



稳定的装置 先进的管理



# 云南云天化股份有限公司 基本情况及股改方案介绍

二〇〇六年二月



以化肥、有机、玻璃纤维三轮驱动  
开创云天化全新未来



# 目录

第一部分 基本情况

第二部分 业务发展

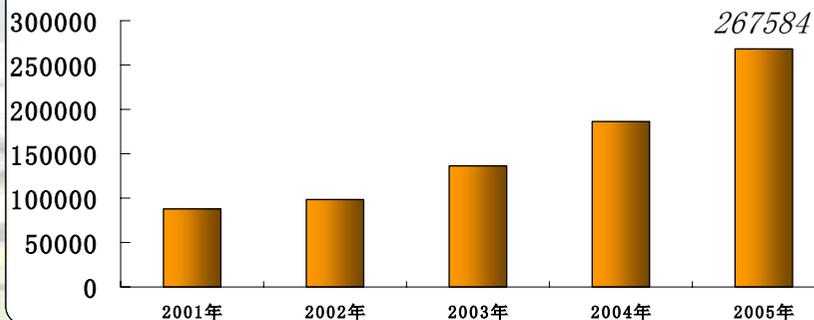
第三部分 股改方案

第四部分 价值评估

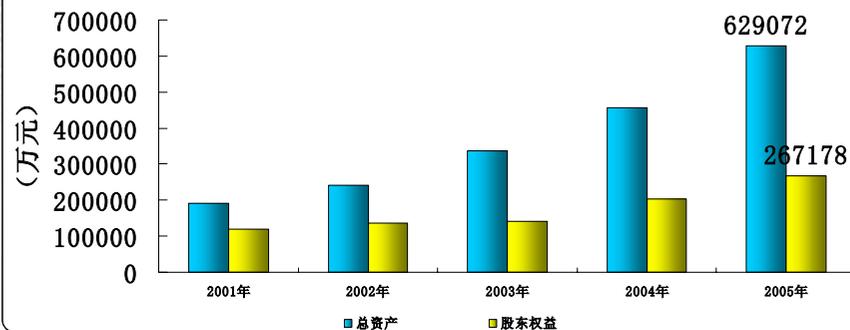


# 化工蓝筹、成长迅速

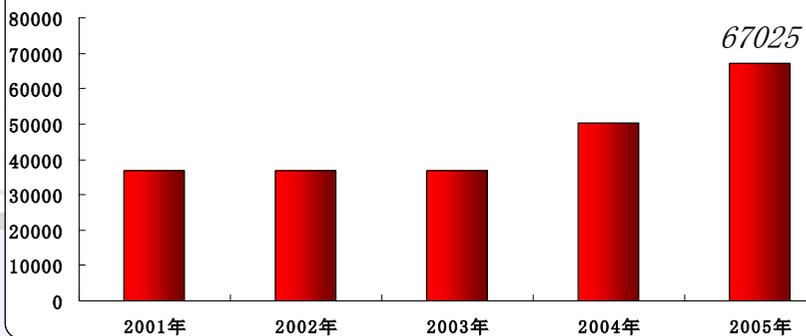
## 主营业务收入（万元）



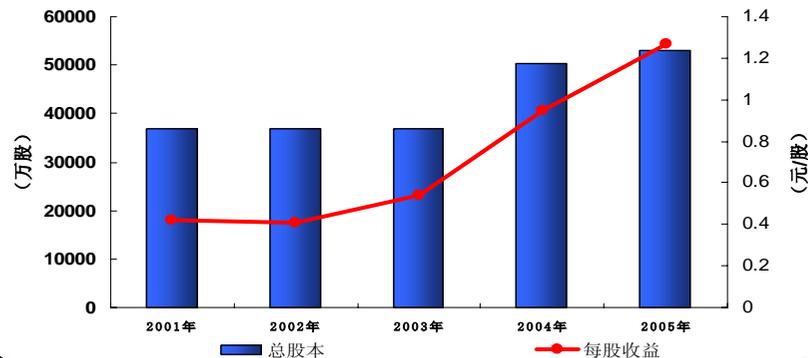
## 总资产与股东权益



## 净利润（万元）

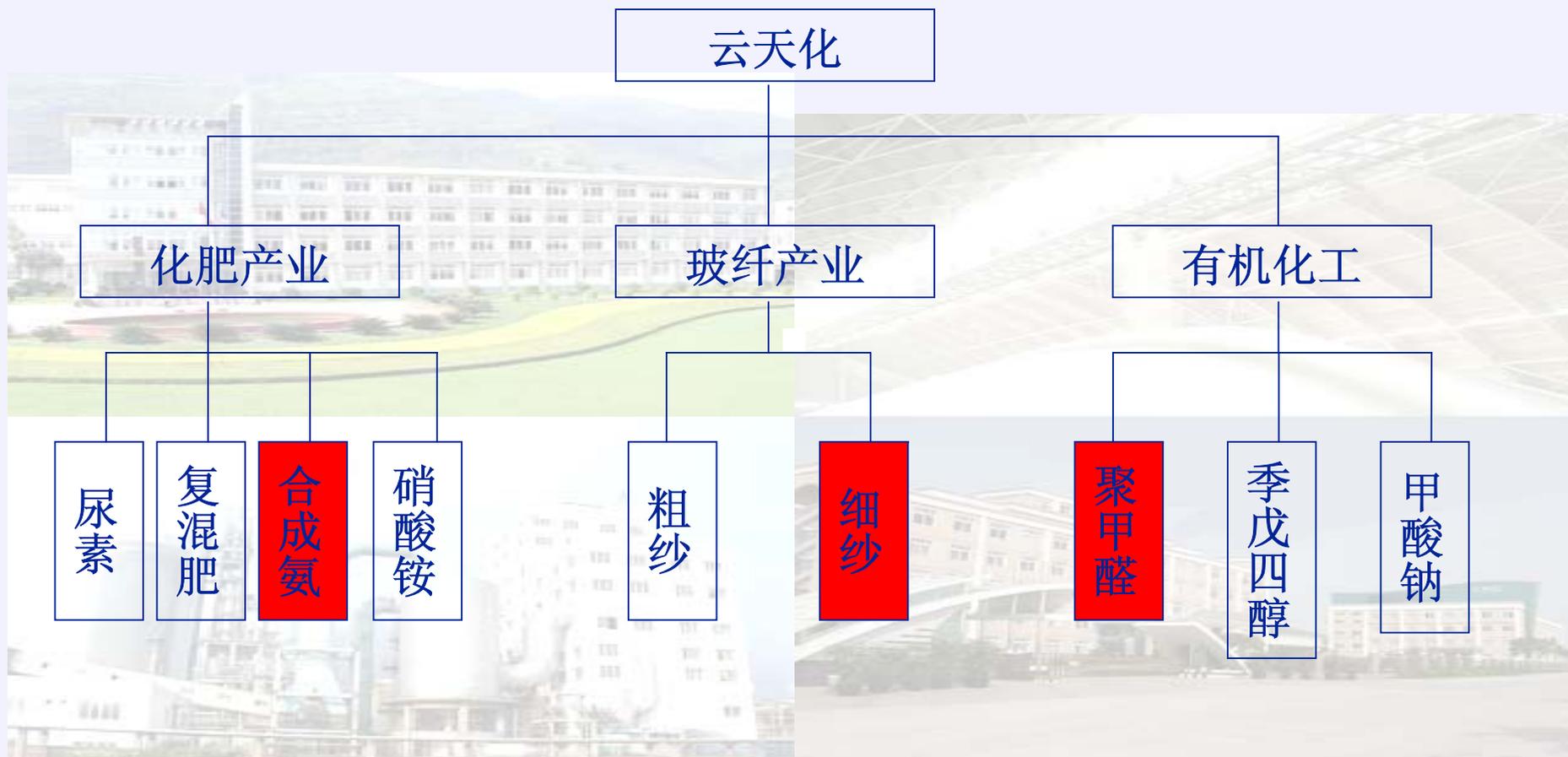


## 总股本与每股收益





# 多元化的业务结构

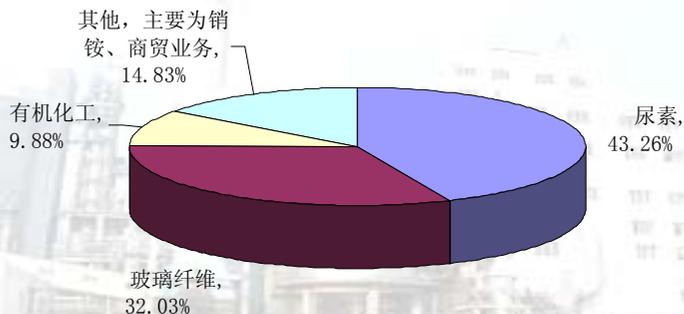




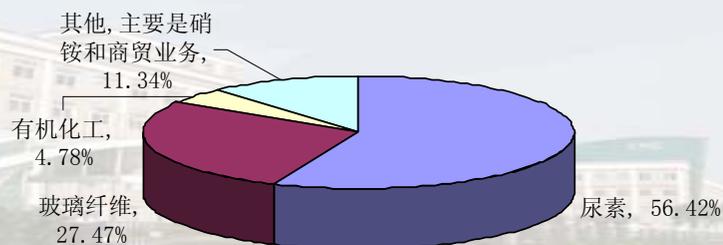
# 主业突出而不单一，有效规避周期风险

- ◆ 云天化经过历次技术改造和项目建设,产品结构由单纯的合成氨、尿素产品,发展成为以化肥产品为主导,玻璃纤维和有机化工为补充的产品结构。
- ◆ 从主营业务利润角度分析,当前尿素、玻璃纤维和有机化工实现的主营业务利润所占比例分别为56.42%、27.42%和4.78%。公司主业突出而不单一,已实现了由以尿素为主导的单一型化肥公司向以化肥为主导,玻璃纤维和有机化工为辅的多产品结构发展公司的转型。

