

化工行业

关注农药，染料，聚酯等子行业，硝基氯化苯行业概况

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，江苏省化工企业环境安全隐患排查专项行动预计将对染料、颜料、农药、食品添加剂等子行业供给端造成一定的影响。(2) 年初以来 PX 价格持续下跌，PTA 与聚酯供需格局较好，价差持续拉大，我们预计 PTA 与聚酯环节生产利润将保持当前高位。(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；下游纺服需求稳定，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：尿素价格涨跌互现，乙二醇弱势调整；**聚酯产业链：**PTA 价格周尾大幅下跌；**农药产业链：**吡虫啉与菊酯供给存收缩预期；**两碱产业链：**纯碱价格平稳，电石法 PVC 价格微跌；**磷化工产业链：**磷矿石价格有松动迹象，磷肥价格平稳；**锂电材料：**隔膜，电解液，正极材料价格平稳；**维生素 VA、VB6、VE、VK3 价格上涨；有机硅：**局部需求转淡，价格整体高位运行；**氟化工：**萤石粉市场僵持整理，下游氢氟酸逐渐回暖。(数据来源：百川资讯、中纤网、WIND)

● 本周随笔：硝基氯化苯行业概况

硝基氯化苯是重要的化工中间体，通过氯化苯硝化反应生产。硝基氯化苯产能主要集中在我国。根据《硝基氯化苯及其下游产业链投资分析》，截止 2014 年全球硝基氯化苯产能约 100 万吨/年，其中国内主要生产企业产能约 79 万吨/年，占全球产能的 80%。其中主要生产企业包括安徽八一化工 32 万吨/年，中石化南京化工 15 万吨/年，扬农化工集团 10 万吨/年等。根据广信股份公告，2018 年安徽广信股份投产一套 10 万吨/年硝基氯化苯产能，我国硝基氯化苯产能占比继续提升。硝化装置生产过程存在危险性，主要厂商八一化工股份有限公司有搬迁计划。安徽八一化工股份有限公司主要生产厂区在蚌埠市城区，根据安徽蚌埠政府网站信息，2018 年 8 月蚌埠市政府已经与八一化工签订了退市进园征收补偿协议，确保搬迁事宜按时推进。

● 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

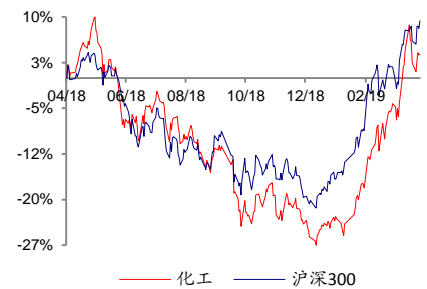
前次评级

买入

报告日期

2019-04-21

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：

金石资源 (603505.SH)：行业供需改善，看好公司未来发展	2019-04-20
化工行业：关注农药，染料等子行业，3月 OPEC 产量继续下降	2019-04-14
化工行业：电解液溶剂：电解液持续放量拉动 EC、DMC 等溶剂需求	2019-04-09

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	货币	最新	最近	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		
			收盘价	报告日期		评级	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
百合花	603823.SH	人民币	24.23	2019/4/15	增持	27.85	1.11	1.40	21.8	17.3	13.5	10.5	15.0	15.9
醋化股份	603968.SH	人民币	18.31	2019/4/18	买入	22.50	1.32	1.47	13.8	12.5	8.3	7.2	16.2	15.2
广汇能源	600256.SH	人民币	4.58	2019/3/23	买入	4.95	0.33	0.47	13.9	9.7	7.0	5.1	13.0	15.7
坤彩科技	603826.SH	人民币	16.28	2019/2/26	增持	18.20	0.56	0.79	28.9	20.6	22.2	16.0	16.9	19.2
国恩股份	002768.SZ	人民币	28.37	2019/4/1	买入	30.60	1.53	1.81	18.5	15.6	13.5	11.2	16.8	16.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

行业观点	5
本周随笔：硝基氯化苯行业概况	5
重点关注子行业及行业信息跟踪	6
重点跟踪子行业方面行业动态	6
重点关注子行业梳理	9
数据跟踪	10
行业走势：落后大盘	10
行业估值：低于历史均值	10
风险提示	11
附录：数据概览	12
(一) 板块数据	12
(二) 宏观数据	13
(三) 下游数据	13
(四) 价格及价差波幅较大化工品	14

图表索引

图 1: 硝基氯化苯下游产业链	6
图 2: 子行业一周涨跌幅 (%)	10
图 3: 基础化工 PE 走势 (TTM)	10
图 4: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	10
图 5: 子行业一个月涨跌幅 (%)	12
图 6: 子行业三个月涨跌幅 (%)	12
图 7: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	12
图 8: 相关价格指数 (当月同比, %)	13
图 9: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	13
图 10: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	13
图 11: 国内汽车产量累计同比 (%)	13
图 12: 国内主要家电产量累计同比 (%)	13
图 13: 双氧水 (元/吨)	14
图 14: 国产维生素 A (元/公斤)	14
图 15: 进口维生素 A (元/公斤)	14
图 16: 苯胺 (元/吨)	14
图 17: 国产维生素 K3 (元/公斤)	14
图 18: 三氯甲烷 (元/吨)	15
图 19: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu)	15
图 20: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴)	15
图 21: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)	15
图 22: 气头尿素价差走势 (元/吨, 气头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	15
图 23: 煤头尿素价差走势 (元/吨, 煤头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	15
图 24: 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)	16
图 25 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 26: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨, 己二酸 (AA) 价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 27: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 28: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 29: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	16

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19日)，基础化工PE(TTM)为22.76倍，较前一周上升0.97%。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：硝基氯化苯行业概况

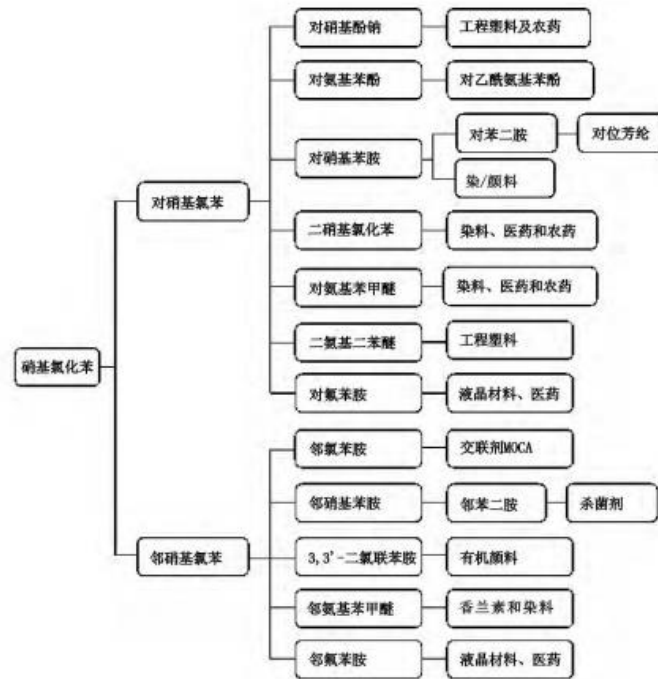
硝基氯化苯是重要的化工中间体，通过氯化苯硝化反应生产。硝基氯化苯是生产农药、医药、染/颜料、新材料、橡塑助剂、香料、造纸化学品、工程塑料等的重要基础有机化工原料，以它们为基础衍生的下游精细化学品有数百种。硝基氯化苯的主要生产工艺是氯化苯硝化，氯化苯硝化后主要得到对硝基氯化苯与邻硝基氯化苯。

硝基氯化苯产能主要集中在我国。根据《硝基氯化苯及其下游产业链投资分析》，截止2014年全球硝基氯化苯产能约100万吨/年，其中国内主要生产企业产能约79万吨/年，占全球产能的80%。其中主要生产企业包括安徽八一化工32万吨/年，中石化南京化工15万吨/年，扬农化工集团10万吨/年等。根据上市公司公告，2018年安徽广信股份投产一套10万吨/年硝基氯化苯产能，我国硝基氯化苯产能占比继续提升。

硝基氯化苯下游产业链丰富。硝基氯化苯作为重要的基础有机氯中间体，以其为原料可以衍生数百种精细化工中间体和化学品。对硝基氯化苯下游产品主要有对硝基苯酚，2,4-二硝基氯苯，对氯苯胺，对氨基苯甲醚，对苯二胺，对氨基二苯胺等。对硝基苯酚占比较大，其主要下游为对氨基苯酚，主要用于生产全球解热镇痛药物三大支柱产品之一的对乙酰氨基苯酚(扑热息痛)。邻硝基氯化苯下游产品主要有邻氯苯胺，邻氨基苯甲醚，邻苯二胺，3,3-二氯联苯胺等。

硝化装置生产过程存在危险性，主要厂商八一化工股份有限公司有搬迁计划。国内主要硝基氯化苯的生产厂商安徽八一化工均有搬迁计划。安徽八一化工主要生产厂区在蚌埠市城区，根据安徽蚌埠政府网站信息，2018年8月蚌埠市政府已经与八一化工签订了退市进园征收补偿协议，确保搬迁事宜按时推进。

图1: 硝基氯化苯下游产业链



数据来源:《硝基氯化苯及其下游产业链投资分析》王一迪, 广发证券发展研究中心

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: 尿素价格涨跌互现, 乙二醇弱势调整

尿素: 本周(2019.4.11-2019.4.18)国内尿素市场报价面涨跌互现, 从成交面看价格重心小幅下行。周初价格上行, 周中及周末趋弱, 厂家转而暗降吸单。截止目前, 山东、两河出厂报价维持在 2030-2050 元/吨, 成交 2010-2030 元/吨。后市预测: 复合肥虽维持高位开工, 但对尿素采购不再紧迫, 给尿素主靠工业支撑的行情留出回调空间。

乙二醇行业: 本周乙二醇市场处于弱势调整状态。受市场内体库存情况的高位, 供应面对处于弱势调整状态, 但原油市相对偏强, 起到支撑作用商家出货心态较场认为一定的弱势影响。

醋酸: 本周(2019.4.12-2019.4.18)醋酸价格整体维稳, 醋酸市场价格变化不大, 各家刚需出货, 持续观望中。业界挺价原因主要在于目前供应面小有缺口: 本周国内装置方面: 上海华谊醋酸装置停车一小部分; 山东兖矿检修; 南京 BP 检修; 河北英都装置重启; 供应面持续利好支撑。

聚酯产业链: 本周周尾海外 PX 价格下跌, 带动 PTA 价格大幅走低

本周原油价格高位整理, PTA 价格周尾大幅走低, 下游纺企周初放量采购后保持观望, 涤纶长丝工厂库存压力有所上升, 成交重心周尾有所下滑。

本周 POY150D 中心价报价 9050 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨, DTY150D 中心价报价 10570 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨, FDY68D 中心价报价 10200 元/吨, 较

上周下跌 100 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 60-70%，POY 库存 13-17 天，FDY 库存 17-20 天，DTY 库存 25-29 天。开工方面，本周 PTA 端负荷基本稳定，实时有效开工率 91.8%；长丝端，开工率涨至 81.7%。需求方面，整体稳定为主，下游纺企仍按需补仓，染费上涨与订单下降影响下游企业采购意愿。本周周尾受国内 PX 装置投产预期影响，海外 PX 价格大幅走低，带动 PTA 价格下跌同时价差扩大，由于 4-5 月国内 PTA 装置检修集中，PTA 整体仍处于去库存阶段，供需关系支撑价差维持高位，聚酯端供需格局较好，库存压力不大，主流厂商挺价能力强。我们预计后续伴随 PX 价格下跌，PTA 与聚酯两环节价差仍存在继续扩大空间。

农药产业链：吡虫啉与菊酯供给存收缩预期

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：本周草铵膦价格稳定。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：吡虫啉主流报价 15.5-16 万元/吨，主流成交价格 15.5 万元/吨，较上周下滑约 5000 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 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，部分中间体 2-氯-5-氯甲基吡啶生产商受到“响水 3.21”事故影响停车检修，后期价格有望企稳。

两碱：纯碱价格平稳，电石法 PVC 价格微跌

纯碱方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格维持 1900 元/吨，重质纯碱价格维持 1950 元/吨，本周纯碱厂现货紧张与后期检修，供应利好影响将持续对价格有支撑作用；前期重质纯碱在价格倒挂期间有部分用户分销了重碱货源，本周紧张供应与下游的需求促使价格有了进一步上升空间。部分区域轻重碱价格已拉开价差，但受检修对厂家生产调整影响，重碱货源紧张有持续表现。

PVC方面，本周电石法 PVC 价格下跌 10 元/吨至 6793 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 75 元/吨至 6980 元/吨，供应方面，本周多家 PVC 装置发布检修计划，集中检修开启给 PVC 价格推入上行通道；另一方面新增产能有限，近期市场供应减量趋势；三月底以来期货价格累计涨幅达 10%左右，PVC 现货受益拉动。从下游来看，天气转暖基础设施建设及房地产行业需求端逐步恢复，二季度下游制品行业开工有提升。

磷化工：磷矿石价格有松动迹象，磷肥价格平稳

磷矿石方面，百川资讯的数据显示，贵州地区企业新老订单掺杂执行，新单尚未定价；四川地区磷矿石主要以省内和长江上游客户为主，个别企业外发甘肃。成交价格和一季度相比下调 10-15 元/吨不等，当前马边县城 25%磷矿石交货价格在 220 元/吨；湖北地区近期企业多不报价，但从下游磷肥企业采购情况来看，28%品位磷矿石船板交货价格已经有 450 元/吨左右的成交，部分磷肥企业后期采购 28%品位价格看低至 420 元/吨；云南省内自用为主，25%黄磷省内内货场交货价格在 220 元/吨。

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 54.68%，与上周相比开工小幅上升，供应面基本变化不大，全国日产量 3.3 万吨左右。需求方面：复合肥市场暂无变化，春耕仍有一定需求，但下游铺货放缓，夏肥前期预收量大，厂家开工高位备肥，预收工作仍在持续。

磷酸二铵方面，百川资讯的数据显示，湖北 64%DAP 市场价 2625 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 62.34%，开工率和上周保持一致。广东湛化二铵装置仍在检修当中，预计 4 月底开工。云天化二铵装置计划 4 月底至 5 月初装置检修，预计检修 65%左右。

锂电材料：隔膜、电解液、正极材料价格平稳

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，上游原料碳酸乙烯酯市场价格持续上涨，原料六氟磷酸锂时尚维持稳定，电解液市场竞争激烈，市场价格维持稳定，价格调涨不易，原料价格的上涨，有望传导至电解液市场，电解液市场降价空间不大。**六氟磷酸锂**：本周六氟磷酸锂价格维稳运行，价格方面稳至 95000-150000 元/吨，均价稳至 122500 元/吨，上游原料氢氟酸市场有所回暖。

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，较上周市场价格持平；钴酸锂 市场报价 23.8 万元/吨左右，较上周价格上调 0.1 万元/吨；磷酸铁锂 市场平均报价 5.1 万元/吨左右，较上周市场价格持平；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、VB6、VE、VK3 价格上涨

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格上涨 70 元/公斤至 365 元/公斤，VB6 价格上涨 2.5 元/公斤至 170 元/公斤，VE 价格上涨 1 元/公斤至 42 元/公斤，VK3 价格上涨 2.5 元/公斤至 97.5 元/公斤。

有机硅：局部需求转淡，价格整体高位运行。

本周，国内 DMC 市场报盘稳中零散下跌。鲁西化工因近期接单转淡，本周价格累计下跌 700 元/吨，领跌市场。多数单体厂家有预接订单且目前库存处于低

位，出货暂无压力。有机硅下游硅酮胶行情有转淡表现，107胶需求随之转弱，另外硅油供应趋于宽松，下游对于DMC整体需求力度出现降温。原材料金属硅价格窄幅下跌，甲醇亦出现回落，成本支撑有所转弱。截至本周四，国内DMC零散报盘重心在21400-22300元/吨净水含税承兑送到价格。

氟化工：萤石粉市场僵持整理，下游氢氟酸逐渐回暖

萤石：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，选矿厂开工不足。预计短期内萤石粉市场供应量难有大幅提升可能。下游无水氢氟酸市场逐步回暖，场内库存基本消化完毕，山东、河南、江西等地主力厂家新单接货价格小幅探涨200-500元/吨不等，目前无水氢氟酸主流散水送到报价在9000-9500元/吨不等。截止目前萤石湿粉97%出厂报价2650-2950元/吨不等，主流成交价2800元/吨附近。

制冷剂：本周制冷剂报价稳定。本周国内R22生产企业报盘均价18325元/吨，R134a生产企业报盘均价30000元/吨，环比上周持平。本周受氢氟酸价格上涨影响，R22个别品牌价格出现500元/吨的上调，但市场成交稀少，主要是出前期订单，部分新单价格仍执行原价；成本面上涨对R134a影响较为微弱，市场近整体仍延续供需两淡局面，市场整体心态偏空。

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。

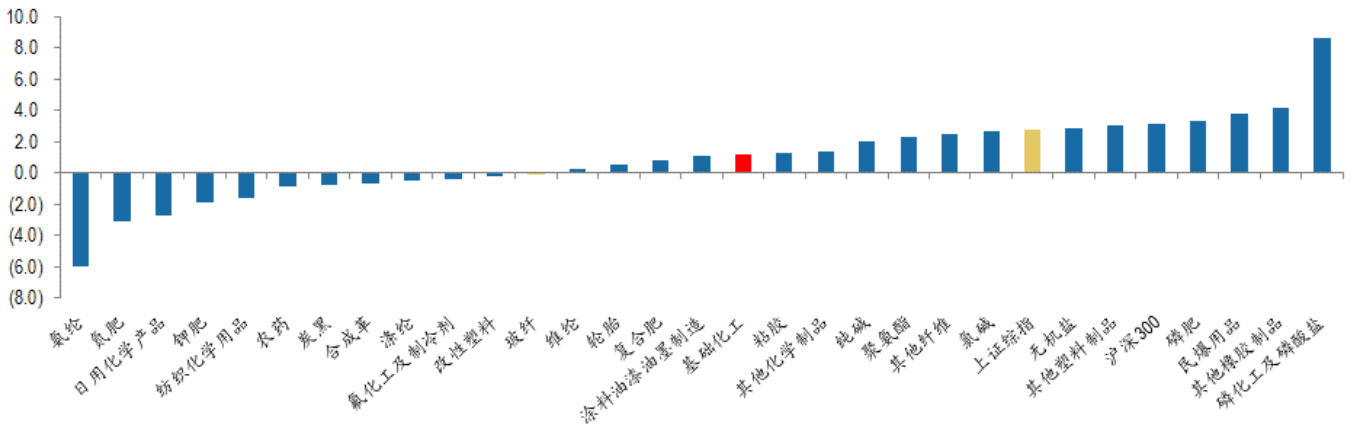
相关上市公司: 广信股份、利尔化学等。

数据跟踪

行业走势: 落后大盘

本周(4月15日-4月19日), 基础化工板块上涨1.20%, 落后大盘1.57个百分点; 化工子行业涨跌互现, 表现较好的有磷化工及磷酸盐、其他橡胶制品和民爆用品等板块, 表现较差的有氨纶、氮肥和日用化学产品等板块。

图2: 子行业一周涨跌幅(%)

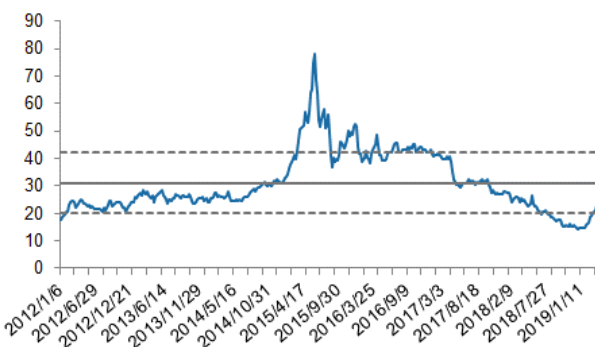


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

行业估值: 低于历史均值

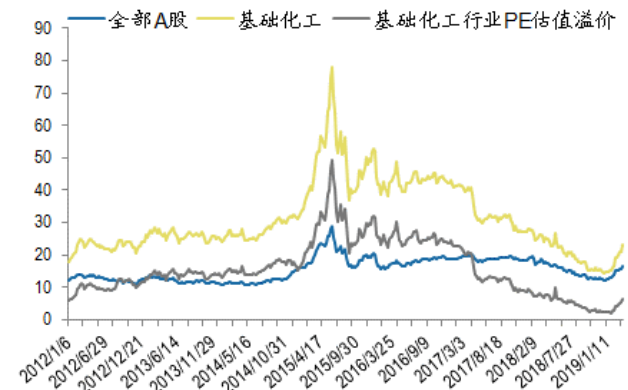
截至本周末(4月19日), 基础化工 PE(TTM) 为 22.76 倍, 较前一周上升 0.97%。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图3: 基础化工 PE 走势(TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 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:

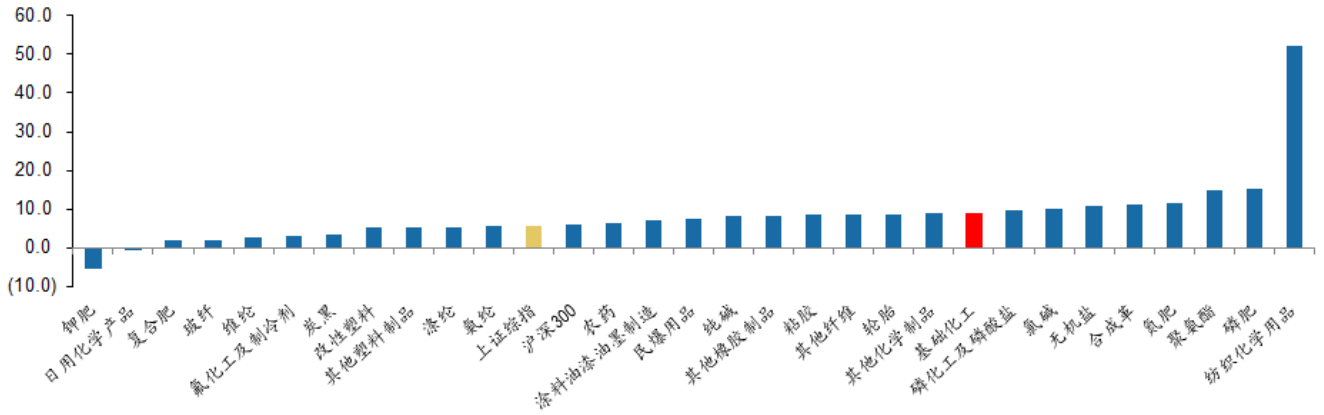
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

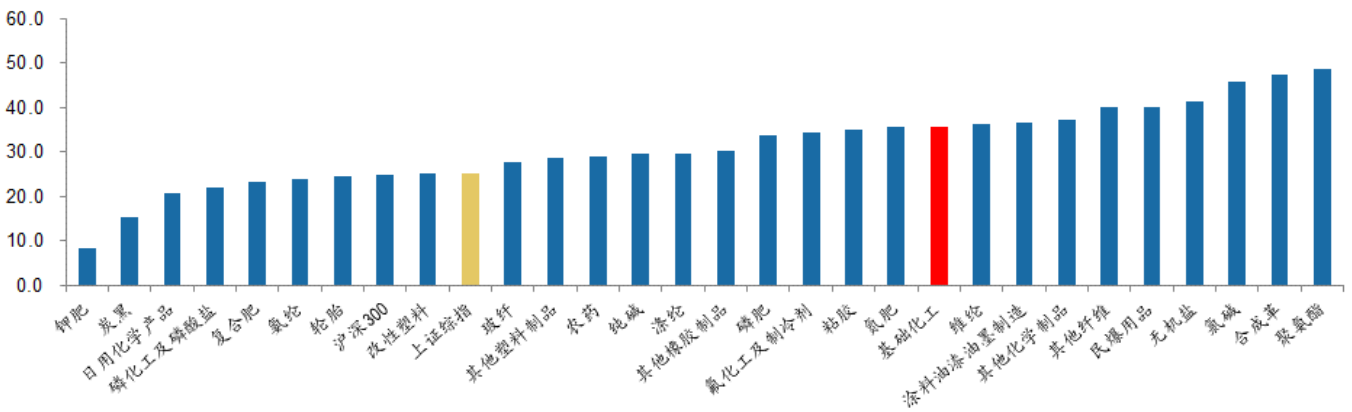
板块涨跌幅

图 5: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

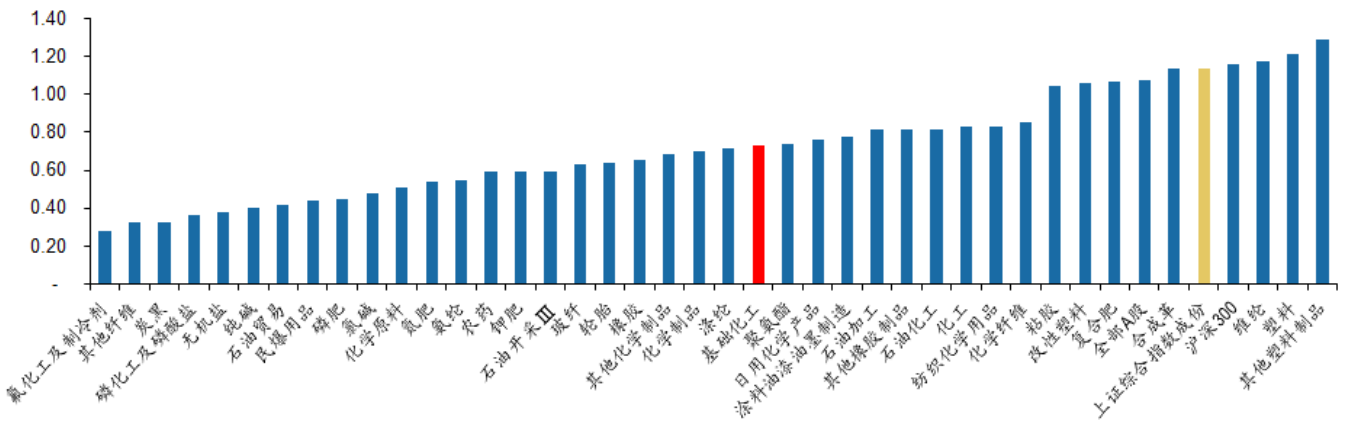
图 6: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

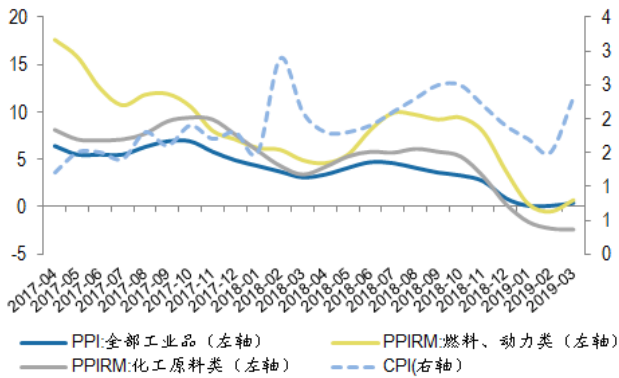
图 7: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

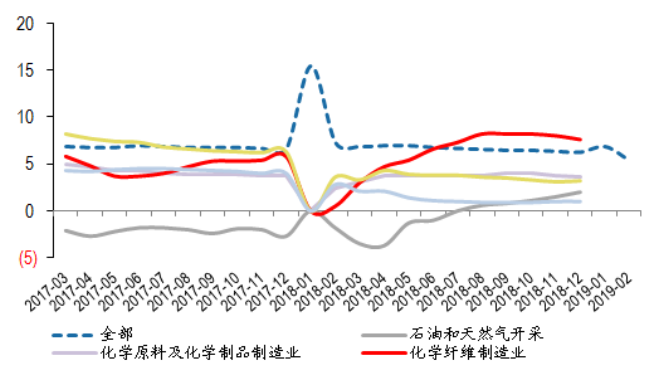
(二)宏观数据

图 8: 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

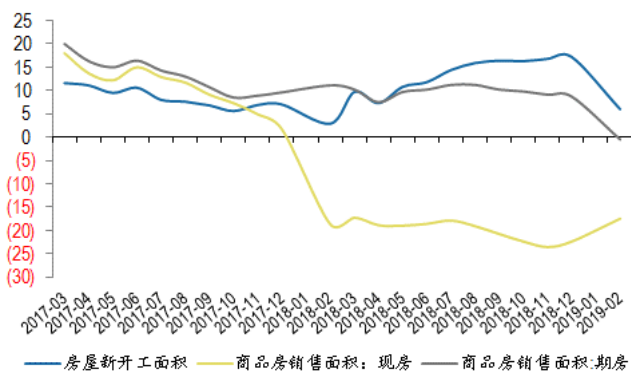
图 9: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

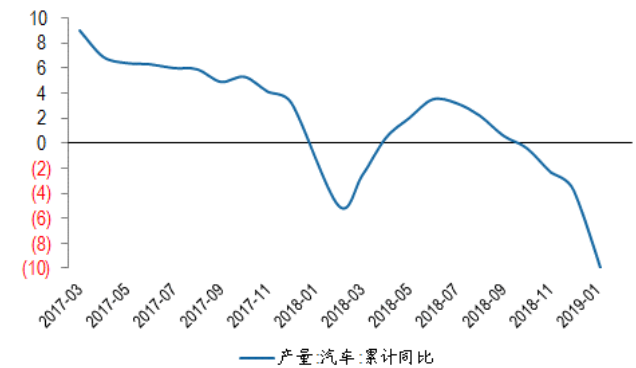
(三)下游数据

图 10: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



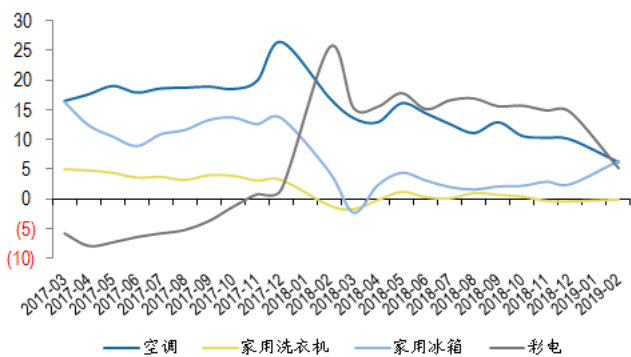
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 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 12: 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

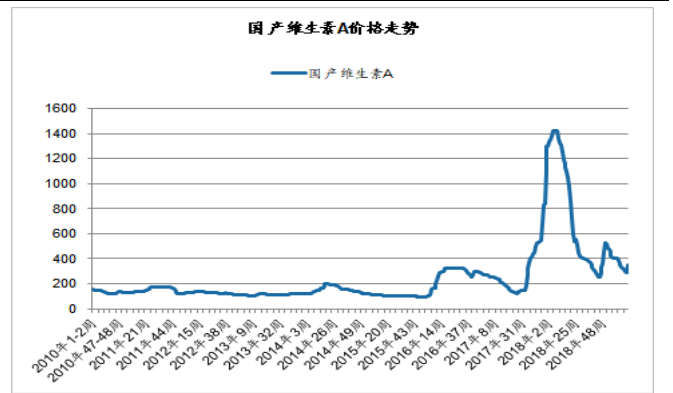
价格涨幅超过 5% 的产品：本周双氧水、国产维生素 A、进口维生素 A 价格涨幅较大，其中双氧水价格涨幅达 20.22%。

图 13: 双氧水 (元/吨)



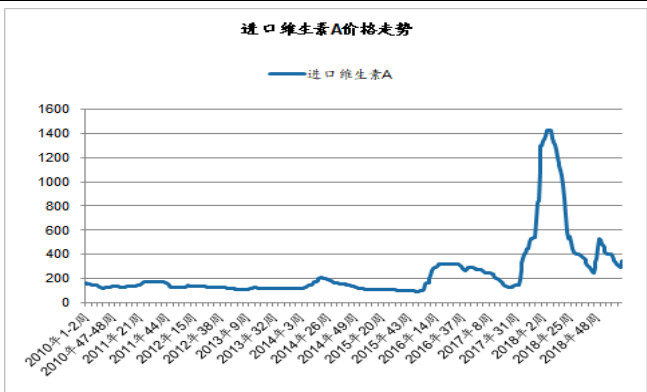
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 14: 国产维生素 A (元/公斤)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 15: 进口维生素 A (元/公斤)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 16: 苯胺 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 国产维生素 K3 (元/公斤)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

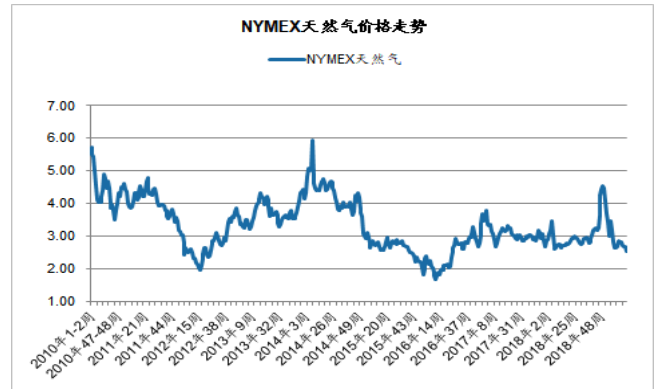
价格跌幅超过5%的产品：本周三氯甲烷、NYMEX天然气价格跌幅较大，其中三氯甲烷价格下跌10.71%。

图 18: 三氯甲烷 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

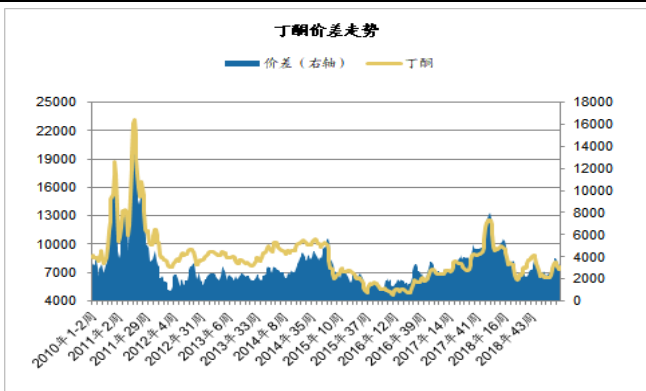
图 19: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

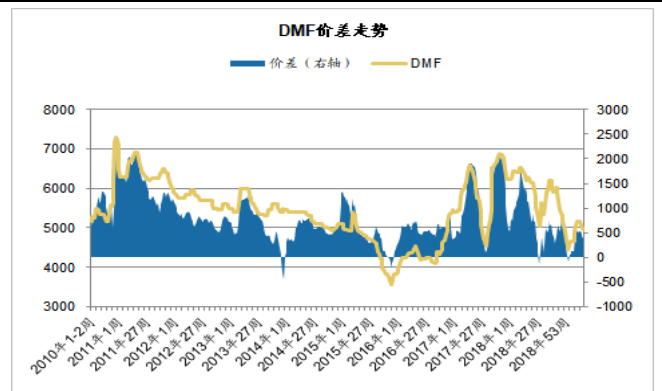
价差涨幅超过5%的产品：本周丁酮、DMF、气头尿素、煤头尿素价差涨幅较大，其中丁酮价差涨幅达8.55%。

图 20: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴)



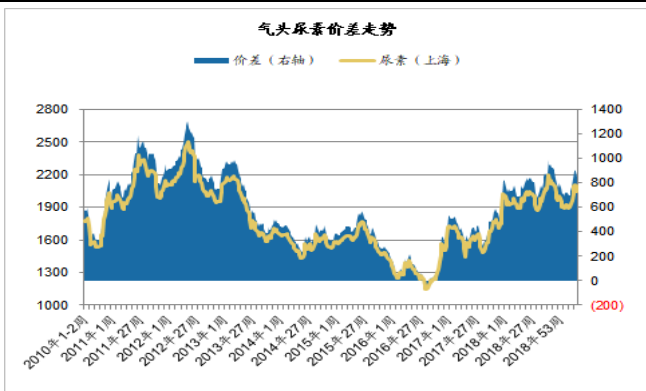
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 21: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



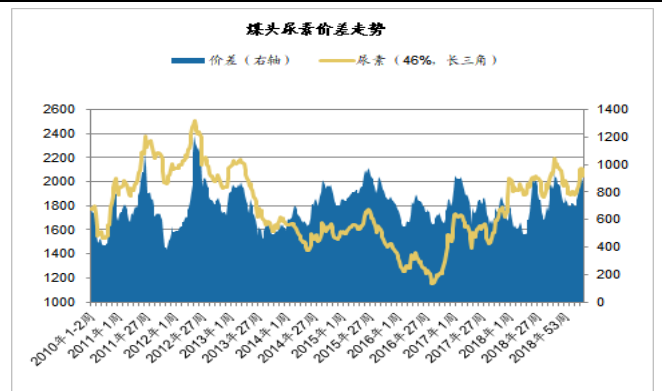
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: 气头尿素价差走势 (元/吨, 气头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

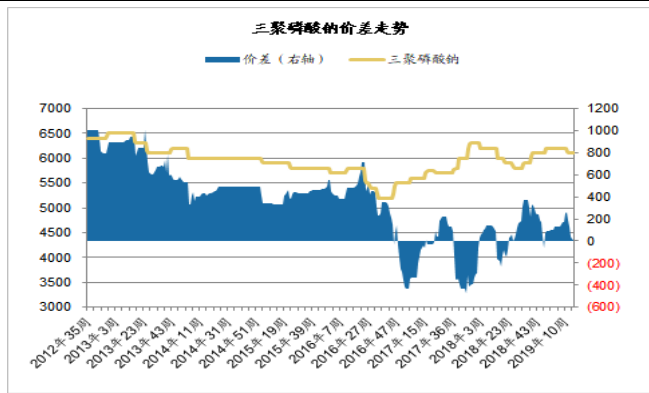
图 23: 煤头尿素价差走势 (元/吨, 煤头尿素价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

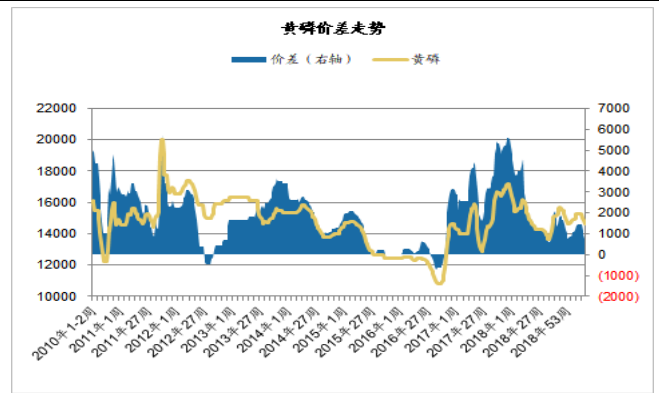
价差跌幅超过 5% 的产品：本周三聚磷酸钠、黄磷、己二酸 (AA) 价差跌幅较大，其中三聚磷酸钠价差环比下跌 26.87%。

图 24: 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)



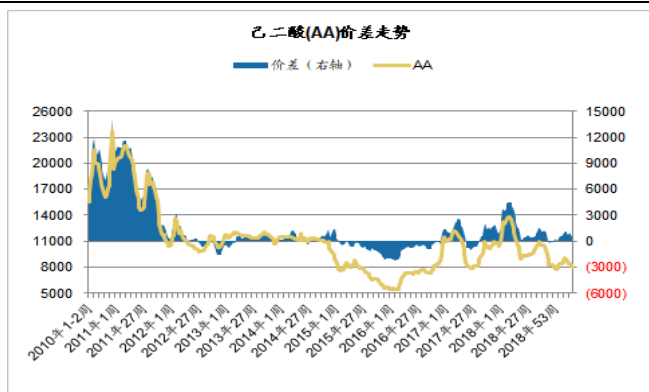
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 25 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



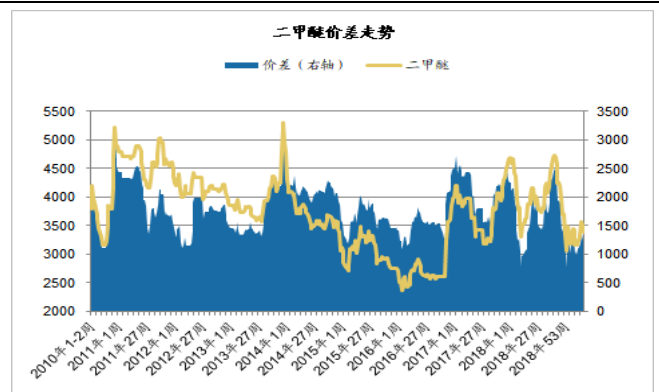
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 26: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨, 己二酸 (AA) 价格对应左轴, 价差对应右轴)



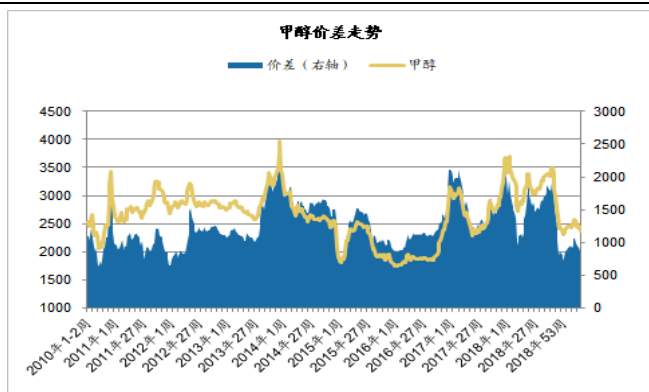
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴)



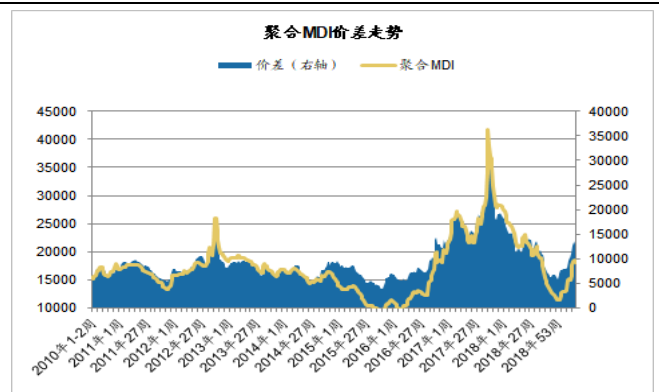
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 28: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 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 29: 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

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。