

日期: 2010 年 3 月 10 日

行业: 基础化工行业



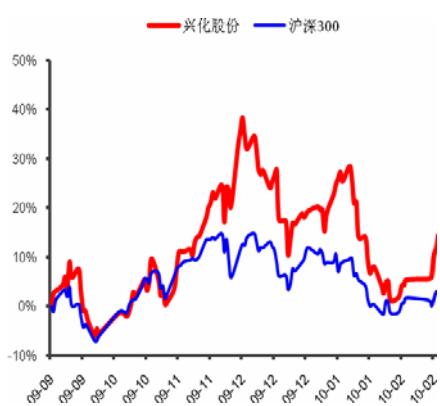
陈志斌
021-53519888-1971
chenzhabin@sigchina.com

基本数据 (Y09)

报告日股价 (元)	10.50
12mth A 股价格区间 (元)	7.41/13.50
总股本 (百万股)	358.40
无限售 A 股/总股本	56.31%
流通市值 (百万元)	2118.90
每股净资产 (元)	2.83
PBR (X)	3.71
DPS (09, 元)	每 10 股派 0.9 元 (含税)

主要股东 (Y09)

兴化集团	43.69%
易方达基金	1.82%
海富通基金	1.70%
西部信托有限公司	1.60%
申万巴黎基金	1.26%
收入结构 (Y09)	
化工	92.22%
化肥	7.78%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: CZB10— CT05

价涨量增 分享 4 万亿的机遇**■ 主要观点:****09 年年报概要**

09 年公司实现营业收入 8.54 亿元, 同比增加 2.25%; 实现利润总额 1.07 亿元, 同比下降 45.80%, 实现归属于母公司的净利润 0.9 亿元, 同比减少 45.52%。实现每股收益 0.25 元, 08 年每股收益为 0.46 元。

产品价格低迷压制业绩

09 年公司主要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。虽然各项产品产量均超额完成, 由于产品价格下滑导致毛利率明显下降。

表 1 公司产品价格低迷 (元/吨)

产品类别	09 年	08 年	同比
普硝均价	1358.49	1981.11	-31.42%
多孔均价	1706.58	2210.26	-22.79%
复混肥	1425.24	1542.29	-7.59%

资料来源: 上海证券研究所, 公司年报

表 2 主要产品利润率下滑 (%)

分产品	09 年营业利润率	同比
普通硝铵	27.98	-20.71
多孔硝铵	34.28	-15.4
复混肥	29.52	4.51
浓硝酸	29.61	34.12

资料来源: 上海证券研究所, 公司年报

募投项目支撑 10 年业绩

募投建设项目 27 万吨/年稀硝酸项目 09 年已投入运营，表现出良好的经济效果。公司年报显示，年产 25 万吨/年硝酸铵项目根据市场需要，变更为既可生产工业硝铵和多孔硝铵的两用生产线后，2010 年 3 月可建成试车。届时公司将形成年产 80 万吨硝酸铵、10 万吨浓硝酸、30 万吨复合肥生产能力。

2010 年是四万亿投资继续深化落实的关键时期，众多基建项目陆续展开，对炸药的需求将显著增加，因此，我们认为公司硝酸铵产能扩张满足了市场需求，无论是产品价格还是产能消化都有乐观预期，并对公司业绩形成有力支撑。

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“超强大市”评级：

我们看好公司 10 年的经营状况，给予公司“超强大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (亿元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	835.55	854.38	1,178.45	1,349.53
年增长率 (%)	25.25%	2.25%	37.93%	14.52%
归属于母公司的净利润	166.09	90.49	177.26	205.08
年增长率 (%)	71.80%	-45.52%	95.90%	15.70%
每股收益 (元)	0.46	0.25	0.49	0.57
PER (X)	22.7	41.6	21.2	18.3

注：有关指标按最新总股本为 358.40 百万股计算

附表

附表 1 兴化股份损益简表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E	2011 E
营业总收入	835.55	854.38	1178.45	1349.53
营业总成本	633.04	749.26	968.57	1105.04
营业成本	516.12	623.64	821.00	919.63
营业税金及附加	7.03	4.80	8.51	9.56
销售费用	28.30	43.79	42.57	54.55
管理费用	66.82	62.92	78.80	99.19
财务费用	10.89	14.59	15.57	19.49
资产减值损失	3.87	-0.49	2.11	2.63
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	202.51	-0.49	209.88	244.49
营业外收入	2.01	1.72	1.97	2.74
营业外支出	7.58	0.09	3.74	5.56
利润总额	196.95	106.75	208.12	241.68
所得税	29.67	16.26	31.22	36.25
净利润	167.27	90.49	176.90	205.43

归属母公司股东的净利润	166.09	90.49	177.26	205.08
每股收益	0.46	0.25	0.49	0.57

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理；每股收益按最新股本 358.40
万股摊薄计

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。