

上市公司简评报告

化肥

国内钾肥价格恐难下降，公司长期投资价值显现

简评

多方博弈，国内钾肥价格短期恐难下降

国际钾肥价格在供给下降和需求下降中博弈。国际钾肥巨头大幅减产，根据各家公司公布的数据，钾肥公司预计减产 500 万吨，减产幅度在 10% 左右，进而抵销下游需求的不足；同时国内钾肥进口商中农、中化和国际钾肥巨头存在博弈，07 年库存钾肥 500 万吨，08 年进口钾肥 550 万吨，产量 330 万吨，08 年国内钾肥消费量 700 万吨，08 年底国内钾肥库存 680 万吨，因而，09 年国内钾肥供应不成问题，08 年 5 月份后，国内钾肥进口商进口的钾肥价格较高，10 月进口价 703 美元/吨，11 月为 686 美元/吨，5 月到 11 月进口的高价钾肥为 290 万吨，均价在 683 美元/吨，那么国内价格至少在 4700 元/吨，因而消耗高价钾肥成为国内进口商的主要问题，考虑国内需求和进口商因素，09 年钾肥谈判预计会比较漫长，短期国内钾肥价格恐难下降。

公司长期投资价值显现

公司 08 上半年销售钾肥 61.9 万吨（07 年库存 50 万吨），根据三季度公告预计钾肥销售在 46 万吨，由于政府监管和公司惜售，我们预计公司四季度销售 30 万吨，公司生产正常，08 年预计产量 190 万吨，这样就有 100 万吨左右产品转入 09 年销售，我们预计公司 09 年钾肥销售有望达到 250 万吨，我们保守假设公司 08、09 销售均价 3900 元/吨和 4000 元/吨，那么公司 08、09 年 EPS 为 2.06 元和 4.21 元，公司经营稳定，公司每年都实行现金分红，07 年股利支付率 93%，如果 08 年按 90% 分红，对应 40 元的股价来计算，年收益将达 4%，远高于 2.25% 的一年期和 3.36% 的五年期的存款利率，因而，从这个层面来说，公司长期投资价值显现。

重组存在不确定性，重组后有利于公司发展

重组是多方博弈的结果，重组后盐湖钾肥和集团的多宗关联交易消除，同时也有利于百万吨固矿液化项目推进，国家新动力汽车项目推进，公司 1 万吨碳酸锂项目将会有很大的发展空间，预计合并后公司的业绩将达 3.91 元，从目前的股价来说，估值偏低，给予公司增持评级。

预测和比率

	2,007A	2,008E	2,009E	2010E
营业收入（万元）	310937	448683	884856	758856
营业收入增长率	19.76%	44.30%	97.21%	-14.24%
净利润（万元）	99029	158452	323167	288860
净利润增长率	21.15%	60.00%	103.95%	-10.62%
EPS（元）	1.29	2.06	4.21	3.76

盐湖钾肥（000792）

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

021-68825073

赵献兵

Zhaoxianbing@csc.com.cn

021-68825012

分析日期：2009 年 01 月 20 日

当前股价：40.58 元

目标价格 6 个月：50.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

	1 个月	3 个月	12 个月
	-52.6/-49.4	-52.6/-53.8	-48.9/13.4
12 月最高/最低价（元）			108/37.00
总股本（万股）			76,755
流通 A 股（万股）			39,080
总市值（亿元）			297
流通市值（亿元）			151
近 3 月日均成交量（万）			432
主要股东			
中国银行-嘉实稳健开放式证券			3.28%
投资基金			

股价表现



相关研究报告

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

梁斌 化工行业研究员；赵献兵 化工行业研究员

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010