

## 中信国安 (000839)

评级: 增持

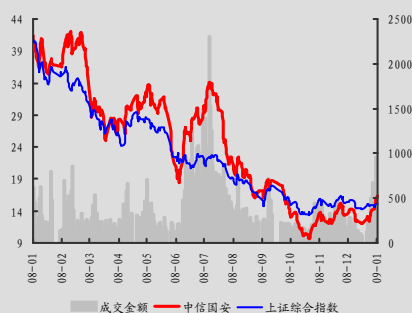
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

000839 与上证指数走势对比:



近期相关报告:

《中信国安 (000839): 业绩将有持续增长》, (2008/11/17);

《抓住行业周期性——化工行业09年投资策略》, (2008/12/15)。

## 中信国安 (000839): 锂盐钾肥双重受益

### ■ 碳酸锂: 大幅受益于新动力汽车的开发。

**新动力汽车得到政策扶持。**1月14日国务院常务会议通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划: 今后三年中央安排100亿元专项资金, 重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展; 实施新能源汽车战略, 推动电动汽车及其关键零部件产业化。

**碳酸锂需求将快速增长。**2006年全球对碳酸锂需求达到8.38万吨, 随着锂电池在动力电池领域的拓展以及消费电子持续的热潮, 2007年全球碳酸锂需求量超过9万吨, 增幅达到8%左右, 预计未来需求量将保持这一增速, 到2010年可达到11.5万吨。

**公司碳酸锂业务将大幅受益。**08年全年国内碳酸锂价格平均在60000元/吨以上; 随着碳酸锂需求不断增长, 预计09年碳酸锂价格仍可维持在60000元/吨的高价位。公司的碳酸锂业务有两方面优势: 一是综合利用度高, 成本低; 二是产能大, 公司碳酸锂生产线完全投产后产量可达2万吨/年, 远大于国内其它企业。

### ■ 硫酸钾镁: 继续受益于农业发展

**国家对农业高度重视。**2009年中央一号文件再度锁定“三农”, 是2004年以来中央第6次将目光聚焦在“三农”领域。而在国内外经济形势急转直下的情况下, 稳定农业, 增加农民收入, 刺激国内消费, 成为决策层维稳中国经济寄予厚望的政策取向之一。国家政策对农业的支持将给化肥行业带来更多市场。

**硫酸钾镁肥继续受益于农业发展。**预计09年国内钾肥价格大幅下跌可能性较小; 而随着政策对农业的大力扶持, 预计钾肥用量未来几年将持续增长, 公司的硫酸钾镁肥会继续受益于农业的发展。

**■ 业绩预测及评级。**公司08-10年EPS分别可达0.20元、0.30元、0.45元。按照1月15日收盘价8元计算, 09年PE为26.7倍, 10年为17.8倍。考虑到公司未来碳酸锂业务存在的爆发性增长, 给予“增持”评级。

表格1 公司主要经营数据

|              | 2007     | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入         | 232144.2 | 232992.8 | 325025.9 | 434651.2 |
| 营业利润         | 33443.4  | 32384.3  | 53287.1  | 81062.5  |
| 净利润          | 31262.9  | 30644.5  | 46105.1  | 69436.5  |
| (+/-)        | -29.2%   | -2.0%    | 50.5%    | 50.6%    |
| EPS          | 0.42     | 0.20     | 0.30     | 0.45     |
| PE (09/1/15) | 19.2     | 40.7     | 27.1     | 18.0     |

数据来源: 日信证券

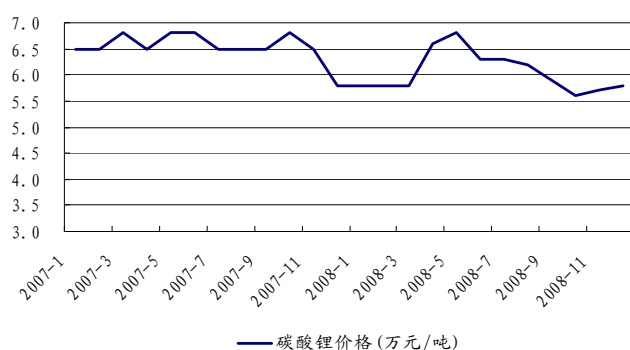
## 1、碳酸锂：大幅受益于新动力汽车的开发

**新动力汽车得到政策扶持。**1月14日国务院常务会议通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划。会议强调，加快汽车产业调整和振兴，必须实施积极的消费政策，稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。

涉及新动力汽车的政策主要有：支持企业自主创新和技术改造，今后三年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展；实施新能源汽车战略，推动电动汽车及其关键零部件产业化，中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广。

**碳酸锂需求将快速增长。**碳酸锂是用于生产金属锂、其它锂产品的初始原料，当今最有前景的发展方向为应用于新动力汽车中的锂电池。从亚洲无机盐年报统计来看，2006年全球对碳酸锂需求达到8.38万吨，随着锂电池在动力电池领域的拓展以及消费电子持续的热潮，2007年全球碳酸锂需求量超过9万吨，增幅达到8%左右，预计未来需求量将保持这一增速，到2010年可达到11.5万吨。

图表1 国内碳酸锂价格走势（万元/吨）



数据来源：日信证券

**公司碳酸锂业务将大幅受益。**08年全年国内碳酸锂价格平均在60000元/吨以上；随着碳酸锂需求不断增长，预计09年碳酸锂价格仍可维持在60000元/吨的高价位。公司的碳酸锂业务有两方面优势：一是综合利用度高，成本低。公司生产中提取碳酸锂外，还副产氢氧化镁、镁砂及氧化镁等，因此从盐湖卤水提取碳酸锂的工艺生产成本低（在20000元/吨以下，其它以矿石为原料生产企业碳酸锂成本在30000元/吨左右）。二是产能大，公司碳酸锂生产线目前产能为2万吨，生产线正常投产后，公司的碳酸锂生产规模将远大于国内其它企业（均为千吨级的生产规模）。

