

天然气区域龙头转向煤化工

赤天化 (600227)

股价: 6.41元

评级: 增持 (首次)

半年报点评

2010年 8月 17日 星期二

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号: S0630208120082

联系人: 刘刚

021-50586660-8627

销售联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

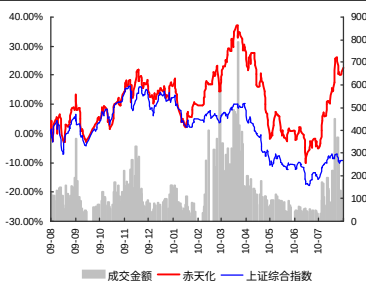
重要数据

总股本 (亿股)	9.50
流通股份 (亿股)	8.09
总市值 (亿元)	60.92
流通市值 (亿元)	51.86

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	29.5	19.7
3个月	17.4	18.7
6个月	11.1	22.9

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 半年报数据

2010年 1-6月份, 公司实现营业收入 5.8亿元, 同比下降 5.8% 营业利润 7861万元, 同比下降 36.4% 实现归属上市公司股东净利润 6923万元, 同比下降 33.2% 实现每股收益 0.077元。

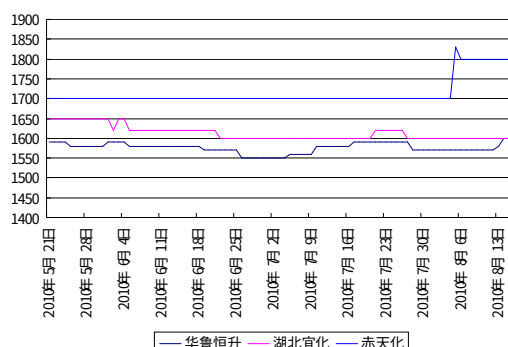
q 上半年尿素利润下滑

上半年尿素销售收入 5.4亿元, 同比下降 8.31% 毛利率下降了 6.64% 毛利润同比减少 4100 万元。我们认为主要是因为上半年自然灾害影响了农业用肥的需求, 使上半年尿素价格在短暂上涨后即走入低谷, 价格的降低使尿素毛利润下滑。

q 天然气价格上涨压缩气头尿素毛利率

目前公司上半年的气头尿素毛利率为 34.78% 远高于行业平均水平, 这主要是由于天然气涨价前, 气头尿素具有成本优势以及公司在贵州地区尿素销售具有垄断地位, 销售价格高于全国均价。下半年我们预计由于经销商备货和出口等因素影响, 尿素价格将小幅上涨。但由于自 6月 1日起, 公司天然气价格和管道运输费用合计每立方米上涨 0.31元, 尿素单位成本预计上涨 200元, 因此综合考虑价格和成本因素, 尿素毛利率将小幅下降。

图 1 公司尿素价格明显高于其他公司产品



资料来源: 百川资讯, 东海证券研究所

q 煤化工项目投产提升公司长期盈利能力

公司控股 51%的天福煤化工项目即将投产，30万吨合成氨将按市场价格直接供给贵州瓮福集团，15万吨二甲醚用于外销。由于贵州地区煤炭资源丰富，价格比全国平均水平低 200元，公司产品生产成本优势明显，合成氨吨成本比全国平均水平低近 300元，明显增强公司的竞争能力和盈利能力。另外公司全资金赤化工项目将在明年年初投产，年设计产能尿素 52万吨，甲醇 30万吨，尿素产能的释放将进一步提升公司在贵州的垄断地位并向周围省份辐射。

q 假设及盈利预测

在公司天福煤化工项目今年下半年顺利投产的前提下，我们预计公司 2010 和 2011年的 EPS分别为 0.19元和 0.34元，对应的 PE为 33.7和 18.8，维持公司“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	1112.17	1433.45	3168.07	3856.62
主营收入增长率	-3.14%	28.86%	221.08%	21.72%
净利润（百万）	137.	178.46	325.63	410.23
净利润增长率	-17.47%	30.26%	82.70%	25.98%
EPS（元）	0.40	0.19	0.34	0.43

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，华鲁恒升，烟台万华，建峰化工，巨化股份，诺普信，东华科技，宏达新材，金发科技

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、免责声明

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