

行业月度报告
基础化工
石油暴跌化工品价格欠支撑，维生素价格逆市上涨

2018年12月03日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
化工	-3.73	-12.90	-28.33
沪深300	-3.57	-4.49	-20.65

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

丁蕾蕾

dingll@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《化工：基础化工行业10月份月报：Q3基础化工业绩高点回落，警惕行业下行风险》 2018-11-05
- 《化工：伊朗退出印度招标，关注尿素价格上涨》 2018-10-11
- 《化工：中报业绩增速略有回落，关注农化等业绩优异板块》 2018-09-10

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
利民股份	0.49	21.06	0.73	14.14	0.86	12.00	推荐
飞凯材料	0.20	78.95	0.80	19.74	0.96	16.45	推荐
玲珑轮胎	0.87	16.08	1.05	13.32	1.28	10.93	推荐
阳谷华泰	0.54	17.56	1.10	8.62	1.27	7.46	推荐
华鲁恒升	0.75	17.63	1.97	6.71	2.26	5.85	推荐
利尔化学	0.77	17.99	1.15	12.04	1.48	9.36	谨慎推荐
龙蟒佰利	1.23	10.29	1.28	9.89	1.52	8.33	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

➤ **11月份基础化工行业市场表现。**11月份中信基础化工指数上涨0.81%，在中信29个一级行业里涨幅排名第23，跑赢上证综指1.37个百分点；从估值水平上看中信基础化工板块PE(TTM, 中值, 剔除负值)为25.99倍, 已经进入历史估值最低的6.54%的分位; 市净率(整体法, 中值)为2.05倍, 位于历史估值最低的13.05%的分位。

➤ **“出口拉动+环保”提振，维生素价格上涨明显。**维生素在11月份迎来一轮价格上涨，究其原因，供给端，近期环保压力增大，部分维生素生产厂家限产；而出口端，由于人民币贬值以及维生素企业担心中美贸易摩擦升级、加征关税风险变大，在四季度加大对美国出口。10月份维生素整体出口同比增长6%，维生素A、维生素B1、维生素E10月份出口量更是同比大幅增加93%、32%、21%。因而国内现货流通减少，维生素市场渐显活跃。维生素A从月初247.5元/kg上涨为485元/kg，涨幅达95.96%，泛酸钙价格上涨142.11%。在维生素A等涨价带动下，市场蝴蝶效应显现，其它产品如K3、烟酰胺、生物素等价格底部抬升；维生素E能特科技停报，价格触底后反弹。

后续综合来看，出口利好影响在逐渐减弱，但供应层面引起的现货紧张仍需时间消化，且维生素在下游成本中占比较小，后期价格高位有望延续。建议关注国内维生素A龙头新和成(002001)、国内维生素D3龙头花园生物(300401)。

➤ **行业及个股推荐。**维持基础化工行业“同步大市”评级。我们建议关注橡胶助剂龙头阳谷华泰(300121)、草铵膦龙头利尔化学(002258)、杀菌剂龙头利民股份(002734)、国内半钢胎龙头玲珑轮胎(601966)、国内钛白粉龙头龙蟒佰利(002601)、以及煤化工标的华鲁恒升(600426)。

➤ **风险提示：**宏观经济增速放缓下游需求不及预期；中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓；环保政策不及预期。

内容目录

1 2018年11月基础化工板块行情	3
1.1 板块行情回顾.....	3
1.2 板块估值回顾.....	4
2 行业重要新闻及公司公告	5
3 重点板块分析	7
4 重点产品价格跟踪	8
5 行业核心观点	9
6 风险提示	9

图表目录

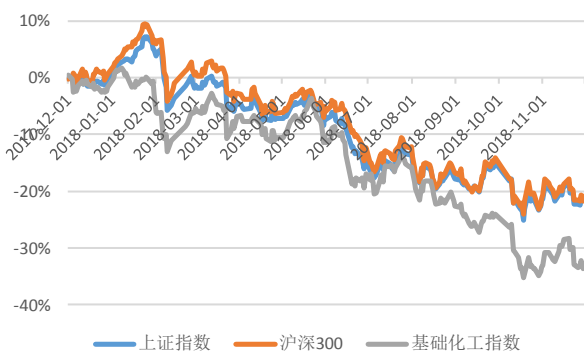
图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 10.74 个百分点.....	3
图 2: 11 月行业指数跑赢大盘 1.37 个百分点.....	3
图 3: 11 月全行业流通市值加权涨跌幅 (%).....	3
图 4: 11 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%).....	4
图 5: 基础化工板块历史市盈率情况.....	5
图 6: 11 月中信基础化工三级子板块估值情况.....	5
图 7: 基础化工板块历史市净率情况.....	5
图 8: 维生素 A 价格走势 (元/kg).....	8
图 9: 泛酸钙价格走势 (元/kg).....	8
表 1: 11 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况.....	4
表 2: 2018 年 10 月主要维生素产品出口量和出口金额.....	7
表 3: 主要化工品种价格跟踪.....	8

1 2018年11月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

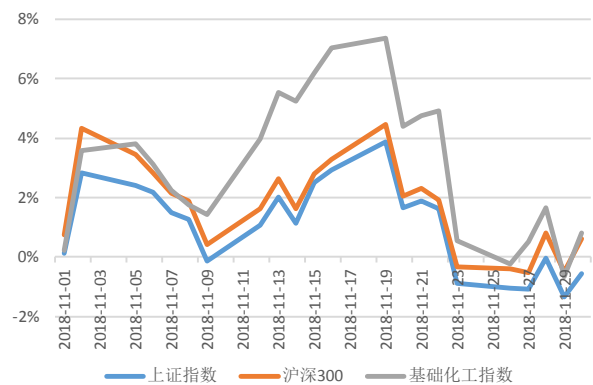
行业指数 11 月跑赢大盘 1.37 个百分点。11 月份中信基础化工指数上涨 0.81%，跑赢上证综指 1.37 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.21 个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌 32.72%，跑输上证综指指数 10.74 个百分点，跑输沪深 300 指数 11.92 个百分点。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 10.74 个百分点



资料来源：wind，财富证券

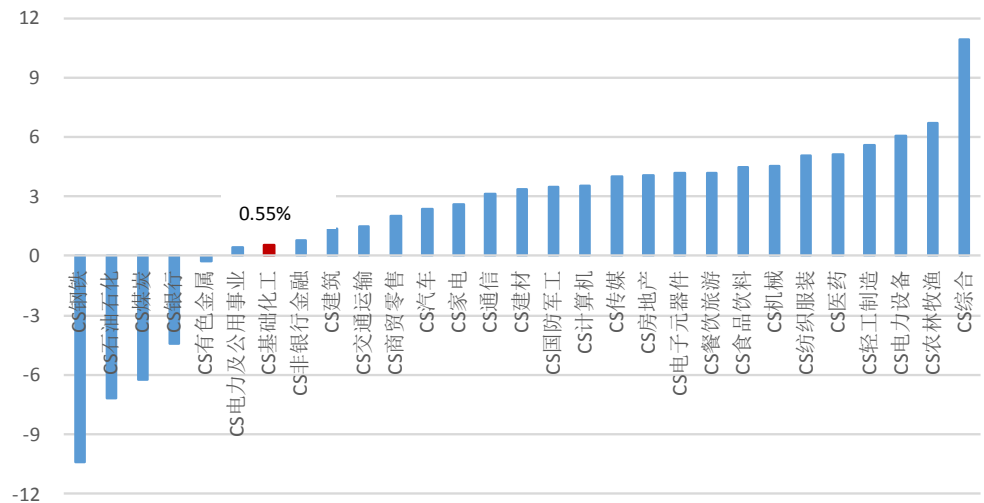
图 2：11 月行业指数跑赢大盘 1.37 个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅靠后。按照行业流通市值加权的方法计算，中信基础化工行业 11 月份上涨 0.55%，在中信一级行业里涨幅排名第 23。中信 29 个一级行业中，涨幅靠前的行业有：综合（10.92%）、农林牧渔（6.69%）、电力设备（6.08%）；跌幅居前的行业有食品钢铁（-10.44%）、石油石化（-7.21%）、煤炭（-6.25%）。

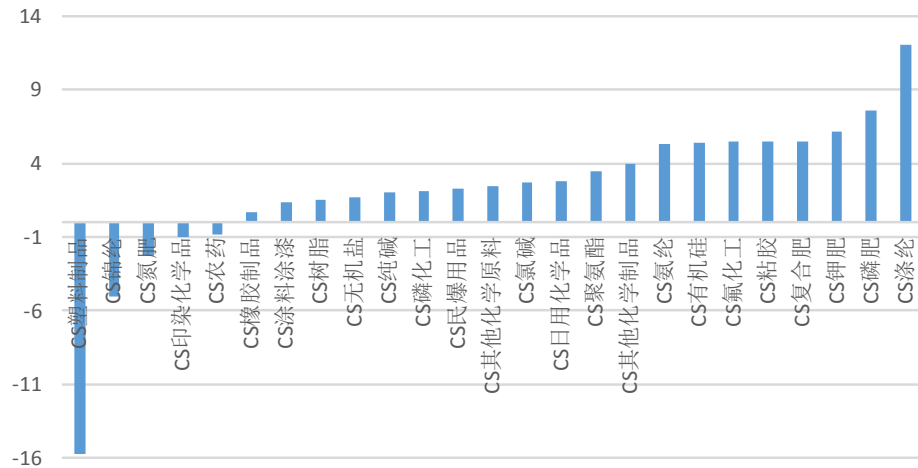
图 3：11 月全行业流通市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

涤纶、磷肥、钾肥在三级子行业中领涨。在中信基础化工 25 个三级子板块中，涨幅居前的细分板块分别为：涤纶（12.04%）、磷肥（7.63%）、钾肥（6.20%）；涨幅居后的细分板块为：塑料制品（-15.77%）、锦纶（-5.02%）、氮肥（-2.24%）。

图 4：11 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况（%）



资料来源：wind，财富证券

凯美特气、德美化工、华西股份个股领涨。11 月份中信基础化工 292 只股票中，198 只股票上涨，83 只股票下跌，领涨的个股包括凯美特气、德美化工、华西股份，领跌个股包括康得新、御家会、利尔化学。

表 1：11 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况

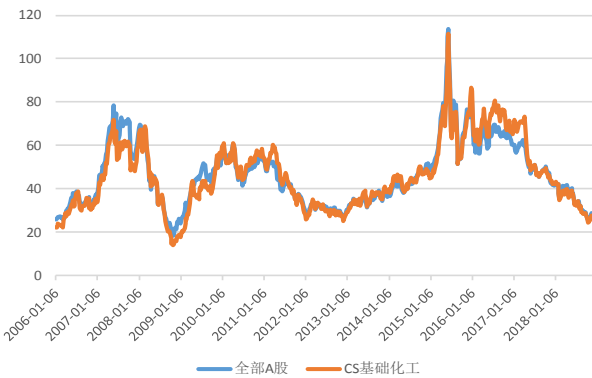
涨幅排名前五			跌幅排名前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅/%	证券代码	证券简称	涨跌幅/%
002549.SZ	凯美特气	60.32	002450.SZ	康得新	-44.39
002054.SZ	德美化工	42.01	300740.SZ	御家汇	-31.46
000936.SZ	华西股份	41.74	002258.SZ	利尔化学	-19.48
300236.SZ	上海新阳	37.24	603938.SH	三孚股份	-17.01
002562.SZ	兄弟科技	31.51	603650.SH	彤程新材	-15.96

