

日期: 2009 年 06 月 19 日

行业: 化肥、农药



陈志斌

021-53519888-1971

chenzhibin@sigchina.com

出口关税下调预期有利行业销售

主要观点

尿素市场继续低迷中

国际市场: 本周尿素价格略显疲软, 小颗粒散装尿素波罗的海地区为 224-230 美元, 较上周跌 8 美元, 尤日内 231 美元, 阿拉伯海湾地区 261 美元。全球主要贸易港口成交量维持低水平。

磷铵市场保持平稳

据传, 为缓解国内生产商的销售压力, 相关部门正在研究化肥淡季出口关税下调及并延长淡季关税执行的时限事宜, 以促进国内化肥出口, 缓解行业的生产、销售压力。近期若新的化肥出口关税调整方案能出台, 将对行业产生正面积极影响。

盐湖钾肥维持氯化钾出厂价

盐湖钾肥将氯化钾出厂价继续维持在 3250 元/t 左右, 近期发运情况正常, 目前国内 60% 国产钾的价格在 3000 元左右, 略有上涨。

草甘膦价格继续低迷

草甘膦价格继续在低位徘徊, 目前主要厂商报价在 22000 元/t, 创今年新低。随着未来南美等国际市场需求启动, 价格将有望回暖。

投资建议

评级: 未来十二个月内, 有吸引力。

继续看好诺普信、澄星股份、兴发集团、湖北宜化、盐湖钾肥; 维持“超强大市”评级。

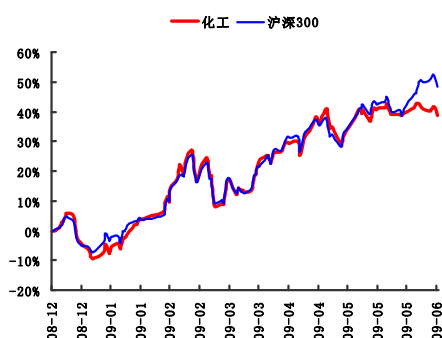
数据预测与估值

农化行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票名称	股票代码	20090619	EPS			P/E			投资评级
		收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
诺普信	002215.SZ	16.26	0.6	0.72	0.96	27.10	22.58	16.94	超强大市
澄星股份	600078.SH	7.96	0.18	0.49	0.57	44.22	16.24	13.96	超强大市
兴发集团	600141.SH	14.07	0.98	0.69	0.85	14.36	20.39	16.55	超强大市
湖北宜化	000422.SZ	11.71	0.49	0.9	1	23.90	13.01	11.71	跑赢大市
盐湖钾肥	000792.SZ	53.45	1.78	3.69	4.43	30.03	14.49	12.07	超强大市

资料来源: 上海证券研究所

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: CZB09-IT06

相关报告:

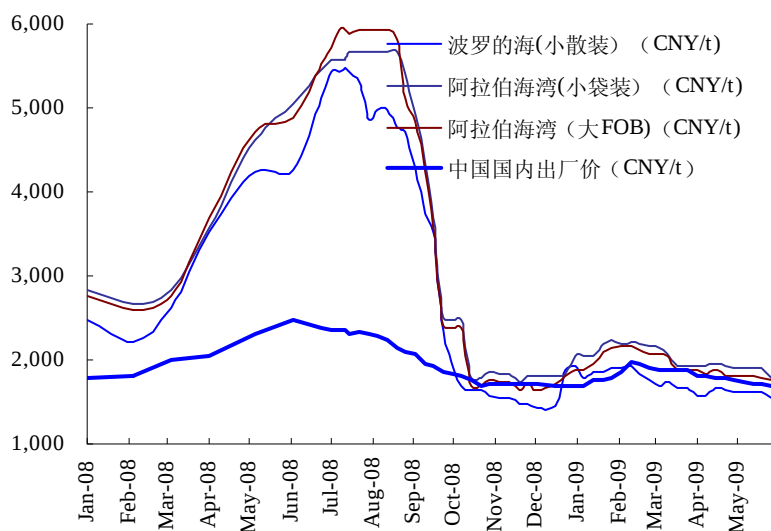
一、尿素市场继续低迷中

国际市场：本周尿素价格略显疲软，小颗粒散装尿素波罗的海地区为 224-230 美元，较上周跌 8 美元，尤日内 231 美元，阿拉伯海湾地区 261 美元。全球主要贸易港口成交量维持低水平。

国内市场：价格相应小幅下调至 1680 元/t，下跌 30 元。从市场的销售表现来看，经销商是有意清库，价格没有大幅上调的意愿。观望气氛较浓。

据传，为缓解国内生产商的销售压力，相关部门正在研究化肥淡季出口关税下调及并延长淡季关税执行的时限事宜，以促进国内化肥出口，缓解行业的生产、销售压力。近期若新的化肥出口关税调整方案能出台，将对行业产生正面积极影响。

图 1 2008 年以来国际国内尿素市场价格



资料来源：上海证券研究所

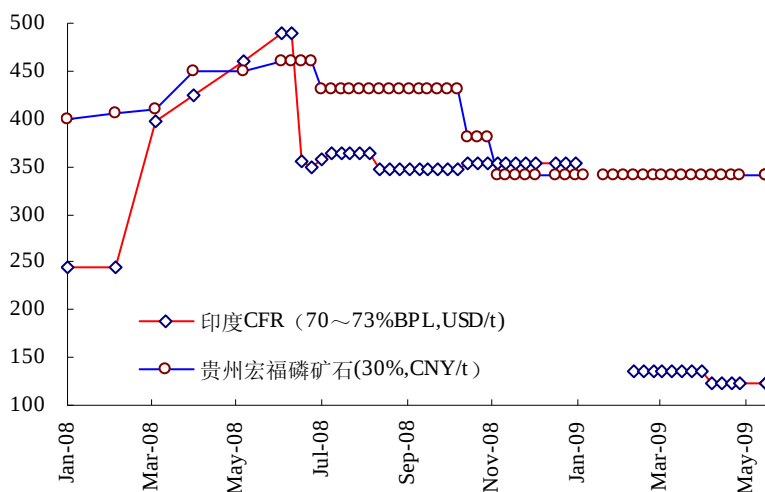
二、磷铵市场走向平稳

1、国际国内磷矿石价格平稳

本周磷矿石国内外价格平稳，国际市场 OCP 出口印度的磷矿石 CFR 价格继续保持 123 美元/t；国内市场磷矿石（30%）价格仍然在 340 元/t。

统计资料显示，今年 5 月份中国磷矿石总产量为 5.65 万吨（折 30%），与 4 月份相比增长了 5.07%，比 2008 年同期增长了 8.0%。1-5 月份，中国累计生产磷矿石 2204 万吨（折 30%），比 2008 年同期增长了 0.8%。

图 2 2008 年以来国际国内磷矿石市场价格



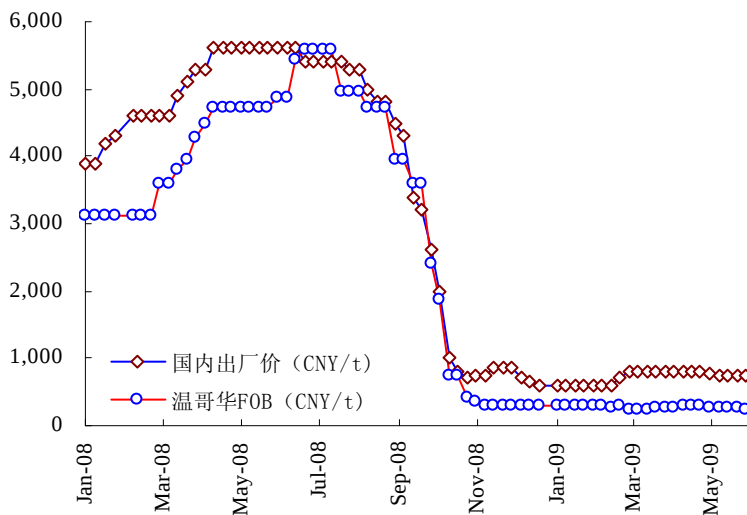
资料来源: 上海证券研究所

2、硫磺下半年价格或微幅上调

本周温哥华硫磺 FOB 价格仍然维持在 33 美元，于上周持平；国内硫磺市场价也维持 700 元人民币价格水平。

由于国内硫磺库存已近 200 万吨，同时市场预计三季度海运价格会继续攀升，因此，国内进口商希望下半年硫磺进口价格下降，而中东方面涨价意愿强烈，未来价格走势值得关注。我们判断硫磺价格可能微幅上调至 36 美元/t 左右。

图 3 2008 年以来国际国内硫磺价格 (CNY/t)