## 2、硫酸钾镁：继续受益于农业发展

**国家对农业高度重视。**2009年中央一号文件再度锁定“三农”，是2004年以来中央第6次将目光聚焦在“三农”领域。而在国内外经济形势急转直下的情况下，稳定农业，增加农民收入，刺激国内消费，成为决策层维稳中国经济寄予厚望的政策取向之一。

中央农村工作会议明确指出，今年农业农村重点工作之一是千方百计保证国家粮食安全和主要农产品有效供给，要毫不放松抓好粮食生产。国家政策对农业的支持将给化肥行业带来更多市场。

**硫酸钾镁肥继续受益于农业发展。**我国钾肥资源缺乏，钾肥价格受进口合同影响很大。一方面在国际钾肥供给垄断联盟限产保价的背景下，09 年中国钾肥进口合同价格大幅下跌可能性不大；另一方面，国内钾肥市场，由于 08 年价格高企引起需求萎缩，以及国内充足的库存，都增强了买方的议价能力。综合两方面的因素，预计国内钾肥价格在 09 年将会向下出现一定幅度的调整，但不会偏离进口合同价格过多。而随着政策对农业的大力扶持，预计钾肥用量未来几年将持续增长，公司的硫酸钾镁肥会继续受益于农业的发展。

### 3、有线电视：业绩平稳增长

目前公司有线电视业务占总收入的 60%左右。公司未来有线电视业务收入主要有几个增长点：一、数字电视转换，用户数量将有一定增长；二、随着生活水平的提高，数字电视终端将逐步增加；三、基础电信收费提价带来收入增长；四、增值业务将进一步推广。预计有线电视业务利润增长率将保持在每年 10-20%左右。

### 4、业绩预测：

假设 09、10 年公司有线业务年增长 12%左右，其它假设数据见下面表格。调高公司 08-10 年盈利预测，EPS 分别可达 0.20 元、0.30 元、0.45 元（预测利润表见下页）。按照 1 月 15 日收盘价 8 元计算，09 年 PE 为 26.7 倍，10 年为 17.8 倍。根据 WIND 数据，申万有线电视行业 09 年 PE 为 21 倍；与公司有相同碳酸锂业务的西藏矿业 09 年 PE 为 28 倍；综合考虑，目前公司 PE 水平尚处于合理区间。

静态 PB 方面，目前公司静态 PB 为 2.58 倍，仍处于本轮调整以来的较低位置。

考虑到公司未来碳酸锂业务存在的爆发性增长，给予“增持”评级。

图表 2 公司静态 PB 走势



数据来源：Wind 资讯

表格 2 公司盈利预测假设

|     |         | 2008E    | 2009E    | 2010E    |
|-----|---------|----------|----------|----------|
| 钾肥  | 销量(万吨)  | 25.00    | 35.00    | 40.00    |
|     | 均价(元/吨) | 1600.00  | 1650.00  | 1700.00  |
|     | 毛利率(%)  | 55.00%   | 55.00%   | 60.00%   |
| 碳酸锂 | 销量(万吨)  | 0.15     | 0.40     | 1.20     |
|     | 均价(元/吨) | 45000.00 | 60000.00 | 60000.00 |
|     | 毛利率(%)  | 60.00%   | 65.00%   | 70.00%   |

数据来源：日信证券

表格 3 公司业绩预测 (万元)

| (万元)          | 2007 年报   | 2008E     | 2009E     | 2010E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入       | 232144.18 | 232992.76 | 325025.89 | 434651.24 |
| 二、营业总成本       | 211693.03 | 204808.47 | 275938.82 | 357789.79 |
| 营业成本          | 141870.02 | 134558.66 | 177940.02 | 226737.78 |
| 营业税金及附加       | 6433.61   | 4981.07   | 6948.62   | 9292.26   |
| 销售费用          | 16714.07  | 17436.99  | 24324.67  | 32528.94  |
| 管理费用          | 28238.17  | 28789.80  | 40161.90  | 53707.78  |
| 财务费用          | 16706.03  | 19041.95  | 26563.61  | 35523.03  |
| 资产减值损失        | 1731.13   | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 三、其他经营收益      |           |           |           |           |
| 投资净收益         | 12969.19  | 4200.00   | 4200.00   | 4200.00   |
| 其他业务利润        | 23.10     | 0.00      | 0.00      | 1.00      |
| 四、营业利润        | 33443.44  | 32384.29  | 53287.08  | 81062.45  |
| 加：营业外收入及补贴收入  | 2481.81   | 4500.00   | 2000.00   | 2000.00   |
| 减：营业外支出       | 384.89    | 402.79    | 400.00    | 400.00    |
| 五、利润总额        | 35540.36  | 36481.49  | 54887.08  | 82662.45  |
| 减：所得税         | 4277.42   | 5837.04   | 8781.93   | 13225.99  |
| 六、净利润         | 31262.94  | 30644.45  | 46105.14  | 69436.46  |
| 减：少数股东损益      | 111.91    | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 32525.49  | 30644.45  | 46105.14  | 69436.46  |
| 七、基本每股收益(元)   | 0.417     | 0.196     | 0.296     | 0.445     |

数据来源：日信证券，公司公告

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。