

建峰化工(000950)事件点评

## 管理层变动不改公司经营格局

### 事件:

- 公司12月12日收到包括董事长兼总经理曾中全在内的8名高管书面辞职报告,多数因工作变动原因自愿辞职。

### 事件点评:

- 公司高管辞职属正常调整,对公司的日常经营影响不大。我们认为这次包括董事长在内的多名高管变动,对公司的日常经营和发展方针等没有显著的影响。公司仍将在氮肥主业之外,向化工新材料领域迈进。
- 天然气价格改革提升公司成本,尿素行情低迷导致今年业绩大幅下滑。今年前三季度公司实现收入25.48亿元,同比增长了6.64%。但由于今年以来尿素价格持续低迷,加上今年天然气价格改革提升了原材料成本,导致公司毛利率大幅下降,前三季度的毛利率为10.51%,同比下降了3.21个百分点,归属上市公司股东的净利润为993.17万元,同比大幅下降了84.32%。公司预计2013年净利润500万元,同比下降95.88%。2014年化肥关税调整方案公布,尿素旺季关税下调至15%加上40元/吨,将利好明年尿素出口。目前随着春播行情的临近,我们预计近期尿素将迎来阶段性的价格上涨,公司明年的经营情况将有所好转。
- 进军化工新材料领域,驰源化工项目预计年底或明年初投产。公司在紧抓氮肥主营业务的同时,向化工新材料领域迈进。全资子公司驰源化工建设年产6万吨1,4-丁二醇/4.6万吨聚四氢呋喃项目按进度推进,目前主要生产装置进入安装收尾、试车准备阶段,预计今年年底或明年初建成投产。未来公司将逐步由单一的化肥企业转型为化肥+化工业务兼备的综合型化工企业。
- 估值与评级: 预计公司2013、2014年EPS分别为0.01元、0.02元,对应动态PE分别为481.11倍、196.10倍,考虑到公司PB估值较低,以及公司未来在化工业务方面的开拓,给予“增持”评级。

- 风险提示: 天然气价格大幅上涨; 驰源化工项目进度不及预期。

指标年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3322.66	3472.51	4001.37	4515.95
增长率	28.36%	4.51%	15.23%	12.86%
归属母公司净利润(百万元)	121.37	5.00	12.34	32.88
增长率	33.53%	-95.88%	146.87%	166.52%
每股收益EPS(元)	0.203	0.008	0.021	0.055
净资产收益率ROE	5.01%	0.21%	0.51%	1.33%
PE	19.93	484.11	196.10	73.58
PB	1.00	1.00	0.99	0.98

数据来源: 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 023-63786519

邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001

电话: 023-63786049

邮箱: zhz@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪

电话: 010-57631196

邮箱: lxd@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	5.99
流通A股(亿股)	5.99
52周内股价区间(元)	3.7-5.57
总市值(亿元)	24.19
总资产(亿元)	61.93
每股净资产(元)	4.07

### 相关研究

**表 1: 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	748.58	796.58	762.13	724.85	营业收入	3322.66	3472.51	4001.37	4515.95
应收和预付款项	720.16	760.17	773.59	836.50	营业成本	2819.31	3055.81	3481.19	3906.29
存货	293.04	318.13	344.96	365.28	营业税金及附加	1.44	1.46	1.60	1.81
其他流动资产	171.60	170.17	170.17	170.17	营业费用	144.57	156.26	180.06	203.22
长期股权投资	61.20	61.20	61.20	61.20	管理费用	164.99	166.68	188.06	212.25
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	61.44	89.68	138.76	156.76
固定资产和在建工程	2949.87	3593.28	4009.97	4206.60	资产减值损失	0.05	0.30	0.35	0.40
无形资产和开发支出	91.93	111.73	138.52	161.32	投资收益	7.45	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	146.91	152.23	166.53	189.58	公允价值变动损益	0.17	0.00	0.00	0.00
资产总计	5183.29	5963.48	6427.07	6715.50	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	138.48	2.32	11.34	35.22
应付和预收款项	429.44	434.48	498.22	531.10	其他非经营损益	0.19	3.50	3.00	3.00
长期借款	2116.36	2716.36	3016.36	3216.36	利润总额	138.67	5.82	14.34	38.22
其他负债	205.66	297.00	297.00	297.00	所得税	18.65	0.87	2.15	5.73
负债合计	2751.46	3447.84	3811.58	4044.46	净利润	120.02	4.94	12.19	32.49
股本	598.80	598.80	598.80	598.80	减:少数股东损益	-1.36	-0.05	-0.15	-0.39
资本公积	1070.13	1070.13	1070.13	1070.13	归属母公司股东净利润	121.37	5.00	12.34	32.88
留存收益	755.15	760.15	772.49	805.37					
归属母公司股东权益	2424.08	2429.08	2441.41	2474.29	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
少数股东权益	7.75	7.70	7.55	7.16	经营性现金净流量	352.91	285.48	441.77	356.92
股东权益合计	2431.83	2436.78	2448.97	2481.45	投资性现金净流量	-995.49	-827.03	-637.45	-437.45
负债和股东权益合计	5183.29	5884.62	6260.54	6525.92	筹资性现金净流量	508.70	496.61	161.24	43.24
					现金流量净额	-133.87	-44.94	-34.44	-37.29

数据来源: 西南证券

## 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