

动态报告/行业快评

基础化工

化肥行业快评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年12月16日

出口关税政策从紧，国内尿素、磷肥价格承压

分析师： 张栋梁 0755-82130532

zhangdl@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210060047

联系人： 邱斌 0755-82150809

qiubin@guosen.com.cn

事项：

财政部发布《2011年关税实施方案》，自2011年1月1日起调整尿素、磷肥出口关税。

评论：

■ 政策调整符合预期：淡季缩短，出口基准价下调

尿素淡季缩短1个月，出口基准价下调至2100元/吨。2011年尿素出口淡季时间调整为7-10月，和2010年尿素出口关税政策相比，2011年尿素出口关税税率保持不变，淡季缩短了1个月，出口基准价从2300元/吨下调至2100元/吨。

DAP、MAP淡季缩短1.5个月，DAP出口基准价下调至3400元/吨，MAP出口基准价下调至2900元/吨。2011年DAP、MAP出口淡季时间调整为6-9月，和2010年DAP、MAP出口关税政策相比，2011年DAP、MAP出口关税税率保持不变，淡季缩短了1.5个月，DAP出口基准价从4000元/吨下调至3400元/吨，MAP出口基准价从3700元/吨下调至2900元/吨。

表 1: 2011 年尿素、磷肥出口关税淡季期缩短，出口基准价下调

	2011 年出口关税政策		2010 年出口关税政策	
	2011 年暂定税率	特别税率	2010 年暂定税率	特别税率
尿素	旺季(1-6月, 11-12月): 35%; 淡季(7-10月): 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 2100 元/吨)	旺季: 75%	旺季(2-6月, 9月16日-10月15日, 12月): 35%; 淡季(1月, 7月1日-9月15日, 10月16日-11月30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 2300 元/吨)	旺季: 75%
DAP	旺季(1-5月, 10-12月): 35%; 淡季(6-9月): 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 3400 元/吨)	旺季: 75%	旺季(2-5月, 9月1日-10月15日, 12月): 35%; 淡季(1月, 6-8月, 10月16日-11月30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 4000 元/吨)	旺季: 75%
MAP	旺季(1-5月, 10-12月): 35%; 淡季(6-9月): 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 2900 元/吨)	旺季: 75%	旺季(2-5月, 9月1日-10月15日, 12月): 35%; 淡季(1月, 6-8月, 10月16日-11月30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 3700 元/吨)	旺季: 75%

资料来源：国信证券经济研究所

当前我国面临通货膨胀的风险，农产品价格上涨是导致CPI高企的重要原因。前期化肥产品价格的上涨，对下游农产品成本构成一定压力。在此背景下，此次出口关税调整抑制出口的目的在于增加国内化肥供给，抑制产品价格的上涨。这表明政策调整的取向重点仍然在于力保国内化肥供给，在农产品价格上涨的背景下，降低农业生产的成本压力，从一定程度上减轻农产品价格上涨的动力，达到控制通货膨胀的目的。

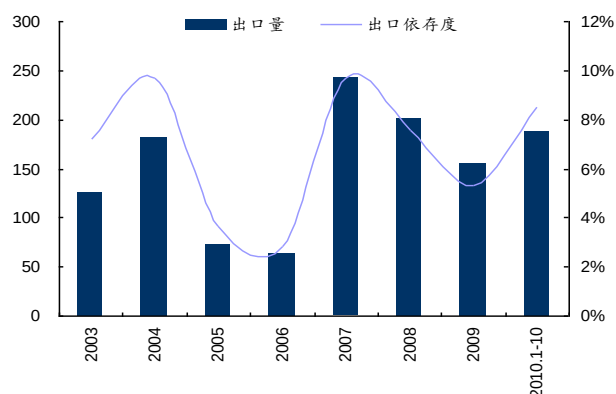
■ 春耕备肥及成本将在短期支撑尿素价格

目前国内尿素出厂价1940元/吨，国际尿素价格357.5美元/吨，在今年12月份开始实施旺季关税后，国内尿素出口已经不存在价格优势，出口关税从紧将进一步抑制国内尿素出口。预计国内尿素市场供给将因为今年12月份和明年1月份出口受阻增加100-120万吨（折N），占春耕期间尿素需求的8%-9%。同时，节能减排导致前期国内尿素开工率在60%-70%，随着国内节能减排政策影响的减弱，行业开工率预计将会反弹至80%左右。

春耕备肥及成本因素将支撑尿素价格。国内尿素出口依存度较磷肥要低，从2003-2010.1-10月份我国尿素出口数据来看，我国尿素出口量占产量比在7%-10%。今年二、三季度尿素价格低迷以及7月份以来节能减排政策的影响，生产企业产量自5月份开始同比下降。2010.1-10月我国尿素产量（折N）2200.6万吨，表观消费量2013.7万吨，分别同比下降5.8%和9.7%，行业出现自2003年以来产量和表观消费量首次负增长。在产量负增长，出口量增长的情况下，9月份以来尿素价格开始回升。