2005年产品结构



2005年主要产品毛利贡献

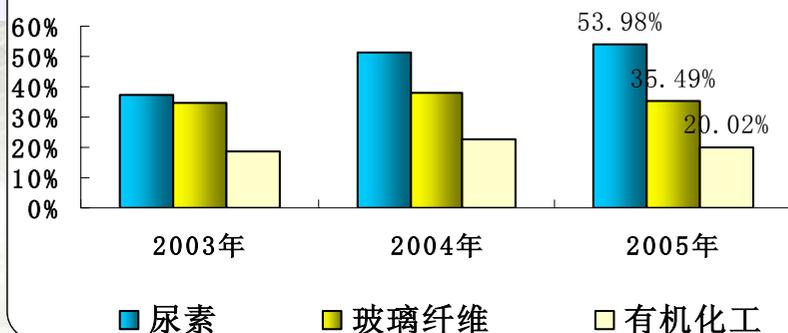




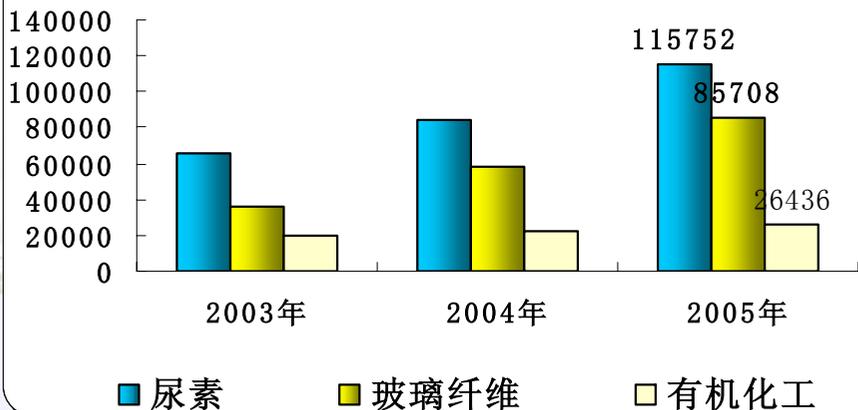
# 三业齐飞，多元成长

云天化近年的迅速发展正是得益于三大业务的快速发展及其强大的盈利能力。

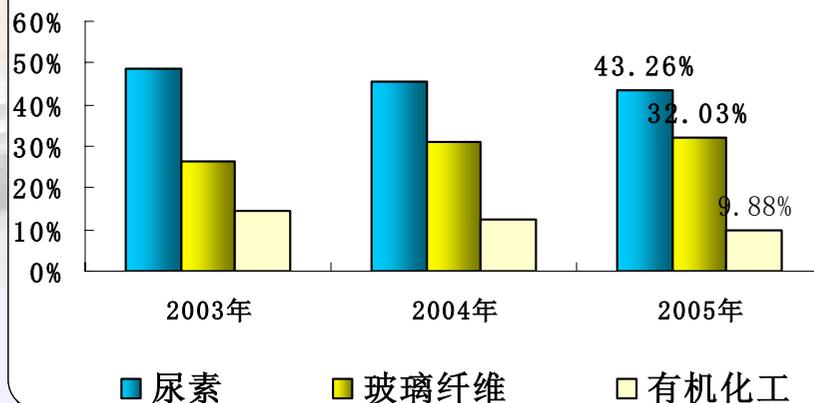
### 三大业务毛利率 (%)



### 三大业务销售额 (万元)



### 三大业务占主营收入比重 (%)





# 行业翘楚、质地优良

化肥类上市公司主要财务指标比较  
(以2004年9月30日——2005年9月30日期间数据为基础)

|      | 股息率 (%) | 主营收入 (万元) | 净利润 (万元) | 每股净利润 (元/股) | P/E   | P/B  | ROE (%) | 每股经营性现金流 (元/股) | 净利率 (%) |
|------|---------|-----------|----------|-------------|-------|------|---------|----------------|---------|
| 云天化  | 4.21    | 254264    | 65873    | 1.25        | 7.63  | 2.19 | 25.90   | 1.64           | 25.91   |
| 四川美丰 | 4.98    | 115583    | 26106    | 1.06        | 7.93  | 1.90 | 24.10   | 1.16           | 22.59   |
| 华鲁恒升 | 1.25    | 113324    | 14783    | 0.59        | 11.54 | 2.02 | 17.51   | 0.72           | 13.04   |
| 赤天化  | 2.43    | 99505     | 17160    | 1.01        | 8.51  | 1.46 | 17.11   | 1.42           | 17.25   |
| G泸天化 | 4.86    | 338918    | 44922    | 0.77        | 8.17  | 1.85 | 22.59   | 1.45           | 13.25   |
| G柳化  | 2.16    | 87413     | 9088     | 0.48        | 13.04 | 1.72 | 13.01   | 0.47           | 10.40   |
| G鲁西  | 2.49    | 315152    | 16603    | 0.41        | 9.00  | 1.12 | 12.36   | 0.96           | 5.27    |
| G辽通  | 0.00    | 184954    | 21804    | 0.33        | 8.03  | 0.83 | 13.47   | 0.92           | 11.79   |
| 平均   | 2.80    | 188639    | 27042    | 0.74        | 9.23  | 1.64 | 18.19   | 1.09           | 14.34   |



# 高度关注股东回报

- ◆ 在经营快速成长的同时，云天化上市以来共实施了6次分配，累计分红金额**6.67亿元** (含税)，给予投资者丰厚的回报。**2005年度**的分配预案为**10股送10元现金**，以公司转债全部转股后的股本计，预计分红金额为**5.36亿元**。

| 时间   | 分红金额(万元)     |
|------|--------------|
| 1997 | 9659         |
| 1999 | 11364        |
| 2001 | 7364         |
| 2002 | 14727        |
| 2004 | 23587        |
| 合计   | <b>66701</b> |



第一部分 基本情况

第二部分 业务发展

第三部分 股改方案

第四部分 价值评估



# 云天化未来发展战略：夯实基础，三业齐飞

- ◆ 以化肥产业作为公司发展的基础，加快产品结构调整，通过积极介入煤化规避天然气涨价风险。
- ◆ 稳健提升玻璃纤维产业的发展速度，加大技术含量和附加值较高的细纱产同时延伸产品线，确保利润的稳步提升。
- ◆ 促进有机化工产业的发展，特别是其中的聚甲醛产业的发展，通过扩大生规模及产品改性，迅速形成规模经济，把握国内聚甲醛尚处短缺阶段的时



# 化肥产业——市场环境良好、稳定发展

## ◆ 市场环境良好：政策支持、需求稳定增长

- 根据《石油化工经济分析》预测，未来两年尿素需求年增5-6%，增长幅度稳定。
- 国家对化肥行业在税收、运输、原材料供应、能源等方面给予诸多的优惠政策。

## ◆ 公司竞争优势明显：

- 国内同行业上市公司成本最低：公司拥有以天然气为原料的大氮肥生产装置，目前其单套装置生产能力居国内上市公司第一，且内部管理水平较高。2005年度公司合成氨、尿素装置连续安全运行达350天，创世界最好纪录。



## 化肥产业——夯实基础、拓展空间

### ◆ 应对措施：产品多样化，做大做强化肥行业

- 控股的天安公司采用煤头技术，新建50万吨合成氨装置，降低对天然气的依赖：公司利用云南省丰富的煤资源，采用世界先进的壳牌洁净煤气化技术和先进的低能耗合成氨工艺，兴建一套50万吨/年合成氨装置，有望在2008年开始为公司带来稳定的收益，成为公司新的利润增长点。
- 拓宽产品线：根据市场需求，增加复混肥等产品，拓宽产品线，分散风险。



# 化肥产业——天然气价格上升对尿素成本的影响

- ◆ 根据国家能源政策，天然气价格呈现“小步快跑”的提升局面已成定数，必将对云天化等以天然气为主要原料的化工企业产生一定影响。2005年12月16日，中石油川渝气田化肥天然气价格由0.69元/立方米上升到0.775元/立方米，云天化所用天然气价格将随之上涨。
- ◆ 从下表可知，在气头的氮肥企业中，云天化受天然气价格影响最小。

天然气价格上升对气头氮肥企业每股收益的影响

| 公司名称 | 调价前天然气价格（元/立方米） | EPS   |       | 天然气价格上涨幅度 |       |       |       |       |       |  |
|------|-----------------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|      |                 | 2005E | 0.1   | 0.2       | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 0.7   |  |
| 云天化  | 0.675           | 1.22  | -0.08 | -0.17     | -0.25 | -0.34 | -0.42 | -0.5  | -0.59 |  |
| 泸天化  | 0.685           | 0.72  | -0.11 | -0.23     | -0.34 | -0.45 | -0.57 | -0.68 | -0.79 |  |
| 四川美丰 | 0.715           | 1.05  | -0.15 | -0.29     | -0.44 | -0.58 | -0.73 | -0.87 | -1.02 |  |

