

化工



郑方钺

化工行业研究员

021-3856 5947

zhengfb@xyzq.com.cn

下调化肥出口关税， 改善企业经营环境

推荐 (维持)

2009年6月23日

投资要点

事件：

国务院关税税则委员会近日发布通知，自2009年7月1日起，对部分产品的出口关税（包括暂定关税和特别关税）进行调整，其中包括取消部分化肥及化肥原料的特别出口关税，以及调整尿素、磷酸一铵、磷酸二铵等3项化肥产品征收出口关税的淡、旺季时段等措施。

点评：

- **化肥出口关税整体下调。**本次化肥及其原料产品的出口关税下调是继08年12月1日化肥产品出口关税大面积下调之后的进一步调整。根据《通知》所附关税调整表，本次关税调整主要包括两个重点：（1）取消了磷矿石、黄磷、磷酸、合成氨等化肥原料以及氯化铵、重过磷酸钙等化肥产品的特别出口关税，代之以较低的出口暂定关税；（2）延长了尿素、磷酸一铵、磷酸二铵征收出口关税的淡季时段，将尿素的淡季出口税率适用时间延长一个月，磷酸一铵、二铵的淡季出口税率适用时间延长一个半月。（具体调整方案见表1）。
- **改善企业经营环境，磷化工行业受益较大。**09年以来，由于国际化肥市场价格延续08年底的低迷态势，同时需求不旺，国内化肥出口量大幅萎缩。1-4月，我国累计出口化肥量同比下降63%。加之国内市场旺季不旺，化肥企业经营普遍较为困难。因此我们分析，本次出口关税的调整，主要目的在于改善化肥相关企业的经营环境。

对于尿素、磷酸一铵和磷酸二铵等氮肥和磷肥主要品种，本次政策调整的直接效应还需看进入淡季后的国内外市场比价关系。目前国际市场相关产品价格比国内约低5%-10%，但若进入淡季后国际市场价提升，将有助于国内氮肥和磷肥企业产品打开出口市场。

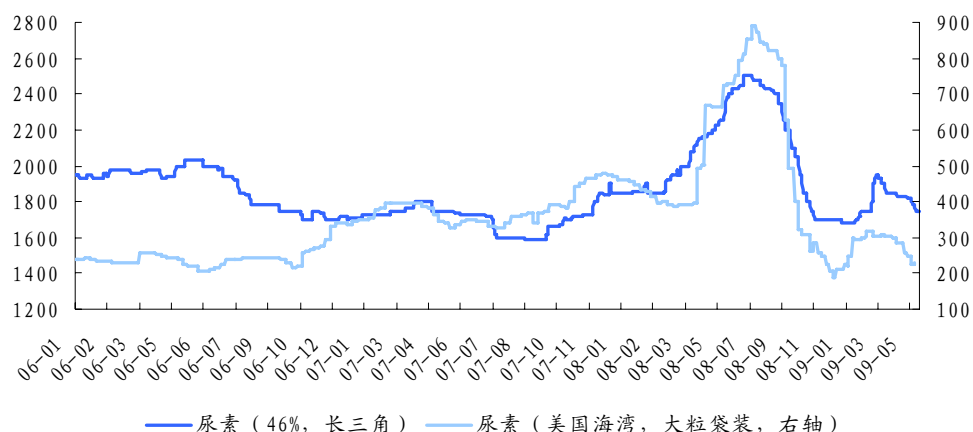
本次关税调整大幅度调低了从磷矿石到磷酸的磷化工系列产品出口关税，对于磷化工行业的帮助较大。磷化工是中国具有资源优势的行业，出口关税下调到10%（磷酸）至35%（磷矿石）之间，预计将较明显地拉动相关产品的出口，帮助磷化工行业改善经营环境。但同时我们也认为，虽然关税政策的调整能够阶段性地改善企业盈利，但是行业能否真正走上健康发展的轨道还需看落后产能的淘汰、行业竞争格局的优化等更深层次因素的改善。
- **维持重点公司“推荐”评级。**本次关税政策调整对于化肥和磷化工行业的相关企业构成利好。由于政策效应的具体影响程度尚需观察，因此我们暂不调整重点公司的盈利预测。维持对华鲁恒升、兴发集团、兴化股份和柳化股份的“推荐”评级。

表 1 主要化工产品出口关税调整表

商品名称	调整前		调整后	
	暂定税率	特别关税税率	暂定税率	特别关税税率
尿素	旺季（2-6月，9月1日-11月15日）：35%； 淡季（1月，7-8月，11月16日-12月31日）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为2.3元/公斤）	旺季：75%	旺季（2-6月，9月16日-10月31日）：35%； 淡季（1月，7月1日-9月15日，11月1日-12月31日）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为2.3元/公斤）	旺季：75%
磷酸一铵	旺季（2-5月、8-10月）：35%； 淡季（1月，6-7月，11-12月）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为3.7元/公斤）	旺季：75%	旺季（2-5月、9月1日-10月15日）：35%； 淡季（1月，6-8月，10月16日-12月31日）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为3.7元/公斤）	旺季：75%
磷酸二铵	旺季（2-5月、8-10月）：35%； 淡季（1月，6-7月，11-12月）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为4.0元/公斤）	旺季：75%	旺季（2-5月、9月1日-10月15日）：35%； 淡季（1月，6-8月，10月16日-12月31日）：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为4.0元/公斤）	旺季：75%
黄磷	20%（出口正式税率）	50%	20%（出口正式税率）	取消
磷矿石	35%	50%	35%	取消
合成氨	-	75%	10%	取消
磷酸	-	75%	10%	取消
氯化铵	-	50%	10%	取消
重过磷酸钙	旺季：35%； 淡季：当出口价格不高于基准价格时，10%；当出口价格高于基准价格时，税率=（1.1-基准价格/出口价格）*100% （基准价格为3.1元/公斤）	旺季：75%	10%	取消
其它二元复合肥	1-9月：35%； 10-12月：20%	75%	10%	取消

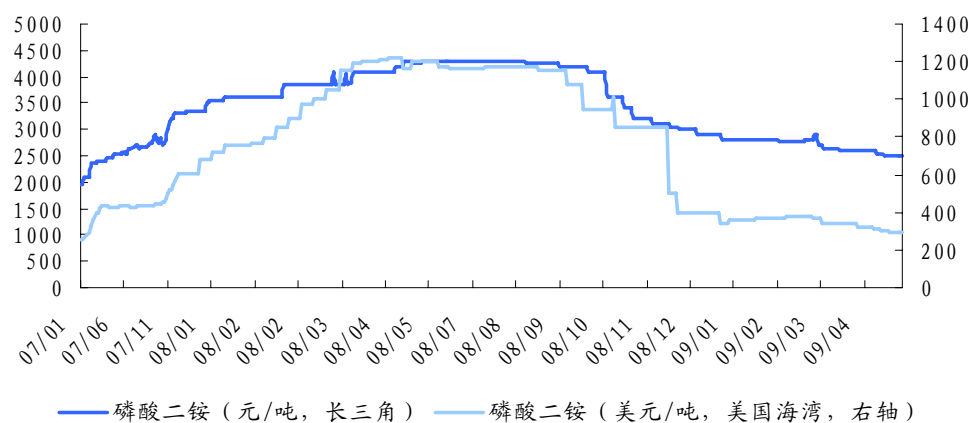
资料来源：兴业证券研发中心

图1 06年以来国内外市场尿素价格



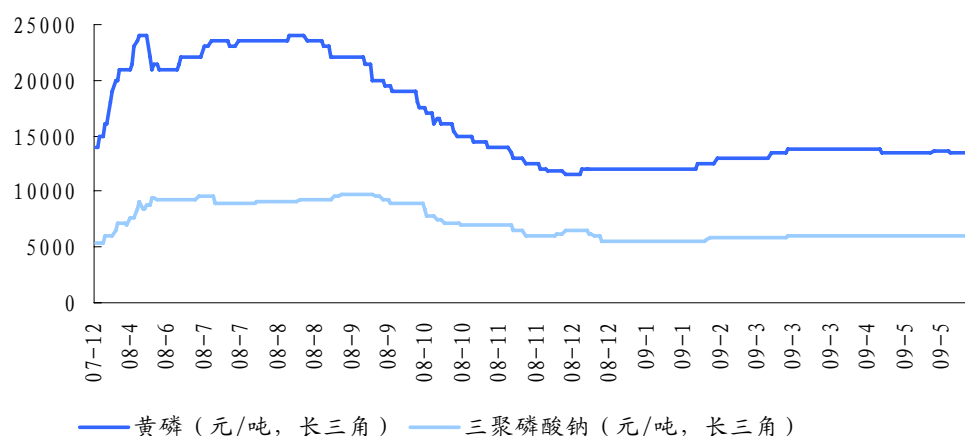
数据来源：化工在线、百川资讯

图2 07年以来国内外市场磷酸二铵价格



数据来源：化工在线、百川资讯

图3 07年底以来磷化工产品价格



数据来源：化工在线

表 2 基础化工行业重点关注公司

股票代码	公司名称	08EPS	09EPS	10EPS	每股净资产	评级
600596	新安股份	5.89	1.89	2.93	10.43	强烈推荐
600486	扬农化工	1.56	1.80	2.29	7.98	推荐
600426	华鲁恒升	0.76	0.84	1.11	4.81	推荐
600309	烟台万华	0.91	0.72	0.90	2.90	推荐
002215	诺普信	0.45	0.67	1.00	2.73	推荐
600352	浙江龙盛	0.36	0.36	0.43	4.79	推荐
600143	金发科技	0.16	0.33	0.45	2.04	推荐
002054	德美化工	0.73	0.75	0.87	4.80	推荐
600423	柳化股份	0.34	0.47	0.60	5.11	推荐
600141	兴发集团	1.17	0.76	1.03	4.47	推荐
002165	红宝丽	0.43	0.66	0.82	2.78	推荐
002109	兴化股份	0.46	0.40	0.82	2.65	推荐
002140	东华科技	0.84	1.23	1.45	6.11	推荐
600500	中化国际	0.49	0.62	0.80	3.85	推荐
600844	丹化科技	0.06	0.16	0.83	0.94	推荐

资料来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。