

公司研究

点评报告

维持“强烈买入”

当前股价：53 元/股

估值区间：

76~80 元/股

基础资料

总股本（百万股）	1591
总市值（亿元）	843
流通股数（百万股）	577
流通市值（亿元）	306

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号
院一号楼六层信达证券研发中心

化工研究小组：

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S1500510120013

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

联系人：

麦土荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

相关报告

《碳酸锂——产能过剩的朝阳产业》

2009.9.10

《玉米价格何去何从》

2010.8.20

《中化合同点评》

2010.10.21

《富钾天下 镁不胜收》

2011.3.7

《印度钾肥大合同点评》

2011.8.5

请务必阅读最后一页重要的

免责声明

盐湖股份(000792): BPC 对亚洲市场提价事件点评

公司点评报告

2011 年 8 月 26 日

事件：

BPC 称在一些市场提价 25 美元，BPC 售至东南亚现货市场的标准氯化钾执行新的价格—CFR535 美元/吨，适用新订单。随着在印度签署钾肥协议，BPC 第 3 季度的货物已完全售出，此价格适用 10 月份启运的货物。

投资要点：

- BPC 的提价以及前面印度大合同的签订继续印证我们对下半年及明年市场的预期（我们原来预期 2011 年底全球钾肥市场现货价格达到 CFR550 美元/吨，2012 年上半年大合同价格 520 美元/吨），进一步推动钾肥价格按照垄断供应商的意愿继续上涨。据了解，东南亚地区颗粒钾的价格升至 CFR550 美元/吨。在此基础上，继续维持我们对国内钾肥 3500 元/吨的判断。
- 按照目前尿素、磷铵以及钾肥实际价格情况，钾元素与氮磷元素的比价并不高，国内市场单一氮磷钾养分的价格分别是 52 元、55 元、55 元；国际市场单一氮磷钾养分的价格分别是 10 美元、10 美元、8.7 美元，随着氮磷元素价格的稳定，钾肥价格仍有上升空间，而对钾肥的消费量影响不明显。因此在国际农产品价格上涨的背景下，预计钾肥行业将延续销量和价格增长的行业景气周期。
- 目前印度的大合同正在执行的过程中，氯化钾合同总量在 520-530 万吨，并有望增加至 630-640 万吨。其中买家与 BPC 签订合同的数量为 391 万吨，与 ICL 签订合同的数量为 139 万吨，与 Canpotex 签订的数量为 67 万吨，与 APC 签订的数量为 57.5 万吨，与 IPC 签订的数量为 30-40 万吨，与 K+S 签订的数量为 30 万吨。除 Canpotex 外，其他价格均执行 490 美元/吨。
- 维持盐湖股份 2011/2012 年 2.49/4.13 元/股的盈利预测，维持“强烈买入”评级。

	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	4,560	4,952	9,951	13,902	21,488	25,125
净利润	2,092	1,862	4,653	7,013	9,401	11,052
毛利率	64.4%	58.0%	72%	74%	65%	62%
息税前回报率	24.0%	15.7%	28%	23%	22%	20%
净资产回报率	45.9%	37.6%	47%	50%	44%	44%
EPS	1.60	1.44	2.49	4.13	5.39	6.27
P/E	36	40	23	14	11	9
EV/EBITDA		35	22	16	10	9

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102