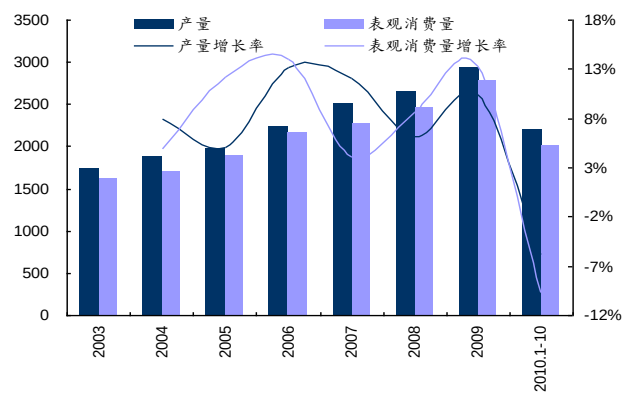
目前市场库存较少，随着冬储和春耕备肥的来临短期需求预计仍将支撑尿素价格。同时，煤炭价格上涨也会对尿素价格构成支撑，目前普通煤头尿素生产成本在1800元/吨左右，我们预计尿素价格会有所回调，如果煤炭价格没有大幅回调，预计明年春耕期间尿素价格仍将维持在1800元/吨以上。

图 1：我国尿素出口依存度 7-10%（万吨，折 N）



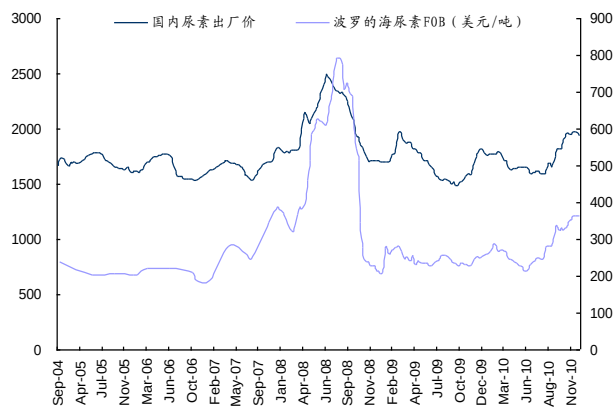
资料来源：中国石化协会，国信证券经济研究所

图 2：我国尿素产销量（万吨，折 N）



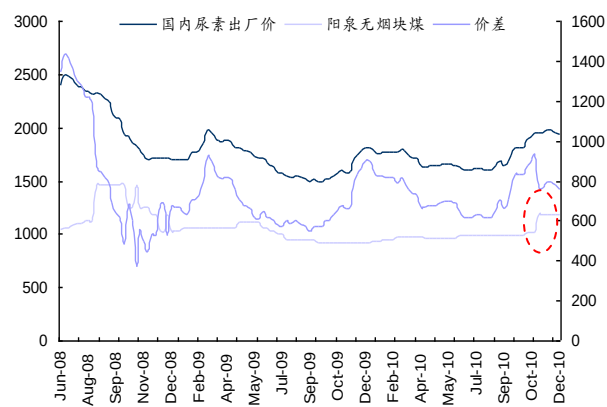
资料来源：中国资讯网，国信证券经济研究所

图 3: 国内和国际尿素价格 (元/吨, 美元/吨)



资料来源: 中国资讯网, 国信证券经济研究所

图 4: 国内尿素和煤炭价差自 9 月份后开始扩大 (元/吨)



资料来源: 中国石化协会, 国信证券经济研究所

尿素新增产能将加剧行业产能压力。自 2007 年以来, 随着新增产能的建设, 我国尿素行业产能过剩现象开始加剧。未来一段时间内, 国内尿素新增产能仍然很大, 2010-2015 年国内尿素新增产能达到 1700-1800 万吨, 其中多数集中在 2013 年底前投产, 国内尿素面临产能过剩加剧的风险。

表 2: 2010-2015 年新增尿素装置 (万吨)

生产企业	装置产能 (万吨/年)		原料	地区	投产时间
	合成氨	尿素			
大唐呼伦贝尔化肥有限公司	18	30	煤	呼伦贝尔	2010 年 5 月
孟县化工有限公司 (一期)	18	26	煤	山西孟县	2010 年
内蒙古鑫盛能源化工有限公司	30	52	煤	巴彦淖尔	2010 年 8 月
潞安新疆煤化工 (集团) 有限公司	30	52	煤	新疆伊犁	2010 年底
内蒙古锡林河煤化工有限公司 (一期)	18	30	天然气	锡林郭勒	2010 年
湖北潜江金华润化肥有限公司	18	30	煤	潜江	2010 年底
西洋集团	120	200	煤	牙克石市	2010-2012
国电赤峰化工有限公司	30	52	煤	赤峰	2011 年 9 月
内蒙古呼伦贝尔金新化工有限公司	50	80	煤	呼伦贝尔	2011 年
鹤岗新华煤化工有限公司	60	104	煤	黑龙江鹤岗	2011 年试车
阳煤集团和顺化工有限公司	60	100	煤	晋中市	(一期 30 万吨) 2011 年 7 月
新疆奎屯锦疆化工有限公司	30	52	煤	新疆奎屯	2011 年 8 月
安徽三星化工有限责任公司	50	80	煤	安徽涡阳县	2011 年四季度投产
中海石油化学有限公司 (一期)	30	52	煤	山西晋城	2012 年投产
黑龙江省龙煤东化有限公司	60	100	煤	黑龙江鹤岗	2012 年
离柳焦煤集团	30	52	煤	吕梁市	2012 年
中海石油化学股份有限公司	30	52	煤	黑龙江鹤岗	2013 年
甘肃金化集团	20	30	焦炉尾气	甘肃金昌	2013 年
湖北宜化	30	48	天然气	轮台县	2013 年
河南心连心	50	80	煤	新乡	2013 年
河南中科辉煌化工有限公司	36	60	煤	安阳滑县	2013-2015
大唐山西煤电化有限公司	40	60	煤	忻州	分两期投产, 均后延
中化集团	200	320	煤	宁东县	未定, 刚立项
合计	1058	1742			

数据来源: 中国资讯网, 国信证券经济研究所

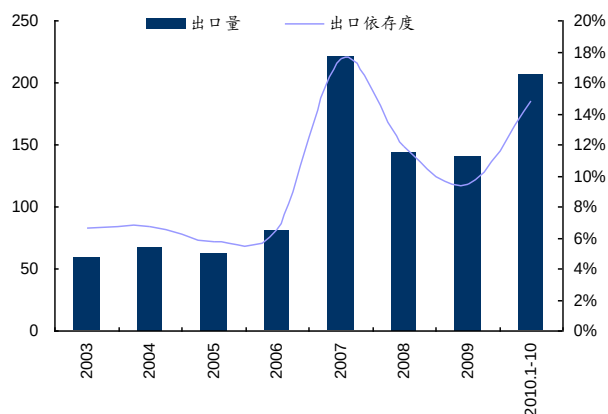
■ 磷肥价格面临回调压力，政策调整中凸显资源价值

与 2010 年初发布的磷肥出口关税政策相比，今年 12 月份和明年 1 月份都被划入 DAP、MAP 出口旺季，将征收 110% 的出口关税。从 2003-2010.1-10 月份我国磷肥出口数据来看，我国磷肥出口量占产量比自 2007 年以来迅速提升到 10%-18%。2010.1-10 月我国磷肥出口量 205.6 万吨，同比增长 81.5%，占国内产量比 14.82%。

受前期节能减排以及硫磺价格回升的影响，9 月份以来磷肥价格开始回升。目前国内 DAP 出厂价 3150 元/吨，美国海湾二铵 FOB 价格 591 美元/吨，折合国内价格在 4020 元/吨左右；国内 MAP 出厂价 2650 元/吨，波罗的海一铵 FOB 价格 576 美元/吨，折合国内价格在 3920 元/吨左右。在今年 12 月份和明年 1 月份国内执行旺季关税的情况下，国内 DAP 和 MAP 出口将被抑制，预计春耕前国内磷肥市场供给由于今年 12 月份和明年 1 月份磷肥出口受阻将新增 80-90 万吨（折 P2O5），占春耕期间磷肥需求的 11%-13%。

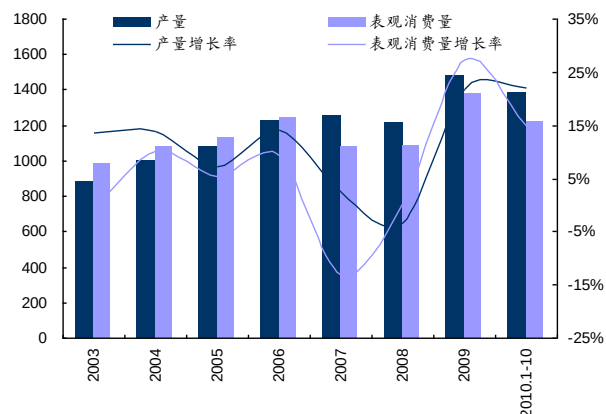
由于前期国内磷肥主要供应出口，市场库存很少，冬储和春季用肥仍将支撑磷肥短期需求。但是，随着磷肥产量增长、出口受阻以及国际硫磺价格开始回落，我们预计磷肥价格会有所回调。同时我们发现，此次出口关税政策调整中加大磷肥出口关税的力度，而仍对其他附加值较高的磷酸盐出口执行相对较低的出口关税，表明出口政策仍倾向于引导国内发展高端磷化工，力争在国际竞争中体现我国磷矿资源价值。

