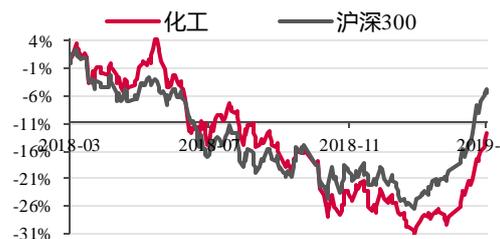


**行业月度报告**
**基础化工**
**关注节后钛白粉涨价**

2019年03月07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	20.88	15.67	-12.77
沪深300	18.50	20.95	-4.67

**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**

- 1 《化工:基础化工行业点评:基础化工行业2018年业绩预告总结》 2019-02-14
- 2 《化工:基础化工板块2019年1月行业跟踪:基础化工板块业绩预告披露完毕,超六成业绩向好》 2019-02-13
- 3 《化工:基础化工行业点评:基础化工行业的资产减值问题梳理》 2019-02-01

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
扬农化工	1.86	25.03	2.92	15.94	3.90	11.94	推荐
再升科技	0.21	43.10	0.31	26.75	0.40	21.00	推荐
国恩股份	0.75	34.35	1.18	21.83	1.45	17.77	推荐
飞凯材料	0.20	92.20	0.67	27.52	0.82	22.49	推荐
龙蟒佰利	1.23	12.20	1.15	13.04	1.52	9.87	谨慎推荐
国瓷材料	0.41	47.93	0.87	22.59	0.89	22.08	谨慎推荐
国光股份	0.84	26.77	1.08	20.82	1.16	19.39	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- 2月份基础化工行业市场表现。**2月份中信基础化工指数上涨19.71%，在中信29个一级行业里涨幅排名第12，跑赢上证综指5.92个百分点。从估值水平上看中信基础化工板块PE(TTM,中值)为28.56倍，位于历史估值最低的35.02%的分位；市净率(中值)为2.29倍，位于历史估值最低的25.04%的分位。
- 关注节后钛白粉涨价。**根据国内外市场情况以及自身订单库存因素，春节后钛白粉厂家纷纷宣布提价，龙蟒佰利2月13日、3月7日连续上调产品价格，随后几天中核钛白、济南裕兴、道恩钛业、德天化工等多家企业均发布涨价函，宣布上调钛白粉价格500-600元不等。国外钛白粉正在进入市场的恢复期，Venator宣布自2月1日起，美国和加拿大销售的钛白粉价格上调0.07美元/磅。
- 后续看，供给端，钛白粉国内外新增产能有限；需求端，出口向好，国内需求随着淡旺季变化有所不同。节后下游开工回暖，而经销商及下游实体前期库存储备均比较低，钛白粉价格迎来一轮上涨周期。建议重点关注国内钛白粉龙头龙蟒佰利。
- 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、国恩股份、飞凯材料、再升科技、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 2019年2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 年后钛白粉厂家纷纷提价，孕育新一轮涨价 .....	6
4 重点产品价格跟踪 .....	7
5 行业核心观点 .....	8
6 风险提示 .....	8

## 图表目录

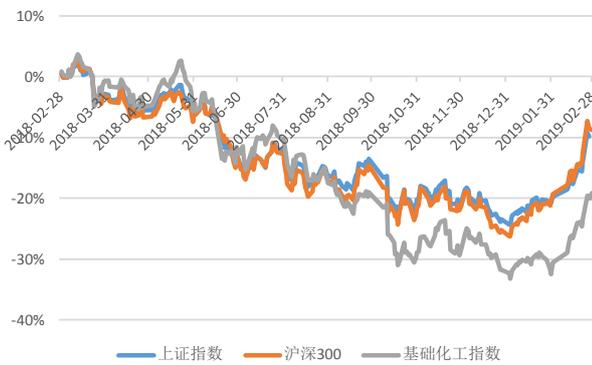
图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 9.37 个百分点 .....	3
图 2：2 月行业指数跑赢大盘 5.92 个百分点 .....	3
图 3：2 月全行业总市值加权涨跌幅（%） .....	3
图 4：2 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况（%） .....	4
图 5：基础化工板块历史市盈率情况 .....	5
图 6：2 月中信基础化工三级子板块估值情况 .....	5
图 7：基础化工板块历史市净率情况 .....	5
图 8：近年钛白粉价格走势（元/吨） .....	7
表 1：2 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况 .....	4
表 2：主要化工品种价格跟踪 .....	7

## 1 2019年2月基础化工板块行情

### 1.1 板块行情回顾

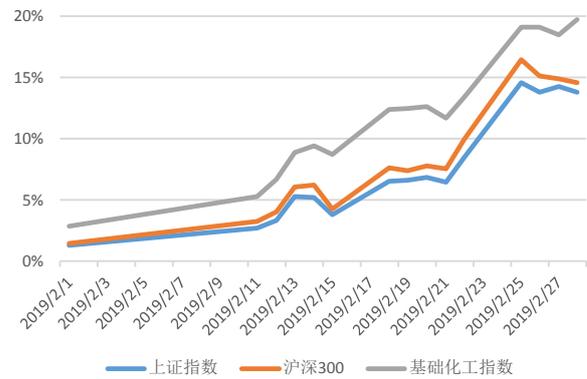
行业指数2月份跑赢大盘5.92个百分点。2月份中信基础化工指数上涨19.71%，跑赢上证综指5.92个百分点，跑赢沪深300指数5.10个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌19.14%，跑输上证综指指数9.37个百分点，跑输沪深300指数10.34个百分点。

图1：过去1年行业指数跑输大盘9.37个百分点



资料来源：wind，财富证券

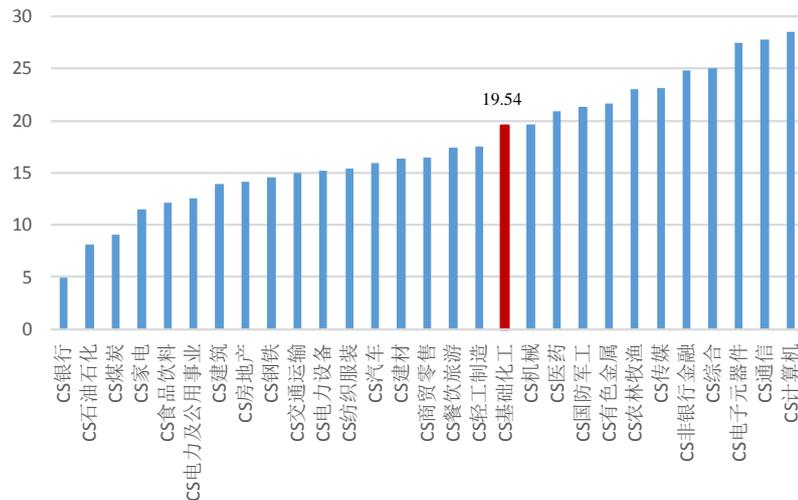
图2：2月行业指数跑赢大盘5.92个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅居中。按照行业总市值加权的方法计算，中信基础化工行业2月份上涨19.54%，在中信一级行业里涨幅排名第12。中信29个一级行业中，涨幅靠前的行业有：计算机（28.47%）、通信（27.73%）、电子元器件（27.45%）；涨幅靠后的行业有银行（4.92%）、石油石化（8.09%）、煤炭（9.06%）。

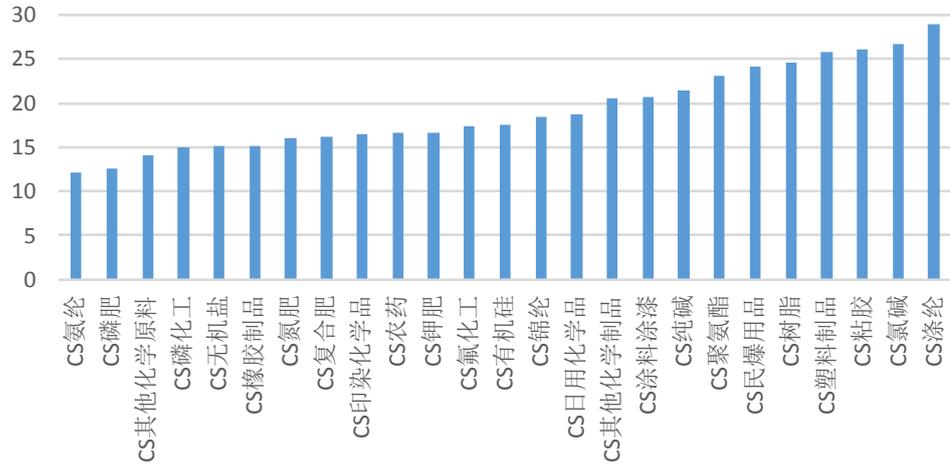
图3：2月全行业总市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

聚氨酯、复合肥、锦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，全部板块上涨，涨幅居前的细分板块分别为：涤纶（28.97%）、氯碱（26.73%）、粘胶（26.03%）；涨幅居后的细分板块为：氨纶（12.16%）、磷肥（12.60%）、其他化学原料（14.05%）。

图 4：2 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

国风塑业、ST 康得新、金奥博个股领涨。2 月份中信基础化工 288 只股票中，286 只股票上涨，2 只股票下跌，领涨的个股包括国风塑业、ST 康得新、金奥博，领跌个股包括乐通股份、中旗股份、金禾实业。

表 1：2 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况

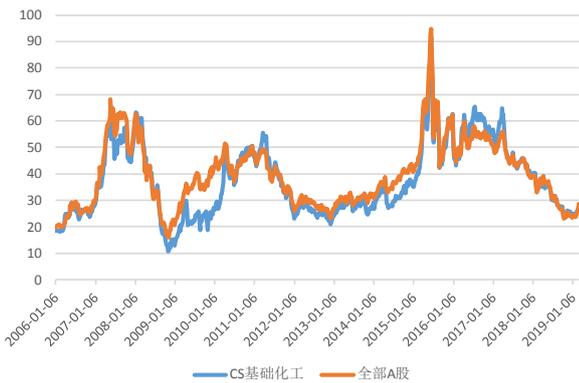
涨幅排名前五			跌幅排名前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅/%	证券代码	证券简称	涨跌幅/%
000859.SZ	国风塑业	131.51	002319.SZ	乐通股份	-9.91
002450.SZ	ST 康得新	48.22	300575.SZ	中旗股份	-0.77
002917.SZ	金奥博	45.43	002597.SZ	金禾实业	2.62
601208.SH	东材科技	43.48	002258.SZ	利尔化学	5.27
000973.SZ	佛塑科技	39.22	002324.SZ	普利特	5.51

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 板块估值回顾

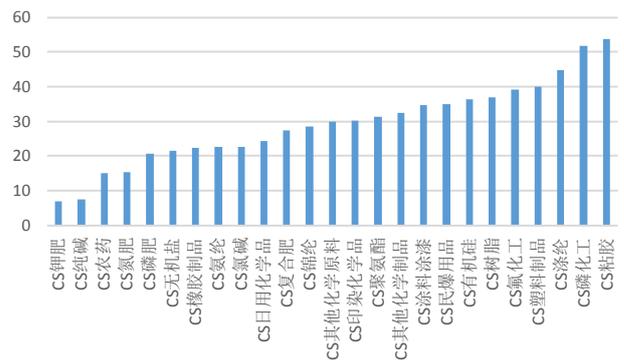
从市盈率来看，截止到 2 月 28 日，全部 A 股的 PE (TTM, 中值) 为 28.56 倍，环比 2 月份上涨 17.84%，中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 28.56 倍，环比 2 月份上涨 20.33%，处于历史估值最低的 35.02% 的分位。中信基础化工各子板块中，从 PE (TTM, 中值) 看，估值较高的包括钾肥、纯碱、农药；估值相对较低的为粘胶、磷化工、涤纶。

