

六国化工（600470） 化肥与农用 “皖江规划”提供快速发展契机

2010 年 1 月 22 日

投资评级 强烈推荐 公司评级 A 收盘价 14.44 元

事件：

国务院批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，皖江城市带承接产业转移示范区将明确把装备制造业、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业作为重点发展的六大支柱产业。未来示范区将重点围绕新型化工、装备制造、冶金及金属材料深加工和高新技术等产业，高起点承接沿海地区和国外产业转移，着力培育高技术产业，加快发展现代服务业，构建现代产业体系，发展壮大一批规模和水平居全国前列的产业集群，培育形成若干具有国际竞争力的行业龙头企业和世界品牌。

依托中国石化，加快推进安庆原油加工炼化一体化改扩建，建设安庆市化工产业园；发挥岸线资源优势，谋划大型石化基地。积极承接发展煤气化、煤焦化、煤液化和盐化工，推进煤化—盐化一体化发展，突破地产煤气化关键技术；建设无为煤基多联产精细化工基地，定远、合肥等煤化工盐化工基地。**积极承接发展化肥、硫磷化工、精细化工、橡塑制品及原料、高效低毒低残留农药等行业；**推进氮肥原料路线和动力结构调整，打造庐南硫酸化工园、**铜陵硫磷化工园**、池州香隅化工园、和县精细化工有机合成基地。

正文：

政策春风频吹，前期相关政策：

2009 年 09 月《安徽省石化产业调整和振兴规划》 形成年销售收入 100 亿元以上企业集团 5 个。依托**铜化集团**公司等企业，开发硫铁矿，发展硫铁矿制酸，生产磷铵和普钙等化肥产品，形成矿—酸—肥产业链；做精做优精细化工，发展食品级磷酸及其它精细化工产品；加强磷石膏等资源综合利用，把铜陵建设成我国重要的**硫磷化工基地**。**支持六国化工公司开发利用湿法磷酸制备食品级磷酸**，强化除杂工序，攻克生产装置设备材质难关，建设 2 万吨/年水平级磷酸工业示范装置。促进磷肥行业推广使用硫酸生产余热回收等技术，加强资源综合利用，鼓励实施“走出去”战略，建立稳定的磷矿资源供应渠道。

2009 年 12 月《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》 依托宣化、兴发、洋丰、**铜化**、中盐、沙隆达等大型企业，**推进磷、盐、农药**等特色化工企业的兼并重组。

联系方式

研究员： 张晓辉 ， 周海鸥
电 话： 021-51097188-1929
电 邮：
联系人： 赵喜娟
电 话： (86-21) 51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东新区 379 号金穗大厦 15F (200120)

铜化集团简介

铜陵化学工业集团有限公司是六国化工的控股股东，集团公司是全国制造业 500 强、中国化工 100 强，排名 2009 安徽企业 100 强第 23 位。是全国重要的硫磷化工基地之一，也是安徽省化肥产业和铜陵市地方经济的支柱企业。

集团公司以硫磷化工、精细化工为主导产业。主导产品生产能力：化肥 200 万吨，其中：高效磷复肥 130 万吨，专用肥 20 万吨；硫酸 100 万吨；硫铁矿 150 万吨，铜料 3000 吨，铁精矿 10 万吨；钛白粉 4 万吨；苯酐 7 万吨；合成氨 18 万吨，甲醇 20 万吨。其中高效磷复肥产销总量全国第三；矿酸产销总量全国第一；硫铁矿产销总量全国第二；钛白粉、苯酐产销量均位居国内前十强。

集团公司“做大做强硫磷化工，做精做优精细化工，做实做好资源综合利用”的发展战略。集团公司咬定 2012 年销售过百亿元的目标不动摇，充分引进国际先进技术，尽快实现整个公司产业结构调整和提升。为了销售收入超百亿元的目标，铜化将 70 亿元用于新项目建设，谋划两个园区规划：一是推动铜陵横港循环经济工业示范区发展规划的落实，完善化工产业链，大力发展精细化工；二是谋划新的化工园区，按照三至五年内再造一个铜化的目标，在滨江的城北区域，规划一个硫磷化工、煤化工、盐化工一体化的新型化工城。

目前六国化工在进行 28 万吨合成氨项目、5 万吨湿法磷酸项目，总投资预计约 21.2 亿元。集团其他拟建、在建项目有：

项目名称	投资 亿	
15000 吨硫酸盐项目	0.48	年可实现销售收入 10000 万元，年均利润总额 2000 万元
3 万吨氢氟酸项目	0.87	年均销售收入 24000 万元，年均利润总额 3300 万元
10 万吨增塑剂项目	0.85	年实现销售收入 80000 万元，利润总额 1670 万元
2 万吨顺酐项目	0.7	年新增销售收入 16000 万元，利润 1650 万元
5 万吨苯胺项目	2.5	年销售收入 51280 万元，利润 5100 万元
120 万吨氧化球团项目	4.9	年销售收入 126000 万元，年均利润总额 14300 万元
4000 万 m ² 纸面石膏板项目	1.99	年销售收入 26400 万元，年利润（平均）4700 万元
5 万吨己二酸项目	6.5	年销售收入 65000 万元，年均利润额 7000 万元

资料来源：铜陵市招商局、国元证券研究中心

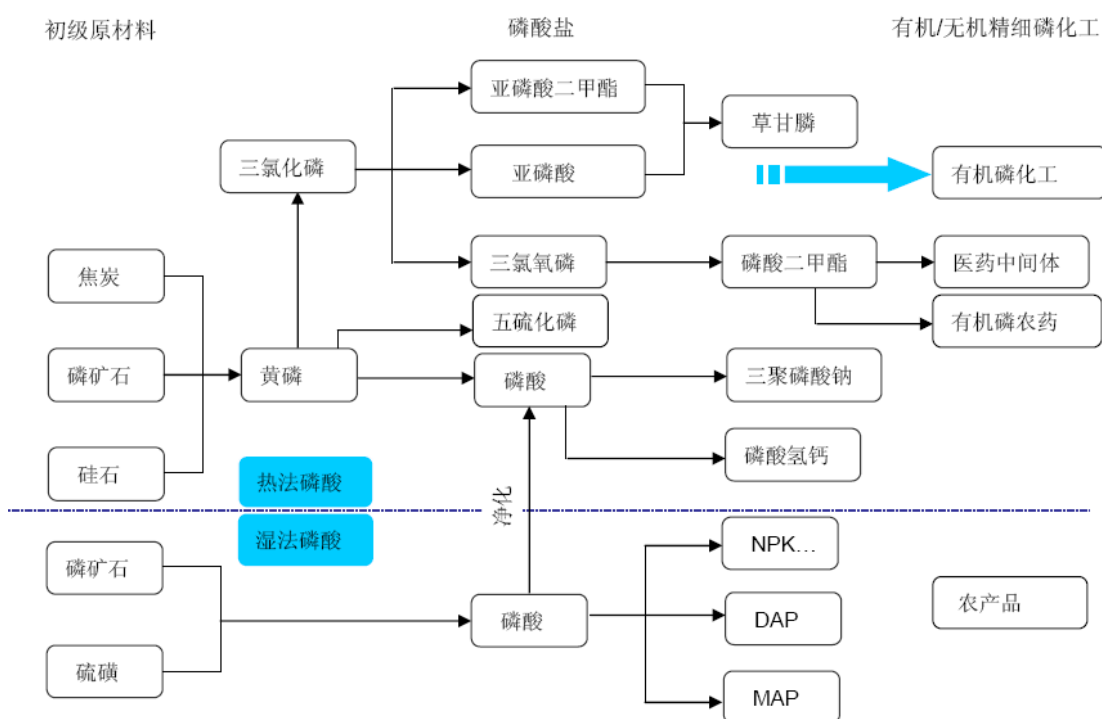
另外安徽国资委网站重点投资项目中有：安徽颖上鑫泰有限公司的年产 50 万吨/年合成氨、80 万吨/年尿素项目，安徽颖上鑫泰有限公司年产 240 万吨煤制甲醇项目，铜化集团离子膜烧碱项目。安徽省颖上鑫泰化工有限公司为六国化工控股子公司。

