

# 化工行业

关注农药，染料，萤石，聚酯等子行业，光气下游农药概览

## 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) 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。(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：**PTA，涤纶长丝价格持稳；**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：**磷矿石出货稳定、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：**VK3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：光气下游农药产品概览

光气为一活泼性极强的化合物，由它可衍生出大量有机及精细化工原料与中间体，主要应用于医药、农药、高分子材料、涂料等领域。光气参与的酰氯化、氯化等反应，释放出二氧化碳，较氯化亚砷和三氯化磷、五氯化磷、三氯氧磷反应释放二氧化硫或含磷废水绿色环保，且产品中不含硫、磷残留杂质，产品品质高，能够满足产品高纯度的要求。因此，以光气为原料生产农药、医药、染料等具有竞争优势。光气下游产品包括异氰酸酯类，碳酸酯类，氯甲酸酯类，酰氯类以及二苯甲酮类，主要应用领域包括农药、医药、染料、聚氨酯以及工程塑料等。光气下游农化产品品类丰富，杀虫剂方面有吡蚜酮，茚虫威，吡虫啉，杀虫隆，噁虫酮等；杀菌剂方面有嘧菌酯，咪鲜胺，氟菌唑等；除草剂方面有胺唑草酮，砒啶磺隆，丙苯磺隆，噁草酮等。

### ● 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

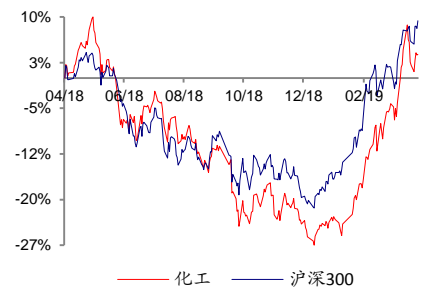
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

## 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，原油市场再现地缘扰动  | 2019-04-28 |
| 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 |

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 |
| 万华化学 | 600309.SH | CNY | 45.23 | 2019/4/30 | 买入   | 59.10  | 3.94  | 4.93  | 11.5  | 9.2          | 7.9   | 6.2    | 23.7  | 25.2  |
| 金禾实业 | 002597.SZ | CNY | 19.11 | 2019/4/30 | 买入   | 23.05  | 1.65  | 2.02  | 11.6  | 9.5          | 7.2   | 5.6    | 19.8  | 20.4  |
| 三友化工 | 600409.SH | CNY | 6.60  | 2019/4/29 | 买入   | 8.21   | 0.68  | 0.81  | 9.6   | 8.2          | 5.1   | 4.1    | 11.3  | 11.8  |
| 桐昆股份 | 601233.SH | CNY | 16.39 | 2019/4/28 | 买入   | 18.72  | 1.44  | 1.89  | 11.4  | 8.7          | 7.3   | 6.3    | 14.8  | 16.5  |
| 鲁西化工 | 000830.SZ | CNY | 14.25 | 2019/4/24 | 买入   | 20.77  | 1.61  | 1.92  | 8.8   | 7.4          | 11.8  | 9.7    | 18.0  | 17.7  |
| 国恩股份 | 002768.SZ | CNY | 27.78 | 2019/4/24 | 买入   | 31.93  | 1.52  | 1.82  | 18.3  | 15.3         | 12.4  | 10.6   | 16.9  | 16.9  |
| 道恩股份 | 002838.SZ | CNY | 18.99 | 2019/4/24 | 买入   | 23.76  | 0.82  | 1.16  | 23.2  | 16.4         | 15.7  | 12.0   | 17.9  | 20.2  |
| 万润股份 | 002643.SZ | CNY | 10.95 | 2019/4/22 | 买入   | 15.00  | 0.60  | 0.69  | 18.4  | 15.8         | 14.0  | 11.7   | 11.0  | 11.3  |
| 广信股份 | 603599.SH | CNY | 16.86 | 2019/4/21 | 买入   | 21.59  | 1.27  | 1.62  | 13.3  | 10.4         | 8.3   | 5.9    | 11.2  | 12.6  |
| 金石资源 | 603505.SH | CNY | 20.05 | 2019/4/29 | 买入   | 24.00  | 1.20  | 1.52  | 16.8  | 13.3         | 10.0  | 7.9    | 25.6  | 24.4  |
| 醋化股份 | 603968.SH | CNY | 17.00 | 2019/4/19 | 买入   | 22.50  | 1.32  | 1.47  | 12.8  | 11.6         | 7.6   | 6.6    | 16.2  | 15.2  |
| 百合花  | 603823.SH | CNY | 21.25 | 2019/4/15 | 增持   | 27.85  | 1.11  | 1.40  | 19.1  | 15.1         | 11.7  | 9.0    | 15.0  | 15.9  |
| 中泰化学 | 002092.SZ | CNY | 8.90  | 2019/3/27 | 增持   | 10.50  | 1.14  | 1.29  | 7.8   | 6.9          | 7.0   | 6.3    | 11.5  | 11.5  |
| 广汇能源 | 600256.SH | CNY | 4.05  | 2019/3/24 | 买入   | 4.95   | 0.33  | 0.47  | 12.3  | 8.6          | 6.4   | 4.6    | 13.0  | 15.7  |
| 坤彩科技 | 603826.SH | CNY | 16.35 | 2019/2/26 | 增持   | 18.20  | 0.56  | 0.79  | 29.0  | 20.7         | 22.3  | 16.1   | 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：光气下游部分农药产品 .....  | 6  |
| 重点关注子行业及行业信息跟踪 .....   | 9  |
| 重点跟踪子行业方面行业动态 .....    | 9  |
| 重点关注子行业梳理 .....        | 11 |
| 数据跟踪 .....             | 12 |
| 行业走势：落后大盘 .....        | 12 |
| 行业估值：低于历史均值 .....      | 13 |
| 风险提示 .....             | 13 |
| 附录：数据概览 .....          | 15 |
| (一) 板块数据 .....         | 15 |
| (二) 宏观数据 .....         | 16 |
| (三) 下游数据 .....         | 16 |
| (四) 价格及价差波幅较大化工品 ..... | 17 |

## 图表索引

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 子行业一周涨跌幅 (%)                                    | 13 |
| 图 2: 基础化工 PE 走势 (TTM)                                | 13 |
| 图 3: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)                         | 13 |
| 图 4: 子行业一个月涨跌幅 (%)                                   | 15 |
| 图 5: 子行业三个月涨跌幅 (%)                                   | 15 |
| 图 6: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价                         | 15 |
| 图 7: 相关价格指数 (当月同比, %)                                | 16 |
| 图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)                           | 16 |
| 图 9: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)                            | 16 |
| 图 10: 国内汽车产量累计同比 (%)                                 | 16 |
| 图 11: 国内主要家电产量累计同比 (%)                               | 16 |
| 图 12: 液氯 (元/吨)                                       | 17 |
| 图 13: 氯氰菊酯 (元/吨)                                     | 17 |
| 图 14: 煤焦油 (太钢焦化) (元/吨)                               | 17 |
| 图 15: 磷矿石 (元/吨)                                      | 17 |
| 图 16: 醋酸 (元/吨)                                       | 17 |
| 图 17: 对二甲苯 (PX) (元/吨)                                | 18 |
| 图 18: 双氧水 (元/吨)                                      | 18 |
| 图 19: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)                 | 18 |
| 图 20: 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 21: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)             | 18 |
| 图 22: 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)   | 18 |
| 图 23: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)             | 19 |
| 图 24: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)     | 19 |
| 图 25: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 价差对应右轴)                 | 19 |
| 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) | 19 |
| 图 27: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴)                 | 19 |

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 表 1: 国内吡虫啉主要产能情况..... | 7 |
| 表 2: 国内噻虫嗪主要产能情况..... | 7 |
| 表 3: 吡蚜酮国内产能情况.....   | 7 |
| 表 4: 国内啉菌酯产能.....     | 8 |
| 表 5: 吡唑醚菌酯国内主要产能..... | 8 |

## 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(4月30日), 基础化工 PE (TTM) 为 20.38 倍, 较前一周上下下降 2.50%。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: 光气下游部分农药产品

光气为一活泼性极强的化合物, 由它可衍生出大量有机及精细化工原料与中间体, 主要应用于医药、农药、高分子材料、涂料等领域。光气和某些醇或酚羟基进行酯化反应, 可合成氯代甲酸酯及碳酸酯系列产品; 光气和熔融态羧酸反应可合成酰氯系列产品; 光气和胺进行 N 酰化反应, 可合成脲衍生物和氨基甲酰氯、异氰酸酯等; 光气与氨基酸、酰肼等反应可合成杂环系列产品; 光气与某些醇发生氯化反应、酰胺发生脱水反应得到氯化物、腈等。光气参与的酰氯化、氯化等反应, 释放出二氧化碳, 较氯化亚砷和三氯化磷、五氯化磷、三氯氧磷反应释放二氧化硫或含磷废水绿色环保, 且产品中不含硫、磷残留杂质, 产品品质高, 能够满足产品高纯度的要求。因此, 以光气为原料生产农药、医药、染料等具有竞争优势。在有机合成中具有重要用途。在我国, 光气生产企业需要经省级禁止化学武器公约领导小组办公室考核、评审, 条件合格后, 由工业和信息化部颁发《监控化学品特别生产许可证》, 根据广信股份招股说明书, 2014 年我国光气生产企业共有 38 家, 生产企业数量有限。

光气下游衍生品种类丰富。光气下游产品包括异氰酸酯类, 碳酸酯类, 氯甲酸酯类, 酰氯类以及二苯甲酮类, 主要应用领域包括农药、医药、染料、聚氨酯以及工程塑料等。光气下游农化产品品类丰富, 杀虫剂方面有吡蚜酮, 茚虫威, 吡虫啉, 杀虫隆, 噁虫酮等; 杀菌剂方面有噁菌酯, 咪鲜胺, 氟菌唑等; 除草剂方面有胺唑草酮, 砒啶磺隆, 丙苯磺隆, 噁草酮等。

部分重点产品介绍:

新烟碱类杀虫剂-吡虫啉、噁虫啉、吡蚜酮等。新烟碱类杀虫剂已经成为世界

杀虫剂中销售份额最大的一类，吡虫啉是其中的销量冠军。2-氯-5-氯甲基吡啶是合成烟碱类杀虫剂吡虫啉、吡虫清及啉虫脒等的重要中间体，其生产环合工序用三氯氧磷关环，每生产1吨吡啶产生10吨含磷废水，污染严重。以光气代替三氯氧磷关环，彻底解决了废水多、三废处理难的问题，目前已实现工业化应用。

**表1: 国内吡虫啉主要产能情况**

| 厂家     | 装置产能 (千吨) |
|--------|-----------|
| 青岛海利尔  | 4000      |
| 江苏扬农   | 4000      |
| 江苏克胜   | 1000      |
| 江苏常隆   | 2000      |
| 中农联合   | 4000      |
| 长青农化   | 2000      |
| 河北野田   | 4000      |
| 江苏华盛化工 | 2000      |
| 安徽华星   | 1000      |
| 其他     | 4200      |
| 合计     | 28200     |

数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

**表2: 国内噻虫嗪主要产能情况**

| 厂家   | 产能 (千吨) | 地址 |
|------|---------|----|
| 辉丰股份 | 3000    | 江苏 |
| 鑫星化工 | 3000    | 湖北 |
| 河北德瑞 | 3000    | 河北 |
| 金国农化 | 2000    | 江苏 |
| 山东科信 | 2000    | 山东 |
| 苏滨生物 | 2000    | 江苏 |
| 江苏绿叶 | 1000    | 江苏 |
| 中农联合 | 800     | 山东 |
| 河北昊阳 | 500     | 河北 |
| 合计   | 17300   |    |

数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

**表3: 吡蚜酮国内产能情况**



| 厂家   | 产能 (千吨) | 地址 |
|------|---------|----|
| 江苏健谷 | 2000    | 江苏 |
| 南通施壮 | 2000    | 江苏 |
| 江苏安邦 | 2000    | 江苏 |
| 江苏克胜 | 1500    | 江苏 |
| 中成化工 | 1000    | 江苏 |
| 广东立威 | 800     | 广东 |
| 威远生化 | 800     | 河北 |
| 合计   | 10100   |    |

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

**杀菌剂嘧菌酯，噁唑菌酮以及吡唑醚菌酯。**嘧菌酯由先正达开发，是线粒体呼吸抑制剂，对白粉病、锈病、颖枯病、网斑病、霜霉病、稻瘟病等均有良好的活性，是全球销量最大的杀菌剂，2012年，嘧菌酯的销售额超过12亿美元，并且每年的销售额以20%的速度递增。嘧菌酯专利2010年到期。嘧菌酯中间体水杨腈由酰胺光气脱水生产制得。吡唑醚菌酯是德国巴斯夫公司发现的绿色高效杀菌剂，它不仅对谷物、柑橘、棉花、葡萄、香蕉、花生、大豆、甜菜、蔬菜、向日葵和草坪的多种病原菌具有广谱高效杀灭作用，还可提高作物中叶绿素含量，增强光合作用，起到独特的植物健康作用。噁唑菌酮是杜邦的专利药产品，2009年专利到期，国内目前生产厂家较少。

表4：国内嘧菌酯产能

| 厂家    | 产能 (千吨) | 地址 |
|-------|---------|----|
| 江西友联  | 1000    | 江西 |
| 苏利股份  | 3000    | 江苏 |
| 泰禾集团  | 2000    | 上海 |
| 连云港立本 | 2000    | 江苏 |
| 杭州庆丰  | 1200    | 浙江 |
| 威远生化  | 500     | 河北 |
| 京博农化  | 500     | 山东 |
| 江苏绿叶  | 300     | 江苏 |
| 杭州宇龙  | 300     | 浙江 |
| 合计    | 10800   |    |

数据来源：卓创资讯，广发证券发展研究中心

表5：吡唑醚菌酯国内主要产能



| 公司名称            | 产能 (千吨) |
|-----------------|---------|
| 山东康乔生物科技有限公司    | 1000    |
| 青岛海利尔药业集团股份有限公司 | 1000    |
| 江苏扬农化工          | 1000    |
| 江西金元莱高新材料有限公司   | 1000    |
| 新沂市永诚化工有限公司     | 150     |
| 永农生物科学有限公司      | 150     |
| 武穴市旭日化工         | 600     |
| 河北成悦化工有限公司      | 600     |
| 石家庄市深泰化工有限公司    | 450     |

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

### 重点跟踪子行业方面行业动态

#### 聚酯产业链：PTA，涤纶长丝价格持稳

本周国内五一假期，假期期间国际原油价格大幅下跌，带动外盘PX价格下跌。周初，受装置检修支撑，PTA期货价格持稳，现货价格维持稳定，下游纺企仍保持按需采购为主。

根据百川资讯信息，4月30日，涤纶长丝市场报价持稳，POY150D报价8600元/吨左右，FDY150D报价8950元/吨左右，DTY150D报价10050元/吨左右。五一假期期间，下游厂商降价促销，产销有所回升。4月PTA市场围绕检修情况波动，市场受消息面影响较为明显，进入5月后PTA市场装置波动相对有限，根据百川资讯，目前检修计划推迟而具体时间待定的为恒力石化220万吨以及福化450万吨装置，推迟投产的四川晟达可能将于4月底到5月初投产。

#### 农药产业链：吡虫啉市场疲软

**草甘膦：**据百川资讯，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：**据百川资讯，本周草铵膦价格稳定。主流草铵膦生产商报价至14-15万元/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，草铵膦采购逐步进入淡季，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。据百川资讯，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，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，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，签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，百川资讯的数据显示，本周电石法 PVC 价格上涨 42 元/吨至 6950 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 55 元/吨至 7125 元/吨，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**：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 14.7 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**：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：VK3 价格上涨

WIND 资讯的数据显示，本周 VK3 价格上涨 2.5 元/公斤至 100 元/公斤。

#### 有机硅：市场气氛转淡，中长期存下跌可能。

据卓创资讯，截至 4 月末，有机硅 DMC 市场主流成交 20000-21500 元/吨附近，生胶主流商谈 22000-23000 元/吨附近。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，据百川资讯，近期厂家报价普遍提涨 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 2600-3000 元/吨附近维稳。

**制冷剂**：据百川资讯，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。近期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。

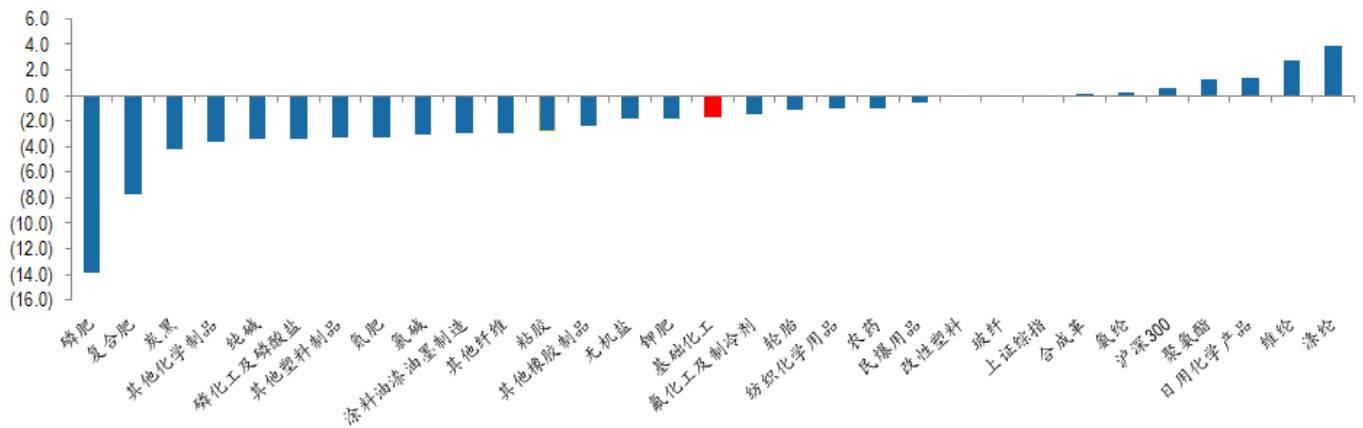
## 数据跟踪

### 行业走势：落后大盘

本周（4月29日-4月30日），基础化工板块下跌 1.76%，落后大盘 1.70 个百分点；化工子行业跌多涨少，表现较好的有涤纶、维纶和日用化学产品等板块，表现较差的有磷肥、复合肥和炭黑等板块。



图 1: 子行业一周涨跌幅 (%)

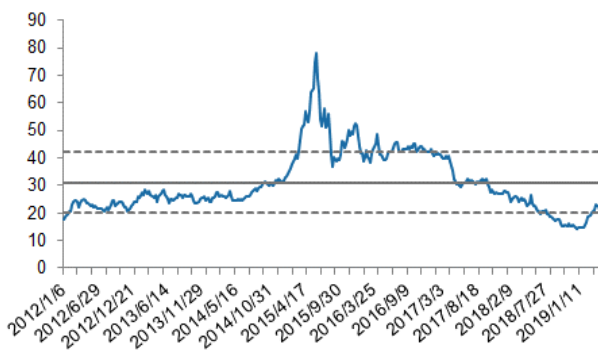


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 行业估值: 低于历史均值

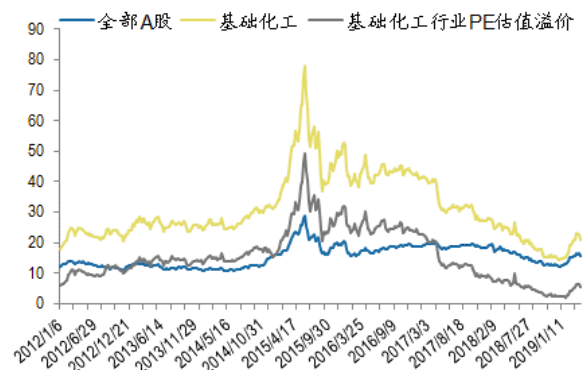
截至本周末 (4 月 30 日), 基础化工 PE (TTM) 为 20.38 倍, 较前一周上下下降 2.50%。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 2: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 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：

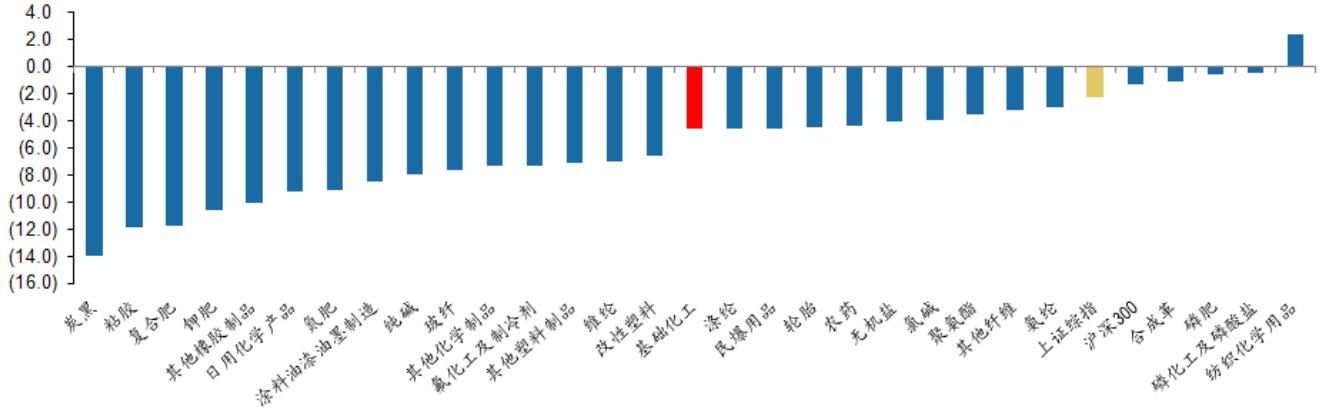
公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

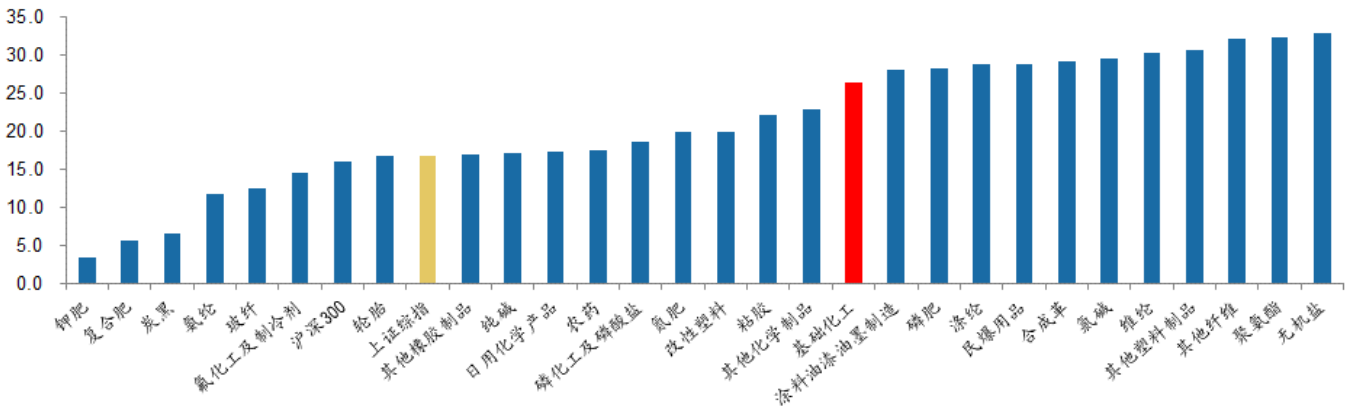
#### 板块涨跌幅

图 4: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

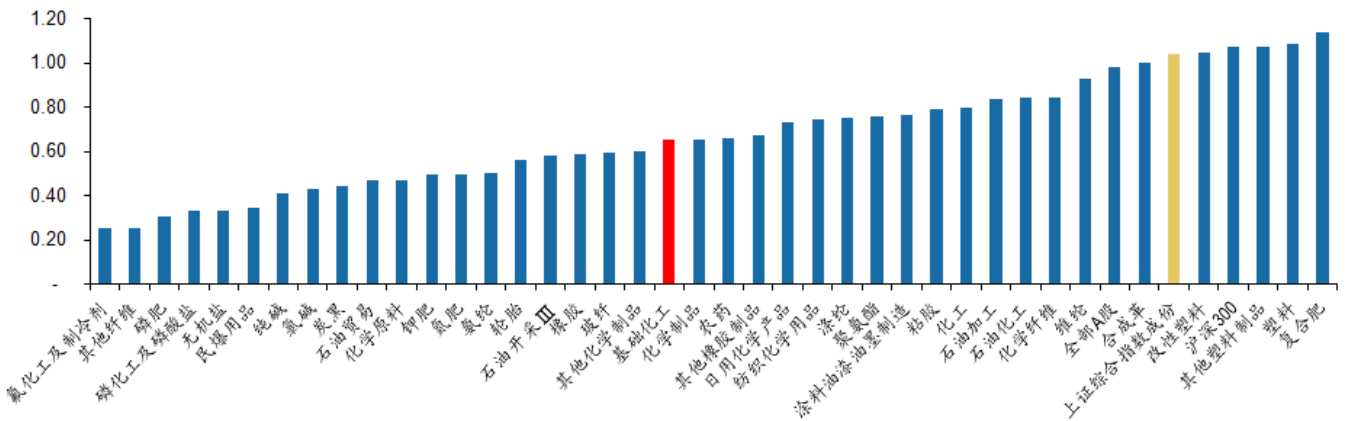
图 5: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 子行业估值

图 6: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价

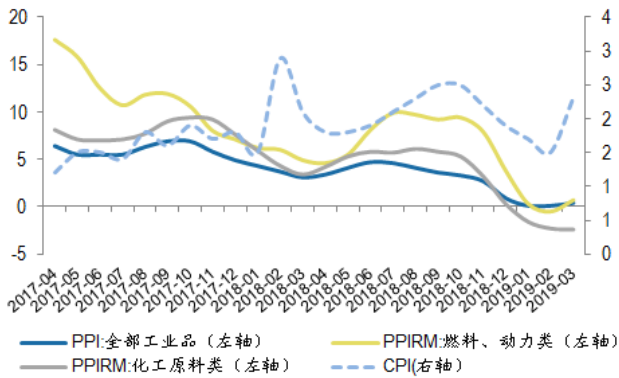


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



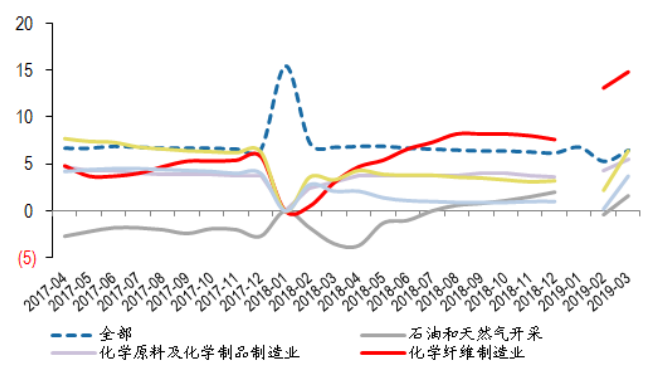
(二)宏观数据

图 7: 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

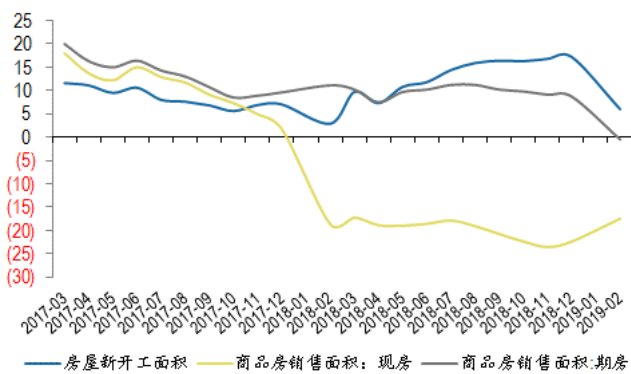
图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

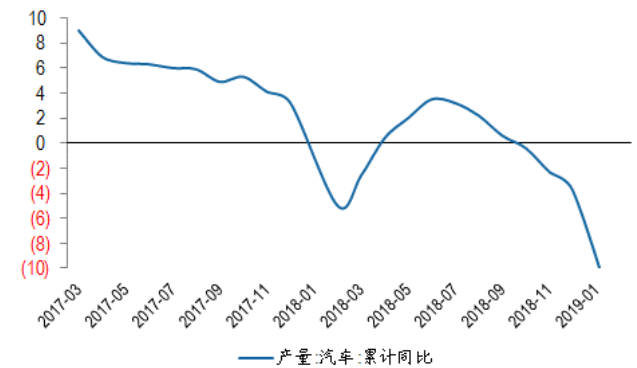
(三)下游数据

图 9: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



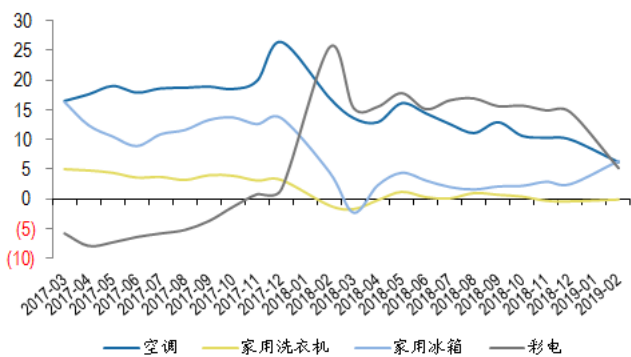
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 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 11: 国内主要家电产量累计同比 (%)

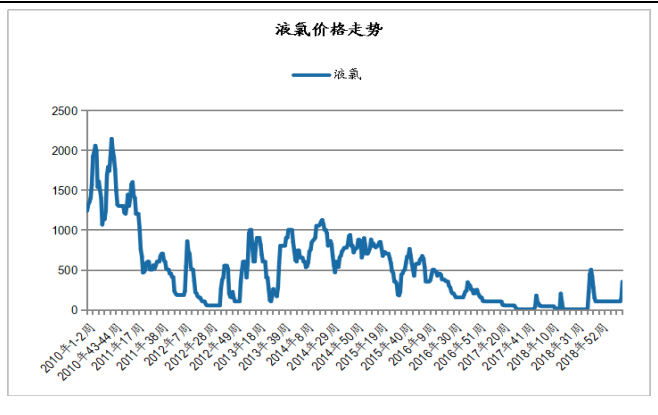


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四)价格及价差波幅较大化工品

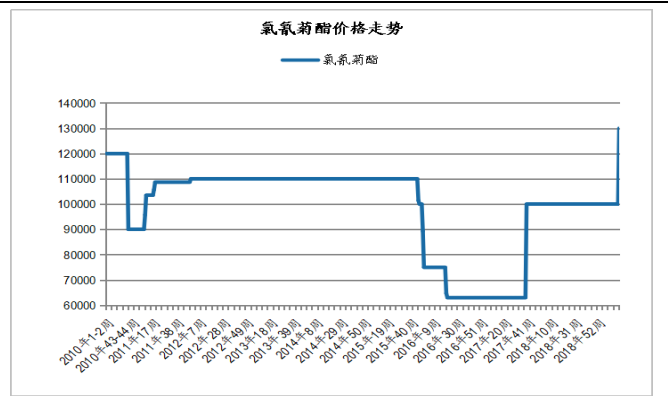
价格涨幅超过 5% 的产品：本周液氯、氯氰菊酯、煤焦油（太钢焦化）价格涨幅较大，其中液氯价格涨幅达 157.89%。

图 12: 液氯 (元/吨)



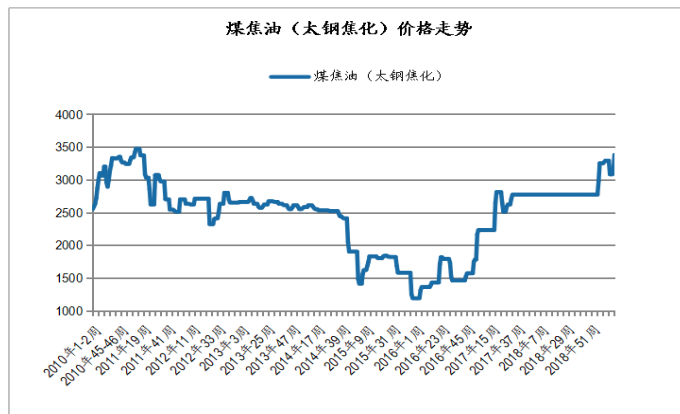
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 13: 氯氰菊酯 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

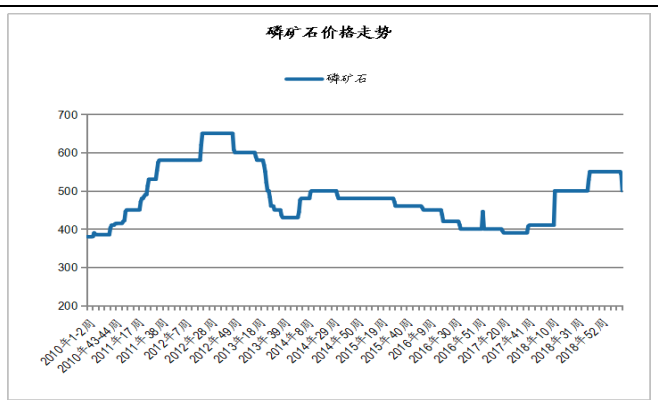
图 14: 煤焦油 (太钢焦化) (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

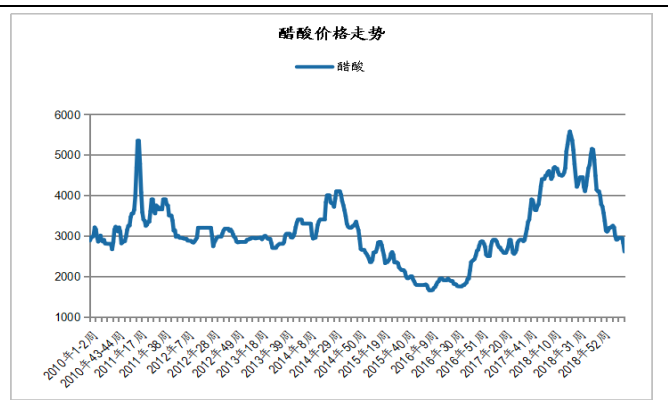
价格跌幅超过 5% 的产品：本周磷矿石、醋酸、对二甲苯（PX）价格跌幅较大，磷矿石价格下跌 7.89%。

图 15: 磷矿石 (元/吨)



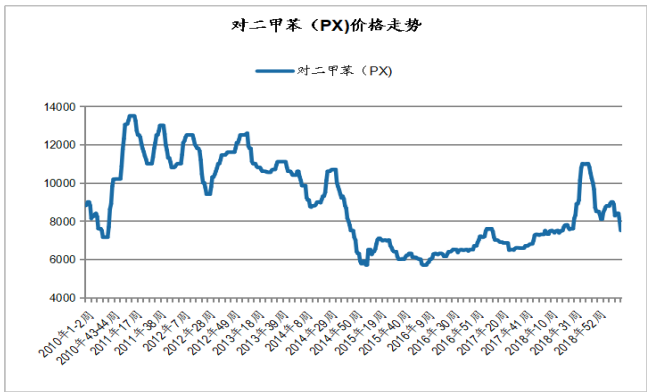
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 16: 醋酸 (元/吨)



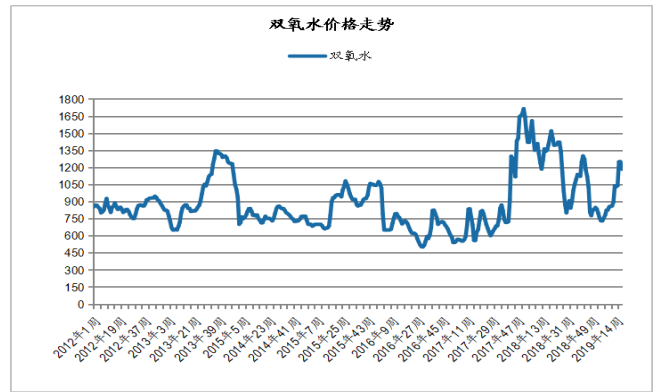
数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 17: 对二甲苯 (PX) (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

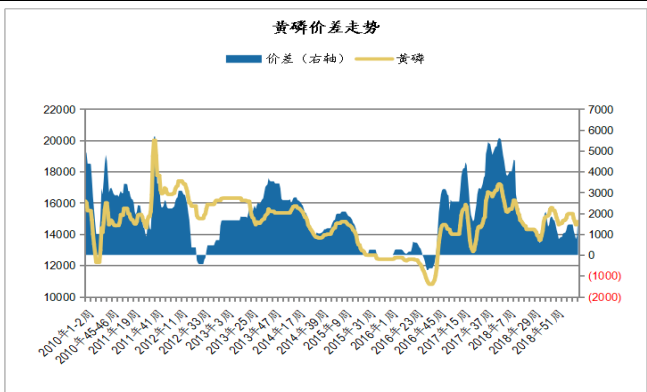
图 18: 双氧水 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

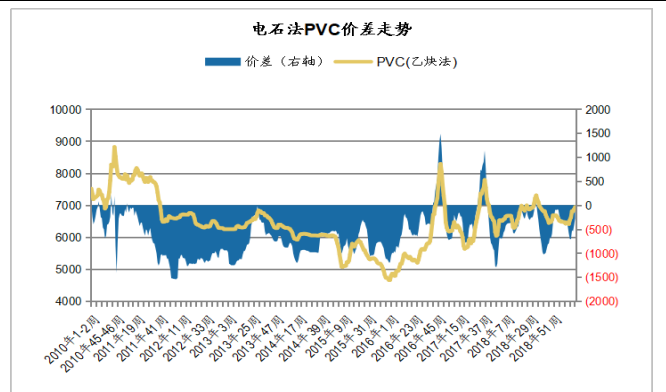
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周三聚黄磷、电石法 PVC、PTA 价差涨幅较大, 其中三聚黄磷价差涨幅达 94.94%。

图 19: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



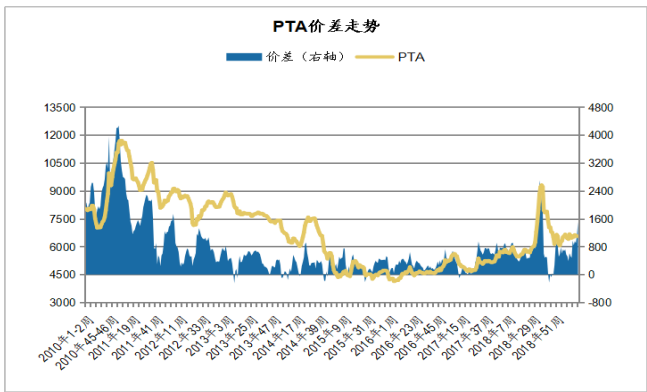
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 20: 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)



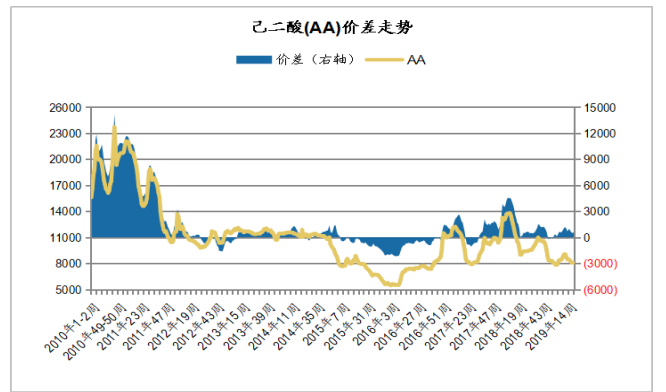
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

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



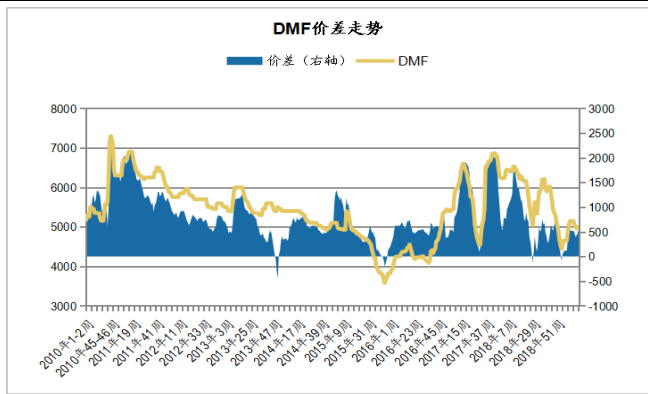
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 22: 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)



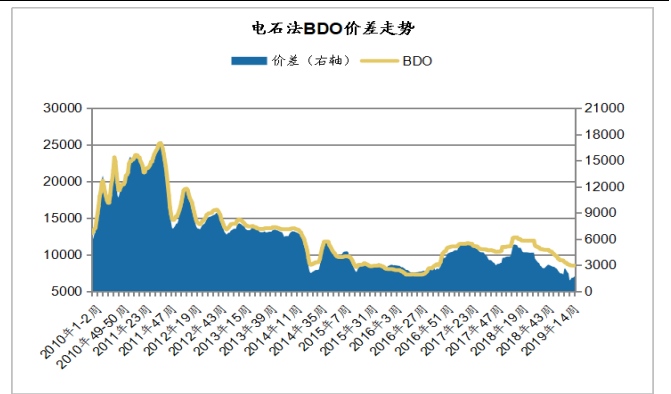
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 23: 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

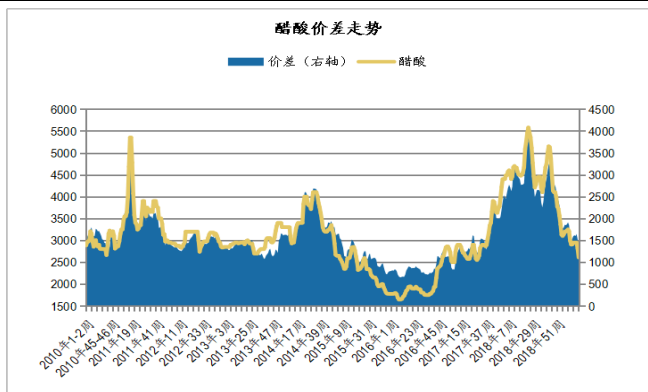
图 24: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

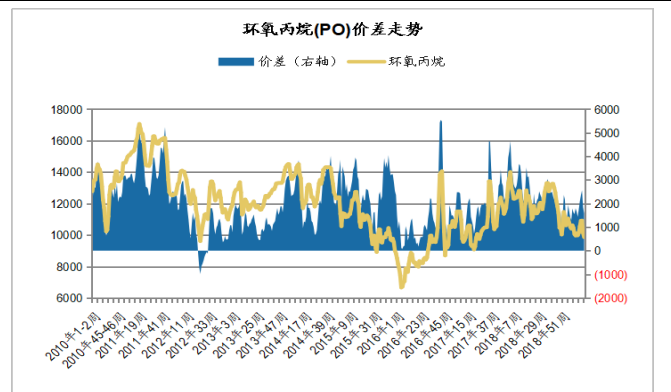
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周醋酸、环氧丙烷 (PO) 价差跌幅较大, 其中醋酸价差环比下跌 11.37%。

图 25: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 价差对应右轴)



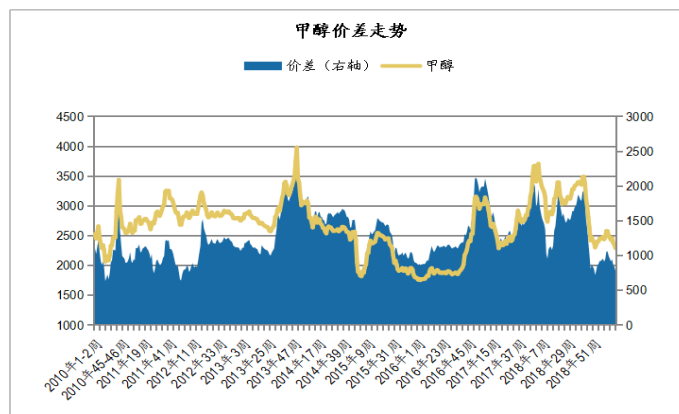
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

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: 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

## 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<br>26号广发证券大厦<br>35楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>厦31层 | 北京市西城区月坛北<br>街2号月坛大厦18<br>层 | 上海市浦东新区世纪<br>大道8号国金中心一<br>期16楼 | 香港中环干诺道中<br>111号永安中心14楼<br>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。