

行业月度报告
基础化工
石油跌跌不休，化工品价格持续低迷

2019年01月04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	-8.91	-16.81	-34.65
沪深300	-7.87	-12.45	-27.08

龙靛

 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

- 《基础化工行业 2019 年度策略报告-盈利下行警惕周期风险，估值低位关注成长板块》
2018-12-24
- 《化工：基础化工行业 2018 年 11 月行业跟踪：石油暴跌化工品价格欠支撑，维生素价格逆市上涨》
2018-12-04
- 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
扬农化工	1.86	20.25	3.37	11.18	3.90	9.66	推荐
国光股份	2.47	7.02	0.96	18.07	1.19	14.58	推荐
飞凯材料	0.20	78.50	0.80	19.63	0.96	16.35	推荐
再升科技	0.29	26.31	0.32	23.84	0.45	16.96	推荐
国恩股份	0.75	29.73	1.11	20.09	1.38	16.16	谨慎推荐
金禾实业	1.83	8.68	1.84	8.64	2.09	7.60	谨慎推荐
国瓷材料	0.41	40.66	0.77	21.65	0.91	18.32	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **12 月份基础化工行业市场表现。**12 月份中信基础化工指数下跌 4.70%，在中信 29 个一级行业里涨幅排名第 19，跑输上证综指 1.06 个百分点；从估值水平上看中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 23.84 倍，已经进入历史估值最低的 12.24% 的分位；市净率 (中值) 为 1.95 倍，位于历史估值最低的 10.42% 的分位。
- **基础化工行业 2019 年展望。**回顾 2018 年，整体化工品价格基本呈现先涨后跌的状态，自年中以来价格指数持续下降，因此中信基础化工板块 2018 年 Q2 归母净利润达到最高点，Q3 开始高点回落。展望 2019 年，需求端，在内需承压以及国际贸易摩擦增加的双头挤压下，整体来看基础化工行业 (除农产品外) 需求端乏善可陈；供给端，供给侧改革和环保趋严的边际效应越来越小，且整个板块在建工程增速在 2018 年从三季报增速开始由负转正，表明基础化工行业产能扩张活动开始活跃。综合考虑供需因素，目前行业景气度依旧较高，但行业盈利持续增长压力较大；但在整体估值较低的情况下，板块仍不乏投资机会。
- **基础化工板块及个股推荐。**维持基础化工行业“同步大市”评级。考虑到板块扩张逐渐活跃叠加下游房地产、汽车等需求承压，建议关注下游需求受宏观影响较小、行业格局向好的农化等板块，以及前景需求广阔且由于估值较低具有较强投资吸引力的新材料板块，建议关注个股扬农化工、国光股份、金禾实业、飞凯材料、再升科技、国恩股份、国瓷材料。
- **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 12 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 基础化工行业 2019 年展望	6
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

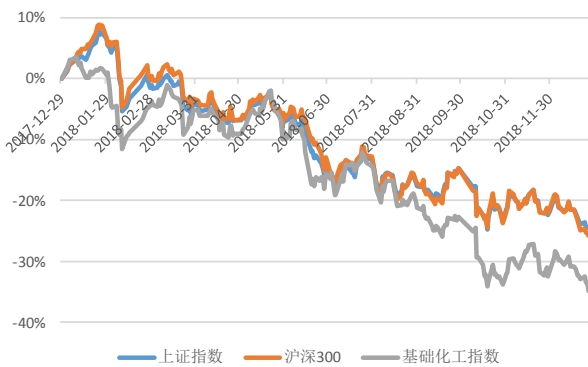
图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 10.74 个百分点	3
图 2: 12 月行业指数跑输大盘 1.06 个百分点	3
图 3: 12 月全行业总市值加权涨跌幅 (%)	3
图 4: 12 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%)	4
图 5: 基础化工板块历史市盈率情况	5
图 6: 12 月中信基础化工三级子板块估值情况	5
图 7: 基础化工板块历史市净率情况	5
图 8: 化学原料及制品固定资产投资额累计增长率/%	7
图 9: 化学原料及化学制品制造业 PPI 当月同比/%	7
图 10: 近年我国房地投资完成额、商品房销售额增速	7
图 11: 近年我国汽车产销量累计增速	7
图 12: 近年国内布和纱的产量累计同比增速	8
图 13: 近年我国农作物播种面积及农产品生产价格指数	8
表 1: 12 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况	4
表 2: 主要化工品种价格跟踪	8

1 2018年12月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

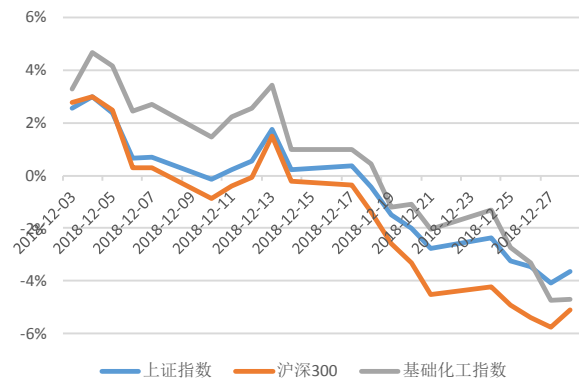
行业指数12月跑输大盘1.06个百分点。12月份中信基础化工指数下跌4.70%，跑输上证综指1.06个百分点，跑赢沪深300指数0.40个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌34.77%，跑输上证综指指数10.74个百分点，跑输沪深300指数9.46个百分点。

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

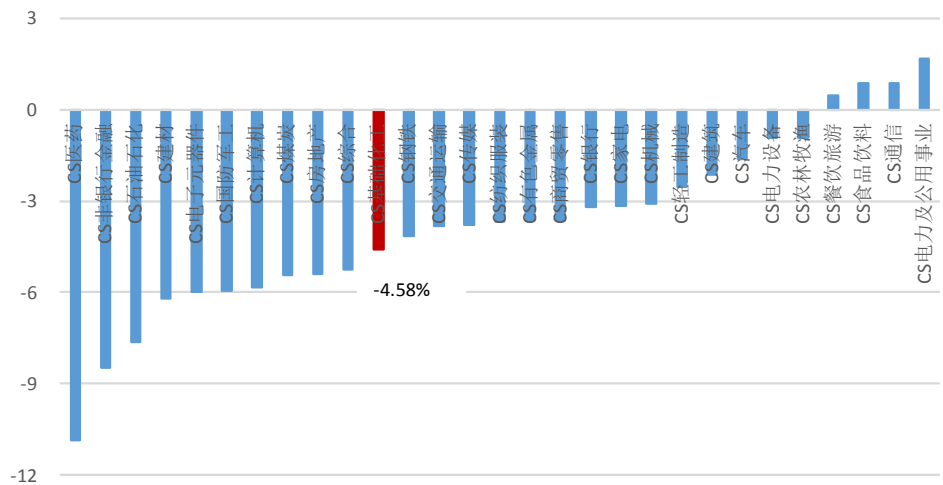
图2：12月行业指数跑输大盘1.06个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅靠后。按照行业总市值加权的方法计算，中信基础化工行业12月份下跌4.58%，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：电力及公用事业（1.67%）、通信（0.88%）、食品饮料（0.87%）；跌幅居前的行业有医药（-10.86%）、非银金融（-8.46%）、石油石化（-7.62%）。

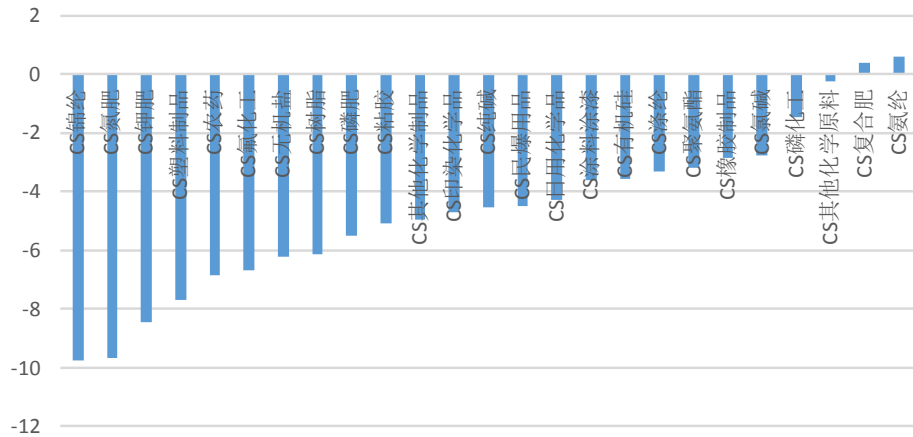
图3：12月全行业总市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

氨纶、复合肥、磷化工在三级子行业中领涨。在中信基础化工 25 个三级子板块中，2 个板块上涨，23 个板块下跌，涨幅居前的细分板块分别为：氨纶（0.60%）、复合肥（0.39%）、磷化工（-0.23%）；涨幅居后的细分板块为：锦纶（-9.75%）、氮肥（-9.67%）、钾肥（-8.48%）。

图 4：12 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。12 月份中信基础化工 290 只股票中，64 只股票上涨，225 只股票下跌，领涨的个股包括新农股份、山东赫达、ST 昌九，领跌个股包括*ST 天化、凯美特气、杭州高新。

表 1：12 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况

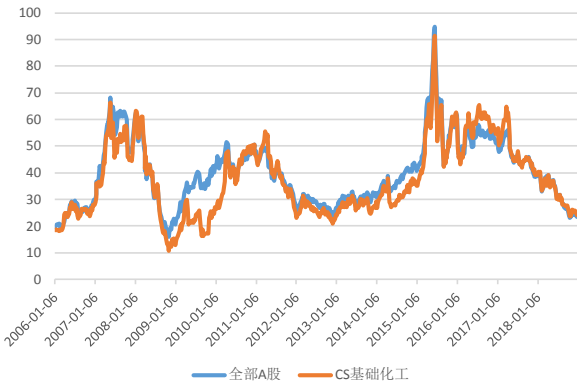
涨幅排名前五			跌幅排名前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅/%	证券代码	证券简称	涨跌幅/%
002942.SZ	新农股份	48.35	000912.SZ	*ST 天化	-30.19
002810.SZ	山东赫达	20.88	002549.SZ	凯美特气	-22.60
600228.SH	ST 昌九	19.38	300478.SZ	杭州高新	-19.91
300429.SZ	强力新材	19.22	002562.SZ	兄弟科技	-19.81
600277.SH	亿利洁能	17.67	002450.SZ	康得新	-19.24

资料来源：wind，财富证券

1.2 板块估值回顾

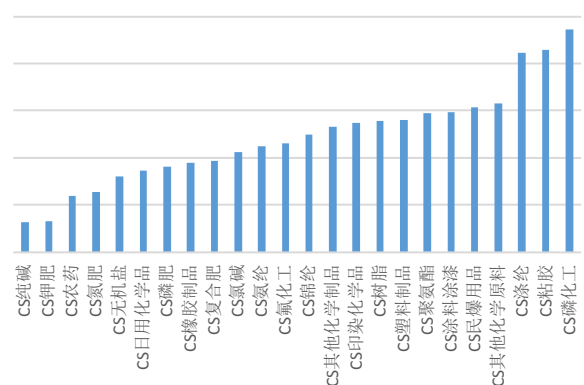
从市盈率来看，截止到 12 月 31 日，全部 A 股的 PE（TTM，中值）为 23.33 倍，环比 11 月份下跌 3.64%，中信基础化工板块 PE（TTM，中值）为 23.84 倍，环比 11 月份下跌 5.11%，已经进入历史估值最低的 12.24% 的分位。中信基础化工各子板块中，从 PE（TTM，中值）看，估值较高的包括磷化工、粘胶、涤纶；估值相对较低的为纯碱、钾肥、农药。

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 6：12 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 12 月 31 日，全部 A 股的市净率（中值）为 1.97 倍，环比 11 月份下跌 4.65%，中信基础化工板块市净率（中值）为 1.95 倍，环比 11 月份下跌 4.75%，位于历史估值最低的 10.42% 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

- **钾肥等商品取消出口关税。**财政部网站 12 月 24 日公布，为适应出口管理制度的改革需要，促进能源资源产业的结构调整、提质增效，自 2019 年 1 月 1 日起，对化肥、磷灰石、铁矿砂、矿渣、煤焦油、木浆等 94 项商品不再征收出口关税。
- **江苏灌南、灌云和响水三县的化工园区区域限批周期被延长。**近日，江苏省生态环境厅正式发文，解除 2 个市（区）的挂牌督办和 3 个县（市、区）的区域限批，部分解除 1 个县的挂牌督办和区域限批，部分解除 2 个县（区）的区域限批，并对灌南县化工园区延长 6 个月的挂牌督办和区域限批，对灌云和响水两县的化工园区延长 6 个月区域限批。
- **农药大气污染物排放标准征求意见。**近日，生态环境部组织起草的国家环保标

准《农药工业大气污染物排放标准(征求意见稿)》对外征求意见。要求从 2019 年 1 月 1 日起,所有新建农药企业都要执行该标准。现有企业自 2020 年 7 月 1 日起,要达到《标准》规定的大气污染物排放限值及其他污染控制要求。

- **京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案。**近日,由京津冀三地联合制定的《京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》正式发布。《方案》提出,到 2020 年,动力蓄电池梯次利用初步实现产业化发展,建成 2 至 4 家废旧动力蓄电池拆解示范线和梯次利用工厂,探索布局 1 至 2 家动力蓄电池资源化再生利用企业。
- **中福清康乃尔 40 万吨/年 MDI 项目动工。**福建康乃尔聚氨酯有限责任公司 40 万吨/年 MDI 项目位于江阴港,总投资 66 亿元,占地约 850 亩,项目分两期建设,一期建设 40 万吨/年 MDI 装置、5.5 万吨/年甲醛装置、10 万吨/年氯化氢处理装置;二期建设 48 万吨/年硝基苯装置、36 万吨/年苯胺装置、27 万吨/年硝酸装置以及相关公用工程等配套设施,建设期 24 个月。项目投产后年可实现销售收入 100 亿元,利税 36 亿元。
- **汕头 183 家印染企业全部停产,分散黑 ECT300%1 月 1 日起上涨至 42 元/KG。**据财联社消息,记者从汕头市有关部门获悉,按照《广东省贯彻落实中央第五环保督察组对练江整治指示精神工作方案》及《广东省推进汕头、揭阳练江水污染整治工作方案》的要求,从 2019 年 1 月 1 日起园区外印染企业应全部依法停产退出。目前,汕头全市练江流域 183 家印染企业已全部落实停产。受此影响,作为分散染料标志性产品:分散黑 ECT300%紧急上调至 42 元/KG,涨幅为 2000 元/吨,1 月 1 日起执行。其他常规品种染料也同步进行了上涨。
- **中国的液化天然气进口量在 11 月达到创纪录水平。**中国的液化天然气(LNG)进口量在 11 月达到创纪录水平。海关总署的数据显示,11 月液化天然气进口总量为 599 万吨,比去年同期增长 48.5%,刷新今年 1 月 518 万吨的纪录。2018 年前 11 个月,液化天然气进口量同比增长 43.6%至 4752 万吨。
- **海关总署:11 月进口数据。**据海关总署网站,中国 11 月液化天然气进口量为 599 万吨,同比增长 48.5%,创纪录新高;11 月原油进口量 4287 万吨,同比增长 16%;柴油出口 123 万吨,同比减少 37.5%;汽油出口 63 万吨,同比减少 39.2%;煤油出口 154 万吨,同比增长 9%;炼焦煤进口 489 万吨,同比减少 8.8%;无烟煤进口 74 万吨,同比减少 2.9%。;褐煤进口 605 万吨,同比减少 22.6%。

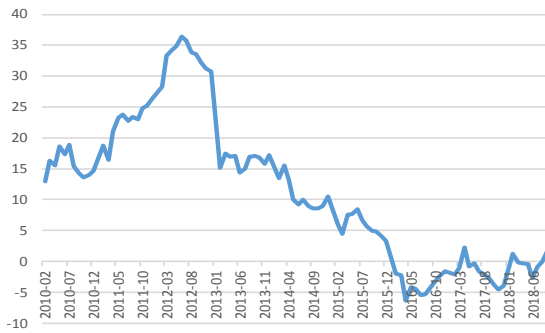
3 基础化工行业 2019 年展望

回顾 2018 年,整体化工品价格基本呈现先涨后跌的状态,自年中以来价格指数持续下降,因此中信基础化工板块 2018 年 Q2 归母净利润达到最高点, Q3 开始高点回落。展望 2019 年,供给端扩张开始活跃,而需求端整体乏善可陈,预计后续板块业绩持续增长压力较大。

供给端扩张开始活跃

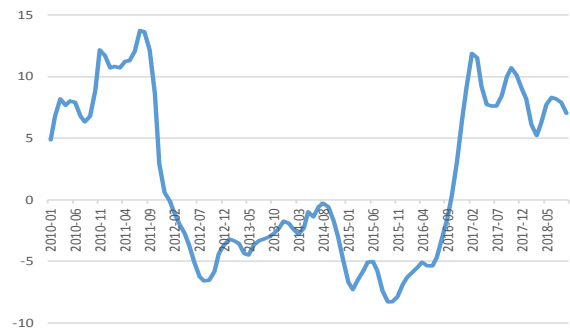
基础化工行业是典型的中游行业，从2016年四季度开始的此轮化工复苏行情，主要是由供给端收缩主导的，需求端非主导但增速也未出现明显下滑。站在此刻时点来看，供给端，供给侧改革和环保趋严的边际效应越来越小；且由于目前多个化工品价格尽管较最高点有所下滑，但依旧在高位，对于周期行业，高盈利不可避免伴随着高扩张。化学原料及化学制品固定资产投资额累计增速从2016年2月由正转负，近三年除个别月份基本均为负值，从2018年9月份，化学原料及化学制品固定资产投资额累计增速由负转正，同比增加1.7%，说明基础化工行业扩张步伐逐步开启。

图 8：化学原料及制品固定资产投资额累计增长率/%



资料来源：wind，财富证券

图 9：化学原料及化学制品制造业 PPI 当月同比/%

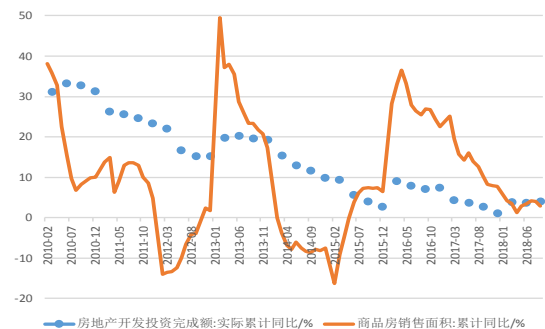


资料来源：wind，财富证券

需求端整体承压

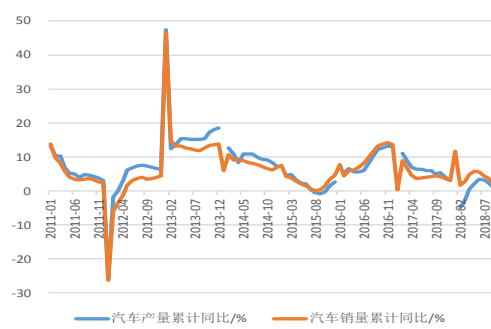
基础化工行业下游需求与房地产、汽车、纺织服装、农化等行业增速息息相关，受贸易战及国内宏观等因素影响，压力逐步显现。房地产行业，2018年1-11月份商品房销售面积累计同比增长1.40%，增速创近三年以来的新低，房地产开发投资完成额累计同比增速9.70%；汽车行业，2018年1-11月份汽车累计销量下滑2.30%，增速近五年新低。纺织服装行业，2018年前三季度布产量累计增速0.60%，纱产量累计增速1.40%，都位于历史较低水平；农作物工作面积稳中微增，农产品价格指数自2017年年中以来触底微增，2018年三季度回升至100.28。整体来看，除农产品外，整体下游需求端乏善可陈。

图 10：近年我国房地投资完成额、商品房销售额增速



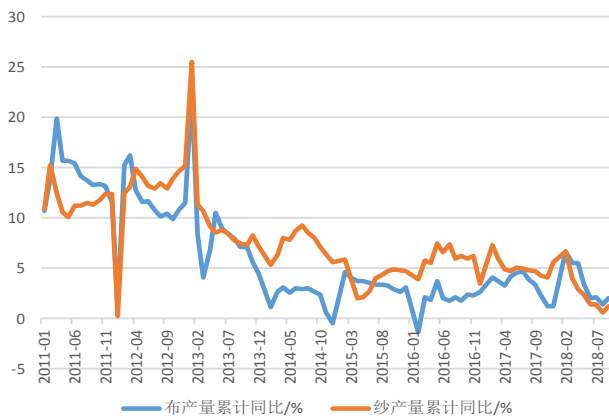
资料来源：wind，财富证券

图 11：近年我国汽车产销量累计增速



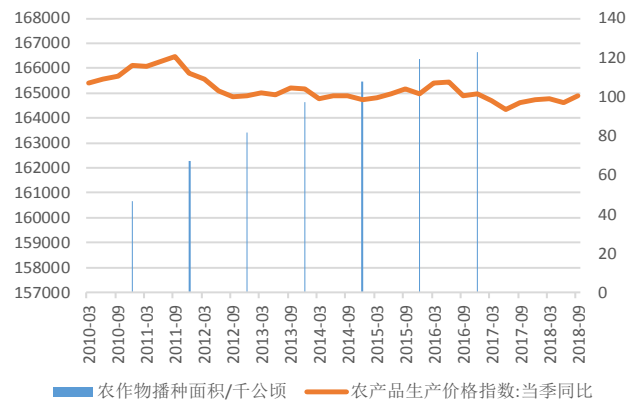
资料来源：wind，财富证券

图 12: 近年国内布和纱的产量累计同比增速



资料来源: wind, 财富证券

图 13: 近年我国农作物播种面积及农产品生产价格指数



资料来源: wind, 财富证券

综合考虑到供给端和需求端, 此轮化工景气周期大概率高点已过, 但在目前整体估值较低的情况下仍不乏投资机会。考虑到板块扩张逐渐活跃叠加下游房地产、汽车等需求承压, 建议关注下游需求受宏观影响较小, 行业格局向好的农化板块, 以及需求且由于估值较低具有投资吸引力的新材料板块。

4 重点产品价格跟踪

12 月份重质纯碱、天胶、合成橡胶领涨。在我们重点跟踪的 26 个基础化工子品种中, 5 个品种上涨, 12 个品种下跌, 12 月份涨幅靠前的有: 重质纯碱 (4.65%)、天胶 (95.96%)、合成橡胶 (21.85%), 涨幅靠后的有泛酸钙 (-26.09%)、甘氨酸 (-23.33%)、维生素 D3 (-20.45%)。

表 2: 主要化工品种价格跟踪

分类	品种	单位	涨跌幅			
			12 月 31 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	1975	0.00%	-4.59%	1.28%
	重质纯碱 (送到价)	元/吨	2250	0.00%	4.65%	1.12%
	PVC 树脂 (电石法华东)	元/吨	6660	-0.30%	1.56%	2.38%
钛白粉	锐钛型 (南京钛白)	元/吨	16000	0.00%	0.00%	0.00%
	金红石型 (龙蟒)	元/吨	17400	0.00%	0.00%	8.42%
农药	草甘膦	元/吨	26500	0.00%	-5.36%	-5.36%
	甘氨酸	元/吨	11500	0.00%	-23.33%	-20.69%
	黄磷	元/吨	15800	0.00%	-5.95%	-8.67%
化肥	复合肥 (山东 45% 氯)	元/吨	2167	0.00%	0.00%	0.00%
	尿素 (华鲁恒升)	元/吨	1960	0.00%	-6.22%	0.00%
	二铵 (湖北宜化 64% 褐)	元/吨	2800	0.00%	0.00%	5.66%
	钾肥 (盐湖钾肥, 60% 粉)	元/吨	2420	0.00%	0.83%	18.05%
轮胎	天胶 (云南标一胶)	元/吨	10800	2.86%	4.35%	-10.74%
	顺丁橡胶	元/吨	11850	1.72%	2.16%	0.00%
	炭黑 (N220 山东)	元/吨	6800	0.00%	-11.69%	-20.93%

	促进剂 M	元/吨	23000	0.00%	0.00%	0.00%
	促进剂 CBS	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-19.35%
	促进剂 NS	元/吨	34000	0.00%	0.00%	-17.07%
维生素	维生素 A	元/千克	465	-3.13%	-4.12%	-64.23%
	维生素 B2	元/千克	185	-2.63%	-7.50%	-60.64%
	泛酸钙 (维生素 B5)	元/千克	170	-2.86%	-26.09%	-52.78%
	维生素 B6	元/千克	190	-5.00%	-7.32%	-66.07%
	维生素 C	元/千克	30.5	0.00%	-7.58%	-57.93%
	维生素 D3	元/千克	350	-10.26%	-20.45%	-35.19%
	维生素 E	元/千克	41	0.00%	0.00%	-67.20%
	维生素 K3	元/千克	72.5	0.00%	0.00%	-50.00%

资料来源：百川资讯，wind，财富证券

5 行业核心观点

目前基础化工行业整体景气度依旧较高，2018 年前三季度板块业绩再创新高，但行业产能扩张活动开始活跃，下游需求端，在内需承压和国际贸易摩擦加剧的双头挤压下，乏善可陈，预计后续板块业绩持续增长压力较大。估值方面，无论从市盈率还是市净率的角度看，基础化工行业的估值都已经位于历史较低水平。综合考虑业绩和估值，维持行业“同步大市”评级。

考虑到板块扩张逐渐活跃叠加下游房地产、汽车等需求承压，建议关注下游需求受宏观影响较小，行业格局向好的农化板块，以及需求前景较好且估值较低具有投资吸引力的新材料板块。关注个股扬农化工(600486)、国光股份(002749)、金禾实业(002597)、飞凯材料(300398)、再升科技(603601)、国恩股份(002768)、国瓷材料(300285)。

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