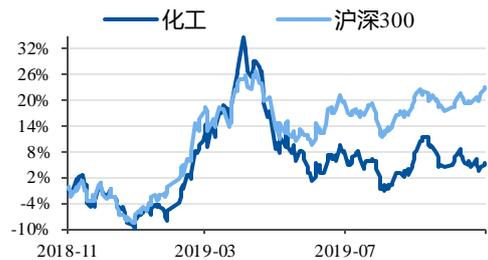


2019年11月06日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
化工	0.63	5.95	5.38
沪深300	4.94	10.08	23.42

丁蕾蕾

执业证书编号: S0530519070002
dingll@cfzq.com

分析师

0731-89955741

相关报告

- 《化工：基础化工行业 2019 行业 10 月行业跟踪：三季报披露窗口期，聚焦绩优股》2019-10-14
- 《化工：基础化工行业 2019 年 9 月行业跟踪：板块整体依旧景气下行，关注精细化工、新材料》2019-09-06
- 《化工：基础化工行业 2019 年 8 月行业跟踪-日韩贸易摩擦升级，关注新材料板块投资机会》2019-08-07

基础化工 Q3 利润同、环比下滑，周期景气持续向下

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华鲁恒升	1.86	8.46	1.57	10.02	1.73	9.09	推荐
玲珑轮胎	0.98	21.38	1.24	16.90	1.44	14.55	推荐
龙蟒佰利	1.12	11.01	1.29	9.56	1.51	8.17	推荐
再升科技	0.23	27.91	0.29	22.14	0.37	17.35	推荐
兴发集团	0.44	23.05	0.49	20.69	0.61	16.62	推荐
金禾实业	1.63	11.50	1.49	12.58	1.76	10.65	谨慎推荐
新和成	1.43	14.17	1.15	17.62	1.50	13.51	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **10 月份基础化工行业市场表现。**10 月份中信基础化工指数下跌 1.22%，在中信 29 个一级行业里涨幅排名第 19，跑输上证综指 2.04 个百分点。从估值水平上看，中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 25.03 倍，位于历史估值最低的 24.96% 的分位；市净率 (中值) 为 2.24 倍，位于历史估值最低的 18.30% 的分位。
- **基础化工板块整体依旧景气下行。**2019 年前三季度基础化工行业供给端相对宽松、需求端受内外双重环境影响表现平淡，板块整体景气度仍处于下滑通道。基础化工板块 2019Q3 实现营业收入 3554.86 亿元，同比微涨 0.72%，环比下滑 0.17%；实现归母净利润 190.29 亿元，同比下滑 31.22%，环比下滑 26.97%。2019Q3 板块毛利率 19.86%，同比下滑 2.23 个百分点，环比下滑 1.66 个百分点；板块净利率 5.65%，同比下滑 2.23 个百分点，环比下滑 2.32 个百分点。从毛利率、净利率看，板块盈利情况依旧较差。从子行业看，大部分表现较为一般，但也不乏亮眼子板块，表现较好的子行业包括橡胶制品、磷化工、涂漆涂料、氨纶等。
- **基础化工板块及个股推荐。**维持行业至“同步大市”评级；我们建议从以下三条主线进行投资，1、由于精细化工大省江苏监管利剑出鞘、全国化工企业搬迁入园进入密集期，供给端有望局部收缩的精细化工板块，食品添加剂板块的金禾实业、新和成，磷化工板块的兴发集团等。2、由于贸易摩擦加剧，国产替代有望加速的新材料板块，建议关注再升科技、国瓷材料、回天新材、飞凯材料、晶瑞股份、鼎龙股份等。3、化工行业新一轮产能扩张集中于龙头企业，强监管下具有产业一体化和园区一体化优势的白马龙头估值中枢有望提升，建议关注玲珑轮胎、龙蟒佰利、华鲁恒升、扬农化工等。
- **风险提示：**经济增速放缓至下游需求不及预期；中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓；环保、安监政策不及预期。

内容目录

1 2019 年 10 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 重点产品价格跟踪	6
4 行业核心观点	9
5 风险提示	10

图表目录

图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 3.86 个百分点	3
图 2: 10 月行业指数跑输大盘 2.04 个百分点	3
图 3: 10 月全行业总市值加权涨跌幅 (%)	3
图 4: 10 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: 基础化工板块历史市净率情况	5
图 7: 草甘膦价格走势 (元/吨)	7
图 8: 草铵膦价格走势 (元/吨)	7
图 9: 联苯菊酯、吡虫啉价格走势 (元/吨)	7
图 10: 百菌清、代森锰锌价格走势 (元/吨)	7
图 11: 复合肥、尿素价格走势 (元/吨)	8
图 12: 磷肥、钾肥价格走势 (元/吨)	8
图 13: 橡胶价格走势 (元/吨)	8
图 14: 促进剂价格走势 (元/吨)	8
图 15: 维生素 A、维生素 D3 价格走势 (元/千克)	9
图 16: 维生素 C、维生素 E 价格走势 (元/千克)	9
图 17: 钛白粉(金红石型)价格走势 (元/吨)	9
表 1: 10 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况	4

1 2019年10月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

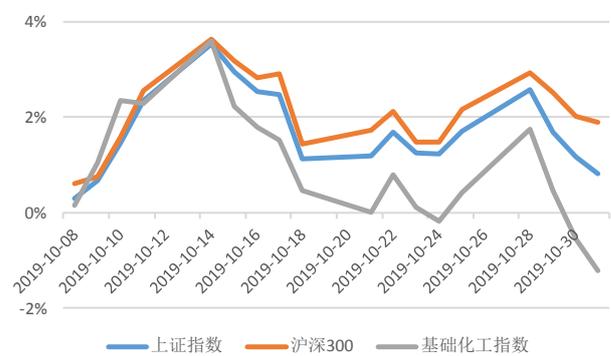
基础化工行业指数10月份跑输大盘2.04个百分点。10月份中信基础化工指数下跌1.22%，跑输上证综指2.04个百分点，跑输沪深300指数3.11个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计上涨8.68%，跑输上证综指3.86个百分点，跑输沪深300指数14.59个百分点。

图1：过去1年行业指数跑输大盘3.86个百分点



资料来源：wind，财富证券

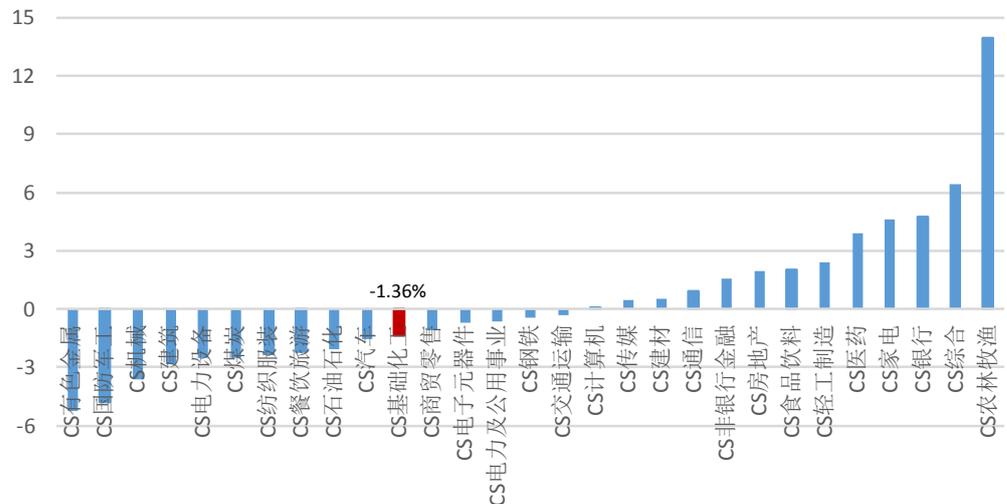
图2：10月行业指数跑输大盘2.04个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅偏后。按照行业总市值加权的方法计算，中信基础化工行业10月份下跌1.36%，在中信一级行业里涨幅排名第19。中信29个一级行业中，涨幅靠前的行业有：农林牧渔（13.99%）、综合（6.42%）、银行（4.77%）；涨幅靠后的行业有有色金属（-5.27%）、国防军工（-4.77%）、机械（-3.63%）。

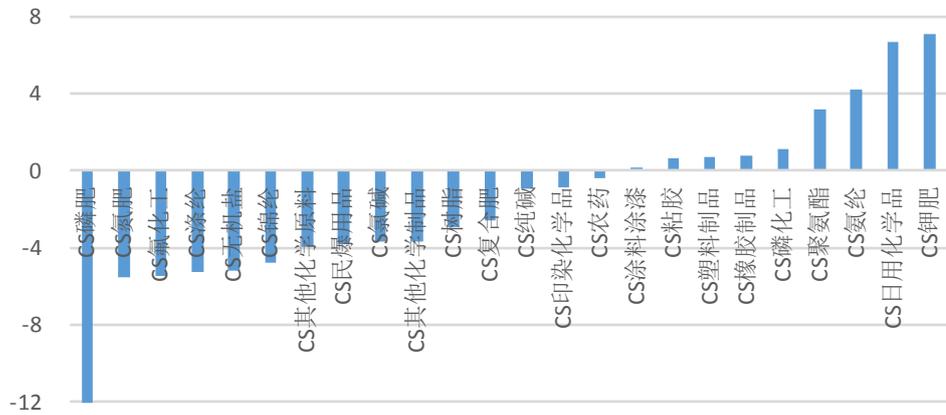
图3：10月全行业总市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

钾肥、日用化妆品、氨纶在三级子行业中领涨。在中信基础化工 25 个三级子板块中，9 个板块上涨，涨幅居前的细分板块分别为：有机硅（7.66%）、塑料制品（5.78%）、日用化学品（5.14%）；16 个板块下跌，涨幅居后的细分板块为：磷肥（-4.44%）、氮肥（-4.34%）、氟化工（-2.35%）。

图 4：10 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

永悦科技、山东赫达、丸美股份个股领涨。10 月份中信基础化工 297 只股票中，100 只股票上涨，188 只股票下跌，领涨的个股包括永悦科技、山东赫达、丸美股份，领跌个股包括*ST 尤夫、晶华新材、宏和科技。

表 1：10 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/%
603879.SH	永悦科技	39.44	002427.SZ	*ST 尤夫	-21.18
002810.SZ	山东赫达	23.35	603683.SH	晶华新材	-18.71
603983.SH	丸美股份	21.13	603256.SH	宏和科技	-18.49
600226.SH	瀚叶股份	19.79	000902.SZ	新洋丰	-17.96
300019.SZ	硅宝科技	17.58	300174.SZ	元力股份	-17.92

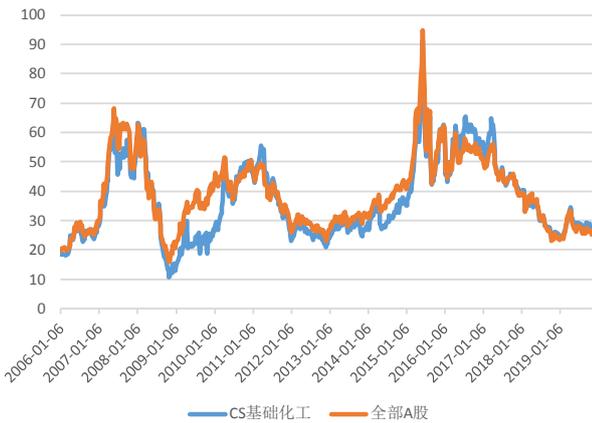
资料来源：wind，财富证券

1.2 板块估值回顾

从市盈率来看，截止到 10 月 31 日，全部 A 股的 PE（TTM，中值）为 25.03 倍；中信基础化工板块 PE（TTM，中值）为 26.67 倍，环比 9 月份下降 5.36%，处于历史估值最低的 24.96% 的分位。

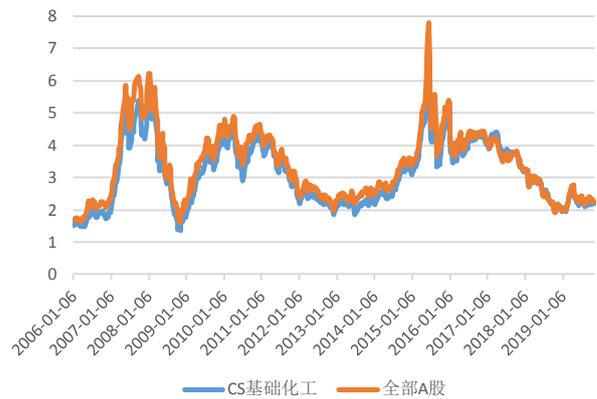
从市净率来看，截止到 10 月 31 日，全部 A 股的市净率（中值）为 2.24 倍；中信基础化工板块市净率（中值）为 2.17 倍，环比 9 月份上涨 0.84%，位于历史估值最低的 18.30% 的分位。

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：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

- **大基金二期成立。**日前，国家集成电路产业基金二期宣告成立，注册资本为 2041.5 亿元。相关工商信息显示，国家大基金二期共 27 位股东，既有财政部、地方政府，也有中国电信、联通资本、中国电子信息产业集团、紫光通信、福建三安等机构。预计 11 月份将开始投资。
- **橡胶东南亚出现减产预期。**今年上半年印度尼西亚和马来西亚的橡胶种植园接连遭遇真菌性病毒侵袭后，10 月下旬泰国橡胶管理局发布消息称，该国南部主要橡胶种植区那拉提瓦府的橡胶园也发现了真菌性病毒。泰国是全球最大的橡胶生产国和出口国，占全球供应量的 40%，且印度尼西亚、马来西亚和泰国的总产量占全球供应量的 70%。受病害影响，印度尼西亚上半年的产胶量同比萎缩 12%，泰国也减少 15.7%。以至于上半年全球橡胶总产量同比下降 8.3%，至 585.3 万吨。天胶生产国协会的数据显示，成员国天胶出口总量同比下降 8.1%，至 456.9 万吨。
- **橡胶助剂起起落落。**日前，中国橡胶工业协会橡胶助剂专业委员会，发布了 2019 年橡胶助剂行业分析报告。1-8 月，国内橡胶助剂总产量为 86.7 万吨，同比增长 0.7%。其中，促进剂产量为 26.2 万吨，同比下降 6.3%。防老剂产量为 24.4 万吨，同比下降 9.4%。此外，1-8 月份，行业销售总收入为 143 亿元，同比下滑 11.3%。
- **合成橡胶身陷亏损泥潭。**“金九银十”已近尾声。纵观合成橡胶市场，9 月合成橡胶价格快涨是沙特油田遭袭带动原油暴涨而引发。但基本面制约下，涨势难以为继，市场看空氛围浓重，国庆节后合成橡胶市场持续下跌。截至目前，山东地区齐鲁 1502/1502E 报价 10500 元(吨价，下同)，齐鲁顺丁橡胶报价 11100 元。丁苯橡胶从高点至低点价差为 1200 元，顺丁橡胶价差高达 1700 元。成本倒挂、亏损逾千元已成合成橡胶企业的主旋律。短期内汽车产销量难以大幅提升，对上游原料合成橡胶采购难形成有力托举，合成橡胶向下盘整或成定局。

- **磷矿石市场整体稳定，部分企业小幅上调。**10月底，综合几个主流地区的样本企业报价，国内30%品位磷矿石均价在423.33元/吨附近，磷矿石市场整体运行稳定。黄磷市场整体暂稳，主流货商持观望态度，低端成交量有逐步上行态势，当前市场成交价格参考在18200-18700元/吨附近。磷酸市场行情总体暂稳运行，市场成交气氛较为平淡，多数企业依旧保持观望之势。
- **2019年中国尿素行业发展现状和市场前景分析，出口远大于进口。**国家统计局数据显示，2018年，我国生产尿素(折合N100%)2343.2万吨，同比下降10.90%。2018年上半年国内尿素产量约在2430万吨，2019年上半年尿素产量大约在2450万吨，较去年上半年多出近20万吨的产量。2009-2018年，我国尿素市场销售量波动变化，最低2010年1814万吨，最高2009年为2597万吨，2018年我国尿素市场销量为2116万吨。截至2019年上半年，我国尿素市场销量为2283.41万吨。从出口方面来看，2018年出口量244万吨，较2017年全年下降47.50%。2019年1-8月出口量269万吨。从进口方面来看，2014-2018年，我国尿素市场进口量呈增长趋势，2018年我国尿素进口量达到16.39万吨，截至2019年8月，我国尿素进口量为18.12万吨。