资料来源：申银万国研究报告。云天化调价前天然气价格和2005年度的EPS数据为公司2005年实际数据。



## 玻纤产业——寡头垄断、高进低出、前景光明

- ◆ **国内市场，三大巨头寡头垄断：**云天化控股的重庆国际、巨石集团、泰山玻璃作为三大巨头，控制了国内玻纤市场的60%。2004年度我国玻璃纤维总产量超过65万吨（其中玻纤及制品出口42.64万吨），已超过日本，仅次于美国居世界第二位。
- ◆ **世界玻纤产业中心向中国转移：**国外主要厂家欧文斯-康宁、匹兹堡工业、圣戈班等产能扩张已经基本停止，并有部分产能关闭。目前世界玻纤产业的重心正在向中国和印度转移。
- ◆ **目前国内玻纤市场存在高进低出的现象：**目前我国玻璃纤维总产量约60%的产品用于出口，这部分出口产品主要是中、低端的粗纤维，而高端玻璃纤维仍然依靠进口。2004年进口玻纤17.97万吨，进口额5.14亿美元；玻纤及制品出口42.64万吨，出口额6.39亿美元；进、出口产品价格差异巨大。
- ◆ **从出口和进口替代两个方面来看，国内玻纤行业成长空间巨大。**



## 玻纤产业——重庆国际的竞争优势

- ◆ **资源/成本优势：**近年来公司玻璃纤维产品的毛利率一直保持国内三大玻璃纤维生产企业最高的水平。
- ◆ **技术优势：**公司是国内最早系统地掌握无碱玻璃纤维池窑拉丝工艺技术、并拥有浸润剂生产技术的企业。公司生产的浸润剂质量较好，除自用外，还可少量供应其他玻纤企业，山东泰山玻璃纤维股份有限公司、巨石集团有限公司均是本公司的浸润剂产品客户。
- ◆ **质量与价格优势：**公司的玻璃纤维产品在性能上已经接近或超过国际水平，但产品价格仅为国外同类产品的75~85%。因此，公司的玻璃纤维产品与国内竞争对手的产品相比具有质量优势，与国外竞争对手的产品相比具有价格优势。



# 玻纤产业——汇率变动对云天化每股收益的影响

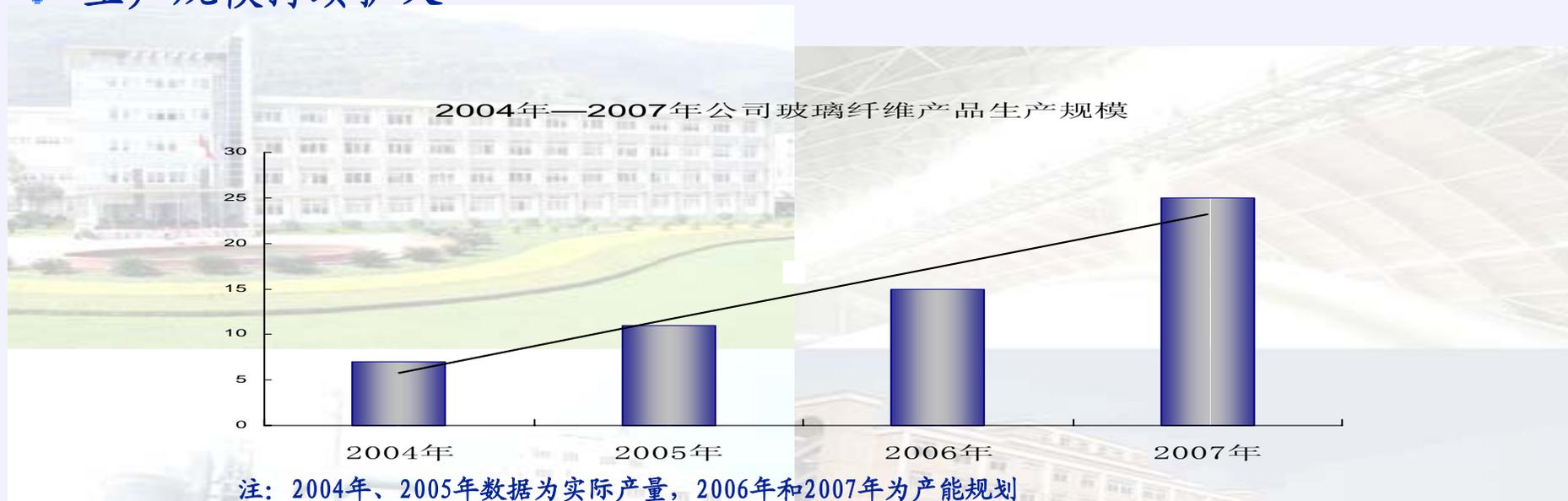
- ◆ 由于重庆国际所生产玻纤约70%出口，因此人民币汇率的波动将对其收益产生一定的影响。
- ◆ 产品提价空间和高附加值产品规模的扩张，可部分抵消人民币升值带来的不利影响：由于公司玻纤价格大幅度低于国外同类产品，因此有一定提价能力；另外，随着公司3万吨电子级细纱项目于2006年2月10日投产，公司玻璃纤维产品的利润率将进一步提高，可以部分对冲人民币升值带来的不利影响。
- ◆ 敏感性分析：以2005年云天化玻纤销售量110783吨，平均销售价格7763元/吨（不含税）为基础，我们对人民币汇率上升带来的影响进行分析，结果如下表中显示，汇率的变动整体上对云天化的利润影响不大。

| 人民币汇率上升幅度        | 1%     | 3%     | 5%     | 7%     | 9%     | 11%    | 13%    | 15%    |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 对云天化每股收益的影响（元/股） | -0.006 | -0.018 | -0.030 | -0.042 | -0.054 | -0.066 | -0.078 | -0.090 |



# 玻纤产业——发展重中之重，未来利润主要增长点

## ◆ 生产规模持续扩大



◆ 积极介入下游产品——拟合资组建电子级织布企业，延伸产品链，生产附加值更高的电子级织布。规模逐步达到800台织布机。



## 聚甲醛——填补国内空白，发展潜力巨大

- ◆ **消费需求增长迅速：**近年来由于电子电器行业的快速发展和我国汽车工业国产化进程日益加快，拉动我国聚甲醛产品需求快速增长。2004年我国聚甲醛表观需求量约为16万吨，2005年预计为18万吨，预计2006年我国聚甲醛表观需求量将达到近20万吨。
- ◆ **我国聚甲醛90%以上依赖进口：**我国聚甲醛工业发展与国外先进水平相差甚远，国内仅有少数企业进行工业化、商品化生产，产量远远不能满足国内需求，我国聚甲醛产品需求90%以上依赖进口，国内市场供应缺口大。



## 聚甲醛——未来成长性良好

- ◆ 公司聚甲醛装置是从波兰引进，是国内第一家能够生产聚甲醛的企业，目前是国内**二大聚甲醛生产企业**。
- ◆ 与国外进口同类产品相比，**公司聚甲醛产品具有成本优势**：目前公司聚甲醛的生产成本远低于进口产品的成本，**毛利率已达31%**。
- ◆ **2万吨聚甲醛项目投产，规模效应逐渐显露，成本优势进一步加强**：公司目前的聚甲醛装置投资约4亿元，而此次2万吨聚甲醛项目的整体投资为5.1亿元，单位投资成本下降，从而使公司聚甲醛产品的成本优势进一步加强。
- ◆ **下游需求强劲，且国际油价居高不下，预计未来两年聚甲醛价格将保持稳定上扬，持在12800元/吨（不含税）以上，将为云天化带来丰厚的利润。**



# 聚甲醛——规模扩大，规模效应渐显

## ◆ 生产规模持续扩大，规模效应显现





第一部分 基本情况

第二部分 业务发展

第三部分 股改方案

第四部分 价值评估



## 对价方案以现金为主

### ◆ 股票对价

公司股权分置改革方案实施股权登记日登记在册的流通股股东每10股获送1股。

### ◆ 现金对价

以云化转债全部转股后的公司总股本计，云天化向全体股东派发现金红利1元/股（含税），云天化集团向全体流通股股东支付现金对价，流通股股东每10股获得12.51元（不含税）现金对价。流通股股东实际每10股得21.51元（不含税）。

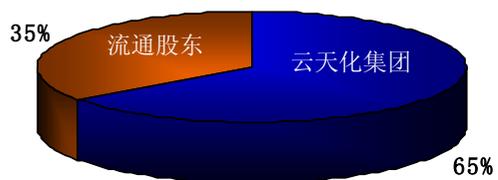
### ◆ 对价方案的分析

- 现金为主的对价方案大大降低了流通股股东的持股成本：以公司2006年2月17日收盘10.52元/股为例，按照上述对价安排，流通股股东的持股成本降为7.61元/股。

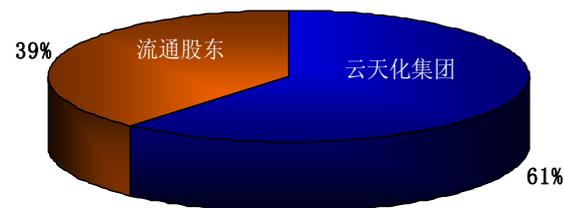


# 实施股权分置改革方案后对主要指标的影响

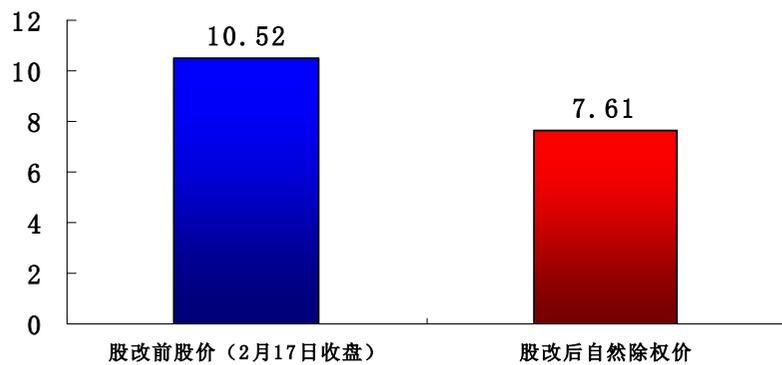
## 股改前股份比例



## 股改后股份比例



## 股改方案实施前后投资者持股成本





第一部分 基本情况

第二部分 业务发展

第三部分 股改方案

第四部分 价值评估



# 市盈率法估值

国外化肥企业平均市盈率8.59倍

国内已股改化肥企业平均市盈率11.43倍

股改后云天化尿素业务的市盈率至少为7倍

2005年上半年尿素业务毛利润占总主营业务利润55%，玻纤业务占26%，硝酸铵业务占12%，有机化工业务占6%，其他业务占2%

美国匹兹堡工业的市盈率为15.43倍

中国玻纤的市盈率为16.92倍

股改后云天化玻纤业务的市盈率至少为12倍

公司目前的股价未能充分体现公司不同业务应给与的市盈率，存在价值低估情况。

一般化学原料类上市公司的平均市盈率为15.07倍

股改后云天化硝酸铵业务的市盈率至少为10倍

以有机化工为主营业务的上市公司的平均市盈率为24.07倍

股改后云天化有机化工业务的市盈率至少为15倍

一般化学原料类上市公司的平均市盈率为15.07倍

股改后云天化其他业务的市盈率至少为8倍



# 高息率有利于长期投资者利益

## ◆ 以投资成本计算的股息率将达到5.7%

根据云天化集团特别承诺：公司自2006年开始连续三年提出云天化现金分红比例不低于当年实现可分配利润的40%的年度股东大会预案，并保证投赞成票。

以公司2004年和2005年扣除非经常性损益后平均可供分配的利润和方案实施后的投资成本7.61元/股为例，按照上述承诺，公司股息率将达到5.7%，远高于行业平均水平。



稳定的装置 先进的管理



# 谢谢



以化肥、有机、玻璃纤维三轮驱动  
开创云天化全新未来