资料来源：wind，财富证券

1.2 板块估值回顾

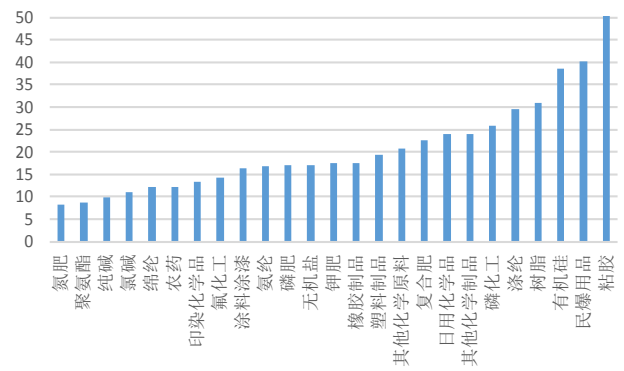
从市盈率来看，截止到 11 月 30 日，全部 A 股的 PE（TTM，中值，剔除负值）为 27.04 倍，环比上涨 6.05%，中信基础化工板块 PE（TTM，中值，剔除负值）为 25.99 倍，环比上涨 5.08%，已经进入历史估值最低的 6.54% 的分位。中信基础化工各子板块中，估值较高的包括粘胶、民爆用品、有机硅；估值相对较低的为氮肥、聚氨酯、纯碱。

图 5：基础化工板块历史市盈率情况



资料来源：wind，财富证券

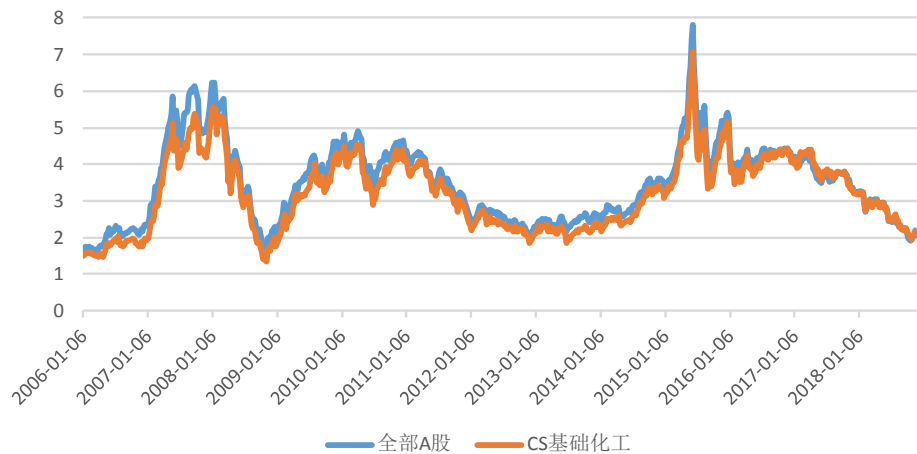
图 6：11月中信基础化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

从市净率来看，截止到 11 月 30 日，全部 A 股的市净率（中值）为 2.07 倍，环比上涨 6.24%，中信基础化工板块市净率（中值）为 2.05 倍，环比上涨 5.50%，位于历史估值最低的 13.05% 的分位。

图 7：基础化工板块历史市净率情况



资料来源：wind，财富证券

2 行业重要新闻及公司公告

- **欧盟下令全面禁止一次性塑料制品。**日前，欧洲议会批准了一项禁令，要求在欧盟境内全面禁止一次性塑料制品的生产和使用，并称该法令有力打击了“最常流入海洋的前十大塑料制品”。根据该禁令，到 2021 年，欧盟将禁止销售和使用 10 种单一用途的塑料物品，包括一次性吸管、搅拌棒、棉签、餐盘等。欧洲议会还将可降解塑料产品和聚苯乙烯制成的快餐容器列入禁用名单。禁令还提出，到 2025 年，欧盟境内 90% 的塑料瓶将被回收利用。
- **电石价格月跌幅达 11%。**进入 11 月份，国内电石市场持续走低，价格呈跳水态势。国内主产地内蒙古、陕西、新疆、宁夏、甘肃等省份，出厂价由上月的均价 3130 元(吨价，下同)跌至目前的 2800 元左右，跌幅近 11%，创下今年最

低点。据了解，近期企业开工率有望高位回升，供应量还将持续增加。

- **巴斯夫德国 TDI 装置停产。**巴斯夫公司 11 月 26 日表示，由于莱茵河运输原材料困难，公司已停止在德国路德维希港一体化联合装置生产甲苯二异氰酸酯 (TDI)。该公司表示，莱茵河这条主要化学品物流动脉已经有了数月的运输困难，目前莱茵河上的水位已经达到“历史最低点”。尽管采用了包括管道、卡车和铁路运输在内的替代方法，但目前并非所有原材料都能够供应到该一体化装置，这意味着 TDI 生产已经停止。生产重启取决于莱茵河水位的改善。
- **分散黑 ECT 300%即日起上涨 10%至 40 元/KG。**据悉，受中间体原材料价格上浮，环保压力不断加大，苏北染料企业限产停产的影响，11 月底，分散黑 ECT300%紧急上调 10%至 40 元/KG。
- **10 月份进口乙二醇 76 万吨，同比增长 22.9%。**海关总署公布的最新数据显示，10 月份，中国进口乙二醇 76 万吨，同比增加 14 万吨，增长 22.9%，环比减少 5 万吨，下降 6.58%。10 月份进口额达 486174 万元，同比增长 31.2%，由此可知，进口单价为 6397.0 元/吨，环比下降 54.5 元/吨，同比上涨 324.7 元/吨。1-10 月累计，中国共进口乙二醇 830 万吨，同比增加 111 万吨，增长 15.7%；累计进口额 5135082 万元，同比增长 26.1%。
- **2018 年 1-10 月中国纯碱出口量为 117 万吨，同比下降 4.6%。**据中商产业研究院数据库显示，2013 年-2015 年中国纯碱出口量呈增长趋势，2015 年中国纯碱出口量为 220 万吨，同比增长 22.7%。2016 年-2017 年中国纯碱出口量大幅度下降，2018 年 1-10 月中国纯碱出口量为 117 万吨，同比下降 4.6%。
- **对原产于日本和台湾地区的进口甲乙酮所适用的反倾销措施进行期终复审调查。**商务部 11 月 20 日消息，自 2018 年 11 月 21 日起，对原产于日本和台湾地区的进口甲乙酮所适用的反倾销措施进行期终复审调查。
- **山东明确地炼、焦化、轮胎、化肥、氯碱五行业发展路径。**11 月 5 日，山东省政府印发《关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案》的通知，涉及地炼、焦化、轮胎、化肥、氯碱五大化工行业。其中，轮胎行业，到 2020 年斜交胎产量由目前的 3500 万条降至 2000 万条，销售收入过 100 亿元的企业集团达到 4 家；到 2025 年，培育 8 家销售收入过 100 亿元的企业，其中过 200 亿元的 2 家以上，1~2 家企业进入全球轮胎行业前 10 位。化肥行业，到 2022 年压缩合成氨产能 200 万吨/年，全省合成氨产能控制在 650 万吨/年左右，尿素产能控制在 800 万吨/年左右，尿素生产企业固定床气化炉全部淘汰，全行业减少 200 万吨左右标准煤消耗，能耗总量减少 20%；减少废气排放 2680 吨左右，排放总量减少 50%，骨干企业综合实力跃居国内行业前列。氯碱行业，到 2022 年电解单元吨碱能耗强度由 360 千克标准煤下降到 325 千克标准煤，对能耗达不到标准的电解槽予以淘汰；烧碱电解装备技术达到世界先进水平，膜极距改造率达到 100%。

- **立邦收购麦加：预计工业涂料业务占比将由 10%扩大至 16%。** 日本立邦控股（Nippon Paint HD）最早将于 2019 年初收购中国的 2 家涂料公司，分别为“上海麦加涂料有限公司”和“麦加涂料（南通）有限公司”。立邦将通过中国子公司分别获得两家公司 7 成的股份。收购额未公布，两家公司生产面向风力发电设备和集装箱等工业产品的涂料，合计销售额约合 135 亿日元左右。通过此次收购，预计立邦工业涂料业务占比将由 10%扩大至 16%。

3 重点板块分析

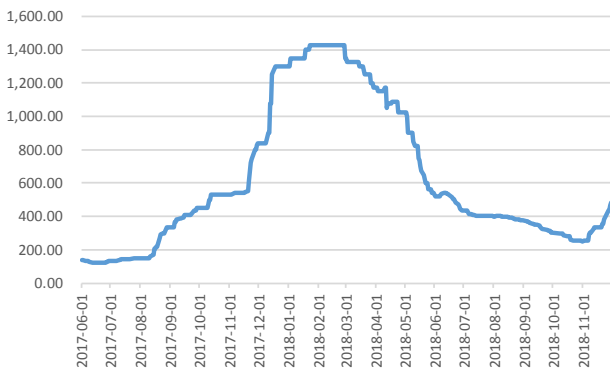
“出口拉动+环保”提振，维生素价格上涨明显：在石油价格大跌的阴霾下，诸多化工品“跌跌不休”，但维生素却在 11 月份迎来一轮价格上涨，究其原因，供给端，近期环保压力增大，部分维生素生产厂家限产；而出口端，由于人民币贬值以及维生素企业担心中美贸易摩擦升级、加征关税风险变大，在四季度加大对美国出口。10 月份维生素整体出口同比增长 6%，维生素 A、维生素 B1、维生素 E 10 月份出口量更是同比大幅增加 93%、32%、21%。因而国内现货流通减少，维生素市场渐显活跃。

表 2：2018 年 10 月主要维生素产品出口量和出口金额

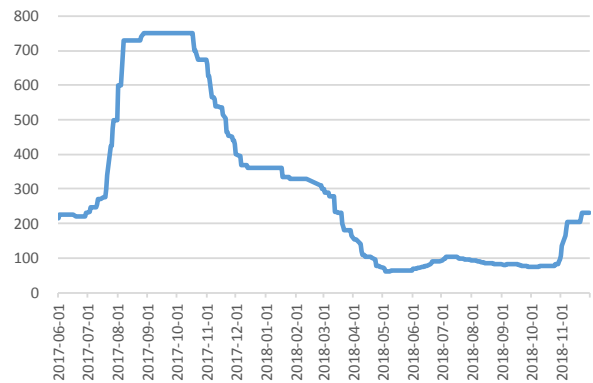
	产品	2018 年 3 季度	3 季度 同比	3 季度 环比	10 月	10 月 同比	1-10 月 累计同比
出口数量 /吨	A	938	19%	229%	313	93%	-8%
	B1	1493	-13%	-2%	757	32%	-6%
	B12	153	69%	292%	25	-12%	8%
	B2	859	19%	48%	248	-2%	2%
	B6	1514	-9%	29%	423	-27%	-10%
	C	38945	10%	22%	10769	-4%	-2%
	E	19058	10%	48%	7100	21%	16%
	泛酸钙	3522	14%	2%	1384	12%	9%
	其他	7091	4%	0%	2727	12%	13%
出口金额 /万美元	A	4827	123%	53%	1391	128%	247%
	B1	5863	-25%	-27%	2598	-19%	-3%
	B12	4975	11%	6%	1361	30%	21%
	B2	2775	32%	14%	752	-11%	32%
	B6	5441	6%	-5%	1478	-20%	39%
	C	19639	-13%	-6%	4993	-37%	5%
	E	11735	21%	-10%	4071	26%	77%
	泛酸钙	4440	-51%	-31%	1617	-71%	-2%
	其他	11140	10%	32%	3470	-19%	11%

资料来源：博亚和讯，财富证券

维生素 A 从月初 247.5 元/kg 上涨为 485 元/kg，涨幅达 95.96%，泛酸钙价格上涨 142.11%。在维生素 A 等涨价带动下，市场蝴蝶效应显现，其它产品如 K3、烟酰胺、生物素等价格底部抬升；维生素 E 能特科技停报，价格触底后反弹。

图 8：维生素 A 价格走势（元/kg）


资料来源：wind，财富证券

图 9：泛酸钙价格走势（元/kg）


资料来源：wind，财富证券

后续综合来看，出口利好影响在逐渐减弱，但供应层面引起的现货紧张仍需时间消化，且维生素在下游成本中占比较小，后期价格高位有望延续。建议关注国内维生素 A 龙头新和成（002001）、国内维生素 D3 龙头花园生物（300401）。