图 5：我国磷肥出口依存度提升到 10-18%（万吨，折 P2O5）



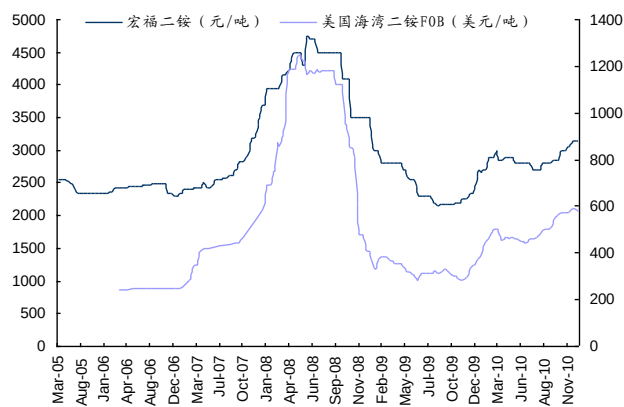
资料来源：中国石化协会，国信证券经济研究所

图 6：我国磷肥产销量（万吨，折 P2O5）



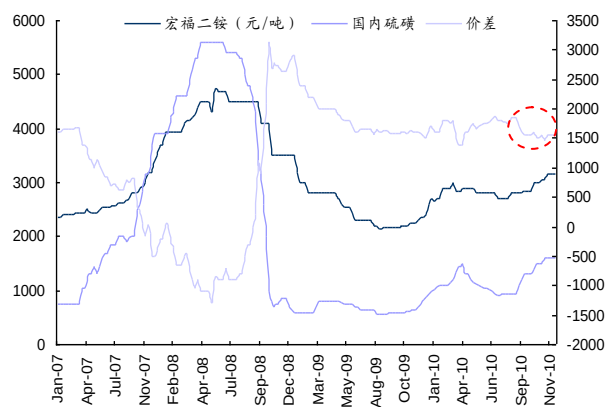
资料来源：中国资讯网，国信证券经济研究所

图 7: 国内和国际 DAP 价格 (元/吨, 美元/吨)



资料来源: 中国资讯网, 国信证券经济研究所

图 8: 硫磺价格上涨推动 DAP 和硫磺价差缩窄 (元/吨)



资料来源: 中国石化协会, 国信证券经济研究所

磷肥新增产能将加剧行业供需格局压力。2010.1-10 月我国磷肥产量 (折 P2O5) 1387.6 万吨, 表观消费量 1218.3 万吨, 分别同比增长 21.8%和 15.1%, 产量增速明显快于表观消费量增速。2011 年国内磷肥新增产能 312 万吨, 国内磷肥长期仍将面临产能过剩加剧的风险。

表 3: 2011 年新增磷肥装置 (万吨)

生产企业	新增产能	地区	投产日期	备注
湖北宜化	60	湖北宜昌	2011 年	磷酸二铵
三环中化	60	云南昆明	2011 年底	磷酸二铵
湖北兴发	60	湖北宜昌	2011 年底	磷酸一铵、二铵
湖北大峪口	48	湖北钟祥	2011 年底	磷酸一铵、二铵
广东湛化	20	广东湛江	2011 年初	磷酸二铵
陕西陕复	20	陕西华县	2011 年规划	磷酸二铵
瓮福紫金化工	20	福建龙岩	2011 年底	磷酸一铵、二铵
瓮福达州	24	四川达州	2011 年底	磷酸一铵、二铵
合计	312			

资料来源: 中国资讯网, 国信证券经济研究所

政策调整下建议关注拥有资源的优秀企业

在国家力图控制农产品价格上涨, 提高农民生产积极性的背景下, 化肥行业受政策调控影响难以实现整体性的盈利提升, 优秀企业的内生及外延式增长, 尤其是上下游资源的整合, 将成为未来的主题。

我们认为, 在经过多年发展后, 企业间的竞争已经从生产技术转向资源, 通过产业链一体化掌握资源的企业, 将拥有核心竞争力。相对于上游的煤炭、磷矿行业, 化肥行业集中度相对较低, 相对集中的上游资源行业使得其具有较强的议价能力以体现其资源价值, 产业链的利润逐渐向上游集中。

因此, 拥有资源的企业将获得竞争优势, 建议关注拥有煤炭资源的柳化股份、拥有磷矿资源的兴发集团, 以及综合拥有煤炭和磷矿资源的湖北宜化。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。