3 重点产品价格跟踪

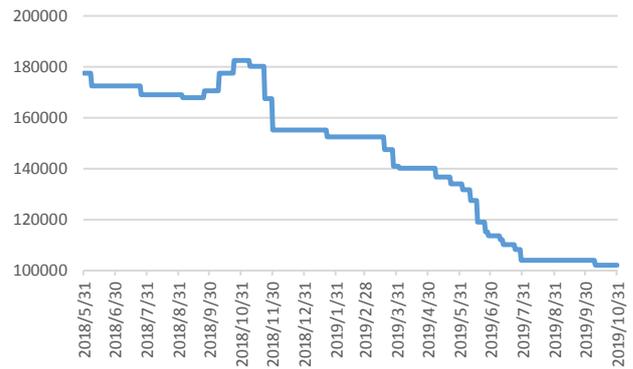
除草剂：10月份，草甘膦价格“量跌价稳”，供应商主流报价2.5-2.8万元/吨，市场成交价格至2.42-2.45万元/吨；上海港FOB价格至3500-3600美金/吨。展望10月份，从供应端看，华东地区部分供应商计划在11月份进行短期检修，市场整体供应量预计略有下滑；从采购端看，虽然从时节来看，传统采购旺季即将到来，但从出口来看，北美市场库存高企，南美市场受困于汇率政策不稳定和天气干旱等方面影响，东南亚市场又新增泰国禁用草甘膦，出口市场疲软，订单稀少，生产商库存维持高位，销售压力较大；从成本看，鉴于“一企一策”政策出台；发改委也下令不得要求企业集体停工停产，预计11月份甘氨酸价格或将下滑；黄磷目前盘整运行，大幅上调的可能性不高。因此预计11月份草甘膦市场或将横盘整理。11月份，草铵膦价格下跌。95%草铵膦原粉主流生产商报价至11万元/吨，实际成交至10.2万元/吨，港口FOB至13850美元/吨。展望11月份，从采购端看，市场采购积极性不高；从开工情况看，主流供应商开工稳定；泰国市场草甘膦和百草枯的禁限用，从长期看利好草铵膦的销售。预计11月份草铵膦市场或将维持盘整，不排除价格继续下滑的可能。

图 7：草甘膦价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，财富证券

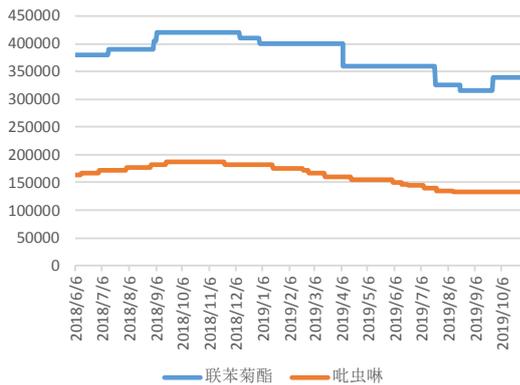
图 8：草铵膦价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，财富证券

杀虫剂、杀菌剂：10 月份，吡虫啉市场趋稳，97%吡虫啉主流报价 14-14.5 万元/吨，主流成交价格至 13.1-13.3 万元/吨。百菌清价格趋稳，98%原粉主流报价至 5-5.2 万元/吨，实际成交至 4.5-4.8 万元/吨。代森锰锌市场趋稳，90%原粉主流上海港提货价 19000-20000 元/吨，80%可湿粉上海港主流发价至 18000-18500 元/吨。

图 9：联苯菊酯、吡虫啉价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，财富证券

图 10：百菌清、代森锰锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，财富证券

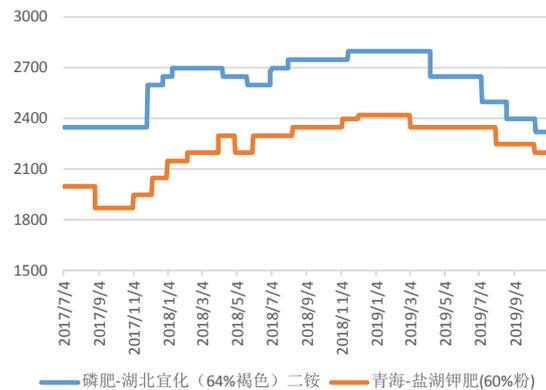
化肥：10 月，国内复合肥秋季市场进入扫尾阶段，冬储大戏拉开帷幕，业内普遍聚焦冬季市场，秋季肥表现整体颓势已成定局。平衡肥目前出厂及成交均价 2206 元/吨，45%CL（15-15-15）出厂均价 2073 元/吨，45%S（15-15-15）出厂均价 2339 元/吨。原料方面：10 月国内尿素市场重启跌势，本月虽有印标干预市场，但仅是减轻内销压力，价格上却带来负面影响，本月价格一路下行，主产地出厂下滑 90-100 元，现山东及两河主流出厂报价 1650-1700 元/吨，成交 1600-1650 元/吨，低端价格已破 1600 元；10 月份一铵全国开工下滑，供应量减少，价格下滑有所减缓，不过因企业库存高位，供需依旧偏松，因此成交状况延续上月并未改观；10 月钾肥市场供应压力持续，需求支撑推进缓慢，价格持续小幅走低，硫酸钾市场成交积极性不高，下游开工较低，需求支撑有限。后市预测：秋季肥基本结束，冬储市场行情或将在 11 月中旬左右逐渐明朗。因环保检查、地区市场交投等因素影响，复合肥场内开工率短线内震荡调整。由于上游原料面近期疲软表现，复合肥成本缺乏利好支撑，短线内价格弱稳，或有小幅下调趋势。

图 11: 复合肥、尿素价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 财富证券

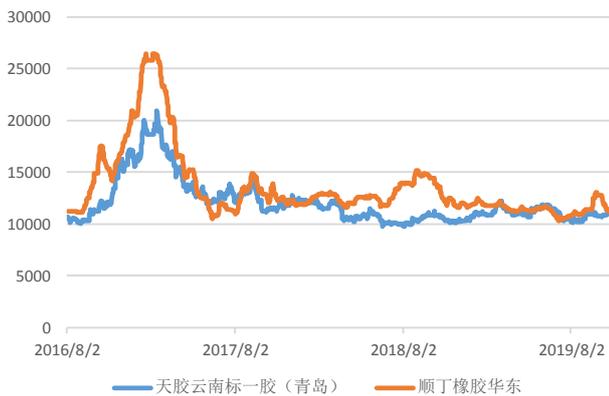
图 12: 磷肥、钾肥价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 财富证券

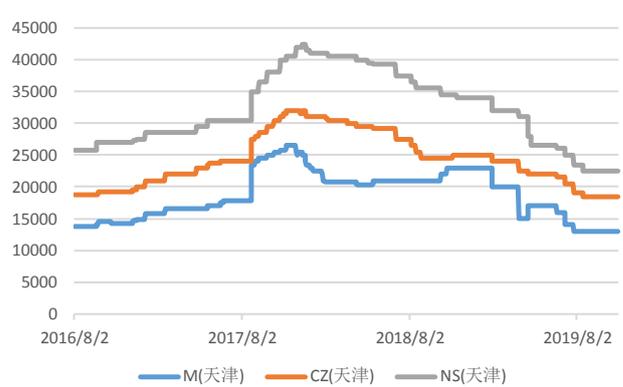
橡胶、橡胶助剂: 10 月份, 国内天胶走势小幅上涨, 国内天胶(标准胶)市场价格 10907 元/吨, 较上月末同期价格上涨 0.40%, 较年初价格上涨 8.22%。合成橡胶方面, 10 月国内顺丁橡胶行情呈前高后低格局, 月度均价为 11880.6 元/吨, 较上月均价 11879 元/吨基本持平; 10 月国内丁苯橡胶市场行情震荡走势, 价格“拱形”走势, 市场均价 10905 元/吨, 较上月均价 10645 元/吨, 上涨 260 元/吨, 涨幅 2.4%。

