

# 化工行业

关注农药，染料，聚酯等子行业，原油市场再现地缘扰动

## 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：**尿素价格弱势下跌，醋酸价格大幅下滑；**聚酯产业链：**PTA 现货价格持稳，期价下行；**农药产业链：**吡虫啉市场疲软；**两碱产业链：**纯碱价格平稳，PVC 价格上涨；**磷化工产业链：**磷矿石价格略有调整，磷肥价格平稳；**锂电材料：**隔膜，正极材料价格平稳，电解液价格下跌；**维生素 VA、VE 价格上涨；有机硅：**局部需求转淡，中长期存在下跌可能；**氟化工：**萤石粉高位整理，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：原油市场再现地缘扰动

据美联社，美国取消对伊制裁豁免。特朗普推特发声要求 OPEC 降油价，原油市场现大幅波动。伊朗原油出口量已降至上一轮制裁水平，中国是否获得延长豁免是关键。根据 Bloomberg 数据，2019 年 3 月伊朗原油总出口量已经降至 130.1 万桶/日，已低至上一轮对伊制裁时水平。从当前出口结构上来看，2019 年 3 月伊朗对外原油出口主要目的地是中国，出口量达到 61.3 万桶/日，维持历史高位水平。3 月伊朗对其他获得制裁豁免国家的出口量已经大幅下降。**OPEC 有能力短期补充伊朗缺口，沙特增产意愿是关键。**据 OPEC 月报，3 月份 OPEC 配额内减产 125.4 万桶/日，配额外减产 112.6 万桶/日，主动减产国中沙特较高 (83.9 万桶/日)，占减产总量的 67%。若伊朗出口降为零，补充当前缺口的在于 OPEC 增产与否，而 OPEC 中减产最大的沙特的增产意愿则是关键影响因素。**美国钻机数持续下降，供给端支撑力度仍然较强，但主动控产期间价格仍有上限。**

### ● 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

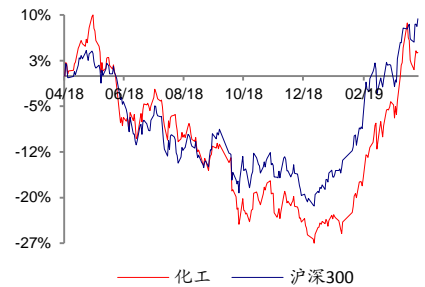
前次评级

买入

报告日期

2019-04-28

## 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：

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	2019-04-21
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

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
鲁西化工	000830.SZ	CNY	15.04	2019/4/24	买入	20.77	1.61	1.92	9.3	7.8	12.1	10.0	18.0	17.7
万润股份	002643.SZ	CNY	11.17	2019/4/22	买入	15.00	0.60	0.69	18.7	16.1	14.3	11.9	11.0	11.3
金石资源	603505.SH	CNY	19.42	2019/4/20	买入	24.00	1.20	1.52	16.1	12.8	9.7	7.6	25.6	24.4
广信股份	603599.SH	CNY	17.00	2019/4/21	买入	21.59	1.27	1.62	13.4	10.5	8.4	5.9	11.2	12.6
百合花	603823.SH	CNY	21.95	2019/4/15	增持	27.85	1.11	1.40	19.7	15.6	12.1	9.3	15.0	15.9
醋化股份	603968.SH	CNY	17.47	2019/4/19	买入	22.50	1.32	1.47	13.2	11.9	7.8	6.8	16.2	15.2
道恩股份	002838.SZ	CNY	18.98	2019/4/24	买入	23.76	0.82	1.16	23.2	16.4	15.7	12.0	17.9	20.2
广汇能源	600256.SH	CNY	4.21	2019/3/24	买入	4.95	0.33	0.47	12.7	8.9	6.6	4.7	13.0	15.7
坤彩科技	603826.SH	CNY	16.24	2019/2/26	增持	18.20	0.56	0.79	28.8	20.5	22.2	16.0	16.9	19.2
国恩股份	002768.SZ	CNY	26.57	2019/4/24	买入	31.93	1.52	1.82	17.5	14.6	11.8	10.2	16.9	16.9
中泰化学	002092.SZ	CNY	9.21	2019/3/27	增持	10.50	1.14	1.29	8.1	7.1	7.1	6.4	11.5	11.5

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：原油市场再现地缘扰动 .....	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: 伊朗原油出口结构 (千桶/天)	6
图 2: 伊朗原油出口量 (千桶/天)	6
图 3: 子行业一周涨跌幅 (%)	10
图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)	11
图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	11
图 6: 子行业一个月涨跌幅 (%)	12
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)	12
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	12
图 9: 相关价格指数 (当月同比, %)	13
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	13
图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	13
图 12: 国内汽车产量累计同比 (%)	13
图 13: 国内主要家电产量累计同比 (%)	13
图 14: TDI (元/吨)	14
图 15: 国际硫酸 (欧元/吨)	14
图 16: 国产维生素 A (元/公斤)	14
图 17: 进口维生素 (元/公斤)	14
图 18: 国际石脑油 (美元/桶)	14
图 19: 国际燃料油 (美元/吨)	14
图 20: 环氧丙烷 (PO) (元/吨)	15
图 21: 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)	15
图 22: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	15
图 23: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)	15
图 24: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	15
图 25: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 26: 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)	16
图 27: 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 28: 涤纶长丝 FDY 价差走势 (元/吨, 涤纶长丝 FDY 价格对应左轴, 价差对应右轴)	16
图 29: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 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26日)，基础化工 PE (TTM) 为 20.90 倍，较前一周上下下降 8.18%。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：原油市场再现地缘扰动

美国取消对伊制裁豁免，特朗普再次发声要求 OPEC 降油价，原油市场现大幅波动。根据美联社报导，4月22日美国白宫表示，美国将不再向目前正在进口伊朗石油的国家或地区发放制裁豁免，以增加对伊朗的经济压力。受此消息刺激，市场担忧原油供给进一步下滑，周初原油期货价格大幅上涨，布油 6 月期货周一收涨 2.07 美元 (+2.88%) 报 74.04 美元/桶。原油价格高位整理后，本周五美国总统特朗普再次推特发文表示其已与 OPEC 相关人士联系，要求 OPEC 帮助降低原油价格，受此消息刺激，北京时间周四晚间原油期货价格大幅回落，至周五晚布油 6 月期货价格报 72.15 美元/桶，本周下跌 0.47%。

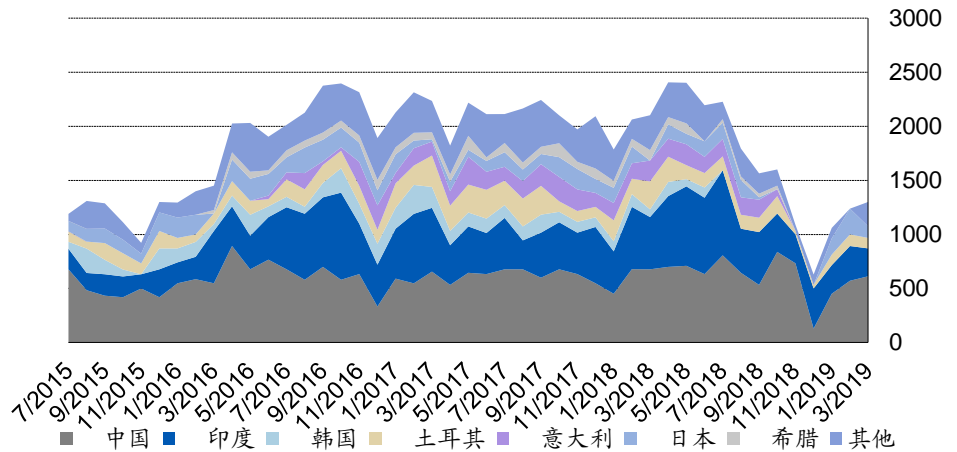
伊朗原油出口量已降至上一轮制裁水平，中国是否获得延长豁免是关键。根据 Bloomberg 数据，2019 年 3 月伊朗原油总出口量已经降至 130.1 万桶/日，虽较 2018 年 12 月低点 62.9 万桶/日大幅修复，但仍已低至上一轮对伊制裁时水平。从当前出口结构上来看，2019 年 3 月伊朗对外原油出口主要目的地是中国，出口量达到 61.3 万桶/日，维持历史高位水平。3 月伊朗对其他获得制裁豁免国家的出口量已经大幅下降，其中印度 25.8 万桶/日，土耳其 9.7 万桶/日，日本 10.7 万桶/日，韩国，土耳其，希腊等国家均已停止进口伊朗原油，另有未知目的地原油出口量 22.6 万桶/日。

OPEC 有能力短期补充伊朗缺口，沙特增产意愿是关键。从 OPEC 月报公布的 3 月份 OPEC 产量数据来看，3 月份 OPEC 产量较 18 年 10 月减少 238 万桶/日，其中配额内减产 125.4 万桶/日，配额外减产 112.6 万桶/日，主动减产国中沙特较高 (83.9 万桶/日)，占减产总量的 67%。非 OPEC 减产国减产执行率较差，根据 IEA 4 月月报数据，整体减产产量仅为 25 万桶/日。因此如果伊朗出口降为零，补充当前缺口的在于 OPEC 增产与否，而 OPEC 中减产最大的沙特的增产意愿则是关键影响因素。



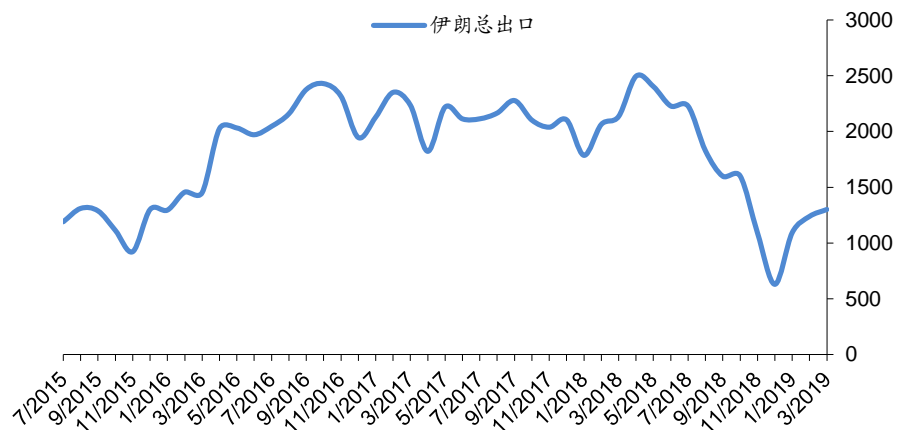
美国钻机数持续下降，供给端支撑力度仍然较强，但主动控产期间价格仍有上限。我们认为今年以来原油价格上行的主要驱动力在于供给端主动与被动收紧，OPEC 端沙特为首的产油国高额减产，美国石油钻机数持续下降，产量增长呈现放缓态势。整体供给端呈现收紧态势，当前局势下我们认为供给端支撑力度仍然较强，原油价格短期料将维持强势，但是同时我们认为当前仍在主动控产期间，需求端向上拐点仍未出现，若非有强力地缘事件刺激，价格大幅向上面临阻力。

图1: 伊朗原油出口结构 (千桶/天)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图2: 伊朗原油出口量 (千桶/天)



数据来源: Bloomberg, 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: 尿素价格弱势下跌, 醋酸价格大幅下跌**

**尿素:** 本周(2019.4.22-2019.4.28)国内尿素市场以跌势贯穿始终, 工业支撑乏力, 工厂待发量告急, 价格转而向下, 本周累计降价幅度在 30-70 元/吨不等, 山

东及两河出厂报价跌至 1960-1990 元/吨，今日低端价格略有反弹，成交 1960-1970 元/吨。本周农业需求量较少，仅部分水稻肥采购，且量较少，不集中，玉米肥仅西南略有启动，其余地区暂未有明显拿货现象。

**醋酸：**本周（2019.4.22-2019.4.28）醋酸价格整体大幅度下滑，各地区醋酸价格均有不同程度的下探，其中西北地区下滑幅度较大在 180 元/吨左右。供应面缺口逐渐缩小，利好支撑逐渐消退，加之下游持续低迷，醋酸价格一降再降。

#### 聚酯产业链：PTA 期价走弱，现货持稳，聚酯库存压力加大

本周原油价格大幅波动，PTA 期货价格走弱，现货价格维持稳定，下游纺企仍保持按需采购为主，涤纶长丝工厂库存压力有所上升，产销疲软，现金流有不同程度压缩。

本周 POY150D 中心价报价 8650 元/吨，较上周下跌 385 元/吨，DTY150D 中心价报价 10200 元/吨，较上周下跌 370 元/吨，FDY68D 中心价报价 9800 元/吨，较上周下跌 385 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 50-70%，POY 库存 15-19 天，FDY 库存 19-22 天，DTY 库存 26-30 天。开工方面，本周 PTA 端负荷略有下降，实时有效开工率 89.5%；长丝端，开工率涨至 81.9%。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。本周受海外 PX 价格走低影响，国内 PTA 期货价格继续下跌，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，供需关系支撑现货价格，PTA-PX 价差继续拉大，聚酯端由于下游需求弱势，且成本端支撑力度不强，厂家库存压力加大，后续价格存在下行可能，需关注主流厂家挺价意愿以及成本端价格走向。

#### 农药产业链：吡虫啉市场疲软

**草甘膦：**草甘膦价格走跌，成交清淡。本周 95%原粉供应商主流报价至 2.55-2.8 万元/吨，主流成交至 2.35-2.4 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至 16 万元/吨，实际成交至 13.8-14 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，下游需求跟进平缓，交投情况淡稳。

**吡虫啉：**吡虫啉市场疲软，价格横盘整理。吡虫啉主流报价 15.5-16 万元/吨，主流成交价格 15.5 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 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，PVC 价格上涨

**纯碱**方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格维持 1900 元/吨，重质纯碱价格维持 1950 元/吨，本周红四方装置复工、湖北双环减供导致不同区域供应增

减不一，其中各个厂家因前期订单充足，本周发量较足，库存偏紧；下游用户需求方面稳定，接单量因临近月末而采购执行力放缓；受供应端生产波动影响，加上下游用户需求支撑，市场参与者积极加入走货行列，整体市场货源方面表现宽松，轻质纯碱市场价格稳中偏弱，重质纯碱价格稳中坚挺，市场呈趋稳整理运行走势。

**PVC** 方面，本周在供应趋紧、盘面价格上涨的影响下，国内 PVC 市场现货价格涨幅达到 100-150 元/吨。本周内蒙古安全事故恰逢督察组进驻阶段，爆炸事故多将会促进并加强内蒙古及周边地区的化工厂安全生产整治，加之 5-6 月份 PVC 装置检修高峰期，5 月份 PVC 产出量有减少预期。反观需求，本周 PVC 终端用量维持稳定运行，需求面刚需采购为主。

#### 磷化工：磷矿石出货稳定、价格略有调整，磷肥价格平稳

**磷矿石**方面，百川资讯的数据显示，磷矿石市场当前多执行不定价销售，企业发运为主。贵州地区新老订单混合执行，新单价格暂不确定，企业执行不定价销售；四川地区磷矿石企业主要以省内和湖北订单为主，目前 25%磷矿石马边县城交货价格在 220 元/吨，成交价格和一季度相比下调 10-15 元/吨不等；湖北地区近期企业多不报价，但市场 28%品位磷矿石船板交货价格已经在 450 元/吨左右，部分磷肥企业采购省外 27%品位磷矿石到码头价格在 400 元/吨；云南省内自用为主，25%黄磷矿省内货场交货价格在 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 51.40%，与上周相比开工小幅下调，全国日产量下滑至 3.1 万吨左右，后市重点关注环保及安全生产检查对开工的影响。需求方面：复合肥市场行情维稳，因距离高氮用肥仍有 2 个月时间，加上原料价格近期波动较大，夏肥政策和价格仍在理性整理中，预计短期内市场稳定为主。

**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，月底开工。云天化二铵装置计划 4 月底至 6 月初装置轮流检修，预计检修 65%左右的产能。

#### 锂电材料：隔膜、正极材料价格平稳，电解液价格下跌

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电液价格小幅下行，价格方面下行至 40000 元/吨，上游原料溶剂及六氟磷酸锂市场维持稳定，电解液龙头企业订单情况较好，部分厂家表示下游需求较为疲软，订单不多，企业回款压力较大，报价有小幅回落。**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近期维稳运行。

**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 14.7 万元/吨，较上周市场价格持平；钴酸锂 市场报价 24 万元/吨左右，较上周价格上调 0.2 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、VE 价格上涨**

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格上涨 10 元/公斤至 375 元/公斤，VE 价格上涨 0.5 元/公斤至 42.5 元/公斤。

#### **有机硅：市场气氛转淡，中长期存下跌可能。**

本周国内 DMC 价格维稳为主，主流报价 21000-21800 元/吨，实际成交 20600-21500 元/吨。鲁西化工因近期接单转淡，报价累计下跌 700 元/吨，本周报价已企稳。卓创资讯分析，近期国内有机硅市场终端需求有所转淡，单体厂家新单接单较前期下滑，局部偏高企业成交价格出现回落。后续来看，下游目前观望情绪较重，预计备货力度将出现下降。单体厂短期内开工偏高的局面仍将延续，随着供应及需求端变化的不同步性，预计生产企业库存将逐步增加，中长线价格有下跌可能。

#### **氟化工：萤石粉高位坚挺，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，本周起厂家报价普遍提涨 300-500 元/吨不等，目前新单主流散水送到价 9500-10000 元/吨不等。截止目前国内萤石湿粉 97%主流成交价格 2700-2900 元/吨附近维稳。

**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。

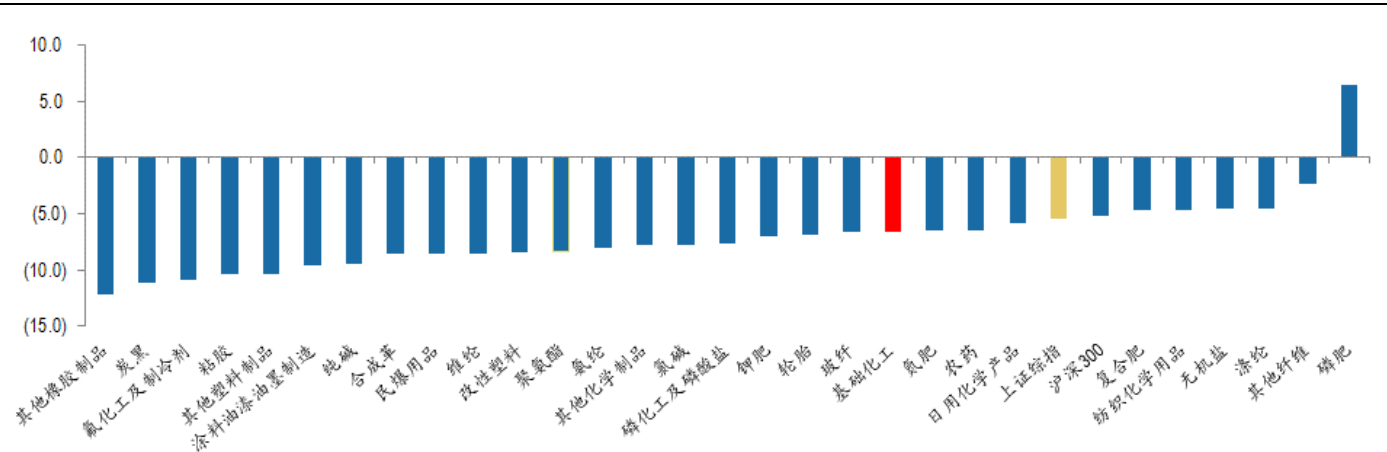
**相关上市公司：**广信股份、利尔化学等。

## 数据跟踪

### 行业走势：落后大盘

本周（4月22日-4月26日），基础化工板块下跌 6.59%，落后大盘 1.07 个百分点；化工子行业全面下跌，表现较好的有磷肥、其他纤维和涤纶等板块，表现较差的有其他橡胶制品、炭黑和氟化工及制冷剂等板块。

图 3：子行业一周涨跌幅（%）

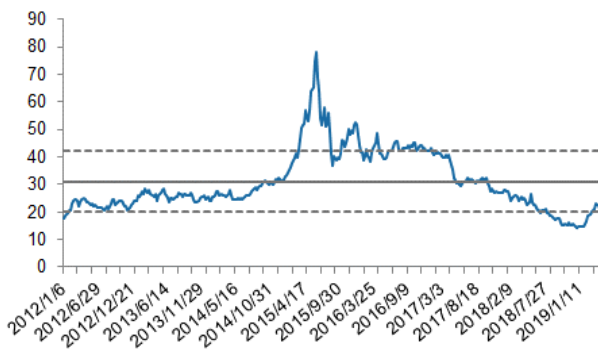


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 行业估值：低于历史均值

截至本周末（4月26日），基础化工 PE (TTM) 为 20.90 倍，较前一周上下降 8.18%。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:

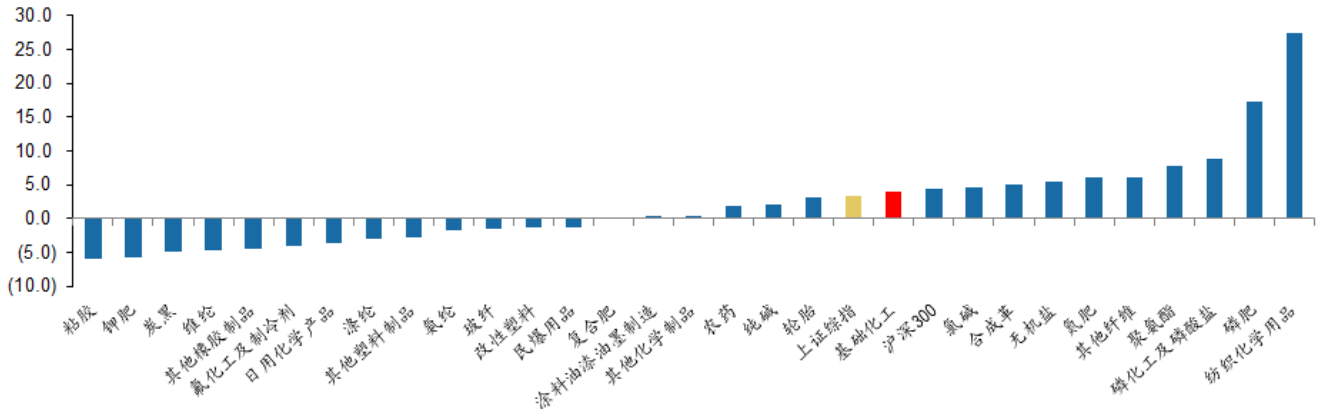
公司盈利不及预期;重大安全、环保事故;新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

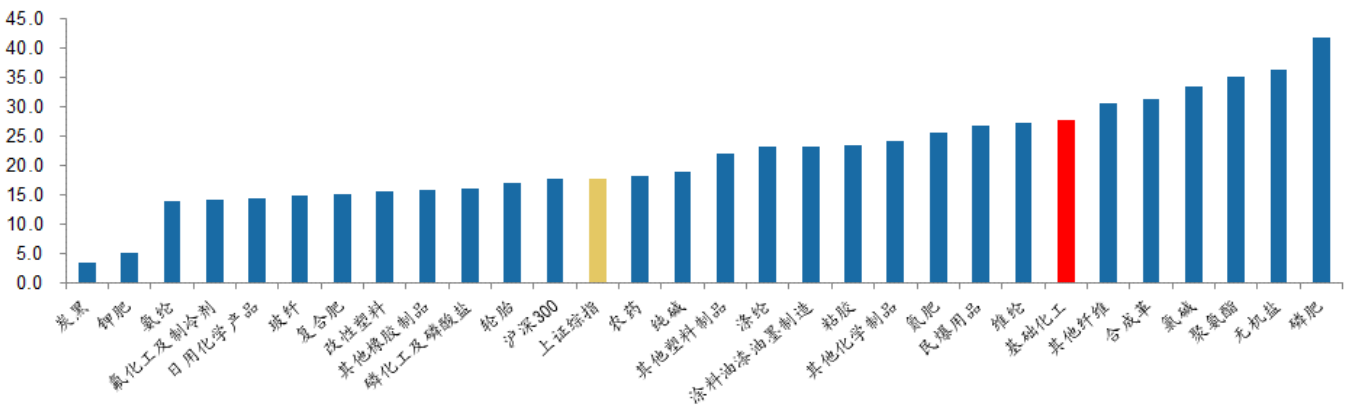
#### 板块涨跌幅

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

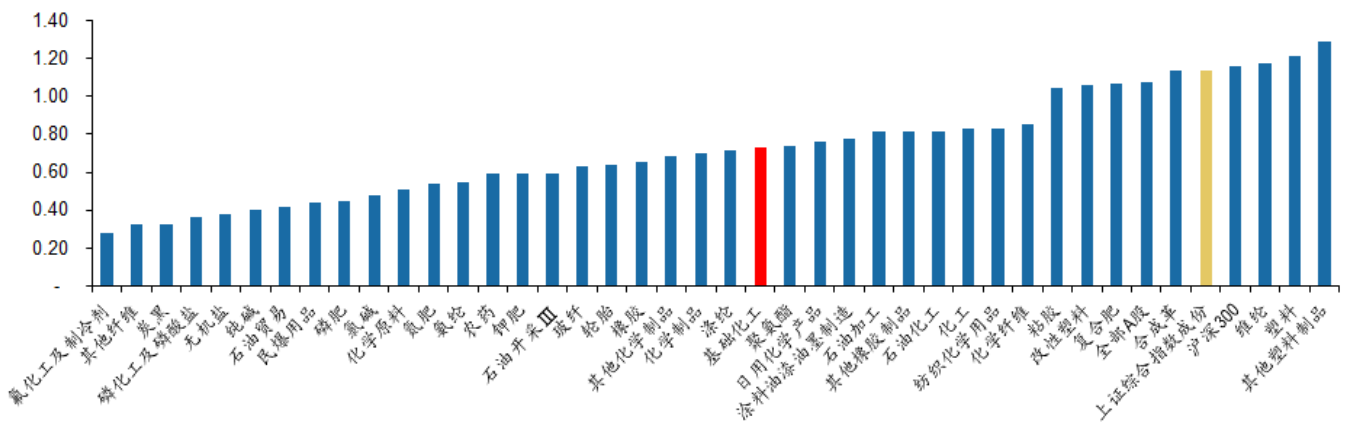
图 7: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 子行业估值

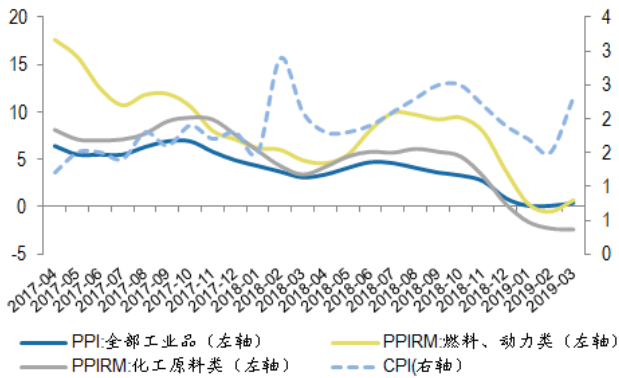
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

