

行业研究

基础化工行业/复合肥
深度报告

评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S S1500510120013

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

联系人：

麦士荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

相关报告

改变投资策略，寻找投资机会

——化肥系列深度报告（一）

2011 年 3 月 25 日

投资要点：

- 1、金正大、新都化工、司尔特及辉隆股份成功在 A 股上市，证明即使在化肥产能供大于求的今天，由于化肥产品的特殊性，市场仍然存在较大的投资机，而这种机会主要集中在复合肥行业（包括磷肥行业），建议投资者关注。
- 2、2009 年我国复合率仅为 31.4%，与发达国家有较大的差距，因此提高复合肥的施用比例是我国发展的长期战略，看到未来几年我国的复合肥料市场仍有较大的发展空间。
- 3、在经历了 2008 年的化肥过山车行情后，很多复合肥企业改变了过去的经营思路，将重点由以前的赌存货改变为以产品创新和市场推广创造品牌，把企业的核心竞争力建构在产品创新上，开创了复合肥营销新模式。目前，复合肥已经开始脱离大宗商品的同质化竞争，具有较强消费品的特征。因此应该改变过去的投资观点，用消费品市场的眼光来看待目前的复合肥行业发展。
- 4、我国肥料未来发展的主要方向，应当与水资源的利用、与农药的使用协同，建立在深耕细作的基础上，以环保、节水、生态环境友好，以农田地力的长期可持续作为目标，发展专业化、精细化的肥料，例如专业、系列性的复合肥、功能型复合肥、缓释肥料以及节水农业型复合肥产品，并开展了多种经营渠道，如驻点直销、区域代理、连锁店、加盟店、农资超市以及结合现在物流系统的邮政网络销售等方式以适应市场竞争。
- 5、随着国内越来越多企业推出缓控释肥产品，未来缓控释肥产品市场的竞争局面将会比较激烈，不可避免地重复目前普通复合肥产品的竞争局面，利润空间进一步压缩。

目录

1、复合肥——从同质化大宗商品走向差异化消费品.....	4
1.1 传统复合肥消费特征	4
1.2 经历 08 年过山车行情后复合肥的消费特征	4
2、中国复合肥的需求特征与未来发展.....	8
2.1 通用型复合肥	9
2.2 我国化肥施用的特征与问题	10
2.3 化肥行业未来的发展方向	11
2.3.1 专业、系列型复合肥.....	11
2.3.2 功能型复合肥、缓控释肥、有机-无机复混肥.....	12
2.3.3 节水农业型复合肥.....	14
3、复合肥产业状况.....	16
3.1 复合肥产品特性	16
3.2 复合肥生产技术.....	16
3.3 复合肥行业发展及供给状况	17
3.4 复合肥进出口情况分析.....	20
4、化肥流通行业盈利状况.....	22
4.1 我国化肥流通行业状况.....	22
4.2 美国肥料连锁销售行业经验.....	24
5、不同业态复合肥企业比较.....	35
5.1 纯复合肥企业.....	35
5.2 氮肥型复合肥企业.....	37
5.3 磷肥型复合肥企业.....	39
图目录.....	42

2010 年度，随着金正大、新都化工和司尔特的成功上市，以及此前已经成功上市的芭田股份、鲁西化工以及华昌化工等公司，在 A 股市场已经形成一个复合肥子行业的板块。此前国内知名的化肥上市公司基本以氮肥、钾肥行业为主，而国内大型的氮肥企业大部分均已上市。因此我们认为未来化肥行业的上市公司主要集中在复合肥行业（严格来说磷肥行业也是属于复合肥行业），为此，有必要对复合肥行业做一个深入的了解。

大多数观点认为，复合肥是简单的化肥加工行业，只是氮肥、磷肥以及钾肥的简单混合，企业的盈利模式主要靠赌存货的方式，因此对复合肥市场的理解主要从氮肥、磷肥、钾肥的角度考虑就可以了；同时由于复合肥技术含量不高，产品同质化严重，复合肥行业竞争激烈，资本市场通过分析以上种种因素，将复合肥行业的盈利模式归纳为贸易企业式的赌存货，企业未来的盈利情况取决于存货的市场价格变化。

但是上世纪 80 年代开始，随着资源开发力度加大，复合肥生产技术日渐成熟，各种新的技术不断涌现。我国复合肥产业在总量上和结构上发生了极大的变化，高浓度复合肥正在逐渐替代低浓度复合肥，化肥工业的发展促进了消费。在经历了 2008 年的化肥过山车行情后，复合肥企业出现大面积亏损，部分企业改变了过去的经营思路，将重点由以前的赌存货改变为以产品创新和市场推广创造品牌，把企业的核心竞争力建构在产品创新上，着力实施科技先导的差异化战略，不断开发新产品，适应市场的发展，同时开展订单生产，降低库存等方式来避免市场风险。

面对着这种局面，并随着氮磷肥的供需总量趋于供大于求，供应对需求的制约和影响正在降低，需求拉动供应的时期正在开始。面对这种局面，复合肥正从过去同质化大宗商品走向差异化的消费品。

一些优秀的复合肥企业逐渐开始重视品牌建设，以先进的营销理念，出色的市场推广获得快速的发展，开创了复合肥营销新模式，并在区域市场内形成了强势品牌的地位。通过分析显示，复合肥行业目前已经具备一定的消费品行业的特征，产品差异化和针对性更明显，用户的需求更加多样化和专业化，更重视品牌效应。

针对此，企业逐渐开发了一些新的产品，例如专业、系列性的复合肥、功能型复合肥、缓释肥料以及节水农业型复合肥产品，并开展了多种经营渠道，如驻点直销、区域代理、连锁店、加盟店、农资超市以及结合现在物流系统的邮政网络销售等方式以适应市场竞争。

根据企业的特点，报告将我国复合肥产业区分为纯复合肥企业（主要代表为芭田股份、金正大等）、氮肥型复合肥企业（主要代表为华昌化工、鲁西化工、四川美丰等）、磷肥型复合肥企业（六国化工、司尔特等）三种类型，分析不同类型复合肥企业的优劣势。

最后我们对行业代表性的企业进行简单分析。

1、复合肥——从同质化大宗商品走向差异化消费品

从上世纪 80 年代开始，随着资源开发力度加大，复合肥生产技术日渐成熟，我国复合肥产业在总量上和结构上发生了极大的变化，高浓度复合肥正在逐渐替代低浓度复合肥，化肥工业的发展促进了消费。但随着氮磷肥的供需总量趋于供大于求，供应对需求的制约和影响正在降低，需求拉动供应的时期正在开始。面对这种局面，复合肥正从过去同质化大宗商品走向差异化的消费品。

1.1 传统复合肥消费特征

复合肥的消费具有如下特征：

第一、特定的消费者：作为重要的生产资料，复合肥单一消费者为农民，农民和复合肥都没有替代者。

第二，常年生产及集中使用：复合肥厂家常年开工生产，流通企业淡季进行储备，农民旺季集中购买，并作用于整个生产周期，化肥产品质量决定作物收成。

第三，国家政策影响较大：农民是个庞大的弱势群体，多数还是靠赊销、贷款买复合肥，同时为了确保生产需要，产品受国家政策干预较大。

第四，复合肥生产和复合肥流通都是农业这个第一产业的附属，和农业有着重大的关系。这些特点仍然决定着复合肥特殊商品的地位。

我国传统企业生产产品大部分是通用型复合肥，即拥有固定的养分配比，如大量施用的养分含量为 N15-P15-K15 的 45% 氨基或硫基复合肥。这种复合肥养分配比固定，不同品牌之间的差异也很小，基本上属于同质商品，在计算价格和成本的时候，只需要考虑氮、磷、钾等养分含量乘以对应的价格即可，缺乏增值空间。竞争的时候都是相同的含量、重量、宣传材料、设计风格，甚至是相同的产地、销售区域和目标客户，消费者感受到的信息都是相似的，无差别的，因此厂家都是在成本上进行拼杀，导致复合肥行业可获取的利润空间有限。

由于产品同质化严重，复合肥行业竞争激烈，资本市场通过分析以上种种因素，将复合肥行业的盈利模式归纳为贸易企业式的赌存货，企业未来的盈利情况取决于存货的市场价格变化。

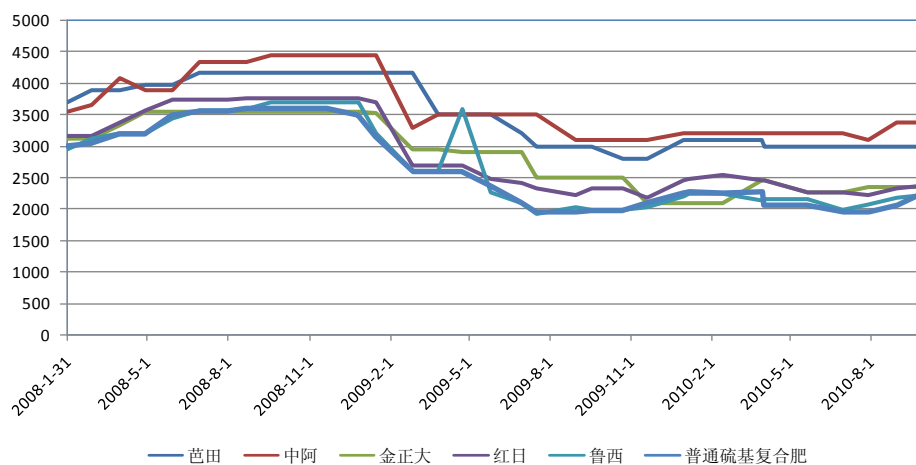
1.2 经历 08 年过山车行情后复合肥的消费特征

但在经历了 2008 年的化肥过山车行情后，复合肥企业出现大面积亏损，部分企业改变了过去的经营思路，将重点由以前的赌存货改变为以产品创新和市场推广创造品牌，把企业的核心竞争力建构在产品创新上，着力实施科技先导的差异化战略，不断开发新产品，适应市场的发展，同时开展订单生产，降低库存等方式来避免市场风险。

一些优秀的复合肥企业逐渐重视品牌建设，以先进的营销理念，出色的市场推广

获得快速的发展，开创了复合肥营销新模式，并在区域市场内形成了强势品牌的地位。

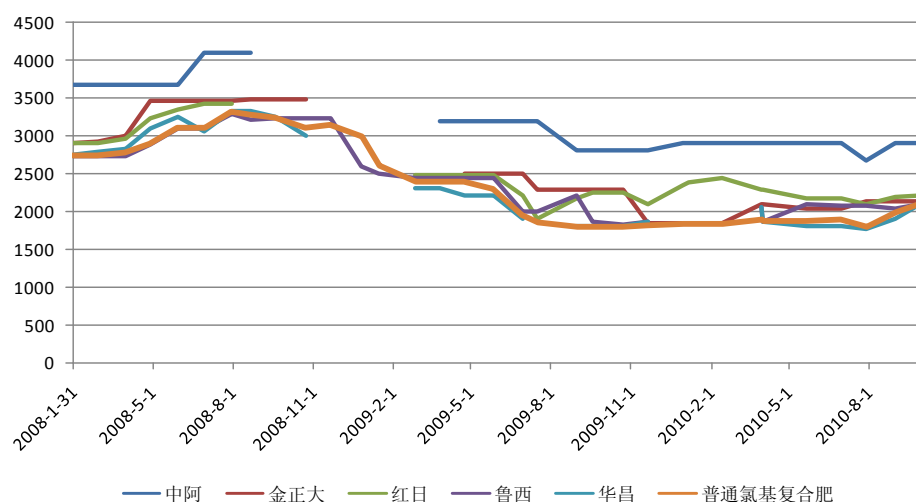
图表 1：45%S (15-15-15) 复合肥价格比较



资料来源：信达证券

从上图可以看出，在硫基复合肥产品中，芭田、中阿、金正大、红日等注重品牌销售的企业产品价格要比走同质化竞争的产品价格更具优势。

图表 2：45%CI (15-15-15) 复合肥价格比较



资料来源：信达证券

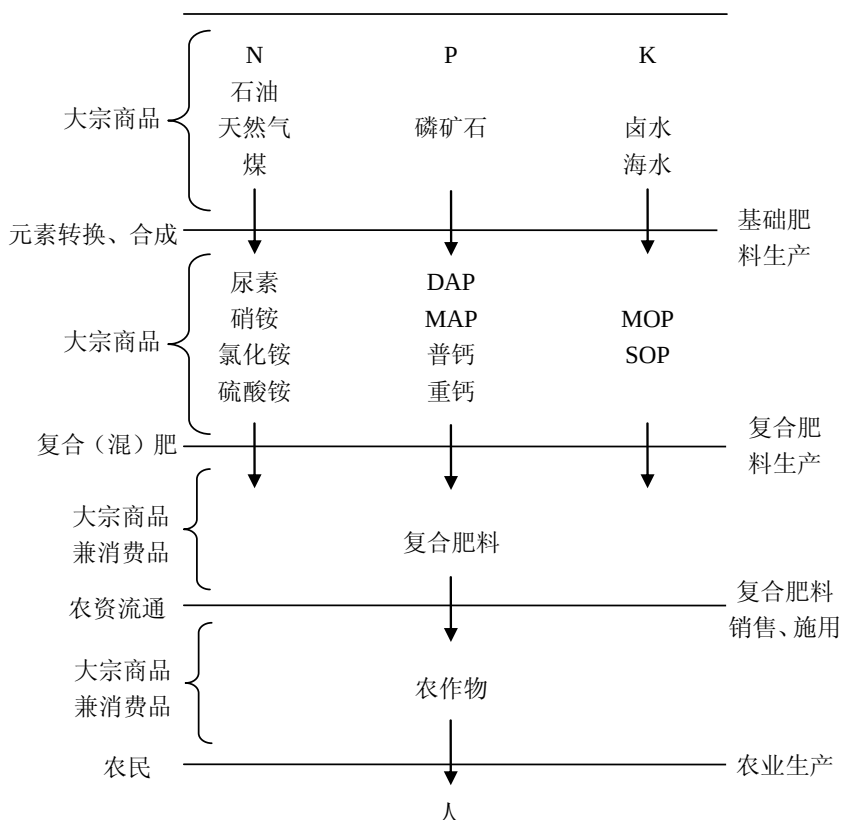
由于氯基复合肥长期处于同质化竞争阶段，从上图可以看出，在氯基复合肥产品中，中阿、金正大、红日等注重品牌销售的企业产品价格要比走同质化竞争的产品价格更具优势，但除了中阿以外，其他企业产品的优势没有硫基复合肥优势明显。

因此可以看出，部分企业已经率先走出了同质化的竞争阶段，开始重视品牌建设，具有较先进的营销理念以及出色的市场推广能力的复合肥企业的产品，有助于减少价格弹性，因此产品自然与竞争对手发生差异，生产厂家可以确定自己的产品价格，而不轻易随竞争者的价格波动而大幅波动，其售价要比普通厂家要高，利润空间更大。并通过不断开发新产品，宣传和利用农化服务进行推广，加深消费者对企业和产品的

印象，从而扩大市场占有率，吸引消费者的重复购买以及建立消费偏好。

农资行业的服务与其他行业不同之处就在于它的客户为中国最大的群体农民，因此农资行业服务的价值远高于广告的作用。只有通过提升农民的思想意识水平才能使农民认识到什么是真正的品牌，同时农民意识的惯性也决定了农民一旦从农化服务中感受到了企业真正的服务意识后，也将会加强对企业品牌的忠诚度。中阿和芭田是目前我国农化服务工作开展最好的复合肥企业之一，通过价格对比也可以看出，其产品已经走出了同质化的竞争阶段。

图表 3：化肥产品市场构成图



资料来源：信达证券

大宗商品是指可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。生产氮磷钾肥料所需要的原料如石油、天然气、煤炭、磷矿等都属于大宗商品，通过将以上原料进行化学或物理反映，进行基础肥料生产出化肥的品种，例如尿素、硝铵、DAP、MAP、MOP、SOP等基础肥料，这类产品具有高度的同质性，只能进行价格竞争。

但是随着化肥销售的流通环节的进一步放开以及2008年的化肥过山车行情后，许多企业在经营化肥复合肥的时候，改变了传统的经营理念，开发新产品，宣传和利用农化服务进行推广，加深消费者对企业和产品的印象，从而扩大市场占有率，吸引消费者的重复购买以及建立消费偏好。

通过将氮磷钾的基础原料进行复合化生产，生产出来具有一定差异的复合肥产品

的时候，在通过农资流通领域，进行复合肥的销售。

复合肥产品目前已经有脱离大宗商品已经有了消费品特征，农民在选择复合肥的时候会出现消费者偏好，在不同品牌的复合肥之间进行选择。

目前，复合肥已经开始脱离大宗商品的同质化竞争，具有了消费品的特征。我们应该改变过去的投资观点，用消费品市场的观点来看待目前的复合肥行业发展。通过中国农业大学对我国农户复合肥消费行为基本特征调查问卷结果我们可以看到，在我国竞争激烈的农村复合肥市场上，必须考虑不同到不同用户对复合肥消费行为的基本态度和差异，分析农户对复合肥产品的广告关注程度、产品信息的来源等，做出适当的营销策略，制定合理和高校的复合肥广告宣传策略，生产具有差异化的产品，以满足农户对化肥的偏好，从而获得相对更高的市场份额。

图表 4：我国农户复合肥消费行为基本特征调查问卷结论

1、农户对经济发展和宏观环境缺乏足够的认识
2、多数农户认为进口复合肥比国产复合肥质量更高
3、农户对化肥价格非常关心，同时随着文化程度的提高，其对进口化肥和国产化肥产品的质量差异认识也越客观
4、我国农户在化肥消费方面具有经济理性，并会通过比较化肥的性价比选择不同品牌的产品
5、农户非常关注化肥产品的施用方便性
6、农户关注化肥广告程度存在着明显的地区性差异，农户家庭种植业收入与对化肥广告的关注程度之间具有正相关关系
7、农户对磷肥产品质量等信息具有一定的了解程度，化肥广告可以促进农户提高对化肥产品信息的了解程度
8、农户了解化肥产品信息的主要途径集中在销售商介绍和亲朋好友推荐，电视广告也称为农户了解化肥产品信息的主要途径
9、亲朋好友推荐、销售商介绍和厂家进行田间施肥示范，是广大农户最可信赖的了解化肥产品的信息途径。

资料来源：中国农业大学、信达证券

通过以上的分析进一步看出，复合肥正从过去同质化大宗商品走向差异化的消费品过程中，逐步改变过去供给主导的消费模式，走向需求主导的差异化消费品竞争阶段。

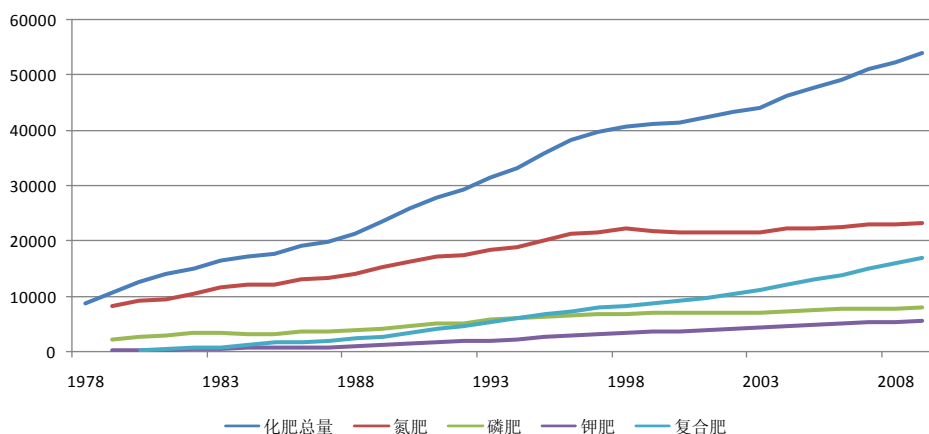
2、中国复合肥的需求特征与未来发展

1961-2010 年的 50 年间，世界化肥用量从 0.31 亿吨（折纯）增长到 1.4 亿吨，同期粮食产量从 8.77 亿吨增加到 21.06 亿吨，单位面积产量从 1.35 吨/公顷增加到 3.11 吨/公顷。由 FAO 的资料，在发展中国家，施肥可提高粮食作物单产 51.4%。

从国外主要粮食生产国家来看，化肥的施用主要以复合肥为主，主要国家的复合率在 70% 以上，而我国目前仅为 31.4%。

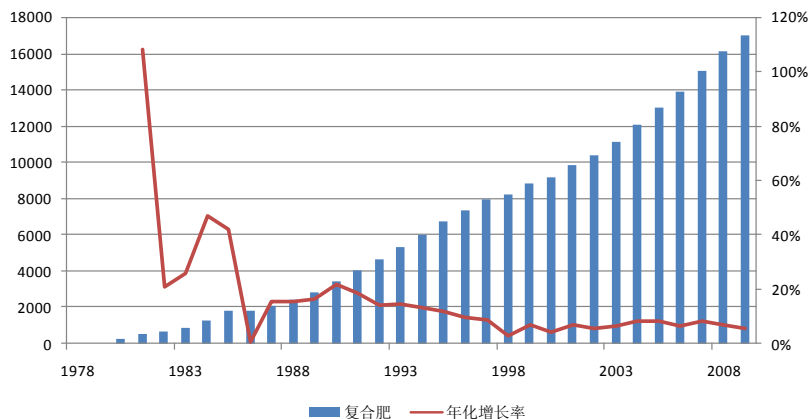
2009 年我国化肥施用量达 5,404 万吨（折纯），其中复合肥施用量 1,699 万吨（折纯），复合率仅为 31.4%。农业部门曾要求到 2010 年化肥复合率达到 50%，但现在看来不可能实现，而且还存在相当大的差距。今后 10 年乃至相当长的时间，我国仍将把调整化肥结构，加快复合肥料的发展，提高其在化肥施用中的比例，作为一项重要的发展战略。因此，可以看到未来几年我国的复合肥料市场仍有较大的发展空间。

图表 5：1978~2009 年中国化肥施用情况



资料来源：国家统计局、信达证券

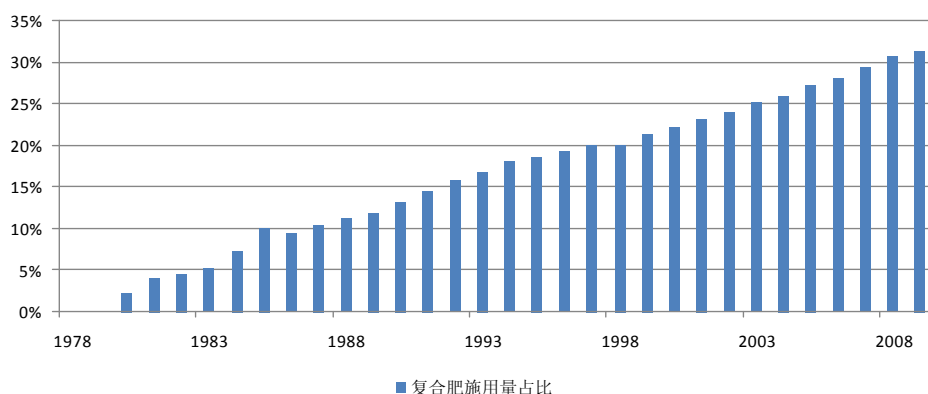
图表 6：复合肥施用量及年化增长率



资料来源：国家统计局、信达证券

数据显示，90 年代后，我国复合肥施用量的增速明显高于氮、磷、钾单质肥及全部化肥施用量的增速。

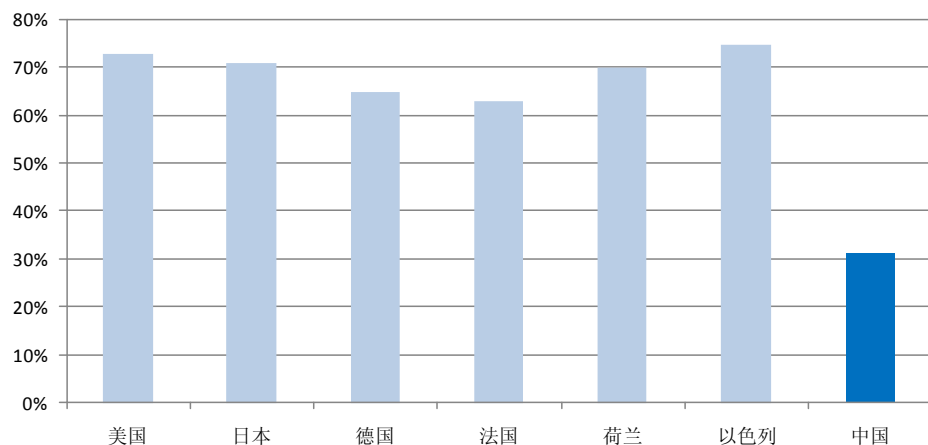
图表 7：1978~2008 年中国复合肥施用量占比



资料来源：国家统计局、信达证券

虽然我国化肥复合率过去 25 年一直保持增长，目前达到 31.4%，但与农业技术发达国家相比仍有明显的差距。美国、以色列等农业发达国家的复合肥施用比例都在 70% 以上，复合肥程度较高。

图表 8：主要农业国家化肥施用复合率



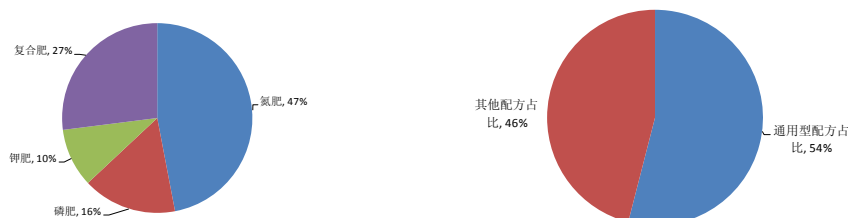
资料来源：信达证券

2.1 通用型复合肥

从我国八十年代发展国产复合肥工业时主要引进欧洲通用型配方生产工艺，后经改进成了我国独特的通用型复合肥工艺。这种工艺只能生产通用型配方的复合肥，养分配比较难调整，甚至在一些普通的转鼓造粒或者圆盘造粒装置，也是以生产通用型配方为主。在通用型复合肥中，以“红日型”硫酸钾复合肥工艺最流行，发展最快。根据中国磷肥工业协会数据估计目前产能在 1000 万吨左右，在一次性价格的复合肥中占主导地位。这个技术已开始只能生产通用型的 45% (N15-P15-K15) 的复合肥配

方。经过不断的技术调整，目前多数红日型工艺经过不断的改进可以部分调整养分配比，针对不同作物需求生产向专用型复合肥改进，例如红日阿康目前可以生产配方为 45%（N15-P20-K10）、45%（N14-P16-K15）等硫酸钾复合肥。

图表 9：2006 年我国三元复合肥主流配方及市场占有情况



资料来源：信达证券

通过以上可以看出，三元复合肥中养分配比的通用型复合肥仍是主流，其市场占有率达到 54%。我国复合肥形成这样走高浓度、一次性基施、通用型道路主要受到第二次全国土壤普查的结果影响比较大。因为当时普查的时候发现我国土壤结构普遍缺磷钾，施用磷钾肥增产效果比较明显，因此当时在全国大力推动通用型配方复合肥的发展。但随着我国化肥用量的急剧增加，特别是大量施用磷酸二铵，磷肥用量不足的问题已经得到大大缓解，土壤普遍出现磷素的大量累积；同时随着钾肥用量的增加，缺钾的现象也得到缓解。

但目前复合肥的施用主流仍然是高浓度、一次性基施为主，甚至目前复合肥厂家倡导施用更高含量的复合肥，例如史丹利开发了 N18-P18-K18 总养分为 54% 的高浓度复合肥。这种养分发展趋势与土壤养分情况相背离，势必造成肥料利用效率低下。因此，需要进一步发展精细型复合肥产品，开发不同作物、不同时期使用的系列配方肥。

2.2 我国化肥施用的特征与问题

长久以来，中国农业经营粗放，错误的施肥观念、低下的效率，导致了大量的浪费，中国化肥行业产能过剩也制约了化肥结构的调整。

我国化肥施用存在的主要问题是：

1. 肥料利用率低，造成大量浪费。

农民受传统施肥观念的影响，盲目施肥导致肥料利用率低，浪费现象严重，给农业带来了较大的损失。据中国农业大学统计，我国氮肥利用率仅为 35% 左右，而发达国家为 50% 以上；我国每年氮肥损失高达 1300 万吨，相当于损失了 3200 多万吨尿素，按尿素价格 1800 元/吨计算，折合人民币约 600 亿。

2. 过量施肥，造成严重环境污染。

农民长期大量的施肥，不但造成了很大的资源浪费，同时也不可避免地对环境及农作物造成污染，直接影响了人类的生命健康。化肥的过量使用将对长期粮食安全和

食品安全造成威胁；会导致土质下降和土壤环境恶化，进而影响到作物的生长。目前存在一种主要的观点，认为目前食品安全问题频现的主要原因是化肥的过量施用及施用不当造成的。

3. 新型环保肥料难以推广。

新型肥料在一定程度上有利于解决我国目前化肥施用的种种问题，但当前农村许多青壮年外出打工，从事农业种植的大多数是老人、妇女和儿童，受知识水平所限，部分人思想比较守旧，严重制约了新型肥料的推广，不利于提高劳动生产效率。

2.3 化肥行业未来的发展方向

目前较热门的缓控释肥料是解决肥料利用效率低的一个方向，但是由于真正意义的缓控释肥料成本较高和推广难。化肥行业通过建立缓控释肥的标准，标准的要求与发达国家标准存在较大的差距。因此形成了目前缓控释肥的市场，现在国内缓释肥大都是缓释尿素掺混磷肥和钾肥，缓释效果有限。而真正的控释肥则几乎没有在大田作物应用。从发达国家的数据来看，因为成本的原因，缓控释肥料将很难成为我国肥料发展的主要方向。

我国肥料未来发展的主要方向，应当与水资源的利用、与农药的使用协同，建立在深耕细作的基础上，以环保、节水、生态环境友好，以农田地力的长期可持续作为目标，发展专业化、精细化的肥料。

2.3.1 专业、系列型复合肥

由于专用复合肥针对性更加明显，较之通用型肥料更能满足作物生长需要，并且有利于提高化肥利用率，改善作物品质，增产增收，给农民带来明显的经济效益，具有明显的科学性和实用性。

针对复合肥专业化，我国从 2005 年开始在全国范围内推行测土配方施肥行动，开展科学施肥指导服务，切实提高测土配方施肥“三率”。但该行动实施已经第六年了，针对各类作物和各类土壤上也提出了很多推荐施肥配方。但目前这些配方还很难有效地应用到生产实践中去，一方面有部分的配方与复合肥厂实际相脱离，另一方面很多复合肥企业生产配方仍停留在经验基础上，离测土配方施肥要求相距较大。究其原因，我国测土配方施肥可操作性即测土配方原理技术如何有效地转化为复合肥配方是一个关键问题。国外定量施肥方法需要大量人力物力投入，若完全照搬不仅不适合我国农业生产特点，而且成本过高，难以推广。

但随着我国测土施肥工作的推进，思路的不断拓宽，会出现不同的模式，积极发挥测土配方施肥行动的意义。随着复合肥品种，配方将不断增加，针对不同区域、不同作物和作物不同的生长时期，生产企业将结合实际情况适时推出某作物专用复混肥，以及某些作物生长周期内的系列复合肥，

同时，随着土地的流转，必将打破原有的小农经济格局，为农业产业化、集约化经营创造条件，而农业产业化、集约化的经营必将提高化肥需求的集中度，这种集中

度的提高将打破目前乡镇级零售商壁垒，为规模化的连锁经营在零售终端的实施成为可能，为整个农资流通体系的变革带来了机遇，甚至创造出不同的生产销售模式，例如芭田股份的和原生态模式，针对不同的用户需要，生产专业化的配方，能更好地满足农业生产需要。

2.3.2 功能型复合肥、缓控释肥、有机-无机复混肥

功能性复合肥又叫多功能复合肥，是将作物营养与其他限制作物高产的因素相结合的复合肥，可以提高肥料利用率，提高单位肥料对农作物增产的效率，也是 21 世纪新型肥料的重要研究、发展方向之一。多功能复合肥的研究和生产符合生态肥料工艺学的要求，其应用技术属于将农学、土壤学、信息学、化学等多种学科交叉提炼的先进性技术。功能性复合肥主要包括：高利用率复合肥，改善土壤结构的复合肥，适应于优良品种特性的复合肥，改善作物抗倒伏特性的复合肥，具有防治杂草的复合肥，以及具有抗病虫害的功能复合肥等。有关功能复合肥的研究和开发，国内外专家都做了许多工作，但目前大多处于起步阶段。

中国缓控释肥的困境——成本高、效果差

缓释肥是缓慢释放的肥料，比正常的肥料释放慢，包括包硫尿素（膜随机破裂式缓释）；脲甲醛、IBDU 等缓慢释放氮肥；硝化、脲酶抑制剂，只对氮肥有限的缓释，对磷钾没有缓释。

控释肥是指以各种调控机制使养分释放按照设定的释放模式（释放率和释放时间）与作物吸收养分的规律相一致。一般采用聚合物包衣的肥料，膜上的微孔通常只有几百纳米，液态的水根本无法通过膜，只能以水分子形态进入膜内。除了水分子能自由进出膜内，肥料颗粒完全和外部隔绝，而养分通过膜的渗透压排出膜外，养分的释放快慢只和水分子的运动速度，以及膜微孔的孔隙有关。当一种控释肥施入土壤后（微孔已设定），释放速率只和水分子运动速度有关，而水分子的运动速度取决于温度，至于土壤的微生物、PH 值等控释肥的释放没有任何影响。

图表 10：我国缓控释肥料技术情况

	技术名称	特点
控释肥	低密度聚乙烯(LDPE回收料)包衣	包衣使用废弃的低密度聚乙烯(LDPE回收料)，这种材料的本身缓释性能很强，但如果因为肥料表面不光滑，致使一些凹凸的肥料表面没包住，这些没包住的部分，会造成肥料前期释放过快，即24小时初始释放在20%左右；而包住的肥料在后期释放很慢，而且是直线的释放曲线（膜基本不膨胀）。养分的释放是第一天很快，后面又很慢，且后面养分的释放是直线型的，并不具有控释效果。
	聚乙烯包衣	实现了养分的部分控释，包衣也是聚乙烯，溶剂为松节油，包衣的附加成本为1,700元/吨左右，成本超过3,500元/吨。
	水溶性树脂包衣	是以牺牲成本为代价的，生产效率低、能耗高（蒸发水的潜热大）、包衣厚（15-15-15）包完后变成（14-14-14），包衣率为10%左右，在农业上很难推广。
缓释肥	第一代溶剂型技术工艺	溶剂型的工艺，生产过程中需要溶剂
	第二代无溶剂技术工艺	无溶剂技术工艺，采用的是反应层包衣技术
	第三代无溶剂超薄包衣工艺	无溶剂超薄包衣技术，包衣率为仅为3%—4%，包衣材料完全可以降解，生产成本为500—600人民币每吨。

资料来源：信达证券

近年来，以缓释肥料为代表的新型肥料迎来了快速发展期，目前世界缓释肥产能

达到 700 万吨（中国产能占 250 万吨），年产缓释肥料 200 多万吨，缓释肥料成为未来肥料行业发展方向之一。

图表 11：2009 年我国缓控释肥产能及实物产量情况



资料来源：信达证券

我国缓释肥料发展较快，2009 年我国缓释肥产量达到 70 万吨，其中硫包衣 30 万吨，生化抑制剂 20 万吨，脲醛类 10 万吨，肥料包裹 5 万吨，树脂包衣 5 万吨。目前产能 250 万吨，硫包衣 80 万吨，梅抑制剂 60 万吨，树脂包衣 55 万吨，肥料包裹性 35 万吨（自主知识产权），尿醛 20 万吨。

缓释肥是缓慢释放的肥料，比正常的肥料释放慢，包括包硫尿素（膜随机破裂式缓释）；脲甲醛、IBDU 等缓慢释放氮肥；硝化、脲酶抑制剂，只对氮肥有限的缓释，对磷钾没有缓释。

目前国内的控释肥厂家的产品成本高，不环保，释放不稳定。

对比国际先进的缓控释肥生产厂家加拿大 Agrium 公司（加阳），30 万吨的一套连续生产线生产的控释尿素 ESN 供不应求，成本仅增加 100 美金以内，产品完全是环保的，材料来自纯天然的植物油，更符合缓控释肥的理念。

缓控释肥技术可以分为三代：第一代溶剂型的工艺，生产过程中需要溶剂；第二代为无溶剂技术工艺，采用的是反应层包衣技术；第三代为无溶剂超薄包衣技术，包衣率仅为 3%—4%，包衣材料完全可以降解，生产成本为 500—600 元每吨。国内大多数生产技术为第一代和第二代。

国内的包硫尿素大概就只能释放一个星期左右，因为硫磺的晶体没有经过改性，硫磺非常容易破裂，所以包硫尿素充其量只能叫一个星期的缓释尿素。而根据调研情况，产自日本的包硫尿素，膜非常致密坚硬，释放期可以做到 180 天，远远超过国内打着类似旗号的产品。

包硫尿素的膜改性一般通过两种方式进行的，一是加改性剂，提高硫磺晶体的连接强度；二是通过温度控制，将刚刚包衣后的包硫尿素瞬间降低到很低的温度，是硫磺晶体来不及排列成晶体，这和钢化玻璃的处理方式是一致的。

在中国磷肥工业协会举办的中国磷复肥产销会上我们了解到，国内大部分有实力的复合肥企业都将推出符合缓控释肥标准的产品，我们认为，未来缓控释肥市场的竞争局面将会比较激烈，利润空间进一步压缩。

2.3.3 节水农业型复合肥

我国是世界上人均水资源最贫乏的国家之一，仅为全球平均水平的 1/4，而我国 50%的水资源用于农业灌溉。由于干旱导致的农业缺水问题十分突出，今年西南的干旱造成了大面积作物绝收，对农业生产造成严重影响。大力推广节水农业成为迫在眉睫的事情，节水农业是发展生态环保农业的一种必然趋势，也是发展我国现代农业的必由之路。

节水农业重要的组成部分就是水肥一体化技术。水肥一体化技术则把水资源的利用与化肥施用结合起来，将相互制约的施肥与灌溉结合起来，使其相互促进，大大节省资源投入和劳动力成本。

水肥一体化技术在我国越来越得到了各级政府的大力支持，受到广大农民的欢迎，发展很快。目前，在浙江、山东、广东、广西、新疆、甘肃、内蒙等地的设施农业、蔬菜、水果、香蕉及棉花、马铃薯、玉米、甘蔗等大田作物上得到大面积的应用。

根据《2007 年全国水利发展统计公报》，截至 2007 年底，全国农田有效灌溉面积 8.66 亿亩，占全国耕地面积的 44.4%；全国工程节水灌溉面积 3.52 亿亩，占全国农田有效灌溉面积的 40.65%；在全部工程节水灌溉面积中，渠道防渗灌溉控制面积 1.51 亿亩，占 42.90%，低压管灌面积 0.84 亿亩，占 23.87%，喷滴灌面积 0.58 亿亩，占工程节水面积的 16.48%、占有效灌溉面积的 6.70%，其他节水灌溉面积 600.6 万亩。

即便如此，我国的节水灌溉和水肥一体化发展还远远落后于世界先进水平。美国的有效灌溉面积为 3.83 亿亩，不足我国的一半，但喷灌和滴灌面积却占 87%左右；以色列 80%以上的灌溉面积采用了先进的滴灌技术；瑞典、英国、奥地利、德国、法国、丹麦、匈牙利、捷克、罗马尼亚等国家，喷灌和滴灌面积占灌溉面积的比例都达到了 80%以上。

我国喷灌和滴灌面积的总量及其占灌溉面积的比例都很小，与我国水资源的紧缺形势和生产发展水平严重不相适应。未来我国节水灌溉发展的总体趋势是，喷灌和滴灌等先进节水灌溉技术和设备的应用面积将进一步扩大，而其他简易节水灌溉方式的发展速度将减缓。

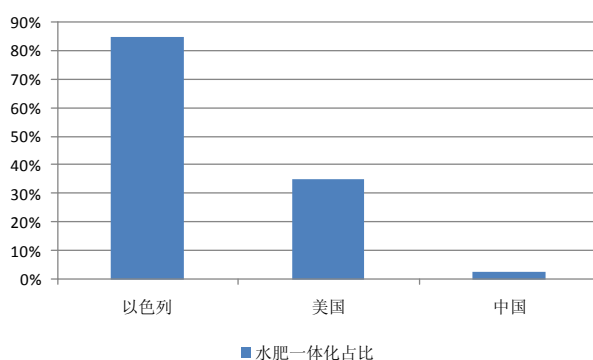
水溶性肥料作为新型环保肥料使用方便，可和喷灌、滴灌结合使用，并可喷施、冲施，在提高肥料利用率、节约农业用水、减少生态环境污染、改善作物品质以及减少劳动力等方面起着重要的作用。在我国目前水资源短缺情况下，水溶性肥料是保证农业持续、高效的有效途径之一。

水溶性肥料作为新型环保肥料使用方便，可和喷灌、滴灌结合使用，并可喷施、冲施，在提高肥料利用率、节约农业用水、减少生态环境污染、改善作物品质以及减少劳动力等方面起着重要的作用，是目前水资源短缺情况下，保证农业持续、高效运作的有效途径之一。灌溉施肥既可供水又可供肥，还可节约劳力。我国是水资源贫乏的国家之一，由于干旱导致的农业缺水问题十分突出，今年西南的干旱造成了大面积作

物绝收，对农业生产造成严重影响。大力推广节水农业成为迫在眉睫的事情，节水农业是发展生态环保农业的一种必然趋势，也是发展我国现代农业的必由之路。

水溶性肥料只有与配套的灌溉设备相结合，才能发挥最大效益，而当前灌溉设备成本较高。根据节水规划，到 2020 年将基本完成全国大中型灌区的续建配套和节水改造，并基本实现现代化管理；农田灌溉面积达到 6000 万公顷以上，其中 64% 的面积要达到节水灌溉规范要求；万元农业产值耗水量减少 15%，灌溉水利用率提高到 0.55 左右，新增年农业节水能力 300 亿立方米；粮食作物的水分生产率要达到 1.6 公斤每立方米，实现新增粮食生产能力 400 亿公斤。

图表 12：以色列、美国和中国水肥一体化占施肥总量比例



资料来源：信达证券

现在国际上的水溶性肥料产品都相当成熟，但都集中在一些工业比较发达的国家，如全球最大的水溶性肥料—智利化学矿业公司（SQM），以及挪威的雅冉（YARA）公司，英国的欧麦思（Omx）公司，以色列的海法（Haifa）公司，德国的圃朗特（Planta）公司，美国的施可得（Scotts）公司，其中大部分品牌已经来到中国，并具有较高的影响力和市场占有率。以美国施可得（scotts）通用型全水溶专业肥料，含量为 N18+P11+K18+2MgO+TE 为例，该产品目前市场价格为 25,000 元/吨。

3、复合肥产业状况

出于大力扶持农业发展的需要，中央连续多年出台支持农业发展的一号文件，大力发展现代农业，而化肥属于最重要的农资产品，是粮食的“粮食”，是关系到国计民生的重要商品。世界农业发展实践证明，施肥不论是发达国家还是发展中国家，都是最快、最有效、最重要的增产措施。

从国外主要粮食生产国家来看，化肥的施用以复合肥为主，主要国家的复合率在70%以上，而我国目前仅为31.4%；同时我国化肥原材料的特征也决定了我国未来化肥行业发展的方向是复合肥。

3.1 复合肥产品特性

从定义上来说，复合肥有很多种分类方法，按照生产工艺可以分为配成型复合肥和掺混型复合肥。配成型复合肥包括磷酸一铵（MAP）、磷酸二铵（DAP）、硝酸磷肥（NP）、硝酸钾（KN）、磷酸二氢钾（KP）、三元复合肥（NPK）几种。按照用途，复合肥又可以划分为通用型和专用型两大类。按照原料中养分形态可以将复合肥划分为尿基复合肥、硝基复合肥、硫基复合肥、氯基复合肥等几类。按其总养分含量可分为高浓度（ $\geq 40\%$ ）、中浓度（ $\geq 30\%$ ）、低浓度（ $\geq 25\%$ ）。

复合肥的优点：养分含量高，主要营养元素多；副成分少，结构均匀；物理性状好；节省贮运费和包装材料。

复合肥的缺点：养分的比例固定，难以满足各类土壤和各种作物的需要；各种养分在土壤中运动速率各不相同，被保持和流失的程度不同，因而在施用时间、施肥位置等比较难满足施肥技术上的要求。

3.2 复合肥生产技术

复合肥技术可分为以下几种：

3.2.1 料浆法

料浆法 NPK 是全部或大部分物体以料浆形态进入造粒设备参与造粒的工艺，料浆既是肥料又是具有涂布粘结成粒作用。以磷酸、氨为原料，利用中和器、管式反应器将中和料浆在氨化粒化器中进行涂布造粒，在生产过程中添加部分氮素和钾素以及其他物质，再经干燥、筛分、冷却而得到的复合肥产品。这是国内外各大化肥公司和工厂大规模生产常常采用的生产方法。

3.2.2 固体团粒法

团粒法是我国目前复合肥料主要生产方法，也是国际上采用较普遍的一种生产方法。以基础肥料如尿素、硝铵、氯化铵、硫酸铵、磷酸一铵、磷酸二铵、重钙、普钙、氯化钾、硫酸钾等为原料，经粉碎后，物料在转鼓造粒机（或圆盘造粒机）的滚动床内通过增湿、加热进行团聚造粒，造粒物料经干燥、筛分、冷却即得到复合肥料产品，也是国际广泛采用的方法之一，早期美国及印度、日本、泰国等东南亚国家均采用此

法生产。

3.2.3 部分料浆法

近年来，国内发明了利用尿液或硝铵液的喷浆造粒工艺。即部分料浆法，该技术利用了尿素和硝铵在高温下能形成高浓度溶液的特征，利用尿液或硝铵液提供的液相与其它固体物料和返料一起进行涂布造粒。造粒物经过干燥、筛分、冷却即得到（尿基或硝基）复合肥料。上海化工研究院于 1998 年及 1999 年开发硝铵/尿素溶液—磷酸—氯化钾体系造粒成套工程技术。

3.2.4 融熔法

融熔法是料浆造粒技术中的一种特殊形式，随着复混肥生产技术的进步，熔体造粒逐渐演变成了一种独立的复混肥料生产技术。溶液油冷造粒制高浓度尿基复合肥料生产是利用尿素厂的中间产品尿素溶液，配以磷酸、钾盐，成功开发高质量、低能耗、少污染的高浓度尿基复合肥料产品。

3.2.5 高塔造粒法

高塔熔体旋转造粒法生产高浓度硝基、硫基复合肥。该技术系将尿基磷酸钾熔体从造粒塔顶喷出，在塔内降落过程中边冷却边团聚成粒，这也叫熔融造粒法。该工艺生产技术方面确保产品在质量上和成本上具有很强的竞争优势。并且由于该工艺投资较大，且生产的复合肥料产品比较有特点（部分产品中间有一个小孔），因而不会存在假冒伪劣的问题。

3.2.6 掺混法

掺混法即根据养分配比要求，将颗粒度和圆度基本一致且不发生明显化学反映的氮、磷、钾固体基础肥料，经分别计量后，进行简单混合，混合物就称为掺混肥料。

图表 13：各种复合肥料生产工艺代表性厂家

序号	生产方法	代表厂家
1	料浆法	中阿化肥有限公司、天脊、江西贵溪化肥厂、云天化云峰分公司、中石化南化公司、大连化工厂、金昌化工公司、广西鹿寨
2	固体团粒法	中东集团、江苏远东、中小型规模的复合肥料厂大多采用此种方法
3	部分料浆法	中原大化、山东阳谷、湖北大田
4	融熔法	江苏恒丰集团、黑化和银川化肥厂
5	高塔造粒法	深圳芭田、山东史丹利
6	掺混法	烟台众德、部分升级农资公司BB肥厂

资料来源：信达证券

3.3 复合肥料行业发展及供给状况

我国化肥原材料的特征决定了我国未来化肥行业发展的方向是复合肥料。

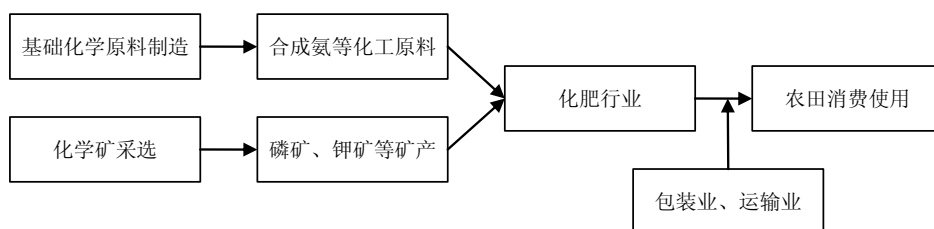
为了让化肥更好地被植物利用，同时减少化肥对植物可能造成的伤害，一般要求直接施用的化肥是颗粒状的，这就要求粉状的原料肥料造粒后施用，复合肥料一般都经过

了造粒的过程。目前国外大部分直接使用的单质肥，如优质的尿素、氯化钾等，都是大颗粒的肥料，而小颗粒和粉状肥料则作为复合肥的原料。

从生产复合肥所需要的氮磷钾三大原料来分析，我国氮肥主要来源是尿素、氯化铵、硝铵和硫酸铵，国产尿素主要是小颗粒尿素，氯化铵和硫酸铵都是粉状；在磷肥方面，由于我国的磷肥品位较低，大部分只能生产粉状的磷酸一铵和过磷酸钙；在钾肥方面，我国钾肥以进口为主，长期以来进口加拿大和俄罗斯的钾肥也都是粉状的，产自我国青海的钾肥，除了盐湖集团的部分产品外，也大都以粉状为主。

以上三种基础原料都是粉状的，决定直接施用的方法不符合我国目前肥料结构，因此只能通过再加工形成颗粒状的复合肥，方便农民的使用。因此，原料决定了我国化肥发展的方向是以复合肥为主。

图表 14：化肥产业链简图

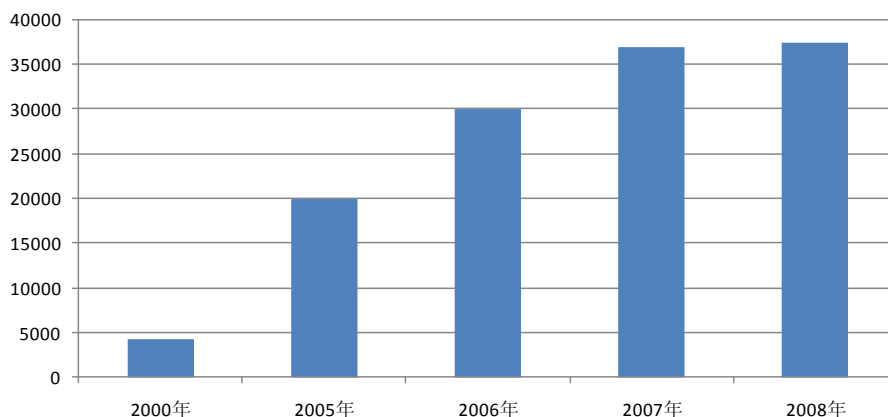


资料来源：信达证券

复合肥产能情况分析

农业部肥料统计数据表明，2009 年底我国复合（混）肥企业多达 5,587 家，取得生产许可证的有 4,500 家左右，设计产能 3.7 亿多吨（设计产能是指各个企业在申报国家批准时提供的产能数据）。最主要的复合肥生产大省是山东、江苏和湖北。由于产能中大部分是成本低、工艺简单、投资低的复合（混）肥装置，造成了复合肥产品质量参差不齐；同时复合（混）肥产业结构明显失调。

图表 15：2000 年以来复合（混）肥企业设计产能变化情况



资料来源：信达证券

图表 16: 我国主要复合肥企业产能情况

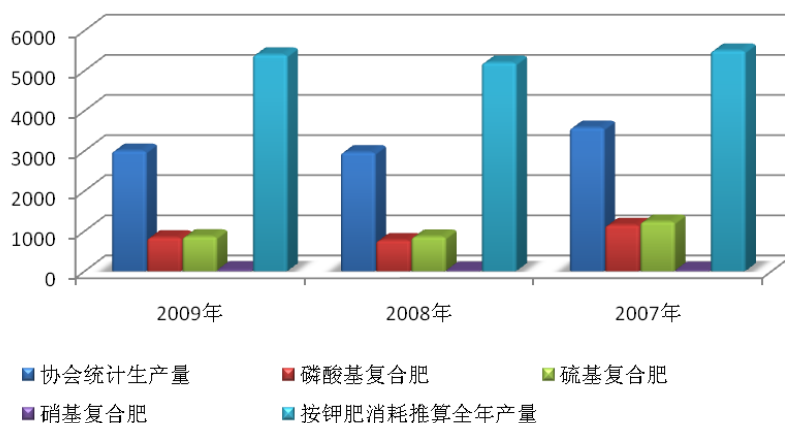
序号	企业名称	产能（万吨/年）
1	湖北洋丰集团	300
2	中国-阿拉伯化肥有限公司	250
3	江苏中东集团	250
4	深圳芭田生态工程股份有限公司	210
5	山东史丹利化肥有限公司	200
6	山东金正大生态工程股份有限公司	180
7	西洋集团	150
8	山东鲁西化工股份有限公司	150
9	湖北鄂中化工有限公司	150
10	成都新都化工股份有限公司	150
11	广东福利龙复合肥有限公司	120
12	山东施可丰化工有限公司	100
13	山东鲁北化工股份有限公司	100
14	山东红日阿康化工股份有限公司	100
15	湖北宣化集团	100
16	中农新肥股份有限公司	80
17	江西贵溪化肥有限公司	80
18	江苏华昌化工股份有限公司	80
19	无锡太平洋	70
20	中石化南化公司	60
合计	产能前 20 名企业合计	2880

资料来源：信达证券

据国家统计局统计显示，2009 年全国复混肥制造行业计划投资 520 亿元，同比增长 63%；实际完成 236 亿元，同比增长 39%；施工项目 589 个，同比增长 28%，新开工 464 个，同比增长 31%；竣工项目 377 个，同比增长 48%。

在产量上，中国磷肥工业协会针对采集的 68 家重点复混（合）肥企业为统计对象进行分析。这 68 家企业规模较大，可以通过他们了解行业的大致发展状况

图表 17: 2007~2009 年国内 68 家重点复混（合）肥企业产量（单位：实物量，万吨）



资料来源：信达证券

从上述数据可以看出, 68 家企业共计生产复混(合)肥 3,002 万吨, 同比增长 3.6%; 其中, 磷酸基三元复合肥 841 万吨, 同比增长 9%; 硫基三元复合肥 866 万吨, 同比增长 0.6%。

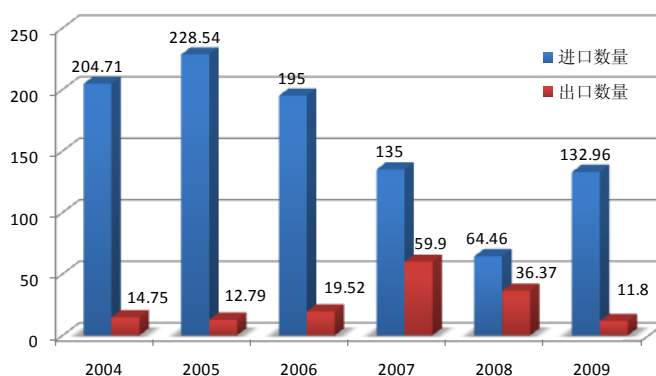
图表 18: 2009 年复混(合)肥生产企业实物产量前 10 名排序

序号	企业名称	2009年	企业名称	2008年
总计		3002.0		2966.7
小计		1409.2		1275.2
1	中东集团	218.7	湖北洋丰股份有限公司	181.3
2	湖北新洋丰肥业有限公司	215.5	山东金正太生态工程股份有限公司	179.0
3	山东金正太生态工程股份有限公司	190.1	江苏中东集团有限公司	171.0
4	史丹利化肥有限公司	140.7	四川省天元化工总厂	131.3
5	山东施可丰化工股份有限公司	123.7	山东施可丰化工股份有限公司	124.8
6	安徽省司尔特肥业股份有限公司	110.5	宁国司尔特化肥有限公司	110.3
7	西洋集团	107.5	史丹利化肥有限公司	109.9
8	中化化肥有限公司	107.2	无锡市太平洋化肥有限公司	97.7
9	四川省天元化工总厂	106.1	山东红日阿康化工股份有限公司	92.0
10	山东红日阿康化工股份有限公司	89.1	江苏心实肥业集团有限公司	77.9

资料来源: 中国磷肥工业协会

3.4 复合肥进出口情况分析

图表 19: 2004—2009 年中国复混(合)肥进出口情况(万吨)



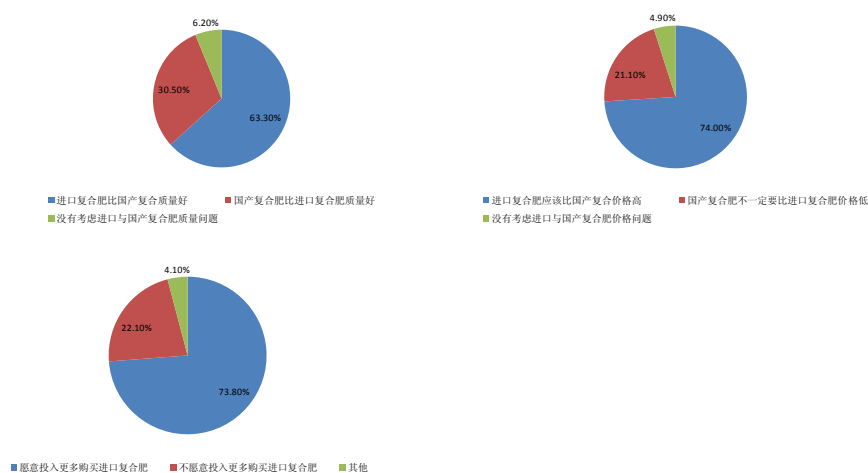
资料来源: 信达证券

2004 至 2008 年, 进出口的总体形势是: 进口复合肥数量逐年下降, 出口增加。原因是近年我国复合肥行业发展迅速, 随着质量提升以及品牌知名度的提高, 使得进口复合肥市场占有率进一步萎缩。但到 2008 年, 国际硫磺与钾肥价格暴涨, 磷复肥生产成本和价格大幅提高, 国内部分用户放弃价格高企的进口复合肥, 从而使得复合肥进口数量出现了新低。同时, 为了保证国内供给, 国家在进行价格管制的同时, 连

续调整了化肥的出口关税，以达到控制出口的目的。

2009 年大部分化肥品种都是顺差，然而氮磷钾三元复合肥却出现了大逆差，出口相大幅下降，进口大幅增加。出口的减少是由于复合肥出口关税较高，1-9 月份关税为 110%，10-12 月份为 95%，这样的关税情况下复合肥出口减少可以理解。

图表 20：进口与国产复合肥问卷结果



资料来源：信达证券

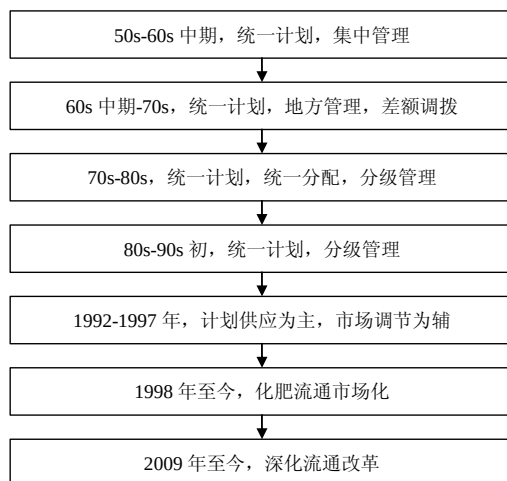
在我国复合肥供远大于求的今天，进口量较大的主要原因是，进口复合肥在我国沿海地区拥有相当强的品牌知名度和影响力。从统计数据来看，进口复合肥主要是硝基复合肥（复合肥得高端品种）。从市场分布的品牌以及销售价格来看，品牌主要是挪威海德鲁复合肥、俄罗斯阿康复合肥、比利时狮马牌复合肥等，都属于复合肥得高端品牌，销售价格比国内普通复合肥价格高出 1/3 左右。这类型的进口复合肥一直占据我国高端复合肥市场。

4、化肥流通行业盈利状况

4.1 我国化肥流通行业状况

化肥这个特殊商品有它的特殊性：常年生产，一时使用，季节性强，因农时紧迫而等待不得，它不同于其他常年销售的商品有充足的价格调节时间。我国化肥流通领域的形成，就和化肥的常年生产、季节性消费有关。经常出现季节性消费、区域性供应不足的问题。在因此需要流通企业的存在，作为一个蓄水池的作用，在化肥消费的淡季进行化肥储备，解决企业常年生产供给与需求的时间差的问题；在化肥消费旺季的时候销售，解决季节性消费、区域性供应不足的问题。

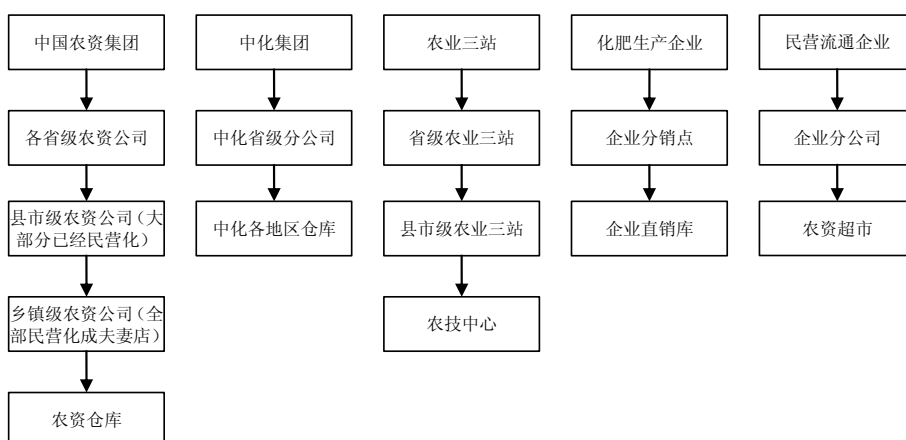
图表 21：我国化肥流通政策改革进程



资料来源：信达证券

我国农资流通领域的主体见下图：

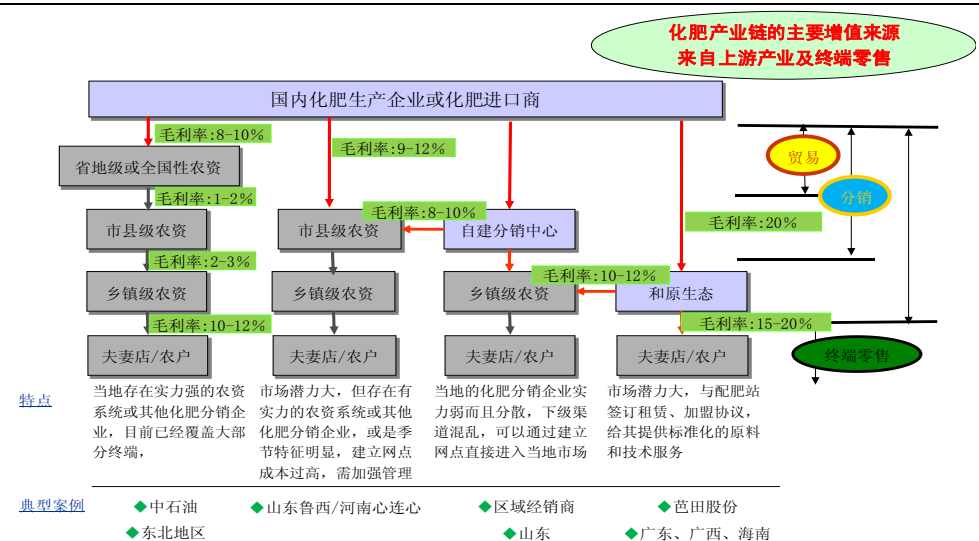
图表 22：中国农资流通主体



资料来源：信达证券

随着化肥市场进入全面竞争的时代，化肥的销售方式也由过去计划经济时期单一的统购统销变为了现今的代销我们给出了化肥流通的四种主要模式，以及对应的各环节毛利情况。

图表 23：中国农资流通销售行业众生相



资料来源：农化服务论坛、信达证券

第一种模式是：国内化肥生产企业或化肥进出口商，通过与全国性或省地级农资流通企业合作，将公司的某一地区或进口产品的总代理交给当地的省地级农资流通公司或全国性农资，然后由当地省地级农资根据地区的情况将产品进行进一步的分销给市县级的农资公司，再由市县级农资公司分销到乡镇级农资，最后再农资零售店进行销售，这种模式广泛存在于氮肥类的企业，例如中石油的尿素销售就是采用这样的销售方式，或者在我国东北三省地区，广泛存在这种农资的销售模式。

这一阶段主要形成在商品流通的计划分配阶段及双轨制的阶段。由于此阶段非国有企业不能自由进入化肥流通领域、民营及私营流通企业还处于非常弱小的起步阶段，因此企业的产品还只能依赖国家农资公司等及下属的分销零售网点如供销社、农业三站等分销。生产企业在分销通路方面其实是没有多少选择余地的。夫妻店的诞生源于一些乡级供销社的破产以及民营化。

第二种模式是：国内化肥生产企业或化肥进出口商，根据自身产品的情况，直接与市县级农资公司进行合作，将某一市县级的代理交给当地较有实力的农资公司，再由当地农资公司进行进一步的分销。

这种销售模式广泛存在于国内复合肥生产企业中。这种模式产生的主要原因是随着国家对化肥流通领域的进一步放开，一些县市级国营供销社、农资公司因为经营不善破产，丧失了对当地农资领域的垄断优势，从而诞生了一批有实力的民营农资流通企业。由于减少了省级农资公司的环节，县市级农资公司能获取更大的利润空间，从而进一步促进了这种模式的发展。

第三种模式是：国内化肥生产企业或化肥进出口商，直接建立分销中心，在由分销中心将商品销售给地市级农资公司或者直接将商品销售给乡镇级农资公司，减少中间环节。建立分销中心时，一般直接在当地租赁交通便利，条件较好的仓储，由公司进行统一的物流管理，再派业务员进行仓储管理。

这种模式方便与众多中小客户，尤其是数量众多但单个规模不大、实力有限、极为分散的零售终端直接合作。这样做可以有效缩短制造商与销售终端的距离，消除总代理模式的种种隐患。但是也存在一定的缺点，建立分销中心的成本比较高，一般只适用有较大实力的大型企业，同时由于配送中心只单纯履行运输配送职能，因此管理相对容易，存在较少的工商税务风险。但存在结算问题，如果由业务员直接收货款，会带来一定的信用风险。例如在中化的这种销售模式里，经常会发生驻点业务员收到货款后携款潜逃的事件；如果客户只能把货款打回公司本部，结算很不方便。

4.2 美国肥料连锁销售行业经验

总体来看国外复合肥产业的发展模式主要有两种：第一是美洲模式，以服务为主导的 BB 肥发展模式；第二是欧洲模式，以专用复混肥为主。

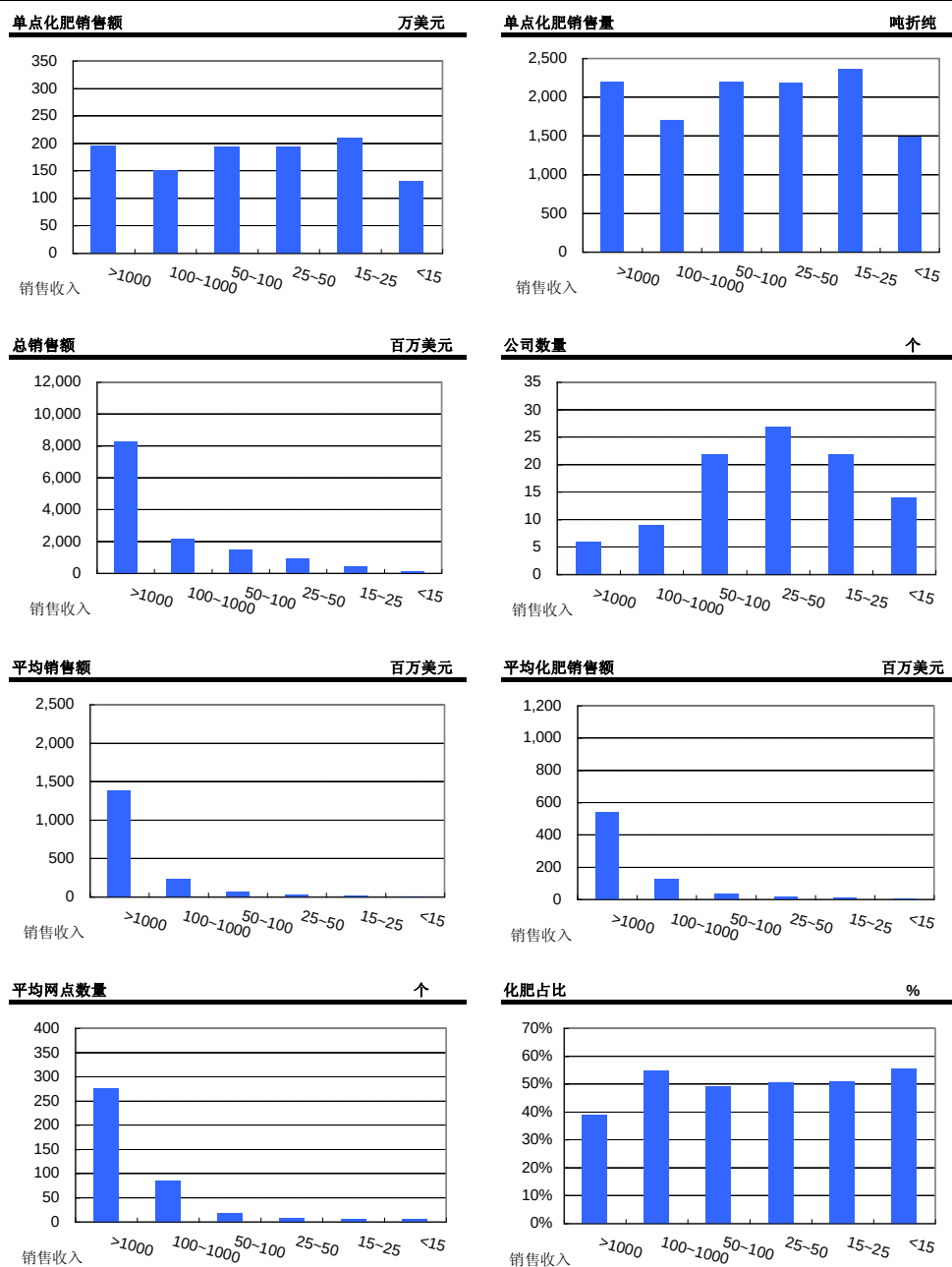
在美国，大型肥料生产企业主要负责生产颗粒一致的产品，为肥料二次加工提供基础原料，复合肥料的加工、销售以及推广则由农业营销中心负责，核心是根据测土配方、农户管理水平、经济条件确定配方进行 BB 肥料生产、销售及农化服务。

IMC(国际矿业公司，现已并入美盛 Mosaic)下属的农业商务公司在全美有 200 个农业营销服务中心(中间商)，为农户开展服务。其中测土配方由大学农化实验室或私人农化实验室通过分析土样，产量要求制定配方，由化肥二次加工厂生产出各种专用肥(含有微量元素肥料或农药)并可提供施肥机具为农户施肥,形成生产、销售、施用一体化的农化服务。

嘉吉公司（与 IMC 合并为美盛）以服务为主导在全球几十个国家共投资 4 亿多美元用于开发新技术、改进工厂设备、提高生产效率、保障员工安全、改善环境质量，为其全球发展策略提供保障。

挪威海德鲁公司（现雅冉 Yara）制定了详细的农民技术决策指导服务计划，并设有网站用于确定最佳施肥量和高效地利用肥料。

图表 24：2006 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况

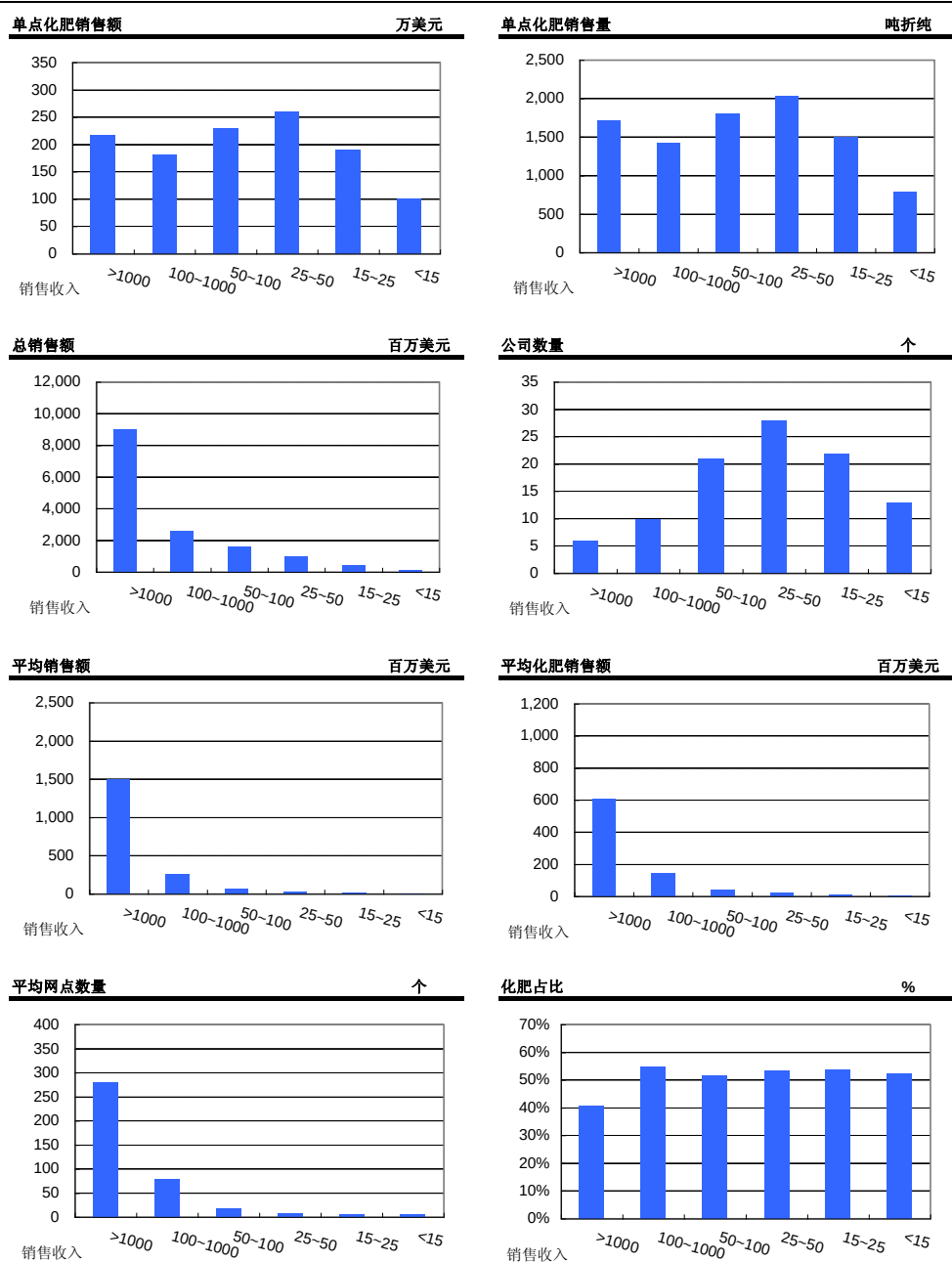


资料来源：信达证券

2006 年，化肥占农资销售总收入比例 44%，销售额约 59 亿美元，相当于美国农业化肥总投入的 44%，其中最大的 5 家公司占化肥总投入的 22%。最大的 UAP 公司，拥有 350 个销售网点，销售额超过 10 亿美元，市场占有率约 4%。

单个销售点的平均销售额集中在 150~200 万美元之间，折合化肥养分约 2,000 吨正负 15%。

图表 25：2007 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况

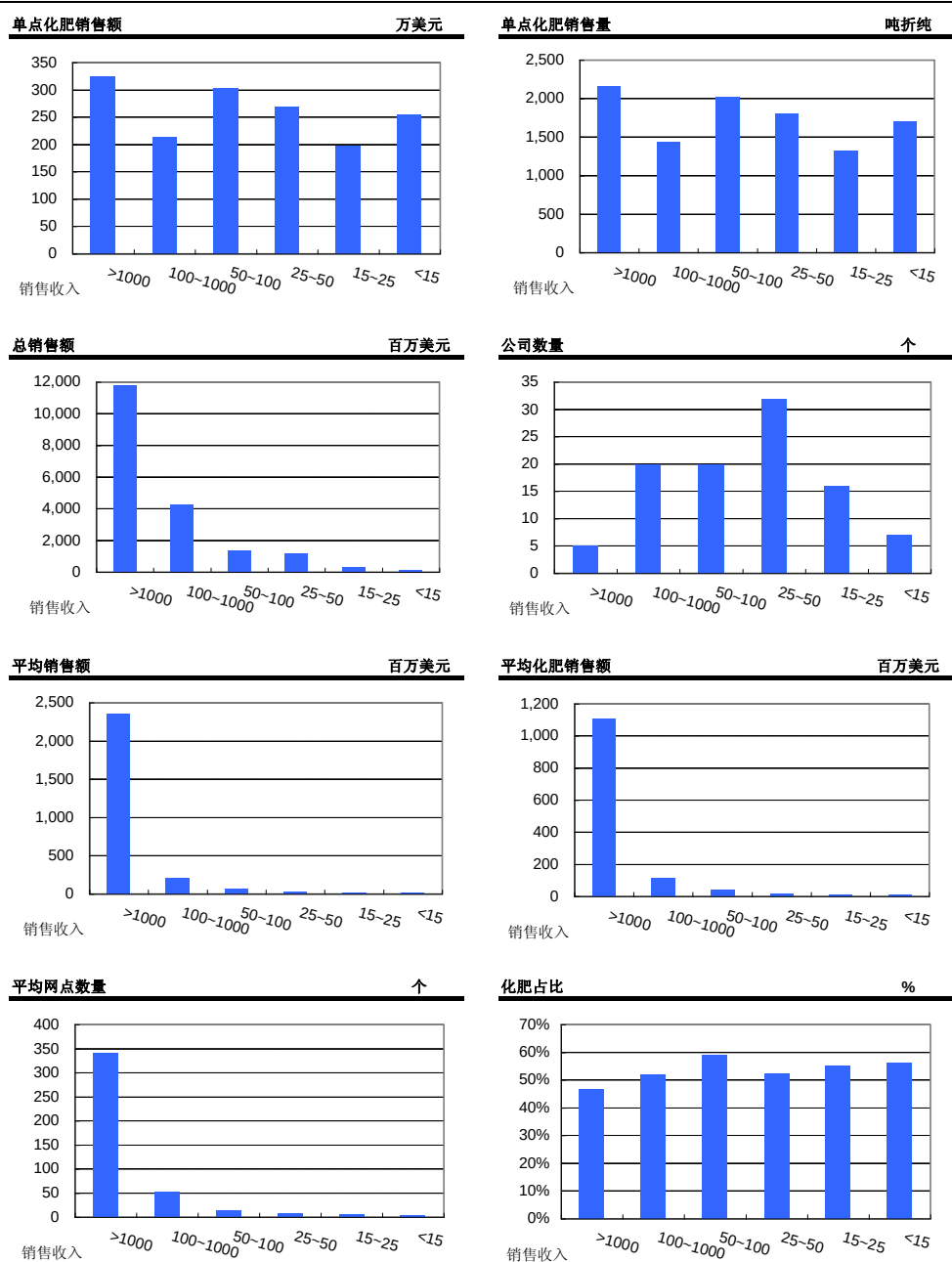


资料来源：信达证券

2007 年，化肥占农资销售总收入比例 46%，销售额约 67 亿美元，相当于美国农业化肥总投入的 40%，其中最大的 5 家公司占化肥总投入的 20%。最大的 Agrium 公司，拥有 433 个销售网点，销售额 14.5 亿美元，市场占有率约 3.5%。

单个销售点的平均销售额集中在 190~230 万美元之间，折合化肥养分约 1,700 吨正负 10%。

图表 26：2008 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况

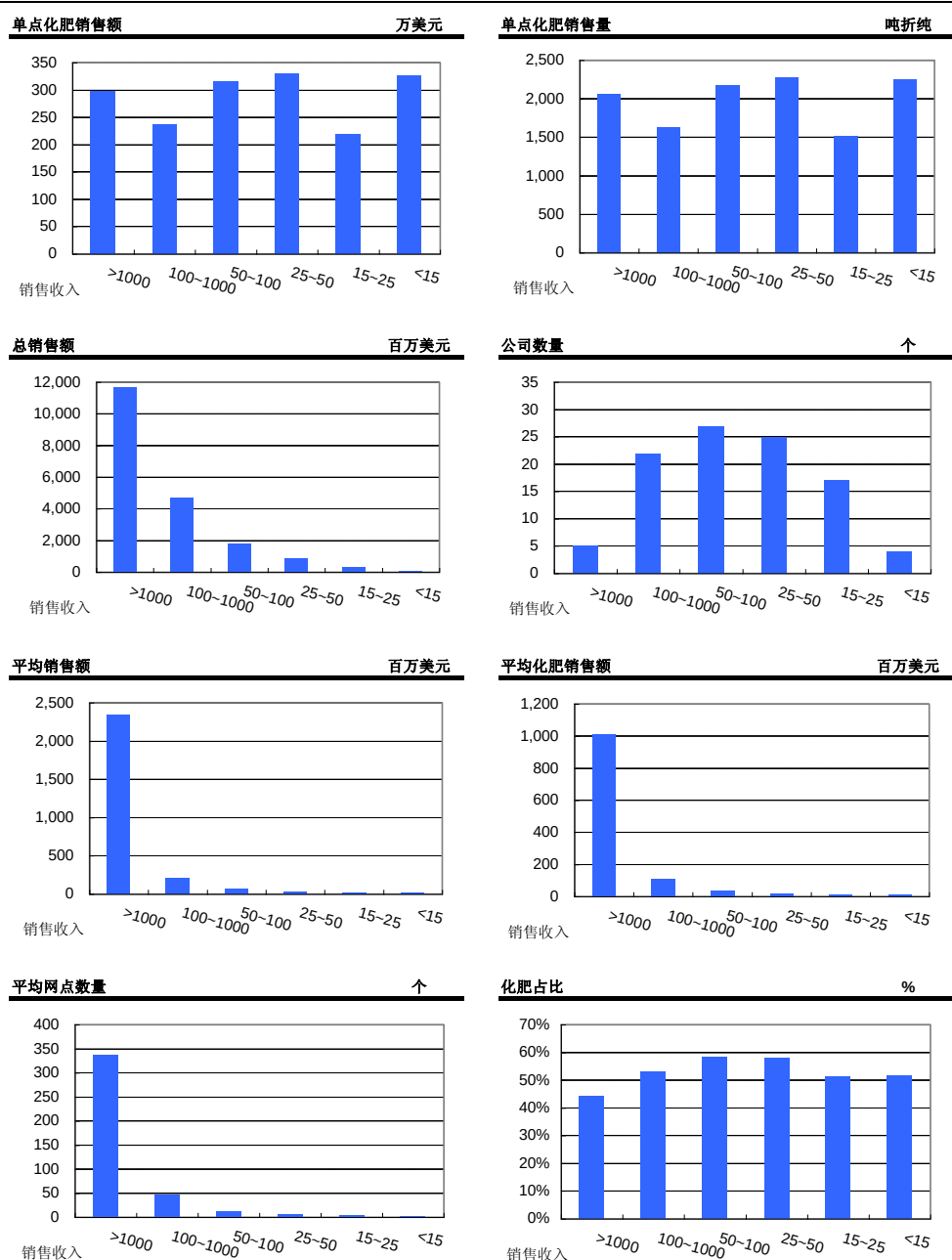


资料来源：信达证券

2008 年，化肥占农资销售总收入比例 49%，销售额约 94 亿美元，相当于美国农业化肥总投入的 42%，其中最大的 5 家公司占化肥总投入的 25%，连锁销售随着化肥行业一同爆发式增长。最大的 Agrium 公司，在完成对 UAP 的收购之后，拥有近 900 个销售网点，销售额达到创纪录的 27 亿美元，市场占有率约 6%。

单个销售点的平均销售额集中在 200~300 万美元之间，折合化肥养分约 1,700 吨正负 20%。

图表 27：2009 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况



资料来源：信达证券

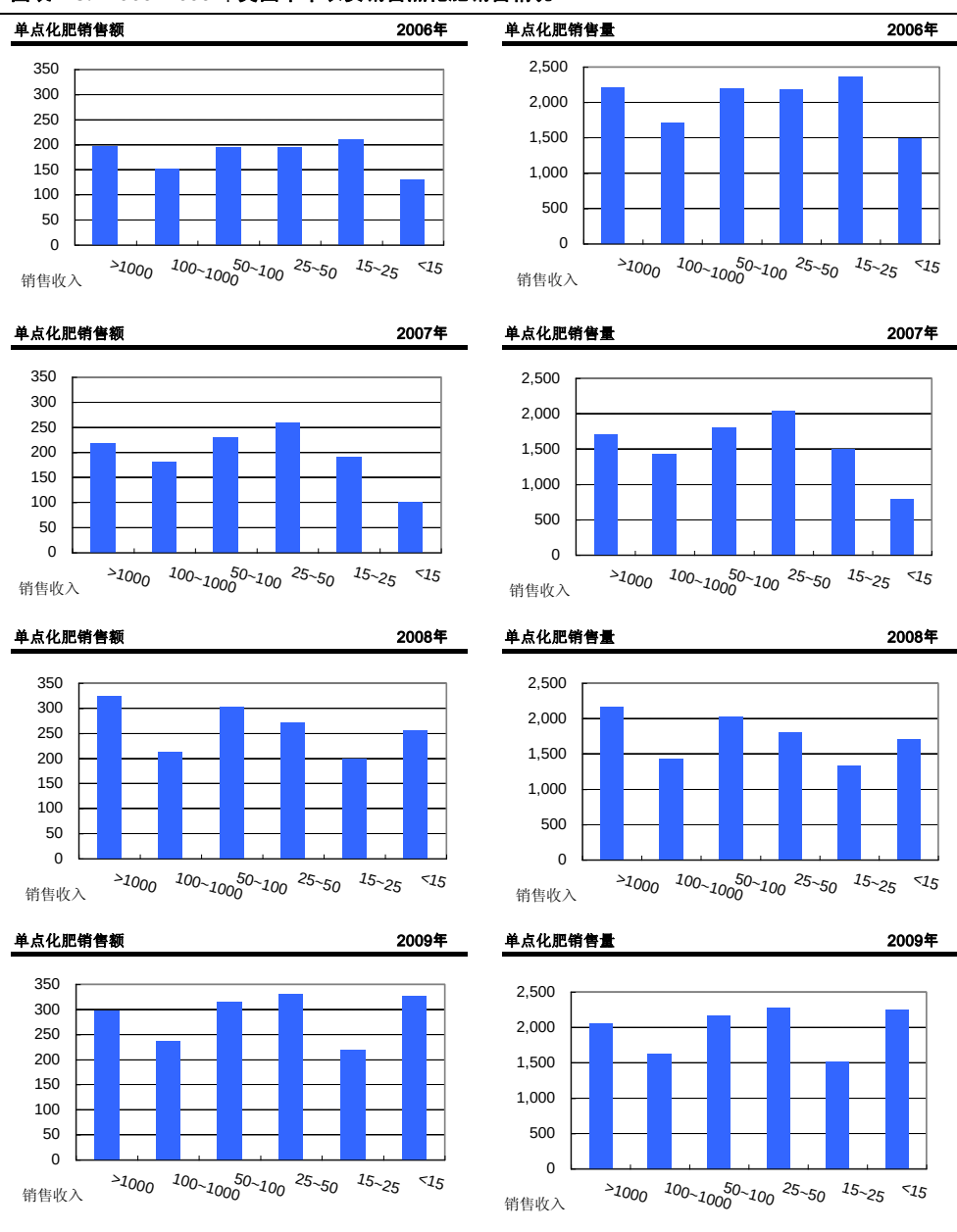
2009 年，化肥占农资销售总收入比例 49%，销售额约 92 亿美元，相当于美国农业化肥总投入的 46%，其中最大的 5 家公司占化肥总投入的 26%，虽然经历了过山车行情，但是连锁销售的总收入几乎没有受到影响，仅下降约 3%。最大的 Agrium 公司，拥有超过 800 个销售网点，销售额 25 亿美元，市场占有率约 6%。

单个销售点的平均销售额集中在 230~330 万美元之间，折合化肥养分约 1,900 吨正负 15%。

美国农资连锁销售企业化肥销售收入占销售总收入比例一般在 45~50%，是农资销售收入的主要来源，2008 年前 100 家化肥销售额达到创纪录的 94 亿美元，2009 年略微下降至 92 亿美元，相当于美国农业化肥总投入的 46%，相当于化肥施用总养分价值的 44%，其中最大的 5 家公司就占了化肥总投入的 26%，农资连锁销售企业的总收入几乎受有收到化肥行业过山车行情的影响，这要归功于复合肥价格与养分及服务挂钩，波动明显小于原料单质肥。

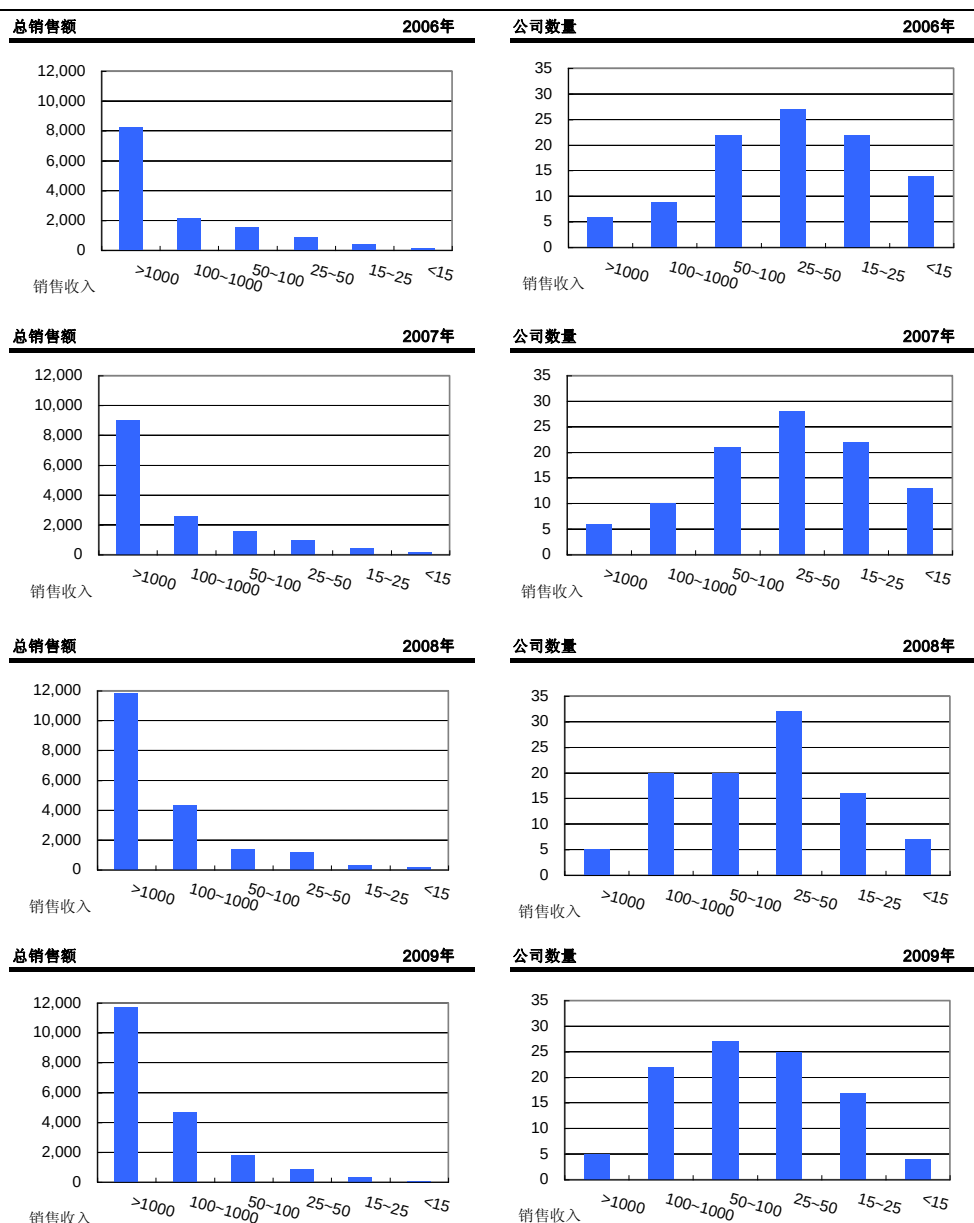
根据我们的测算，按照规模将 100 家公司分成 6 组，虽然平均销售额、网点数量等数据相差甚远，但是单个销售点的平均销售额却相对集中，从 2006 年的 150~200 万美元，上升到 2009 年的 230~330 万美元，折合化肥养分约 1,900 吨正负 15%。

图表 28：2006~2009 年美国单个农资销售点化肥销售情况



资料来源：信达证券

图表 29：2006~2009 年美国农资连锁销售企业总销售收入与分布



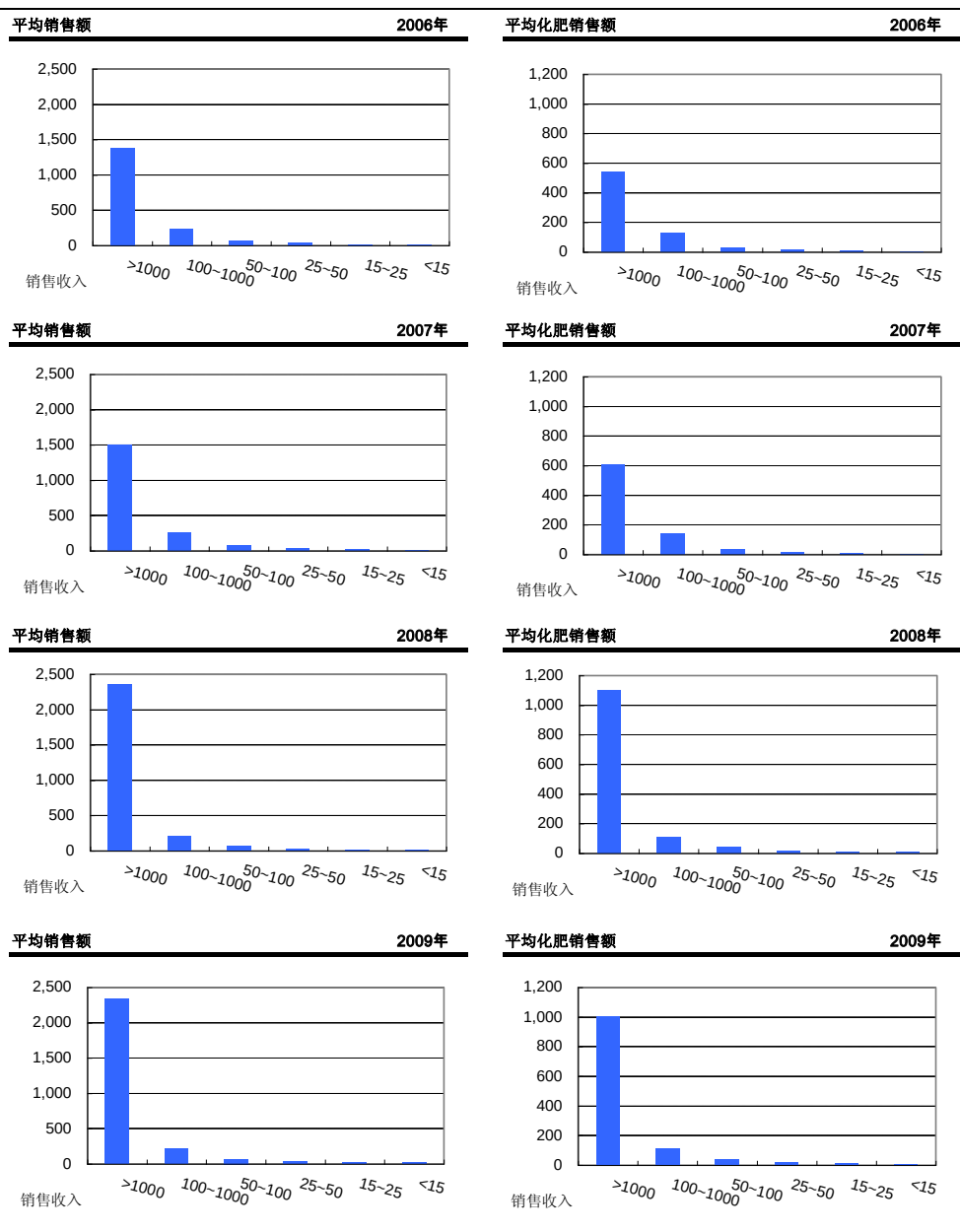
资料来源：信达证券

2006~2009 年，农资连锁销售企业销售规模扩张迅速，尤其是大型企业发展的速度，要高于中小型企业。

短短 4 年时间，农资连锁销售企业就从集中在销售额 2,500~5,000 万美元区间，发展到集中在 5,000~10,000 万美元之间，销售规模的增长十分明显。

对于销售巨头而言，全国的网点布局 and 营销能力，已经形成明显的壁垒，过去 5 年的前 5 名，排序几乎没有发生变化。

图表 30：2006~2009 年美国农资连锁销售企业平均销售收入

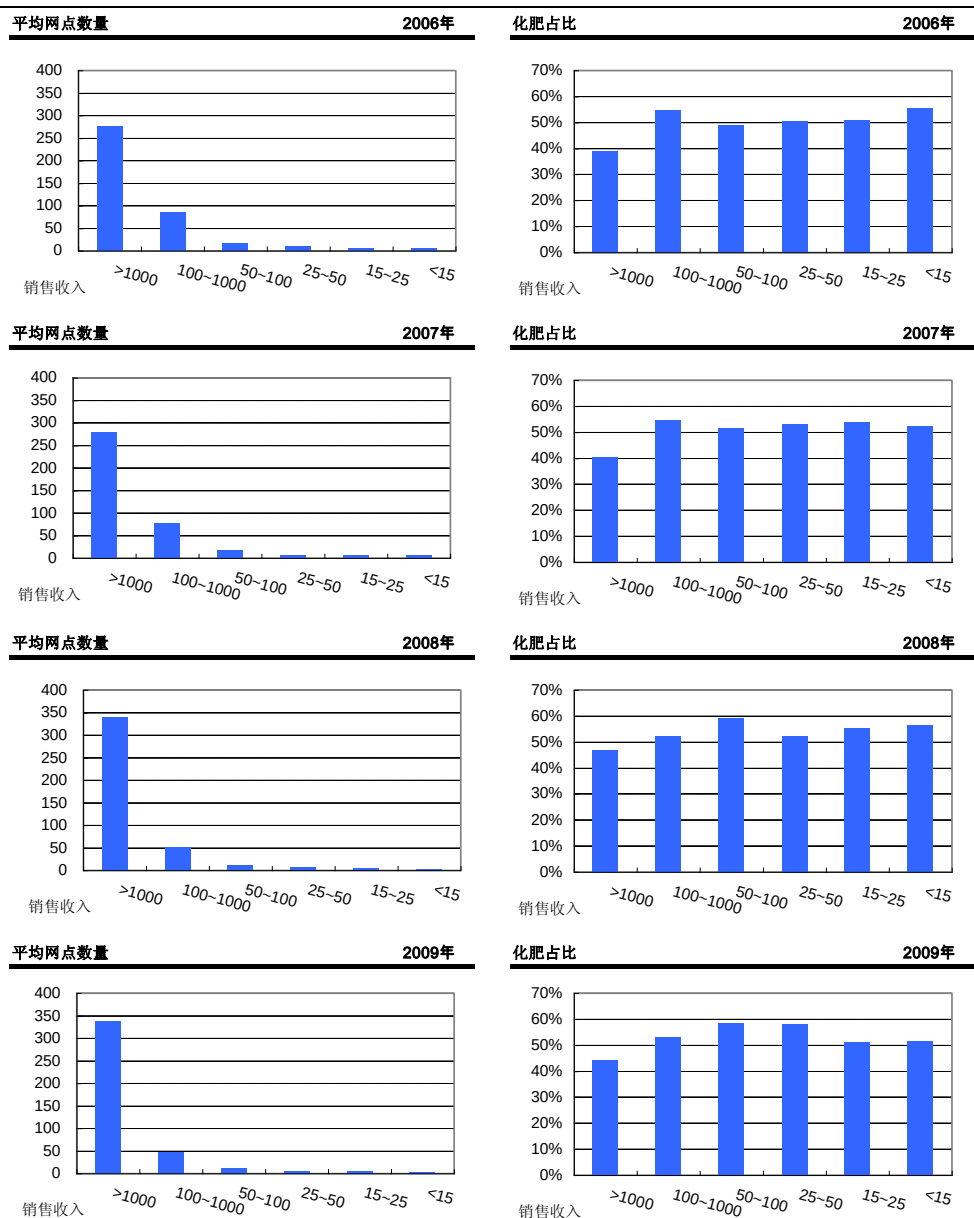


资料来源：信达证券

2006~2009 年，大型销售企业的总销售额和化肥销售额几乎增长了一倍，平均化肥销售收入从 5.4 亿美元增长到 10.1 亿美元，行业内出现了加阳公司这样销售收入超过 25 亿美元、占化肥零售市场份额 13%，占化肥总市场份额超过 5% 的行业巨无霸。

与此同时，中小企业的销售额则几乎没有增长。

图表 31：2006~2009 年美国农资连锁销售企业网点数量与化肥销售占比

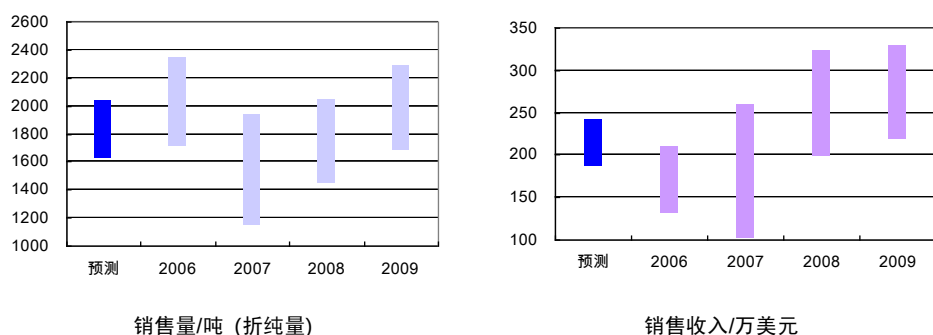


资料来源：信达证券

2006~2009 年，大型连锁企业的平均网点数从 280 个增加到 340，而中小型企业平均网点数则下降了约 50%。

大型企业的化肥销售额占总销售收入的比例一般在 40~45%，而中小型企业则超过 50%

图表 32：北美单个销售点销售量和销售收入统计与预测



资料来源：信达证券

我们预测未来北美农资连锁销售点的销售收入在 180~240 万美元之间，折合化肥养分约 1,600~2,000 吨。

由此估计的农资销售点核心销售半径大约为 11 千米，辐射半径可以达到 30~40 千米，与加阳公司收购案例中披露的辐射销售半径 25~40 千米相符。

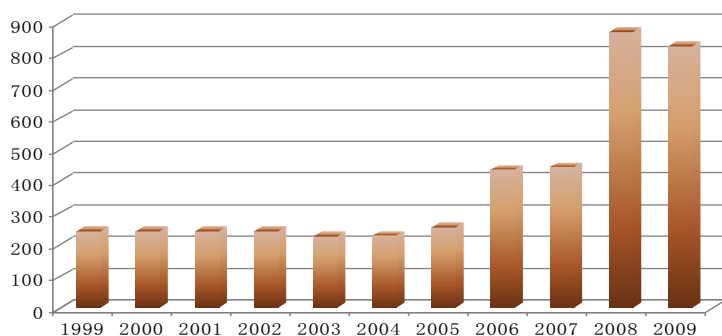
图表 33：2006~2009 年美国农资连锁销售点基础数据

年份	单位	美国 平均			
		2006	2007	2008	2009
销售半径	千米	11	11	11	11
覆盖面积	亩	570,200	570,200	570,200	570,200
市场份额	%	42.0%	32.0%	38.9%	45.8%
销售面积	亩	227,353	173,375	210,569	248,245
单位面积用肥	千克/亩	9.1	9.5	8.9	7.8
折纯量	吨/年	2,077	1,649	1,878	1,935
实物量	吨/年	5,192	4,123	4,694	4,836
销售额	万美元	179	197	261	288
养分均价	美元/千克	0.86	1.19	1.39	1.49
销售均价	元/吨	2,351	3,241	3,777	4,044

资料来源：信达证券

北美化肥零售连锁的巨无霸加阳（Agrium）公司，拥有近 900 个销售网点，占北美同类零售点数量的 1/4，销售额超过 25 亿美元，在整个化肥市场占有率约 5%，占据了零售市场的 13%。

图表 34：1999~2009 年加阳公司农资零售点数量

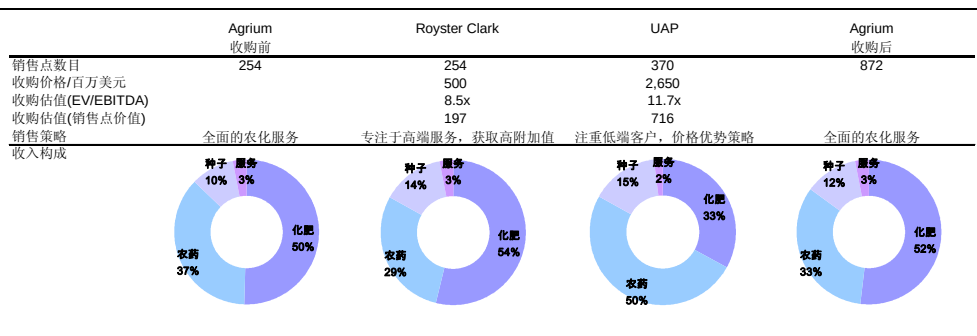


资料来源：信达证券

值得注意的是，Agrium 公司的规模扩张道路主要不是通过内生增长，而是通过兼并收购实现的。

2006、2008 年，加阳公司稳固了自己在第一集团中的位置后，分别完成了对 Royster Clark 公司和 UAP 公司的并购，将销售点数量从 254 个一举扩张到 872 个，完成了规模上的三级跳，同时也搭建起从高端到低端，横跨这个北美大陆主要农业区，完备而高效的销售网络。于此同时，基于内生增长的农资连锁销售公司，没有一家能够在销售点规模上超过 500 个，目前更是只有 2 家在 300 个左右，1 家在 200~300 个之间，其余均在 200 个以下。

图表 35：加阳公司收购扩张与销售策略

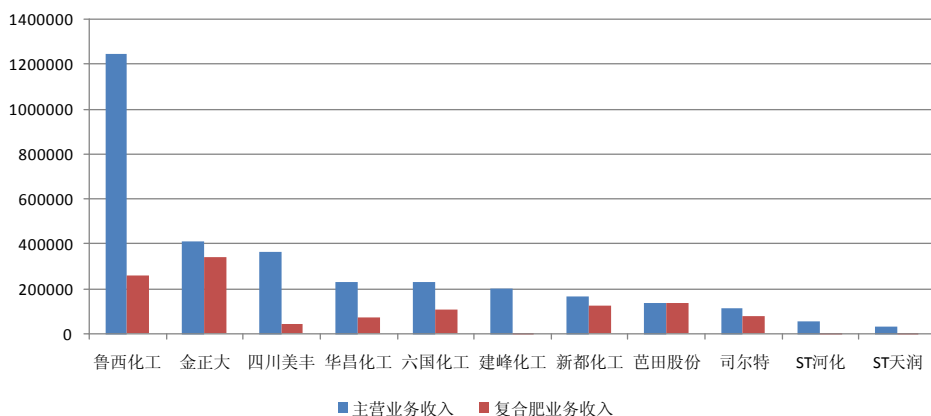


资料来源：信达证券

5、不同业态复合肥企业比较

我们根据复合肥的原料来源，将行业内的企业划分为纯复合肥企业、氮肥型复合肥企业以及磷肥型复合肥企业。

图表 36：复合肥上市公司主营业务收入、复合肥业务收入比较（单位：万元）



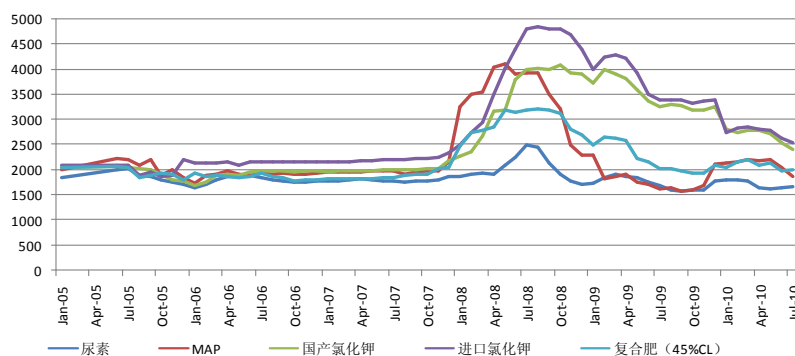
资料来源：信达证券

5.1 纯复合肥企业

纯复合肥企业具有以下特点：这类企业一般投资规模较小；产品单一，基本只有复合肥，其他副产品比较少、其生产复合肥用的所有原材料都是外购，远离原材料产地，自身没有资源。

