

化工行业

电子化学品迎发展良机

行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

2019-09-29

核心观点:

● 行业基础数据跟踪

本周(9月23日~9月27日),基础化工板块下跌3.52%,落后大盘1.27个百分点;化工子行业全面下跌,表现较好的有氨纶、轮胎、涂料油漆油墨制造等板块,表现较差的有玻纤、其他纤维和民爆用品等板块。

● 重点跟踪化工品种价格变动情况

化工品价格稳中有跌:在我们跟踪的231个产品中,本周与上周比:46种产品价格上涨,106种产品价格平稳,79种产品价格下跌,三类产品个数分别占到总产品个数的20%、46%和34%。

价格涨幅超过5%的产品:本周浓硝酸(上海)、DMF、丁二烯、盐酸(合成酸)、盐酸(31%)、顺丁橡胶、苯胺、烧碱(32%离子膜华东)等价格涨幅较大,其中浓硝酸(上海)价格涨幅达到20.88%。(数据来源:百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND)。

● 重点子行业信息跟踪

煤化工产业链:尿素市场微跌,醋酸价格震荡走软;**聚酯产业链:**涤纶节前优惠放量,下游采购仍显谨慎;**农药产业链:**农药价格横盘整理;**氟化工:**萤石粉价格弱势整理,制冷剂价格全面下滑;**两碱:**纯碱价格平稳,电石法PVC价格下跌;**磷化工:**黄磷价格小幅回落,磷酸、磷酸盐价格平稳;**锂电材料:**隔膜、电解液价格稳定,三元正极材料价格上涨;**维生素:**VE、VD3、VB1、VB6、VK3价格下跌。(数据来源:百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND)。

● 本周随笔:电子化学品是电子工业重要的支撑材料

电子化学品是指为电子工业配套的精细化工产品,是电子工业重要的支撑材料之一。电子化学品的质量优劣,不但直接影响电子产品的质量,而且对微电子制造技术的产业化有重大影响。电子工业的发展要求电子化学产品产业与之同步。

电子化学品的产品和技术范围很广,产品范围:包括气体、各类金属、塑料、树脂、陶瓷、普通的和高纯度的有机或无机化合物和混合物。技术范围:感光化学、电化学、高温等离子物理、激光辐射反应和聚合成型等。

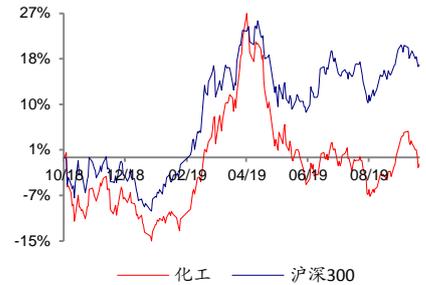
● 行业观点

重点关注子行业:(1)国家政策支持,进口替代空间广阔的电子化学品行业;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。

● 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。

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

分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意,郭敏、吴鑫然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:丙酮、烧碱等价格上涨,双氧水、EDC等价格跌幅较大 | 2019-09-22 |
| 化工行业:沙特石油设施遇袭,原油风险溢价抬升 | 2019-09-15 |
| 化工行业:行业整体平稳运行 | 2019-09-15 |

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 | 44.17 | 2019/9/9 | 买入 | 59.10 | 3.94 | 4.93 | 11.2 | 9.0 | 7.8 | 6.0 | 23.7 | 25.2 |
| 利民股份 | 002734.SZ | CNY | 15.88 | 2019/9/3 | 买入 | 19.20 | 1.42 | 1.81 | 11.2 | 8.8 | 12.4 | 8.8 | 18.1 | 18.8 |
| 扬农化工 | 600486.SH | CNY | 49.49 | 2019/9/2 | 买入 | 62.90 | 3.69 | 4.19 | 13.4 | 11.8 | 8.7 | 7.1 | 19.8 | 18.3 |
| 鲁西化工 | 000830.SZ | CNY | 9.87 | 2019/8/28 | 买入 | 13.90 | 1.39 | 1.96 | 7.1 | 5.0 | 4.1 | 2.4 | 15.9 | 18.4 |
| 广信股份 | 603599.SH | CNY | 15.25 | 2019/8/28 | 买入 | 19.05 | 1.27 | 1.62 | 12.0 | 9.4 | 7.3 | 5.1 | 11.2 | 12.6 |
| 百合花 | 603823.SH | CNY | 22.34 | 2019/8/28 | 增持 | 25.62 | 1.11 | 1.40 | 20.1 | 15.9 | 12.4 | 9.5 | 15.0 | 15.9 |
| 三友化工 | 600409.SH | CNY | 5.17 | 2019/8/28 | 买入 | 6.60 | 0.51 | 0.62 | 10.2 | 8.3 | 5.7 | 4.3 | 8.7 | 9.6 |
| 苏博特 | 603916.SH | CNY | 12.25 | 2019/8/25 | 买入 | 16.60 | 0.98 | 1.21 | 12.5 | 10.1 | 8.4 | 7.1 | 12.7 | 13.6 |
| 新和成 | 002001.SZ | CNY | 21.47 | 2019/8/22 | 增持 | 24.68 | 1.23 | 1.43 | 17.4 | 15.0 | 13.7 | 11.7 | 15.2 | 16.2 |
| 桐昆股份 | 601233.SH | CNY | 12.56 | 2019/8/18 | 买入 | 17.28 | 1.44 | 1.88 | 8.7 | 6.7 | 5.8 | 5.0 | 14.2 | 15.8 |
| 万润股份 | 002643.SZ | CNY | 13.08 | 2019/8/14 | 买入 | 14.50 | 0.58 | 0.66 | 22.7 | 19.7 | 17.2 | 14.9 | 10.6 | 10.9 |
| 金禾实业 | 002597.SZ | CNY | 19.48 | 2019/8/13 | 买入 | 23.05 | 1.65 | 2.02 | 11.8 | 9.7 | 7.4 | 5.7 | 19.8 | 20.4 |
| 金石资源 | 603505.SH | CNY | 20.52 | 2019/8/8 | 买入 | 24.00 | 1.20 | 1.52 | 17.0 | 13.5 | 10.3 | 8.0 | 25.6 | 24.4 |
| 道恩股份 | 002838.SZ | CNY | 12.05 | 2019/7/31 | 买入 | 14.38 | 0.48 | 0.70 | 25.1 | 17.2 | 16.4 | 12.3 | 15.0 | 18.0 |

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

| | |
|------------------------------|----|
| 行业整体观点: | 6 |
| 本周随笔: 电子化学品是电子工业重要的支撑材料..... | 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..... | 9 |
| 数据跟踪 | 10 |
| 行业走势: 落后大盘..... | 10 |
| 行业估值: 低于历史均值 | 10 |
| 风险提示 | 11 |
| 附录: 数据概览 | 12 |
| (一) 板块数据 | 12 |
| (二) 宏观数据 | 13 |
| (三) 下游数据 | 13 |
| (四) 价格及价差波幅较大化工品 | 14 |

