

司尔特 (002538)

具备完整产业链的复合肥优势企业

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

投资要点:

公司从事高浓度磷复肥产品研发、生产和销售,主要产品为高浓度缓释NPK复合肥系列产品以及磷酸一铵,中间产品包括硫酸、磷酸等。目前具备年产53万吨高浓度缓释NPK复合肥、30万吨磷酸一铵、25万吨硫酸、15万吨磷酸的生产能力,磷酸一铵产量位列全国第十位,硫铁矿制酸产量位列同行业第八位。

公司建立起从硫铁矿制酸至最终产品磷复肥较为完整的一体化产业链,形成较为明显的成本优势。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。

公司区位优势较为明显,周边安徽、山东、江西、江苏、河南等农业大省的耕地面积和粮食播种面积均达到全国的1/3强,人口占全国总人口的比例近45%,农资需求旺盛、市场容量巨大。公司周边的铜陵、巢湖、安庆、马鞍山、宣城等地,系国内硫铁矿及伴生矿主产区,硫铁矿储量大、品位高、易开采,能够充分保障发行人就近采购硫铁矿制酸所需原材料。

公司周边地区蕴藏大量钾长石,一直致力于钾长石开发利用,并与合肥工业大学联合成立缓释肥钾肥研究中心,联合中国地质大学开发利用钾长石和磷石膏制取硫酸钾清洁生产技术。

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股3800万股,募集资金全部用于70万吨/年氯化造粒缓释复合肥搬迁扩建项目,包括硫基复合肥10万吨、氯基复合肥60万吨。项目建成后,将新增30万吨/年硫铁矿制酸、12万吨/年磷酸、10万吨/年硫基复合肥、17万吨/年氯基复合肥产能。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.57、0.74、1.00 元,参考复合肥行业上市公司估值水平,我们认为公司合理估值区间 22.18-25.88 元,对应 2011 年 30-35 倍 P/E。

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1216	1182	1262	1512	1881
营业收入增长率	33.3%	-2.8%	6.8%	19.8%	24.4%
净利润(百万元)	79	65	84	109	148
净利润增长率	66.5%	-17.5%	30.0%	29.7%	35.7%
EPS(元)	0.53	0.44	0.57	0.74	1.00
ROE	34.1%	24.7%	24.3%	7.8%	9.6%

2010 年 12 月 31 日

发行数据

发行股本(万股)	3800
发行后股本(万股)	14800
大股东名称	宁国市农资公司
大股东持股比例(发行后)	47.20%

联系方式

研究员:	张晓辉
执业证书编号:	S0020210080001
电话:	021-51097188-1929
电邮:	zhangxiaohui@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179号(230001)

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn