

原材料/化学产品

2009 年 2 月 2 日

行业研究

行业简评

投资评级：短期-中性，长期-A

化肥市场动态简评 20090202

相关报告：

核心观点：

国际化肥市场动态：

氮肥：尿素市场仍存变数；
 磷肥：市场依然冷清
 钾肥：国际钾肥交易压力不断增大
 硫磺：Adnoc 达成 09 年一季度硫磺合同

国内化肥市场动态：

液氨：市场平淡
 尿素：市场平稳
 磷铵：风平浪静
 钾肥：价格下滑
 复合肥：局部复苏 整体平淡

简评：

近期国内外化肥市场的主要看点如下：

在强农惠农政策的有力支持下，我国已经实现连续五年粮食丰收，但随着人口增长，饲料和工业等需求的急速增长，小麦、稻谷和玉米三大粮食品种仍将长期保持供需的“紧平衡”状态。国内粮食需求、农业发展战略以及种植结构向经济作物的改变将是化肥行业 09 年盈利的基本保证。

长期看，我国农业补贴政策还有很大提升空间。根据 WTO 相关规定，我国承诺直接影响农产品成本的补贴不超过农业生产总值的 8.5%，而我国现在的补贴水平只占农业总产值的 3%。十七届三中全会指出，今后将“逐年大幅提高补贴水平”，预计 09 年农补总金额将维持 06 年以来的高增长幅度，达到 40% 以上，将显著提升农民收入，降低种植成本，增加用肥需求。刚刚公布的中央一号文件指出，要加大对农业的支持保护力度——进一步增加农业农村投入、较大幅度增加农业补贴、保持农产品价格合理水平，这些惠农政策均将对于提高化肥的需求起到积极的作用。

此外，从气象条件来看，2008 年入冬以来，全国降水持续偏少，2009 年有可能成为大旱之年，合理使用化肥也将成为确保农业稳产高产的物质保障。

2009 年，政府对农业的大力扶持、新关税政策的实行、国内煤炭价格的进一步下跌，将会有效刺激国内氮肥需求。具有技术、成本优势的龙头企业将在行业整合中获得更好机遇。

尽管当前化肥价格仍然低迷，但经过前期的大幅下跌后，目前已基本企稳，随着即将到来的春耕自南向北逐步展开，化肥市场将逐步回暖。优势化肥龙头企业仍存在着超越大盘的机会，建议投资者关注。

《化肥市场动态简评 20081111》；
 《化肥市场动态简评 20081014》；
 《化肥市场动态简评 20080918》；
 《化肥市场动态简评 20080902》；
 《国际钾肥市场动态简评 20080815》；
 《海关数据显示：化肥出口临时特别关税对行业的影响小于预期》，20080805；
 《国际钾肥市场动态简评 20080731》；
 《国际钾肥市场动态简评 20080716》；
 《国际钾肥市场动态简评 20080708》；
 《盐湖钾肥：盈利能力大幅提高的稀缺资源类公司》，2008 年 6 月 24 日；
 《钾肥直补政策将出 价格将于国际接轨》，2008 年 6 月 20 日；
 《钾肥新政难改涨价趋势，暴跌将成加入良机》，2008 年 4 月 21 日；

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国际市场动态

一、氮肥

尿素：国际尿素市场仍存变数

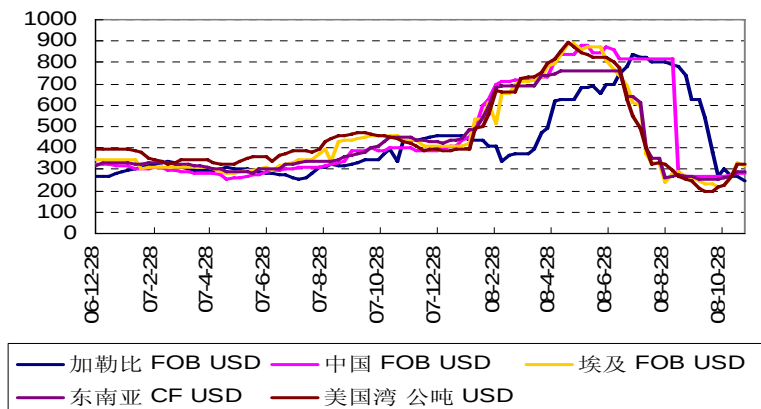
由于俄乌天然气问题带来的紧张氛围，再加上印度天然气公司工人罢工导致尿素减产等因素，1月中旬黑海尿素报价上涨至\$265—300/吨（fob），且生产商计划继续上调国际尿素报价。

