



上市公司简评研究报告

多孔硝铵需求有望持续增加

事件

2009 年报：公司实现营业收入 85437 万元，同比增长 2.25%，净利润 8911 万元，同比下降 48.5%，EPS0.25 元。

简评

多孔硝铵和硝酸增加公司营业收入

09 年公司营业收入 8.54 亿元，同比增长 2.25%，净利润 8911 万元，同比下降 48.5%；公司收入的增长主要是公司多孔硝铵销量增加，09 年硝铵销售 41.8 万吨，其中普通消耗 25 万吨，多孔硝铵 15.8 万吨，08 年销售 29 万吨，其中普通 23 万吨，多孔 6.4 万吨，多孔硝铵销量增加 9.4 万吨，铵油炸药和出口市场复苏拉动了公司多孔硝铵销量增加，10 年这种趋势有望延续，09 年多孔硝铵收入 2.69 亿元，同比增加 8947 万元，而 09 年普通硝铵收入 3.38 亿元，同比减少 7609 万元；利润下降主要是产品价格下滑，毛利率大幅下降所致，09 年公司普通硝铵销售价格为 1358 元/吨，多孔硝铵为 1706 元/吨，而 08 年对应为 1981 元/吨和 2210 元/吨，公司主要原料为天然气，产品成本相对稳定，随着产品价格下跌，公司产品毛利率大幅下降，09 年多孔硝铵的毛利率为 34.28%（08 年 49.68%），普通硝铵的毛利率 27.97%（08 年 48.69%）；09 年硝酸产量 3.16 万吨，收入 4285 万元，毛利率 29.6%，公司 6 万吨浓硝酸投产后，产能达到 10 万吨，由于西北地区浓硝酸生产企业少，而下游有色等对浓硝酸需求旺盛，浓硝酸将增厚公司 10 年业绩。

天然气提价将增加公司成本，公司产品高毛利率水平有望维持

09 年国内天然气虽未提价，但天然气提价是大势所趋，公司每年消耗天然气在 2 亿立方，根据我们研究，天然气每立方提价 0.1 元，公司硝铵成本将增加 34 元；年报显示公司用电价上调 3.92 分/千瓦时，预计 2010 年公司因此将增加成本 1000 万元左右，每吨产品成本增加约 20 元，由于年前硝铵价格上调 300 元/吨，目前普通硝铵和多孔硝铵的价格为 1900 元/吨和 2100 元/吨，按当前成本核算，毛利率约为 30%以上，毛利率维持较高水平。

公司业绩弹性大，维持“增持”评级

随着公司募投项目投产，公司形成 80 万吨硝铵、10 万吨浓硝酸和 30 万吨的复混肥，2010 年下游炸药将保持 15%的需求增速，加上硝铵出口市场复苏，国内硝铵产能过剩状况有望缓和，产品价格有望稳定在当前的水平，公司单位股本产能较大，业绩弹性较大；由于天然气提价预期，短期压制公司股价上涨空间，不考虑天然气提价，以现在产品价格计算，那么公司 10 年的 EPS0.66 元，如果考虑天然气价格上调 0.40 元/立方，那么公司 10 年的 EPS0.52 元，目前公司股价具有较高安全性，维持“增持”评级。

兴化股份（002109）

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2010 年 03 月 09 日

当前股价：10.48 元

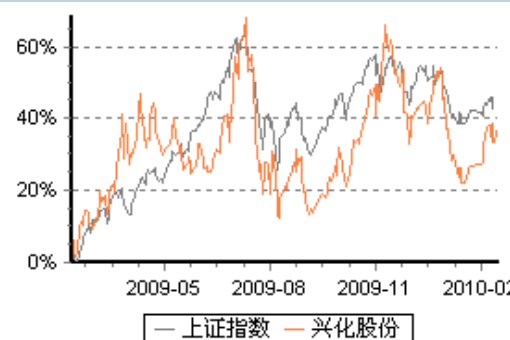
目标价格 6 个月：12.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
12.3/8.8	-13.3/-7.5	32.3/-11.8
12 月最高/最低价（元）		13.50/7.48
总股本（万股）		35,840
流通 A 股（万股）		20,323
总市值（亿元）		37.56
流通市值（亿元）		21.30
近 3 月日均成交量（万）		678
主要股东		
陕西兴化集团有限责任公司		43.69%

股价表现



相关研究报告



预测和比率

	2,008A	2,009A	2,010E	2,011E
营业收入 (百万)	835.6	854.0	1177.6	1588.4
营业收入 增长率	25.25%	2.25%	37.80%	34.88%
净利润	166.1	89.1	183.1	324.0
净利润增 长率	71.80%	2.48%	105.60%	76.98%
EPS (元)	0.46	0.25	0.51	0.90
P/E	22.8	41.0	20.6	11.6
P/B	4.0	3.7	3.4	3.0



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

梁 斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师，6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)