

化工行业

盐湖股份 (000792)

公司研究报告

评级: 增持

国际价格支撑业绩增长

——2011年三季度报点评

收盘价	40.83
52周内高	78.05
52周内低	37.03
总市值(百万元)	64940.49
流通市值(百万元)	23560.77
总股本(百万股)	1590.51
A股(百万股)	1590.51
—已流通(百万股)	577.05
—限售股(百万股)	1013.46
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

相对市场表现



事件:

盐湖股份(000792)于2011年10月26日发布三季度业绩报告,报告期内实现营业收入18.52亿元,比去年同期增长22.15%;归属上市公司股东的净利润7.80亿元,比去年同期增长20.72%;实现基本每股收益0.45元。

投资要点:

- **价格支撑良好业绩。**9月以来用肥进入淡季,加之国际国内经济环境震荡商品市场疲软,但钾肥由于受国际价格支撑,国内钾肥价格维持坚挺且同比略有增长。两湖合并后,生产成本进一步降低,合并优势凸显,三季度整体毛利率超过65%,促成三季度业绩增长。
- **国际钾肥价格稳步回升,支持国内钾肥行业持续景气。**国内目前钾肥新增产能有限,进口依存度仍高达40%左右。公司作为国内最大的钾肥生产企业,已完成全年销售合同的签订,保证了产品的销量和价格的稳定。按目前行业景气度看,公司将在未来继续保持量价齐升的趋势。
- **盈利预测及估值分析。**盐湖股份作为国内钾肥生产龙头企业,资源优势明显,我们预计其营业收入和净利润将继续保持高速增长,2011-2013年EPS按吸收合并前股本计算分别为1.94、2.23和2.87元,对应PE分别为21、18和14倍,维持增持评级。
- **风险提示:** 1、国际产品价格下滑;
2、下游化肥需求大幅减少。

化工行业研究小组
李项峰
执业证书编号: S0120511030002
联系人
史月萍
8621-68761616-8637
shiyp@tebon.com.cn
德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

重要财务指标及假设

单位: 百万元

财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4560.12	4951.63	7179.86	8328.64	10410.80
增长率(%)	12.07%	8.59%	45.00%	16.00%	25.00%
净利润	1229.75	1107.93	1488.01	1749.78	2205.77
增长率(%)	-9.86%	-9.91%	34.30%	17.59%	26.06%
毛利率(%)	64.41%	57.99%	65.00%	65.00%	65.00%
ROE(%)	40.63%	28.72%	31.73%	30.87%	31.97%
EPS(元)	0.773	1.443	1.939	2.279	2.874

请务必阅读正文后的免责条款部分

附表:

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4068.90	4560.12	4951.63	7179.86	8328.64	10410.80
增长率(%)	30.86%	12.07%	8.59%	45.00%	16.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	1364.33	1229.75	1107.93	1488.01	1749.78	2205.77
增长率(%)	37.77%	-9.86%	-9.91%	34.30%	17.59%	26.06%
每股收益(EPS)	0.858	0.773	1.443	1.939	2.279	2.874
每股股利(DPS)	0.000	0.807	0.194	0.413	0.485	0.611
每股经营现金流	1.333	0.630	1.328	0.207	3.271	0.425
销售毛利率	77.00%	64.41%	57.99%	65.00%	65.00%	65.00%
销售净利率	62.69%	45.87%	37.61%	34.83%	35.31%	35.61%
净资产收益率(ROE)	47.49%	40.63%	28.72%	31.73%	30.87%	31.97%
投入资本回报率(ROIC)	62.70%	39.29%	26.47%	48.36%	39.39%	71.53%
市盈率(P/E)	48.10	53.36	28.47	21.14	17.99	14.27
市净率(P/B)	22.84	21.68	17.01	14.00	11.58	9.51
股息率(分红/股价)	0.000	0.020	0.005	0.010	0.012	0.015
报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4068.90	4560.12	4951.63	7179.86	8328.64	10410.80
减: 营业成本	936.04	1622.93	2080.04	2512.95	2915.02	3643.78
营业税金及附加	159.44	332.92	363.32	526.82	611.11	763.89
营业费用	71.53	326.60	639.07	926.65	1074.92	1343.65
管理费用	159.20	173.78	186.37	270.24	313.48	391.85
财务费用	66.87	43.89	28.87	0.99	-45.68	-93.78
资产减值损失	0.16	9.01	0.44	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-1.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	44.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2718.28	2050.99	1653.51	2942.20	3459.79	4361.41
加: 其他非经营损益	282.88	411.61	537.31	0.00	0.00	0.00
利润总额	3001.16	2462.60	2190.82	2942.20	3459.79	4361.41
减: 所得税	450.41	371.01	328.73	441.33	518.97	654.21
净利润	2550.75	2091.59	1862.09	2500.87	2940.82	3707.20
减: 少数股东损益	1186.42	861.84	754.15	1012.86	1191.05	1501.43
归属母公司股东净利润	1364.33	1229.75	1107.93	1488.01	1749.78	2205.77
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1320.78	309.99	1240.98	913.24	5390.18	5188.13
应收和预付款项	1541.87	3068.40	3260.84	3407.56	4327.79	5341.39
存货	1369.52	1737.98	1679.33	3004.27	2428.71	4362.51
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10.00	41.01	41.01	41.01	41.01	41.01

投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3179.62	3400.07	3868.34	3331.21	2794.08	2256.95
无形资产和开发支出	5.48	5.34	6.35	5.66	4.97	4.28
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	7427.27	8562.78	10096.85	10702.95	14986.74	17194.28
短期借款	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1541.72	2496.15	3695.64	2456.97	4571.45	4044.37
长期借款	745.40	516.50	438.00	438.00	438.00	438.00
其他负债	20.00	402.40	36.95	36.95	36.95	36.95
负债合计	2307.12	3445.05	4170.59	2931.92	5046.40	4519.32
股本	767.55	767.55	767.55	767.55	767.55	767.55
资本公积	208.37	208.37	208.37	208.37	208.37	208.37
留存收益	1896.87	2050.69	2881.29	3713.20	4691.46	5924.65
归属母公司股东权益	2872.78	3026.61	3857.21	4689.12	5667.38	6900.57
少数股东权益	2186.75	2091.12	2069.05	3081.92	4272.96	5774.39
股东权益合计	5056.96	5117.72	5926.26	7771.03	9940.34	12674.96
负债和股东权益合计	7364.08	8562.78	10096.85	10702.95	14986.74	17194.28
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	2120.49	1001.97	2111.97	329.36	5202.78	676.75
投资性现金净流量	-349.38	-316.89	-296.83	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-1635.04	-1434.43	-1230.22	-657.09	-725.83	-878.80
现金流量净额	136.07	-749.35	584.92	-327.74	4476.94	-202.05

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，我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。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。