

天然气价格上涨挤压气头尿素利润

赤天化 (600227)

评级：增持 (维持)

基础化工行业

股价：6.60元

季报点评

2010年 10月 25日 星期一

袁舰波

执业证书编号：

S0630208010052

联系人：刘刚

021-50586660-862

lgang@longone.com.cn

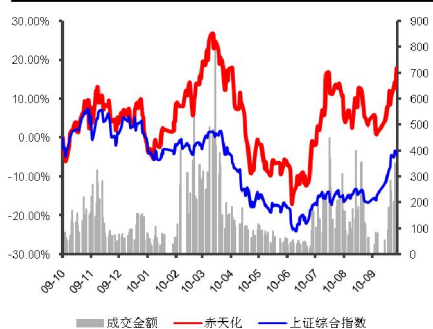
重要数据

总股本 (亿股)	9.50
流通股份 (亿股)	8.09
总市值 (亿元)	62.70
流通市值 (亿元)	53.39

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	12.05	-2.74
3个月	18.07	1.96
6个月	1.97	2.78

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 9.0亿元,同比上涨 3.33%, 归属母公司所有者的净利润为 8760万,同比下降 36.61%, 每股收益 0.096元。其中三季度公司实现营业收入 3.2亿元,同比增长 24.53%, 实现归属母公司所有者的净利润 1837万元,同比下降 46.86% 实现每股收益 0.019元。公司主要收入来源于尿素销售。

q 尿素价格回升带动销售收入上涨

公司三季度营业收入增速明显,环比上涨 21.80%,这主要是由于尿素价格近期上涨引起的。今年上半年自然灾害的影响推迟了化肥行情的启动,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价格上涨刺激了农业用肥需求,同时国际尿素价格持续上扬带动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,比 7月份价格高 120元。

q 天然气价格上涨压缩气头尿素毛利率

由于自 6月 1日起,公司天然气价格和管道运输费用合计每立方米上涨 0.31元,尿素单位成本预计上涨 200元,而三季度尿素平均价格相比于去年同期只高出大约 50元,因而三季度尿素毛利率大幅降低。我们预计随着 10月份以后淡季储备和经销商备货,在需求和成本的推动下尿素价格将保持高位,公司尿素毛利率将有一定回升。

q 煤化工项目投产提升公司长期盈利能力

公司控股 51%的天福煤化工项目和全资赤化工项目预计将分别在年底和明年年初投产。上述两个项目都是地处煤炭资源丰富的贵州地区,生产用煤能够保证,同时由于贵州地区煤炭资源丰富,价格比全国平均水平低 200元,公司产品生产成本优势明显,明显增强公司盈利能力。随着这两个项目的陆续投产,将进一步加强公司在贵州地区的垄断地位和延伸产品产业链,同时减少天然气供应不稳定带来的经营风险。

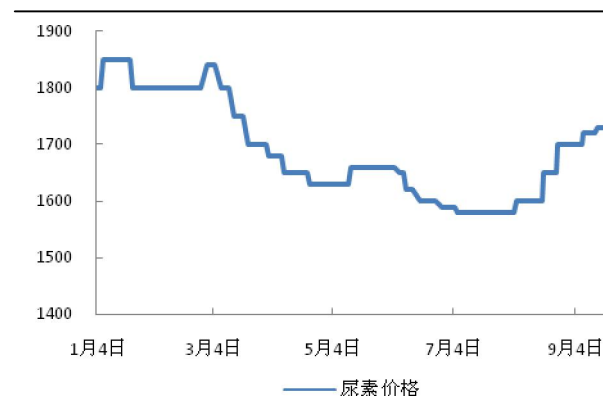
q 假设及盈利预测

在公司天福煤化工项目今年年底顺利投产的前提下，我们预计公司 2010 和 2011年的 EPS分别为 0.13元和 0.30元，对应的 PE为 50.8和 22.0，考虑到公司明年业绩将有大幅增长，维持公司“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	1112.17	1243.63	2867.21	3856.62
主营收入增长率	-3.14%	11.82%	130.55%	34.50%
净利润（百万）	137.41	125.31	286.90	410.23
净利润增长率	-17.47%	30.26%	128.95%	42.99%
EPS(元)	0.40	0.13	0.30	0.43

图 1 尿素价格持续上涨



资料来源：百川资讯，东海证券研究所

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