

# 化工行业

## 聚酯产业链景气上行，关注周期龙头配置价值

### 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) 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、外加剂**等子行业。(2) 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**。

#### ● 重点子行业信息跟踪

**煤化工产业链：**尿素行情弱勢整理，醋酸价格继续回落；**聚酯产业链：**中美贸易摩擦缓解，纺织产业链或将迎来强复苏；**农药产业链：**农药行业淡季，麦草畏、草铵膦、吡虫啉价格下跌；**两碱产业链：**乙烯法 PVC 价格上涨，电石法 PVC、轻质纯碱价格下跌；**磷化工产业链：**磷矿石市场平稳，磷肥价格平稳；**锂电材料：**隔膜、电解液价格平稳，正极材料价格下滑；**维生素：**VE 和 VD3 价格下跌；**有机硅：**有机硅市场价格反弹；**氟化工：**原料萤石粉价格坚挺，R134a 价格小幅下跌。(数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND)。

#### ● 本周随笔：化工行业景气回落，中期看好优质龙头。

**2019 年上半年全球经济下行压力加大，化工行业景气度进入回落期，板块盈利能力收缩。**进入 2019 年，全球经济趋势性走弱，5 月以来，受贸易纷争扰动，全球经济减速压力持续上升，中国经济也面临放缓压力。根据百川盈孚提供的各类化工品价格测算，当前各大类子行业价格大都均已跌落至近 8 年历史平均价格以下，仅维生素行业价格高于历史均值。除两碱，氟化工等板块外，各类化工子行业价差均已掉落至历史平均价差水平以下。

**短期存经济下行压力，供给侧门槛提升助力中期格局向好。**我们认为在环保、安全政策持续收紧的情况下，化工行业进入壁垒逐渐提升，小企业扩张产能难度较大，退出关停风险逐渐提升，因此未来行业资本开支或将主要由行业龙头公司主导。优质行业龙头企业在本轮周期中，有望享受集中度提升红利。

#### ● 数据跟踪

截至本周末(6月28日)，基础化工 PE (TTM) 为 18.67 倍，较前一周下降 1.58%。目前，基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

#### ● 风险提示

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；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；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

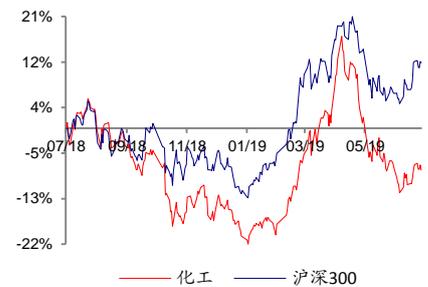
前次评级

买入

报告日期

2019-06-30

### 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：

广发化工“科创”系列报告:卓越	2019-06-
新能：国内废油脂生产生物柴油	28
优势企业	
化工行业:化工品涨跌互现，关注	2019-06-
底部周期龙头配置价值	23
化工行业:风物长宜放眼量，博弈	2019-06-
周期布局成长	21

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
苏博特	603916.SH	CNY	12.90	2019/5/30	买入	16.60	0.98	1.21	13.2	10.7	8.7	7.4	12.7	13.6
利尔化学	002258.SZ	CNY	13.05	2019/5/7	增持	17.68	1.04	1.44	12.5	9.0	7.3	5.6	15.6	17.6
海利尔	603639.SH	CNY	26.03	2019/5/7	增持	33.35	2.30	2.89	11.3	9.0	7.8	6.2	16.7	17.4
扬农化工	600486.SH	CNY	54.70	2019/5/6	买入	62.90	3.69	4.19	14.8	13.0	9.7	7.9	19.8	18.3
万华化学	600309.SH	CNY	42.79	2019/4/30	买入	59.10	3.94	4.93	10.9	8.7	7.5	5.8	23.7	25.2
金禾实业	002597.SZ	CNY	18.69	2019/4/30	买入	23.05	1.65	2.02	11.4	9.3	7.0	5.4	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	18.73	2019/4/30	买入	24.00	1.20	1.52	15.6	12.4	9.4	7.4	25.6	24.4
三友化工	600409.SH	CNY	5.66	2019/4/29	买入	8.21	0.68	0.81	8.3	7.0	4.5	3.6	11.3	11.8
桐昆股份	601233.SH	CNY	15.51	2019/4/28	买入	18.72	1.44	1.89	10.8	8.2	7.0	6.1	14.8	16.5
鲁西化工	000830.SZ	CNY	10.88	2019/4/24	买入	20.77	1.61	1.92	6.7	5.7	10.5	8.7	18.0	17.7
国恩股份	002768.SZ	CNY	25.25	2019/4/24	买入	31.93	1.52	1.82	16.6	13.9	11.2	9.6	16.9	16.9
万润股份	002643.SZ	CNY	10.10	2019/4/22	买入	15.00	0.60	0.69	17.0	14.6	12.9	10.8	11.0	11.3
广信股份	603599.SH	CNY	14.67	2019/4/21	买入	21.59	1.27	1.62	11.6	9.1	7.0	4.8	11.2	12.6
醋化股份	603968.SH	CNY	15.97	2019/4/19	买入	22.50	1.32	1.47	12.1	10.9	7.1	6.1	16.2	15.2
百合花	603823.SH	CNY	18.42	2019/4/15	增持	27.85	1.11	1.40	16.5	13.1	10.0	7.6	15.0	15.9
中泰化学	002092.SZ	CNY	7.96	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	3.56	2019/3/24	买入	4.95	0.33	0.47	10.8	7.5	5.8	4.1	13.0	15.7
坤彩科技	603826.SH	CNY	14.69	2019/2/26	增持	18.20	0.56	0.79	26.1	18.6	20.1	14.5	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：化工行业景气回落，中期看好优质龙头.....	6
重点关注子行业及行业信息跟踪.....	9
重点关注子行业梳理.....	12
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.....	14
(一) 板块数据 .....	14
(二) 宏观数据 .....	15
(三) 下游数据 .....	15
(四) 价格及价差波幅较大化工品 .....	16

## 图表索引

图 1: 子行业板块价格所处历史区间 .....	6
图 2: 子行业价差所处历史区间.....	6
图 3: 化工主要子行业 PPI 同比 .....	7
图 4: 基础化工单季度营收同比增速 .....	7
图 5: 基础化工单季度净利润同比增速.....	7
图 6: 大部分化工品价格跌至历史均值水平以下 .....	8
图 7: 化工行业与化工上市公司资本开支增长情况 .....	8
图 8: 子行业一周涨跌幅 (%) .....	13
图 9: 基础化工 PE 走势 (TTM) .....	13
图 10: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM) .....	13
图 11: 子行业一个月涨跌幅 (%) .....	14
图 12: 子行业三个月涨跌幅 (%) .....	14
图 13: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价 .....	14
图 14: 相关价格指数 (当月同比, %) .....	15
图 15: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %) .....	15
图 16: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%) .....	15
图 17: 国内汽车产量和销量累计同比 (%) .....	15
图 18: 国内主要家电产量累计同比 (%) .....	15
图 19: PET 切片 (元/吨) .....	16
图 20: WTI 原油 (美元/桶) .....	16
图 21: PTA (元/吨) .....	16
图 22: 三氯甲烷 (元/吨) .....	16
图 23: 聚合 MDI (元/吨) .....	16
图 24: 国际燃料油 (美元/桶) .....	16
图 25: 国际石脑油 (美元/桶) .....	17
图 26: 涤纶短纤 (元/吨) .....	17
图 27: 丁酮 (元/吨) .....	17
图 28: 钛白粉 (锐钛型 NA100) (元/吨) .....	17
图 29: 对二甲苯 (PX) (元/吨) .....	17
图 30: 双氧水 (元/吨) .....	17
图 31: 磷矿石 (元/吨) .....	18
图 32: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	18
图 33: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	18
图 34: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	18
图 35: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	18
图 36: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19
图 37: 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 38: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	19
图 39: 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) ...	19
图 40: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴) .....	19

图 41: 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) ..... 19

图 42: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

图 43: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨, 钛白粉锐钛型价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

图 44: 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) ..... 20

图 45: 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) ..... 20

图 46: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴) ..... 20

图 47: 钛白粉金红石型价差走势 (元/吨, 钛白粉金红石型价格对应左轴, 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（6月28日），基础化工PE（TTM）为18.67倍，较前一周下降1.58%。目前，基础化工PE水平低于2012年1月以来的均值。当前化工板块估值整体处于低位，建议关注业绩稳健扎实，产业链一体化配套完善的子行业龙头，未来有望估值修复。

(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、外加剂等子行业，建议关注广信股份、苏博特等标的。

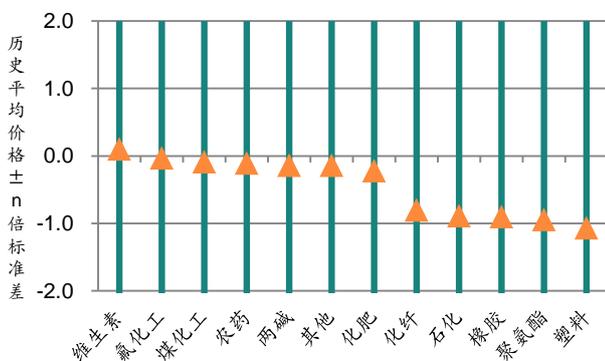
(5) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

## 本周随笔：化工行业景气回落，中期看好优质龙头

2019年上半年全球经济下行压力加大，化工行业景气度进入回落期，板块盈利能力收缩。进入2019年，全球经济趋势性走弱，5月以来，受贸易纷争扰动，全球经济减速压力持续上升，中国经济也面临放缓压力。国内整体投资平稳，基建存回暖预期，消费增速继续下滑，出口需求韧性仍强。

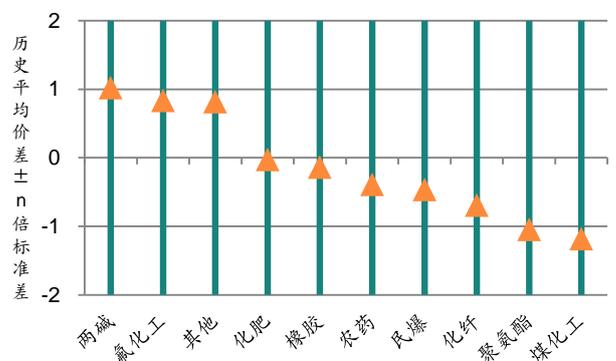
根据百川盈孚提供的各类化工品价格测算，当前各大类子行业价格大都均已跌落至近8年历史平均价格以下，仅维生素行业价格高于历史均值。除两碱，氟化工等板块外，各类化工子行业价差均已掉落至2012年以来平均价差水平以下。

图1：子行业板块价格所处历史区间



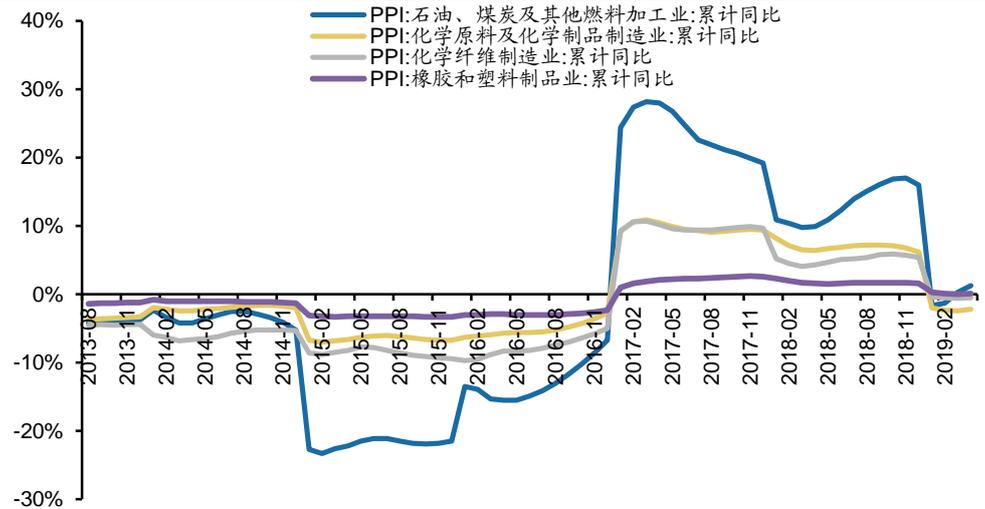
数据来源：wind，百川盈孚，广发证券发展研究中心

图2：子行业价差所处历史区间



数据来源：wind，百川盈孚，广发证券发展研究中心

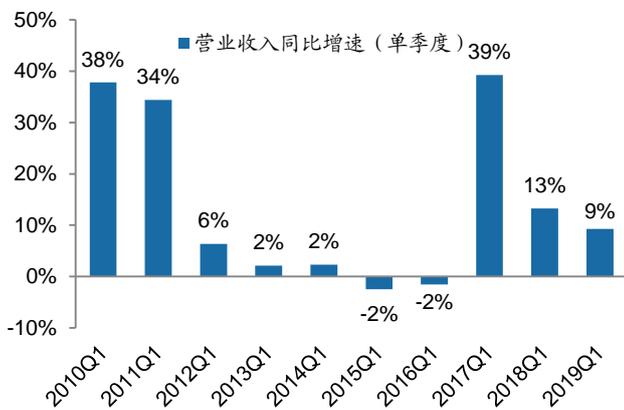
图3: 化工主要子行业PPI同比



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

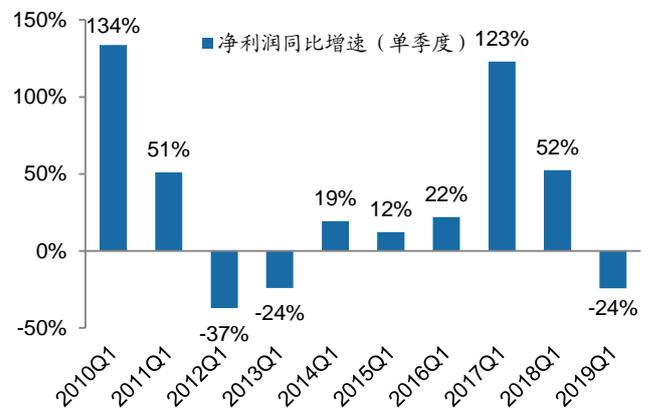
2019Q1 行业收入持续增长, 增速延续下行趋势。2019Q1 基础化工行业营业收入同比上升 9.3%, 延续了 2016 年以来的正增长势头; 剔除季节性因素后, 与过去十年中的一季度收入增速相比, 高于 2012-2016 年一季度增速水平, 显著低于 2017-2018 年一季度增速水平。2019Q1 基础化工行业净利润同比下降 24.3%, 2018Q4 和 2019Q1 的利润同比增速结束了近年来持续为正增长的趋势; 从历史同期净利润增速看, Q1 行业净利润增速位于较低水平, 仅高于 2012Q1 的-37%。

图4: 基础化工单季度营收同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

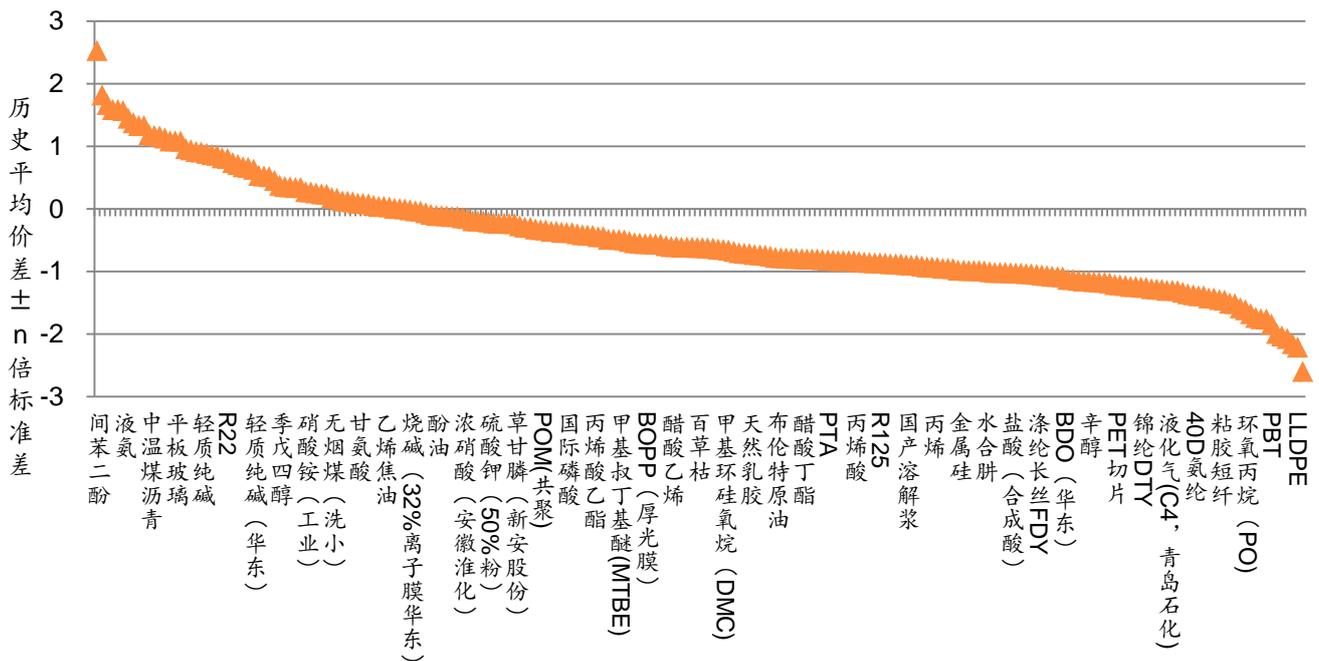
图5: 基础化工单季度净利润同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

短期存经济下行压力, 供给侧门槛提升助力中期格局向好。短期内受经济增速下降影响, 化工行业仍存在盈利下滑压力, 但根据百川盈孚提供的232种各类化工品的价格数据测算, 当前有74.6%的化工产品价格跌至其历史均值水平以下, 行业估值水平也已达历史低位。

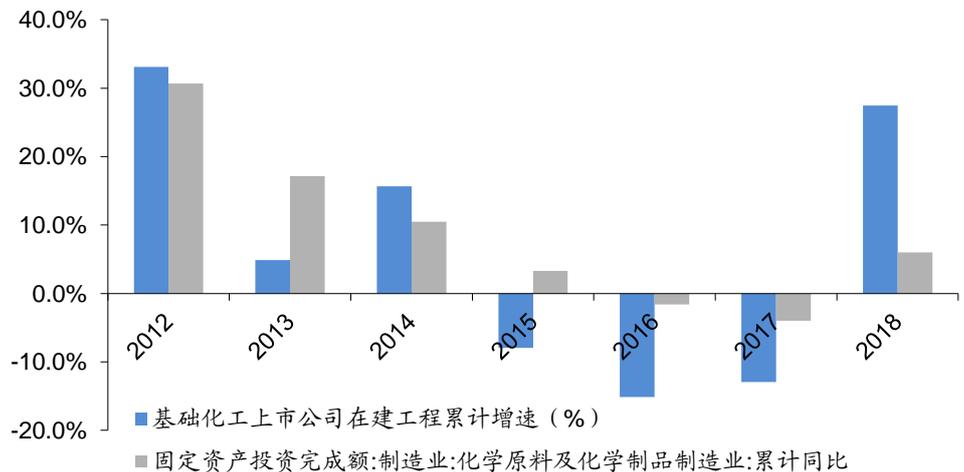
图6: 大部分化工品价格跌至历史均值水平以下



数据来源: wind, 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

行业资本开支向龙头集中, 上市公司资本开支增速远高于行业增速。本轮周期特点在供给侧改革的大背景下, 行业龙头优势明显, 具备产能扩张条件, 而行业其他小企业由于环保等政策门槛, 不再具备产能扩张条件。从2018年的情况看, 基础化工板块整体在建工程累计同比增速达到27.5%, 而统计局公布的化学原料及化学制品制造业固定资产投资同比增速仅为6.0%。

图7: 化工行业与化工上市公司资本开支增长情况



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

化工园区门槛提升, 园区数量逐步减少, 利好优质龙头企业。自本轮环保与安全检查以来, 化工园区门槛提升趋势明显, 未来江苏与山东等化工大省的化工园区数量或将大幅减少, 园区外化工企业面临关停压力, 化工行业供给侧改革将持续利好优质龙头企业。据百川盈孚信息, 山东省现有化工园区数量199个, 而2018年7月26日山东省第十三届人大常委会第四次会议提出, 山东省将通过整顿仅保留不超过75家综合性园区与10家专业性园区。对于没有重新认定为园区的老园区, 以及不

能被认定为园区的，不得新上、扩建或新增化工产能项目。

我们认为在环保、安全政策持续收紧的情况下，化工行业进入壁垒逐渐提升，小企业扩张产能难度较大，退出关停风险逐渐提升，因此未来行业资本开支或将主要由行业龙头公司主导。一进一退之中，我国化工行业的集中度将逐渐提升，未来行业竞争也将逐渐进入有序化阶段。优质行业龙头企业在此轮周期中，有望享受集中度提升红利。

## 重点关注子行业及行业信息跟踪

**煤化工产业链：尿素行情弱勢整理，醋酸价格继续回落。**

**尿素：**根据卓创资讯，本周国内尿素行情弱勢整理，农业需求一般，新订单跟进有限；局部出口接单及装置短期停工，企业预收尚可。工业需求逢低适量跟进，商家随行就市入市采购；等待市场国际招标消息面对于尿素市场接下来的影响。数据显示，本周中国大颗粒尿素出厂均价为 1887 元/吨，周环比下滑 0.94%，周同比下滑 1.56%。

**醋酸：**根据卓创资讯，本周冰醋酸市场继续回落。下周来看，安徽华谊和中石化宁夏能化的冰醋酸装置恢复运行，河南义马装置或将重启，而河南龙宇装置有检修计划，市场供应变化不大，工厂库存压力尚不明显，而需求面无论是国内下游需求还是出口均难有较大改善，下游多持观望心态，短期冰醋酸市场预计震荡整理为主，截至本周四收盘，华东地区市场价格为 2650—2860 元/吨，周均价为 2726 元/吨，环比下滑 3.40%。

**聚酯产业链：中美贸易摩擦缓解，纺织产业链或将迎来强复苏。**

据中纤网资讯，本周原油走势震荡向上，PTA 期现货均大幅向上，涤丝工厂开工率维持稳定，整体库存低位，供给端偏紧。

本周 POY150D 中心价报价 8430 元/吨，较上周上涨 455 元/吨，DTY150D 中心价报价 9900 元/吨，较上周上涨 350 元/吨，FDY68D 中心价报价 9400 元/吨，较上周上涨 400 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 110-130%，POY 库存-5-2 天，FDY 库存-3-3 天，DTY 库存 11-19 天。开工方面，本周 PTA 端负荷较上期上升 3%，平均开工率 85.8%，实时有效开工率超负荷运作；长丝端，开工率略增 78.9%。需求方面，终端需求仍处淡季，但 wind 资讯数据显示盛泽样本企业坯布库存逐渐下降。

我们认为，当前产业链库存集中在坯布缓解，上下游库存均已降至低位，随着零售端增速企稳后纺织产业链原材料补库存需求到来以及正常的纺织品旺季需求来临，后续坯布库存下降速度有望超预期，届时低库存下的 PTA-聚酯产业链价差有望大幅扩大。

**农药产业链：农药行业淡季，麦草畏、草铵膦、吡虫啉价格下跌。**

**草甘膦：**据百川盈孚，草甘膦市场横盘整理，成交清淡。本周 95%原粉供应商主流报价 2.4-2.8 万元/吨，主流成交 2.3-2.35 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，由于天气、外部经济环境等方面的影响，美国本土主要农产品的播种面积不及市场预期，需求量或将下滑。草甘膦企业开工高位，供应充足，需求季节性走弱，短期草甘膦价格仍有下滑空间。

**麦草畏：**据百川盈孚，麦草畏价格走跌。本周 98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 9.2-10 万元/吨，实际成交阴至 8.8-9 万元/吨。麦草畏市场需求疲软，供应商开工维持高位，库存持续累计，价格仍有进一步下滑可能。

**草铵膦：**据百川盈孚，草铵膦价格继续走跌。主流草铵膦生产商报价下调至 12.5-13 万元/吨，实际成交至 11.5 万元/吨，成交价较上周下滑 3000~5000 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：**据百川盈孚，菊酯价格近期有所下行。江苏扬农化工6月17日下调主要菊酯品种报价，97%高效氯氟菊酯报价下调3万元/吨至33万元/吨，97%联苯菊酯上海港提货价下调1万元/吨至38万元/吨，94%氯氟菊酯上海港提货价下调1.5万元/吨至12万元/吨。下游需求清淡，行情偏弱整理。

**吡虫啉：**据百川盈孚，吡虫啉市场疲软，价格下跌。吡虫啉主流报价15.5-16万元/吨，主流成交价格下滑至14.2-14.6万元/吨，较下周下滑约5000元/吨；中间体2-氯-5-氯甲基吡啶市场价格下滑，华东地区主流发到价下滑至12-12.5万元/吨。吡虫啉市场询单清淡，企业库存高企，夏季为采购市场淡季，短期价格仍有下滑可能。

**两碱：乙烯法 PVC 价格上涨，电石法 PVC、轻质纯碱价格下跌。**

**纯碱**方面，百川盈孚的数据显示，本周轻质纯碱价格下跌50元/吨至1650元/吨，重质纯碱价格维持1925元/吨。轻质纯碱方面，上游企业装置检修复产促进开工负荷提升，受月末下游采购观望，企库持续增加。受上周华中价格偏低外送到站影响，华东区域本周再度深跌，主流用户区域持续震荡趋低运行。重质纯碱方面，上游纯碱企业重碱货源因下游按需订单有所滞留，其库存小幅增压；下游持续按需采购，沙河区域个别厂家送到再度下跌50元/吨外，华东个别用户也灵活议价采购，成交出现降幅。

**PVC**方面，百川盈孚的数据显示，本周电石法PVC价格下跌18元/吨至6770元/吨，乙烯法PVC价格上涨50元/吨至6900元/吨。基本上，原料方面电石价格仍以上涨为主，且短期内涨势难止。供应端新增检修的仅有北元和吉兰泰，但因社会库存较高，未见明显影响。下游方面终端大型制品企业开工稳定，中小型因高温多雨季节，开工负荷略降。

**磷化工：磷矿石市场平稳，磷肥价格平稳。**

**磷矿石**方面，百川盈孚的数据显示，本周磷矿石市场维持平稳交投，下游企业按需采购，新单成交和上月相比重心下移。贵州两大磷化工企业在本周正式重组揭牌，但短期内对磷矿石生产无影响，开磷和瓮福今年开采计划和去年持平。贵州30%品位磷矿石猫儿沱船板交货价格在435元/吨，四川和云南地区25%品位磷矿石车板含税价格在220元/吨，湖北地区30%品位磷矿石船板交货价格在460元/吨，28%品位磷矿石船板交货价格在420元/吨。

**磷酸一铵**方面，百川盈孚的数据显示，湖北55%粉主流出厂价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51.97%，与上周相比开工率小幅下滑，国内平均日产3.18万吨左右，近期开工平稳，暂无计划检修企业。需求方面：随着夏收复种扫尾，国内复合肥市场进入秋季备肥阶段，部分肥企公布最新预收政策，优惠力度增大。同时，低价爆品提振预收，经销商打款积极性预期向好。秋季原料采购缓慢展开。

**磷酸二铵**方面，百川盈孚的数据显示，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2625元/吨。本周二铵理论开工率为54.28%，开工率和上周相比明显下滑。广东湛化二铵装置陆续恢复，湖北东圣暂停生产，云天化各个厂区装置轮流检修，预计本月底将完成检修工作，

此次检修产能在 65%左右。

**锂电材料：隔膜、电解液价格平稳，正极材料价格下滑。**

百川盈孚的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电解液价格方面稳至 40000 元/吨，上游原料溶剂及锂盐市场近期走势平稳，下游市场需求逐渐进入淡季，电池企业压价情绪强烈，主流电解液厂家开工情况正常，电解液市场主流成交价格维持稳定，电解液企业多表示回款困难。**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表现平稳，下游电解液市场受原料溶剂供应紧张及电池市场逐步步入淡季影响，市场需求较为一般。

**隔膜**：据百川盈孚，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**：据百川盈孚，三元材料 523 市场报价 13.6 万元/吨，较上周市场价格持平，三元材料企业订单缩减，整体市场需求减少，本周内补贴退坡过渡期结束，受此影响，三元材料企业调整需求结构，加速原材料库存转化成品，部分中小企业降低价格出货；钴酸锂市场报价 21.3 万元/吨左右，较上周市场价格小幅下调 0.5 万元/吨；磷酸铁锂市场平均报价 5 万元/吨左右，较上周市场价格小幅下调 0.1 万元/吨，磷酸铁锂市场需求平稳相比于三元市场的低迷，磷酸铁锂企业在 2018 年已经完成洗牌，当前市场需求向好，市场集中度越来越趋向于龙头企业，由于下游电池厂降成本压力传导，铁锂市场交易价格承压下行，企业微利生产，当前企业重点是严格把控生产成本；锰酸锂价格平稳，普通锰酸锂报价在 3.1-3.9 万元/吨，高端报价在 4.6-5.6 万元/吨。

**负极材料**：据百川盈孚，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：VE 和 VD3 价格下跌。**

WIND 资讯的数据显示，本周 VE 价格下跌 1 元/公斤至 52.5 元/公斤，VD3 价格下跌 10 元/公斤至 290 元/公斤。

**有机硅：有机硅市场价格反弹。**

据百川盈孚，有机硅市场价格本周全面反弹，市场价格从底部上涨 500-1000 元/吨左右，主要基础产品 DMC 主流报价 16300-16500 元/吨，实际成交 16300-16500 元/吨。下游终端需求依旧低迷，企业库存在经历价格持续下跌后有所下降，近日部分企业开始封盘不报，意向小幅拉升价格，但重点维稳市场价格，后续部分厂商或将降低开工负荷。

**氟化工：原料萤石粉价格坚挺，R134a 价格小幅下跌。**

**萤石**：据百川盈孚，本周国内萤石粉市场坚挺上扬。据了解，当前市场供应紧张局面仍然持续，内蒙方面复工不佳；河南信阳等地矿山仍未开采，部分厂家利用少量原料库存维持生产。北方市场供应紧俏，厂家捂盘惜售，报价高位上扬。南方市场受安全环保检查影响，安徽等地前期停产整改的选厂仍未恢复开车，市场亦存缺货现象。此外，绿色矿山建设工作逐步推进，江西广西等地矿山开采受限，部分厂家后期面临永久停产。截止目前国内 97%萤石湿粉主流送到价 3050-3200 元/

吨。本周国内无水氢氟酸南方地区报价小幅上涨，企业散水出厂报价普遍至 11000-12000 元/吨。

**制冷剂：**据卓创资讯，本周制冷剂报盘价格上涨。本周国内 R22 生产企业报盘均价 18950 元/吨，较上周上涨 0.41%；R134a 生产企业报盘均价 29500 元/吨，较上周下跌-1.67%。本周国内 R22 制冷剂企业报盘价格稳定为主，整体需求旺季偏淡，但氟化工基本原料价格稳中上涨，对制冷剂 R22 市场有一定提振作用。R134a 市场需求表现疲软，生产企业目前装置运行稳定，成本上涨对市场有一定支撑。

## 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。

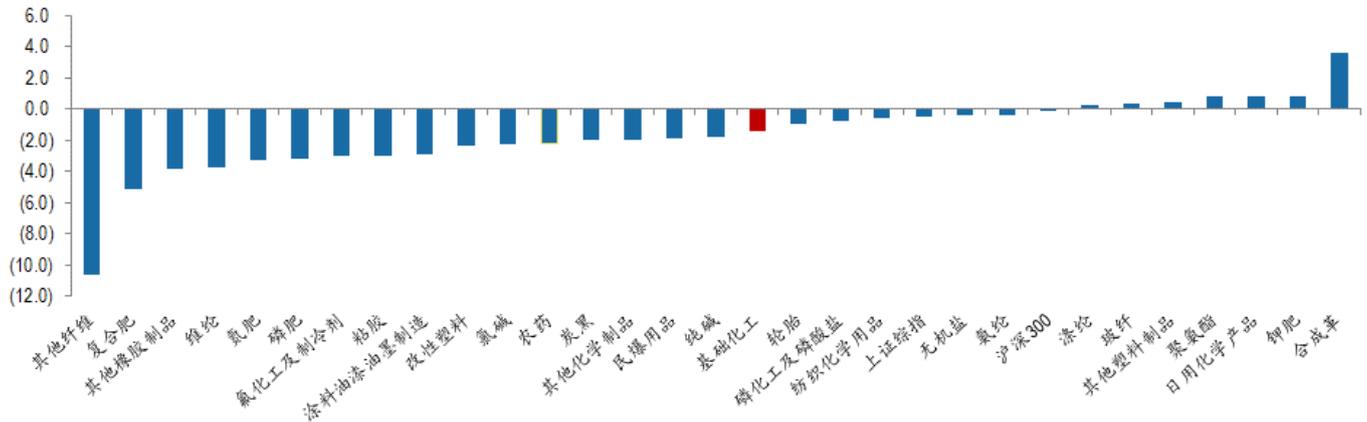
## 数据跟踪

### 行业走势：落后大盘

本周（6月24日-6月28日），基础化工板块下跌 1.45%，落后大盘 0.96 个百

分点；化工子行业全面下跌，表现较好的有合成革。钾肥和日用化学产品等板块，表现较差的有其他纤维、复合肥和其他橡胶制品等板块。

图 8: 子行业一周涨跌幅 (%)

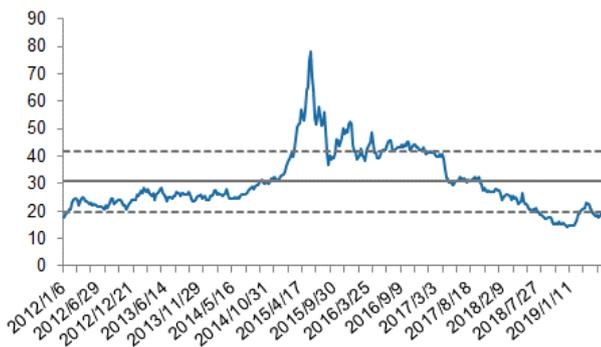


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 行业估值: 低于历史均值

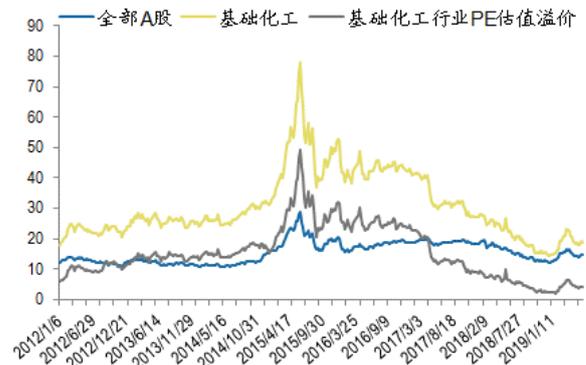
截至本周末 (6 月 28 日), 基础化工 PE (TTM) 为 18.67 倍, 较前一周下降 1.58%。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 9: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 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

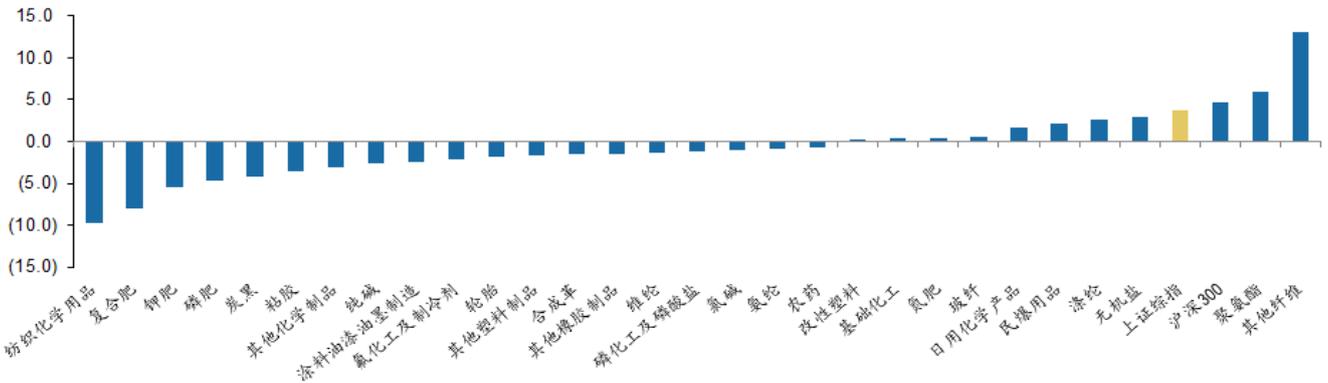
宏观层面: 宏观经济下行, 致使相关化工品的需求萎缩的风险; 行业层面: 大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险; 公司层面: 公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

## 附录：数据概览

### (一) 板块数据

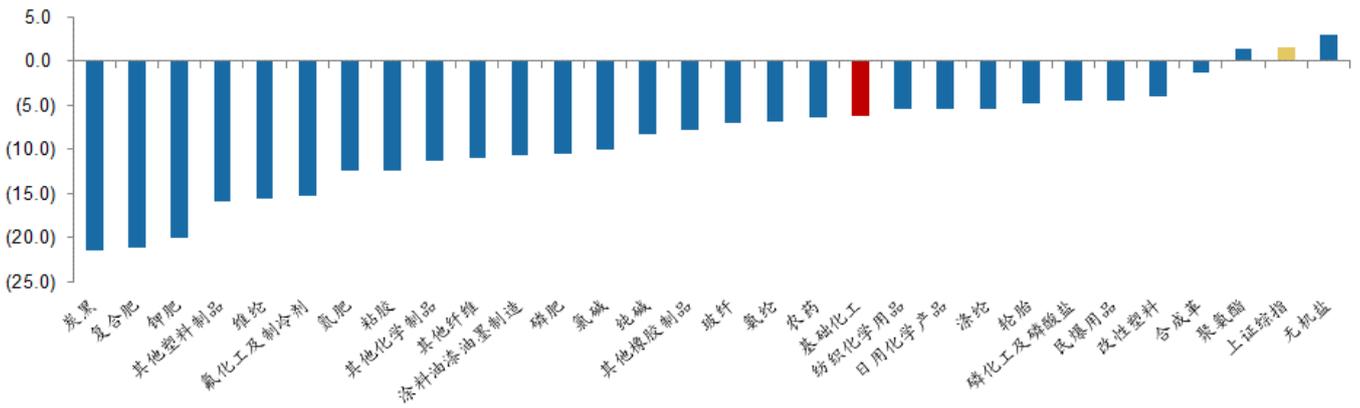
#### 板块涨跌幅

图 11: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

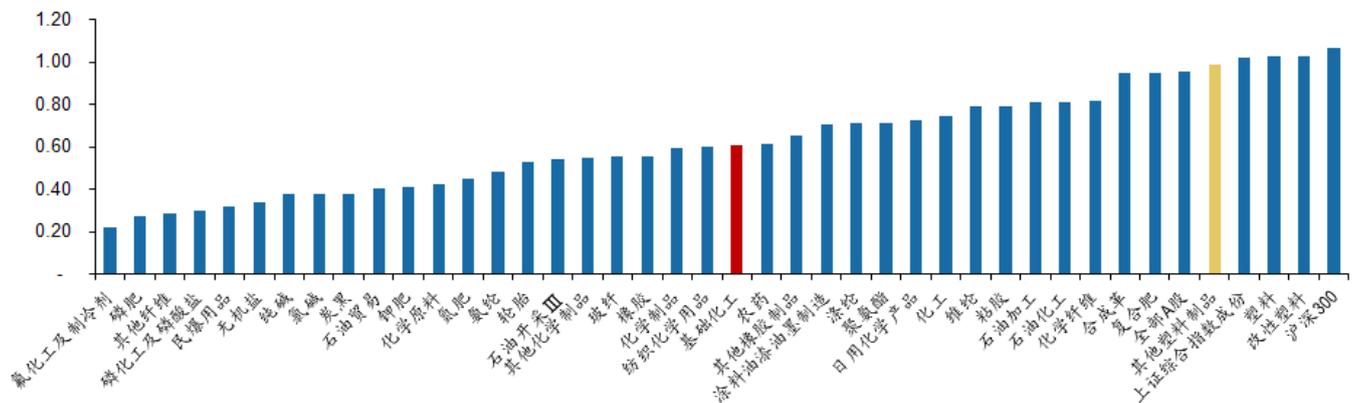
图 12: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 子行业估值

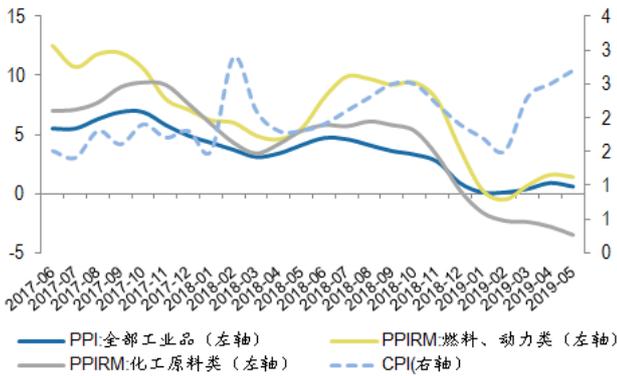
图 13: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

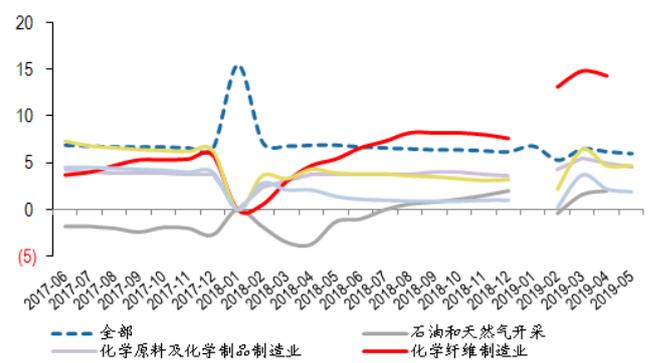
(二)宏观数据

图 14: 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

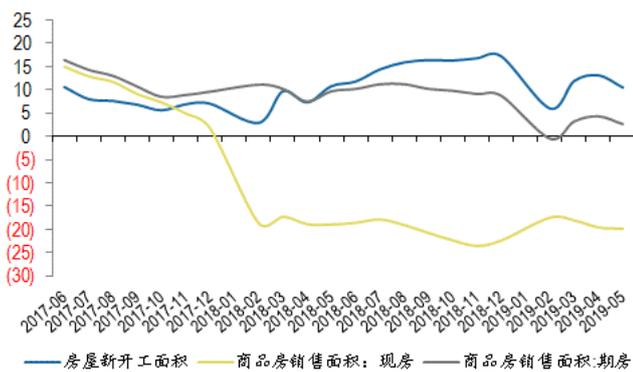
图 15: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三)下游数据

图 16: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



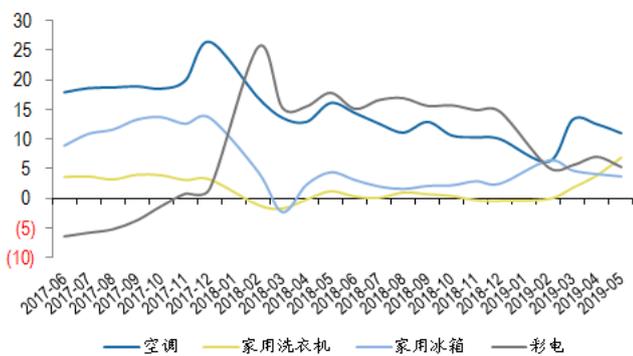
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 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 18: 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 PET 切片、WTI 原油、PTA、三氯甲烷、聚合 MDI、国际燃料油、国际石脑油、涤纶短纤价格涨幅较大，其中 PET 切片价格涨幅达到 6.51%。

图 19: PET 切片 (元/吨)



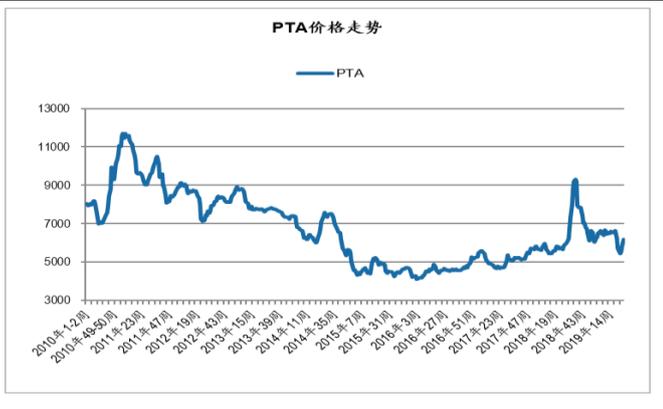
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 20: WTI 原油 (美元/桶)



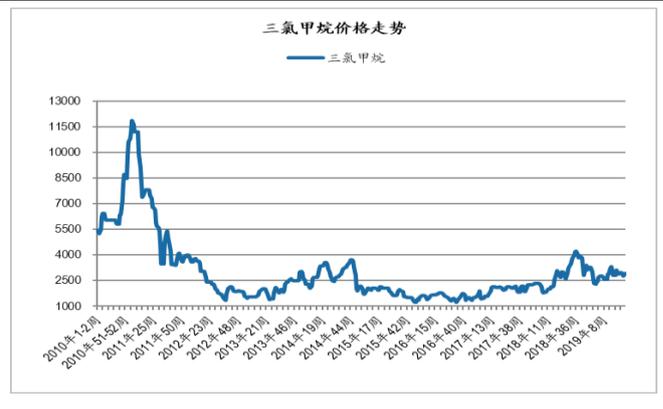
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 21: PTA (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 22: 三氯甲烷 (元/吨)



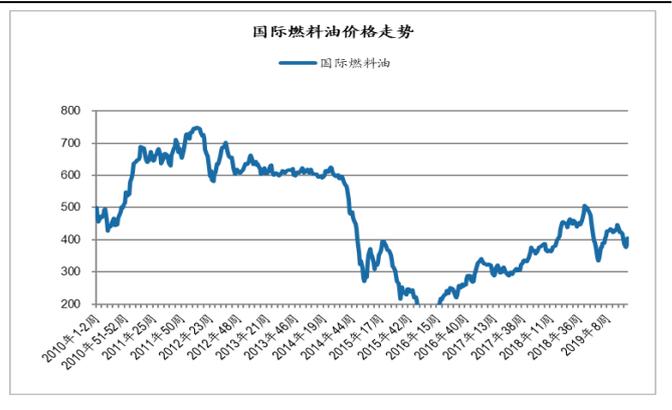
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 23: 聚合 MDI (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 24: 国际燃料油 (美元/桶)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 25: 国际石脑油 (美元/桶)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 26: 涤纶短纤 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

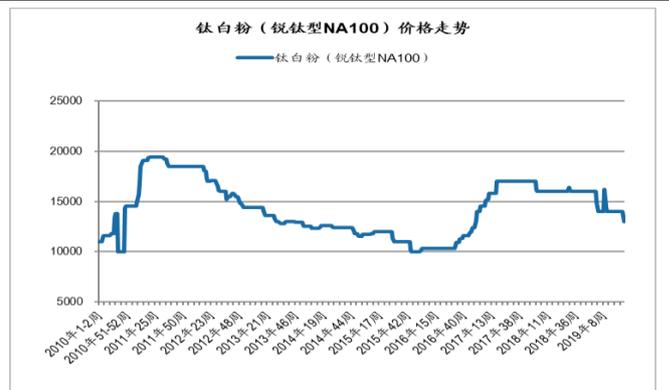
价格跌幅超过 5% 的产品: 本周丁酮、钛白粉 (锐钛型 NA100)、对二甲苯 (PX)、双氧水、磷矿石价格跌幅较大, 其中丁酮价格下跌 7.43%。

图 27: 丁酮 (元/吨)



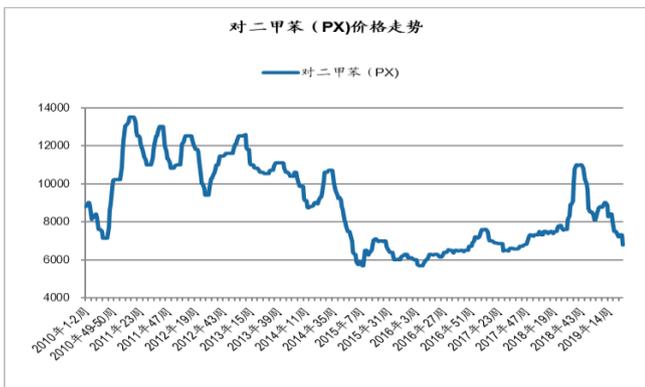
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: 钛白粉 (锐钛型 NA100) (元/吨)



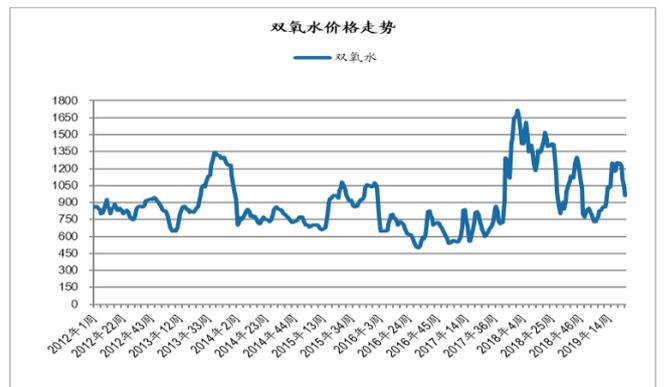
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 29: 对二甲苯 (PX) (元/吨)



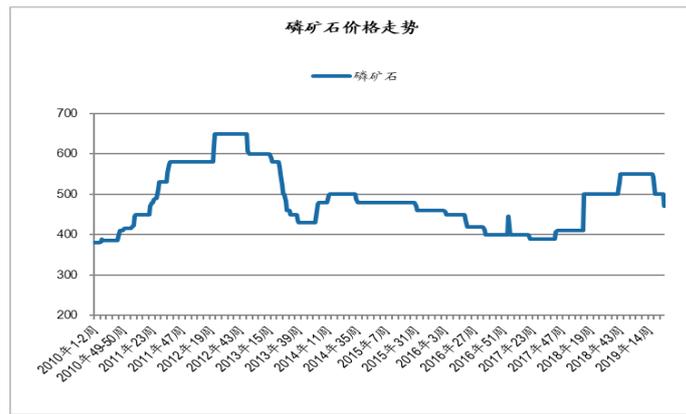
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 30: 双氧水 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: 磷矿石 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

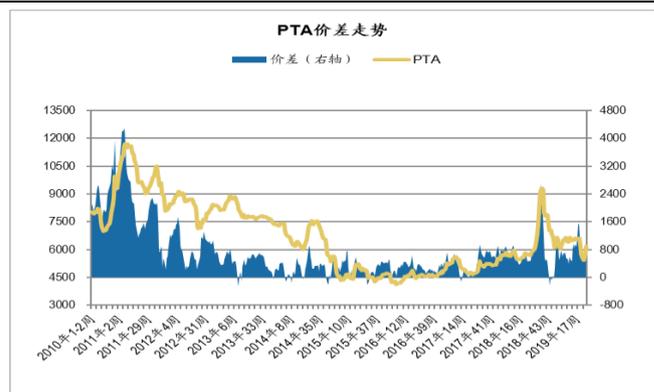
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周 DMF、PTA、黄磷、聚合 MDI、顺酐法 BDO、环氧丙烷、涤纶短纤、粘胶短纤价差涨幅较大, 其中 DMF 价差涨幅达 237.93%。

图 32: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



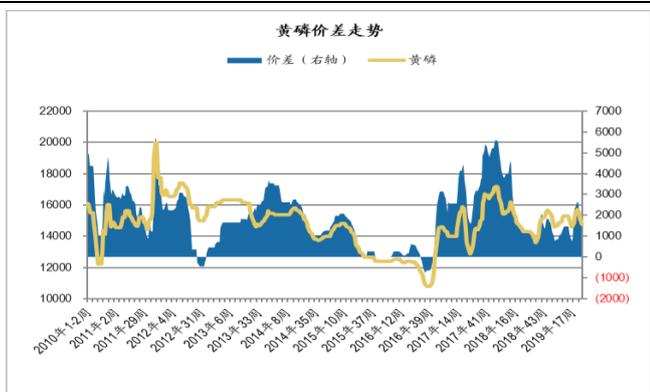
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



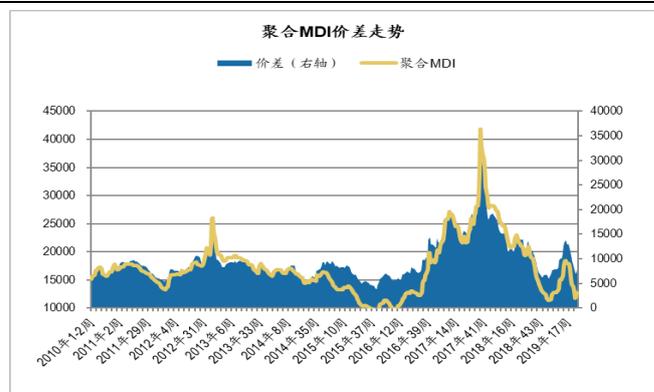
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 34: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



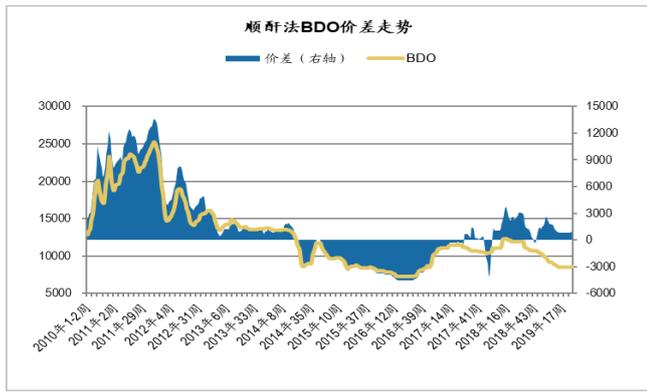
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 35: 聚合 MDI 价差走势 (元/吨, 聚合 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



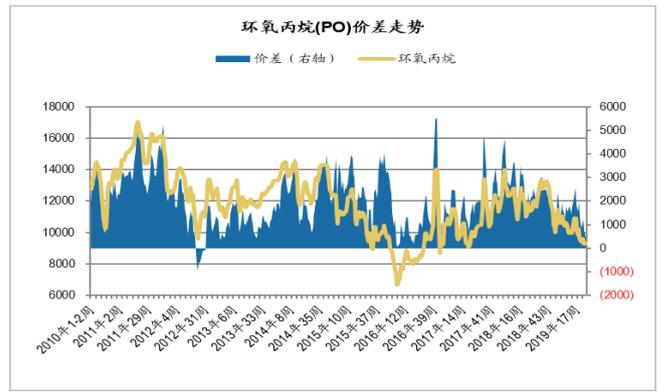
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 36: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 37: 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)



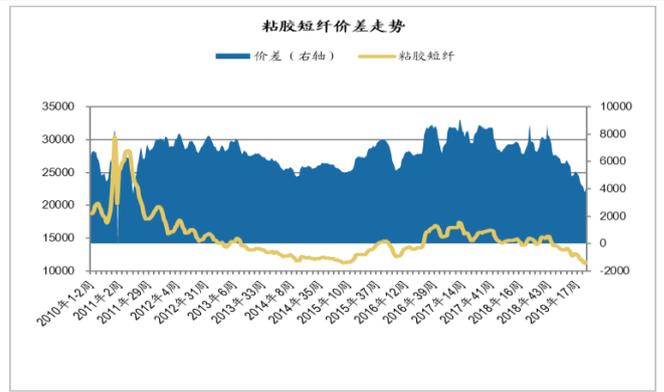
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 38: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

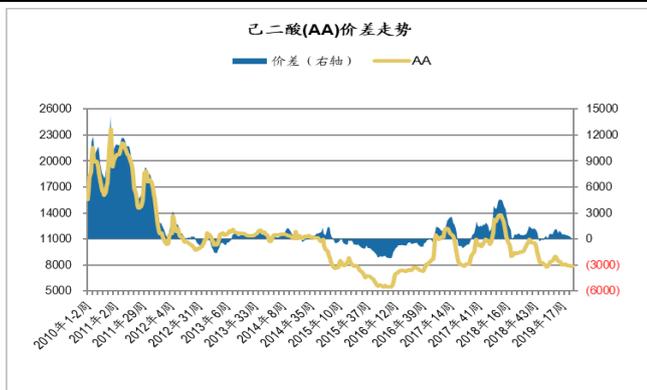
图 39: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

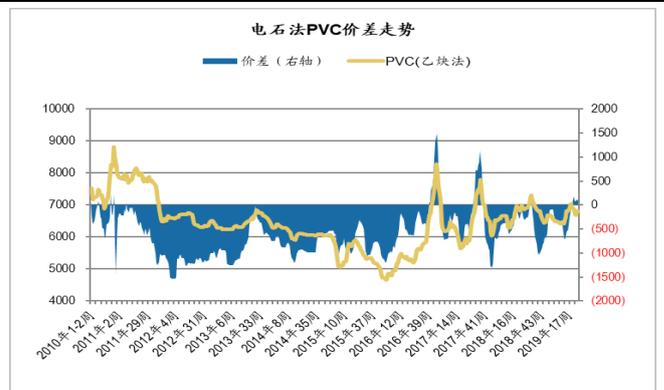
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周己二酸、电石法 PVC、丁酮、钛白粉锐钛型、三聚磷酸钠、涤纶长丝 FDY、甲醇、钛白粉金红石型价差跌幅较大, 其中己二酸价差环比下跌 145.52%。

图 40: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)



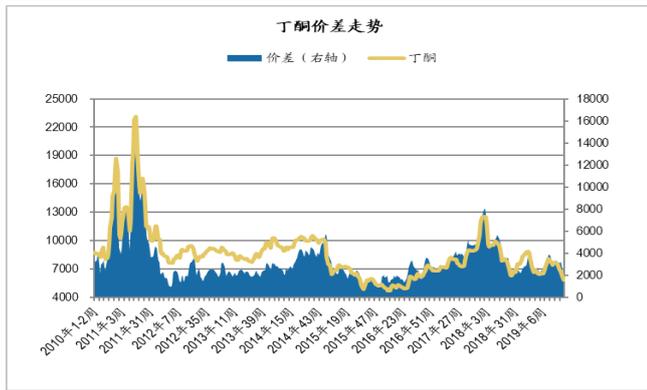
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 41: 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)



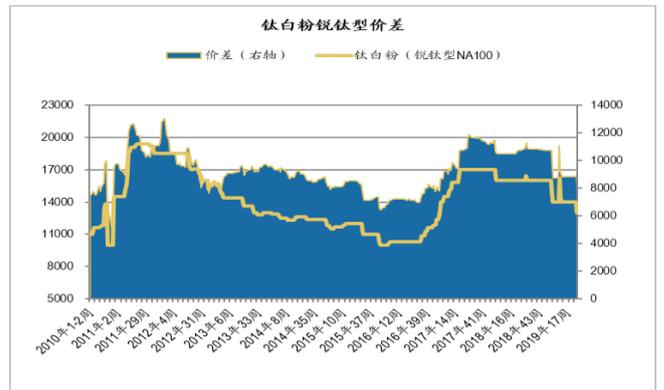
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 42: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 43: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨, 钛白粉锐钛型价格对应左轴, 价差对应右轴)



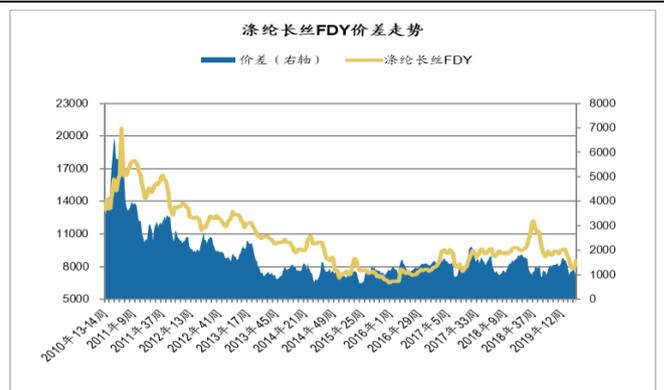
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 44: 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)



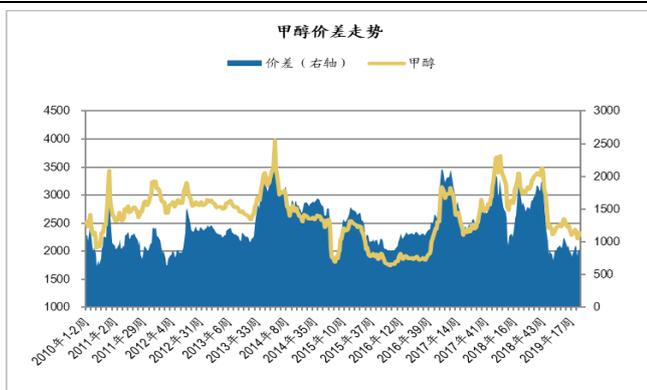
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 45: 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)



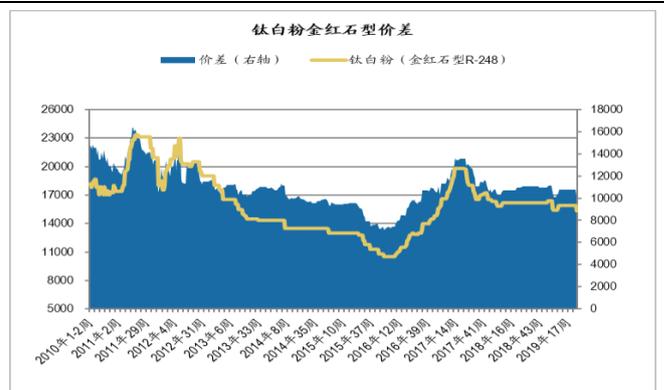
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 46: 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: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 47: 钛白粉金红石型价差走势 (元/吨, 钛白粉金红石型价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 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31层	北京市西城区月坛南街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。