

行业研究/动态点评

2019年07月14日

行业评级:

基础化工 增持(维持)
石油化工 增持(维持)

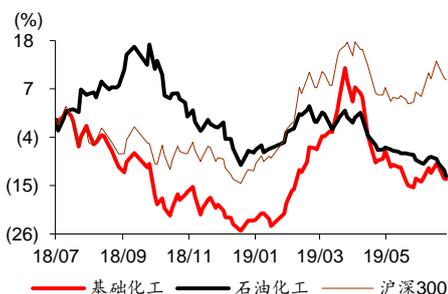
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 执业证书编号: S0570519040002
研究员 010-56793939
zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《石油化工/基础化工: 行业周报(第二十八周)》2019.07
- 2《利安隆(300596, 增持): H1 预增30%-35%, 符合市场预期》2019.07
- 3《国瓷材料(300285, 增持): H1 扣非净利润高增长, 非经常性损益影响表现增速》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

黄磷生产污染引关注, 行业规范发展利好龙头

黄磷生产污染引关注, 行业规范性发展利好龙头企业

7月3日, 央视《焦点访谈》重点报道云、贵、川地区黄磷生产企业的污染现状, 随后相关地区企业开工率显著下滑, 黄磷价格短期内快速上涨超过40%。黄磷行业属于久治难改的高污染、高能耗行业, 产能过剩程度较高。本次事件有望推动行业低端产能加速退出, 行业产能过剩状况有望显著缓解, 产业链整体价格重心稳步向上, 利好具备规范产能的龙头企业。

黄磷产能集中于云、贵、川, 行业污染久治难改

据百川盈孚, 我国黄磷产量约占全球80%以上, 2018年底产能约140万吨, 其中云、贵、川产能占比超90%。黄磷生产吨电耗超过1.3万度, 且废渣较多, 尾气含高浓度CO以及少量磷化物/硫化物/氟化物等, 工信部在2009年颁布的《黄磷行业准入条件》中明确指出炉渣和尾气不能综合利用的, 须在2年以内淘汰。但行业内直排尾气的小企业仍然众多, 2014-2018年屡次整改却仍然痼疾难改。2019年5月, 生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》(图表1), 根据安排, 今年将先行完成黄磷企业环境整治, 重点落实含元素磷废水“零排放”和黄磷防流失措施。

央视报道催化, 供给显著收缩, 黄磷价格快速上行

7月3日晚, 央视《焦点访谈》曝光云、贵、川地区黄磷生产企业的污染现状。据百川盈孚, 随后贵州、四川、云南地区企业相继停炉, 行业开工率自6月下旬65%快速下滑至7月中旬的37%(图表2)。6-10月正值西南地区丰水期, 水电发电量充沛, 是黄磷价格传统的下行期, 也是下游企业补库的阶段, 但近期减产导致库存走低, 7月12日黄磷社会库存为2500吨, 周环比下滑70%, 价格则出现快速上涨, 四川地区黄磷市场价自7月初以来上涨41%至2.05万元/吨(图表6)。

黄磷大涨推动下游产品价格重心上移, 幅度与持续性取决于自身供需前景

据卓创资讯, 黄磷行业产能过剩, 年开工率不足50%(图表4), 且4万吨/年以下小厂占比约55%, 下游主要包括磷酸、草甘膦、三氯化磷等(图表5), 磷酸下游用于医药、染料、锂电池、食品、日化等, 三氯化磷主要用于农药、医药及阻燃剂的生产。黄磷涨价推动下游产品价格整体重心上移, 7月初以来磷酸/草甘膦/三氯化磷/三聚磷酸钠/六偏磷酸钠华东市场价分别上涨19%/3%/30%/3%/3%至0.57/2.45/0.65/0.62/0.64万元/吨(图表6)。目前磷酸及磷酸盐、三氯化磷下游整体平稳, 草甘膦库存较高, 需求端相对低迷, 后续产品价格上涨的幅度和持续性仍取决于产品自身供需前景。

行业供给侧有望迎来显著变革, 利好产能规范的行业龙头

黄磷行业供给侧有望迎来显著变革, 具备规范产能的龙头企业有望在行业规范性发展中受益, 相关公司包括澄星股份、云图控股, 假设成本不变, 黄磷含税价格每上涨1000元/吨, 上述企业EPS将分别增厚0.14/0.04元, 需要指出的是, 上述龙头企业黄磷目前大部分自用, 因此上述公司业绩的体现有赖于下游磷化工产品充分的传导; 此外, 若黄磷价格持续上涨, 部分具备湿法精制磷酸产能的企业也将受益, 相关公司包括云天化等。

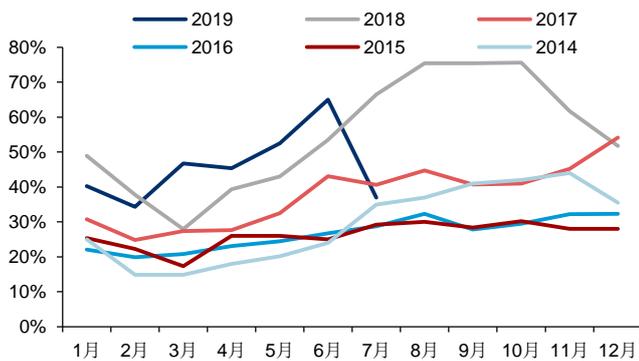
风险提示: 环保整改不达预期风险, 下游需求不达预期风险。

图表1: 《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》要点

要点	详情
排查地区	湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆、江苏等7省(市)
整治三项重点	磷矿整治旨在实现外排矿井水达标排放, 矿区有效控制扬尘, 矿山实施生态恢复措施 磷化工整治重点实现雨污分流、初期雨水有效收集处理、污染防治设施建成并正常运行、外排废水达标排放, 其中磷肥企业重点落实污水处理设施建设及废水的有效回用 含磷农药企业重点强化母液的回收处理 黄磷企业重点落实含元素磷废水“零排放”和黄磷防流失措施 磷石膏库整治重点实现地下水定期监测, 渗滤液有效收集处理, 回水池、拦洪沟、排洪渠规范建设, 以及磷石膏的综合利用
整治五个阶段	一是排查问题阶段—查问题, 组织开展“三磷”问题排查, 掌握问题清单, 梳理行业典型 二是分类整治阶段—定方案, 制定“一企一策”整改方案, 形成整改台账, 分类开展整治, 拉条挂账推进整治任务 三是查漏补缺阶段—校清单, 开展强化监督, 校核问题清单及整改方案, 查漏补缺问题, 清查瞒报漏报, 并完成黄磷企业整改 四是督导推进阶段—督进展, 核实整改情况, 督促整改进度, 对已完成整改任务予以销号, 并完成磷矿、磷肥企业、含磷农药企业整改 五是核验收阶段—核成效, 持续推进重点磷石膏库整改, 不断解决突出问题, 核验收“三磷”专项排查整治行动实效
行动目标	争取利用两年左右时间, 基本摸清“三磷”行业底数, 重点解决“三磷”行业中污染重、风险大、严重违法违规等突出生态环境问题

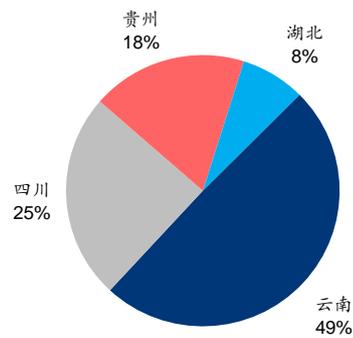
资料来源: 生态环境部, 华泰证券研究所

图表2: 黄磷行业开工率变化图



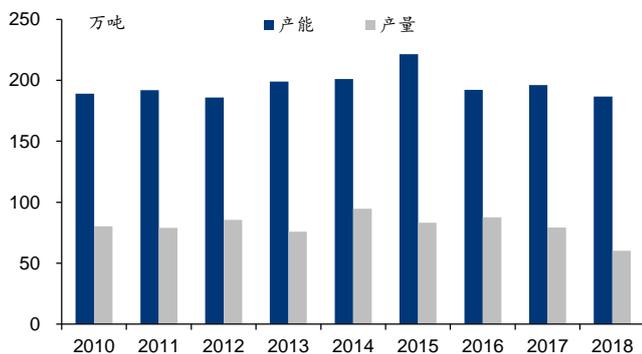
资料来源: 百川盈孚, 华泰证券研究所

图表3: 2018年中国黄磷产能分布



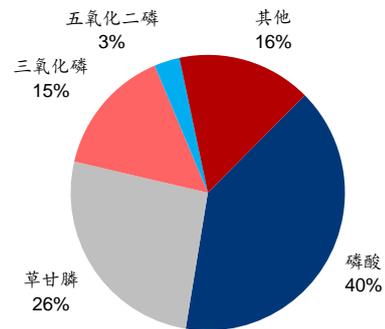
资料来源: 隆众资讯, 华泰证券研究所

图表4: 中国黄磷行业产能产量变化



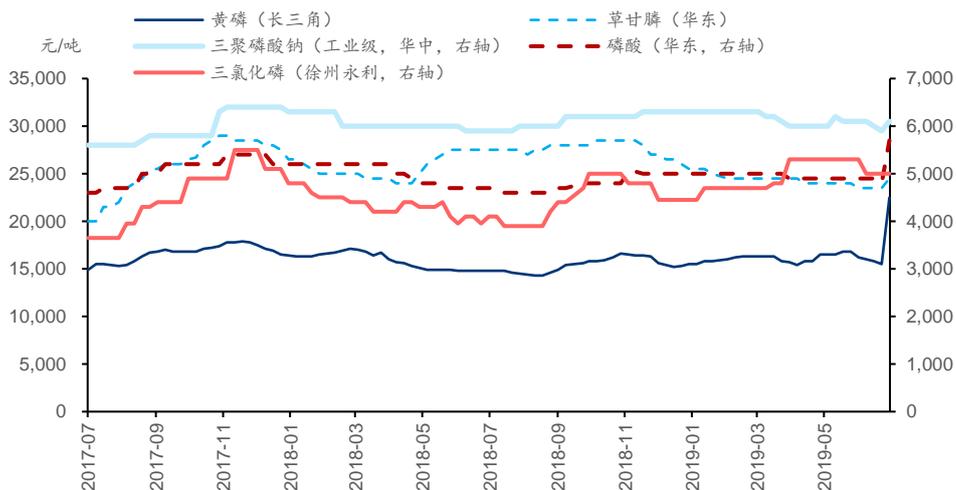
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表5: 2018年中国黄磷下游需求结构



资料来源: 百川盈孚, 华泰证券研究所

图表6：黄磷及产业链相关产品价格变动情况



资料来源：百川盈孚，华泰证券研究所

图表7：相关公司情况

标的	产品	权益产能 (万吨)	股本 (亿股)	2018EPS (元)	EPS 弹性
澄星股份	黄磷	14	6.63	0.03	0.14
云图控股	黄磷	6	10.10	0.17	0.04
云天化	磷酸 (湿法)	5	14.28	0.08	0.02

注：弹性计算时，假设成本不变，产能满负荷，产品含税价每上涨1000元/吨，对应的EPS增厚，所得税率均为25%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com