

一季度业绩大幅增长 未来重点布局西部

——湖北宜化（000422）公告点评

公司评级：推荐



事件：

湖北宜化于4月15日相继发布了第一季度业绩预告、控股子公司项目投产公告、重大合同公告以及非公开发行股票预案。

1. 公司2010年第一季度业绩预告

一季度业绩预告显示，公司10年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润约16500万元-17500万元，上年同期归属于母公司所有者的净利润为5340.52万元，同比增长约209%-228%。预计今年一季度每股收益为0.30-0.32元。

2. 公司关于控股子公司项目投产的公告

公司全资子公司内蒙古宜化化工有限公司年产30万吨聚氯乙烯（PVC）、30万吨离子膜烧碱项目于日前一次性开车投产，生产出合格产品。

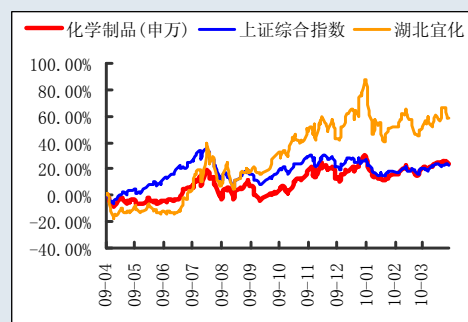
3. 公司重大合同公告

4月9日，公司与新疆维吾尔自治区轮台县人民政府签订一份《投资合作协议》，主要条款为：（1）湖北宜化利用当地的资源优势，拟在轮台分两期实施发展规划，一期投资9.8亿元，24个月内在轮台建设年产30万吨合成氨、48万吨尿素项目；二期计划在5-10年内，投资60亿元建设乙炔、烧碱、PVC等项目。（2）轮台县人民政府承诺：对湖北宜化在当地的项目落实5亿立方米天然气、5-6亿吨煤矿等配套资源；以1.19亿元的优惠价格向湖北宜化提供一套30万吨合成氨、52万吨尿素装置；在水电、土地、道路等方面给予优惠政策，为项目提供支持；湖北宜化在当地项目享受相关税收优惠政策。

4. 非公开发行股票预案

公司拟非公开发行股票，发行数量不超过1.5亿股，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%，即不低于18.51元/股。本次非公开发行股票募集资金总额不超过25亿元，扣除发行费用后用于：（1）向公司全资子公司新疆宜化增资20亿元用于建设年产40万吨合成氨、60万吨尿素项目；（2）使用5亿元偿还银行贷款。宜化集团承诺认购股份数额不少于本次发行股份总额的16.20%，且认购金额不低于3.2亿元，仍将维持公司第一大股东的地位。

一年来湖北宜化相对上证综指表现



市场表现（截至2010-04-16）

	最新收盘	近一年
最高价(元)	21.39	25.32
最低价(元)	20.50	10.97
收盘价(元)	20.99	20.99
换手率	2.08%	608.68%
涨跌(元)	0.04	8.03
涨跌幅	0.19%	64.09%
行业涨跌幅	-0.55%	16.79%
相对行业涨跌幅	0.74%	47.3%
深成指涨跌幅	-0.77%	27.69%
相对大盘涨跌幅	0.96%	36.4%

基础数据（截至2010-04-16）

总股本(万股)	54237.81
流通A股(万股)	54230.56
流通比例	99.99%
总市值(亿元)	113.85
流通市值(亿元)	113.83
每股净资产(元)	4.00

王泽军

执业证书编号：S1490209080023

王贝贝

010-58568078

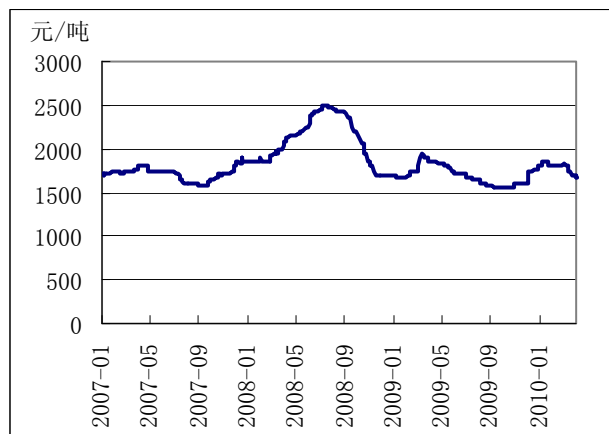
wangbeibei@hrsec.com.cn

点评:

1. 公司 2010 年第一季度业绩预告

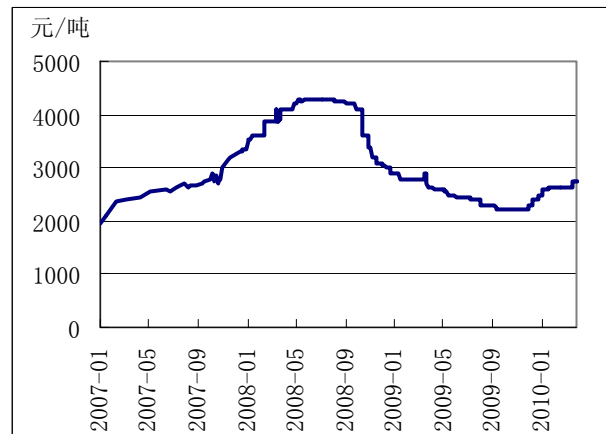
今年一季度公司净利润同比大幅增长，主要原因是公司主营产品尿素、磷酸二铵销售价格较 09 年一季度上涨以及公司控股子公司鄂尔多斯联合化工有限公司年产 104 万吨尿素投产后，新增尿素产量所致。