1月中旬，美国大颗粒尿素价格已上涨至\$303/短吨（fob），相当于阿拉伯湾离岸价\$305/吨。当地市场人士认为，因为谷物和小麦的耕种面积仍在增长，美国国内春季尿素需求量较大，而且美国春季氮肥主要施用尿素。

尽管国际尿素报价已高达\$265—300/吨（fob），但是尿素实际成交价仍然偏低。在1月17日进行的巴基斯坦尿素标购中，阿拉伯湾供应商的离岸报价为\$270/吨。但进口商认为，以这个价位来折算，到岸价将达到\$300/吨，报价偏高，可能会放弃标购。日前，印度STC决定推迟即将进行的尿素标购，打算等17日巴基斯坦的尿素标购结果揭晓再作决定。目前印度国内由于罢工停产的尿素企业已经全部复产，初步估计产量损失为25万吨。

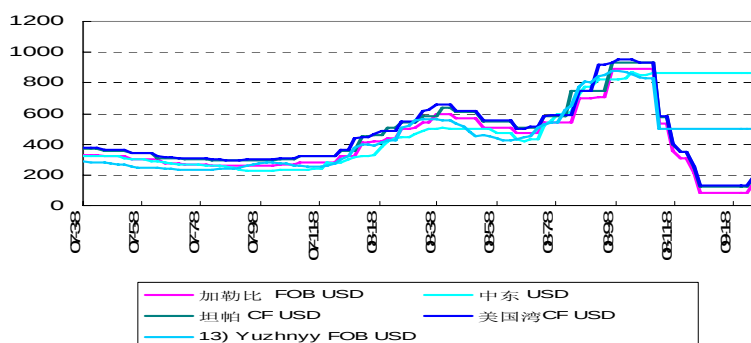
1月18日，影响国际尿素市场的俄乌天然气问题已经得到初步解决，乌克兰对俄罗斯保持2008年每百公里每千立方米1.6美元这一优惠过境费率不变的同时，俄罗斯2009年对乌克兰天然气供应价格也将比欧洲均价便宜20%。从2010年1月1日起，俄乌双方的供气价格和过境费率将同时转向欧洲价格。俄罗斯对欧洲今年第一季度的平均供气价格为每千立方米470美元，这样，俄罗斯今年对乌克兰的优惠供气价格将为每千立方米376美元。而俄罗斯对乌克兰2008年的供气价格是每千立方米179.5美元。如果此协议能够得到贯彻的话，那么乌克兰尿素企业的成本将会大幅提高。目前国际各方对该协议能否执行都持怀疑态度，受此影响，国际尿素市场依然存在变数。

图表 1、国际市场尿素价格走势（单位：美元/吨）



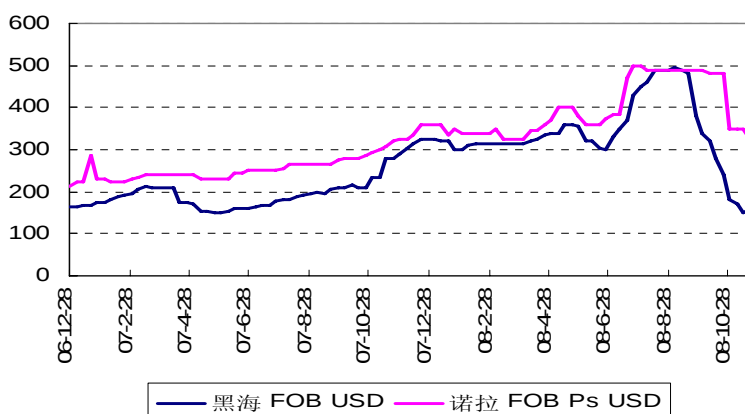
数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

