

广发化工研究周报 (1月第4期)

原油价格继续强势反弹，草铵膦需求增长潜力较大

核心观点:

● 目前行业观点

行业整体观点: 我们认为在宏观经济大的背景下, 关注下游需求叠加上游原材料价格波动、环保监管对化工的几重影响下, 化工行业短期景气承压, 长期格局向好。建议重视**农化、低估值成长、新材料**等链条投资机会。

(1) 关注需求稳定、景气趋势上行周期子行业, 重点关注**磷化工、农药**等子行业;

(2) 未来发展前景广阔的新材料领域, 贸易争端背景下国家更加注重核心技术自主可控, 关键材料面临进口替代机遇, 重点关注**尾气催化材料、集成电路电子化学品、OLED 显示材料、锂电材料**等, 重点关注质地优异、具备业绩和估值优势的**成长标的**: 万润股份、国瓷材料、飞凯材料、道恩股份、坤彩科技等。

(3) **行业格局重塑, 长期看好白马龙头**, 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中, 行业龙头有望“强者恒强”。给予基础化工行业“买入”评级。

● 原油观察及本周随笔: 草铵膦需求增长潜力较大

(1) 原油观察: 供需两端利好支撑, 预计布油将维持 60-65 美元/桶

本周原油价格延续涨势, 尤其是周五布油与 WTI 均大幅上涨。WTI 原油本周五收 53.80 美元/桶, 本周大幅上涨 3.32%, 布油本周五收于 62.70 美元/桶, 本周大幅上涨 3.75%。

(2) 聊一聊草铵膦: 草铵膦需求增长潜力较大

草铵膦由赫斯特公司 (Hoechst, 现属拜耳公司) 于 20 世纪 80 年代开发, 1986 年上市, 随着 90 年代耐除草剂转基因作物迅猛发展, 草铵膦也得到快速发展。目前草铵膦抗性基因已被导入水稻、小麦、玉米、甜菜、烟草、大豆、棉花、马铃薯、番茄、油菜、甘蔗等 20 多种作物中, 并已成功进行商业化种植。

未来除了价格下降带来的性价比提升, 草铵膦需求上升的原因主要来自以下两个方面: 1 与草甘膦互配, 解决杂草耐药性问题; 2、替代百草枯被禁用造成的市场空白。

● 数据跟踪

行业走势: 落后大盘。行业估值: 低于历史均值。

● 风险提示

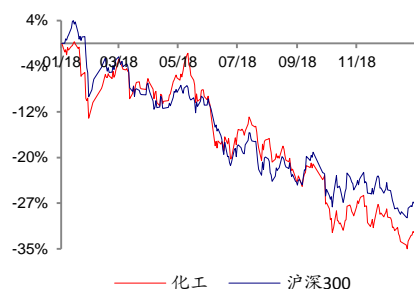
1、宏观层面: 若宏观经济下行风险, 则相关化工品的需求亦有萎缩的风险; 若国际经济政治环境发生较大变化, 原油价格剧烈波动。

2、行业层面: 大宗原材料价格剧烈波动; 行业政策波动风险。

3、公司层面: 公司盈利不及预期; 重大安全、环保事故; 新项目进展不及预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-01-20

相对市场表现



分析师:

郭敏



SAC 执业号: S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师:

王玉龙



SAC 执业号: S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613

wangyulong@oa.gf.com.cn

请注意, 郭敏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

广发化工研究周报 (1月第3期): 原油价格继续强势反弹, 有机颜料集中度逐步提升	2019-01-13
广发化工研究周报 (1月第2期): 化工产品价格下行, 聊一聊改性塑料与油价	2019-01-06
广发化工研究周报 (1月第1期): 化工产品价格下行, 陶瓷背板认可度逐渐提升	2019-01-01

联系人: 吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

联系人: 何雄 021-60750613

hexiong@gf.com.cn

目录索引

一、 行业观点.....	4
二、 原油市场周观察.....	4
三、 本周随笔：聊一聊草铵磷行业.....	5
四、 重点关注子行业及行业信息跟踪.....	6
(一) 子行业方面，可重点关注.....	6
(二) 重点跟踪行业动态.....	7
五、 化工品：原油、棉花价格上涨，煤炭、橡胶下跌.....	9
六、 数据跟踪.....	9
(一) 行业走势：跑赢大盘.....	9
(二) 行业估值：低于历史均值.....	10
七、 风险提示.....	10
附录：数据概览.....	12
(一) 板块数据.....	12
1、 板块涨跌幅.....	12
2、 子行业估值.....	12
(二) 宏观数据.....	13
(三) 下游数据.....	13
(四) 价格及价差波幅超过5%的化工品.....	14
1、 价格涨幅超过5%的产品.....	14
2、 价格跌幅超过5%的产品.....	15
2、 价差涨幅超过5%的产品.....	15
4、 价差跌幅超过5%的产品.....	16

图表索引

图 1: 原油期货价格及美元走势 (美元/桶)	9
图 2: 煤炭价格走势 (元/吨)	9
图 3: 郑商所棉花期货结算价 (元/吨)	9
图 4: 上期所天然橡胶期货收盘价 (元/吨)	9
图 5: 子行业一周涨跌幅 (%)	10
图 6: 基础化工 PE 走势 (TTM)	10
图 7: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	10
图 8: 子行业一个月涨跌幅 (%)	12
图 9: 子行业三个月涨跌幅 (%)	12
图 10: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	12
图 11: 相关价格指数 (当月同比, %)	13
图 12: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	13
图 13: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	13
图 14: 国内汽车产量累计同比 (%)	13
图 15: 国内主要家电产量累计同比 (%)	13
图 16: 棉花期货价格走势 (元/吨)	13
图 17: 纺织品产量累计同比 (%)	14
图 18: 服装及衣着附件出口额当月同比 (%)	14
图 19: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu)	14
图 20: 三氯甲烷 (元/吨)	14
图 21: 苯胺 (元/吨)	14
图 22: 双酚 A (元/吨)	14
图 23: 钛白粉 (锐钛型 NA100) (元/吨)	15
图 24: 萤石 (元/吨)	15
图 25: 丙烯 (元/吨)	15
图 26: 己二酸(AA)价差走势 (元/吨)	15
图 27: DMF 价差走势 (元/吨)	15
图 28: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨)	16
图 29: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨)	16
图 30: TDI 价差走势 (元/吨)	16
图 31: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨)	16
图 32: PTA 价差走势 (元/吨)	16
图 33: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨)	17
图 34: 二甲醚价差走势 (元/吨)	17
图 35: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨)	17
图 36: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨)	17
图 37: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨)	17

