

2010年08月31日

化肥行业

盐湖钾肥 (000792)

评级: 增持

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

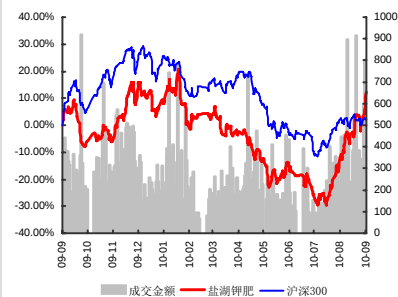
6-12个月目标价: ****

最新股价: 57.25

基本资料

总股本(亿)	7.68
流通股A股(亿)	3.90
总市值(亿)	436.89
每股净资产(元)	4.60
资产负债率%	35.10

最近一年股价与沪深300对比:



相关研究:

上半年销售放量, 下半年合并在即

投资要点

- 报告期内, 实现营业收入27.37亿元, 同比上32.15%, 营业利润10.98亿元, 实现净利润7.73亿元, 同比下降2%, 合每股收益1.01元。
- 报告期, 公司销售氯化钾139万吨, 去年同期销量为62万吨, 今年上半年销量为近三年新高。报告期, 实现营业收入273,724.60万元, 同比增长32.15%; 营业利润为109,805.26万元, 同比下降15.65%。其主要原因为, 今年上半年钾肥市场低迷, 价格处于低位运行。加上大量东部地区库存所带来的高仓储费及高铁路运费(即报告期内销售费用率达10.49%, 较去年同期增长260%), 导致利润出现同比下降的状况。
- 6月18日, 盐湖钾肥以新增股份换股吸收合并盐湖集团的重大资产重组方案已获证监会有条件通过。合并后盐湖钾肥将成为中国大型钾肥工业生产基地和盐化工生产基地, 形成钾、镁、氯、钠、锂5个产业群。单就钾盐采矿权而言, 合并前盐湖钾肥只拥有察尔汗盐湖钾镁盐矿1年的开采权, 且该钾盐矿的可采储量只有335.68万吨, 服务年限仅为4.05年; 合并后, 盐湖集团拥有的察尔汗钾镁盐矿别勒滩矿区将置入上市公司, 而该矿区的钾盐矿储量达到5413.86万吨, 且盐湖集团拥有30年的开采权限。在股权结构方面, 合并后盐湖集团将整体上市, 盐湖钾肥将由目前的7.68亿股增至15.90亿股。综上所述, 合并将会短期摊薄业绩, 但是有利于公司的长期发展。
- 国际钾肥市场资源趋向集中, 垄断性进一步明显。俄罗斯政府支持的金属业寡头苏莱曼·克里莫夫将收购钾肥生产商西利维尼特公司的多数股权, 并将其与乌拉尔钾肥公司合并。西利维尼特和乌拉尔钾肥公司是俄罗斯最大的两家钾盐生产商。今年夏季, 克里莫夫收购了乌拉尔的多数股权。如果该合并能完成, 那么将缔造全球第二大钾盐生产商, 年生产能力将达到1150万吨。
- 盈利预测及投资建议。

未来公司的成长动力主要来源于钾肥市场从底部回暖, 钾肥价格上涨, 其次是公司产能的扩张。公司上半年已完成139万吨, 预计全年将完成260万吨的销售计划。我们预计10年和11年氯化钾销售均价分别为2400元/吨、2700元/吨。

不过我们仍需关注, 合并后小非减持风险, 以及钾肥市场回暖速度。

预计2010-2012年的每股收益分别为1.721元、2.249元和2.656元, 目前股价(8月31日)所对应的PE 分别为33.28倍、25.45倍和21.56倍, 给予“增持”的评级。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4560.12	5561.82	6965.83	8006.68
同比(%)	12.07%	21.97%	25.24%	14.94%

归属母公司净利润（百万元）	1229.75	1320.57	1726.38	2038.38
同比（%）	-9.86%	7.39%	30.73%	18.07%
每股收益（元）	1.602	1.721	2.249	2.656
P/E	35.73	33.28	25.45	21.56

数据来源：公司年报，日信研究

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