

拥抱核心资产，把握新材料进口替代机遇



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——基础化工行业四季度策略（20190927）

核心观点

❖ 需求复苏可期，化工品价格有望触底反弹

供给端：增量方面，产能扩张周期之下，新增产能将在今年明年逐步落地。安全与环保压力对行业供给造成的影响正边际递减，短期边际改善因素相对有限，但长期落后产能清退的趋势不变。

需求端：内需方面，展望四季度，在流动性逐步宽松的环境下，以及基建提速、刺激消费等政策的引导之下，四季度以基建、汽车为代表的终端市场或将迎来复苏，需求端的悲观预期有望得到修复。外需方面，中美关系出现缓和迹象，10月磋商之后出口环境或迎来改善。

价格端：去年四季度以来，化工产品价格指数持续回落，进一步下跌空间已较为有限。受9月份沙特被袭击事件影响，原油被赋予地缘政治溢价，今年四季度原油价格或迎来震荡上行，在成本端对化工品价格形成一定支撑。

❖ 周期股：拥抱核心资产，关注涨价品种

1) 核心资产：四季度以基建、汽车为代表的终端市场或将迎来复苏，需求端的悲观预期有望得到修复。化工核心资产的配置时机已经到来，关注估值水平较低、新增产能持续落地、产品价格触底反弹的行业领跑企业。相关标的：万华化学、华鲁恒升、鲁西化工、扬农化工等。2) 维生素：竞争格局改善，需求复苏下有望迎来量价齐升。VA受巴斯夫事故等因素影响、供给端边际改善，VE因帝斯曼收购能特科技、行业竞争格局得以优化，未来均具备较强的涨价动能。相关标的：新和成、浙江医药、安迪苏等。3) 碳酸二甲酯：电解液需求回暖，PC新增产能投产拉动传统需求，需求拉动之下，DMC价格或大幅上涨，有望突破今年高点。相关标的：石大胜华、奥克股份。

❖ 成长股：把握新材料进口替代机遇

1) 电子化学品：中美贸易摩擦在前，日韩贸易争端在后，未来国内市场乃至部分海外市场对半导体材料的需求将日益强烈，电子化学品爆发期即将到来，超净高纯试剂、电子气体、CMP材料、光刻胶、大硅片等均有有望突破。国家集成电路产业投资基金（二期）募资工作已经完成，募资额高达2000亿元，有望进一步推进半导体产业链国产化。鼎龙股份、晶瑞股份、中欣氟材、上海新阳、安集科技等。2) LCP材料：国产化加速，有望搭乘5G春风。LCP天线可在5G时代替代当前高频传输损耗严重的PI天线；LCP材料有望成为5G射频前端模组的首选封装材料，前景广阔。相关标的：金发股份、普利特、沃特股份。

❖ 风险提示：中美摩擦加剧，原材料价格大幅波动，产品价格大幅下跌

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业深度
所属行业 | 非金属材料/基础化工
报告时间 | 2019/9/27

👤 分析师

白竣天
证书编号：S1100518070003
010-66495962
baijuntian@cczq.com

👤 联系人

张天楠
证书编号：S1100118060014
021-68595116
zhangtiannan@cczq.com

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、化工品价格阶段性触底，期待需求复苏	4
1.1 板块行情回顾	4
1.2 行业总体情况	6
1.3 供给端：竞争格局持续优化，安全环保影响钝化	7
1.4 需求端：专项债或助基建回暖，中美关系缓和、外需复苏可期	9
1.5 价格端：Q4 原油价格或走强，化工品价格有望触底反弹	13
二、投资建议	14
2.1 周期股：拥抱核心资产，关注涨价品种	15
核心资产：估值合理，底部配置时机到来	15
维生素：竞争格局改善，需求复苏下有望迎来量价齐升	15
碳酸二甲酯：电解液需求回暖，PC 新增产能投产拉动传统需求	16
2.2 成长股：把握进口替代机遇	16
电子化学品：大基金二期完成募资，进口替代机遇来临	16
新材料：LCP 材料国产化加速，有望搭乘 5G 春风	17
风险提示	18

图表目录

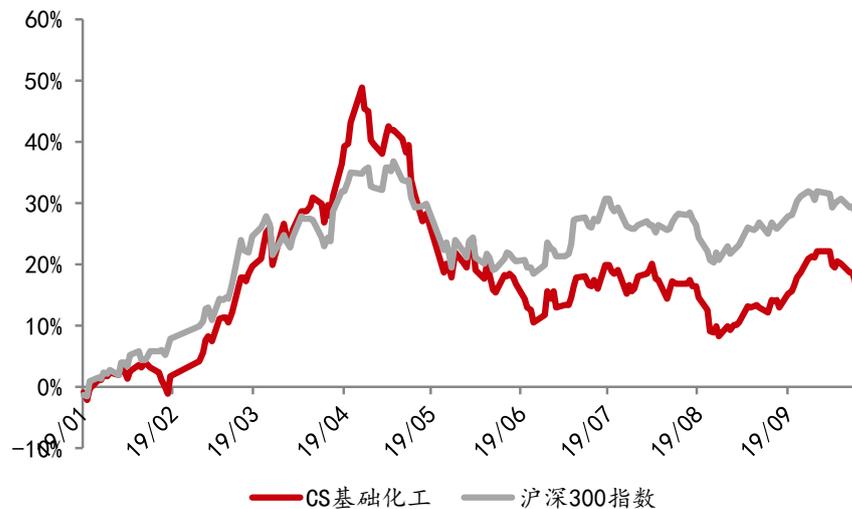
图 1:	2019 年基础化工板块涨幅情况.....	4
图 2:	年初至今基础化工板块涨幅排名第 16 位.....	4
图 3:	2019 年基础化工子板块今年以来涨跌幅情况.....	5
图 4:	年初至今化工板块个股涨幅前二十.....	6
图 5:	2019H1 营业总收入同比增速排名.....	6
图 6:	2019H1 归母净利润同比增速排名.....	6
图 7:	基础化工板块毛利率与净利率情况.....	7
图 8:	2019Q2 化工行业景气度继续下滑.....	7
图 9:	化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长.....	7
图 10:	资产负债率保持平稳.....	8
图 11:	工业产能利用率小幅回暖.....	8
图 12:	2019 年江苏省化工产业安全环保整治提升目标任务汇总表.....	8
图 13:	固定资产完成额累计同比增速.....	9
图 14:	房地产新开工面积小幅提升.....	10
图 15:	汽车销量继续下滑.....	10
图 16:	纺织服装零售额增速继续下滑.....	11
图 17:	农产品价格维持低位.....	12
图 18:	美元兑人民币破 7.....	12
图 19:	2019H1 出口贡献回升.....	12
图 20:	布油价格止跌企稳, 煤炭价格维持高位.....	13
图 21:	化工产品价格指数持续回落.....	14
图 22:	化工品 PPI 指数同比情况.....	14
图 23:	化工品 PPI 指数环比情况.....	14
图 24:	核心资产相关标的估值水平.....	15
图 25:	维生素相关标的估值水平.....	16
图 26:	碳酸二甲酯相关标的估值水平.....	16
图 27:	电子化学品相关标的估值水平.....	17
图 28:	LCP 相关标的估值水平.....	17

一、化工品价格阶段性触底，期待需求复苏

1.1 板块行情回顾

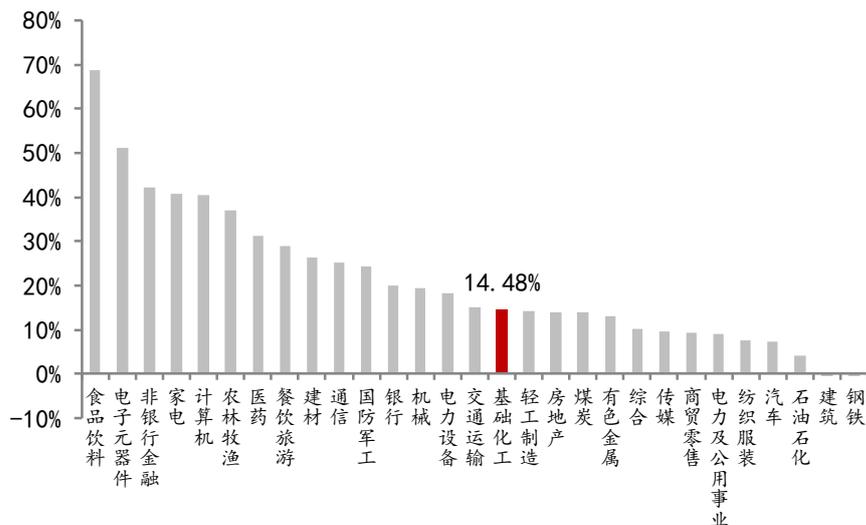
截至2019年9月26日，CS基础化工指数今年以来累计上涨14.48%，跑输沪深300指数13.11个百分点，涨幅在29个CS一级行业中排名第16位。

图1：2019年基础化工板块涨幅情况



资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至2019年9月26日

图2：年初至今基础化工板块涨幅排名第16位

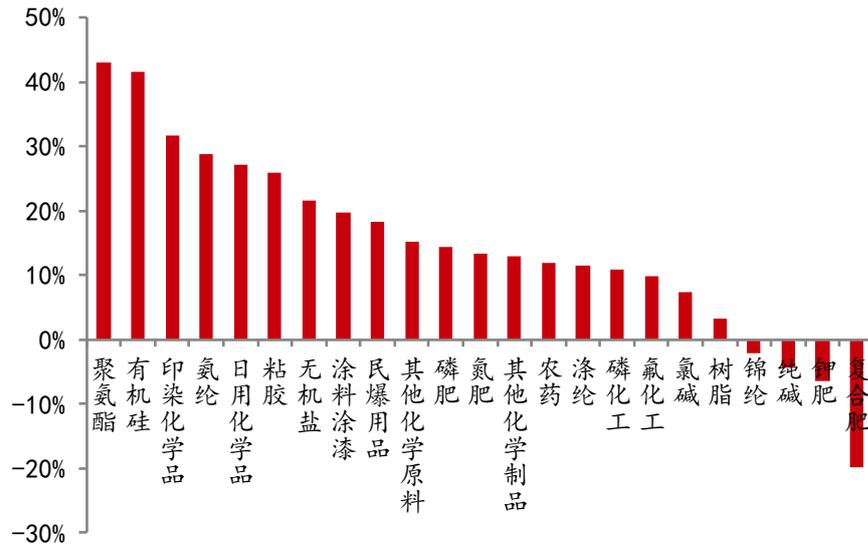


资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至2019年9月26日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

板块内部看，聚氨酯、有机硅、印染化学品等板块涨幅居前，今年以来累计涨幅均超过 30%。受到产能扩张周期以及下游需求不振影响，化工品价格涨跌分化明显。

图 3： 2019 年基础化工子板块今年以来涨跌幅情况



资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2019 年 9 月 26 日

个股方面，白马股上涨明显，题材股表现活跃。“3·21”响水爆炸事故致使江苏地区染料及农药中间体企业供应紧张，产品价格大幅上调，部分染料及农药行业的领跑企业涨幅可观，其中百傲化学年初至今涨幅高达 156%。此外，市场预期事故的后续影响将继续扩散，有望对国内化工行业的中小落后产能形成进一步冲击，利好各细分行业环保及安全达标的优质企业，行业内的白马股也因此迎来较大幅度的上涨。题材股方面，氢燃料电池、OLED、进口替代等主题投资行情火爆，板块内业务涉及氢能产业、OLED 材料、高纯度氢氟酸的企业均录得较大涨幅。

图 4：年初至今化工板块个股涨幅前二十

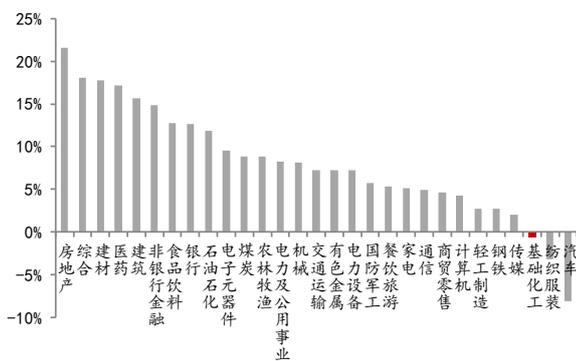
排名	公司	年初至今涨跌幅	排名	公司	年初至今涨跌幅
1	百傲化学	156.51%	11	石大胜华	78.79%
2	三棵树	149.32%	12	同益股份	78.05%
3	华昌化工	114.08%	13	元力股份	76.97%
4	广信材料	103.86%	14	宏大爆破	72.79%
5	双象股份	103.55%	15	富邦股份	72.26%
6	国瓷材料	96.71%	16	震安科技	67.06%
7	凯龙股份	88.18%	17	万华化学	66.31%
8	永冠新材	87.57%	18	东方材料	66.20%
9	立霸股份	86.96%	19	澄星股份	63.19%
10	珀莱雅	85.24%	20	利民股份	59.38%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2019 年 9 月 26 日

1.2 行业总体情况

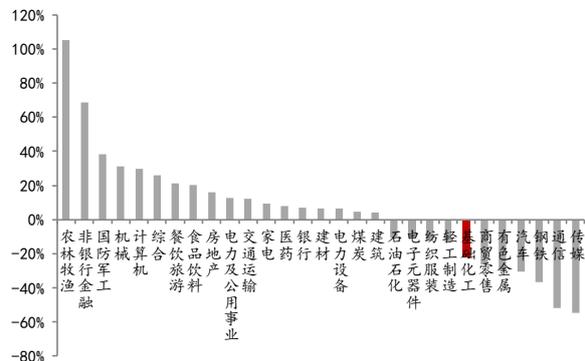
2019H1 行业景气度同比回落，收入与利润同比下滑。2019 年上半年，基础化工板块实现营业总收入 6645 亿元，同比下降 0.63%；实现归属母公司股东的净利润 489 亿元，同比下降 22.01%。2019H1，基础化工板块整体毛利率、净利率分别达到 21.56%和 7.78%，较去年同期分别下降 1.12 个百分点和 1.72 个百分点。在 29 个 CS 一级行业中，基础化工板块的营业总收入增速排名第 27 位，归属母公司股东的净利润增速排名第 23 位，营业收入与净利润增速排名均靠后。

图 5：2019H1 营业总收入同比增速排名



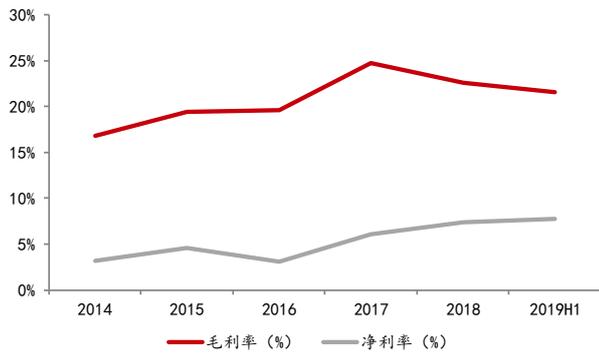
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：2019H1 归母净利润同比增速排名



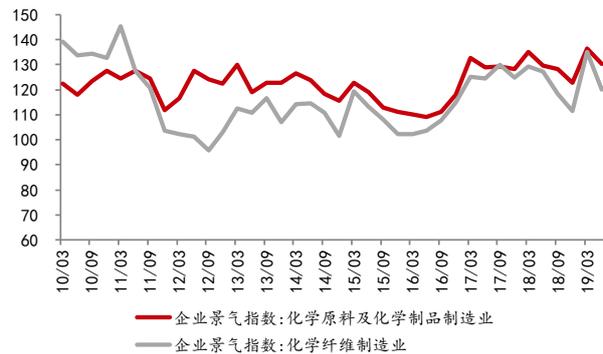
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：基础化工板块毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：2019Q2 化工行业景气度继续下滑

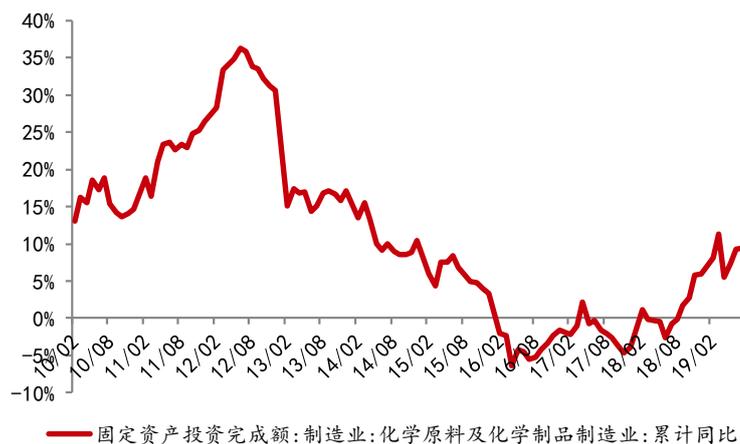


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 供给端：竞争格局持续优化，安全环保影响钝化

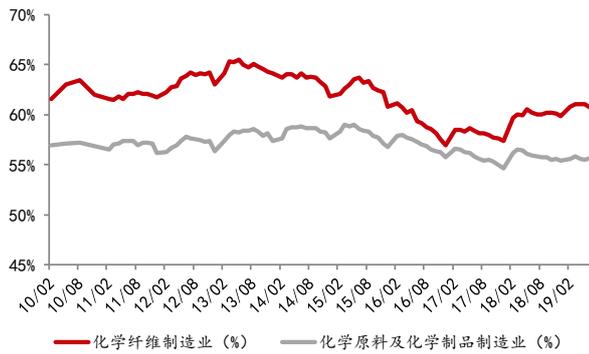
产能扩张周期之下，新增产能逐步落地。2017-2018 年，充沛的利润和现金流激发了化工企业的扩产积极性，这部分新增产能在 2019 年迎来大规模投产。今年 1-7 月，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长，累计同比增速高达 9.4%。考虑到大部分化工子行业 1-2 年的新增产能建设周期，2019-2020 年将是行业新增产能的投放大年，预计在中长期对化工品价格形成压制。大企业扩产、中小企业关停清退，行业竞争格局持续优化。

图 9：化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额大幅增长



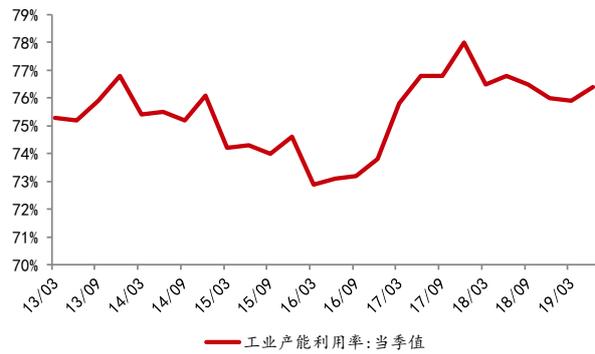
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：资产负债率保持平稳



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：工业产能利用率小幅回暖



资料来源：Wind，川财证券研究所

江苏部分园区如期关停，安全与环保压力对行业供给造成的影响正边际递减。去年下半年开始，国内环保与安全监管呈现边际放松迹象，各地陆续出台政策禁止“一刀切”。响水“3·21”特别重大爆炸事故发生后，4月初直接关停事故园区，但后续向其他化工园区的扩散影响相对有限，出于保护地方经济的因素，实际落实进程略不及市场此前预期，仅江苏地区落实省内部分化工园区的关停事项。9月20日，江苏省化工产业安全环保整治提升领导小组下发一则关于下达2019年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知，通知提出2019年全省计划关闭退出579家，计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9个。

图 12：2019 年江苏省化工产业安全环保整治提升目标任务汇总表

地区	化工生产企业数量	2019年计划完成关闭退出企业数	化工园区（集中区）总数	2019年计划关闭和取消化工定位的化工园区集中区	
				数量	名称
全省	4022	579	50	9	
南京	200	8	1		
无锡	828	80	6	1	江阴高新区化工集中区
徐州	167	32	4		
常州	412	61	3		
苏州	617	72	10	1	昆山张浦东部工业化集中点
南通	472	93	6	2	海门市灵甸化工园区、启东市滨江精细化工园区
连云港	193	50	4		
淮安	186	35	3	1	洪泽经济开发区化工集中区
盐城	273	48	4	2	响水生态化工园区、阜宁高新技术产业开发区化工集中区
扬州	306	79	1		
镇江	103	2	3	1	镇江丹徒区高资化工园区
泰州	182	12	3		
宿迁	83	7	2	1	沐阳循环经济产业园

资料来源：化工在线，川财证券研究所

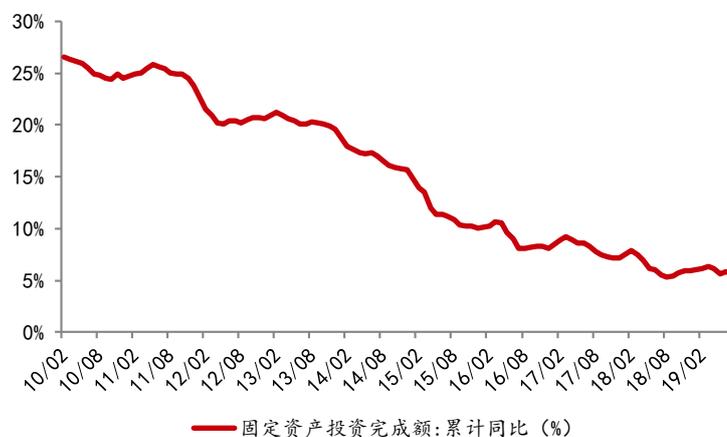
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.4 需求端：专项债或助基建回暖，中美关系缓和、外需复苏可期

上半年内需不振，下半年预计基建投资提速、汽车销量增长，或助力内需回暖。我们认为，在经济下行压力之下，终端需求的乏力在下半年仍难以大幅改善。基建投资有望逐步好转，但地产投资增速尚不确定。汽车销量在政策刺激下有望迎来反转。农产品价格或将走出底部区间，为农化板块创造机遇。

基建方面，今年上半年投资增速较去年同期有所下滑，1-8月固定资产投资累计完成额达到40.06万亿元，同比增长5.5%，增速较去年同期提高0.2个百分点。近期，监管部门要求地方报送2020年重大专项债项目资金需求情况，今年将提前下达部分2020年新增地方政府专项债额度，同时专项债用于基建的比例进一步提升，我们预计四季度国内基建投资增速有望回暖，有效拉动内需。

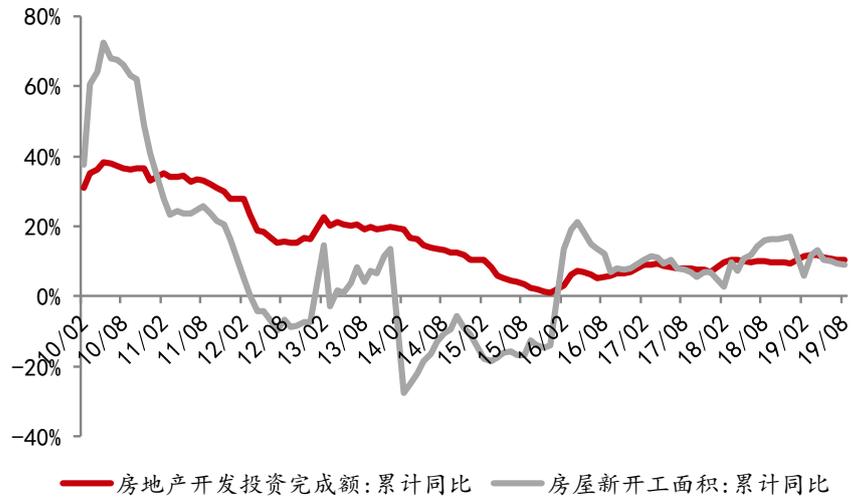
图 13： 固定资产投资完成额累计同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

房地产方面，今年以来总体表现平稳，新开工面积出现下滑。2019年1-8月，国内开发投资完成额和新开工面积同比增速分别为10.5%和8.9%，较去年同期分别上升了0.4个百分点和下降了7.0个百分点。地产政策持续高压，预计四季度需求保持平稳。

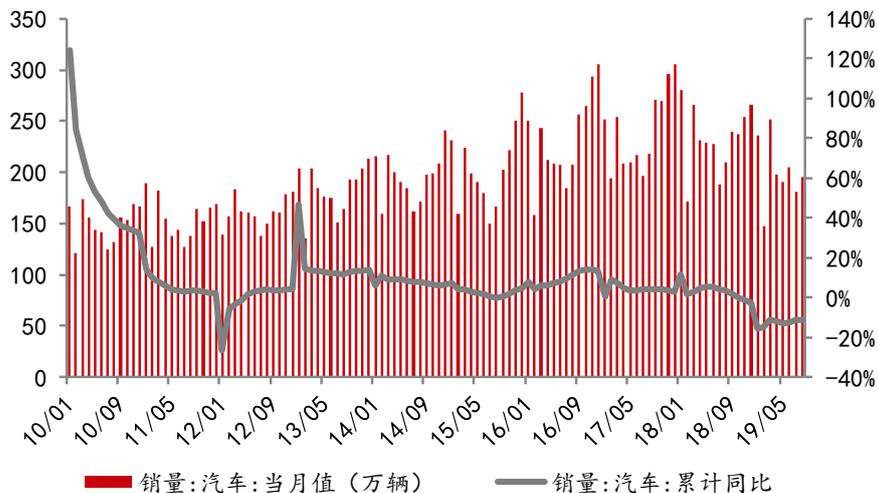
图 14： 房地产新开工面积小幅提升



资料来源：Wind，川财证券研究所

汽车方面，销量进一步下滑，汽车消费刺激政策落实之后有望反转。今年 1-8 月，国内汽车销量仅为 1608.26 万辆，同比下降 11.0%，既去年四季度首次负增长之后，销量进一步下滑；1-8 月，汽车行业利润同比下降 19.0%，降幅比 1-7 月份收窄 4.2 个百分点。8 月，国务院办公厅印发了《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，指出释放汽车消费潜力，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。政策从更大范围、以更大力度刺激汽车消费，四季度汽车销量有望迎来反转。

图 15： 汽车销量继续下滑

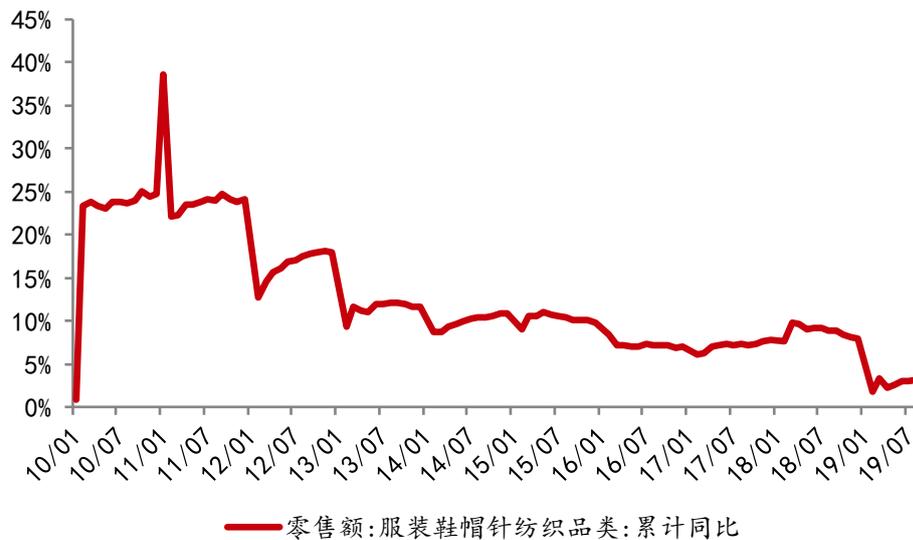


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

纺织服装方面，受出口乏力等因素影响，行业需求增速进一步下滑。今年 1-8 月，服装鞋帽针织品类零售额同比增长 3.2%，较去年同期下降了 5.7 个百分点。具体来看，国内需求增速放缓，纺织服装消费量下滑；外贸环境不确定性大，海外客户下单积极性减弱。

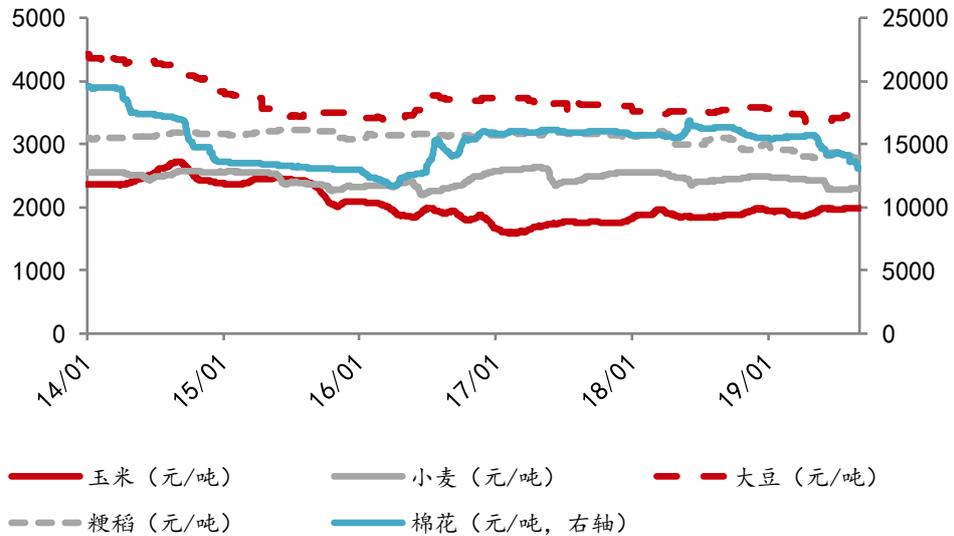
图 16： 纺织服装零售额增速继续下滑



资料来源：Wind，川财证券研究所

农产品方面，价格维持低位，玉米、小麦、大豆、粳稻、棉花等作物价格仍处历史底部区间。受地缘政治影响，国际原油价格四季度或迎来上涨，与油价高度正相关的农产品价格或将走出底部区间。需求端看，国内乙醇汽油推广再次提速，向 2020 年全国普及的目标更进一步，将提升对国内玉米、高粱、水稻等粮食作物的消耗，带动农产品价格上行。受行业产能扩张、出口乏力等因素影响，去年四季度以来国内农化板块表现不佳，产品价格持续下行，在农产品价格企稳回升之后，农化板块或迎来转机。

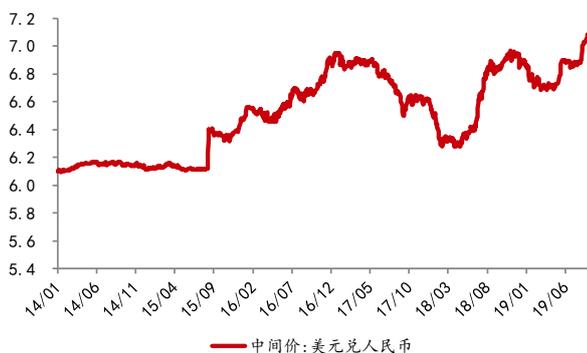
图 17：农产品价格维持低位



资料来源：Wind，川财证券研究所

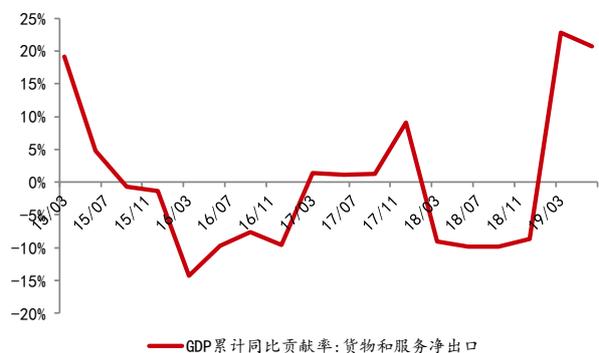
中美关系缓和，外需复苏可期。此前中美两国贸易摩擦，直接加剧了化工品出口的不确定性。由于中美摩擦的不确定性和关税政策的不断加码，去年第三季度国内化工品的“抢出口”迹象明显，在一定程度上透支了海外需求。今年以来，中美贸易摩擦持续升级，当前美方对我国征收额外关税清单几乎涵盖了所有对美出口商品。外需受中美摩擦冲击剧烈，对国内化工品出口产生不利影响。新一轮中美高级别磋商将于十月举行，中美双方关系缓和迹象明显，有望尽快达成贸易协议，届时外需复苏可期。

图 18：美元兑人民币破 7



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：2019H1 出口贡献回升

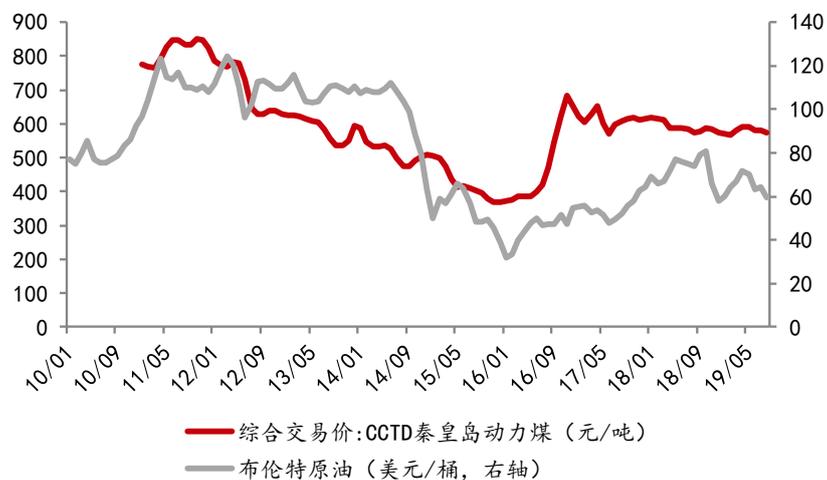


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.5 价格端：Q4 原油价格或走强，化工品价格有望触底反弹

原油价格止跌企稳、煤炭价格高位盘整，成本端形成一定支撑。在全球经济悲观预期的影响之下，5月以来，国际原油价格出现大幅下滑，布伦特原油从75美元/桶下跌至60美元/桶，累计下跌20%。今年1-8月布油均价为65美元/桶，较去年中枢价格71.5美元/桶下跌了9%。受9月份沙特被袭击事件影响，原油被赋予地缘政治溢价，今年四季度原油价格或迎来震荡上行。煤炭价格在3月份触底反弹，短期预计仍维持相对高位。

图 20： 布油价格止跌企稳，煤炭价格维持高位



资料来源: Wind, 川财证券研究所

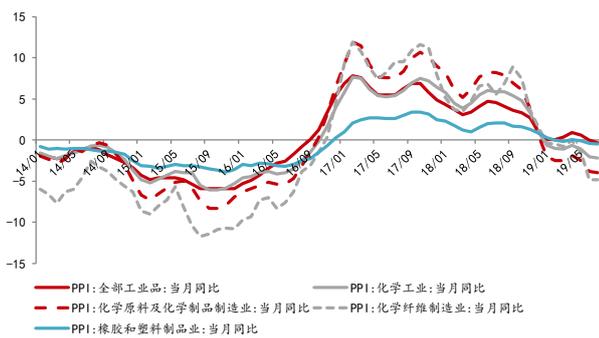
化工品价格涨跌不一，价格指数持续回落，化工品 PPI 止跌企稳。受供给端新增产能逐步投产影响、出口需求下滑等因素影响，国内化工品价格受到冲击，化工产品价格指数持续回落。PPI 角度看，化学工业、化学原料与化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品制造业的 PPI 同比均高位回落，但环比均止跌企稳。

图 21： 化工产品价格指数持续回落



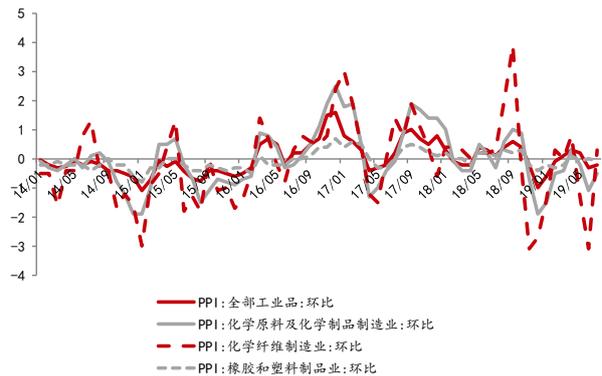
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22： 化工品 PPI 指数同比情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 化工品 PPI 指数环比情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

二、投资建议

短期内化工行业景气度下行的趋势虽难以扭转，但需求端的复苏机会犹存，若 Q4 油价坚挺，部分化工品价格有望迎来触底反弹。我们建议围绕周期和成长两个维度，对化工板块进行布局。

周期股方面，我们看好板块低估值核心资产的配置机会以及部分涨价品种（如：维生素、碳酸二甲酯等）的投资机会。

成长股方面，我们看好材料行业的进口替代机会，结合当前的贸易摩擦背景，建议布局市场空间广阔的电子化学品板块和受益国内 5G 建设浪潮的 LCP 板块。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.1 周期股：拥抱核心资产，关注涨价品种

核心资产：估值合理，底部配置时机到来

化工板块在今年上半年经历了景气度的进一步下滑，化工品价格大幅下跌，供给端新增产能大规模投放、短期难言乐观，需求端“内忧外患”、市场预期较为悲观。展望未来，在流动性逐步宽松的环境下，以及基建提速、刺激消费等政策的引导之下，四季度以基建、汽车为代表的终端市场或将迎来复苏，需求端的悲观预期有望得到修复。供给层面，短期边际改善因素相对有限，但长期落后产能清退的趋势不变。在此时点，我们认为，化工核心资产的配置时机已经到来，关注估值水平较低、新增产能持续落地、产品价格触底反弹的行业领跑企业。

相关标的：万华化学、华鲁恒升、鲁西化工、扬农化工等。

图 24：核心资产相关标的估值水平

日期	2019/9/27	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
600309.SH	万华化学	44.2	1,388.7	3.70	4.30	5.08	12.0	10.3	8.7
000830.SZ	鲁西化工	9.9	144.3	1.40	1.68	1.89	7.1	5.9	5.2
600426.SH	华鲁恒升	16.8	273.8	1.60	1.77	1.95	10.5	9.5	8.6
600486.SH	扬农化工	50.0	154.8	3.43	3.98	4.71	14.6	12.6	10.6
平均值							11.0	9.6	8.3

资料来源：Wind，川财证券研究所；EPS 为 wind 一致预期，数据截至 2019 年 9 月 26 日

维生素：竞争格局改善，需求复苏下有望迎来量价齐升

维生素是化工周期板块中为数不多的涨价品种。供给端看，VA 受巴斯夫事故等因素影响、供给端边际改善，VE 因帝斯曼收购能特科技、行业竞争格局得以优化，未来均具备较强的涨价动能。需求端看，存栏量数据未见起色、饲料需求有待观察，生猪及猪肉供不应求，即便各级地方政府陆续投放储备肉，猪肉价格大概率仍将继续上行，有望带动生猪养殖热情，催热后期维生素需求。成本端看，地缘政治不稳，沙特油田遇袭，四季度油价或进一步上行、下游石化产品提价，有望对维生素在成本端形成较强支撑。综合来看，VA、VE 等产品有望在中长期迎来量价齐升。

相关标的：新和成、浙江医药、安迪苏等。

图 25： 维生素相关标的估值水平

日期	2019/9/27	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
002001.SZ	新和成	21.6	464.3	1.23	1.56	1.87	17.6	13.8	11.5
600216.SH	浙江医药	11.5	111.3	0.58	0.79	1.01	19.9	14.5	11.4
600299.SH	安迪苏	10.4	278.6	0.43	0.53	0.62	23.9	19.8	16.7
平均值							20.4	16.0	13.2

资料来源：Wind，川财证券研究所；EPS 为 wind 一致预期，数据截至 2019 年 9 月 26 日

碳酸二甲酯：电解液需求回暖，PC 新增产能投产拉动传统需求

需求拉动之下，DMC 价格或大幅上涨，有望突破今年高点。需求层面，明年新能源汽车补贴将进一步退坡，当前已进入抢装期，同时 5G 基站加速建设、拉动储能电池需求快速增长，电解液市场需求旺盛、价格上涨、开工明显提升，电解液溶剂 DMC 销路紧俏；传统下游 PC 新增产能先后投放，湖北甘宁 7 万吨、濮阳盛通聚源 13 万吨 PC 装置预计国庆假期后试车，投产将进一步拉动工业级 DMC 采购需求。供给层面，当前 DMC 行业开工率近 90%，即便厂商十一前积极备货，行业库存仍已降至两年内最低水平，短期供给增量较为有限。价格端看，目前工业级 DMC 市场主流成交价 6400-7000 元/吨，四季度大概率大幅上行，涨幅或达到 20%。

相关标的：石大胜华、奥克股份。

图 26： 碳酸二甲酯相关标的估值水平

日期	2019/9/27	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
603026.SH	石大胜华	34.0	68.8	2.34	2.81	3.18	14.5	12.1	10.7
300082.SZ	奥克股份	5.8	39.3	0.66	0.86	0.98	8.7	6.7	5.9
平均值							11.6	9.4	8.3

资料来源：Wind，川财证券研究所；EPS 为 wind 一致预期，数据截至 2019 年 9 月 26 日

2.2 成长股：把握进口替代机遇

电子化学品：大基金二期完成募资，进口替代机遇来临

进口替代日趋迫切，电子化学品的投资时机已经到来。半导体国产化是中国高端制造的主攻方向之一，产业具备政策引导、超大规模资金流入、高端技术人才聚集等优势。半导体电子化学品是实现下游集成电路国产化的重要支撑，超净高纯试剂、电子气体、CMP 材料、光刻胶、大硅片等相关产品有望实现进口替代，空间广阔。中美贸易摩擦在前，日韩贸易争端在后，未来国内市场乃

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

至部分海外市场（韩国）对半导体材料的需求将日益强烈，电子化学品爆发期即将到来。国家集成电路产业投资基金（二期）募资工作已经完成，募资额高达 2000 亿元，有望进一步推进半导体产业链国产化。

相关标的：鼎龙股份、晶瑞股份、中欣氟材、上海新阳、安集科技等。

图 27： 电子化学品相关标的估值水平

日期	2019/9/27	股价	总市值	EPS			PE		
				19E	20E	21E	19E	20E	21E
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)						
300236.SZ	上海新阳	37.1	71.9	1.55	0.44	-	24.0	84.5	-
300054.SZ	鼎龙股份	9.3	88.9	0.36	0.44	0.54	25.9	21.2	17.1
300655.SZ	晶瑞股份	20.5	31.0	0.41	0.56	0.76	50.4	36.8	26.8
002915.SZ	中欣氟材	29.4	33.0	0.95	1.35	1.84	30.9	21.8	16.0
688019.SH	安集科技	139.8	74.2	0.98	1.26	1.41	142.6	110.8	98.8
平均值							54.8	55.0	39.7

资料来源：Wind，川财证券研究所；EPS 为 wind 一致预期，数据截至 2019 年 9 月 26 日

新材料：LCP 材料国产化加速，有望搭乘 5G 春风

液晶高分子（Liquid Crystal Polymer, LCP）是一种在一定条件下能以液晶相存在的高分子化合物，其特点是分子具有较高的分子量又具有取向有序。LCP 下游应用广泛，主要可应用于电子电器（如：电子封装材料、印刷电路板、制动器材等）、汽车工业、航空航天、国防军工等领域。由于 LCP 天线在微波/毫米波频段内介电常数低、损耗小，具备热稳定性高、机械强度大、稀释度低等优势，在 5G 高频高速的要求之下，有望替代当前高频传输损耗严重的 PI 天线。此外，LCP 材料还有望成为 5G 射频前端模组的首选封装材料，现已成为业内共识，前景广阔。当前全球 LCP 树脂材料产能约 7.6 万吨/年，集中在日本（45%）、美国（34%）和中国（21%），过去长期依赖日美进口，现随着金发科技、普利特、沃特股份、聚嘉新材料等企业新增产能落地，国产化进程加速。在 5G 需求的带动之下，国内 LCP 材料有望迎来爆发式增长。

相关标的：金发股份、普利特、沃特股份。

图 28： LCP 相关标的估值水平

日期	2019/9/27	股价	总市值	EPS			PE		
				19E	20E	21E	19E	20E	21E
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)						
600143.SH	金发股份	6.9	187.7	0.36	0.40	0.46	19.4	17.2	14.9
002324.SZ	普利特	11.9	62.6	0.24	0.34	0.56	49.3	34.9	21.3
002886.SZ	沃特股份	23.4	27.8	0.44	0.73	1.30	53.4	32.2	18.0
平均值							40.7	28.1	18.1

资料来源：Wind，川财证券研究所；EPS 为 wind 一致预期，数据截至 2019 年 9 月 26 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

中美贸易摩擦加剧

贸易谈判进展不明，若美方继续对我国出口的商品加征关税，将严重影响我国化工产品的外销。

原材料价格大幅波动

大部分化工品对原材料价格波动较为敏感，原材料价格大幅波动不利于化工企业控制成本，或侵蚀利润。

化工品价格大幅下跌

行业新增产能预计将在今明两年集中投放，行业供过于求，或对化工品价格形成冲击。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004