



尿素高位大幅提升今年业绩

增持首次评级

投资要点:

- 目前公司尿素价格维持在 2230 元/吨左右, 高价带来全年业绩提升;
- 将进一步向尿素深加工领域拓展, 发展三聚氰胺、尿基复合肥等产品;
- 新疆、绵阳等新建项目为公司未来两年业绩增长点。

报告摘要:

- 尿素价格维持高位, 全年业绩将大幅提升。**公司目前拥有尿素产能约 140 万吨。由于前期出口量大增以及近期淡储形势较好, 今年国内尿素价格一直维持在较高位置。目前公司尿素产品价格在 2230 元/吨左右, 而去年全年均价约在 1900 元/吨。尿素价格维持高位使得今年公司业绩大幅提升, 前三季度公司净利润同比增长 150%。
- 天然气供应稳定, 全年保持较高开工率。**公司为气头尿素企业, 今年天然气供应稳定, 预计全年开工率接近 80%。目前公司平均用气价格在 1.51 元/方, 尿素完全成本在 1700 元/吨左右。稳定的气源成为公司业绩提升的重要保障, 大大提升了公司产品在西南地区的占有率。
- 公司将向尿素深加工领域拓展。**目前国内尿素产能总体过剩, 公司正在逐步转型向尿素深加工领域拓展。公司已经拥有复合肥产能 30 万吨, 主要产品为尿基复合肥, 预计今年产量将达 21-25 万吨; 未来公司将视市场情况逐步加大复合肥产能。公司目前在建三聚氰胺项目, 也为尿素深加工产品。
- 新疆、绵阳等项目为未来业绩增长点。**公司在新疆与农一师合作的 18 万吨尿素项目(公司参股 24%), 预计明年 5、6 月份投产, 在农一师的支持下, 预计该项目市场销售不成问题。公司绵阳项目包括 15 万吨尿素、3 万吨三聚氰胺、23 万吨硝铵, 预计于后年下半年投产。公司参股 45% 的甘肃刘化项目, 主营硝基复合肥, 预计两年后投产。
- 盈利预测。**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.50 元、0.60 元、0.72 元, 对应 PE 分别为 15.0 倍、12.6 倍、10.5 倍, 明显低于化肥行业整体估值水平, 给予“增持”评级。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3663.17	3365.56	4847.45	5488.79	6054.86
增长率(%)	6.61%	-8.12%	44.03%	13.23%	10.31%
归母公司股东净利润	137.60	100.60	252.34	300.32	361.28
增长率(%)	-31.70%	-26.89%	150.84%	19.02%	20.30%
EPS	0.274	0.200	0.502	0.598	0.719
PE (12-1)	27.56	37.70	15.03	12.63	10.50

化工行业研究组

分析师:

祖广平

电话: 010-88085610

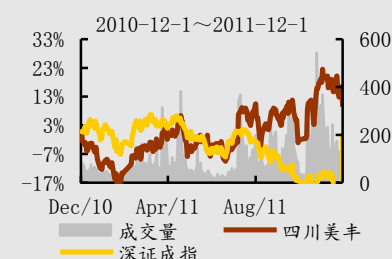
Email: zuguangping@hysec.com

联系人:

电话:

Email:

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110930	6331	
20110630	6097	
20110331	5889	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2011E	2012E	2013E
营业收入	4847.45	5488.79	6054.86	货币资金	1456.61	1839.46	1833.34
减: 营业成本	4407.85	4974.92	5480.87	应收和预付款项	316.68	347.18	384.58
营业税金及附加	4.89	5.53	6.10	存货	328.22	302.17	392.33
营业费用	31.53	35.71	39.39	其他流动资产	0.07	0.07	0.07
管理费用	102.11	115.62	127.55	长期股权投资	360.39	365.39	371.39
财务费用	33.97	45.10	25.79	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	10.92	10.92	10.92	固定资产和在建工程	1255.40	983.44	711.48
加: 投资收益	0.00	5.00	6.00	无形资产和开发支出	201.37	175.45	149.53
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	3918.74	4013.16	3842.72
营业利润	256.17	305.99	370.23	短期借款	567.50	567.50	0.00
加: 其他非经营损益	10.46	10.46	10.46	应付和预收款项	562.98	477.03	657.10
利润总额	266.64	316.45	380.69	长期借款	669.55	669.55	669.55
减: 所得税	40.00	46.72	56.20	其他负债	71.73	71.73	71.73
净利润	226.64	269.74	324.49	负债合计	1871.76	1785.81	1398.38
减: 少数股东损益	-25.70	-30.58	-36.79	股本	499.84	499.84	499.84
归属母公司股东净利润	252.34	300.32	361.28	资本公积	150.32	150.32	150.32
现金流量表	2011E	2012E	2013E	留存收益	1396.13	1607.08	1860.86
经营性现金净流量	634.26	507.71	685.07	归属母公司股东权益	2046.29	2257.24	2511.02
投资性现金净流量	8.90	8.90	8.90	少数股东权益	0.69	-29.89	-66.68
筹资性现金净流量	-108.35	-133.75	-700.09	股东权益合计	2046.98	2227.35	2444.34
现金流量净额	534.81	382.85	-6.12	负债和股东权益合计	3918.74	4013.16	3842.72

资料来源: 宏源证券, 公司公告

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。