

化工行业 2019 年 11 月第 2 周报

2019 年 11 月 10 日

大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周板块表现：**本周化工板块（申万）微涨 0.50%，上证综指报收 2964.18，本周上涨 0.20%，深证成指上涨 0.95%。

■ **本周个股表现：**本周化工板块涨幅居前的个股有蓝丰生化、中旗股份、新农股份、科斯伍德、宝莫股份、石大胜华、苏博特、震安科技、永冠新材和金奥博。蓝丰生化主要从事农化业务和医药业务，得益于中国原创治疗阿尔茨海默病新药甘露特钠胶囊（商品名“九期一”）获批上市，公司股价从 4 日起开始走高。中旗股份是我们推荐的重点标的，公司主要生产基地区位优势明显，核心盈利品种价格稳定，新增车间数量也较多，随着苏北化工园区复产进度加快，公司弹性较大。

■ **中东局势紧张增加原油供应不确定性：**本周 ICE 布油震荡上行，报收 62.61 美元/桶，周涨幅 1.72%。中东地区今年下半年以来相继发生英国、伊朗油轮被扣押，沙特原油设施和伊朗油轮被袭击等事件，虽然事件本身对国际原油供应的实际影响有限，但中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性凸显，我们认为油价短期将形成震荡格局。

■ **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有液氯(+10.00%)、丙酮(+8.00%)、液化气(+6.58%)、原油(+4.44%)和一揽子原油(+3.66%)。液氯于今年 10 月中从 600 元/吨暴跌 40%至 360 元/吨，10 月底价格反弹，本周回升至 440 元/吨。

■ **投资建议：**目前化工周期品整体尚处于低迷状态，建议重点关注苏北有望复产的企业及轮胎和新材料板块。其中，之前受天嘉宜爆炸事件影响停产的苏北化工企业，近期进入核查阶段，中旗股份有望受益；受益于海外产能的释放，轮胎上市公司的业绩普遍有较强支撑；昊华科技的核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加，市场空间较大；日科化学竞争对手的 17 万吨/年 CPE 产能已经全面停产，19 万吨 ACM（CPE 的替代产品）产能目前处于满产满销状态，业绩弹性大。

■ **风险提示：**原油供给大幅波动，贸易战形势继续恶化，汇率大幅波动，下游需求不振。

行业走势



相关研究

1、《化工行业 2019 年 11 月第 1 周报：大宗化工品维持低迷，轮胎行业持续向好》2019-11-02

2、《化工行业 2019 年 10 月第 4 周周报：大宗化工品持续低迷，天胶真菌或影响有限》2019-10-27

3、《化工行业 2019 年 10 月第 3 周周报：大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展》2019-10-21

表 1：重点公司估值（参考 2019 年 11 月 08 日收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600378	昊华科技	147.14	16.41	0.59	0.63	0.74	27.81	26.05	22.18	买入
300575	中旗股份	38.02	28.80	1.58	1.30	2.11	18.23	22.15	13.65	买入
300214	日科化学	36.24	8.51	0.24	0.43	0.77	35.46	19.79	11.05	买入
601058	赛轮轮胎	121.51	4.50	0.25	0.44	0.54	18.00	10.23	8.33	增持
601966	玲珑轮胎	253.56	21.13	0.98	1.29	1.51	21.56	16.38	13.99	买入

资料来源：wind、东吴证券研究所

内容目录

1. 周观点	5
1.1. 板块及个股表现分析	5
1.2. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加	6
2. 投资主线梳理	6
2.1. 投资主线	6
2.2. 本月观点	6
2.2.1. 昊华科技推荐逻辑:	7
2.2.2. 中旗股份推荐逻辑:	7
2.2.3. 日科化学推荐逻辑:	7
2.2.4. 赛轮轮胎推荐逻辑:	7
2.2.5. 玲珑轮胎推荐逻辑:	7
3. 重点产品涨跌幅分析	7
4. 风险提示	8
5. 重点产品价格及价差走势	9
5.1. 苯链价格及价差走势	9
5.2. PTA 链价格及价差走势	11
5.3. 煤链价格及价差走势	12
5.4. 农药价格及价差走势	14

