

# 柳化股份（600423） 化肥与农用 双氧水/硝铵盈利能力突出，煤矿将投产

2010 年 8 月 7 日

**投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 10.51 元**

## 事件：

公司上半年实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 45.54%；营业利润 5058.89 万元，利润总额 5119.99 万元，归属于上市公司股东的净利润 4650.34 万元，基本每股收益 0.12 元。

## 正文：

毛利率同比上升，公司上半年综合毛利率 18.4%，同比上升 6.4 个百分点，但 2 季度毛利率为 16.6%，较 1 季度下降 4 个百分点。上半年期间费用率 12.4%，同比下降 2.8 个百分点。

上半年双氧水、硝铵盈利能力突出，尿素业务受旱灾和洪灾影响，尿素需求减少，使尿素呈现旺季不旺的态势，毛利率由去年同期的 4.4% 降至 1.6%，毛利下降 68.9%；硝酸铵毛利率 33.3%，较去年同期增加 11.5 个百分点，毛利同比增加 137.7%；双氧水产量同比增长 70%，盛强公司实现营业收入 17993 万元，净利润 2498.82 万元。

贵州新益矿业有限公司基本达到试生产条件，进入煤矿安全生产验收阶段。新益煤矿地质储量 6603 万吨，可采储量 4570 万吨，规划生产能力 90 万吨/年。盛强公司预计年底将新增 10 万吨产能，达到 30 万吨双氧水产能。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.26、0.44、0.55 元。公司煤矿即将投产，增加煤炭自给率，提升盈利能力；硝酸铵业务毛利率处于较高水平；双氧水产能将进一步扩大；尿素业务已处于盈利低点；未来存在资产注入预期，给予公司推荐投资评级。

## 联系方式

研究员： 张晓辉  
执业证书编号： S0020108091184  
电 话： 021-51097188-1929  
电 邮： zhangxiaohui@gyzq.com.cn  
联系人： 赵喜娟  
电 话： (86-21) 51097188-1952  
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路  
179 号（230001）

**资产负债表**

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	747	902	1227	1689
现金	177	170	378	712
应收账款	105	139	164	188
其他应收款	10	14	16	19
预付账款	136	172	199	229
存货	295	375	433	498
其他流动资产	24	31	37	42
<b>非流动资产</b>	3222	3216	3137	3043
长期投资	11	14	14	14
固定资产	2201	2595	2713	2718
无形资产	157	157	157	157
其他非流动资产	854	451	253	154
<b>资产总计</b>	3969	4118	4365	4732
<b>流动负债</b>	1741	1813	1881	2027
短期借款	425	435	426	490
应付账款	120	152	175	202
其他流动负债	1197	1225	1280	1335
<b>非流动负债</b>	789	788	788	788
长期借款	761	761	761	761
其他非流动负债	28	27	27	27
<b>负债合计</b>	2530	2601	2669	2815
少数股东权益	38	39	40	42
股本	266	399	399	399
资本公积	659	579	579	579
留存收益	472	496	673	893
归属母公司股东权益	1401	1478	1655	1875
<b>负债和股东权益</b>	3969	4118	4365	4732

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	187	310	430	478
<b>投资活动现金流</b>	-293	-162	-100	-100
<b>筹资活动现金流</b>	134	-155	-122	-44
<b>现金净增加额</b>	28	-7	208	334

**利润表**

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	1540	2006	2366	2721
<b>营业成本</b>	1292	1643	1895	2179
营业税金及附加	7	8	10	11
营业费用	53	66	78	90
管理费用	81	75	88	101
财务费用	89	115	113	108
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	20	99	183	232
营业外收入	14	20	20	20
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	32	119	203	252
所得税	4	14	24	30
<b>净利润</b>	28	105	178	221
少数股东损益	8	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	21	104	177	220
<b>EBITDA</b>	284	375	474	534
<b>EPS (元)</b>	0.08	0.26	0.44	0.55

**主要财务比率**

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.8%	30.3%	17.9%	15.0%
营业利润	-80.9%	406.0%	84.2%	26.8%
归属于母公司净利润	-77.3%	405.6%	70.0%	24.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	16.1%	18.1%	19.9%	19.9%
净利率(%)	1.3%	5.2%	7.5%	8.1%
ROE(%)	1.5%	7.0%	10.7%	11.7%
<b>估值比率</b>				
P/E	203.91	40.33	23.72	19.10
P/B	3.00	2.84	2.54	2.24
EV/EBITDA	22	16	13	11

## 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