

三季度披露窗口期，聚焦绩优股

2019年10月14日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
化工	-3.28	1.59	6.30
沪深300	-1.41	2.36	24.02

丁蕾蕾

分析师

执业证书编号：S0530519070002
dingll@cfzq.com

0731-89955741

相关报告

- 《化工：基础化工行业 2019 年 9 月行业跟踪：板块整体依旧景气下行，关注精细化工、新材料》 2019-09-06
- 《化工：基础化工行业 2019 年 8 月行业跟踪-日韩贸易摩擦升级，关注新材料板块投资机会》 2019-08-07
- 《化工：基础化工行业 2019 年 7 月行业跟踪-日本对韩出口管制，电子化学品国产替代有望加速》 2019-07-05

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
利民股份	0.73	22.07	1.30	12.39	1.50	10.74	推荐
再升科技	0.23	31.35	0.29	24.86	0.37	19.49	推荐
龙蟒佰利	1.12	10.73	1.29	9.32	1.59	7.56	推荐
玲珑轮胎	0.98	21.67	1.24	17.13	1.44	14.75	推荐
鼎龙股份	0.31	29.52	0.38	24.08	0.47	19.47	谨慎推荐
新和成	1.43	14.97	1.21	17.69	1.55	13.81	谨慎推荐
金禾实业	1.63	12.26	1.55	12.89	1.79	11.16	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 9月份基础化工行业市场表现。9月份中信基础化工指数上涨1.39%，在中信29个一级行业里涨幅排名第11，跑输上证综指0.74个百分点。从估值水平上看，中信基础化工板块PE(TTM, 中值)为26.24倍，位于历史估值最低的35.09%的分位；市净率(中值)为2.15倍，位于历史估值最低的14.41%的分位。
- 三季度披露窗口期关注绩优个股。三季度为传统化工品淡季，观察我们重点跟踪的品种，农药板块价格在三季度环比跌多涨少，其中价格环比上涨的品种包括草甘膦(+2.91%)，下跌的有草铵膦(-20.53%)、联苯菊酯(-9.17%)、吡虫啉(-11.79%)等；化肥板块价格下跌为主，复合肥(-1.00%)、尿素(-7.96%)、磷肥(-7.37%)、钾肥(-2.78%)；钛白粉价格环比下滑5.79%；其他品种天胶(-6.13%)、合成胶(-1.90%)、炭黑(-9.20%)；综合来看，预计2019Q3净利润环改善的子行业包括等草甘膦、轮胎、新材料等；环比下滑的子行业包括大部分农化、钛白粉、煤化工、炭黑等。
- 基础化工板块及个股推荐。维持行业至“同步大市”评级；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扬农化工、利民股份、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

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

图表目录

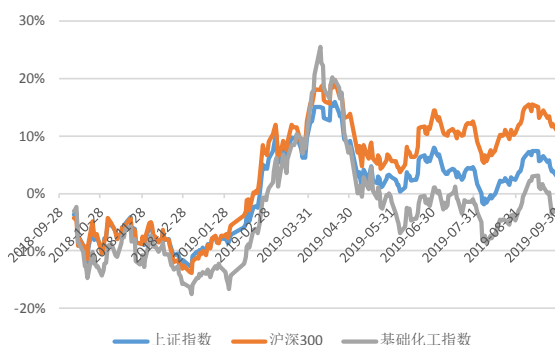
图 1: 过去 1 年行业指数跑输大盘 12.39 个百分点.....	3
图 2: 9 月行业指数跑赢大盘 0.74 个百分点.....	3
图 3: 9 月全行业总市值加权涨跌幅 (%).....	3
图 4: 9 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%).....	4
图 5: 基础化工板块历史市盈率情况.....	5
图 6: 基础化工板块历史市净率情况.....	5
图 7: 草甘膦价格走势 (元/吨).....	6
图 8: 草铵膦价格走势 (元/吨).....	6
图 9: 联苯菊酯、吡虫啉价格走势 (元/吨).....	6
图 10: 百菌清、代森锰锌价格走势 (元/吨).....	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).....	9
表 1: 9 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况.....	4

1 2019年9月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

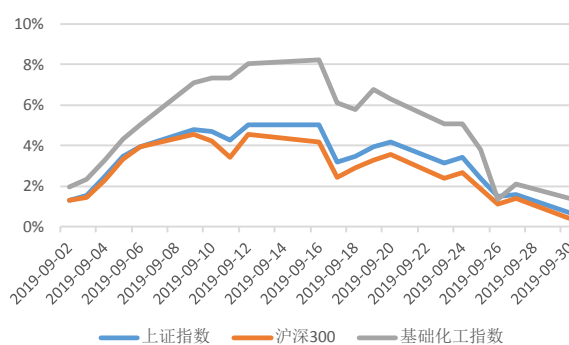
基础化工行业指数9月份跑输大盘1.39个百分点。9月份中信基础化工指数上涨1.39%，跑赢上证综指0.74个百分点，跑赢沪深300指数1.00个百分点；过去一年，中信基础化工指数累计下跌3.43%，跑输上证综指6.40个百分点，跑输沪深300指数14.35个百分点。

图1：过去1年行业指数跑输大盘12.39个百分点



资料来源：wind，财富证券

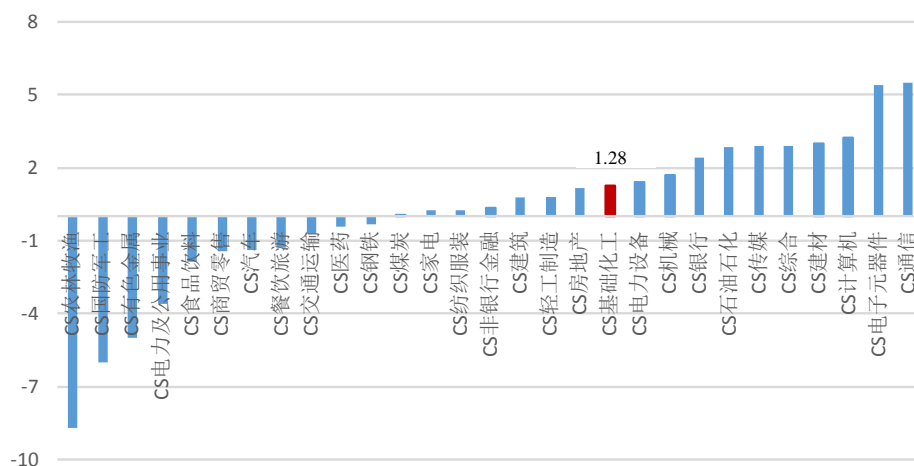
图2：9月行业指数跑赢大盘0.74个百分点



资料来源：wind，财富证券

基础化工行业涨幅居中。按照行业总市值加权的方法计算，中信基础化工行业9月份上涨1.28%，在中信一级行业里涨幅排名第11。中信29个一级行业中，涨幅靠前的行业有：通信（5.52%）、电子元器件（5.39%）、计算机（3.23%）；涨幅靠后的行业有农林牧渔（-8.72%）、国防军工（-6.02%）、有色金属（-4.98%）。

图3：9月全行业总市值加权涨跌幅（%）

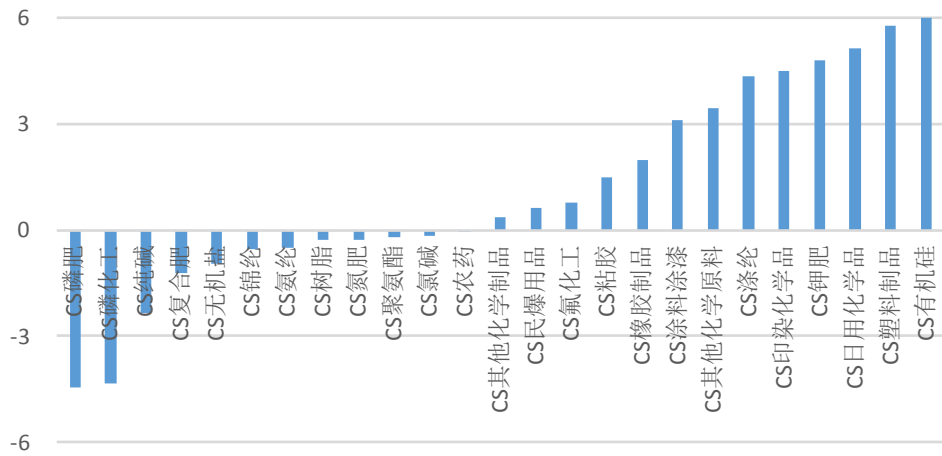


资料来源：wind，财富证券

有机硅、塑料制品、日用化妆品在三级子行业中领涨。在中信基础化工25个三级子板块中，13个板块上涨，涨幅居前的细分板块分别为：有机硅（7.66%）、塑料制品

(5.78%)、日用化学品(5.14%)；12个板块下跌，涨幅居后的细分板块为：磷肥(-4.44%)、磷化工(-4.34%)、纯碱(-2.35%)。

图4：9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

新农股份、广信材料、金奥博个股领涨。9月份中信基础化工297只股票中，156只股票上涨，137只股票下跌，领涨的个股包括新农股份、广信材料、金奥博，领跌个股包括辉隆股份、中简科技、ST河化。

表1：9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/%
002942.SZ	新农股份	37.76	002556.SZ	辉隆股份	-17.44
300537.SZ	广信材料	32.22	300777.SZ	中简科技	-15.10
002917.SZ	金奥博	28.06	000953.SZ	*ST河化	-13.92
300576.SZ	容大感光	24.09	002246.SZ	北化股份	-11.54
300655.SZ	晶瑞股份	23.85	300325.SZ	德威新材	-9.81

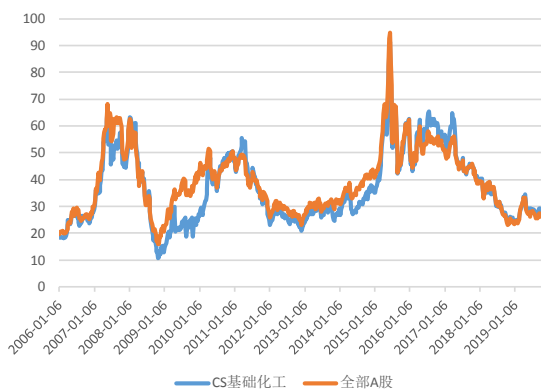
资料来源：wind，财富证券

1.2 板块估值回顾

从市盈率来看，截止到9月30日，全部A股的PE(TTM，中值)为28.18倍；中信基础化工板块PE(TTM，中值)为26.24倍，环比7月份下降6.08%，处于历史估值最低的分位。

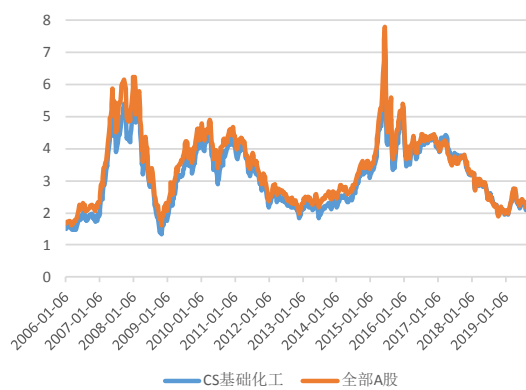
从市净率来看，截止到9月30日，全部A股的市净率(中值)为2.15倍；中信基础化工板块市净率(中值)为2.27倍，环比8月份上涨1.95%，位于历史估值最低的分位。

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

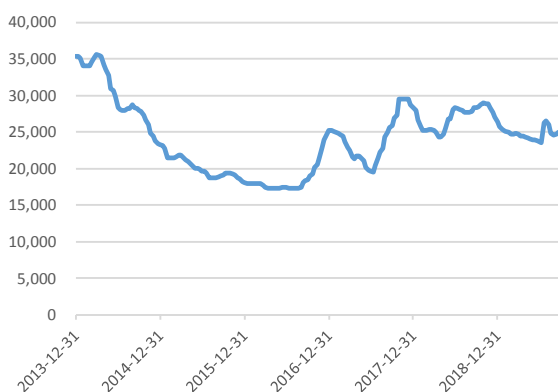
2 行业重要新闻及公司公告

- **2019 上半年钛白出口数据统计。**据海关数据统计，2019 年上半年钛白粉累计出口总量为 48.17 万吨，同比减少 2.26%。上半年钛白粉出口减少主要集中在 1-4 月份，一方面是由于临近春节前后，国内下游厂家开工负荷不高，另一方面国外需求不景气，故钛白粉出口量下滑的同时，国内钛白粉价格出现持续阴跌，买家买涨不买跌的心理加剧，国内及国外需求更不乐观。进入 5 月份，中国钛白粉的出口量开始回暖，而下半年 7、8 月份，钛白粉出口量更是出现大幅上涨。2019 年出口的钛白粉中，出口数量最多的为印度，位居出口贸易伙伴出口量第一位，之后分别为韩国、巴西、越南、印度尼西亚。
- **穆迪下调化工业前景至负面。**日前，穆迪投资者服务公司将化工行业前景从“稳定”下调至“负面”，这意味着他们认为化工行业的经营状况和信贷质量将不断恶化。该机构指出，制造业疲弱、欧洲经济衰退的巨大风险以及周期性疲软是造成化工负面前景的根本原因。美国、欧洲和中国的制造业产品产量和人气在持续下降。报告称，预计今年化工企业的息税折旧及摊销前利润将下降 5%~9%，2020 年大致与此持平。
- **2019 年 1-8 月中国塑料制品进口量及金额。**据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度中国塑料制品进口量有所增长，增长 10.45%。2019 年 1-8 月中国塑料制品进口量 296156 吨，同比下降 6.3%。
- **2019 年 1-8 月浙江省化学农药原药产量为 13.73 万吨，同比下降 13.65%。**据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度浙江省化学农药原药产量有小幅度增长，2019 年 8 月浙江省化学农药原药产量为 1.5 万吨，同比下降 12.79%。2019 年 1-8 月浙江省化学农药原药产量为 13.73 万吨，同比下降 13.65%。
- **9 月氯化铵市场大幅下跌。**据生意社数据监测，下游需求偏淡，外加氯化铵供应不减，9 月氯化铵市场行情大幅走跌，月初价格在 752.5 元/吨，月末价格在 705 元/吨，整体下跌 6.13%。

3 重点产品价格跟踪

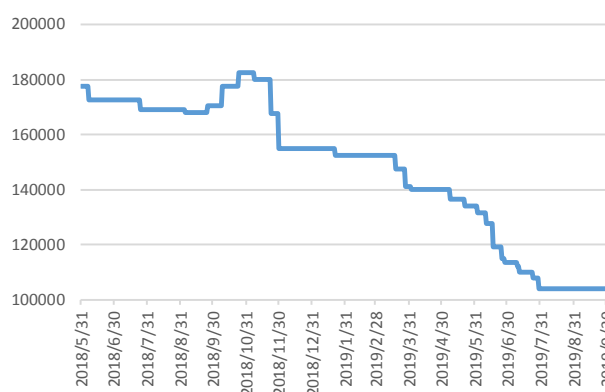
除草剂：9 月份，草甘膦价格“量跌价稳”，供应商主流报价 2.5-2.8 万元/吨，市场成交价格 2.42-2.45 万元/吨；FOB 价格 3500-3600 美金/吨。展望 10 月份，从供应端看，国庆长假结束的，再难有政策面限制企开工；从采购端看，鉴于询单清淡，供应商销售压力较大，市场库存逐步累积；从成本看，黄磷目前高位盘整，在第四季度持续飞涨的可能性不高，预计 10 月份草甘膦生产成本难有大幅提升。10 月份草甘膦或将呈现“量升价跌”的格局。9 月份，草铵膦价格稳定。95%草铵膦原粉主流生产商报价至 11 -11.2 万元/吨，实际成交至 10.4 万元/吨，港口 FOB 至 14250 美元/吨。目前市场处于淡季，下游采购热情有限；从开工情况看，主流供应商开工稳定，浙江地区供应商 9 月份恢复开工，市场供应量充足；华北地区主流生产商并未受到长假影响，开工稳定。预计 10 月份草铵膦市场或将维持盘整，不排除价格继续下滑的可能。

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：9 月份，吡虫啉市场趋稳，97%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。百菌清价格趋稳，98%原粉主流报价至 5-5.2 万元/吨，实际成交至 4.5-4.8 万元/吨。代森锰锌市场疲软，价格下滑，90%原粉主流上海港提货价 19000-20000 元/吨，80%可湿粉上海港主流发到价至 18000-18500 元/吨。

图 9：联苯菊酯、吡虫啉价格走势（元/吨）

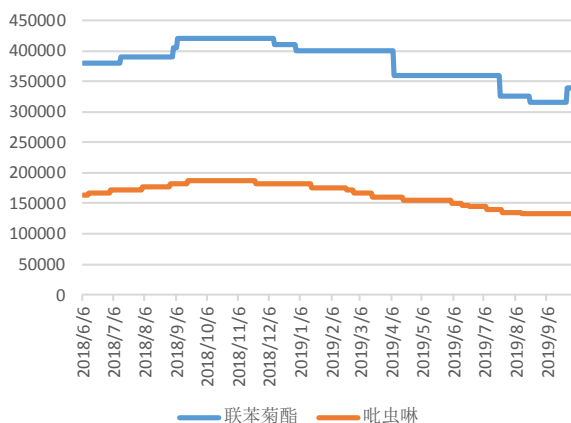
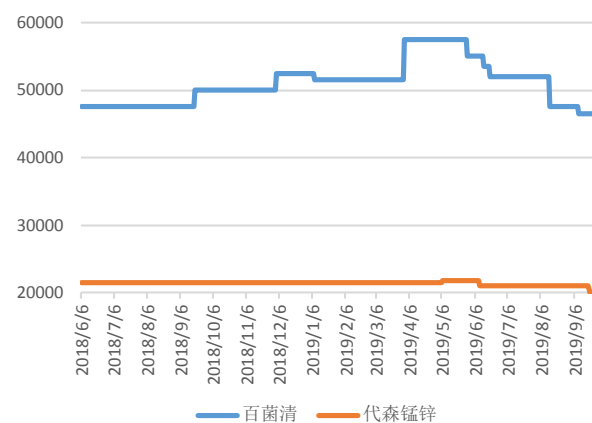


图 10：百菌清、代森锰锌价格走势（元/吨）

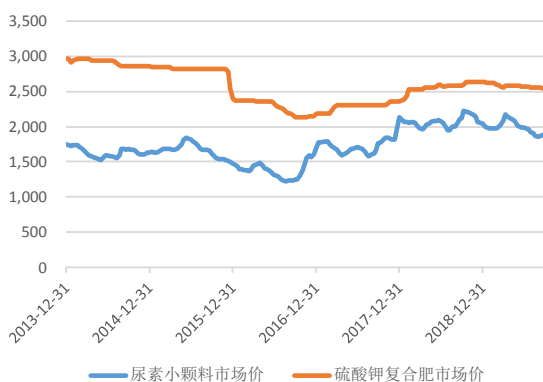


资料来源：百川资讯，财富证券

资料来源：百川资讯，财富证券

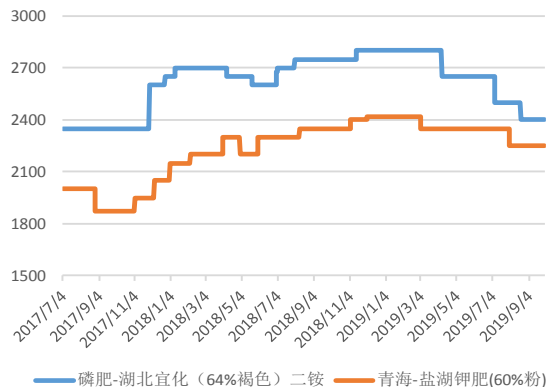
化肥：9月，复合肥市场维持清淡走势，价格无较大波动。目前国内45%CL(3*15)围绕2067元/吨价格。45%S(3*15)执行2335元/吨左右价格。原料方面：9月国内尿素市场调整不大，累计价格涨跌在40元/吨内，截止月底，华东价格较月初降10-20元/吨，华中及华北涨10-30元/吨不等，目前山东及两河主流出厂报价1770-1800元/吨，环比报价跌20元/吨，但成交1730-1750元/吨，和基本月初持平；九月钾肥市场涨跌互现，月初边贸货源尚未恢复签订，部分港口挺价心态增加。硫酸钾市场交投不温不火，罗钾装置复产，厂家库存量增加。展望后市预测：10月10日-15日是华北地区小麦肥用肥期，基层农需已基本释放，市场走势清淡，新单跟进一般。供应的缩减的同时又给予了市场提价的空间，或为国庆之后的行情上行夯实基础。

图 11：复合肥、尿素价格走势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券

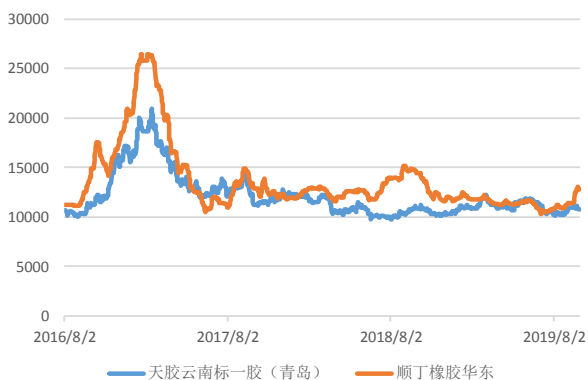
图 12：磷肥、钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

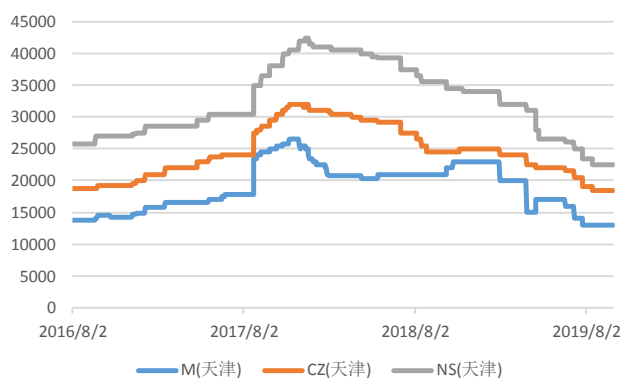
橡胶、橡胶助剂：9月份，国内天胶走势维持下行走势，国内天胶（标准胶）市场价格10864元/吨，较上月末同期价格下跌1.75%，较年初价格上涨7.79%。合成橡胶方面，9月国内顺丁橡胶行情大幅上涨，临近月底小幅整理，月度均价为11842元/吨，较上月均价10828元/吨上涨1014元/吨，涨幅9.37%；9月国内丁苯橡胶市场行情震荡走势，价格“拱形”走势，市场均价10905元/吨，较上月均价10645元/吨，上涨260元/吨，涨幅2.4%。

图 13：橡胶价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

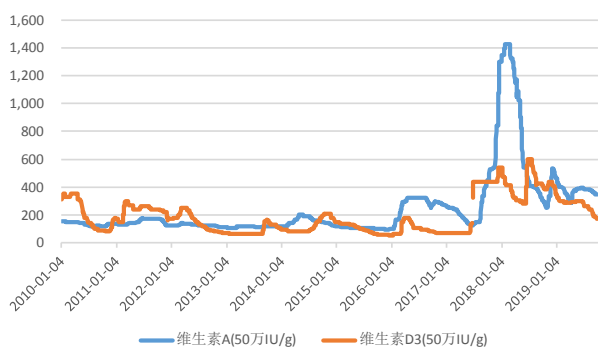
图 14：促进剂价格走势（元/吨）



资料来源：百川资讯，财富证券

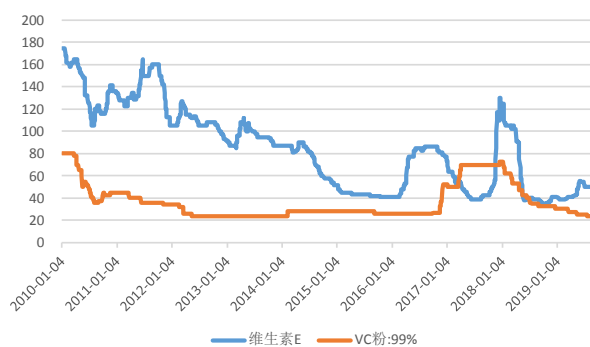
维生素：VA：9月份VA市场价格走低，BASF德国工厂因生产问题，维生素A100万IU停产停止接单，并在9月~10月可能对维生素A工厂停产，不过巴斯夫用于动物营养的其他剂型维生素A不受该问题影响，VA价格由月初385元/公斤下滑到365元/公斤。
VE：市场竞争格局向好，但因国内需求疲软，VE市场窄幅整理，由月初50元/公斤下滑到47元/公斤。
VC：近期VC厂家报价回落，市场报价23-26元/公斤左右，VC市场跌至历史低位，而部分厂家停产减产，供应面收缩，VC市场底部抬升。
VD3：9月份价格走低，国内需求疲软，有新厂家产品进入，市场报价有所回调，自月初250元/千克下跌至190元/千克。

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

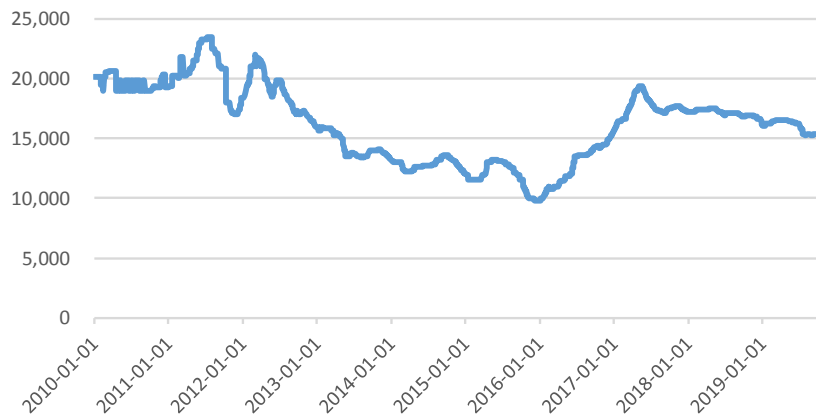
图 16：维生素 C、维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：wind，财富证券

钛白粉：9月份，钛白粉市场温和上扬，金红石型钛白粉市场主流价格暂为14700-15500元/吨之间，锐钛型钛白粉市场主流价格为12000-13500元/吨之间。受下游需求下降以及全球经济增速放缓，贸易环境不可控因素增多影响，全球多家钛白粉企业上半年业绩同比均出现不同程度的下滑。预计随着四季度的到来，钛白粉市场将走出底部开始复苏。考虑到下游市场现状及当前全球经济依然存在不确定性，未来钛白粉市场的复苏力度或将不像去年那样显著，而是较为温和的复苏。

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,随着危化企业搬迁入园以及新一轮环保督察如火如荼开展,行业供给端有望迎来局部收缩;但需求端,由于中美贸易战进一步升级,国内房地产及汽车复苏较慢,导致整体化工下游需求不及预期。综合考虑上述因素,维持基础化工行业至“同步大市”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扬农化工、利民股份、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、晶瑞股份、鼎龙股份等。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