

明天科技(600091)

主营业务持续亏损，长期发展让人担忧



投资要点

■ 2010年1月16日公告，预计09年1-12月份归属于上市公司股东的净利润大幅度亏损(上年同期业绩：净利润-19933.04万元、每股收益-0.59元)。

■ 市场低迷开工率不足，公司业务持续亏损。受国际金融危机影响，公司主营业务市场需求严重萎缩，整体效益呈现下滑态势，盈利水平大幅下降，生产经营出现付现亏损，生产经营形势处于较大的压力。公司为降低运营成本、减少亏损而被迫减负荷生产及停产检修，导致公司产品产量下降，单位产品负担的人工、折旧等成本增加，从而使销售收入、毛利率比去年同期大幅减少，总体生产经营效果不够理想，大幅下滑。

■ PVC价格严重滞涨。由于国际性能源涨价，宏观经济、环保力度和市场变化，公司运营主要原材料供应紧张，大幅度涨价。煤、电、油、运的紧张，给企业正常采购造成了较大困难，使原料、备品备件库存量长时间保持在低水平状态。产品销售市场方面，在国家宏观政策从紧的大背景下，公司下游生产企业的生产经营形势同样处于较大的压力之下，开工率严重不足，市场需求不断缩小，加之行业产能增幅过大，供需矛盾日益突出，从而造成PVC等主产品价格严重滞涨，企业无力消化能源、原材料价格上涨所带来的影响，90%的PVC企业停产，开工企业负荷很低亏损严重。公司产品销售价格降低回款减少，整体市场环境面临着严峻的挑战。

■ 风险提示。 (1) 产品、原材料价格走势的不确定性； (2) 公司产能恢复正常运营的不确定性。

■ 盈利预测及评级。我们预计公司2009-2011年的每股收益为-0.25元、-0.14元和0.01元，以3月31日收盘价8.16元计算，对应2011年的动态市盈率816倍。考虑到公司业绩仍处于亏损状况，短期内难以好转，暂时给予公司“减持”的投资评级

2010年3月31日

注册执业分析师 吕刚

证书编号：S0670208070098

投资评级：减持（买入、持有、减持、卖出）

基本资料	2010-03-31
总股本(万股)	33652.60
流通A(万股)	33652.60
流通B(万股)	/
流通H(万股)	/
每股净资产(元)	4.61
主营业务：	生产、销售烧碱、聚氯乙烯树脂、苯酚、盐酸、硫酸、氢氟酸、电石等化工产品；计算机软、硬件及外围设备的生产、销售。

联系方式：0472-6962833

联系人：吕刚

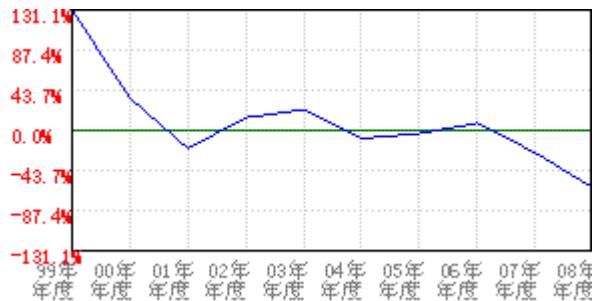
Email：lvgang@cnht.com.cn

【股市有风险 入市需谨慎】

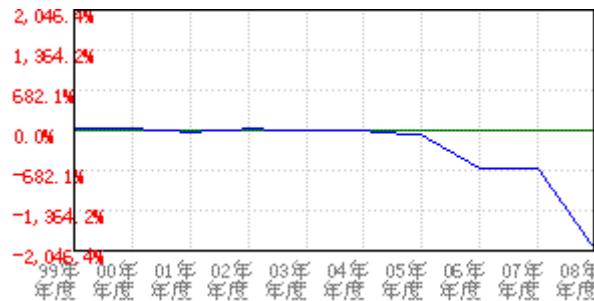
图表：明天科技盈利预测（万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	23,908	4,040	10,099	42,751
增长率	-62.7%	-83.1%	150%	323.3%
营业成本	32,721	11,503	17,254	41,596
减：营业税金及附加	78	14	21	99
资产减值损失	6,787	263	379	844
毛利率	-65.6%	-191.6%	-74.8%	0.5%
减：销售费用	799	274	471	858
管理费用	5,564	5,400	3,370	2,994
财务费用	2,633	731	583	340
投资净收益	5,272	5,323	4,907	4,779
二、营业利润	-19,403	-8,822	-7,073	799
增长率	-	-	-	-
营业利润率	-81.2%	-218.4%	-70.0%	1.9%
加：营业外收入	1	569	751	34
减：营业外支出	544	70	146	154
三、利润总额	-19,946	-8,323	-6,468	678
减：所得税		0	0	1
少数股东损益	-13	0	0	-8
四、归属母公司净利润	-19,933	-8,323	-6,468	685
增长率	-	-	-	-
净利润率	-83.4%	-206%	-64%	1.6%
每股收益（元）	-0.59	-0.25	-0.19	0.02

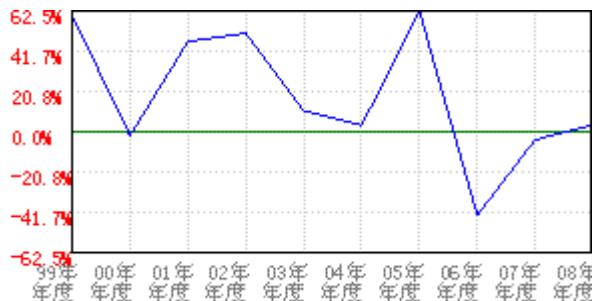
明天科技(600091)主营业务收入增长率



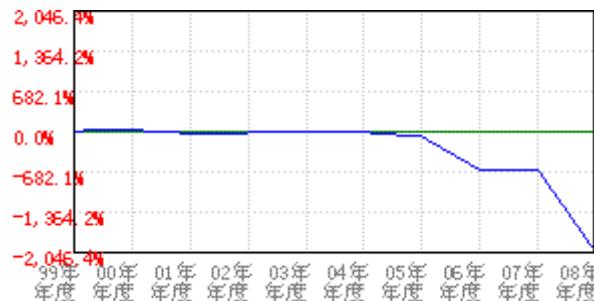
明天科技(600091)净利润增长率



明天科技(600091)总资产增长率



明天科技(600091)每股收益增长率



近期我们对公司进行了实地调研，现将调研中得到的重要信息以及我们的分析简述如下：

■ 氯碱业务亏损严重。氯碱行业全行业出现亏损，70%以上的电石企业关门停产。氯碱行业由于近两年扩能速度较快，扩能速度大于下游需求增长速度，造成市场供需平衡失调，市场竞争激烈，氯碱企业的综合效益出现回落，停限产现象较为普遍，整体行业处于持续低迷的状态。

明天科技投资海吉氯碱并没有给明天科技带来良好的投资回报，在连续亏损后2009年4月21日公告，按照海吉氯碱破产重整总体计划安排，公司对海吉氯碱一期认购的1.53亿元出资以1元价格转让给海吉氯碱国有股东。转让后公司不再持有海吉氯碱股权，计提海吉氯碱长期股权投资减值准备5000万元。

■ 受国际金融危机的影响，公司化工业务开工率严重不足，并且工艺配置等与同行业相比缺乏竞争力，以及受企业自身沉重的历史包袱的压力等多种因素的影响，使公司持续严重亏损。

公司2010-01-16公告：因2008年、2009年连续两年亏损，根据上海证券交易所《股票上市规则》的有关规定，待2009年年度报告披露后，公司股票将被上交所实行“退市风险警示”特别处理。

■ 公司2009年12月19日公告，股东大会批准停产生产系统并对可搬迁资产进行搬迁，授权公司经营层依照包头市城市总体规划，制定切实可行的搬迁方案，组织实施搬迁相关事宜；根据公司经营层对停产搬迁相关的资产处置、人员安置及其他相关事项初步预测，会在2009年度给公司造成约7亿元的亏损。

鉴于明天科技目前经营状况处于十分不利的境地，预计在2010年年报披露后将被实施退市风险警示，在公司实施搬迁之后经营是否能出现转机仍有待观察，暂时我们对该股建议以回避为主。

给予“减持（买入、持有、减持、卖出）”评级

综合以上分析，我们预计公司2009-2011年的每股收益为-0.25元、-0.14元和0.01元，以10月30日收盘价8.16元计算，对应2011年的动态市盈率816倍。考虑到公司业绩仍处于亏损状况，短期内难以好转，暂时给予公司“减持”的投资评级

泰证券股票投资评级标准：

强买：预期未来6个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6个月内上涨幅度在10%—20%；
持有：预期未来6个月内变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来6个月内下跌幅度在10%—20%；
卖出：预期未来6个月内下跌幅度在20%以上。

免责声明：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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。