

天茂集团 (000627)

化学制品/化工

发布时间: 2012-08-28

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 中性

寿险亏损拖累业绩

报告摘要:

上半年,公司主产品二甲醚市场持续低迷,同时公司参股 20%的国华人寿保险股份有限公司报告期进行产品结构调整,新开发品种的前期费用一次性计入损益,而收益需在后期逐步释放,致使国华人寿上半年亏损约 29638 万元,进而导致公司报告期出现较大亏损。

目前公司已具备 50 万吨/年燃料级二甲醚的生产能力,因二甲醚市场持续低迷,公司二甲醚装置开工率较低,2012 年上半年,二甲醚产品实现销售收入 20,916.68 万元。

目前公司主产品布洛芬产能达到了 4500 吨。2012 年上半年,布洛芬产品实现销售收入 11,787.44 万元。

公司持有天平汽车保险股份有限公司 12600 万股,占天平保险注册资本的 20%,为天平保险第一大股东之一。报告期天平汽车保险股份有限公司实现保费收入 193,771.56 万元,净利润 7,744.31 万元。

公司持有国华人寿 24000 万股,占国华人寿注册资本的 20%,为国华人寿的第一大发起人股东。报告期国华人寿保险股份有限公司实现保费收入 226,084.68 万元,净利润-29,638.76 万元。

我们预计 2012 年,天茂集团每股收益为-0.01 元,给予中性评级。

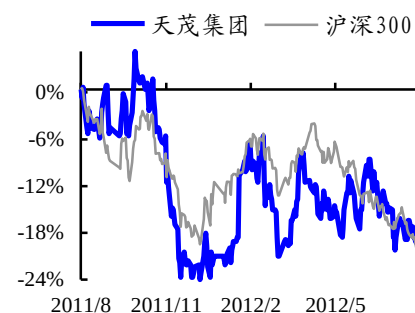
风险提示:公司的利润来源,主要来自于参股保险公司的投资收益,由于国华人寿处于扩张初期,公司展业费用较高。另外,股票市场走势不稳定,影响公司的投资收益,进而影响公司的业绩。

股票数据

2012/8/27

收盘价(元)	2.95
12个月股价区间(元)	2.70~3.91
总市值(百万元)	3,993
总股本(百万股)	1,354
A股(百万股)	1,354
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-4%	-23%
相对收益	-1%	9%	1%

相关报告

《天茂集团年报点评: 参股保险公司亏损影响公司业绩》

2012-4-29

《天茂集团三季报点评: 投资收益拖累公司业绩》

2011-10-31

《天茂集团年报点评: 对保险公司的投资收益是主要利润来源》

2011-4-28

《天茂集团三季报: 参股保险公司的投资收益贡献越来越大》

2010-10-26

证券分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

(021)20361101 zhaoxa@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1261	1134	1258	1384	1537
(+/-)%	30.74%	-10.10%	10.96%	10.02%	11.05%
归属母公司净利润	28	-102	-11	46	75
(+/-)%	-49.21%	-459.02%	-89.18%	-518.18%	63.04%
每股收益(元)	0.02	-0.08	-0.01	0.03	0.05
市盈率	140.99	-39.27	-295.00	98.33	59.00
市净率	2.58	2.90	2.81	2.81	2.81
净资产收益率(%)	1.83%	-7.39%	-0.95%	2.86%	4.76%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1354	1354	1354	1354	1354

1. 总体经营状况

2012 年上半年，公司实现营业总收入 44,580 万元，比上年同期下降 16.82%；实现净利润-7,600 万元。

上半年，公司主产品二甲醚市场持续低迷，同时公司参股 20%的国华人寿保险股份有限公司报告期进行产品结构调整，新开发品种的前期费用一次性计入损益，而收益需在后期逐步释放，致使国华人寿上半年亏损约 29638 万元，进而导致公司报告期出现较大亏损。

2. 各项业务分析

2.1. 新能源化工领域：

目前公司已具备 50 万吨/年燃料级二甲醚的生产能力，因二甲醚市场持续低迷，公司二甲醚装置开工率较低，2012 年上半年，二甲醚产品实现销售收入 20,916.68 万元。

2.2. 原料药领域：

目前公司主产品布洛芬产能达到了 4500 吨。2012 年上半年，布洛芬产品实现销售收入 11,787.44 万元。

2.3. 金融投资领域：

2.3.1. 天平汽车保险

公司持有天平汽车保险股份有限公司 12600 万股，占天平保险注册资本的 20%，为天平保险第一大股东之一。报告期天平汽车保险股份有限公司实现保费收入 193,771.56 万元，净利润 7,744.31 万元。

2.3.2. 国华人寿

公司持有国华人寿 24000 万股，占国华人寿注册资本的 20%，为国华人寿的第一发起人股东。报告期国华人寿保险股份有限公司实现保费收入 226,084.68 万元，净利润-29,638.76 万元。

3. 赢利预测

我们预计 2012 年，天茂集团每股收益为-0.01 元，给予中性评级。

风险提示：公司的利润来源，主要来自于参股保险公司的投资收益，由于国华人寿处于扩张初期，公司展业费用较高。另外，股票市场走势不稳定，影响公司的投资收益，进而影响公司的业绩。

表 1：赢利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	1,133,763,403	1,258,477,377	1,384,325,115	1,536,600,877
二、营业总成本	1,223,251,227	1,251,060,462	1,370,314,139	1,501,200,565
营业成本	1,111,777,525	1,134,013,075	1,247,414,383	1,372,155,821
营业税金及附加	1,501,090	1,576,144	1,654,951	1,737,699
销售费用	11,767,769	12,356,158	12,973,966	13,622,664
管理费用	66,940,820	70,287,861	73,802,254	77,492,366
财务费用	20,724,569	21,760,797	22,848,837	23,991,279
资产减值损失	10,539,455	11,066,427	11,619,749	12,200,736

三、其他经营收益				
投资净收益	-24,185,857	-20,185,857	35,000,001	45,000,000
四、营业利润	-113,673,681	-12,768,942	49,010,977	80,400,312
加：营业外收入	862,177	1,293,265	1,939,898	2,909,846
减：营业外支出	3,866,882	1,160,065	348,019	104,406
五、利润总额	-116,678,386	-12,635,742	50,602,855	83,205,753
减：所得税	-9,499,123	-1,263,574	5,060,285	8,320,575
六、净利润	-107,179,264	-11,372,168	45,542,569	74,885,178
减：少数股东损益	-5,495,362	-568,608	2,277,128	3,744,259
归属母公司所有者净利润	-101,683,902	-10,803,559	43,265,441	71,140,919
七、每股收益：	-0.08	-0.01	0.03	0.05

资料来源：WIND

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760