.42%
少数股东损益	-23	-909	2,498	3,651
每股收益 (元)	0.139	1.174	0.336	0.583

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100