

成本与需求共振 磷化工板块走强

——基础化工行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

- ◆ **云南限电严重,黄磷价格飙升:** 5月份以来,云南主力水库透支严重,水电发电严重不及预期,因此对各地州用电企业应急错峰限电。上周进一步要求所有黄磷企业必须停炉,国内黄磷市场整体开工率降低到22%附近。由于云南地区产能占比约46%,是黄磷主产区,市场反应非常强烈,黄磷价格周涨幅高达26%,引爆磷化工制品行情。
- ◆ **成本与需求共振,草甘膦景气延续:** 随着黄磷等原料价格的大幅上涨,草甘膦本周涨幅10.9%,相比去年同期已经翻倍。除了成本端的支撑以外,草甘膦的本轮上涨也受需求方面的拉动:一方面,全球极端天气的持续以及新冠疫情的扩散,带动农产品进入新一轮景气周期,未来农民的种植意愿有所增强,推动农化产品的需求大幅增加;另一方面,随着全球粮食安全问题日益凸显,国内转基因玉米和大豆种植的有望放开,草甘膦需求前景向好。建议关注产能领先并具有一体化优势的兴发集团、新安股份等草甘膦龙头企业,以及具有一体化优势的云天化、新洋丰等化肥龙头企业。

市场回顾:

- ◆ **板块表现:** 本周中信基础化工板块上涨4%,上证综合指数成份上涨2.49%,同期上证综合指数相比,基础化工板块领先1.51个百分点。子板块方面,本周基础化工子板块以上涨为主,其中纯碱、锂电化工品、电子化工品、氯碱、磷肥及磷化工等子板块涨幅居前;粘胶等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅:** 本周基础化工板块领涨个股包括天原股份、英力特、中盐化工、广信材料、中伟股份等;领跌个股包括康得退、百川股份、三孚新科、龙高股份、*ST金正等。

风险提示: 国际油价波动的风险,全球疫情反复的风险,贸易政策变化的风险等。

评级

增持(维持)

2021年05月30日

曹旭特

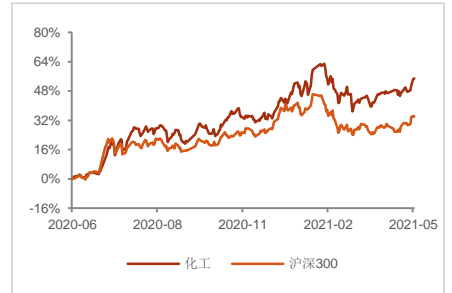
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	372
行业平均市盈率	15.07
市场平均市盈率	8.64

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《化工行业研究周报: 尿素价格涨势如虹 化肥行业持续景气》2021-05-24
- 2、《基础化工行业周报: 能源双控政策持续 PVC龙头有望受益》2021-05-16
- 3、《化工行业研究周报: 景气周期延续 业绩整体向好》2021-05-06

内容目录

1. 每周一谈：成本与需求共振 磷化工板块走强	4
1.1 云南限电严重，黄磷价格飙升	4
1.2 成本与需求共振，草甘膦景气延续	5
2. 化工品价格变动及分析	6
3. 化工板块股票市场行情	7
3.1 板块表现	7
3.2 个股涨跌幅	7
4. 重点化工产品价格及价差走势	8
4.1 聚氨酯系列产品	8
4.2 PTA-涤纶长丝产业链	8
4.3 氯碱（PVC/烧碱）	9
4.4 化肥	9
4.5 农药	10
4.6 橡胶	10
4.7 纯碱	11
4.8 钛白粉	11
4.9 其他产品	12
5. 风险提示	13

图表目录

图 1：国内黄磷产能和增长率	4
图 2：国内黄磷产能分布	4
图 3：国内黄磷价格	5
图 4：国内草甘膦价格	5
图 5：主要粮食收购价（元/吨）	6
图 6：化工产品周涨跌幅（%）	7
图 7：基础化工子行业周涨跌幅（%）	7
图 8：纯 MDI 价格走势	8
图 9：聚合 MDI 价格走势	8
图 10：PTA 价格走势	9
图 11：涤纶长丝 POY 价格走势	9
图 12：电石法 PVC 价格走势	9
图 13：乙烯法 PVC 价格走势	9
图 14：尿素价格走势	10
图 15：复合肥价格走势	10
图 16：草甘膦价格走势	10
图 17：天然橡胶价格走势	11
图 18：丁苯橡胶价格走势	11
图 19：轻质纯碱价格走势	11
图 20：重质纯碱价格走势	11
图 21：钛白粉价格走势	12