图表 2、国际市场合成氨价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

图表 3、国际市场主要硝酸铵品种价格走势（单位：美元/吨）

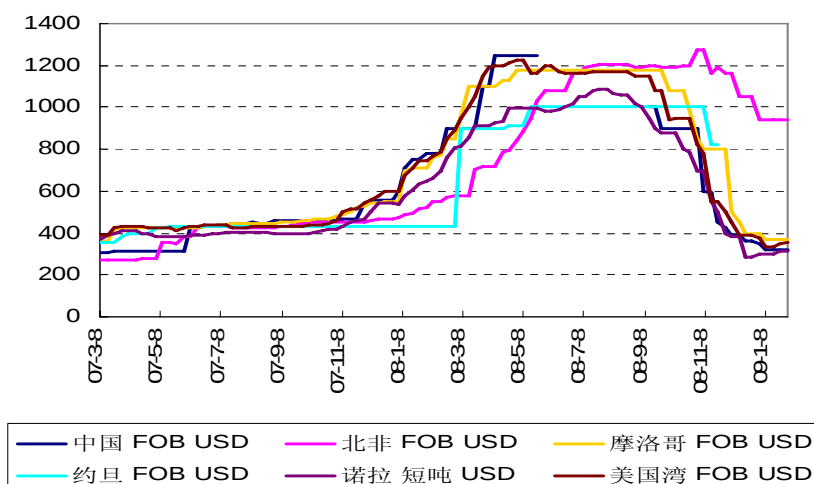


数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

二、磷肥：市场依然冷清

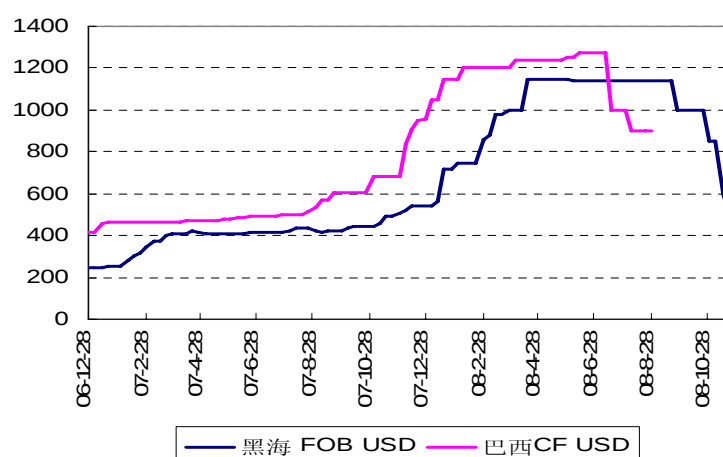
尽管近段时间以来，国际粮食价格有所回升，但是国际磷肥需求依然不旺，价格也是一直下跌。1月中旬，国际磷酸二铵出口报价已低至\$350/吨（fob），印度仍然是当前最重要的采购国家。与此同时，生产商面临的压力越来越大，据悉依赖矿石进口的美国二铵生产商在短期内可能需要削减产量。摩洛哥目前出口美国的矿石价格在 270 美元/吨左右（cfr），核算二铵成本在 400 美元/吨左右。

图表 4、国际市场磷酸二铵（DAP）价格走势（单位：美元/吨）



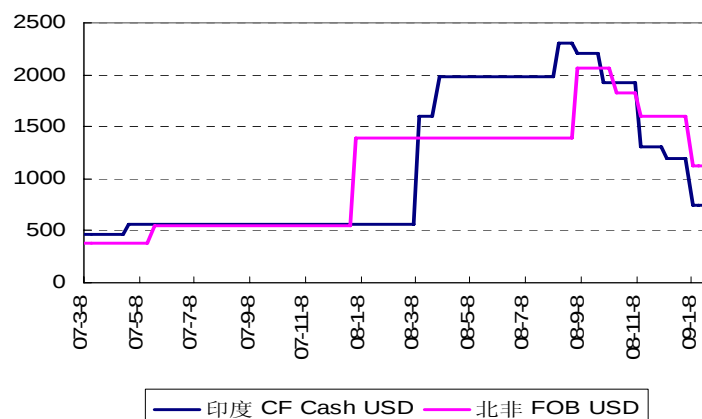
数据来源: Bloomberg, 国都证券研究所

图表 5、国际市场磷酸一铵 (MAP) 价格走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Bloomberg, 国都证券研究所

图表 6、国际市场化肥级磷酸价格走势 (单位: 美元/吨)

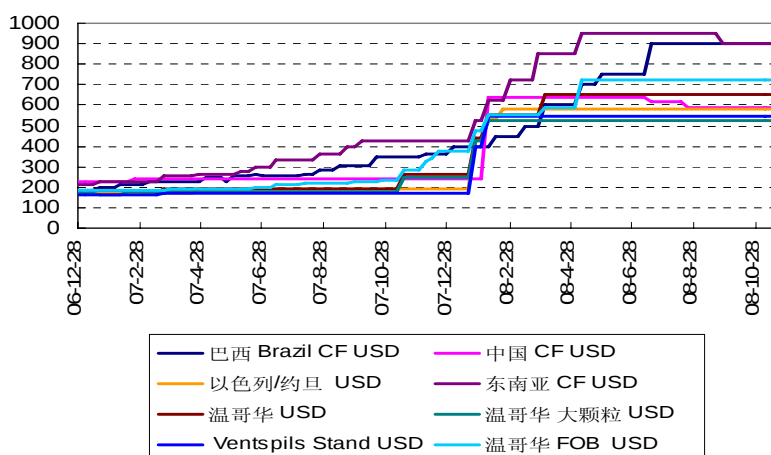


数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

三、钾肥：国际钾肥交易压力不断增大

需求市场持续减弱使得钾肥出口商压力不断加大。目前只有印度、独联体还有货物流通，中国可能还有一些结转的合同，其它地区钾肥贸易几乎陷于停滞，经销商还在等待农民购买，来消化氯化钾和复合肥库存。08年12月北美氯化钾库存急速上升了41%，达到158.7万吨（折纯），比5年以来库存的平均水平高出22%。近日开始回升的棕榈油、大豆、玉米、小麦期货价格曾让钾肥生产商惊喜不已，但是粮食价格的提高并没有促使购买量的增加，现在说钾肥市场反弹上行还为时过早。

图表 7、国际市场钾肥价格走势（单位：美元/吨，欧元/吨）

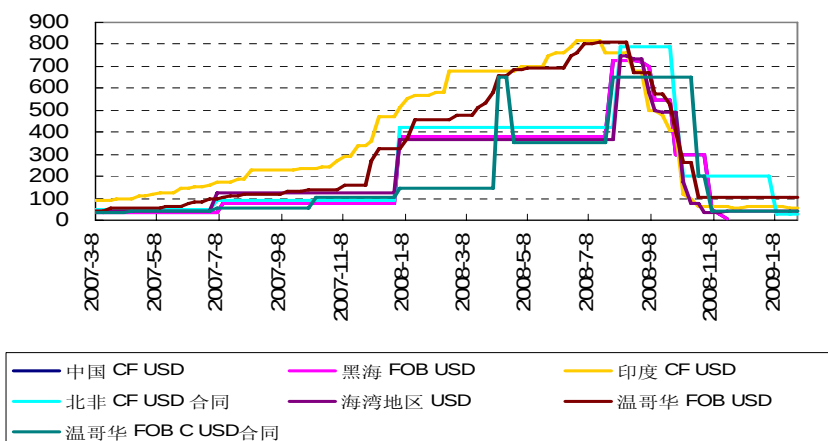


数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

四、硫磺：Adnoc 达成 09 年一季度硫磺合同

Adnoc 在存货压力不大的情况下，09 年一季度硫磺合同谈判比较顺利，价格为 45—50 美元/吨（fob）左右。Adnoc 已完成了一季度向中国出口的订单，价格基本在 45—50 美元/吨（fob）左右。据悉，1 月份 Adnoc 向印度硫磺报价也确定在 50 美元/吨（fob），基本保持在去年 12 月份的水平。