行业观点

未来一段时间，基础化工行业的发展态势为：

(1) 伴随宏观经济走弱、新一轮产能扩张开启，多数周期类化工品景气高位回落，周期子行业景气分化；

(2) 供给过剩压力下原油价格承压，预计 WTI 油价 50~70 美金/桶区间震荡；

(3) 精细化学品价格相对稳定；供给端格局较好的化工品具有独立行情；

(4) 环保高压会加速行业产能出清和投资机会的到来，关注环保趋严背景下产能可能永久性退出的化工子行业；

(5) 电子化学品、锂电材料等新兴细分领域符合产业升级趋势，下游需求空间较大，增速较快。

给予基础化工行业“买入”评级。

如未特别说明，本报告中所有数据均来自 WIND 与百川资讯。

一、原油市场周观察

供需两端利好支撑，预计布油将维持 60-65 美元/桶

本周原油价格延续涨势，尤其是周五布油与 WTI 均大幅上涨。WTI 原油本周五收 53.80 美元/桶，本周大幅上涨 3.32%，布油本周五收于 62.70 美元/桶，本周大幅上涨 3.75%。

美国原油周度基本面数据

周度基本面方面，美国原油库存与钻机数继续下降，根据 EIA 的数据，截止 1 月 11 日当周，美国原油库存减少 268.3 万桶至 4.371 亿桶，高于市场预期。美国炼厂开工率在降至 94.6%，但汽油库存增加 750.3 万桶，精炼油库存增加 296.7 万桶，成品油库存大幅上涨带来隐忧。美国原油生产方面，根据 Baker Hughes 的最新数据，上周美国活跃石油钻机数大幅下降 21 座至 852 座，美国原油周度产量数据上涨 20 万桶/日至 1190 万桶/日，但其中 17 万桶/日来自于数据修正。

领先指标美国活跃石油钻机数大幅下降，本轮趋势性反弹获强支撑

我们一直认为从边际成本角度看，中期布油会回到 60 美金以上。(具体细节参看年度油价策略报告《减产提供支撑，波动中寻找机会》)。根据贝克休斯提供的数据，我们前期反复提示的美国活跃钻机数指标已经连续 3 周出现下降，本周更是大降 21 座至 852 座。我们有理由认为，作为美国页岩油产量的领先指标的钻机数大幅下降有非常强的指标作用，这预示着前期低位油价已经影响到美国页岩油企业的钻井动力，而连续下降的美国活跃钻机数也给本轮油价的超跌反弹提供了支撑。我们认为当前油价已经反弹至页岩油企业新井开发成本线以上，后续页岩油钻机数应逐步企稳，而油价也将稳定在 60-65 美金/桶的区间波动，但是如果钻机数进一步下降，那么油价有望继续上涨，突破成本区间。后续短期催化剂应关注美国产量的下降，而长期催化剂应关注美国页岩油企业的资本开支计划。

OPEC 月报：12 月 OPEC 原油产量环比大降，俄沙双方表达减产意愿

根据最新 OPEC 月报，18 年 12 月 OPEC 原油产量环比下滑 75.1 万桶/日，其中沙特减少 46.8 万桶/日，利比亚减少 17.2 万桶/日，伊朗减少 15.9 万桶/日。相关数据显示，12 月产量降幅是 OPEC 自 2017 年 1 月以来录得最大的单月环比降幅。值得注意的是截至 12 月，OPEC 组织的产量下降大部分来自于豁免国利比亚，伊朗以及委内瑞拉，其余减产协议国家产量均在 2018 年 10 月产量基数以上。俄罗斯方面，根据 OPEC 月报，12 月液体燃料产量为 1165 万桶/日，较 10 月的 1160 万桶/日仍高出 5 万桶/日。如果 1 月减产协议得到有效实行，OPEC+减产联盟的原油产量还有较大下降空间。沙特和俄罗斯能源部长周五举行的电话会议令多头信心受到

鼓舞。会谈结果显示，双方正在积极配合减产，俄罗斯能源部长诺瓦克指出，他将在1月22日至25日举行的达沃斯经济论坛上和沙特能源部长法利赫进行会谈，共同加强减产合作。

中美贸易谈判继续流露向好信号，需求端预期短期内料不会继续恶化

近期中美贸易谈判取得进展后，市场风险偏好有所扭转，尽管不能排除进一步乐观的可能性，但由于未来几天两党将在华盛顿再次会晤，这项协议仍有一段路要走。短期内我们认为市场对于需求端的预期将不会继续恶化，风险偏好的回升以及需求预期的触底也给油价带来支撑。决定原油价格能否大幅上涨的重要因素是需求，因此后续仍需继续关注实质性需求指标的走向。

综合而言，供需两端利好给疲弱的原油市场带来有效上涨动力，当前油价已经回到我们预期的成本支撑区间，我们认为在需求决定油价能否突破成本区间，短期我们仍认为国际油价将维持60-65美金/桶区间的判断。后续需继续关注美国页岩油钻机与产量情况，OPEC月度产量数据以及中美贸易谈判的进一步进展。

二、本周随笔：聊一聊草铵膦

草铵膦是全球第二大灭生性除草剂。除草剂根据作用方式不同，分为选择性除草剂和灭生性除草剂。只能杀死某一种或某类杂草，而不伤害作物和其他杂草的叫选择性除草剂，如麦草畏等。非选择性除草剂又叫灭生性除草剂，对植物不分良莠，见绿就杀，如草甘膦、草胺膦和百草枯等。

草铵膦由赫斯特公司(Hoechst, 现属拜耳公司)于20世纪80年代开发,1986年上市,随着90年代耐除草剂转基因作物迅猛发展,草铵膦也得到快速发展。目前草铵膦抗性基因已被导入水稻、小麦、玉米、甜菜、烟草、大豆、棉花、马铃薯、番茄、油菜、甘蔗等20多种作物中,并已成功进行商业化种植。

随着转基因技术推广和应用,耐草铵膦转基因作物不仅在美国普遍种植,近年来亦在亚洲、欧洲、澳洲等国家得到推广。拜耳作物、孟山都、陶氏益农均加紧开发耐草铵膦的转基因作物,为草铵膦带来广阔市场空间。

世界草铵膦销售额从2010年开始迅速上涨,由3.65亿美元涨至近6亿美元。2015年稍有回落。我国作为原药重要出口国,草铵膦出口量也大幅上升,在4年中增长9倍,接近5000吨。除了价格下降带来的性价比提升,草铵膦需求上升的原因主要来自以下两个方面:

1、与草甘膦互配,解决杂草耐药性问题。

在过去20年里,抗草甘膦杂草大量出现,使作物种植的成本大幅上升。据Weedscience官方网站统计,自1996年发现首个抗草甘膦杂草——瑞士黑麦草起至今,科学家已经发现42个大类的抗草甘膦杂草,其中如小飞蓬、牛筋草等恶性杂草繁殖速度快,分布面积广,给农民造成了极大经济影响。但如果将草甘膦与草铵膦结合使用,就能显著提高草甘膦性能,大大增强对牛筋草、小飞蓬的治理效果。同时,将草铵膦与草甘膦互配能降低成本,因为草铵膦尽管性能优异,但价格约是草甘膦价格的10倍,且产量还不能满足市场需求,两者混配能降低用药成本。此外,耐草铵膦转基因作物的推广也促进了草铵膦的使用。随着孟山都的Bollgard 2 xtendflex(同时抗草甘膦),先正达的Agrisure 3000gt(同时抗草甘膦)和拜耳的Liberty link(仅抗草铵膦)等产品的渗透度不断提升,对草铵膦的需求也有望持续上升。根据科研效果测算,草甘膦与草铵膦的复配比例为310:8的时候效果最好,以2017年草甘膦全球需求量80万吨为基准,复配带来的草铵膦潜在需求量为2万吨左右。

2、替代百草枯被禁用造成的市场空白

从 2012 年 7 月 1 日撤销百草枯水剂登记及生产许可到 2018 年 10 月 1 日百草枯被全面禁杀，我国百草枯的市场份额逐渐被草甘膦、草铵膦与敌草快瓜分。其中敌草快由于不除根，易复发、杀草种类有限等因素，需要配合草铵膦等其他除草剂使用才能获得可观效果。而草甘膦由于杂草的耐药性，也难以单独满足农户的除草需求。相比之下，草铵膦具有抗杂草（牛筋草、小飞蓬）、持续时间长、不杀根的特点，是当前替代百草枯较为理想的药剂。2017 年，国内约有 7.7 亿亩土地使用百草枯，假设未来其中 50% 的土地选择使用草铵膦进行替代，国内草铵膦市场将产生高达万吨/年的增量。

由以上两点可看出，在当前百草枯已经退出的农药市场中，农户即使选择草甘膦或敌草快作为替代，都需要借助草铵膦才能达到完善的除草效果。因此，草铵膦将会成为当前趋势下最为受益的农药品种。

三、重点关注子行业及行业信息跟踪

(一)子行业方面，可重点关注

(1) 农化行业： 1) 环保高压常态化，以农化行业为代表的精细化工行业排污严重，治理难度大，供给侧收缩具备持续性，环保设施配套完善的龙头企业将充分受益； 2) 关注农产品价格弹性。

相关上市公司： 扬农化工、利尔化学等。

(2) 低估值细分龙头： 部分细分行业龙头质地优异，业绩增长扎实稳健，当前估值水平仍处低位。

相关上市公司： 鲁西化工、华鲁恒升、广信股份、浙江龙盛、阳谷华泰、金禾实业等。

(3) 电子化学品： 半导体方面，根据日本、韩国半导体发展历史来看，“国家支持+企业联动”是产业弯道超车的一种有效方式。我国半导体行业加速发展，将为有技术和服务优势的本土电子化学品及上游原材料企业提供历史发展机遇；OLED 方面，OLED 在苹果、三星等大厂的推动下，未来替代 LCD 是大势所趋。

相关上市公司： 国瓷材料、万润股份、强力新材、飞凯材料等。

(4) 天然气行业： 在“煤改气”政策推动下，我国天然气需求呈现高速增长，而供给增长相对缓慢，未来几年我国天然气仍将面临供不应求。而今冬我们预计仍将出现程度不低于去年的供需紧张局面，LNG 价格存较强上涨预期。

相关上市公司： 广汇能源等。

(二)重点跟踪行业动态

煤化工产业链：乙二醇价格震荡整理，山东地区尿素价格下行

乙二醇：本周末中国到岸价格 623 美元/吨，较上周同期价格下跌 0.32%，较上月同期价格下跌 9.18%；本周末华东价格 5120 元/吨，较上周同期价格下跌 0.78%，较上月同期价格下跌 11.27%。目前乙二醇企业平均开工率约为 72.17%，较上周同期开工率水平下跌。

尿素：山东地区尿素价格下行，山东小颗粒主流出厂报价 1860-1920 元/吨左右，成交 1830-1850 元/吨；节前大家按需采购，波动较小，本周国际市场节后回归，市场采购开始复苏，价格较 12 月下旬出现 50-15 美元/吨反弹，且有继续转好迹象，印度 MMTC 公司在 1 月 9 日发布新一轮尿素进口标购，1 月 16 日开标，利于提振市场信心。

聚酯产业链：原油价格高位整理，产业链价格继续反弹。

本周 PX 台湾上涨 55 美金/吨至 1069 美金/吨，PTA 内盘上涨 61 元/吨至 6303 元/吨，MEG 内盘下跌 42 元/吨至 5103 元/吨，涤纶 POY150D 上涨 25 元/吨至 8104 元/吨。在原料支撑下，本周涤纶行情稳定，成交重心出现小幅上调；本周涤纶行情整体较上周有所回落，虽然产销不及上周，但在大量装置检修的前提下，库存不增反降。

农药产业链：主要品种价格稳中带跌

草甘膦：草甘膦市场横盘整理，成交量小幅走高。本周 95%原粉供应商主流报价至 2.65-2.8 万元/吨，主流成交至 2.5-2.55 万元/吨，上海港 FOB 主流 3700 美元/吨。据市场反馈，成交情况较此前略有好转，海外市场在中国春节前采购，国内淡储生产商也有部分采购；从甘氨酸供应商看，河北、山东天气状态恶化，部分生产商开工负荷下滑，继续降价的意愿不强；此外，春节期间部分供应商降低负荷开工或者进行设备检修，整体看草甘膦价格或将横盘整理。

草铵膦：价格持续下行。主流草铵膦生产商报价至 18 万元/吨，实际成交下跌至 15-16 万元/吨，个别供应商对外报价 14 万元/吨。供应端看，河北供应商尚没有受到“雾霾天气”影响，维持正常开工，2018~2019 年草铵膦行业产能持续扩张；需求端看草铵膦原药处于出口旺季，国内淡储清淡。预计草铵膦价格短期价格稳中有降。

菊酯：江苏扬农化工功夫菊酯原药装置维持开工，主供外贸订单，企业前期订单报价 32 万/吨。目前市场需求正常，价格在 36 万元/吨左右（月初成交价 36~37 万/吨，略下滑），原药供货稳定，下游需求一般；联苯菊酯原药开工正常，企业年产能 1000 吨，97%原药报价 40 万/吨，行情高位整理。

麦草畏：价格稳定，98%麦草畏原粉实际成交至 9.2-10 万元/吨。供应端看，国内麦草畏生产商集中，小厂供应量难以提升；需求端美国环境保护署（EPA）宣布将麦草畏登记时期延长两年，用于空中喷洒，防治耐麦草畏的转基因棉花、大豆田间杂草，海外需求无虞

两碱：纯碱价格平稳，PVC 价格下跌

纯碱方面，百川资讯的数据显示，轻质纯碱价格下调 15 元/吨至 1950 元/吨，重质纯碱价格下调 50 元/吨至 2200 元/吨，本周德邦开机使得供应有提升空间，而年末下游刚需进一步放空，市场供需矛盾逐渐增压。PVC 方面，百川资讯的数据显示，电石法 PVC 价格下调 67 元/吨至 6493 元/吨，乙烯法 PVC 价格下调 52 元/吨至 7063 元/吨，传统淡季，终端及贸易商备货积极性不强，部分小型加工企业停车或计划下旬停车放假，本周下游及贸易商节前备货囤库的现象不多，刚需采购。

磷化工：磷矿石价格平稳，湖北、贵州 MAP 价格下调

磷矿石方面，百川资讯的数据显示，磷矿石市场成交和前期水平保持一致。贵州地区磷矿石市场成交暂无变化，元旦过后，市场发运稳定，但外发量并无增加；四川地区磷矿石主要以省内自用为主，仅有少量外发省外，当前 28%磷矿石发运到湖北船板价格为 500 元/吨；湖北宜昌磷矿企业进入传统休采期，保康地区生产正常；云南地区主要以省内自用为主，少量黄磷矿外发。

磷酸一铵方面，百川资讯的数据显示，湖北 55%粉主流出厂价下调 10 元/吨至 2250 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 2100 元/吨，云南 55%粉主流出厂价 2100 元/吨，安徽 55%粉出厂价 2300 元/吨，本周全国磷酸一铵开工率 56.49%，四川大企检修结束恢复满产，国内开工小幅上升，华中地区小企业仍因市场问题暂未开启。

磷酸二铵方面，百川资讯的数据显示，湖北 64%DAP 市场价 2705 元/吨，云南 64%DAP 市场价 2650 元/吨，贵州 64%DAP 市场价 2700 元/吨，价格与上周持平，本周二铵理论开工率为 72.11%，和上周相比二铵开工基本维持稳定，云南地区因出口需求，部分二铵装置转产高含量一铵。华中地区部分企业二铵线转产一铵，二铵开工略有变动。

维生素：部分品种价格下跌

本周多数维生素品种价格下跌，WIND 的数据显示，VA 价格下跌 20 元/公斤至 400 元/公斤，VB6 价格下跌 3 元/公斤至 187.5 元/公斤，VB12 价格下跌 5 元/公斤至 265 元/公斤，VD3 价格下跌 15 元/公斤至 305 元/公斤，VE 价格下跌 2 元/公斤至 39 元/公斤，VK3 价格下跌 4 元/公斤至 67.5 元/公斤。

锂电材料：电解液、隔膜价格平稳，正极材料价格下滑

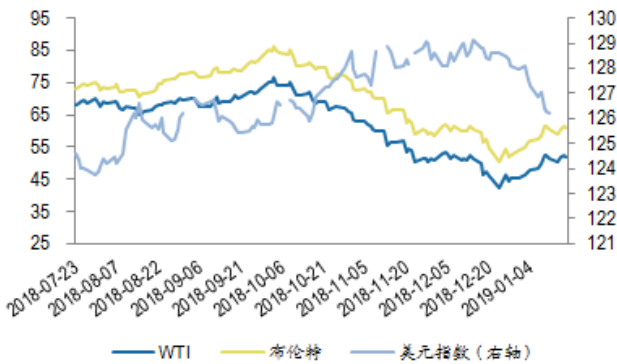
百川资讯的数据显示，**电解液**：本周电解液价格稳至 45000 元/吨，上游六氟磷酸锂价格维稳运行，原料溶剂价格高位运行，电解液厂家开工正常，价格维稳运行。

隔膜：目前湿法隔膜主流价格在 1.8-2.4 元/平方米，干法隔膜主流价格在 1.0-1.4 元/平方米。

正极材料：三元材料 523 市场报价 15.7 万元/吨，较上周价格持平，部分企业交易价格在 15.4 万元/吨；钴酸锂市场报价 29.7 万元/吨左右，较上周价格下调 0.3 万元/吨；磷酸铁锂市场平均报价 5.9 万元/吨左右，较上周价格下调 0.1 万元/吨，实际成交价应该在 5.8 万元/吨。锰酸锂价格小幅下滑，现普通锰酸锂报价在 3.7-4.5 万元/吨，高端报价在 5-6 万元/吨。负极材料：负极材料市场总体稳定，高端负极主流价格在 6.5-9 万元/吨左右，中端负极主流价格在 4-6 万元/吨，低端负极主流价格在 2-3.5 万元/吨。

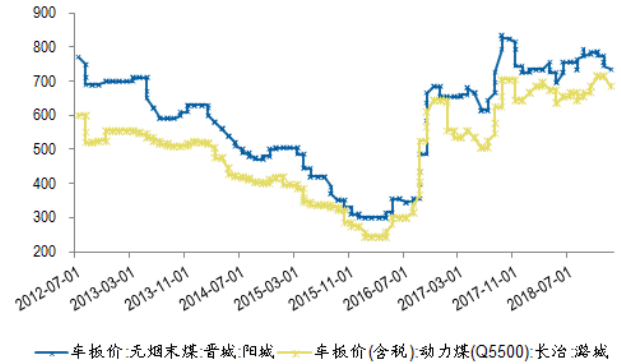
四、化工品：原油、棉花、橡胶价格上涨，煤炭平稳

图1：原油期货价格及美元走势（美元/桶）



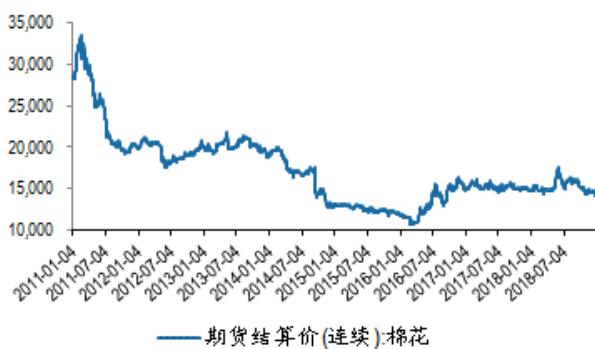
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：煤炭价格走势（元/吨）



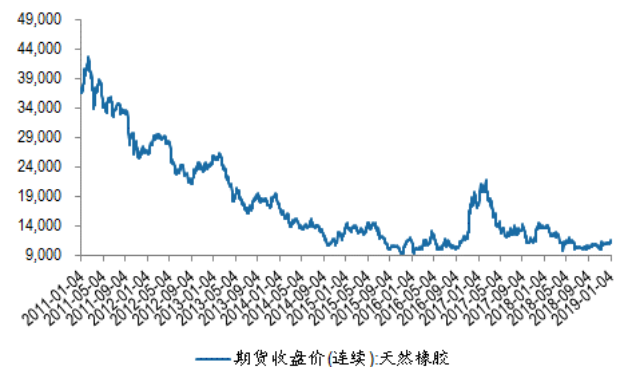
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：郑商所棉花期货结算价（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：上期所天然橡胶期货收盘价（元/吨）



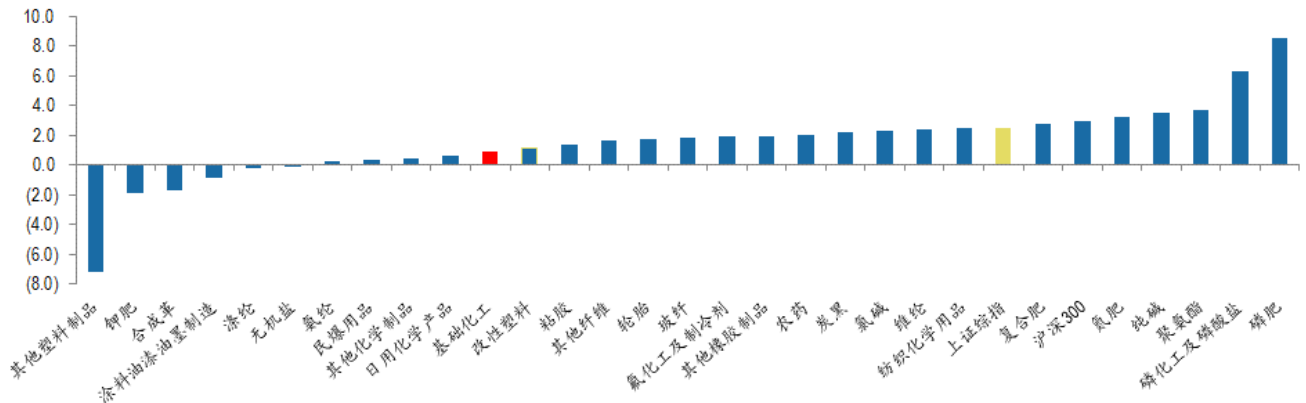
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、数据跟踪

(一)行业走势：落后大盘

本周基础化工板块上涨0.89%，落后大盘1.65个百分点；化工子行业涨多跌少，表现较好的有磷肥、磷化工及磷酸盐和聚氨酯等板块，表现较差的有其他塑料制品、钾肥和合成革等板块。

图5: 子行业一周涨跌幅 (%)

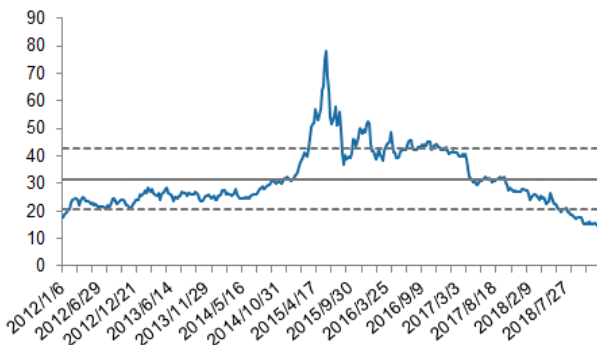


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二)行业估值: 低于历史均值

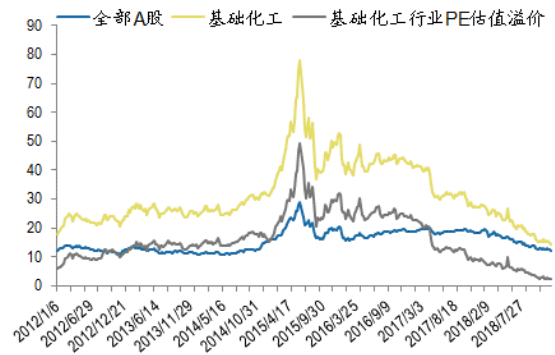
截止本周末, 基础化工 PE (TTM) 为 14.93 倍, 较前一周上升 0.07%, 其相比全部 A 股估值溢价 2.23 倍。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图6: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、风险提示

1、宏观经济层面风险:

化工品对应的终端下游为房地产、汽车、家电、纺织服装等受宏观经济波动影响较大的行业, 若宏观经济发生下行风险, 则化工品的需求亦有萎缩的风险。

原油为化工品最重要的原材料之一, 其价格波动会影响部分化工品的盈利水平。若国际经济政治环境发生较大变化, 原油价格剧烈波动, 化工品价格与盈利水平亦有相应波动的风险。

2、行业层面风险:

若行业新增产能投放超预期，则对应化工品价格和盈利水平有下行风险；煤炭等大宗原材料价格剧烈波动；环保持续放松，行业格局发生变化；行业政策波动风险。

3、公司层面风险：

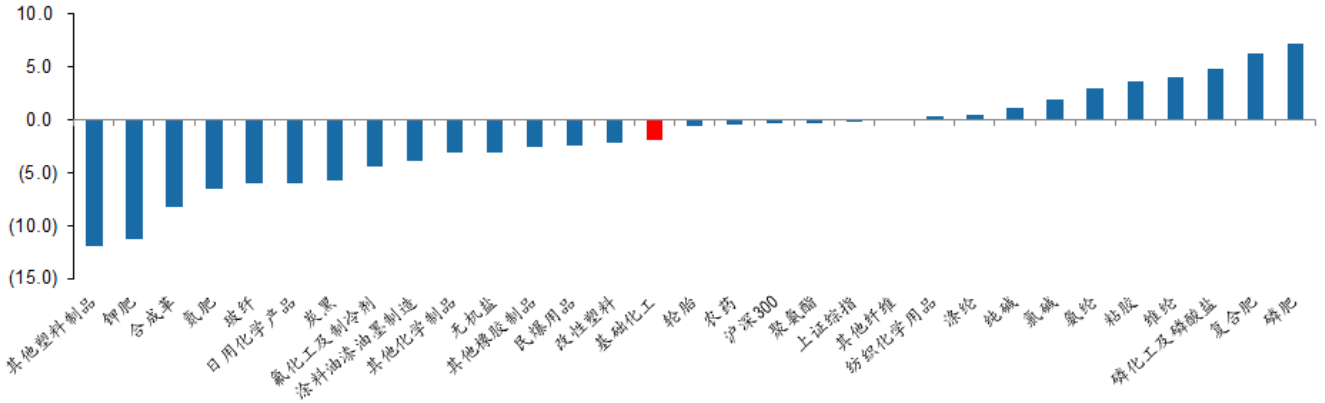
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

