

公司研究

点评报告

维持“强烈买入”

当前股价：52.94 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）	842
流通股数（百万股）	577
流通市值（亿元）	305

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)：行业及公司业绩均符合预期，维持评级

公司点评报告

2011 年 8 月 18 日

事件：

2011 年上半年，公司实现营业收入 36.88 亿元，营业利润 19.46 亿元，归属于母公司股东的净利润 16.4 亿元，分别较上年同期增长 13.3%，31.55%，8.43%，按吸收合并后 15.9 亿的股本计，每股收益 1.03 元。

投资要点：

- 公司上半年业绩基本符合预期，上半年生产氯化钾 114 万吨，销售 142 万吨，均价为 2275 元/吨，比去年同期增加 317 元/吨。公司价格未能完全反映钾肥市场价格，原因主要是执行前期订单造成。
- 钾肥价格走势完全符合我们此前的预期。国际市场钾肥价格进一步上涨，国际市场钾肥现货价格普遍在 500 美元/吨左右，预计未来仍有上涨的可能。受此影响，国内厂家普遍上调价格，目前国内钾肥价格普遍在 3400 元/吨以上。预计国内钾肥价格会进一步上涨，价格会维持在 3500 元/吨以上。
- 印度钾肥大合同的签订反映了目前钾肥全球供应紧张的局势仍然没有改变，预期钾肥价格会按供应商的意愿继续上涨。并根据我们的测算，钾肥全球供应紧张的局面在 2013 年之前无法缓解，对价格上涨构成支撑。在消费上，氮磷钾的养分价格差距并不明显，由于比价效应的存在，对钾肥的消费量影响不大（见印度钾肥大合同点评报告）。按吸收合并后产能，氯化钾业务每年贡献息税前利润 75-90 亿元，并钾肥价格上升 100 元/吨，将增厚盐湖股份业绩 0.13-0.15 元/股。
- 综合利用化工项目一期工程今年上半年已经进入部分装置投料试车阶段，部分装置已生产出合格产品；综合利用项目二期工程大部分装置基本建成，预计 2012 年上半年进入试车阶段；金属镁一体化项目部分工程已经开始建设，长周期设备招标工作已经开始；其他一些工程也在正常进行中。预计综合开发一二三期项目将分别在 2011、2012、2014 年开始贡献利润，预计贡献息税前利润 54.0 亿元，其中三期金属镁一体化项目息税前利润 36 亿元，相当于氯化钾业务的一半。（参考富钾天下 镁不胜收深度报告）
- 维持 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