

## 化肥行业重大事项点评

# 库存尚处低位，关注春季需求启动

中信证券国际研究部

### 事项：

发展改革委、工信部、财政部、铁道部等9部门日前联合下发通知，要求各地各有关部门为春耕化肥供应创造良好的条件和环境，全力做好化肥生产流通的保障工作。通知要求铁路部门继续强化化肥调运组织，根据需求妥善做好运力安排，特别是要重点加强华北地区到达南方市场的氮肥、西南地区到达东北地区的磷肥以及青海、新疆地区钾肥外运的调运组织工作，并适当加大对国家淡季商业储备化肥、化肥生产所需原材料运输的组织力度，全力为春耕化肥供应工作提供有力运力支撑。

《通知》还要求各化肥淡季商业储备承储企业要积极筹措资金，衔接货源，均衡进货，足量储备，落实好化肥淡季储备任务；各级管理部门要继续加强农资市场的质量监管，针对当前市场上存在的制售假冒伪劣化肥、虚标含量、偷减养分、捆绑销售、虚假宣传等各种违法违规行为，要加大打击力度、从严查处。

### 评论：

#### ❖ 去年化肥冬储预期落空，目前社会库存处于低位

2011年冬季化肥储备市场未能如期启动，目前氮肥、复合肥社会库存处于近年来同期低位。氮肥除东北地区大公司有一定淡储采购量外，华中、华东仅有少量采购，南方各省、西北地区经销商年前基本无采购，生产企业自储为主。国内农业尿素已储备仅达到原定冬储计划60%左右，经销商采购依然谨慎。复合肥行业开工率处于历史同期较低水平，规模以上（50万吨）企业开工3-5成，各地10万吨以下小规模企业普遍处于停产状态。少数规模以上企业考虑春播市场，自去年12月中旬起陆续开始采购单质肥原料，而小型企业基本无原料库存，行业整体生产销售情况均晚于历史同期。

经销商备货积极性降低是当前化肥销售主要矛盾：目前各地经销商冬季备货意愿低，化肥产品社会库存处于同期低位。根据我们调研信息，目前约30%的经销商店内几乎没有库存，40%的一级经销商库存存在500吨以下。我们认为主要原因有两点：1、近两年化肥市场起伏较大，相当比例淡储经销商遭受过经济损失后风险厌恶情绪明显，多改为在旺季来临前随进随销。2、2011年信贷政策紧缩对经销商资金链形成较大压力，赊销给农民的货款回收不易，银行借贷难度大，经销商储货能力不足。随着春耕渐行渐近，较低的社会库存可能对一季度化肥需求带来利好。

## 免责声明

此研究报告只提供给阁下作参考之用，在任何地区皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请。此研究报告所提到的证券可能在某些地区不能出售。此研究报告所载的资料由中信证券经纪（香港）有限公司（“中信证券经纪”）编写，所载资料的来源皆被中信证券经纪（根据下段）认为可靠。此研究报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础，只是表达观点；中信证券经纪或任何个人不对其准确性或完整性做任何担保。此研究报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信证券经纪于最初发此研究报告日期当日的判断，可随时更改。该意见及估计可能与中信证券经纪其它部门、单位或附属公司的意见及估计不同或相反。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信证券经纪并无责任向任何接受本研究报告的人士提供该等材料。中信证券经纪，其控股公司或任何其附属公司不对因使用此研究报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此研究报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此研究报告中所提到的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此研究报告没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此研究报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此研究报告的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。在投资于本研究报告所涉及的证券之前，投资者应先考虑其个人投资目标及财务状况，并在有需要时就财务、税务及法律征询专业意见。

若此研究报告由其它金融机构而非中信证券经纪或附属公司发出，该金融机构将对报告的发布负全部责任。该金融机构之客户若有兴趣对报告中提到的公司进行投资或获取更多的相关信息，应与该金融机构联络。此研究报告亦不构成中信证券经纪对该金融机构之客户的投资建议。中信证券经纪、其控股公司和/或附属公司以及它们的高级职员、董事、员工均不对因使用此研究报告的材料而引致该金融机构之客户的直接或间接损失负任何责任。

此研究报告对于收件人来说属于机密文件。此研究报告绝不让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经中信证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出或发表此研究报告。中信证券经纪保留一切权利。

## 规范性披露

- 主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。
- 本研究报告由中信证券经纪（受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号:AAE978）制作。按照《1934年美国证券交易法案》下的 15a-6(a)(2) 规则，在美国本研究报告由中信证券经纪向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並無對在此研究報告所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，跟此研究報告內所評論的任何上市公司在過去 12 個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並無僱員或其有關聯的個人擔任此研究報告內所評論的任何上市公司的高級人員。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並沒有為此研究報告所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。
- 如需索取更多与此研究报告所提及之证券有关之资料，请与我们联系。

## 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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的摩根士丹利中国指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的摩根士丹利中国指数涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对摩根士丹利中国指数涨幅 20%以上；
	增持	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于 5% ~ 20%之间；
	持有	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于-10% ~ 5%之间；
	卖出	相对摩根士丹利中国指数跌幅 10%以上；
	未评级	没有评级
行业投资评级	强于大市	相对摩根士丹利中国指数涨幅 10%以上；
	中性	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；
	弱于大市	相对摩根士丹利中国指数跌幅 10%以上；

地址： 香港中环  
 添美道 1 号  
 中信大厦 26 楼

电话： (852) 2237 9250  
 传真： (852) 2104 6580

电邮： hkresearch@citics.com.hk

网址： http://www.citics.com.hk

Address: 26/F CITIC Tower  
 1 Tim Mei Avenue  
 Central, Hong Kong

Tel: (852) 2237 9250  
 Fax: (852) 2104 6580

Email hkresearch@citics.com.hk

Web: http://www.citics.com.hk