图表 8、国际市场硫磺价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

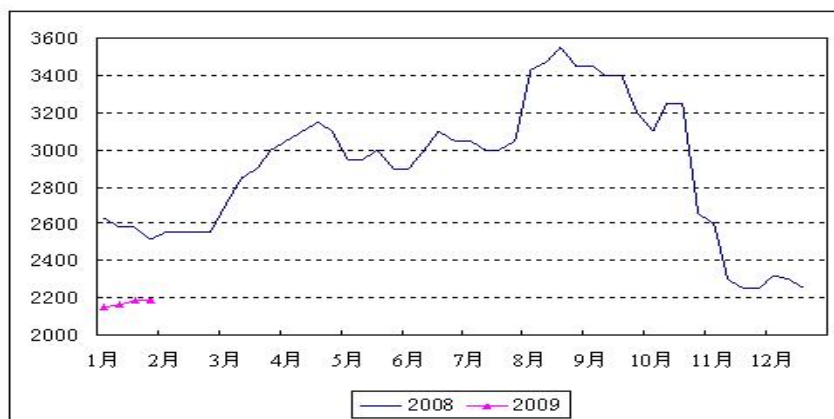
注：MOP=氯化钾，SOP=硫酸钾，DAP=磷酸二铵，MAP=磷酸一铵，TSP=重过磷酸钙；
FOB=离岸价，CFR=成本加运费，CIF=成本+保险+运费=到岸价。
PT=每吨，PS=每短吨；
复合肥中数字 aa-bb-cc，分别代表氮磷钾的含量；
FSU=前苏联地区。

国内市场动态：

液氨：市场平淡

本周国内液氨市场需求仍旧疲软，价格涨跌幅度在 50—100 元/吨。河北、山东地区下游化工企业停车数量居多，市场需求较少，液氨价格回落 50 元/吨，主流出厂价格在 2050—2150 元/吨左右。江苏大部分液氨厂停车检修，当地供

图表 9、国内市场合成氨价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

货紧缺，上周末河南、安徽外发江苏、上海的液氨价格上涨至 2300 元/吨以上，本周价格又回落至 2250—2300 元/吨。西北液氨价格趋于平稳，在 2600—2700 元/吨，厂家出货量很少。年关将近，液氨企业开工率均不高，预计春节前后市

场仍无大的起色。

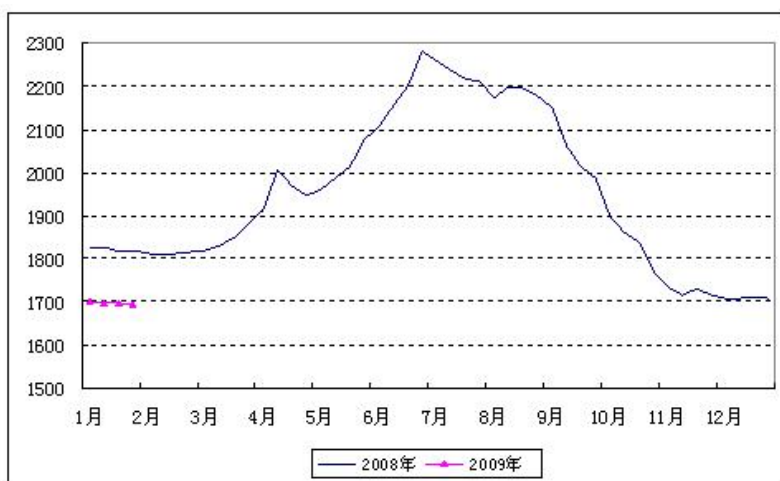
液氨进口方面，近日将有 2.3 万吨中东液氨运往中国，到岸价大约在 240 美元/吨，相比目前国内市场价格，进口液氨价格优势比较明显。

尿素：市场平稳

临近春节，各地尿素市场价格基本保持平稳。山东由于有几笔出口订单，省内尿素价格再次出现 10—20 元/吨的上调，目前主流报价在 1620—1650 元/吨；河北尿素以外发为主，除个别厂家小幅下调价格以外，其它企业基本保持不变；东北地区大经销商开始备肥，市场有所启动；华南、西南价格仍处于相对高位，但市场交易量不大。

