

基础化工行业动态点评

长江“三磷”专项排查整治启动，草甘膦部分产能面临整顿

2019年08月30日

【事项】

- ◆ 据世界农化网报道，近日，长江经济带7省市地方“三磷”专项排查工作结束。排查结果显示，共有276家存在生态环境问题，面临停产整顿。其中有6家涉及草甘膦生产，影响产能占2018年底国内总有效产能的43%。
- ◆ 生态环境部水生态环境司司长张波8月28日表示，为落实长江保护修复攻坚战行动计划，生态环境部将开展8个专项行动。其中之一为启动长江沿线“三磷”企业排查整治，以有效缓解长江总磷污染。

东方财富证券
Eastmoney Securities
挖掘价值 投资成长

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

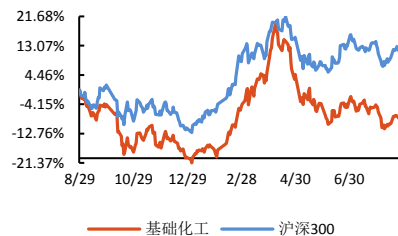
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：马建华

电话：021-23586338

相对指数表现



相关研究

- 《19Q2 基金持仓分析：基金配置比例创新低，核心资产配置集中度提升》
2019.07.29
- 《义马气化发生爆炸，醋酸短期有望上行》
2019.07.23
- 《环氧氯丙烷供应紧俏，价格快速上涨》
2019.07.17
- 《景气度持续下行，关注优质成长和供给侧重塑机会》
2019.06.04
- 《化工园区整治提升加速，关注中长期影响》
2019.04.09

【评论】

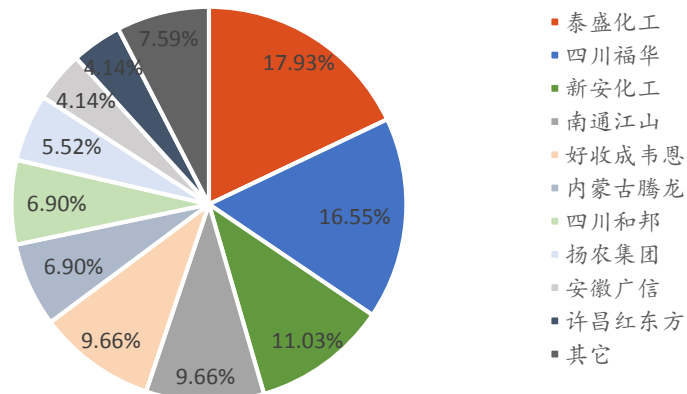
近日，长江经济带7省市地方“三磷”专项排查工作结束。排查结果显示，共有276家存在生态环境问题。据世界农化网报道，被认为存在生态环境问题的276家企业中，有6家涉及草甘膦生产，除去前期停工尚未复产的广安诚信化工和主营下游制剂的江苏莱科化学有限公司之外，其他4家企业的草甘膦原药产能合计达31万吨，占截至2018年底全行业有效产能(72.5万吨)的43%。

根据长江“三磷”专项排查整治行动工作方案，要求以湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆、江苏等7省市为重点，对“三磷”企业开展排查整治。通过此次行动，要实现取缔淘汰一批，达标改造一批，规范提升一批。我们预计后续问题草甘膦企业或将面临停产整顿甚至是关停，草甘膦短期供给预计将受到扰动，长期供应格局进一步优化，有利于落后产能进一步出清，环保投入较高、三废处理能力较强的龙头企业竞争优势进一步提升。

环保监管推动，草甘膦供需格局持续优化

草甘膦于1971年由美国孟山都开发，是全球第一大除草剂品种，占据全球除草剂30%的市场份额。**供给方面**，全球产能主要集中在孟山都和中国企业，其中中国企业产能占比约70%。近年来环保整治叠加部分小企业亏损退出，国内有效产能由2014年93.6万吨下降到目前72.5万吨，企业家数由25家减少到10家。一方面小产能持续出清，另一方面龙头企业通过收购整合，行业集中度持续提升。**需求方面**，受益抗草甘膦转基因作物的持续推广，草甘膦需求平稳增长，全球需求量约为80万吨左右。

图表 1：国内草甘膦生产企业产能分布



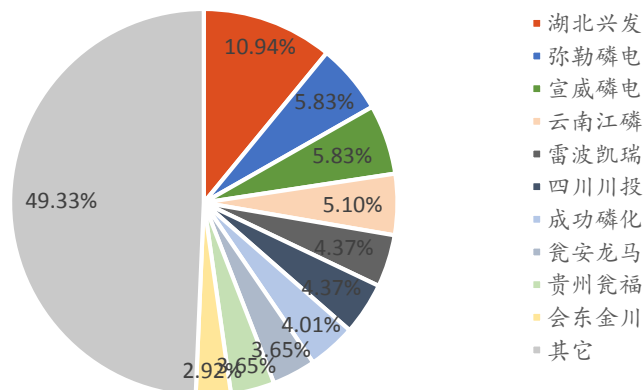
资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所（泰盛化工、内蒙古腾龙为兴发集团子公司）

据悉，本次排查涉及到的6家草甘膦企业合计产能约31万吨，占国内总有效产能的约43%，兴发集团和新安股份暂未受到影响。预计后续整治行动将对草甘膦供应形成短期扰动，拉动草甘膦价格短期上涨，环保管理规范的龙头企业将明显受益。

黄磷开工受限，价格高企，草甘膦成本支撑较强

草甘膦生产工艺包括甘氨酸法和IDA法，其中国外技术路线以对环境更为友好的IDA法为主。国内企业由于缺少原料二乙醇胺来源，进口成本较高，普遍采用甘氨酸法，三废处理量相比IDA法更高。甘氨酸法主要原料为甘氨酸和黄磷，吨耗甘氨酸0.58吨，吨耗黄磷0.35吨。

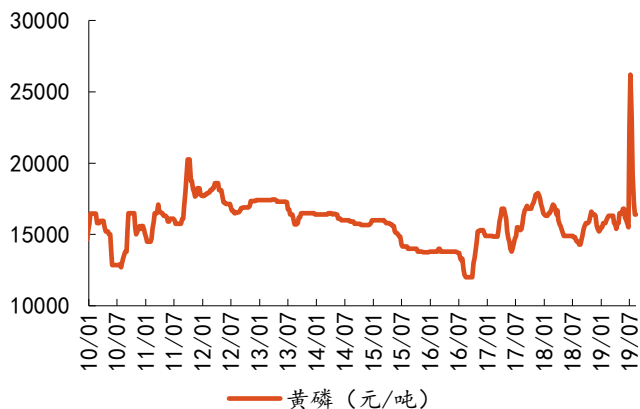
图表 2：国内草甘膦生产企业产能分布



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

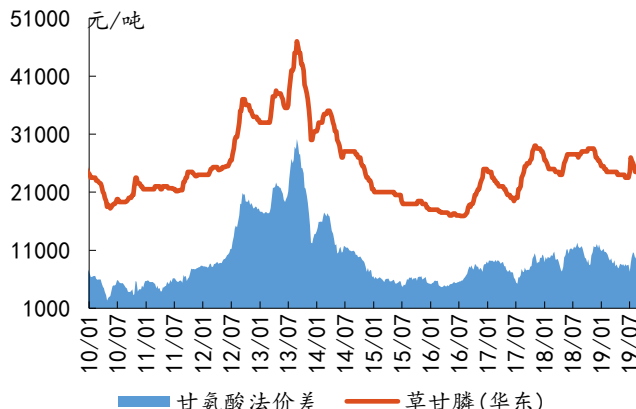
我国黄磷产能主要集中在云南、贵州、四川三省，产能占比超过 85%。7 月份以来，受西南地区环保整治影响，黄磷开工大幅受限，价格波动较大。近期黄磷价格回落至合理相对高位水平，目前均价 16400 元/吨，相比去年同期上涨 14.7%。黄磷本周工厂库存为 1850 吨，去年同期为 14685 吨，创近期新低。我们预计低库存低开工情况下，黄磷价格仍有一定上涨动力，黄磷价格坚挺也为草甘膦价格提供了一定成本支撑。

图表 3：黄磷价格走势



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

图表 4：甘氨酸法草甘膦价格、价差走势



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

【投资建议】

建议关注：**兴发集团**，草甘膦产能 18 万吨（泰盛化工 13 万吨，内蒙古腾龙 5 万吨），黄磷产能 15 万吨，甘氨酸产能 10 万吨，原料全部自给。**新安股份**，草甘膦产能 8 万吨，草甘膦和有机硅两大主业良性互动。**扬农化工**，草甘膦产能 3 万吨，采用 IDA 法。**广信股份**，草甘膦产能 3 万吨。

图表 5：草甘膦上市公司弹性测算（截至 2019 年 8 月 29 日）

企业名称	股本（亿股）	市值（亿元）	有效产能 （万吨）	市值/产能 （亿元/万吨）	价格每上涨 1000 元/吨 EPS 增加（元）	PE (TTM)	PB (MRQ)
兴发集团	9.15	97.13	18	5.40	0.197	28.39	1.49
新安股份	7.05	71.23	8	8.90	0.113	9.14	1.28
扬农化工	3.10	163.47	3	54.49	0.097	17.03	3.27
广信股份	4.65	66.77	3	22.26	0.065	13.51	1.38

资料来源：choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

环保整治力度不及预期；
 原材料价格大幅波动。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。