

化肥和玻纤业务比翼齐飞保障公司未来发展

云天化（600096）

评级：增持（维持）

基础化工行业

股价：27.34元

季报点评

2010年 11月 1日 星期一

袁舰波

执业证书编号：

S0630208010052

联系人：刘刚

021-50586660-8627

lgang@longone.com.cn

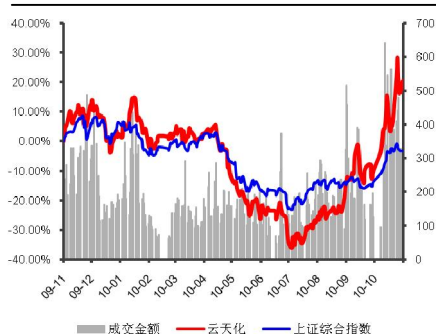
重要数据

总股本（亿股）	5.90
流通股份（亿股）	3.18
总市值（亿元）	161.30
流通市值（亿元）	86.94

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	34.21	20.11
3个月	59.60	47.11
6个月	29.67	25.82

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 三季报数据

2010年 1-9月份公司实现营业收入 50.0亿元，同比上涨 15.1% 归属母公司所有者的净利润为 2.1亿，同比增加 2.64亿，每股收益 0.35元。其中三季度公司实现营业收入 17.1亿元，同比增长 20.69%，实现归属母公司所有者的净利润 1833万元，同比下降 67.94% 实现每股收益 0.031元。公司主要收入来源于尿素、玻纤、合成氨等产品的销售。

q 玻纤价格和合成氨上涨使销售收入同比上涨

公司三季度营业收入增速同比上涨 20.69%，这主要是由于玻纤价格上涨引起的。由于国内玻纤产量的一半以上出口到欧美地区，因而欧美国家经济情况成为玻纤价格变化的关键因素。今年以来欧美经济复苏增加了对玻纤的需求，上半年玻纤出口量同比上涨了大约 40%，同时国内建筑和风电等行业保持快速增长，在下游需求复苏的拉动下，玻纤价格快速上涨。而合成氨在尿素需求增加和成本增加因素的影响下 8月份即开始上涨，平均价格同比上涨约 300元，使公司销售收入同比大幅上涨。

q 天然气价格上涨侵蚀公司业绩

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，使尿素和合成氨单位成本上涨大约 200元和 340元，按公司年产 60万吨尿素和 100万吨合成氨计算，每年将增加公司生产成本 4.6亿，明显降低公司盈利水平。

q 产品价格上涨恢复公司盈利能力

我们预计随着 10月份以后淡季储备和经销商备货，在需求和成本的推动下尿素价格将保持高位，公司尿素毛利率将有一定回升。合成氨价格也将在尿素需求增加和成本因素影响下维持高价。而玻纤出口在欧美经济保持稳定增长的情况下持续增加，国内电子行业和建筑行业等下游需求也将稳步上升，玻纤价格在出口和需求的推动下将保持上涨。随着主营产品价格上涨，公司盈利水平将逐步恢复正常。

q 扩张化肥和玻纤业务提升公司长期盈利能力

公司目前正致力于成为综合性化工企业，多项工程正在同时建设中。子公司金新化工预计将于明年年中投产，该项目拥有 80 万吨尿素生产能力，利用内蒙古地区低价煤炭资源，生产成本优势明显，该项目投产后将减少天然气供气不足对公司业绩的影响，大幅增强公司盈利能力。公司于 8 月底增资珠海复材从而获得 1 亿米电子布生产产能，该项目将延伸公司玻纤业务产业链，提升公司玻纤-电子布产业链的竞争能力，成为公司新的利润增长点。另外重庆分公司 6 万吨聚甲醛和 15 万吨玻纤扩产项目（F1Q F1J）投产后将增加公司市场份额，提升公司盈利水平。

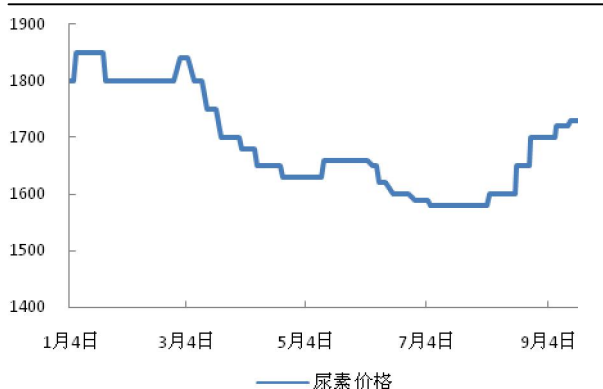
q 假设及盈利预测

在公司金新化工项目、聚甲醛项目和玻纤扩产项目明年顺利投产的前提下，我们预计公司 2010 2011 2012 年的 EPS 分别为 0.49 元、0.93 元、1.34 元，对应的 PE 为 55.8 倍、29.4 倍、20.3 倍，考虑到公司明年业绩将有大幅增长，维持公司“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	6027.83	6835.76	8402.39	9783.89
主营收入增长率	-21.76%	13.40%	22.91%	16.47%
净利润（百万）	77.33	291.56	549.13	794.10
净利润增长率	-88.24%	277.03%	88.34%	44.61%
EPS（元）	0.13	0.49	0.93	1.34

图 1 尿素价格持续上涨



资料来源：化工在线，东海证券研究所

附注：**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、免责条款

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