

农化景气，橡胶助剂前景广阔

中化国际（600500.SH）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ☎：(8621) 20252676 ✉：qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

分析师：王强 ☎：(8621) 20252621 ✉：wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

分析师：胡昂 ☎：(8621) 20252671 ✉：huang@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512070003

1. 事件

公司发布2013年三季报，实现营收349.3亿元，同比下降13.5%；实现归属于上市公司股东的净利润5.78亿元，对应EPS为0.40元，同比增长82%，符合我们预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、农化景气，已形成全产品线的一体化优势

公司持股扬农集团40.5%、间接持股扬农化工14.7%、持股南通江山股份29.2%，受益于转基因作物面积持续增长提升需求和安全环保标准提高推升行业准入，草甘膦景气带动农化业绩大幅好转。作为中国唯一拥有国际高端农药品牌的公司，公司农化分销依托孟山都的强势品牌，拓展东南亚和澳洲等海外营销渠道，已形成上下游一体化优势。

（二）、江苏圣奥化学的橡胶助剂前景广阔，橡胶防老剂价格有望上涨

公司于去年11月并购61%股权的江苏圣奥是全球最大的专业橡胶防老剂6PPD、IPPD以及中间体RT培司生产企业，是PPD产品全球市场的领导者，市场销售份额全球第一；拥有6PPD防老剂的核心技术和成本优势。与富莱克斯的诉讼胜诉后，出口将获得爆发性增长，接下去橡胶防老剂价格有望上涨。另外，不溶性硫磺、高分散型白炭黑等新产品的潜力较大。

（三）、物流贸易龙头正在加速转型成精细化工龙头

公司是化工品物流、分销、橡胶、农化、精细化工、冶金能源等领域从事物流、分销、贸易等国际化经营的大型国有控股公司；公司在保持贸易物流市场地位的同时，战略发展实体产业，产业盈利占比已从十年前的只有8%提高到今年上半年的96%；已经成功的实现由贸易公司向精细化工产业集团的转型，并在精细化工及橡胶主业领域打造出完整的产业链，具备了雄厚的产业基础及发展潜力。

（四）、大举收购橡胶园，有望成全球天胶巨头

公司自产天胶未来几年有望从2万吨增长到10万吨以上；目前橡胶加工销售能力约80万吨，位居中国第一、全球第二，很快能达到100万吨。公司以GMG作为橡胶业务的海外战略性平台，将继续拓展天然橡胶上游资源，未来几年有望成为全球天胶巨头。

3. 投资建议

我们维持盈利预测，预计公司2013-2015年EPS分别为0.56元、0.74元和0.87元（增发摊薄前）；公司拟增发不超过6.91亿股，发行价不低于5.79元/股。公司业务结构的转型和商业模型的转变将带来价值重估，估值水平将有望提升，我们维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。3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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷	021-2025 2612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构: 高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构: 李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn