

【安信国际】：尿素价格快速反弹，中国心连心化肥（01866）业绩开始加速释放

尿素价格快速反弹。国内出现快速反弹，出厂价普遍在 1700 元/吨左右。上周大部分地区尿素出厂价普涨 30-50 元/吨。促使周内尿素价格上涨的利好因素如下：1、下游市场库存不足，如东北、华中以及华东局部地区暂时存在经销商采不到货的情况，一定程度上成为厂家坚挺报价的信心来源。2、国际尿素市场被看好，尽管当前中国离岸价不足以吸引国内厂商集港，但随着内销上涨空间触顶，国际采购商也会给中国提出相对合理的接货价。毕竟后期印度仍有招标计划，且会着重考虑中国货源。这也使得出口离岸价成为了内销报价的底线参考。3、生产企业方面年内尿素成本压力或继续增加，如之前的铁路运费调整，取消优惠电价政策，近日传言增值税或将在 7 月恢复等。虽然在市场经济环境下，尿素价格涨跌只有少部分因素需要参考成本，但对于厂家来说，更愿意看到“羊毛出在羊身上”，所以尽早调价也算打出提前量而尿素价格快速上涨，将极大拉动尿素生产企业的盈利能力。

下半年产能将满负荷前进。公司 5 月份主要生产线-四厂水煤浆生产线已经完成检修，并且对生产工艺做了优化改进，煤耗及电耗进一步下降，预计下半年生产成本将继续下降。下半年公司产能将满负荷运转全速前进。

成本优势极为明显。公司前 3 条生产线成本已经降到 1400 元/吨，第 4、5 条生产线均采用水煤浆技术，随着 2013 年底第 4 条生产线投产，目前 4 厂完全成本已经降到 1250 元/吨，成本优势更加明显。2015 年 4 季度新疆第 5 条生产线将投产，且第 5 条生产线处于新疆煤炭产地，即使算上运费，完全成本仍不足 1300 元，远低于行业平均水平。随着公司产能的投放，生产成本具有持续下降空间，而这将反应在公司毛利率的提升上，我们预计 2015-17 年，随着新产能的不断投放，公司毛利率将站稳 20%以上。

维持“买入”评级。今年公司股价涨幅已经翻番，但我们认为现在仍然是坚定买入的时机，对比华鲁恒生、鲁西化工、湖北宜化等 A 股同业，我们认为公司在产能、盈利能力方面更具优势，当前股价对应市盈率仅 12 倍、市净率仅 1.5 倍；而随着新疆产能的投放，2016 年公司业绩仍会进一步大幅增长。**预计公司 2015-17 年 EPS 分别为 0.297 元，0.521 元，0.572 元，给予 15 年 18 倍市盈率，维持买入，上调目标价至 6.68 港币。**

风险因素。（1）尿素需求持续不振；（2）新疆产能投产进度低于预期