

公司研究

公司点评

维持评级：短期_推荐，长期_A

市场需求仍待回暖

——兴化股份(002109)公司点评

核心观点

事件：

公司发布 2009 年年报。

2009 年，公司实现营业收入 8.54 亿元，较上年同期增长 2.25%；实现利润总额 1.067 万元，较上年降低 45.80%；实现净利润 9048.74 万元，较上年降低 45.52%。摊薄每股收益 0.25 元。

点评：

公司 09 年每股收益 0.25 元，与我们前期的预测值 0.28 元较为吻合。

公司生产稳步推进。09 年公司主导产品合成氨全年完成 21.5 万吨，完成年计划的 107.5%；硝酸铵完成 39.43 万吨，完成年计划的 109.53%；其中多孔硝酸铵完成 14.8 万吨；完成年计划的 246.74%，浓硝酸完成 3.16 万吨，产销率达 108.2%。硝酸铵产品的国内市场占有率从 10% 提高到 15% 左右，行业的龙头地位进一步巩固和突出。公司也被中国化工学会评为中国化肥 100 强企业第 85 位，同时，公司也是陕西省化肥化工行业唯一满负荷生产和经营状况最好、发展势头最强劲的企业。

募投项目投产将进一步稳固公司的行业龙头地位和竞争优势。随着公司募投项目 25 万吨/年硝酸、6 万吨/年浓硝酸、27 万吨/年稀硝酸的建成投产，将形成年产 80 万吨硝酸铵（含多孔硝酸铵 43 万吨）、10 万吨浓硝酸、30 万吨复合肥、200 吨羰基铁粉的生产能力。主导产品市场占有率达到 23% 以上，继续保持了国内全行业的龙头地位。目前公司的规模优势、技术优势和成本优势的市场竞争力更加明显和突出。

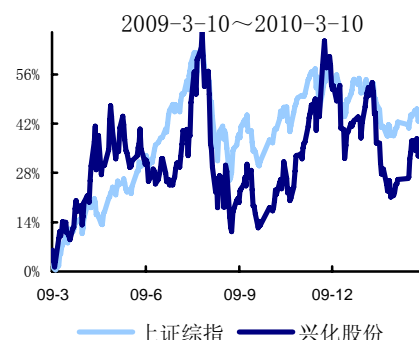
产品价格大幅降低制约了公司盈利能力。受到金融危机和市场需求较弱的影响，09 年公司主导产品普通硝酸铵、多孔硝酸铵和复混肥的销售价格均出现了较大幅度的下降，降幅分别为 31.42%、22.79% 和 7.59%，普通硝酸铵和多孔硝酸铵的营业利润率分别下降 20.71% 和 15.40%，严重制约了公司盈利能力的发挥。

尽管受益于国家扩大内需和加大基本建设投资，民爆行业 2010 年仍将维持较快的增速，但是，受制于尿素行业产能的严重过剩以及硝酸铵行业产能扩大的影响，硝酸铵行业的议价能力偏低，短期内产品价格难

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	835.55	854.38	1,064.56	1,223.00
同比增速(%)	25.25%	2.25%	24.60%	14.88%
净利润(百万)	166.09	90.49	139.71	159.05
同比增速(%)	71.80%	-45.52%	54.40%	13.84%
EPS(元)	0.46	0.25	0.39	0.44
P/E	22.83	37.50	28.38	25.00

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	35840.00
流通A股(万股)	20323.49
52周内股价区间(元)	7.48-13.5
总市值(亿元)	37.63
总资产(亿元)	14.97
每股净资产(元)	2.83
目标价	6个月 12个月

相关报告

《兴化股份：产品结构是制约公司业绩的关键因素》，20091028；
 《兴化股份：产能增长明确 产品结构仍显疲弱》，20090825；
 《兴化股份：CDM项目注册成功 潜在利好逐步兑现》，20090506；
 《兴化股份：硝酸铵行业龙头地位更加巩固》，20090309；
 《兴化股份：即将进入快速增长期的硝酸铵龙头》，20080402

研究员：徐文峰

电话：010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号：S0940207090089

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

以大幅回升，短期内公司业绩的增长将主要依赖于产能释放。

公司作为陕西省化工行业龙头和延长集团化工产业资本运作平台，将得到进一步的扶持。陕西省将继续支持能源化工优势产业发展，延长集团提出“保油、增气、扩化”的发展方向，“扩化”是2010年产业结构调整的重点，是公司发展的重要机遇期。兴化集团化工资产和延长集团所属、将于2010年年底建成的“四个30万吨”项目，或将在适当的时机注入公司，促进公司的跨越式发展。

天然气价格上涨是威胁公司盈利能力的潜在因素。09年公司生产用天然气的价格已由上年875.63元/km³提高至913.52元/km³，同比增长4.33%。随着天然气价格改革的进一步深入，天然气价格仍有较大幅度上涨的空间，成为威胁公司盈利能力的潜在因素。

维持“推荐A”评级。我们小幅上调公司10年和11年预测每股至0.39元和0.44元，并看好公司作为硝酸铵行业龙头和陕西省化工龙头、神华集团化工资产运作平台的地位，仍然维持公司“推荐A”的投资评级。

表、盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	835.55	854.38	1,064.56	1,223.00
增长率	25.25%	2.25%	24.60%	14.88%
二、营业总成本	633.04	749.26	911.23	1,061.37
营业成本	516.12	623.64	754.74	874.86
毛利率	38.23%	27.01%	29.10%	28.47%
营业税金及附加	7.03	4.80	5.86	6.12
销售费用	28.30	43.79	55.36	55.04
管理费用	66.82	62.92	76.65	103.96
财务费用	10.89	14.59	18.63	21.40
资产减值损失	3.87	-0.49	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	202.51	105.12	153.33	161.63
加: 营业外收支净额	(5.56)	1.63	15.00	30.00
五、利润总额	196.95	106.75	168.33	191.63
减: 所得税	29.67	16.26	28.62	32.58
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	167.27	90.49	139.71	159.05
减: 少数股东损益	1.18	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	166.09	90.49	139.71	159.05
七、每股收益:	0.46	0.25	0.39	0.44

数据来源: wind 资讯, 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			