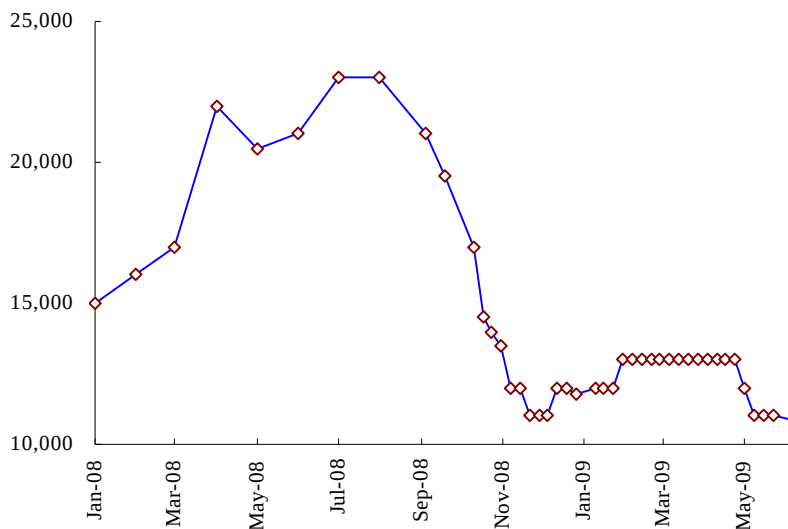
资料来源: 上海证券研究所

3、黄磷价格维持

国内黄磷（净磷）出厂价维持 10800 元/t。上周据称欧盟和美国准备在世界贸易组织(WTO)范围内采取联合行动来解决中国限制原材料出口的问题，这其中包括黄磷，受此影响，目前个别厂商

报价已调高了 300 元/t。

图 4 2008 年以来国内黄磷出厂价 (CNY/t)

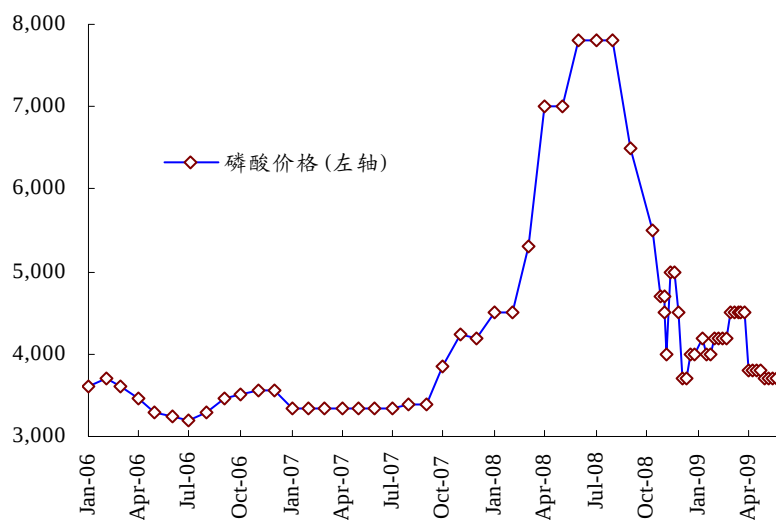


资料来源: 上海证券研究所

4、磷酸价格回落

目前国内 85% 工业磷酸跌落至 3600 元。

图 5 2008 年以来国内磷酸 (85%) 出厂价 (CNY/t)



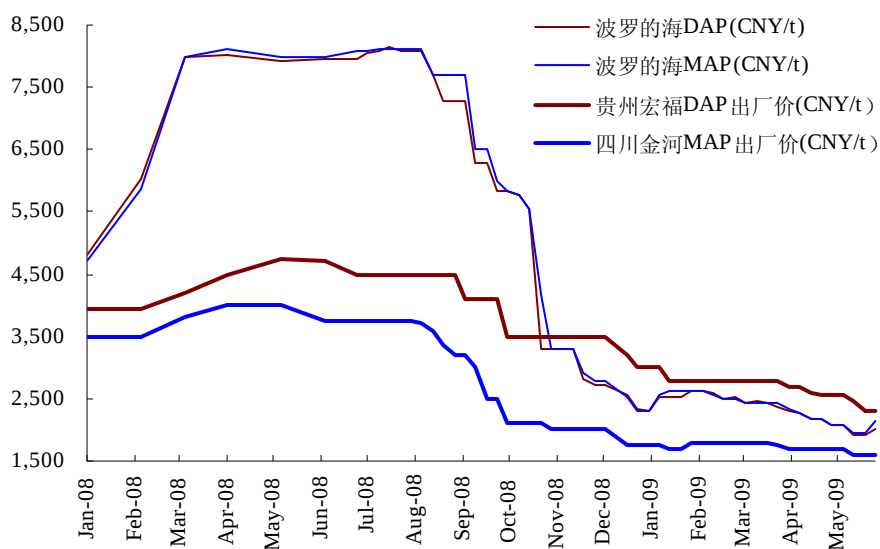
资料来源: 上海证券研究所

5、磷铵: 国际价格小涨

国际市场: 本周波罗的海磷酸二铵价格为 293USD/t, 比上周提高 15 美元, 一铵价格为 315USD/t, 上涨 32 美元。主要原因是前期限产效果显现, 同时国际海运价格回暖所导致。

国内市场: 价格平稳, 随着出口关税下调预期的增强, 国内价格有望回暖。

图 6 2008 年以来国际国内磷酸铵市场价格



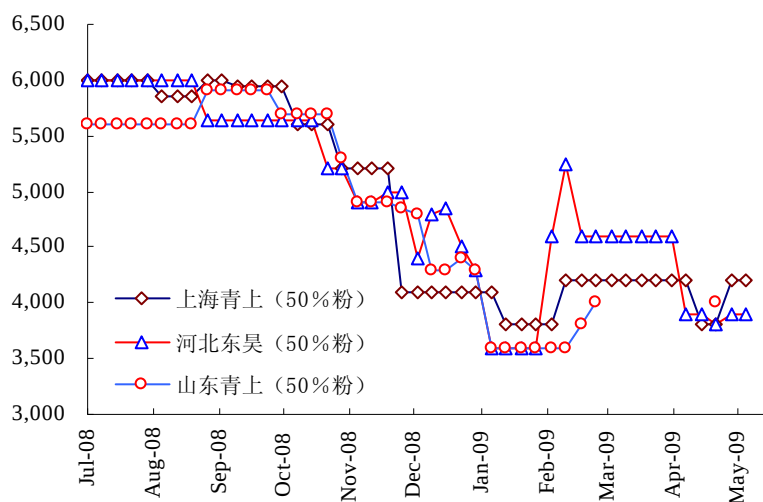
资料来源：上海证券研究所

继续看好有磷矿资源优势、热法制酸、成本不受硫酸影响、产品出口不受特别关税影响的云天化、兴发集团、澄星股份。

三、盐湖钾肥出厂价维持 3250 元/t

硫酸钾：本周硫酸钾市场与上周无变化，硫酸钾的价格相对稳定，市场上进口硫酸钾的报价在 3800 元左右，国产硫酸钾的价格在 3400-3500 元左右工厂开工率仍然跟以前一样，没有生产的企业仍然没有开车计划。

图 7 2008 年 7 月以来国内硫酸钾主要出厂价



资料来源：上海证券研究所

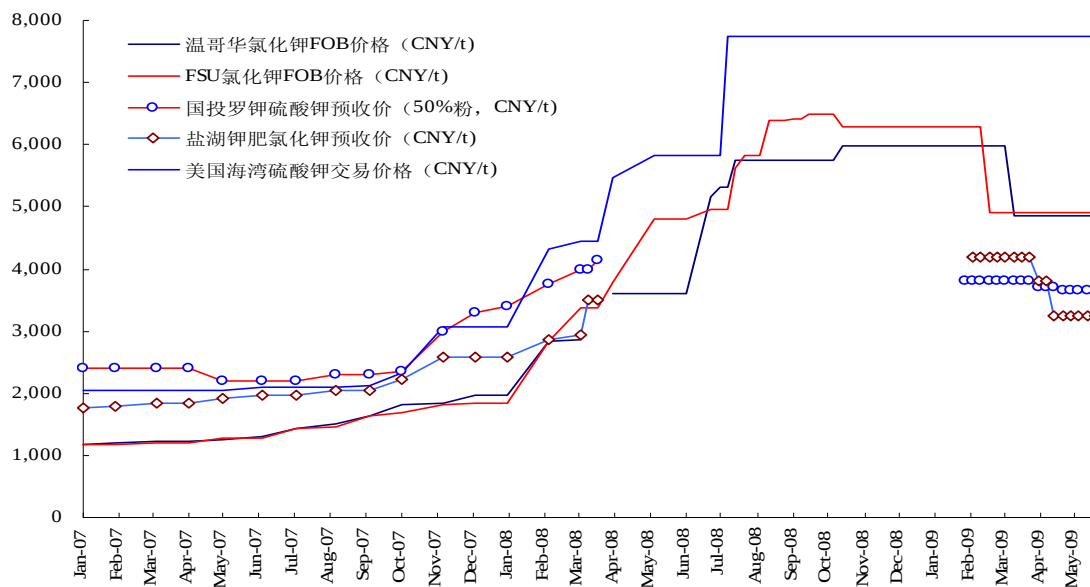
氯化钾:

盐湖钾肥将氯化钾出厂价继续维持在 3250 元/t 左右，近期发运情况正常，目前国内市场 60%国产钾的价格在 3000 元左右，略有上涨。

目前印度国内氯化钾库存基本见底，最多还有 40 万吨，这个数量就是正常情况下一个月的需求量。5 月印度氯化钾销售总量 257,274 吨，6 月 1 日库存 214,809 吨，5 月到货总量 220,227 吨。

加拿大 PotashCorp 公司近日宣布由于需求疲软，2009 年钾肥产量还要缩减 80 万吨。这样截至到目前公司 2009 年限产总量达到 470 万吨，而从 2008 年 8 月开始累计的话，总量为 550 万吨。

图 8 2007 年以来国际国内钾肥市场价格

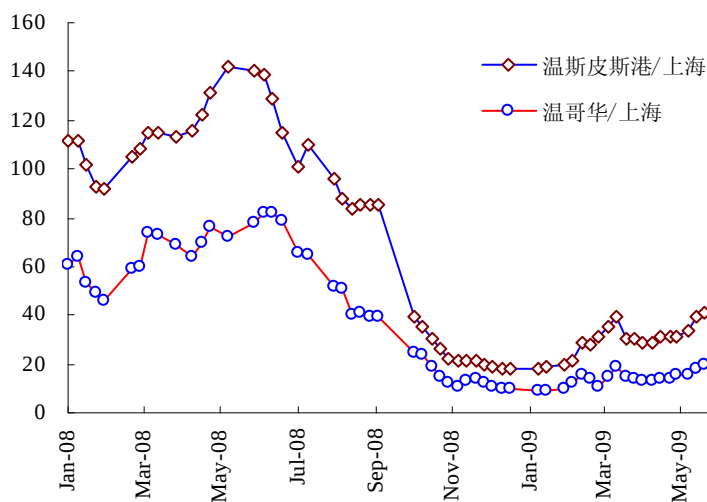


资料来源：上海证券研究所

国际标准氯化钾(大颗粒)现货价格稳定: FOB: 加拿大 700-720 美元; 俄罗斯 715-720 美元; CFR: 巴西 750-765 美元, 东南亚 725-745 美元, 较上周价格持平。

一周国际海运费: 加拿大至中国 26 美元, 较上周上涨 2 美元。波罗的海至中国 46 美元, 较上周上涨 3 美元;。

图 9 2007 年以来国际钾肥海运价格 (USD/t)

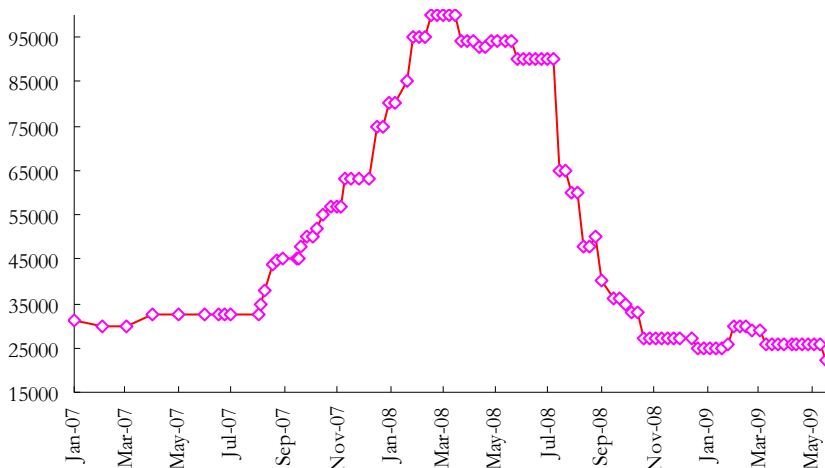


资料来源：上海证券研究所

四 农药价格继续低迷

草甘膦：草甘膦价格继续在低位徘徊，目前主要厂商报价在22000 元/t，创今年新低。随着未来南美等国际市场需求启动，价格将有望回暖。

图 10 2007 年以来草甘膦价格 (RMB/t)



资料来源：上海证券研究所

五、国内上市公司盈利预测与估值

表 1 化肥行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	20090619 收盘价	EPS			P/E			P/B
				08A	09E	10E	08A	09E	10E	
湖北宜化	000422.SZ	CNY	11.71	0.49	0.9	1	23.90	13.01	11.71	3.11
盐湖集团	000578.SZ	CNY	25.1	0.49	0.72	0.86	51.22	34.86	29.19	10.61
四川美丰	000731.SZ	CNY	7.94	0.4	0.62	0.63	19.85	12.81	12.60	2.43
盐湖钾肥	000792.SZ	CNY	53.45	1.78	3.69	4.43	30.03	14.49	12.07	11.46
建峰化工	000950.SZ	CNY	14.4	0.88	0.79	1.17	16.36	18.23	12.31	4.23
华昌化工	002274.SZ	CNY	19.9	1.24	1.12	1.2	16.05	17.77	16.58	2.69
澄星股份	600078.SH	CNY	7.96	0.18	0.49	0.57	44.22	16.24	13.96	3.43
云天化	600096.SH	CNY	22.67	1.11	0.97	1.11	20.42	23.37	20.42	2.92
兴发集团	600141.SH	CNY	14.07	0.98	0.69	0.85	14.36	20.39	16.55	3.65
沧州大化	600230.SH	CNY	13.84	0.64	0.54	0.81	21.63	25.63	17.09	3.26
柳化股份	600423.SH	CNY	9.7	0.34	0.5	0.55	28.53	19.40	17.64	1.87
华鲁恒升	600426.SH	CNY	15.86	0.76	0.84	0.98	20.87	18.88	16.18	3.21
六国化工	600470.SH	CNY	9.52	0.42	0.45	1.45	22.67	21.16	6.57	2.03
国内市场样本算术平均值							25.39	19.71	15.61	4.22

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

国际市场

Potashcorp	POT.US	USD	95.02	3.32	10.79	11.39	28.62	8.81	8.34	4.53
Agrium	AGU.US	USD	41.29	3.08	8.31	6.99	13.41	4.97	5.91	1.66
Mosaic	MOS.US	USD	45.78	3.53	4.19	6.9	12.97	10.93	6.63	3.23
Terra Industry	TRA.US	USD	25.87	2.37	5.8	3.77	10.92	4.46	6.86	2.31
国际市场样本算平均值							16.48	7.29	6.94	2.93

资料来源: Bloomberg, 上海证券研究所; 相关公司 08EPS 经过除权处理

表 2 农药行业重点公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-6-19 收盘价	EPS			P/E			P/B
				08A	09E	10E	08X	09X	10X	
诺普信	002215	CNY	16.26	0.6	0.72	0.96	27.10	22.58	16.94	4.58
扬农化工	600486	CNY	31.77	1.57	1.85	2.05	20.24	17.17	15.50	3.80
新安股份	600596	CNY	38.06	5.89	2	3.15	6.46	19.03	12.08	3.58
江山股份	600389	CNY	15.025	1.52	0.68	0.98	9.88	22.10	15.33	3.04
联化科技	002250	CNY	21.62	0.58	0.66	0.75	37.28	32.76	28.83	4.22
沙隆达 A	000553	CNY	8.36	0.29	0.4	0.55	28.83	20.90	15.20	4.39
渝三峡 A	000565	CNY	13.03	0.14	0.4	0.5	93.07	32.58	26.06	5.36
利尔化学	002258	CNY	29.57	0.65	0.85	1	45.49	34.79	29.57	4.65
国内市场样本均值							33.54	25.24	19.94	4.20
国际市场										
MONSANTO	MON	USD	82.3	2	3.47	4.39	41.15	23.72	18.75	3.24
SYNGENTA	SYT	USD	47.3	2.28	3.28	3.76	20.75	14.42	12.58	5.94
DOW	DOW	USD	16.15	2.99	3.13	2.93	5.40	5.16	5.51	1.56
DUPONT	DD	USD	25.17	3.22	3.51	3.68	7.82	7.17	6.84	5.12
国际农药公司样本均值							18.78	12.62	10.92	3.96

资料来源: WIND 资讯, 上海证券研究所; 相关公司 08EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。