

太平洋证券研究院

研究员：姚鑫

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

建峰化工（000950）

盈利增长靠二化产能逐步释放

市场基础数据

当前价：19.93 元

52 周股价区间：11.57-20.48 元

总股本/流通股（万股）：39919/8918

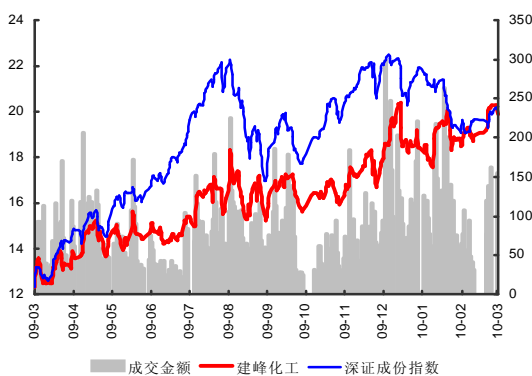
每股净资产（元）：5.69

资产负债率（%）：38.62

主要财务指标

单位：百万元	2010E	2011E	2012E
营业收入	2480.50	2660.50	2825.50
营业利润	299.62	559.94	656.25
每股盈利（元）	0.642	1.200	1.2
市盈率（倍）	31.04	16.61	14.17
市净率（倍）	3.15	2.64	2.23

市场表现



相关报告

09.04.16 《一季度业绩预减，符合预期》

09.08.04 《中报业绩超预期，买入评级》

投资要点

- ◆ 2009 年，公司实现主营业务收入 20.84 亿元，同比增长 43.75%；实现利润总额 2.39 亿元，同比下降 21.30%；归属于母公司净利润 2.04 亿元，同比下降 24.96%。报告期内实现每股收益 0.60 元。公司总股本 3.99 亿股，同比增加 28.11%。公司 09 年分配预案为以 2009 年末股本总数为基数，按每 10 股转增 5 股比例向全体股东进行资本公积金转增股本，共计转增 1.99 亿股。
- ◆ 报告期内公司营业收入同比增长 40% 以上主要由于公司开展外购外销化肥业务，这样做主要是提前为二化投产进行市场开拓。外购外销尿素毛利仅 2.78%，远低于公司自产尿素 34.93% 的毛利水平，所以公司业绩呈现收入增长而盈利下滑的现象。
- ◆ 公司期间费用率为 6.8%，比较合理。其中，财务费用同比增加 102.28%，主要由于汇率变化使公司欧元借款 08 年形成的汇兑损益在 09 年度转为汇兑损失所致。
- ◆ 公司当前没有天然气供应。一化装置天然气供给约在 3 月 11 日恢复，全年按 10 个月的生产时间计算 10 年生产 54-55 万吨左右；二化装置目前已经建成，预计年中开始生产，这样二化 10 年预计贡献 40 万吨的尿素产量，预计公司全年尿素生产 94-95 万吨。
- ◆ 因为目前气价未定，我们财务预测假定一化气源价 0.72 元、二化 1.2 元，如果 11 年气源供应稳定，公司生产能本较 10 年会下降 8%，公司 10-12 年每股收益分别为 0.64 元、1.20 元、1.40 元；如果一化提升至二化气价 1.2 元，则 10-12 年每股收益为 0.41 元、0.97 元、1.18 元，并且在天然气为 1.2 元假设下，天然气每上涨 0.1 元，公司 EPS 反向变动 0.08 元。我们本次的财务预测没有考虑转增后的股本。
- ◆ 风险提示：天然气供应风险；天然气大幅涨价风险。

附表：公司盈利预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1023.04	1449.45	2083.65	2480.50	2660.50	2825.50
减：营业成本	655.09	1060.33	1715.63	1951.96	1853.94	1942.95
营业税金及附加	0.24	0.02	0.28	0.33	0.35	0.38
营业费用	64.18	69.36	66.57	86.82	101.10	107.37
管理费用	46.54	48.36	61.44	74.42	85.14	90.42
财务费用	15.04	-31.84	0.72	67.36	60.03	28.14
资产减值损失	0.04	2.24	-0.06	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.13	2.69	0.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	242.05	303.65	239.61	299.62	559.94	656.25
加：其他非经营损益	-1.12	-0.02	-0.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	240.92	303.64	238.97	299.62	559.94	656.25
减：所得税	26.33	30.91	35.64	44.94	83.99	98.44
净利润	214.59	272.73	203.32	254.68	475.95	557.81
减：少数股东损益	69.15	-0.02	-1.34	-1.67	-3.13	-3.67
归属母公司股东净利润	145.44	272.75	204.66	256.35	479.08	561.48
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	566.20	831.15	1139.37	496.10	1791.67	1445.90
应收和预付款项	39.45	725.85	155.35	843.86	108.03	889.91
存货	121.93	198.03	113.60	240.96	95.79	257.13
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1.03	0.86	1.27	1.27	1.27	1.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	423.12	602.50	2304.25	2903.43	2484.90	2174.38
无形资产和开发支出	27.59	96.73	103.24	92.44	81.64	70.85
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1179.32	2455.12	3817.08	4578.06	4563.31	4839.44
短期借款	0.00	0.00	6.26	804.89	0.00	0.00
应付和预收款项	101.13	357.11	427.63	135.29	449.49	167.80
长期借款	309.02	1091.18	1071.89	1071.89	1071.89	1071.89
其他负债	25.00	22.64	22.97	22.97	22.97	22.97
负债合计	435.15	1470.93	1528.74	2035.04	1544.34	1262.66
股本	249.29	311.61	399.20	399.20	399.20	399.20
资本公积	271.36	209.04	1297.74	1297.74	1297.74	1297.74
留存收益	223.53	446.42	575.61	831.96	1311.04	1872.52

归属母公司股东权益	744.17	967.06	2272.55	2528.90	3007.98	3569.46
少数股东权益	0.00	17.13	15.79	14.12	10.99	7.32
股东权益合计	744.17	984.19	2288.34	2543.02	3018.97	3576.78
负债和股东权益合计	1179.32	2455.12	3817.08	4578.06	4563.31	4839.44
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	13.50	-29.71	251.36	-308.49	2157.94	-320.35
投资性现金净流量	-36.54	-43.50	-1075.11	-1068.54	-0.10	-0.10
筹资性现金净流量	-32.59	-73.65	1005.14	733.75	-862.26	-25.32
现金流量净额	-55.63	-146.86	181.39	-643.27	1295.57	-345.77

资料来源：太平洋证券研究

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座

电话：(8610) 8832-1818
传真：(8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。