图表目录

图 1: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	8
图 2: 本周重点产品价格跌幅前五 (%)	8
图 3: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)	9
图 4: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)	9
图 5: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)	9
图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)	9
图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)	9
图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)	9
图 9: 酚醛树脂-纯苯价差 (元/吨)	10
图 10: 双酚 A-苯酚价差 (元/吨)	10
图 11: PC-纯苯价差 (元/吨)	10
图 12: 苯胺-纯苯价差 (元/吨)	10
图 13: MDI-纯苯价差 (元/吨)	10
图 14: MMA-丙酮价差 (元/吨)	10
图 15: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)	11
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)	11
图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)	11
图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)	11
图 19: DTY 价差 (元/吨)	11
图 20: FDY 价差 (元/吨)	11
图 21: POY 价差 (元/吨)	12
图 22: 短纤价差 (元/吨)	12
图 23: 瓶片价差 (元/吨)	12
图 24: 尿素价差 (元/吨)	12
图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)	12
图 26: 甲醇价差 (元/吨)	13
图 27: DMF 价差 (元/吨)	13
图 28: 醋酸价差 (元/吨)	13
图 29: 醋酐价差 (元/吨)	13
图 30: 煤制乙二醇价差 (元/吨)	13
图 31: 合成气成本 (元/吨)	13
图 32: 功夫菊酯价差 (万元/吨)	14
图 33: 联苯菊酯价差 (万元/吨)	14
图 34: 氯氰菊酯价格走势 (万元/吨)	14
图 35: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)	14
图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)	14
图 37: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)	14
图 38: 烯草酮价格走势 (万元/吨)	15
图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨)	15
图 40: 氟啶脲价格走势 (万元/吨)	15
图 41: 氟啶胺价格走势 (万元/吨)	15

图 42: 草甘膦价格走势 (万元/吨)	15
图 43: 草铵膦价格走势 (万元/吨)	15
表 1: 重点公司估值 (参考 2019 年 11 月 08 日收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十	5
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十	5

1. 周观点

1.1. 板块及个股表现分析

本周化工板块（申万）微涨 0.50%，上证综指报收 2964.18，本周上涨 0.20%，深证成指上涨 0.95%。

本周化工板块涨幅居前的个股有蓝丰生化、中旗股份、新农股份、科斯伍德、宝莫股份、石大胜华、苏博特、震安科技、永冠新材和金奥博。蓝丰生化主要从事农化业务和医药业务，得益于中国原创治疗阿尔茨海默病新药甘露特钠胶囊（商品名“九期一”）获批上市，公司股价从 4 日起开始走高。中旗股份是我们重点推荐的标的，公司主要生产地区区位优势明显，核心盈利品种价格稳定，新增车间数量也较多，随着苏北化工园区复产进度加快，公司弹性较大。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
002513.SZ	蓝丰生化	7.35	26.51	34.62	20.29	11.03
300575.SZ	中旗股份	28.80	14.29	25.71	(10.14)	33.95
002942.SZ	新农股份	33.45	13.78	(10.85)	26.16	63.94
300192.SZ	科斯伍德	15.86	11.61	56.10	77.60	67.48
002476.SZ	宝莫股份	7.14	11.56	26.60	26.60	51.91
603026.SH	石大胜华	38.72	11.39	16.59	15.14	119.06
603916.SH	苏博特	15.64	10.76	25.42	21.92	32.46
300767.SZ	震安科技	43.60	9.93	(5.91)	6.34	57.80
603681.SH	永冠新材	30.46	9.57	(3.88)	10.28	113.66
002917.SZ	金奥博	18.22	9.43	2.76	22.03	7.58

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十的标的有名臣健康、亚星化学、龙星化工、华峰超纤、国机通用、三维股份、永利股份、日科化学、阳谷华泰和道恩股份。亚星化学于 10 月 31 日现有生产厂区已全面停产，且短期内无法新建 CPE 产能。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
002919.SZ	名臣健康	15.28	(19.15)	3.24	6.44	(8.94)
600319.SH	亚星化学	4.05	(14.19)	(16.15)	(19.48)	(18.18)
002442.SZ	龙星化工	4.17	(10.32)	(14.72)	(36.14)	(55.82)
300180.SZ	华峰超纤	8.98	(9.84)	(10.02)	(1.94)	35.70
600444.SH	国机通用	10.45	(9.60)	(5.34)	(6.76)	1.78
603033.SH	三维股份	18.66	(8.57)	3.04	3.56	38.54
300230.SZ	永利股份	4.01	(8.24)	4.70	(18.18)	(21.97)
300214.SZ	日科化学	8.51	(8.20)	3.65	40.86	66.90

300121.SZ	阳谷华泰	6.18	(8.04)	(10.95)	(26.34)	(34.13)
002838.SZ	道恩股份	11.55	(7.08)	(10.19)	1.94	6.25

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加

本周 ICE 布油报收 62.61 美元/桶，周涨幅 1.72%。

追溯近期中东原油相关事件，可以看出中东地缘政治的不稳定性加剧。10月11日，伊朗油轮遭遇袭击；9月14日沙特原油设施遭受袭击，短期内影响国际原油5%的供给；7月19日伊朗伊斯兰革命卫队海军在霍尔木兹海峡伊朗水域内扣留了一艘英国油轮“史丹纳帝国”号，之后将其押送至阿巴斯港；7月4日英国海外领地直布罗陀当局以涉嫌违反欧盟制裁向叙利亚运送石油为由，在直布罗陀海峡扣押了装载有伊朗原油的“格蕾丝一号”油轮。

虽然上述事件对国际原油供给并没有带来实质性的影响，但也印证了中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性增加，基于原油供给的不确定性，我们认为原油价格短期将处于震荡格局。

2. 投资主线梳理

2.1. 投资主线

全球化进程或已中断，弯道超车难度加大，化工行业的集中度在明显提升，可以继续聚焦大资本、大创新类标的，重点推荐万华化学、华鲁恒升等。

同时，若干农药&染料细分行业由于供给侧的剧烈收缩带来结构性的机会，重点推荐中旗股份、海翔药业，关注联化科技。

另外，国防安全压力不断增大，但是国防投入资源条件趋紧使得板块存在投资机会。具体到军民融合和军用材料领域，我们建议投资者重点关注宏大爆破、昊华科技、泰和新材。

轮胎行业随着供给侧改革的深入，行业结构不断优化，集中度进一步增加，轮胎行业头部企业有望做大做强，重点推荐具有海外产能的赛轮轮胎，玲珑轮胎。

CPE 行业随着杭州科利（盐城产能）因天嘉宜事件的停产和亚星化学 10 月底的关停带来供给的显著收缩，该行业格局正处于重塑过程中，有望形成寡头垄断格局，建议重点关注日科化学。

维生素随着能特科技升级改造和巴斯夫欧洲工厂低负荷运行带来的供给收缩，VE 行业重回寡头垄断格局，建议关注 VA/VE 重点标的新和成、浙江医药。

2.2. 本月观点

2.2.1. 昊华科技推荐逻辑:

军工配套技术壁垒高: 公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等, 技术壁垒高、客户依赖度高; 另外公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移, 市场空间较大。

2.2.2. 中旗股份推荐逻辑:

主要产品价格高位, 复产后拟投产的产能数量较大。 目前天嘉宜事件所在地市已经开始进行复产前的政府现场检查(大丰园区), 帮助符合生产安全要求和产业政策的企业尽快复工。另外, 今年四季度公司生产车间预料将从之前的 5 个车间恢复到约 15 个车间左右。**目前环保政策的推演有利于中旗股份的潜在业务发展:** 公司所在的园区较为规范, 供应链稳定性较高, 加上园区的配套情况也使得公司有能力和大型跨国公司进行大规模品种的合作。

2.2.3. 日科化学推荐逻辑:

亚星关停导致 CPE 行业供给收缩, ACM 产品弹性大: 亚星化学已经于 2019 年 10 月 31 日前彻底关停。亚星拥有 17 万吨/年 CPE 产能, 产能规模居行业第二, 受亚星关停的影响预计 CPE 价格有望快速上涨。若按日科化学 19 万吨 ACM (CPE 的替代产品) 产能满产满销, 则产品每涨价 1000 元/吨, 净利增厚约 1.43 亿元, EPS 增加 0.34 元。

2.2.4. 赛轮轮胎推荐逻辑:

越南工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长: 2019 年形成越南半钢胎产能 1000 万条/年, 全钢胎产能 120 万条/年, 非公路胎产能 5 万吨/年, 2019 年底新增越南全钢胎权益产能 156 万条/年; **高毛利率的巨胎产品加速进口替代成为公司又一利润增长点:** 高技术壁垒+高毛利率+高成长空间, 进口替代进行时, 巨胎产品未来可期。

2.2.5. 玲珑轮胎推荐逻辑:

