

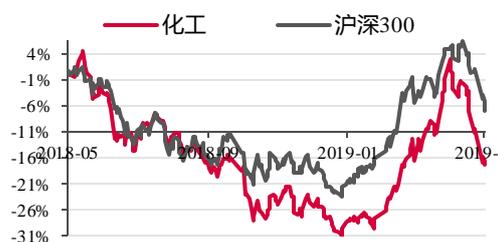
行业景气度持续回落，关注环保、安监再度收严带来的结构性机会

2019年05月09日

评级 领先大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
化工	-18.21	14.32	-17.52
沪深300	-11.67	10.85	-7.02

周策

执业证书编号：S0530519020001
zhouce@cfzq.com

丁蕾蕾

dingll@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

- 《化工：基础化工行业2019年3月行业跟踪：响水爆炸引发蝴蝶效应，化工行业或迎来新一轮供给侧改革》 2019-04-09
- 《化工：化工行业事件点评：天嘉宜爆炸对染料市场影响分析》 2019-03-22
- 《化工：基础化工行业2019年2月行业跟踪：关注节后钛白粉涨价》 2019-03-08

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
利民股份	0.73	18.75	1.15	11.90	1.55	8.83	推荐
湖南海利	0.14	47.79	0.47	14.23	0.56	11.95	推荐
金禾实业	1.84	9.39	2.09	8.26	2.26	7.64	推荐
再升科技	0.29	31.83	0.39	23.67	0.51	18.10	推荐
龙蟒佰利	1.12	13.44	1.48	10.17	1.85	8.14	推荐
扬农化工	2.89	17.99	3.47	14.99	4.03	12.9	推荐
新和成	1.43	12.34	1.23	14.34	1.56	11.31	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 4月份基础化工行业市场表现。4月份中信基础化工指数下跌8.11%，在中信29个一级行业里涨幅排名第14，跑输上证综指1.80个百分点。从估值水平上看中信基础化工板块PE(TTM，中值)为30.56倍，位于历史估值最低的41.53%的分位；市净率(中值)为2.39倍，位于历史估值最低的29.01%的分位。
- 基础化工板块年报及一季报分析。中信基础化工行业2018年前全年实现营业收入13035.96亿元，创2010年以来的新高，同比增长5.74%，增速较去年下滑38.55个百分点。净利润也是相似的情况，2018年前全年实现归母净利润887.21亿元，同比增长31.59%，增速较去年下滑159.75个百分点。行业营收及归母净利润创2010年以来的历史新高，主要因为供给侧改革以及环保影响，化工品价格上涨所致，但随着环保端边际效应减弱以及需求端承压，部分化工品价格高点回落。

从单季度看，2018年行业业绩呈前高后低情况，营业收入方面，2018Q4单季度实现营收3273.30亿元，同比增速由正转负，下滑3.70%；2019Q1营收3085.77亿元，同比上涨6.79%。利润方面，2018Q4单季度实现归母净利润88.75亿元，同比下滑35.80%，2019Q2归母净利润224.64亿元，同比下滑19.48%，行业景气度持续下滑。
- 基础化工板块及个股推荐。维持行业“领先大市”评级。建议关注污染较重的农药、甜味剂、维生素等精细化工品以及具有园区一体化或产业链一体化优势的优质龙头企业，个股方面建议关注扬农化工、利民股份、湖南海利、金禾实业、新和成，以及钛白粉龙头龙蟒佰利、煤化工双雄华鲁恒升、鲁西化工。
- 风险提示：经济增速放缓至下游需求不及预期；中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓；环保、安监政策不及预期。

内容目录

1 2019年4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 重点产品价格跟踪	6
4 基础化工行业年报及一季报分析	7
5 行业核心观点	8
6 风险提示	8

图表目录

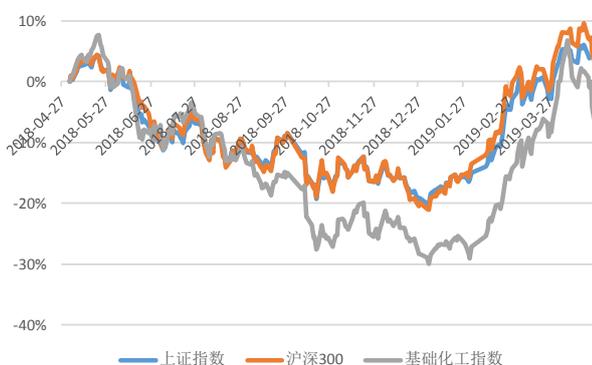
图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 7.98 个百分点	3
图 2: 4 月行业指数跑输大盘 1.80 个百分点	3
图 3: 4 月全行业流通市值加权涨跌幅 (%)	3
图 4: 4 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%)	4
图 5: 基础化工板块历史市盈率情况	5
图 6: 基础化工板块历史市净率情况	5
图 7: 近年基础化工行业营收及增速	7
图 8: 近年基础化工行业归母净利润及增速	7
图 9: 单季度基础化工行业营收及增速	8
图 10: 单季度基础化工行业归母净利润及增速	8
表 1: 4 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况	4
表 2: 主要化工品种价格跟踪	6

1 2019年4月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

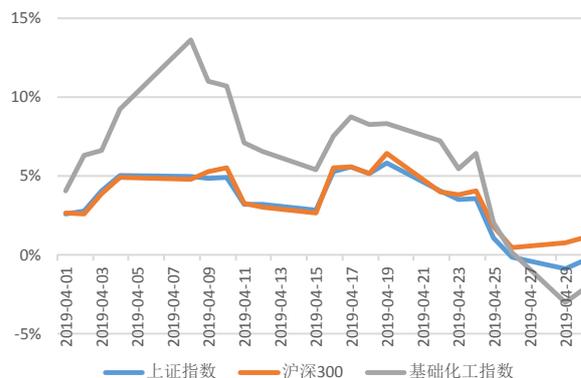
基础化工行业指数4月份跑输大盘1.80个百分点。4月份中信基础化工指数下跌8.11%，跑输上证综指1.80个百分点，跑输沪深300指数3.26个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌8.11%，跑输上证综指指数7.98个百分点，跑输沪深300指数12.27个百分点。

图1：过去1年行业指数跑输大盘7.98个百分点



资料来源：wind，财富证券

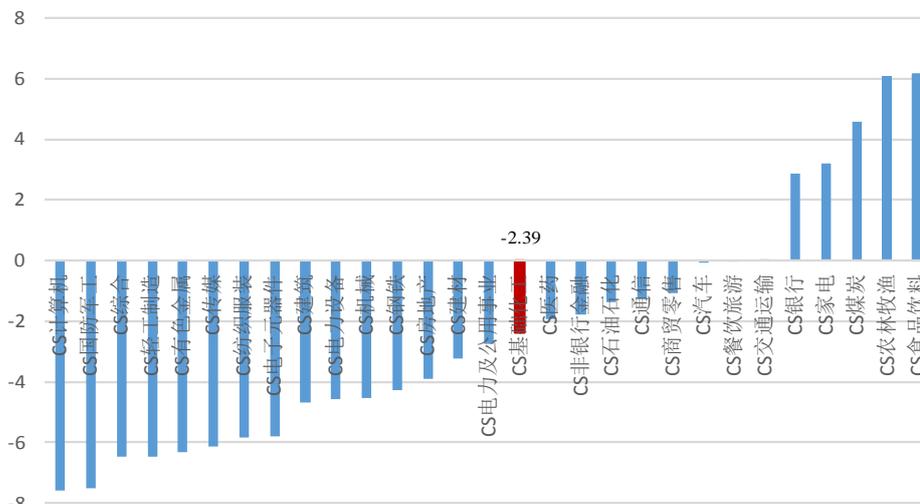
图2：4月行业指数跑输大盘1.80个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅居中。按照行业流通市值加权的方法计算，中信基础化工行业4月份下跌2.39%，在中信一级行业里涨幅排名第14。中信29个一级行业中，涨幅靠前的行业有：食品饮料（6.14%）、农林牧渔（6.07%）、煤炭（4.58%）；涨幅靠后的行业有计算机（-7.58%）、国防军工（-7.51%）、综合（-6.47%）。

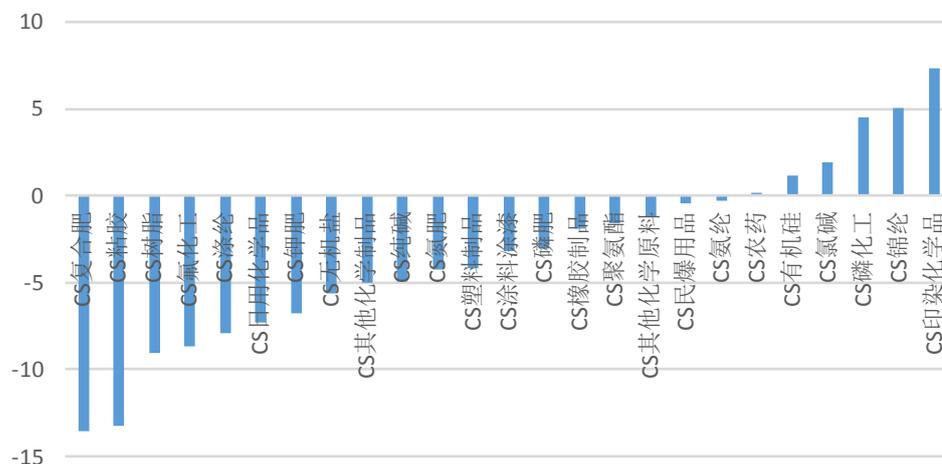
图3：4月全行业流通市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

印染化学品、锦纶、磷化工在三级子行业中领涨。在中信基础化工 25 个三级子板块中，6 个板块上涨，涨幅居前的细分板块分别为：印染化学品（7.36%）、锦纶（5.08%）、磷化工（4.53%）；涨幅居后的细分板块为：复合肥（-13.54%）、粘胶（-13.21%）、树脂（-9.06%）。

图 4：4 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

科隆股份、凯龙股份、诺普信个股领涨。4 月份中信基础化工 295 只股票中，89 只股票上涨，204 只股票下跌，领涨的个股包括科隆股份、凯龙股份、诺普信，领跌个股包括恒天海龙、ST 南风、碳元科技。

表 1：4 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/%
300405.SZ	科隆股份	56.00	000677.SZ	恒天海龙	-22.39
002783.SZ	凯龙股份	52.05	000737.SZ	ST 南风	-22.05
002215.SZ	诺普信	35.64	603133.SH	碳元科技	-21.95
300325.SZ	德威新材	35.12	002470.SZ	金正大	-21.83
002054.SZ	德美化工	32.21	300758.SZ	七彩化学	-21.18

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 4 月 30 日，全部 A 股的 PE (TTM, 中值) 为 28.98 倍，环比 3 月份下降 9.11%，中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 30.56 倍，环比 3 月份下降 2.09%，处于历史估值最低的 41.53% 的分位。

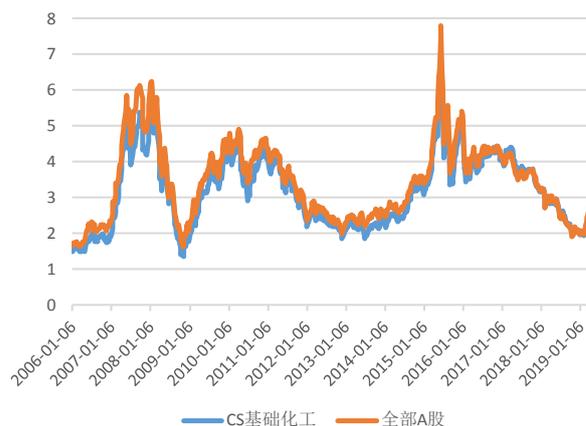
从市净率来看，截止到 4 月 30 日，全部 A 股的市净率 (中值) 为 2.46 倍，环比 3 月份下降 6.69%，中信基础化工板块市净率 (中值) 为 2.39 倍，环比 3 月份下降 8.52%，位于历史估值最低的 29.01% 的分位。

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：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

- **江苏化工“风暴”正式来袭，2020 年底前不达标企业将关停与搬迁。**4 月 27 日，江苏省委办公厅正式下发《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》，提出“依法依规推进整治提升”、“压减沿江地区化工生产企业数量”、“压减环境敏感区域化工生产企业数量”等严厉举措。其中，在沿江地区压减化工生产企业数量方面，要求长江干支流两侧 1 公里范围内且在化工园区外的化工生产企业原则上 2020 年底前全部退出或搬迁。同时，严禁在长江干支流 1 公里范围内新建、扩建化工园区和化工项目。另外要求太湖一级保护区内、京杭大运河（南水北调东线）通榆河清水通道沿岸两侧 1 公里范围内的企业，以及位于生态保护红线区域、自然保护区、饮用水水源保护区等环境敏感区域内的企业，2020 年底前基本关闭或搬迁。
- **山东重拳出击，拟关停逾 200 家化工企业。**近日，山东这个传统的化工大省也掀起了一轮化工整治行动。包括济南、淄博、威海、泰安、枣庄等地陆续公示了拟关停化工企业名单，合计数量已经超过 200 家。
- **河南停批新增化工园区，73 家城区化工企业要搬迁改造。**河南省应急管理厅 29 日召开全省应急系统视频会议，对各类化工园区实行“四个一律”，部署近期应急管理和安全生产工作：一律停批新增化工园区；化工园区以外一律不得批准建设化工企业；现有 43 家化工园区在未进行安全容量评估、未建立专门安全监管机构前，一律不得批准新建改建扩建化工项目；凡不具备安全条件的化工项目，一律不得招商引资进入园区。现有 73 家位于城区的化工企业，6 月底前必须全部拿出搬迁改造方案。
- **工信部：2019 年要推进危化品生产企业搬迁改造。**据工信部网站消息，工业和信息化部副部长王江平近日表示，2019 年将做好六方面工作，扎实推进危化品生产企业搬迁改造。目前，搬迁改造工作取得初步成效，2018 年全面启动的目标已实现。

- **环境部专项整治长江“三磷”。**为解决长江经济带部分河段水体总磷严重超标问题，消除部分涉磷企业造成的突出水环境隐患，生态环境部近期印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，指导湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆、江苏等7省(市)开展集中排查整治。明确长江“三磷”专项排查整治行动的三项重点：磷矿、磷化工和磷石膏库。磷矿整治旨在实现外排矿井水达标排放，矿区有效控制扬尘，矿山实施生态恢复措施。磷化工整治重点实现雨污分流、初期雨水有效收集处理、污染防治设施建成并正常运行、外排废水达标排放。
- **2019年煤制乙二醇将新增产能264万吨。**截至2019年3月，中国已投产运行和试车成功的煤(合成气)制乙二醇项目共22个，产能共计448万吨/年。数据显示，2019年中国将新投产十大煤制乙二醇项目，新增产能264万吨。到2019年底，煤制乙二醇总产能将达712万吨。
- **甲硫氨酸反倾销立案调查助推，蛋氨酸举步前进。**商务部决定自2019年4月10日起对原产于新加坡、马来西亚和日本的进口甲硫氨酸进行反倾销立案调查。甲硫氨酸调查确定的倾销调查期为2018年1月1日至2018年12月31日，产业损害调查期为2016年1月1日至2018年12月31日。本次调查自2019年4月10日起开始，通常应在2020年4月10日前结束调查，特殊情况下可延长至2020年10月10日。
- **DSM瑞士工厂停产，VA市场货紧挺价。**2019年4月10日维生素A厂家全线停报，厂家挺价心态明显，不愿低价出售维生素A，市场看涨预期较强，购销活跃，报价快速反弹。维生素A价格从290元/千克上涨至前期365元/千克，4月25日，市场消息称DSM瑞士工厂停产，国内维生素A报价继续向上，报价提至370-400元/千克。4月底报价继续上提至380-400元/千克。

3 重点产品价格跟踪

4月份泛酸钙、维生素K3、维生素A领涨。在我们重点跟踪的25个基础化工子品种中，12个品种上涨，9个品种下跌，4月份涨幅靠前的有：泛酸钙(76.19%)、维生素K3(21.21%)、维生素A(20.97%)，涨幅靠后的有促进剂NS(-14.52%)、磷肥(-5.36%)、氮肥(-2.93%)。

表 2：主要化工品种价格跟踪

分类	品种	单位	涨跌幅			
			4月30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	1900	0.00%	7.04%	-3.80%
	重质纯碱(送到价)	元/吨	1950	0.00%	1.30%	-3.70%
	PVC树脂(电石法华东)	元/吨	6950	2.31%	6.19%	1.65%
钛白粉	金红石型	元/吨	16500	-0.30%	-0.30%	-5.71%
农药	草甘膦	元/吨	24000	-2.04%	-2.04%	0.00%
	甘氨酸	元/吨	12600	0.00%	5.00%	4.13%

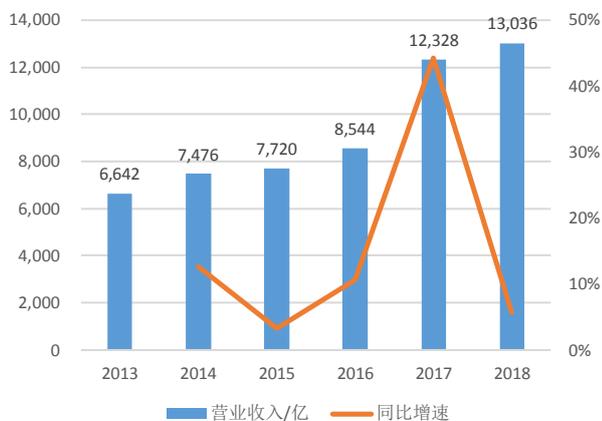
	黄磷	元/吨	16400	2.50%	-1.20%	2.50%
化肥	复合肥 (山东 45% 氯)	元/吨	2100	0.00%	5.00%	-3.09%
	尿素 (华鲁恒升)	元/吨	1990	-0.50%	-2.93%	1.53%
	二铵 (湖北宜化 64% 褐)	元/吨	2650	0.00%	-5.36%	0.00%
	钾肥 (盐湖钾肥, 60% 粉)	元/吨	2350	0.00%	0.00%	2.17%
轮胎	天胶 (云南标一胶)	元/吨	10700	-2.73%	-1.83%	1.90%
	顺丁橡胶	元/吨	11300	-1.31%	0.00%	-10.32%
	炭黑 (N220 山东)	元/吨	7000	0.00%	-1.41%	-7.28%
	促进剂 M	元/吨	17000	0.00%	13.33%	-16.05%
	促进剂 CBS	元/吨	22000	0.00%	-2.22%	-25.42%
	促进剂 NS	元/吨	26500	-5.36%	-14.52%	-33.75%
维生素	维生素 A	元/千克	375	2.74%	20.97%	-63.41%
	维生素 B2	元/千克	130	0.00%	0.00%	-48.00%
	泛酸钙 (维生素 B5)	元/千克	370	15.63%	76.19%	393.33%
	维生素 B6	元/千克	170	0.00%	4.62%	-57.50%
	维生素 C	元/千克	27.5	0.00%	0.00%	-41.49%
	维生素 D3	元/千克	292.5	0.00%	2.63%	-4.10%
	维生素 E	元/千克	42.5	1.19%	3.66%	-40.56%
	维生素 K3	元/千克	100	2.56%	21.21%	0.00%

资料来源: 百川资讯, wind, 财富证券

4 基础化工行业年报及一季报分析

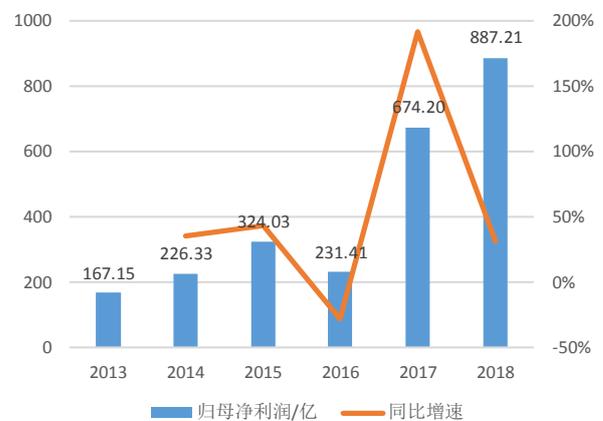
中信基础化工行业 2018 年前全年实现营业收入 13035.96 亿元, 创 2010 年以来的新高, 同比增长 5.74%, 增速较去年下滑 38.55 个百分点。净利润也是相似的情况, 2018 年前全年实现归母净利润 887.21 亿元, 同比增长 31.59%, 增速较去年下滑 159.75 个百分点。行业营收及归母净利润创 2010 年以来的历史新高, 主要因为供给侧改革以及环保影响, 化工品价格上涨所致, 但随着环保端边际效应减弱以及需求端承压, 部分化工品价格高点回落。

图 7: 近年基础化工行业营收及增速



资料来源: wind, 财富证券

图 8: 近年基础化工行业归母净利润及增速



资料来源: wind, 财富证券

从单季度看, 2018 年行业业绩呈前高后低情况, 营业收入方面, 2018Q4 单季度实现

营收 3273.30 亿元，同比增速由正转负，下滑 3.70%；2019Q1 营收 3085.77 亿元，同比上涨 6.79%。利润方面，2018Q4 单季度实现归母净利润 88.75 亿元，同比下滑 35.80%，2019Q2 归母净利润 224.64 亿元，同比下滑 19.48%，行业景气度持续下滑。

图 9：单季度基础化工行业营收及增速



资料来源：wind，财富证券

图 10：单季度基础化工行业归母净利润及增速



资料来源：wind，财富证券

5 行业核心观点

业绩方面，目前基础化工行业整体行业景气度处于下降通道中，但多数化工品价格已不在历史高位，甚至有些已跌至历史较低水平。在目前时点看，尽管贸易战具有一定不确定性，但国内经济随着减税降费等一系列政策刺激，需求有望迎来修复；供给端，312 盐城爆炸事件成为导火索，随后江苏、山东、河南等地陆续出台化工园区等相关政策进行整治，全国化工企业有望在安监风暴中迎来新一轮供给收缩。行业估值方面，无论从市盈率还是市净率的角度看，基础化工行业的估值都已经位于历史中位数以下。维持行业“领先大市”评级。

建议关注污染较重的农药、甜味剂、维生素等精细化工品以及具有园区一体化或产业链一体化优势的优质龙头企业，个股方面建议关注扬农化工、利民股份、湖南海利、金禾实业、新和成，以及钛白粉龙头龙蟒佰利、煤化工双雄华鲁恒升、鲁西化工。

6 风险提示

环保、安监政策不及预期；

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