



盐化工

2016.04.19

评级:

增持

上次评级:

盐改有望落地，优化专营或成改革方向

	陈宏亮（分析师）	袁善宸（分析师）	施伟锋（分析师）
	021-38677818	021-38674994	0755-23976911
	chenhongliang@gtjas.com	yuanshanchen@gtjas.com	shiweifeng@gtjas.com
证 编号	S0880516030002	S0880515070002	S0880516030001

本报告导读：

盐业改革有望落地，优化专营或成改革方向，新都化工与国内多家盐业公司深度合作，产能布局全国，同时具备产业链优势，有望成为盐改最大受益标的。

摘要：

- **体制改革再提盐改：**2016 年 3 月 31 日，国务院同意了国家发改委《关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见》。在加快推进重点行业改革中，明确指出：“出台盐业体制改革方案，推进食盐生产批发管理体制、食盐政府定价机制、食盐储备体系等改革”。我们认为食盐改革有望加快落地，行业可能面临重大变革。
- **我国食盐行业实行专营制度：**我国食盐专营包括“两个核心”（计划管理和食盐定价）与“三个措施”（“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”）。这些规定把食盐的生产资质、产销量、价格、批发资质、运输资质进行了全面的限制：生产需要定点生产，产销量需要依据计划安排，价格需要管理机构核准，运输有专门的资质要求，销售需要有专营资格等。
- **专营制度下食盐产销分离：**我国食盐市场的专营制度导致食盐产销分离。各省市的盐业公司承担了食盐的储存、运输和销售的职能。制盐企业不能在终端销售，只能将食盐按照出厂价出售给盐业公司，盐业公司再按照批发价格转售给下游的企业。目前食盐终端分为两块，一块是进入食品加工企业，另外一块是进入商超，无论是食品加工企业和商超都不能直接从制盐公司购买食盐，必须从盐业公司购买食盐。专营制度使得盐业公司处于主导地位，也赚取了行业最大的利润。
- **专营制度的弊端日益显现：**在我国专营体制下，缺乏竞争机制，形成了生产企业规模小、销售企业规模大，劳动生产率低的现状，巨大的利益为各地盐业公司垄断，生产企业利润严重缩水。从品种上看，美、日等国品种丰富，而我国品种单一，国内盐业行业整体经营效率低下等问题则日益突出。
- **食盐优化专营可能成为改革方向：**在目前的背景下，食盐行业完全市场化可能性不大，更可能采用优化专营的方式。比如打破现有盐业公司在省内独家经营的状况，通过不同省盐业公司的竞争提升行业效率；让制盐企业进入销售环节，可以直接销售到终端，分享渠道的利润，并可以拥有自己的品牌。
- **新都化工将成为盐改最大受益标的：**新都化工是国内最大的品种盐企业之一，目前已与湖北、河南、贵州、广东、广西和辽宁省盐业公司深度合作，产能实现全国布局。此外公司拥有国内唯一的海藻碘生产线（200 吨）和国内最大食用氯化钾生产线（6 万吨），产业链优势明显。优化专营情况下，公司有望充分受益于终端销售带来的利润。
- **风险提示：**盐业改革进度低于预期，盐改方案低于预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		