

行业研究

云南省出台“双高”行业管控政策，黄磷工业硅供给紧张问题加剧

——云南省发改委行业管控政策跟踪

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

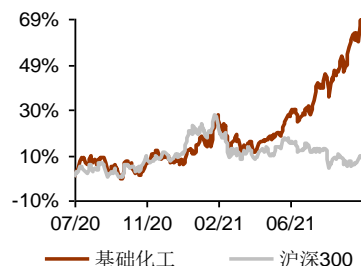
wuyu1@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：9月11日，云南省发改委发布《云南省节能工作领导小组关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），为遏制高耗能、高排放项目盲目发展，云南省发改委提出加强重点行业管控、强化属地责任、加强督促落实等事项与工作要求。其中与化工相关的行业管控政策如下：

(1) 黄磷行业&工业硅行业：加强黄磷、工业硅行业生产管控，确保2021年9-12月黄磷生产线及工业硅企业月均产量不得超过2021年8月份产量的10%（即削减90%产量）。

(2) 9-12月对肥料制造、基础化学原料制造、煤炭加工、铁合金冶炼等4个行业中万元增加值能耗高于行业平均水平企业采取重点企业用能管控措施，其中高于平均水平1-2倍的企业限产50%，高于平均水平2倍及以上的企业限产90%。

点评：

云南当地执行行业管控政策，黄磷工业硅产量限制高达90%。8月12日，国家发改委印发了《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》（以下简称“《晴雨表》”），其中在能耗强度降低方面，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（自治区）2021年上半年能耗强度不降反升。因此，上述9个省（自治区）的能耗强度降低为一级，并在2021年暂停“两高”项目审查。同时《晴雨表》也要求各省（自治区）要采取有利措施，确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务，这同样也是云南省发改委发布上述《通知》的具体原因之一。本次《通知》主要聚焦于钢铁、水泥、黄磷、绿色铝、工业硅、煤电、肥料制造、基础化学原料制造、煤炭加工、铁合金冶炼等行业，其中与化工行业相关的包括有黄磷、工业硅、肥料制造、基础化工原料制造等领域。相比于其他行业而言，黄磷、工业硅在此次行业产量管控中所受到的产量限制幅度最高，达90%。

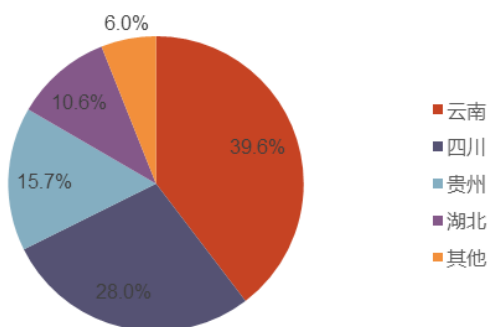
云南为黄磷工业硅产量大省，产量受限将加剧供给紧张问题。根据百川盈孚数据，2021年1-8月，全国黄磷和工业硅产量分别为45.1万吨和173万吨，其中云南省的黄磷产量为17.9万吨（占比39.6%，排名第一），工业硅产量为24.8万吨（占比14.4%，排名第二）。2021年8月，云南省黄磷和工业硅的产量分别为2.38万吨和6.5万吨。如上述政策完全落地，则2021年9-12月，云南省黄磷和工业硅的产量最高仅分别为9,534吨和2.6万吨。在假设其他省（自治区）2021年9-12月的平均产量与2021年8月相当的情况下，2021年全国黄磷和工业硅产量预计分别为60.8万吨和248.7万吨，相较于不限产情况下的黄磷与工业硅全年总产量预期分别下降约12.4%和8.6%。从上述数据来看，云南省当地对于黄磷和工业硅产量的限制对于全国总产量的影响十分明显，将使得黄磷与工业硅供应偏紧的问题进一步加剧。

因供需错配问题，年内黄磷与工业硅价格上涨行情或将持续。2021年以来，由于下游磷化工、有机硅需求的持续旺盛，而国内黄磷产能因环保问题持续收缩和工业硅产能因限电问题难以完全释放，导致国内黄磷与工业硅供需错配问题日益严重。受此影响，根据iFinD数据，截至9月13日，相较于2021年年初国内黄磷与工业硅（金属硅）价格分别上涨约119%和118%。展望后市，在云南行业管控政策的影响下，黄磷与工业硅的供给将进一步收缩，从而使得黄磷与工业硅价格拥有进一步上涨的可能，进而带动下游产业链相关产品价格的全线上涨。

投资建议：因云南当地黄磷及工业硅行业管控政策影响，国内黄磷与工业硅行业供需错配问题将进一步加剧，相关产业链产品价格或将进一步上涨。在此背景下，我们建议关注磷化工与有机硅领域拥有产业链一体化优势和相关资源优势的龙头企业。其中磷化工板块建议关注川恒股份、云天化、新洋丰、云图控股、兴发集团、川发龙蟒；有机硅板块建议关注合盛硅业、新安股份。

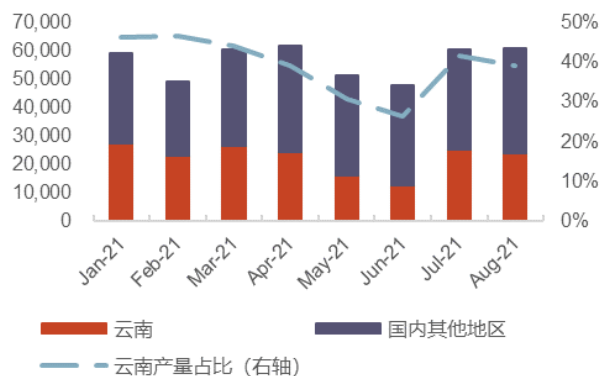
风险分析：政策落地风险，产品价格波动风险，下游行业需求波动风险

图 1：2021 年 1-8 月国内各省份黄磷产量占比情况



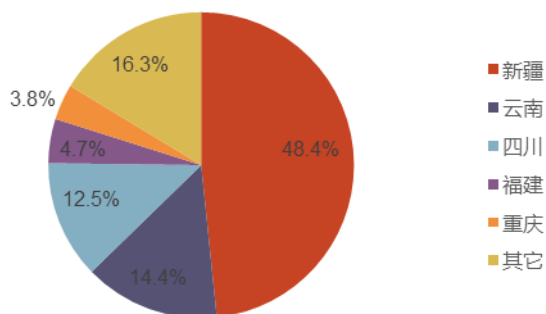
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 2：2021 年 1-8 月云南省黄磷产量及占比情况（吨）



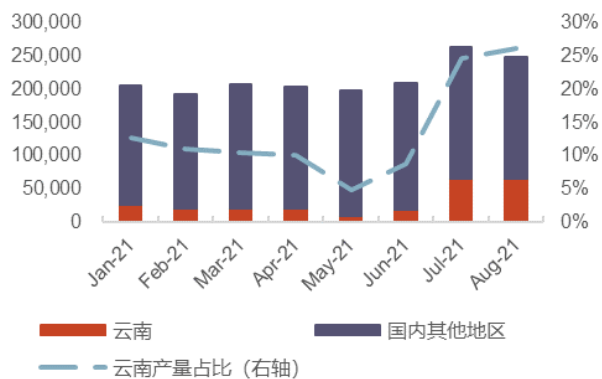
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 3：2021 年 1-8 月国内各省份工业硅产量占比情况



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

图 4：2021 年 1-8 月云南省工业硅产量及占比情况（吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

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的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