

太化股份

600281

增持/ 维持评级

股 价	2010/01/04
RMB11.57	

基础数据

总股本（百万股）	514
流通 A 股（百万股）	514
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	5952

财务数据

市净率 (X)	4.88
TRACING P/E (X)*	-44.15
EPS (元)	-0.19
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

工信部方案明确太化地位

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3741.0	2003.6	3442	3740	4056
(+/-%)	19.4	-36.0	-8%	9%	8%
归属母公司净利润(百万元)	16.5	-98.9	-63	74	91
(+/-%)	-74.0	-288.7	-481%	18%	23%
EPS(元)	0.03	-0.19	-0.12	0.14	0.18
P/E(倍)	360.6	-60.2	-94.75	80.28	65.36

■ 工信部日前印发《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》的通知，在扶优扶强，加快推进企业兼并重组一节中，特别提出“按照煤化一体化原则，依托山西晋煤、阳煤、太化、河南煤化、中平能化、淮化等骨干企业，加速整合省内外煤化工上下游产业，打造大型煤化工企业集团。”

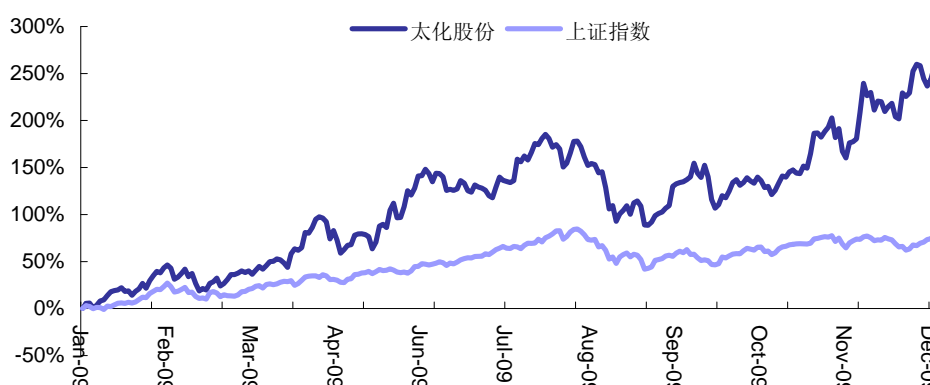
■ 我们认为该方案进一步明确了太化在中部地区煤化工领域的骨干地位。太化股份目前市值不足 60 亿，集团公司化工资产所剩不多，因此通过搬迁获得政府资源支持，从而拥有持续造血能力是太化新生的最好途径。考虑该方案实施期为 2010-2011 年，太化二次创业式的发展期近在咫尺。

■ 事实上，太化自身已经开始了未来煤化工技术路线的多方向预可研，包括 MDI，己二酸等工艺路线都已纳入太化视野，毕竟做好未来发展规划是取得政府资源支持的必要条件！而关于搬迁新址，此前朔州、忻州、阳曲、文水等市县均曾与太化接触，给予各种优惠以争取太化投资，但我们认为只有政府通过搬迁方案，太化才会根据资源情况和发展战略作出最后选择。

■ 与资产重组的操作进程不同，我们认为只要政府明确搬迁方案思路，太化估值即会得到大幅提升。以公司可置换资产价值以及目前煤炭上市公司吨产能市值保守计算，公司获得搬迁对价后的理论市值可达到 80 亿元左右（对应股价 15.6 元），我们维持增持评级，建议买入以获取搬迁对价的期权收益，以及未来太化乌鸡变凤凰后的巨大空间！

■ 风险提示：公司未来价值较大程度依附于政府，政府态度与行为对搬迁进

最近 52 周股价表现



分 析 师
 孙海波
 +755-82492477
 sunhb@lhqz.com

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。