

行业研究

印度疫情再度发酵，对化工行业影响几何？

——印度疫情对化工行业影响点评

基础化工 增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

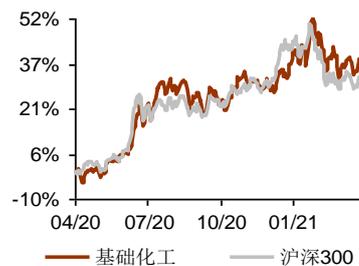
分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebcn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：4月21日以来，印度新冠疫情单日确诊数量维持在30万人以上；4月26日，印度新增确诊病例31.9万例，占全球当日新增确诊病例48.4%。

病毒变异、管控不力致印度疫情再度爆发。2020年10月新冠病毒B.1.617双突变株在印度被检出，该突变株的传播性与在英国检出的B.1.17突变株相当，均高于南非检出的B.1.351突变株。自2021年4月开始，B.1.617突变株在印度当地的检出比例明显增加，所占比例已经超过70%。近期印度洒红节（3月28日）和大壶节（4月12日圣浴日）等重要节日接踵而至，当地民众的大型聚会没有采取有效的防疫措施，在突变株传染性强的基础上进一步加剧了印度当地的疫情传播。

印度化学品销售额全球占比较高，疫情影响化工品进出口下滑明显。根据欧洲化学工业理事会2020年报告（Cefic-2020），2018年世界化工产品（非药品）销售额为3.35万亿欧元，其中印度的化学品销售额达890亿欧元，排名亚洲第四全球第六，占比约为2.66%。根据印度化学与石化部（DCPC）2020-21年度报告显示，2020-21年度（截至2020年9月）印度化学品和化学制品（不含医药制品和肥料）的出口占比为14.9%，2019-20年度同期为12.4%。2015-16年度至2019-20年度期间，印度化学品和化学制品的进出口年均复合增长率均高于全国总进出口的年均复合增长率。然而受新冠疫情影响，印度各类化学品和化学制品的进出口额同比下降明显。根据DCPC披露的数据，2020年4月至9月期间，印度化学品和石化产品进出口总额分别同比下降33.0%和20.6%。其中鞣料染料、人造纤维的进出口额下降尤为严重，鞣料染料进出口总额分别同比下降41.7%和37.4%，人造纤维进出口总额分别同比下降62.9%和61.7%。

农药供给收缩价格有望上涨，农药订单有望转向国内企业。2019-20年度印度共具有33.4万吨农药产能，实现农药生产19.2万吨，同比下降11.3%。农药产能较高的品种分别为代森锰锌（8.5万吨）、二氯松（3.4万吨）、2,4-D（2.7万吨）、氯氰菊酯（2.4万吨）、乙酰甲胺磷（2.1万吨）、久效磷（1.4万吨）、草甘膦（1.3万吨）、甲拌磷（1.2万吨）和丙溴磷（1.1万吨）。从农药产量规模来看，在亚洲地区印度的农药产量仅次于我国，但与我国之间的产量差距近10倍（我国2020年化学农药原药产量为215万吨）。在上一轮印度疫情爆发期间，印度政府曾对农业生产经营活动颁布封锁豁免令，使得农药等相关经营活动能顺利进行。本轮疫情爆发对于印度当地农药生产的影响程度暂时没有明显显现，暂未传导至我国国内相关农药产品的价格水平上。但如果疫情持续影响，部分原药和中间体的订单将有望由国内农药企业接手，随着相关农药品种的全球供应端收缩，相关农药价格短期内也有望逐步上涨。

染料颜料供给受阻，龙头有望迎来量价齐升。2019-20年度印度共具有52.8万吨染料和颜料产能，实现染料和颜料生产38.4万吨。其中活性染料、分散染料和有机颜料产能分别为19.5万吨、7.5万吨和8.8万吨，产量分别为15.7万吨、6.2万吨和7.5万吨。我国目前分别拥有活性染料和分散染料产能45.5万吨和58万吨，2020年活性染料和分散染料产量分别为28.3万吨和40.8万吨。根据百川盈孚数据，截至4月27日，国内活性染料和分散染料价格指数分别为22元/公斤和25元/公斤，两种染料的价格均处于2017年以来的较低分位水平。我们认为在印度疫情持续影响的前提下，印度的染料和颜料供给将会受到明显影响，但全球其他地区的染料下游需求正处于逐步复苏状态，染料和颜料需求订单将有望转向国内企业，国内染料和颜料龙头企业将有望受益，迎来量价齐升。

疫情对化纤行业影响还有待观望，利好利空预期共存。印度是仅次于中国的世界第二大纺织制造国和出口国，随着疫情恶化印度本土的纺织企业开工将受到明显影响，目前已出现大量欧美纺织订单转移的现象，已有中国企业接到回流订单。下游纺织企业的订单数量提升将明显带动上游化纤行业的景气度，国内化纤等原材料的采购数量有望提升。但同时印度本身由于人口众多本身也是纺织服装行业的需求大国，如若疫情持续恶化致使印度政府开始全面限制民众流动，将造成印度自身纺服需求量的下降，纺织服装的整体订单又反而会有所下降，导致下游企业对于原材料的采购积极性降低，从而造成上游企业库存积压，被迫降价促销影响自身盈利能力。

印度疫情持续恶化，石油需求或遭受拖累。印度是世界上第三大原油进口国，也是石油消耗大国，2019年印度石油日均需求超过700万桶，占全球石油需求的7%左右；2020年印度石油日均需求为433万桶，占全球石油需求的5%左右。作为全球石油主要消费国之一的印度连续多天陷入疫情危机，市场对全球石油需求复苏进程持怀疑态度。另一方面，全球原油供应能力较为充足。4月初，OPEC+决议在5-7月分别增产原油35万桶/日、35万桶/日和44.1万桶/日，目前市场预计OPEC+5月会议维持逐步增产的可能性较大。同时美国原油产量基本维持在1100万桶/天。据OPEC预测，2021年非OPEC国家的原油供应量将增长近100万桶/日，达到平均6380万桶/日。

投资建议：印度是全球农药、染料、颜料出口大国，随着印度疫情持续恶化，印度产能受限，印度出口订单有望大量转移至我国，伴随供给减少，产品价格有望持续上涨，国内农药、染料、颜料等企业有望迎来量价齐升，业绩向好。建议关注农药板块的扬农化工、利尔化学、联化科技、长青股份、利民股份，染料板块的浙江龙盛、闰土股份，颜料板块的七彩化学、百合花。

风险提示：新冠疫情影响，原油价格大幅下降影响，下游需求不及预期。

表 1: 印度农药产品产能及产量情况

产品名称	产能 (千吨)			产量 (千吨)				
	2017年	2018年	2019年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
滴滴涕	6.34	3.14	6.34	2.09	2.26	1.27	1.37	1.10
马拉松	3.80	3.20	3.80	2.04	2.26	3.29	4.39	3.79
乐果	1.45	1.45	1.45	1.44	1.37	1.18	1.26	1.45
二氯松	33.62	33.62	33.62	7.22	8.13	8.13	9.14	0.00
噻硫磷	2.20	2.20	2.20	0.84	1.29	1.18	0.89	0.86
久效磷	13.94	13.84	13.94	5.48	6.58	5.50	5.30	5.82
磷胺	2.00	2.00	2.00	0.13	0.09	0.11	0.00	0.00
甲拌磷	12.40	12.40	12.40	5.92	5.91	7.02	5.85	0.00
乙硫磷	2.20	2.20	2.80	1.72	2.11	2.38	1.32	2.13
速灭杀丁	3.60	3.60	4.96	0.56	0.53	0.74	0.70	0.67
氯氟菊酯	24.43	25.10	23.83	8.53	7.88	8.25	10.95	10.87
乙酰甲胺磷	18.97	17.50	20.50	16.58	16.27	18.27	19.63	21.08
氯蜚硫磷	18.48	18.08	13.6	6.87	5.87	7.98	7.14	6.50
三唑磷	3.36	3.36	3.36	1.72	2.37	1.54	0.89	0.00
双硫磷	0.25	0.25	0.25	0.08	0.08	0.10	0.08	0.15
溴氟菊酯	0.62	0.73	0.79	0.38	0.37	0.55	0.68	0.69
氯氟菊酯	0.50	0.49	0.48	0.23	0.10	0.32	0.34	0.44
丙溴磷	10.50	10.50	10.50	6.85	10.50	9.95	12.45	12.36
丙草胺	2.58	4.24	4.24	1.94	2.58	3.60	3.63	3.07

高效氟氯菊酯	2.60	2.60	2.85	0.42	0.74	1.14	0.62	2.30
稻丰散	0.90	0.90	0.90	1.11	1.14	1.32	1.53	1.41
氯菊酯	1.67	1.67	1.80	1.30	1.10	1.53	1.86	1.22
吡虫啉	1.13	0.20	0.15	0.20	0.18	0.34	0.10	0.02
克菌丹&敌菌丹	3.43	3.43	3.43	2.12	1.79	1.76	1.93	1.46
福美锌 (THIOBARBAMATE)	0.70	0.70	0.70	0.51	0.60	0.72	0.76	0.63
多菌灵	0.98	0.98	0.78	0.24	0.13	0.03	0.02	0.00
代森锰锌	82.39	84.70	84.70	66.38	78.48	70.25	69.33	60.88
己唑醇	1.08	1.20	1.70	0.62	0.46	0.59	0.50	0.75
甲康唑	0.75	0.75	0.75	0.39	0.35	0.40	0.34	0.21
二氯苯氧乙酸	27.00	27.00	27.00	18.46	23.36	25.83	24.24	22.56
丁草胺	0.50	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
乙炔草黄	1.43	1.43	1.65	0.50	1.04	1.29	1.04	0.79
噻虫嗪	3.10	3.75	4.55	1.92	2.51	3.28	5.57	6.15
二甲胺类化合物	4.50	4.70	6.00	2.82	4.04	3.78	2.82	2.75
赛克津	1.20	1.35	1.95	0.91	1.12	0.88	1.92	2.65
三氯乙烯酸	0.30	0.30	0.30	0.30	0.28	0.15	0.13	0.13
异丙隆	6.25	6.25	6.00	1.95	0.13	0.00	0.00	0.00
草甘膦	12.92	12.87	12.92	6.96	6.35	6.29	6.68	5.91
敌草隆	3.72	3.72	6.00	1.26	3.68	3.26	3.62	3.40
莠去津	0.50	0.50	1.20	1.21	1.90	2.25	1.48	1.73
磷化锌	1.92	1.92	1.92	1.50	1.31	1.40	1.26	1.32
磷化铝	4.74	4.74	4.74	5.75	6.40	4.77	4.91	4.91
三氯杀螨醇	0.15	0.10	0.15	0.09	0.09	0.08	0.05	0.01
合计	325.09	324.16	333.69	187.52	213.72	212.70	216.70	192.15