图表索引

| | |
|--|----|
| 图 1: 子行业一周涨幅 (%) | 10 |
| 图 2: 基础化工 PE 走势 (TTM) | 11 |
| 图 3: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM) | 11 |
| 图 4: 子行业一个月涨幅 (%) | 12 |
| 图 5: 子行业三个月涨幅 (%) | 12 |
| 图 6: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价 | 12 |
| 图 7: 相关价格指数 (当月同比, %) | 13 |
| 图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %) | 13 |
| 图 9: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%) | 13 |
| 图 10: 国内汽车产量和销量累计同比 (%) | 13 |
| 图 11: 国内主要家电产量累计同比 (%) | 13 |
| 图 12: 浓硝酸 (上海) (元/吨) | 14 |
| 图 13: DMF (元/吨) | 14 |
| 图 14: 丁二烯 (元/吨) | 14 |
| 图 15: 盐酸 (合成酸) (元/吨) | 14 |
| 图 16: 盐酸 (31%) (元/吨) | 14 |
| 图 17: 顺丁橡胶 (元/吨) | 14 |
| 图 18: 苯胺 (元/吨) | 15 |
| 图 19: 烧碱 (32%离子膜华东) (元/吨) | 15 |
| 图 20: 三氯甲烷 (元/吨) | 15 |
| 图 21: 国际燃料油 (美元/吨) | 15 |
| 图 22: 国际硫磺 (美元/吨) | 15 |
| 图 23: 国际汽油 (美元/桶) | 15 |
| 图 24: 国产维生素 D3 (元/公斤) | 16 |
| 图 25: 国产维生素 K3 (元/公斤) | 16 |
| 图 26: 甲基环硅氧烷 (DMC) (元/吨) | 16 |
| 图 27: 液化气(C4, 青岛石化) (元/吨) | 16 |
| 图 28: 液氯 (元/吨) | 16 |
| 图 29: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu) | 16 |
| 图 30: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 31: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 32: 气头硝酸铵价差走势 (元/吨, 气头硝酸铵价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 33: 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) | 17 |
| 图 34: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 35: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 36: 煤头硝酸铵价差走势 (元/吨, 煤头硝酸铵价格对应左轴, 价差对应右轴) | 18 |
| 图 37: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴) | 18 |

图 38: 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 39: 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) ... 18

图 40: 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) ... 18

图 41: 纯 MDI 价差走势 (元/吨, 纯 MDI 价格对应左轴, 价差对应右轴) 18

行业整体观点:

(1) 本周(9月23日~9月27日),基础化工板块下跌3.52%,落后大盘1.27个百分点;化工子行业全面下跌,表现较好的有氨纶、轮胎、涂料油漆油墨制造等板块,表现较差的有玻纤、其他纤维和民爆用品等板块。

(2) 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。

(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;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。

(4) 目前,经历近一年的调整,化工周期行业龙头估值具有很强吸引力,且行业格局有望“强者恒强”,建议关注各子行业白马龙头。

本周随笔: 电子化学品是电子工业重要的支撑材料

电子化学品是指为电子工业配套的精细化工产品,是电子工业重要的支撑材料之一。电子化学品的质量优劣,不但直接影响电子产品的质量,而且对微电子制造技术的产业化有重大影响。电子工业的发展要求电子化学品产业与之同步。

电子化学品的产品和技术范围很广。产品范围:包括气体、各类金属、塑料、树脂、陶瓷、普通的和高纯度的有机或无机化合物和混合物。技术范围:感光化学、电化学、高温等离子物理、激光辐射反应和聚合成型等。

电子级氢氟酸: 半导体制程中的主要清洗剂

电子级氢氟酸是氟精细化学品的一种,主要用于去除氧化物。电子级氢氟酸主要运用在集成电路、太阳能光伏和液晶显示屏等领域,其中第一大应用市场是集成电路领域,约占电子级氢氟酸总消耗量的47%;其次是太阳能光伏领域,占比22.1%;液晶显示器领域,占18.3%。

近年来,随着我国微电子工业的高速发展,中国大陆逐步成为全球较大的液晶显示器(LCD)产业基地,用于集成电路(IC)、薄膜液晶显示器(TFT-LCD)和半导体等清洗和蚀刻剂的电子化学品的需求越来越大,国内优势企业的竞争力正在不断增强,长期成长空间巨大。

光刻胶: 我国中高端需求还存在较大缺口,国产化替代空间较大

光刻胶又称光致抗蚀剂,是利用化学反应进行图像转移的媒体,是由感光树脂、光引发剂、溶剂等主要成分组成的对光敏感的混合液体。国产低端光刻胶已有规模量产,中端已获突破,高端光刻胶尚属空白。随着国内企业技术进步,光刻胶产量也在逐年增加,但需求端依然存在较大缺口。

OLED 发光材料: 专利基本被国外厂商垄断

现阶段,我国OLED材料仍以中间体等产品为主,专利限制是掣肘发光材料国产化的主要原因。我国OLED材料技术积累薄弱,OLED材料主要集中在技术含量较低的中间体品。目前OLED终端材料的核心专利存在较高的技术壁垒,生产主要还集中在日本、德国及美国厂商手中,主要原因为国外实行专利保护,OLED发光材料专利基本被国外厂商垄断。

重点关注子行业及行业信息跟踪

煤化工产业链：尿素市场微跌，醋酸价格震荡走软

尿素：根据生意社数据显示，尿素市场调整不大，虽有环保限产拉低开工，但同样需求端也受抑制，山西低端价格上涨 40 元，华东地区价格回落 20 元左右，现山东及两河出厂报价 1780-1800 元/吨，主流成交 1750-1770 元/吨。临近国庆最后一周，山东、河南、山西及河北陆续进入限产热潮，各地方执行时间及力度不一，山西地区限产 65%，对企业产量开工影响较大，厂家惜售涨价。

醋酸：据生意社大宗数据监测显示，本周国内醋酸市场震荡走软，周内跌幅 2.37%，目前河南地区报价在 3150-3200/吨左右；山东地区报价 3350-3500 元/吨左右；河北地区报价 3500-3550 元/吨左右；陕西地区报价 3050 元/吨左右；江苏地区报价 3350-3450 元/吨左右；浙江地区报价 3500-3600 元/吨左右；华南地区送到报价 3450-3500 元/吨左右。

聚酯产业链：涤丝节前优惠放量，下游采购仍显谨慎

据中纤网资讯，本周原油价格重心继续下跌，PTA 期货走势继续维持窄幅震荡，涤纶长丝厂家节前适当优惠，产销有所放量，下游纺企接单情况逐渐好转，但整体行情仍稍显疲软。

本周 POY150D 中心价报价 7790 元/吨，较上周下跌 130 元/吨，DTY150D 中心价报价 9250 元/吨，较上周下跌 120 元/吨，FDY68D 中心价报价 8550 元/吨，较上周下跌 350 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 90-110%，POY 库存-1-4 天，FDY 库存 2-7 天，DTY 库存 13-20 天。开工方面，PTA 端本周蓬威石化检修重启，远东石化意外停车一周后重启，汉邦石化 27 号停车检修，川化能投 18 号停车检修暂未重启，平均开工率降至 85.1%，实时有效开工率 94.6%；长丝端，开工持平于 81.4%。

从需求方面来看，下游纺企接单情况稍有好转，利润情况相对良好，下游纺企谨慎观望气氛较为浓厚，多以刚需补货为主，放量采购意愿不强。

农药产业链：农药价格横盘整理。

草甘膦：据百川盈孚，草甘膦市场价格稳定。本周 95%原粉供应商主流报价 2.5-2.8 万元/吨，市场成交价格至 2.42-2.45 万元/吨。原材料黄磷、液氯价格上涨，三氯化磷成本增加，草甘膦成本获得支撑，但供应商部分结束了 8 月份的检修季节，预计 9 月份产量或将走高，预计草甘膦市场短期或将横盘整理。

草铵膦：据百川盈孚，草铵膦市场横盘整理。本周草铵膦主流生产商报价 11.2-11.6 万元/吨，实际成交 10.4 万元/吨。主流供应商开工稳定，市场供应充足，市场仍处于淡季，下游采购热情有限，草铵膦价格或将维持盘整。

吡虫啉：据百川盈孚，吡虫啉市场价格稳定。本周吡虫啉主流报价 14-14.5 万元/吨，主流成交价格至 13.1-13.3 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 10.5-11 万元/吨。吡虫啉市场需求走软，供应商库存销售缓慢，当前供应商多计划十月中旬开工生产，供应维持相对低位，预计吡虫啉市场或将横盘整理。

氟化工：萤石粉价格弱势整理，制冷剂价格全面下滑。

萤石：据百川盈孚，本周萤石粉继续小幅下滑。供应方面，部分企业受下游需求不佳及国庆管控影响降负运行，当前场内萤石现货供应减少；但下游市场行情欠佳，近期国内氢氟酸价格继续走跌，多数企业实际成交价格低于 9000 元/吨，且开工情况未有明显好转，对萤石需求较差。截止周四，目前华北地区湿粉主流成交在 2600-2900 元/吨，华中、华东地区主流成交在 2700-2900 元/吨。

制冷剂: 据卓创资讯, 本周制冷剂市场价格全面下滑。本周国内 R22 生产企业报盘均价 16000 元/吨; R134a 生产企业报盘均价 24250 元/吨。制冷剂传统旺季已过, 近期国内制冷剂 R22 持续下跌, 成交重心不断下滑; 制冷剂 R134a 下游需求较疲软, 多个 R134a 生产企业开工率维持低位。

两碱: 纯碱价格平稳, 电石法 PVC 价格下跌

纯碱方面, 百川盈孚的数据显示, 本周轻质纯碱价格维持 1675 元/吨, 重质纯碱价格维持 1875 元/吨。且从局部区域供应来看, 国内青海、河南、湖北、江苏等地库存过少, 弱供尚有调涨支撑。但是上游企业月底结算与下月订货节点再遇国庆长假, 下游用户反馈, 国庆期间的储备量尚可, 伴随运力增压, 下游需求按需释放为主; 上游企业为保障国庆期间发量稳定, 月末价格提涨表现不强, 纯碱市场交投氛围相对缓和。

PVC 方面, 百川盈孚的数据显示, 本周电石法 PVC 价格下跌 30 元/吨至 6685 元/吨, 乙烯法 PVC 价格维持 7100 元/吨。供应方面, 本周 PVC 企业整体开工率维持在 80% 上方, 除长期停车装置未恢复, 其他在产企业多稳定负荷运行, 上游生产企业库存水平保持低位, 华东、华南地区社会库存基本持平; 国庆后宁夏英力特产业链装置计划停车检修至 10 月 18 日, 其他企业暂未发布检修计划。需求方面, 北方需求表现萎缩, 主要由于国庆临近, 部分小型制品加工厂生产受限, 接单情况不理想, 开工较差, 对 PVC 的需求转弱。

磷化工: 黄磷价格小幅回落, 磷酸、磷酸盐价格平稳

磷矿石方面, 百川盈孚的数据显示, 磷矿石市场价格维持稳定, 新单成交放缓, 价格维持前期水平。下游磷肥企业目前降价采购意向较浓, 但临近国庆长假, 磷矿石市场对此暂无反馈。为确保国庆期间安全生产, 各地区磷矿石自 24 日期陆续开始停采, 截止本周四湖北地区已经基本上停采。贵州地区于 26 日期开始停采, 四川地区国庆期间暂不开采, 云南地区小矿山基本上停采, 仅有大矿山在正常生产。价格方面, 贵州 30% 品位磷矿石猫儿沱船板交货价格在 435 元/吨, 四川地区 25% 磷矿石马边县成交价格在 195-198 元/吨, 28% 品位磷矿石马边县成交价格在 260-265 元/吨。云南地区 25% 品位磷矿石车板含税价格在 220 元/吨, 云南地区磷矿石出货情况一般, 湖北地区 30% 品位磷矿石船板交货价格在 440-450 元/吨, 28% 品位磷矿石船板交货价格在 410-420 元/吨, 摩洛哥进口磷矿港口报价在 500 元/吨。

黄磷: 百川盈孚的数据显示, 云南黄磷市场价下跌 200 元/吨至 18800 元/吨, 贵州黄磷市场价下跌 200 元/吨至 18800 元/吨, 四川黄磷市场价上涨 200 元/吨至 18800 元/吨, 湖北黄磷市场价下跌 100 元/吨至 19900 元/吨。一方面, 下游采购积极性不高, 商谈谨慎, 国庆前集中采购拿货现象不明显, 多以少量刚需补货为主。另外, 因黄磷价格高位, 部分下游产品开工下滑, 对黄磷的消耗量相应减弱。另一方面, 目前黄磷整体供应量偏少, 工厂多订单充足, 接单空间有限。从供应看, 本周期内贵州瓮安地区个别厂家复产, 共恢复 3 台电炉, 对应日产 90 吨左右。黄磷开工率有小幅上调, 但整体开工仍偏低。黄磷整体开工率为 36.48%。

磷酸及磷酸盐: 百川盈孚的数据显示, 华北磷酸市场价维持 5600 元/吨, 华东磷酸市场价维持 5800 元/吨, 华中磷酸市场价维持 5700 元/吨。华北三聚磷酸钠市场价维持 6400 元/吨, 华东三聚磷酸钠市场价维持 6400 元/吨, 华中三聚磷酸钠市场价维持 6300 元/吨。华北六偏磷酸钠市场价维持 7400 元/吨, 华东六偏磷酸钠市场价维持 7400 元/吨, 华中六偏磷酸钠市场价维持 7300 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 1900 元/吨, 贵州 55% 粉主流出厂价 2100 元/吨, 云南 55% 粉主流出厂价 1850 元/吨, 安徽 55% 粉出厂价下跌 100 元/吨至 2000 元/吨。本周全国磷酸一铵开工率 51.47%, 环比开工继续小幅下降, 国内平均日产 3.15 万吨左右, 西南地区因下游需求不旺,

新单跟进困难，个别小企停车检修。需求方面：秋季肥市场即将扫尾，经销商零星补货，基层到货量 8 成-9 成。局部地区出货较好。京津冀周边省市因重大活动，近日部分厂家停产或者限产，复合肥装置开工率小幅震荡。各地企业冬储政策逐渐明朗。

磷酸二铵方面，百川盈孚的数据显示，湖北 64%DAP 市场价 2425 元/吨，云南 64%DAP 市场价 2225 元/吨，贵州 64%DAP 市场价 2225 元/吨。本周二铵理论开工率为 65.77%，开工和上周持平。当前各个地区二铵生产正常，企业供应内销市场订单为主。

锂电材料：隔膜、电解液价格稳定，三元正极材料价格上涨

百川盈孚的数据显示，**电解液**：本周国内磷酸铁锂电液价格方面稳至 39000 元/吨，上游原料 DMC 溶剂价格上涨，下游锂电池市场数码向好，动力两极分化，数码电池旺季延续，铁锂动力电池生产明显向好，三元动力方面则表现平平，主流厂家基本维持正常生产，近期磷酸铁锂电池订单上量较快。**六氟磷酸锂**：本周六氟磷酸锂价格下滑，价格方面稳至 90000-100000 元/吨，均价稳至 95000 元/吨。上游氢氟酸市场价格受萤石价格影响近期持续下滑，下游电解液市场稳中向好，六氟磷酸锂市场出货有所好转，产品价格低位持稳，下游电解液的持续好转迹象。

隔膜：据百川盈孚，目前湿法隔膜主流价格在 1.6-2.2 元/平方米，干法隔膜主流价格在 1.0-1.2 元/平方米。

正极材料：据百川盈孚，三元材料 523 市场报价 14.8 万元/吨，较上周市场价格上调 0.4 万元/吨，本周三元材料市场需求逐渐回暖，但动力三元需求并不明显，受原材料价格上涨压力，三元材料厂商报价上涨；钴酸锂市场报价 22.2 万元/吨左右，较上周市场价格上调 0.6 万元/吨；磷酸铁锂市场平均报价在 4.8 万元/吨左右，较上周市场价格持平，磷酸铁锂市场表现平稳，下游电池厂对磷酸铁锂需求明显，随着车企对磷酸铁锂电池成本及性能的青睐，磷酸铁锂订单持续火热；锰酸锂价格平稳，普通锰酸锂报价在 2.7-3.5 万元/吨，高端报价在 4.1-5.1 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 6-7 万元/吨，中端负极主流价格在 4-5 万元/吨，低端负极主流价格在 1.6-3 万元/吨。

维生素：VE、VD3、VB1、VB6、VB12、VK3 价格下跌

根据 WIND 资讯，本周 VE 价格下跌 2 元/公斤至 44.5 元/公斤，VD3 价格下跌 15 元/公斤至 170 元/公斤，VB1 价格下跌 7.5 元/公斤至 182.5 元/公斤，VB6 价格下跌 2.5 元/公斤至 161.5 元/公斤，VB12 价格下跌 2.5 元/公斤至 172.5 元/公斤，VK3 价格下跌 7.5 元/公斤至 85 元/公斤。

(以上数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND)。

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、濮阳惠成、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。

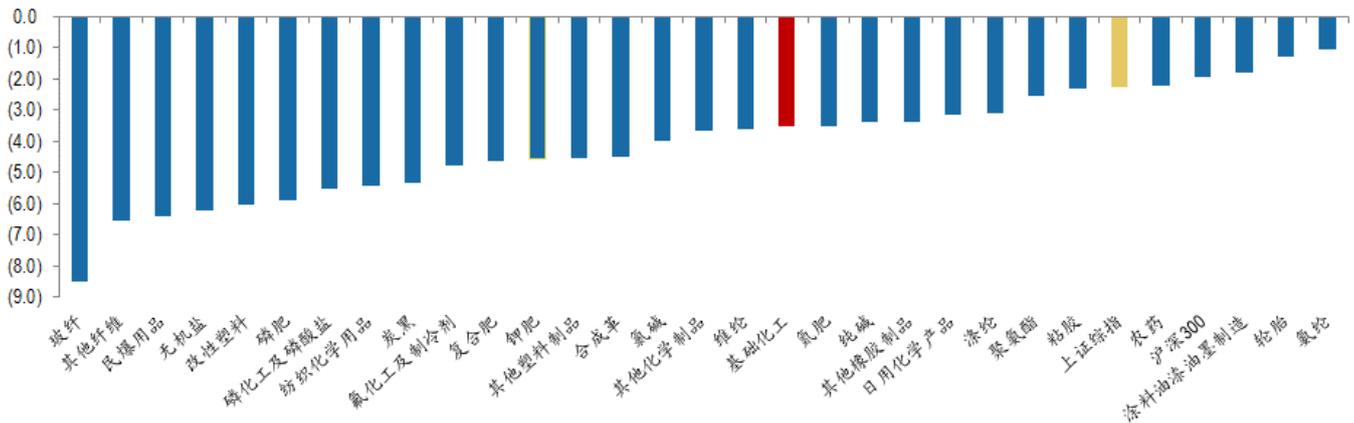
相关上市公司：广信股份、利尔化学等。

数据跟踪

行业走势：落后大盘

本周（9月23日~9月27日），基础化工板块下跌 3.52%，落后大盘 1.27 个百分点；化工子行业全面下跌，表现较好的有氨纶、轮胎、涂料油漆油墨制造等板块，表现较差的有玻纤、其他纤维和民爆用品等板块。

