

化工行业将在变革中蜕变

化工行业中长期观点

核心观点

安监之后看落实：3月21日江苏盐城爆炸事故之后，江苏、山东等多地出台非常严厉的整治方案，行业震动非常大，化工股出现一波大幅上涨，之后由于对政策执行力度的怀疑等影响股价出现回调，从各地政策来看，都在有序推荐，行业的变革不可避免。最近一个月，化工行业产品价格上涨幅度较大的是TDI、双氧水、原油等；下跌幅度较大的是烧碱、乙烯、甲醇、乙二醇等。原油价格由于美国对伊朗豁免取消本月上涨11%。

行业整体格局的变革是在逐渐深化：一次变革带来行业的一次蜕变，盈利能力是在螺旋上升的。对比海外的巴斯夫等龙头公司，尽管增速比较慢，但是稳定性强，PE估值普遍在15-25倍之间。而A股的化工龙头公司估值普遍在15倍以下，我们认为对化工行业的判断应该从简单的价格弹性判断，加入对安全和稳定生产的溢价，龙头公司的估值溢价肯定要逐渐体现。

1、染料一次行业变革带来一次蜕变

染料整体供应会减少，尽管行业内有多次环保整治之后价格从高位回落，但是行业盈利能力是整体上升的，即一次行业变革带来一次行业蜕变；中间体的配套能力越来越重要，如果没有产能配套，生产的稳定性无从谈起；专利壁垒，随着国内环保政策趋严，染料有可能向国外转移，但是专利壁垒会限制高端染料的转移。推荐浙江龙盛。

2、钛白粉的未来属于中国企业

2018年房地产竣工面积大幅降低，但是国内钛白粉生产依然保持的正增长，出口保持接近两位数的增长，国际产能不断收缩。龙蟒佰利氯化法产能利用率突破100%，国内其他企业综合产能利用率基本在50%。2019年-2021年，随着产能的扩建，销量每年提升15%左右，由于产业链不断完善，成本也在不断降低，而国内新增产能非常少。趋势确定，行业集中度不断提升。推荐龙蟒佰利。

3、一线龙头公司估值溢价

主要是两家公司万华化学和华鲁恒升，这两家公司在化工行业的地位举足轻重，不断用历史业绩证明了自己。华鲁恒升一季报大幅超预期，在产品价格环比普遍下滑的情况下，公司净利润实现环比正增长，也体现了成本控制能力，公司主要产品都是基础化工产品，都属于限制新增产能的产品，公司未来新增150万吨新材料产品，也在逐渐转型过程中。万华化学由于原材料供给和产业链一体化，成本较国外巨头有明显优势，新材料占比逐渐提高，增加了公司业绩稳定性。

4、细分龙头行业集中度提升

细分龙头行业集中度提升，细分行业包括纳米材料、光学材料等新材料类公司，还包括助剂、添加剂类公司，特点是行业集中度低，存在未来行业集中度提升的趋势，龙头公司市场份额提升，不仅是对国外产品的替代，也是与国内其他公司拉开竞争差距之后竞争力更强。我们认为可以看3年以上的企业可以重点关注利安隆、山东赫达、百合花。

行业表现对比图

2018/4/26~2019/4/26



相关报告

- 《国都证券-行业研究-行业点评-化工:预计染料价格将上涨,联化科技工厂受损》
2019-03-25
- 《国都证券-行业研究-行业点评-化工:园区内所有企业陆续停产 将加大安全执法力度》
2019-03-25
- 《国都证券-行业研究-行业点评-化工:钛白粉2019年以来两次上调产品价格 推荐龙蟒佰利》
2019-03-07
- 《国都证券-行业研究-行业点评-化工:短期优先推荐低估值的利民股份,长期看好利尔化学》
2019-03-07

研究员:王双

电话:

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

5、电子化学品需谨慎

电子化学品在化工新材料中一直属于高科技含量、高技术壁垒的产品，上游来源于化工产品，下游多涉及电子计算机等行业，受市场关注度比较高。电子化学品的国产化替代进程是趋势，但是远慢于资本市场对这些公司的期待，尤其是电子特气和光刻胶等一些比较高端的产品。电子化学品一直是化工行业给予最高估值的新材料公司。公司未来的发展也多以并购来实现壮大。真正具有技术壁垒的企业并不多。个人认为飞凯材料的液晶产品和光华科技的PCB产品确实是有很强的技术壁垒和客户壁垒，值得重点关注。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com