

## 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07月19日

# 云南限电再起，持续看好黄磷-草甘膦产业链景气度

证券分析师：杨林 证券分析师：薛聪 证券分析师：刘子栋 联系人：张玮航	010-88005379   021-61761041	yanglin6@guosen.com.cn xuecong@guosen.com.cn liuzidong@guosen.com.cn zhangweihang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120002 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120001 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521020002
--	--------------------------------------	--	---

## 事项：

近期受云南地区再次受到限电影响，黄磷开工率受限，产品价格大幅上涨。

### 国信化工观点：

- 1) **高温天气全国供电紧张，云南黄磷企业开工率下降，产品报价大幅跳涨。**7月以来，全国陆续出现高温天气，自7月13日开始，云南地区多数黄磷企业降负荷生产，7月15日起多数企业实行错峰生产，只有晚上可正常或低负荷开工。目前云南地区日产约500吨，开工率环比下降20个百分点至31%。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%。根据百川盈孚数据，本周黄磷价格大幅拉涨5000元/吨，环比上涨约25%，部分企业报价25000-26000元/吨，高端报价28000-30000元/吨。本周国内黄磷库存只有750吨，环比下降55.9%，供应十分紧张，在低库存且开工率不足下，黄磷价格有望持续上涨。
- 2) **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1-6月黄磷产量约32.9万吨，同比上涨5.6%；今年1-6月黄磷均价17780元/吨，同比上涨7.1%。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，有机磷类杀虫剂毒死蜱、敌百虫等产品价格的上涨。
- 3) **草甘膦供需格局紧张，黄磷成本端推动，看好未来1-2年行业景气度。**今年以来，在醋酸-甘氨酸、黄磷等原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，草甘膦价格持续上涨，从年初约28500元/吨大幅上涨至目前的约50000-51000元/吨，涨幅超过80%，主要原材料甘氨酸价格由年初的15500元/吨上涨至约25000元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约17000元/吨，国内企业订单已经排至9-10月份，下游需求旺盛。近期江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能7万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能15.3万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到22.3万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜尔收购的孟山都38万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为110万吨，除了拜尔的38万吨海外产能，其余约70万吨产能全部集中在国内，未来行业几乎没有新增产能，但随着转基因作物的推广应用，草甘膦需求还持续稳步增长，我们看好草甘膦行业未来持续的高景气度。

**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:

### ■ 高温天气全国供电紧张，云南黄磷企业开工率下降，产品报价大幅跳涨

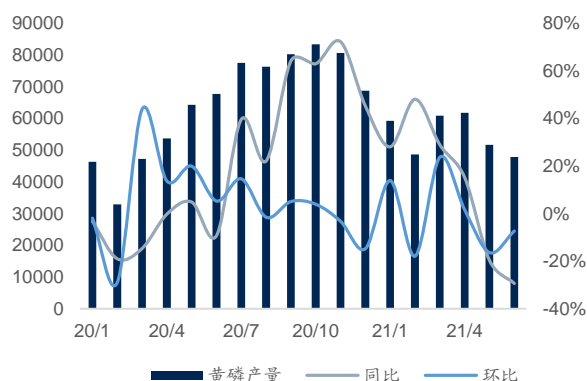
7月以来，全国陆续出现高温天气，自7月13日开始，云南地区多数黄磷企业降负荷生产，7月15日起多数企业实行错峰生产，只有晚上可正常或低负荷开工。目前云南地区日产量约500吨，开工率环比下降20个百分点至31%。我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约65%。根据百川盈孚数据，本周黄磷价格大幅拉涨5000元/吨，环比上涨约25%，部分企业报价25000-26000元/吨，高端报价28000-30000元/吨。本周国内黄磷库存只有750吨，环比下降55.9%，供应十分紧张，在低库存且开工率不足下，黄磷价格有望持续上涨。

图 1: 黄磷价格 (元/吨)



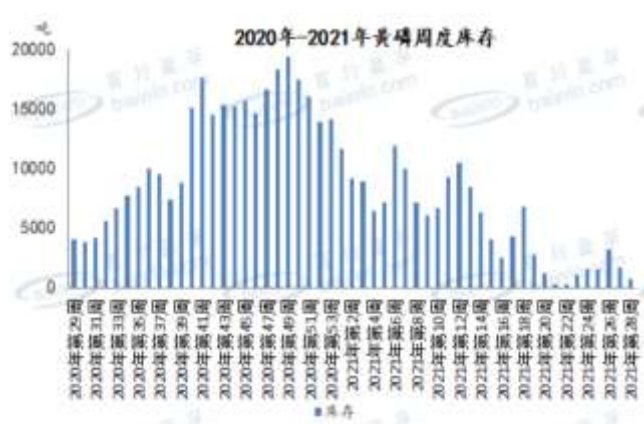
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 黄磷月度产量 (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: 黄磷周度库存

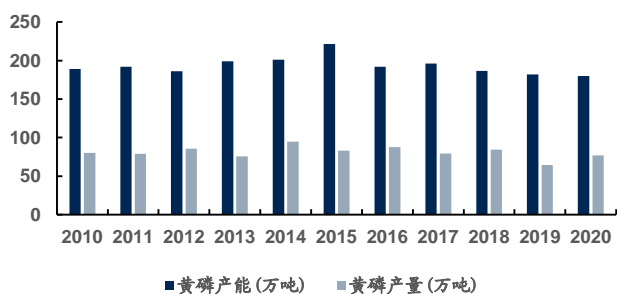


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

### 国内黄磷供需格局好转，有望带动下游产品价格上涨

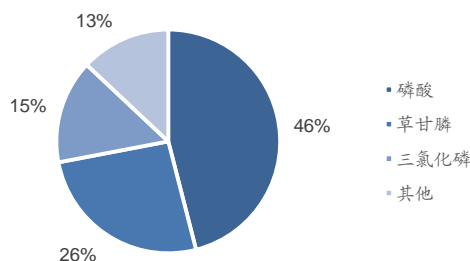
2020年国内黄磷名义产能约180万吨，实际产能约120万吨，实际产能略有下降。根据百川盈孚统计，2020年国内黄磷产量约77.8万吨，同比增加19.4%，今年1-6月黄磷产量约32.9万吨，同比上涨5.6%；今年1-6月黄磷均价17780元/吨，同比上涨7.1%。黄磷下游主要用于磷酸、磷酸盐、赤磷、三氯化磷、五硫化二磷等，广泛应用于生产合成洗涤剂、农药、国防军工及其它行业。其中，2020年下游需求中热法磷酸占比达46%；草甘膦占比26%；三氯化磷占比约15%；五氧化二磷、赤磷、五硫化二磷等其他需求约占13%。在黄磷价格上涨驱动下，有望带动有机磷除草剂草甘膦、草铵膦，有机磷类杀虫剂毒死蜱、敌百虫等产品价格的上涨。

图4：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5：黄磷下游结构（元/吨）

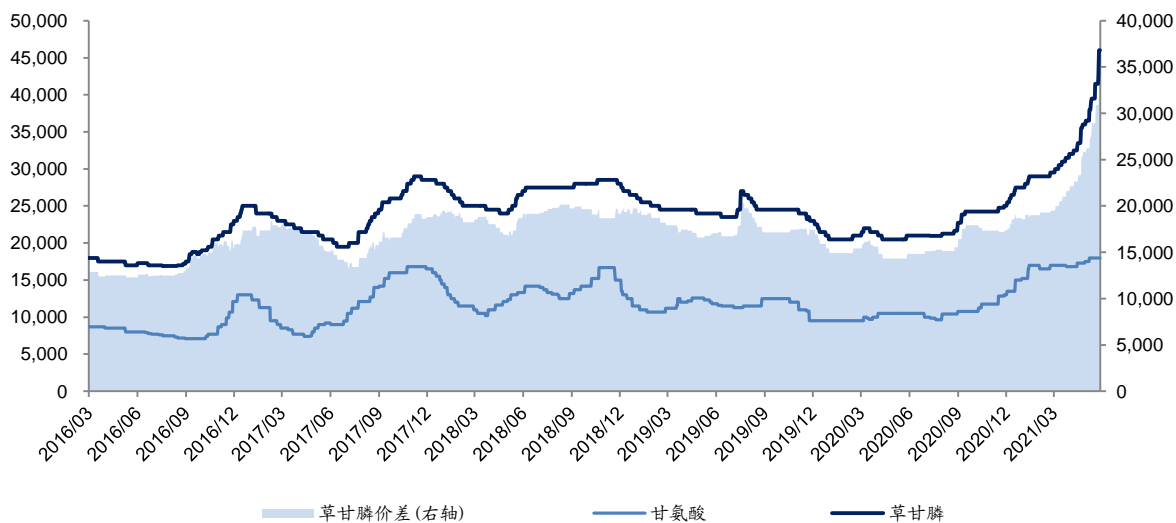


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

### 草甘膦供需格局紧张，黄磷成本端推动，看好未来1-2年行业景气度

今年以来，在醋酸-甘氨酸、黄磷等原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，草甘膦价格持续上涨，产品从年初的约28500元/吨大幅上涨至目前的约50000-51000元/吨，涨幅超过80%，主要原材料甘氨酸价格由年初的15500元/吨上涨至约25000元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约17000元/吨，国内企业订单已经排至9-10月份，下游需求旺盛。近期江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能7万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能15.3万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到22.3万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜耳收购的孟山都38万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为110万吨，除了拜尔的38万吨海外产能，其余约70万吨产能全部集中在国内，未来行业几乎没有新增产能，但随着转基因作物的推广应用，草甘膦需求还持续稳步增长，我们看好草甘膦行业未来持续的高景气度。

图6：草甘膦价格与价差（元/吨）



资料来源：Wind、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:

- 《氨纶行业研究报告：需求拉动氨纶进入长景气周期》——2021-07-17
- 《化工行业周报：MDI 价格大幅上涨，看好 EVA 光伏需求激增》——2021-07-10
- 《国信证券-氟化工行业专题报告：氟化工产业链分析框架-210708》——2021-07-08
- 《电解液溶剂行业研究报告：全球“电动化”拉动电解液溶剂需求快速增长》——2021-07-06
- 《化工行业 7 月投资策略：持续看好氨纶、草甘膦的高景气度》——2021-07-03

## 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。

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