4 重点产品价格跟踪

11 月份维生素 B5、维生素 A、维生素 K3 领涨。在我们重点跟踪的 26 个基础化工子品种中，13 个品种上涨，9 个品种下跌，11 月份涨幅靠前的有：维生素 B5（142.11%）、维生素 A（95.96%）、维生素 K3（21.85%），涨幅靠后的有甘氨酸（-10.18%）、炭黑（-7.23%）、维生素 B6（-5.75%）。

表 3：主要化工品种价格跟踪

分类	品种	单位	涨跌幅			
			11 月 30 日	最近一周	最近一个月	最近 12 个月
氯碱化工	轻质纯碱（出厂价）	元/吨	2070	0.00%	0.98%	-8.61%
	重质纯碱（送到价）	元/吨	2150	2.14%	3.61%	-14.85%
	PVC 树脂（电石法华东）	元/吨	6558	1.44%	-0.56%	7.68%
钛白粉	锐钛型（南京钛白）	元/吨	16000	0.00%	0.00%	-5.88%
	金红石型（龙蟒）	元/吨	17400	0.00%	-2.79%	-8.42%
农药	草甘膦	元/吨	28000	-1.75%	-1.75%	-1.75%
	甘氨酸	元/吨	15000	0.00%	-10.18%	-9.09%
	黄磷	元/吨	16800	0.00%	0.60%	-8.20%
化肥	复合肥（山东 45% 氯）	元/吨	2167	0.00%	0.00%	8.35%
	尿素（华鲁恒升）	元/吨	2090	-1.42%	-2.34%	19.43%
	二铵（湖北宜化 64% 褐）	元/吨	2800	0.00%	1.82%	7.69%
	钾肥（盐湖钾肥，60% 粉）	元/吨	2400	0.00%	2.13%	23.08%
轮胎	天胶（云南标一胶）	元/吨	10350	2.48%	0.49%	-14.11%
	顺丁橡胶	元/吨	11600	-1.28%	-5.31%	-3.73%
	炭黑（N220 山东）	元/吨	7700	-9.94%	-7.23%	-10.47%
	促进剂 M	元/吨	23000	0.00%	0.00%	-8.00%
	促进剂 CBS	元/吨	25000	0.00%	2.04%	-21.88%

维生素	促进剂 NS	元/吨	34000	0.00%	-1.45%	-19.05%
	维生素 A	元/千克	485	25.97%	95.96%	-42.26%
	维生素 B2	元/千克	200	0.00%	11.11%	-55.56%
	泛酸钙 (维生素 B5)	元/千克	230	0.00%	142.11%	-46.51%
	维生素 B6	元/千克	205	0.00%	-5.75%	-59.80%
	维生素 C	元/千克	33	0.00%	0.00%	-52.86%
	维生素 D3	元/千克	440	0.00%	14.29%	1.15%
	维生素 E	元/千克	41	5.13%	13.89%	-65.11%
	维生素 K3	元/千克	72.5	7.41%	21.85%	-50.85%

资料来源：百川资讯，wind，财富证券

5 行业核心观点

目前基础化工行业盈利情况良好，尽管 2018Q3 业绩较 Q2 高点有所下滑，但整个板块估值位于 2006 年以来相对较低的位置，维持行业“同步大市”评级。

短期来看，维生素涨价为相关公司带来机会，建议关注国内维生素 A 龙头新和成 (002001)、国内维生素 D3 龙头花园生物 (300401)。

长期来看，建议关注受经济下行周期影响较小的农化板块的草铵膦龙头利尔化学 (002258)、杀菌剂龙头利民股份 (002734)、菊酯和麦草畏双龙头扬农化工 (600486)，以及行业格局趋好的周期板块橡胶助剂龙头阳谷华泰 (300121)、国内半钢胎龙头玲珑轮胎 (601966)、以及国内钛白粉龙头龙蟒佰利 (002601)、煤化工龙头华鲁恒升 (600426)。

6 风险提示

环保政策不及预期；宏观经济增速放缓下游需求不及预期；中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓；随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438