

化工行业

重点关注染料、农药等子行业，江苏省开展化企安全生产大排查

核心观点:

● 目前行业观点

(1) 江苏省为我国重要的精细化工生产地区，江苏省化工企业安全生产大排查大整治预计将对染料、颜料、农药、食品添加剂等子行业供给端造成一定的影响。(2) 响水事件引起的后续山东、湖北等省市园区安全生产检查，及盐城响水园区关停等系列事件，将继续影响整个化工板块。**建议关注化工板块各细分行业龙头。**(3) 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。

重点关注的子行业: (1) **农药:** 环保高压，农药行业供给持续偏紧；上市公司受益环保整治，行业集中度持续提升；江苏拟开展安全隐患排查整治，关注对农药供给影响；行业需求相对刚性，农产品价格处于底部。(2) **染料:** 行业高度集中，竞争格局有序；环保趋严，落后产能淘汰有序；需求旺季来临，染料供需格局或将偏紧；下游纺织需求稳定，染料供需关系有望逐步改善。

● 重点子行业信息跟踪

煤化工产业链: 尿素库存低位，价格上涨；**聚酯产业链:** PTA 价格波动加剧；**农药产业链:** 吡虫啉与菊酯供给存收缩预期；**两碱产业链:** 纯碱和 PVC 价格上涨；**磷化工产业链:** 磷矿石市场报价稳定，湖北 MAP 出厂价上调；**锂电材料:** 隔膜和电解液价格平稳、正极材料价格下跌；**维生素 VB1, VD3** 价格上涨；**有机硅:** 行业库存低位，市场价格持续反弹；**氟化工:** 萤石价格窄幅上行，制冷剂报价下滑。(数据来源: 百川资讯、中纤网、WIND)

● 本周随笔: 安监检查继续推进，关注化工龙头红利与供应链稳定红利

安监检查继续推进。根据盐城市政府网站，4月5日，盐城市市委常委会会议决定，彻底关停涉事响水化工园区，同时根据省化工行业整治提升方案，进一步抬高化工园区、化工企业整治标准，支持各地区建设“无化区”。**江苏农药产量占全国比例较大，农药行业或将受到影响。**江苏省是农药生产大省，根据国家统计局数据测算，到2018年江苏省农药原药产量占全国产量比例达到47.35%，其中杀虫剂原药占全国比例47.49%，除草剂原药占全国比例39.03%，杀菌剂原药占全国比例56.14%。**化工行业格局重构进度加速，关注龙头红利与供应链稳定红利。**

● 数据跟踪

行业估值: 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

● 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

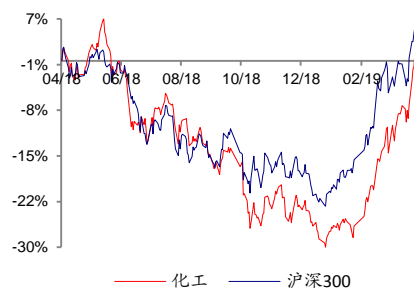
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

相对市场表现



化工 沪深300

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(3月第5期): 重点关注染料、农药等子行业, 纯碱厂家库存快速下降	2019-03-31
广发化工研究周报(3月第4期): 行业整体供需较为平稳, LCP 材料进口替代空间较大	2019-03-24
广发化工研究周报(3月第3期): 化工品价格平稳运行, 基建数据延续回升趋势	2019-03-17

联系人: 吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

联系人: 何雄 021-60750613

hexiong@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(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
道恩股份	002838.SZ	买入	人民币	21.21		0.50	0.77	42.8	27.6	34.8	23.6	11.4	15.1
百合花	603823.SH	增持	人民币	25.89		0.96	1.15	27.1	22.6	15.0	12.0	14.5	14.8
三友化工	600409.SH	买入	人民币	8.07		1.01	1.06	8.0	7.6	4.8	4.2	17.3	15.3
强力新材	300429.SZ	买入	人民币	29.85		0.58	0.76	51.5	39.2	32.8	25.0	10.0	11.6
广汇能源	600256.SH	买入	人民币	4.47	4.95	0.26	0.33	17.4	13.5	9.6	6.9	11.5	13.0
国恩股份	002768.SZ	买入	人民币	29.71	30.60	1.16	1.53	25.6	19.4	17.4	14.2	15.3	16.8
坤彩科技	603826.SH	增持	人民币	17.43	18.20	0.41	0.59	42.5	29.3	38.2	23.8	13.3	16.2

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：安监检查继续升级，关注化工龙头红利与供应链稳定红利	6
重点关注子行业及行业信息跟踪	8
重点跟踪子行业方面行业动态	8
重点关注子行业梳理	11
数据跟踪	11
行业走势：跑赢大盘	11
行业估值：低于历史均值	12
风险提示	12
附录：数据概览	14
(一) 板块数据	14
(二) 宏观数据	15
(三) 下游数据	15
(四) 价格及价差波幅较大化工品	16

图表索引

图 1: 江苏省与全国农药原药产量 (万吨, 左轴) 及江苏省占比 (右轴)	7
图 2: 农药与中间体价格指数走势	7
图 3: 子行业一周涨跌幅 (%)	12
图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)	12
图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	12
图 6: 子行业一个月涨跌幅 (%)	14
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)	14
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	14
图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)	15
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	15
图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	15
图 12: 国内汽车产量累计同比 (%)	15
图 13: 国内主要家电产量累计同比 (%)	15
图 14: TDI (元/吨)	16
图 15: 轻质纯碱 (上海) (元/吨)	16
图 16: 二甲醚 (元/吨)	16
图 17: 浓硝酸 (上海) (元/吨)	16
图 18: 轻质纯碱 (华东) (元/吨)	16
图 19: 烧碱 (30%隔膜华东) (元/吨)	17
图 20: 烧碱 (上海) (元/吨)	17
图 21: 甲醛 (元/吨)	17
图 22: 煤焦油 (太钢焦化) (元/吨)	17
图 23: 苯酚 (元/吨)	17
图 24: 乙烯焦油 (元/吨)	17
图 25: R410a (元/吨)	18
图 26: 粗酚 (元/吨)	18
图 27: 丁二烯 (元/吨)	18
图 28: 丙酮 (元/吨)	18
图 29: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 30: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨, 环氧丙烷(PO)价格对应左轴, 价差对应右轴)	18
图 31: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 32: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 33: 纯碱价差走势 (元/吨, 纯碱价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 34: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 35: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 36: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	19
图 37: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴)	20

图 38 黄磷价差走势（元/吨，黄磷价格对应左轴，价差对应右轴）	20
图 39: PTA 价差走势（元/吨，PTA 价格对应左轴，价差对应右轴）	20
图 40: R22 价差走势（元/吨，R22 价格对应左轴，价差对应右轴）	20
图 41: 烧碱价差走势（元/吨，烧碱价格对应左轴，价差对应右轴）	20
图 42: 丁酮价差走势（元/吨，丁酮价格对应左轴，价差对应右轴）	20
图 43: DMF 价差走势（元/吨，DMF 价格对应左轴，价差对应右轴）	21

行业观点

行业整体观点：

(1) 根据盐城市政府网站，4月5日，盐城市市委常委会议决定，彻底关停涉事响水化工园区，同时根据省化工行业整治提升方案，进一步抬高化工园区、化工企业整治标准，支持各地区建设“无化区”。江苏省为我国主要的精细化工生产地区，本次专项排查行动，预计将对染料、颜料、农药、食品添加剂等子行业供给端造成一定的影响。

(2) 截至本周末（4月4日），基础化工 PE (TTM) 为 22.96 倍，较前一周上升 8.96%。目前基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。当前时点化工品价格企稳反弹，化工板块估值逐步修复但仍处低位，建议关注业绩稳健扎实，产业链一体化配套完善，当前估值水平仍处相对低位的子行业龙头。

(3) 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。

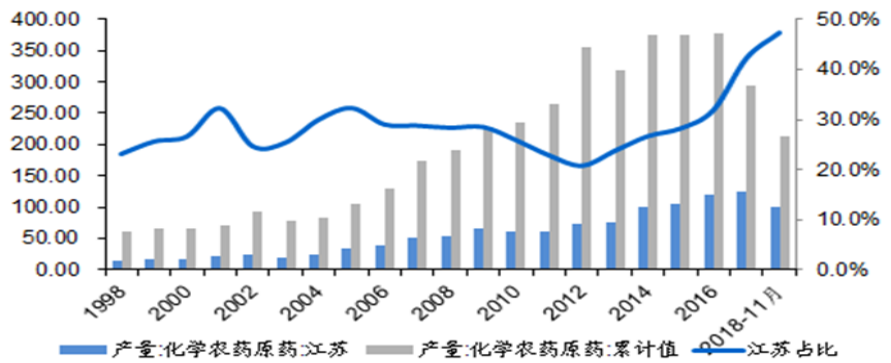
(4) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业，建议关注一体化杀菌剂龙头广信股份等。

(5) 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：江苏省开展化企安全生产大排查大整治，关注化工龙头红利与供应链稳定红利

安监检查继续推进，江苏省化工企业面临供给侧改革。自响水事故以来，江苏省乃至山东、湖北等省市安全生产检查的力度均有所加强。根据江苏省政府网站通知，4月1日，江苏省应急管理厅发布开展化工（危险化学品）企业安全生产大排查大整治坚决防范遏制重特大事故的通知，要求在全省范围排查整治化学企业与化工园区。根据盐城市政府网站通知，4月5日，盐城市市委常委会议决定，彻底关停涉事响水化工园区，同时根据省化工行业整治提升方案，进一步抬高化工园区、化工企业整治标准，支持各地区建设“无化区”。近期化工行业生产事故频发，我们预计此次安全检查的力度或将超出市场预期，化工行业在经历去年的环保督查后或将面临新一轮的安全检查引发的供给侧改革，尤其是首当其冲的江苏省化工行业。

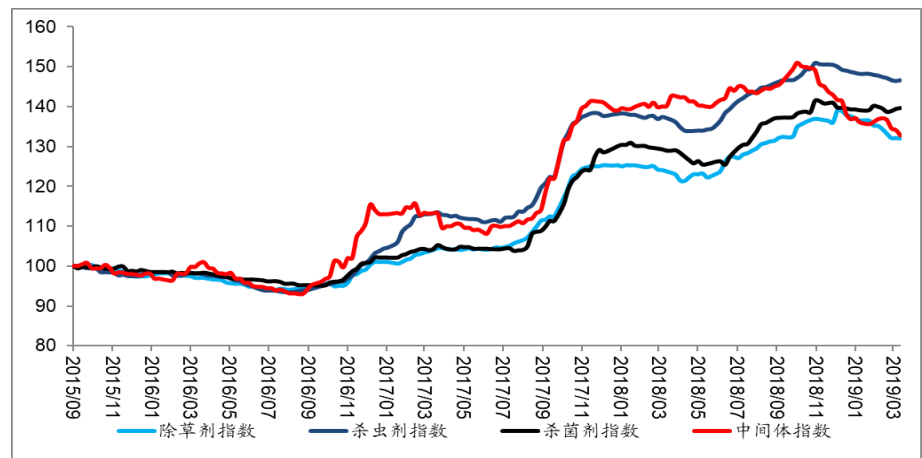
图1: 江苏省与全国农药原药产量(万吨, 左轴)及江苏省占比(右轴)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

江苏农药产量占全国比例较大, 农药行业或将受到影响。江苏省是农药生产大省, 根据国家统计局数据测算, 到2018年江苏省农药原药产量占全国产量比例达到47.35%, 其中杀虫剂原药占全国比例47.49%, 除草剂原药占全国比例39.03%, 杀菌剂原药占全国比例56.14%。本轮从江苏省引发的安全检查或将加速江苏省化工企业关停进度, 或许将影响农药行业供给端格局, 复盘16年以来的农药行情, 原药价格是由中间体推动上涨, 且18年以来由于环保边际放松预期, 中间体价格下降速度高于原药。此次安全检查或将对危险性较高与污染严重的中间体生产企业带来影响, 利好一体化完善, 拥有优质园区的农药企业。

图2: 农药与中间体价格指数走势



数据来源: 中农立华原药, 广发证券发展研究中心

化工行业格局重构进度加速, 关注龙头红利与供应链稳定红利。本轮安监检查接续去年环保督查, 或许将成为新一轮化工行业供给侧改革的催化剂。我们认为化工行业格局重构进度将加速, 过去粗放式的小散乱的小化企面临淘汰危机, 优质龙头企业将脱颖而出。从整个化工行业来看, 拥有优质园区, 管理完善, 安全环保投入较大的化工企业将产生马太效应, 优势将更加突出, 直接受益于行业集中度提升的龙头红利。从农药行业来看, 我们认为首先中短期江苏省外有产能布局的农药企业短期将受益供需关系带来的价格红利。更长期的视角来看, 拥有一体化产能配套, 优质独立园区的农药企业有望享受供应链稳定红利, 未来在与海外农化巨头的合作中相对优势突出, 海外订单与技术转移或将向此类企业倾斜。

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：尿素库存低位，价格上涨

尿素：根据百川资讯，本周（2019.3.28-2019.4.4）国内尿素市场涨幅 30 元/吨，涨势较 3 月下旬明显放缓，随着市场成交量的下滑，尿素价格呈现冲高回落态势。价格方面，小颗粒主流出厂报价 2050-2120 元/吨，主流成交 2100 元/吨上下；大颗粒价格 2170-2200 元/吨。目前国内尿素主流价格呈现冲高回落态势，华东、华中及华北等地下游接货量下滑明显，内蒙地区企业报价坚挺，但企业主发前期订单，且企业库存偏低，价格短期内仍保持稳定。

乙二醇行业：本周（2019.3.28-2019.4.4）乙二醇市场继续下跌，本周末华东价格 4720 元/吨，较上周同期价格下跌 2.07%，较上月同期价格下跌 9.92%；华南价格 4800 元/吨，较上周同期价格下跌 2.04%，较上月同期价格下跌 9.94%；华北价格 5100 元/吨，与上周同期价格下跌 1.92%，较上月同期价格持平；东北价格 5100 元/吨，较上周同期价格下跌 3.70%，较上月同期下跌 5.56%。

醋酸：根据百川资讯，本周（2019.3.29-2019.4.4）醋酸价格横盘整理，从周初至周末醋酸价格稳定就市，上下游持续僵持，供应上小幅缺口，下游接货一般，整体供需相对平衡。华东地区醋酸市场价格稳定，江苏地区主流厂家报价稳定，执行 2950-3050 元/吨左右；上海、安徽地区主流厂家报价稳定至 3000 元/吨，执行多执行合同为主，现货出货一般；山东地区出厂价稳定至 2850-2950 元/吨，主流周边送到价格在 2950-3000 元/吨左右。

聚酯产业链：PTA 价格上涨波动加剧，检修消息影响市场

本周原油价格继续走高，PTA 价格受检修消息影响大幅波动，下游纺企按需采购为主，涤纶长丝工厂库存有所上涨，成交重心小幅松动。

根据中纤网资讯，本周 POY150D 中心价报价 8985 元/吨，较上周下跌 10 元/吨，DTY150D 中心价报价 10570 元/吨，较上周下跌 30 元，FDY68D 中心价报价 10300 元/吨，较上周持平。江浙主流大厂平均产销在 50-70%，POY 库存 13-18 天，FDY 库存 17-20 天，DTY 库存 24-29 天。开工方面，本周 PTA 端负荷有所下降，周四实时开工率 76.3%，实时有效开工率 86.7%；长丝端，开工率降至 79.2%。需求方面，整体稳定为主，未出现大幅波动，下游纺企仍按需补仓。PTA 端当前受检修预期支撑，加工差大幅扩大至 1100 元/吨附近，后续检修计划的实际落地情况将影响 PTA 价格与加工差走势。从本周情况看，主流厂商挺价意愿较强，后续 PTA 加工差预计仍可维持较高水平，但绝对价格上涨空间预计不大，同时需警惕其余 PTA 厂商心态变化，检修计划的波动将影响 PTA 走势。当前聚酯产业链下游基本稳定，产业链核心矛盾在于 PTA 端，PTA 短期来看受 PX 投产预期压制价格走势，而供给收紧预期又同时提供价格支撑，后续检修力度的强弱将成为影响 PTA 以价格以及产业链盈利的核心因素。

农药产业链：吡虫啉供应存收缩预期，菊酯供应添变数

草甘膦：草甘膦市场横盘整理，成交清淡。本周 95%原粉供应商主流报价在 2.5-2.55 万元/吨，主流成交 2.42-2.45 万元/吨。草甘膦需求季节性走弱，越南宣布 3 月 27 日起禁止所有草甘膦除草剂的进口（2018 年中国出口越南草甘膦折百量为 2.4 万吨）；受响水安全事故影响，各地企业开展安全生产检查，但目前草甘膦企业开工高位，供应充足，短期草甘膦价格有下滑空间。

草铵膦：草铵膦报价下滑。主流草铵膦生产商报价下滑至 16 万元/吨，实际成交至 14 万元/吨；3 月 28 日，利尔化学股份有限公司草铵膦价格调整，95%草铵膦

原粉上海港提货价下调 2 万元/吨至 14-15 万元/吨。供应端看，市场反馈开工情况良好，2018~2019 年草铵膦行业产能持续扩张；需求端看草铵膦需求增速低于市场预期；工艺发展趋势看，草铵膦技术方面仍有较大提升空间，生产成本下降空间较大；此外，替代品草甘膦、百草枯市场疲软，对草铵膦价格形成压制。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：盐城响水园区彻底关停，菊酯供应收缩。受“321”事故影响，江苏盐城决定彻底关停响水化工园区。园区内江苏联化拥有联苯菊酯 1500 吨、邻氯苯甲腈 10000 吨，目前已经停产；同时江苏在全省范围内开展安全检查，菊酯厂商开工预计受到影响。江苏扬农化工功夫菊酯原药装置维持开工，主供外贸订单，企业报价 32.0 万元/吨。原药主供老客户，市场行情淡稳观望；江苏扬农化工联苯菊酯原药装置维持开工，企业年产能 1000 吨，98%原药报价 38.0 万元/吨，实单实谈。原药主供出口，买气匮乏，成交有限。

吡虫啉：吡虫啉市场疲软。吡虫啉主流报价 17 万元/吨，主流成交价格 16 万元/吨，中间体 2-氯-5-氯甲基吡啶市场价格稳定，华东地区主流发到价至 13.5-14 万元/吨。从销售市场看，吡虫啉市场询单清淡，但考虑到江苏、山东正在进行安全检查，吡虫啉供应有望收缩，后期价格有望企稳。

两碱：纯碱和 PVC 价格上涨

纯碱方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格上涨 100 元/吨至 1875 元/吨，重质纯碱价格上涨 25 元/吨至 1950 元/吨，中盐昆山停机造成用户集中向华昌拿货，上周末期间江苏实联纯碱装置突发停机，受调换设备未到位影响，厂家周内点火复工，供应减少明显，进一步增加华东区域供应紧张氛围。

PVC方面，本周电石法 PVC 价格上涨 97 元/吨至 6638 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 30 元/吨至 6865 元/吨，本周受税率变动补库、期货上行拉动、春季氯碱装置检修计划发布的支撑以及原料电石带动成本上涨等因素推动，上游 PVC 企业报价灵活调整，整体报价上涨。

磷化工：磷矿石市场报价稳定，湖北 MAP 出厂价上调

磷矿石方面，百川资讯的数据显示，主流矿石生产企业当前报价持续坚挺。分地区来看，贵州地区福泉和开阳两地企业仍在发运前期订单；湖北地区部分企业执行不定价销售，新单成交和前期相比已经有 50 元左右的调整幅度，但主流矿石企业并未松口，市场报价仍维持前期水平；四川主要以省内和长江上游企业为主，企业多数执行合同价格；云南地区主要以省内客户为主，从销售价格来看变化有限。下游磷肥企业库存高位，尤其一铵企业库存压力较大。磷矿有库存企业主要消耗库存，库存较少企业偏向低价采购。

磷酸一铵方面，百川资讯的数据显示，湖北 55%粉主流出厂价上涨 25 元/吨至 2050 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 2100 元/吨，云南 55%粉主流出厂价下跌 200 元/吨至 1900 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 55.43%，与上周相比开工小幅下滑，主要是因为个别企业产量小幅下滑。需求方面：部分不达标企业暂时关停，主流厂家接单增量，开工高位，部分满开。目前厂家前期低价原料多备货至 4 月底左右，复合肥后期涨价空间较大。

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 60.92%，开工率回升，宜化装置检修完成，但当前并未满产。广东湛化二铵装置检修，4 月 10 日计划恢复生产。

锂电材料：隔膜和电解液价格平稳、正极材料价格下跌

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电解液价格维稳运行，价格方面稳至 41000 元/吨，上游原料溶剂市场价格上涨，原料六氟磷酸锂市场维持稳定，溶剂市场价格的上涨，给电解液市场一定的推动力，但是由于下游电池市场需求较为疲软，同时受新能源补贴退坡影响，电解液承压，市场价格维持稳定，市场成交量一般，若溶剂市场价格继续上涨，或将带动电解液市场价格上行。**六氟磷酸锂**：本周六氟磷酸锂价格维稳运行，价格方面稳至 90000-150000 元/吨，均价稳至 120000 元/吨，上游原料氢氟酸市场弱势运行价格小幅下滑。

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 14.7 万元/吨，较上周价格下调 0.1 万元/吨；钴酸锂 市场报价 23.7 万元/吨左右，较上周价格下调 0.6 万元/吨；磷酸铁锂 市场平均报价 5.1 万元/吨左右，较上周价格下调 0.2 万元/吨；锰酸锂 价格平稳，普通锰酸锂报价在 3.4-4.2 万元/吨，高端报价在 4.9-5.9 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：VA、VB12 价格下跌，VB1、VD3 价格上涨

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格下跌 12.5 元/公斤至 297.5 元/公斤，VB1 价格上涨 7.5 元/公斤至 175 元/公斤，VB12 价格下跌 10 元/公斤至 222.5 元/公斤，VD3 价格上涨 2.5 元/公斤至 287.5 元/公斤。

有机硅：市场价格持续反弹

本周国内有机硅市场市场成交继续上调 500 元/吨左右，DMC 主流报价 21000-21700 元/吨，实际成交 20700-21000 元/吨。有机硅市场整体预期乐观。陶氏化学宣布自 4.1 起全面上调硅氧烷、聚合物、密封胶和硅橡胶价格，涨幅最高达 10%，价格向下传导趋于顺畅；另外单体厂家目前排单多数已至 4 月中旬以后，行业库存低位，短期出货无压力。

氟化工：萤石价格窄幅上行，制冷剂报价下滑

萤石：4 月初萤石粉市场窄幅上行。受银漫矿难和响水爆炸事故影响，萤石企业安全检查愈显严格，据悉，安徽、江西及河南信阳等多地厂家近期面临停机整改。而内蒙地区选厂复工情况欠佳，部分企业再度推迟开车计划至 4 月中旬以后。因此预计短期内萤石粉市场供应量难有大幅提升可能。此外，当前原料萤石块库存紧张，部分矿山仍未开采，选厂开工难以释放，萤石粉市场货量紧缺。截止目前萤石湿粉 97% 出厂报价 2650-3000 元/吨不等，主流成交价 2800 元/吨附近。

制冷剂：需求旺季销售情况一般，制冷剂报价下滑。本周国内 R22 生产企业报盘均价 18325 元/吨，较上周小幅下滑 20 元/吨；R134a，生产企业报盘均价 30000 元/吨，环比上周持平。卓创资讯分析，3 月份开始制冷剂行业将进入市场旺季，但空调行业需求预期整体偏弱；原料氢氟酸价格较 11 月高点 14500 元/吨下滑至目前 9200 元/吨，产品失去成本支撑。R22 由于售后市场前期需求较旺，生产厂家库存偏低、存在货源紧张现象；R134a、R32、R125 目前厂商库存较高且原材料跌幅较大，市场看空情绪明显。

重点关注子行业梳理

集成电路电子化学品：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。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%。

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。

染料行业：（1）染料行业高度集中，竞争格局有序；（2）环保趋严，落后产能淘汰有序；（3）需求旺季来临，染料供需格局或将偏紧；（4）下游纺服需求稳定，染料供需关系有望逐步改善。

相关上市公司：浙江龙盛等。

农药行业：（1）环保高压，农药行业供给持续偏紧；（2）上市公司受益环保整治，行业集中度持续提升；（3）江苏拟开展安全隐患排查整治，关注对农药供给影响；（4）行业需求相对刚性，农产品价格处于底部。

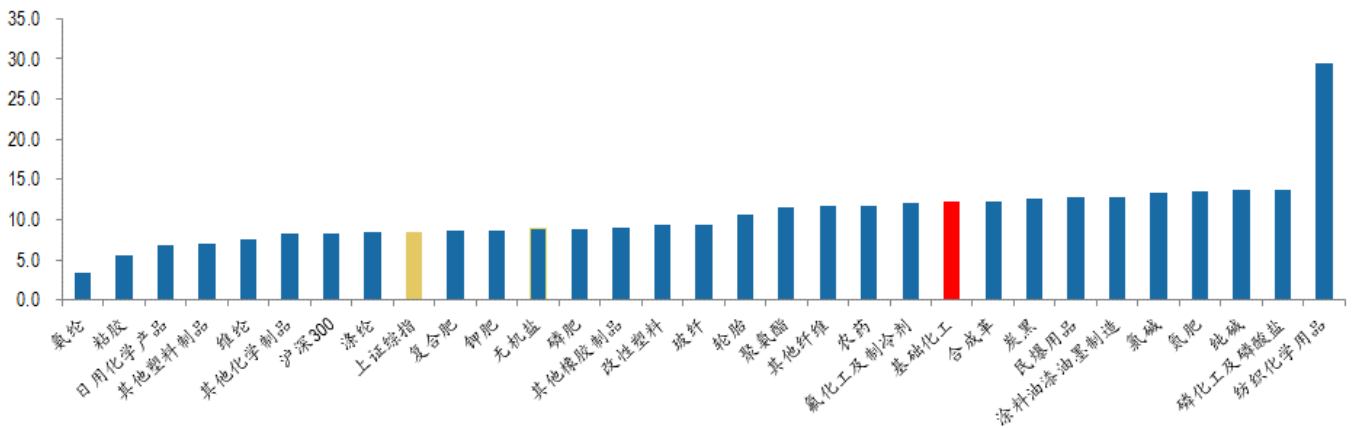
相关上市公司：广信股份、利尔化学等。

数据跟踪

行业走势：跑赢大盘

本周（4月1日-4月4日），基础化工板块上涨 12.21%，跑赢大盘 3.74 个百分点；化工子行业全面上涨，表现较好的有纺织化学用品、磷化工及磷酸盐和纯碱等板块，表现较差的有氨纶、粘胶和日用化学产品等板块。

图 3: 子行业一周涨跌幅 (%)

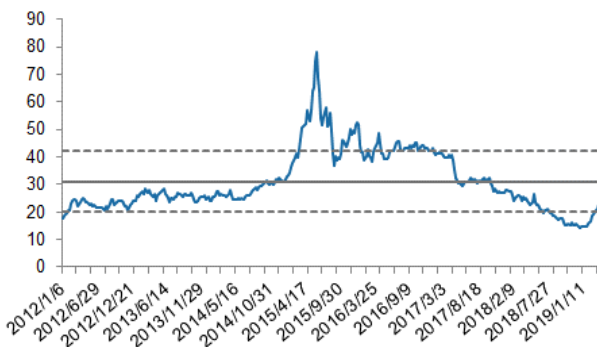


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

行业估值: 低于历史均值

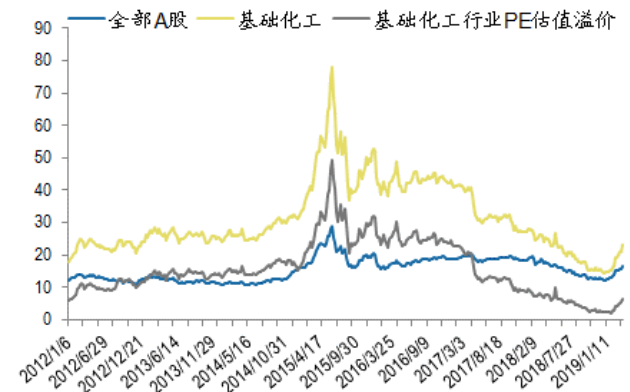
截至本周末(4月4日),基础化工 PE(TTM)为 22.96 倍,较前一周上升 8.96%。目前,基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 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：

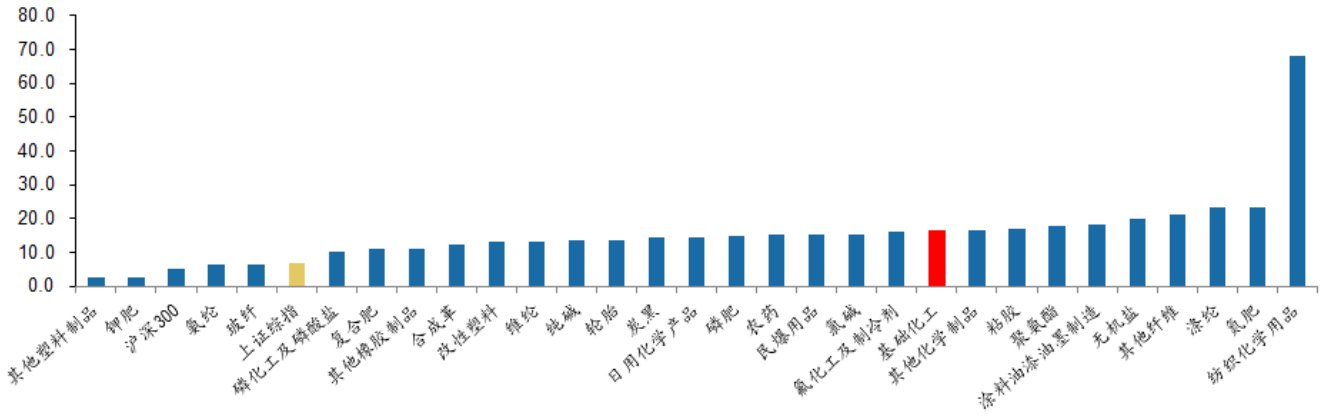
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

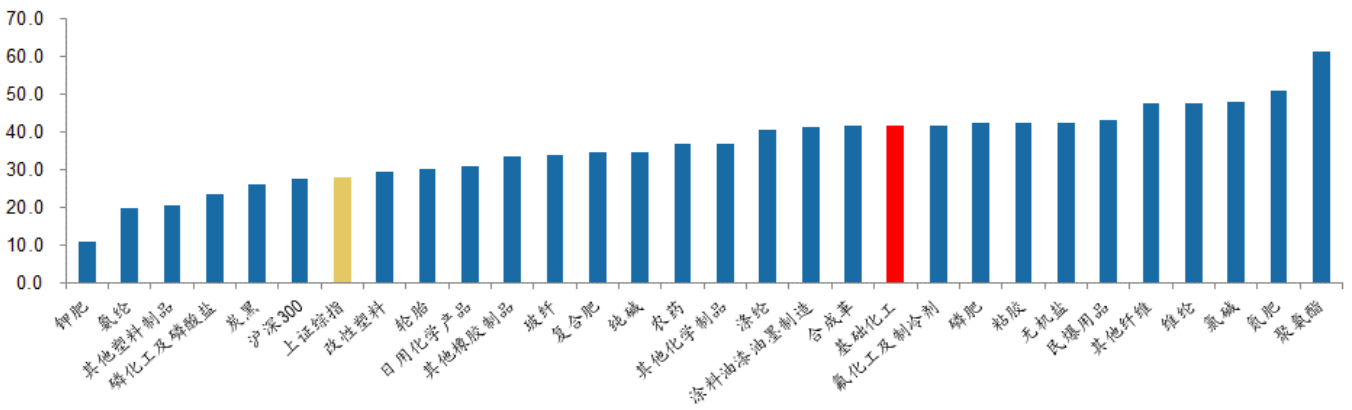
板块涨跌幅

图 6: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

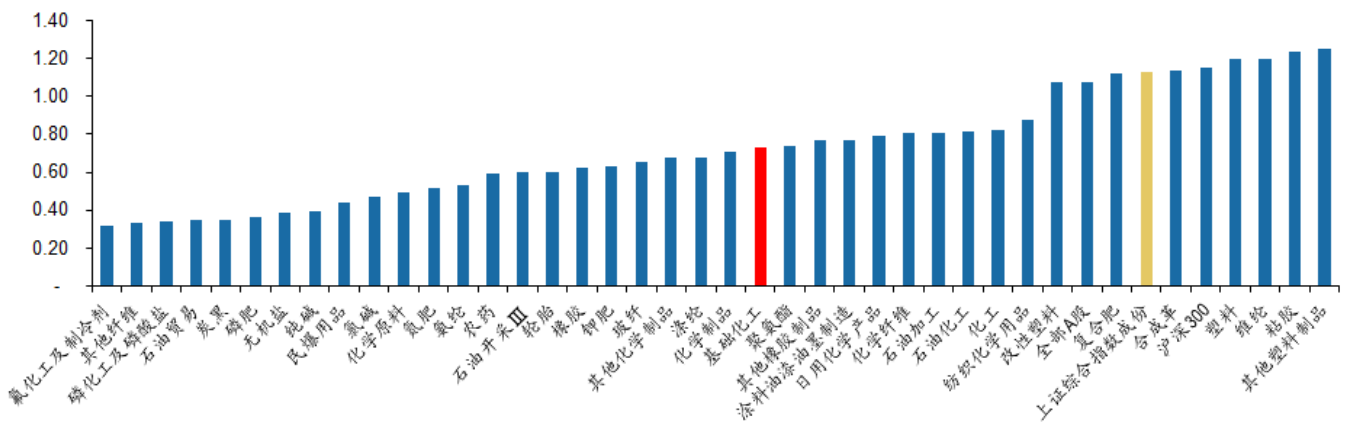
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

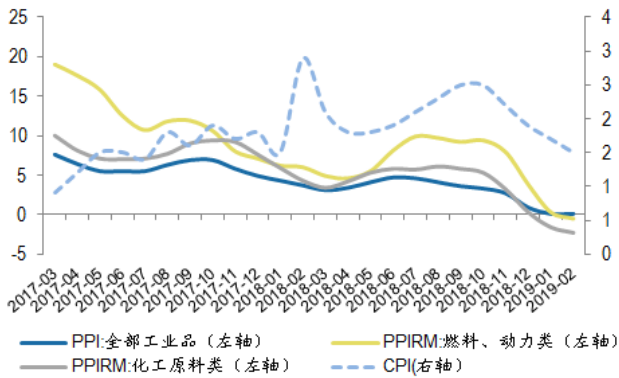
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

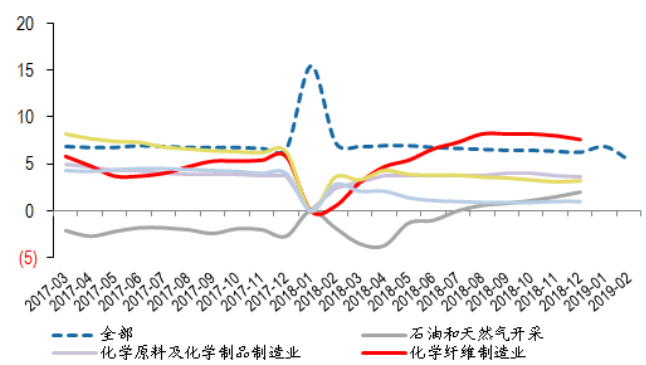
(二)宏观数据

图 9: 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

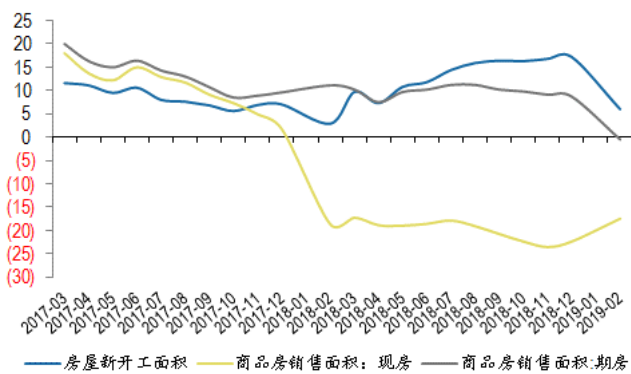
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

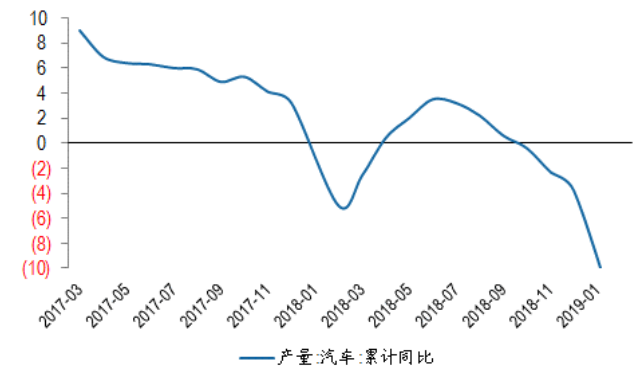
(三)下游数据

图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



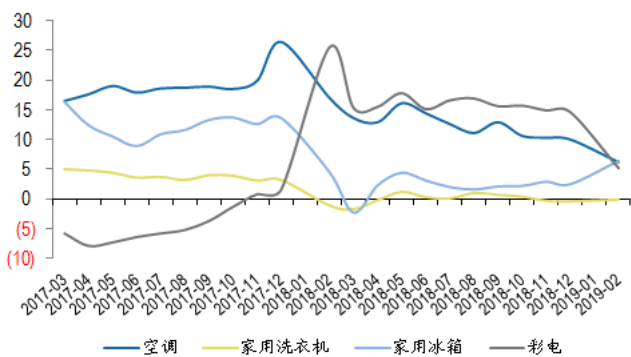
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 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 13: 国内主要家电产量累计同比 (%)

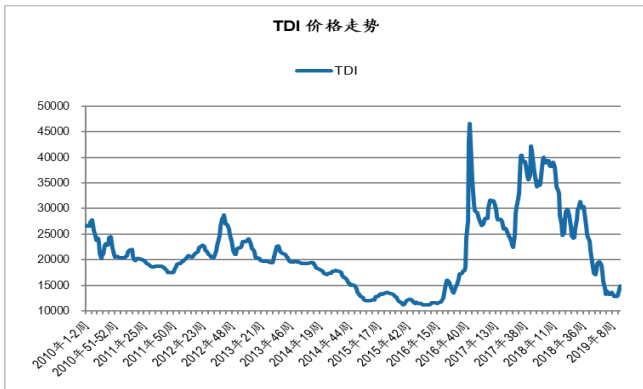


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四)价格及价差波幅较大化工品

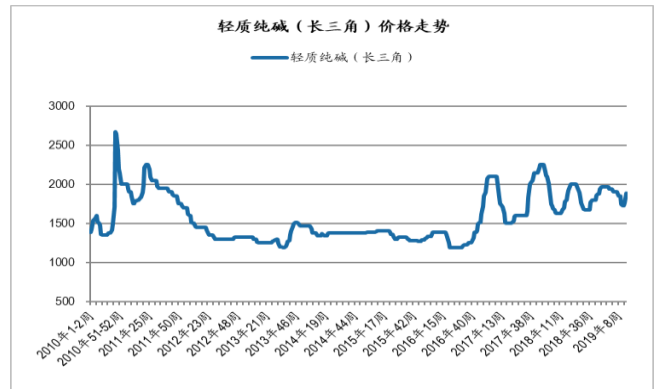
价格涨幅超过 5% 的产品：本周 TDI、轻质纯碱（上海）、二甲醚价格涨幅较大，其中 TDI 价格涨幅达 8.45%。

图 14: TDI (元/吨)



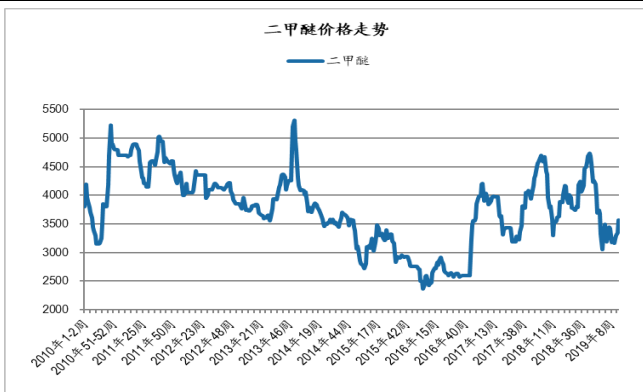
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 15: 轻质纯碱（上海）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 16: 二甲醚 (元/吨)



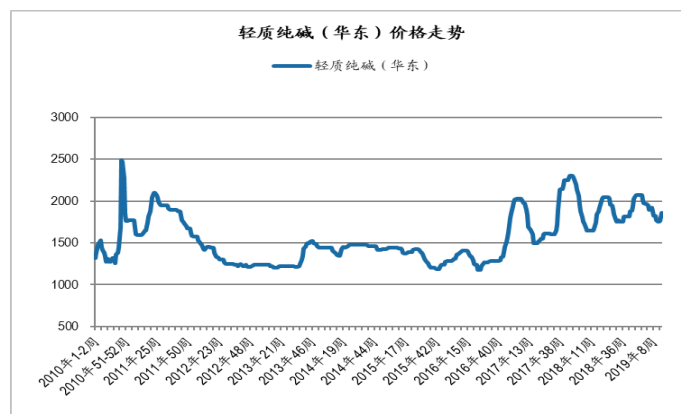
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 浓硝酸（上海）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 18: 轻质纯碱（华东）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

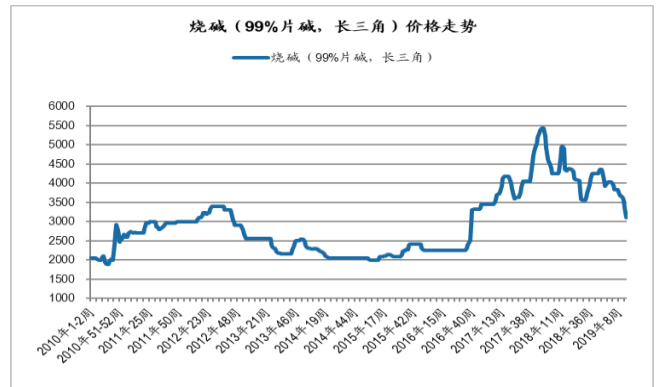
价格跌幅超过 5% 的产品：本周烧碱（30%隔膜华东）、烧碱（上海）、甲醛价格跌幅较大，其中烧碱（30%隔膜华东）价格下跌 7.80%。

图 19: 烧碱（30%隔膜华东）(元/吨)



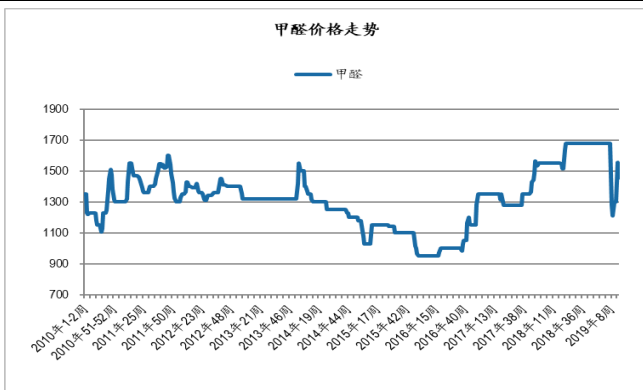
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 20: 烧碱（上海）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 21: 甲醛 (元/吨)



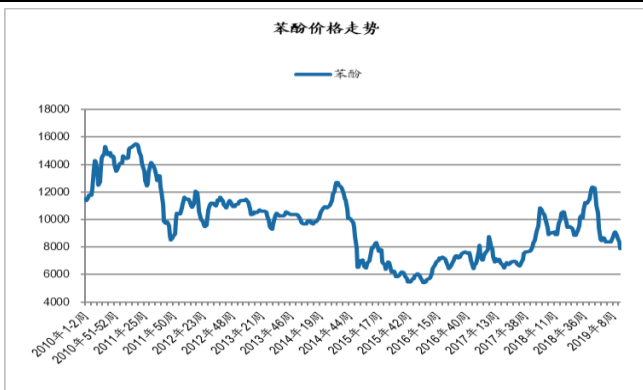
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: 煤焦油（太钢焦化）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 23: 苯酚 (元/吨)



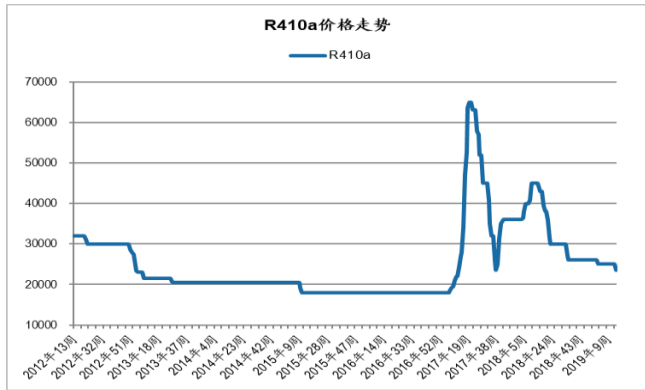
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 24: 乙烯焦油 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 25: R410a (元/吨)



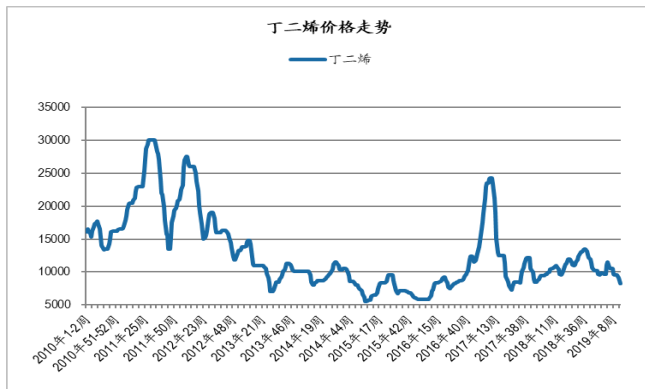
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 26: 粗酚 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 丁二烯 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

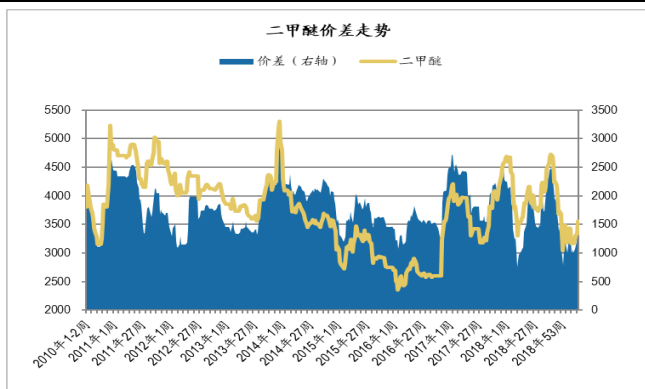
图 28: 丙酮 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

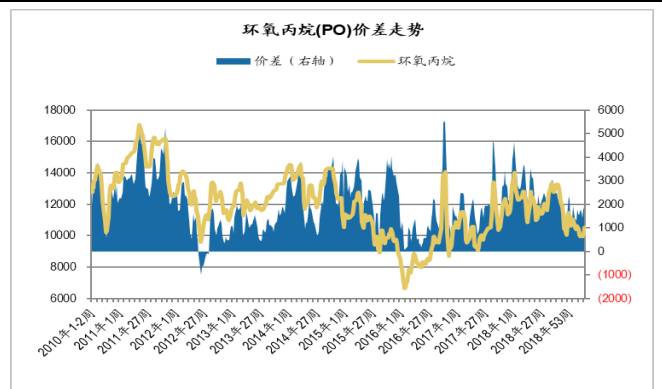
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周二甲醚、环氧丙烷(PO)、乙烯法 PVC 价差涨幅较大, 其中二甲醚价差涨幅达 18.86%。

图 29: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴)



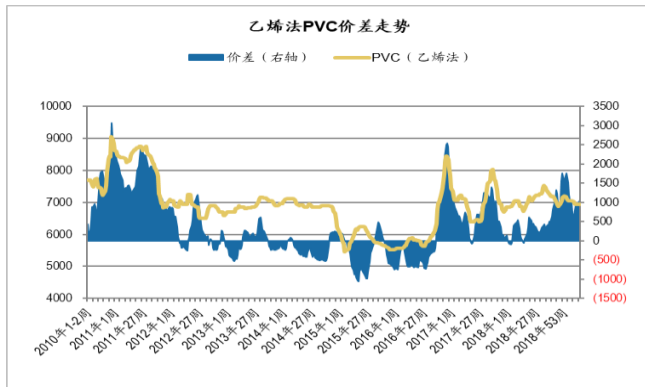
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 30: 环氧丙烷(PO)价差走势 (元/吨, 环氧丙烷(PO)价格对应左轴, 价差对应右轴)



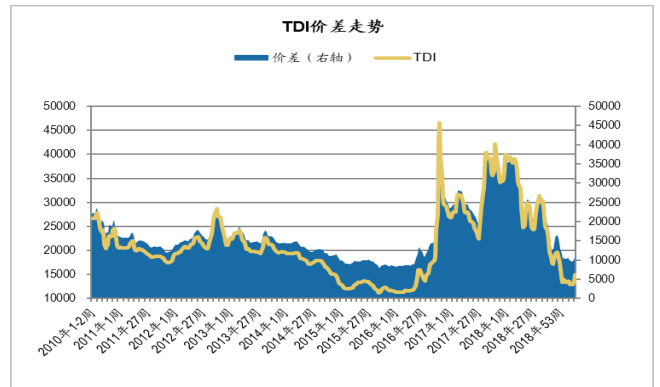
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 31: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



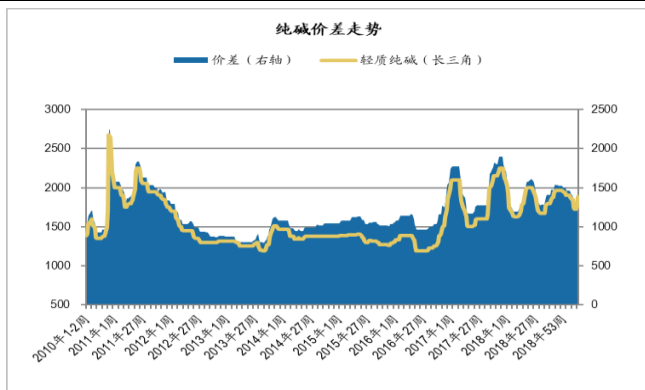
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 32: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



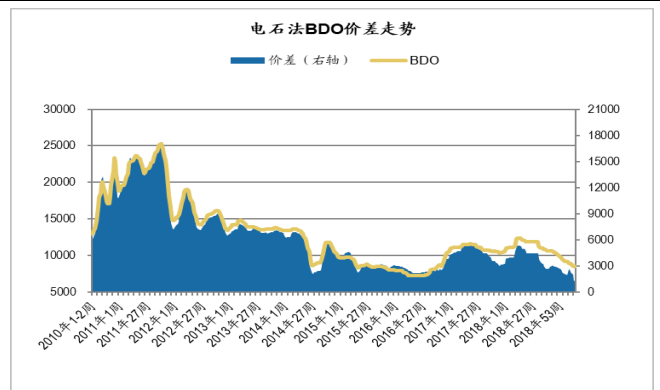
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 33: 纯碱价差走势 (元/吨, 纯碱价格对应左轴, 价差对应右轴)



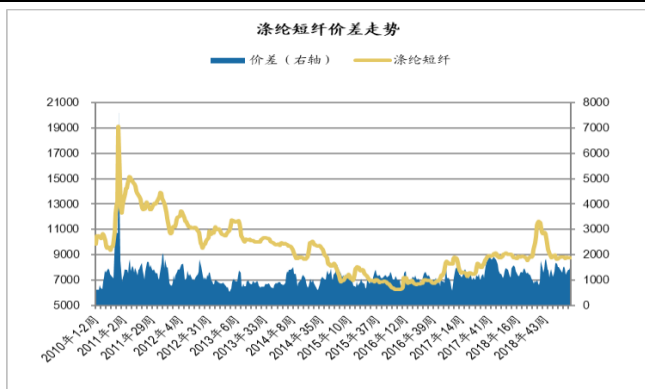
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 34: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



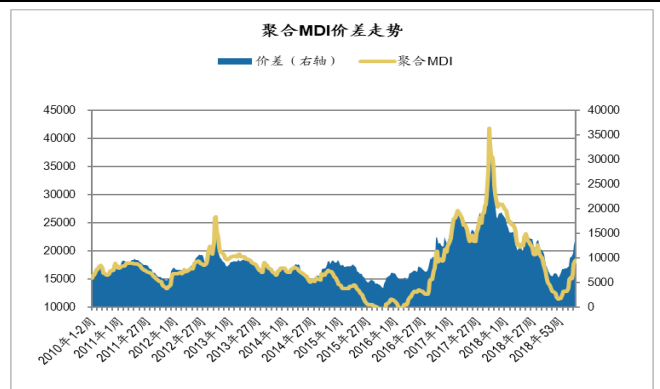
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 35: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

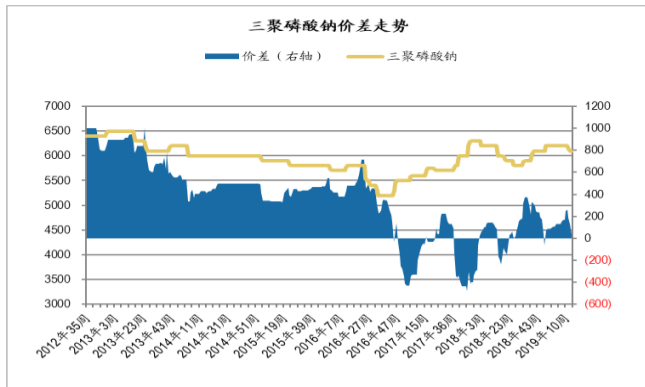
图 36: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

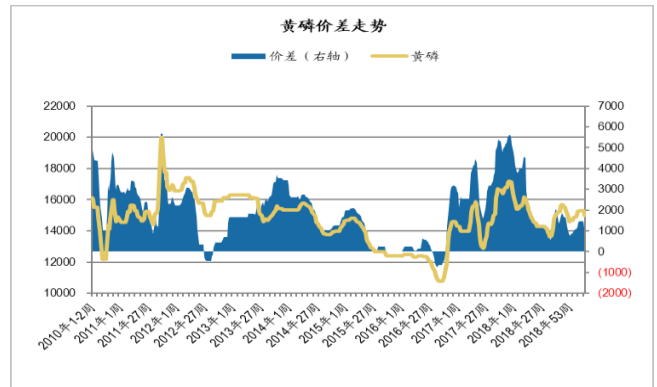
价差跌幅超过 5% 的产品：本周三聚磷酸钠、黄磷、PTA 价差跌幅较大，其中三聚磷酸钠价差环比下跌 69.98%。

图 37: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴)



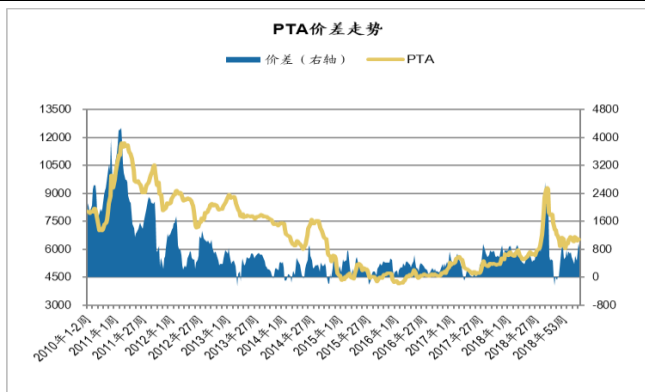
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 38 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



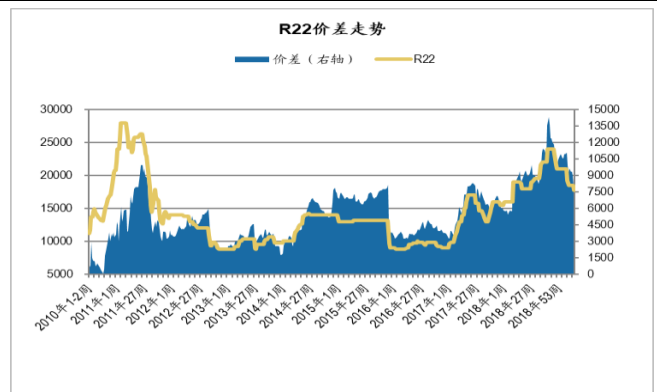
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 39: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



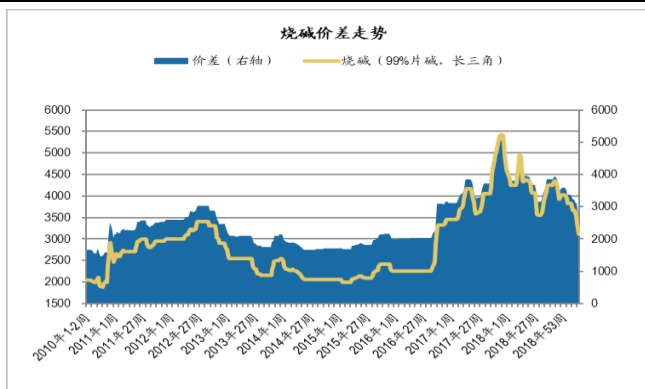
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 40: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)



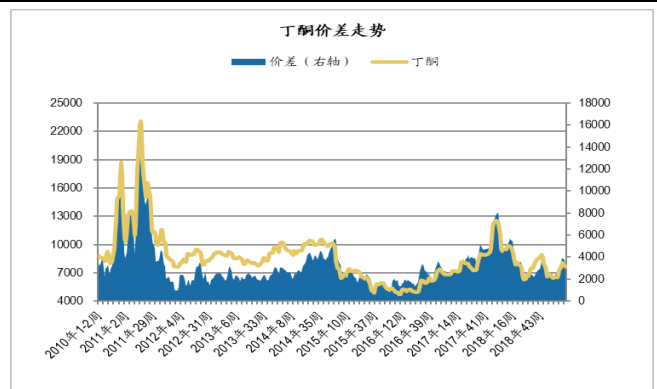
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 41: 烧碱价差走势 (元/吨, 烧碱价格对应左轴, 价差对应右轴)



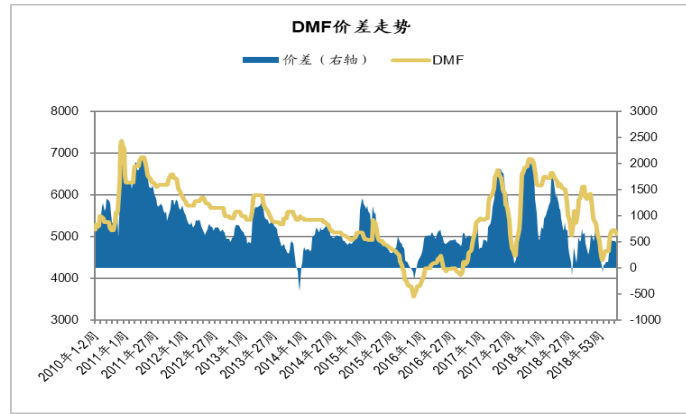
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 42: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 43: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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

营业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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。