

基础化工

侯宏森

0755-82026831

houhongsan@cjis.cn

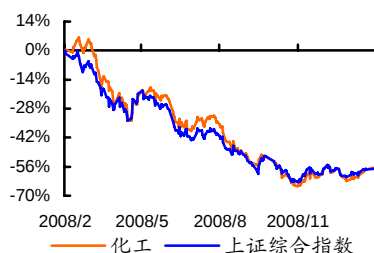
评级调整: 提高

行业基本资料

上市公司家数	175
总市值(亿元)	11942
占A股比例(%)	6.51%
平均市盈率(倍)	44.89

行业表现

(%)	1M	3M	6M
化工	17.49	24.42	-33.84
上证综合指数	10.48	16.36	-28.20



相关报告

2008-12-12 行业研究《重点投资精细化发展领域, 氮磷肥可进行阶段性配置》

2008-12-25 行业研究《氮磷肥行业: 消费旺季, 这边有风景》

基础化工

看好

振兴规划, 将诞生新的投资机会

继汽车、钢铁产业振兴规划之后, 拟议中的石化产业振兴规划也渐渐成为人们讨论的热点, 并即将浮出水面。我们认为产业振兴将会为化工行业带来新的投资机会, 促使化工行业的基本面好转, 我们看好未来化工的健康发展, 提高了行业投资评级。

投资要点:

- **石化振兴规划即将出台。**石化产业振兴规划远比已经出台的钢铁、汽车两大产业规划更为复杂, 且涉及的子行业众多, 很多专家预计2月下旬才有可能对外发布。
- **化工行业振兴必须解决两大问题。**首先是重消耗大宗化工产品产能严重过剩, 主要依赖出口; 而高端精细化工产品发展薄弱, 还需大量依赖进口; 其次是外向型增长主导化工行业投资趋势, 重消耗大宗产品项目投资旺盛, 而精细化发展领域产品项目投资低迷。
- **政策预期分析。**我们预期产业振兴的总体指导思想为: 以升级调整为主线, 短期保平稳收益, 长期促健康发展。针对重消耗大宗产品领域, 将会以资产重组、一体化循环经济建设为重点, 短期保障大部分企业的平稳收益。而针对精细化发展领域, 国家应该出大政策, 投大资金, 下大力度支持建设和发展。
- **投资策略分析。**重消耗大宗产品领域, 我们应该轻行业, 重公司。主要关注有资产重组概念和打造一体化循环经济的上市公司, 建议关注湖北宜化、川化股份和英力特。精细化发展领域, 我们应该轻公司, 重行业。主要搜寻目前还没有被市场充分重视的公司, 首次推荐蓝星新材、沙隆达和中信国安。

风险提示:

- 国家产业振兴规划不可能面面俱到, 提醒规避政策支持可能性较小或力度较小的细分领域。

重点公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司名称	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	投资评级
600299	蓝星新材	0.83	-0.27	0.65	0.80	推荐
000553	沙隆达	0.05	0.24	0.45	0.55	推荐
000839	中信国安	0.42	0.20	0.35	0.50	推荐
000422	湖北宜化	0.72	0.80	1.06	1.29	推荐
600143	金发科技	0.29	0.18	0.46	0.55	推荐
002165	红宝丽	0.50	0.60	1.02	1.24	推荐
600251	冠农股份	0.06	0.23	3.35	4.46	推荐
002098	兴化股份	0.25	0.47	0.51	0.68	推荐
600352	浙江龙盛	0.59	0.73	0.75	0.90	推荐