春节之后，全国将陆续进入春耕备肥阶段，就目前情况来看，各地尿素的储备量明显低于往年，如果经销商拿货时间过于集中，再加上运力紧张，极易造成货紧价扬的局面。

图表 10、国内市场尿素价格走势（单位：元/吨）



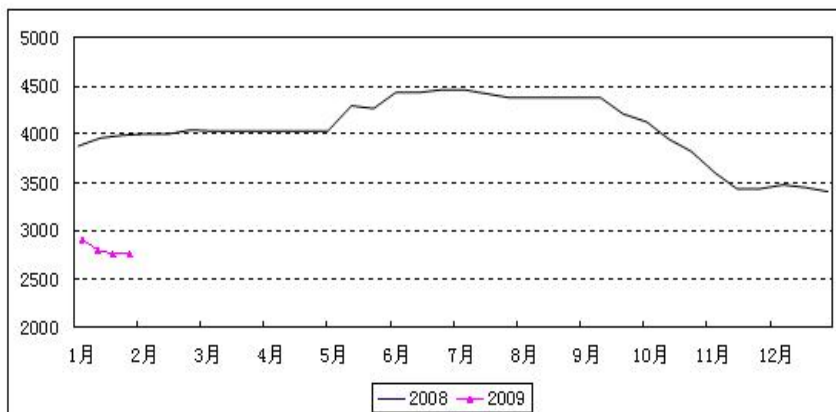
数据来源：国都证券研究所

磷铵：风平浪静

本周磷铵市场仍然是“风平浪静”，市面上几乎没有什么成交，企业报价也没有发生太大的变化，64%磷酸二铵主流成交价格为 2500—3000 元/吨，55%磷酸一铵出库价格 1630—1650 元/吨。由于对春耕用肥看好，部分企业不再限产，生产正常。但是下游的复合肥企业和经销商，都选择继续等待和观望，计划在春节之后开始拿货。

从目前情况来看，春耕期间磷铵市场不容乐观。首先，15 日召开的 09 年春运电视电话会议上提出的 5 项措施之一：在客运最繁忙、客流最集中的区段停开货车，腾出能力开客车、搞客运，这势必对化肥运输造成直接的影响；其次，2 月份后高额的关税政策执行，出口情况不容乐观；第三，春耕消费时间相对集中，虽然数量可观，但是考虑到从去年底到春耕前这一段时间企业积累下来的库存量较大，春耕难以全部消化。综合以上因素，预计春耕末期将出现恶性降价的情况。

图表 11、国内市场磷酸二铵（DAP）价格走势（单位：元/吨）

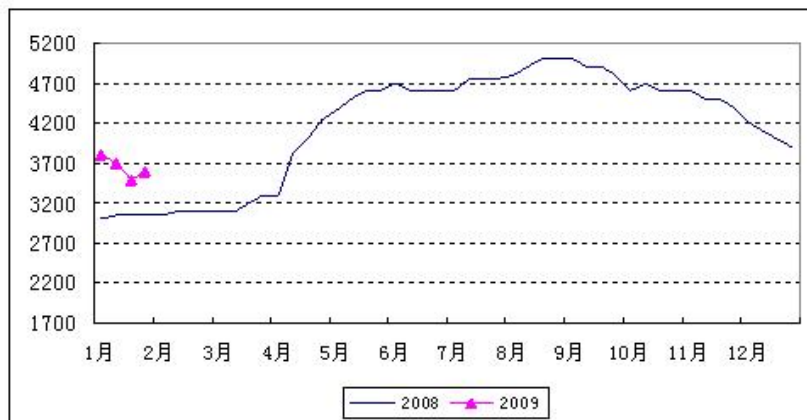


数据来源：中国化肥信息，国都证券研究所

钾肥：价格下滑

长期低迷的国内钾肥市场，终于在年末有了启动迹象，港口红钾价格略有回升，从前期的 3300 元/吨以下上调到 3400 元/吨，进口白钾报价也在 3700 元/吨以上，均比 1 月上旬上涨了 100 元/吨。虽然价格开始回升，但由于复合肥行业开工率低，氯化钾价格上涨，难以很大程度地刺激下游行业拿货，实际成交数量有限，钾肥市场是否真正回暖，仍有待观察。中外钾肥合同谈判仍处于僵持状态，据统计，目前国内氯化钾社会库存大约有 500 万吨，可以满足国内春耕需求。业内人士预计，进口钾肥合同谈判在 3 月份之前不会有明显进展。

图表 12、国内市场 60%进口氯化钾（红钾）价格走势（单位：元/吨）

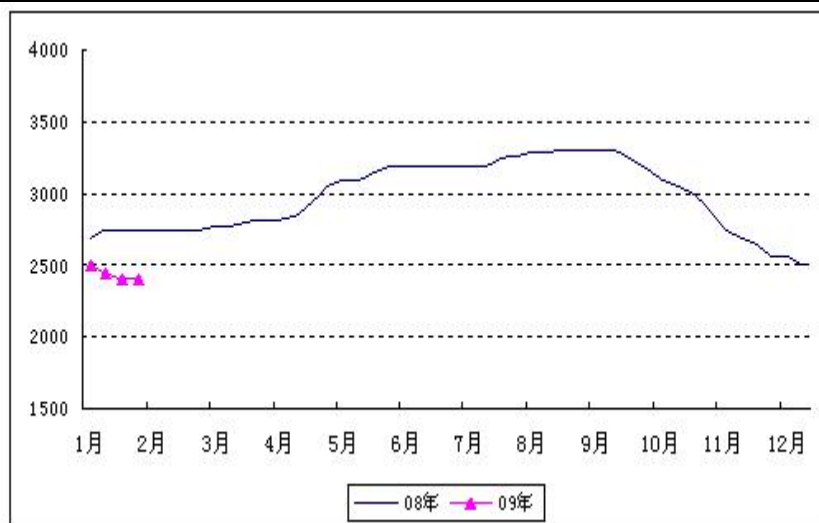


数据来源：中国化肥信息，国都证券研究所

复合肥：局部复苏 整体平淡

近期，东北个别地区复合肥市场略有启动，但是幅度、量都比较小不足以带动整个市场，本周随着春节的临近，复合肥市场又渐渐恢复了平静。目前复合肥主流出厂报价保持平稳，45% 氯基复合肥主流出厂报价为 2400 元/吨，45% 硫基复合肥主流出厂报价为 2600 元/吨。大家都关注的东北市场上，从目前到货量来看，二铵挤占部分复合肥市场已成定局，据悉，某东北复合肥企业顺势关停了硫基生产线，转产二铵。全国方面来看，尽管个别市场略有启动，但是整体来看，复合肥市场依然平淡。预计春节过后，随着春耕的到来，各地市场将会有所启动。

图表 13、全国 45% (CI) 复合肥主流厂家报价 (单位: 元/吨)



数据来源: 中国化肥信息, 国都证券研究所

简评:

近期国内外化肥市场的主要看点如下:

在强农惠农政策的有力支持下,我国已经实现连续五年粮食丰收,但随着人口增长,饲料和工业等需求的急速增长,小麦、稻谷和玉米三大粮食品种仍将长期保持供需的“紧平衡”状态。国内粮食需求、农业发展战略以及种植结构向经济作物的改变将是化肥行业 09 年盈利的基本保证。

长期看,我国农业补贴政策还有很大提升空间。根据 WTO 相关规定,我国承诺直接影响农产品成本的补贴不超过农业生产总值的 8.5%,而我国现在的补贴水平只占农业总产值的 3%。十七届三中全会指出,今后将“逐年大幅提高补贴水平”,预计 09 年农补总金额将维持 06 年以来的高增长幅度,达到 40%以上,将显著提升农民收入,降低种植成本,增加用肥需求。刚刚公布的中央一号文件指出,要加大对农业的支持保护力度——进一步增加农业农村投入、较大幅度增加农业补贴、保持农产品价格合理水平,这些惠农政策均将对于提高化肥的需求起到积极的作用。

此外,从气象条件来看,2008 年入冬以来,全国降水持续偏少,2009 年有可能成为大旱之年,合理使用化肥也将成为确保农业稳产高产的物质保障。

2009 年,政府对农业的大力扶持、新关税政策的实行、国内煤炭价格的进一步下跌,将会有效刺激国内氮肥需求。09 年国际原油价格有望回升,低质原料煤路线仍将是国内尿素降低成本的有效选择,具有技术、成本优势的龙头企业将在行业整合中获得更好机遇。

尽管当前化肥价格仍然低迷,但经过前期的大幅下跌后,目前已基本企稳,随着即将到来的春耕自南向北逐步展开,化肥市场将逐步回暖。优势化肥龙头企业仍存在着超越大盘的机会,建议投资者关注。

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。