

兴化股份(002109)

研究员: 吴剑平 执业证书编号: S0570208080173

☎ 025-83290922 ✉ wujianping@mail.htsc.com.cn

Ⓜ http://t.zhangle.com/4075

硝酸铵价格快速上涨, 三季度业绩大增

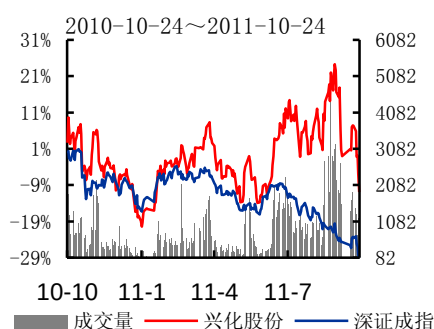
投资评级: 买入(维持评级)

化学制品 II

当前价格(元): 9.58

目标价格(元): 13.25

股价走势图



相关研究

- 1 《兴化股份(002109):硝酸铵产品价格上涨二季度业绩上升》2011.8
- 2 《兴化股份(002109):去年成本压力较大, 未来产能逐渐释放》2011.3
- 3 《兴化股份(002109):三季度销量下滑, 成本增加》2010.11
- 4 《兴化股份(002109):下半年业绩环比同比均会大幅增长》2010.8
- 5 《兴化股份(002109):天然气涨价影响公司今年业绩 3 分钱》2010.8

公司基本资料

总股本(万)	35840.00
流通 A 股(万)	35840.00
52 周内股价区间(元)	8.51-14.1
总市值(亿)	34.33
总资产(亿)	16.78
每股净资产(元)	3.32

投资要点:

◆ 公司近日公布 2011 年第三季度业绩报告, 报告期内实现营业收入 98392 万元, 营业利润 28940 万元, 净利润 13134 万元, 营业利润率 29.4%, 每股收益 0.366 元。

◆ 从公司前三季度单季度营运情况来看, 分别实现营业收入 24328 万元、36693 万元和 37371 万元, 营业利润率分别为 26.2%、28.2%和 32.7%。从季度营运情况来看, 环比营业收入小幅上升, 三季度毛利率大幅增加, 32.7%是近年里的最好水平。

◆ 三季度业绩较好的主要原因在于公司主营产品硝酸铵价格上涨较快。从图表 1 中可以看出, 6 月份开始硝酸铵价格从 2400 元/吨上涨至最高 3100 元/吨, 上涨 30%左右。

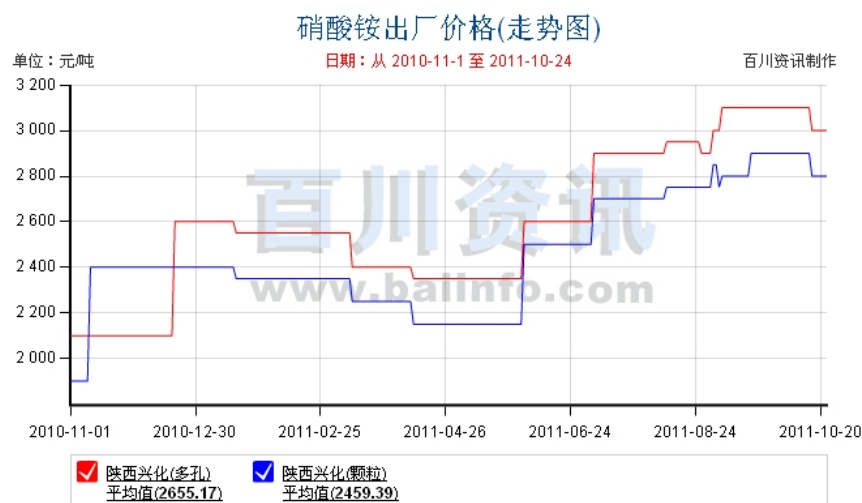
◆ 硝酸铵价格上涨的原因主要有三个方面, 一是生产成本上涨, 主要原料天然气和煤炭价格连续上涨; 二是硝基复合肥领域的需求拉动; 三是硝酸铵价格自 2008 年跌至谷底后上升缓慢, 与其它化工品价格相比恢复上涨幅度小。我们认为四季度至明年硝酸铵价格的上涨空间将较为有限, 下跌的可能也不大, 将围绕 3000 元/吨上下波动。这对硝酸铵生产企业的生产经营较为有利。

◆ 盈利预测表明: 2011、2012、2013 年公司每股收益分别为 0.53、0.63、0.73 元, 对应市盈率分别为 18.0、15.1、13.1 倍。与化工行业动态平均估值水平相比偏低, 维持“买入”评级。按照化工行业平均估值水平, 公司合理股价为 13.25 元。

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	10.29	13.73	15.99	17.81
+/-%	20.42	33	16	11
净利润(百万)	95.72	190	227	260
+/-%	5.78	99	19	15
EPS(元)	0.27	0.53	0.63	0.73
P/E	35.48	17.96	15.09	13.13

图表 1 兴化股份硝酸铵价格走势



数据来源: 百川资讯

附：公司盈利预测详表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	550	810	903	1037
现金	370	552	635	751
应收账款	17	20	19	19
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	25	109	106	112
存货	44	52	48	49
其他流动资产	93	77	93	105
非流动资产	1038	1030	1027	1028
长期投资	1	8	8	8
固定资产	941	957	960	963
无形资产	40	37	33	29
其他非流动资产	56	28	26	27
资产总计	1588	1840	1929	2065
流动负债	409	503	425	381
短期借款	255	351	276	228
应付账款	69	59	62	62
其他流动负债	85	93	88	91
非流动负债	95	95	101	97
长期借款	75	75	75	75
其他非流动负	20	20	26	22
负债合计	504	598	526	478
少数股东权益	0	0	0	0
股本	358	358	358	358
资本公积	197	197	197	197
留存收益	513	671	832	1015
归属母公司股东权益	1084	1242	1403	1586
负债和股东权益	1588	1840	1929	2065

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	103	193	320	337
净利润	96	190	227	260
折旧摊销	69	67	72	77
财务费用	12	25	25	21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-78	-77	-10	-18
其他经营现金	4	-12	6	-4
投资活动现金流	-128	-47	-69	-78
资本支出	129	50	70	80
长期投资	0	-1	1	-0
其他投资现金	1	2	2	2
筹资活动现金流	-2	36	-167	-144
短期借款	65	96	-75	-47
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-27	-60	-92	-97
现金净增加额	-27	182	84	115

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1029	1373	1599	1781
营业成本	771	951	1105	1229
营业税金及附加	5	5	5	5
营业费用	33	53	62	67
管理费用	95	115	136	153
财务费用	12	25	25	21
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	111	224	266	306
营业外收入	5	3	3	4
营业外支出	3	3	2	2
利润总额	113	225	268	308
所得税	17	34	41	47
净利润	96	190	227	260
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	96	190	227	260
EBITDA	193	316	363	404
EPS (元)	0.27	0.53	0.63	0.73

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	20.4%	33.4%	16.5%	11.4%
营业利润	5.7%	101.7	18.8%	15.1%
归属于母公司净利润	5.8%	98.9%	19.0%	15.0%
获利能力				
毛利率 (%)	25.1%	30.8%	30.9%	31.0%
净利率 (%)	9.3%	13.9%	14.2%	14.6%
ROE (%)	8.8%	15.3%	16.1%	16.4%
ROIC (%)	9.7%	18.3%	21.3%	23.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.8%	32.5%	27.3%	23.2%
净负债比率 (%)	73.37	77.35	73.30	71.08
流动比率	1.34	1.61	2.12	2.72
速动比率	1.23	1.51	2.01	2.59
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.80	0.85	0.89
应收账款周转率	44	59	66	75
应付账款周转率	12.37	14.85	18.27	19.83
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊)	0.27	0.53	0.63	0.73
每股经营现金流	0.29	0.54	0.89	0.94
每股净资产 (最新)	3.02	3.47	3.91	4.43
估值比率				
P/E	35.72	17.96	15.09	13.13
P/B	3.15	2.75	2.44	2.16
EV/EBITDA	18	11	9	8

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现 20% 以上;

推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;

观望: 市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。