

继续看好尿素价格

--尿素行业点评和淡储情况跟踪 IV


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2009 年 12 月 16 日

重点公司盈利预测及投资评级

	08EP (A)	09EPS (E)	10EPS (E)	现价	评级
华鲁恒升	0.76	0.91	0.90+*	23.21	买入
湖北宜化	0.49	0.5	1.05	20.95	买入

*增发摊薄后业绩，摊薄前 1.16+

庄琰

化工行业分析师

8621-63325888 × 6069

杨云

化工行业分析师

8621-63325888 × 6071

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888 × 6072

事件：发改委关税司公布 2010 年出口税率，其中尿素、DAP1 月份淡季出口税率 7%，较原水平下降 3%。

我们的观点

我们认为此次关税的正式出台有利于在保证近期尿素价格的稳步上涨，并有可能造成明春尿素价格的较大幅度的上扬。首先近期价格有望稳步提高，原因有：

- **关税下调稳定出口预期：**这次关税下调与市场传闻相符，但可以说是普遍超出市场前期的预期的，特别关税没有上调使经销商和生产企业对于一月份的出口继续抱有希望，也会有上调报价的动力。
- **运费上调抬高市场价格：**近期铁路运价再次上调，导致化肥运费提高，有利于各消费地区市场价格的抬升，稳定经销商的持货信心。
- **大经销商可能被迫进货：**前期部分大经销商仍然持谨慎态度，淡储量较小，但目前出口预期好转，市场价格难以回落，大经销商有可能将进行补库行为，从而使尿素价格进一步上涨。

明春尿素价格涨幅可能较大，原因有：

- **出口量有可能较大：**在较低的出口关税的作用下，国内的尿素出口量有可能较大。目前印度的订单有所推迟，但印度、东南亚、美国在 12-2 月份都有很大的尿素缺口，进口意愿较强。
- **西南地区供给有可能持续紧张：**近期有传言称国内天然气价格春耕前不上调，但这可能会导致西南地区的气量供给仍然不足，继续压低西南地区企业的开工率，从而导致供给量的下降。
- **表观供给量同比增幅较小：**根据近几个月的国内产量和出口量的观察，国内近期的新增供给量同比增幅不大，如果明春出现产量继续减少而出口加大的情况，国内供给有可能重现 09 年春季的紧张情况，同时导致尿素价格的过快上涨。

因此整体上我们仍然看好尿素的价格上涨，维持华鲁恒升和湖北宜化的买入的投资评级，同时也可行业性配置柳化股份、鲁西化工等其他煤头尿素企业。

风险因素：国际尿素需求大幅下降，国内库存超预期上涨

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

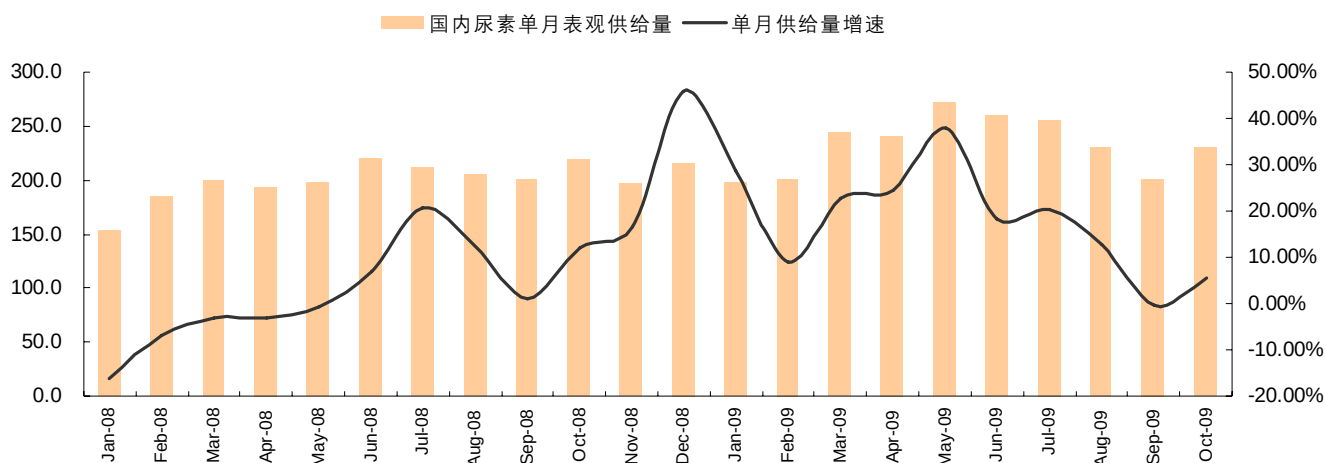
敬请参阅最后一页之重要声明。

表：关税调整表

税号	名称	关税	特别关税
31021000	尿素	旺季(2-6月, 9月16日-10月15日): 35%; 淡季(1月, 7月1日-9月15日, 10月16日-12月31日): 当出口价格不高于基准价格时, 7%; 当出口价格高于基准价格时, 税率 = (1.07-基准价格/出口价格)*100% (基准价格按 2.3 元/公斤计算) 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	旺季: 75%
31053000	DAP	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)不高于基准价格时, 7%; 当出口价格高于基准价格时, 税率 = (1.07-基准价格 / 出口价格)*100% (基准价格按 4.0 元/公斤计算)	旺季: 75%

资料来源：中华商务网

图：国内尿素近年月表现供给量



资料来源：东方证券数据库

分析师承诺

庄琰：化工行业分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

杨云：化工行业分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

王晶(博士)：石油与化工行业首席分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn