

# 化工行业

化工品价格下行压力大，萤石供给紧张持续

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-05-26

## 核心观点:

### ● 目前行业观点

(1) 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。

(2) 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**农药、染料、颜料、食品添加剂**等子行业供给端造成一定的影响。(3) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注**萤石，磷化工**等子行业。(4) 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，建议关注各子行业龙头。

**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

**聚酯产业链:** 产业链盈利扩张阻力加大；**农药产业链:** 草铵膦价格下滑；**两碱产业链:** 纯碱价格平稳、PVC 价格下跌；**磷化工产业链:** 磷矿石价格盘整，贵州 DAP 价格下滑；**锂电材料:** 隔膜、电解液价格平稳，三元材料价格下跌；**维生素:** VA、VE、泛酸钙、叶酸、VB1 价格上涨；**有机硅:** 有机硅市场价格大幅下滑；**氟化工:** 原料萤石粉支撑强劲，氢氟酸市场偏强运行。(数据来源：百川资讯、中纤网、WIND)

### ● 本周随笔：萤石供给紧张持续

萤石广泛应用于冶金、化工、建材、光学、新能源等领域。氢氟酸是萤石下游主要产品，工业上常用浓硫酸与酸级萤石精粉反应生产氢氟酸来提取氟元素，并由此形成了门类众多、规模庞大的氟化学工业。**萤石是战略稀缺矿产，政策限制萤石行业过度开发。**参考 2017 年情况，我国萤石可采年限仅 10.8 年，我国近年来不断通过开采限制、出口限制及行业规范等措施保护萤石资源。政策与环保双重限制，我国萤石产量出现下降。此外，我国萤石出口整体也呈现下降趋势，2018 年行业从净出口首次转为净进口。萤石行业整体供给紧张态势持续，价格坚挺，相关企业盈利能力较强。

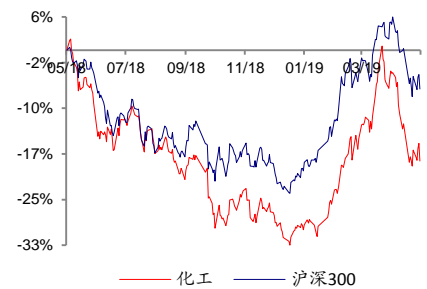
### ● 数据跟踪

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。

## 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, 电子化学品等子行业, 4 月 OPEC 减产力度仍强	2019-05-19
化工行业:草地贪夜蛾虫情扩散, 关注虫害防控进程	2019-05-19
化工行业:地缘局势紧张加剧, 原油风险溢价抬升	2019-05-13

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
利尔化学	002258.SZ	CNY	13.37	2019/5/7	增持	17.68	1.04	1.44	12.8	9.3	7.4	5.7	15.6	17.6
海利尔	603639.SH	CNY	27.06	2019/5/7	增持	33.35	2.30	2.89	11.8	9.4	8.1	6.4	16.7	17.4
扬农化工	600486.SH	CNY	52.20	2019/5/6	买入	62.90	3.69	4.19	14.2	12.5	9.2	7.5	19.8	18.3
万华化学	600309.SH	CNY	40.14	2019/4/30	买入	59.10	3.94	4.93	10.2	8.1	7.1	5.5	23.7	25.2
金禾实业	002597.SZ	CNY	17.70	2019/4/30	买入	23.05	1.65	2.02	10.8	8.8	6.6	5.1	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	16.98	2019/4/29	买入	24.00	1.20	1.52	14.1	11.2	8.6	6.7	25.6	24.4
三友化工	600409.SH	CNY	5.91	2019/4/29	买入	8.21	0.68	0.81	8.6	7.3	4.7	3.7	11.3	11.8
桐昆股份	601233.SH	CNY	13.60	2019/4/28	买入	18.72	1.44	1.89	9.4	7.2	6.4	5.5	14.8	16.5
鲁西化工	000830.SZ	CNY	11.71	2019/4/24	买入	20.77	1.61	1.92	7.3	6.1	10.8	9.0	18.0	17.7
国恩股份	002768.SZ	CNY	25.80	2019/4/24	买入	31.93	1.52	1.82	17.0	14.2	11.5	9.8	16.9	16.9
道恩股份	002838.SZ	CNY	17.15	2019/4/24	买入	23.76	0.82	1.16	20.9	14.8	14.3	10.9	17.9	20.2
万润股份	002643.SZ	CNY	9.80	2019/4/22	买入	15.00	0.60	0.69	16.4	14.2	12.5	10.4	11.0	11.3
广信股份	603599.SH	CNY	14.88	2019/4/21	买入	21.59	1.27	1.62	11.7	9.2	7.1	4.9	11.2	12.6
醋化股份	603968.SH	CNY	15.58	2019/4/19	买入	22.50	1.32	1.47	11.8	10.6	6.8	5.9	16.2	15.2
百合花	603823.SH	CNY	18.01	2019/4/15	增持	27.85	1.11	1.40	16.2	12.8	9.8	7.4	15.0	15.9
中泰化学	002092.SZ	CNY	7.95	2019/3/27	增持	10.50	1.14	1.29	7.0	6.2	6.7	6.0	11.5	11.5
广汇能源	600256.SH	CNY	3.62	2019/3/24	买入	4.95	0.33	0.47	11.0	7.6	5.9	4.1	13.0	15.7
坤彩科技	603826.SH	CNY	14.61	2019/2/26	增持	18.20	0.56	0.79	25.9	18.5	20.0	14.4	16.9	19.2

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 .....	6
本周随笔：萤石行业供给紧张持续 .....	6
重点关注子行业及行业信息跟踪 .....	7
重点关注子行业梳理 .....	10
数据跟踪 .....	11
行业走势：落后大盘 .....	11
行业估值：低于历史均值 .....	12
风险提示 .....	12
附录：数据概览 .....	13
(一) 板块数据 .....	13
(二) 宏观数据 .....	14
(三) 下游数据 .....	14
(四) 价格及价差波幅较大化工品 .....	15

## 图表索引

图 1: 萤石下游需求分布.....	7
图 2: 2013-2018 年我国氢氟酸产量与增速.....	7
图 3: 我国近年萤石产量情况 (万吨).....	7
图 4: 我国近年萤石进出口情况.....	7
图 5: 子行业一周涨跌幅 (%).....	11
图 6: 基础化工 PE 走势 (TTM).....	12
图 7: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM).....	12
图 8: 子行业一个月涨跌幅 (%).....	13
图 9: 子行业三个月涨跌幅 (%).....	13
图 10: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价.....	13
图 11: 相关价格指数 (当月同比, %).....	14
图 12: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %).....	14
图 13: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%).....	14
图 14: 国内汽车产量和销量累计同比 (%).....	14
图 15: 国内主要家电产量累计同比 (%).....	14
图 16: 盐酸 (合成酸) (元/吨).....	15
图 17: 盐酸 (31%) (元/吨).....	15
图 18: 国产维生素 E (元/公斤).....	15
图 19: 进口维生素 E (元/公斤).....	15
图 20: 甲醛 (元/吨).....	15
图 21: 烧碱 (上海) (元/吨).....	16
图 22: TDI (元/吨).....	16
图 23: PTA (元/吨).....	16
图 24: 工业萘 (元/吨).....	16
图 25: 聚合 MDI (元/吨).....	16
图 26: 环己酮 (元/吨).....	16
图 27: PET 切片 (元/吨).....	17
图 28: 液氯 (元/吨).....	17
图 29: 纯 MDI (元/吨).....	17
图 30: 涤纶长丝 POY (元/吨).....	17
图 31: 醋酐 (元/吨).....	17
图 32: 涤纶短纤 (元/吨).....	17
图 33: 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).....	18
图 34: 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).....	18
图 35: 天胶-丁苯走势 (元/吨, 天胶-丁苯价格对应左轴, 价差对应右轴).....	18
图 36: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴).....	18
图 37: 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).....	18
图 38: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴).....	18

图 39: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 40: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 41: 环氧丙烷价差走势 (元/吨, 环氧丙烷价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	19
图 42: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 43: 烧碱价差走势 (元/吨, 烧碱价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 44: 醋酐价差走势 (元/吨, 醋酐价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 45: 纯 MDI 价差走势 (元/吨, 纯 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	20
图 46: 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) ...	20
图 47: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	20

## 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。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（5月24日），基础化工 PE (TTM) 为 18.25 倍，较前一周上下下降 2.82%。目前，基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。当前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，建议重点关注萤石，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，建议关注一体化光气化农药龙头广信股份等。

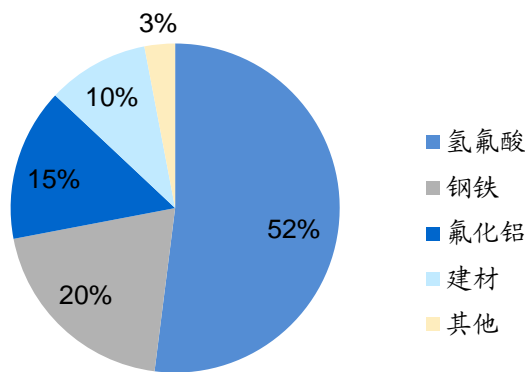
(5) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

## 本周随笔：萤石行业供给紧张持续

**萤石下游应用领域广泛。**萤石广泛应用于冶金、化工、建材、光学、新能源等领域。氢氟酸是萤石下游主要产品，工业上常用浓硫酸与酸级萤石精粉反应生产氢氟酸来提取氟元素，并由此形成了门类众多、规模庞大的氟化学工业。氟化工主要包括氟烷烃、含氟聚合物、无机氟化物及含氟精细化学品四大类产品。冶金级萤石精粉和高品位萤石原矿可直接用于建材工业与钢铁工业，萤石在冶金工业中主要用作助溶剂，用于降低难熔物质熔点、促进炉渣流动、充分实现渣与金属分离的作用；建材工业中主要用作硅酸盐水泥的辅助原料，加速固相反应，缩短烧成时间，使熟料松脆。

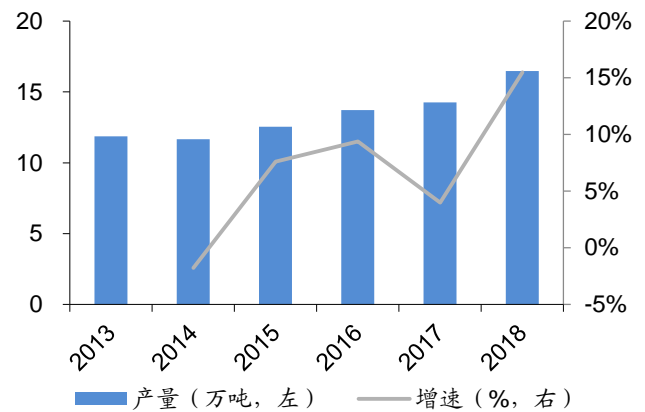
**氢氟酸是萤石最大的下游产品。**根据金石资源招股说明书，每生产 1 吨氢氟酸需消耗萤石精粉 2.3 吨。根据卓创资讯统计，2014-2018 年我国氢氟酸产量持续增长，年复合增长率达 6.8%，四年中每年产量平均增加 12.05 万吨，2018 年已达 164.83 万吨，同比增长 15.5%。

图1: 萤石下游需求分布



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图2: 2013-2018年我国氢氟酸产量与增速

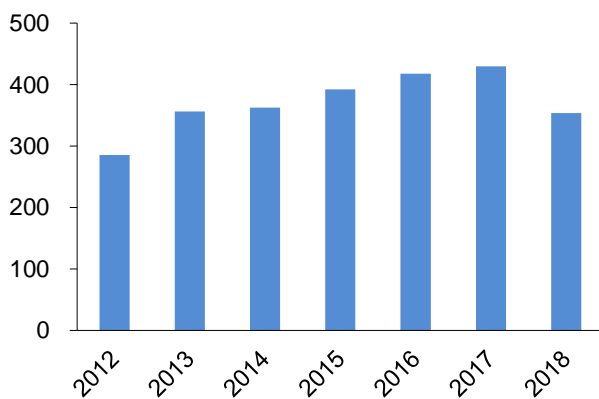


数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

**萤石是战略稀缺矿产, 政策限制萤石行业过度开发。**我国萤石储量仅占全球15%, 近年来产量虽然有所下降, 但全球产量占比仍在逐年提高, 2017年产量占全球总产量约64%。我国对萤石资源的过度开发, 使得萤石储采比远低于世界平均水平, 参考2017年情况, 我国萤石可采年限仅10.8年。由于萤石具有不可再生性, 同时其对下游氟化工产业的重要性与必备性又赋予了其“战略性资源”的重要意义, 我国近年来不断通过开采限制、出口限制及行业规范等措施保护萤石资源。

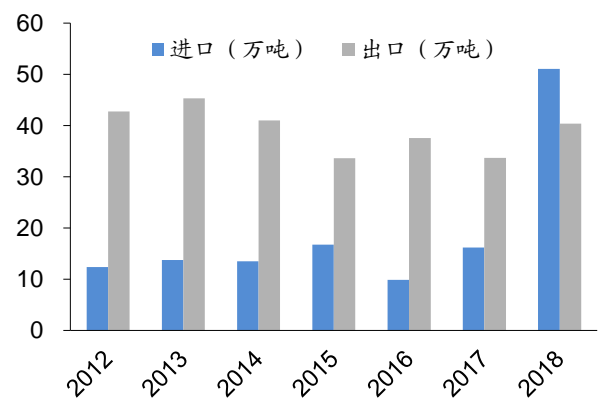
**环保高压, 萤石产量进一步收缩。**我国萤石开采行业“小散乱”现象严重, 部分企业存在环保、安全设施不到位、偷采、盗采、无证开采、资源浪费严重等现象, 萤石开采过程存在粉尘污染、废水、尾矿砂等环境问题。2016年以来, 我国在全国范围内开展环保督查, 国内环保高压使得不规范小企业开工受到较大限制, 众多不符合环保设施和工艺要求的中小采选企业可能被关停。政策与环保双重限制, 我国萤石产量逐年下降; 此外, 我国萤石出口整体也呈现下降趋势, 2018年行业从净出口首次转为净进口。

图3: 我国近年萤石产量情况 (万吨)



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

图4: 我国近年萤石进出口情况



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

## 重点关注子行业及行业信息跟踪

### 煤化工产业链

**尿素:** 根据百川资讯, 本周(2019.5.16-2019.5.23)国内尿素市场由前两周缓

跌转为加速下滑，跌势下询单寥寥，价格难寻支点，价格方面，山东小颗粒主流出厂报价 1890-1910 元/吨，成交 1880-1900 元/吨，河南主流出厂报价 1910-1920 元/吨，成交 1880-1890 元/吨，低端 1860-1870 元/吨。河北小颗粒主流出厂报价 1890-1900 元/吨左右。两广市价降至 2080-2100 元/吨。

**醋酸：**根据百川资讯，本周（2019.5.16-2019.5.23）醋酸价格整体先跌后小幅上涨，华东地区醋酸市场价格暂稳，江苏地区主流厂家成交价格上调，执行 2450-2480 元/吨左右；上海、安徽地区主流厂家报价暂稳调执行 2500 元/吨，执行多执行合同为主，现货出货一般；山东地区出厂价格暂稳执行 2250-2350 元/吨，主流周边送到价格在 2350-2450 元/吨左右。

#### 聚酯产业链：产业链盈利扩张阻力加大。

据中纤网资讯，本周原油周尾大幅下跌，PTA 期货与现货价格均出现大幅下跌，下游纺企仍保持按需采购为主，对低价货源适当采购，开工率呈持续下降态势。涤纶长丝工厂库存压力有所上升，优惠力度加大，促销出货。

本周 POY150D 中心价报价 7500 元/吨，较上周下跌 440 元/吨，DTY150D 中心价报价 9300 元/吨，较上周下跌 300 元/吨，FDY68D 中心价报价 8600 元/吨，较上周下跌 300 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 60-80%，POY 库存 14-20 天，FDY 库存 14-22 天，DTY 库存 28-35 天。开工方面，本周 PTA 端负荷有所回升，平均开工率 86.4%，实时有效开工率 98.9%；长丝端，开工率降至 76.7%。需求方面，下游订单不佳，染费上涨，影响产品利润，下游纺企逐步降低开工率，整体按需补货为主。综合而言，整体下游需求或存在季节性走弱，长丝需求端压力有所加大。当前长丝端盈利空间已经大幅收窄，部分企业处于盈亏边缘，停产检修计划有所增加，PTA 端需求压力也有所加大，后市需关注原油-PX-PTA-聚酯产业链价格价差变化，行业厂家会议情况，以及下游纺企订单与开工情况。

#### 农药产业链：草铵膦市场疲软。

**草甘膦：**据百川资讯，草甘膦市场平稳。本周 95%原粉供应商主流报价 95%原粉供应商报价 2.4-2.8 万元/吨，主流成交至 2.35-2.4 元/吨，市场成交稀少。从采购市场看，北美市场平淡应对、按需采购。草甘膦企业开工高位，供应充足，需求季节性走弱，短期草甘膦价格有下滑空间。

**草铵膦：**据百川资讯，草铵膦价格下滑。主流草铵膦生产商报价至 14 万元/吨，实际成交至 13.3-13.5 万元/吨，下滑约 3000 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；需求端看市场逐步进入采购淡季；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，草铵膦采购逐步进入淡季，价格仍有下滑可能。

**菊酯：**据百川资讯，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：**据百川资讯，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 万元/吨。从销售市场看，吡虫啉市场询单清淡，企业库存高企，夏季为采购市场淡季；供给端看，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，前期产业链价格持续下滑，目前已经企稳。

#### 两碱：纯碱价格平稳，PVC 价格下跌。



**纯碱**方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格维持 1875 元/吨，重质纯碱价格维持 1950 元/吨，本周重庆宜化、冷水江装置检修对局部区域影响小。华东及华中主产区轻碱出货增压加大库存增速，周内库存有小幅上移。当前国内玻璃行业对重碱订单足量，厂家供应的重碱普遍出货良好，即便西北也没有较大库存压力。综合供需端的平衡表现，纯碱价格趋势走稳。

**PVC**方面，百川资讯的数据显示，本周电石法 PVC 价格下跌 87 元/吨至 6888 元/吨，乙烯法 PVC 价格下跌 32 元/吨至 7118 元/吨，本周国内 PVC 市场现货价格重心继续下移，现货市场疲软。成本面电石价格继续走低，多数 PVC 企业按计划检修，下游询盘及采购积极性不高，企业新接订单情况一般，社会库存降库速度欠佳。

#### 磷化工：磷矿石价格盘整，贵州 DAP 价格下滑。

**磷矿石**方面，百川资讯的数据显示，本周磷矿石市场暂无变化，目前贵州地区 30%品位磷矿石车板含税价格多在 410-420 元/吨。湖北地区市场目前 30%品位磷矿石船板含税价格在 480-490 元/吨。28%品位磷矿石远安货场有低价在 410 元/吨，主流成交价格在 420 元/吨，船板含税价格在 440-450 元/吨。四川地区 25%品位磷矿石马边县成交货价格在 220 元/吨，企业主要以省内用户为主，马边有部分外发至重庆和长江上游地区。云南地区磷矿石价格稳定，主要以省内用户为主，黄磷矿和磷铵矿近期发货为主。

**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。周全国磷酸一铵开工率 51.56%，与上周相比开工率小幅下滑，国内平均日产 3.14 万吨左右。需求方面：复合肥市场报价稳定，但成交松动。平衡肥市场基本已经结束，市场目前以高氮以及果蔬膨大用肥为主，但因用肥季尚未开启，复合肥市场当前理性整理为主。

**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 市场价下跌 75 元/吨至 2625 元/吨。本周二铵理论开工率为 59.77%，开工率和上周持平。广东湛化二铵装置仍在检修当中，预计 5 月底开工。云天化二铵装置计划 4 月底至 6 月初装置检修，预计检修产能在 65%左右。

#### 锂电材料：隔膜、电解液价格平稳，三元材料价格下跌。

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电液价格方面稳至 40000 元/吨，上游原料溶剂 EC 价格近期上涨，锂盐市场价格近期维持稳定，受原料市场价格上涨影响，部分电解液企业报价有所上涨，由于下游需求较为平淡，电解液市场主流价格维持稳定。**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**：据百川资讯，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**：据百川资讯，三元材料 523 市场报价 14.2 万元/吨，较上周价格下

调 0.1 万元/吨；钴酸锂市场报价 22.8 万元/吨左右，较上周价格下调 0.3 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 3.3-4.1 万元/吨，高端报价在 4.8-5.8 万元/吨。

**负极材料：**据百川资讯，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、泛酸钙、叶酸、VB1 价格上涨。

WIND 资讯的数据显示，本周 VA 价格上涨 10 元/公斤至 390 元/公斤；VE 价格上涨 2.5 元/公斤至 50 元/公斤；泛酸钙价格上涨 15 元/公斤至 385 元/公斤；叶酸价格上涨 10 元/公斤至 410 元/公斤；VB1 价格上涨 2.5 元/公斤至 185 元/公斤。

**有机硅：**有机硅市场价格大幅下滑，企业报盘出现明显回落。

据卓创资讯，本周，国内 DMC 市场价格下滑 1000-2000 元/吨，主要基础产品 DMC 主流报价 18700-19500 元/吨，实际成交 18700-19000 元/吨，生胶、107 胶价格同样回落为主。下游终端需求偏淡，刚需乏力，买涨不买跌情绪带动下，下游观望情绪较重；单体厂家整体开工仍在八成以上水平，货源供应能力偏强，随着前期订单的陆续交付及新单接单的下滑，单体厂家库存进一步增加，本周内，企业报盘陆续回落。

**氟化工：**原料萤石粉支撑强劲，氢氟酸市场偏强运行。

**萤石：**据卓创资讯，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。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。此外，缅北冲突再起，萤石粉进口或受影响，根据 2018 年进出口数据显示，我国自缅甸进口的萤石量为 6.7 万吨，占国内进口总量的 14%左右，萤石行业供应紧张局面或进一步加剧。本周目前 97%湿粉周边送到价格 2900-3000 元/吨，部分高端价格达到 3100 元/吨。下游无水氢氟酸市场逐步回暖，场内库存基本消化完毕，5 月份成交重心较 4 月初普遍调涨 10%以上，目前国内无水氢氟酸主流送到价 10100-11500 元/吨不等，预计短期价格高位维稳。

**制冷剂：**据卓创资讯，R22 报价小幅上涨。本周国内 R22 生产企业报盘均价 18320 元/吨，较上周上涨 0.33%；R134a 生产企业报盘均价 30000 元/吨，整体稳定。本周国内 R22 制冷剂价格稳定运行，市场成交环境表现尚可，随着国内气温的逐渐升高，售后市场近期逐渐开始启动。R134a 市场需求环境表现较为一般，生产企业目前装置运行稳定，个别客户尽管反馈货源紧张，但 R134a 整体表现为供需两淡。

## 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。

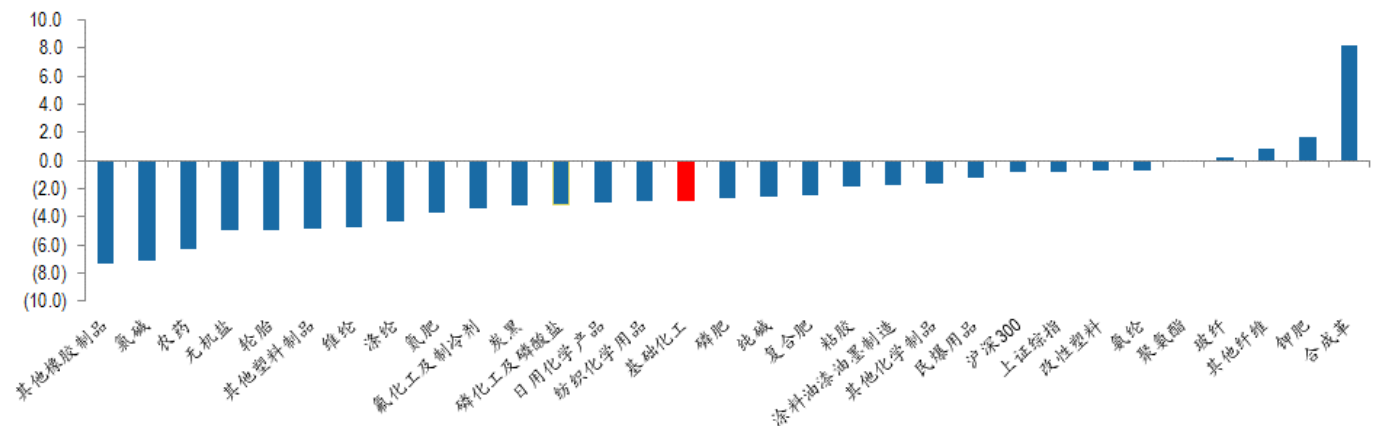
**相关上市公司：**广信股份、利尔化学等。

## 数据跟踪

### 行业走势：落后大盘

本周（5月20日-5月24日），基础化工板块下跌 2.90%，落后大盘 2.10 个百分点；化工子行业全面下跌，表现较好的有合成革、钾肥和其他纤维等板块，表现较差的有其他橡胶制品、氯碱和农药等板块。

图 5：子行业一周涨跌幅（%）

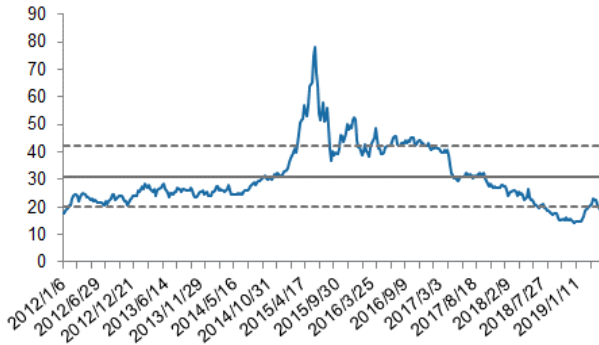


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 行业估值：低于历史均值

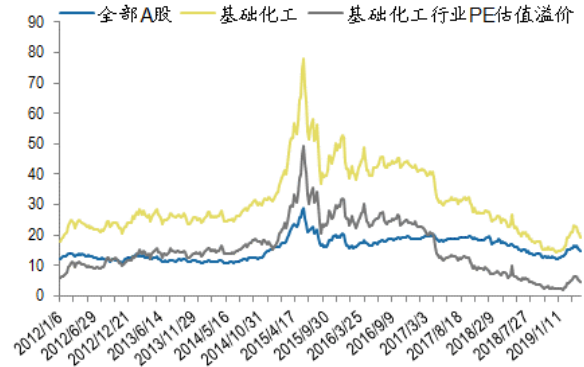
截至本周末（5月24日），基础化工 PE（TTM）为 18.25 倍，较前一周上下降 2.82%。目前，基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 6：基础化工 PE 走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 7：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：

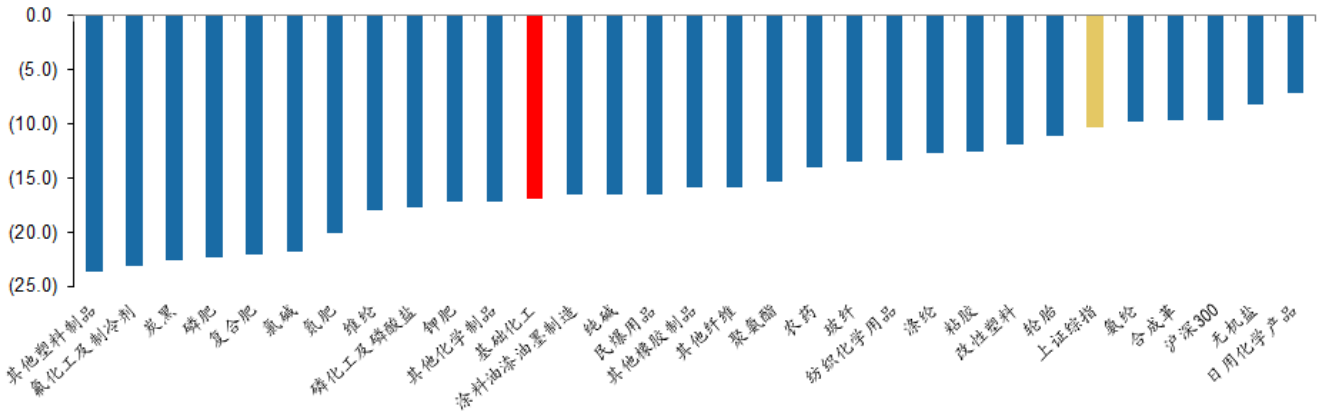
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

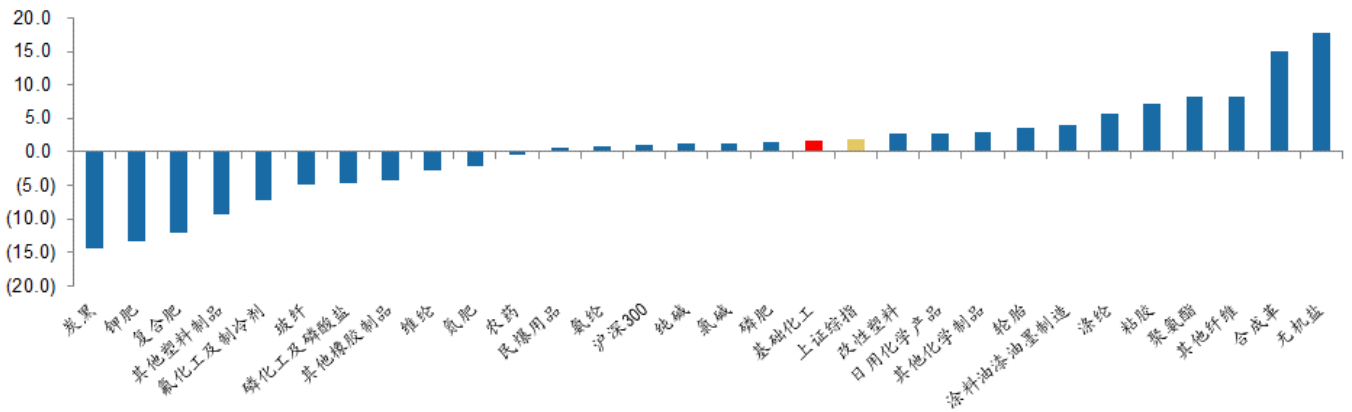
#### 板块涨跌幅

图 8：子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

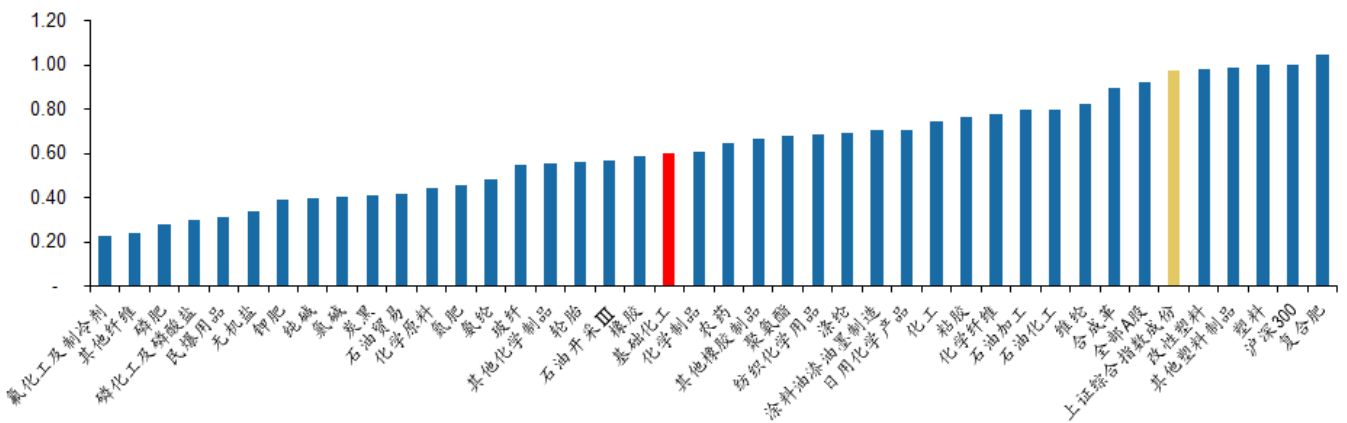
图 9：子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 子行业估值

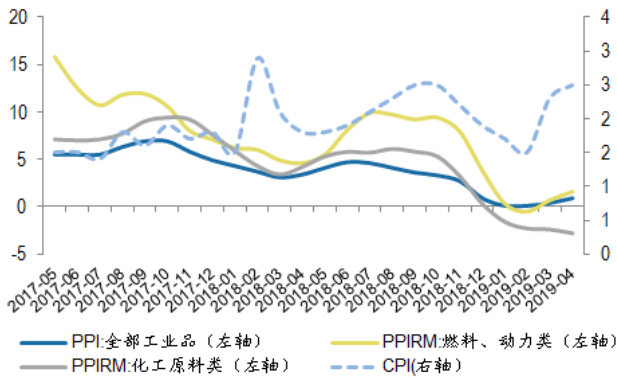
图 10：子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

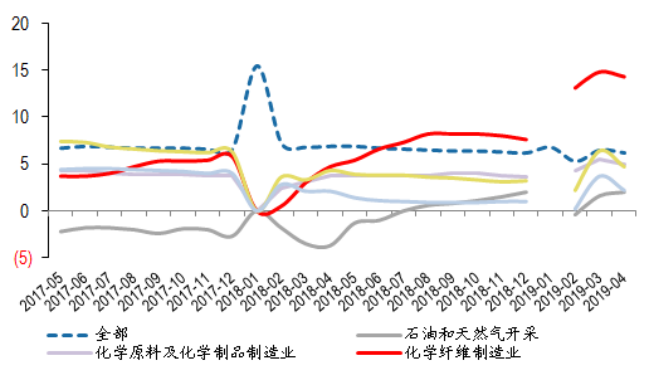
(二)宏观数据

图 11: 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

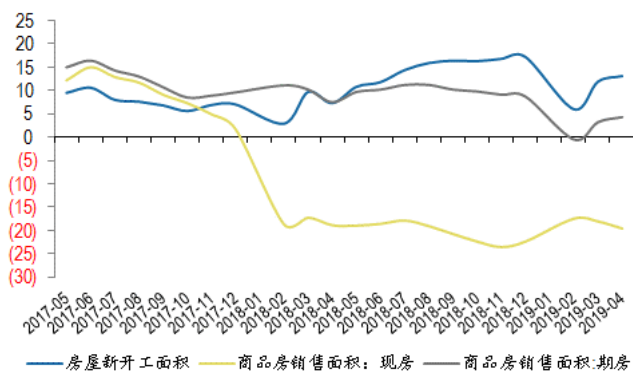
图 12: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

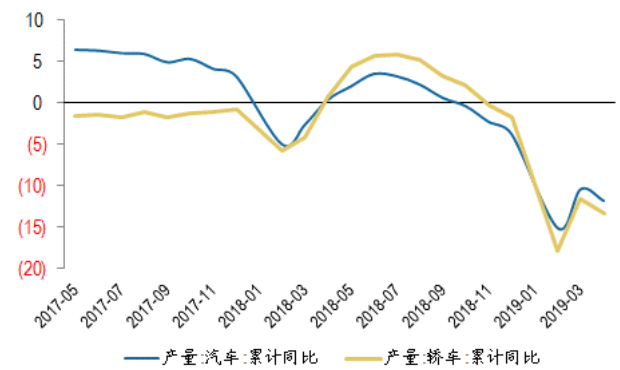
(三)下游数据

图 13: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



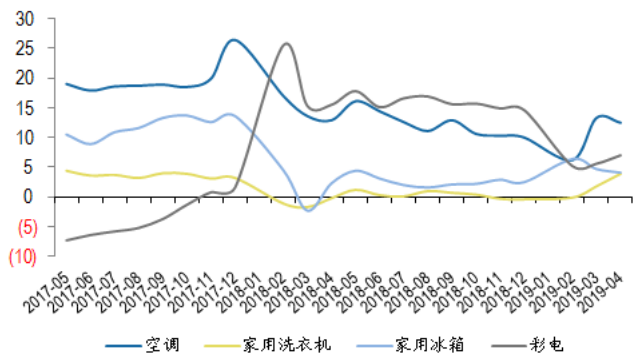
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 国内汽车产量和销量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 国内主要家电产量累计同比 (%)

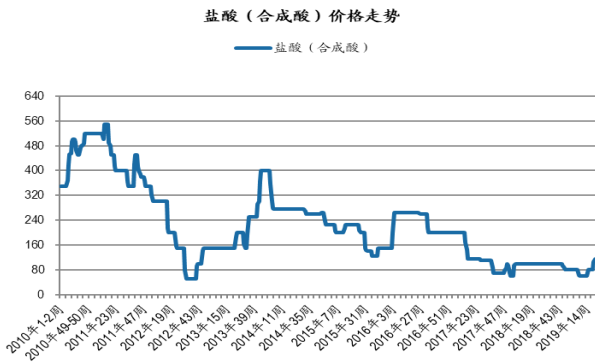


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**(四)价格及价差波幅较大化工品**

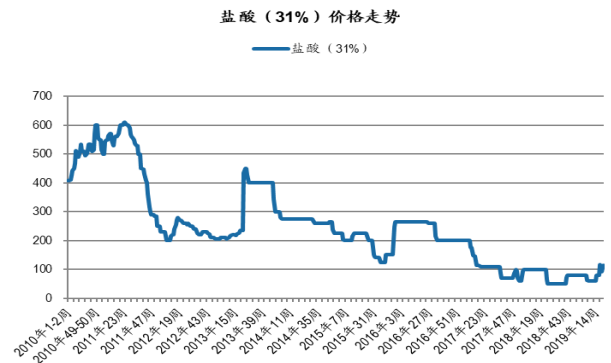
价格涨幅超过 5% 的产品：本周盐酸（合成酸）、盐酸（31%）、国产维生素 E、进口维生素 E、甲醛价格涨幅较大，其中盐酸（合成酸）以及盐酸（31%）价格涨幅均达 9.5%。

图 16: 盐酸（合成酸）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 盐酸（31%）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 18: 国产维生素 E (元/公斤)



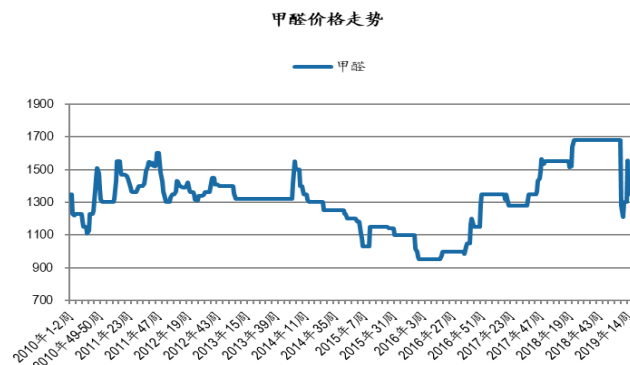
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 19: 进口维生素 E (元/公斤)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

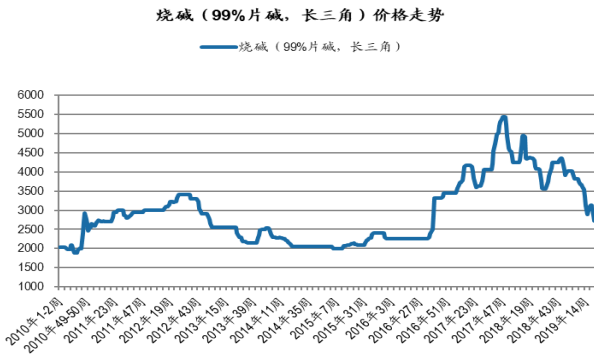
图 20: 甲醛 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

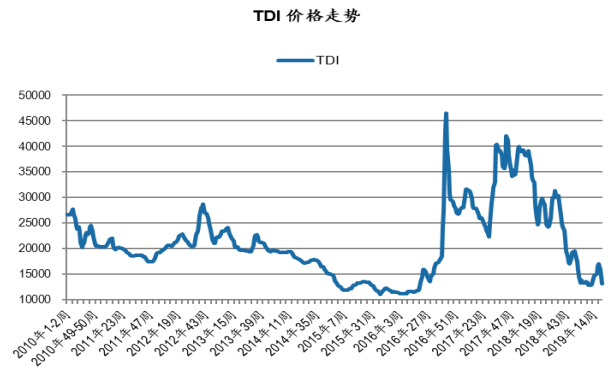
价格跌幅超过 5% 的产品：本周烧碱（上海）、TDI、PTA、工业萘、聚合 MDI、环己酮、PET 切片、液氯、纯 MDI、涤纶长丝 POY、醋酐、涤纶短纤价格跌幅较大，烧碱（上海）价格下跌 10.0%。

图 21: 烧碱（上海）（元/吨）



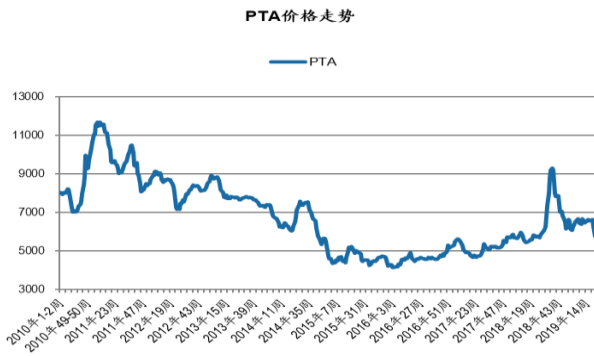
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: TDI（元/吨）



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 23: PTA（元/吨）



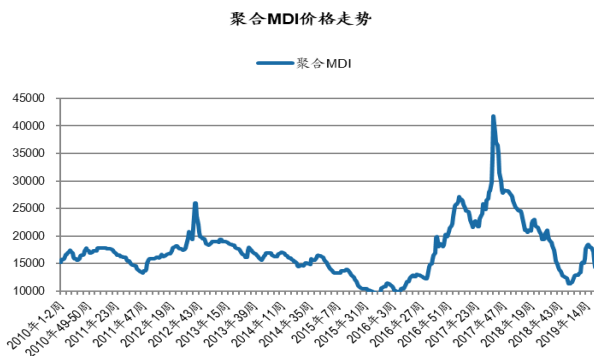
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 24: 工业萘（元/吨）



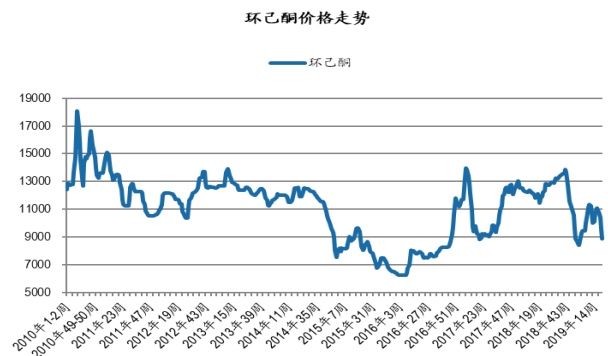
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 25: 聚合 MDI（元/吨）



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

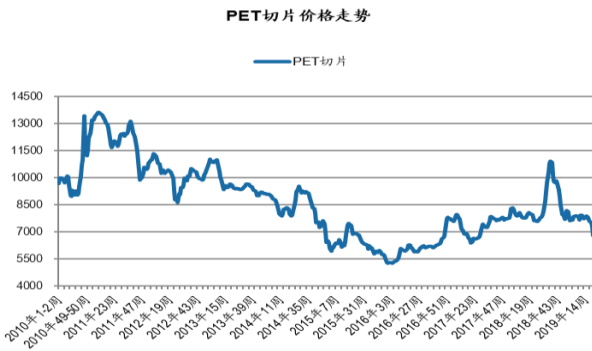
图 26: 环己酮（元/吨）



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心



图 27: PET 切片 (元/吨)



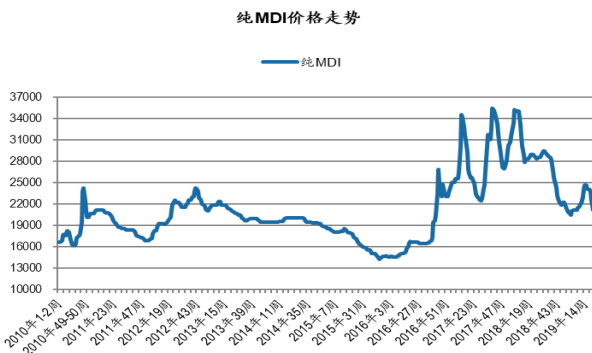
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 28: 液氯 (元/吨)



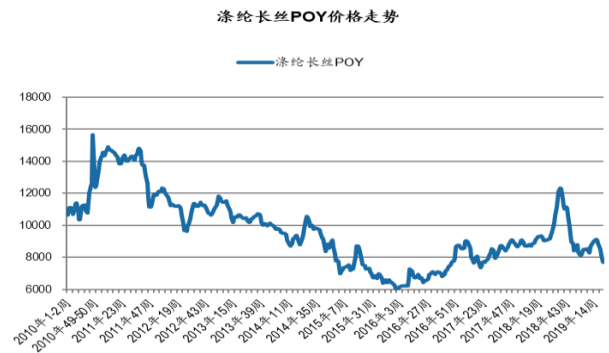
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 29: 纯 MDI (元/吨)



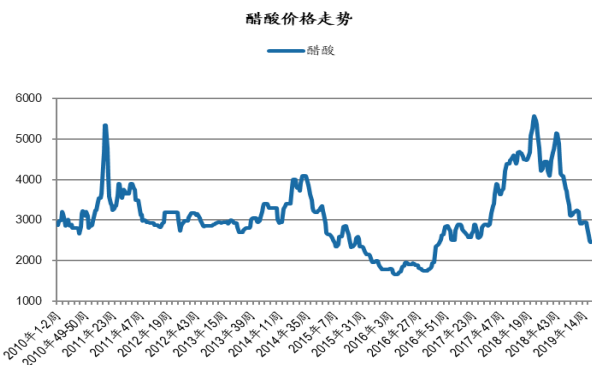
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 30: 涤纶长丝 POY (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 31: 醋酐 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

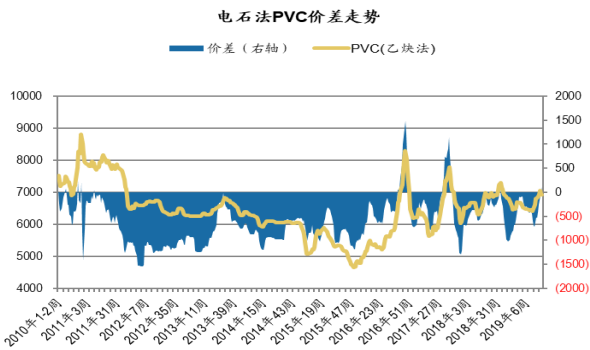
图 32: 涤纶短纤 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

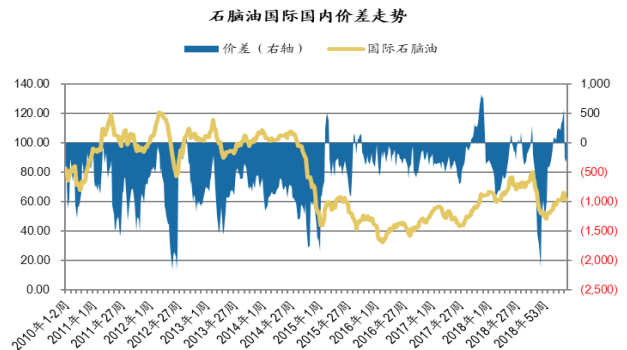
价差涨幅超过 5% 的产品：本周电石法 PVC、三聚磷酸钠、天胶-丁苯、涤纶长丝 FDY、甲醇、黄磷价差涨幅较大，其中电石法 PVC 价差涨幅达 887.9%。

图 33：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）



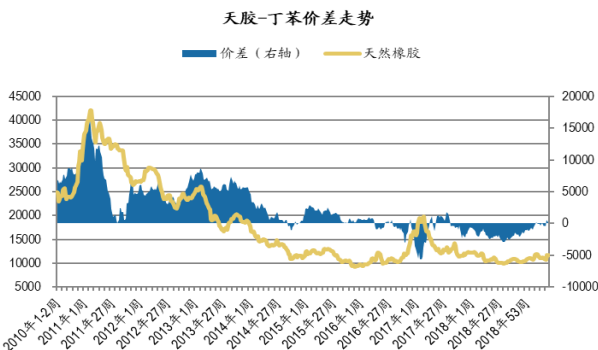
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 34：三聚磷酸钠价差走势（元/吨，三聚磷酸钠价格对应左轴，价差对应右轴）



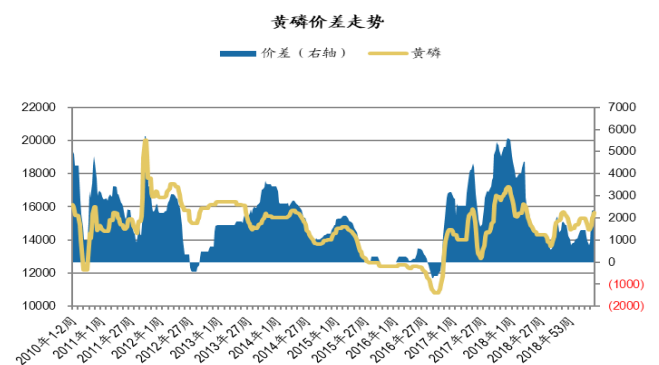
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 35：天胶-丁苯走势（元/吨，天胶-丁苯价格对应左轴，价差对应右轴）



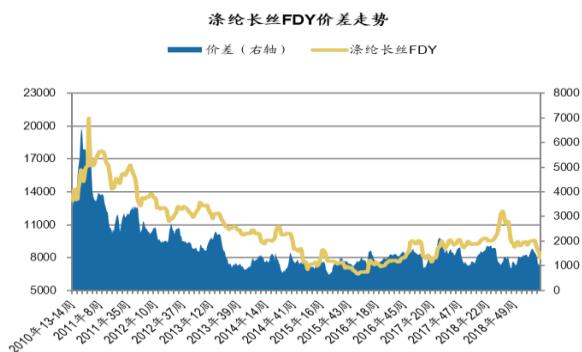
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 36：黄磷价差走势（元/吨，黄磷价格对应左轴，价差对应右轴）



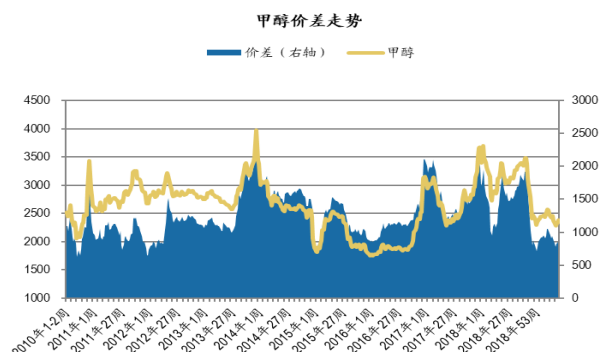
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 37：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

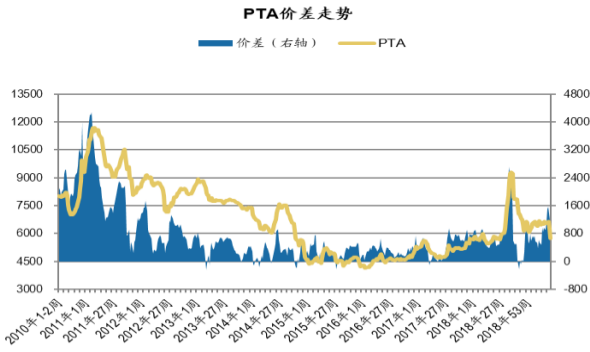
图 38：甲醇价差走势（元/吨，甲醇价格对应左轴，价差对应右轴）



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

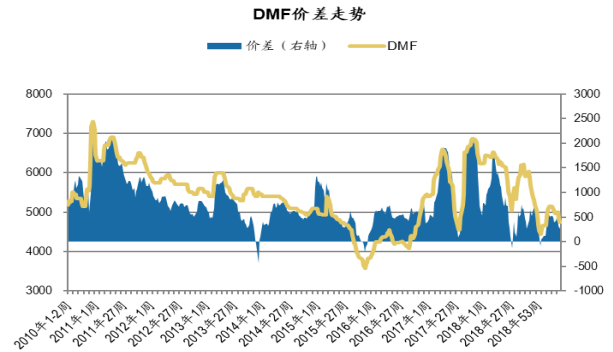
价差跌幅超过 5% 的产品：本周 PTA、DMF、环氧丙烷、TDI、烧碱、醋酐、纯 MDI、气头尿素、粘胶短纤价差跌幅较大，其中 PTA 价差环比下跌 33.8%。

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



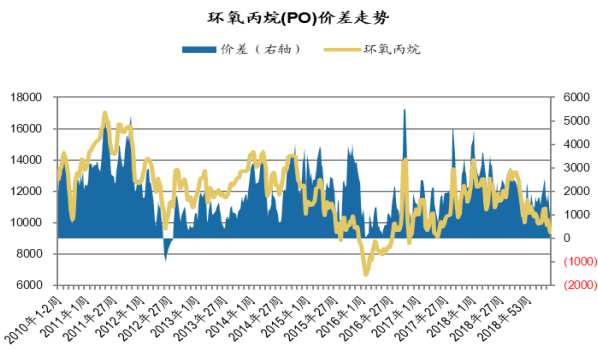
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

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



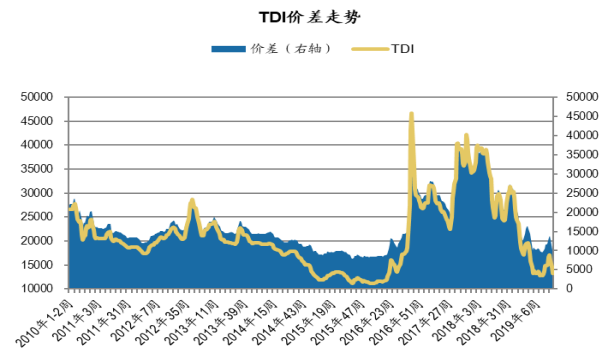
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 41: 环氧丙烷价差走势 (元/吨, 环氧丙烷价格对应左轴, 价差对应右轴)



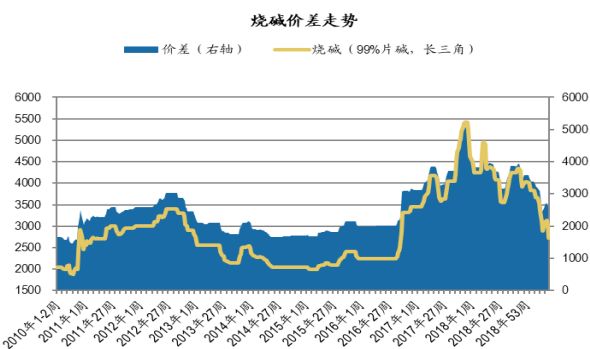
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 42: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



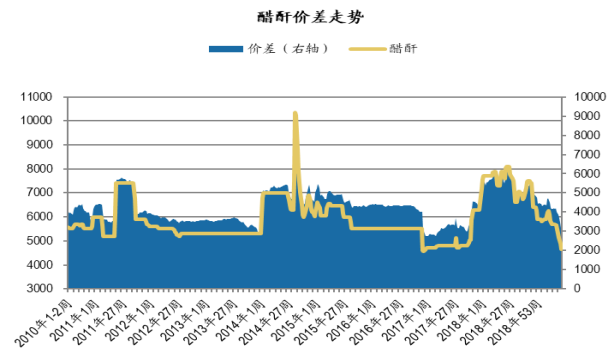
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 43: 烧碱价差走势 (元/吨, 烧碱价格对应左轴, 价差对应右轴)



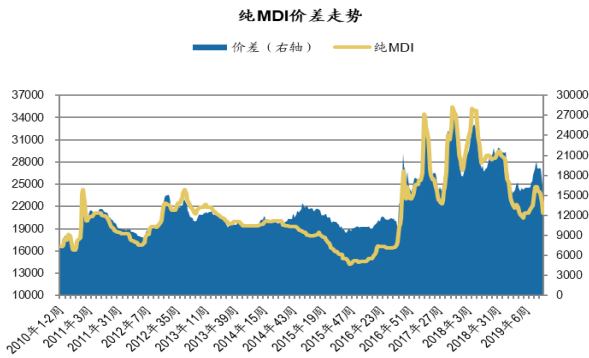
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 44: 醋酐价差走势 (元/吨, 醋酐价格对应左轴, 价差对应右轴)



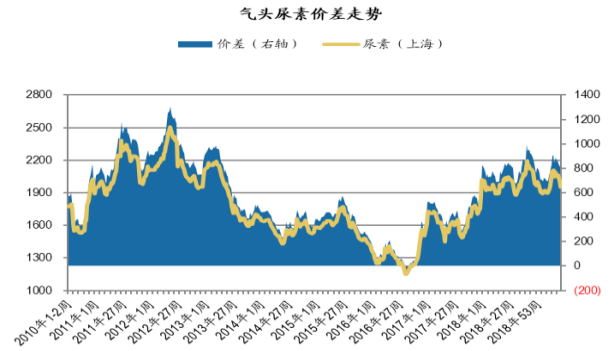
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 45: 纯 MDI 价差走势 (元/吨, 纯 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



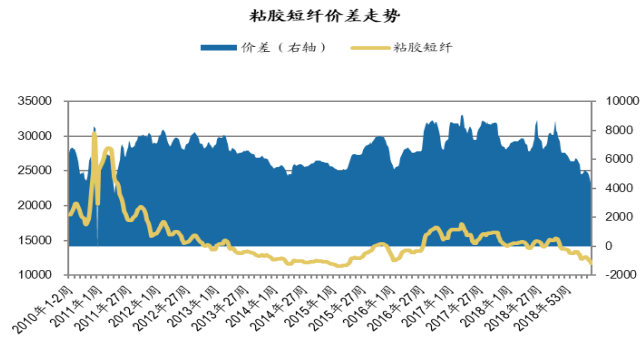
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 46: 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 47: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

## 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。