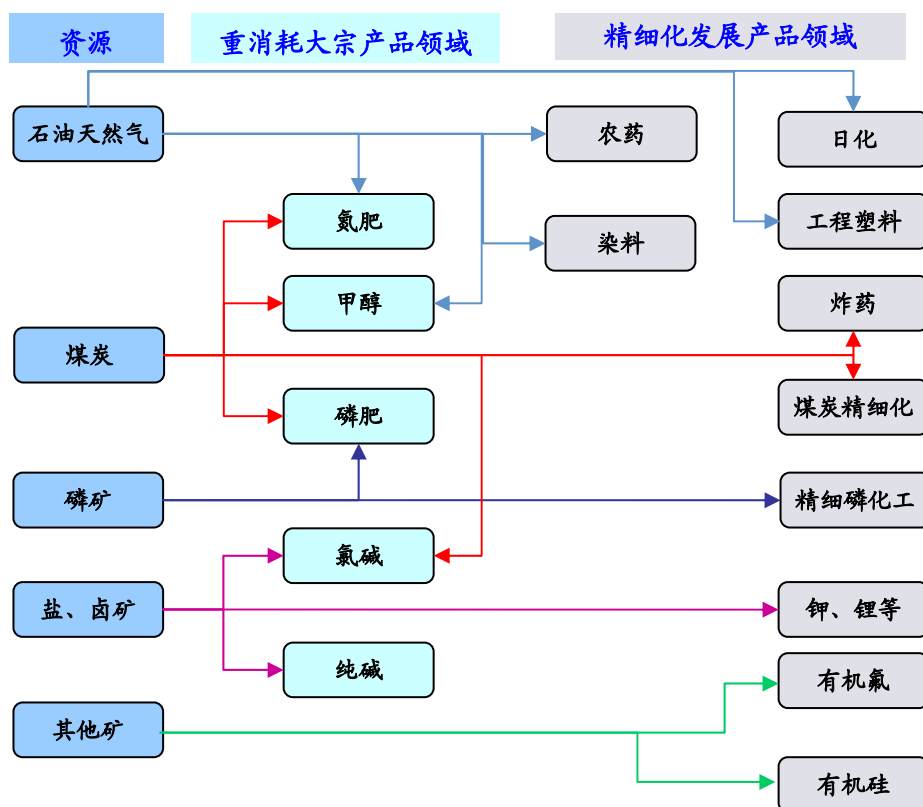
资料来源: 中投证券研究所

1、石化振兴规划即将出台

继汽车、钢铁产业振兴规划之后，拟议中的石化产业振兴规划也渐渐成为人们讨论的热点，并即将浮出水面。石化产业振兴规划远比已经出台的钢铁、汽车两大产业规划更为复杂，且涉及的子行业众多，因此不会这么快就完成草拟，并且还需要多轮定稿，很多专家预计2月下旬才有可能对外发布。

石化行业是指石油与化工行业，石化振兴规划应该考虑到从上游到下游的全部领域，市场上所预期的仅涉及到炼化和化肥行业，这是非常不全面的。并且整个炼化产能已经过剩，我国氮磷肥也大量过剩，不可能再大规模扩建和新建项目，国家必然也有必要从我国石油与化工行业整体的长期健康发展来考虑，进行有目的地投资和政策支持。

图 1：我国化工行业发展结构框架示意图



资料来源：中投证券研究所

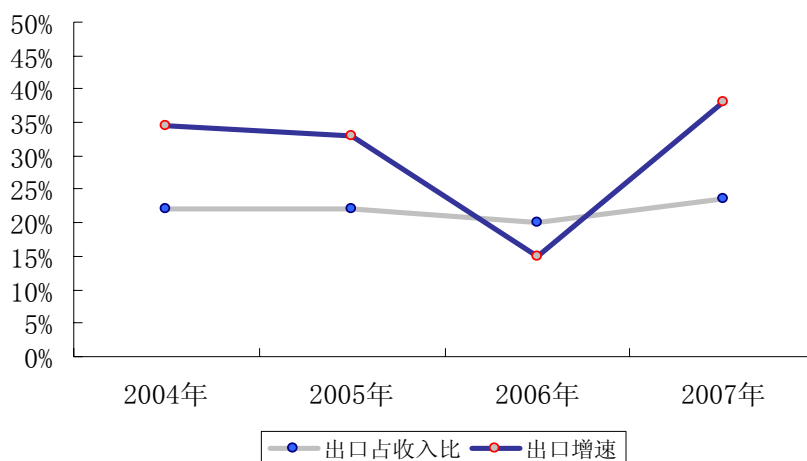
2、化工行业振兴必须解决两大问题

首先是重消耗大宗化工产品产能严重过剩，主要依赖出口；而高端精细化工产品发展薄弱，还需大量依赖进口。在化工行业的各子行业领域中，氮肥、磷肥、氯碱、纯碱、甲醇等重消耗大宗产品均为典型的“两高一资”生产领域，

产品多为出口，目前国内产能已严重过剩。“两高一资”依然为我国化工行业主要特征。有机氟硅、聚酯和工程塑料等各种化工新材料，以及新型农药和精细磷化工产品，还有钾盐、锂盐、日化等子领域产品多为国内消费型，仍无法满足国内需求。由于很多精细化高端产品需要大量进口，并且很多产品对国外进口有很大依赖性，致使我国化工贸易总体仍处于贸易逆差状态。我国精细化工率仅为 45% 左右，比发达国家落后 15 年。

其次是外向型增长主导化工行业投资趋势，重消耗大宗产品项目投资旺盛，而精细化发展领域产品项目投资低迷。近几年我国化工行业总收入获得快速增长，每年增速均保持在 20% 以上。但我国化工产品出口收入占行业总收入比重已超过 1/5，出口对国内市场已具有相当影响力。从 2004 年到 2007 年的出口平均增速高达 30%，2007 年的出口增速高到 40% 左右。我国的出口化工产品大多为重消耗大宗产品，由于外向型的经济增长方式，导致国内精细化发展领域的成长严重受阻，而重消耗大宗产品严重过剩。

图 2： 2004 年以来化工产品出口占总收入比重和出口增速变化



资料来源：石化工业协会

3、政策预期分析

我们预期产业振兴的总体指导思想为：以升级调整为主线，短期保平稳收益，长期促健康发展。

针对重消耗大宗产品领域，将应以资产重组、一体化循环经济建设为重点。我们认为仅是出口退税和关税调整不会起到很大作用，因为目前很多大宗产品价格倒挂，油价依然低迷，中国在国际上依然不具备竞争优势。目前政策振兴的长期目的还应该是产业调整，企业重组，淘汰落后产能，推动龙头企业实现一体化循环经济，降低生产成本，并加大下游对上游的产能消化吸收力度。目前政策振兴的短期目的是降低生产企业的原料成本，抵御低价进口产品的价格

竞争，加大国内外销售力度，实施战略储存，并扩大下游应用领域，以帮助企
业稳步度过目前的艰难时期。

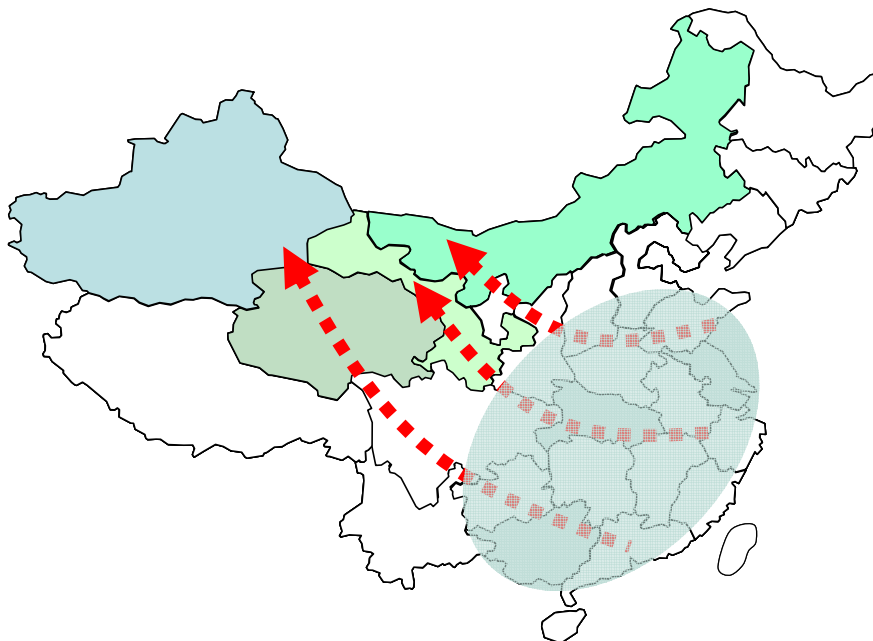
而针对精细化发展领域，目前是国家应该出大政策，投大资金，下大力度
支持建设和发展。我们认为，国家会投巨资加速项目建设，快速实现进口产品
国产化，快速实现国内产品全球化，快速实现高端产品普及化，快速实现资源
产品高附加值化，快速实现技术成果产业化。尤其是目前已经取得小批量生产
的供不应求高端技术产品将会得到国家的大力支持。如有机硅、工程塑料、电
子材料等化工新材料，还有新型农药、化工中间体、专有化学品等。国家只有
大力发展下游精细化发展领域才能消耗上游的过剩产能，才能满足国内的基本
需求，才能促使我国化工行业健康发展。

表 1: 各细分领域预期政策振兴情况一览

领域	目前行业状况	预期政策振兴措施	出台可能性	受益企业
纯碱	产能严重过剩，集中度较高	出口退税调整	一般	山东海化、 双环科技
氯碱	低端 PVC 产能严重过剩，集中度低，有向西部转移趋势，国际气头产品价格很低	淘汰落后产能，加强向西部转移力度，加强资源整合力度，促进资产重组，促进一体化循环经济，降低电费，降低税率，降低成本	很大	英力特、 中泰化学
甲醇	产能严重过剩，下游应用低于预期，国际气头产品价格很低	再次提高进入门槛，实施甲醇战略储备，积极推进甲醇燃油替代，积极推进二甲醚应用	较大	远兴能源、 威远生化
尿素	产能严重过剩，集中度很低，技术差别很大，国际气头价格很低	淘汰落后产能，促进资产重组，促进一体化循环经济，加大企业储备力度，鼓励复合肥使用，加大节化肥肥运力，拓宽下游销售渠道，加大农资直补力度、加大土地整理和流转力度，扩大耕地面积	很大	川化股份、 泸天化、 湖北宜化、 华鲁恒升
磷肥	产能严重过剩，集中度很低，原料库存压力很大		很大	湖北宜化、 六国化工、 云天化
钾肥	需大量进口、目前耕地施肥不均，钾肥严重不足	鼓励配方施肥，加大钾肥使用量，加大盐湖开发力度	很大	中信国安、 冠农股份、 盐湖钾肥
锂盐	需大量进口	投巨资，加大盐湖开发力度	很大	中信国安
农药	传统农药严重过剩、新型农药供不应求	彻底淘汰高毒农药，提高农药进入门槛，鼓励新型农药，促进行业健康发展，摆脱业内恶性竞争，推动农业种植模式向集约化转变，培育大型农药集团，再次提高出口退税	很大	沙隆达、 扬农化工、 利尔化学、 诺普信
化工新材料	需要大量进口，国内生产技术刚刚起步，规模较小，仅有 MDI 和低档环氧树脂产能较大	加大项目战略投资，快速实现技术成果产业化和规模化，替代进口产品，实施反倾销措施保护国内企业，扩大 MDI 应用领域，提高环氧树脂产品档次	很大	蓝星新材、 新安股份、 烟台万华、 金发科技
磷化工	传统磷化工产品严重过剩，高端精细磷化工产品需大量进口	加大力度支持磷化工的精细化发展，培育大型一体化精细磷化工生产基地、出口退税	较大	兴发集团、 澄星股份
纺织化学品	分散染料具有全球垄断地位，高端助剂需要大量进口，中低端助剂市场竞争激烈	染料出口退税调整，鼓励研发高端助剂	较大	浙江龙盛 德美化工

资料来源：中投证券研究所

图 3: 氯碱、尿素和甲醇等重消耗大宗产品产能向西部转移



资料来源：中投证券研究所

4、投资策略分析

重消耗大宗产品领域，我们应该轻行业，重公司。主要关注有资产重组概念和打造一体化循环经济的上市公司，建议关注湖北宜化、川化股份和英力特。因为即使国家振兴化工产业，09 年氯碱、甲醇、尿素行业盈利能力仍不会有太大改善。这主要是由于氯碱、甲醇、尿素产能严重过剩，大多以煤头为主，且国际气头产品价格仍处于低位，虽然可以得到国家扶持，但产品价格仍依旧会低位运行，短期内企业生存困境可能得到缓解，但是利润空间不会大幅上升，这三个领域的盈利空间与国际油价直接相关，国际油价持续低迷，导致行业前景渺茫。而磷肥行业盈利能力在国家的政策支持下，高成本库存原料消耗完毕后，收益将会大幅好转，并且因为磷资源的短缺，国际磷肥价格将会在消费旺季后冲高趋稳，对国内磷肥价格会形成强又力的支撑，但是由于前期行业高成本原料库存太多，09 年业绩也会受到严重影响。

精细化发展领域和资源短缺型产品领域，我们应该轻公司，重行业。主要搜寻目前还没有被市场充分重视的公司，首次推荐蓝星新材、沙隆达和中信国安。国家或将会对化工新材料、精细磷化工领域、钾肥、锂盐等投巨资大力发展，以替代进口产品，满足国内需求；而对农药领域，国家也将加大力度促进行业升级调整，保障行业健康发展，摆脱业内恶性竞争；而对于染料领域，国家可能的出口退税调整将会大大提高相关企业的盈利空间。

5、重点公司分析

5.1. 蓝星新材——新材料行业龙头欲厚积薄发

蓝星新材是国家级高新技术企业，是中国化工新材料领域的龙头。公司总资产约百亿元人民币。下设江西、无锡、哈尔滨、南通、山西、北京、兰州、天津、广西九个生产基地。目前已成为中国有机硅、双酚 A、特种环氧树脂、彩色显影剂、PPE 工程塑料的最大生产商，形成五大产品系列：有机硅单体及特种单体、硅油、硅橡胶、硅树脂产品系列；苯酚、丙酮、双酚 A、环氧树脂及深加工产品系列；PBT 合成树脂及工程塑料改性产品系列；彩色显影剂产品系列；钛白粉、氯丁橡胶和离子膜烧碱装置等化工机械设备产品系列。

蓝星新材内外兼并，具有独特的地位和禀赋。蓝星新材是蓝星集团中的最优质资产，而蓝星集团又是中国化工集团的主要发起者。2008 年 10 月，世界资产管理巨头黑石集团出资 6 亿美元购入中国蓝星集团 20% 的股权的项目正式完成交割。蓝星集团亦完成整体重组改制，挂牌成立为中外合资股份有限公司。中国化工集团和黑石集团计划将蓝星集团打造成为在化工新材料、特种化学品行业的全球领先公司，而蓝星新材将义不容辞地担当发展壮大的重任。