图表 1: 尿素 (46%) 价格走势 (长三角)



数据来源: Wind资讯、化工在线、华融证券

图表 2: 磷肥 (二铵) 价格走势 (长三角)



数据来源: Wind资讯、化工在线、华融证券

2. 公司关于控股子公司项目投产的公告

公司全资子公司内蒙古宜化化工有限公司年产 30 万吨聚氯乙烯 (PVC)、30 万吨离子膜烧碱项目投产比预期提前。在此项目投产后，公司的聚氯乙烯 (PVC) 产能达到 54 万吨、离子膜烧碱的产能达到 47 万吨。内蒙当地及邻近地区矿产资源丰富，品种多，储量大，分布密集，集中配套，十分有利于综合开发利用，结合当地丰富的煤电优势，公司氯碱产品将具有生产成本上的优势。

3. 公司重大合同公告

公司与新疆维吾尔自治区轮台县的合作，重点也是基于利用当地的资源优势，降低产品生产成本，同时进一步加强公司在氮肥、氯碱方面的规模效应，对公司未来的发展具有深远影响。

但由于合同中的投资项目在未来两年内、五至十年内分期实施，对公司本年度和未来两年的财务状况和经营成果不会产生重大影响。

4. 非公开发行股票预案

本次非公开发行募集资金不超过 25 亿元，扣除发行费用后将用于以下项目：

图表 3: 非公开发行股票募集资金使用计划

项目	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
增资公司全资子公司新疆宜化建设年产 40 万吨合成氨、60 万吨尿素项目	202,434.56	200,000.00
偿还银行贷款	50,000.00	50,000.00
合计	252,434.56	250,000.00

数据来源: 公司公告、华融证券

本次非公开发行的顺利实施，将对公司今后的发展产生十分积极的影响：

(1) 完善公司产业布局，发挥低成本优势，进一步提升盈利能力。西部地区煤炭资源丰富，原材料价格相对低廉，在西部地区新增产业生产基地是公司近年来产业布局的重点举措。公司通过增资新疆宜化在新疆准东地区煤电煤化工产业带规划区建设 40 万吨合成氨、60 万吨尿素项目，将充分享受地区产业扶持政策，发挥低成本优势，既符合国家产业政策，又符合公司发展战略，有利于提高公司产品的市场竞争力，增强公司持续盈利能力和可持续发展能力。该项目预计达产后可实现年销售收入 91,662.00 万元，税后利润 24,331.81 万元。

(2) 降低公司财务费用和资产负债率，提高公司后续债务融资能力。近年来，为建设完善公司的煤化工产业链，公司大幅增加投资规模，资产负债率一直处于较高水平，大量银行贷款导致财务费用逐年增加，降低了公司的经营效率，同时融资能力受到较大限制。本次利用部分募集资金偿还部分银行贷款，能够降低财务费用，有助于提高后期财务弹性，提高公司后续负债能力，增强公司的持续发展潜力。

投资评级

目前公司化肥业务盈利水平比较稳定，公司未来发展战略清晰，重点布局西部地区，充分利用当地丰富的资源优势，新增氯碱项目具有相对较好的成本优势。随着公司内蒙氯碱项目的提前投产，公司 10 年业绩增长将更有保证。

预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.94 元和 1.23 元，以 4 月 16 日收盘价 20.99 元计算，对应动态市盈率分别为 22 倍和 17 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

图表 4：湖北宜化盈利预测（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	5075.0	7130.7	8760.6	10074.7	12089.6
营业成本	3942.5	5911.8	7283.4	8375.9	9913.5
营业税金及附加	11.9	12.1	7.9	20.1	24.1
营业费用	112.3	111.3	314.3	201.5	241.8
管理费用	169.3	255.8	390.4	352.6	362.7
财务费用	207.5	277.8	345.2	251.9	423.1
资产减值损失	6.5	230.3	12.5	10.0	10.0
公允价值变动收益	-7.8	0.1	6.1	0.0	0.0
投资净收益	19.4	67.1	1.1	0.0	0.0
营业利润	636.6	398.9	514.1	862.7	1114.4
营业外收入	6.9	26.2	44.7	25.0	25.0
营业外支出	12.8	9.5	14.7	15.0	15.0
利润总额	630.6	415.5	544.0	872.7	1124.4
所得税	52.3	7.7	96.1	130.9	168.7
净利润	578.3	407.9	447.9	741.8	955.7
少数股东损益	190.0	144.1	210.2	230.0	286.7
归属母公司净利润	388.3	263.7	237.7	511.8	669.0
EPS（元）	0.72	0.49	0.44	0.94	1.23

数据来源：华融证券

风险因素

- 公司重大合同项目以及非公开发行股票均需股东大会和证监会审议通过，尚存在不确定性；
- 原材料价格波动的风险；
- 产品价格回落的风险；
- 相关行业产能过剩的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100140）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn