

2019年09月18日

磷化工

## 供需紧张延续，黄磷维持景气

■黄磷价格经历1-6月“M型”（振幅10%）与7-8月“倒V型”（振幅69%）走势后，8月下旬重回上涨通道；9月至今涨幅23%，我们认为低库存、需求走强与供给偏紧或推动黄磷短期价格持续上涨。

今年黄磷价格的大幅震荡主要由供给剧烈收缩驱动，据百川盈孚19年云南、四川、贵州黄磷产能占比分别为46%、24%、19%；在此基础上，需求节律变化、增值税率调整、电价调整等因素亦有影响。

**19H1 黄磷价格呈现“M型”走势**，高低点分别为15300元/吨与16800元/吨（振幅10%），均价16040元/吨（同比+0.64%）。黄磷几无进出口，因此需求变化以下游总消耗量（而非表观消费量）表征；可见1-2月总消耗量因冬季与春节稍显平淡，节后3月与4月相近，4月至6月总消耗量不断提升（月均增约0.5万吨）；**供给方面**，1-2月前云南开工率低至30%，3-4月各省开工率维持40-45%，5-6月贵州开工率低至20-30%而四川提高至60-80%，综合而言产量1-2月较低、3-4月中等、4-6月逐步提高（月均增约1.1万吨）。叠加增值税率下调、云南与四川电价成本下调等因素，最终使3月、5月分别成为黄磷“M型”价格走势的第一与第二高点。**库存方面**，在19H1的价格波动中，黄磷的库存由1-2月的1.5-2万吨震荡下降到6月月0.5-1万吨水平，行业库存不断去化至低位。

**19年7-8月黄磷价格出现“倒V型”大幅变化**，高低点分别为15500元/吨与23200元/吨（振幅69%），均价19310元/吨（同比+32.1%）。**供给方面**，7月3日央视《焦点访谈》栏目曝光黄磷污染问题后大量黄磷装置关停，贵州开工率降至10%以下并持续至今、云南开工率短期降至40%以内，7月产量环比骤降24%、8月环比增2.5%但仍维持低水平。供给收缩时逢黄磷库存低位，市场情绪恐慌导致7月前期价格飞涨。**需求方面**，从18年经验来看7-8月的下游消耗量环比Q2有小幅提升；然而由于黄磷下游企业对原料价格的敏感性较高，7月前期价格高企下黄磷消耗量显著受到显著压制，合计占需求56%的热法磷酸、三氯化磷、五氧化二磷7月产量分别环比下降27%、41%与38%（占比20%的草甘膦相对稳定），使得黄磷价格冲顶后快速回调。值得注意的是**库存方面**，在7-8月过程中经历小幅波动后黄磷的库存水平进一步下降0.1-0.2万吨。

**19年8月下旬至今黄磷价格重回上涨通道**，已从16400元/吨上涨至今（9月17日）20300元/吨，当前涨幅23%，**后续上涨或可持续**。**供给方面**，百川资讯的高频数据显示，8月最后一周以来黄磷全国开工率再次下降5%，云南、四川、贵州均有新环保核查；云南开工率41%，

行业快报

证券研究报告

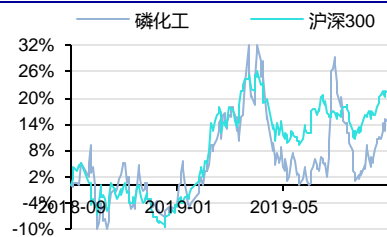
投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.94	-4.56	-31.29
绝对收益	8.81	1.54	-12.28

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

黄磷行业大整顿，关注受益公司  
2019-07-11

前期澄江地区受“2019年财富全球可持续论坛”举办影响、现今曲靖地区有环保核查影响，部分企业停炉；四川开工率56%，攀枝花园区部分工厂减负荷生产后期有完全停炉的计划，马边停炉企业仍未恢复；贵州全面停产开工率0%，部分企业原计划10日恢复现均计划后延，具体时间未定。生态环境部发布《长江经济带“三磷”专项排查取得阶段成果 生态环境隐患必须科学整治、分类施策》，其中列出各省（市）“三磷”自查情况需要整改企业清单，在清单中大多数黄磷企业“上榜”；后续，考虑到十月重要节日临近，当前大量黄磷停炉企业恢复时间多数未定，“三磷整治”或对黄磷供应产生进一步影响，供给侧或持续紧张。需求方面，8月黄磷价格回落后下游消耗量有一定恢复；同样参考18年经验下游消耗总量于9-10月为全年最高水平，在此背景下下游对黄磷较高价格的接受度理应提升，实际来看近期磷酸、三氯化磷、五氧化二磷报盘价格有一定程度提振，成本压力可一定程度传导，预计需求面或呈现边际向好趋势。库存方面，持续去库存后当前仅约0.15万吨的极低库存水平有望支撑产品价格的持续上涨。

■长期看，黄磷需求或有增长，行业格局正不断重塑。

需求方面，黄磷下游热法磷酸由于其产物由于磷酸品质更好，其市场暂不会被湿法磷酸取代；有机磷农药市场品类丰富，低毒有机磷农药替代高毒有机磷品种带来一定空间；而水处理剂、磷系阻燃剂、医药中间体市场近年发展较快，将为黄磷带来需求增量。供给方面，黄磷市场此前由于资金准入门槛较低而催生众多小微厂商，此后该类企业将因买单环保装置而毛利空间承压，市场将向“矿-电-磷”一体化及环保装置齐全的企业倾斜；在日趋严格的环保整改下，中小产能出清，市场供应格局将向头部企业集中。据百川盈孚，在2018-2019年黄磷市场退出产能6.7万吨，2019年上半年黄磷市场产能约为136.95万吨。

■相关公司：澄星股份（18万吨黄磷产能、72万吨磷酸、9.5万吨磷酸盐），云图控股（6万吨黄磷产能），兴发集团（10万吨黄磷产能、20万吨精细磷酸盐、18万吨草甘膦）。

■风险提示：环保核查力度不及预期的风险，下游需求不及预期的风险

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034