

六国化工（600470） 化肥与农用 未来增长潜力大

2010 年 3 月 9 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	12.92	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司今日发布 2009 年度报告，实现营业收入 29.16 亿元，同比下降 4.72%；利润总额 5277.65 万元，同比下降 26.90%；归属于上市公司股东的净利润 5442.68 万元，同比下降 19.74%；基本每股收益 0.24 元。

正文：

产销量大幅上升，2009 年公司累计生产磷复肥产品产量 127.77 万吨、总氮 14.00 万吨，磷复肥产量较 2008 年产量增加约 22%，销量达 130 万吨左右。由于主要产品价格的下跌幅度大于主要原材料的下跌幅度，盈利能力有所下降。

公司决定出资设立铜陵鑫克精细化工有限责任公司，公司占注册资本的 100%。鑫克化工将开发建设湿法制磷酸净化和磷酸盐生产工业化示范装置，将使公司产品结构升级和深入延伸下游产业链。

公司拟建的 28 万吨/年合成氨项目的各项前期工程准备已按计划全面展开。宿松矿业 80 万吨/年磷矿采选、28 万吨/年合成氨、5 万吨/年工业级磷酸净化等项目建设将增强公司未来盈利能力。

公司为国家高新技术企业，国家知识产权试点企业，安徽省创新型试点企业。2009 年公司累计研发投入 7340 万元，占营业收入的 3%，被安徽省科技厅批准组建设立安徽磷化工工程技术研究中心。

预计公司 2010、2011、2012 年每股收益分别为 0.40、0.74、0.99 元，公司为磷复肥龙头企业，化肥行业将进入新一轮产业升级和结构调整的增长周期，公司上下游产业链延伸以及区域经济发展将大幅提高公司未来盈利能力，维持公司推荐投资评级。

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： zhaoxi.juan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F（200120）

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1109	1028	1118	1299	营业收入	2916	3180	3520	4130
现金	555	436	483	567	营业成本	2766	2934	3137	3611
应收账款	25	28	31	36	营业税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	6	6	7	8	营业费用	46	51	56	66
预付账款	134	142	152	175	管理费用	47	52	53	62
存货	361	384	410	472	财务费用	7	24	58	59
其他流动资产	28	32	35	41	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	1058	2165	2698	2589	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	40	40	40	40	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	708	1648	2398	2398	营业利润	48	117	214	330
无形资产	7	7	7	6	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	303	470	254	145	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2167	3192	3816	3888	利润总额	53	117	214	330
流动负债	985	1912	2371	2230	所得税	5	18	32	82
短期借款	106	971	1355	1056	净利润	48	99	182	247
应付账款	194	206	220	253	少数股东损益	-7	8	15	23
其他流动负债	685	734	796	920	归属母公司净利润	54	91	167	224
非流动负债	30	30	30	30	EBITDA	117	234	439	598
长期借款	22	22	22	22	EPS (元)	0.24	0.40	0.74	0.99
其他非流动负债	8	8	8	8					
负债合计	1015	1942	2401	2260	现金流量表				
少数股东权益	53	61	76	99	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	226	226	226	226	经营活动现金流	591	241	439	576
资本公积	538	538	538	538	投资活动现金流	-183	-1200	-700	-100
留存收益	320	411	560	751	筹资活动现金流	-255	841	308	-392
归属母公司股东权益	1098	1189	1338	1529	现金净增加额	153	-118	47	84
负债和股东权益	2167	3192	3816	3888					

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 ±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

免责条款：

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