



行业动态研究报告

7 月化工行业库存仍处于高位 建议关注化肥库存的变动

行业动态信息

美国化肥库存处于较低水平

美国化肥行业 7 月份库存数据显示, 目前美国尿素较过去五年同期平均低 42%, 库存处于近三年较低水平, 7 月环比减少 17%, 同比持平。磷肥库存低于近三年的平均水平, 较过去五年同期平均低 24%, 7 月环比减少 22%, 同比上涨 17%。钾肥库存较过去五年同期平均高 11%, 7 月环比减少 7%, 同比下降 36%。整体上看美国化肥行业库存处于相对低的水平, 粮食价格的上涨支撑了化肥价格。

重点关注氮肥、磷肥、复合肥、合成纤维单聚体

7 月库存数据显示名义库存仍然以上涨为主, 上涨的主要有无机酸、无机盐、钾肥、涂料、油墨、颜料、染料、初态塑料、炸药及火工品、信息化学品、橡胶制品 11 个子行业, 基本持平的有无机碱、农药、其他专用化学品(主要指胶粘剂) 3 个子行业, 下降的有氮肥、磷肥、复合肥、合成纤维单聚体 4 个子行业。

目前库存较高的有无机碱、无机盐、氮肥、磷肥、复混肥、农药、涂料、油墨、炸药及火工品、其他专用化学品、初态塑料、橡胶 12 个子行业库存较高, 同时化纤个子行业库存也较高, 而仅有无机酸、钾肥、染料、颜料、合成纤维单聚体、信息化学品 6 个子行业库存相对较低。

国内氮肥无论成本计价库存还是价格计价的名义库存目前均处于近四年同期最高水平, 经测算, 7 月名义库存环比下降 16.8%, 5 月到 7 月下降 26.65%, 由于 5 月到 7 月价格上涨, 除去价格因素库存量由 3 月到 7 月则下降 28.84%。但由于 2010 年以来价格走势由高到低, 总体上库存量的降幅要低于名义库存的降幅。

磷肥名义库存环比下降 24.3%, 降幅相对较大, 而同期磷酸一铵下跌 9.25%, 磷酸二铵上涨 0.35%, 总体而言库存量降幅仍然小于名义库存降幅。

钾肥名义库存环比上涨 144%, 但低于过去四年同期 59%, 整体库存仍然处于较低水平, 因此近期钾肥价格也一直在上涨, 但随着下游需求有所放缓, 上涨力度将会减弱。

复混肥名义库存环比下降 3.57%, 降幅相对较小, 且远高于过去四年的平均水平, 如果库存进一步下降, 将钾肥价格形成支撑。我们预计 8 月复合肥市场会逐渐启动, 整体价格稳定为主。

投资建议

建议密切关注化肥、农药、合成纤维单聚体行业的库存下降趋势。

化工

维持

中性

李静(化工组)

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号: S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号: S1440209110419

发布日期: 2010 年 08 月 17 日

股价表现



相关研究报告



美国化肥库存处于较低水平

美国化肥行业 7 月份库存数据显示，目前美国尿素较过去五年同期平均低 42%，库存处于近三年较低水平，7 月环比减少 17%，同比持平。磷肥库存低于近三年的平均水平，较过去五年同期平均低 24%，7 月环比减少 22%，同比上涨 17%。钾肥库存较过去五年同期平均高 11%，7 月环比减少 7%，同比下降 36%。整体上看美国化肥行业库存处于相对低的水平，粮食价格的上涨支撑了化肥价格。

图 1: 美国尿素库存

单位: 百万吨

图 2: 美国 MAP 库存

单位: 百万吨

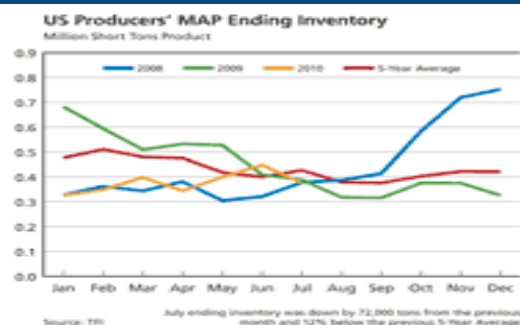
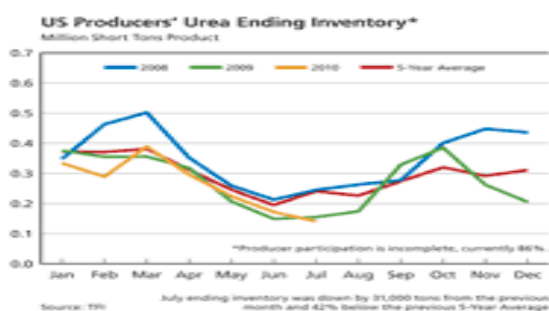
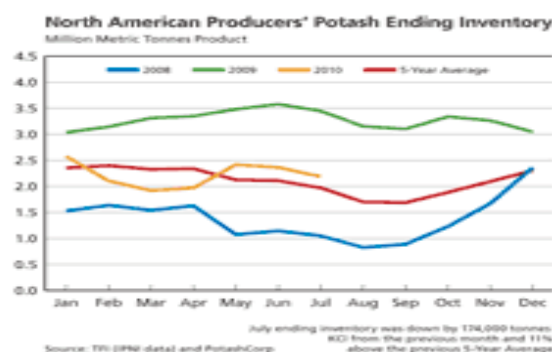
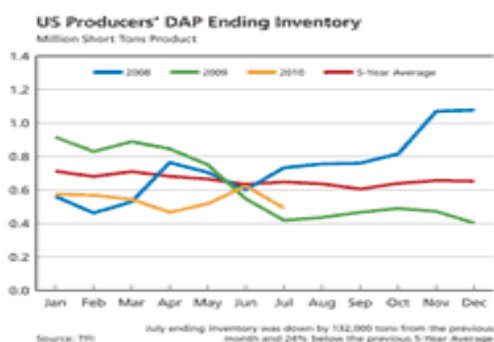


图 3: 美国 DAP 库存

单位: 百万吨

图 4: 美国钾肥库存

单位: 百万吨



资料来源: The Fertilizer Institute (TFI), 加拿大钾肥(POT)。

7 月名义库存仍以上涨为主

我们通常意义上的库存是存量指标，是指工业企业在报告期末完成全部生产过程，已验收入库或可作为商品对外销售的各种产品价值，是以成本计价的库存。但此库存仅仅在每年的 2、5、8、11 四个月公布，时间跨度相对较长，如果有数据能够按月来动态反映库存情况，更能及时有效的反应库存变化，那么数据及时性才会对我们的研究和投资具有指导意义，因此我们根据现有数据计算出了以产品价格计价的库存月度指标，我们定义为名义库存。综合成本库存与名义库存将会使我们更能有效的分析各行业的库存状况。

7 月库存数据显示名义库存仍然以上涨为主，库存上涨的主要有无机酸、无机盐、钾肥、涂料、油墨、颜料、染料、初态塑料、炸药及火工品、信息化学品、橡胶制品 11 个子行业，库存基本持平的有无机碱、农药、其他专用化学品（主要指胶粘剂）3 个子行业，库存下降的有氮肥、磷肥、复合肥、合成纤维单聚体 4 个子行业。



目前库存较高的有无机碱、无机盐、氮肥、磷肥、复混肥、农药、涂料、油墨、炸药及火工品、其他专用化学品、初态塑料、橡胶 12 个子行业库存较高，同时化纤个子行业库存也较高，而仅有无机酸、钾肥、染料、颜料、合成纤维单聚体、信息化学品 6 个子行业库存相对较低。

下面我们对重点变化行业进行分析，国内氮肥无论成本计价库存还是价格计价的名义库存目前均处于近四年同期最高水平，经测算，7 月名义库存环比下降 16.8%，5 月到 7 月下降 26.65%，由于 5 月到 7 月价格上涨，除去价格因素库存量由 3 月到 7 月则下降 28.84%。但由于 2010 年以来价格走势由高到低，总体上库存量的降幅要低于名义库存的降幅。

但由于目前国内尿素已进入消费淡季，国内需求不大，以及出口市场成交量小，港口货存较大，上半年出口量占总产量的 4.47%，呈现下降趋势，价格尚未达到安全边际，预计短期内尿素价格仍呈小幅下滑趋势。由于天然气价格的上调，使得部门气头尿素企业生产成本提升，受此影响国内气头尿素部分企业开工率不足，全国尿素开工率在 7 成。