图 22: 甲醇价格走势.....	12
图 23: 醋酸价格走势.....	12
图 24: 烧碱价格走势.....	12
图 25: 液氯价格走势.....	12
表 1: 云南黄磷企业限电时间梳理.....	4
表 2: 本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)	8

1. 每周一谈：成本与需求共振 磷化工板块走强

1.1 云南限电严重，黄磷价格飙升

5 月份以来，云南主力水库透支严重，水电发电严重不及预期，因此对各地州用电企业应急错峰限电，错峰限电量为 10-30%。工业企业用电管控顺序分别为电解铝（一级）、黄磷（二级）、水泥（二级）、钢铁（二级）、铅锌（三级），其中黄磷是用电大户，受限电影响较大。具体来看，5 月 10 日，黄磷企业接到限电通知，在产企业降负荷或者错峰，云南开工率下滑到 54%，到了 25 号，云南省内所有黄磷企业必须要求停炉，云南产出量将为 0，国内黄磷市场整体开工率降低到 22% 附近。

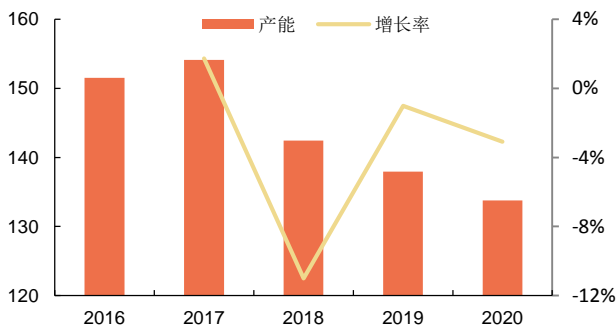
表1：云南黄磷企业限电时间梳理

时间	限电情况
2021 年 5 月 10 日	云南黄磷企业反馈接到限电通知，在产企业降负荷或者错峰
2021 年 5 月 14 日	昆明地区部分黄磷企业停炉
2021 年 5 月 19 日	玉溪、红河地区黄磷企业被要求限电停炉
2021 年 5 月 21 日	曲靖地区部分黄磷企业被要求限电停炉
2021 年 5 月 25 日	云南所有黄磷企业停炉

资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

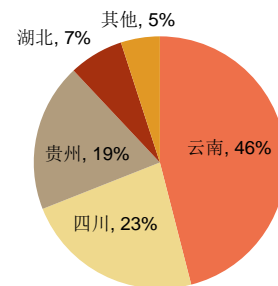
从国内供应来看，受供给侧改革以及环保政策影响，2017 年以后，黄磷产能逐步下滑，2020 年产能进一步下滑到 133 万吨，相比 2017 年减少 21 万吨，减少幅度高达 13.6%，中长期来看，落后产能淘汰和行业整合都将持续，黄磷供应端增量较少，行业集中度将进一步提升。

图1：国内黄磷产能和增长率



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

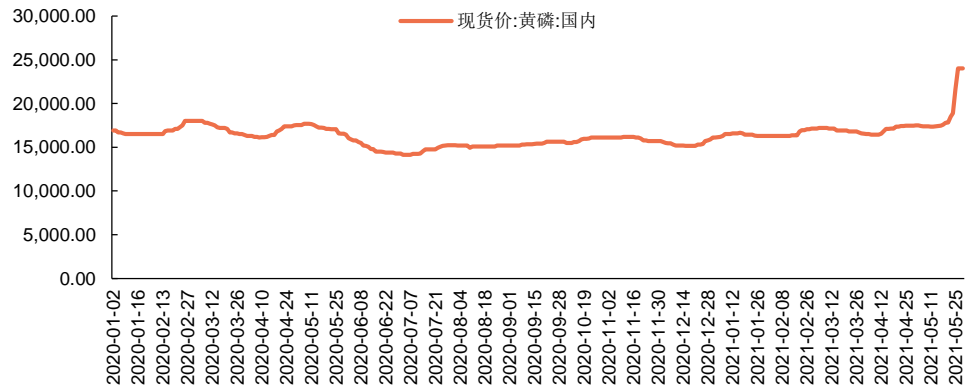
图2：国内黄磷产能分布



资料来源：锐观咨询，申港证券研究所

从产能分布来看，我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，一方面，黄磷属于磷化工产业链中端产品，建在磷矿石资源丰富的地方可以有效降低运输成本。另一方面，黄磷制备属于高能耗行业，生产 1 吨黄磷需要耗电 14000 度，电费占黄磷生产成本的 50%，电价的高低决定了黄磷企业的生产成本和竞争力。而西南地区拥有金沙江、怒江和乌江等长江水系，水电资源丰富，相对便宜的水电吸引国内黄磷企业集中入驻。由于云南地区产能占比约 46%，是黄磷主产区，市场反应非常明显。云南地区先产后，黄磷价格持续上涨，云南的价格已经突破 25000 元/吨，黄磷本周涨幅 26%，年初以来涨幅超过 45%。

图3：国内黄磷价格



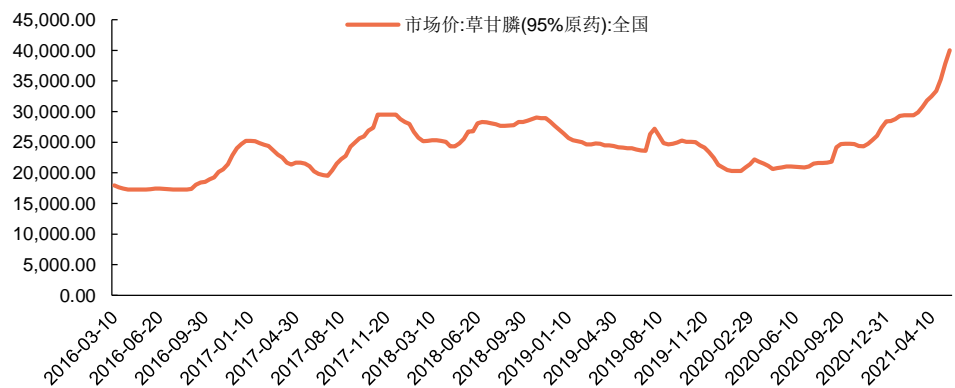
资料来源: wind, 申港证券研究所

考虑到三季度是云贵川地区的丰水期，同时也是黄磷生产的高峰期，往年该时期企业开工率一般可以达到 70%-80%，限电情况或将持续至 6 月中旬，短期黄磷价格有望继续保持上涨趋势。

1.2 成本与需求共振，草甘膦景气延续

黄磷价格的大幅上涨也带动下游产品跟涨。从需求端来看，主要涵盖农药、军事和工业生产领域，其中 46%为磷酸，26%为草甘膦。随着原料价格的大幅上涨，下游磷酸企业对高价接受十分有限，部分企业选择停产。而草甘膦需求旺盛，订单充足，叠加受去年下半年四川乐山特大洪水以及今年年初美国寒流突袭的影响，导致国内外行业库存持续去化，目前行业库存仍处于历史低位，行业对高价黄磷保持刚需采购，价格变化保持一致。草甘膦本周涨幅 10.9%，本月涨幅接近 30%，相比去年同期价格已经翻倍。

图4：国内草甘膦价格

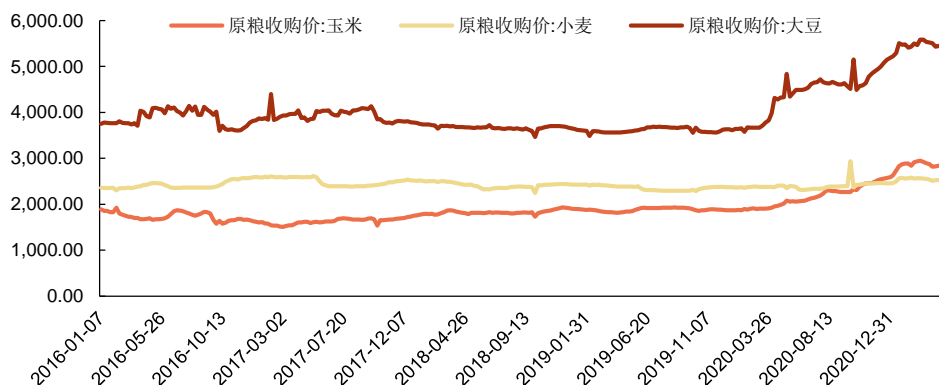


资料来源: 申港证券研究所

对于草甘膦而言，它可以通过抑制植物体内烯醇丙酮基莽草素磷酸合成酶，抑制莽草素向苯丙氨酸、酪氨酸及色氨酸的转化，使蛋白质的合成受到干扰导致植物死亡。草甘膦凭借其广谱高效、环境友好等优点已成为全球应用最广泛的农药品种，约占全球除草剂市场份额的 30%。

除了成本端的支撑以外，草甘膦的本轮上涨也受需求方面的拉动：一方面，全球极端天气的持续以及新冠疫情的扩散，带动农产品进入新一轮景气周期。尤其是 2020 年以来，农产品价格持续上涨，其中国内大豆、玉米批发价格上涨 50% 以上，不断刷新近几年的高位。随着农产品价格的快速上涨，种植收益有望提升，未来农民的种植意愿有所增强，也推动农化产品的需求大幅增加。

图5：主要粮食收购价（元/吨）



资料来源：wind, 申港证券研究所

另一方面，虽然我国是草甘膦生产大国，2020 年总产能约 70 万吨，约占全球供应量的 70%，但是由于草甘膦除草剂主要用于转基因作物，而全球转基因作物种植大国主要是美国、巴西、阿根廷，这三个国家转基因种植面积合计占比接近 80%，因此国内草甘膦主要用于出口（占 85% 左右），草甘膦也一直位居我国农药出口品种的首位。然而，随着全球粮食安全问题日益凸显，转基因育种有望加速放开，其中 2020 年农业部批准包括 2 个玉米品种和 1 个大豆品种等农业转基因生物安全证书，这也是我国首次批准主粮转基因品种。随着国内转基因玉米和大豆种植的逐步放开，草甘膦需求有望继续提升。

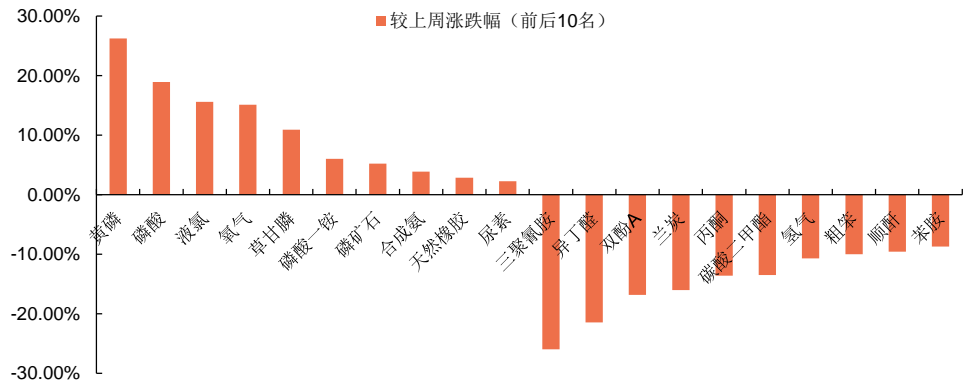
综上，建议关注产能领先并具有一体化优势的兴发集团（产能 18 万吨，占国内产能的 25%）、新安股份（产能 8 万吨）等草甘膦龙头企业，以及具有一体化优势的云天化、新洋丰等化肥龙头企业。

2. 化工品价格变动及分析

本周涨价品种建议关注黄磷、磷酸、液氯、氧气、草甘膦、磷酸一铵、磷矿石、合成氨、天然橡胶、尿素等；三聚氰胺、异丁醛、双酚 A、兰炭、丙酮、碳酸二甲酯、氩气、粗苯、顺酐、苯胺等品种跌幅居前。

- ◆ 涨幅靠前品种：黄磷（26.26%）、磷酸（18.91%）、液氯（15.61%）、氧气（15.1%）、草甘膦（10.89%）等。
- ◆ 跌幅靠前品种：三聚氰胺（-25.96%）、异丁醛（-21.43%）、双酚 A（-16.83%）、兰炭（-16%）、丙酮（-13.59%）、碳酸二甲酯（-13.5%）等。

图6：化工产品周涨跌幅（%）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

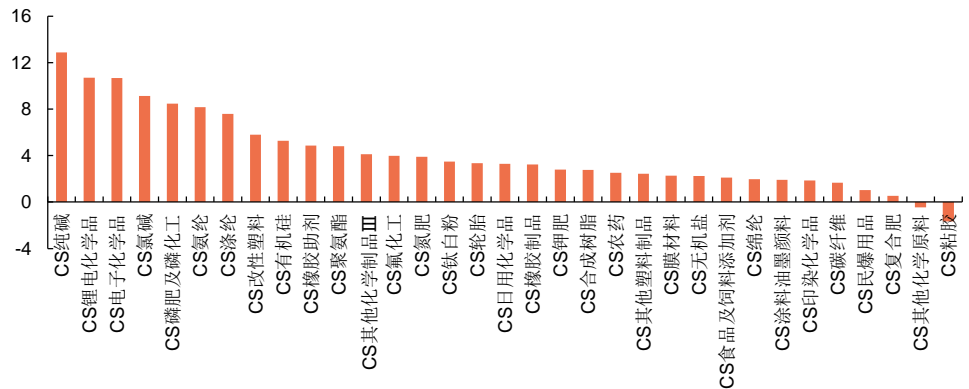
3. 化工板块股票市场行情

3.1 板块表现

本周中信基础化工板块上涨 4%，上证综合指数成份上涨 2.49%，同期上证综合指数相比，基础化工板块领先 1.51 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中纯碱、锂电化工品、电子化工品、氯碱、磷肥及磷化工等子板块涨幅居前；粘胶等子板块跌幅居前。

图7：基础化工子行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind,申港证券研究所

3.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括天原股份、英力特、中盐化工、广信材料、中伟股份等；领跌个股包括康得退、百川股份、三孚新科、龙高股份、*ST 金正等。

表2: 本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	002386.SZ	天原股份	61.02	002450.SZ	康得退	-23.08
2	000635.SZ	英力特	30.62	002455.SZ	百川股份	-16.15
3	600328.SH	中盐化工	29.3	688359.SH	三孚新科	-13.9
4	300537.SZ	广信材料	29.24	605086.SH	龙高股份	-10.43
5	300919.SZ	中伟股份	25	002470.SZ	*ST金正	-8.5
6	688019.SH	安集科技	24.95	002411.SZ	延安必康	-8.45
7	300221.SZ	银禧科技	22.73	603378.SH	亚士创能	-7.84
8	600844.SH	丹化科技	22.4	605180.SH	华生科技	-7.6
9	002341.SZ	新纶科技	21.9	002172.SZ	澳洋健康	-7.57
10	300655.SZ	晶瑞股份	21.57	000420.SZ	吉林化纤	-6.06

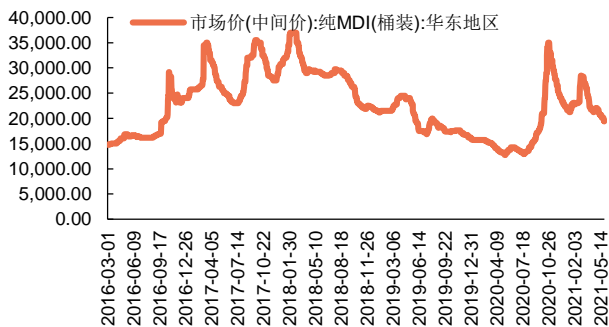
资料来源: wind, 申港证券研究所

4. 重点化工产品价格及价差走势

4.1 聚氨酯系列产品

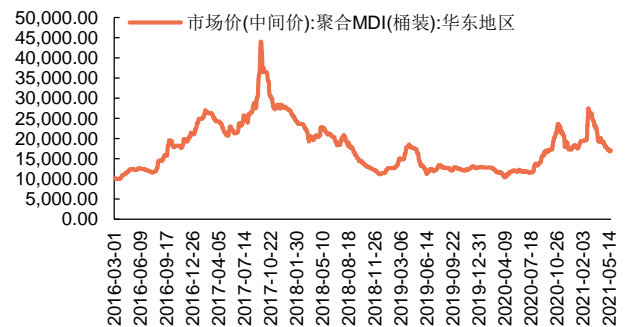
本周国内纯 MDI 市场震荡整理运行为主, 万华化学 6 月份最新挂牌价均大幅下滑, 但市挂牌依旧高于市场为主。国内部分装置存检修计划, 供应面检修尚存部分支撑, 但目前工厂现货仍较充裕, 各厂库存压力犹存, 而淡季行情下, 下游需求量有所缩减, 因而对纯 MDI 采买能力难有提升, 供需面博弈下, 市场价格仍难存较强支撑。预计下周纯 MDI 市场偏弱运行。

图8: 纯 MDI 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图9: 聚合 MDI 价格走势

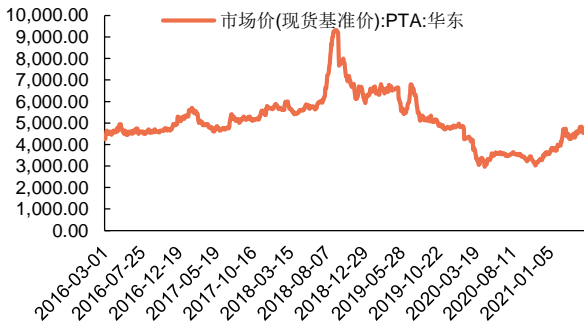


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.2 PTA-涤纶长丝产业链

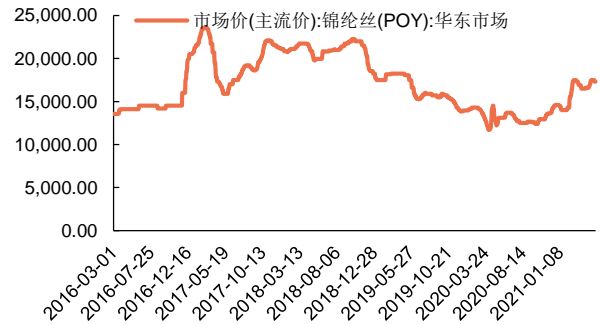
本周市场先跌后涨运行。美国原油库存下降叠加伊朗原油入市受阻, 原油价格持续走高, 成本端支撑良好; 目前 PTA 行业加工费维持在相对较高位置, 工厂生产利润有所好转, 部分装置的检修计划出现推迟, 市场供应增加较为明显; 但大厂装置公布检修计划以及主流供应商继续减少 6 月合约供应量, 同时局部现货货源流通偏紧也为市场提供一定支撑; 但下游聚酯的需求下滑幅度虽有放缓, 但对原料的需求维持刚需为主, PTA 市场继续上限压力较大。

图10: PTA 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图11: 涤纶长丝 POY 价格走势

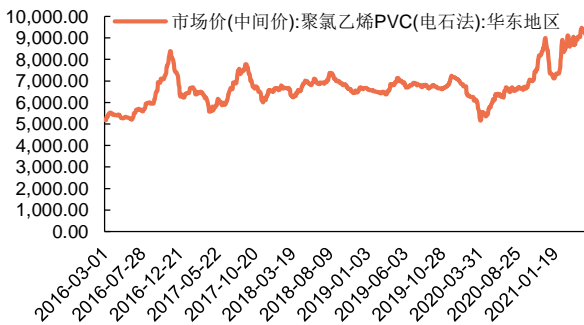


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.3 氯碱 (PVC/烧碱)

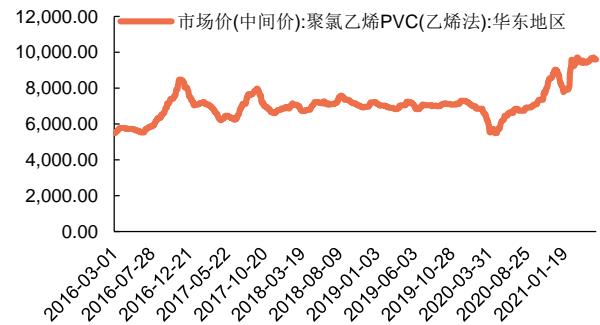
本周 PVC 现货市场货源供应偏紧, 上游电石法 PVC 生产企业集中检修加之因不可抗力因素影响, PVC 产量下滑, 企业自身库存偏低, 无出货压力, 多数报价持稳为主。下游制品企业稳中观望, 维持小单刚需采购, 开工负荷因限电影响稍有回落。预计下周 PVC 现货市场价格或继续震荡运行。

图12: 电石法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: 乙烯法 PVC 价格走势

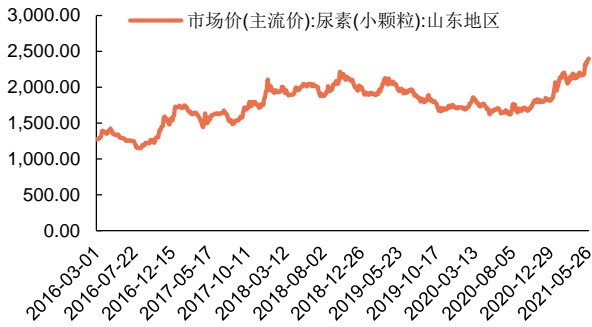


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.4 化肥

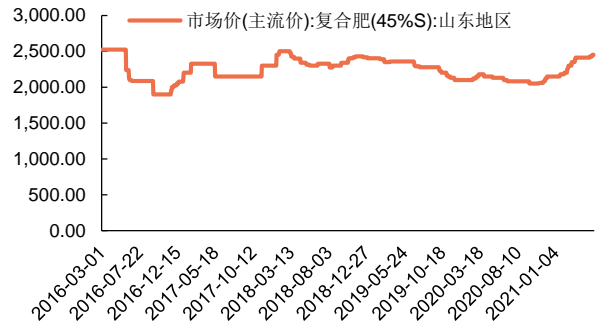
本周尿素市场继续拉涨, 但与前两周相比, 涨幅有所收窄, 主产区累计涨幅在 10-80 元/吨, 创近十年来的历史新高。持续低库存状态下将继续拉涨市场价格, 然下游复合肥企业开工继续下滑, 接货被动, 预计企业开工积极性会有所回落。另外还需继续关注印标最终价格及跟标量情况。

图14: 尿素价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图15: 复合肥价格走势

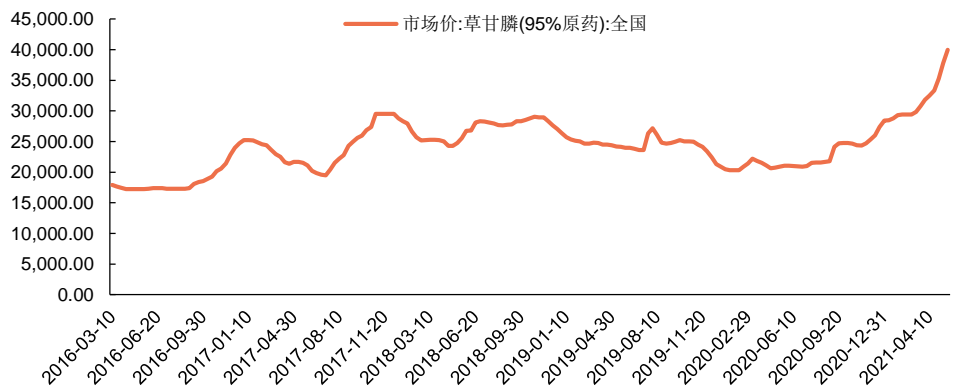


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.5 农药

本周草铵膦价格稳定, 95%草铵膦生产商高端报价至 19 万元/吨, 实际成交价至 18-18.5 万元/吨。港口 FOB 25800-26500 美元/吨。供应商惜售情绪较重。从供应情况看, 主流供应商开工维持稳定, 从采购市场看, 国内外采购商多按需采购, 短期草铵膦价格或将维持高位震荡。

图16: 草甘膦价格走势

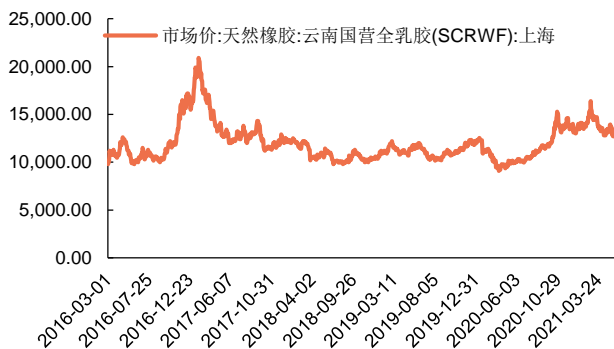


资料来源: wind, 申港证券研究所

4.6 橡胶

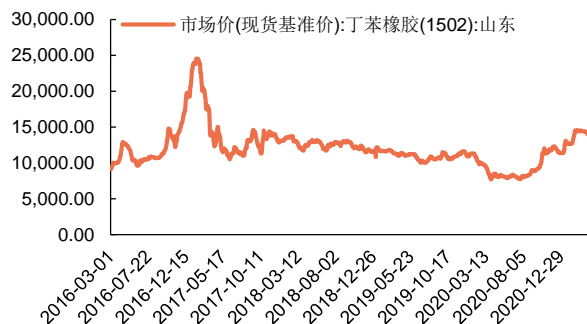
本周天然橡胶市场价格震荡上扬。全球主产区现阶段增量不及预期, 国内进口相对低位阻止供给爆发式增加, 海外深色胶需求继续走强, 中国国内库存消库速度较快, 轮胎替换需求小幅改善等对胶价存在支撑, 国内轮胎开工下滑预期增加, 短期对天胶采购影响较小但是中长期存在缩减可能, 短期多空博弈依旧激烈, 缺乏强劲驱动背景下, 胶价宽幅震荡为主。

图17：天然橡胶价格走势



资料来源：wind, 申港证券研究所

图18：丁苯橡胶价格走势



资料来源：wind, 申港证券研究所

4.7 纯碱

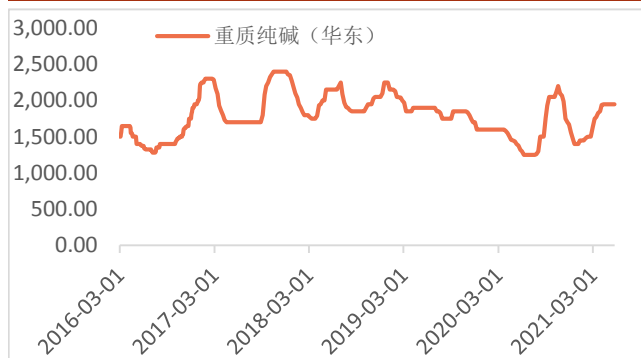
本周国内纯碱出货情况良好，个别企业货源略显偏紧，产销面较平衡；华东与华中地区交投气氛表现较积极，企业出货积极，个别企业延续控制接单。轻碱下游需求变化不大，终端用户多坚持按需采购；下游玻璃企业价格延续高位，对重碱需求面表现尚可。

图19：轻质纯碱价格走势



资料来源：wind, 申港证券研究所

图20：重质纯碱价格走势

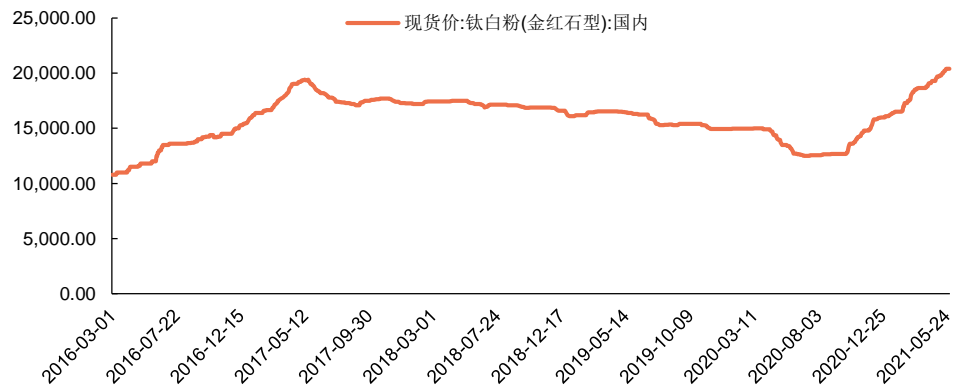


资料来源：wind, 申港证券研究所

4.8 钛白粉

本周国外钛白粉巨头已拟定于7月调涨，国产钛白粉价格有意承托向上。受暴雨天气影响，道路运输不畅，部分厂家库存短时间内有所升高。就终端消费市场而言，涂料行业还在拉涨证明市场仍有需求，国外白色家电在疫情期间耗用量大，厂家销量大幅增加，需求旺盛，造纸厂临近6月电商大促对包装需求大幅提升预计需求加大，综上钛白粉短期高位看稳。

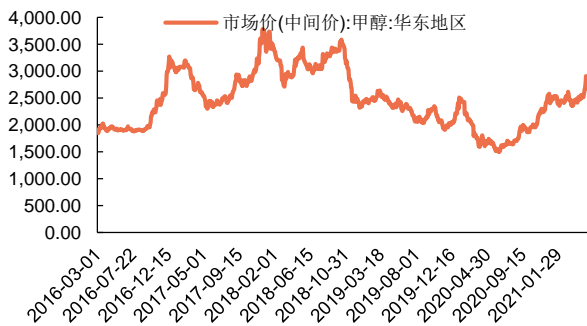
图21: 钛白粉价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

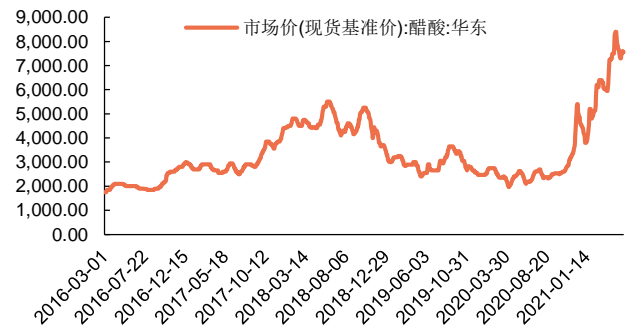
4.9 其他产品

图22: 甲醇价格走势



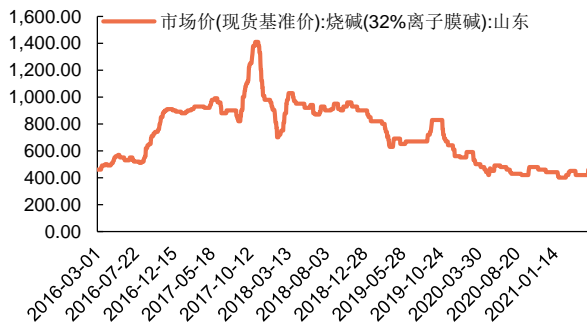
资料来源: wind, 申港证券研究所

图23: 醋酸价格走势



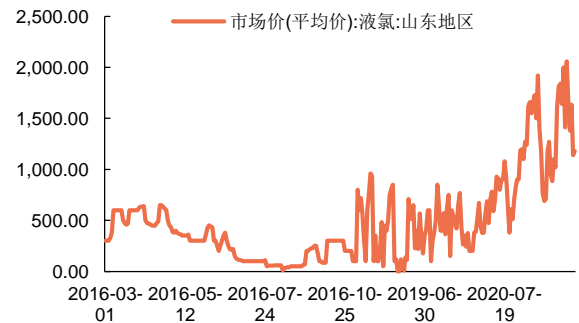
资料来源: wind, 申港证券研究所

图24: 烧碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图25: 液氯价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上