资料来源：印度化学与石化部（DCPC），光大证券研究所整理

表 2：印度染料产品产能及产量情况

产品名称	产能 (千吨)			产量 (千吨)				
	2017 年	2018 年	2019 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
偶氮染料	21.14	21.14	21.14	9.82	9.98	11.04	9.05	8.54
酸性直接染料(其他)	34.90	40.90	40.90	20.57	19.86	21.15	24.13	22.75
分散染料	67.21	67.21	75.01	43.57	41.35	46.72	55.24	61.94
原纱染色的染料	1.44	0.00	0.00	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
油性(溶剂染料)	3.60	3.60	3.60	2.20	2.23	2.07	2.29	2.41
光学美白剂	40.80	41.16	67.68	24.70	23.77	23.21	29.30	20.74
有机颜料	87.04	87.04	88.36	61.31	63.74	73.34	73.94	75.08
色素乳液	5.41	5.41	5.41	9.67	10.61	10.16	9.78	9.69
活性染料	186.69	194.69	195.73	106.23	120.96	151.91	151.38	156.71
硫磺染料(硫黑)	8.25	8.25	8.25	9.55	10.07	7.32	7.54	7.45
还原染料	2.86	3.04	2.86	1.44	1.52	1.65	1.78	2.13
水溶性还原染料	0.13	0.13	0.13	0.03	0.02	0.02	0.00	0.00
食物色素	0.00	0.00	0.00	0.71	0.75	0.78	0.79	0.67
染色棉纱	0.90	0.90	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无机颜料	18.05	18.05	18.05	14.19	15.41	17.88	16.29	16.12
合计	478.42	491.52	528.02	304.28	320.27	367.25	381.51	384.22

资料来源：印度化学与石化部（DCPC），光大证券研究所整理

表 3: 印度功能塑料产品产能及产量情况

产品名称	产能 (千吨)			产量 (千吨)				
	2017 年	2018 年	2019 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
尼龙 6				20.22	20.37	19.47	20.50	40.84
尼龙 6,6				1.23	1.17	1.08	1.02	0.73
尼龙 6 / 尼龙 6,6(组合)**	28.20	28.20	68.50	21.44	21.54	20.56	21.52	41.57
ABS 树脂	140.00	156.00	210.00	117.01	117.77	145.23	148.18	136.46
聚甲基丙烯酸甲酯	3.50	3.50	3.90	1.47	0.29	0.02	0.00	0.00
苯乙烯丙烯腈 (SAN)	148.00	148.00	148.00	98.68	99.24	114.69	131.76	133.79
聚酯切片/宠物芯片	2607.66	2607.66	2468.50	1452.93	1548.70	1424.60	1271.09	1344.70
四氟乙烯	19.80	19.80	20.30	8.75	11.73	13.72	16.24	15.11
合计	2947.16	2963.16	2919.20	1700.27	1799.27	1718.81	1588.79	1671.63

资料来源: 印度化学与石化部 (DCPC), 光大证券研究所整理

表 4: 印度化学纤维产品产能及产量情况

产品名称	产能 (千吨)			产量 (千吨)				
	2017 年	2018 年	2019 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
丙烯酸纤维(AF)	107.00	107.00	107.00	105.87	95.39	90.97	99.45	102.90
涤纶短纤维填充物	69.00	69.00	69.00	51.05	53.65	51.33	52.99	49.89
尼龙长丝	24.62	24.62	58.52	37.25	40.91	40.01	46.62	48.29
尼龙纱/轮胎帘线	90.50	90.50	152.02	94.87	103.56	107.59	109.55	99.75
涤纶长丝	2765.81	2827.42	2719.79	2179.00	2200.91	2283.41	2316.43	2520.33
聚酯短纤维	1256.56	1256.56	1350.46	1039.65	1056.00	1005.30	931.44	1027.49
聚丙烯长丝	3.60	3.60	3.60	3.47	3.39	3.15	2.36	2.52
聚丙烯短纤维	32.13	30.93	30.93	27.04	24.56	22.24	20.74	18.82
聚酯工业丝	21.50	21.50	21.50	15.38	16.33	15.04	14.83	14.73
弹性/氨纶长丝	8.50	8.50	8.50	4.81	4.70	6.18	7.08	8.06
合计	4379.22	4439.63	4521.31	3558.39	3599.40	3625.20	3601.48	3892.78

资料来源: 印度化学与石化部 (DCPC), 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE