



分析师

康铁牛

电话: 010-88085991

Email: kangtieniu@hysec.com

柳化股份 (600423)

买入



基本化学原料制造业 / 主营业务运行平稳 CDM 及煤炭收益可望锦上添花

公司数据

总股本 (万股)	26623
流通股 (万股)	26623
每股净资产	5.26
主要股东	柳州化学工业集团有限公司
主要股东持股比例	38.91%

交易数据

一年价格波动区间	9.08~16.21
半年绝对表现	32.13%
半年相对表现	14.27%
半年换手率	1.96%

市场表现



相关研究：

《柳化股份：瑕不掩瑜，长期趋势依然向好》

**事件：**日前我们对柳化股份进行了实地调研，就公司当前的经营情况及未来发展方向与公司高管进行了交流。要点如下：

➢ 两广旱情对公司影响不大，尿素业务保持满负荷生产。

今年一季度，我国西南地区旱情严重，并波及到了两广地区，市场普遍关心公司尿素业务是否受到了影响。根据调研，广西的旱情主要集中在河池、百色等地区，而公司的销售区域则分布在柳州、来宾等地，整体来看公司的销售平稳，基本无库存。目前公司尿素的出货价格约为 1800 元/吨，毛利率在 10% 左右；目前两广地区的尿素价格高于华北、华中等地，因此有部分内地企业发货至广西，市场竞争日益激烈，但由于公司尿素为当地著名品牌，在农民中有较高的认同度，当前并未对公司销售形成明显冲击，尿素业务依然保持满负荷生产，走货良好。

➢ 硝铵、硝酸及双氧水业务继续保持较高毛利率，为公司当前主要利润来源

硝酸、硝铵及双氧水这三大产品，继续在公司的利润构成中扮演了主要角色。目前公司硝铵年产量 30 万吨（其中多孔硝铵占比 1/3），平均售价 1900 元，毛利率在 25% 以上；浓硝酸实际年产约 10 万吨，平均售价为 1800 余元，毛利率约为 30%；双氧水二期工程已于去年 11 月建设完毕，当前稀品（含量 27.5%）与浓品（含量 50%）合计年产量 20 万吨，每吨利润在 200 元左右；以上产品为公司主要利润来源，可贡献毛利 2 亿元。

➢ 鉴于市场需求不断扩大，今年底合成氨及双氧水将分别新增 10 万吨产能

近年来随着广西纸浆企业的新建及陆续扩产，对双氧水的需求日益增大，特别是由于双氧水对环境友好，在漂白、消毒等多个领域有逐步取代氯气的趋势，鉴于双氧水销路良好的状况，公司计划在今年底将双氧水扩产至 30 万吨，同时将与之配套的合成氨也再扩产 10 万吨。

➢ 今年煤炭业务可贡献 4000 万利润，CDM 收入有望在年中确认

2009 年，公司完成了对贵州新益煤矿和凹子冲煤矿的建设和技改，今年可完全投入生产，今年预计可产煤 30 万吨，贡献约 4000 万的利润；此外，根据公司早前与日本三菱签署的关于硝酸尾气一氧化二氮 CDM 项目减排协议，实际减排量将在近期接受联合国第三方核查，第一批收入有望在年中得到确认，预计可增加收益 2000 万元。

- **盈利预测：**随着煤炭和双氧水产能在今明两年的完全释放，以及硝铵和尿素所具备的传统品牌和区域优势，加之未来资产注入的预期，预计 2010、2011 年每股收益分别为 0.61 和 0.78 元，给予“买入评级”。

**销售经理：万玮**  
**联系电话：010-88085990**  
**电子信箱：wanwei1@hysec.com**

### 免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
减持		未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上	