

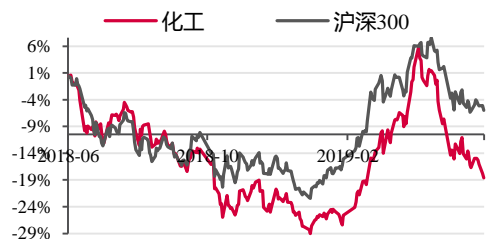
建议关注精细化工、新材料及白马龙头

2019年06月05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    | -11.95 | -7.88 | -19.07 |
| 沪深300 | -8.04  | -5.70 | -6.42  |

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 年中期策略报告：环保风再起，关注精细化工、新材料及白马龙头》 2019-06-03
- 《化工：基础化工行业 2019 年 4 月行业跟踪：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》 2019-05-12
- 《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

| 重点股票 | 2018A |       | 2019E |       | 2020E |       | 评级   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      | EPS   | PE    | EPS   | PE    | EPS   | PE    |      |
| 利民股份 | 0.73  | 18.63 | 1.15  | 11.83 | 1.55  | 8.77  | 推荐   |
| 湖南海利 | 0.14  | 48.71 | 0.47  | 14.51 | 0.56  | 12.18 | 推荐   |
| 金禾实业 | 1.84  | 9.93  | 1.70  | 10.75 | 2.04  | 8.96  | 推荐   |
| 再升科技 | 0.23  | 31.70 | 0.30  | 24.30 | 0.39  | 18.69 | 推荐   |
| 玲珑轮胎 | 1.05  | 16.11 | 1.17  | 14.46 | 1.40  | 12.08 | 推荐   |
| 龙蟒佰利 | 1.12  | 14.11 | 1.48  | 10.68 | 1.85  | 8.54  | 推荐   |
| 新和成  | 1.43  | 10.48 | 1.21  | 15.82 | 1.55  | 12.38 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点：

- 5 月份基础化工行业市场表现。5 月份中信基础化工指数下跌 8.88%，在中信 29 个一级行业里涨幅排名第 25，跑输上证综指 3.03 个百分点。从估值水平上看中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 29.19 倍，位于历史估值最低的 37.48% 的分位；市净率 (中值) 为 2.36 倍，位于历史估值最低的 29.01% 的分位。整体来看，2019 年下半年随着危化企业搬迁入园以及新一轮环保督察如火如荼地开展，行业供给端有望迎来局部收缩；需求端，房地产行业的悲观预期逐步修正，汽车行业目前仍在探底、预计下半年逐步好转；估值端，行业 PE 和 PB 估值均处于历史最低的 1/3 以内。综合考虑上述因素，维持基础化工行业“领先大市”评级。
- 基础化工板块及个股推荐。2019 年下半年建议从以下三条主线进行投资，1、由于精细化工大省江苏监管利剑出鞘、全国化工企业搬迁入园进入密集期，供给端有望局部收缩的精细化工板块，建议关注农药板块的利民股份、湖南海利、国光股份等，食品添加剂板块的金禾实业、新和成等。2、由于贸易摩擦加剧，国产替代有望加速的新材料板块，建议关注再升科技、国瓷材料、飞凯材料等。3、化工行业新一轮产能扩张集中于龙头企业，强监管下具有产业一体化和园区一体化优势的白马龙头估值中枢有望提升，建议关注玲珑轮胎、龙蟒佰利、华鲁恒升等。
- 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

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| <b>1 2019年5月基础化工板块行情</b> ..... | <b>3</b> |
| 1.1 板块行情回顾 .....               | 3        |
| 1.2 板块估值回顾 .....               | 4        |
| <b>2 行业重要新闻及公司公告</b> .....     | <b>5</b> |
| <b>3 重点产品价格跟踪</b> .....        | <b>6</b> |
| <b>4 行业核心观点</b> .....          | <b>9</b> |
| <b>5 风险提示</b> .....            | <b>9</b> |

## 图表目录

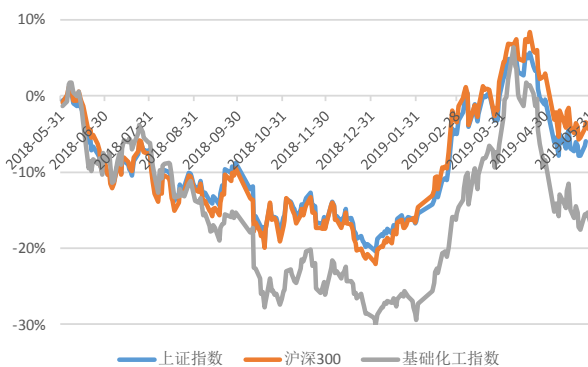
|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 10.22 个百分点 ..... | 3 |
| 图 2: 5 月行业指数跑输大盘 3.03 个百分点 .....     | 3 |
| 图 3: 5 月全行业流通市值加权涨跌幅 (%) .....       | 3 |
| 图 4: 5 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%) .....  | 4 |
| 图 5: 基础化工板块历史市盈率情况 .....             | 5 |
| 图 6: 基础化工板块历史市净率情况 .....             | 5 |
| 图 7: 草甘膦价格走势 (元/吨) .....             | 6 |
| 图 8: 草铵膦价格走势 (元/吨) .....             | 6 |
| 图 9: 联苯菊酯、吡虫啉价格走势 (元/吨) .....        | 6 |
| 图 10: 百菌清、代森锰锌价格走势 (元/吨) .....       | 6 |
| 图 11: 复合肥、尿素价格走势 (元/吨) .....         | 7 |
| 图 12: 磷肥、钾肥价格走势 (元/吨) .....          | 7 |
| 图 13: 橡胶价格走势 (元/吨) .....             | 7 |
| 图 14: 促进剂价格走势 (元/吨) .....            | 7 |
| 图 15: 维生素 A、维生素 D3 价格走势 (元/千克) ..... | 8 |
| 图 16: 维生素 C、维生素 E 价格走势 (元/千克) .....  | 8 |
| 图 17: 钛白粉(金红石型)价格走势 (元/吨) .....      | 8 |
| <br>                                 |   |
| 表 1: 5 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况 .....       | 4 |

## 1 2019年5月基础化工板块行情

### 1.1 板块行情回顾

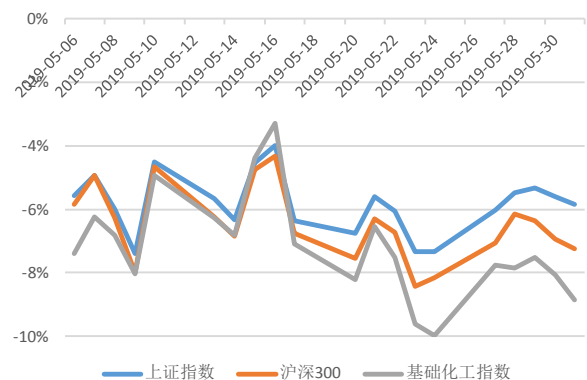
基础化工行业指数5月份跑输大盘3.03个百分点。5月份中信基础化工指数下跌8.88%，跑输上证综指3.03个百分点，跑输沪深300指数1.63个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌16.58%，跑输上证综指指数10.22个百分点，跑输沪深300指数12.04个百分点。