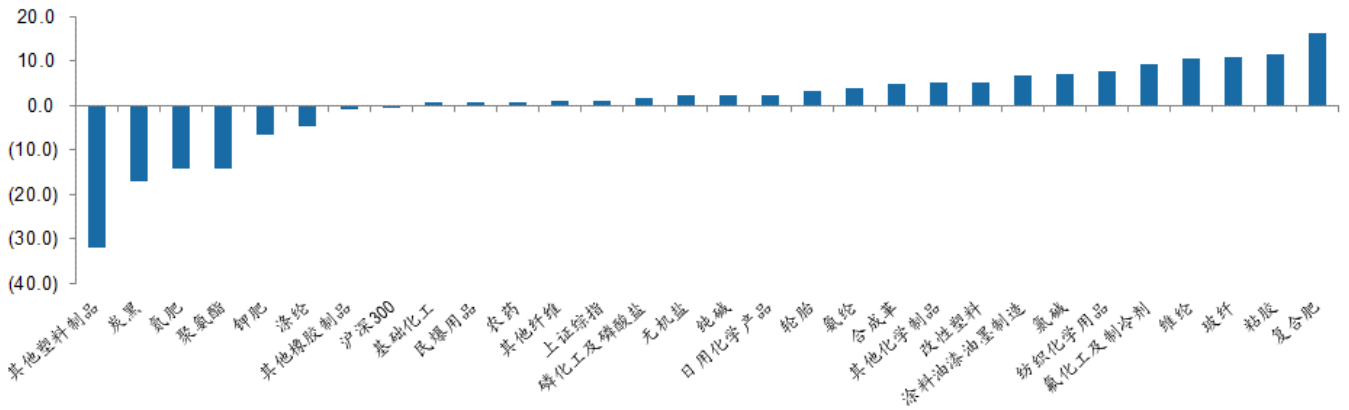
1、板块涨跌幅

图8：子行业一个月涨跌幅（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

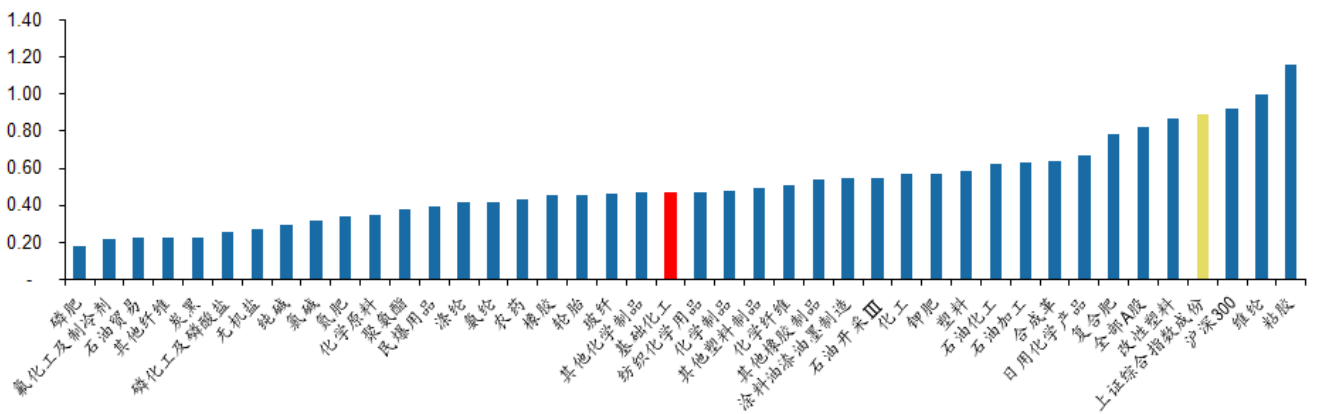
图9：子行业三个月涨跌幅（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2、子行业估值

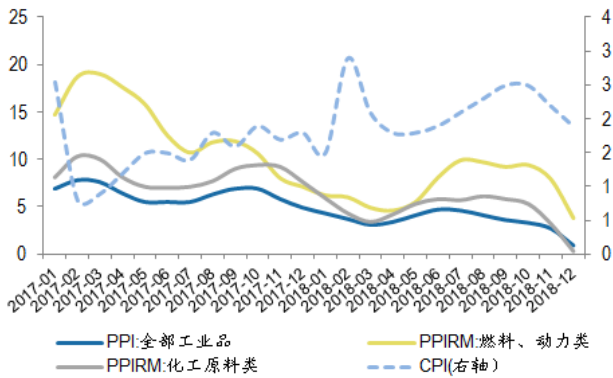
图10：子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

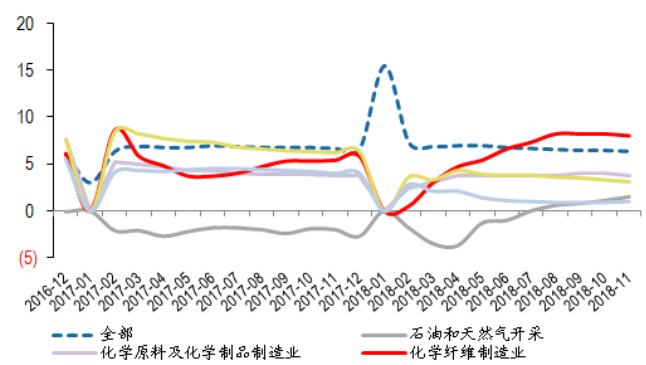
(二)宏观数据

图11: 相关价格指数(当月同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

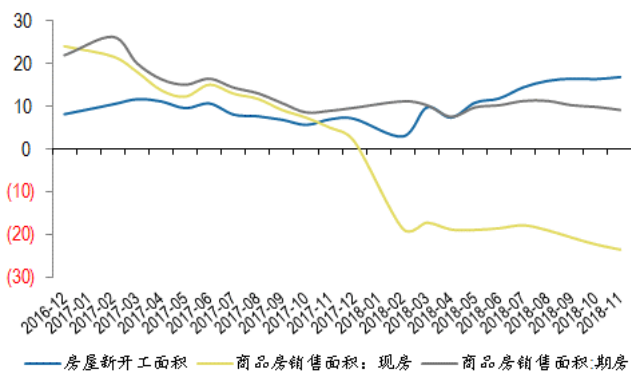
图12: 规模以上工业增加值增速(累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

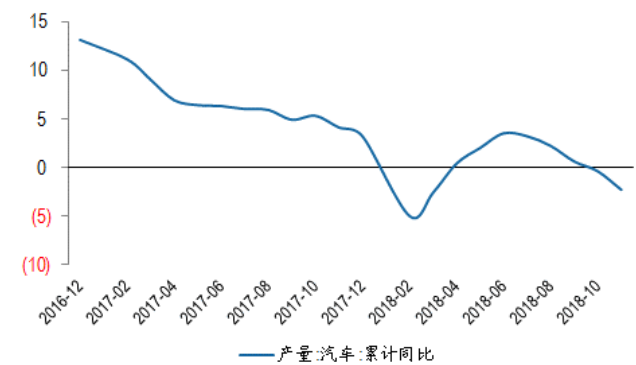
(三)下游数据

图13: 房地产新开工、竣工、销售累计同比(%)



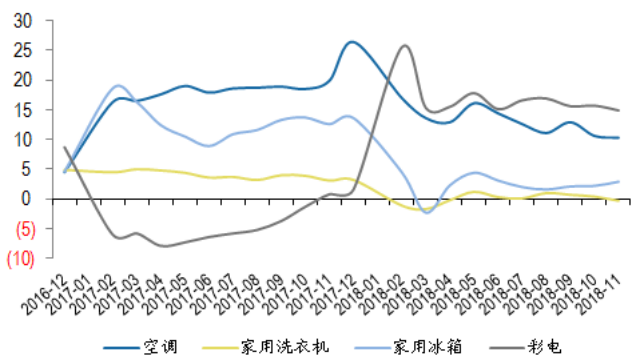
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: 国内汽车产量累计同比(%)



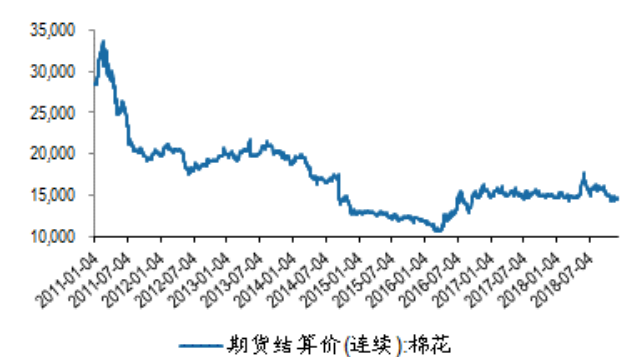
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 国内主要家电产量累计同比(%)



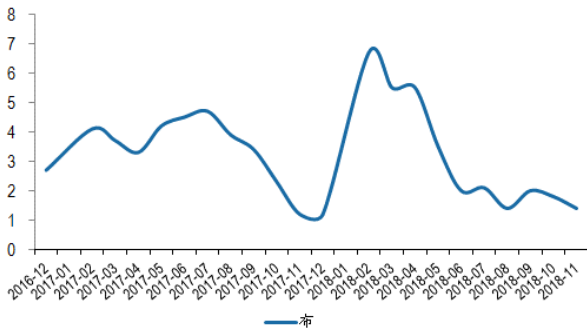
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 棉花期货价格走势(元/吨)



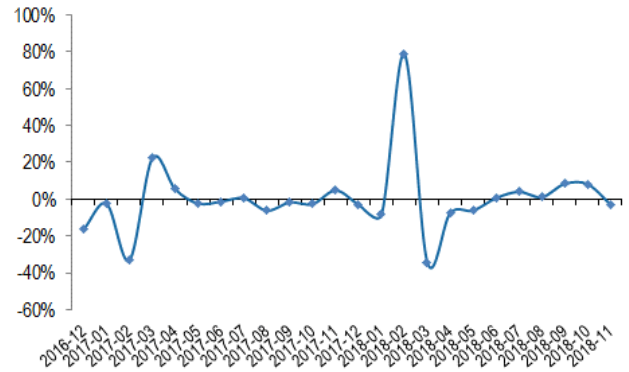
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 纺织品产量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图18: 服装及衣着附件出口额当月同比 (%)

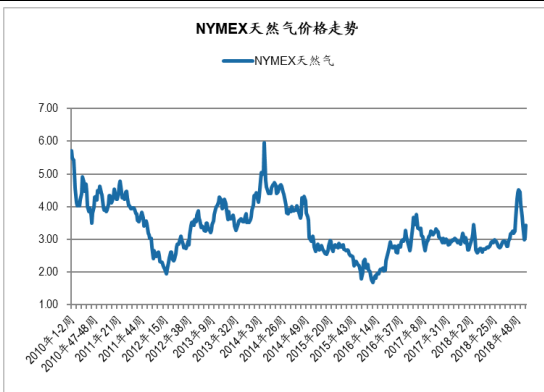


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 价格及价差波幅超过 5% 的化工品

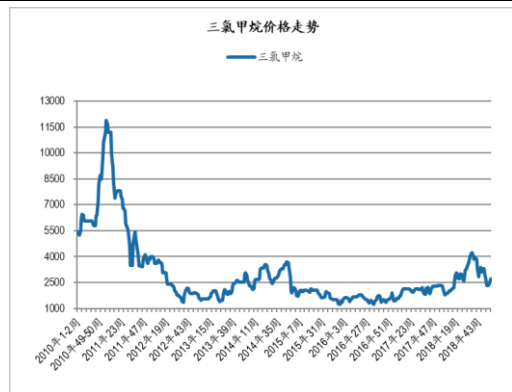
1、价格涨幅超过 5% 的产品

图19: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图20: 三氯甲烷 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图21: 苯胺 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

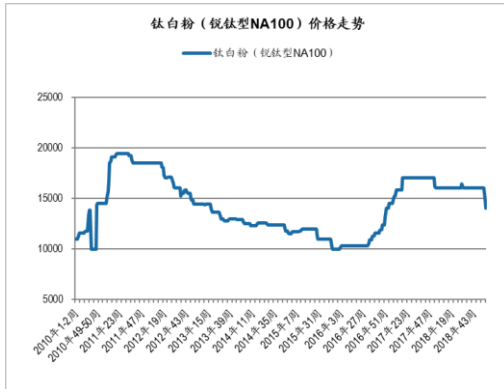
图22: 双酚 A (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

2、价格跌幅超过5%的产品

图23: 钛白粉(锐钛型NA100)(元/吨)



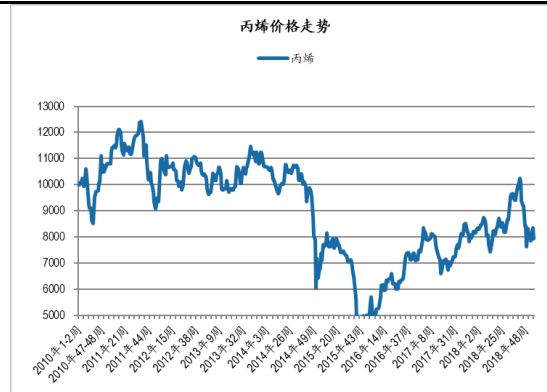
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图24: 萤石(元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

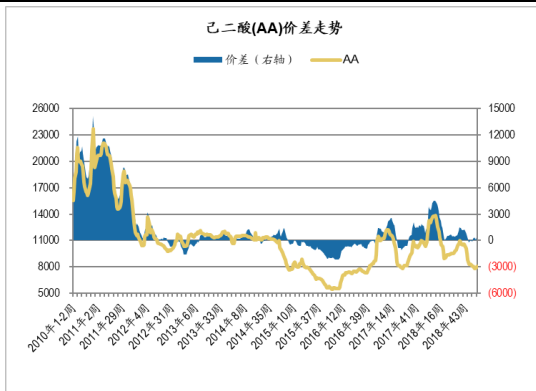
图25: 丙烯(元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

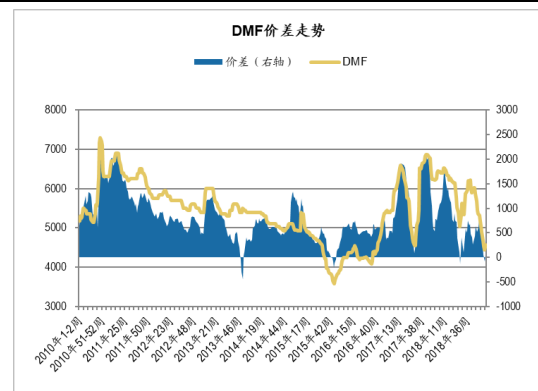
2、价差涨幅超过5%的产品

图26: 己二酸(AA)价差走势(元/吨)



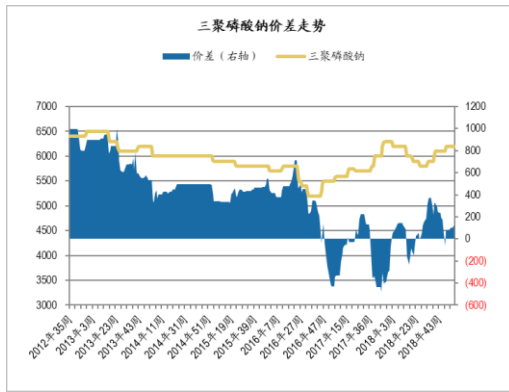
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图27: DMF 价差走势(元/吨)



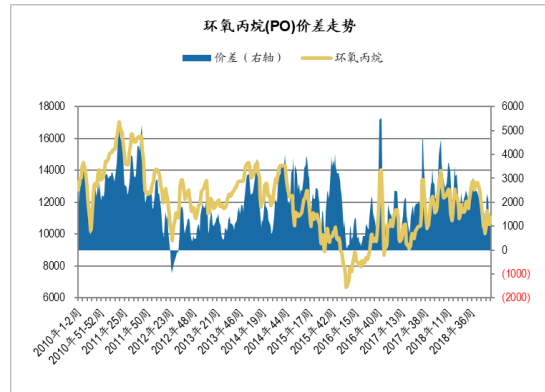
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图28: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨)



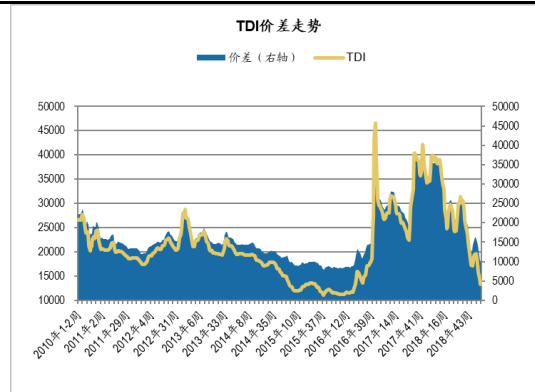
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图29: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

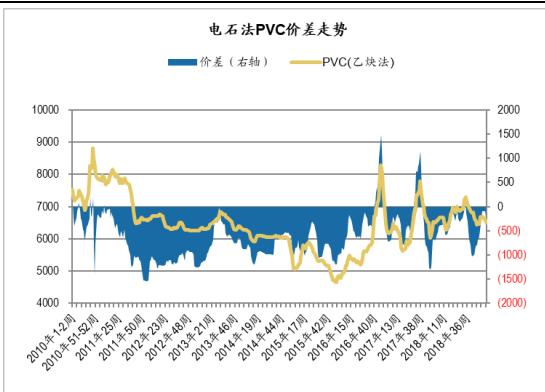
图30: TDI 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

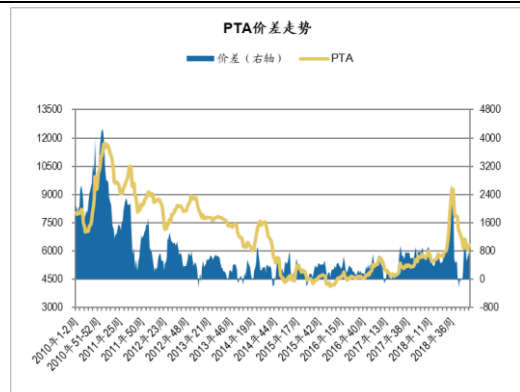
4、价差跌幅超过5%的产品

图31: 电石法PVC价差走势 (元/吨)



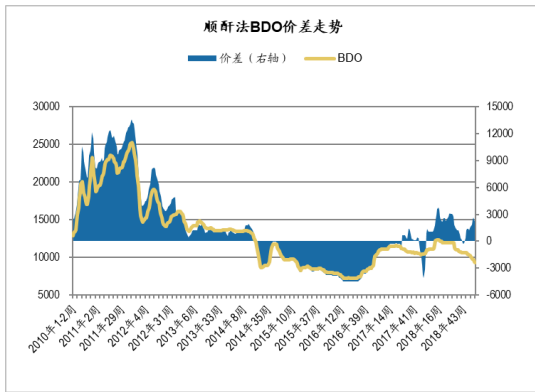
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图32: PTA 价差走势 (元/吨)



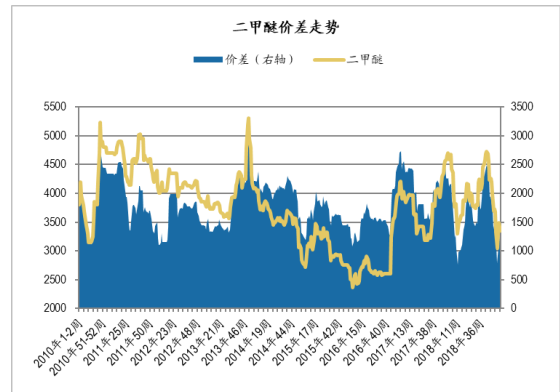
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图33: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨)



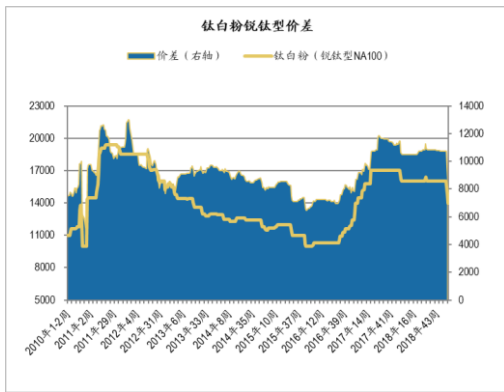
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图34: 二甲醚价差走势 (元/吨)



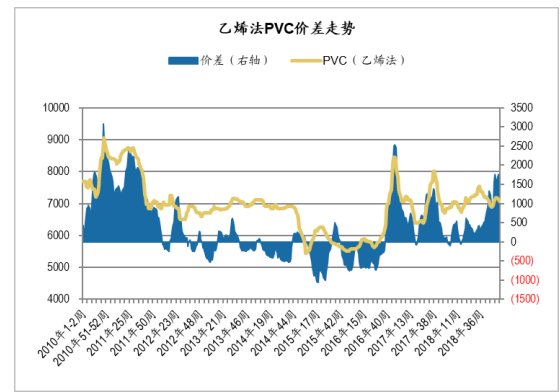
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图35: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨)



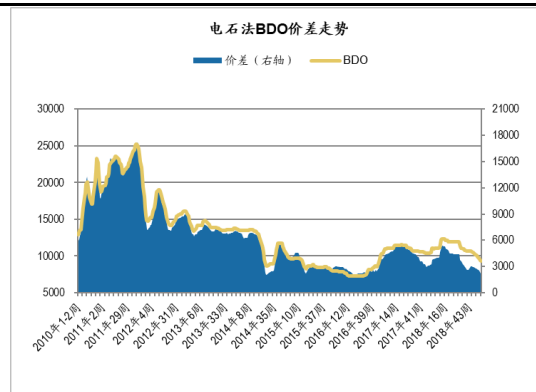
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图36: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图37: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

广发基础化工行业研究小组

- 郭 敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何 雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人

员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。