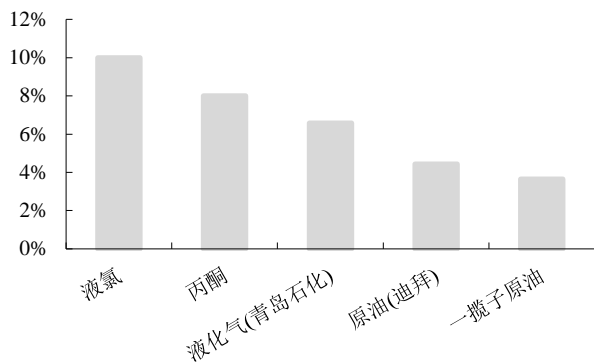
泰国工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长: 2019 年泰国产能形成 1500 万条/年半钢胎产能和 180 万条/年全钢胎产能, 产能进一步放量拉升业绩; **塞尔维亚工厂 2021 年贡献业绩:** 预计 2020 年底塞尔维亚工厂一期 350 万条半钢胎产能和 80 万条/年全钢胎产能投产, 2021 年正式贡献增量利润; **坚持主机厂配套战略, 配套拉动替换效果隐现。**

3. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品, 本周涨幅前五的产品有液氯(+10.00%)、丙酮 (+8.00%)、液化气(+6.58%)、原油(+4.44%)和一揽子原油(+3.66%)。液氯于今年 10 月中从 600 元/吨暴跌 40% 至 360 元/吨, 但 10 月底价格反弹, 本周回升至 440 元/吨。

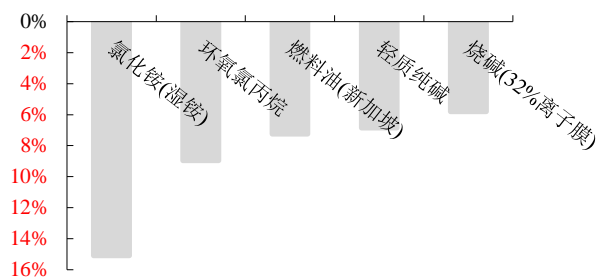
跌幅前五的分别是氯化铵(-15.09%)、环氧氯丙烷(-8.96%)、燃料油(-7.24%)、轻质纯碱(-6.86%)和烧碱(-5.81%)。氯化铵出口内销需求不足，下游复合肥采购情绪低迷，国内总体市场供大于求，价格延续自九月的跌势，从 640 元/吨跌至本周 450/元，累计跌幅达 30%。

图 1：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：本周重点产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

原油供给大幅波动：受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

贸易战形势继续恶化：中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

汇率大幅波动的风险：受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的外汇管理带来一定考验；

下游需求回落的风险：全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业充当其冲。

5. 重点产品价格及价差走势

5.1. 苯链价格及价差走势

图 3: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 4: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 5: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)



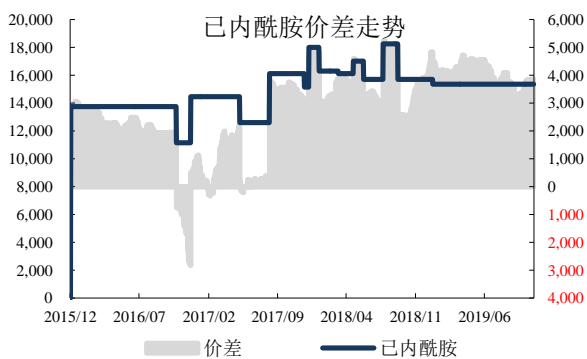
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)



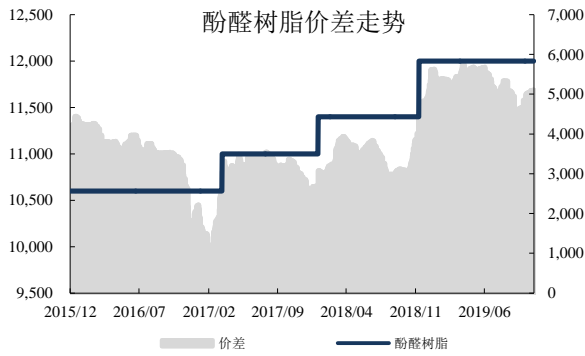
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)



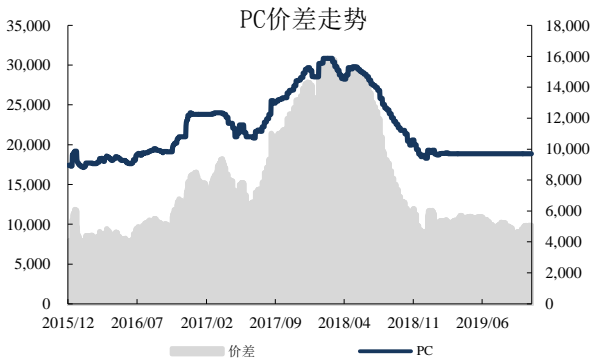
数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

图 9：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



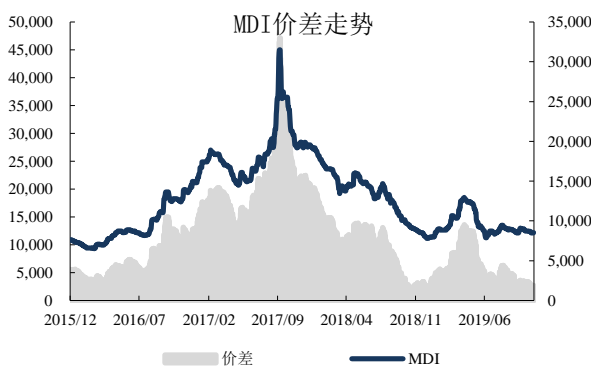
数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

图 11：PC-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 13：MDI-纯苯价差（元/吨）



数据来源：钢之家，金银岛，隆众化工，天天化工网，东吴证券研究所

图 10：双酚 A-苯酚价差（元/吨）



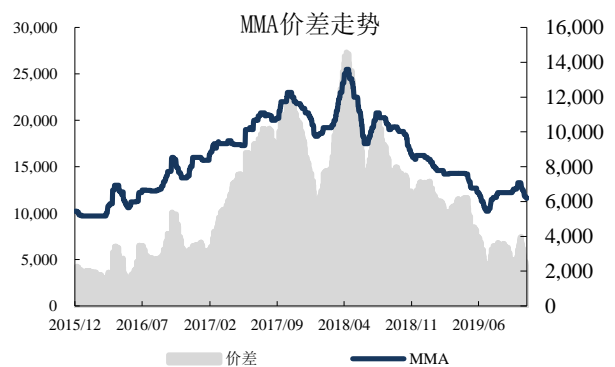
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：苯胺-纯苯价差（元/吨）



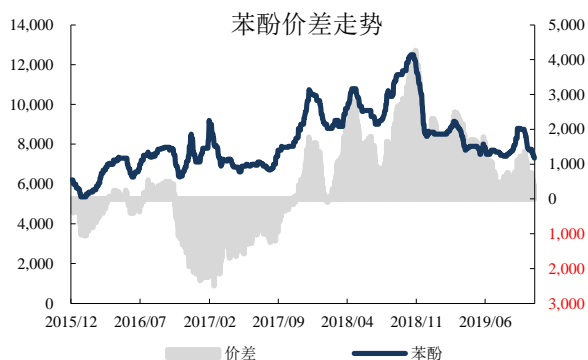
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MMA-丙酮价差（元/吨）



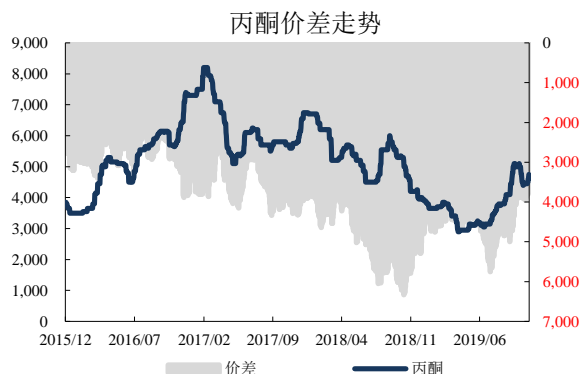
数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

图 15: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

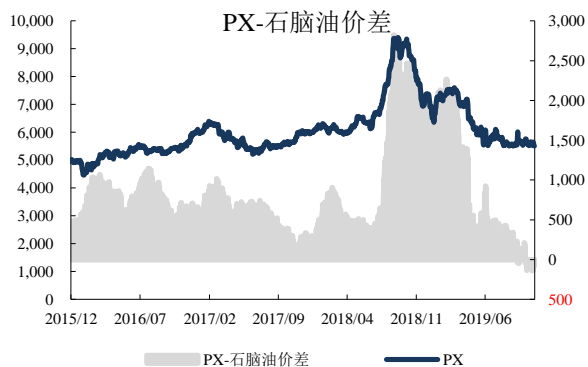
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

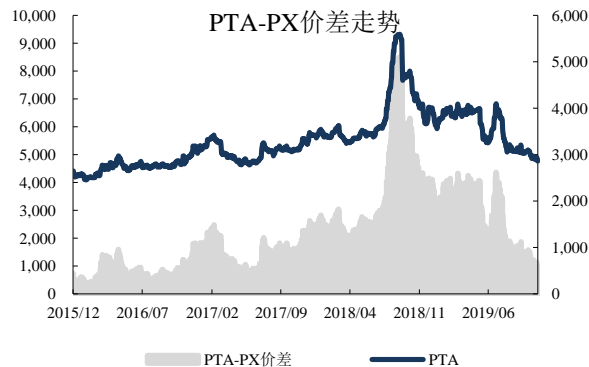
5.2. PTA 链价格及价差走势

图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)



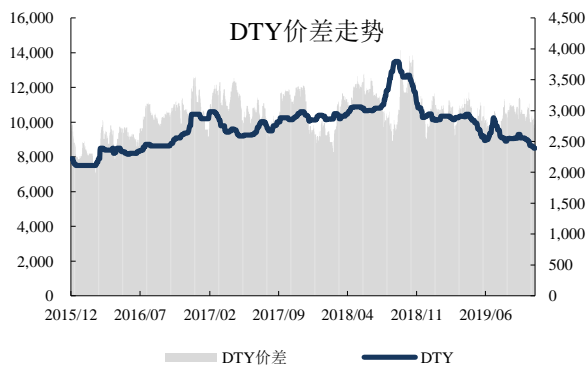
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)



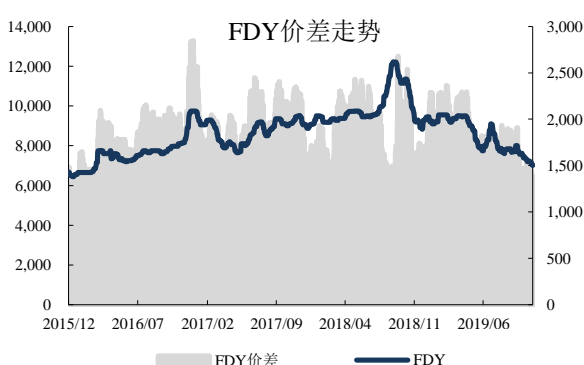
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 19: DTY 价差 (元/吨)



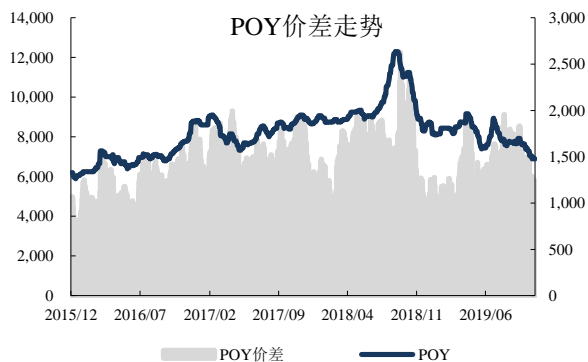
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: FDY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 21: POY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 22: 短纤价差 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 23: 瓶片价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

5.3. 煤链价格及价差走势

图 24: 尿素价差 (元/吨)



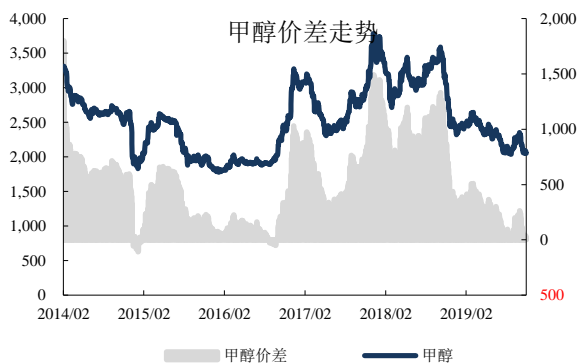
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)