延伸产业链提高盈利能力

公司目前正在进行 28 万吨合成氨项目建设，公司积极向上游开展矿产资源整合，宿松磷矿将于明年中期试生产，公司在寻求对子公司宜昌明珠磷化工业有限公司进行控股和其他磷矿资源的收购。公司拟实施 5 万吨/年工业级湿法磷酸净化和 3 万吨/年工业磷酸一铵项目，向下游延伸产业链迈出重要一步，公司将逐步形成纵向一体化发展格局。

政策春风频出利好，《皖江城市带承接产业转移示范区规划》为公司快速发展提供契机，公司向上下游延伸产业链将大幅提高未来盈利能力，预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.27、0.45 元，维持前期强烈推荐投资评级。

磷化工产业链图



资料来源：国元证券研究中心

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1603	1425	1578	1679	营业收入	3061	2802	3218	3914
现金	401	444	536	460	营业成本	2868	2622	2905	3383
应收账款	22	31	36	43	营业税金及附加	9	2	10	12
其他应收款	6	11	12	15	营业费用	41	43	48	59
预付账款	149	82	91	106	管理费用	47	45	51	63
存货	1015	829	871	1014	财务费用	13	14	15	21
其他流动资产	9	28	32	39	资产减值损失	18	0	0	0
非流动资产	940	1220	2498	3010	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	702	966	1910	2356	营业利润	66	76	188	377
无形资产	7	7	7	7	营业外收入	4	8	0	0
其他非流动资产	189	206	540	607	营业外支出	3	1	0	0
资产总计	2543	2645	4076	4689	利润总额	66	83	188	377
流动负债	1413	1455	1612	2026	所得税	-5	18	28	94
短期借款	350	350	378	576	净利润	71	66	160	283
应付账款	459	336	372	433	少数股东损益	4	6	13	26
其他流动负债	605	769	862	1017	归属母公司净利润	66	60	146	256
非流动负债	6	27	27	27	EBITDA	136	159	325	586
长期借款	0	22	22	22	EPS (元)	0.29	0.27	0.45	0.79
其他非流动负债	6	5	5	5					
负债合计	1419	1482	1639	2053	主要财务比率				
少数股东权益	57	63	76	103	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	226	226	326	326	成长能力				
资本公积	538	538	1577	1577	营业收入	32.3%	-8.5%	14.8%	21.7%
留存收益	302	335	458	630	营业利润	-60.4%	16.6%	145.8%	100.7%
归属母公司股东权益	1067	1100	2361	2533	归属于母公司净利润	-35.2%	-9.6%	143.7%	75.0%
负债和股东权益	2543	2645	4076	4689	获利能力				
					毛利率(%)	6.3%	6.4%	9.7%	13.6%
					净利率(%)	2.2%	2.1%	4.6%	6.5%
					ROE(%)	6.2%	5.5%	6.2%	10.1%
					ROIC(%)	8.1%	6.8%	7.6%	10.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.8%	56.0%	40.2%	43.8%
					净负债比率(%)	24.66%	25.10%	24.42%	29.13%
					流动比率	1.13	0.98	0.98	0.83
					速动比率	0.40	0.41	0.44	0.33
					营运能力				
					总资产周转率	1.37	1.08	0.96	0.89
					应收账款周转率	125	97	89	91
					应付账款周转率	9.65	6.60	8.21	8.41
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.27	0.65	1.13

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-48	413	364	532
净利润	71	66	160	283
折旧摊销	58	68	122	188
财务费用	13	14	15	21
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-207	278	67	40
其他经营现金流	18	-13	0	1
投资活动现金流	-162	-350	-1400	-700
资本支出	164	350	1400	700
长期投资	-10	-0	0	0
其他投资现金流	-9	-0	-0	-0
筹资活动现金流	160	-20	1128	92

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn