

化学制品行业点评

草甘膦：黄磷限产加速供需失衡，产品价格中枢有望进一步提升

增持（首次）

2021年09月18日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

证券分析师 贺顺利

执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

投资要点

- 国内外事故频发，库存低位，价格持续上行。草甘膦价格在2020年8月中国四川乐山洪水之后约2.4万元/吨，历经2020年11月河北疫情以及2021年2月美国雪灾前后两拨疯涨，逐步上升至2021年9月约5.58万元/吨，涨幅为132%。行业库存持续去化。2021年8月美国飓风艾达导致美国拜耳工厂停产一周，拜耳全球总产能37万吨，主要生产基地在美国。
- 能耗双控政策加速推进，原材料黄磷大幅限产或出现缺货。黄磷耗电量15000度/吨左右，2021年主要下游是磷酸盐（46%），草甘膦（26%）及其他五氧化二磷、三氯化磷等。黄磷价格夏季淡季，冬季旺季。2021年云南限电且由于水电供应不足，黄磷价格在丰水期上涨，而在面临冬季枯水期间，供给继续收缩。国家发改委于2021年8月17日印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知，其中青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（自治区）上半年能耗强度不降反升。根据百川盈孚数据统计，2020年黄磷总产量77.75万吨，其中云南产量为38.6万吨，占比50%。我们预计2021年4季度黄磷产量可能出现大幅限产，成本推动草甘膦价格持续上行。2021年9月初黄磷出厂价约2.8万元/吨，9月15日云南地区部分企业停炉，恢复时间未定，继续保持关注云南地区黄磷开工情况，报价已经达到6万元/吨。
- 下游需求稳健增长，行业格局进一步集中。草甘膦是全球第一大非选择性除草剂，2020年全球市场销售额在50亿美元左右。2020年随着全球通胀高企，农产品价格大幅上涨，种植收益提升，农资产品大幅涨价。2019年末我国重启转基因作物证书，国内耐草甘膦转基因种植面积有望快速扩大，拉动需求增长。2021年4月，江山股份公告拟与福华通达进行重组。根据百川资讯，草甘膦国内现有产能为72.3万吨，江山+福华产能合计22.3万吨、兴发集团18万吨。前二兴发+江山产能国内占比大于50%，国内产能的行业CR4大于80%，市场趋于寡头垄断，厂家议价权进一步提升。
- 推荐标的：扬农化工（草甘膦产能：3万吨，下同），广信股份（6万吨）。关注：江山股份（7万吨+拟收购福华15.3万吨），兴发集团（18万吨+5万吨在建，配套15万吨黄磷），新安股份（8万吨），和邦生物（5万吨），云图控股（黄磷6万吨/年）。
- 风险提示：政策执行力度不及预期，下游需求大幅波动

行业走势



相关研究

1、《国六标准升级深度报告：国六升级拉开序幕，尾气处理激活千亿市场》2020-07-13

表1：重点公司估值（参考2021年9月17日收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600486	扬农化工	350.81	113.2	3.90	4.95	5.41	33.82	22.87	20.92	买入
603599	广信股份	179.73	38.68	1.27	2.42	2.61	18.92	15.98	14.82	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

