

建峰化工(000950)公告点评

## 逐步转型为化工新材料公司

### 投资要点

- 事件:** 公司发布公告,以自有资金按现金出资方式向重庆弛源化工增资4亿元,其中1亿元用于增加其注册资本,3亿元作为其资本公积。另外中石化在距离公司附近的涪陵区焦石镇开采出国内首个商用页岩气气田,于2013年9月15日开始向公司供气,截至2013年底,公司已累计使用页岩气1.19亿立方米。
- 增资有助于加快弛源化工项目建设,进军化工新材料领域。** 全资子公司弛源化工建设年产6万吨1,4-丁二醇/4.6万吨聚四氢呋喃项目,此次增资,有助于满足项目的建设资金缺口和推动项目建设的加快顺利进行。聚四氢呋喃项目预计今年初建成投产,其盈利能力高于化肥,投产后公司的业务和产品结构将改善,并逐步转型为化肥+化工业务兼备的综合型化工企业。
- 与中石化的页岩气合作意义重于实质。** 公司成为国内首家通过管道输送大量页岩气的用户,有效缓解了由于天然气供应不足对公司生产装置造成的影响,我们认为该事项意义重于实质。公司位于涪陵区,与中石化位于焦石镇的焦页1HF井直线运输距离十几公里。焦页1HF是中国第一口具有商业发现的海相页岩气井,该井所在区域的海相页岩气层埋深小于3500米,埋藏浅、面积大、气量足。开采初期天然气经压缩液化后销往重庆市场,随着出气量稳定能够满足用户需求,通过管道直接供给建峰化工用于生产尿素。作为国内首个商用页岩气气田,页岩气如何利用以及和资源属地的合作,都将以此作为蓝本,为中石化及中石油在国内后续开采出的页岩气项目做一定试探性的合作探索。传统行业面临转型的历史性阶段,公司作为国资委控股企业,其未来转型的方向给市场很大的想象空间。
- 业绩预测与估值。** 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516.46倍、209.21倍,维持“增持”评级。
- 风险提示:** 天然气价格大幅上涨;弛源化工项目进度不及预期。

指标年度	2012	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	21.26	516.46	209.21	78.50
PB	1.06	1.06	1.06	1.04

数据来源:西南证券研发中心

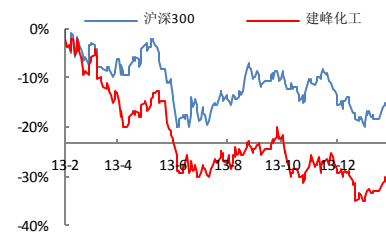
### 西南证券研究发展中心

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: zhzh@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:西南证券研发中心

### 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)	3.54-5.57
总市值(亿元)	25.81
总资产(亿元)	61.93
每股净资产(元)	4.07

### 相关研究

1. 建峰化工(000950): 管理层变动不改公司经营格局 (2013-12-19)

**附录：财务预测表 (单位：百万元)**

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	748.58	796.58	762.13	724.85	营业收入	3322.6	3472.51	4001.37	4515.95
应收和预付款项	720.16	760.17	773.59	836.50	减:营业成本	2819.3	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	加: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
<b>资产总计</b>	<b>5183.29</b>	<b>5963.48</b>	<b>6427.07</b>	<b>6715.50</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>138.48</b>	<b>2.32</b>	<b>11.34</b>	<b>35.22</b>
应付和预收款项	429.44	434.48	498.22	531.10	加:其他非	0.19	3.50	3.00	3.00
长期借款	2116.36	2716.36	3016.36	3216.36	<b>利润总额</b>	<b>138.67</b>	<b>5.82</b>	<b>14.34</b>	<b>38.22</b>
其他负债	205.66	297.00	297.00	297.00	减:所得税	18.65	0.87	2.15	5.73
<b>负债合计</b>	<b>2751.46</b>	<b>3447.84</b>	<b>3811.58</b>	<b>4044.46</b>	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	<b>现金流量表</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
归属母公司股东权益	2424.08	2429.08	2441.41	2474.29	经营性现金净流量	352.91	285.48	441.77	356.92
少数股东权益	7.75	7.70	7.55	7.16	投资性现金净流量	-995.4	-827.03	-637.45	-437.45
<b>股东权益合计</b>	<b>2431.83</b>	<b>2436.78</b>	<b>2448.97</b>	<b>2481.45</b>	筹资性现金净流量	508.70	496.61	161.24	43.24
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5183.29</b>	<b>5884.62</b>	<b>6260.54</b>	<b>6525.92</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-133.8</b>	<b>-44.94</b>	<b>-34.44</b>	<b>-37.29</b>

数据来源: 西南证券研发中心

## 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