

黄磷价格暴涨，F141B、萤石价格持续上行

投资要点

- 黄磷**：7月3日央视《焦点访谈》曝光长江上游黄磷工厂污染问题，受此影响本周黄磷开工率大幅降低，价格暴涨。截至7月11日，黄磷市场主流报价在20000-22000元/吨，环比上周上涨5000-7000元/吨，澄星股份旗下的云南弥勒磷电上调黄磷报价至25000元/吨。我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云贵川地区产量占比超过90%，目前贵州全部地区、四川马边地区及云南大部分地区黄磷企业停炉，在产企业大多封盘不报，云贵川装置开工率分别为32.98%、0%和74.3%，贵州和云南地区黄磷企业预计停炉时间在30-50天左右，视环保整改情况而定，四川马边地区复产时间待定。黄磷下游产品包括赤磷、磷酸盐、含磷农药、磷酸、五氧化二磷、三氯化磷等，目前下游企业多数封盘不报，本周云南赤磷价格上涨2000元/吨至25000-28000元/吨，四川地区三聚磷酸钠报价上涨100-300元/吨至5800-6000元/吨，六偏磷酸钠报价上涨400元/吨至6500-6600元/吨，草甘膦主流价格上涨500元/吨至23500-24000元/吨。由于黄磷单吨耗电量在15000度左右，供给呈现季节性周期。西南地区6-9月处于丰水期，水电成本较低，黄磷停炉前价格持续下降，因此企业及下游库存处于低位，目前黄磷厂惜售明显，后期黄磷市场货源可能出现供给紧张，价格有望持续上涨，并拉动下游产品价格上涨。建议关注国内具备黄磷产能的【澄星股份】和【兴发集团】，澄星股份拥有黄磷产能18万吨(权益产能14万吨，目前开工正常日产450吨左右)；兴发集团拥有黄磷产能14-15万吨(贵州瓮安龙马磷业5万吨目前停炉整改，预计停炉30天左右，湖北产能9-10万吨目前正常开工)。
- 萤石**：本周国内萤石厂家报价继续坚挺上涨50-100元/吨左右，华东地区酸级萤石粉价格3100-3400元/吨，企业库存水平低，多随产随销，浙江武义暴雨导致个别企业浮选装置停车检修，受安全检查影响，内蒙古目前仅翔振(金石资源子公司)和永和有安全许可，其他企业仍处停产状态。安徽广德和河南信阳矿山因安全生产和环保的原因也于近期停产。江西、广西等地矿山因绿色矿山建设工作逐步推进，开采受限，部分厂家未来面临永久停产，在原料供给不足、萤石矿山开工受限的背景下，据不完全统计2019年上半年国内萤石粉开工率在40%左右。下游方面，钢铁产量今年以来持续增长影响，80%萤石块矿价格上涨显著，目前价格在2750-3200元/吨，85%块矿价格3000-3550元/吨，下游电解铝企业采购需求增长，氟化铝价格继续稳中上涨至10000元/吨以上，氢氟酸平稳运行，价格上涨至11000-12000元/吨。近期缅甸由于内战导致所有稀土出口中国业务被停止，其他品类资源出口到中国亦会受到影响。据悉中国自缅甸的萤石粉进口业务也将受到限制。2018年我国自缅甸进口的萤石量为6.7万吨，占国内进口总量的14%左右，若缅甸萤石进口全面被禁止，萤石行业供应紧张局面或进一步加剧。海关数据统计，今年1-5月份我国97%萤石粉进口量同比下滑64%，而出口同比上涨14%，同时近年国内产量下滑，造成了国内萤石粉供应紧张的局面，预计我国2019年萤石总产量将下降约17%，萤石供给持续收缩。经过长时期大规模地无序开采，目前我国萤石资源以低度矿、难选矿和伴生矿为主。由于行业资源结构的变化由优变劣，开采方式由露天转入井下深层，萤石生产成本普遍增加。加之国家对于萤石矿产资源

西南证券研究发展中心

分析师：杨林

执业证号：S1250518100002

电话：010-57631191

邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文

执业证号：S1250517070002

电话：0755-23614278

邮箱：hjjw@swsc.com.cn

联系人：薛聪

电话：010-58251919

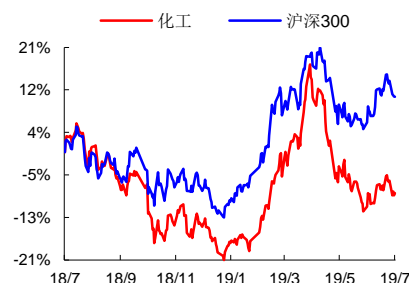
邮箱：xuec@swsc.com.cn

联系人：周峰春

电话：021-58351839

邮箱：zfc@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	337
行业总市值(亿元)	30,200.30
流通市值(亿元)	28,586.35
行业市盈率 TTM	16.48
沪深300市盈率 TTM	12.3

相关研究

- 黄磷行业整改在即，开工下降价格大幅反弹 (2019-07-10)
- 化工行业：最严 ODS 执法行动开始，F141B 价格有望趋势上涨 (2019-07-08)



保护力度加大，部分环保不达标的矿山陆续退出。全行业的严格监管带来行业有效产能规模持续下降，供应不平衡造成市场价格逐步推高。我们重点推荐国内行业龙头【金石资源】，公司一季度归母利润同比翻倍，未来除了自身产能持续提升外，将进一步进行行业整合。

- **F141b:** 本周 F141b 市场货源紧张，厂家多封盘，少量报价并稳定供应老客户为主，下游按需采购，周内报价提高 1000 元左右，最新报价到达 20300-21000 元/吨。近期生态环境部部署开展全国消耗臭氧层物质执法专项行动，行动时间从 6 月 26 日持续到 8 月 31 日，将全面摸排非法生产和使用 ODS 企业，特别是组合聚醚生产企业和聚氨酯（PU）泡沫生产企业在冰箱冷柜、冷藏集装箱、电热水器等生产过程中存在违规使用 HCFC-141b 的行为，考虑到 8、9 月份进入 PU 泡沫等生产企业相对开工旺季，在专项检查背景下，预计 F141b 供需矛盾将加剧，供应进入持续紧张状态。参考 2018 年 8 月生态环境部开展的消耗臭氧层物质专项执法行动，F141b 报价从 17000 元/吨上涨至最高 29000 元/吨，2 个月涨幅达 70%。F141b 属于消耗臭氧层物质，其生产受到配额限制，导致 F141b 近年来供应持续偏紧，2019 年 F141b 生产配额 6.23 万吨（内用 3.85 万吨），较 2013 年缩减 32%，按照蒙特利尔协定，2020 年 F141b 生产配额将继续减少至 5 万吨，供给端进一步收缩。目前国内 F141b 生产配额企业只有 4 家：三美股份、三爱富、巨化股份、鲁轩工贸，行业集中度较高，其中三美股份生产配额 3.43 万吨，占比达 55%，拥有绝对的市场话语权，未来 F141b 涨价也是受益最大标的。随着全国消耗臭氧层物质执法专项行动深入开展，同时下游进入相对需求旺季，我们预计 F141b 供应紧张加剧，建议重点关注【三美股份】。
- **电子氢氟酸:** 根据日本《产经新闻》报道，日本将从 7 月 4 日起把供应韩国的“氟聚酰亚胺”（PI）、“光刻胶”和“高纯度氟化氢”（电子级氢氟酸）等剔除出“优待白名单”，限制出口以上材料给韩国，出口审查时间至少需要 3 个月，目前日本占全球 PI 总产能的 90%，电子级氢氟酸总产能的 70%，韩国三星电子、LG 和 SK 等厂商所需的大多数氟聚酰亚胺和高纯度氟化氢也都是从日本进口，韩国贸易会的调查结果显示，韩国高纯度氟化氢对日本的依赖程度为 93.7%、光致抗蚀剂为 91.9%、氟聚酰亚胺为 43.9%，据了解三星、海力半导体材料库存一般是 1-2 个月，若日本对韩国管制措施严格执行，韩国半导体企业面临断供风险，未来全球终端产品市场或将受影响，韩国方面正在积极寻找替代厂商，包括中国等。电子氢氟酸主要用于清洗及蚀刻半导体与大规模集成电路板等精密元件，目前国内电子级氢氟酸多中低端产品，仅 2-3 家企业能够达到半导体 UPSS 级电子氢氟酸，我们认为此次日本制裁事件为中国企业打入韩国半导体供应链提供前所未有的窗口机会。相关标的多氟多、滨化股份、三美股份、巨化股份。
- **丙烯:** 本周国内丙烯价格继续上涨，价格再创近三个月高点，目前山东地区主流价格上涨至 8200-8300 元/吨，较上周上涨约 300 元/吨，外盘 CFR 中国价格上涨至约 950 美元/吨，折合人民币约 7500 元/吨（ $950 * (1+1%) * (1+13%) * 6.9$ ）。本周河北海伟 50 万吨 PDH 装置和齐翔腾达 45 万吨低碳烷烃脱氢装置已经复产，但外售量有限，但天津渤化 60 万吨 PDH 本周意外停车，同时国际油价走高，给予丙烯价格充分支撑。目前 PDH 工艺毛利约 2200 元/吨以上，石脑油裂解工艺毛利约 1300 元/吨，蒸汽裂解工艺毛利约 900 元/吨。山东地区地炼丙烯所采用的是石脑油催化裂化装置，近期炼油装置效益不佳，山东地炼汽油资源去往全国绝大部分城市跨区套利空间已关闭，受此影响，山东地炼开工积极性普遍下滑，因此导致丙烯产量下滑。随着丙烯价格的大幅上行，丁醇、环氧丙烷、丙烯酸等下游化工产品价格也开始明显上涨，产业链价格传导机制显现。随着丙烯价格的上行，下游聚丙烯、丁辛醇、丙烯酸等产品均徘徊在成本线附近，未来部分装置可能存在降负停车的风险，环氧丙烷利润出现明显的下滑，将减少对丙烯的需求，因此下游产品利润的空间收窄可能成为丙烯价格上行的最大阻力，因此我们判断丙烯价格继续大幅上涨的可能性较

低。

- **环氧丙烷&环氧氯丙烷**：本周国内环氧丙烷在原材料丙烯、液氯价格大幅上涨的推动下，厂家报价上涨约 500-600 元/吨，目前山东地区主流价格 10000-10100 元/吨，华东地区主流价格 10100-10200 元/吨，目前氯醇法行业毛利约 650 元/吨，利润下滑十分明显。吉林神华 HPPO 装置仍然停车。今年 1-5 月国内 PO 总产量达 112.4 万吨，同比下降 4.3%，但 1-5 月进口量达 16.7 万吨，同比大增 49.8%，故年初至今中国环氧丙烷总供应量达 129.1 万吨，同比增长 0.4%，但下游需求明显减弱，年初至今 PO 平均毛利 1930 元/吨，同比下降 51%，创下自 2016 年以来同期最低水平，同时未来还将有新增产能投放，在下游需求难以提升的背景下，PO 价格主要随丙烯等原材料价格波动，难以大幅上涨。
- 本周**环氧氯丙烷**价格继续上涨，价格再创年内新高，华东地区主流价格上涨约 1000 元/吨至 16500-16600 元/吨，山东海力 32 万吨装置及江苏海兴 13 万吨装置继续停车，江苏扬农 10 万吨装置七成负荷运行，国内开工率基本保持在 48%左右。下游环氧树脂价格保持稳定，华东地区主流价格在 19200-19600 元/吨，卓创资讯测算当前丙烯法工艺毛利在 6700 元/吨以上，甘油法毛利约 7000-8000 元/吨，当前货源供应紧张主要是因为华东地区大厂因环保、安全生产等因素迟迟未能复产所致，同时丙烯价格近期大幅上涨给予成本端的支撑，近期行业盛传江苏地区环氧氯丙烷厂家开工或将继续萎缩，我们判断近期环氧氯丙烷价格仍将保持强势，建议关注【**滨化股份**】。
- **MDI**：本周国内 MDI 价格小幅下滑，山东及华东地区 PM200 价格下跌 200 元至 12300 元/吨左右，上海外货资源价格下降至 12000-11800 元/吨，纯 MDI 价格稳定在 16500-17500 元/吨。原材料方面，苯胺价格上涨至约 6100 元/吨，受国际油价上涨影响，纯苯价格上涨至约 5200 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 4300 元/吨，聚合 MDI 利润约 1000-2000 元/吨，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 4000 元/吨以上。目前上海巴斯夫、科思创、亨斯迈的装置均复产，但重庆巴斯夫 40 万吨装置存在供应不确定性，国内整体开工负荷在 50%左右。本周市场传闻欧洲某 MDI 装置因原料紧缺，短暂停止供应，国内 MDI 主力工厂货源将过去支援，这一情况或造成国内相关厂家 MDI 系列产品供应紧张。但近期生态环保部开始为期两月的检查违规使用发泡剂 HCFC-141b 的行动，届时 F141B 发泡剂或受货紧影响价格出现上调，从而制约下游硬泡聚氨酯的需求量，我们认为可能会间接影响聚合 MDI 需求，产品价格或存在下跌的风险。
- **风险提示**：大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。



分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn