

建峰化工(000950)2014年三季报点评

# 主营业务行情低迷 未来存在转型预期

## 投资要点

- **事件:** 公司2014年前三季度实现营业收入23.84亿元,同比下降6.42%,净利润为-2.76亿元,同比下降2882.23%,基本每股收益-0.46元。其中,第三季度实现营业收入6.98亿元,同比下降3.42%,净利润为-8008.97万元,同比下降了460.72%。同时,公司预计2014年净利润为亏损3.6亿元。
- **尿素今年行情低迷,公司毛利率同比大幅下滑。** 公司目前的主要产品为尿素,由于我国尿素行业产能过剩严重,今年以来尿素行业持续低迷,尿素价格一路走低。另外,公司的尿素生产以天然气为主要原料,随着我国天然气价格改革持续推进,非居民用天然气价格处于上涨趋势,因此公司等气头尿素企业成本上升,处境更加艰难。受到尿素价格大幅下滑以及原材料天然气价格上涨的影响,公司前三季度尿素的毛利率为0.88%,同比下降了9.64个百分点,同时公司加大了对新产品的销售推广,前三季度销售费用率同比上升了1.42个百分点到5.64%,导致净利润大幅亏损。
- **公司产品结构调整取得突破。** 今年以来,为适应市场需求,公司通过技术改造推出了中颗粒尿素产品,并自主研发了JF-SWC车用尿素生产装置。公司的车用尿素已经成功试生产,可实现量产,车用尿素的指标全面优于国家及行业标准。目前公司的车用尿素还处于市场开拓阶段,随着人们对环保的日益重视以及柴油车国IV排放标准的全面实施,未来车用尿素产品市场空间广阔。另外,公司还研发并推出了“816”牌螯合钾加锌硼、聚能氨基酸等增效尿素,进一步丰富了产品种类,产品结构调整初见成效。
- **公司进军化工新材料领域,驰源化工项目建设处于收尾阶段。** 除了尿素主营业务,公司还积极向化工新材料领域迈进。目前全资子公司驰源化工建设的年产6万吨1,4-丁二醇/4.6万吨聚四氢呋喃项目处于收尾阶段,三季度公司一方面与技术提供方对装置进行优化和完善,另一方面继续全力开拓市场,已经基本完成销售渠道网络建设,预计今年年内可实现项目转固。聚四氢呋喃项目的盈利能力高于化肥,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。
- **业绩预测与估值。** 预计公司2014-2016年EPS分别为-0.62元、-0.06元、0.05元,随着国企改革力度加大,公司存在转型预期,维持“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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3437.23	3150.22	3282.53	3502.46
增长率	3.45%	-8.35%	4.20%	6.70%
归属母公司净利润(百万元)	7.28	-371.21	-35.87	28.01
增长率	-94.00%	-5200.57%	90.34%	178.07%
每股收益EPS(元)	0.012	-0.620	-0.060	0.047
净资产收益率ROE	0.30%	-18.02%	-1.77%	1.37%
PE	351.32	-6.89	-71.27	91.29
PB	1.05	1.24	1.26	1.25

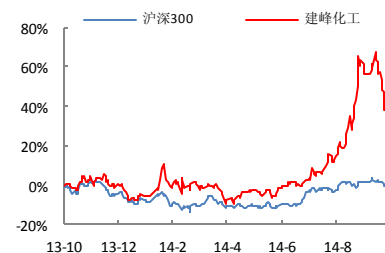
数据来源:西南证券

## 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

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxdi@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)	3.48-6.58
总市值(亿元)	36.05
总资产(亿元)	71.14
每股净资产(元)	3.61

## 相关研究

1. 建峰化工(000950): 尿素行情低迷 积极谋求转型 (2014-08-19)
2. 建峰化工(000950): 逐步转型为化工新材料公司 (2014-02-19)
3. 建峰化工(000950): 管理层变动不改公司经营格局 (2013-12-19)

**附：财务预测表 (单位：百万元)**

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	737.39	694.42	646.77	512.73	营业收入	3437.23	3150.22	3282.53	3502.46
应收和预付款项	457.30	509.70	533.96	593.66	减:营业成本	3086.18	3118.72	3118.40	3257.29
存货	289.79	304.25	301.26	350.20	营业税金及附加	2.51	2.33	2.68	2.92
其他流动资产	278.66	302.00	336.00	389.00	营业费用	170.24	141.76	114.89	105.07
长期股权投资	61.27	61.27	61.27	61.27	管理费用	154.26	141.76	131.30	140.10
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	86.27	63.49	45.10	47.07
固定资产和在建工程	4384.18	4470.29	4566.40	4662.51	资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	180.65	161.16	141.68	122.19	加:投资收益	9.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	160.49	95.22	30.10	30.10	公允价值变动损益	-0.17	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>6549.74</b>	<b>6598.32</b>	<b>6617.44</b>	<b>6721.66</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	284.60	284.60	284.60	284.60	<b>营业利润</b>	<b>-53.46</b>	<b>-317.84</b>	<b>-129.84</b>	<b>-49.99</b>
应付和预收款项	704.84	745.75	759.72	841.99	加:其他非	62.45	10.00	100.00	100.00
长期借款	2751.95	3101.95	3151.95	3151.95	<b>利润总额</b>	<b>8.99</b>	<b>-307.84</b>	<b>-29.84</b>	<b>50.01</b>
其他负债	370.79	337.80	337.80	337.80	减:所得税	2.94	1.50	15.00	15.00
<b>负债合计</b>	<b>4112.18</b>	<b>4470.10</b>	<b>4534.07</b>	<b>4616.34</b>	净利润	6.05	-309.34	-44.84	35.01
股本	598.80	598.80	598.80	598.80	减:少数股东损益	-1.23	61.87	-8.97	7.00
资本公积	1070.13	1070.13	1070.13	1070.13	归属母公司股东净利润	7.28	-371.21	-35.87	28.01
留存收益	762.40	391.19	355.32	370.26	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	2431.33	2060.12	2024.24	2039.19	经营性现金净流量	405.61	581.58	902.45	981.09
少数股东权益	6.23	68.10	59.13	66.13	投资性现金净流量	-1003.25	-791.50	-815.00	-915.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2437.56</b>	<b>2128.21</b>	<b>2083.37</b>	<b>2105.32</b>	筹资性现金净流量	529.38	196.51	-135.10	-200.13
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6549.74</b>	<b>6598.32</b>	<b>6617.44</b>	<b>6721.66</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-68.25</b>	<b>-13.41</b>	<b>-47.64</b>	<b>-134.04</b>

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  
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  
邮箱：research@swsc.com.cn