

行业研究

向磷酸铁等新能源材料迈进，传统磷化工焕发新光彩

——磷化工行业动态点评

基础化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

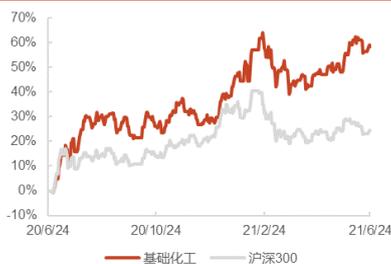
分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：6月24日晚，磷化工企业川恒股份发布《关于回复投资者提问的公告》，公司表示拟在福州市龙场镇公司厂区内及牛场镇双龙工业园区投资5亿元建设年产10万吨磷酸铁和9.6万吨硫酸铵的生产项目。其中一期项目建设产能为5万吨/年磷酸铁和4.8万吨/年硫酸铵，项目一期建设周期约为12个月。

点评：

川恒股份凭借磷化工产业链一体化优势，迈进磷酸铁新能源材料领域。

川恒股份为磷化工领域内领先企业，现在贵州瓮福地区控股有福泉磷矿，并参股有老虎洞磷矿（持股49%）。川恒股份现拥有300万吨/年磷矿石产能，并在建或规划有750万吨/年磷矿石产能。截至2020年年底，川恒股份拥有14万吨/年消防级磷酸一铵产能和36万吨/年饲料级磷酸二氢钙产能。川恒股份作为磷化工产业链的代表企业之一，其凭借优质的磷矿资源、完整的磷化工产业链优势和多年的研发积累，在推进磷酸铁产品的过程中将拥有明显的成本优势和产业协同优势。此外，公司根据自身产业链规划，还布局有净化磷酸、无水氟化氢等新产品，凭借磷化工一体化优势进一步拓宽自身商业版图。

新能源车需求猛增，带动LFP及磷酸铁市场扩容。

LFP电池凭借其在循环性能和使用寿命方面的优势，获得了新能源车企的青睐。在工信部公布的2021年第1批新能源汽车推广应用目录中，配套有磷酸铁锂电池的车型占比高达73.9%。根据真锂研究预测，2021年全年LFP材料的需求将达到25万吨，相较于2020年需求增加约80%。2021年6月18日中汽协预测，未来五年间国内新能源汽车销量年均增速在40%以上。伴随着新能源汽车的高景气度，国内LFP材料的需求也将与日俱增。磷酸铁作为LFP的重要原料之一，在本轮新能源车需求猛增的过程中，磷酸铁的市场规模将明显扩大。

磷酸铁需求扩大，磷化工企业产业链优势明显。

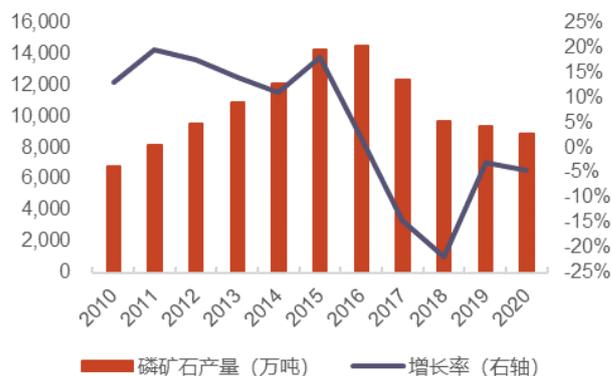
由于涉及锂电池新能源领域的应用，行业对于磷酸铁的纯度要求极高，因此其生产过程中需要由高纯磷酸或高纯磷酸盐进行制备，这进一步提高了磷酸铁生产过程中对于磷矿石的间接消耗量。然而近年来，随着“三磷”整治的不断推进，国内大量不达标的磷矿石产能退出，磷矿石供给端收缩明显。2020年国内磷矿石总产量为8,893万吨，较2016年的历史高点下滑约38.4%。在目前多家企业投产磷酸铁、磷酸铁锂的情况下，磷矿石供应紧张的局面进一步加剧。此外，磷矿石供应的短缺也带动了磷矿石价格的上涨，截至6月24日，根据iFinD数据，国内磷矿石报价527元/吨，同比上涨约36.2%。磷矿石这一关键原料价格的上涨，将明显提升磷酸铁和磷酸铁锂生产企业的原料成本，可能造成一些不具有磷矿资源的企业盈利能力的下滑。与此形成明显对比的是，目前云天化、川恒股份、兴发集团等磷化工企业都拥有十分充足的磷矿资源和符合国家环保标准的生产装置，凭借资源优势、成本优势和产业协同优势，磷化工企业如考虑向下游其他新型磷化工材料领域进一步延伸，将明显提高自身产品附加值，获得更高的盈利水平。

图 1: 2016-2020 年 LFP 产量及表观消费量 (万吨)



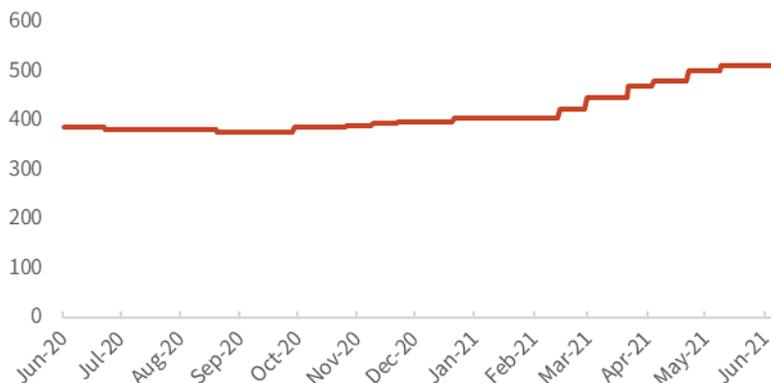
资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理

图 2: 2010-2020 年国内磷矿石产量情况



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所整理

图 3: 国内磷矿石价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2021.06.24

投资建议: 我们认为在当前磷化工行业的竞争格局中, 拥有磷矿资源、拥有一体化产业链、拥有新型材料技术储备的企业将脱颖而出。我们持续看好磷肥及磷化工板块中的领先企业新洋丰、云天化、兴发集团、川发龙蟒和云图控股, 建议关注具备磷化工一体化产业链优势, 拥有磷矿石、磷铵、磷酸二氢钙等多项产能, 同时布局有多种新型磷化工产品的川恒股份。

风险提示: 环保风险, 项目建设不及预期风险, 下游客户验证风险, 产品需求不及预期风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE