

# 化工行业

## 黄磷价格上涨

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-07-10

### 核心观点:

#### ● 央视曝光黄磷污染问题，行业开工率下滑

7月3日晚间央视《焦点访谈》“整改整改 痼疾难改”曝光了黄磷污染问题（资料来源：CCTV 节目官网）。

百川盈孚的数据显示，受此影响，黄磷局部地区企业停产整顿，行业开工率持续下降。截至7月9日，大约有**21**个企业停炉，对应产能大约有**57.8**万吨，占行业有效产能的**45.2%**，当前行业开工率**37%**，其中云南25台电炉子在产，开工率**33%**；四川26台电炉在产，开工率**74%**。6月底，黄磷行业开工率约为**65.75%**；云贵川装置开工率分别为**65.97%**、**41.28%**、**81.98%**，目前行业开工率较6月底出现明显下滑。

#### ● 黄磷价格上涨

百川盈孚的数据显示，7月9日黄磷价格上涨。云南地区黄磷价格上涨**2200**元/吨至**16500**元/吨，贵州地区价格上涨**2200**元/吨至**16900**元/吨，四川地区价格上涨**2200**元/吨至**16600**元/吨，湖北地区价格上涨**2200**元/吨至**17500**元/吨。

#### ● 磷化工高污染，黄磷产能持续收缩

磷化工是高污染产业，在黄磷生产中，会生成炉渣炉气、磷渣和污水等，对环境有较大污染。卓创资讯的数据显示，2018年我国黄磷产能**187**万吨，较2015年**222**万吨的产能有明显的下降，环保趋严对黄磷行业产能收缩起到比较明显的效果。黄磷下游需求结构中，**43%**为磷酸，**37%**为三氯化磷，对应终端需求主要为磷肥、磷酸盐和农药等，黄磷为农化产业链中关键的中间材料之一。

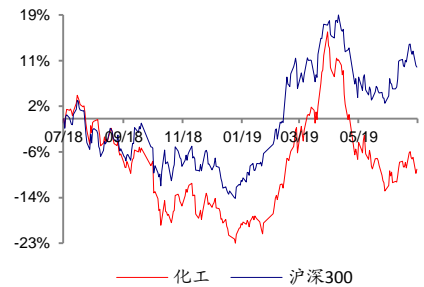
#### ● 产业链相关标的

**兴发集团**：2018年报显示，公司黄磷产量**9.26**万吨，销量**1.50**万吨，黄磷及下游产品板块2018年营收**26.67**亿元；**云天化**：2018年报显示，黄磷板块2018年营收**4.45**亿元；**澄星股份**：2018年报显示，公司黄磷产量**17.24**万吨，销量**3.73**万吨，黄磷板块2018年营收**4.65**亿元。

#### ● 风险提示

黄磷价格大幅下跌；黄磷下游磷酸盐、农药等需求低于预期；重大安全、环保生产事故；环保治理政策波动风险。

### 相对市场表现



分析师:

郭敏



SAC 执证号: S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师:

王玉龙



SAC 执证号: S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613



wangyulong@gf.com.cn

请注意，郭敏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

化工行业:化工品涨跌互现, 2019-07-07  
关注电子化学品、萤石等子行业

化工行业:电子材料国产化仍有较大发展空间 2019-07-01

化工行业:聚酯产业链景气上行, 关注周期龙头配置价值 2019-06-30

联系人: 吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

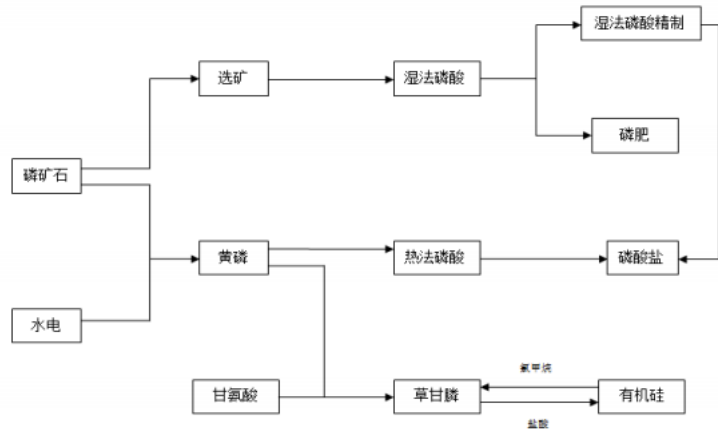
## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	合理价值	评级	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
苏博特	603916.SH	CNY	12.63	2019/5/30	买入	16.60	0.98	1.21	12.9	10.4	8.6	7.3	12.7	13.6
利尔化学	002258.SZ	CNY	13.28	2019/5/7	增持	17.68	1.04	1.44	12.8	9.2	7.4	5.6	15.6	17.6
海利尔	603639.SH	CNY	26.28	2019/5/7	增持	33.35	2.30	2.89	11.4	9.1	7.9	6.2	16.7	17.4
扬农化工	600486.SH	CNY	54.70	2019/5/6	买入	62.90	3.69	4.19	14.8	13.0	9.7	7.9	19.8	18.3
万华化学	600309.SH	CNY	41.73	2019/4/30	买入	59.10	3.94	4.93	10.6	8.5	7.3	5.7	23.7	25.2
金禾实业	002597.SZ	CNY	18.83	2019/4/30	买入	23.05	1.65	2.02	11.4	9.3	7.1	5.5	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	20.19	2019/4/30	买入	24.00	1.20	1.52	16.8	13.3	10.1	7.9	25.6	24.4
三友化工	600409.SH	CNY	5.60	2019/4/29	买入	8.21	0.68	0.81	8.2	6.9	4.5	3.6	11.3	11.8
桐昆股份	601233.SH	CNY	13.54	2019/4/28	买入	18.72	1.44	1.89	9.4	7.2	6.4	5.5	14.8	16.5
鲁西化工	000830.SZ	CNY	10.82	2019/4/24	买入	20.77	1.61	1.92	6.7	5.6	10.5	8.7	18.0	17.7
国恩股份	002768.SZ	CNY	24.58	2019/4/24	买入	31.93	1.52	1.82	16.2	13.5	10.9	9.4	16.9	16.9
万润股份	002643.SZ	CNY	10.11	2019/4/22	买入	15.00	0.60	0.69	17.0	14.6	12.9	10.8	11.0	11.3
广信股份	603599.SH	CNY	14.62	2019/4/21	买入	21.59	1.27	1.62	11.5	9.0	6.9	4.8	11.2	12.6
醋化股份	603968.SH	CNY	17.40	2019/7/10	买入	22.50	1.32	1.47	13.1	11.9	7.8	6.8	16.2	15.2
百合花	603823.SH	CNY	17.08	2019/4/15	增持	27.85	1.11	1.40	15.3	12.2	9.2	6.9	15.0	15.9
中泰化学	002092.SZ	CNY	7.67	2019/3/27	增持	10.50	1.14	1.29	6.7	6.0	6.6	5.9	11.5	11.5
广汇能源	600256.SH	CNY	3.50	2019/3/24	买入	4.95	0.33	0.47	10.6	7.4	5.7	4.0	13.0	15.7
坤彩科技	603826.SH	CNY	14.53	2019/2/26	增持	18.20	0.56	0.79	25.8	18.4	19.8	14.3	16.9	19.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

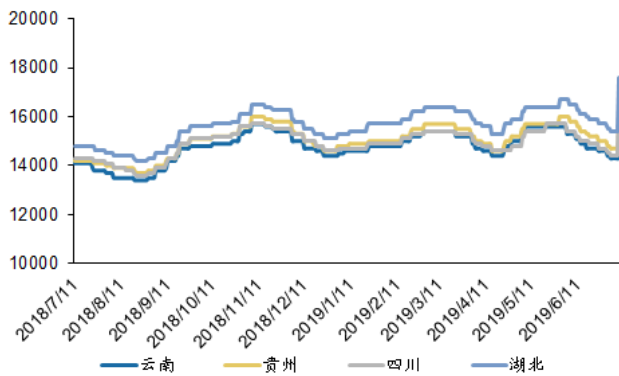
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图1：磷化工产业链图



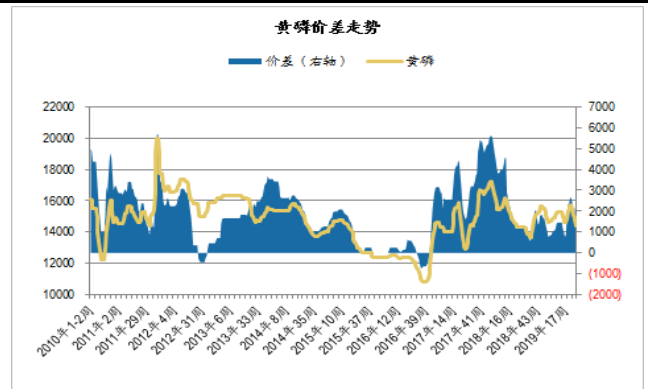
数据来源：兴发集团公开发行2019年公司债券（第一期）2019年跟踪信用评级公告，广发证券发展研究中心

图2：黄磷价格走势图（元/吨）



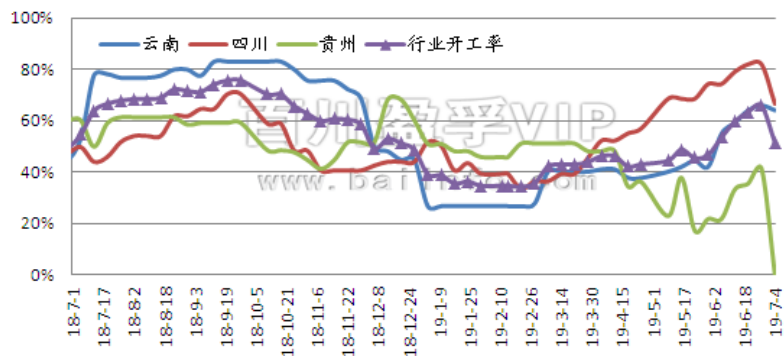
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图3：黄磷价差走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图4：2018-2019年黄磷行业开工率



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

## 广发基础化工行业研究小组

- 郭敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。