

六国化工 (600470)

# 稳定主营，谋求多元发展

## —六国化工调研简报

股价：RMB13.31

**分析师**

肖晖  
SAC 执业证书编号：S1000208110160  
+755-82493656 xiaohui@lhzq.com

**联系人**

赵森  
+755-82368536 zhaosen@lhzq.com

- 六国化工主营业务稳定，公司地处安徽铜陵，当地硫酸资源丰富、成本低廉；且地理位置优越，运输较西南磷肥企业有一定优势；公司采用驻点直销模式积极开拓市场。远离矿石资源成为公司发展瓶颈。公司正积极谋求多元化发展方向。

**主营业务稳定**

- 公司 44 万吨二铵及 60 万吨复合肥（可随时转产二铵）装置除每年共约 40 天检修外，其余时间均可满负荷生产，07-09 年销量及收入均平稳增长。09 年公司二铵及复合肥产量均在 50 万吨左右。10 年一季度，二铵需求较 09 年同期明显改善，公司销量、价格均有提高，一季度业绩可期。
- 公司“驻点直销”模式，提前将化肥运至销售地区储存，保证及时化肥供应；为销售商提供利润保证；100 多名销售人员每年出差 300 天左右，驻点销售地区，与一级经销商合作开发市场，及时向公司反馈市场信息，公司据此调节产品生产计划。公司的品牌效应及采用“驻点直销”的经营模式保证了公司稳定的销量。

**相关研究**

**硫酸成本优势明显，地理位置优越**

- 铜陵硫铁矿资源丰富，目前公司硫酸采购价格约 350 元/吨，低于国内其他地区市价 40%。公司每年与铜陵有色签署 70-80 万吨硫酸采购协议，价格根据市场行情由季度谈判确定，价格波动较大时可以每月临时谈判硫酸采购价格。另外约 40 万吨硫酸由比邻的化兴化工管道运输至厂内，价格参照铜陵有色。
- 公司地理位置优越，化肥产品由铁路运输至国内各省，我们测算公司相比西南磷肥企业，运往东北可节省 2000 公里里程，减少运输成本 75 元/吨左右。公司背靠长江，磷矿石等大宗原材料水运直接入厂。

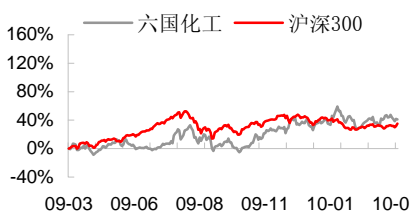
**定向增发项目稳定主营**

- 矿石资源为公司发展瓶颈，目前 80%以上由湖北宜昌采购，由长江船运至厂内，到厂成本约 480 元/吨，另外约 20%由贵州、云南采购，公司与矿石产地建立了长期良好合作关系。公司将云贵与宜昌矿石掺混使用，降低镁含量，公司单吨二铵矿石消耗量约 1.6 吨，低于行业 1.7 吨矿石使用量。
- 07 年定向增发项目，宿松年产 80 万吨磷矿今年年中可试开采，完全投产后折合 30%品位矿石 35-40 万吨，到厂成本 350 元/吨左右。我们预计公司年矿石需求量 140 万吨，宿松矿投产后，公司矿石平均成本可降至 440 元/吨左右，此水平仍明显高于云南、湖北磷肥企业。由此，公司目前没有继续扩大磷复肥产能计划。

**基础数据**

总股本（百万股）	226
流通 A 股（百万股）	226
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	3008

**最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图**



资料来源：华泰联合证券

- 公司拟定向增发不超过 12 亿元建设 28 万吨液氨项目，公告建设周期 24 个月，项目建于厂区附件，建成后可降低公司外购液氨成本及运输成本。

#### 谋求多元发展

- 公司与四川大学合作建设 5 万吨工业级湿法磷酸净化项目今年年底可投产，我们测算该项目毛利在 30% 左右，盈利水平高于磷肥，此项目可增加公司 EPS 约 0.03 元。我们认为公司 3 月公告设立的铜陵鑫克子公司将可能承接公司工业级磷酸业务，并向更高端磷酸盐领域发展。

#### 华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

#### 华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘  
中 性 行业股票指数基本与大盘持平  
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层  
邮政编码: 518001  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@lhzq.com