

磷矿肥一体化企业将长期受益

——化工行业动态点评

事件：工信部于9月19日正式发布《磷铵行业准入条件》。主要内容包括：（1）今后三年内，原则上将不再新建或扩建湿法磷酸及配套的磷酸一铵、磷酸二铵装置；（2）搬迁企业再新建湿法磷酸及配套的磷酸一铵、磷酸二铵装置时，必须有磷、硫资源保障；（3）现有磷铵企业必须配套建有规范的磷石膏堆场，未建磷石膏堆场的企业三年内必须完成装置建设，且磷石膏利用率在三年内必须达到年产生量的15%。达不到以上要求的企业必须关停。

点评：

- **磷铵行业将加速整合，磷铵肥价格长期向好。**由于长期缺乏有效的引导和管理，加上行业本身进入壁垒较低，我国磷铵肥行业一直处于盲目扩张的状态，导致产能过剩、竞争无序、资源浪费等一系列问题。据统计，截至2010年底，国内磷酸一铵和磷酸二铵产能分别为1400万吨和1500万吨，而2010年全年磷铵肥总产量仅为2330万吨，产能利用率仅为80%，如果除去全年出口，表观需求量仅为1900万吨，实际需求则更低，行业产能过剩情况较为严重。同时磷铵上游的磷矿石又具有地域分布特性，主要集中在云、贵、川、鄂等西南省区，大部分中小企业并不具备磷矿资源，随着行业准入条件的推出，未来新建产能将停止，同时缺乏磷、硫资源的企业以及环保要求不达标企业也将逐步退出市场，供给情况将明显好转。需求方面，国内乃至全球地少人多的局面日益严重，农产品涨价是未来的一大趋势，从而拉动包括磷铵肥在内的化肥需求。从长期来看，磷铵肥价格存在上行空间。
- **磷矿肥一体化企业将长期受益，硫资源是加码法宝。**近期磷铵肥的上游磷矿企业整合也在加速，湖北省已经决定在2011年起逐步关停产能小于15万吨的磷矿企业，并鼓励大型磷矿企业兼并收购小型矿企。磷矿企业整合加速以及新建磷铵肥企业需配套磷、硫资源的规定将使产能逐步向磷矿肥一体化的企业集中，磷矿肥一体化将成为未来磷化工大行业的发展趋势。在众多磷矿肥一体化企业中，拥有硫资源的企业则更具投资价值。按照64%的二铵计算，硫磺成本占总成本的30%左右，硫磺价格对磷铵企业业绩影响较大，而由于国内硫磺供应短缺，长期依赖进口的局面难以有效改善，磷铵企业需长期承担国际硫磺价格波动带来的风险。目前国内磷铵企业的硫磺主要来自于原油副产硫磺和硫铁矿副产硫磺，拥有硫铁矿的磷铵企业则更具投资价值。
- **主要投资标的：**
 - **湖北宜化（000422）：**拥有70万吨二铵产能，以及江家墩和殷家坪1亿吨的磷矿储量，近期又增资卡哈洛磷矿（1.23亿吨储量），资源优势明显。
 - **司尔特（002538）：**地处硫铁矿主产区，拥有硫资源及30万吨一铵、53万吨NPK高浓缓释复合肥产能，资源优势及产业链优势明显。
 - 此外可关注磷矿-磷肥产业链上的其他上市公司：六国化工、云天化、兴发集团、澄星股份、天原集团等。
- 请投资者注意投资风险。

独立声明

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。

报告日期：2011年09月20日

分析师

耿 诺

☎ (86-10) 88366060 - 8786

✉ gengn@cgws.com

执业证书编号：S1070510120024

联系人

凌学良

☎ (86-10) 88366060 - 8886

✉ lxl@cgws.com

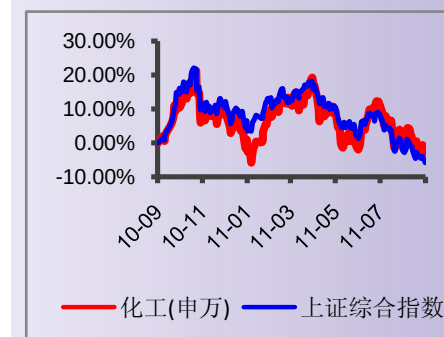
从业证书编号：S1070110040002

投资评级

磷化工：推荐

磷肥：推荐

近日走势



相关报告



研究员介绍:

耿 诺: 中国地质科学院矿产学硕士, 2008 年加入长城证券。

凌学良: 2002 年至 2008 年就读于清华大学化学工程系, 获工学学士、硕士学位。2009 年加入长城证券。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>