

赤天化(600227.SH) 化学肥料行业

评级：买入 维持评级

公司点评

刘波

分析师 SAC 执业编号：S1130206110211
 (8621)61038283
 liubo@gjzq.com.cn

甲醇汽油新能源，有助于公司提升业绩水平

事件

公司公告与东方红日公司参股甲醇汽油公司，是继清洁煤技术利用之后，向新能源领域迈出的第二步。

分析

合作方甲醇汽油技术及推广实力较为深厚：1、贵州东方红升是北京东方红升新能源应用技术研究院投资的企业，其战略合作伙伴：国家化工业生产力促进中心、全国醇醚燃料与醇醚清洁汽车委员会、江苏省煤化工工程设计研究院、中国石油大学等，合作团队中包括中国工程院院士 3 人、教授 10 人、高级工程师 7 人，是贵州省甲醇燃料地方标准的制定单位之一，该公司已和中国石化贵州分公司签订了在贵阳市、六盘水市、遵义市推广 M15 车用甲醇汽油的合作协议；2、合作协议主要内容是金赤化工向东方红日提供甲醇汽油用甲醇，供应价格根据生产成本加上合理利润来确定，金赤化工可参股生产车用乙醇（变性醇），未来推广到 M10 车用和 M30 工业用甲醇柴油。

公司发展甲醇汽油，具有资源优势：1、公司全资子公司金赤化工目前参股吉源、官仓、林东等煤矿，权益 71.5 万吨，我们认为公司未来煤炭权益量要达到 120-150 万吨，几乎相当于金赤化工的年煤炭需求量，煤化工成本锁定；2、公司在桐梓的煤化工项目，采用德士古技术，一期工程 30 万吨合成氨、联产 52 万吨尿素、30 万吨甲醇，目前基地建设符合预期，采购接近尾声，目标年底建成，具备试车条件，11 年上半年打通装置并出产品，如果装置一切顺利，11 年年底再上一台气化炉（德士古原装置包含 3 台，两开一备），合成氨及甲醇产能增长 50%；3、作为贵州省重点支持的化工企业之一，甲醇汽油及未来的甲醇柴油打开了公司产品销路。

贵州省正进行甲醇汽油的推广试点工作：1、政府目前只推行 M15 甲醇汽油试点；2、汽油由省内两大石油销售公司提供，试点加油站由中石化贵州公司承担；3、甲醇汽油的调配与运输要考虑合理布局，初步定在贵阳、六盘水、黔南、黔西南、铜仁；4、对甲醇汽油消费者，暂按 0.3 元/升标准补助，时间为 2 年；5、前期试点车辆原则上以城市公交和公司出租车辆为主。

甲醇汽油将拓宽公司利润来源：1、贵州成品油消费约 250 万吨，汽油消费 100 万吨左右，其中，贵阳市消费 35 万吨左右，如果全省试用 M15 甲醇汽油及 M10 甲醇柴油，则需求甲醇 30 万吨，而 2009 年全省精甲醇产量不过 2 万吨，公司甲醇销量前景看好；2、目前甲醇汽油的定价是 90 号汽油出厂价 $\times 0.911$ ，如果从生产到终端销售，吨甲醇盈利可高达 3000 元/吨（除税），根据山西运行经验，大部分利润让销售网络赚取，预计合资公司吨变性醇盈利能实现 1000 元/吨的利润，假设年销量 7 万吨，按金赤化工 50%权益计算，预计贡献 EPS0.03 元；3、成立合资公司的重要意义在于，如果试点成功，将来甲醇汽油 M15 变为 M85，甲醇销量将大幅提升，可能达 30 万吨，将大幅增厚公司业绩；4、甲醇汽油的关键在于添加剂，根据山西运行经验，1 吨 M15 的添加剂售价约 3.5 万元，可混配 100 吨的甲醇汽油，良好的添加剂可降低甲醇汽油使用风险，并可将国 III 标准的汽油提升至国 IV 水平。

公司天福项目 Shell 装置有望 9 月下旬重新试车：天福化工年产 30 万吨合成氨、15 万吨二甲醚，合成氨主要配套给贵州最大的磷化工企业瓮福集团。今年 6 月份 Shell 装置停车，主要原因是盈德气体（作为天福化工项目的独立气体供应商）空分设备一转子出现故障，延误工期 2 个月。由于停车前，该项目已经打通流程，因此，将来试车时间可能缩短。预计 9 月下旬安装到位，再次试车。

公司投资价值值得长期关注：1、公司具有区域垄断优势，化肥、甲醇等占有市场主要市场份额；2、与成都铁路局合作的战略装配站，属桐梓地区唯一，年输送量 100 万吨以上，未来路权可能归公司，公司转型从省内垄断销售转为辐射重庆及两广，从单纯生产转为资源控制，成本将有所下降。

投资建议

维持“买入”评级，短期股价刺激因素：秋季化肥需求即将来临、甲醇汽油所需甲醇省内具有垄断性。长期来看，公司权益煤炭产量达到 150 万吨，节约成本 2-3 亿元，增厚 EPS0.2-0.3 元，金赤化工及天福化工全部项目达产后，EPS 可能达到 0.55 元。