

日期: 2010 年 4 月 2 日

行业: 化肥、农药

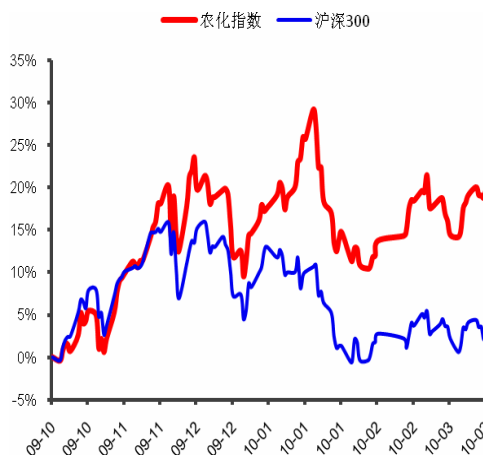


陈志斌

021-53519888-1971

chenzhibin@sigchina.com

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: CZB10-IT09

相关报告:

农化价格周报(3.15-3.19): 硫磺价格在分歧中
上涨 不利气候压制尿素需求

硫磺价格回落压力显现 尿素价格不容乐观

主要观点

尿素: 国际国内价格双双下跌

国内方面: 尿素出厂价格为 1650 元/吨, 跌 60 元/吨; 批发价为 1680 元/吨, 跌 80 元/吨; 零售价格为 1750 元/吨, 跌 60 元/吨。

从目前全国市场来看, 恐慌心态已经出现, 市场上都在想法低价卖货。目前厂家联销、保底已经成为了销售趋势。港口方面大量的尿素均以集港等待淡季出口, 保守估计集港尿素港存在 80 万吨左右, 经销商开始看空淡季出口市场。

磷铵: 硫磺价格回调压力显现

本周硫磺温哥华 FOB 价达到 174 美元, 较上周涨 21 美元。伊朗 FOB 为 198 美元, 跌 7 美元; 黑海 FOB 165 美元, 持平。

国内硫磺出厂价为 1500 元/吨, 比上周涨了 50 元! 较 3 月初涨 300 元! 我们认为: 前段时间国际市场硫磺价格涨势凶猛, 10 年前 3 个月价格涨幅超过 70%, 而国内已有库存基数足以支撑的前提下新单采购量并不大, 同时下游磷肥需求仍然疲软, 因此, 估计硫磺后市面临价格调整的压力。

钾肥市场预期仍然向好

就目前国内钾肥市场的销售情况来看, 虽然北方的冰雪天气导致往年首先启动的东北市场春耕推迟, 但钾肥通常被用作追肥, 整体上看今年的销量并没有受到太大影响, 应该不会比往年大幅减少。根据预测 2010 年中国钾肥总需求量包括适量库存在 650 万-740 万吨氧化钾左右, 比 2009 年上升 8%-23%。而在供应方面 2010 年中国钾肥总的供应量为 731 万吨氧化钾左右, 供需基本平衡。

农药市场逐渐回暖

草甘膦价格在 25500 元/吨, 持平。

投资建议

评级: 未来十二个月内, 有吸引力。

继续看好湖北宜化、兴发集团、诺普信。

数据预测与估值

化肥行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票名称	股票代码	20100402	EPS			P/E			投资评级
		收盘价	08A	09E	10E	08X	09X	10X	
兴发集团	600141	21.06	0.98	0.65	0.85	21.49	32.40	24.78	超强大市
湖北宜化	000422	21.27	0.49	0.44	1	43.41	48.34	21.27	超强大市
诺普信	002215	38.56	0.6	0.68	0.96	64.27	56.71	40.17	超强大市

资料来源: 上海证券研究所

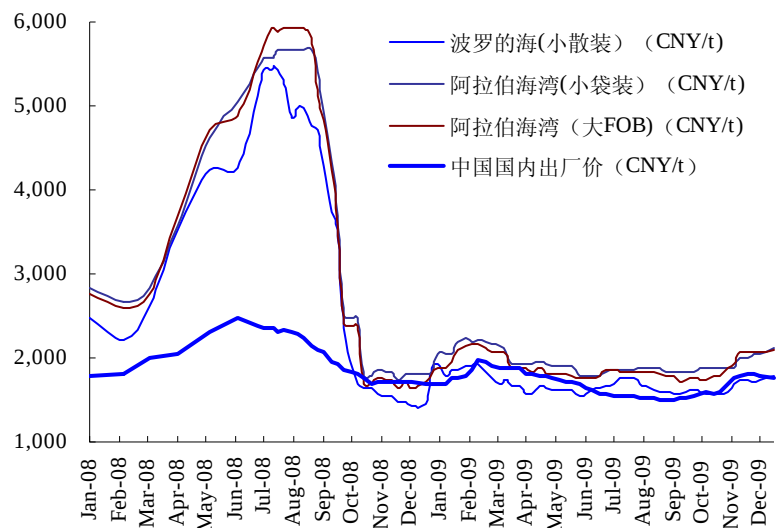
一、尿素： 国际国内价格双双下跌

本周国际尿素价格：波罗的海小散装价格为 252 美元，较上周下跌 13 美元。阿拉伯海湾(小散装)303 美元，跌 2 美元。尤日内小散装价格为 260 美元，跌 10 美元。

国内方面：尿素出厂价格为 1650 元/吨，跌 60 元/吨；批发价为 1680 元/吨，跌 80 元/吨；零售价格为 1750 元/吨，跌 60 元/吨。

本周国内尿素价格继续小幅下滑，目前北方尿素主流成交价格 1530-1550 元的价格出现，企业为了减轻库存压力也是在有意低价促销。目前市场基本还处于停滞状态，主流行情呈下滑趋势，市场表现的较为混乱；从目前全国市场来看，恐慌心态已经出现，市场上都在想法低价卖货，因此低价也是随时都在出现。目前厂家联销、保底已经成为了销售趋势。港口方面大量的尿素均以集港等待淡季出口，这批货到港价格大都在 1600 - 1650 元，保守估计集港尿素港存在 80 万吨左右，经销商开始看空淡季出口市场。

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

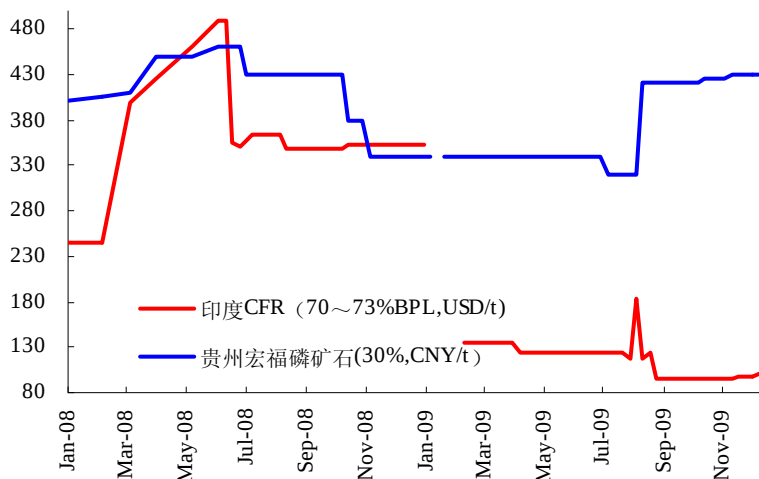
二、磷铵：硫磺价格回调压力显现

1、磷矿石价格持平

本周印度磷矿石 CFR 价格(64-65% BPL)维持 113 美元/吨价位，与上周持平。

国内磷矿石价格（贵州宏福）价格为 420 元/吨，持平。

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

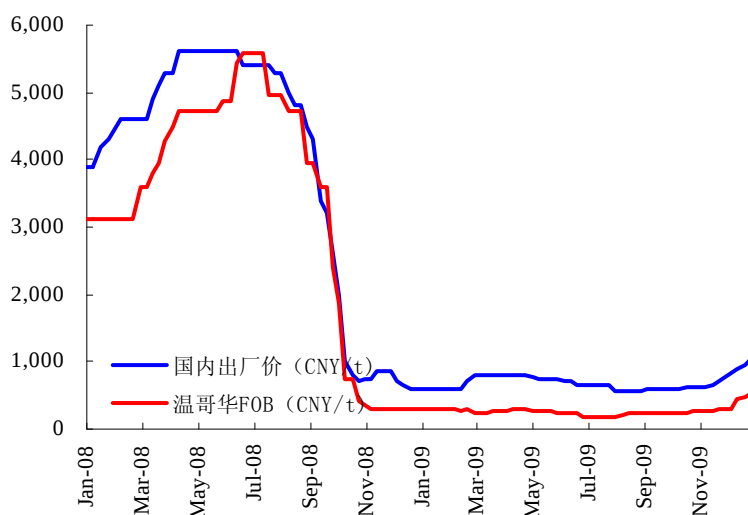
2、硫磺：价格继续上涨 短期或有回调

本周硫磺温哥华 FOB 价达到 174 美元，较上周涨 21 美元。伊朗 FOB 为 198 美元，跌 7 美元；黑海 FOB165 美元，持平。

国内硫磺出厂价为 1500 元/吨，比上周涨了 50 元！较 3 月初涨 300 元！

我们认为：前段时间国际市场硫磺价格涨势凶猛，10 年前 3 个月价格涨幅超过 70%，而国内已有库存基数足以支撑的前提下新单采购量并不大，同时下游磷肥需求仍然疲软，因此，估计硫磺后市面临价格调整的压力。

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

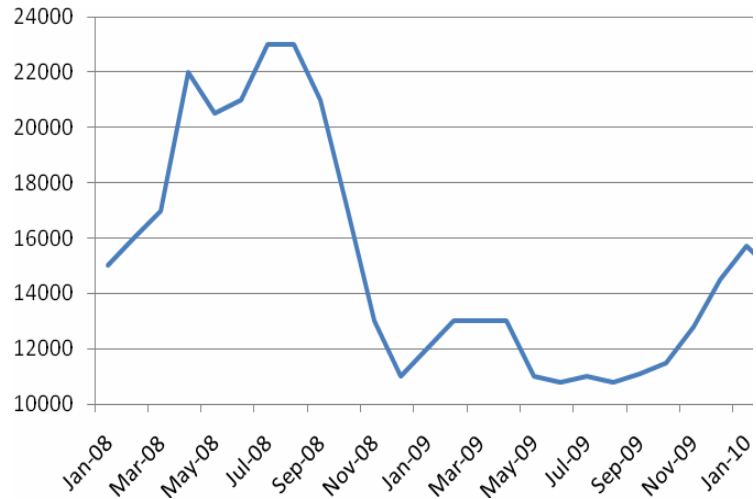
3、黄磷：停产让电 抗旱救灾

目前由于缺水缺电，云南省停产半停产企业增加，全省规模以上工业停产半停产企业比重达到 17.6%，大部分企业竣工项目普遍推迟

投产，新建项目推迟开工。据了解，目前全省的黄磷已全行业停产让电。

从市场层面看，目前黄磷市场成交量较少，价格平稳。

图 4 2008 年以来国内黄磷出厂价 (CNY/t)

