

证券研究报告—动态报告/行业快评

基础化工

黄磷行业点评
超配

(维持评级)

2021年05月24日

云南限电供给收缩，看好黄磷-草甘膦产业链景气度

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码： S0980520120002
证券分析师： 薛聪 xuecong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码： S0980520120001
证券分析师： 刘子栋 liuzidong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码： S0980521020002

事项：

近期受云南地区限电影响、黄磷开工率受限，产品价格大幅上涨。

国信化工观点：

1) **云南干旱被动限电，环保趋严督查加码。**云南电网5月10日发布应急错峰准备预通知，由于云南主力水库透支严重，水电发电严重不及预期，用电高峰存在约70万千瓦电力缺口，对各地州用电企业开始应急错峰限电，错峰限电量为10-30%，预计持续至6月中旬，工业企业用电管控顺序层次分别为电解铝（一级）、黄磷（二级）、水泥（二级）、钢铁（二级）、铅锌（三级）。此外，由于中央环保督查进驻云南，一方面云南黄磷企业因自检自查、技改工作等开工负荷下调；另一方面一些煤矿停产整改，煤炭产量大幅下滑，火电存煤持续下滑，全省存煤只有约50万吨，进一步加剧电力不足现状。

2) **云南地区黄磷企业开工率下降，产品报价大幅调涨。**我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约65%。目前贵州、四川、云南地区黄磷开工率分别为38.5%、68.5%和15.9%，云南地区开工率较5月初大幅下降46.5pcts。本周黄磷价格大幅拉涨1000元/吨，云南厂家封盘不报，四川、贵州大多无报价，个别厂家报价在18200-18500元/吨，较去年同期价格上涨约10%。由于黄磷单吨耗电量在15000度左右，电价对黄磷成本影响极大，黄磷供给呈现季节性周期。西南地区以水电为主，6-9月处于丰水期，水电成本较低，企业复产及开工增加，黄磷供应量季节性增加。根据百川盈孚数据，本周国内黄磷库存只有1200吨，环比下降55.6%，供应十分紧张，价格有望持续上涨。

3) **国内黄磷供需格局好转，有望带动下游产品价格上涨。**2020年国内黄磷名义产能约180万吨，实际产能约120万吨，实际产能略有下降。根据百川盈孚统计，2020年国内黄磷产量约77.8万吨，同比增加19.4%，今年1-4月黄磷产量约24.0万吨，同比上涨33.6%；今年1-4月黄磷均价16880元/吨，与去年同期基本持平。黄磷下游主要用于磷酸、磷酸盐、赤磷、三氯化磷、五硫化二磷等，广泛应用于生产合成洗涤剂、农药、国防军工及其它行业。其中，2020年下游需求中热法磷酸占比达46%；草甘膦占比26%；三氯化磷占比约15%；五氧化二磷、赤磷、五硫化二磷等其他需求约占13%。在黄磷价格上涨驱动下，有望带动有机磷除草剂草甘膦、草铵膦，以及有机磷杀虫剂毒死蜱、敌百虫等产品价格的上涨。

投资建议：建议关注国内具备黄磷产能相关标的——兴发集团、云天化。兴发集团拥有黄磷产能16万吨，2020年产量11.4万吨，云天化2020年共开采生产黄磷矿131.6万吨，黄磷产量3.2万吨。

风险提示：限电政策不及预期；产品价格上涨幅度不及预期；下游需求不及预期；环保督查力度不及预期。

评论:

■云南干旱被动限电，环保趋严督查加码。

云南电网 5 月 10 日发布应急错峰准备预通知，由于云南主力水库透支严重，水电发电严重不及预期，用电高峰存在约 70 万千瓦电力缺口，对各地州用电企业开始应急错峰限电，错峰限电量为 10-30%，预计持续至 6 月中旬，工业企业用电管控顺序层次分别为电解铝（一级）、黄磷（二级）、水泥（二级）、钢铁（二级）、铅锌（三级）。此外，由于中央环保督查进驻云南，一方面云南黄磷企业因自检自查、技改工作等开工负荷下调；另一方面一些煤矿停产整改，煤炭产量大幅下滑，火电存煤持续下滑，全省存煤只有约 50 万吨，进一步加剧电力不足现状。

■云南地区黄磷企业开工率下降，产品报价大幅调涨。

我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约 65%。目前贵州、四川、云南地区黄磷开工率分别为 38.5%、68.5%和 15.9%，云南地区开工率较 5 月初大幅下降 46.5pcts。本周黄磷价格大幅拉涨 1000 元/吨，云南厂家封盘不报，四川、贵州大多无报价，个别厂家报价在 18200-18500 元/吨，较去年同期价格上涨约 10%。由于黄磷单吨耗电量在 15000 度左右，电价对黄磷成本影响极大，黄磷供给呈现季节性周期。西南地区以水电为主，6-9 月处于丰水期，水电成本较低，企业复产及开工增加，黄磷供应量季节性增加。根据百川盈孚数据，本周国内黄磷库存只有 1200 吨，环比下降 55.6%，供应十分紧张，价格有望持续上涨。

图 1：黄磷价格（元/吨）

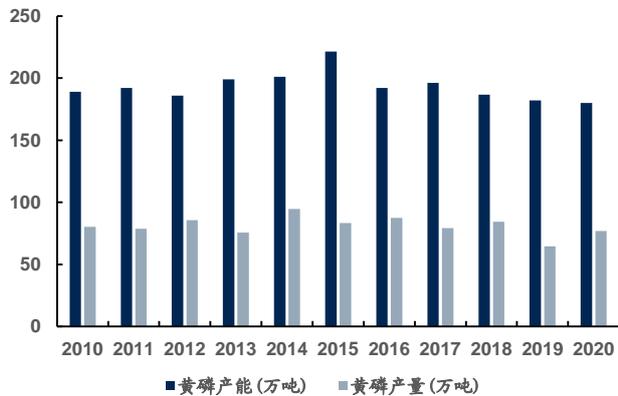


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■国内黄磷供需格局好转，有望带动下游产品价格上涨

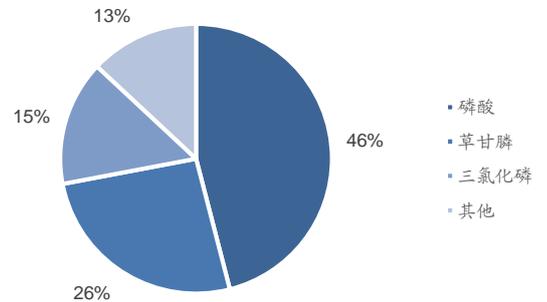
2020 年国内黄磷名义产能约 180 万吨，实际产能约 120 万吨，实际产能略有下降。根据百川盈孚统计，2020 年国内黄磷产量约 77.8 万吨，同比增加 19.4%，今年 1-4 月黄磷产量约 24.0 万吨，同比上涨 33.6%；今年 1-4 月黄磷均价 16880 元/吨，与去年同期基本持平。黄磷下游主要用于磷酸、磷酸盐、赤磷、三氯化磷、五硫化二磷等，广泛应用于生产合成洗涤剂、农药、国防军工及其它行业。其中，2020 年下游需求中热法磷酸占比达 46%；草甘膦占比 26%；三氯化磷占比约 15%；五氧化二磷、赤磷、五硫化二磷等其他需求约占 13%。在黄磷价格上涨驱动下，有望带动有机磷除草剂草甘膦、草铵膦，以及有机磷类杀虫剂毒死蜱、敌百虫等产品价格的上涨。

图 2: 黄磷产能与产量 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图 3: 黄磷下游结构 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

■投资建议: 建议关注国内具备黄磷产能相关标的

建议关注国内具备黄磷产能相关标的——兴发集团、云天化。兴发集团拥有黄磷产能 16 万吨, 2020 年产量 11.4 万吨, 云天化 2020 年共开采生产黄磷矿 131.6 万吨, 黄磷产量 3.2 万吨。

■风险提示

限电政策不及预期; 产品价格上涨幅度不及预期; 下游需求不及预期; 环保督查力度不及预期。

相关研究报告:

- 《化工行业 2020 年&2021Q1 财报总结: 疫情后行业盈利能力迅速恢复, 上半年仍延续高景气》 ——2021-05-21
- 《化工行业周报: 醋酸、草甘膦再创新高, 钛白粉、电石价格有望再度上涨》 ——2021-05-04
- 《化工行业中期及 5 月投资策略: 看好钛白粉、草甘膦产品价格持续上涨》 ——2021-05-04
- 《草甘膦行业点评: 行业格局继续重塑, 草甘膦开启长景气周期》 ——2021-05-01
- 《化工行业周报: 草甘膦、钛白粉价格持续上涨》 ——2021-04-23

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

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。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。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, 我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032