

华昌化工 (002274)

华昌化工 2009 年年报点评

评级: 中性

上次评级:

目标价格: ¥

当前价格: ¥19.40

2010.4.12

张延明

86-22-2845 1653

zhangym@bhq.com

本报告导读:

业绩拐点确立

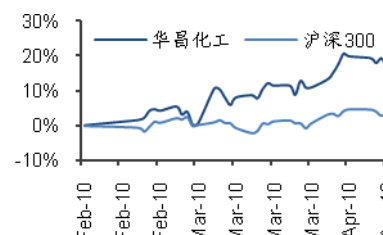
维持中性评级

事件:

- 12 日公司发布年报, 公司 09 年度实现营业收入 23.51 亿元, 比上年同期减少 20.69%; 实现利润总额-1.30 亿元, 比上年同期减少 151.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润-9941.72 万元, 比上年同期减少 149.18%。实现基本每股收益为-0.49 元/股, 较上年同期减少 140%, 符合我们的预期。

点评:

- 公司业绩下降的原因主要在于销售价格下降的幅度远远大于成本的下降幅度。其中纯碱平均销售单价下降 37.30%, 氯化铵平均销售单价下降 41.84%, 精甲醇平均销售单价下降 36.37%, 复合肥平均销售单价下降 25.90%, 而公司的原材料中原料煤仅下降 3.59%, 燃料煤下降 11.8%, 电价上涨了 3.85%, 原盐下降了 27%等;
- 公司原料煤仅下降 3.59%, 低于市场价格的下降幅度, 可以推测主要原因是公司存在高价库存所致, 这也是企业去高价库存对报表业绩的影响;
- 展望 2010 年市场, 尿素价格已经从 1800 元/吨的水平开始回调, 国内总体产能过剩, 纯碱目前也从 1500 元/吨的高位水平开始回落, 复合肥市场竞争更加激烈, 利润空间有限, 我们认为公司所处的行业仍然处于缓慢的恢复期;
- 从报表业绩来看, 2009 年公司业绩应该是历史低点, 所以业绩拐点是得以确立的, 但综合行业及公司解禁股情况, 我们认为 2010 年公司业绩虽然不会亏损, 但依然没有做高业绩的动能, 我们预计公司 2010 年的业绩为 0.24, 维持中性的投资评级。



公司简介

公司主营化工原料、化工产品、化肥等, 目前公司已形成合成氨 30 万吨/年、尿素 30 万吨/年、纯碱 30 万吨/年、氯化铵 33 万吨/年、复合肥 80 万吨/年、甲醇 5 万吨/年的生产能力。

相关报告

《底部已经探明, 但估值仍然偏高》
2010.2.22

财务摘要 (百万元)	2007A	2008	2009	2010E	2010E
主营收入	2272.46	2963.91	2267.21	2704.14	2923.36
(+/-)%	52%	30%	-24%	19%	8%
经营利润 (EBIT)	27073.50	33634.75	-5590.31	14244.25	21757.59
(+/-)%	114%	24%	-117%	-355%	53%
净利润	16270.24	20247.28	-10216.82	4922.22	9555.54
(+/-)%	157%	24%	-150%	-148%	94%
每股净收益 (元)	1.08	1.00	-0.49	0.24	0.47
利润率和估值指标					
销售毛利率 (%)	18.25%	17.28%	3.47%	11.20%	13.38%
ROE (%)	21.06%	13.84%	-7.51%	3.49%	6.35%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间: 2010-4-12

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E
货币资金	160.2	406.2	310.7	585.1	681.1	营业收入	2272.5	2963.9	2267.2	2704.1	2923.4
应收票据	57.2	97.7	74.7	89.2	96.4	营业成本	1857.7	2451.6	2188.5	2401.2	2532.3
应收账款	75.3	86.0	65.8	78.5	84.9	营业税金及附加	2.8	3.5	2.7	3.2	3.5
预付款项	94.0	64.1	37.5	8.3	-22.5	销售费用	69.7	75.0	57.4	68.4	74.0
其他应收款	1.8	4.1	3.1	3.7	4.0	管理费用	71.5	97.4	74.5	88.9	96.1
存货	163.1	359.2	320.7	351.8	371.0	财务费用	83.7	94.7	64.3	76.8	90.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	0.4	-2.2	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	11.5	15.1	15.1	15.1	15.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1861.8	1790.0	295.7	413.9	513.1	投资收益	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
在建工程	58.2	225.6	187.8	168.9	159.4	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	186.6	244.4	-120.2	65.6	127.4
无形资产	137.9	135.0	107.7	80.4	53.1	营业外收支净额	-2.5	5.6	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	184.1	250.1	-120.2	65.6	127.4
资产总计	2624.0	3187.0	1421.7	1797.7	1958.4	减: 所得税	21.4	47.6	-18.0	16.4	31.9
短期借款	690.0	695.0	671.2	0.0	0.0	净利润	162.7	202.5	-102.2	49.2	95.6
应付票据	120.0	114.2	101.9	111.8	117.9	归属于母公司的净利润	162.6	202.1	-102.0	49.1	95.4
应付账款	172.5	183.0	161.1	176.7	186.4	少数股东损益	0.1	0.3	-0.2	0.1	0.2
预收款项	109.4	77.7	53.4	24.4	-6.9	基本每股收益	1.08	1.00	-0.51	0.24	0.47
应付职工薪酬	19.8	15.3	15.3	15.3	15.3	稀释每股收益	1.08	1.00	-0.51	0.24	0.47
应交税费	2.5	-22.2	-22.2	-22.2	-22.2	财务指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
其他应付款	3.5	2.1	2.1	2.1	2.1	成长性					
其他流动负债	19.2	22.0	22.0	22.0	22.0	营收增长率	51.7%	30.4%	-23.5%	19.3%	8.1%
长期借款	545.0	360.0	420.0	1420.0	1500.0	EBIT 增长率	113.9%	24.2%	-116.6%	-354.8%	52.7%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	156.5%	24.3%	-150.5%	-148.2%	94.1%
负债合计	1851.8	1726.7	1702.2	2029.0	2094.2	盈利性					
股东权益合计	772.2	1460.3	1358.2	1407.4	1502.9	销售毛利率	18.3%	17.3%	3.5%	11.2%	13.4%
现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	销售净利率	7.2%	6.8%	-4.5%	1.8%	3.3%
净利润	163	202	-102	49	96	ROE	21.1%	13.8%	-7.5%	3.5%	6.3%
折旧与摊销	135	169	68	78	88	ROIC	11.12%	9.83%	-1.55%	3.47%	5.01%
经营活动现金流	321	79	83	172	256	估值倍数					
投资活动现金流	-298	-285	-150	-150	-150	PE	15.3	16.5	-32.8	68.0	35.0
融资活动现金流	40	312	-28	252	-10	P/S	1.1	1.1	1.5	1.2	1.1
现金净变动	63	106	-95	274	96	P/B	3.2	2.3	2.5	2.4	2.2
期初现金余额	226	160	406	311	585	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	289	266	311	585	681	EV/EBITDA	9.1	8.4	365.3	20.1	14.4

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋

022-28451131
13512060965

loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬

022-28451849
13820872805

actionfish@live.cn

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn