

# 尿素价格上升带动公司业绩增长

建峰化工 ( 000950)

评级：中性（维持）

基础化工行业

股价：8.34元

季报点评

2010年 10月 19日 星期二

袁舰波

执业证书编号：

S0630208010052

联系人：刘刚

021-50586660-862

lgang@longone.com.cn

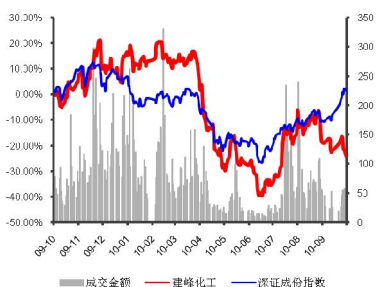
## 重要数据

总股本 (亿股)	5.99
流通股份 (亿股)	2.91
总市值 (亿元)	49.96
流通市值 (亿元)	24.27

## 行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	-7.3	-20.2
3个月	17.0	-12.0
6个月	-31.9	-33.8

## 个股相对上证综指走势图



## 投资要点

### q 三季报数据

2010年 1-9月份公司实现营业收入 14.3亿元，归属上市公司股东的净利润为 9034万，每股收益 0.15元。其中三季度公司实现营业收入 4.5亿元，同比增长 17.35%，实现归属上市公司股东净利润 3316万元，同比上升 2.86%，实现每股收益 0.055元。公司主要收入来源于自产尿素和外购尿素的销售。

### q 公司业绩受益于尿素价格持续上涨

公司三季度盈利能力明显增强，我们认为主要是由于以下两方面的因素造成：一方面是尿素价格八月份以后持续上涨，相比于上半年价格上涨近 300元。上半年自然灾害，影响了农业用肥的需求，使上半年尿素价格在短暂上涨后即走入低谷。进入八月份后由于粮食收购价格上涨刺激了农业用肥需求，同时由于国际粮食价格上涨带动国际尿素价格持续上扬，国内尿素出口量明显增加，另外国内天然气价格上涨使气头尿素成本上涨近 200元。在需求、出口和成本三重因素影响下尿素价格在 8月份后即开始上涨。虽然天然气涨价增加了公司尿素成本，但是受益于尿素价格的大幅上涨，产品盈利能力仍明显增强。

另一方面一化装置开工恢复正常，上半年由于供气不足导致一季度停工 70天，产量缺口由外购尿素弥补，二季度以来一化装置恢复正常，自产尿素占营业收入的比例上升，而自产尿素毛利率远高于外购尿素，因而产品综合毛利率由上半年的 11.15%上涨到第三季度的 19.06%。

### q 二化装置推迟投产影响尿素产能释放

公司新建二化装置在顺利打通流程后一直处于停气待产状态，由于今年冬天气温可能会处于历史低位，民用天然气需求大幅上升，工业用天然气会受到一定影响，我们预计二化装置开工时间会继续推迟。

我们认为受今年粮食收购价格上涨、经销商为明年春耕准备存货和出口明显提速这三方面的拉动，尿素价格将在四季度会持续高位，这将部分消化成本

上涨的影响。我们预计尿素单位毛利润在成本和价格的影响下将比上半年上涨50元左右，按照一化装置60万吨/年的尿素生产能力计算，公司四季度自产尿素产品预计贡献4500万元的毛利润。

### q 三聚氰胺资产注入预期

公司正计划收购控股股东下属三聚氰胺分公司，该公司具有3万吨/年高压法三聚氰胺生产能力，该项资产的注入有利于公司产业链的延伸，增厚公司业绩。目前国内三聚氰胺价格处于高位，达到10000元/吨。由于下游木材加工等需求增长强劲，同时上游尿素价格上涨带来的成本压力，我们认为四季度三聚氰胺价格仍能保持。如果今年该资产能够顺利注入上市公司，将能够小幅增厚公司业绩。

图 1 2010年尿素价格持续上涨

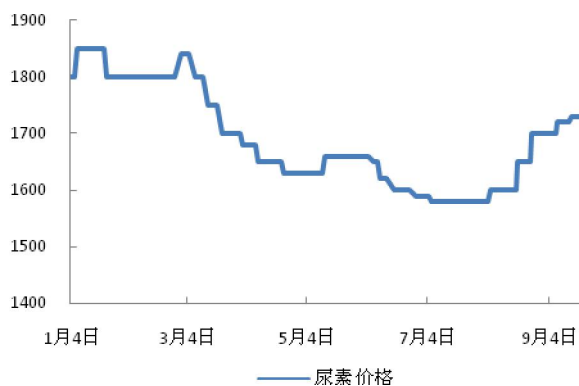
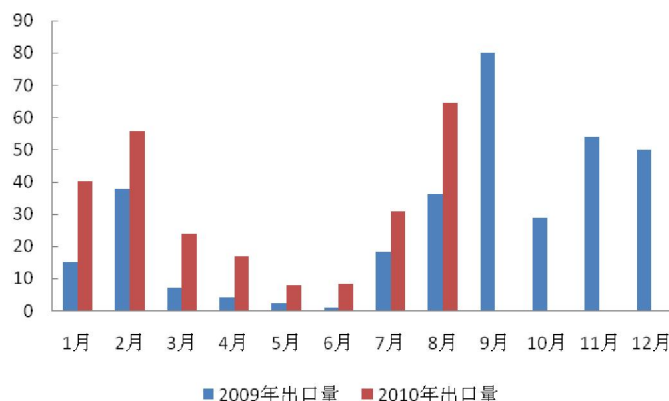


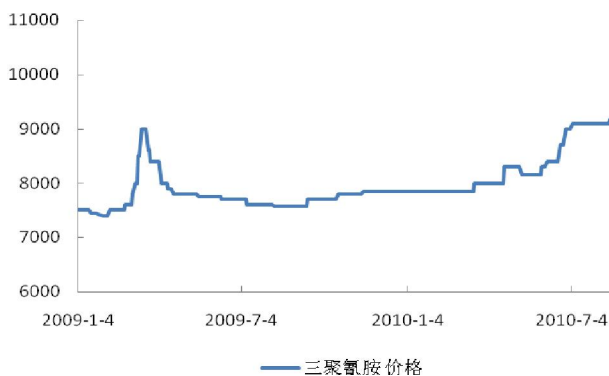
图 2 尿素出口量大幅增加

单位：万吨



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 3 2009年以来三聚氰胺价格



资料来源：化工在线，东海证券研究所

q 假设及盈利预测

在公司一化装置四季度正常开工前提下，预计公司 2010 2011 2012 年的 EPS分别为 0.21元和 0.42元，对应的 PE为 40 20 16倍，维持公司“中性”评级。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	2083	2010	2420	2798
主营收入增长率	43.75%	-3.50%	20.40%	15.61%
净利润（百万）	204.66	127.40	251.6	317.0
净利润增长率	-24.96%	-37.75%	97.49%	26.06%
EPS(元)	0.51	0.21	0.42	0.53

**附注：****一、行业评级**

- 推荐 - Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
中性 - In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
回避 - Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

**二、股票评级**

- 买入 - Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 20%  
增持 - Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%  
中性 - Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%  
减持 - Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 > 10%

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122