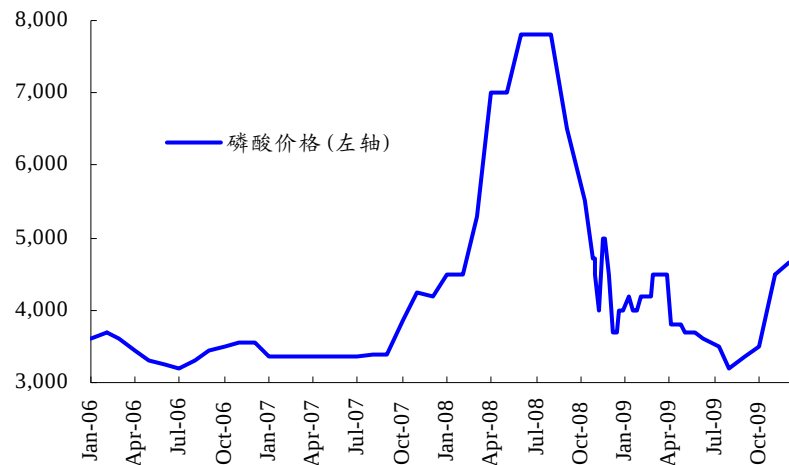


资料来源：上海证券研究所

4、磷酸价格持平

国内磷酸价格为 4500 元/吨。持平。

图 5 2007 年以来国内磷酸 (85%) 出厂价 (CNY/t)



资料来源：上海证券研究所

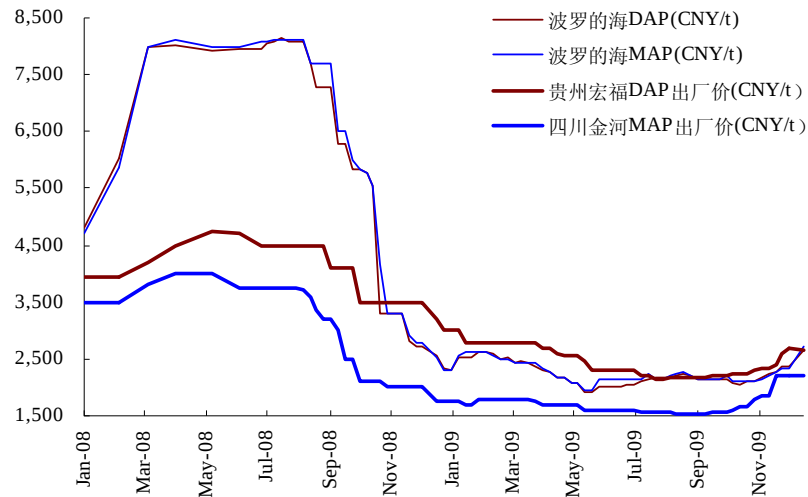
5、市场价格出现回落

本周波罗的海二铵价格维持在 435 美元，跌 25 美元。一铵价格为 435 美元，跌 28 美元。美国海湾二铵价格为 463 美元，涨 10 美元。

贵州宏福二铵价格为 2900 元/吨，涨 50 元。四川金河一铵价格为 2100 元/吨，跌 50 元。

随着各地春耕市场的陆续进行，二铵市场销售已经进入了不是旺季的旺季，但市场下滑的颓势难以遏制，实际成交及小经销商纷纷压价抛货，市场上价格混乱；工厂方面，高含量企业则依然维持稳定报价，大企业纷纷计划集港以备后期出口，中小企业则开始联储。

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

三、钾肥：市场预期仍然向好

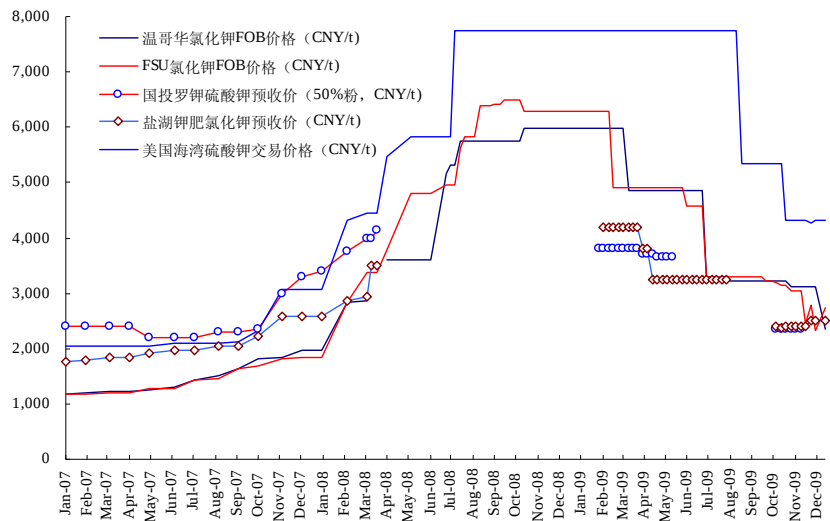
硫酸钾：美国海湾硫酸钾本周价格为 565 美元，持平。西欧/北欧的价格在 333 欧元，涨 8 欧元。

氯化钾：温哥华价格为 345 美元，涨 5 美元，FSU 价格为 348 美元，持平。

盐湖钾肥出厂价 2550 元/吨，持平。

就目前国内钾肥市场的销售情况来看，虽然北方的冰雪天气导致往年首先启动的东北市场春耕推迟，但钾肥通常被用作追肥，整体上看今年的销量并没有受到太大影响，应该不会比往年大幅减少。根据中国近 6 年钾肥的总消费量情况，中国无机盐工业协会钾盐行业分会年初预测 2010 年中国钾肥总需求量包括适量库存在 650 万-740 万吨氧化钾左右，比 2009 年上升 8%-23%。而在供应方面 2010 年中国钾肥总的供应量为 731 万吨氧化钾左右，供需基本平衡。近期基层经销商观望情绪严重，采取随用随采的进货策略，很大程度上也是受到了尿素大幅下滑，整个市场呈现恐慌情绪的影响。

图 7 2007 年以来国际国内钾肥市场价格



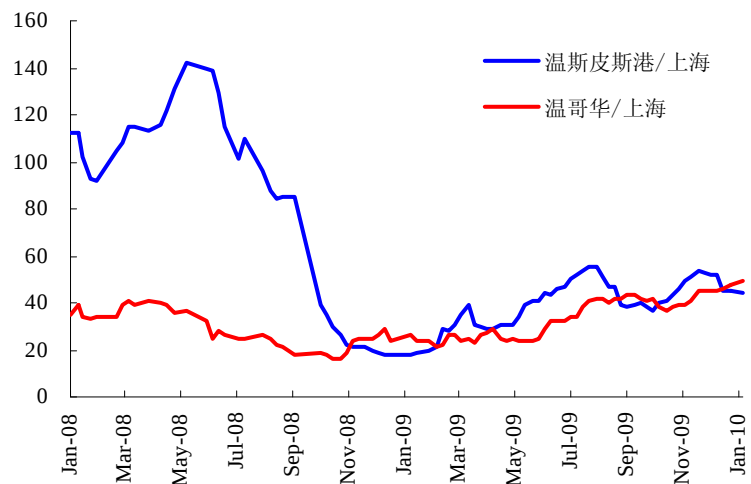
资料来源：上海证券研究所

国际标准氯化钾（大颗粒）现货价格上涨：

本周温哥华现货离岸价格维持 345 美元，跌 3 美元；俄罗斯 405 美元，涨 45 美元。

一周国际海运费：海运价格平稳，加拿大至中国为 32 美元。温斯皮斯至中国价格为 58 美元。

图 8 2008 年以来国际钾肥海运价格（USD/t）

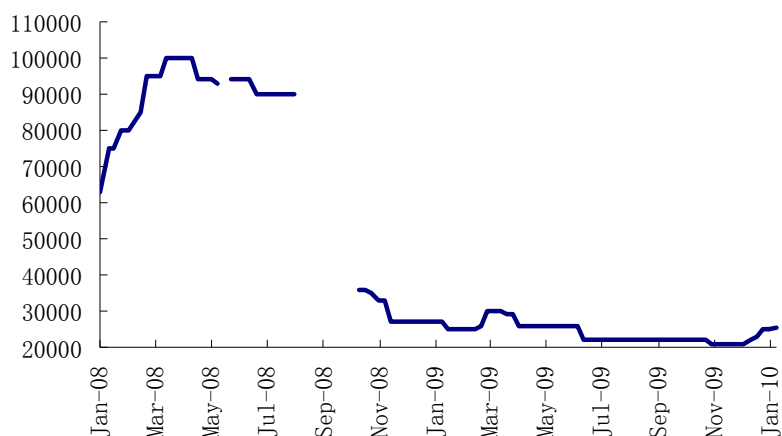


资料来源：上海证券研究所

四 农药价格继续回暖

草甘膦：草甘膦价格在 25500 元/吨，持平。

图 9 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	20100402	EPS			P/E			P/B
			收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
湖北宜化	000422.SZ	CNY	21.27	0.49	0.44	1	43.41	48.34	21.27	5.55
盐湖集团	000578.SZ	CNY	22.68	0.49	0.48	0.86	46.29	47.25	26.37	9.01
四川美丰	000731.SZ	CNY	9.07	0.4	0.28	0.63	22.68	32.39	14.40	2.64
盐湖钾肥	000792.SZ	CNY	51.47	1.78	1.6	3.25	28.92	32.17	15.84	14.45
建峰化工	000950.SZ	CNY	18.52	0.88	0.6	1.17	21.05	30.87	15.83	3.27
华昌化工	002274.SZ	CNY	19.90	1.24	-0.5	1.2	16.05	-39.80	16.58	3.04
澄星股份	600078.SH	CNY	10.92	0.18	0.2	0.57	60.67	54.60	19.16	4.65
云天化	600096.SH	CNY	24.06	1.23	0.13	0.3	19.56	185.08	80.20	3.28
兴发集团	600141.SH	CNY	21.06	0.98	0.65	0.85	21.49	32.40	24.78	5.28
沧州大化	600230.SH	CNY	18.33	0.64	0.26	0.81	28.64	70.50	22.63	4.26
柳化股份	600423.SH	CNY	14.73	0.34	0.5	0.55	43.32	29.46	26.78	2.87
华鲁恒升	600426.SH	CNY	19.89	0.76	0.86	0.98	26.17	23.13	20.30	3.70
六国化工	600470.SH	CNY	13.71	0.29	0.24	0.43	47.28	57.13	31.88	2.86
国内市场样本算术平均值							32.73	46.42	25.85	4.99
国际市场										
Potashcorp	POT.US	USD	116.89	3.32	10.79	11.39	35.21	10.83	10.26	5.58
Agrium	AGU.US	USD	70.82	3.08	8.31	6.99	22.99	8.52	10.13	2.84
Mosaic	MOS.US	USD	57.88	3.53	4.19	6.9	16.40	13.81	8.39	4.09
Terra Industry	TRA.US	USD	45.94	2.37	5.8	3.77	19.38	7.92	12.19	4.10
国际市场样本算术平均值							23.50	10.27	10.24	4.15

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	20100402 收盘价	EPS			P/E			P/B
				08A	09E	10E	08A	09E	10E	
诺普信	002215	CNY	38.56	0.6	0.68	0.96	64.27	56.71	40.17	12.81
扬农化工	600486	CNY	44.05	1.57	1.19	2.05	28.06	37.02	21.49	3.81
新安股份	600596	CNY	43.60	5.47	1	2.93	7.97	43.60	14.88	3.47
江山股份	600389	CNY	14.24	1.52	-0.39	0.98	9.37	-36.51	14.53	3.15
联化科技	002250	CNY	46.91	0.58	1	0.75	80.88	46.91	62.55	8.90
沙隆达 A	000553	CNY	10.54	0.29	0.08	0.55	36.34	131.75	19.16	5.61
渝三峡 A	000565	CNY	19.56	0.14	1.17	1.3	139.71	16.72	15.05	7.72
利尔化学	002258	CNY	23.50	0.65	0.5	1	36.15	47.00	23.50	5.83
国内市场样本算术平均值							50.34	42.90	26.42	6.41
国际市场										
MONSANTO	MON	USD	70.54	2	3.47	4.39	35.27	20.33	16.07	2.86
SYNGENTA	SYT	USD	55.77	2.28	3.28	3.76	24.46	17.00	14.83	7.00
DOW	DOW	USD	30.77	2.99	3.13	2.93	10.29	9.83	10.50	2.96
DUPONT	DD	USD	38.18	3.22	3.51	3.68	11.86	10.88	10.38	7.75
国际市场样本算平均值							20.47	14.51	12.94	5.14

资料来源: Bloomberg, 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。