

蒲强

分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

杨翼荣

联系人
yangyiyong@gjzq.com.cn

长江“三磷”治理行动拉开序幕，加速磷化工行业整合步伐

事件

2019年4月30日，生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，“三磷”整治重点落实在磷矿、磷化工以及磷石膏库三个领域，对水处理、粉尘处理以及生态环境进行重点整改，以“一企一策”的方式推进综合整治。方案将指导湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆、江苏等7省（市）开展集中排查整治。

评论

长江流域集中了绝大部分磷矿企业，“三磷”治理将大幅提升磷矿行业的整合速度。我国磷矿资源分布高度集中，贵州、湖北、云南、四川四省的磷矿储量约占全国的85%，磷矿产量占比达到97%，可以说鄂、贵、云、川四省基本主导我国磷矿行业，而这四个省份皆位于长江流域。从2016年以来，我国就逐步加大对长江流域的排污企业进行集中整治，主要以各省市为单位，对辖区内生态环保区域磷矿企业进行了集中的关闭整改，整合了大量的小规模磷矿企业，大幅提升了行业的集中壁垒。而此次针对长江流域的“三磷”治理行动明确了流域的污染治理方向，对流域沿线涉及的7个省市进行点对点普查，将整合力度有效延伸，从原来的生态保护区域扩展至区域内的逐个审查，加大了排查管控力度，扩大了整改范围，极大地加快了磷矿行业清除规模小、污染不达标落后产能的进程。通过此次行动，我国磷矿行业将持续整合，行业集中度有望进一步提升，磷矿石产量预期将持续下行。

高成本企业面对环保重压将持续退出市场，磷肥行业集中度有望持续提升。由于磷肥下游主要应用于农业领域，受到国内化肥使用效率提升的影响，国内对磷肥需求量逐步趋于平稳，然而由于过快扩张，磷肥产能增长过快，海外产能持续兴建，我国磷肥出口有限，因而国内磷肥供给相对充裕，产品的盈利空间较为有限。高成本的小规模企业成本较高盈利能力差，且开工较低，经营运转的现金流有限，面对不断提升的环境治理要求，难以进行有效投入，在持续的环保治理中将陆续退出市场。此次长江“三磷”治理行动将对磷化工行业进行全面的摸排，有望加速行业中的落后产能退出。

含磷农药市场清淡，“三磷”治理有望减轻行业供给压力。2018年四季度以来，我国含磷的农药产品价格持续下滑，受到下游需求清淡影响，行业的整体的供给宽松，产品价格一路下行。3月江苏响水事故发生以来，江苏逐步开展化工安全治理行动，虽然江苏省是农药生产大省，但安全治理尚未对农药行业供给产生较大影响，行业供给过剩状况仍然持续，而此番“三磷”治理行动将有效针对含磷农药的生产企业，对于环境保护不达标企业将重点进行治理整改，预期此番行动叠加江苏省的化工行业治理行动，将有望对含磷农药行业进行竞争格局优化，淘汰一批小规模环保不达标企业，从而减轻行业的供给压力。

投资建议

此次长江“三磷”治理行动覆盖的7个省市是我国磷产品的高度集中区，可以说是基本主导了我国的磷化工行业的发展，此次针对磷矿、磷化工、磷石膏的专项整治行动将有望加速淘汰行业内环保不达标的落后产能，促使行业集中度不断提升，改善行业整体的竞争格局，而其中具有一体化布局的大型规模化企业将有望抵御原材料价格波动风险，同时凭借良好的环保排污要求持续占领市场，建议关注具有磷矿一体化布局的大型磷化工企业云天化、兴发集团、新洋丰、司尔特。

风险提示

政策执行不达预期风险；下游需求大幅下行风险；磷化工产品出口大幅下降风险。

长江“三磷”行业治理为磷矿行业整合再添动力

生态保护叠加磷矿整合，我国磷矿行业去产能效果显著

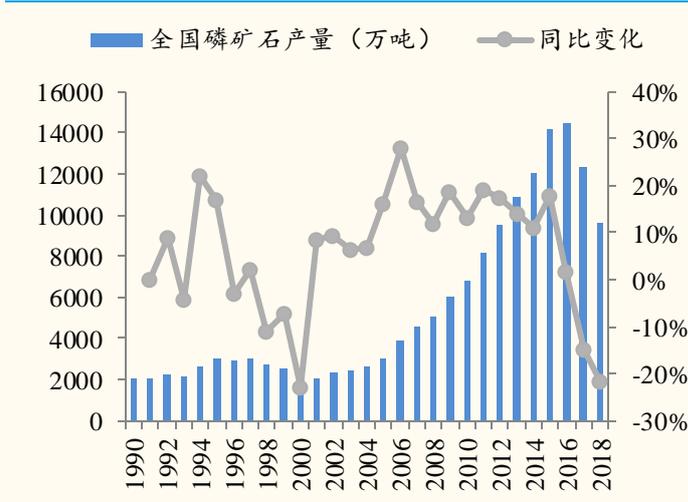
■ 磷矿资源属性日益突出，我国逐步加大对磷矿资源的管控力度。磷矿石作为几乎所有磷产业的源头，是非常珍贵的不可再生资源，从2016年起，我国已经将磷矿列入战略性矿产名录，成为国家重点管控的矿产资源。过去多年来，我国磷矿多采用粗放式开采，磷矿企业数量持续增加，产能快速增长，造成行业产能严重过剩。从2010年以来，我国开始逐渐关闭小规模磷矿企业，以区域化布局进行磷矿行业的集中管理，2016年，我国开启了全国持续的环境审查工作。叠加了磷矿行业治理和生态环保规划，2016年开始我国磷矿石产量增速开始大幅下滑，2017年磷矿产量开始同比下跌，磷矿行业去产能效果已经获得了初步成果。2018年我国磷矿产量跌落1亿吨，同比下滑约21%。

图表 1：我国磷矿行业四省八大矿区的区域化发展



来源：国金证券研究所

图表 2：我国磷矿石产量历年变化情况（万吨）

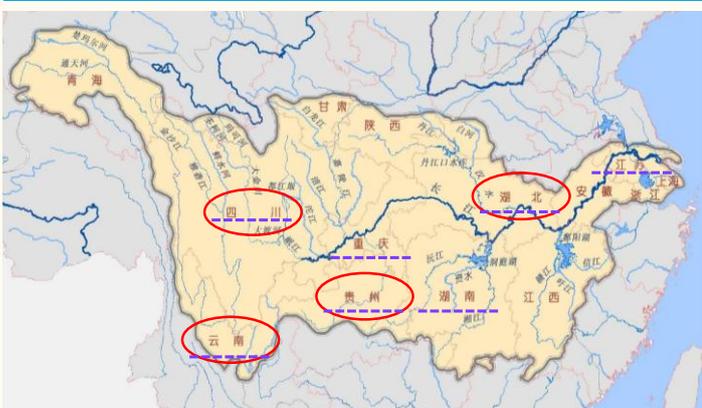


来源：国家统计局，国金证券研究所

长江“三磷”治理再添动力，磷矿行业整合持续加速

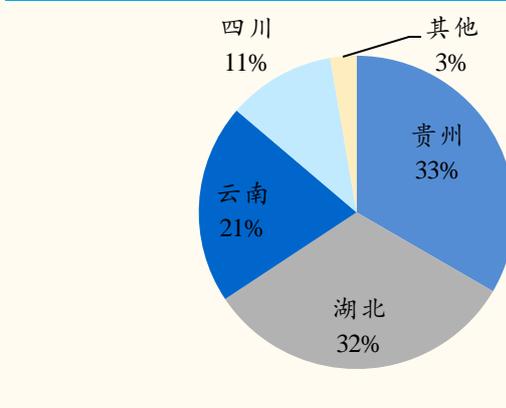
■ 长江流域集中了绝大部分磷矿企业，“三磷”治理将大幅提升磷矿行业的整合速度。我国磷矿资源分布高度集中，贵州、湖北、云南、四川四省的磷矿储量约占全国 85%，磷矿产量占比达到 97%，可以说鄂、贵、云、川四省基本主导我国磷矿行业，而这四个省份皆位于长江流域。2016 年以来，我国就逐步加大对长江流域排污企业的集中整治，以各省市为单位，对辖区内生态环保区域磷矿企业进行了集中的关闭整改，整合了大量的规模磷矿企业，大幅提升了行业的进入壁垒。而此次针对长江流域的“三磷”治理行动集中明确了流域的污染治理方向，对流域沿线涉及的 7 个省市进行点对点普查，将整合力度有效延伸，从原来的生态保护区域扩展至区域内的逐个审查，加大了排查管控力度，扩大了整改范围，加快了磷矿行业清除规模小、污染不达标落后产能的进程。通过此次的行动，我国磷矿行业将持续整合，行业集中度有望进一步提升，磷矿石产量预期将持续下行。

图表 3：长江流域“三磷”治理城市分布



来源：国金证券研究所

图表 4：鄂贵云川四省基本主导我国磷矿行业



来源：国际统计局，国金证券研究所

磷化工行业持续淘汰落后产能，行业结构持续优化

小规模磷肥企业环保压力提升，行业集中度有望快速提升

- 小规模企业受到原料、规模等因素限制生产成本偏高，整体开工位于较低水平。受到规模及产业布局限制，我国磷肥的生产成本相差较多，大规模企业凭借一体化布局及规模化生产，磷肥的生产成本相对较低，然而小规模企业由于多数需要外采磷矿石进行产品生产，受到原料价格冲击较大，而由于规模较小，原料成本较高，产品的盈利能力较差，整体的开工较低，使得磷肥生产企业的开工呈现明显的两极分化的局面。
- 高成本企业面对环保重压将持续退出市场，磷肥行业集中度有望持续提升。由于磷肥下游主要应用于农业领域，受到国内化肥使用效率提升的影响，国内对磷肥需求量逐步趋于平稳，然而由于过快扩张，磷肥产能增长过快，海外产能持续兴建，我国磷肥出口有限，因而国内磷肥供给相对充裕，产品的盈利空间较为有限。高成本的小规模企业成本较高盈利能力极差，且开工较低，经营运转的现金流有限，面对不断提升的环境治理要求，难以进行有效投入，在持续的环保治理中将陆续退出市场。此次长江“三磷”治理行动将对磷化工行业进行全面的摸排，有望加速行业中的落后产能退出。

图表 5：我国磷肥产量变化情况（万吨）



来源：国家统计局，百川资讯，国金证券研究所

图表 6：我国磷肥行业集中度不断提升



来源：磷肥行业协会，国金证券研究所

含磷农药行业有望实现结构性优化，减轻行业供给压力

- 含磷农药市场清淡，“三磷”治理有望减轻行业供给压力。2018 年四季度以来，我国含磷的农药产品价格持续下滑，受到下游需求清淡影响，行业的整体的供给宽松，产品价格一路下行。3 月江苏响水事故发生以来，江苏逐步开展化工安全治理行动，虽然江苏省是农药生产大省，但安全治理尚未对农药行业供给产生较大影响，行业供给过剩状况仍然持续，而此番“三磷”治理行动将有效针对含磷农药的生产企业，对于环境保护不达标的企业将重点进行治理整改，预期此番行动叠加江苏省的化工行业治理行动，将有望对含磷农药行业进行竞争格局优化，淘汰一批小规模环保不达标企业，从而减轻行业的供给压力。

图表 7：含磷农药价格走势（万元/吨）



来源：百川资讯，国金证券研究所

投资建议

- 此次长江“三磷”治理行动覆盖的 7 个省市是我国磷产品的高度集中区，可以说是基本主导了我国的磷化工行业的发展，此次针对磷矿、磷化工、磷石膏的专项整治行动将有望加速淘汰行业内环保不达标的落后产能，促使行业集中度不断提升，改善行业整体的竞争格局，而其中具有一体化布局的大型规模化企业将有望抵御原材料价格波动风险，同时凭借良好的环保排污要求持续占领市场，建议关注具有磷矿一体化布局的大型磷化工企业云天化、兴发集团、新洋丰、司尔特。

风险提示

- 政策执行不达预期风险；下游需求大幅下行风险；磷化工产品出口大幅下降风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH