

评级：中性

化工原材料

行业点评

第一创业研究所

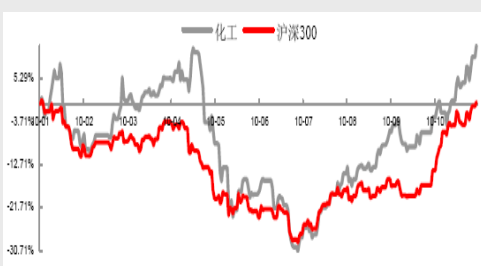
巨国贤 S1080209110062

联系人：张伟保

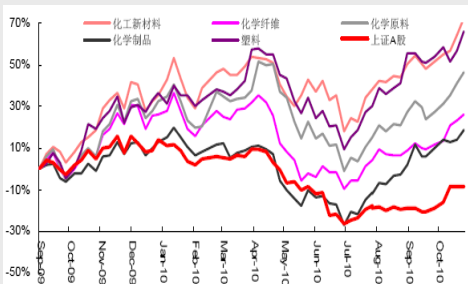
电话：0755-82485029

邮件：zhangweibao@fcsc.cn

化工行业近52周表现



化工各子行业近52周股价表现



化肥行业

——出口受阻，未来举步维艰

事件：近日，国务院关税税则委员会正式发布《国务院关税税则委员会关于2011年关税实施方案的通知》。该通知规定2011年尿素1-6月和11-12月，8个月为旺季执行110%的出口关税；7-10月为淡季当出口价格不高于基准价时执行7%的出口关税，当出口价格高于基准价时，税率=（1.07-基准价格/出口价格）*100%（基准价格按2.1元/公斤计算）。重钙、普钙、钙镁磷肥均为全年7%，一铵、二铵淡季时间6-9月，执行7%关税，其余110%关税。磷酸二铵出口基准价下调为3400元/吨（不含税报关价），磷酸一铵出口基准价下调为2900元/吨（不含税报关价）。

点评：

- **国家政策从紧，氮肥和磷肥淡季缩短，国内出口受阻。**和2010年氮肥和磷肥出口关税政策相比，氮肥淡季调整为7-10月，缩短了一个月；磷肥淡季调整为6-9月，缩短了一个半月。淡季的缩短意味着国家更加严控化肥出口，国内氮肥和磷肥生产企业通过出口缓解国内产能严重过剩渠道遭到封堵，这无疑又给国内刚刚有所起色的化肥行业泼了一盆冷水，企业将再次面临亏损的局面。
- **出口基准价下调吞噬了企业出口利润，也不利于国内氮肥和磷肥出口。**和2010年氮肥和磷肥出口关税政策相比，尿素出口基准价由原来的2300元/吨下调至2100元/吨；磷肥出口基准价有原来的4000元/吨下调至3400元/吨，这意味着假如在淡季以4100元/吨的价格出口一吨一铵，2011年要缴纳的税费要比2010年高14.2%。这大大吞噬了化肥生产企业的出口盈利，实际上也是一种变相的阻止出口策略。
- **短期内，受冬储启动以及成本上升支撑，国内氮肥和磷肥价格不会出现大幅回落。**自2010年12月份调高出口关税以来，尿素价格已从原来的2050元/吨降至目前的1850元/吨，又一次降至成本价，MAP、DAP价格也有所回落，尽管如此，冬储仍然迟迟未动，受煤、电等生产成本上升支撑，短期内尿素和磷肥价格不会再有大幅回落，尿素价格将维持在1800元/吨，MAP(55%) 2600元/吨、DAP(64%) 在3100元/吨左右。
- **长期来看，2011年国内氮肥和磷肥生产企业举步维艰。**国家出台此政策的导火线是今年9-11月份，国内氮肥和磷肥企业疯狂出口，短短三个月出口近230万吨，同比增加了67%，导致国内市场供给不足，冬季储肥迟迟没有启动，严重威胁到了国家化肥需求和粮食生产安全。从目前出台的政策来看，控制出口确实把生产企业的目标市场转移到了国内，但这也更加加剧了国内氮肥和磷肥行业产能严重过剩的局面，国内化肥生产企业被逼到亏损的绝境。因此，我们认为在国家更加严格控制出口，国内新增产能仍然不断增加以及原料成本不断

提高的背景下，2011 年国内氮肥和磷肥生产企业将更加举步维艰，不得不在淘汰落后产能以及行业整合的狭缝中寻求生存和发展。

● 维持行业“中性评级”。

表 1: 2011 年氮肥和磷肥出口关税淡季缩短，基准价格下调

名称	2011年出口税率情况
	旺季（1-6月，11-12月），税率110%
尿素	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（1-5月，10-12月），税率110%；
DAP	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（1-5月，10-12月），税率110%；
MAP	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）

数据来源：第一创业证券研究所整理

表 2: 2010 年国内氮肥和磷肥出口关税情况

名称	2011年出口税率情况
	旺季（2-6月，9月16日-10月15日，12月），税率110%；
尿素	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（2-5月，9月1日-10月15日，12月），税率110%；
DAP	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（2-5月，9月1日-10月15日，12月），税率110%；
MAP	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）

数据来源：第一创业证券研究所整理

注：红色为主要变动部分，淡季缩短相应的旺季加长，为方便对比观看，旺季变动未标红。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120