



新都化工（002539）中报点评：业绩符合预期，扩大原盐产能深化全产业链优势

化工化肥行业

评级：增持

分析师

鄢祝兵 翟卢琼

电话：0755-83704850

邮件：yanzb@ghzq.com.cn

证书编号：S0350210050001

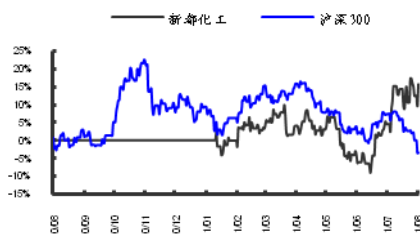
合规申明：

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%？

☐ 是

☒ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

	2011/8/9
当前价格（元）	33.88
52 周价格区间（元）	26.39-34.47
总市值（百万）	5607.82
流通市值（百万）	1422.96
总股本（万股）	16552.00
流通股（万股）	4200.00
日均成交额（百万）	37.44
近一月换手（%）	123.71

财务数据

	FYE
毛利率	16.88
净利率	8.81
净资产收益率	8.82
总资产收益率	4.90
资产负债率	39.66
现金分红收益率	0.00
市盈率	22.90
市净率	2.52

事件

（一）公司发布 2011 年中报：2011 年 1-6 月公司实现营业收入 161,152.61 万元，营业成本 133,954.62 万元，较 2010 年同期分别增长 94.72%和 91.28%，实现净利润 14,197.61 万元，较 2010 年同期增长 168.11%，其中归属于母公司的净利润 12,244.61 万元，较去年同期增长 157.22%，实现每股收益为 0.74 元，扣除非经常损益后每股收益为 0.60 元，符合预期。

公司同时公布：董事会拟定本次分配预案为：以 2011 年 6 月 30 日公司总股本 16,552 万股为基数，以资本公积金转增股本，每 10 股转增 10 股，本次分配预案需经公司股东大会审议批准后由董事会在二个月内负责实施。

（二）公司拟在应城投资 6.5 亿元建设 100 万吨原盐项目。

点评

公司中报业绩符合预期

2011 年 1-6 月公司实现营业收入及归属于母公司的净利润同比增长 94.72%和 157.22%，实现每股收益为 0.74 元，扣除非经常损益后每股收益为 0.60 元，符合预期。

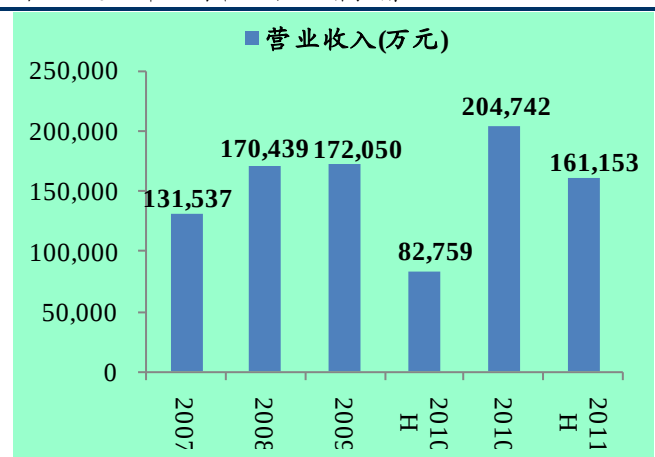
公司业绩的增长来源于：

(1) 2011年上半年公司深化复合肥营销,采用深度分销、网络下沉等模式,实现了复合肥销售规模的快速增长,销量较2010年同期相比增长了50.01%。复合肥的营业收入及毛利占比分别为61.65%和43.40%。

(2) 受纯碱下游行业景气度持续的影响,2011年上半年纯碱、氯化铵销量同比增长约35%-50%,同时2011年二季度纯碱、氯化铵、盐的售价较去年同期大幅上涨,毛利率较去年同期上升。

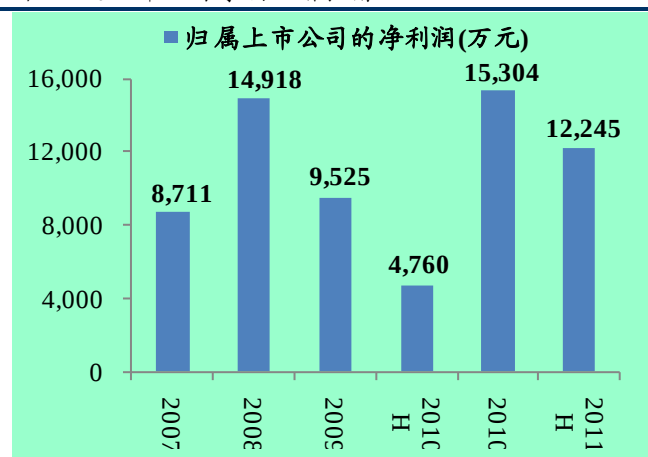
(3) 公司占股70%的湖北新楚钟肥业有限公司15万吨/年磷酸一铵的产能,2011年3月1日开始处于试生产阶段,2011年上半年磷酸一铵产量为3.01万吨,外销2.67万吨,实现营业收入7,152.45万元,产品毛利率为16.90%。

图1: 近几年公司营业收入增长情况



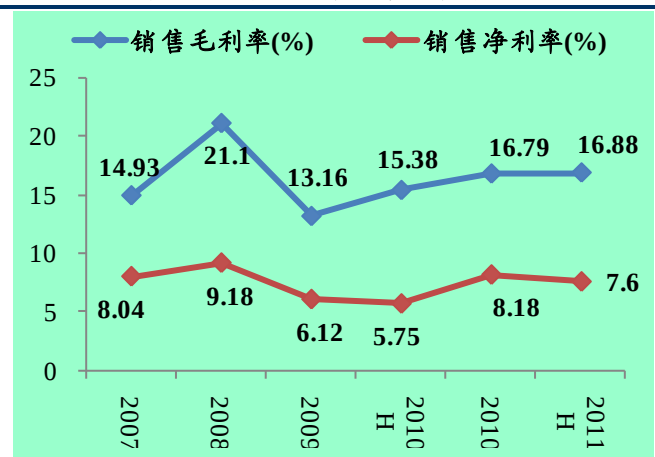
资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图2: 近几年公司净利润增长情况



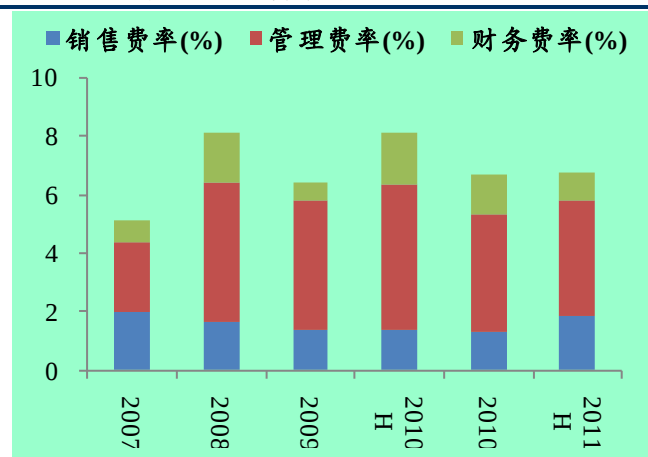
资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图3: 近几年公司销售毛利率及净利率情况



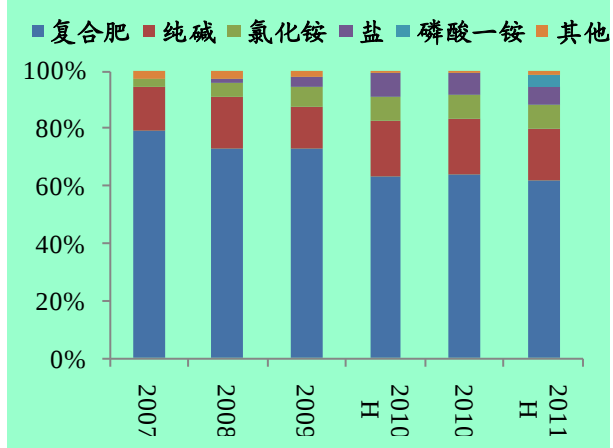
资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图4: 近几年公司三项费率情况



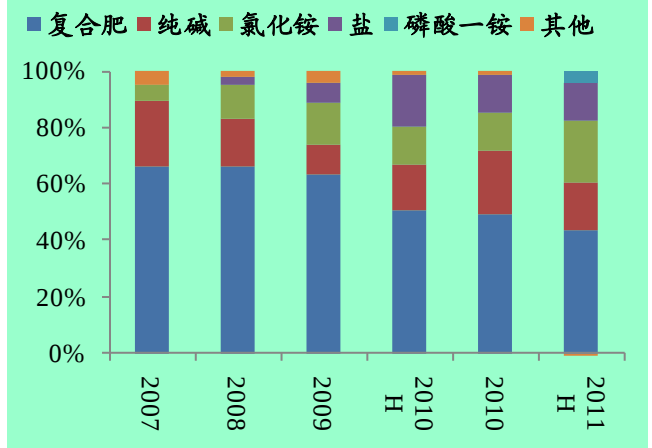
资料来源: 公司公告 国海证券研究所

图 5: 近几年公司营业收入构成



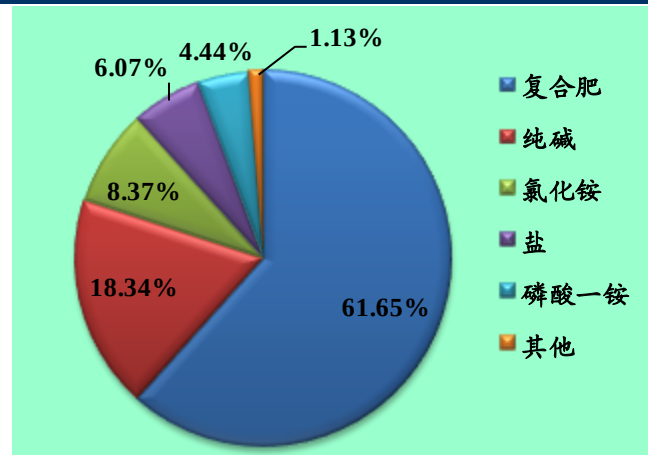
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 6: 近几年公司营业毛利润构成



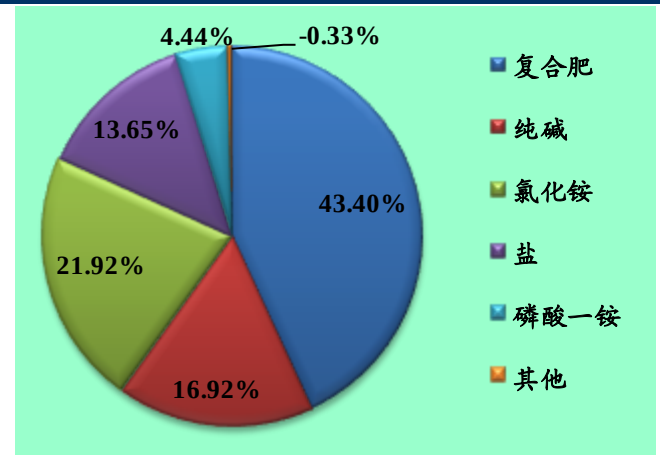
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 7: 2011 年中期公司营业收入构成



资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 8: 2011 年中期公司营业毛利润构成

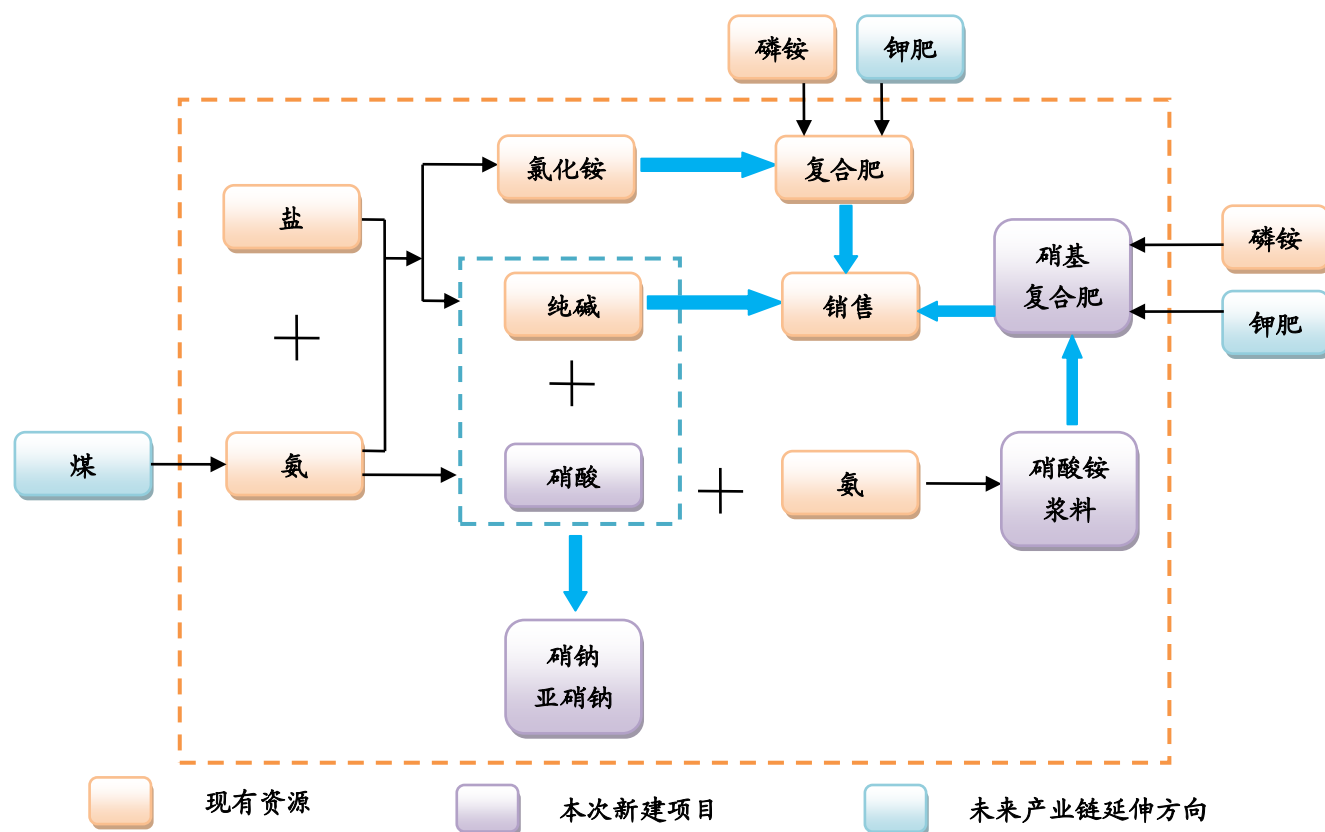


资料来源：公司公告 国海证券研究所

扩大原盐产能，深化公司全产业链优势

公司以“打造化工低成本、实现复合肥差异化，做中国最优秀的复合肥供应商”为战略目标，从上游资源着手，不断完善复合肥产业链，实现低成本的复合肥生产，通过对产业链的上下游延伸，已经完成了从盐→氯化铵→氯基复合肥的完整产业链打造，本次募集资金项目完成后，公司将进一步延伸硝酸→硝酸铵料浆→硝基复合肥以及盐→纯碱→硝钠及亚硝钠两条产业链，在更深层次上完善本公司复合肥产业链。公司募集资金项目建设完毕后对原盐的需求将达到 72 万吨左右，公司已在应城建了年产 20 万吨品种盐生产线，目前正在进行年产 30 万吨技改，公司全资子公司应城市新都化工有限责任公司控股 96.55%孝感广盐华源制盐有限公司现有原盐产能只有 80 万吨，现有的原盐产能已不能满足联碱产能、品种盐产能、工业客户和出口的需求，故公司拟在应城投资 6.5 亿元建设 100 万吨原盐项目，保证原盐的供应，深化公司的全产业链优势。

图 9：公司全产业链优势明显



资料来源：公司公告 国海证券研究所

公司选择紧邻广盐华源的约 400 亩土地进行项目建设，项目选址地有小企业及居民居住，需要 12 个月搬迁，搬迁总费用预计 3 亿元。公司同应城市人民政府协商，若公司选择此区域进行项目建设，政府承担 60% 搬迁费用，公司需承担 40% 搬迁费用。公司承担土地拆迁费用 1.2 亿元按取得的土地使用权年限 50 年摊销，每年摊销费用为 240 万元，而在拆迁土地上建设原盐项目，据测算，因原盐项目新增的供应城化工的原料湿盐节约的包装、运输、装卸、烘干费用及电、水等热能、资源共享循环利用，可节约成本 1200 万元，扣除 240 万元的摊销费用后，原盐项目每年可节约成本支出在 960 万元。

二级市场投资建议

我们上调公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.60 元、2.30 元和 2.82 元，目前股价对应于公司未来三年内 PE 分别为 21、15 和 12 倍左右，鉴于公司具有全产业链打造低成本优势，高端硝基复合肥拥有技术优势和品牌多元化为公司实现对目标市场覆盖深度等优势，我们维持公司增持评级。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。