公司多处筹措资金，多项工程进展顺利，产能将急剧扩张。公司于 2007 年通过非公开发行募集现金 102,532.50 万元，08 年三季度末仍有 56,084.35 万元尚未使用。中国化工集团还发行 23 亿元企业债券，其中 20 亿元将用于中国蓝星（集团）总公司与法国罗地亚公司合资建设年产 40 万吨有机硅单体项目。在工程项目方面，已投产的 10 万吨/年有机硅项目产能在逐步释放，公司 09 年有机硅预计年产量将达到 20 万吨左右；与蓝星集团合资的天津 40 万吨/年有机硅工程一期 20 万吨/年项目有望 10 年中期投产；南通 9 万吨/年双酚 A 和 5 万吨/年电子级环氧树脂预计在 09 年投产；第二套 6 万吨/年的 PBT 装置已于今年上半年顺利投产，PBT 总产能将达到 8 万吨/年；PPE 项目已基本完工，09 年产能达到 1 万吨/年；氯丁橡胶产能也有望从原来 2.5 万吨/年扩大到 5.5 万吨/年；工业硅项目也已基本完工，为上游原料提供了保障。

09 年和 10 年应该是国内有机硅发展的良好时期。国家 4 万亿投资，大量经济适用房和廉租房建设，汽车、家电逐步振兴，将会国内的有机硅材料需求在这两年内有一个持续的拉动。09 年-10 年前我国有机硅单体需求仍将保持 20% 左右的增长。上游技术壁垒逐渐显现和下游技术逐渐突破，也缓解了目前的产能压力。08 年下半年，蓝星新材因技术泄露问题对其他一些有机硅企业进行起诉，并实时低价战略，抛售库存产品，这对国内某些中小有机硅企业的正常运行将产生较大影响。2008 年 11 月 06 日，商务部对原产于韩国和泰国的进口初级形态二甲基环体硅氧烷采取保证金形式的临时反倾销措施，目前还正在进一步深入调查。张家港道康宁-瓦克 20 万吨有机硅项目可能推迟到 11 年投

产。这些都对国内有机硅行业这两年提供了较为良性的发展环境。反倾销申请成功，为主要产品价格提供上升空间。

给予“推荐”投资评级。作为化工新材料的龙头企业，公司具有多条完善的新材料产业链，产能扩张迅速，并着重加快有机硅产业上下游一体化的战略部署，未来业绩增长较快，是一个值得长期关注的战略性投资品种。虽然公司预测 08 年将会出现大约在 1.2 亿元—1.7 亿元的亏损额度，但主要是由于库存原料成本价格过高，产品价格受市场观望情绪影响急剧下降，由于这两种因素将在 09 年都有所好转，08 年才是蓝星新材最困难的时期。所以经我们初步预测，蓝星新材 08-10 年的 EPS 分别为 -0.27 元、0.65 元和 0.80 元，给予公司 09 年 18 倍 PE，6-12 个月目标价为 11.7 元。再由于国家必将会有强有力的政策来支持化工新材料的发展，而蓝星新材囊括了我国化工新材料许多技术成果和工业化产品，再加上内外兼并的独特地位，蓝星新材将首当其冲地享受国家的政策支持，所以我们首次给予“推荐”投资评级。

5.2. 沙隆达——即将完成蜕变

昔日曾无比辉煌。沙隆达始建于 1958 年，是原化工部农药行业重点企业。1994 年组建沙隆达集团公司，总资产 26 亿元，净资产 15 亿元，被国家经贸委确定为全国 520 家优强企业之一。该公司是农药行业第一家 A、B 股上市公司。沙隆达集团公司农药产量、销售收入、利税和自营出口创汇等主要经济指标自 1992 年以来连续六年位居全国同行业之首，很快发展成为一家大型化工企业。

新千年初遭遇困境。由于化工原材料及蒸汽电等能源价格大幅上涨，致使生产成本大幅上升，同时，农资市场的无序竞争也相应削减了企业利润，这一切让快速扩张的沙隆达遇到了前所未有的发展瓶颈。2003 年沙隆达股份公司年报显示，公司当年总资产 16.5 亿元，净利润只有 510 万元，每股收益只有 0.0172 元。2004 年年报显示每股收益略有上升，为 0.05 元。这一农药行业无可争议的老大失去了往昔的辉煌。

中国化工入主，沙隆达历经多年蜕变。在遭遇困境的现状下，改制重组成了沙隆达突围的必由之路。2005 年湖北沙隆达集团正式成为中国化工集团全资子公司，归中农化管理，中化集团的入主，为沙隆达注入新的血液，在资源、资金、渠道、人才、管理、理念等方面都得到了新的提升。入主之时，中国化工集团就拟在未来 5 年内对沙隆达集团投资 8 亿元，将其打造成一艘中国农药生产的航空母舰。06 年和 07 年的稀释每股收益分别是 0.045 元和 0.05 元，而 08 年公司发布公告，预测业绩将同比增长 450%-500%，预计每股收益将在 0.24 元左右。公司整体业绩得到了极大程度的提高。

公司完成多个转变，又凸显龙头气势。沙隆达现已发展成为以氯碱化工为基础，农药化工为主体，精细化工为特色的大型化工集团，并成功地实现了四个转变：从出口原药向出口成品药转变，从通过中间商贸易向直接贸易转变，

从无品牌出口向以沙隆达品牌出口转变，从单纯的商品出口向兼顾技术引进、交流的转变。并且加快了从大农药、小化工向大化工、精细化工的转移，加快了从高毒、低附加值向低毒、高附加值产品的转变，加快了从原药、杀虫剂为主向原药与制剂并重、杀虫剂与除草剂并重的调整。

公司科研实力日渐雄厚。公司设有国家发改委批准建立的“国家认定企业技术中心”和“微生物农药国家工程研究中心验证基地”，“手性药物和中间体技术国家工程研究中心手性农药基地”，近年来，成功开发了如乙酰甲胺磷、毒死蜱、吡虫啉等优质低毒农药，并成功攻克了一个吡啶类的化工中间体的生产技术，该产品属于生产百草枯、毒死蜱、吡虫啉的原料药，目前国内大量依赖高价进口。该项目规模化投产后将使公司的原料成本降低约 2/3，将解决公司农药生产的瓶颈，取得其它公司不可复制的优势。

公司市场优势日益突出。公司在农药行业技术领先的优势，使公司产品在市场中具有有良好的口碑，公司多项产品的市场占有率均居于全国前列，并远销海外。目前公司在海外已注册了 140 多个农药品种，每年创汇能力 5000 万美元以上，主要出口中、南美洲，东南亚各国，韩国，澳大利亚和中东地区。公司销售网络健全，覆盖面广，销售体系完善。

公司独特的平台优势已然显现。中农化完成了对沙隆达集团的重组后，中农化成为了上市公司的实际控制人。中农化是中国化工集团所属的十大专业公司之一，在中国化工集团旗下，中农化定位于农用化工行业的发展，其发展目标是：2013 年，资产规模及销售收入将在 2008 年的基础上翻一番，达到 200 亿元。届时，中农化将跻身于国内农化行业之首，进入世界农药行业十强。农化总公司在全国已建立了 1300 多家营销网点，同时拥有比较稳定的出口渠道，是我国农化产品内销和出口大户之一，在调节市场供应，维护市场秩序中起着举足轻重的作用。中农化的入主也使得沙隆达未来的发展具有了强有力的后盾和发展支持。

公司将受益国家振兴政策。作为国家级农化公司的农药核心资产和骨干企业，中农化不收缴沙隆达企业利润，而是以投资收益全额再投入企业的方式，支持企业持续发展，在国家产业振兴之际，沙隆达很大程度上将会得到国家和中农化在资金上的大力支持，加快企业规划项目的实施，这使得沙隆达将以更快地速度发展壮大。

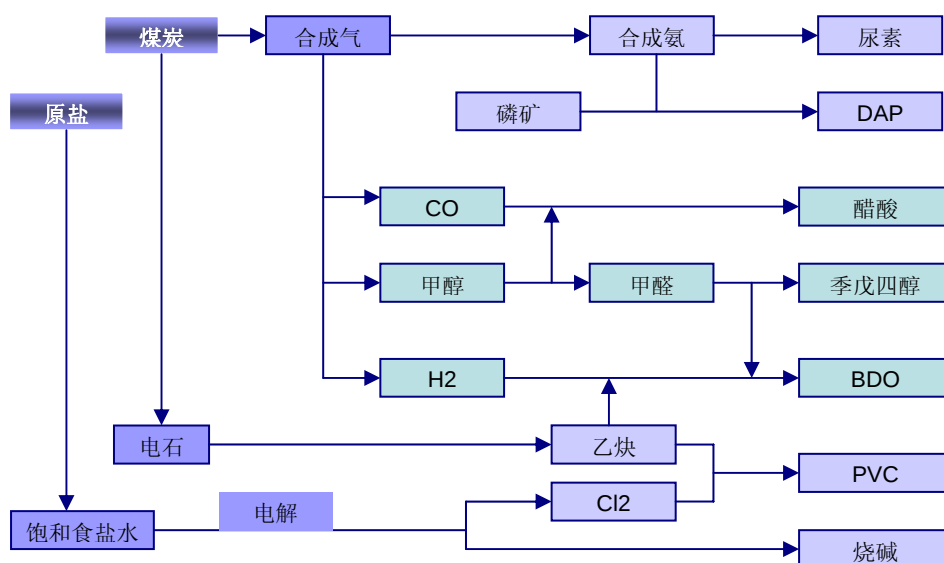
公司将最大化收益国家三农政策支持。中农化总公司在全国已建立了 1300 多家营销网点，中农化还将通过对各企业的营销网点进行整合，形成完整的营销网络，创立自己的品牌。最终成为国内“科工贸”一体化的大型农化集团。春节后，国家颁布支农“1 号”文件，强调加强农村农资服务体系建设，农资连锁经营也只有向中农化这样有实力的公司才能建立起来，这也必将为沙隆达产品销售有效铺开条通道。

给予“推荐”投资评级。作为国内农药的龙头企业，公司农药品种丰富，并具有多种新型农药产品和技术储备，在中农化的大平台上，业绩增长较快，也是一个值得长期关注的战略性投资品种。经我们初步预测，沙隆达 08-10 年的 EPS 分别为 0.24 元、0.45 元和 0.55 元，给予公司 09 年 20 倍 PE，6-12 个月目标价为 9 元。再由于国家必将会大力发展农药行业，保障农资质量和供给，沙隆达行业和社会地位特殊，很大可能会得到政策的大力支持，所以我们首次给予“推荐”投资评级。

5.3. 湖北宜化——一体化发展格局，尽显成长潜力

煤化工、磷化工和盐化工三大主业并举且融为一体。公司目前具备年产 110 万吨尿素、22 万吨 PVC、60 万吨磷肥、9 万吨季戊四醇和 17 万吨烧碱能力的主导产品生产能力，形成了煤化工、磷化工和盐化工三大主业并举且融为一体的发展格局。湖北宜化计划了氮肥、磷肥、BDO 和氯碱的一体化生产，虽然还没真正地实现大规模的一体化循环经济生产基地，据国外还有很大差距，但基本雏形已经确立，其拥有的成本优势将使得在这次行业调整中具有较强的竞争力，并将在调整过后最终受益。

图 4：湖北宜化一体化循环经济简图



资料来源：中投证券研究所

公司尿素产能迅速扩张，低成本优势能有效抵抗行业景气度下降。公司原有煤头尿素吨成本比行业内的平均成本还低 200 元左右。特别值得期待的是湖北宜化控股 51% 的鄂尔多斯联合化工 104 万吨尿素已于 08 年 10 月份建成投产，所用天然气价（5 年供气合同）仅为 0.85 元/立方米，对应成本不超过 1100 元/吨。

积极向产业上游资源延伸，加强资源优势。依靠强大的技术实力和政府支持低价购得多处煤矿资源和磷矿资源。目前公司共拥有 100 万吨的煤炭开采量，

和 80 万吨左右的磷矿资源，09 年，公司的上游原料可完全实现自给。为自身的一体化生产向上打通了原料的来源渠道。

目前公司的高价硫磺库存已经消耗完毕。经了解公司的高成本硫磺库存已全部转化为磷肥，公司目前拥有大量的磷肥库存，由于前期的下游观望情绪严重，采购低迷，化肥淡储又遭遇春运，导致下游渠道磷肥供给紧张，预计磷肥将会有 18%左右的价格上涨，将会为公司减轻较大的压力。

给予公司推荐评级。预测公司 08 年、09 和 10 年每股收益 0.80 元、1.06 元和 1.29 元，给予公司 09 年 15 倍 PE，未来 6-12 个月的目标价为 15.9 元，维持“推荐”评级。短期看化肥价格仍将涨价，公司存在较大交易机会，可阶段性配置；但中期来看，氮磷肥价格可能还会回落，且国际出口形势难以准确把握，仍然存在着较大风险，应选择好投资时机；然而长期来看，国家将会淘汰氮磷肥的落后产能，企业的一体化生产框架基本形成，极具规模和成本优势，尽显成长潜力。

5.4. 中信国安——将受多种利好政策拉动

公司碳酸锂业务受益国内新能源汽车战略。国家将实施新能源汽车战略，推动电动汽车及其关键零部件产业化，中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广。碳酸锂将受益于新动力汽车的开发和政策扶持。08 年全年国内碳酸锂价格平均在 60000 元/吨以上；随着碳酸锂需求不断增长，预计 09 年碳酸锂价格仍可维持在 60000 元/吨左右的高价位。公司从盐湖卤水提取碳酸锂的工艺生产成本很低，每吨在 20000 元以下。一旦公司 2 万吨碳酸锂生产线正常投产后，公司的碳酸锂生产规模将处于国内之最。

硫酸钾镁，将持续享受国内持续支农政策。2009 年中央一号文件再度锁定“三农”，是 2004 年以来中央第 6 次将目光聚焦在“三农”领域。中央农村工作会议明确指出，今年农业农村重点工作之一是千方百计保证国家粮食安全和主要农产品有效供给，要毫不放松抓好粮食生产。国家还表示要加大对农民的农资直补力度，提高粮食收购价格，国家持续支农政策为将给化肥行业带来更多利好。

钾肥价格仍将会维持在一定高位。我国钾肥资源缺乏，国内不具备钾肥定价权利，钾肥价格受进口合同影响很大。由于国际生产企业的高度垄断，还由于国内销售渠道的高度垄断，对钾肥价格都是有有力的支撑。虽然目前国内库存充裕，但是进口合同钾肥将会被往后推延，再加上经销商的惜售心理，还有下游经销商的观望情绪也比较严重，将会导致目前下游对农民的钾肥供给不足，消费旺季到来钾肥价格肯定会冲高，由于国际价格对国内价格的支撑，钾肥价格也将会逐步趋稳。再由于我国耕地目前确实已经严重缺钾，农民也在逐渐认识到这个问题，随着科学施肥的进一步深入，国内土地流转和种植方式进一步转换，以及政策支持力度进一步加深，预计未来两年钾肥的销售也将会逐

步上升。

有线电视业务稳定增长。随着人们生活水平的不断提高，数字电视用户数量也在不断增多，基础电信收费也在一定程度上提价，数字电视增值业务也将进一步得到推广，预计有线电视业务收入保持在每年 15% 左右的增长。

有可能收益国内产业振兴规划。我国已经提出要大力提高盐湖的开发力度，以减小我国钾肥对国际的依赖程度，并且锂盐作为一种稀缺资源，也已经引起国家的高度重视。而中信国安的开发进度比较缓慢，主要是投资规模和力度不能满足实际的需求，鉴于此，国家或有可能对中信国安的盐湖开发进行政策性的扶持。

给予推荐评级。我们初步预测公司 08 年到 10 年的 EPS 可分别达 0.20 元、0.35 元和 0.50 元，目前 09 年的动态市盈率为 25，但由于公司未来碳酸锂和钾肥业务都存在的获得国家支持的可能，并有爆发性增长想象空间，所以首次给予推荐评级。

表 2：重点公司盈利预测和投资评级调整

股票代码	重点公司	07 EPS	08 EPS	09 EPS	10 EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	最新股价	投资评级	变化
600299	蓝星新材	0.83	-0.27	0.65	0.80	12.29	-37.78	15.69	12.75	10.2	推荐	首次
000553	沙隆达	0.05	0.24	0.45	0.55	136.8	28.50	15.20	12.44	6.84	推荐	首次
000839	中信国安	0.42	0.20	0.35	0.50	21.45	45.05	25.74	18.02	9.01	推荐	首次
000422	湖北宜化	0.72	0.80	1.06	1.29	16.56	14.90	11.25	9.24	11.92	推荐	维持
600143	金发科技	0.29	0.18	0.46	0.55	22.31	35.94	14.07	11.76	6.47	推荐	维持
002165	红宝丽	0.50	0.60	1.02	1.24	30.56	25.47	14.98	12.32	15.28	推荐	维持
600251	冠农股份	0.06	0.23	3.35	4.46	631.3	164.7	11.31	8.49	37.88	推荐	调低
002098	兴化股份	0.25	0.47	0.51	0.68	35.12	18.68	17.22	12.91	8.78	推荐	维持
600352	浙江龙盛	0.59	0.73	0.75	0.90	16.15	13.05	12.71	10.59	9.53	推荐	维持
002251	诺普信	0.40	0.58	0.82	1.05	48.30	33.31	23.56	18.40	19.32	中性	维持
600315	上海家化	0.63	0.90	1.21	1.52	48.68	34.08	25.35	20.18	30.67	中性	维持
600596	新安股份	1.72	5.68	2.97	4.15	25.09	7.60	14.53	10.40	43.15	中性	调低
600486	扬农化工	0.79	1.70	1.81	2.97	40.94	19.02	17.87	10.89	32.34	中性	调低

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

侯宏森, 中投证券研究所基础化工行业分析师, 北京工商大学硕士, 3 年化工行业经历, 3 年战略咨询从业经验。曾就职于大型化工企业和国内知名咨询研究机构, 曾为某些公司进行上市前的业务拓展规划, 还曾为北京、济宁、阳泉等城市及上海金山、惠州大亚湾等化工园区进行产业发展战略规划。对化工行业有着较深的了解和敏感度, 善于从大战略把握行业发展脉络和未来发展趋势, 从技术发展路线挖掘最新投资热点。

主要研究覆盖公司: 新安股份、蓝星新材、金发科技、浙江龙盛、冠农股份、上海家化、杨农化工、诺普信、兴化股份、云天化、湖北宜化、双环科技、柳化股份等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层	上海市南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518048	邮编: 100031	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 66276939	传真: (021) 62171434