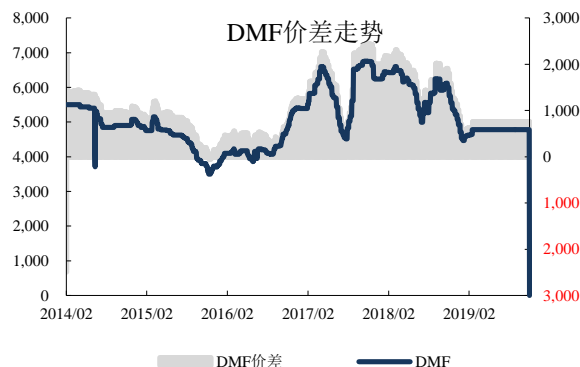
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 26: 甲醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 27: DMF 价差 (元/吨)



数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 28: 醋酸价差 (元/吨)



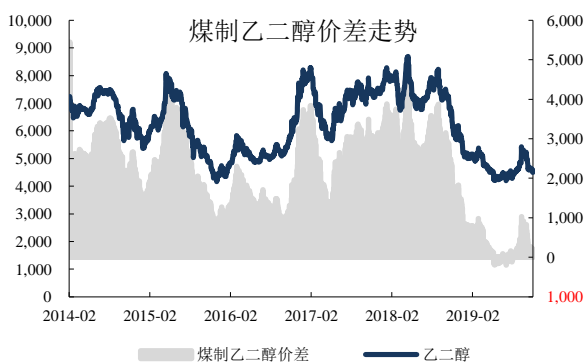
数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 29: 醋酐价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 30: 煤制乙二醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

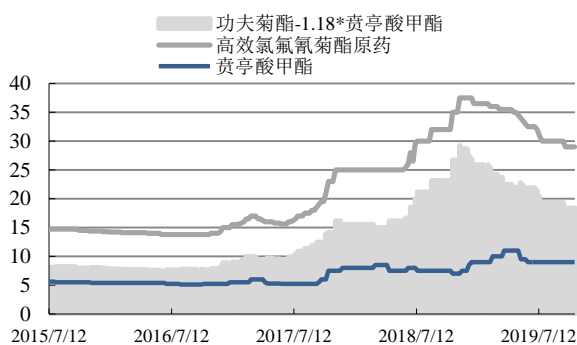
图 31: 合成气成本 (元/吨)



数据来源: 海运煤炭网, 东吴证券研究所

5.4. 农药价格及价差走势

图 32: 功夫菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 34: 氯氰菊酯价格走势 (万元/吨)



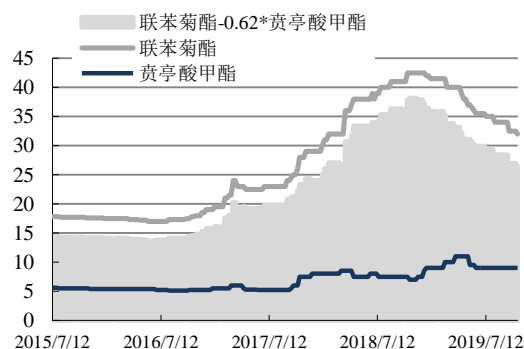
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)



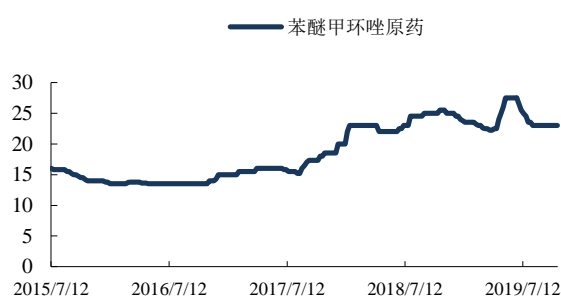
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 33: 联苯菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 35: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 37: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 38: 烯草酮价格走势 (万元/吨)



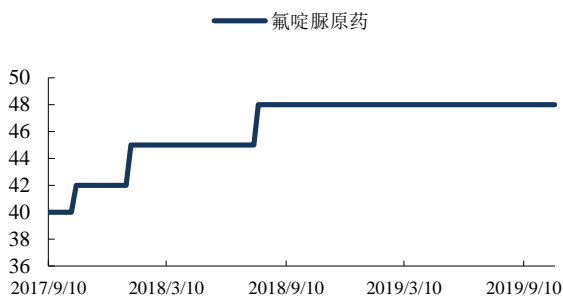
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 40: 氟啶脲价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 41: 氟啶胺价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 42: 草甘膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 43: 草铵膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>