

云天化(600096.sh)

尿素短期面临停产压力,长期看市值潜力想象空间巨大

吕丙凤 研究员
电话: 020-87555888-698
Email: lbf2@gf.com.cn
执业证书编号: S0260210070021

事件

云天化发布 2010 年 3 季报。1-9 月,公司实现营业收入 50.38 亿元,同比增长 15.2%;实现归属于母公司的净利润 2.08 亿,实现每股收益 0.35 元。

我们的观点

1、短期面临停产压力,但影响已反应在市场预期当中。由于四川地区天然气生产减少,且当地居民用气快速增长,中石油拟于近期对当地的工业用气大户停产 50 天左右。今年的最后两个月,公司尿素业务面临停产压力。

2、2011 年业绩有望实现跳跃增长。随着 2011 年中期内蒙金新化工 80 万吨尿素产能投放,以及玻纤业务新增 8 万吨产能放量,公司业绩将发生一年跳跃式增长,我们测算当年业绩应在 1.1 元左右。

3、我们认为,云天化集团整体上市事项在明年上半年重启为大概率事件。公司整体上市目前面临的主要障碍,一为定向增发的时间问题,二为 ST 马龙的壳转让问题。我们推测,上述两问题有望在近期得到解决。此后,整体上市事项将提上日程。

4、大股东整体上市中拟注入的磷矿等资源,可将云天化未来的潜在市值提升至 450 亿元的平台,而云天化目前市值在 160 亿元左右,想象空间巨大。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	7704.20	6027.83	6777.96	9733.65	11476.50
EBITDA(百万元)	1759.74	1247.39	1444.01	2099.35	2479.74
净利润(百万元)	657.20	77.33	321.98	655.98	816.04
净利润增长率	-3.75%	-88.23%	316.35%	103.73%	24.40%
每股收益(元)	1.23	0.13	0.55	1.11	1.38
市盈率	14.40	183.68	50.11	24.60	19.77
市净率	2.58	3.18	3.37	2.97	2.58
EV/EBITDA	9.85	18.02	17.02	11.40	9.16
每股红利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

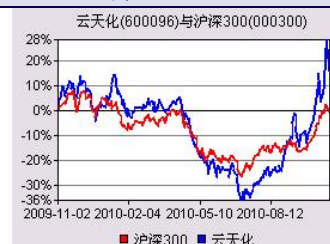
来源:云天化股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	27.34
目标价格(元)	36.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	30.19%	61.78%	18.70%
沪深 300	15.14%	17.82%	3.04%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
590.12/317.58

主要股东:

云天化集团有限责任公司
主要股东持股比例 55.83%

财务比率

ROE	1.73%
ROA	2.59%
资产负债率	68.70%
每股净资产(元)	7.56

2009 年报数据。

盈利预测与投资建议

经测算，公司 2010—2012 年 EPS 分别为 0.55 元、1.11 元和 1.38 元，我们认为云天化集团整体上市事项有望在明年上半年内重启，可给予一定估值溢价。给予“买入”评级。

风险提示

- 1、金新化工投产延后；
- 2、尿素生产原料供应出现较大障碍。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	2,637	467	1,118	2,321	营业收入	6,028	6,778	9,734	11,477
应收账款	562	444	678	817	营业成本	4,974	5,427	7,490	8,732
预付款项	895	827	1,168	1,386	营业税金及附加	6	8	11	13
应收利息	0	0	0	0	销售费用	162	227	305	368
应收股利	0	0	0	0	管理费用	428	474	691	826
其他应收款	179	115	180	218	财务费用	450	-9	-5	-11
存货	855	1,242	1,735	2,025	资产减值损失	9	0	0	0
流动资产合计	5,328	3,245	5,109	7,052	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	19	19	19	19	投资收益	1	0	0	0
固定资产	10,628	10,835	10,982	11,051	营业利润	-1	651	1,241	1,549
在建工程	3,111	2,711	2,311	1,911	营业外收入	26	20	20	20
无形资产	250	279	309	336	营业外支出	3	0	0	0
长期待摊费用	20	0	0	0	利润总额	30	671	1,261	1,569
递延所得税资产	28	0	0	0	所得税费用	29	134	252	314
非流动资产合计	14,176	13,894	13,673	13,369	净利润	1	537	1,009	1,255
资产总计	19,504	17,139	18,783	20,422	归属于母公司净利润	77	322	656	816
短期借款	1,354	0	0	0	少数股东损益	-76	215	353	439
应付票据	243	289	403	461	EPS (元)	0.13	0.55	1.11	1.38
应付账款	697	726	1,029	1,213	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	136	231	304	352	现金流量简表	单位: 百万元			
应付职工薪酬	51	68	90	104	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	-37	-26	-45	-53	经营活动现金流量	1,228	1,389	1,272	1,821
应付利息	26	0	0	0	投资活动现金流量	-2,362	-529	-622	-618
应付股利	5	0	0	0	筹资活动现金流量	1,775	-3,030	0	0
其他应付款	421	442	441	364	现金及现金等价物净增加额	641	-2,170	650	1,203
流动负债合计	3,492	1,592	2,226	2,610	期末现金余额	2,637	467	1,118	2,321
长期借款	7,974	7,974	7,974	7,974	每股经营活动现金流(元)	2.08	2.35	2.16	3.09
应付债券	932	932	932	932	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	901	0	0	0	主要财务指标				
预计负债	0	0	0	0	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	0	0	0	0	营业收入增长率	-21.8%	12.4%	43.6%	17.9%
非流动负债合计	9,908	8,906	8,906	8,906	营业利润增长率	-100.1%	83337.0%	90.8%	24.8%
负债合计	13,399	10,498	11,132	11,516	毛利率	17.5%	19.9%	23.0%	23.9%
股本	590	590	590	590	营业利润率	0.0%	9.6%	12.8%	13.5%
资本公积	1,824	1,824	1,824	1,824	净利率	1.3%	4.8%	6.7%	7.1%
盈余公积	983	1,031	1,130	1,252	净资产收益率	1.7%	6.7%	12.1%	13.0%
未分配利润	1,064	1,338	1,895	2,589	总资产收益率	0.4%	1.9%	3.5%	4.0%
少数股东权益	1,644	1,858	2,212	2,651	流动比率	152.6%	203.8%	229.5%	270.2%
负债股东权益总计	19,504	17,139	18,783	20,422	资产负债率	68.7%	61.3%	59.3%	56.4%
每股净资产(元)	7.56	8.10	9.22	8.10	所得税税率	95.8%	20.0%	20.0%	20.0%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

云天化(600096.sh)_公司深度研究报告	吕丙风	2010-02-10
云天化 (600096.sh)_公告点评	吕丙风	2008-11-12

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。