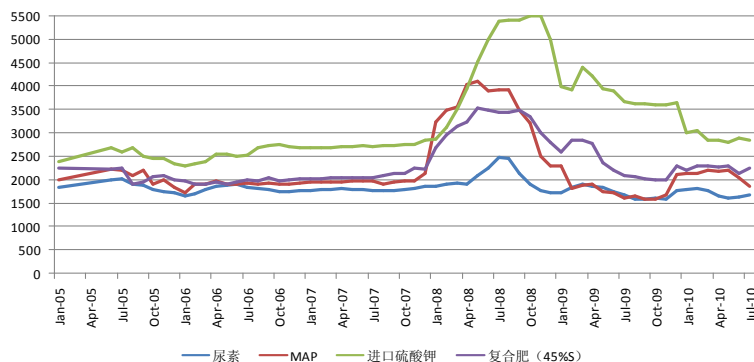
由于缺乏资源优势，企业一般通过开发新品种，例如开发专用复合肥来提高自己的市场竞争力和产品的差异化。虽然远离原材料产地，但是紧靠消费市场，对市场需求掌握及时，抓住市场动向，做精做细自己的市场，树立品牌形象。

图表 37：氯基复合肥与原材料的价格关系图



资料来源：信达证券

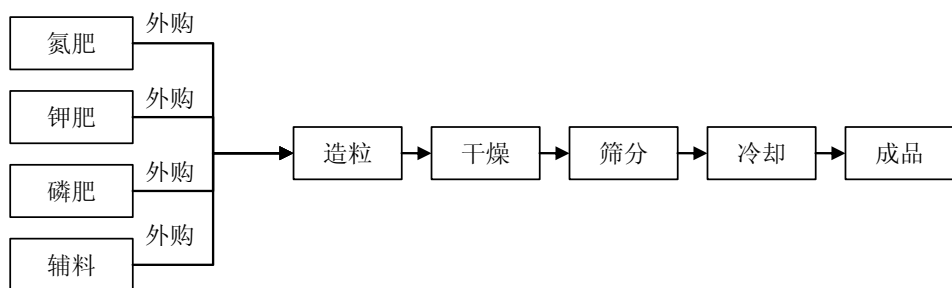
图表 38：硫基复合肥与原材料的价格关系图



资料来源：信达证券

由于复合肥属于二次加工产业，无论硫基复合肥或氯基复合肥，其产品价格受原材料价格影响特别明显，产品的价格波动与原材料价格波动基本一致。

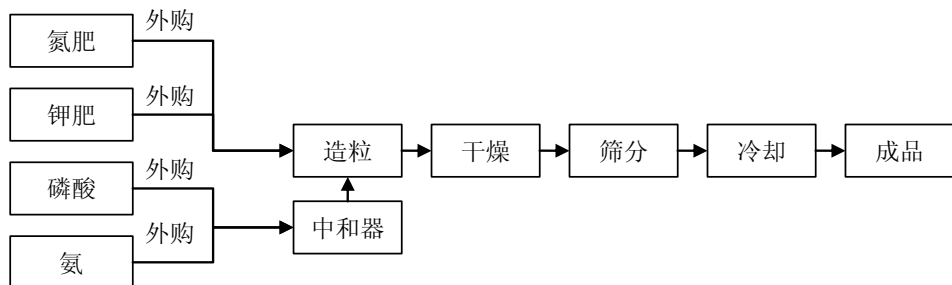
图表 39：纯复混肥企业典型生产流程图



资料来源：信达证券

采用物理方法生产的产品流程如上，因为没有资源优势，其主要原料都外购，企业盈利受原材料价格波动影响比较明显。

图表 40：纯复合肥企业典型生产流程图



资料来源：信达证券

采用化学合成方法生产的产品流程上，主要原材料也是外购。

这类型的企业未来发展的路线一方面要进行扩张，提高产量，从而提高自身原材

料的议价能力，降低原材料的生产成本。另一方面通过提高产品质量，加强产品差异化，利用自身紧靠消费市场，对市场需求掌握及时的优势，抓住市场动向，做精做细自己的市场，树立品牌形象。

在经历了 2008 年的化肥过山车行情后，这类型的企业最明显的变化是改变了过去的经营思路，将重点由以前的赌存货改变为以产品创新和市场推广创造品牌，把企业的核心竞争力建构在产品创新上，着力实施科技先导的差异化战略，不断开发新产品，适应市场的发展。逐渐重视品牌建设，以先进的营销理念，出色的市场推广获得快速的发展，开创了复合肥营销新模式，并在区域市场内形成了强势品牌的地位。

复合肥向消费品特征的转变在这类型的企业里表现最明显。

图表 41：纯复合肥企业典型代表比较

企业名称	优点	缺点
芭田股份	1、以经济作物复合肥为主打产品，产品价格较高； 2、大量元素水溶性肥料将会是公司新的利润增长点； 3、公司的和原生态项目将引领化肥行业变革	1、产能优势没有完全发挥，产能利用率不足。
山东金正大	1、在缓释肥产品上有一定优势，也是缓控释肥料标准的制定者； 2、与邮政物流系统合作进行复合肥销售具有较大优势	1、与国外缓释肥产品比较技术还是有明显差距； 2、未来缓释肥产品市场竞争较大。
山东史丹利	1、属于典型的传统复合肥企业，生产规模大； 2、广告宣传投入较大	1、公司产品质量有一定争议； 2、公司受原材料波动风险较大
中阿化肥	1、老牌复合肥企业，产品质量好，有较明显价格优势； 2、现属于中海油旗下企业，在资源整合上有较大优势； 3、作为合资企业，有一定的政策优势。	1、受经营思路以及市场竞争等影响，复合肥市场有一定萎缩； 2、公司创新不够，产品单一。
山东红日	1、国内硫酸钾复合肥的鼻祖，在硫酸钾复合肥上有明显的技术优势，也是国内最大的硫酸钾型复合肥企业； 2、作为中外合资企业，阿康公司给予一定支持； 3、产品线比较丰富，有复合肥、硫酸、合成氨以及盐酸。	1、公司 08 年亏损比较严重；2、硫酸钾复合肥竞争比较激烈。

资料来源：信达证券

5.2 氮肥型复合肥企业

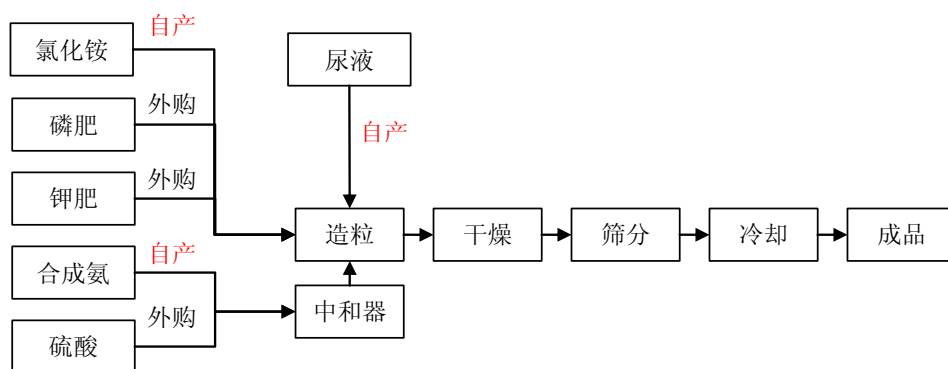
氮肥企业发展复合肥主要具有以下优势：

原料优势：尿素作为复合肥的主要原料；管理优势：合成氨和尿素厂由于生产工艺比较复杂，所以在技术上储备较大，有很好的管理经验和技术人员；基础设施优势：

由于氮肥企业投资大，包括公用工程：水、电、汽、运输等相对比较完善，例如很多氮肥企业有自己的铁路专用线等；液体尿素可以直接打到高塔可喷浆车间，可以省去尿素熔融工序，节约成本；拥有一定基础的市场和销售网络优势。

其技术路线主要有以下几种：利用尿素厂的浓尿液（>95%），与购入的粉状磷酸一铵、结晶氯化钾（或硫酸钾）、其他配料和填充料制不同规格的高浓度复合肥料；浓磷酸铵料浆（管道反应器产生）与固体尿素、钾盐等配料造粒制复合肥料；双料浆返料造粒工艺，利用浓磷酸、尾气洗涤液与气氨经管道反应器生成的浓料浆，尿素装置送来的尿液与钾盐，返料在回转筒内造粒；熔融造粒法，浓尿液与预热的磷酸一铵粉料、钾盐粉料配制成熔融物，熔融物经喷淋粒化得到复合肥料。

图表 42：氮肥型复合肥企业典型生产流程图



资料来源：信达证券

在尿素供大于求的今天，很多尿素厂开始需求多元化发展，扩展产业链，利用自身的资源优势，向下游产品延伸。再加上各环节的协同优势，从而不断降低生产成本，极大地增强了企业抗风险能力，增加了核心竞争力。

但是市场上也普遍存在一个现象：氮肥型复合肥企业在复合肥产品销售上不如纯复合肥企业。

图表 43：氮肥型复合肥企业典型代表比较

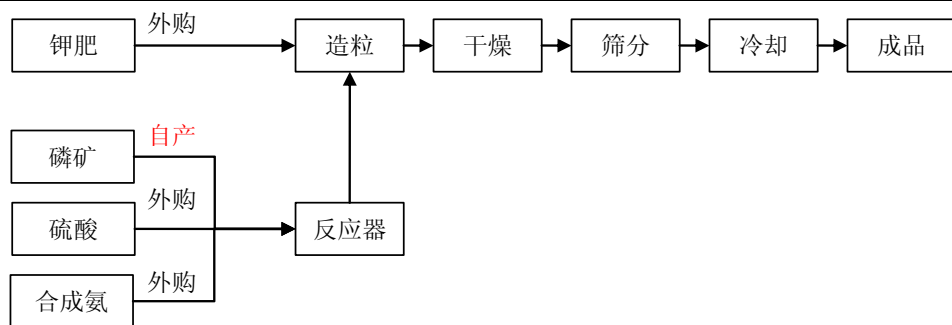
	优点	缺点
鲁西化工	1、产品线比较丰富，创新能力强； 2、航空炉技术将降低尿素成本同时也降低复合肥原材料成本； 3、对市场变化反映灵敏。	1、公司主要通过兼并扩张，由于各子公司的文化差异，因此存在一定程度管理风险。
华昌化工	1、公司产品多元化，拥有化肥和联碱链条产业链，相互补充； 2、公司在氯化铵上有较大价格优势，因此在氯基复合肥具有较明显成本优势； 3、公司的长效复合肥技术处于领先地位。 4、公司运输优势比较明显，具有铁路、公路及水路三种运输方式。	1、远离煤炭基地，导致生产经营成本相对较高； 2、财务成本和折旧较高； 3、出于长三角，电力供应紧张，未来会受到限电的影响。
四川美丰	1、工艺比较先进，采用海德鲁生产工艺； 2、依托自身尿素销售网络和品牌知名度进行销售。	1、复合肥产品属于公司新产品，需要时间验证公司的推广能力。
河池化工	1、公司处于广西区域，广西复合肥企业少，而复合肥需求量较大，公司具有地域优势； 2、公司控股股东为中国化工集团，未来有一定重组预期。	1、公司尿素以及复合肥产品成本较高； 2、目前公司亏损比较严重。
天润发展	1、公司在没有资源优势情况下，通过技术整改，具有较为显著的成本优势； 2、公司在洞庭湖区域市场占有率较高。	1、公司没有资源优势； 2、未来受湖南取消中小化肥企业优惠电价预期影响严重。
建峰化工	1、公司的 816 农资销售配套能力强； 2、生产技术较为领先。	1、公司目前复合肥产量较低，未来复合肥的扩张取决于公司发展战略。

资料来源：信达证券

5.3 磷肥型复合肥企业

众所周知，复合肥是二次加工产品，其中磷、钾元素都属于资源性产品，因此拥有磷、钾资源的企业就拥有较强的竞争力。例如云南、贵州、四川、湖北等地磷矿产地的企业在资源上就有较大的优势。

图表 44：磷肥型复合肥企业典型生产流程图

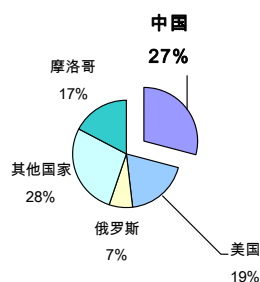


资料来源：信达证券

这类型的企的特点是有较大的资源优势，磷矿作为不可再生的资源，而且资源比较集中，所以这类型的企业主要分布在云南、贵州、四川、重庆以及湖北。这类型的企业一方面利用自己的资源优势，另一方面利用自己的磷酸二铵或者磷酸一铵（磷铵本身也是属于二元复合肥）的销售网络进行销售；同时在生产上，大部分的磷铵生产

装置和复合肥生产装置可以实行转换，即这类型的企业的生产装置可以生产磷铵，也可以生产复合肥。在这种生产的优势上，企业可以根据市场情况，在复合肥市场景气的环境下可以选择多生产复合肥产品，在磷酸二铵景气的环境下，可以选择多生产磷铵产品。

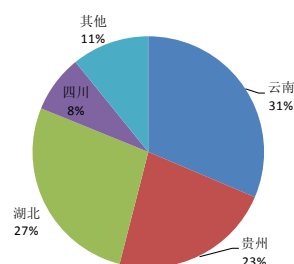
图表 45：全球磷矿资源分布情况



资料来源：信达证券

我国磷矿资源的特点是储量较大，分布比较集中；中低品位矿多，富矿少；胶磷矿多，采选难度大。

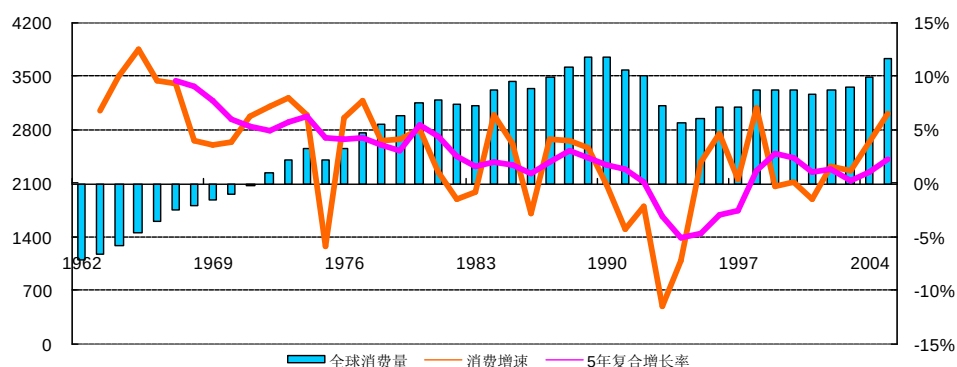
图表 46：我国磷矿资源分布情况



资料来源：信达证券

我国磷矿资源主要分布在云南、湖北、贵州和四川。

图表 47：磷肥消费



资料来源：信达证券

图表 48：磷肥型复合肥企业典型代表比较

	优点	缺点
湖北洋丰	1、公司是国内最大的磷酸一铵、复合肥生产企业； 2、公司资源优势明显，具有较大的磷矿储量； 3、运输优势明显，生产线在长江边上，具有天然优势； 4、公司营销理念先进。	1、复合肥产品特点不明显，产品同质化严重； 2、公司新产品研发能力较为薄弱； 3、与其他磷复肥企业相比，公司 DAP 生产线生产能力较差。
六国化工	1、公司磷化工技术领先； 2、公司拥有硫资源优势，受硫磺波动影响较少； 3、公司驻点销售方式有较明显特色。	1、公司在磷矿资源储备较差，没有磷矿资源优势； 2、公司只能生产低含量的 DAP。

资料来源：信达证券

图目录

图表 1: 45%S (15-15-15) 复合肥价格比较	5
图表 2: 45%CI (15-15-15) 复合肥价格比较	5
图表 3: 化肥产品市场构成图	6
图表 4: 我国农户复合肥消费行为基本特征调查问卷结论	7
图表 5: 1978~2009 年中国化肥施用情况	8
图表 6: 复合肥施用量及年化增长率	8
图表 7: 1978~2008 年中国复合肥施用量占比	9
图表 8: 主要农业国家化肥施用复合率	9
图表 9: 2006 年我国三元复合肥主流配方及市场占有情况	10
图表 10: 我国缓控释肥料技术情况	12
图表 11: 2009 年我国缓控释肥产能及实物产量情况	13
图表 12: 以色列、美国和中国水肥一体化占施肥总量比例	15
图表 13: 各种复合肥生产工艺代表性厂家	17
图表 14: 化肥产业链简图	18
图表 15: 2000 年以来复合（混）肥企业设计产能变化情况	18
图表 16: 我国主要复合肥企业产能情况	19
图表 17: 2007~2009 年国内 68 家重点复混（合）肥企业产量（单位：实物量，万吨）	19
图表 18: 2009 年复混(合)肥生产企业实物产量前 10 名排序	20
图表 19: 2004—2009 年中国复混（合）肥进出口情况（万吨）	20
图表 20: 进口与国产复合肥问卷结果	21
图表 21: 我国化肥流通政策改革进程	22
图表 22: 中国农资流通主体	22
图表 23: 中国农资流通销售行业众生相	23
图表 24: 2006 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况	25
图表 25: 2007 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况	26
图表 26: 2008 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况	27
图表 27: 2009 年美国农资连锁销售企业化肥销售情况	28
图表 28: 2006~2009 年美国单个农资销售点化肥销售情况	29
图表 29: 2006~2009 年美国农资连锁销售企业总销售收入与分布	30
图表 30: 2006~2009 年美国农资连锁销售企业平均销售收入	31
图表 31: 2006~2009 年美国农资连锁销售企业网点数量与化肥销售占比	32
图表 32: 北美单个销售点销售量和销售收入统计与预测	33
图表 33: 2006~2009 年美国农资连锁销售点基础数据	33
图表 34: 1999~2009 年加阳公司农资零售点数量	33
图表 35: 加阳公司收购扩张与销售策略	34
图表 36: 复合肥上市公司主营业务收入、复合肥业务收入比较（单位：万元）	35
图表 37: 氯基复合肥与原材料的价格关系图	35
图表 38: 硫基复合肥与原材料的价格关系图	36

图表 39: 纯复混肥企业典型生产流程图	36
图表 40: 纯复合肥企业典型生产流程图	36
图表 41: 纯复合肥企业典型代表比较	37
图表 42: 氮肥型复合肥企业典型生产流程图.....	38
图表 43: 氮肥型复合肥企业典型代表比较	39
图表 44: 磷肥型复合肥企业典型生产流程图.....	39
图表 45: 全球磷矿资源分布情况	40
图表 46: 我国磷矿资源分布情况	40
图表 47: 磷肥消费	40
图表 48: 磷肥型复合肥企业典型代表比较	41

公司研究

基础化工

评级:

基础资料

总股本（百万股）	305
总市值（亿元）	50
流通股数（百万股）	305
流通市值（亿元）	50

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S S1500510120013

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

联系人：

麦士荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

芭田股份：

2011 年 2 月 23 日

- ◆ 2010 年公司实现营业总收入 15.43 亿元，同比增长 8.8%；实现利润总额 1.27 亿元，同比增长 1103.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 772.30%；实现基本每股收益 0.344 元/股，同比增长 782.05%。各项指标基本符合我们的预测。
- ◆ 公司持续优化“三统一、两依托”的商业模式，实现现有产能和商品价值的最大化，采用多种方式兼并或利用国内复肥制造资源（即 OEM）。并通过标准化的普及，控制生产成本；通过定制生产，控制库存风险；通过改善物流，控制运输成本。我们认为，公司已经走出了 08、09 年原材料大幅波动的影响，走上良好的发展路线。未来公司通过围绕“三肥+原粒/原膏+常规肥”的战略协同。作为业内最优秀的复合肥企业，通过持续推进产品和管理创新、提升研发和服务水平、加强风险的防范，公司的业绩在未来将实现快速增长。
- ◆ 华北地区的旱情继续发展，旱情的持续发展将会给芭田的水溶性肥料产品带来发展的机遇，据此我们看好未来芭田水溶性肥料前景。公司在水溶性肥料的推广上具有先发优势，结合芭田的水肥一体化项目，发挥水肥一体化项目中的灌溉设备上优势。目前芭田的水溶性肥料推广以及灌溉施肥“三位一体”应用技术开展顺利，根据我们此前的报告模型预测，推断 2011~2012 年水溶性肥料产销分别达到 0.9、1.8 万吨，创造毛利 4,600 万、9,360 万元，是公司未来三年的利润增长点。但是由于连续两年的旱情，预计未来我国将会大力发展水溶性肥料，受益于此公司水溶性肥料将取得快速发展，并有进军灌溉设备发展的预期。
- ◆ 对于资本市场重点关注的和原生态测土配肥项目，目前开展顺利。以和原原粒标准化实现前端原材料的拓展；采取就地取材、就地建厂、就地销售的方式实现国外制造经营的拓展；建立、利用、经营研发创新资源，满足客户个性化和增值的需求。
- ◆ 从去年第三季度开始，化肥行业盈利大幅回升，目前磷酸二铵继续维持高位，64%二铵前期主流成交价 3200-3400 元/吨，作为其替代品的复合肥盈利状况较好。鉴于行业状况以及公司自身业务，特别是水溶性肥料的发展，我们会在未来对公司的盈利预测进行重新调整。

◆ 继续维持“买入”评级

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	1,417	1,543	1,974	2,440	3,160	4,048
净利润	12	107	174	314	472	537
毛利率	10.3%	17.5%	22.3%	27.0%	29.0%	26.3%
期间费用率	10.0%	10.6%	10.2%	9.5%	8.6%	8.2%
净利率	0.8%	6.9%	8.8%	12.9%	14.9%	13.3%
EPS	0.04	0.344	0.57	1.03	1.55	1.76
PE	475	55	33	18	12	11
PB	12	10.6	8.8	6.5	4.8	3.8

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	700
总市值（亿元）	129.08
流通股数（百万股）	100
流通市值（亿元）	18.44

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

金正大：

- ◆ 公司主要从事复合肥、控释肥的研发、生产和销售。目前复合肥产能 210 万吨，控释肥产能 60 万吨。2009 年复合肥和缓控释肥分别占总收入的 48%和 35%，其毛利率分别达到 9.57%和 16.29%。
- ◆ 随着我国氮、磷、复合肥进入产能过剩的时代，且新上装置陆续投产，行业产能过剩矛盾加剧，市场竞争异常激烈。在目前竞争加剧、销售困难的肥料市场上，以环保、节能、增产著称的缓释肥料则销售较好，这给陷入困境的企业提供了一个好的发展方向。金正大抓住机遇，寻求产品差异化，在市场上主打缓控释肥料，取得较好的业绩。
- ◆ 利用邮政物流销售渠道与传统经销商销售渠道的相互补充实现公司产品多层次覆盖。在传统经销商销售渠道中，经过多年的努力，公司建立了完善的渠道，网络覆盖面广。从 2005 年开始，公司开始与山东、河南两个农业大省的邮政物流企业进行“金大地”品牌化肥销售与配送的试点合作。2006 年，公司开始全面和邮政物流企业合作。公司根据各省、市、县邮政物流企业产权归属情况，分别与相关省、市、县邮政物流企业签署《开展“金大地”系列产品销售与配送合作框架协议》。根据协议，公司委托各邮政物流单位开展“金大地”系列产品在所属区域的独家销售、配送。截至 2010 年 6 月 30 日，已签署协议的邮政物流单位已达 335 家，覆盖山东、河南、河北等 25 个省、市、区。
- ◆ 作为公司营销环节的核心竞争手段，驻点营销及农化服务推广为公司产品销售重起着至关重要的作用。公司拥有一支 680 多人的销售队伍和 100 多人的农化服务推广队伍。
- ◆ 公司作为缓释肥行业的龙头企业，也是我国缓控释肥标准的主要起草者。在某些技术上具有一定的优势，但是目前国内具有一定实力的复合肥企业都开始向缓释肥产品转型，也有部分企业在缓释肥产品上具有一定的技术实力。可以预计，未来缓释肥行业的竞争将不可避免重复现有的复合肥行业白热化的竞争。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	1465
总市值（亿元）	95.07
流通股数（百万股）	1045
流通市值（亿元）	67.85

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

鲁西化工：

- ◆ 公司是煤头尿素的化工企业，目前处于由单一的化肥企业向集化工新材料、精细化工、生物化工于一体的综合性化工基地转型的过程中。主导产品涵盖氮肥、磷复肥、精细化工和装备制造四大门类，几十种产品，具有年产合成氨 100 万吨、甲醇 40 万吨、尿素 150 万吨、复合肥 150 万吨、磷酸二铵 20 万吨、硫酸 80 万吨、盐酸 25 万吨、烧碱 30 万吨、液氯 25 万吨、氯磺酸 10 万吨、氯化苈 8 万吨、甲胺 10 万吨、三聚氰胺 8 万吨、甲烷氯化物 4 万吨、氯磺酸 10 万吨、氯化石蜡 5 万吨、有机硅 5 万吨的生产能力。集团设有专门的设计和研究机构，拥有化工工程专业甲级设计资质、化工石化医药行业乙级设计资质和三类压力容器制造资质，企业已逐步发展成为综合性的化学工业企业集团。
- ◆ 是全国化肥行业唯一同时拥有尿素、复合肥、磷酸二铵三种国家免检产品的企业。公司自产的尿素，作为公司复合肥持续、稳定的氮肥资源，使公司在复合肥上具有一定的成本优势。同时，公司在新技术的研发以及对资源的整合，将进一步提升公司的盈利能力。公司在建的 30 万吨航天炉尿素项目预计今年 6 月份投产，该项目可以采用烟煤为原料，尿素成本约节约 400 元/吨；同时对煤炭资源进行进一步整合，降低生产成本。
- ◆ 根据近几年缓控释肥热销的情况，作为特大型化肥企业的鲁西化工集团，专门组织技术力量进行攻关，与中国科学院沈阳应用生态研究所联合，目前已经成功生产出缓释复合肥、缓释尿素，并开始投放市场。鲁西缓释复合肥、缓释尿素的产品特点是：采用缓释肥国际先进制造技术，彻底实现了肥料养分释放周期与农作物养分需求周期相吻合，不但大幅度提高了肥料的利用率、节约肥料投资成本，确保后期不脱肥、作物稳产高产。
- ◆ 公司目前下属的多家化肥生产企业，主要是通过兼并收购取得，尽管公司已经形成了一套较为完整的内部管理制度，但由于各子公司在地理位置、企业文化上差异较大，将可能产生管理和控制风险，影响公司正常的生产经营。
- ◆ 据行业人士介绍，公司市场反应较快。公司产品，无论是尿素还是复合肥，都是作为市场的风向标，其价格对市场的反应能力在化肥企业里属于最灵敏企业之一，在市场低迷的时候，凭借其自身产品的成本优势，总是作为市场上最先降低价格的厂家之一。在市场低迷时，其产品在行业里属于价格最低的厂家之一。而在市场行情好的时候，其产品总是率先于市场进行反映，最先涨价。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	326
总市值（亿元）	47.8
流通股数（百万股）	226
流通市值（亿元）	33.1

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

六国化工：

- ◆ 主导产品生产能力：化肥 200 万吨，其中：高效磷复肥 130 万吨，专用肥 20 万吨；硫酸 100 万吨；硫铁矿 150 万吨，铜料 3000 吨，铁精矿 10 万吨；钛白粉 4 万吨；苯酐 7 万吨；合成氨 18 万吨，甲醇 20 万吨。其中高效磷复肥产销总量全国第三；矿酸产销总量全国第一；硫铁矿产销总量全国第二；钛白粉、苯酐产销量均位居国内前十强。
- ◆ 上游原料瓶颈制约公司发展，2007 年起公司二铵毛利率开始低于行业内其他公司，主要由于此时国内磷铵产能开始过剩，公司原材料大量外购的弊端显现，特别是磷矿的外购。铜陵硫酸资源丰富，公司有采购价格优势，但仍需承受价格波动风险。磷矿石 80%以上采自湖北宜昌，采购运输成本较高，矿石资源瓶颈直接制约公司发展。
- ◆ 合成氨为公司磷铵生产三大原材料（磷矿石、硫酸、合成氨）之一，公司拟通过非公开增发的方式，以不低于每股 10.39 元的价格、向不超过 10 家特定对象发行 1 亿股，募集资金净额不超过 12 亿元，投资于 28 万吨合成氨项目的建设。项目建成达产后，公司年产合成氨 28 万吨，其中 18 万吨合成氨用于生产磷复肥，10 万吨合成氨用于加工成 18 万吨尿素产品，其中 12 万吨尿素用于公司生产复合肥，6 万吨尿素外销。
- ◆ 公司在复合肥销售上全国首创了“驻点直销”营销模式，在全国 27 个省、市、区建立起 1000 多个县级服务点，5 万个乡（村）级服务点，产品已基本覆盖了国内的全部市场，产品在国产高浓度磷复肥市场保持较高占有率。
- ◆ 化肥行业的竞争已经在资源、产品、渠道建设、农化服务等多方面展开，公司着力构建网络化的农化服务体系，推行以平衡施肥技术为主题的农化服务，大力推进品牌诚信服务。依托“驻点直销”市场网络，以联销商、乡镇网点商、村级网户为桥梁和纽带，通过厂商联合、联手、联心，建立起了“县、乡、村”三级售后服务网络。“驻点直销”模式坚持互惠互利、风险同担，联储联销、预购辅销、借力自销、储销分离和三环联销等销售模式发挥出巨大威力，其用户零风险有利润的承诺制、质保承诺制，将用户的经营风险降为零，使用户放心大胆与公司合作。驻点模式对公司产品销售以及降低应收帐款的作用比较明显。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	261
总市值（亿元）	31.3
流通股数（百万股）	103
流通市值（亿元）	12.3

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

华昌化工：

- ◆ 2010 年公司实现营业总收入 32.77 亿元，同比增长 39.38%；实现利润总额 1263 万元；实现归属于上市公司股东的净利润 1038 万元；实现基本每股收益 0.04 元/股，实现扭亏为盈。
- ◆ 2010 年四季度，公司主要产品市场销售价格有较大幅度回升，特别是纯碱、氯化铵以及复合肥价格的回升给公司带来收益。公司 2010 年利润主要来源为复合肥、氯化铵以及纯碱，盈利分别占公司利润的 36%，34%以及 28%；甲醇及尿素产品亏损。
- ◆ 公司从 2010 年开始依托公司现有的化肥销售网络，向化肥流通领域拓展，增强区域市场话语权。公司 2010 年度外购化肥销售收入 6.7 亿元，比 2009 年 1.9 亿元有较大幅度增长，外购化肥业务将给公司未来业务发展带来一定的不确定性。同时公司在化肥产品上开始走差异化竞争路线，开始着力生产多肽肥料及稳定型肥料产品。
- ◆ 动力调整国债改造项目和技术改造将降低公司生产成本。在国家取消优惠电价后，公司自备电厂生产的电力将有较明显的优势，目前公司的综合电价平均在 0.6 元/千瓦小时左右（综合化肥优惠电价及非优惠电价），而动力调整国债改造项目投产后，自发电的成本仅为 0.4 元/千瓦小时左右，有利于公司降低生产成本。
- ◆ 硼氢化钠项目已竣工，目前正在申报验收，预计今年正式投产。硼氢化钠目前市场价格在 14 万元/吨左右，预计公司该产品的毛利率在 40%左右，因此在硼氢化钠正式投产后，将有助于提升公司的盈利能力。
- ◆ 公司参股江苏艾克沃环保能源公司，股权占比 30%，艾克沃核心技术为超临界水氧化技术，应用于难生化降解的有机污水、污泥、垃圾渗滤液等达标排放处理。该项技术具有一定的前瞻性，符合国家产业政策及环保发展的要求，目前产品正在中试阶段。
- ◆ 公司正在积极申报 15 万吨/年浓硝酸项目，项目将进一步完善公司产业结构，实现产品多元化，并且发挥公司区域优势。
- ◆ 公司 2010 年收购华昌药业的股份并增加投资，预计公司在医药行业将有所作为。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	599
总市值（亿元）	47
流通股数（百万股）	531
流通市值（亿元）	42

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

建峰化工：

- ◆ 公司 2010 年年度实现营业收入 20.78 亿元，同比下降 4.27%，利润总额 1.52 亿元，净利润 1.3 亿元，同比下降 21.71%，合每股收益 0.22 元。
- ◆ 公司各项业务发展的五年规划是拥有或控制 140 万吨尿素产能；通过改造、扩建、购并等方式，形成 60 万吨复合肥产能。
- ◆ 以地域划分形式确立了重庆周边、长江中下游流域、重庆转铁路区域等主要目标市场，以区域总经销、区域经销、联销代理、直营、设点直销等销售模式和“市场导向、计划运作”的做法建立了比较完善和有一定控制力的营销网络体系。
- ◆ 一定的物流优势。三峡库区水位的上涨，渝怀铁路的通车，加上建峰尿素产品 70% 以上依托长江、乌江黄金水道区域市场分销，水路运输市场化较早，且有利于运输质量和运输时效的保证。
- ◆ 一定的网络及品牌优势。经过多年的产品改良和市场培育，建峰尿素形成了相对固定的客户网络和用户群体，且形成了一定的品牌知名度。建峰尿素逐步缩小了与目标市场第一品牌的价差，在多数市场基本处于二类品牌位置。公司发展复合肥是依托在建峰销售网络以及品牌优势的基础上的。
- ◆ 建峰以单一投资主体为主的多元化扩张模式对企业各类资源的需求与日俱增，如在建和拟建的三胺、天原化工、复合肥等项目对资金、技术、人才、管理等方面的需求，这些于企业来讲不断新增的需求将分散企业对现实主业——化肥公司的资源投入，对现实主业的做强做精造成一定的潜在威胁。

公司研究

基础化工

评级：

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

天润发展：

- ◆ 公司主要生产和销售尿素。公司主营业务为尿素、碳酸氢铵、液氨、粗醇等化肥化工产品的生产和销售，拥有年产 18 万吨合成氨（中间产品）、20 万吨尿素、20 万吨复合肥、4 万吨碳铵、4 万吨液氨和 2 万吨粗醇的生产能力，已成为湖南省重点化肥生产企业之一。
- ◆ 公司主要原材料是煤炭，占公司生产成本的 44%，电是主要生产能源，占生产成本的 21%。公司尿素、复合肥产品主要销往两湖、两广以及江西、河南等广大区域，在洞庭湖区域的市场占有率为 30%，区域性市场占有率较高。
- ◆ 公司自身没有煤炭和天然气资源，且其产能较小，没有规模效应，在生产成本上没有优势。且未来受湖南取消中小化肥企业优惠电价预期影响，一旦优惠电价取消，公司的尿素以及复合肥生产成本将大幅上升，同时严重影响公司的盈利能力。

公司研究

基础化工

评级：

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

河池化工：

- ◆ 公司以生产尿素和高浓度复合肥为主，生产能力为年产高浓度复合肥 20 万吨，尿素 26 万吨，同时生产经营复混肥、液体二氧化碳、硫磺等化工产品。
- ◆ 2010 年上半年受西南地区百年未遇的旱灾影响，化肥市场疲软，化肥销售量减少。
- ◆ 公司处于广西区域，广西地区复合肥企业较少，而广西是用肥大省，对化肥及复合肥需求量较大，而公司具有一定的地域优势。
- ◆ 目前公司经营中较为突出的问题有以下几点：一是由于远离煤炭生产基地，公司的原料成本较高导致生产成本偏高，公司利润空间有限；二是流动资金紧张，制约公司主业发展；三是受自然灾害影响，化肥市场低迷，存在较多不确定因素。
- ◆ 针对上述困难和不利条件，公司拟采取以下措施：一是加强生产管理，做到稳产、高产效益；二是管好、开好各项技改项目，通过项目促进节能降耗、提升产量。
- ◆ 公司目前最终控股股东是中国化工集团，未来有一定重组预期。

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	500
总市值（亿元）	36.5
流通股数（百万股）	500
流通市值（亿元）	36.5

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

四川美丰：

- ◆ 公司 2010 年实现营业收入 33.66 亿元，同比下降 8.12%，利润总额 1.13 亿元，净利润 1.01 亿元，同比下降 26.89%，每股收益 0.20 元。
- ◆ 美丰复合肥引进当今国际领先的挪威海德鲁工艺技术及装备，联合中国农科院打造高端复合肥，主要采用喷浆聚合法尿基造粒技术，利用硫酸、合成氨与氯化钾、磷酸一铵反应生成盐的结晶，再利用尿液均匀喷浆，有效避免了尿素二次加温致使缩二脲增加而影响产品品质。
- ◆ 依托原有的健全强大的尿素销售网络和美丰品牌的知名度进行销售。公司从 2009 年开始改造和完善农资销售网络，目标是类似“沃尔玛”模式。该网络不仅销售四川美丰的产品，还销售其他公司的产品，未来将产生效益。
- ◆ 美丰复合肥现在开车正常，据了解，目前保持正常日常量 1000 吨左右，30 万吨/年的复合肥生产线基本处于满产状态。
- ◆ 复合肥产品属于公司的新产品，因为复合肥的销售模式与尿素的模式不完全相同，有较大的区别，因此需要时间考验公司的复合肥推广能力。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	166
总市值（亿元）	53
流通股数（百万股）	34
流通市值（亿元）	10.7

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

新都化工：

- ◆ 公司主要从事复合肥的生产和销售。公司主要产品涵盖 6 大系列 70 多个品种的复合肥产品以及氯化铵、盐和纯碱等。2009 年各类复合肥产能达 153 万吨，氯化铵产能 39 万吨。其中，氯化铵作为复合肥产品的原材料，盐作为联碱产品的原材料，在满足本公司生产需要后，氯化铵和盐的富余部分用于外销。
- ◆ 2007-2010 年 9 月，发行人实现主营业务收入分别为 12.8 亿元、16.5 亿元、16.8 亿元和 13.7 亿元，主营业务毛利率分别为 14.59%、21.31%、12.93%和 14.43%。其中，复合肥业务收入分别为 10.4 亿元、12.5 亿元、12.5 亿元和 9 亿元。
- ◆ 公司产品的竞争优势主要是打造了一条完整的氯基复合肥产业链，通过延伸上下游产业链，实现资源、成本以及产业的协同效应，具有较明显的成本优势。复合肥收入在最近三年均占其主营业务收入 70%以上的比例。公司主要是以复合肥生产销售为主，为赢取更多的利润，向上延伸产业链，控制上游盐资源，保证公司生产用氯化铵的提供。以联碱法生产的氯化铵同时产出纯碱，纯碱全部外销，因而纯碱在主营业务收入中占有一定比例。同时，产业链进一步向上延伸，收购了生产氯化铵所需重要原材料盐。盐、氯化铵首先作为满足复合肥生产计划的需要，富余再对外销售。
- ◆ 并通过上市募集的资金将投资于年产 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠项目。本次募集资金项目完成后，公司将再增加硝酸-硝基复合肥生产线，相比一般生产企业具有一定的成本优势，进一步完善公司产业链，降低生产成本，丰富产品结构以及提升公司的竞争优势。
- ◆ 公司采取多种销售方式，产品市场主要是四川、云南、广西、湖北、湖南等省份。一是采取经销商合作模式，借助一级经销商的市场分销、零售网络实现产品销售。二是采取专业市场渠道模式，即通过直接向专业种植基地和专业组织销售产品。三是采取中国邮政渠道模式，中国邮政储蓄银行拥有广泛的农村营业网点，公司利用其农村邮政物流分配送平台将产品销售至农户。四是专业合作社渠道模式，通过合作社对区内相关合作社进行整合，减少经销环节，一方面提供专业配方产品，另一方面还可以减少合作社社员的投入，提升农业效率。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	148
总市值（亿元）	37
流通股数（百万股）	30.4
流通市值（亿元）	7.6

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

司尔特：

- ◆ 公司主要经营高浓度磷复肥、专用肥料的研究、生产和销售，已经形成从硫铁矿制酸至磷复肥产品生产、销售较为完整的一体化产业链，顺利实现了以物理合成为主的传统复合肥龙头企业向现代化磷复肥一体化优势企业的跨越式发展。目前，已具备年产 53 万吨高浓度缓释 NPK 复合肥、30 万吨磷酸一铵及 25 万吨硫酸、15 万吨磷酸的实际生产能力。在募集资金投资项目建成达产后，NPK 复合肥年设计产能将由目前的 53 万吨扩张至 80 万吨，新增 27 万吨，增幅为 50.94%。
- ◆ 公司复合肥毛利率自 2008 年以来持续稳定增高，甚至 09 年逆市增长，毛利率处于行业领先水平。其核心原因为公司所采用以硫铁矿制酸为核心的一体化模式能够降低产品成本，提高能源的综合利用率。
- ◆ 公司主要特点以及与其他区别主要是采用从硫铁矿制酸到最终磷复肥产品的一体化产业链模式（与六国化工比较类似）。公司 150 公里内有三个硫铁矿区，合计储量达 4.49 亿吨，且品位较高，含硫品位平均达 35%以上。利用硫铁矿制酸余热发电及供给蒸汽，可满足宣城分公司生产所需蒸汽以及近 2/3 生产用电；每吨硫铁矿（35%品味）可以附产铁粉 0.7-0.8 吨，出售铁粉可覆盖约 50%的硫铁矿采购成本。采用该模式可有效抵御硫磺价格的大幅波动风险，成本相对可控、实现节能降耗，还可以充分利用余热、废渣，降低水电费用，低碳环保，大幅降低了综合生产成本。
- ◆ 公司产品主要以内销为主。主要采用比较传统的销售方式。一是在安徽、江西重点销售区域，一般以农业县为单位，开发县级经销商，目前，通过县级经销商实现的销售约占销售总量的 60%以上。二是在除安徽、江西以外的其他区域，一般以地市为单位，开发地市级经销商，授权地市级经销商作为区域总经销。。三是在有条件的地方，依托土肥、植保、农技推广站，或与种植业合作社、烟草公司等集团化客户、镇村集体组织等合作，推广测土配方施肥，开发配方肥、专用肥。
- ◆ 公司年产 30 万吨磷酸一铵能优先保证公司复合肥生产的需要，确保公司的生产需要的磷肥资源。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

史丹利化肥股份有限公司:

- ◆ 史丹利化肥股份有限公司是一家集高塔复合肥及其它新型复合肥研发、生产和销售的大型现代化复合肥企业。公司成立于 1992 年,年生产能力 210 万吨,是全国最大的高塔复合肥生产基地。资料显示,史丹利现有总资产 14.3 亿元,拥有高塔生产线 5 条、滚筒生产线 6 条、氨化滚筒生产线 2 条,年生产能力 200 万吨。2009 年,实现销售收入 32 亿元。预计 2010 年各类复合肥可以达到 210 万吨,计划实现销售收入 50 亿元。经过 12 年稳定持续经营和已在吉林省、山东省和广西壮族自治区设立 6 个全资子公司,已发展成为全国布局、全国销售、国内领先的复合肥企业之一。
- ◆ 从产品结构看,公司主要产品包括高塔尿基复合肥、高塔硫基复合肥、塔式熔体造粒多元素高效缓释复合肥、滚筒氯基复合肥、滚筒硫基复合肥、BB 肥和其他系列复合肥等七大产品系列产品。具体产品系列根据含量配比、产品性能等又细分为 100 多个品种,公司在全国 31 个省、市、自治区建立了以县级为单位的 2000 个销售网点,产品远销日本、澳大利亚等国家和地区。
- ◆ 史丹利和金正大在营销理念上有比较一致的地方,都是广告导向性的营销方式,作为一个复合肥企业,其广告的投入力度是目前国内最大的,在 CCTV1 经常能看到史丹利的广告。通过在各媒体进行广告轰炸,提高品牌的知名度,从而促进产品销售。
- ◆ 渠道是农资营销制胜的法宝,公司充分认识到做好渠道建设和终端服务的重要性,实施“以品牌建设为基础,牢牢地掌控渠道,坚定不移地走专业、专营化道路”的战略,深化渠道建设,做到网点进村。近年来,史丹利公司不断探索新的营销模式和服务方法,2010 年公司以规范店招形象为切入点,在全国各地建立了 20000 余个史丹利专卖店和示范田,树立了强大的史丹利品牌形象。
- ◆ 但公司产品较单一,受市场波动较大,是一个典型的传统复合肥企业。公司的盈利情况与公司的存货市场价格情况相关度较大。抗风险能力较低。
- ◆ 据了解,公司有明确的上市计划,目前也在积极的努力中,预计在不久的将来将在 A 股市上出现。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

山东红日:

- ◆ 山东红日阿康公司是 2002 年 3 月经中国外经贸部批准成立、由世界三大化肥生产制造商之一——俄罗斯阿康公司控股的外商投资股份有限公司,具有年产 100 万吨高浓度复合肥、60 万吨硫酸、15 万吨合成氨、15 万吨盐酸、10 万吨甲醇、10 万吨磷酸一铵的生产能力,是国内规模最大的硫基 NPK 复合肥生产制造商之一,也是中国硫基复合肥的创新者。
- ◆ 红日阿康主导产品“艳阳天”、“东方红”牌系列硫酸钾复合肥,采用公司自主开发、获全国发明金奖的氯化钾低温转化法专利技术和具有国际先进水平的 DCS 计算机控制系统,依靠先进设备、工艺和完善的质量保证体系,产品养分含量高,肥效持久,增产效果显著,填补了中国硫基 NPK 复合肥生产空白,列入国家重点鼓励发展的农业、技术和产品目录,被国家科技部、国家技术监督局等五部委联合命名为“国家级重点新产品”,是农业部认定的首批无公害农业生产资料之一。
- ◆ 公司自主发明的氯化钾低温转化法专利技术是我过硫基复合肥生产的鼻祖,几乎国内硫酸钾型生产技术都是源自山东红日公司的技术。据磷肥协会估计,目前采用红日技术的复合肥企业产能超过 1000 万吨。
- ◆ 在中国化肥业,红日阿康率先实施名牌战略,依靠品牌、文化和服务合力拓展中国农村市场,已建立起完善的售前、售中和售后服务体系。坚持“倡导科学施肥、服务亿万农民”的服务宗旨,以国家级农化服务中心为依托,在全国已设立了 100 多个农化服务中心,建立了由 2000 多个种植大户组成的服务网络和 10000 多个分析数据组成的全国土壤数据库,近百名农化服务人员长年活跃在田间地头,通过开展免费测土、科技讲座、播放科技电影、发放科技光盘和资料、800 免费服务电话等多种服务形式,为农民朋友提供全方位的服务。
- ◆ 红日阿康将以世界先进水平和“中国复合肥领域驰名品牌,世界复合肥行业知名品牌,打造全球优质肥料供应商和农化行业一体化中心”为目标,依托技术、资金、人才和管理优势,充分发挥营销网络优势和潜力,建立全方位的农资和农产品销售链;积极开拓国内外市场,增强公司发展活力,在未来二到三年内由单一复合肥制造商向农资综合供应商战略转型,加快技术进步,优化产品结构,大力发展化学建材和精细化工产品。
- ◆ 公司目前的困境是因为 2008 年度由于较高的库存,导致公司背上较大的包袱。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

中-阿化肥有限公司:

- ◆ 由中国、突尼斯、科威特三国共同合资兴建的大型氮、磷、钾（NPK）复合肥生产企业，建设总投资 5800 万美元，是当时我国与第三世界发展中国家间最大的经济合作项目，被小平同志誉为“南南合作典范”。采用的是法国 AZF 工艺，年生产能力为 250 万吨。
- ◆ 2002 年 1 月，二期复合肥扩建工程投产，复合肥年总生产能力达到了 140 万吨，成为目前投产的国内规模最大的复合肥企业。2004 年 2 月，新疆复合肥工程首期 10 万吨项目投入试生产，为西北基地的建设奠定了基础。目前，按照国务院有关领导及原国家计委和国家经贸委指示精神，公司在湖北大峪口正在改造建设一套产能为 80 万吨的磷复肥装置，投产后，“撒可富”磷复肥总生产能力将突破 250 万吨。该项目投产后将大大增加公司复合肥的产能，巩固其在复合肥行业的领先地位。
- ◆ 中阿公司专注于 NPK 三元素高浓度复合肥的生产和供应。“撒可富”牌系列复合肥是当前中国复合肥市场的主导品牌。通用型和专用型各种配比 30 多个品种的产品广泛销往国内二十多个省区，在国内市场具有最长的产品线，全方位支持国内农业生产的需要。
- ◆ 其撒可富复合肥在国内具有相当知名度，其产品由于生产工艺特点，具有较明显的特色，外观与进口二铵较像，同时产品不易结块。
- ◆ 中-阿化肥有限公司的磷酸以前主要由突尼斯进口，进口磷酸的质量、数量、价格和船期等这些因素都不同程度的影响着正常生产。不得已只好采取改变生产管理模式和立足国内磷酸和收购、兼并部分国内的 MAP 工厂的方法，目前中-阿化肥的第二套 60 万吨/年装置已经投产。
- ◆ 2006 年，随着中国化工建设进出口总公司并入中海油，作为中化建核心资产的中阿化肥有限公司也并入了中海油，中海油旗下的中海石油化学（3983, HK）就以化肥为核心业务，作为国内实力最强的化肥生产企业之一，但复合肥业务只有 5 万吨。中阿的并入增强了中海油的复合肥业务，可以延伸中海油的产业链，增强抗风险能力。
- ◆ 随着中海油入主，其自身的发展受中海油战略影响较大，建议关注中海油的发展计划对其影响。

公司研究

基础化工

评级：

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

湖北洋丰：

- ◆ 湖北洋丰集团是一家以生产高浓度复合肥为主导产品的大型民营企业集团，拥有湖北洋丰股份有限公司、湖北新洋丰肥业有限公司、湖北澳特尔化工有限公司和湖北洋丰豪门房地产开发有限公司等核心层企业，在荆门、宜昌和山东菏泽建有大型的现代化生产基地，形成一主两翼的发展格局。集团现有资产总额 20 亿元，员工 4000 余名，年生产高浓度复合肥能力 315 万吨，过磷酸钙 42 万吨，并配套了 18 万吨/年的合成氨、130 万吨/年的硫酸等生产原料项目。
- ◆ 洋丰顺利实现了由单质肥向复合肥、由低浓度向高浓度、由单一产品向系列产品的转型，企业规模不断扩大，行业地位显著前移，位居中国化工企业 100 强，中国化肥企业 50 强，全国磷复肥行业前三强，湖北省磷复肥行业第一名，NPK 复合肥和磷酸一铵产销量全国第一。根据行业现状、发展规律，对企业未来发展战略进行重新定位，全力打造“2122 工程”，即“二主、一辅、二牌、二股”，“二主”就是持续做强肥料主业，到 2015 年使肥料产销量达到 500 万吨/年，实现年销售收入 100 亿元。目前洋丰股份在筹备复合肥上市，其运作已经有一定的时间了。
- ◆ 洋丰先进的营销理念：市场营销“二分之一”模式：“产品销到用户手中，只完成了销售的一半，销售的另一半是服务”。洋丰先后在全国各地成立了 20 个销售分公司，组建了 1 个农化服务中心，400 名具有良好营销素质和农化基础知识的业务员做到了只要有洋丰产品的地方就有洋丰的服务。洋丰精心编织营销网络，在全国范围内统一实行代理商制度，严格实行一县（市）一点，市场占有率高的区域如湖北、河南的部分地区，达到了一镇一点。该公司现拥有一级代理商 1000 多家，二级零售商近 20000 家！所有经销商均是当地肥料销售市场前三强。
- ◆ 业务员是销售服务的最重要的因素。洋丰从上世纪九十年代初期开始，就不断在利益分配上进行创新，调动业务员的积极性：在全国率先提出并实行“五费自理”（交通费、住宿费、出差补助、电话费、杂费），公司不予报销，而是按销售额提成，多劳多得，上不封顶；对销售分公司经理实行年终奖励，任务完成优异的，颁发高额奖金，任务完成较差的，调职、降职甚至就地免职。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

中化化肥:

- ◆ 中化化肥是中国最大的产供销一体化的综合型化肥企业, 业已形成覆盖产品研发、生产、进出口、分销、零售及农化服务等较为完整的化肥产业链。公司实行“以分销为龙头, 向产业链上下游延伸”的发展战略, 并形成了上中下游一体化协同发展的营运模式, 目标是成为中国最大、世界领先的农业投入品综合服务商。“中化”品牌是唯一在“商品”和“服务”两个领域入选“中国驰名商标”的农资品牌。
- ◆ 中化化肥中国最大的化肥分销商, 中国最大的进口化肥产品供货商, 中国最大的化肥生产商之一。竞争优势主要体现为: 以分销为龙头、产业链上下游一体化的经营模式; 拥有中国规模最大的农资分销网络; 生产、销售氮肥、磷肥、钾肥、复合肥等化肥产品最齐全的企业之一; 与多家国际供货商结成战略联盟, 在中国独家分销其产品; 拥有完善的面向农户的农化服务体系。
- ◆ 2009 年实现产品销量 1,523 万吨, 较上年下降 6.07%, 在困难的形势下仍然保持了中国最大化肥分销服务商的市场地位。其中氮肥实现销量 619 万吨, 同比上升 3.15%。磷肥实现销量 369 万吨, 同比上升 25.63%。复合肥实现销量 206 万吨, 同比下降 18.90%, 但仍保持了在中国高端复合肥市场上的优势地位。钾肥实现销量 236 万吨, 同比下降 41.36%; 由于高价格抑制了市场需求, 尤其是复合肥工厂开工率严重不足, 对钾肥的需求急剧下降, 本集团钾肥销售受到严重影响, 但仍保持了中国第一的市场份额。硫磺实现销量 65 万吨, 与去年持平; 本集团首次与壳牌公司开展硫磺贸易合作, 为将来硫磺业务的进一步发展打下了良好的基础。农药经营业务继续以本集团分销网络为主渠道, 推行以基层经销客户为主体、农场和种植大户为补充的客户战略, 网络分销能力稳步提升。
- ◆ 化肥总产能达到 1,034 万吨。同时, 以精益管理和技术进步为手段, 推进低成本战略的实施, 提高本集团可持续发展能力。本集团抓住危机中的机遇, 大力引进上游生产企业专家型管理人才, 加强了科研技术、工艺设备、企业管理等方面的专业力量。同时, 努力通过科技创新提升企业竞争力, 中化重庆涪陵化工有限公司(中化涪陵)新技术获得转让收益, 并加快国家级企业技术中心的建设。本集团全面实施精益管理, 控股生产企业继续保持能耗降低、安全生产态势。在严峻的市场环境下, 控股生产企业总体经营形势好于行业平均水平。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

中国农资:

- ◆ 中国农业生产资料集团公司（简称“中国农资集团”）是全国性的集生产、流通、服务为一体的专业经营化肥、农药、农膜和种子、农机具等农业生产资料的大型企业集团，是中华全国供销合作总社本级企业，是中国供销集团有限公司所属全资企业，总资产 150 亿元人民币，销售收入超过 530 亿元，位列 2010 年中国企业 500 强第 111 位，中国服务业 500 强第 41 位。
- ◆ 中国农资集团拥有遍布全国的农资经营网络体系，以“中国农资连锁配送为农服务工程”为核心，在 20 多个省市自治区建有 800 个农资配送中心和 18000 多家农资连锁经营店，辐射地域达 1200 多个县。“十一五”期间，中国农资集团通过加强供销系统内的联合重组，控股或相对控股了北京、河北、山东、河南、湖北、江西等省市农资公司，进一步提高了市场服务能力。通过向上游延伸，加强资源掌控能力，在国内外控制钾盐矿储量 2 亿吨，并有针对性的收购部分技术领先、具有成本优势或市场优势的尿素、复合肥和农药生产企业，为农服务能力不断提升。中国农资集团具有化肥进口代理经营权，在新加坡、香港等地设有境外窗口公司，是多家国际农资供应商在国内的独家代理商，是国际化肥协会（IFA）和美国化肥协会（TFI）的会员单位，年进出口化肥等各类农资商品 500 万吨。
- ◆ 中国农资集团是供销社和国家调控化肥市场、落实惠农政策的重要抓手，是承担国家化肥、农药救灾储备和化肥淡季储备任务的主要企业，承担着全部的国家化肥、农药救灾储备，每年平均承储国家化肥淡季储备量的 20% 左右，在稳定市场供应、平抑市场价格、加强农业救灾方面发挥了巨大的作用。

公司研究

基础化工

评级：

基础资料

总股本（百万股）	150
总市值（亿元）	54.4
流通股数（百万股）	30
流通市值（亿元）	11

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师：郭荆璞

投资咨询执业证书编号：

S 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

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

辉隆股份：

- ◆ 公司主要从事化肥等重要农资的连锁经营业务，2007-2009 年，公司分别实现主营业务收入 366,990.67 万元、392,345.21 万元和 408,104.22 万元，保持逐年持续增长态势，公司化肥收入 2007—2009 年占公司营业收入的比例分别为 78.69%、80.37%、86.78%。包括配送中心直营连锁经营和以配送中心为核心发展加盟店开展加盟连锁经营，形成了独特的“配送中心+加盟店”连锁经营模式。2009 年公司业务规模位居全国农资流通行业第四位，安徽省第一位，根据安徽省农资流通协会的统计资料显示，公司近三年在安徽省内化肥产品市场占有率约 15%。
- ◆ 公司主要采用配送中心+加盟店的经营方法。配送中心直营连锁经营：配送中心是公司开展连锁经营的核心模块，同时也是公司的直营示范店，除负责发展、管理区域内加盟店外，还承担着向区域内种植大户及企业等客户开展直接销售等业务。截至目前，公司已在安徽省内及黑龙江、吉林、河南、江苏等 9 个主要农业和农资消费大省建立了 56 个区域配送中心，初步形成了辐射全国的配送中心直营连锁经营网络。加盟店连锁经营：公司以配送中心为依托，在一定辐射半径范围内，通过签署连锁加盟合同的方式发展加盟店开展连锁经营，使终端销售网络下沉至乡镇甚至村一级，方便农户购买。公司对加盟店实行统一标识、统一配送、统一管理和售后服务。截至目前，公司已在全国成功发展了 2,315 多家加盟连锁店。
- ◆ 在渠道方面，公司具有关键资源的区域代理优势，在氮磷钾等业务上与国内主要厂家开展良好的合作关系。例如在钾肥业务上，公司是青海盐湖钾肥股份有限公司主要客户之一，在氮肥业务上，是兰花等生产厂家的主要客户之一。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S S1500510120013

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

联系人:

麦士荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

倍丰农资:

- ◆ 黑龙江倍丰农业生产资料集团有限公司是 2004 年由黑龙江省农业生产资料公司改制而组建的大型农资企业, 现集团总注册资本 5.43 亿元, 拥有一个全资分公司、12 家控股子公司, 并参股 2 家化肥生产、流通企业。倍丰集团是目前黑龙江最大的农资企业, 是黑龙江省化肥流通的主渠道。公司已在黑龙江全省建成 40 多个农资配送中心, 1500 多家直营、加盟连锁店, 年化肥销售 200 万吨, 农资销售额 40 多亿元, 在黑龙江省市场占有率达到 50% 以上。
- ◆ 公司控股子公司黑龙江爱农复合肥料有限公司是科研、生产、销售和服务为一体的大型复合肥料生产企业, 具有独家专利、处于国内领先地位的技术, 年产倍丰牌系列复合肥 30 多万吨。目前, 公司已形成复合肥、尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、BB 肥等 60 万吨化肥的生产能力。公司还参股了年产 18 万吨合成氨、30 万吨尿素的山西丰喜华瑞煤化工有限责任公司, 成为其第三大股东。
- ◆ 倍丰在形成自有生产能力的同时, 与国内外各大化肥生产厂家、上游经销商建立了良好的战略合作关系。公司所属的绥芬河龙生经贸有限公司, 具有边贸钾肥进口权, 2009 年实现了对俄化肥贸易 47 万吨, 为全国最大的陆运化肥进口企业。
- ◆ 企业科工贸一体化、产供销一条龙、内外贸结合的经济格局逐步形成并日臻完善, 完整的产业链条不但为农资连锁经营提供了坚实的货源保障, 畅通的分销渠道, 而且复混肥原料的生产利用还可以消化一定数量的化肥库存, 实现生产经营流程的优化。
- ◆ 长期以来, 一般省农的配送及分销网络均过于依赖中间经销商, 不但销售主导权受制于人, 更无法实现与农民使用者的直接对话, 由于中间商的层层加价, 农民也难以得到实惠。从实际出发, 倍丰构建直接面向农民使用者的现代经营服务网络体系的指导思想, 积极整合系统内外农资行业资源, 大力发展终端网点。结合黑龙江实际情况, 计划在全省各主要农资分销区域建立 15 个农资区域配送中心, 在主要中心市县建立 60 个县级配送中心(中心店), 在乡镇和大的村屯建立 2000 家直营、加盟连锁店, 在村屯发展农化服务点(农村代理人), 形成虚实结合、覆盖面和辐射力较强的放射状网络布局。并计划在省内建成和完善 15 个规范化的区域、县域配送中心, 目前, 公司在肇东、兴隆镇、佳木斯、北安、齐齐哈尔、宁安、拉林等地的 7 个区域配送中心已基本完成, 一些县域配送中心(中心店)也已正式运行。并计划发展直营网点、加盟合作网点和虚拟网点建设。
- ◆ 坚持发展自有品牌。在丰富完善倍丰系列复合肥基础上, 倍丰尿素成功打入市场, 有效改变了尿素经营受制于人的局面。倍丰尿素、倍丰一铵、倍丰二铵、倍丰复合肥、“谷粮”BB 肥等发展迅速, 已成为区域强势品牌。

公司研究

基础化工

评级:

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层

分析师: 郭荆璞

投资咨询执业证书编号:

S S1500510120013

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

联系人:

麦士荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

请务必阅读最后一页重要的
免责声明及信息披露

江苏苏农:

- ◆ 江苏苏农资连锁集团股份有限公司系在全国率先成立并在江苏省内首家采用连锁经营新型业态运营的省级大型农资生产和流通企业,主营化肥、农药、农膜、种子、饲料、农机具及配件、五金工具等农用物资、农化产品的生产和流通。苏农连锁集团作为江苏农资流通和全省供销社系统为农服务的龙头企业,以农资连锁经营为基础,坚持“一业为主,多业发展”的发展方向,积极推进集团化运作、板块化发展、网络营销、扁平化管理、规范化考核,围绕主营业务,集团大力实施向上游资源和终端市场“两头延伸”的发展战略,积极发展设施农业,实施“双绿市场工程”,初步建立了煤化工、磷化工、农用化工及农业产业化项目有机相连、互为依存、互相促进、科学发展的“价值链”发展格局和服务体系。集团创造性地推进的“一县一店、一乡一点、一村一站、一户一卡”“四个一”工程,严格实行“统一标识、统一采购、统一配送、统一核算、统一价格策略、统一服务规范”“六统一”连锁管理,努力“构建一流农资连锁网络,打造一流为农服务品牌”。2009 年连锁网络销售突破 91 亿元,目前,苏农集团已在全省粮棉主产区建立了 2000 多家农资连锁店,农资连锁服务的触角遍及全省各地,初步形成了全省最大的农资连锁龙头企业的网络优势,省外及国际市场开拓也正在加快推进。集团呈现出稳健的发展态势。
- ◆ 苏农连锁集团被列为江苏省政府支持发展的全省服务业 30 家重点企业、省重点培育发展的 6 家流通企业之一和省级农业产业化龙头企业;为全国供销合作总社“新网工程”建设省级农资龙头企业;被商务部列为“万村千乡市场工程”建设试点企业。集团先后获得“江苏省文明单位”、“江苏服务业名牌”、“全国用户满意服务企业”、“全国供销社系统先进集体”、“中国农资流通诚信建设十佳示范企业”、“中国农资最具价值品牌”、“中国农资流通销售二十强企业”第九位、“全国供销合作社系统百强企业”第十三位、“江苏省供销合作社系统十强企业”第三位等荣誉称号。
- ◆ 苏农连锁集团始终以“‘三农’发展我发展,我与‘三农’共兴旺”为宗旨,以“构建‘零距离’服务‘三农’的农资连锁网络,创建消费者信赖的为农服务品牌”为己任,着力打造让农民“安全、便利、经济”的农资消费服务平台,按照江苏省委、省政府“保供稳价”的要求,全力做好农资供应服务工作,得到了各级党委和政府的充分肯定和大力支持,深受农民欢迎。
- ◆ “十一五”及“十二五”期间,苏农连锁集团将紧紧围绕服务社会主义新农村建设的中心,将苏农建设成为主业突出、供应链稳固、核心竞争力强、“科工贸一体化”发展的大型连锁企业集团,成为全国服务名牌和农资连锁业的著名品牌,为“全面达小康,建设新江苏”宏伟目标的实现和社会主义新农村建设作出新的更大的贡献。

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。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层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102