图 5：基础化工板块历史市盈率情况



资料来源：wind，财富证券

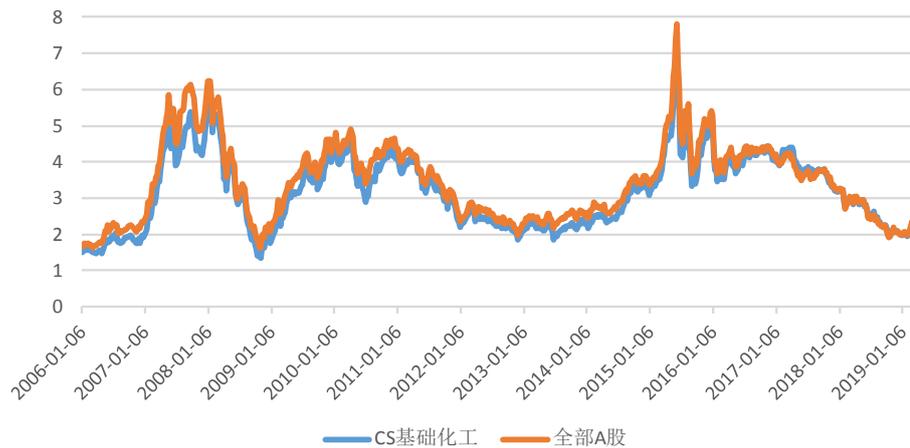
图 6：2月中信基础化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

从市净率来看，截止到 2 月 28 日，全部 A 股的市净率（中值）为 2.36 倍，环比 2 月份上涨 20.35%，中信基础化工板块市净率（中值）为 2.29 倍，环比 2 月份上涨 17.95%，位于历史估值最低的 25.04% 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

- **国家发改委：正草拟旧汽车，旧家电回收相关政策。** 国家发改委主任何立峰在十三届全国人大二次会议记者会上表示，中国消费市场十分庞大，国家发改委已先后会同相关部门出台了多项政策举措，现正组织落实，包括正在草拟旧汽车，旧家电回收相关政策。
- **填补生产空白，40 万吨己二腈生产基地将落户中国。** 2 月 20 日上午，全球最大的化学中间体、聚合物和纤维综合生产商之一的英威达公司，与上海化学工业区签署了合作备忘录。40 万吨己二腈(ADN)生产基地的设计规划已经启动，预计投资超过 10 亿美元，2022 年实现投产后将填补己二腈的国内生产空白。
- **2018 年中国化工行业经济运行总结及 2019 年形势预测。** 2018 年中国化工行业

快速发展，化工行业投资继续回升，全年投资增长 6.0%，结束了连续 2 年下降的局面。据数据显示，2018 年全国主要化工产品总产量增幅约 2.3%，较上年回落 0.2 个百分点。穆迪预计，2019 年全球化工行业前景稳定，行业平均息税折旧摊销前利润较 2018 年提高 3%~4%。不过，这个预测取决于中国的经济增长能否保持稳定，以及欧洲和北美的经济不会出现更严重的衰退。

- **2 月与再生塑料相关政策一览。**2019 年 2 月与再生塑料行业相关的政策或法律法规，国家层面的没有，各地方政府则纷纷出台与行业相关的法律法规，主要是以下几个方面：1、2019 年 1 月 31 日，上海市十五届人大二次会议表决通过《上海市生活垃圾管理条例》，并将于 7 月 1 日正式开始实施。此举标志着，在推行 20 多年后，“垃圾分类”在申城纳入法治框架：个人混合投放垃圾，今后最高可罚 200 元；单位混装混运，最高可罚 5 万元。2、2 月 24 日左右，山东省商务厅、山东省生态环境厅等部门近日联合下发《山东省再生资源示范产业园建设规范》，明确要求再生资源示范产业园应具备一定的再生资源主要品种回收处理能力，不得在各类保护区内建设产业园。3、2 月 26 日海南省近日出台《海南省全面禁止生产、销售和使用一次性不可降解塑料制品实施方案》宣布，自今年起将分种类逐步推进全面禁塑，到 2020 年底前，全面禁止生产、销售和使用一次性不可降解塑料袋、塑料餐具。2025 年底前，全省全面禁止生产、销售和使用列入《海南省禁止生产销售使用一次性不可降解塑料制品名录(试行)》的塑料制品。
- **跨国化企盈利普遍不及预期。**1 月下旬至 2 月上旬，世界各大化企纷纷对外公布上年第四季度或全年财务情况。总体来说，受到 2018 年全球市场不振的影响，各大企业利润普遍不及预期。而对于 2019 年的第一季度，下游市场的去库存化又在挤压化工企业的市场收入，企业普遍不太看好。

### 3 年后钛白粉厂家纷纷提价，孕育新一轮涨价

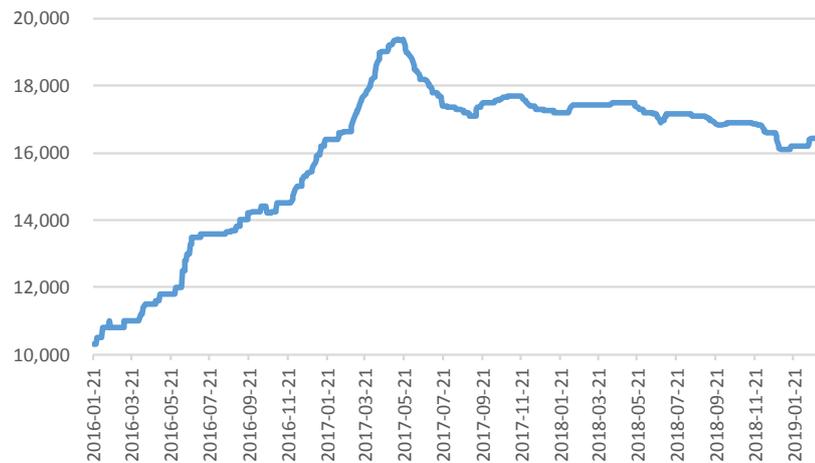
百川数据显示自 2017 年年中开始钛白粉价格进入下行周期，一直到 2019 年一月初，钛白粉自高位已经下跌了 18.6%。春节后厂家纷纷宣布提价，龙蟒佰利 2 月 13 日公告，根据国内外市场情况以及自身订单库存因素决定上调国内硫酸法钛白粉 500 元/吨，国外客户 100 美元/吨；3 月 7 日公布第二轮涨价公告，公司各型号钛白粉（包括硫酸法钛白粉、氯化法钛白粉）销售价格原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨。随后几天中核华原、济南裕兴、海峰鑫、道恩钛业、德天化工、玉兔化工等多家企业均发布涨价函，宣布上调钛白粉价格 500-600 元不等。国外钛白粉正在进入市场的恢复期，Venator 宣布自 2 月 1 日起，美国和加拿大销售的钛白粉价格上调 0.07 美元/磅。

后续看，钛白粉供给端，国际市场，四大巨头在可预见的未来并无扩产计划；国内市场，硫酸法工艺属于限制类项目，自 2011 年起便不再批复，氯化法工艺鼓励发展，但

由于其为连续的高温高压反应，工艺难度较大，真正突破技术可以进行工业化生产的企业并不多，扩张也较慢。整体钛白粉供给端扩张是有限的。

需求端，欧美地区是钛白粉传统消费市场，拥有较高的市场存量，钛白粉消费量常年保持稳定，东南亚等发展中国家处于经济高速增长阶段，基础设施建设和消费需求保持着较高的增速，对钛白粉的需求也随着保持着高速的增长。近年中国市场出口保持较高增速，未来需求端的增量将主要由出口贡献。国内需求端则随着淡旺季变化有所不同，节后下游开工回暖，而经销商及下游实体前期库存存储备均比较低，钛白粉价格迎来一轮上涨周期。建议重点关注国内钛白粉龙头龙蟒佰利。

图 8：近年钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券

## 4 重点产品价格跟踪

2 月份维生素 K3、天然橡胶、甘氨酸领涨。在我们重点跟踪的 26 个基础化工子品种中，7 个品种上涨，9 个品种下跌，2 月份涨幅靠前的有：维生素 K3 (14.81%)、天然橡胶(9.93%)、甘氨酸(4.67%)，涨幅靠后的有维生素 B2(-16.42%)、重质纯碱(-11.36%)、维生素 A (-10.00%)。

表 2：主要化工品种价格跟踪

分类	品种	单位	涨跌幅			
			2月28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	1825	0.00%	-5.19%	10.61%
	重质纯碱（送到价）	元/吨	1950	-3.70%	-11.36%	14.71%
	PVC 树脂（电石法华东）	元/吨	6410	-0.54%	-1.00%	-3.65%
钛白粉	锐钛型（南京钛白）	元/吨	14000	0.00%	0.00%	-12.50%
	金红石型（龙蟒）	元/吨	16800	0.00%	1.82%	-11.58%
农药	草甘膦	元/吨	24500	0.00%	-2.00%	-2.00%
	甘氨酸	元/吨	11200	4.67%	4.67%	1.82%
	黄磷	元/吨	16700	0.60%	3.09%	-3.47%
化肥	复合肥（山东 45% 氮）	元/吨	2167	0.00%	0.00%	0.00%

	尿素 (华鲁恒升)	元/吨	1870	0.54%	-2.60%	-6.97%
	二铵 (湖北宜化 64% 褐)	元/吨	2800	0.00%	0.00%	3.70%
	钾肥 (盐湖钾肥, 60% 粉)	元/吨	2420	0.00%	0.00%	10.00%
轮胎	天胶 (云南标一胶)	元/吨	11900	1.06%	9.93%	-2.46%
	顺丁橡胶	元/吨	12200	2.52%	3.39%	-5.43%
	炭黑 (N220 山东)	元/吨	6900	0.00%	0.00%	-16.87%
	促进剂 M	元/吨	20000	0.00%	0.00%	-3.61%
	促进剂 CBS	元/吨	24000	0.00%	0.00%	-21.31%
	促进剂 NS	元/吨	32000	0.00%	0.00%	-20.99%
维生素	维生素 A	元/千克	360	-6.49%	-10.00%	-73.33%
	维生素 B2	元/千克	140	-9.68%	-16.42%	-68.54%
	泛酸钙 (维生素 B5)	元/千克	170	0.00%	0.00%	-43.33%
	维生素 B6	元/千克	172.5	-2.82%	-6.76%	-64.80%
	维生素 C	元/千克	30.5	0.00%	0.00%	-51.20%
	维生素 D3	元/千克	290	1.75%	-3.33%	-30.12%
	维生素 E	元/千克	39.5	1.28%	1.28%	-62.38%
	维生素 K3	元/千克	77.5	14.81%	14.81%	-45.61%

资料来源: 百川资讯, wind, 财富证券

## 5 行业核心观点

经历 2016、2017 年两年环保趋紧以及供给侧改革, 基础化工迎来 2017-2018 两年产能收缩为主导的高景气周期。站在此刻时点来看, 环保边际改善效果减退, 产能扩张逐步活跃, 而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。今年关注点更多的要在需求端淡旺季改变引起库存变化、从而影响产品价格的短周期。综合考虑业绩和估值, 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。建议关注个股扬农化工 (600486)、国光股份 (002749)、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。

## 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