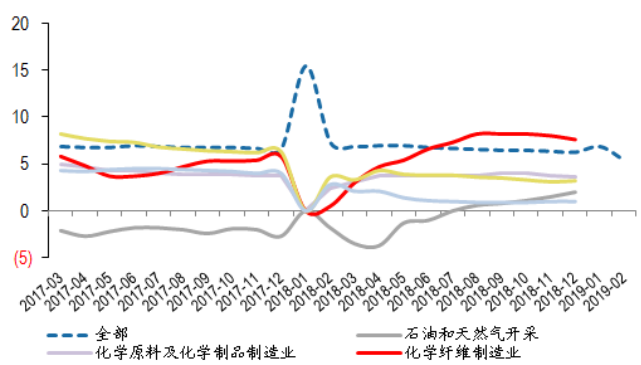
(二)宏观数据

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

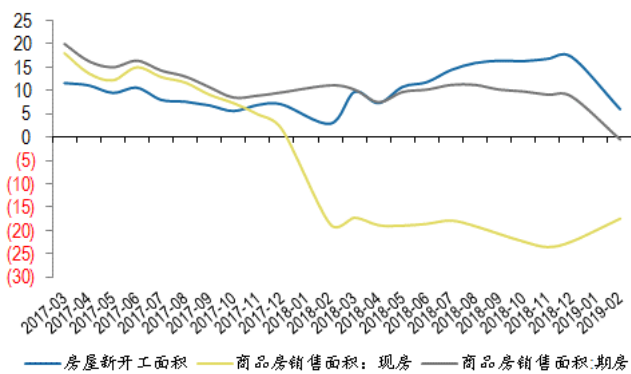
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

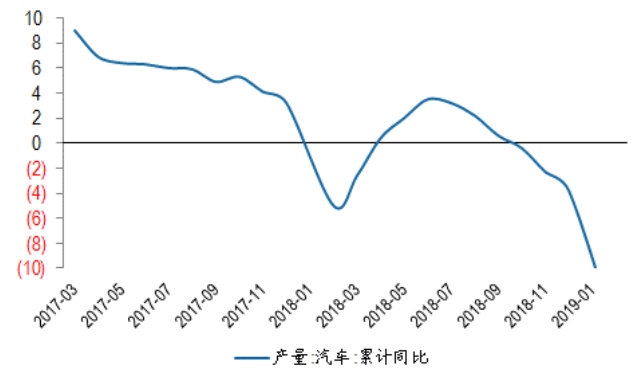
(三)下游数据

图 11: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



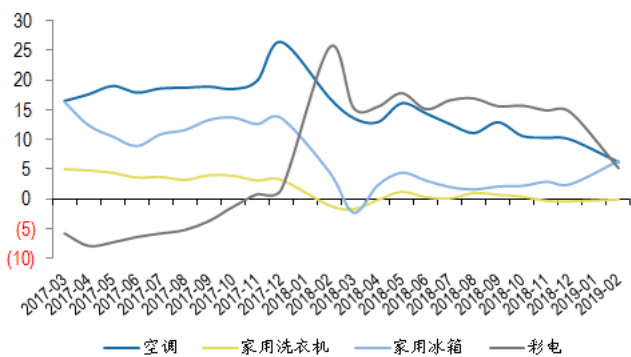
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (%)



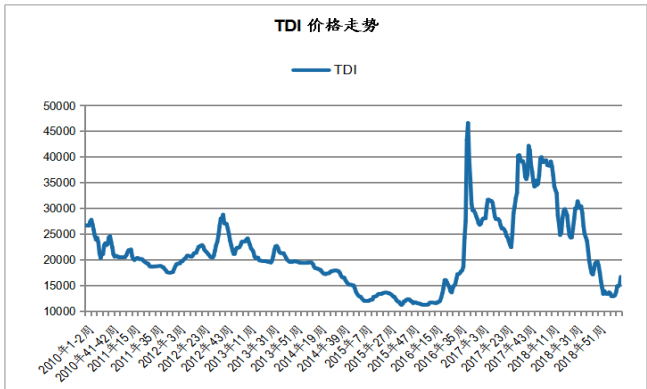
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



(四)价格及价差波幅较大化工品

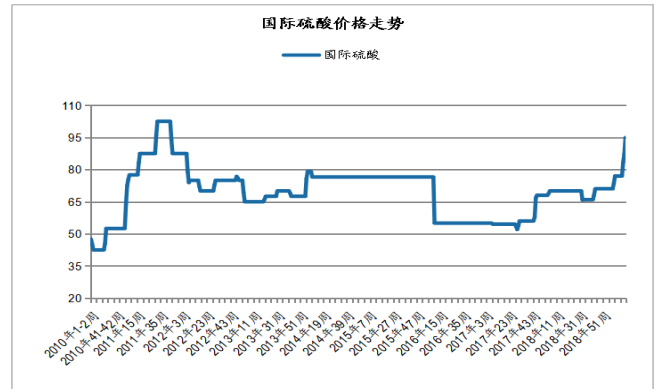
价格涨幅超过 5% 的产品：本周 TDI、国际硫酸、国产维生素 A 价格涨幅较大，其中 TDI 价格涨幅达 10.52%。

图 14: TDI (元/吨)



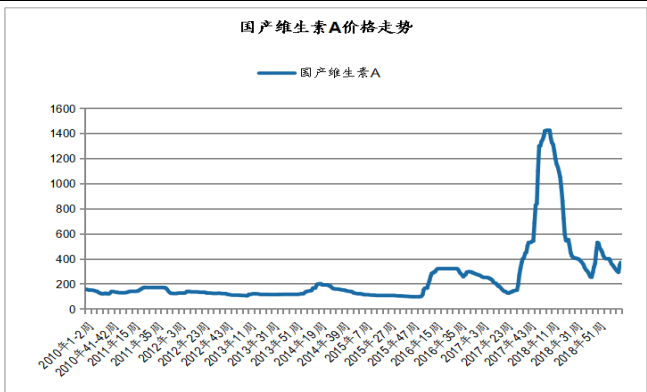
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 15: 国际硫酸 (欧元/吨)



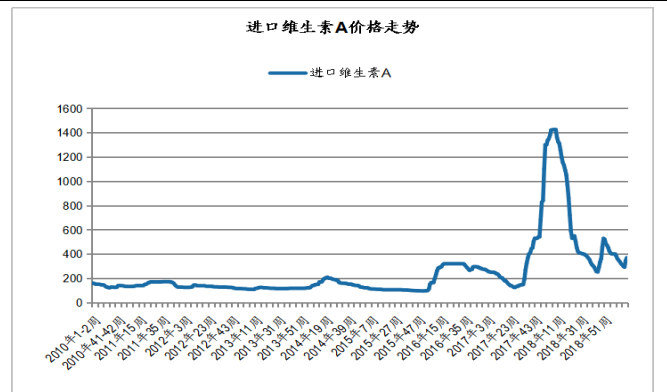
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 16: 国产维生素 A (元/公斤)



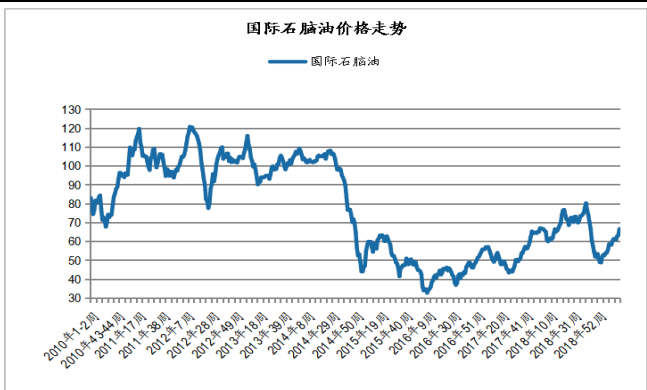
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 进口维生素 (元/公斤)



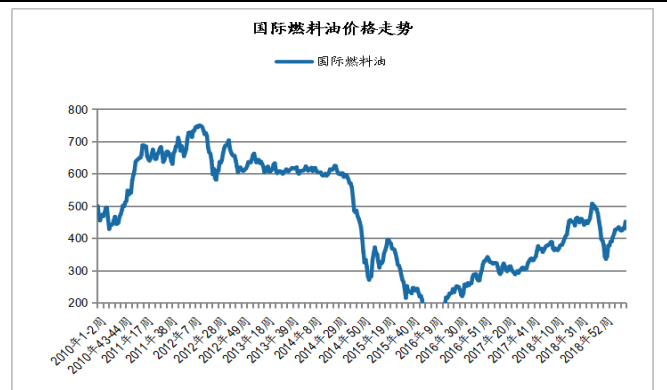
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 18: 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

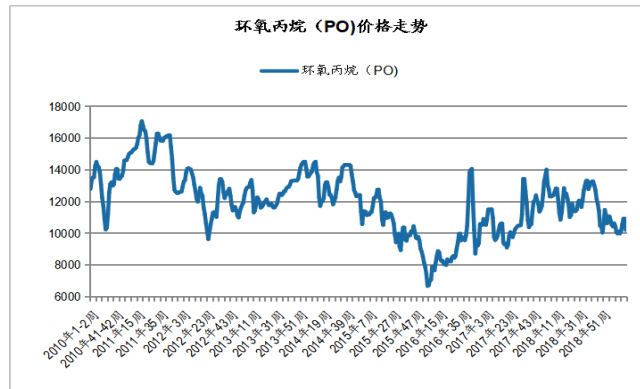
图 19: 国际燃料油 (美元/吨)



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：本周环氧丙烷 (PO) 价格跌幅较大，环氧丙烷 (PO) 价格下跌 6.8%。

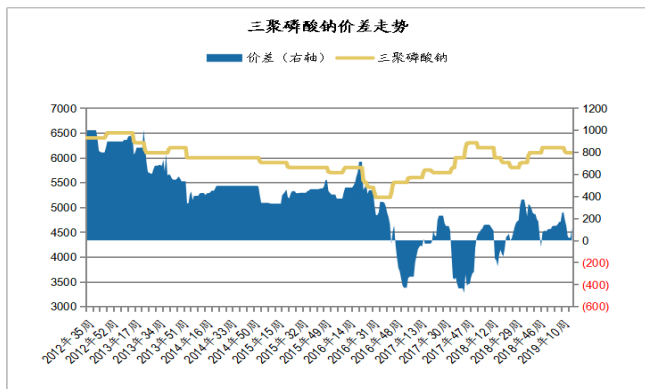
图 20: 环氧丙烷 (PO) (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

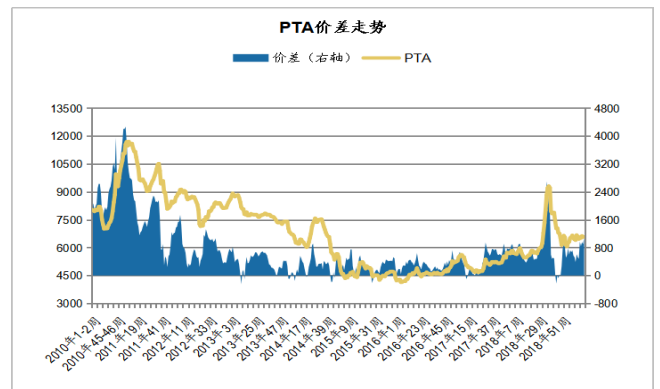
价差涨幅超过 5% 的产品：本周三聚磷酸钠、PTA、电石法 PVC 价差涨幅较大，其中三聚磷酸钠价差涨幅达 293.75%。

图 21: 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)



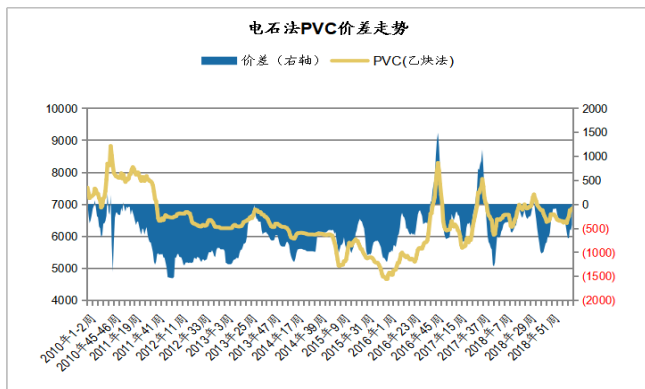
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

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



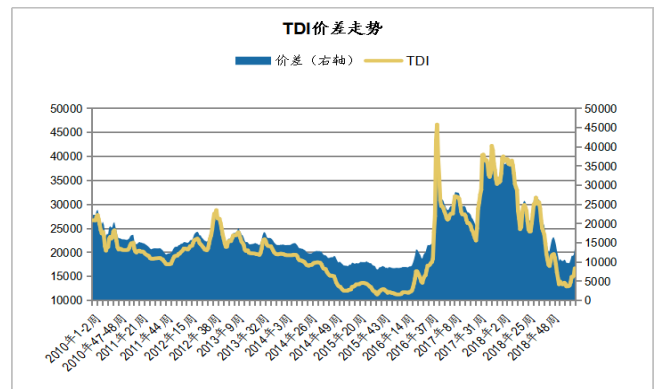
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 23: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



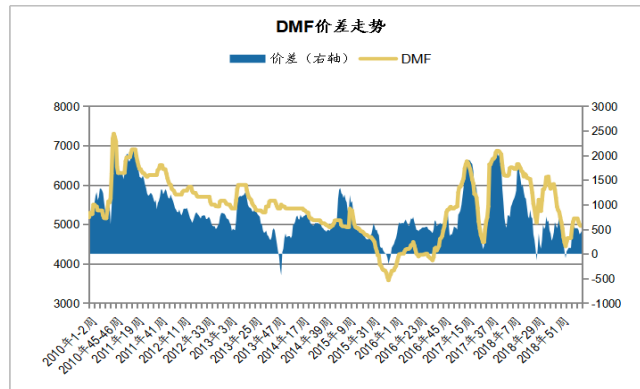
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 24: 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

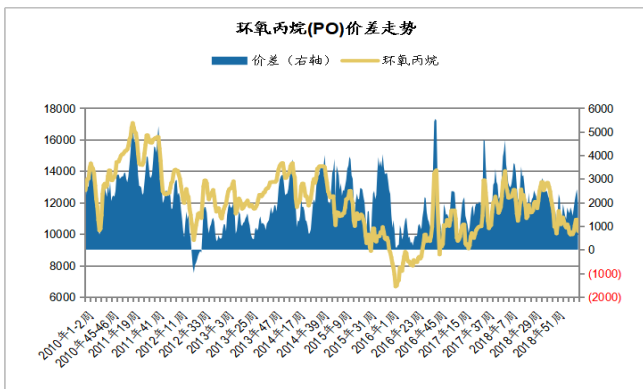
图 25: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

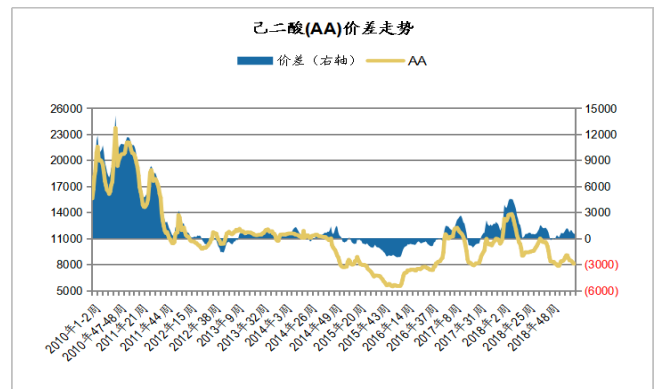
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周环氧丙烷 (PO)、己二酸 (AA) 价差跌幅较大, 其中环氧丙烷 (PO) 价差环比下跌 20.83%。

图 26: 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)



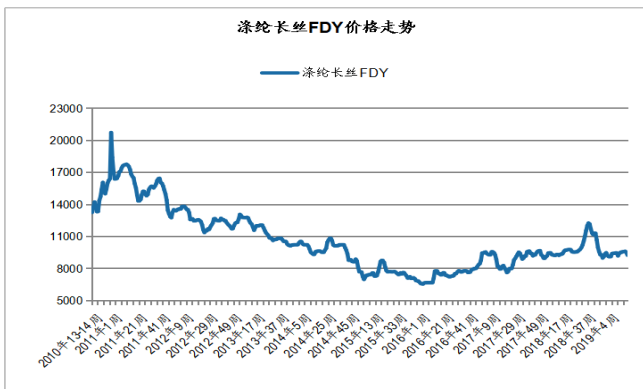
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 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)



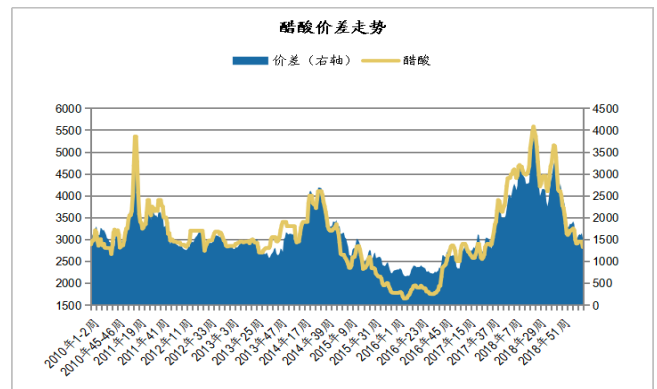
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 28: 涤纶长丝 FDY 价差走势 (元/吨, 涤纶长丝 FDY 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: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 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。