图1：过去1年行业指数跑输大盘10.22个百分点



资料来源：wind，财富证券

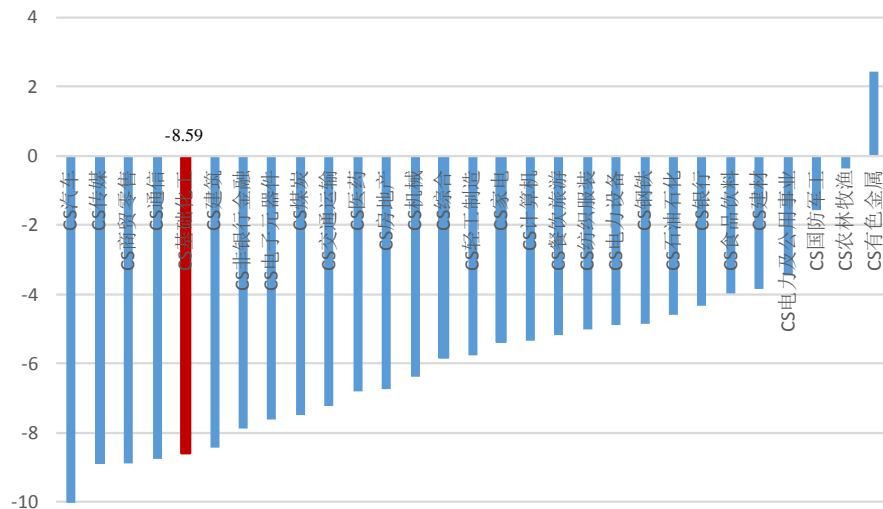
图2：5月行业指数跑输大盘3.03个百分点



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5月份下跌8.59%，在中信一级行业里涨幅排名第25。中信29个一级行业中，涨幅靠前的行业有：有色金属（2.43%）、农林牧渔（-0.35%）、国防军工（-1.58%）；涨幅靠后的行业有汽车（-10.11%）、传媒（-8.90%）、商贸零售（-8.88%）。

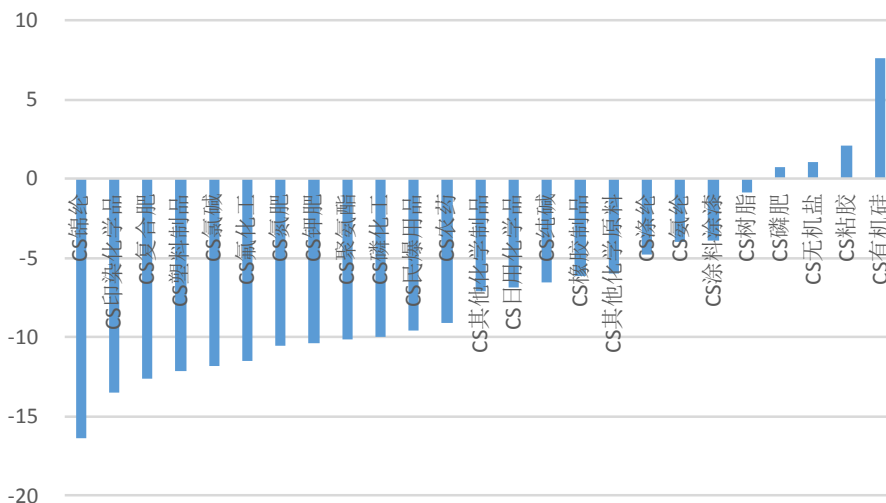
图3：5月全行业流通市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

有机硅、粘胶、无机盐在三级子行业中领涨。在中信基础化工 25 个三级子板块中，4 个板块上涨，涨幅居前的细分板块分别为：有机硅（7.59%）、粘胶（2.12%）、无机盐（1.05%）；21 个板块下跌，涨幅居后的细分板块为：锦纶（-16.38%）、印染化学品（-13.51%）、复合肥（-12.62%）。

图 4：5 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

天晟新材、江化微、双象股份个股领涨。5 月份中信基础化工 295 只股票中，63 只股票上涨，230 只股票下跌，领涨的个股包括天晟新材、江化微、双象股份，领跌个股包括亿利洁能、\*ST 康得、金正大。

