

# 广发化工研究周报（2月第3期）

化工品价格稳中带涨；受益半导体产业转移，电子化学品迎来新机遇

## 核心观点：

### ● 目前行业观点

(1) 成长方面，关注未来发展前景广阔的新材料领域，例如**集成电路电子化学品、OLED显示材料、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料**等；(2) 周期方面，关注趋势上行的磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业；(3) 行业格局重塑，关注各子行业白马龙头。

### ● 重点子行业信息跟踪

**煤化工产业链：**下游聚酯开工尚可，乙二醇阶段性缓和了高库存的压力；山东地区尿素大小颗粒价格弱势。**聚酯产业链：**PTA 端由于聚酯厂复工情况较好，库存压力预计不大，需要关注的是终端织布厂需求。**农药产业链：**主要品种价格平稳运行，草甘膦价格上调。**两碱产业链：**纯碱和 PVC 价格下跌。**磷化工产业链：**磷矿石价格平稳，下游磷肥近期市场较为低迷，企业库存较高，对原料采购尚未开始；湖北 MAP 价格下跌。**锂电材料：**百川资讯显示六氟磷酸锂价格上涨至 115000 元/吨。**维生素：**VA、VB1、VB2、VB6、VB12、VD3 等产品价格下跌。（数据来源：百川资讯、卓创资讯、中纤网、WIND）

### ● 本周随笔：受益半导体产业转移，电子化学品迎来新机遇

半导体是信息产业的“粮食”，战略意义重大，其中集成电路是半导体产业最大的组成部分，占比高达 80% 以上。目前我国集成电路自给率仍较低，很大比例的需求仍要依靠进口满足，本世纪初开始，封测等代工环节已悄然转向国内。集成电路产业主要包括三个环节：IC 的设计、晶圆制造以及封装测试等环节，所需投资额较大。半导体材料电子化学品主要应用在集成电路的制造和封装测试等领域。

集成电路生产需要用到包括硅基材、CMP 抛光材料、高纯试剂（用于显影、清洗、剥离、刻蚀）、特种气体、光刻胶、掩膜版、封装材料等多种化学品。根据中国产业信息网，电子化学品占整个集成电路制造成本的比重约为 20%。

### ● 数据跟踪

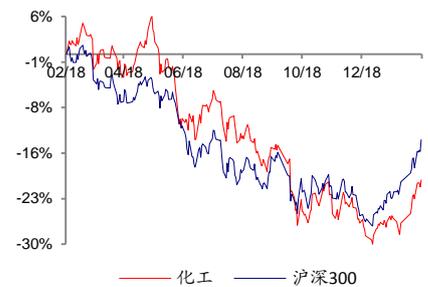
行业估值：低于历史均值。

### ● 风险提示

- 1、宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；
- 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	2019-02-24

## 相对市场表现



分析师：

郭敏



SAC 执证号：S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师：

王玉龙



SAC 执证号：S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613



wangyulong@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（2月第2期）：化工品价格整体平稳运行	2019-02-19
广发化工研究周报（2月第1期）：春节假期期间化工品价格保持平稳，价差涨跌相当	2019-02-10
基础化工行业 A 股上市公司 2018 年度业绩预告统计分析：行业整体预计 2018 年净利润向好，Q4 同比上升、环比下降	2019-02-10

联系人：

吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
广信股份	603599.SH	买入	人民币	14.32	15.29	1.00	1.27	14.3	11.3	7.4	5.4	10.2	11.6
海利尔	603639.SH	增持	人民币	29.01	31.84	2.67	3.39	10.9	8.6	8.0	5.7	21.4	21.3
国瓷材料	300285.SZ	买入	人民币	17.69	20.75	0.83	0.91	21.4	19.4	18.3	14.2	20.8	18.6
道恩股份	002838.SZ	买入	人民币	19.95		0.50	0.77	40.3	26.0	32.6	22.2	11.4	15.1
百合花	603823.SH	增持	人民币	17.46		0.96	1.15	18.3	15.2	9.6	7.6	14.5	14.8
金禾实业	002597.SZ	买入	人民币	17.25		1.91	2.19	9.0	7.9	5.7	4.6	24.8	22.1
广汇能源	600256.SH	买入	人民币	4.05		0.27	0.38	14.9	10.7	8.5	6.3	10.8	13.5
三友化工	600409.SH	买入	人民币	6.33		1.01	1.06	6.2	6.0	3.9	3.4	17.3	15.3
国恩股份	002768.SZ	买入	人民币	22.76		1.10	1.37	20.6	16.6	13.9	11.3	14.7	15.4
强力新材	300429.SZ	买入	人民币	31.02		0.58	0.76	53.5	40.8	34.2	26.0	10.0	11.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

行业观点 .....	6
本周随笔：受益半导体产业转移，电子化学品迎来新机遇.....	6
半导体产业意义重大，进口替代迫切 .....	6
借鉴发达国家经验，“政策+资金”持续到位 .....	7
重点关注子行业及行业信息跟踪 .....	13
重点跟踪子行业方面行业动态 .....	13
子行业方面，可重点关注 .....	14
数据跟踪 .....	15
行业走势：跑赢大盘 .....	15
行业估值：低于历史均值 .....	15
风险提示 .....	16
附录：数据概览 .....	17
(一) 板块数据 .....	17
(二) 宏观数据 .....	18
(三) 下游数据 .....	18
(四) 价格及价差波幅较大化工品 .....	19

## 图表索引

图 1: 我国半导体产业中, 集成电路占比高达 84%.....	7
图 2: 中国集成电路产量 (亿块) .....	7
图 3: 中国集成电路电路进出口数量统计 (亿块) .....	7
图 4: 半导体产业全球价值链转移, 亚太地区逐渐兴起 .....	9
图 5: 半导体产业发展历程 .....	9
图 6: 集成电路产业链 .....	11
图 7: 集成电路产业链 .....	12
图 8: 子行业一周涨跌幅 (%) .....	15
图 9: 基础化工 PE 走势 (TTM) .....	16
图 10: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM) .....	16
图 11: 子行业一个月涨跌幅 (%) .....	17
图 12: 子行业三个月涨跌幅 (%) .....	17
图 13: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价 .....	17
图 14: 相关价格指数 (当月同比, %) .....	18
图 15: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %) .....	18
图 16: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%) .....	18
图 17: 国内汽车产量累计同比 (%) .....	18
图 18: 国内主要家电产量累计同比 (%) .....	18
图 19: 二乙醇胺 (元/吨) .....	19
图 20: 丁酮 (元/吨) .....	19
图 21: 环己酮 (元/吨) .....	19
图 22: 天然橡胶 (元/吨) .....	19
图 23: DMF (元/吨) .....	19
图 24: 辛塔原油 (美元/桶) .....	19
图 25: 国际汽油 (美元/桶) .....	20
图 26: 国际石脑油 (美元/桶) .....	20
图 27: 液化气(C4, 青岛石化) (元/吨) .....	20
图 28: 己内酰胺(CPL) (元/吨) .....	20
图 29: 大庆原油 (美元/桶) .....	20
图 30: 焦炭 (元/吨) .....	20
图 31: 醋酐 (元/吨) .....	21
图 32: R125 (元/吨) .....	21
图 33: 国产维生素 B2 (元/吨) .....	21
图 34: 丁二烯 (元/吨) .....	21
图 35: 二甲醚 (元/吨) .....	21
图 36: 氟化铝 (元/吨) .....	22
图 37: 氢氟酸 (元/吨) .....	22
图 38: 国际硫磺 (美元/吨) .....	22
图 39: DMF 价差走势 (元/吨) .....	22
图 40: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨) .....	22
图 41: 黄磷价差走势 (元/吨) .....	23

图 42: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨) .....	23
图 43: 丁酮价差走势 (元/吨) .....	23
图 44: 醋酐价差走势 (元/吨) .....	23
图 45: R22 价差走势 (元/吨) .....	23
图 46: 二甲醚价差走势 (元/吨) .....	24
图 47: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨) .....	24
图 48: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨) .....	24
图 49: PTA 价差走势 (元/吨) .....	24
图 50: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨) .....	24
图 51: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨) .....	24
图 52: 环氧丙烷 (PO) 价差走势 (元/吨) .....	25

## 行业观点

行业整体观点：

(1) 未来发展前景广阔的新材料领域。建议关注受益于柔性显示技术变革的 OLED 材料、受益于国六标准推广的尾气催化材料、受益于下游产业逐渐转移至我国而带来的相关上游材料发展机会、以及打破国外垄断的新材料领域的进口替代机会，例如**集成电路电子化学品、OLED 显示材料、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料**等，建议关注质地优异、具备业绩和估值优势成长标的：万润股份、国瓷材料、道恩股份等。

(2) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业，建议关注一体化杀菌剂龙头广信股份等。

(3) 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”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

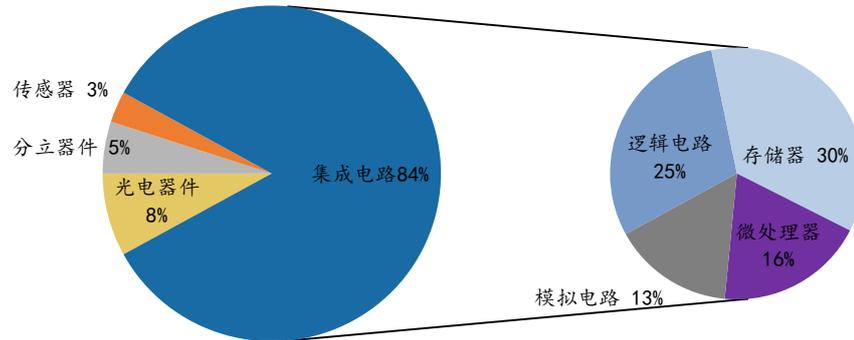
## 本周随笔：受益半导体产业转移，电子化学品迎来新机遇

### 半导体产业意义重大，进口替代迫切

半导体是信息产业的“粮食”，战略意义重大。半导体芯片是许多工业设备的核心，普遍应用于计算机、消费类电子、网络通信和汽车电子等核心领域。根据《安徽省集成电路产业发展规划》，半导体产业主要由集成电路（IC）、光电子、分立器件和传感器构成，其中**集成电路是半导体产业最大的组成部分，占比高达80%以上**。

- **国家战略角度**，集成电路涉及新兴产业培养、国防现代化建设、工业化与信息化融合等各个领域，是实现中国制造的技术与产业“支撑点”。
- **经济角度**，2017年集成电路进口金额为2601亿美元，约为同期中国原油进口量的2倍，另外，集成电路产业的突破，也可以带动我国信息产业的发展。
- **历史发展经验**，美国、欧洲、日本和韩国等国家和地区无不把集成电路作为国家重点战略，通过积极的产业政策推动集成电路产业取得了快速发展。

图1: 我国半导体产业中, 集成电路占比高达84%



数据来源: 《安徽省集成电路产业发展规划》, 广发证券发展研究中心

**中国集成电路市场保持高速增长。**据国家统计局统计, 2017年, 中国集成电路市场延续增长态势, 产量达到1565亿块, 同比增长18%, 2008-2017年年均复合增长率CAGR达16%。

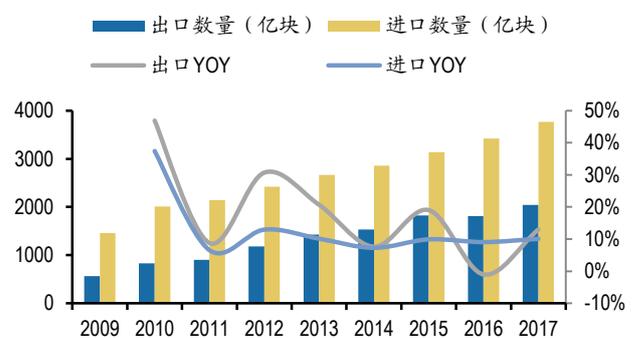
**我国集成电路自给率仍较低, 很大比例的需求仍要依靠进口满足。**据海关总署统计, 2017年我国集成电路进口量近3770亿块, 同比增长10%, 约为同年我国集成电路产量的2.4倍, 由此可见自给率仍低。目前我国集成电路行业的主要矛盾主要是高速增长的需求与自身供给能力不足的矛盾。

图2: 中国集成电路产量(亿块)



数据来源: Wind、国家统计局, 广发证券发展研究中心

图3: 中国集成电路电路进出口数量统计(亿块)



数据来源: Wind、海关总署, 广发证券发展研究中心

### 借鉴发达国家经验, “政策+资金”持续到位

#### ➤ 全球半导体产业转移历程及启示: 政策支持+企业联动

- 半导体产业作为尖端科技和高附加值产业, 对国家具有重大的战略意义, 各国政府对半导体产业的政策扶植举足轻重。

**半导体产业发源地美国。**在半导体发展初期, 作为半导体的发明国, 美国在半导体产业一直占据主导地位。回顾历史, 美国政府对半导体R&D的支持, 是推动美国半导体创新的根本。

**第一次转移：**20世纪60年代，半导体产业逐渐向日本转移。一方面，日本早期通过高关税、排他性等措施限制美国半导体向日本渗透，另一方面，政府积极引导资源向半导体产业倾斜，减轻企业压力。1976年日本开展VLSI计划，政府联合富士通、日立等企业，经费高达700亿日元，企业协作分工。根据何明燕《集成电路产业的国际竞争力研究》，“政府支持+企业联动”推动下，日本半导体产业实现跳跃性发展，规模于1985年首次超越美国。

**表 1：日本出台的有关半导体行业政策（不完全统计）**

时间	政策	内容
1957年	《电子工业振兴临时措施法》	规定了政府在发展日本电子工业中的作用，有效的促进了日本企业在学习美国先进技术的基础上，积极发展本国的半导体产业
1971年	《特定电子工业及特定机械工业振兴临时措施法》	进一步强化了发展以半导体为代表的电子产业的力度。成功的帮助日本企业通过加强自身研发、生产能力，有效地抵御了欧美半导体厂商的冲击，日本半导体制品不断走向世界
1976年	“超大规模集成电路（VLSI计划）”	通产省在1976年组织富士通、日立、三菱、NEC、东芝5大企业，联合日本工业技术研究院、电子综合研究所和计算机综合研究所，共同开展VLSI计划，攻关内存芯片DRAM技术，经费高达700亿日元。
1978年	《特定机械情报产业振兴临时措施法》	进一步加强了半导体为核心的信息产业的发展

数据来源：何明燕、《集成电路产业的国际竞争力研究》p60，广发证券发展研究中心

**第二次转移：**20世纪90年代，亚太地区兴起，半导体产业在韩国和台湾迅速发展。根据何明燕《集成电路产业的国际竞争力研究》，韩国半导体产业同样受到政策的大力支持，政府调控引导95%的资金流向大企业帮助突破半导体存储器技术，因此，韩国出现了一批类似三星电子一样处于全球前列的半导体厂商。台湾成为了全球第四大半导体生产基地主要是因为其开创了专业的分工模式，晶圆代工、封装、测试都位居世界第一位。

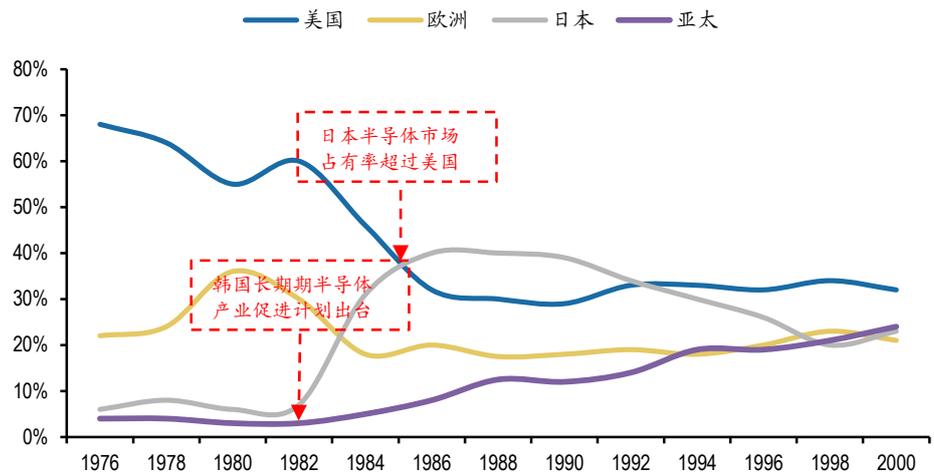
**表 2：韩国出台的有关半导体行业政策（不完全统计）**

时间	政策	内容
1976年	政府成立韩国电子技术学院（KIET）	计划与协调半导体R&D,进口、吸收和传播国外技术
1982年	启动长期半导体产业促进计划	为半导体企业提供了大量的财政、税收优惠
1994年	《半导体芯片保护法》	确保韩国半导体芯片受到合法的保护
1994年	《电子产业技术发展策略》	选定七大战略技术作为重点开发对象

数据来源：何明燕、《集成电路产业的国际竞争力研究》p60，广发证券发展研究中心

**第三次转移：**21世纪以来，中国由于具备劳动力成本优势以及巨大的市场需求和优惠的政策扶持，正在承接第三次大规模的半导体产业转移。

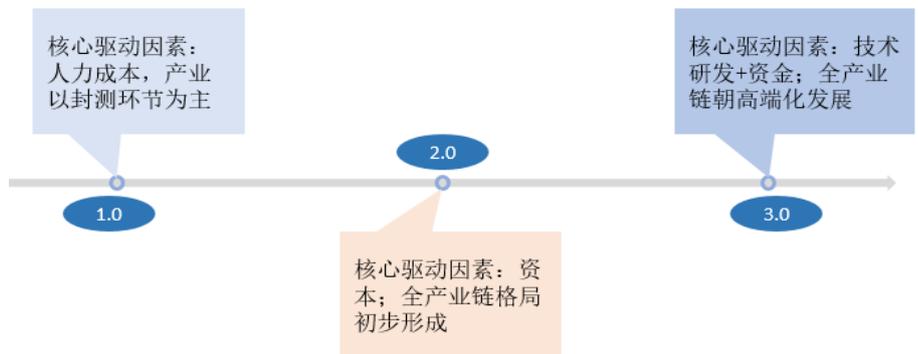
图4: 半导体产业全球价值链转移, 亚太地区逐渐兴起



数据来源: WSTS, 广发证券发展研究中心

**半导体产业发展历程:** 在半导体产业的原始积累阶段, 技术来源为外部引进, 产业链以注重人力成本的代工封测等下游环节为主。随着国家或地区政策和资金优势的逐渐积累, 技术上逐渐突破, 设计、制造等中上游产业市场份额才逐渐扩大。本世纪初开始, 封测等代工环节已悄然转向国内。

