



化工行业重大事项点评：能耗双控源于“双碳” 高能耗的“过剩”行业有望景气度周期拉长+资产回报率抬升



事项:

9月11日,云南发改委发布红头文件《云南省节能工作领导小组办公室关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》(后简称“通知”),坚决遏制“两高”

项目盲目发展,对钢铁、水泥、黄磷、绿色铝、工业硅和煤炭等重点行业加强管控。其中,“通知”要求确保工业硅企业9-12月份月均产量不高于8月产量的10%(即削减90%产量)。

评论:

云南能耗双控政策趋严,“双高”行业限产力度升级。根据国家发改委《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》,上半年在能耗强度上云南、新疆、宁夏、江苏、两广等九省(区)不降反升,为一级预警,能耗强度降低进度形势严峻。日前云发改发布〔2021〕792号红头文件,9月起至年底坚决加强对“两高”重点行业的管控,黄磷和工业硅等行业将面临限产高达90%,并降低煤电开机时间。继夏季缺电高峰逐渐远去,预计政策将接棒继续压制双高行业,加大力度限产贯彻能耗双控。云南作为案例,上半年能耗强度及能源消费为预警级别的省份将进入降耗降排的关键时刻,高能耗重点行业或将面临高强度管控。

云南工业硅面临大幅减产,多晶硅密集投产有望驱动工业硅价格不断创新高。

根据百川数据全国产能约为 509.5 万吨/年，其中云南工业硅产能为 113.9 万吨/年（占 22%）位居全国第二。就八月产量数据看，云南产量为 6.5 万吨，约占全国产量 26%。若根据“通知”测算，减产 90% 的强度下月产量将低于 6500 吨，远低于年初枯水期 2 万吨/月以上的水平，全国月产量将回落至 19 万吨/月以下。参考 2020 年同期数据，9-12 月连续减产将减少 22 万吨以上的供应量，约占 2020 年全国产量的 10%，其他省份难以形成有效替补。需求端，下游有机硅、铝合金、多晶硅和出口需求持续旺盛，7 月数据看，对金属硅的消费量达到 7.49、3.90、5.46 和 6.26 万吨，合计达 23 万吨以上，供应缺口刚性显强。

就短期而言，工业硅暂无新增产能释放，供给端的弹性主要依赖产能利用率的提升。但能耗双控不放松+丰水期即将结束持续对各地开新炉数形成压制，使得即使当前利润水平足以弥补高电价地区的成本，产量也无法进一步攀升。截止 9 月 13 日，工业硅 441 价格为 30250 元/吨，DMC 华东均价为 37700 元/吨。

预计云南限产政策落地后，工业硅有可能出现有价无货的局面。与此同时，随着下游多晶硅和有机硅新建项目的陆续投产，有望为工业硅需求带来显著增量，进一步加剧供需失衡，加速当前工业硅的上涨行情，进而驱动硅产业链景气度的持续向上。

云南黄磷占据全国半壁江山，春节旺季+一致预期有望驱动价格涨至 6 万元/吨以上。据百川数据全国黄磷产能约 137 万吨产能，其中云南约 60

万吨;产量上,全国 2019 年-2020 年黄磷产量依次为 64 万吨和 78 万吨, 2019 年 1-8 月产量 45 万吨, 2020 年 1-8 月产量 47 万吨, 2021 年 1-8 月产量 45 万吨; 区域上, 云南 2019 年 32 万吨产量, 2020 年 39 万吨, 2019 年 1-8 月 20 万吨, 2020 年 1-8 月 23 万吨, 2021 年 1-8 月 18 万吨, 这意味着不考虑云南上半年生产的欠量 9-12 月产量也会约 10 万吨, 使得“云南冬季备库”变得难以实现。

在渠道低库存+限产催化下, 对价格上涨的一致预期极易形成, 叠加春耕对磷肥需求的拉动, 预计价格有望单边涨至 2022 年 4 月份云南水电旺季的到来。

按照草甘膦现价不挣钱的极端方式测算黄磷价格还有 3 万元/吨的上涨空间, 即绝对价格有望超 6 万元/吨。

投资建议。工业硅、黄磷、电石和双碱同属高能耗或者高环境压力产品, 在能耗指标和环境压力升级的当下供应端约束明显, 使其在中观需求见顶的当下周期拉长, “古老”的行业集中焕发新的生机, 在“双碳”政策执行思路未有调整前, 该类资产回报率中枢持续抬升可期。工业硅我们

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35122