表 1：5 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/%  |
| 300169.SZ | 天晟新材 | 64.41 | 600277.SH | 亿利洁能   | -43.33 |
| 603078.SH | 江化微  | 42.77 | 002450.SZ | *ST 康得 | -42.40 |
| 002395.SZ | 双象股份 | 27.74 | 002470.SZ | 金正大    | -29.13 |
| 300387.SZ | 富邦股份 | 24.04 | 000408.SZ | 藏格控股   | -26.97 |
| 002455.SZ | 百川股份 | 17.34 | 002683.SZ | 宏大爆破   | -23.00 |

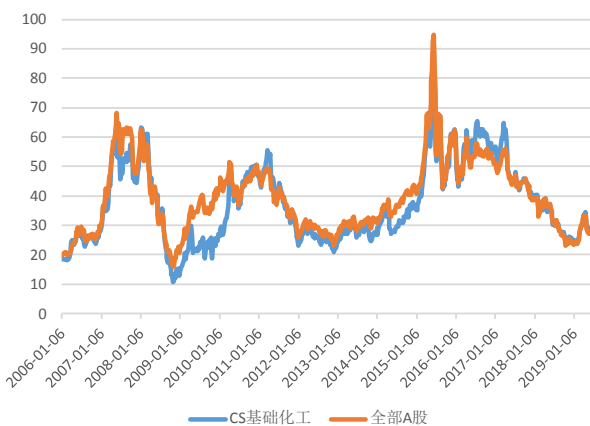
资料来源：wind，财富证券

## 1.2 板块估值回顾

从市盈率来看，截止到 5 月 31 日，全部 A 股的 PE (TTM, 中值) 为 27.52 倍；中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 29.19 倍，环比 4 月份下降 4.47%，处于历史估值最低的 37.48% 的分位。

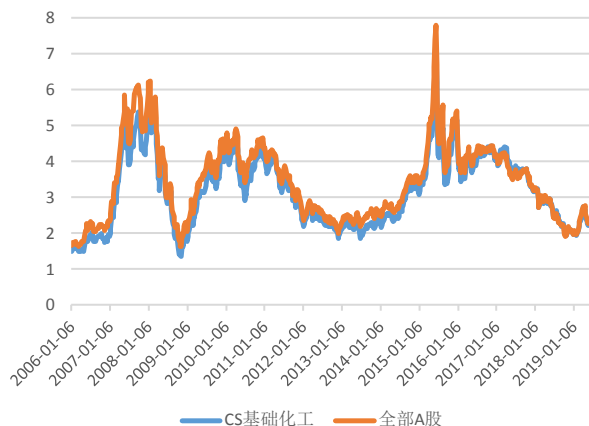
从市净率来看，截止到 5 月 31 日，全部 A 股的市净率 (中值) 为 2.36 倍；中信基础化工板块市净率 (中值) 为 2.28 倍，环比 4 月份下降 4.36%，位于历史估值最低的 29.01% 的分位。

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

- **第二轮中央环保督察 2019 年正式启动。**近日，生态环境部办公厅加急印发《关于开展 2019 年生态环境保护统筹强化监督（第一轮）工作的通知》，文件里涉及全国 25 个省和直辖市，包含 7 个专项内容，并且以加急文件的形式下发各地相关部门。
- **6 月起，江苏、山东、浙江、湖北等大半个中国将进行化工企业安全生产大检查。**6 月是全国第 18 个“安全生产月”，国务院安委会办公室开展了全国“安全生产月”和“安全生产万里行”活动。此次“安全生产月”将以危险化学品安全为重点，以“防风险、除隐患、遏事故”为主题，致力于推动基层和企业严格安全管理，落实安全生产责任，突出重点行业领域问题整改、隐患曝光。据了解，江苏、山东等各省市地区积极响应国家安委会号召，根据本地区的实际情况，制定了“安全生产月”的活动方案。
- **商务部对 PPS 反倾销立案调查。**5 月 30 日，商务部发布 2019 年第 23 号公告，决定即日起对原产于日本、美国、韩国和马来西亚的进口聚苯硫醚进行反倾销立案调查。该产品英文名称：Polyphenylenesulfide，简称为 PPS，归在《中华人民共和国进出口税则》：39119000 项下。本次调查通常应在 2020 年 5 月 30 日前结束，特殊情况下可延长至 2020 年 11 月 30 日。
- **下游需求表现平淡，轮胎产量数据下滑。**2019 年 4 月轮胎产量 7375.8 万条，同比、环比均出现下滑；1-4 月份累计产量 26036.3 万条，同比去年下滑 3.6%。（注：该数据是国家统计局公布数据，包括乘用车外胎、载货汽车外胎、载客汽车外胎、工程机械外胎、农林机械外胎、航空充气轮胎外胎等。）
- **4 月份化工行业运行情况。**4 月，化工行业增加值同比增长 3.6%，增速同比回落 1.2 个百分点。主要产品中，乙烯产量同比增长 9.5%，初级形态的塑料产量增长 7.5%，合成橡胶产量增长 6.5%，合成纤维产量增长 12%；烧碱产量下降

0.9%，纯碱产量增长 7.7%；化肥产量下降 2.8%，其中，氮肥、磷肥分别下降 1.5%和 8.6%，钾肥增长 3.5%；农药产量下降 12.5%；橡胶轮胎外胎产量下降 0.8%；电石产量增长 1.1%。

### 3 重点产品价格跟踪

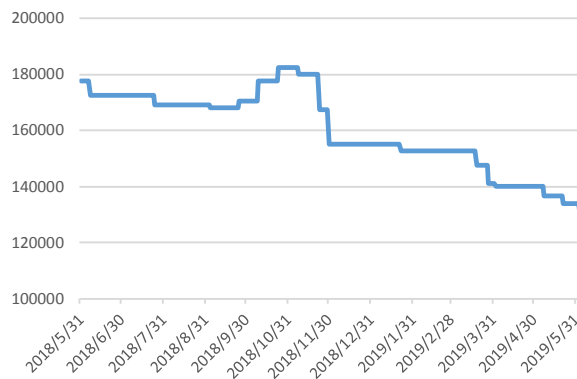
**除草剂：**5 月份，草甘膦市场横盘整理，95%原粉供应商报价 2.4-2.8 万元/吨，主流成交至 2.35-2.4 元/吨，上海港 FOB 主流 3500-3550 美元/吨，市场成交稀少。预计后期或将盘整。草铵膦价格下滑，主流草铵膦生产商报价至 14 万元/吨，实际成交至 13.3-13.5 万元/吨，港口 FOB 至 17900-18500 美元/吨。由于市场逐步进入采购淡季且产品利润仍较为丰厚，不排除价格继续下探。

图 7：草甘膦价格走势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券

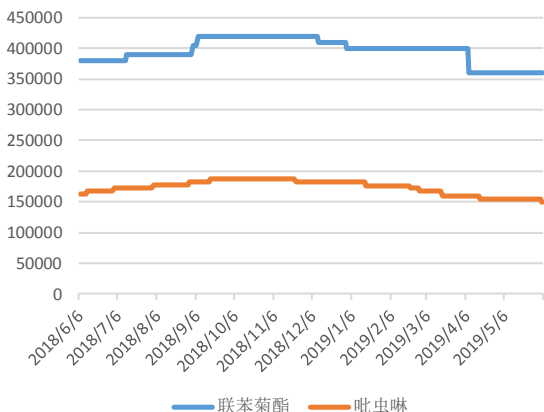
图 8：草铵膦价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

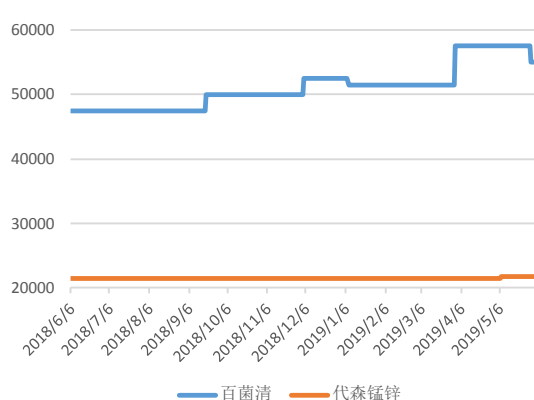
**杀虫剂、杀菌剂：**吡虫啉市场疲软，价格横盘整理，主流报价 15.5-16 万元/吨，主流成交价格 15.5 万元/吨。百菌清价格价格走跌，生产商谨慎报价，98%百菌清主流成交价格 55000 元/吨。代森锰锌价格稳定，90%原粉主流上海港提货价 21500-22000 元/吨，80%可湿粉上海港主流发到价至 18000-19000 元/吨。

图 9：联苯菊酯、吡虫啉价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

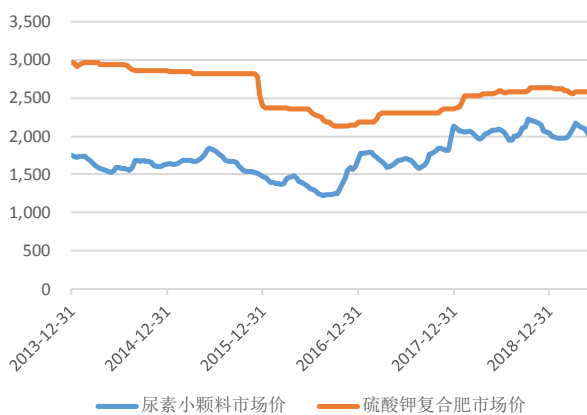
图 10：百菌清、代森锰锌价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

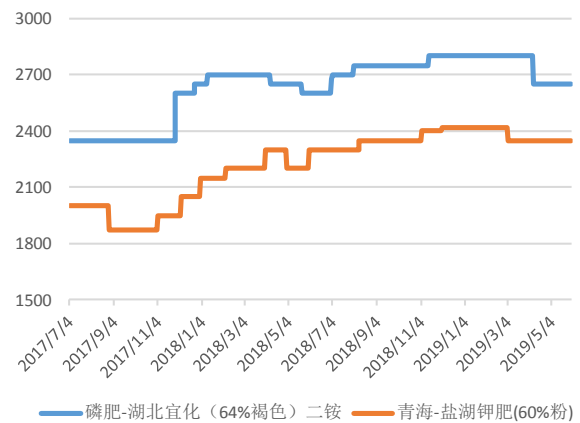
**化肥：**5 月份，国内尿素市场延续三、四月份下行走势，上半月缓跌为主，下半月开启暴跌模式，月底触底并有企稳迹象，截止目前，主产地出厂报价由月初 1990-2000 元/吨跌至月底 1890-1910 元/吨，累计下滑 50-120 元/吨，成交价由月初 1980-2000 元/吨跌至 1850-1860 元/吨，后在本月底反弹至 1880-1900 元/吨。6 月份农业备肥及工业刚需仍存，价格或有一轮反弹，但鉴于供应高位，以及进出口带来的不确定性，预计价格涨幅有限。复合肥方面，发运夏季订单为主，新单签订较少，企业发运前期预收订单。高氮肥主流价格在 1950-1970 元/吨，硫酸钾高钾肥价格在 2400 元/吨。进入 6 月份后，终端用肥需求将会陆续启动，但受原料和前期接货影响，复合肥价格变化可能不大，预计整体维持稳定格局。

图 11：复合肥、尿素价格走势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券

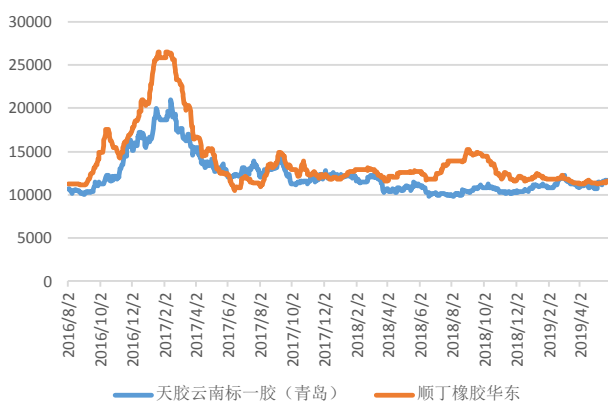
图 12：磷肥、钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

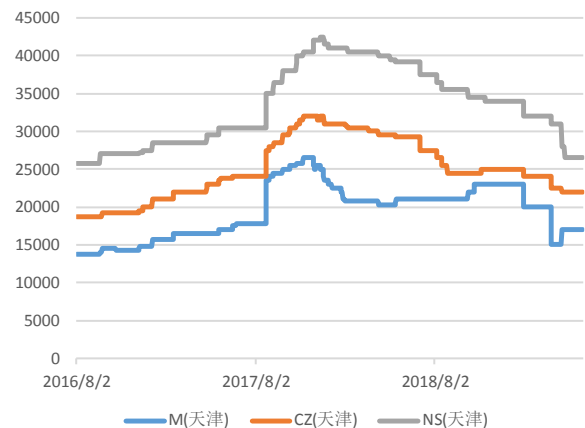
**橡胶、橡胶助剂：**5 月份，天胶行情大幅上涨，源于 4 月最后一个交易日“海关对于 4002.8000 项下‘混合胶’归类认定的通知”对于市场的影响，近期该牌号胶备受关注，货源趋紧，上述政策持续影响天然胶全乳及 3L 胶的走势。合成橡胶方面，国内顺丁橡胶行情处于小幅上涨走势，价格呈现走高状态。橡胶助剂走势稳定。

图 13：橡胶价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

图 14：促进剂价格走势（元/吨）

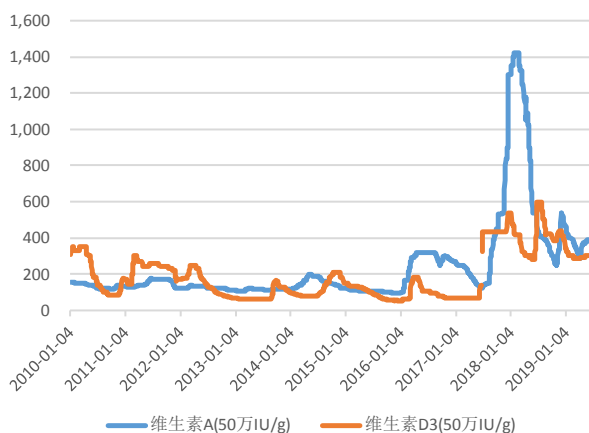


资料来源：百川资讯，财富证券



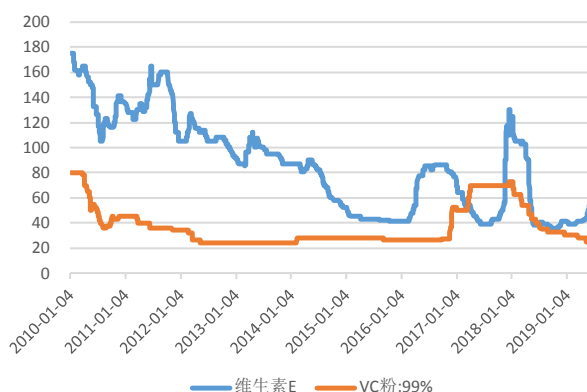
**维生素：VA：**欧洲 A（100 万 IU）市场价格稳中波动 72-74 欧元/kg。近期国内有厂家因个别原料供应紧张，发货暂缓；市场价格 380-400 元/kg，低价货源少，后期工厂可能仍有提价计划，市场价格持续保持高位。**VE：**欧洲 E 市场现货价格稳中趋弱报 4.9-5.1 欧元/kg。能特科技与 DSM 的合作项目预计在上半年可完成组建合资公司的股权转让变更登记。5 月 14 日新和成提高维生素 E 报价至 60 元/kg，市场报价 52-55 元/kg，低价货源少，部分贸易商惜售报价高。**VC：**维生素 C 供应格局有分散趋势，1 季度维生素 C 出口量大，成本抬升，近期价格小幅反弹。**VD3：**欧洲价格高位波动，市场价格 40-42 欧元/kg。近期有工厂释放涨价意愿，市场流通货源有减少趋势，贸易商报价有所上调，在 290-310 元/kg 左右，局部价格略低，有新厂家产品在市场供应。

图 15：维生素 A、维生素 D3 价格走势（元/千克）



资料来源：wind，财富证券

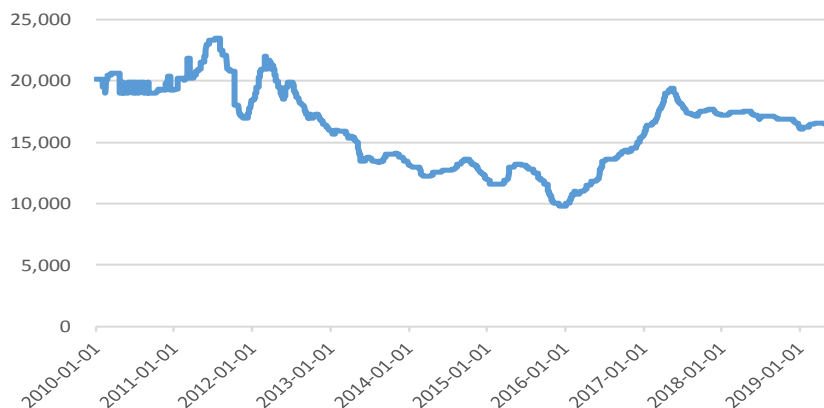
图 16：维生素 C、维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：wind，财富证券

**钛白粉：**5 月份，钛白粉报价小幅下调，金红石型钛白粉报价为 14700-16200 元/吨，锐钛型钛白粉报价在 11500-13000 元/吨。整体来说临近传统旺季，但市场需求疲软，价格略有松动。而近期钛白粉企业开工率较高，企业库存有一定积压，部分厂家仍在积极消化库存。预计短时间内国内钛白粉市场或保持稳定。

图 17：钛白粉(金红石型)价格走势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券



## 4 行业核心观点

整体来看,2019年下半年随着危化企业搬迁入园以及新一轮环保督察如火如荼的开展,行业供给端有望迎来局部收缩;需求端,房地产行业的悲观预期逐步修正,汽车行业目前仍在探底、预计下半年逐步好转;估值端,行业PE和PB估值均处于历史最低的1/3以内。综合考虑上述因素,维持基础化工行业“领先大市”评级。

我们建议从以下三条主线进行投资,1、由于精细化工大省江苏监管利剑出鞘、全国化工企业搬迁入园进入密集期,供给端有望局部收缩的精细化工板块,建议关注农药板块的利民股份、湖南海利、国光股份等,食品添加剂板块的金禾实业、新和成等。2、由于贸易摩擦加剧,国产替代有望加速的新材料板块,建议关注再升科技、国瓷材料、飞凯材料等。3、化工行业新一轮产能扩张集中于龙头企业,强监管下具有产业一体化和园区一体化优势的白马龙头估值中枢有望提升,建议关注玲珑轮胎、龙蟒佰利、华鲁恒升等。

## 5 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