

天然气涨价，气头尿素生死攸关

——川化股份（000155.SZ）动态跟踪——

中性

投资要点：

- **2013年尿素供求失衡，尿素价格持续走低。**预计2013年全球尿素需求增速为2.3%，由于阿尔及利亚、阿联酋和卡塔尔等新增产能将陆续投用，供应增速将达4%~5%，2013年尿素行业主要呈现供需发展不同步，淡旺季不明显，上半年国内尿素价格持续走低，最低降至1680元/吨。
- **气荒长期困扰气头尿素企业正常生产。**公司作为典型的气头尿素企业，当开工率负荷达到80%左右才能盈亏平衡。公司装置满负荷需要24亿方天然气，但是由于化肥用气供应受到限制，公司在原有计划气能够满足供应之外，仍有较大的需求缺口，每年都会受到气荒影响导致开工率不足。今年尿素价格持续处于低位，公司单位成本的大幅提升，势必将给以公司为代表的气头尿素企业带来大面积的亏损。
- **天然气涨价削弱气头尿素企业资源优势。**7月10日起四川省非居民用天然气最高综合门站价格从1.98元/方上调0.163元/方至2.143元/方；居民天然气价格、存量气中化肥生产用气门站价格、车用压缩天然气(CNG)销售价格保持不变。对于拥有计划气的尿素企业，天然气涨价的影响有限，但是随着国家调控一次能源应用比例，天然气价格上行大势所趋，因此气头尿素原有的资源优势将被削弱，在面临原材料价格高企的情况下，已经有大量气头尿素企业逐步转型为煤头尿素，没有转型的企业未来将面临生存困境。
- **盈利预测及评级：**鉴于公司目前主营业务情况，我们预计2013-2015年EPS分别为-0.26元、-0.41元、-0.57元，给予“中性”评级。

分析师

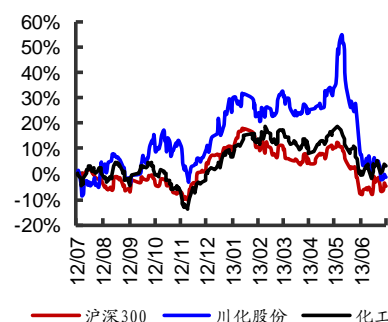
张延明
执业证号：S1250513060001
电话：010-57631196
邮箱：zym@swsc.com.cn

研究助理

商艾华
电话：023-63786519
邮箱：shah@swsc.com.cn

李晓迪
电话：023-67791323
邮箱：lxdi@swsc.com.cn

股价走势



数据来源：Wind 资讯，西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.70
流通A股(亿股)	4.70
52周内股价区间(元)	3.31-5.82
总市值(亿元)	15.98
总资产(亿元)	31.30
每股净资产(元)	2.73
当前价(元)	3.40

盈利预测及市场重要数据	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2119.82	2077.42	1973.55	1874.88
(+/-%)	6.68%	-2.00%	-5.00%	-5.00%
净利润(百万元)	11.45	-121.99	-194.06	-268.18
(+/-%)	105.33%	-1165.83%	-59.07%	-38.19%
每股收益(元)	0.024	-0.260	-0.413	-0.571
净资产收益率(ROE)	0.84%	-9.84%	-18.57%	-34.51%
市盈率(PE)	139.61	-13.10	-8.23	-5.96
EV/EBITDA	7.84	4.13	3.70	4.45
市净率(PB)	1.17	1.29	1.53	2.06

盈利预测表

资产负债表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	496	164	683	847	营业收入	2120	2077	1974	1875
应收和预付款项	284	126	275	117	营业成本	1725	1766	1776	1781
存货	199	370	203	372	营业税金及附加	13	11	11	10
其他流动资产	1	1	1	1	营业费用	44	46	43	41
长期股权投资	113	113	113	113	管理费用	350	318	302	287
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	64	21	2	-6
固定资产和在建工程	2004	1430	857	283	资产减值损失	34	75	75	75
无形资产和开发支出	55	44	32	21	投资收益	5	0	0	0
其他非流动资产	17	8	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
资产总计	3168	2256	2163	1754	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	657	0	0	0	营业利润	-106	-160	-235	-313
应付和预收款项	812	685	796	669	其他非经营损益	108	37	37	37
长期借款	159	159	159	159	利润总额	2	-123	-199	-277
其他负债	77	77	77	77	所得税	1	6	6	6
负债合计	1705	921	1033	905	净利润	2	-128	-204	-282
股本	470	470	470	470	减: 少数股东损益	-10	-6	-10	-14
资本公积	810	810	810	810	归属母公司股东净利润	11	-122	-194	-268
留存收益	81	-41	-235	-503					
归属母公司股东权益	1361	1239	1045	777	现金流量表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	102	95	85	71	经营性现金净流量	377	313	487	125
股东权益合计	1463	1335	1130	848	投资性现金净流量	-9	31	31	31
负债和股东权益合计	3168	2256	2163	1754	筹资性现金净流量	-193	-677	0	8
					现金流量净额	174	-333	519	164

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究
张刚	z_ggg@tom.com	宏观研究
李双武	lsw@swsc.com.cn	首席策略研究
马凤桃	mft@swsc.com.cn	策略研究
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	基金研究
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
刘浩	liuh@swsc.com.cn	银行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	非银金融行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	建筑建材
申明亮	shml@swsc.com.cn	房地产业
李慧	lih@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	交通运输
		电力环保

姓名	电子邮件	研究领域
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
潘红敏	phm@swsc.com.cn	食品饮料
刘正	liuzh@swsc.com.cn	餐饮旅游
苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	商贸零售
李孝林	lix@swsc.com.cn	通信行业
纵菲	zfei@swsc.com.cn	电子元器件
文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
张延明	zym@swsc.com.cn	计算机行业
商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
高翔	gaox@swsc.com.cn	化工行业
李欣	lix@swsc.com.cn	汽车及零部件
		军工行业