图 5：氮肥库存

单位:万元

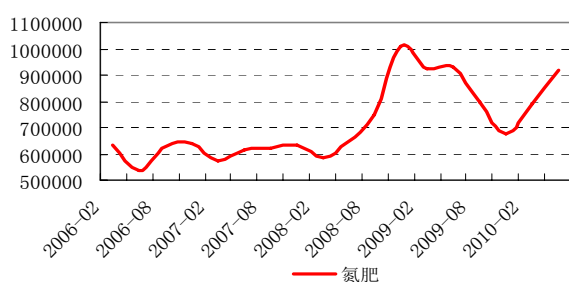


图 6：氮肥名义库存

单位:万元

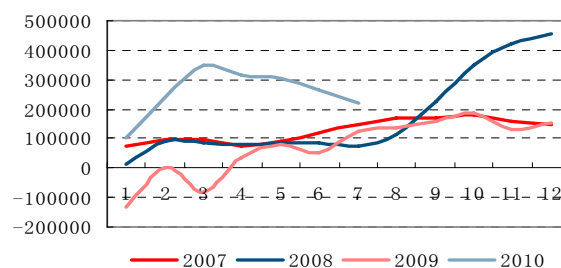
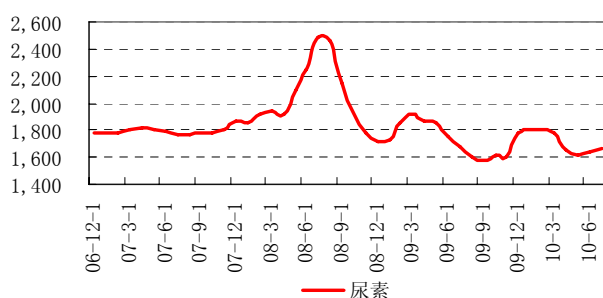


图 7：尿素价格

单位:元/吨



资料来源：中经网，石化工业协会，中信建投研究发展部

磷肥名义库存环比下降 24.3%，降幅相对较大，而同期磷酸一铵下跌 9.25%，磷酸二铵上涨 0.35%，总体而言库存量降幅仍然小于名义库存降幅。出口的增加、下游需求的拉动和原材料的上涨使一铵、二铵市场出现现货供应紧张，库存消化较快。上半年产量 783.7 万吨，出口占比 6.8%。综合成本库存与名义库存我们认为磷肥价格尚有一定的上涨空间。



图 8: 磷肥库存

单位: 万元

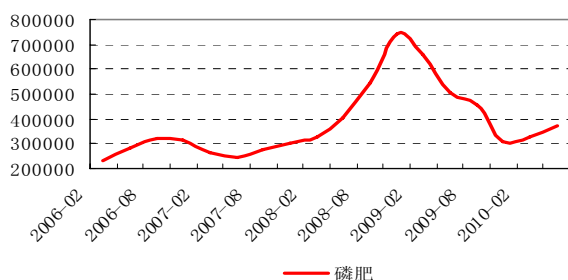
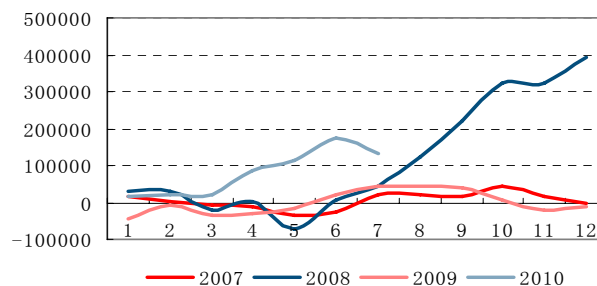


图 9: 磷肥名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

钾肥名义库存环比上涨 144%, 但低于过去四年同期 59%, 整体库存仍然处于较低水平, 因此近期钾肥价格也一直在上涨, 但随着下游需求有所放缓, 上涨力度将会减弱。2010 年上半年中国进口氯化钾 251.57 万吨; 其中边贸进口 81.91 万吨, 占总量的 32.5%; 港口进口为 171.6 万吨; 占总量的 68.2%。2010 年 6 月中国边贸进口氯化钾 4.92 万吨, 1-6 月份总计进口 81.91 万吨; 去年同期的进口量为 14.81 万吨, 同比增长 453%。

图 10: 钾肥名义库存

单位: 万元

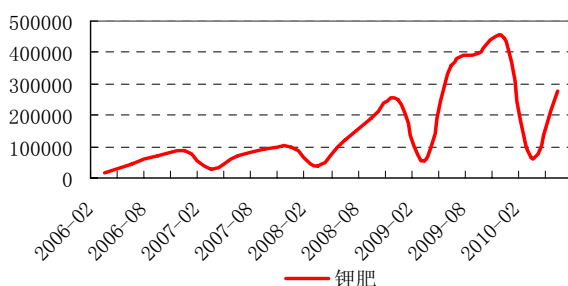
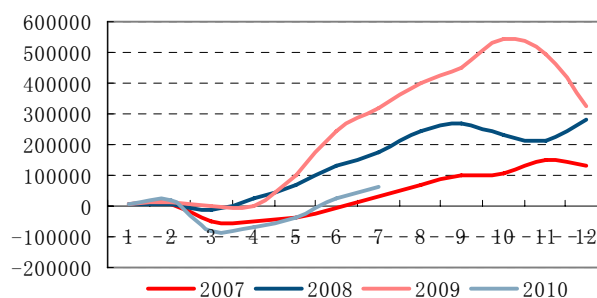


图 11: 钾肥名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

复合肥名义库存环比下降 3.57%, 降幅相对较小, 且远高于过去四年的平均水平, 如果库存进一步下降, 将钾肥价格形成支撑。我们预计 8 月复合肥市场会逐渐启动, 整体价格稳定为主。

图 12: 复合肥库存

单位: 万元

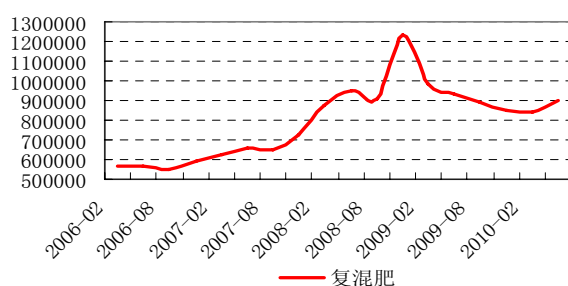
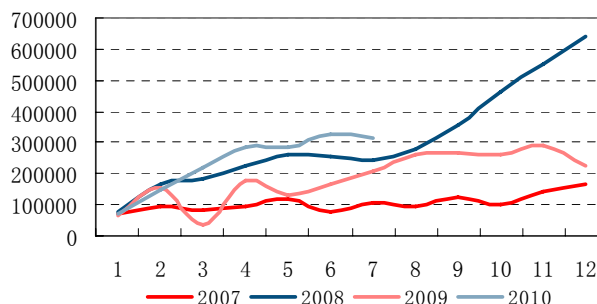


图 13: 复合肥名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

农药行业 7 月名义库存环比仅上涨 1.11%, 涨幅很小, 但由于产能依然过剩, 成本库存的仍然维持高位, 但由于原料价格仍然较高, 行业盈利能力处于下降, 再加上今年以来恶劣天气的不断出现, 行业整体需求下降,



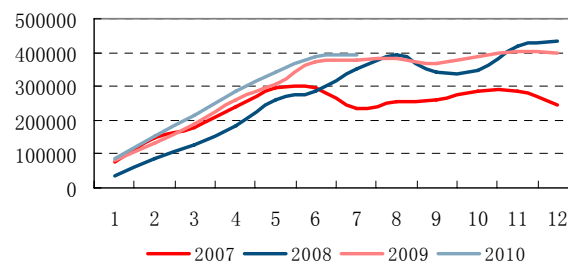
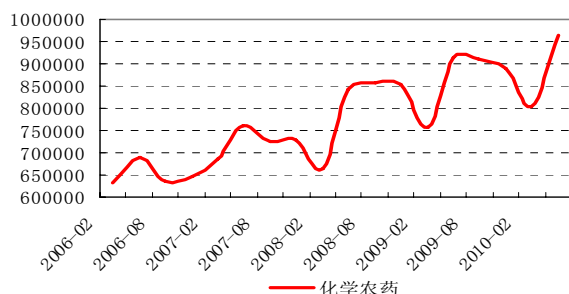
整个行业面临洗牌。

图 14: 农药库存

单位: 万元

图 15: 农药名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

无机酸行业 7 月名义库存环比上涨 19.74%, 高于近四年平均水平, 但低于 09 年的库存水平, 并且由成本库存我们可以看出无机酸行业的库存已经相对较低, 但由于下游氯碱、磷肥等行业处于传统淡季, 后期价格波动幅度较小。

图 16: 无机酸库存

单位: 万元

图 17: 无机酸名义库存

单位: 万元

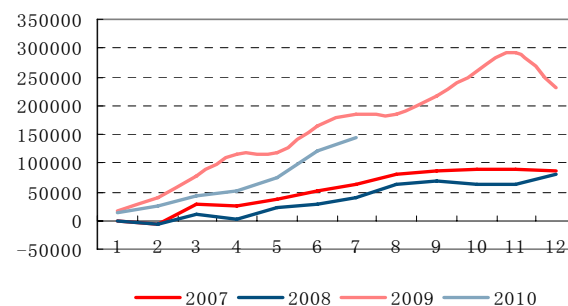
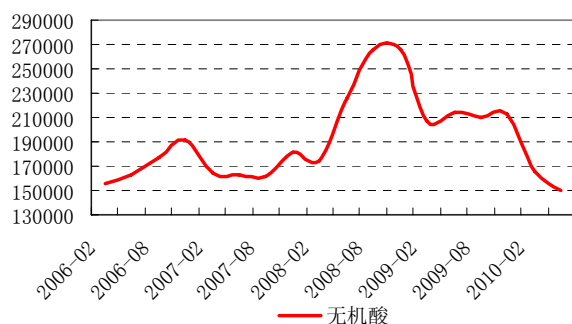
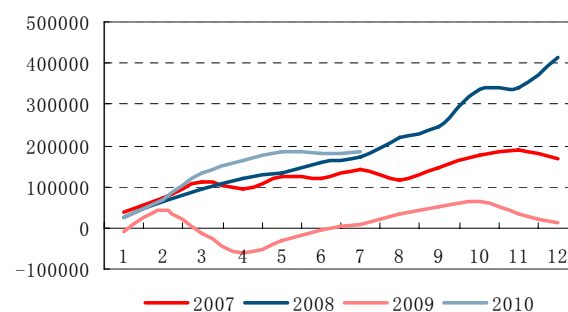
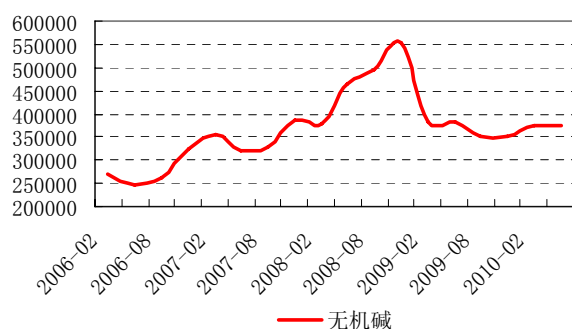


图 18: 无机碱库存

单位: 万元

图 19: 无机碱名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 20: 无机盐库存

单位: 万元

图 21: 无机盐名义库存

单位: 万元

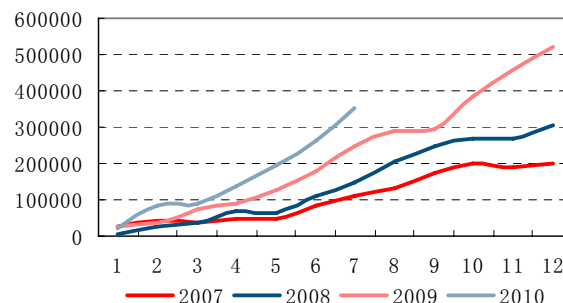
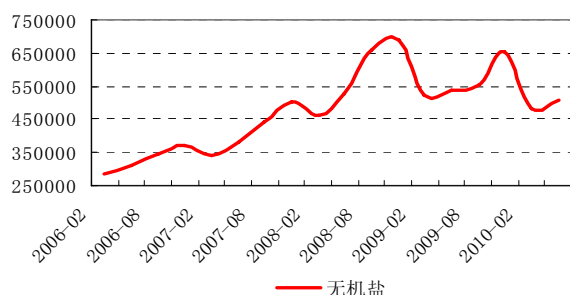


图 22: 涂料库存

单位: 万元

图 23: 涂料名义库存

单位: 万元

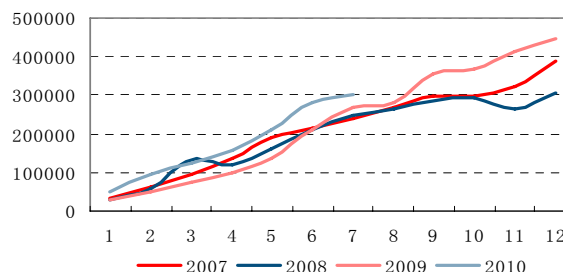
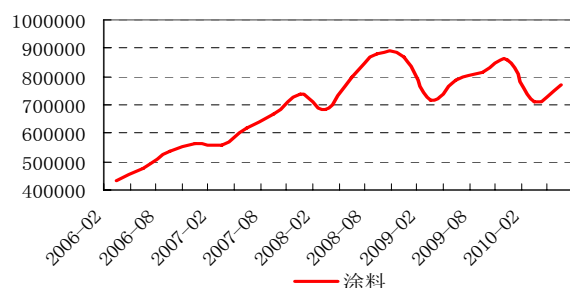


图 24: 油墨库存

单位: 万元

图 25: 油墨名义库存

单位: 万元

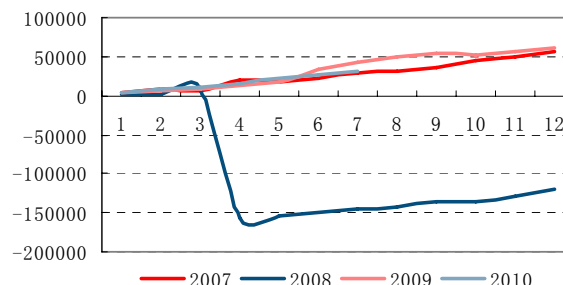
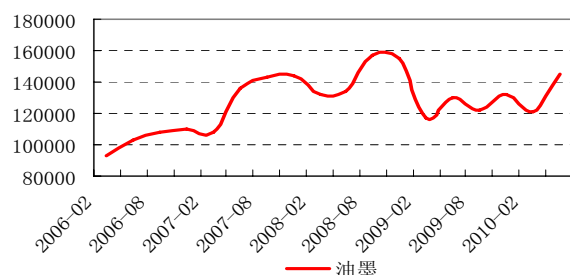
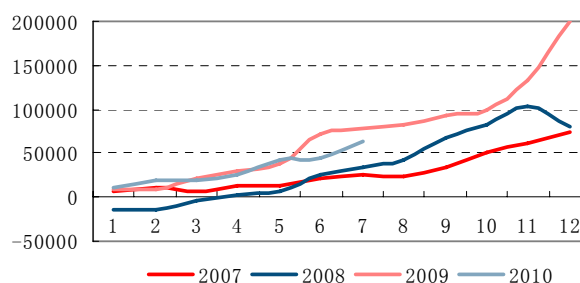
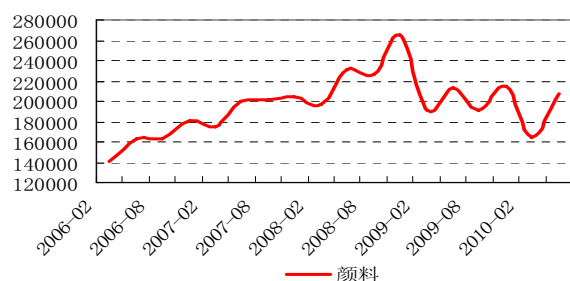


图 26: 颜料库存

单位: 万元

图 27: 颜料名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 28: 染料库存

单位: 万元 图 29: 染料名义库存

单位:万元

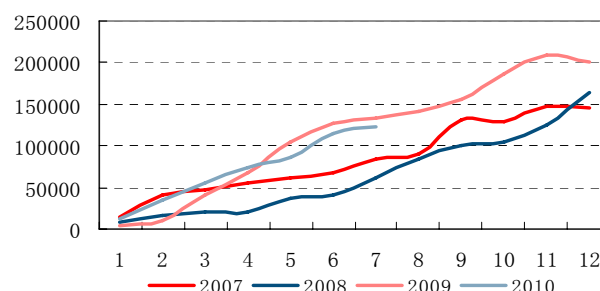
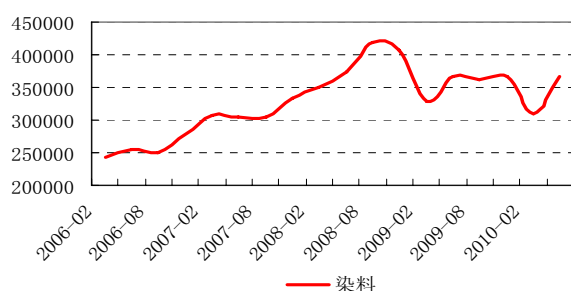


图 30: 初态塑料库存

单位: 万元

图 31: 初态塑料名义库存

单位:万元

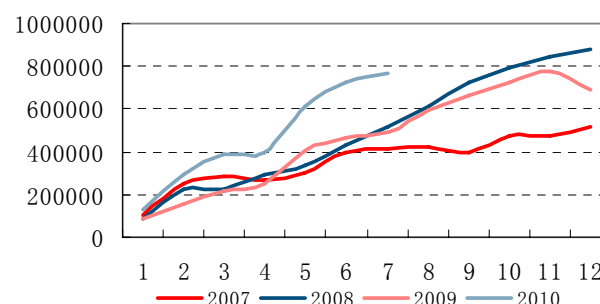
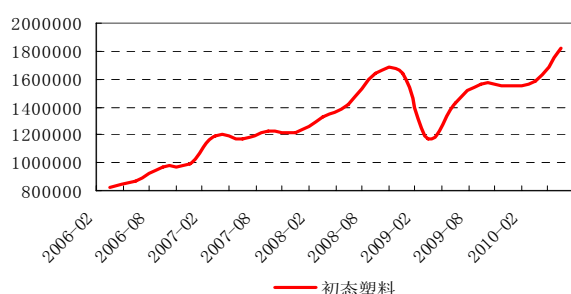


图 32: 合成纤维单聚体库存

单位: 万元

图 33: 合成纤维单聚体名义库存

单位:万元

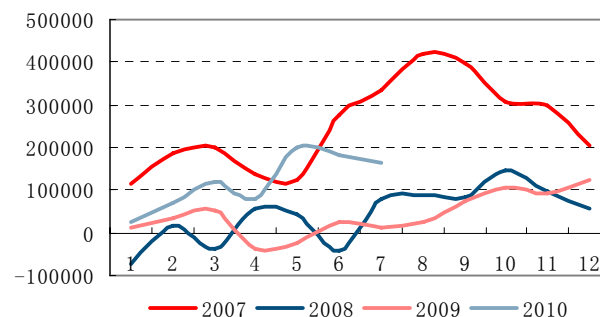
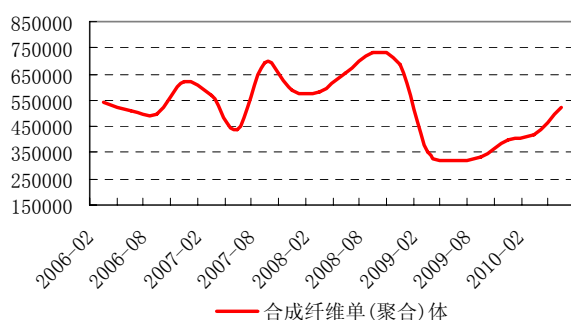
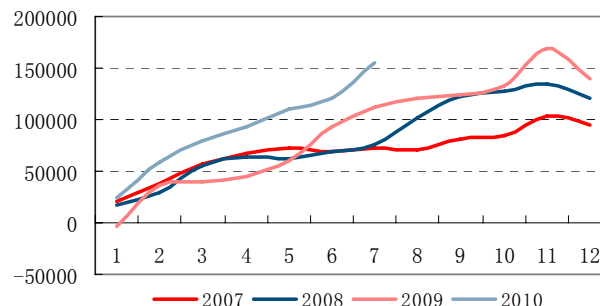
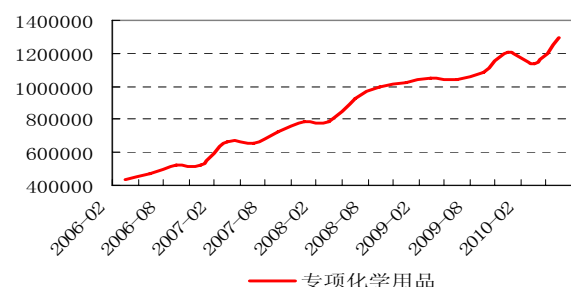


图 34: 专项化学品库存

单位: 万元

图 35: 炸药及火工品名义库存

单位:万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部



图 36: 信息化学品库存

单位: 万元

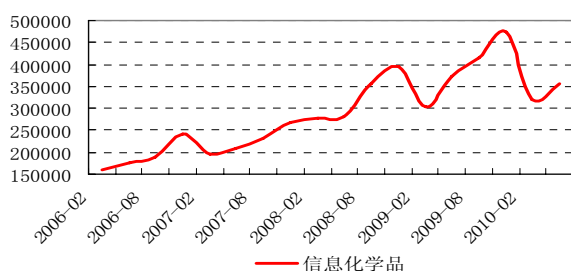


图 37: 信息化学品名义库存

单位: 万元

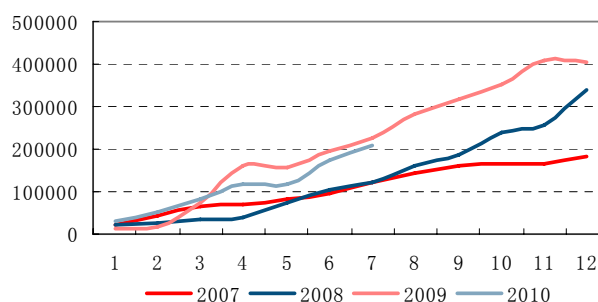


图 38: 其他专用化学品库存

单位: 万元

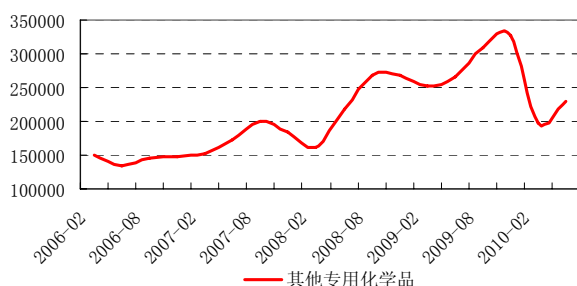


图 39: 胶粘剂名义库存

单位: 万元

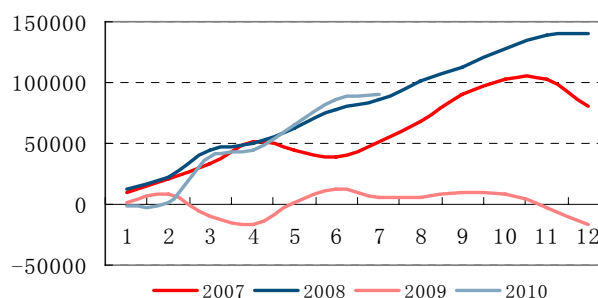


图 40: 橡胶制品库存

单位: 万元

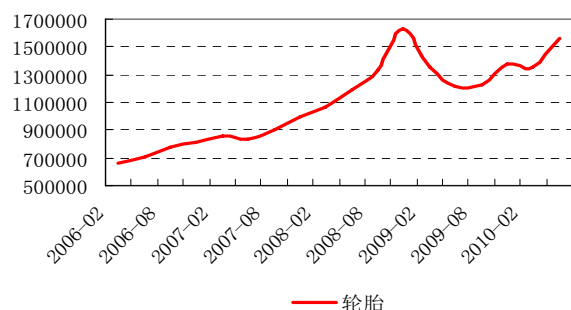
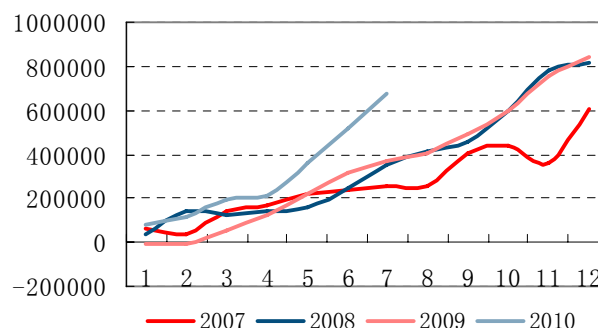


图 41: 橡胶制品名义库存

单位: 万元



资料来源: 中经网, 石化工业协会, 中信建投研究发展部

我们上面的研究主要是给市场提供一个判断产品价格未来走势的一个方法, 但我们知道影响产品价格的影响因素比较复杂, 仅以库存来判断可能存在一定的局限性, 但我们研究发现, 库存适合对产品价格做中期判断, 不适合短期和长期的判断, 因为短期产品价格影响因素太多, 长期要看成本和供求关系, 同时需要说明的是, 库存是一个相对指标, 在不同经济形势下, 以及心态不同会导致库存对价格的影响不尽相同, 但是, 通过同期库存比较, 以及环比的变化, 我们能够判断产品价格未来走势, 因而通过库存来判断价格走势, 要比我们仅仅依靠现有价格来判断未来价格更有意义。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李 静: 河北科技大学应用化学专业硕士, 基础化工行业分析师。2 年证券业从业经验, 主要研究化纤、橡胶、民爆子行业, 专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌: 中国科学技术大学工商管理硕士, 基础化工行业分析师, 化工组组长。6 年化工行业工作经验, 善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益, 珍视公司利益, 珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准, 追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养, 强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神, 发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料, 但我公司及研究人员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, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 须注明出处为中信建投证券研究发展部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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, 以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因, 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收到任何形式的补偿。