

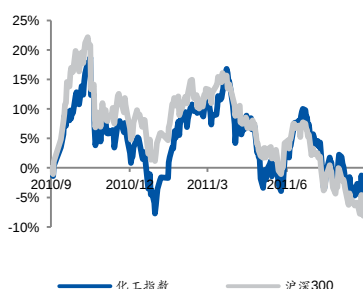
# 资源价值攀升下的周期性机会

## ——磷化工行业投资机会

行业评级：增持

投资要点：

近十二个月行业表现



分析师：陈刚

(8621) 68634518-8221

Cg3264@xcsc.com

执业证书编号：S0500511030002

- **全球磷资源分布集中。**全球范围内 80%以上的磷矿资源集中在摩洛哥和西撒哈拉、中国、美国、南非。目前我国磷矿开采量在 6000 万吨以上，开采量及其增速远高于其他国家。
- **磷化工以磷矿资源为基础，处于价值上行通道。**我国磷矿石资源基础储量位居世界第二，经济储量达到 41 亿吨，约占全球总量的 27%。磷资源属于不可再生资源，随着磷肥、精细磷化工的需求增长，我国磷矿石开采量保持着较快增长，按照目前的“采富弃贫”方式开采，我国磷矿石开采年限将不足 20 年。我们认为，磷矿资源价值将伴随其储量的不断缩小而进入持续升值阶段。
- **精细磷化工以黄磷为基础，黄磷以电力为导向。**除磷肥外，大部分精细磷化工皆以黄磷为起始原料，而黄磷中 60%的成本来自于电，所以磷化工行业的供电情况直接决定了行业的景气度。我国磷化工企业多数集中于中西部，能够保证企业在夏季限电高峰时保持持续稳定的生产的企业，将在降产提价的背景之下，受益匪浅。
- **给予行业“增持”评级。**长周期来看，由于资源的垄断及不可再生性，资源价值不断提升，建议投资具有丰富磷资源及单位市值磷资源最大的企业：兴发集团（600141）、云天化（600096）；短周期来看，由于今年中西部限电导致黄磷企业开工低下，建议投资具有较高自供电优势，能够稳步受益磷化工产业链价格上行的企业：兴发集团（600141）、澄星股份（600078）。

我们认为磷资源的价值上升是确定性的事件，给予行业“增持”评级。

| 代码     | 公司名称 | EPS  |      |      | PE   |      |      | 评级 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|----|
|        |      | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |    |
| 600141 | 兴发集团 | 0.8  | 1.36 | 1.67 | 31   | 18   | 15   | 买入 |
| 000422 | 湖北宜化 | 1.48 | 1.84 | 2.11 | 14   | 11   | 10   | 买入 |
| 600078 | 澄星股份 | 0.15 | 0.31 | 0.42 | 87   | 42   | 31   | 中性 |
| 600096 | 云天化  | 0.41 | 0.59 | 0.76 | 49   | 34   | 27   | 中性 |
| 600470 | 六国化工 | 0.26 | 0.35 | 0.45 | 49   | 36   | 28   | 中性 |
| 002386 | 天原集团 | 0.38 | 0.68 | 0.89 | 36   | 20   | 16   | 增持 |

## 正文目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 1 磷化工:立足于磷矿石资源的化工子行业.....      | 3  |
| 1.1 世界磷资源简介 .....              | 4  |
| 1.2 我国磷资源特点及概况 .....           | 5  |
| 1.3 国内磷化工、磷资源政策指向 .....        | 8  |
| 1.4 磷化工主要产品介绍 .....            | 9  |
| 2 磷化工行业影响因素及投资逻辑.....          | 12 |
| 3 主要磷化工上市公司介绍 .....            | 14 |
| 3.1 兴发集团: 矿-电-磷一体化的磷化工企业 ..... | 14 |
| 3.2 澄星股份: 专注于精细磷化工的行业龙头 .....  | 15 |
| 3.3 湖北宜化: 化肥白马, 估值较低 .....     | 15 |
| 3.4 云天化: 资源禀赋深厚的化肥大企 .....     | 15 |

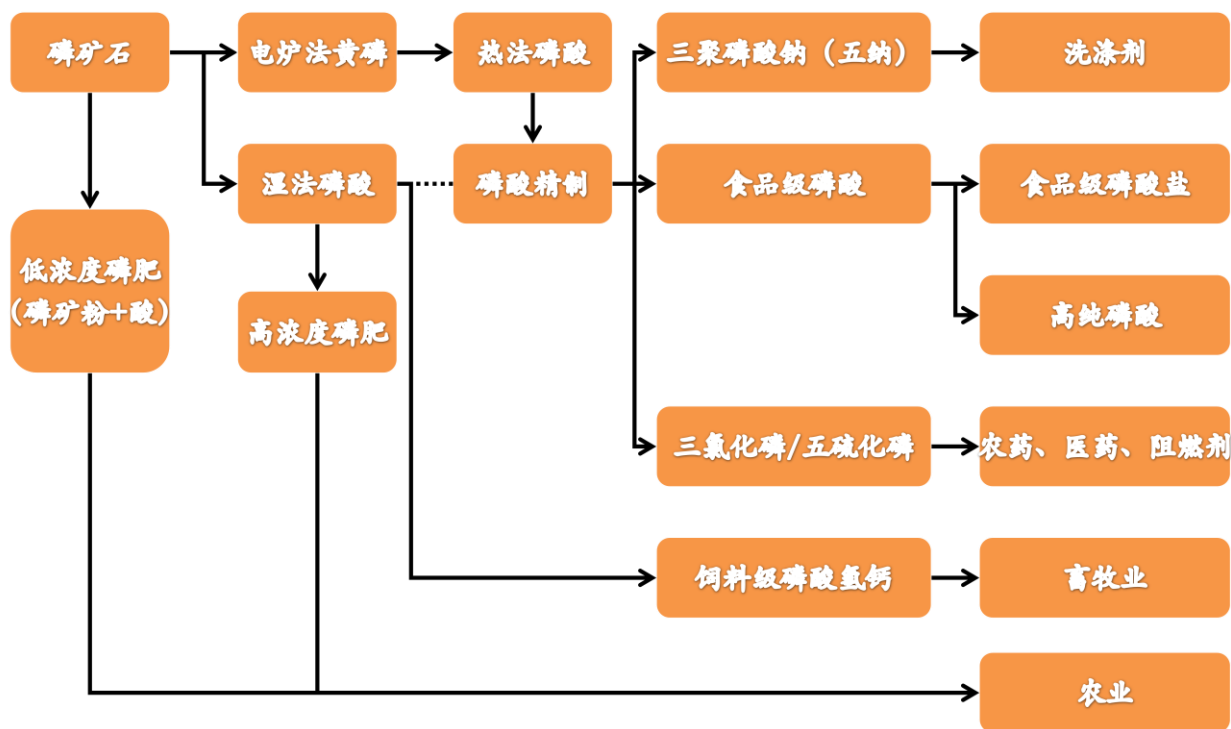
## 图表目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 1、传统磷化工产业链简图.....         | 3  |
| 图 2、世界及国内磷资源下游分布情况.....     | 4  |
| 图 3、世界磷矿资源分布 .....          | 4  |
| 图 4、世界主要国家磷矿产量及增长率情况.....   | 5  |
| 图 5、我国磷矿石产量及增速.....         | 7  |
| 图 5、我国磷肥产量及增速 .....         | 8  |
| 图 5、我国磷矿石出口量及增速.....        | 8  |
| 图 8、黄磷价格走势 .....            | 10 |
| 图 8、磷化工行业影响关系简图.....        | 13 |
| 表 1、国内磷资源分布情况 (按省区地区) ..... | 6  |
| 表 2、国内磷资源分布情况 (按矿石) .....   | 6  |
| 表 3、黄磷主要生产消耗 .....          | 10 |
| 表 4、国内涉及磷化工企业资源情况.....      | 14 |

## 1 磷化工:立足于磷矿石资源的化工子行业

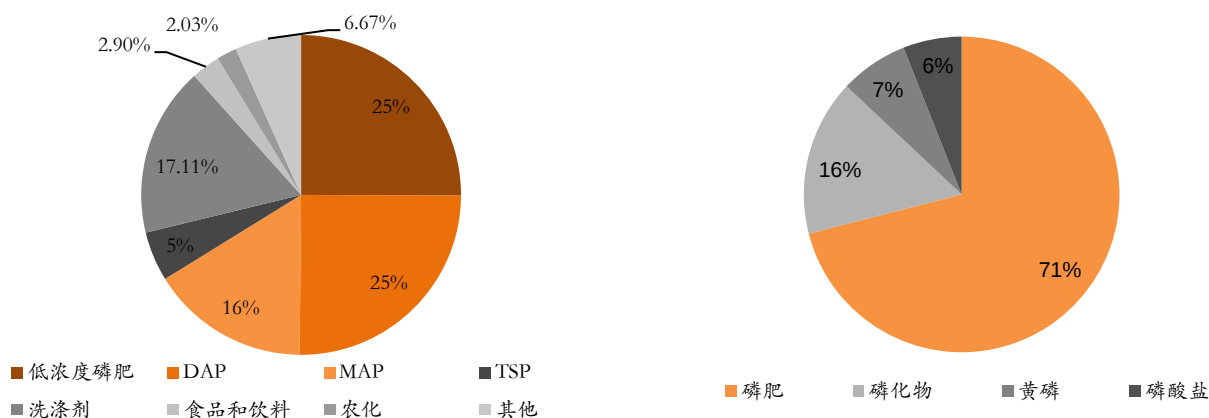
磷化工是以磷矿石为原料,经过物理、化学加工制得各种含磷制品的工业,产品主要包括磷肥、含磷农药、元素磷、磷酸、磷化物、膦酸盐、磷酸酯等。世界上磷矿石的消费结构中 **70%**左右用于农业,其余的用于提取黄磷、磷酸等其他产品,磷化工广泛应用于化肥、农药、食品饮料、洗涤剂、机械冶金、涂料颜料、造纸等方面,随着科技的发展,高纯度及特种功能磷化工在尖端科学、国防工业等方面被进一步推广利用,出现了例如:电子电气材料、离子交换剂、人工生物材料、太阳能电池材料、光学材料等。磷化工产品 在人们的衣、食、住、行各个领域,发挥越来越重要的作用。

图 1、传统磷化工产业链简图



资料来源:《磷化工概论》、湘财证券研究所

图 2、世界及国内磷资源下游分布情况

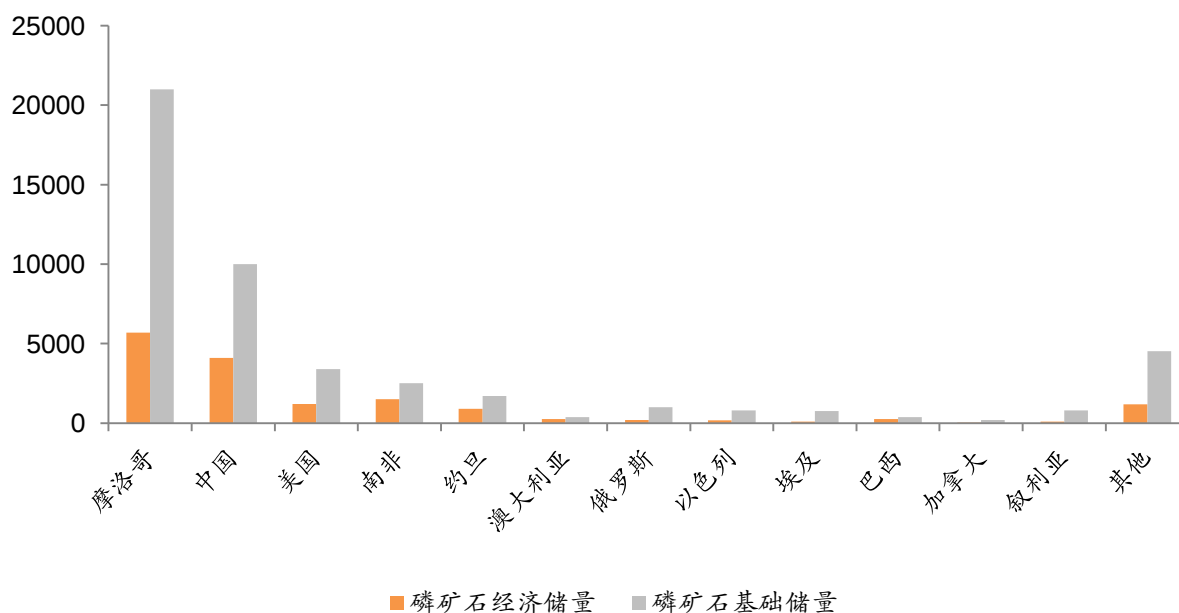


资料来源：USGS、《我国磷资源开发利用及趋势》、湘财证券研究所

## 1.1 世界磷资源简介

磷矿是在全球是一种极稀缺性的战略资源，具有非再生性。据美国地质调查局统计，全球基础储量约 470 亿吨，经济储量约 160 亿吨。全球磷矿资源集中度较高，主要集中在摩洛哥、中国、美国、南非等国，以上四国占据了全球 80% 以上的磷矿资源。中国磷矿石资源基础储量位居世界第二，经济储量达到 41 亿吨，约占全球总量的 27%。

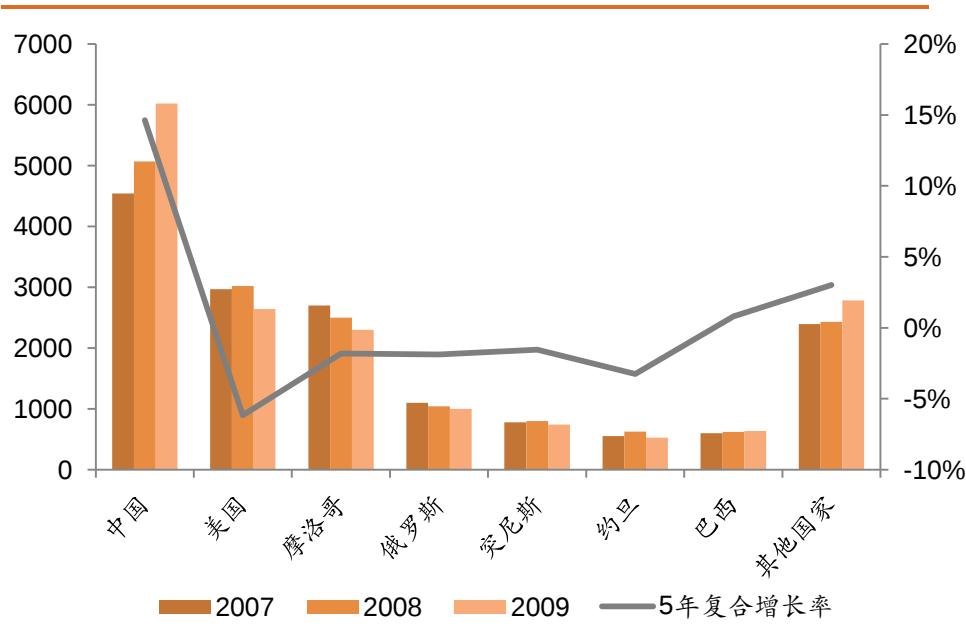
图 3、世界磷矿资源分布



资料来源：USGS、湘财证券研究所

全球磷矿产量增速大致在 3% 左右，目前全球产磷国有 40 个左右，磷矿产量在 1.7 亿吨左右，排名前 15 的国家及地区磷矿产量约占全球总量的 95%。截止到 2009 年，我国磷矿产量约为 6,000 万吨，5 年复合增长率达到 14.6%。

图 4、世界主要国家磷矿产量及增长率情况



资料来源：USGS、湘财证券研究所

## 1.2 我国磷资源特点及概况

我国磷矿资源平均品位仅 17% 左右，主要有以下几方面的特点：

一是**资源储量大，分布相对集中**，保有储量的近 80% 分布在云、贵、川、鄂、湘，南多北少，形成南磷北运，西磷东调的产销格局。

二是**富矿少，中低品位矿多**， $P_2O_5$  大于 30% 的富矿只占 8.5%，不能直接利用的中低品位磷资源占 90% 以上，而且有很大部分资源从经济角度看，是不经济和暂不能开发利用的。

三是**矿床赋存条件差，开采难度大**。大部分磷矿床呈倾斜至缓倾斜产出，薄至中厚矿层多，无论是露天开采还是地下开采，技术难度大，开采成本高。

四是**易选矿少，难选矿多**，我国磷矿以沉积型磷块岩(胶磷矿)为主，成矿年代较早，沉积的矿石已经岩化，胶结程度高，颗粒细，嵌布紧，有害杂质多，选矿难度大。

五是**资源总量可观，人均占有量少**，人均磷矿资源占有量仅 13.5 吨左右，资源紧缺性潜在。

**表 1、国内磷资源分布情况（按省区地区）**

| 排名   | 年产能                 | 磷矿储量<br>(亿吨) | P2O <sub>5</sub> 储量<br>(亿吨) | 平均品位   |
|------|---------------------|--------------|-----------------------------|--------|
| 1    | 云南省                 | 40.2         | 8.94                        | 22.50% |
| 2    | 湖北省                 | 30.4         | 6.8                         | 22.34% |
| 3    | 贵州省                 | 27.8         | 6.2                         | 22.30% |
| 4    | 四川省                 | 16           | 3.5                         | 21.20% |
| 5    | 湖南省                 | 20           | 3.25                        | 16.00% |
| 地区合计 |                     |              |                             |        |
| 西南地区 | 云南、贵州、四川            | 85           | 18.6                        | 22.00% |
| 中原地区 | 河南、湖北、湖南、广东、广西、海南   | 52           | 10.2                        | 19.60% |
| 华东地区 | 江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东   | 9.6          | 0.9                         | 10.10% |
| 西北地区 | 陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、     | 13           | 0.88                        | 6.59%  |
| 华北地区 | 辽宁、吉林、黑龙江、河北、内蒙古、山西 | 16.4         | 1                           | 6.30%  |

资料来源：《中国磷矿资源分布及开发建议》，湘财证券研究所

**表 2、国内磷资源分布情况（按矿石）**

| 平均品位                     | 资源储量（矿石量） |         | 资源储量（P2O <sub>5</sub> 量） |         |
|--------------------------|-----------|---------|--------------------------|---------|
|                          | 亿吨        | 比例      | 亿吨                       | 比例      |
| P2O <sub>5</sub> ≥30%    | 16.6      | 9.39%   | 5.3                      | 16.67%  |
| P2O <sub>5</sub> 25%-30% | 21.2      | 12.02%  | 5.7                      | 18.11%  |
| P2O <sub>5</sub> 20%-25% | 27.3      | 15.48%  | 6.1                      | 19.22%  |
| P2O <sub>5</sub> 15%-20% | 60.1      | 34.09%  | 10.5                     | 33.04%  |
| P2O <sub>5</sub> 10%-15% | 21.9      | 12.45%  | 2.9                      | 9.13%   |
| P2O <sub>5</sub> 5%-10%  | 4.8       | 2.74%   | 0.4                      | 1.23%   |
| P2O <sub>5</sub> 2%-5%   | 24.4      | 13.83%  | 0.8                      | 2.60%   |
| 合计                       | 176.3     | 100.00% | 31.7                     | 100.00% |

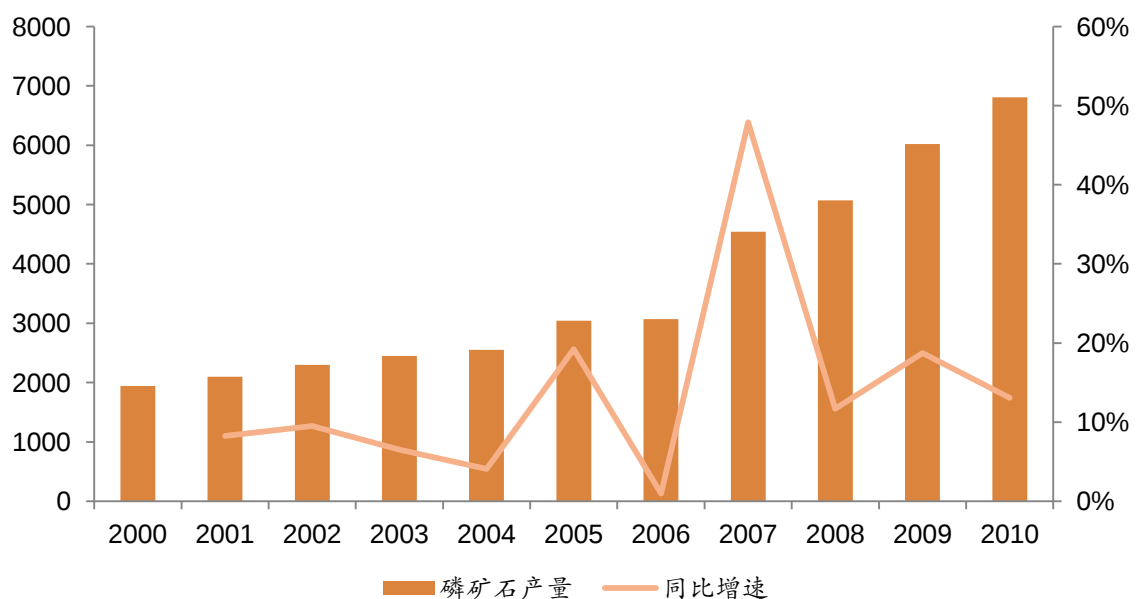
资料来源：《中国磷矿资源分布及开发建议》，湘财证券研究所

截至 2009 年底,我国磷矿开采企业有 339 家,其中,大中型矿山企业 60 家,小型矿山企业 279 家,年开采总规模 6,635 万吨。年产量 10 万吨以上的 60 家企业,生产量占磷矿总产量的 55%,其中年产量超过 100 万吨的有四家,生产量占磷矿总产量的 24%,10 万吨以下的小型矿山企业生产量占磷矿产总量的 45%。

截至 2009 年底,我国磷肥产能 2000 万吨  $P_2O_5$  左右,其中,高浓度磷肥产能达到 1450 万吨  $P_2O_5$ 。高浓度磷复肥加工能力为:磷酸二铵(D 年 P)能力(实物,下同)1200 万吨,磷酸一铵(MAP)能力 1300 万吨,重钙(TSP)能力 200 万吨;硝酸磷肥(NP)90 万吨;高浓度 NPK 复合肥能力 5000 万吨左右,NPK 复混(合)肥有生产许可证的 4624 家,加工能力 2 亿吨。自 2005 年我国磷肥产量超过美国以来一直居世界第一。

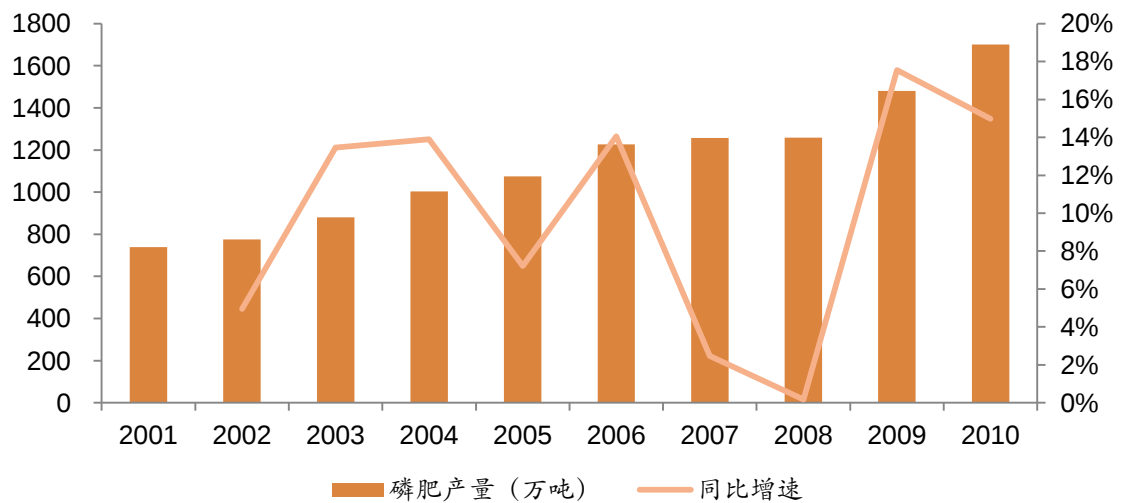
截至 2009 年底,我国磷化工企业总数在 500 家以上,磷化工产品生产能力在 700 万吨/年以上,年产量约 400 万吨/年,生产品种 80 多个,100 多个规格型号。从产能和产量上看,我国已列为世界第二磷酸盐大国,个别产品能力和产量位居世界第一。全世界现有黄磷生产能力已逾 150 万吨/年,我国约占 75%,位居第一,黄磷生产磷收率达到 92%~93%。我国磷化工产品仍以基础产品磷酸、三聚磷酸钠、饲料磷酸氢钙为主,产品产量居世界第一。为此,随着近年来磷肥、磷化工产业的快速发展,我国已成为世界磷矿、磷肥、磷化工生产大国,对磷矿资源的开发利用量已居世界第一。

图 5、我国磷矿石产量及增速



资料来源: USGS、湘财证券研究所

图 6、我国磷肥产量及增速



资料来源：wind、湘财证券研究所

### 1.3 国内磷化工、磷资源政策指向

#### 严格限制磷矿出口：

磷矿作为稀缺性资源，我国政府近几年为限制磷矿出口，执行了严格的磷矿出口配额政策。2011 年我国磷矿出口配额为 150 万吨，而全国每年的磷矿产量在 6000 万吨以上。从历年的出口量来观察，自 2004 年开始，出口量开始大幅萎缩，从 2000 年初的 300 万吨左右，下降到 2010 年的 36 万吨，堪堪为现行出口配额的 1/5。

图 7、我国磷矿石出口量及增速



资料来源：百川资讯、湘财证券研究所

### 《磷化工“十二五”发展规划思路》草案推出：

草案提出，“十二五”期间，我国无机磷化工产量年均增长率将保持在10%左右。到2015年产品品种将达到160种，产值和利税将分别达到1370亿元和200亿元，其中精细磷化工产值和利税占无机磷化工比重将分别达到40%和43%；将建设一批以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的国家级技术创新战略联盟，如国家工程(技术)研究中心、国家工程实验室、国家级企业技术中心；着力培育1-3家销售收入过100亿元、具有较强行业影响力的跨区域大型磷化工企业；行业生产能源消耗下降20%，单位工业增加值用水量降低30%，单位产品能耗降低15%，行业“三废”治理率和综合利用率分别达到95%和80%以上。

### 《化工矿业“十二五”发展规划》将磷资源提升到空间位置：

我国磷矿资源的开发利用现状已引起各个层面的高度重视。今后资源整合将以产业结构优化升级为主线，以矿肥、矿化结合为方向，以产业链为纽带，多途径实现矿山企业规模化、集约化整合，矿产资源开发利用效率明显提高，矿山生态环境明显改善，资源集中开发度明显提高。磷矿资源整合会逐渐向国有大企业集团和优势企业集中，实行采选加工集中、一体化发展，没有磷矿资源支撑和优势的企业将被淘汰和兼并。

“十二五”期间，化工矿产资源的开发利用以磷、硫、钾资源为重点，以保障国内需求为目标，2015年磷矿产量达到7500万吨，硫铁矿产量达到1800万吨，钾盐产量达到500万吨，使得磷矿产量满足国内需求，硫资源自给率超过50%，钾肥自给率达到40%。

## 1.4 磷化工主要产品介绍

### 黄磷：几乎所有精细磷化工产品的源头

大部分磷化工产品皆由黄磷生产而来，所以其价格的波动一定程度上会带动下游磷酸、五纳等产品价格波动。黄磷约占磷酸成本的85%，五纳成本的60%。

黄磷主要通过磷矿石、硅石、焦炭在电炉中制得，电占了黄磷60%以上的成本，也成为了影响黄磷价格乃至整个磷化工产业链价格波动的最重要因素。

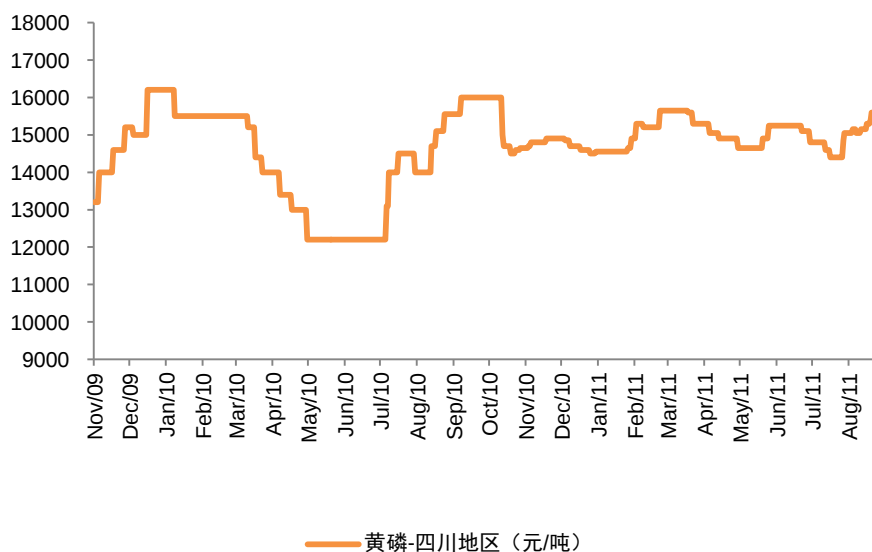
所以，大部分磷化工企业试图通过“矿-电-磷”一体化模式，降低磷矿石采购成本，降低用电成本，提高用电稳定性及开工率。

表 3、黄磷主要生产消耗

| 序号 | 项目  | 单吨消耗             | 成本占比 |
|----|-----|------------------|------|
| 1  | 电   | 13000-16000MKH   | 61%  |
| 2  | 水   | 20m <sup>3</sup> | 3%   |
| 3  | 磷矿石 | 8-10t            | 20%  |
| 4  | 焦炭  | 1.3-2.3t         | 11%  |
| 5  | 硅石  | 1.5-3t           | 2%   |
| 6  | 电极  | 30Kg             | 3%   |

资料来源：《磷化工概论》，湘财证券研究所

图 8、黄磷价格走势



资料来源：百川资讯、湘财证券研究所

### 磷酸：分为工业级、食品级、电子级磷酸，增长迅速

工业级磷酸在冶金、机械、防腐防锈、洗涤、催化剂、水处理等方面运用广泛。国内金属加工、机械装备业的发展给工业磷酸带来了持续稳定的需求增量。

工业磷酸主要来自热法磷酸，原料为黄磷，但其下游较为分散，议价能力较弱，黄磷价格波动对磷酸行业整体的盈利情况影响重大。

食品级磷酸广泛运用于可乐、啤酒、糖果等食品行业各类添加剂。一般添加 0.3-0.5%，在可乐中添加 0.06%。

与工业磷酸类似，国内主要来自于热法磷酸，价格与工业磷酸较为接近。

电子级磷酸随着国内 IT、电子、太阳能行业的高速发展而呈现蓬勃态势，特别是 LCD 的大范围普及，给高纯磷酸的需求带来了成倍增长。但国内企业技术尚未达标，大部分上依赖于进口，目前国内上市公司中兴发集团、六国化工、澄星股份有所涉及。

高纯磷酸的价格也会随着黄磷同时涨跌，但毛利率能一直保持在 30% 以上。

### 三聚磷酸钠：又称五钠

三聚磷酸钠因其分子式里具有五个钠原子，而被称为五钠。广泛运用于食品、洗涤、造纸、日用化工等领域，其中洗涤剂占了一半份额以上。由于我国湖、河的富营养化污染日趋严重，对三聚磷酸钠的市场推广产生了影响，目前市场上用 LBD-1 分散剂替代三聚磷酸钠，三聚磷酸钠的下游增长受制，但每年 10% 左右的出口增长称为了消化产量的重要部分。

随着对磷资源的日益重视，含磷洗衣粉的逐步淘汰，三聚磷酸钠的主要方向将变为食品改良剂，在罐头、奶制品、果汁饮料、火腿、午餐肉、水产品加工等领域。目前五钠行业内毛利率较低，增长缓慢。

### 六偏磷酸钠、次磷酸钠等

六偏磷酸钠也作为洗涤剂、软水剂、防腐剂等用，与三聚磷酸钠类似，增长缓慢、毛利率较低。次磷酸钠作为理想的还原剂，主要在冶金、机械、食品工业广泛运用，整体增长一般。

## 2 磷化工行业影响因素及投资逻辑

磷化工产业链与传统化工产业链类似：

上游：矿产资源-磷矿；

中游：传统化工品生产，包括高耗能黄磷-热法磷酸、低耗能湿法磷酸-高纯度磷肥、低成本低耗能低纯度磷肥（磷矿石+酸）、传统磷精细化工、新兴磷精细化工；

下游：农业、食品、洗涤剂、机械冶金、电子电气等。

短期影响因素，电力供应：作为磷化工源头产品黄磷的最重要成本-电，其供应情况直接决定了整个产业链价格的走势。每年中西部地区的枯水期、丰水期的更迭决定了黄磷价格的走势，磷化工是基础化工里周期性最明显的细分行业之一。

长期影响因素，磷资源减少：我国磷资源丰而不富，在国内磷肥大量需求的带动下，每年保持 6000 万吨以上的开采量，按照现行的“采富弃贫”方式，开采年限预计将不足 20 年。我国对磷资源的重视态度日益提高，磷资源的不可再生性将促使磷化工整体产业链的价格走高。

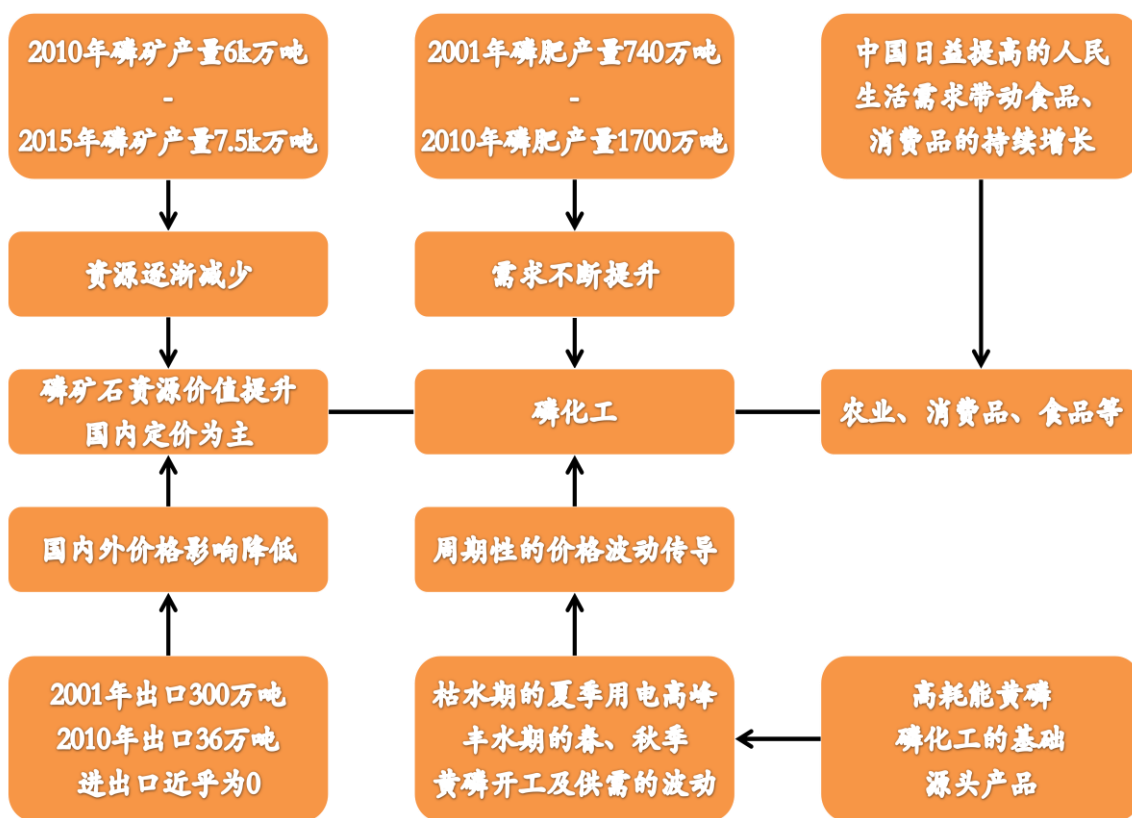
投资方式：正因为磷化工行业的高耗能特性及开工不稳定性，能在枯水期保证稳定经营的企业，往往业绩具有超预期可能，因为枯水期的黄磷、磷化工价格在很多年的观察下，基本高出往常价格 20-30%。同时，往往某年限电严重的情况下，在二季度、三季度开始，拥有自发电的企业有着不俗的表现。

磷资源的稀缺角度，在磷肥日益增长的需求带动下，磷资源只会越采越少，磷资源价值随着时间的推移而增长，拥有磷矿资源的企业，从资产角度，是处于不断升值状态。

对于长期投资者，我们认为具有“矿-电-磷”一体化的企业，是一种非常理想的升值标的。如兴发集团、澄星股份。

对于短期投资者，我们建议其关注西部省份，云南、贵州、四川等省的供电情况及农业用肥情况来选择投资时点。

图 9、磷化工行业影响关系简图



资料来源：湘财证券研究所

### 3 主要磷化工上市公司介绍

国内上市公司中，涉及到磷化工的企业有 6 家，分别为兴发集团、澄星股份、六国化工、云天化、湖北宜化、天原集团。

表 4、国内涉及磷化工企业资源情况

| 代码     | 公司名称 | 磷矿储量                                      | 磷矿产能    | 每亿元市值磷矿产能 |
|--------|------|-------------------------------------------|---------|-----------|
| 600141 | 兴发集团 | 采矿权 1.6 亿吨；探矿权 1.5 亿吨；<br>集团托管磷化集团 0.6 亿吨 | 450 万吨  | 4.98 万吨   |
| 600078 | 澄星股份 | 1.33 亿吨                                   | 110 万吨  | 1.28 万吨   |
| 600470 | 六国化工 | -                                         | 80 万吨   | 1.21 万吨   |
| 600096 | 云天化  | 集团资源丰富                                    | 1000 万吨 | 3.52 万吨   |
| 002386 | 天原集团 | 4200 万吨                                   | 90 万吨   | 1.35 万吨   |
| 000422 | 湖北宜化 | 2.73 亿吨                                   | 300 万吨  | 2.64 万吨   |

资料来源：湘财证券研究所

#### 3.1 兴发集团：矿-电-磷一体化的磷化工企业

公司目前拥有磷矿总储量 3.71 亿吨，设计总产能 450 万吨，磷矿完全自给，磷矿石每上涨 100 元，增厚公司 EPS0.4 元；磷化工产品丰富，包括黄磷、磷酸、多种磷酸盐、磷肥等。拥有 8.5 万吨黄磷、19 万吨磷酸、20 万吨三聚磷酸钠、6 万吨六偏磷酸钠、1.2 万吨次磷酸钠等，另外 60 万吨磷铵项目预计于今年年底投产，可以很好的消耗掉公司中低品位的磷矿，实现利益最大化。

公司拥有丰富的水电资源，公司现有电站 17 座，由电力生产部统筹管理。装有水轮发电机组 44 台，总装机容量近 10 万千瓦，年发电量 3.5-4 亿千瓦时，用电自给率达到 50%。另一方面，公司自给电力发电成本 0.25 元/度，显著低于目前外购电价约 0.50 元约 50%。

在“矿-电-磷”一体化的优势之下，作为磷化工行业的第一标的，公司涉及基本上所有磷化工产业链产品，同时部分磷矿石进行出售。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.8 元、1.36 元、1.67 元，对应动态市盈率 31 倍、18 倍、15 倍，给予“买入”评级。

### 3.2 澄星股份：专注于精细磷化工的行业龙头

公司拥有 1.33 亿吨磷矿资源；110 万吨磷矿石、15 万吨黄磷、72 万吨磷酸、25 万吨三聚磷酸钠、6.5 万吨磷酸氢钙产能。

公司宣威、弥勒磷电公司均有配套电厂提供稳定的电力供给，2010 年雷打滩水电站 3\*36MW 的水电机组提供弥勒磷电公司 70%左右的电力供给，宣威磷电火电的自给率达到了 80%。

由于公司不进行黄磷、磷矿石产品的销售，专注于精细磷化工生产。由于下游比较分散，议价能力较弱，磷矿石、黄磷涨价对公司的影响相对较弱。我们预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.15 元、0.31 元、0.42 元，对应动态市盈率分别为 87 倍、42 倍、31 倍，给予“中性”评级。

### 3.3 湖北宜化：化肥白马，估值较低

公司是国内有数的大型化肥企业之一，拥有尿素产能 320 万吨、PVC 产能 84 万吨、磷肥产能 70 万吨、磷矿资源 2.73 亿吨。

公司今年上半年因为氯碱价格上行而取得了良好的经营效益，公司磷化工方面主要作为磷肥销售，由于化肥价格的涨跌直接与农民收入挂钩，我们认为磷肥会伴随磷矿资源价值提升而上涨，但幅度不会太大。

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.48 元、1.84 元、2.11 元，对应动态市盈率分别为 14 倍、11 倍、10 倍，给予“买入”评级。

### 3.4 云天化：资源禀赋深厚的化肥大企

云天化集团整体上市因各种原因尚未完成，但我们认为公司不会因此而搁浅上市计划，预计将于未来 3 年内重启整体上市。

集团公司目前拥有 76 万吨尿素、500 万吨磷复肥（亚洲第一、世界第二）、1020 万吨磷矿石资源（全国第一、世界第三）、18 万吨黄磷、三聚磷酸钠 20 万吨，以及各种系列的磷酸盐产品。

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.41 元、0.59 元、0.76 元，对应动态市盈率分别为 49 倍、34 倍、27 倍，给予“中性”评级，静候其重组动态。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

**买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

**增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

**中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

**减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。