图5: 半导体产业发展历程



数据来源: 中国产业信息网, 广发证券发展研究中心

● 借鉴发达国家经验, “政策+资金”持续到位

我国政府发展半导体产业的意志坚定, 推出了一系列政策切实推动中国半导体产业发展。其中, 《国家集成电路产业发展纲要》明确提出产业发展目标: 到2020年, 与国际先进水平的差距逐步缩小, 全行业销售收入年均复合增速超过20%; 到2030年, 中国集成电路产业前跻身全球领先阵营。《中国制造2025》更是将集成电路的发展上升至国家战略。

**表 3: 中国出台的关于半导体集成电路产业政策汇总**

时间	支持政策名称	战略意义	目标
2000	《鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》	政策积极引导资源投向集成电路等产业，支持国内企业努力开拓国际、国内两个市场	国产集成电路满足大部分需求，缩小与发达国家在技术上的差距
2011	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》	进一步完善激励措施，明确政策导向，提高科技创新能力，提高产业发展质量和水平	进一步优化软件产业和集成电路产业发展环境，提高产业发展质量和水平，培育有实力的行业领先企业
2014	《国家集成电路产业发展推进纲要》	充分发挥市场优势，加快追赶、步伐，努力实现集成电路产业快速发展	2030 年跻身全球领先阵营，在 IC 制造领域也提出在 2020 年实现 16/14 纳米规模化量产
2015	中国制造 2025	集成电路是制造产业、技术安全的基础，实现了底层集成电路的国产化，我国的信息安全才能得以有效保证	带动集成电路产业的跨越发展，以集成电路产业核心能力的提升推动“中国制造 2025”战略目标

数据来源：国务院、工信部，广发证券发展研究中心

国家和地方政府陆续推出集成电路产业基金助力集成电路产业长效发展。国家 2014 年设立了产业投资基金（大基金），总投资额达到 1387 亿元。各省市也陆续成立了中小基金支持产业发展。截至目前，中国半导体产业累计投资基金总额以超过 4500 亿元。

**表 4: 中国各地区集成电路产业基金投资额及其用途**

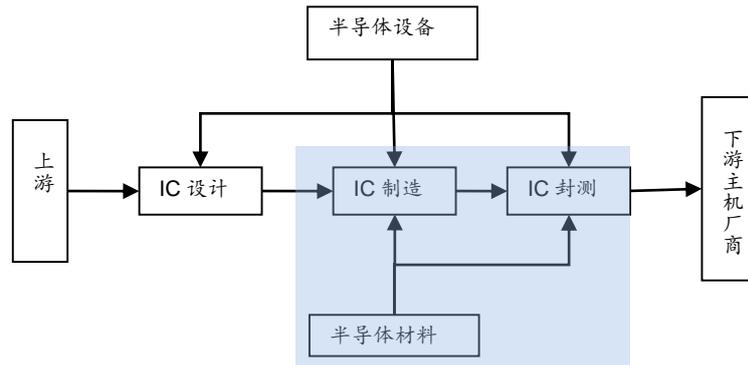
地区	时间	投资额	用途
大基金	2014.9	1387 亿元	国家集成电路产业投资基金
北京	2013.12	300 亿元	投资 IC 设计、制造、封装、测试、设备等关键环节
天津	2014.2	2 亿/年	IC 设计
安徽	2014.11	2.5 亿	半导体和电子信息产业
广东	2015.7	5 亿/年	建设实验室、研究中心等研发场所
江苏	2015.7	300 亿元	IC 设计、芯片生产线、先进封装测试
湖北	2015.8	300 亿元	设立集成电路产业投资基金，建设中国光谷集成电路产业园
合肥	2015.10	100 亿元	集成电路产业投资基金
深圳	2015.10	200 亿元	设立集成电路产业引导基金，目标规模 200 亿，首期 100 亿元
贵州	2015.12	18 亿	打造贵州华芯成为贵州 IC 产业技术创新和产业投资重要载体
上海	2016.1	500 亿元	“3+1+1 格局”：100 亿元设计并购基金、100 亿元装备材料基金、300 亿元制造业基金
厦门	2016.3	160 亿元	厦门市国资委和紫光集团签署“厦门国资紫光联合发展基金”
湖南	2016.3	160 亿元	湖南国微集成电路创业投资基金，首期基金规模 2.5 亿元，目标规模 50 亿元
四川	2016.3	100-120 亿元	成立四川省集成电路和信息安全产业投资基金
辽宁	2016.6	100 亿元	设立集成电路产业基金，目标 100 亿，首期募集 20 亿元
广东	2016.6	150 亿元	投资 IC 设计、制造、封测及装备材料等产业链重大和创新项目
陕西	2016.08	300 亿元	投向 IC 产业链优质企业，力争培育 1-2 家产值过 100 亿龙头企业，5-10 家过 10 亿等
南京	2016.12	500-600 亿元	设立集成电路产业专项发展基金
无锡	2017.1	200 亿元	重点聚焦并培育出国内外知名的集成电路龙头企业，扶持一批中小集成电路企业
昆山	2017.5	100 亿元	1、引导各类资本投入集成电路产业；2.直接投资重大项目；3、对外并购
总计		>4500 亿元	

数据来源：前瞻产业研究院、电子工程网，广发证券发展研究中心

**二期大基金呼之欲出。**据中国证券网，中国目前正在进行国家集成电路产业投资基金二期的成立工作，二期拟募集1500亿-2000亿元。未来二期大基金启动后，有望进一步加大对半导体材料产业的投资，国内半导体企业将明显受益。

集成电路产业主要包括三个环节：IC的设计、晶圆制造以及封装测试等环节，所需投资额巨大。半导体材料电子化学品主要应用在集成电路的制造和封装测试等领域。

图6: 集成电路产业链



数据来源：中国产业信息网，广发证券发展研究中心

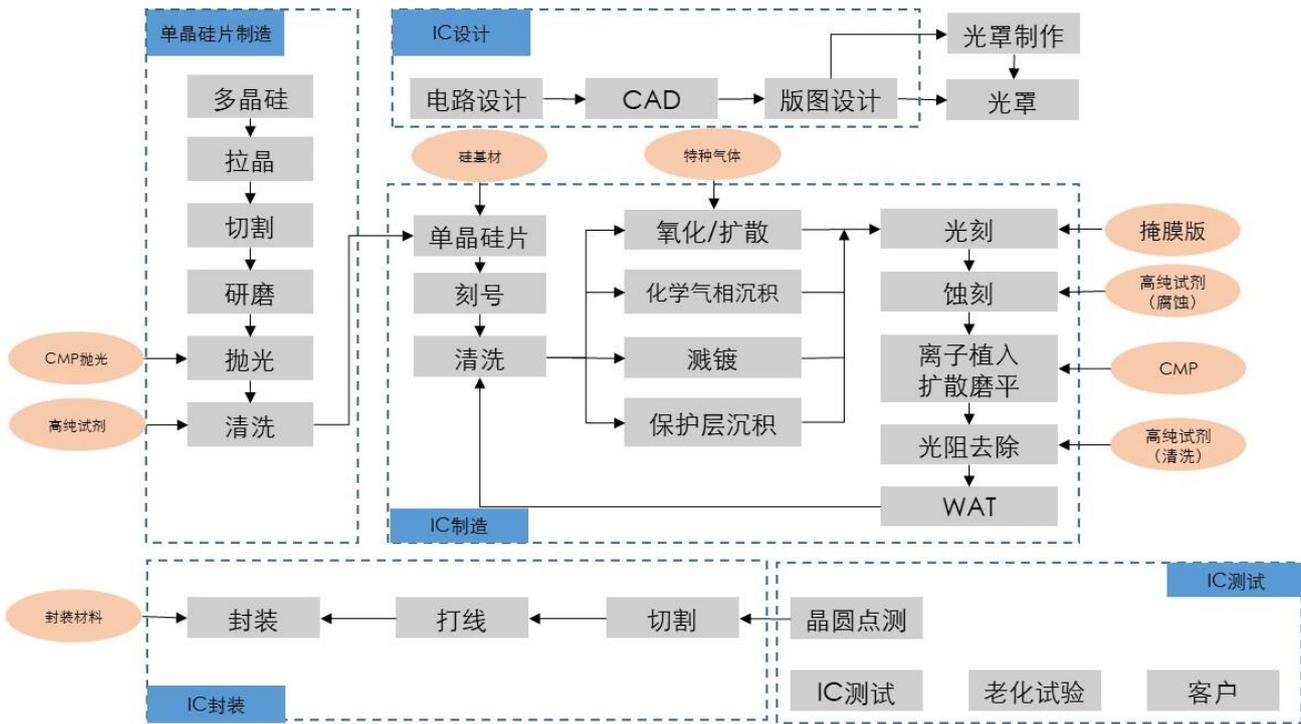
➤ **集成电路产业链解析与市场空间**

集成电路生产需要用到包括硅基材、CMP抛光材料、高纯试剂（用于显影、清洗、剥离、刻蚀）、特种气体、光刻胶、掩模版、封装材料等多种化学品。根据中国产业信息网，电子化学品占整个集成电路制造成本的比重约为**20%**。

➤ **集成电路晶圆制造流程：**

- (1) 在单晶硅片（硅基材）表面进行刻蚀并用高纯试剂进行清洗；
- (2) 硅片在纯净氧气（特种气体）氛围下氧化，通过氧化沉积溅镀等方式在硅片表面形成氧化硅层；
- (3) 在硅片表面通过旋转离心均匀的在表面覆上一层光刻胶，通过光学掩模版和曝光显影技术在表面形成设计好的图案；
- (4) 用高纯试剂（氢氟酸、盐酸等）进行刻蚀，保留设计好的图案；
- (5) 注入离子（磷、硼），高温扩散，形成集成器件，再次用抛光材料打磨；
- (6) 再次清洗并进行插入电极等后续处理，进行WAT测试。

图7: 集成电路产业链



数据来源: 广发证券发展研究中心

表 5: 半导体电子化学品全球及中国主要供应商统计

电子材料	全球主要供应商	中国主要供应商
特种气体	Airgas Incorporated, Air Liquide, Air Products, Linde, Praxair, Taiyo Nippon Sanso	巨化股份、雅克科技
光刻胶及其辅助化学品	陶氏化学, 杜邦, 伊士曼化学, 富士胶片, 霍尼韦尔, JSR, 默克, 信越化学, 住友化学, 东京应化	南大光电(子公司北京科华), 强力新材、晶瑞股份(其子公司苏州瑞红), 中科院化学所, 潍坊星泰克
高纯试剂	Avantor, 杜邦, 富士胶片, 霍尼韦尔, Kanto, KMG, 默克, 巴斯夫, 陶氏化学	江化微, 晶瑞股份, 北京化学试剂研究所, 上海华谊微电子, 苏州瑞红, 苏州联创, 江阴化学, 江阴润玛
抛光液、抛光垫	Air Products, Cabot Microelectronics, 陶氏化学, 富士胶片, JSR, 默克, 3M, 巴斯夫, 旭硝子, 日立化成, 杜邦	鼎龙股份, 无锡福吉电子科技, 北京国瑞升, 福吉电子科技
靶材	霍尼韦尔, 日本矿业金属, 日本东曹, Heraeus Materials, Praxair, Technic, Umicore,	江丰电子, 有研新材, 阿石创, 中诺新材(北京), 北京泛德辰, 深圳市旺达康
电镀液	陶氏化学, Entegris, Alent, Atotech, 巴斯夫, 乐思化学, Tama Chemical	上海新阳

数据来源: 巨化股份、雅克科技、南大光电、强力新材、江化微、晶瑞股份、鼎龙股份等上市公司年报, 各公司官网, 广发证券发展研究中心, 注: 其中加粗均为国内上市公司, 其相关产品在各上市公司年报都有披露; 其他供应商的相关产品在官网均有披露。

## 重点关注子行业及行业信息跟踪

### 重点跟踪子行业方面行业动态

#### 煤化工产业链：乙二醇、尿素价格震荡整理

**乙二醇：**目前，油价坚挺，乙二醇深跌空间有限，加上下游聚酯开工尚可，阶段性缓和了高库存的压力，预计短期内乙二醇市场低位震荡整理。

**尿素：**山东地区尿素大小颗粒价格弱势(较上周下跌 30 元/吨)，小颗粒主流出厂报价 1860-1900 元/吨左右，主流成交 1830-1860 元/吨，大颗粒价格 1960-1980 元/吨。供应略有下滑但相对需求来说仍呈宽松状态。目前农业对价格接受度较差，工业价格博弈。

#### 聚酯产业链：聚酯厂复工情况较好

本周 POY150D 报价 8460 元/吨，较上周下跌 40 元/吨，DTY150D 报价 10400 元/吨，FDY 报价 9900 元/吨，与上周持平。江浙主流大厂平均产销在 30-50%，POY 库存 11-15 天，FDY 库存 14-19 天，DTY 库存 22-28 天。开工方面，本周 PTA 端，开工率小幅提升至 81.5%，福建佳龙 60 万吨 PTA 装置检修，预计维持一周左右。长丝端，开工率提升至 76.1%，继续有大量聚合纺长丝装置重启。需求方面，PTA 端由于聚酯厂复工情况较好，库存压力预计不大，需要关注的是终端织布厂需求，虽然下游陆续有工人返厂，但是纺企手中有一定的原料库存，在无利好刺激的情况下，短期内购货意愿不明显。后续需关注产业链价格价差变化，下游纺织企业开工情况，以及终端新订单状况。

#### 农药产业链：主要品种价格平稳运行，草甘膦价格上调

**草甘膦：**草甘膦价格上调。本周 95%原粉供应商主流报价至 2.65-2.8 万元/吨，主流成交 2.42-2.45 万元/吨，成交价格小幅上调。一方面上海农展会日期临近，主流供应商本周就整体市场形势展开磋商；另一方面原材料黄磷、液氯、甲醇等产品价格出现上调，带动草甘膦生产成本略有上调。目前下游采购商仍以观望为主。

**草铵膦：**短期价格稳定。主流草铵膦生产商报价至 18 万元/吨，实际成交至 15-15.5 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。短期看，草铵膦市场或将平稳，长期看价格仍有下滑可能。

**菊酯：**根据百川资讯，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。目前市场需求平淡，参考价格在 36 万元/吨左右（月初成交价 36~37 万/吨，略下滑）；联苯菊酯原药装置开工正常，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：纯碱和 PVC 价格下跌

**纯碱**方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格下跌 25 元/吨至 1825 元/吨，重质纯碱价格下跌 100 元/吨至 1975 元/吨，当前纯碱市场因各地供需关系影响而价格执行不一，高低差价较高，全国轻碱的用户现采主流到货价格在 1800-1900 元/吨，重碱主流到货价格在 1900-2300 元/吨不等。

**PVC** 方面，本周电石法 PVC 价格下跌 20 元/吨至 6445 元/吨，乙烯法 PVC 价格下跌 42 元/吨至 7013 元/吨，下游开工正逐渐恢复中，需求较为平淡。华东、华南等地区库存维持高温。本周内电石法 PVC 企业装置开工率维持在 72%。

#### 磷化工：磷矿石价格平稳，湖北 MAP 价格下跌

**磷矿石**方面，百川资讯的数据显示，贵州地区正常生产，但企业仍以前期订单为主；四川马边和雷波地区仍在进行安全检查，企业计划本月底开工，水富段公路暂未恢复正常，预计 5 月左右恢复运输；湖北地区矿票量尚未公布；云南地区市场发运稳定，主流仍以省内用户为主。下游磷肥近期市场较为低迷，企业库存较高，虽然近期生产稳定，但对原料采购尚未开始。

**磷酸一铵**方面，百川资讯的数据显示，湖北 55%粉主流出厂价下跌 50 元/吨至 2200 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，价格与上周持平。本周全国磷酸一铵开工率 56.35%，与上周相比，国内开工小幅下滑，主要是市场行情较差，个别小企业库存已满，被迫停车降库。

**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 69.48%，和上周基本持平，云南地区澳肥出口订单完成，当前转产二铵。湖北东圣二铵装置检修，部分企业本周装置短时检修。

#### 锂电材料：四大材料价格平稳，六氟磷酸锂价格上涨

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周电解液价格稳至 45000 元/吨，上游原料溶剂及六氟磷酸锂价格维持稳定，春节假期过后，部厂家陆续恢复生产。**六氟磷酸锂**：价格方面上涨至 115000 元/吨，上游原料氢氟酸市场持续弱势。

**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，部分产品达到 1 元/平方米以下。

**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；钴酸锂 市场报价 28 万元/吨左右，较上周价格下调 0.5 万元/吨；磷酸铁锂 市场平均报价 5.9 万元/吨左右，较上周价格持平；锰酸锂 价格平稳，普通锰酸锂报价在 3.5-4.4 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。

#### 维生素：部分产品价格下跌

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格下跌 28 元/公斤至 372.5 元/公斤，VB1 价格下跌 3 元/公斤至 185 元/公斤，VB2 价格下跌 25 元/公斤至 142.5 元/公斤，VB6 价格下跌 8 元/公斤至 177.5 元/公斤，VB12 价格下跌 10 元/公斤至 255 元/公斤，VD3 价格下跌 15 元/公斤至 285 元/公斤。

#### 子行业方面，可重点关注

**农化行业**：（1）供给端：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)需求端：农化对应下游农产品需求较为稳定，受宏观经济波动影响相对较小；(3)可关注具备成长属性的农药大单品草铵膦、麦草畏等，以及一体化配套完整的杀菌剂龙头等。

相关上市公司：广信股份、利尔化学等。

**OLED 产业链：**(1)柔性显示技术变革，OLED 屏幕的优异性能表现正好满足了消费者对性能、审美和差异化的需求，伴随国内外主流手机厂商均逐步采用 OLED 屏幕，OLED 渗透率稳步提升；(2) OLED 具有全固态、主动发光、高对比度、超薄、无视角限制、响应速度快、低电压直流驱动、工作温度范围宽、易于实现柔性显示和 3D 显示等诸多优点，有望成为 21 世纪主流显示技术；(3) 智能手机创新趋势为柔性 OLED 产业链带来需求增长及投资机会，建议关注 OLED 发光材料相关标的。

相关上市公司：万润股份、强力新材等。

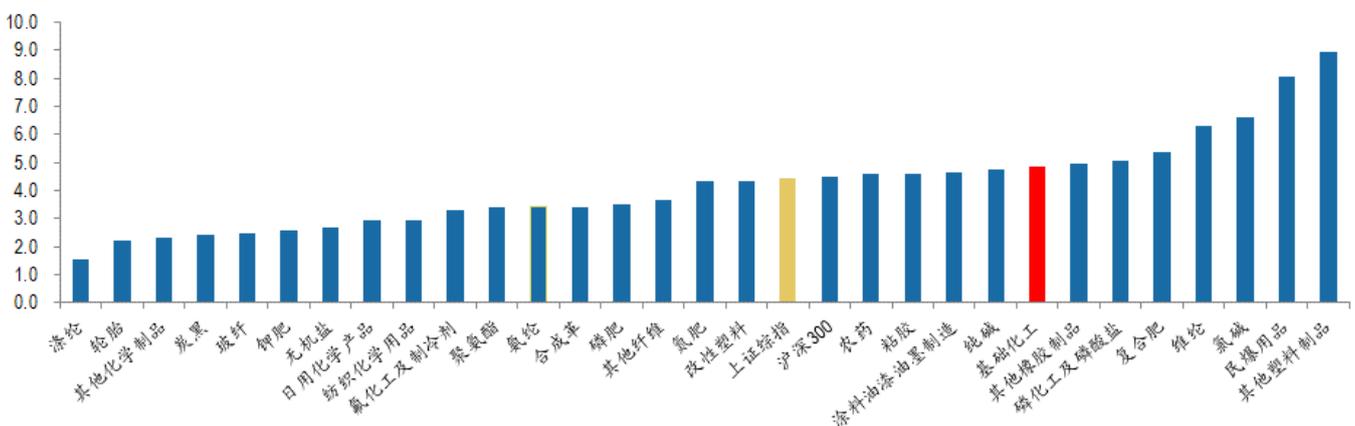
**磷化工：**(1)磷矿是不可再生资源，在农业中有不可替代的作用。目前，国家已将磷矿列入战略性矿产名录，磷矿价值将受到重视；(2)我国磷矿资源丰而不富，资源利用难度大，且磷矿石资源主要集中在鄂、黔、滇、川四省，环保治理及长江保护政策持续压缩产量；(2)受磷矿石价格上涨推动，磷肥价格中枢提升，磷化工产业链缓慢复苏。

## 数据跟踪

### 行业走势：跑赢大盘

本周(2月18日-2月22日)，基础化工板块上涨 4.84%，跑赢大盘 0.42 个百分点；化工子行业全面上涨，表现较好的有其他塑料制品、民爆用品和氯碱等板块，表现较差的有涤纶、轮胎和其他化学制品等板块。

图 8：子行业一周涨跌幅 (%)

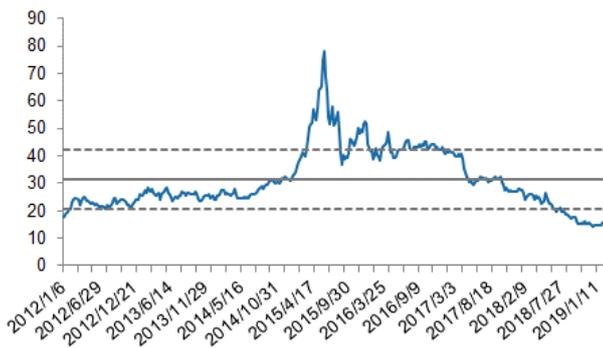


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 行业估值：低于历史均值

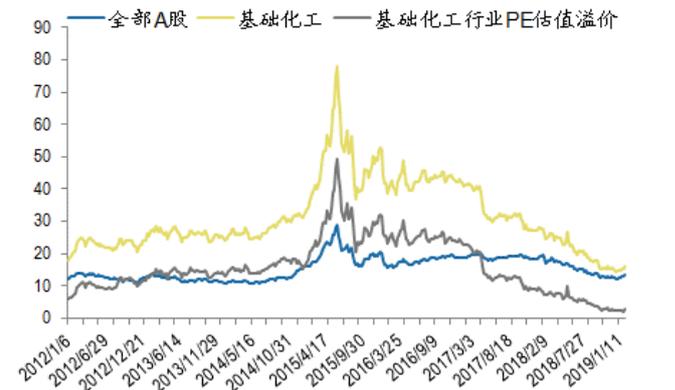
截至本周末(2月22日)，基础化工 PE (TTM) 为 16.65 倍，较前一周上升 4.56%，其相比全部 A 股估值溢价 2.70 倍。目前，基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 9: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 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

## 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:

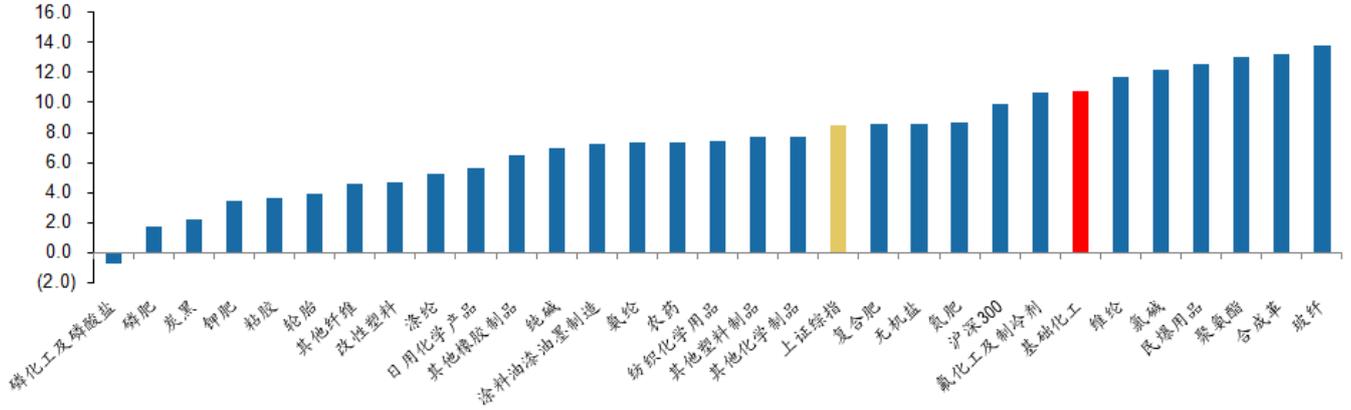
公司盈利不及预期;重大安全、环保事故;新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

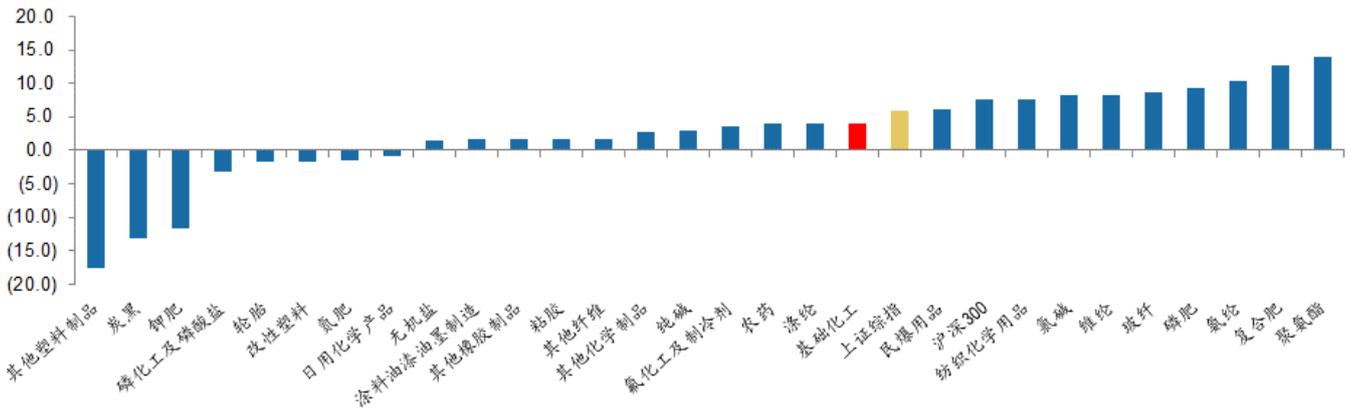
#### 板块涨跌幅

图 11: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

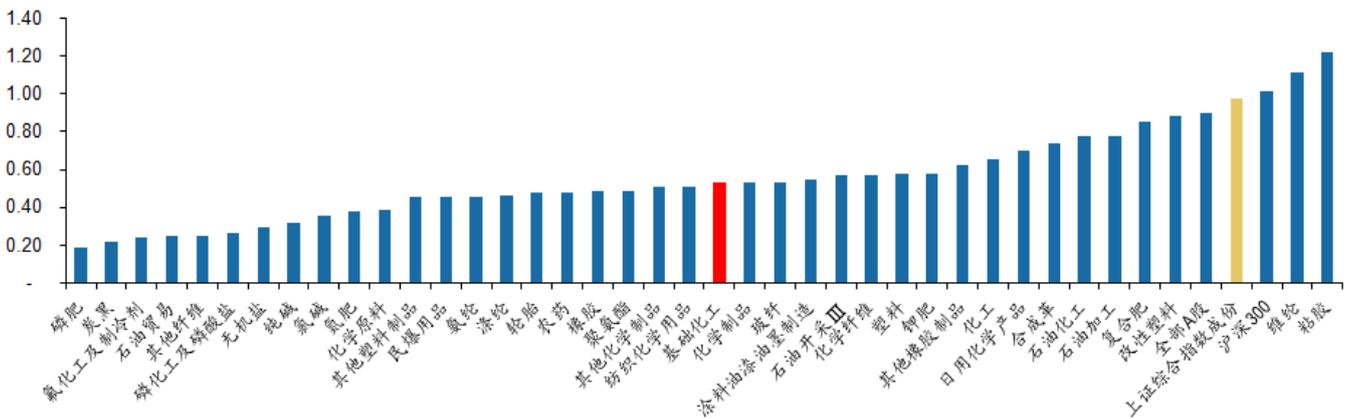
图 12: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 子行业估值

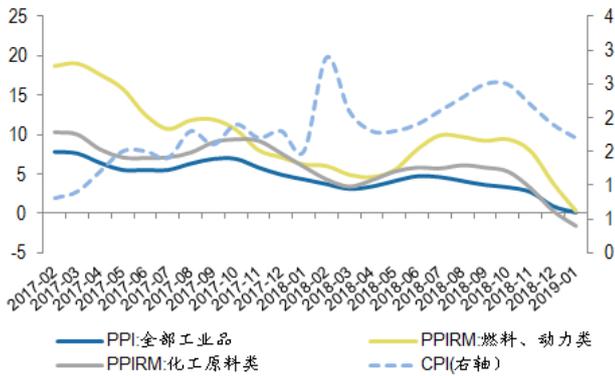
图 13: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

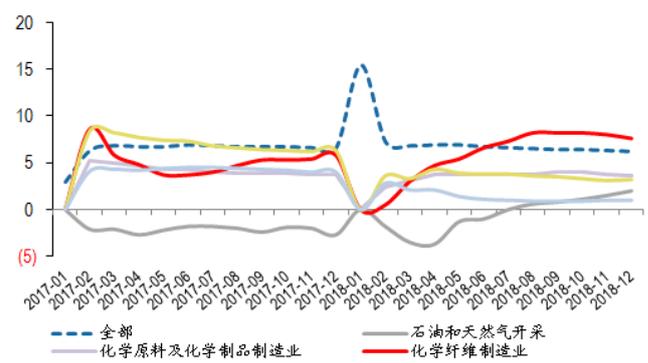
(二)宏观数据

图 14: 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

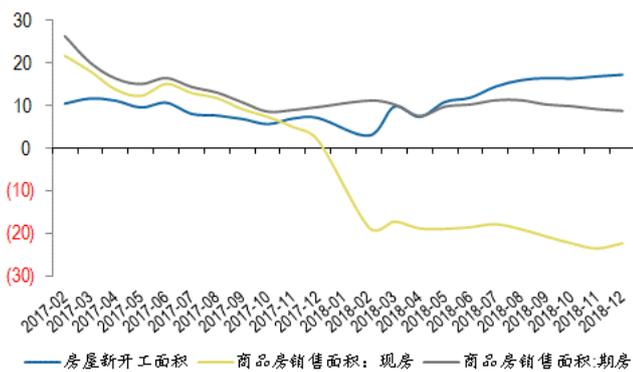
图 15: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三)下游数据

图 16: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



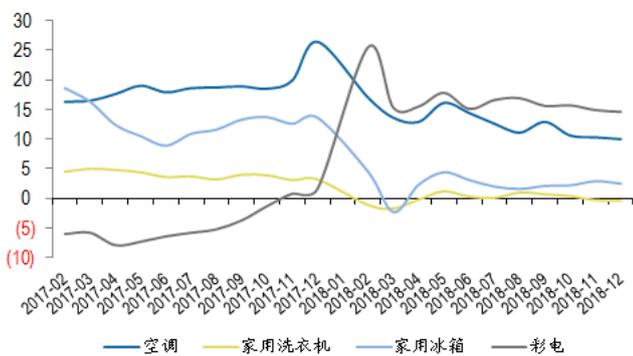
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 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 18: 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

(四)价格及价差波幅较大化工品

价格涨幅超过 5% 的产品：本周二乙醇胺、丁酮、环己酮价格涨幅较大，其中二乙醇胺价格涨幅达 9.52%。

图 19: 二乙醇胺 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 20: 丁酮 (元/吨)



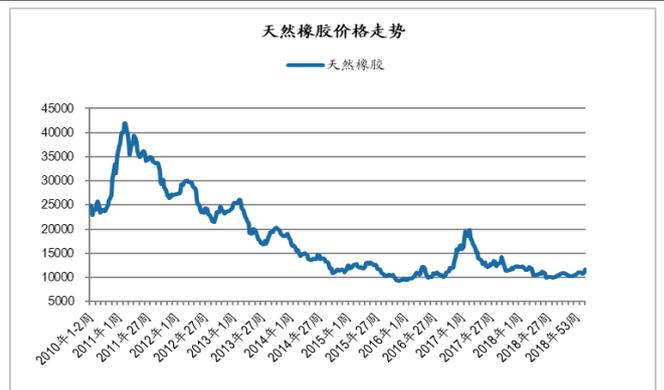
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 21: 环己酮 (元/吨)



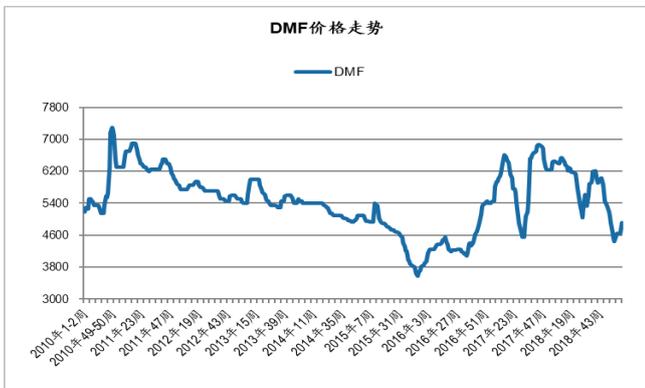
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: 天然橡胶 (元/吨)



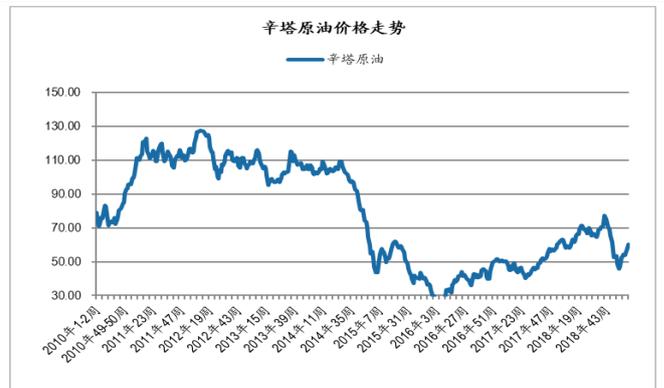
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 23: DMF (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 24: 辛塔原油 (美元/桶)



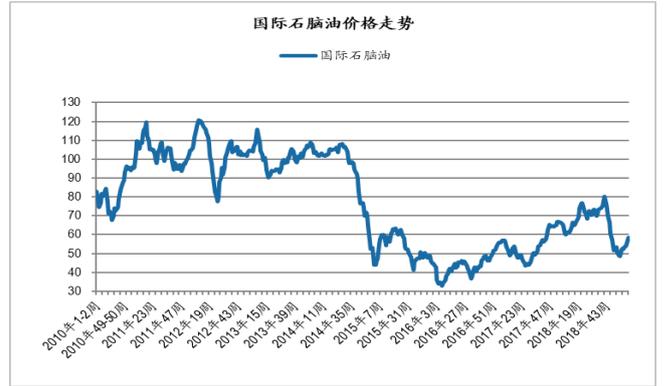
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 25: 国际汽油 (美元/桶)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 26: 国际石脑油 (美元/桶)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 液化气(C4, 青岛石化) (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 28: 己内酰胺(CPL) (元/吨)



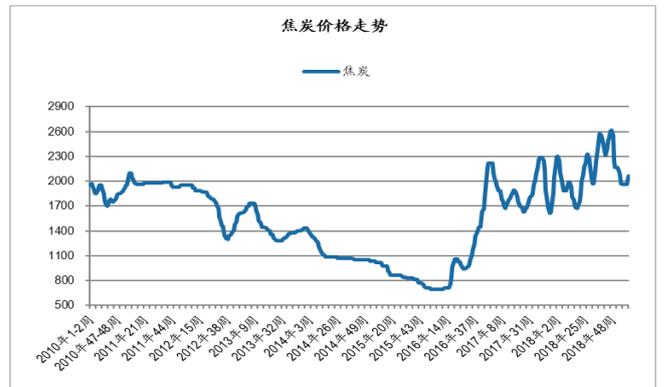
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 29: 大庆原油 (美元/桶)



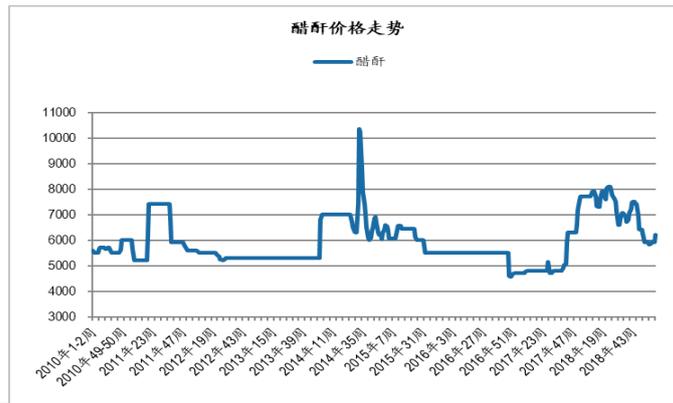
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 30: 焦炭 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

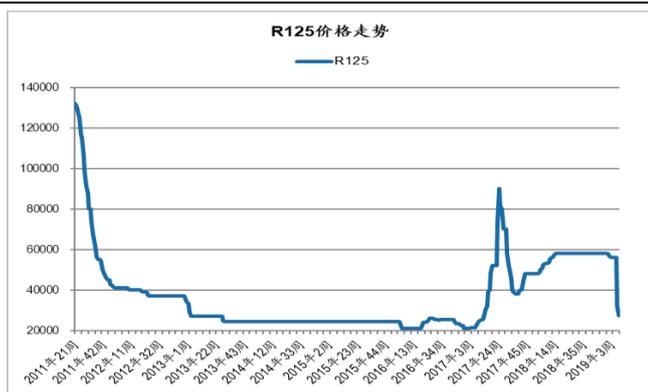
图 31: 醋酐 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

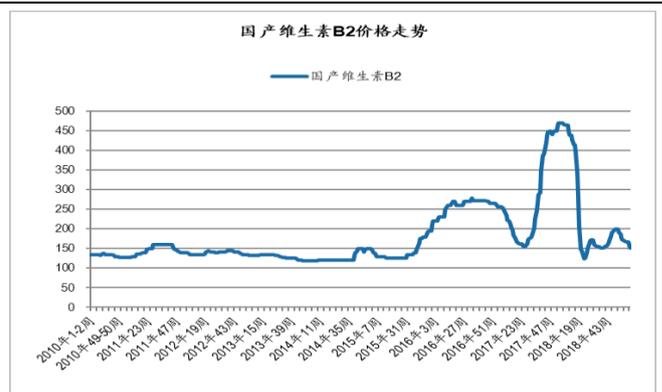
价格跌幅超过 5% 的产品: 本周 R125、国产维生素 B2、丁二烯价格跌幅较大, 其中 R125 价格下跌 14.29%。

图 32: R125 (元/吨)



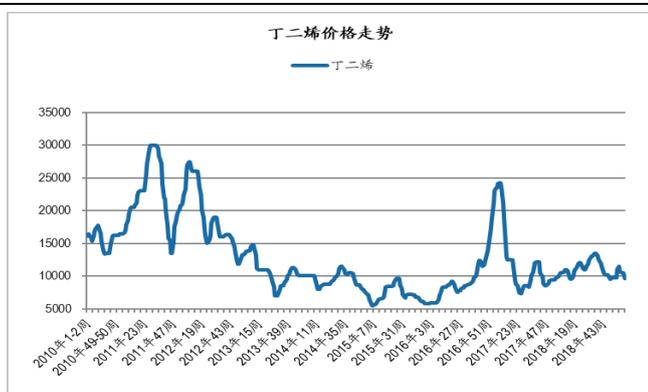
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 33: 国产维生素 B2 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 34: 丁二烯 (元/吨)



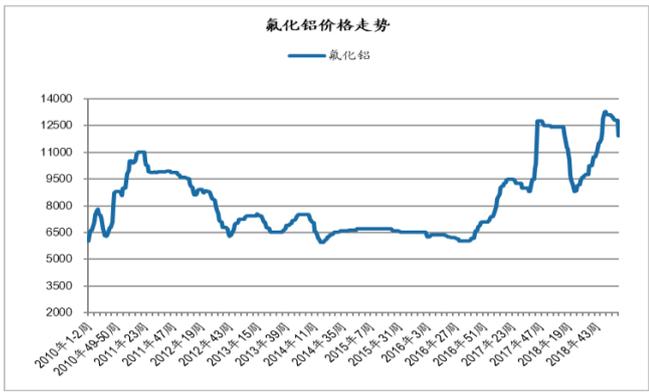
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 35: 二甲醚 (元/吨)



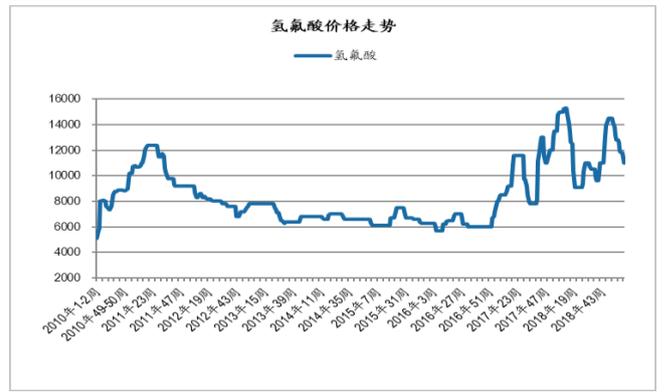
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 36: 氟化铝 (元/吨)



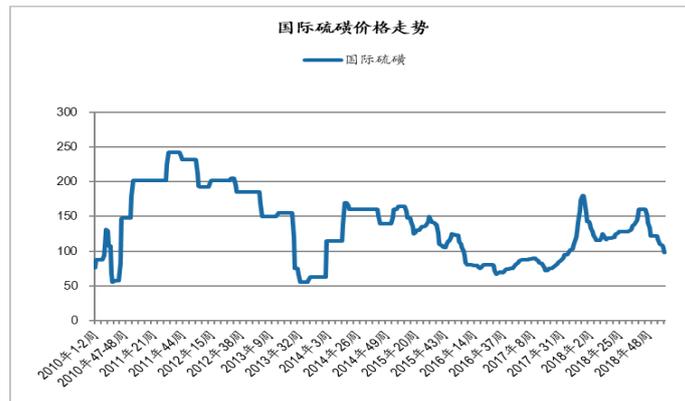
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 37: 氢氟酸 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

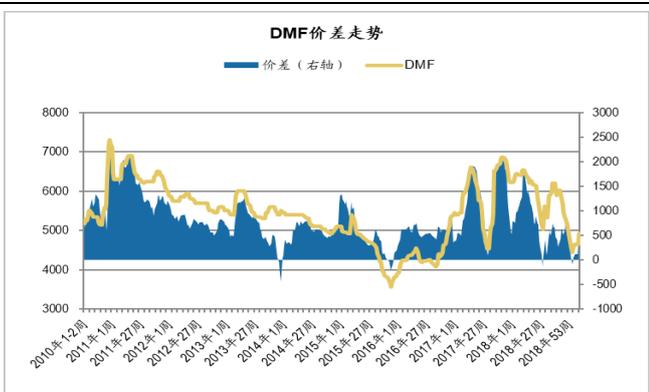
图 38: 国际硫磺 (美元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

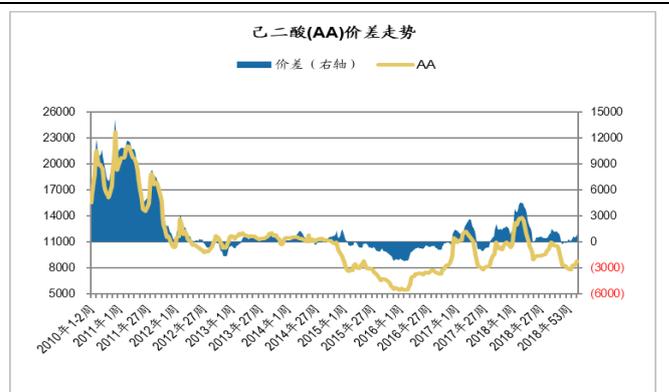
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周 DMF、己二酸 (AA)、黄磷价差涨幅较大, 其中 DMF 价差涨幅达 264.55%。

图 39: DMF 价差走势 (元/吨)



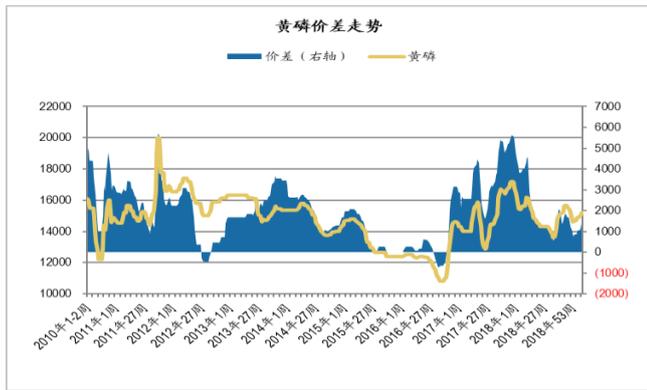
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 40: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨)



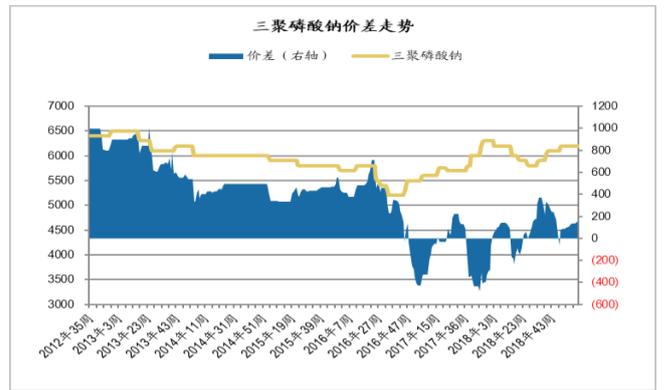
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 41: 黄磷价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 42: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨)



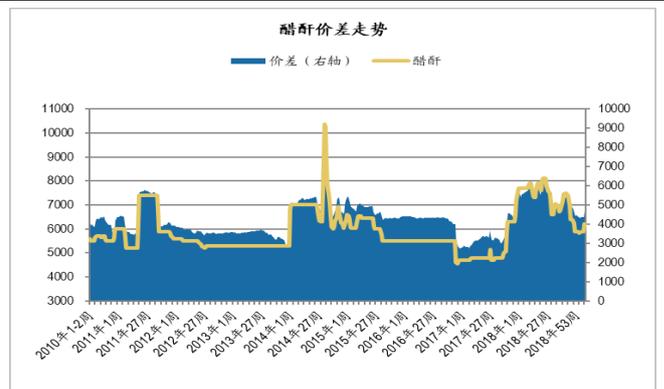
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 43: 丁酮价差走势 (元/吨)



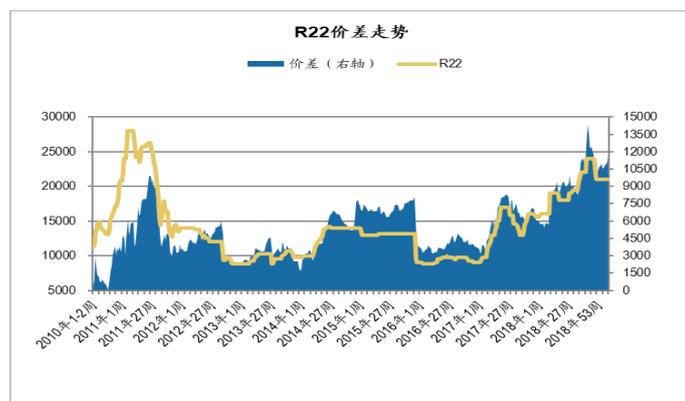
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 44: 醋酐价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

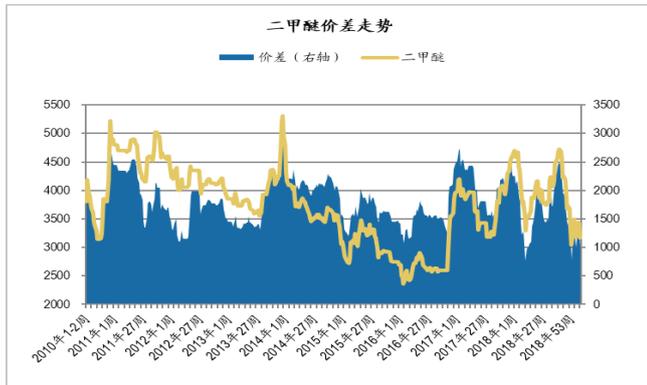
图 45: R22 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

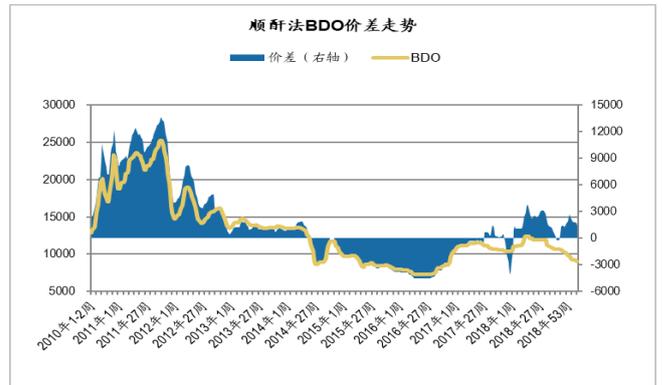
价差跌幅超过 5% 的产品：本周二甲醚、顺酐法 BDO、乙烯法 PVC 价差跌幅较大，其中二甲醚价差环比下跌 20.67%。

图 46: 二甲醚价差走势 (元/吨)



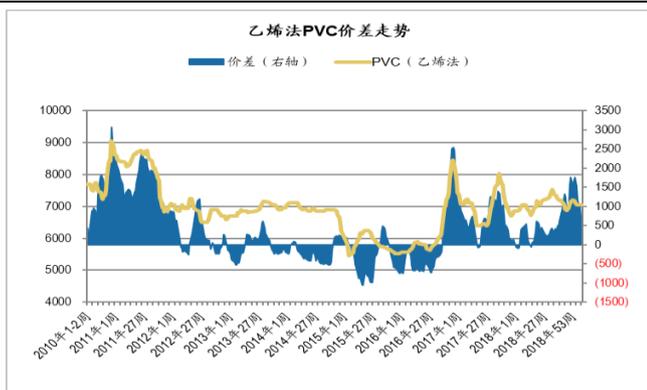
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 47: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨)



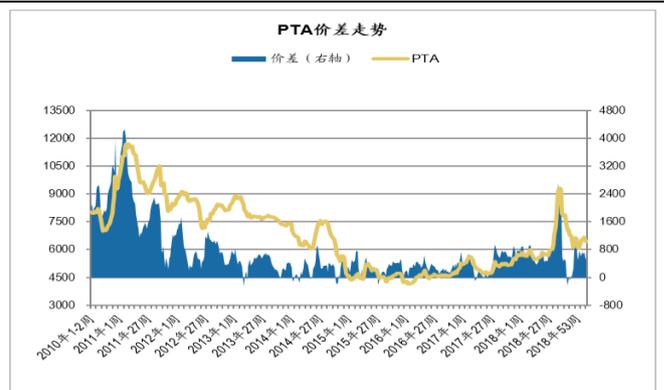
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 48: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨)



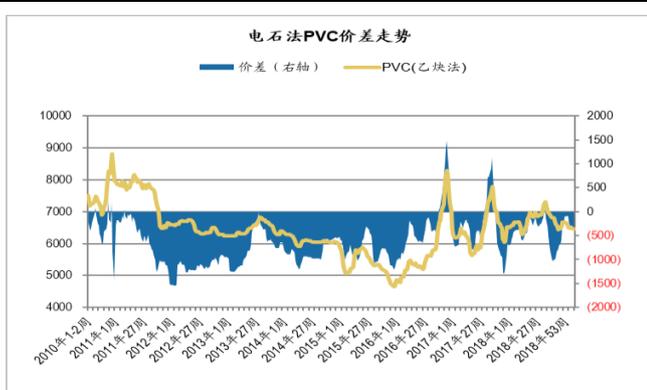
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 49: 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 50: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨)



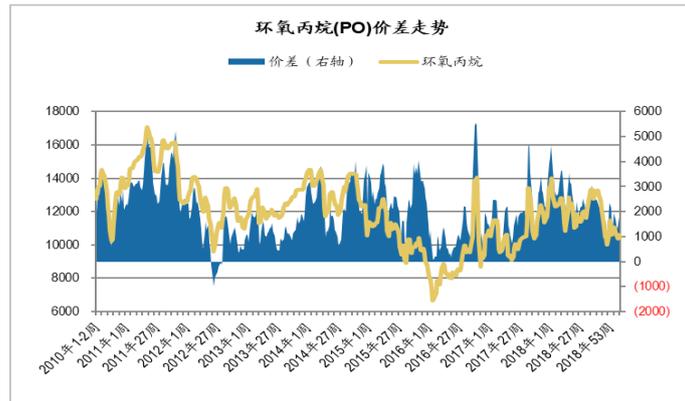
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 51: 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

图 52: 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

## 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，6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。