



磷肥

2016.12.20

评级:

增持

上次评级:

供需多因素促磷肥行业底部回暖

	陈宏亮 (分析师)	袁善宸 (分析师)	施伟锋 (分析师)
	021-38677818	021-38674994	0755-23976911
	chenhongliang@gtjas.com	yuanshanchen@gtjas.com	shiweifeng@gtjas.com
证书编号	S0880516030002	S0880515070002	S0880516030001

本报告导读:

磷肥行业龙头联合限产提价有望大幅改善产能过剩的局面,而磷肥出口关税有望进一步下调提升出口竞争力,磷肥行业底部确认下在供需多因素下有望底部回暖。

摘要:

- **磷肥龙头联合限产提价,供给过剩有望大幅改善:** 磷肥行业“6+2”会议于12月11-12日在贵州召开,会议提议二铵企业联合限产30%,以缓解产能过剩压力,时间期限一年。八家二铵企业产能占比约70%,行业集中度相对较高,未来两年国内没有新增产能,若此次联合限产提议能够实施成功则二铵供给过剩的局面将得到大幅改善,行业有望从底部逐步回暖。
- **磷肥出口关税有望继续下调,出口恢复有望提升整体需求:** 2015年一铵、二铵出口量分别达到274.29万吨和801.99万吨,占当年产量的12%和42%。2016年由于海外需求低迷,一铵和二铵出口量同比下滑约30%,加剧了国内磷肥过剩状况。2017年磷肥出口关税有望从目前的100元/吨继续下调,甚至可能出现零出口关税。由于磷肥出口占比非常高,因此出口关税下调无疑会提升国产磷肥产品的竞争力,并提升国内磷肥企业的盈利能力。尤其是二铵,其出口占比2015年高达40%,其出口需求提升将显著改善国内供需格局。
- **投资建议及受益标的:** 我们认为磷肥行业经过多年的低迷,特别是近一年景气度持续下滑,行业底部已经确认。随着磷肥行业龙头限产提价的推进,行业供给侧改革提速,而出口关税的进一步下调将提升需求的回暖,明年磷肥行业供需格局有望得到大幅改善,看好磷肥行业景气从底部逐步恢复,相关受益标有云天化、湖北宜化、兴发集团和六国化工。
- **风险提示:** 农产品价格继续下滑风险,出口需求依然低迷风险。

目 录

1. 联合限产+环保趋严，磷肥供给侧改革提速.....	3
1.1. 巨头联合限产磷肥供给过剩有望缓解.....	3
1.2. 环保趋严下磷肥开工率将受限.....	3
2. 关税下调+冬储来临，磷肥需求有望回暖.....	4
2.1. 关税有望下调促进出口需求回暖.....	4
2.2. 冬储来临将助推需求回暖.....	5
3. 投资建议及受益标的情况.....	6
4. 风险提示.....	6

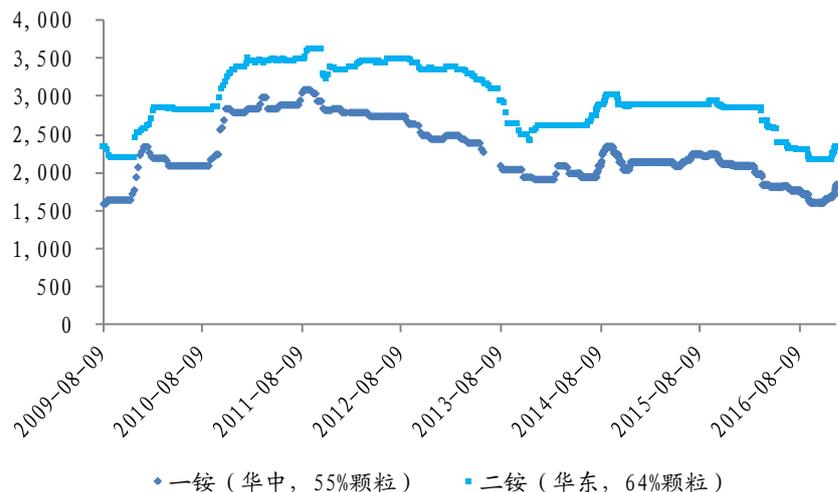
1. 联合限产+环保趋严，磷肥供给侧改革提速

1.1. 巨头联合限产磷肥供给过剩有望缓解

由于产能过剩较多，磷肥行业近几年一直景气度不高。2015 年四季度开始，由于农产品价格下跌，出口不畅等多重利空，一铵和二铵价格一路下滑，今年三季度跌至历史低点，价格较年初下跌了近 20%。

磷肥行业“6+2”会议于 12 月 11-12 日在贵州召开，会议主题围绕“集体限产”和“联合挺价”两方面。本次会议提议各二铵企业联合限产 30%，以缓解产能过剩压力，时间期限一年。随后，企业纷纷上调二铵价格约 200 元/吨，而一铵价格也随之上涨。据百川资讯的数据，国内二铵产能约 2200 万吨，八家二铵企业产能占比约 70%，行业集中度相对较高，未来两年国内没有新增产能，若此次联合限产提议能够实施成功则二铵供给过剩的局面将得到大幅改善，行业有望从底部逐步回暖。

图 1 一铵和二铵价格持续低迷



数据来源：百川资讯，国泰君安证券研究

1.2. 环保趋严下磷肥开工率将受限

磷肥生产过程中会有大量的三废，主要污染来源是硫酸分解磷矿石制磷酸过程中产生的磷石膏，其含有未分解的磷矿，未洗涤干净的磷酸以及氟化钙、铁铝化合物、酸不溶物、有机质等多种危害人体健康及生物生长的有害杂质。每吨磷酸（以 100% P_2O_5 计）的生产大约要产生约 5 吨磷石膏，目前磷石膏已成为我国化工业排放量最大的废料，对大气和地下水造成污染威胁尤为突出和日益严重。近日《经济半小时》栏目曝光两大磷肥国企对环境的污染，使得各地环保部门对磷肥行业环保监管趋严，此外中央环保督察组 11 月 26 日进入湖北省进行环保督查，磷肥开工必受影响，而湖北是国内磷肥生产重地。我们认为环保趋严大势所趋，对磷肥企业环保高压也将成为常态，磷肥供应量下降将助推价格回暖，景气提升。

2. 关税下调+冬储来临，磷肥需求有望回暖

2.1. 关税有望下调促进出口需求回暖

表 1: 一铵和二铵出口关税不断下调

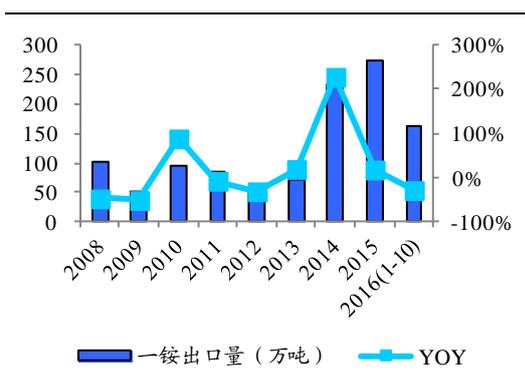
品种	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
一铵	旺季(1月1日-5月15日、10月16日-12月31日): 当出口价格不高于基准价格时, 80%; 当出口价格高于基准价格时, 税率=(1.80-基准价格/出口价格) × 100%。	旺季(1月1日-5月15日, 10月16日-12月31日): 15%, 加上 50 元/吨。	100 元/吨	100 元/吨
	淡季(5月16日-10月15日): 当出口价格不高于基准价格时, 5%; 当出口价格高于基准价格时, 税率=(1.05-基准价格/出口价格) × 100%。(基准价格按 3200 元/吨计算)	淡季(5月16日-10月15日): 50 元/吨。		
二铵	旺季(1月1日-5月15日、10月16日-12月31日): 当出口价格不高于基准价格时, 80%; 当出口价格高于基准价格时, 税率=(1.80-基准价格/出口价格) × 100%。	旺季(1月1日-5月15日, 10月16日-12月31日): 15%, 加上 50 元/吨。	100 元/吨	100 元/吨
	淡季(5月16日-10月15日): 当出口价格不高于基准价格时, 5%; 当出口价格高于基准价格时, 税率=(1.05-基准价格/出口价格) × 100%。(基准价格按 3500 元/吨计算)	淡季(5月16日-10月15日): 50 元/吨。		

数据来源: 国务院关税税则委员会, 国泰君安证券研究

国内磷肥产能过剩, 为缓解产能压力, 出口关税近年来一直下调以鼓励出口。2014 年出口关税大幅下调, 2015 年取消淡旺季关税区分, 这些出口政策的调整使得我国磷肥出口量快速增长, 2015 年一铵、二铵出口量分别达到 274.29 万吨和 801.99 万吨, 占当年产量的 12% 和 42%。然而今年国外需求低迷, 一铵和二铵今年前 10 月累计出口分别为 160.89 万吨和 500.65 万吨, 同比下滑 29% 和 31%。出口不畅导致更多货源压在国内销售, 进一步打压了国内的价格。

据磷复肥工业协会的消息, 2017 年磷肥出口关税有望从目前的 100 元/吨继续下调, 甚至可能出现零出口关税。以前对化肥出口征税的一个主要理由是行业享有诸多优惠政策, 而现在绝大部分化肥优惠政策已取消, 化肥行业变为普通行业, 先前的情况不再存在。由于磷肥出口占比非常高, 因此出口关税下调无疑会提升国产磷肥产品的竞争力, 并提升国内磷肥企业的盈利能力。尤其是二铵, 其出口占比 2015 年高达 40%, 其出口需求提升将显著改善国内供需格局。

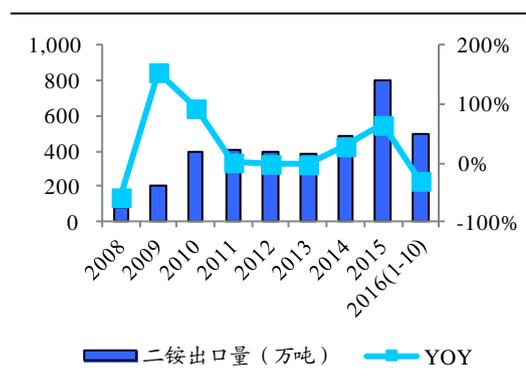
图 2 2016 年一铵出口大幅下滑



数据来源: 海关总署, 国泰君安证券研究

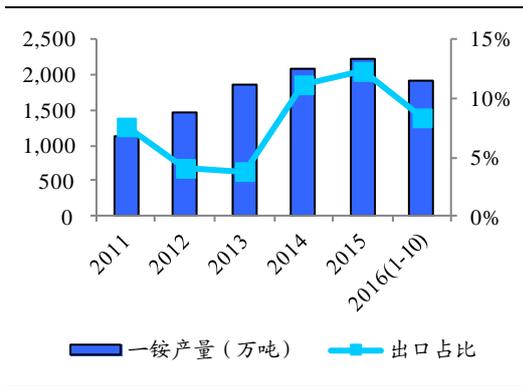
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 3 2016 年二铵出口大幅下滑



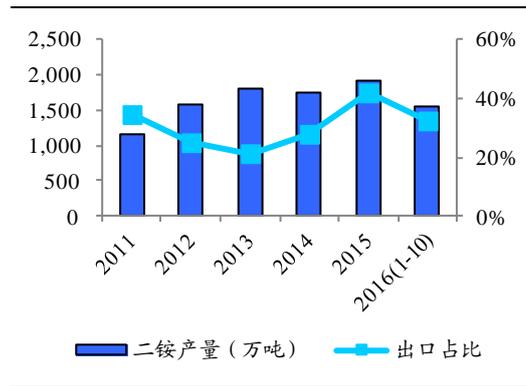
数据来源: 海关总署, 国泰君安证券研究

图 4 一铵出口占国内总产量比例高



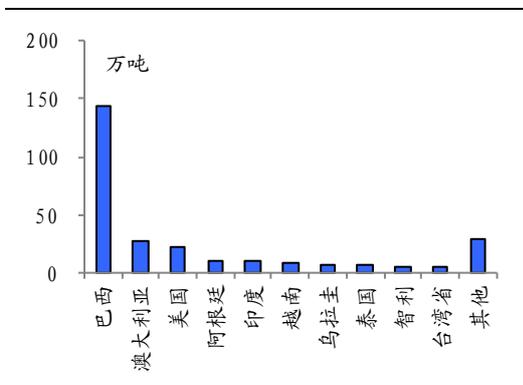
数据来源：wind，海关总署，国泰君安证券研究

图 5 二铵出口占国内总产量比例高



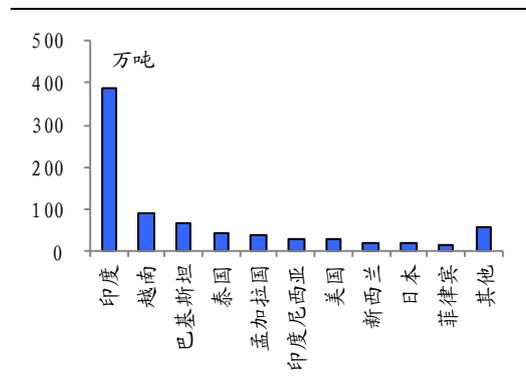
数据来源：wind，海关总署，国泰君安证券研究

图 6 巴西是我国一铵主要出口地 (2015)



数据来源：海关总署，国泰君安证券研究

图 7 印度是我国二铵主要出口地 (2015)

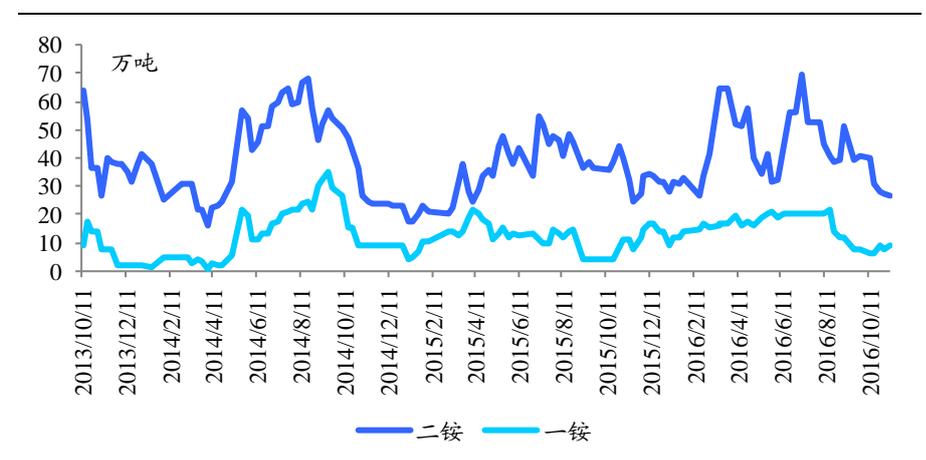


数据来源：海关总署，国泰君安证券研究

2.2. 冬储来临将助推需求回暖

目前磷肥行业库存不高，冬储进入关键阶段，随着下游复合肥需求的启动也将进一步推动需求回暖。从下游复合肥企业了解到目前磷肥由于库存低位，磷肥企业给下游复合肥企业供货的周期延长，磷肥出现供求偏紧的局面。

图 8 一铵和二铵港口库存处于低位



数据来源：百川资讯，国泰君安证券研究

3. 投资建议及受益标的情况

我们认为磷肥行业经过多年的低迷，特别是近一年景气度持续下滑，行业底部已经确认。随着磷肥行业龙头限产提价的推进，行业供给侧改革提速，而出口关税的进一步下调将提升需求的回暖，明年磷肥行业供需格局有望得到大幅改善，看好磷肥行业景气从底部逐步恢复，相关受益标有云天化、湖北宜化、兴发集团和六国化工。

表 2: 相关受益标的磷肥情况

公司代码	公司名称	一铵产能 (万吨)	二铵产能 (万吨)
600096	云天化	120	460
000422	湖北宜化	50	130
600141	兴发集体	30	60
600470	六国化工	15	90

数据来源：百川资讯，国泰君安证券研究

4. 风险提示

农产品价格继续下滑，国内需求继续低迷的风险。
磷肥出口关税维持不变，出口需求继续低迷的风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		