图 1：子行业一周涨幅（%）

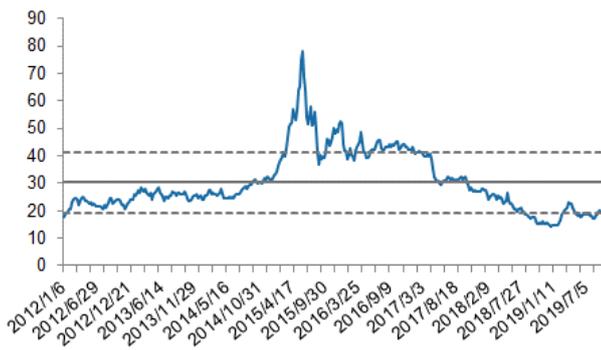


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

行业估值：低于历史均值

截至本周末（9月27日），基础化工 PE (TTM) 为 19.10 倍，较前一周下降 3.79%。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

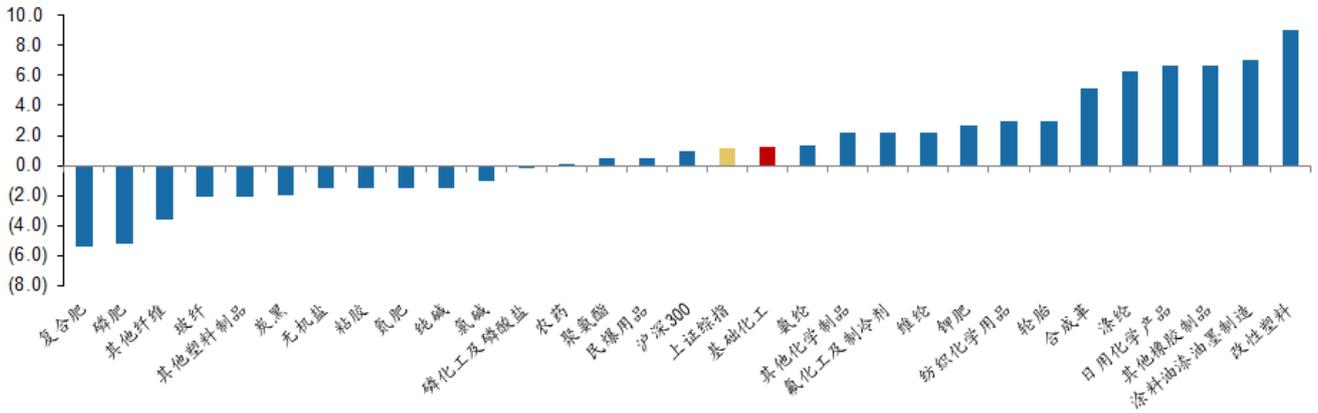
宏观层面: 宏观经济下行, 致使相关化工品的需求萎缩的风险; 行业层面: 大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险; 公司层面: 公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

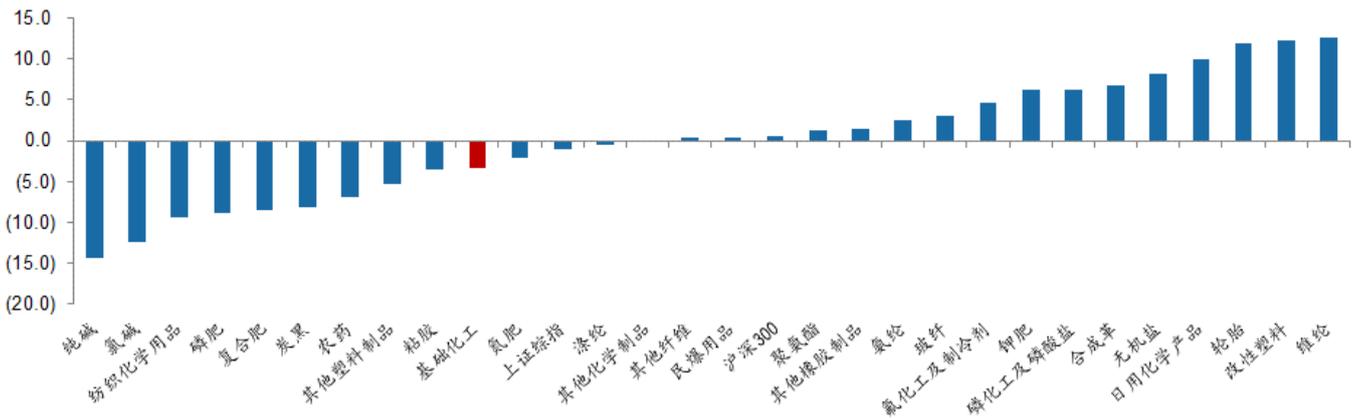
板块涨跌幅

图 4: 子行业一个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

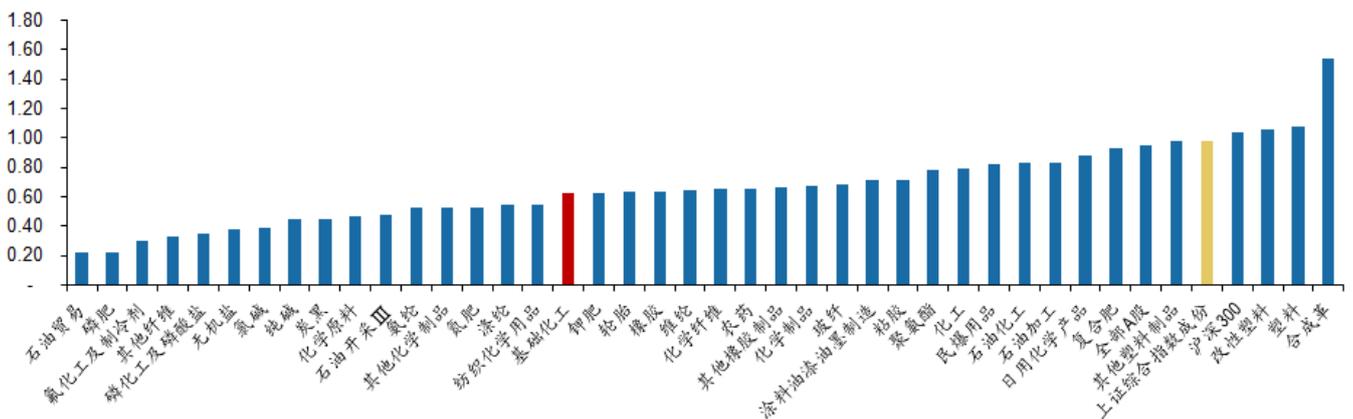
图 5: 子行业三个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

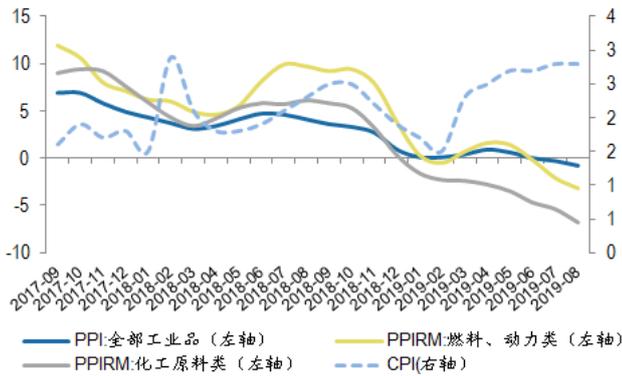
图 6: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

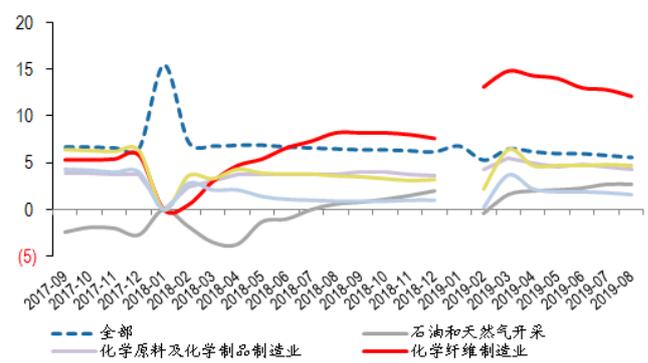
(二)宏观数据

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

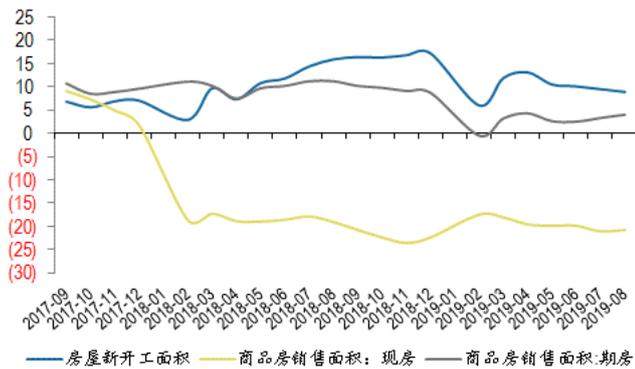
图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

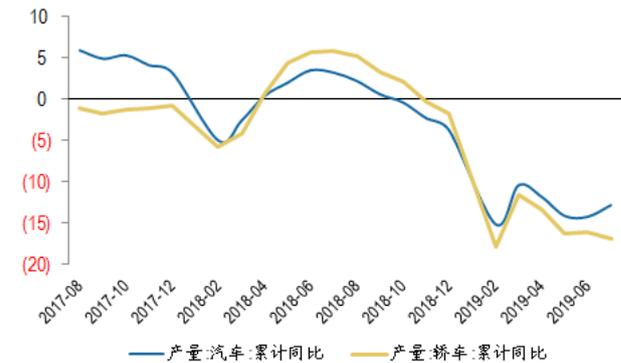
(三)下游数据

图 9: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



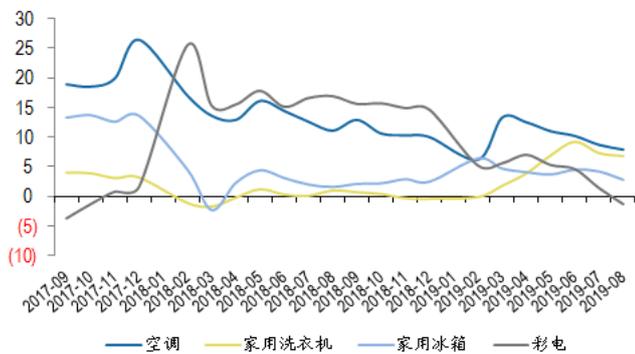
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 国内汽车产量和销量累计同比 (%)



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

化工品价格稳中有跌：在我们跟踪的 231 个产品中，本周与上周比：46 种产品价格上涨，106 种产品价格平稳，79 种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的 20%、46%和 34%。化工品价格稳中有跌。

价格涨幅超过 5%的产品：本周浓硝酸（上海）、DMF、丁二烯、盐酸（合成酸）、盐酸（31%）、顺丁橡胶、苯胺、烧碱（32%离子膜华东）等价格涨幅较大，其中浓硝酸（上海）价格涨幅达到 20.88%。

图 12: 浓硝酸（上海）(元/吨)



图 13: DMF (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 14: 丁二烯 (元/吨)



图 15: 盐酸（合成酸）(元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 16: 盐酸（31%）(元/吨)



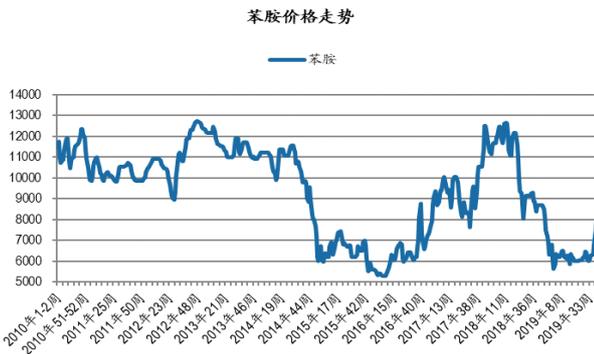
图 17: 顺丁橡胶 (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 18: 苯胺 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

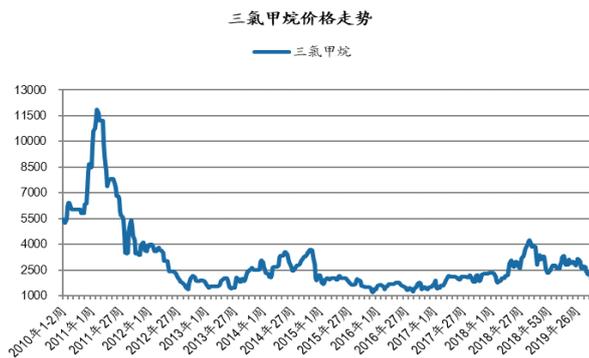
图 19: 烧碱 (32%离子膜华东) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

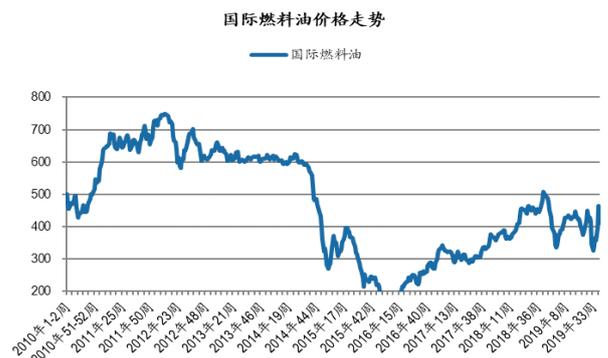
价格跌幅超过 5% 的产品: 本周三氯甲烷、国际燃料油、国际硫磺、国际汽油、国产维生素 D3、国产维生素 K3、甲基环硅氧烷 (DMC)、液化气(C4, 青岛石化)、液氯、NYMEX 天然气价格跌幅较大, 其中三氯甲烷价格下跌 14.81%。

图 20: 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 21: 国际燃料油 (美元/吨)



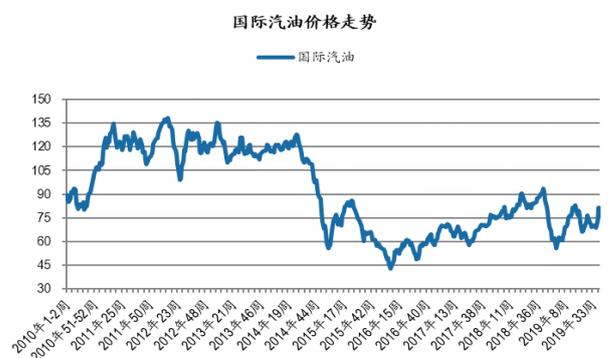
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 22: 国际硫磺 (美元/吨)



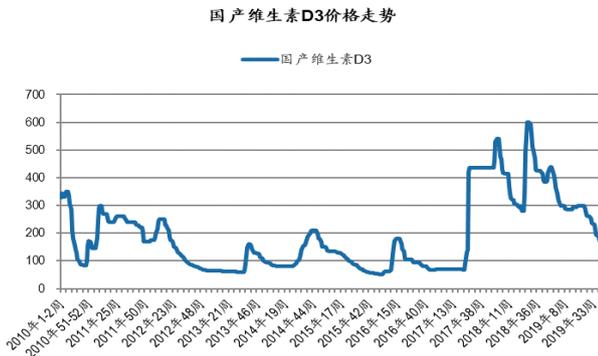
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 23: 国际汽油 (美元/桶)



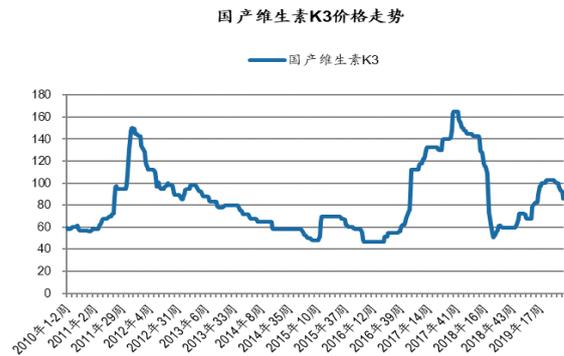
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 24: 国产维生素 D3 (元/公斤)



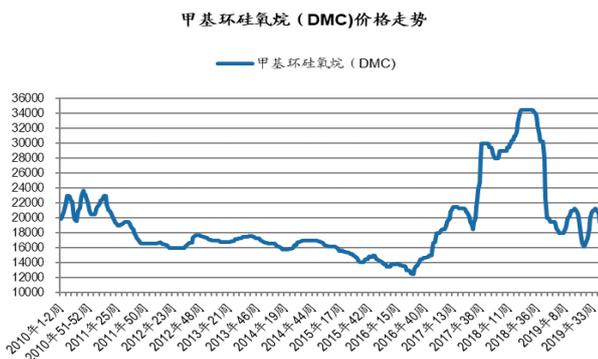
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 25: 国产维生素 K3 (元/公斤)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 26: 甲基环硅氧烷 (DMC) (元/吨)



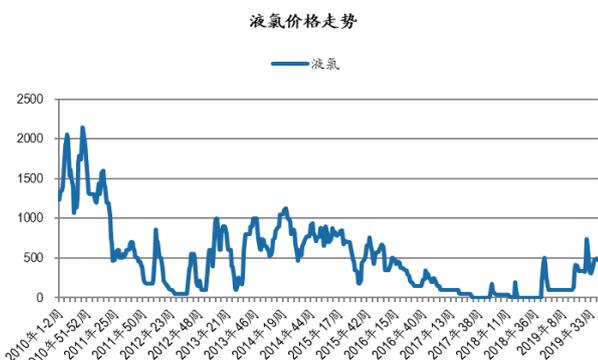
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 27: 液化气(C4, 青岛石化) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: 液氯 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

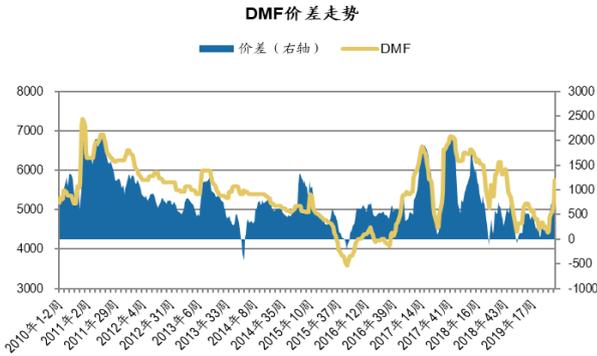
图 29: NYMEX 天然气 (美元/mmbtu)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

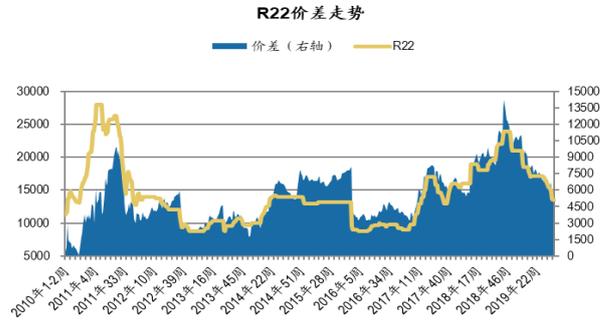
价差涨幅超过 5% 的产品：本周 DMF、R22、气头硝酸铵、顺酐法 BDO、甲醇、乙烯法 PVC、煤头硝酸铵、丁酮价差涨幅较大，其中 DMF 价差涨幅达 57.68%。

图 30: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



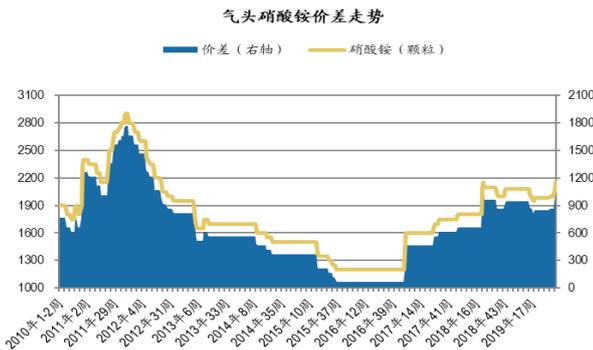
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)



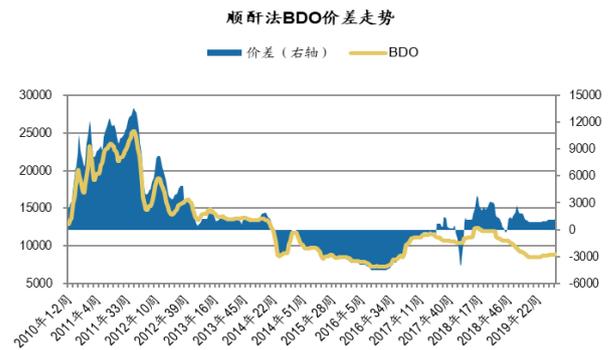
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 32: 气头硝酸铵价差走势 (元/吨, 气头硝酸铵价格对应左轴, 价差对应右轴)



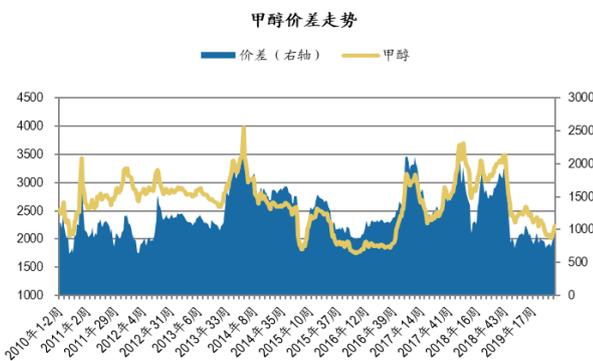
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: 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)



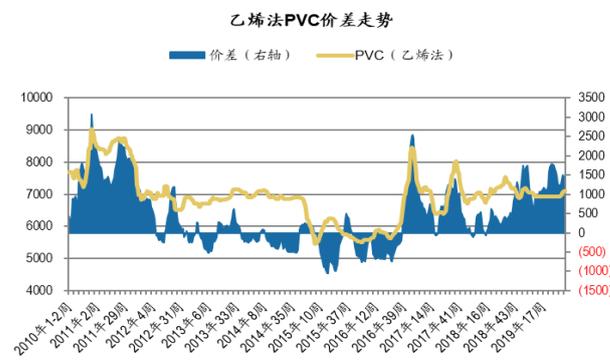
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 34: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴)



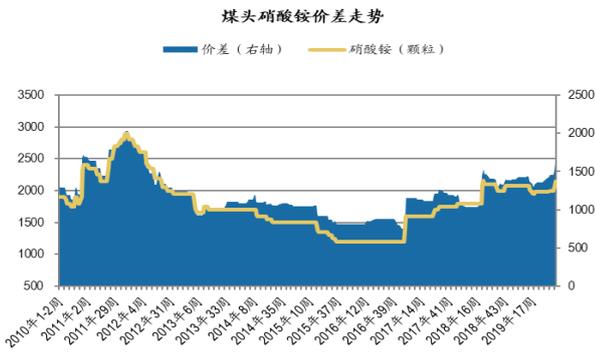
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

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



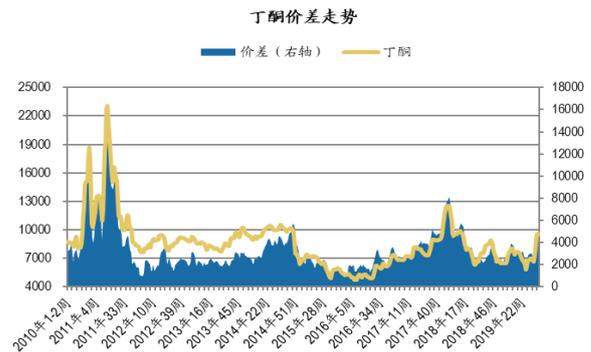
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 36: 煤头硝酸铵价差走势 (元/吨, 煤头硝酸铵价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

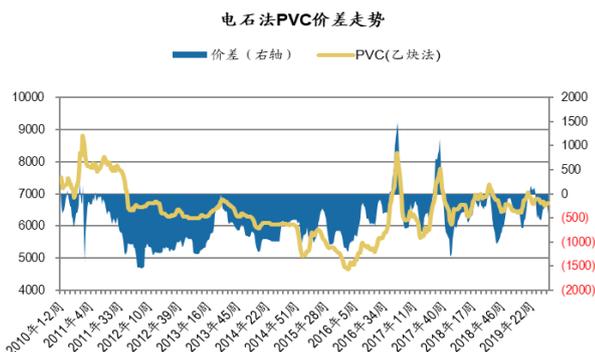
图 37: 丁酮价差走势 (元/吨, 丁酮价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

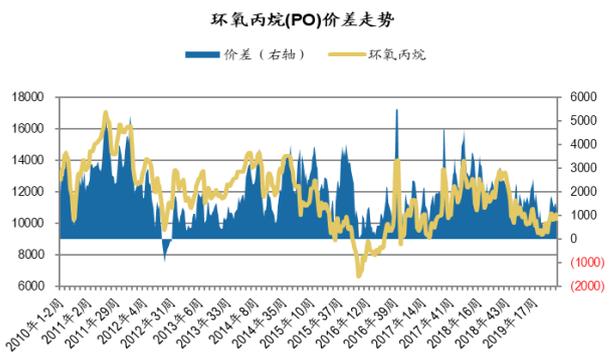
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周电石法 PVC、环氧丙烷、涤纶短纤、纯 MDI 价差跌幅较大, 其中电石法 PVC 价差环比下跌 59.53%。

图 38: 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)



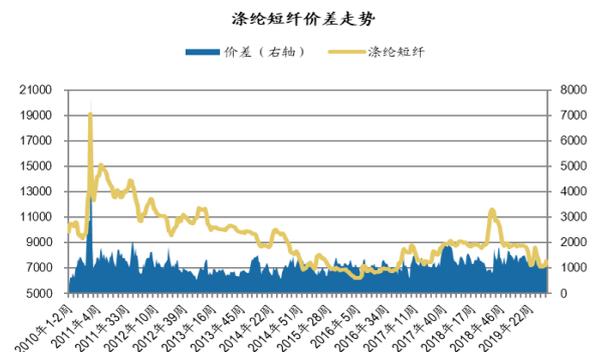
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 39: 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)



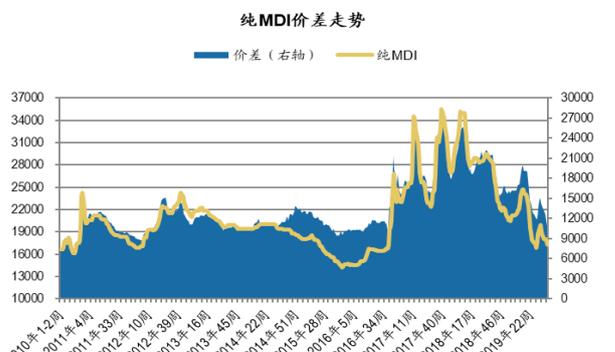
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 40: 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 41: 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：高级分析师，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性

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。