图 13: 橡胶价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 财富证券

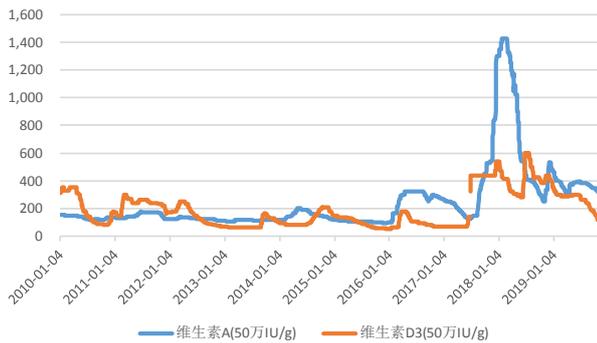
图 14: 促进剂价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 财富证券

维生素: VA: 10 月份 VA 市场价格走低, VA 价格由月初 345 元/公斤下滑到 317.5 元/公斤。VE: 市场竞争格局向好, 但因国内需求疲软, VE 市场窄幅整理, 由月初 44.5 元/公斤下滑到 41 元/公斤。VC: 近期 VC 厂家报价回落, 市场报价 23-26 元/公斤左右, VC 市场跌至历史低位, 而部分厂家停产减产, 供应面收缩, VC 市场底部抬升。VD3: 10 月份价格走低, 国内需求疲软, 有新厂家产品进入, 市场报价有所回调, 自月初 150 元/千克下跌至 120 元/千克。

图 15: 维生素 A、维生素 D3 价格走势 (元/千克)



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 维生素 C、维生素 E 价格走势 (元/千克)



资料来源: wind, 财富证券

钛白粉: 10 月份, 钛白粉市场暂稳, 金红石型钛白粉市场主流价格暂为 14700-15500 元/吨之间, 锐钛型钛白粉市场主流价格为 12000-13500 元/吨之间。受下游需求下降以及全球经济增速放缓, 贸易环境不可控因素增多影响, 全球多家钛白粉企业上半年业绩同比均出现不同程度的下滑。预计随着四季度的到来, 钛白粉市场将走出底部开始复苏。考虑到下游市场现状及当前全球经济依然存在不确定性, 未来钛白粉市场的复苏力度或将不像去年那样显著, 而是较为温和的复苏。

图 17: 钛白粉(金红石型)价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 财富证券

4 行业核心观点

基础化工板块整体依旧景气下行。2019 年前三季度基础化工行业供给端相对宽松、需求端受内外双重环境影响表现平淡, 板块整体景气度仍处于下滑通道。基础化工板块 2019Q3 实现营业收入 3554.86 亿元, 同比微涨 0.72%, 环比下滑 0.17%; 实现归母净利润 190.29 亿元, 同比下滑 31.22%, 环比下滑 26.97%。2019Q3 板块毛利率 19.86%, 同比下滑 2.23 个百分点, 环比下滑 1.66 个百分点; 板块净利率 5.65%, 同比下滑 2.23 个百分点, 环比下滑 2.32 个百分点。从毛利率、净利率看, 板块盈利情况依旧较差。从子行业看, 大部分表现较为一般, 但也不乏亮眼子板块, 表现较好的子行业包括橡胶制品、磷化工、涂漆涂料、氨纶等。

整体来看，随着危化企业搬迁入园以及新一轮环保督察如火如荼开展，行业供给端有望迎来局部收缩；但需求端，由于中美贸易战进一步升级，国内房地产及汽车复苏较慢，导致整体化工下游需求不及预期。综合考虑上述因素，维持基础化工行业至“同步大市”评级。

我们建议从以下三条主线进行投资，1、由于精细化工大省江苏监管利剑出鞘、全国化工企业搬迁入园进入密集期，供给端有望局部收缩的精细化工板块，食品添加剂板块的金禾实业、新和成等，磷化工板块的兴发集团等。2、由于贸易摩擦加剧，国产替代有望加速的新材料板块，建议关注再升科技、国瓷材料、回天新材、飞凯材料、晶瑞股份、鼎龙股份等。3、化工行业新一轮产能扩张集中于龙头企业，强监管下具有产业一体化和园区一体化优势的白马龙头估值中枢有望提升，建议关注玲珑轮胎、龙蟒佰利、华鲁恒升、扬农化工等。

5 风险提示

环保、安监政策不及预期；

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。

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