



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
研究报告

2010 年 12 月 1 日

化工

研究部

关滨

分析师, SAC 执业证书编号: S0080210030004

guanbin@cicc.com.cn

高峰

分析师, SAC 执业证书编号: S0930209090222

gaozheng@cicc.com.cn

年末出口受阻, 来年希望犹存

行业近况:

今日海关总署宣布从 2010 年 12 月 1 日至 12 月 31 日上调尿素和磷肥出口关税, 由原先的淡季税率 7% 上调至旺季限制出口的税率 110%。该项关税调整符合国务院 11 月 20 日提出的稳定物价措施中关于“控制化肥出口, 调整化肥出口关税”的政策。

评论:

2010 年 12 月的化肥关税上调符合我们此前预期, 但政府此次仅对十二月单月进行了调整, 后续政策变数仍然存在。

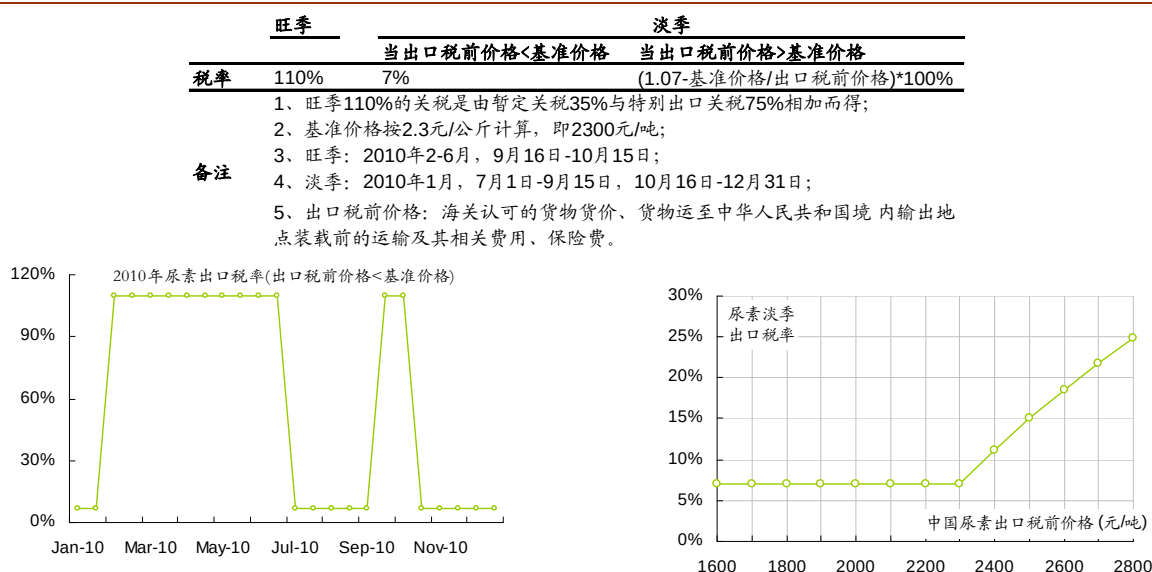
此前我们估计, 在最坏的情况下, 政府可能一次性限制出口直至明年六七月份。但即便如此, 我们预计国内尿素和磷肥价格出现大幅回落的可能性并不大。主要原因: (一) 依往年数据测算, 被限制的出口量占国内总消费量比例不高, 国内市场潜在尿素供应增加少于 10%, 磷肥在 10%-15% 之间; (二) 目前国内库存处于低位, 特别是东北等地区尿素缺货现象严重, 而全国二铵库存量只占冬储需求的约 1/4; (三) 冬储和春耕需求也将支撑国内价格。低位库存将迫使经销商入市采购, 为满足冬储市场约 350-400 万吨的二铵需求, 估计工厂维持 2-3 个月高开工率才能满足需求; (四) 国内现金生产成本曲线上移趋势未变, 由于国外价格高于国内, 出口商机其实拉动了国内部分高成本产能的开工, 国内价格大幅下降必然再次压制这部分产能, 高成本尿素和二铵产能分别占总产能的约 60% 和 10%; (五) 在较长时期内禁止出口将可能迫使营运资金不足的企业降低开工率。我们预计尿素可能由 2000 元/吨左右回落至 1800 元/吨左右 (下跌幅度约 10%), DAP 价格由 3100 元/吨左右回落至 2900 元/吨左右 (下跌幅度约 6%)。

投资建议:

我们认为, 此次单月调整关税, 表明政府意图, 重在保证国内供应, 而非打压价格。由于行业成本曲线上移的压力加大, 打压价格可能事与愿违, 反而压制产量。化肥行业的特殊性可能迫使政府持一种“有保有压, 压中有保”的心态, 本质是“优先国内, 平价供应; 少量出口, 高价创收”。基于这一理解, 如果国内“冬储”顺利展开, 政府出台后续严厉政策的可能性也不大, 出口窗口在明年上半年短期打开的可能性仍存在。

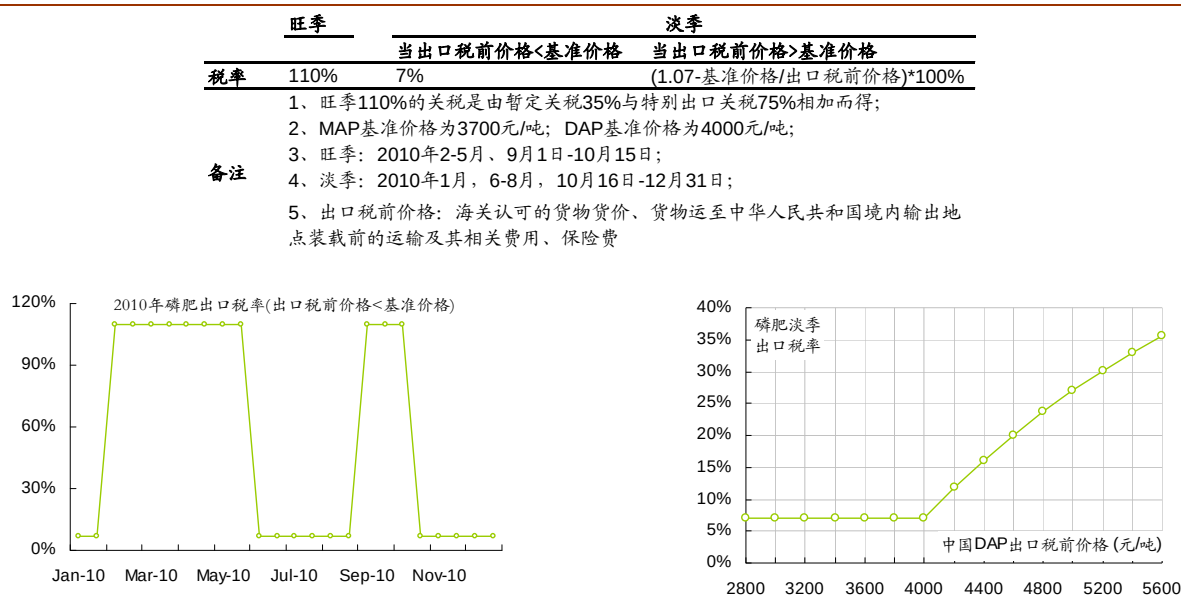
中国化肥出口的变数, 可能对投资者心理产生负面影响。但究其本质, 不会改变价格逐步提升的长期趋势, 建议逢低吸纳。建议特别关注具有成本优势的一体化氮磷生产企业中海化学。

图表 1：调整前，尿素出口关税政策细则



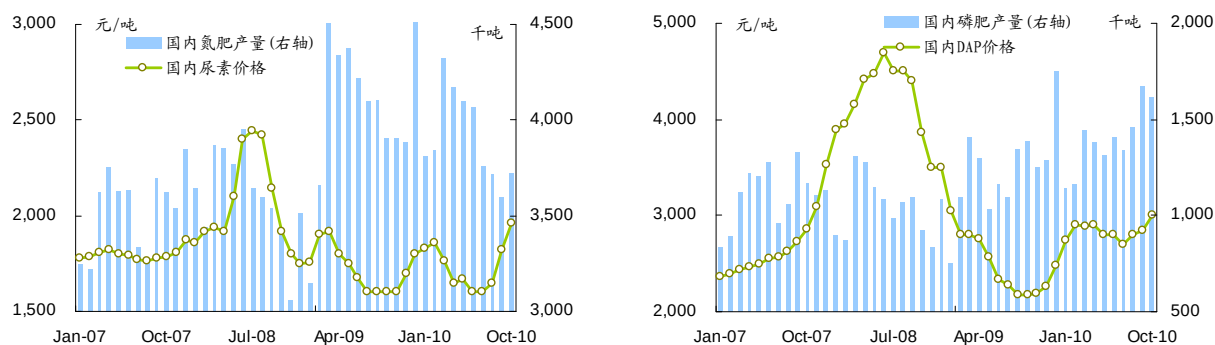
资料来源：化工信息网、中金公司研究部

图表 2：调整前，中国磷肥出口关税政策细则



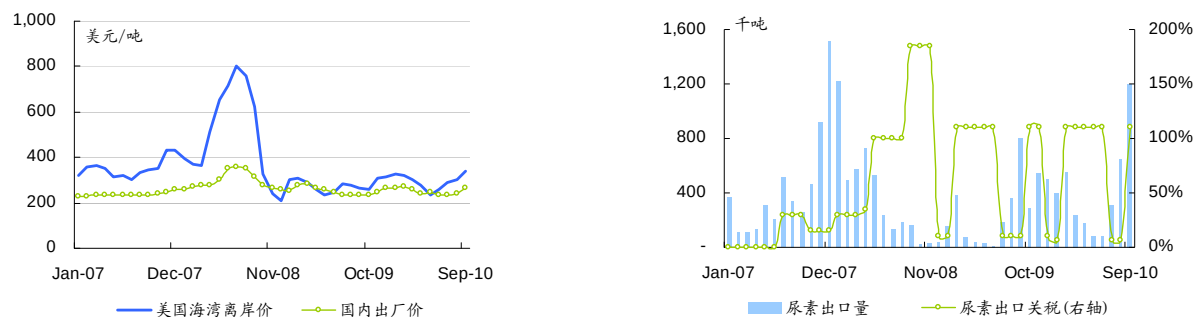
资料来源：化工信息网、中金公司研究部

图表3: 国内尿素、DAP 出厂价格同氮肥、磷肥产量走势比较



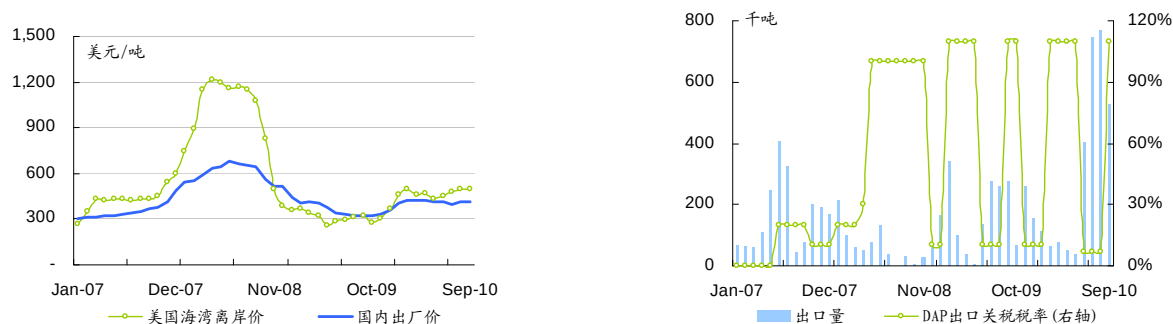
资料来源: 中国资讯网、CEIC、中金公司研究部

图表4: 美国和中国尿素价格比较(左图); 中国尿素出口量受出口淡旺季影响(右图)



资料来源: 中国资讯网、化工信息网、中金公司研究部

图表5: 美国和中国 DAP 价格比较(左图); 历年DAP 出口关税税率和出口量对比(右图)



资料来源: 中国资讯网、化工信息网、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED