

基础化工周报：新一轮环保政策出炉，关注优质成长股

报告摘要：

大盘强势突破，化工板块疲软。本周上证综指上涨 1.92%，基础化工板块下跌 0.36%，在一级行业板块涨幅榜中位列第二十三。基础化工行业的 29 个子板块中，钾肥（1.91%）、其他纤维（1.91%）、改性塑料（1.26%）、氨纶（0.96%）和聚氨酯（0.87%）涨幅居前；轮胎（-1.58%）、氯碱（-1.75%）、磷化工及磷酸盐（-1.84%）、纯碱（-2.15%）和合成革（-2.41%）涨幅居后或跌幅居前。

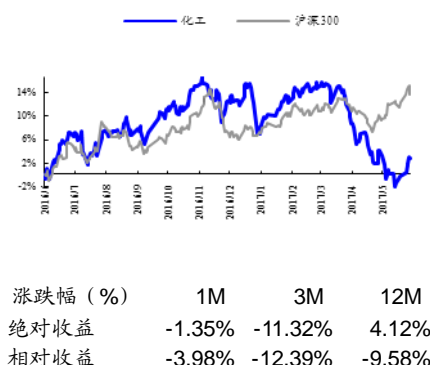
美国原油库存连续下降，减产效果不及预期。WTI 期货本周收 47.86 美元/桶，较上周下跌 1.34%；本周布伦特期货收 52.35 美元/桶，较上周下跌 0.7%。本周美国原油库存继续下降，总量下降至 2016 年 1 月以来最低水平，原油产量增加 2.6 万桶至 952.8 万桶/日，为 2015 年 7 月以来最高水平，已连续 27 周维持在 900 万桶/日关口上方。沙特减产份额被其他国家弥补，减产效果不及预期。

化工品市场平稳，MDI 继续上涨。周涨幅居前品种包括丁腈橡胶（7.89%）、PC（7.61%）、丁酮（6.31%）、丁二烯（6.25%）、纯 MDI（4.69%）。在跟踪的 113 个化工产品中，上涨的品种有 51 个（较上周增加 4 个），下跌的品种有 25 个（较上周减少 10 个）。苯胺（-10.50%）、二氯甲烷（-8.33%）跌幅较大。受环保影响原料供应紧张，丁二烯、丁腈橡胶、纯 MDI 价格上涨。

京津冀及周边秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案发布。方案提出，2017 年 10 月至 2018 年 3 月，京津冀大气污染传输通道“2+26”城市 PM2.5 平均浓度同比下降 15% 以上。同时，钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季将错峰生产。涉及原料药生产的医药企业涉 VOCs 排放工序、生产过程中使用有机溶剂的农药企业涉 VOCs 排放工序，在采暖季原则上实施停产。

周期品观察国内需求，业绩支撑成长股蓄势反弹。海外需求强劲利好出口导向型的农药、钛白粉企业，但国内需求较为疲软导致价格陷入博弈，近两月主要观察国内库存消化情况。推荐农药和钛白粉行业的龙头品种，农药推荐组合扬农化工、中旗股份、辉丰股份、利民股份；钛白粉推荐龙蟠佰利。同时建议关注具备高成长性的新兴行业，消费电子进入备货旺季，推荐 PCB 油墨内资企业龙头广信材料、OLED 材料（万润股份）。

历史收益率曲线



重点公司

投资评级

龙蟠佰利	买入
扬农化工	买入
中旗股份	买入
广信材料	买入
万润股份	买入

相关报告

《基础化工周报：进出口需求增强，周期品中报行情可期》

2017-06-11

《基础化工周报：周期品进入需求兑现期，关注电子化学品》

2017-05-22

《基础化工周报：农药上行趋势确认，钛白粉新一轮涨价开启》

2017-05-15

证券分析师：邹兰兰

执业证书编号：S0550517030002

研究助理：李楠竹

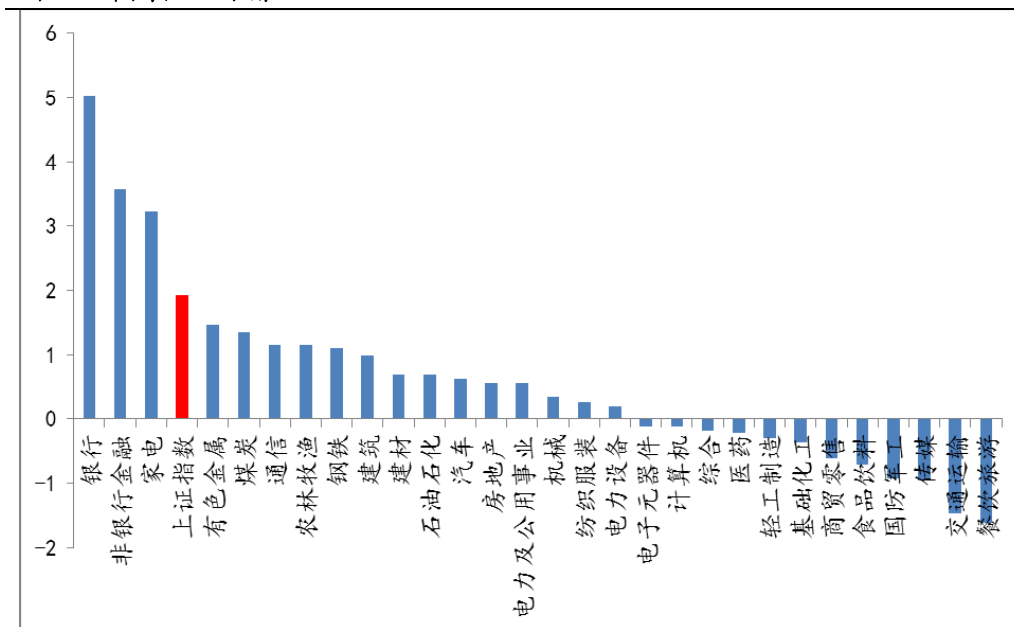
执业证书编号：S0550116110022

021-20361120 linz@nesc.cn

1.1. 本周板块走势回顾

本周 A 股市场重回 3300 点，周线涨幅创今年新高，上证综指最终上涨 **1.92%**，29 个中信一级行业板块中 18 个飘红，11 个收跌。其中，银行（**5.03%**）、非银行金融（**3.58%**）、家电（**3.23%**）、有色金属（**1.47%**）和煤炭（**1.35%**）涨幅居前；食品饮料（**-0.71%**）、国防军工（**-0.93%**）、传媒（**-0.96%**）、交通运输（**-1.47%**）和餐饮旅游（**-1.62%**）涨幅居后。

图 1：本周板块行情



数据来源：东北证券，Wind

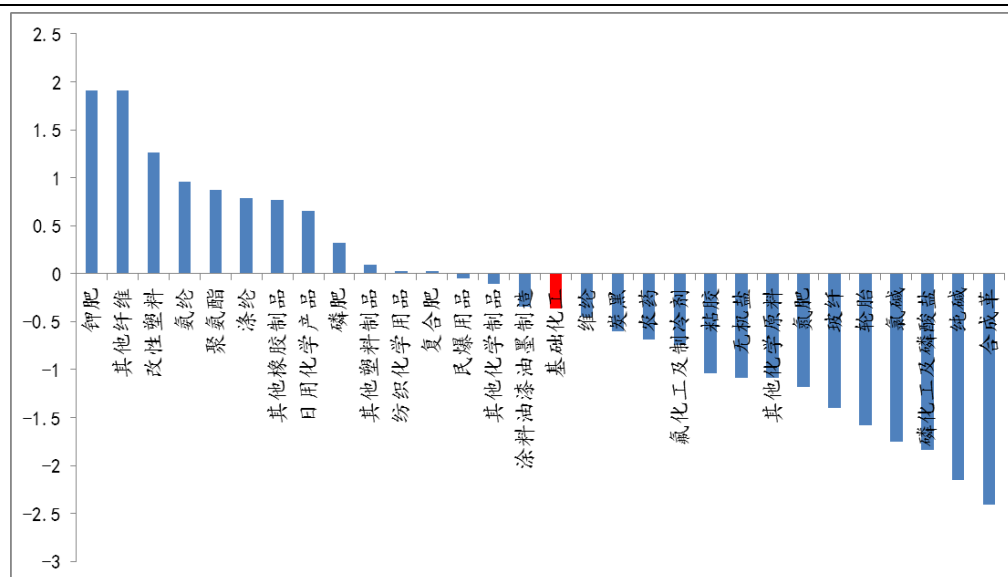
本周基础化工板块下跌 0.36%，在一级行业板块涨幅榜中位列第二十三。基础化工行业的 29 个子板块中，钾肥（**1.91%**）、其他纤维（**1.91%**）、改性塑料（**1.26%**）、氨纶（**0.96%**）和聚氨酯（**0.87%**）涨幅居前；轮胎（**-1.58%**）、氯碱（**-1.75%**）、磷化工及磷酸盐（**-1.84%**）、纯碱（**-2.15%**）和合成革（**-2.41%**）涨幅居后或跌幅居前。

本周沪指重回 3300 点，收于 3331.52 点，创下年内最大周涨幅。本周 A 股市场热点新闻轮动，混改概念，MDI，石墨烯，锂电，军民融合等接连刺激市场热情。

消息面上，本周一，发改委政策研究室副主任兼新闻发言人孟玮在发布会上表示，将抓紧实施第三批混改试点，指导制定和批复试点方案。在第三批混改试点中，除了继续选择部分中央企业纳入试点范围外，还根据地方申请，遴选一部分地方国有企业纳入试点，混改概念股本周因此受益明显。此外，8 月 22 日起，万华化学将聚合 MDI 的分销市场挂牌价调整为 29000 元/吨；聚合 MDI 的直销市场挂牌价及纯 MDI 的挂牌价保持不变。自 2017 年 8 月份开始，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 24000 元/吨，直销市场挂牌价 24000 元/吨；纯 MDI 挂牌价 25700 元/吨。另外，近日工信部副部长辛国斌主持召开领导小组办公室第二次会议，讨论了重点新材料研发及应用重大项目、新材料生产应用示范平台、测试评价平台建设方案和支持新材料推广应用的若干政策。石墨烯、锂电概念股当日表现抢眼。8 月 24 日当天，科技部、军委科技委联合举行《“十三五”科技军民融合发展专项规划》新闻发布会。科技部副部长黄卫、军委科技委副主任辛毅介绍了《规划》编制过程与“十三五”期间推进科技军民融合发展相关工作。《规划》提出，到 2020 年，基本形成军民科技协同创新体系，推动形成全要素、多领域、高效益的军民科技深度融合发展

格局。受此消息刺激，军民融合概念股表现活跃。环保方面，环保部等 10 部门和 6 地政府下发了《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。17 年目标完成任务艰巨，秋冬为关键时期。“2+26”城市考核临近治理提速，为完成目标，将多管齐下，以监测为抓手，完成排污设备改造升级。

图 2：本周化工行业子板块行情



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 个股走势回顾

本周个股涨幅前五：

双一科技(26.08%)：公司主要产品为风电机组罩类产品、大型非金属模具、工程及农用机械设备覆盖件、车辆碳纤维复合材料制品等。新股发行，卖盘少，本周涨停一次。

沃特股份(12.50%)：专业从事特种高分子材料、环保工程塑料的研发、生产、技术咨询及其相关国际贸易。公司拥有以 WP、BUSS、LEISTRITZ、TOSHIBA 等进口设备为主的生产线，年生产能力 20 万吨。

苏利股份(10.46%)：公司主要产品为百菌清原药，噁菌酯原药及农药制剂，十溴二苯乙烷及溴氢酸等产品。上半年业绩同比增长 24.72%。

***ST 河化(10.17%)**：公司主要经营范围为尿素、液体二氧化碳、液氨、甲醇等产品的生产与销售。报告期内，公司尿素产品生产与销售中 85%为农用尿素，15%为工业用尿素。公司主导产品生产能力为合成氨 21 万吨/年，尿素 34 万吨/年，尿素产品占广西年产量的 60%左右

江南化工(9.99%)：公司主营民用炸药、民用气爆器材及提供爆破工程服务等业务。本周重组后复牌，涨停一次。

本周个股跌幅前五：

醋化股份(-12.82%)：公司主营业务包括食品和饲料添加剂、医药和农药中间体、颜料和染料中间体等。拥有山梨酸钾产能 3.8 万吨，双乙甲酯产能 4 万吨，产能规模居于行业前列。

鼎龙股份(-9.15%)：公司主营业务电荷调节剂、彩色化学碳粉制造商、成品彩色再生硒鼓、永固紫颜料等。

雅化集团(-7.99%)：公司主营业务包括民爆产品、工程爆破服务、锂产业等。公司民爆产业种类齐全，兼具区位和技术优势。子公司兴晟锂业和四川国锂从事碳

酸锂和氢氧化锂等锂盐的生产。

乐凯新材 (-7.70%)：公司主要从事热敏磁票、磁条及磁卡的研发、生产和销售。股东拟减持。

石大胜华 (-7.24%)：公司是教育部直属全国重点大学，国家"211 工程"重点建设高校——中国石油大学(华东)的校办企业，是以基本有机化工产品的生产、销售为主的国家重点高新技术企业。

2. 本周基础化工品报价回顾

2.1. 美国原油库存连续下降，石油钻井总数减少产量增加

本周油价持稳日高，WTI 期货本周收 47.86 美元/桶，较上周下跌 1.34%；本周布伦特期货收 52.35 美元/桶，较上周下跌 0.7%。

美国油服贝克休斯的统计数据显示，8 月 25 日当周石油钻井机活跃口数减少 4 口，至 759 口，连续第二周录得减少且创下 2016 年 5 月以来最大两周跌幅。天然气钻井数减少 2 口，至 180 口。总钻井减少 6 口，至 940 口。美国 8 月 25 日贝克休斯混杂钻井总数 1 口，与前值维持不变。

美国能源信息署(EIA)本周三公布的数据显示，截至 8 月 18 日当周，原油库存连续八周下降，录得减少 332.7 万桶，市场预估中值为减少 347.9 万桶，基本符合预期。原油库存总量下降至 2016 年 1 月以来最低水平，但仍远高于 2015 年之前的库存基准。汽油库存减少 122.3 万桶，市场预估为减少 125 万桶。此外，美国从委内瑞拉进口的原油上升了 52% 至 98.7 万桶/日，创下自 4 月份以来新高。更多数据显示，上周美国国内原油产量增加 2.6 万桶至 952.8 万桶/日，为 2015 年 7 月以来最高水平，已连续 27 周维持在 900 万桶/日关口上方。上周美国炼厂产能利用率下降 0.7 个百分点至 95.4%，日原油加工能力减少 10.4 万桶/日。

由于欧佩克减产协议的执行，以及亚洲市场对原油需求的增高，欧佩克在亚洲市场的份额占比正在下降。其他原油生产商也趁此良机，迅速的抢占欧佩克让出的市场份额。从近几个月的数据来看。尽管来自哥拉和利比亚等其它国家的原油购买资金不断增加，但沙特等主要供应商的交货量却在持续减少，而剩余的需求部分则被其他非欧佩克生产商所分割。近几个月欧佩克向美国输出石油份额也在下降，在 3 月份该数值占到 72%，而上个月的交付量下降到 65%。

值此期间，我们仍建议关注原油需求端有支撑的周期子行业。PTA 自去年去产能完成后，市场价目前仍处低位，若后期油价反弹，届时 PTA 相关行业将迎来对价格的提振和企业盈利的改善。

2.2. 本周涨幅前五品种点评

周涨幅居前品种包括丁腈橡胶（7.89%）、PC（7.61%）、丁酮（6.31%）、丁二烯（6.25%）、纯 MDI（4.69%）。在跟踪的 113 个化工产品中，上涨的品种有 51 个（较上周增加 4 个），下跌的品种有 25 个（较上周减少 10 个）。苯胺（-10.50%）、二氯甲烷（-8.33%）跌幅较大。

货源紧张，丁腈橡胶价格坚挺。本周国内丁二烯市场价格大幅拉涨，外盘价格高位上行，行情不断走高刺激下部分下游适量入市采购，持货商货源有限，低价出货意向不高，报盘价格积极上行。国内丁腈橡胶报盘继续高位运行，场内货源紧张局面难有改善，但考虑市场报盘持续高位，下游需求表现一般下，市场报盘多高位企稳为主，兰化及顺泽预计检修持续到 9 月，货源难有补充，供应面支撑较强。部分下游工厂受环保等因素影响开工低位，实际采购多维持刚需为主，未来 1 月内丁腈国内装置预计仍处检修期，货源难补充下，预计国内丁腈市场报盘小幅上行为主。

原料供应紧张，支持纯 MDI 价格。本周国内苯胺市场窄幅下滑。苯胺部分工厂负荷有所增加，厂家库存渐增，恰逢山东及浙江环保检查集中，中小企业停车较多造成消耗缺口，主流大厂也有不同程度降负生产。虽然烟台万华装置重启，但供应面延续紧张，贸易商心态支撑报盘高位坚挺，中间商普遍缺货，报价窄幅探涨，下游需求平淡，刚需采购。日本东曹 MDI 装置计划 9 月 10 日停车检修，国内厂家供货不足，场内货源偏紧，受货紧支撑下，贸易商报盘高位，中间商新单补充缓慢，多惜售报盘有限，下游刚需有限，预计短线市场高位波动。

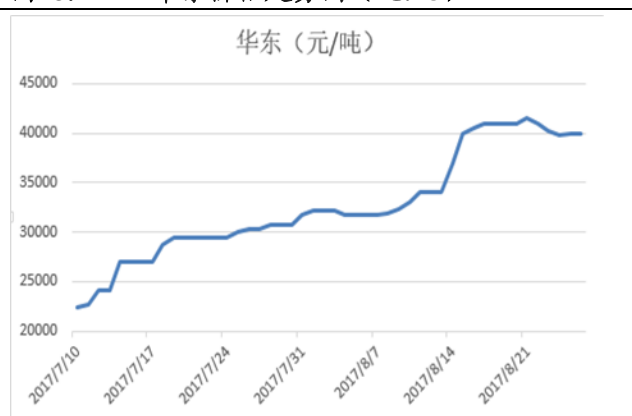
表 1: 本周基础化工品涨幅前五 (2017.06.12-2017.06.16)

产品	本周价格	上周价格	单位	较上周涨幅
丁腈橡胶	20500	19000	元/吨	7.89%
PC	26500	24625	元/吨	7.61
丁酮	8983	8450	元/吨	6.31%
丁二烯	11050	11025	元/吨	6.25%
纯 MDI	31583	30167	元/吨	4.69%

数据来源: 东北证券, 百川资讯

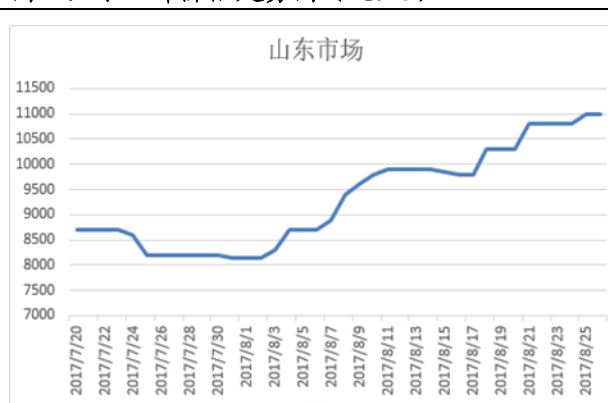
2.3. 月度涨幅前五走势图

图 3: TDI 华东价格走势图 (元/吨)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 丁二烯价格走势图 (元/吨)



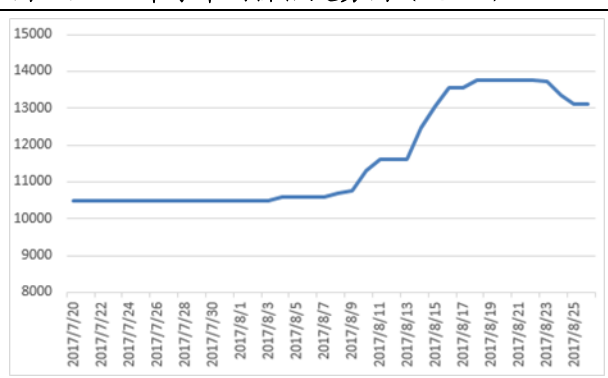
数据来源: 东北证券, 百川资讯

图 5: 纯 MDI 价格走势图 (元/吨)



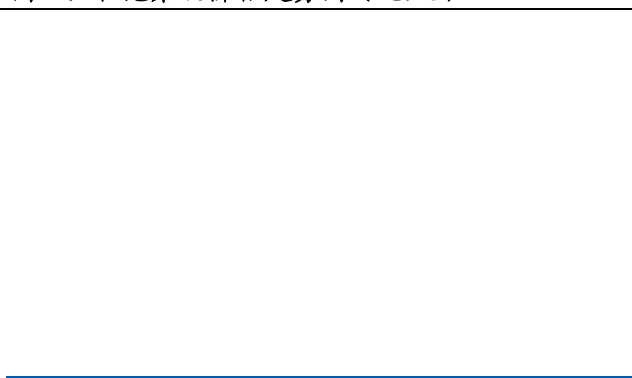
数据来源: 东北证券, 百川资讯

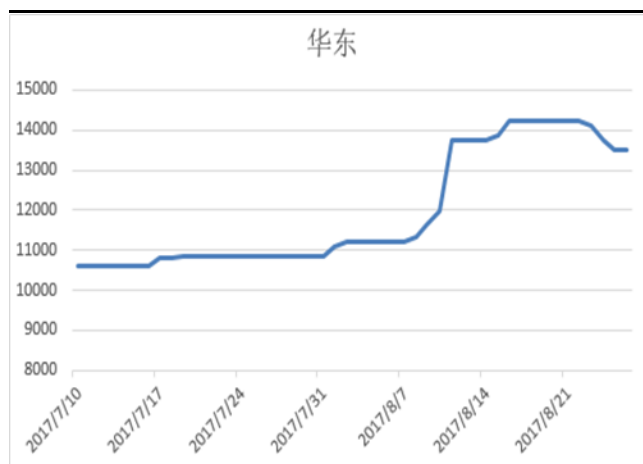
图 6: PO 华东中间价格走势图 (元/吨)



数据来源: 东北证券, 百川资讯

图 7: 软泡聚醚价格走势图 (元/吨)





数据来源：东北证券，百川资讯

2.4. 年度涨幅前五走势图

图 8: TDI 价格走势图 (元/吨)



数据来源：东北证券，Wind

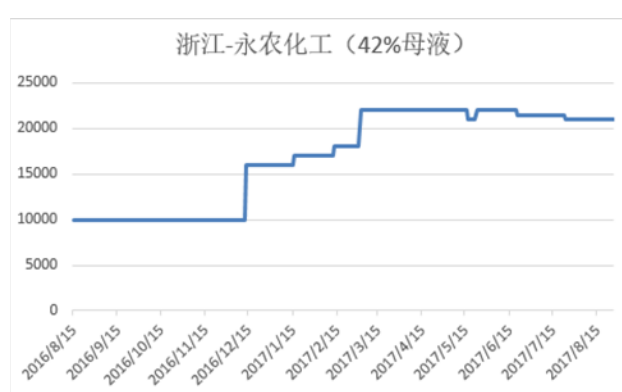
图 10: 聚合 MDI 价格走势图 (元/吨)



数据来源：东北证券，Wind

图 12: R410a 价格走势图 (元/吨)

图 9: 百草枯价格走势图 (元/吨)



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 纯 MDI 价格走势图 (元/吨)



数据来源：东北证券，Wind



数据来源：东北证券，Wind

3. 本周热点提示

3.1. 1-7 月全国国有企业经济运行稳中向好

8月24日国家财政部发布2017年1-7月全国国有及国有控股企业经济运行情况。1-7月，国有企业营业总收入289421.2亿元，同比增长16.5%。其中中央企业172690.5亿元，同比增长15.1%。地方国有企业116730.7亿元，同比增长18.7%。国有企业利润总额16610.2亿元，同比增长23.1%。其中中央企业10859.6亿元，同比增长17.3%。地方国有企业5750.6亿元，同比增长35.8%。

总体而言，全国国有及国有控股企业经济运行稳中向好，国有企业收入和利润持续较快增长，利润增幅高于收入6.6个百分点。行业方面，钢铁、有色等去年同期亏损的行业持续保持盈利；煤炭、石油石化、交通等行业实现利润同比增幅较大；电力等行业实现利润同比降幅较大。

3.2. 京津冀及周边秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案

8月24日，从环保部官网获悉，环保部、发改委、工信部等多部委及北京、天津、河北等省市共同印发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。方案提出，2017年10月至2018年3月，京津冀大气污染传输通道“2+26”城市PM2.5平均浓度同比下降15%以上，重污染天数同比下降15%以上。

同时，钢铁、焦化、建材、有色等多个行业在采暖季将错峰生产。“2+26”城市要实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，2017年9月底前制定错峰限停产方案。石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。水泥、砖瓦窑、陶瓷、石膏板等建材行业采暖季全部实施停产。有色化工行业方面，采暖季电解铝厂限产30%以上，氧化铝企业限产30%；炭素企业达不到特别排放限值的，全部停产，达到特别排放限值的，限产50%以上；涉及原料药生产的医药企业涉VOCs排放工序、生产过程中使用有机溶剂的农药企业涉VOCs排放工序，在采暖季原则上实施停产。

4. 本周重点推荐

4.1. 钛白粉行业

本周（2017/8/7-2017/8/11）市场整体维稳运行。截至周五攀钢钛精矿报价1500元/吨，与上周基本持平。因环保督察、工厂检修及高温天气影响，钛白粉企业纷纷减、限产。本月7日-15日，中央环保督察组进驻四川，四川的钛白粉企业受影响较大。10家生产单位共计限、减产36500吨，其中前三位东佳限、减15000吨，金

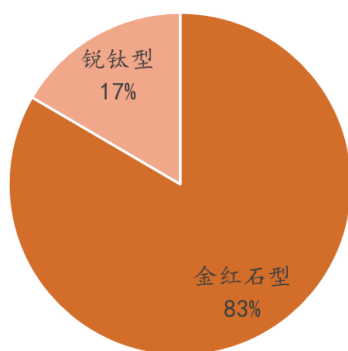
海限、减 6000 吨以及攀钢（东方）限、减产量 4000 吨。本周国内金红石型钛白粉主流含税出厂价格稳定在 18500-19300 元/吨。锐钛矿型钛白粉含税出厂价 14000-14500 元/吨，价格较为平稳。

自环保检查以来，钛白粉行业的整体开工率呈逐渐走低趋势，山东地区更是大面积停产，截止至 2017 年 8 月份，山东省主要钛白粉生产商济南裕兴、山东道恩均暂停生产，金海钛业开工率也仅为 47%；而攀枝花钒钛工业园金江园区渣场得到整改后，部分钛白粉企业陆续恢复生产，到目前为止，四川龙蟒钛白粉开工率已经恢复到 94%。整体来看，钛白粉企业应不断强化环保意识，才能在日趋严格的环保检查中站稳脚跟，另外，还有推广更环保更高端的氯化法钛白粉，才是钛白粉未来发展的方向。

根据海关总署数据，2017 年 6 月我国钛白粉出口 78549.49 吨，同比增长 22.96%，环比增长 7.94%，再度创下出口新高；出口前三名国家为印度、土耳其、韩国。2017 年 1-6 月共出口钛白 39.63 万吨，同比增长 14.62%。中国钛白粉出口量大超市场预期，全年出口量大概率突破 80 万吨。

当前由于市场淡季原因，国内需求端疲软，导致下游消化库存为主，大部分经销商暂停采购，市场进入心理博弈期；出口形势继续向好，海外经济复苏与产能缺口利好出口。国内钛白粉龙头龙蟒佰利表示当前在手订单有一个半月，其中外贸单占比约 60%。出口钛白粉以金红石型为主，锐钛型主要进行内销，因此锐钛型的价格压力要大于金红石型。钛白粉各主要上市公司中，龙蟒佰利和中核钛白的产品全部为金红石型，安纳达的 8 万吨产能中有 2 万吨锐钛型，金浦钛业的 15 万吨产线中锐钛型占 8 万吨，可能有一定出货压力。未来两个月，国内的金红石型钛白粉库存若能基本消化，则到九月的传统旺季时，钛白粉价格或有进一步上行空间。

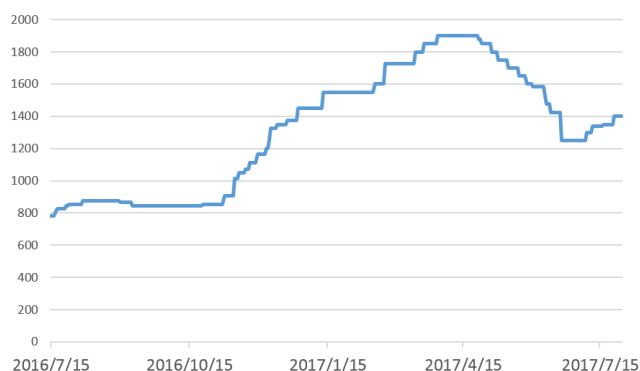
图 11：国内锐钛与金红石型产能比例



数据来源：东北证券，百川资讯

在当前时点下，处于国内市场的淡季尾声。五-七月份行业经历去库存阶段，行业分化明显，高端产品价格强势，低端产品价格回落。而作为行业龙头企业的龙蟒佰利、中核钛白仍然维持价格高位，手中仍有充足订单，对价格调整有主动权。根据我们的行业跟踪，自五月钛白粉进入淡季以来，大型涂料厂库存水平持续下降，从今年 4 月时的 3 个月以上的库存峰值，回落到当前的 1~2 个月左右，下游客户实际消化库存的进度超出市场预期。我们保守预计在未来 2 个月时间里，下游库存水平将回落至合理偏低区间，到 9 月时，低库存与传统旺季的需求共振，钛白粉价格或有进一步上行空间。

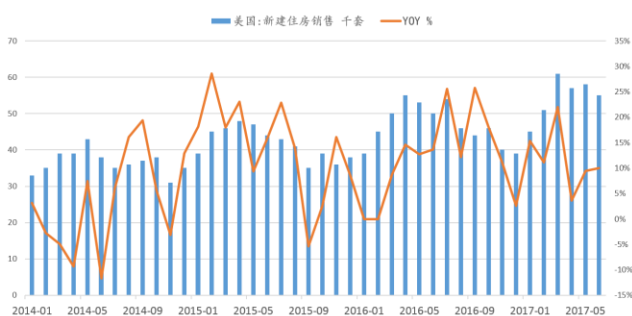
图 12: 攀西 46 品位钛精矿价格 (元/吨)



数据来源: 东北证券, 百川资讯

钛白粉下游需求主要受房地产和汽车行业拉动。2017 年 1-6 月, 美国房屋销售增长强劲, 实现房屋销售 272 万套, 同比增速为 12.4%, 美国的房屋销售复苏, 其他各主要市场如印度、巴西和韩国的房地产业维持稳定扩张。

图 14: 美国房屋销售数据



数据来源: 东北证券, 百川资讯

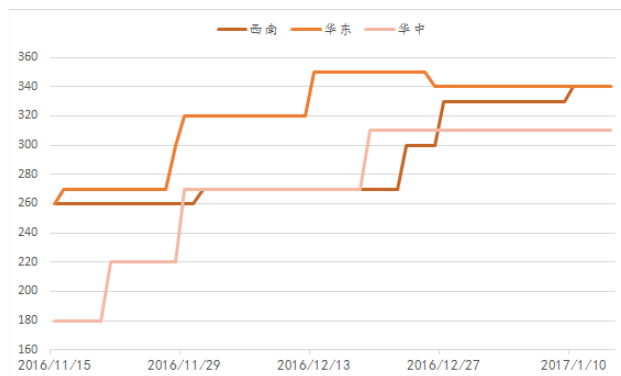
龙蟠佰利: 公司主要从事钛白粉及其副产品的生产和销售。2016 年实现营业收入 41.36 亿元, 同比增长 56.98%; 归母净利润 4.42 亿元, 同比增长 296.74%, 主要是钛白粉价格上涨和合并四川龙蟠所致。2017 年一季度公司业绩持续超预期, 实现营业收入 23.50 亿元, 大增 273.89%; 归母净利润 5.85 亿元, 是去年同期的 35 倍。上半年业绩预告修正为 13-14 亿元。公司现拥有钛白粉产能 60 万吨, 其中 6 万吨采用氯化法生产工艺, 产品质量和工艺技术为国内领先。四川龙蟠掌握钛精矿资源, 在当前钛精矿与钛白粉同涨的市场环境下, 公司凭借原料优势将最为受益。以当前价格计算年化净利已达到 30 亿元, 对应 PE13 倍, 目标市值为 400 亿。

4.2. 农药行业

农药行业大势上升, 2017 年全行业复苏可期。需求端的农产品价格以及全球食品价格指数均出现触底反弹迹象, 且国际农化巨头去库存阶段已基本结束, 进入新一轮补库存周期。而在供给端, 随着国内高压环保态势持续, 行业竞争格局有望进一步改善。2017 年农药行业大概率复苏, 公司将充分受益。

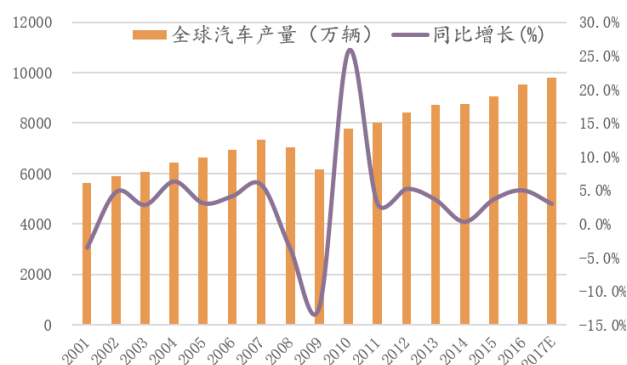
跨国巨头强势开局, 全年景气度可确认。值得特别关注的是, 孟山都的种子部门一季度实现销售额 41.86 亿美元, 较上年 (38.17 亿美元) 同比增加 9.7%, 种子销售额增长主要受益于南美对玉米的旺盛需求、玉米种子价格上涨和欧洲的需求增

图 13: 地区硫酸价格 (元/吨)



数据来源: 东北证券, 百川资讯

图 15: 全球汽车市场产量



数据来源: 东北证券, 百川资讯

长。农药部门一季度实现营业收入 8.88 亿美元，比上年（7.15 亿美元）同比增加 24.2%，公司的主要产品草甘膦及其复配试剂虽然售价略有下降，但销量有所增长；此外，麦草畏-草甘膦复配试剂的推广也带动了农药销售额的大幅增加。孟山都种子业务的高速增长表明南美地区的玉米种植热情高涨，且新型双抗转基因种子推广情况良好，麦草畏-草甘膦复配试剂的需求随之大幅增加

产能转移浪潮再起，农药出口成市场动力。2010 年以来，我国的农药产业已呈现出鲜明的出口导向型特征，而与此同时，海外巨头在新产能上的投入增速却大大减缓，逐渐形成了国外创新型农药公司进行研发、而由中国企业对农药原药进行定制或是仿制生产并向外出口的经济模式。2016 年，我国农药原药出口量达到 140 万吨，比上年大增 19.2%，创下历史新高，预计在产能转移的大背景下，未来五年农药出口放量将是行业繁荣的基石。

农药进入后专利时代，仿制药企迎战略机遇。2016-2020 是专利农药到期高峰时间窗口，由于研发成本的提高和新药投放的减缓，跨国农化巨头的生产结构调整将推进高附加值农药产能继续向中国转移。在这个过程中，研发实力强劲、技术储备雄厚、坚持走高附加值和差异化产品路线的公司将脱颖而出。

江苏省再掀环保风暴，或影响下半年农药供应。为落实中央环保督察整改和“263”专项行动要求，江苏省将在全省范围内开展化工企业关停一批、转移一批、升级一批、重组一批“四个一批”专项行动。2020 年，化工企业数量大幅减少、化工行业主要污染物排放总量大幅减少、化工生产企业入园进区率达 50%以上。江苏是我国重要的农药生产大省，本次环保运动或对多种农药及其中间体的供应产生影响，供给收缩可能提振农药价格。

图 13: 我国农药生产分布



数据来源：东北证券，《数据分析农药行业发展趋势》

图 14: 中国农药企业百强分布



数据来源：东北证券，《数据分析农药行业发展趋势》

表 2: 江苏省农药上市公司工厂/子公司概况（部分）

	工厂/子公司	所在园区	园区级别	生产产品	盈利能力
红太阳	重庆华歌生物化学有限公司	重庆万州盐气化工园区	国家级	双甘膦	
	安徽国星生物化学有限公司	安徽省当涂经济开发区	省级	吡啶碱、有机磷、杀菌剂	
	重庆红太阳生物化学	重庆万州盐气化工园区	国家级	三氯吡啶醇钠	

	有限公司			
	山东科信生物化学有限公司	山东临邑恒源经济开发区	省级	百草枯、虫酰肼
	安徽瑞邦生物科技有限公司	安徽省当涂经济开发区	省级	烟酰胺、3-氰基吡啶
长青股份	湖南长青润慷宝农化有限公司	益阳市资阳区长春工业园	省级	氯化聚乙烯
辉丰股份	临沂市金源化工有限公司	山东临沭经济开发区	省级	咪唑

重点关注需求拐点已到来的品种：麦草畏和草铵膦。

4.2.1. 麦草畏：转基因带来新机遇，全球需求迎来拐点

麦草畏是一种高效低毒的农药，应用上在芦笋、玉米、小麦、甘蔗等禾类作物田推广较好。麦草畏全球销售额从 2003 年的 1.58 亿美元缓慢增长至 2009 年的 1.9 亿美元，增量仅为 0.3 亿美元。从 2011 年开始，由于草甘膦抗药性问题，麦草畏进入快速发展阶段，2015 年销售额达到 2.91 亿美元。2013-2015 年的麦草畏全球需求量分别为 0.71、1.03、1.32 万吨，复合年增长率 36.35%，市场增量主要来源于在玉米和小麦田中的应用。从明年起，双抗转基因大豆和棉花的推广将麦草畏未来市场需求迅速提升的核心动力。

为了延缓抗药性杂草的滋生，草甘膦与其他除草剂复配使用成为除草剂市场的必然趋势。全球农药市场上对于新药的研发已经大大减缓，因此在一段时间内草甘膦仍然有着很强的不可替代性。目前可与草甘膦进行复配农药原药品种很多，主要有 2,4-D、草铵膦和麦草畏等。其中，麦草畏与草甘膦的复配农药将受益于孟山都开发的双抗转基因大豆、棉花种子推广，有望在未来五年内爆发式增长。

麦草畏放量获政策基础，行业拐点已现。截至目前，美国环保署（EPA）已经批准孟山都公司的低挥发性麦草畏制剂和巴斯夫的最新麦草畏制剂 Engenia 在田间使用，主要用于双抗（抗草甘膦抗麦草畏）转基因大豆和棉花。据孟山都公司的统计，2017 年将在美国新增双抗转基因棉花种植面积 120 万公顷，其单位施用量为 4 kg/hm²；新增转基因大豆种植面积 600 万公顷，单位施用量为 2 kg/hm²。到 2019 年，该转基因棉花的全球种植面积为 400 万公顷，转基因大豆的全球种植面积达到 4000 万公顷。孟山都研制成功的草甘膦和麦草畏复配试剂比例为 3:1 至 9:1，对应复配使用的新增麦草畏需求量在 1 万吨~2.4 万吨，合计到 2019 年的需求可以达到 4 万吨。以当前麦草畏 10.9 万/吨的价格折算，市场空间将超过 40 亿元人民币。

表 3: 麦草畏全球需求量预测

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
麦草畏需求总量（万吨）	1.35	1.67	2.62	3.78	4.87
麦草畏市场规模（亿美元）	2.91	3.00	4.71	6.80	8.77
禾类作物需求量（万吨）	1.35	1.67	1.96	2.23	2.47
双抗转基因棉花需求量（万吨）	0	0	0.16	0.30	0.40
双抗转基因大豆需求量（万吨）	0	0	0.5	1.25	2

数据来源：东北证券

麦草畏将呈现垄断竞争格局。目前麦草畏的全球产能约为 2 万吨，2017 年在扬

农化工的 2 万吨产能投产后，全球产能将达到 4.35 万吨。孟山都的新建产能虽然已经破土动工，但该工程最早在 2019 年年中投产。按照我们的测算，2017-2019 年麦草畏的需求分别为 2.62、3.78、4.87 万吨，麦草畏供应呈紧平衡，公司的新增产能将得到迅速释放。

表 4：麦草畏产能一览

企业	装置位置	现有产能（吨）	扩产计划
巴斯夫	德国	8000	拟扩建 50%
先正达	瑞士	2000	
GHARDA	印度	1000	
孟山都	-	-	出资 9.75 亿美元建麦草畏产线，2019 年年中达产
扬农化工	江苏	5000	新增产能 20000 吨/年，2017 投产
升华拜克	浙江	1500	
长青农化	江苏	3000	2016 年 2 月通过环评，拟从其他产线转产 2000 吨/年
嘉隆化工	江苏	1000	
合计		21500	

数据来源：东北证券，公开资料

我们预计未来三年麦草畏价格中枢在 10-11 万元/吨。与草甘膦相比，麦草畏的工艺流程较为复杂，有一定的技术门槛；其原料三氯苯、二氯苯和二甲苯为石油化工产品，相比于草甘膦的原料磷矿和天然气，原料供应厂家有限，因此麦草畏生产厂家相对较少，利润率较高。今年国内取得麦草畏原药登记的厂家迅速增加到 28 家，随着未来市场竞争加剧，麦草畏的市场价格存在一定的下行预期。麦草畏当前的市场主流成交价约为 10.9 万元/吨，2017 年价格中枢可能下行至 10 万元/吨。

4.2.2. 相关标的推荐

扬农化工：

公司是全球领先农化企业，2015 年公司以 4.89 亿美元销售额排名国内第四，现有产能包括卫生菊酯 3500 吨/年，农用菊酯 5500 吨/年，草甘膦 30000 吨/年，麦草畏 5000 吨/年和氟啶胺 600 吨/年。建设中的如东二期项目扩建 20000 吨麦草畏、2600 吨卫生菊酯和 1000 吨吡唑醚菌酯产能。公司 2016 年实现营业收入 29.3 亿，同比下降 5.9%，实现归母净利润 4.39 亿，同比下降 3.48%。

公司是全国唯一实现从基础原料到菊酯产品全产业链生产的企业，随着菊酯产品国内外市场同步扩大，公司作为行业寡头，研产销优势明显，销售额和市占率稳中有增。公司草甘膦生产工艺先进，采用长期协议定价，价格波动小，利润稳定。由于双抗转基因种子推广和麦草畏复配制剂使用获批，未来三年麦草畏需求量高速增长，2019 年超过 4 万吨。预计公司 2017 年下半年产能达到 2.5 万吨，成为全球最大的麦草畏供应商，将充分受益于市场增量空间。

此外，公司是扬农集团旗下农药产品的独家经销商，存在资源整合倾向。公司作为除草剂、杀虫剂、杀菌剂全品种覆盖的农药龙头，未来成长空间广阔。

利民股份

利民化工股份有限公司是国家农药定点生产企业，主营业务为农药原药、剂型

的研发、生产和销售，主要产品包括代森类、霜脲氰、三乙膦酸铝、嘧霉胺等杀菌剂原药和制剂系列产品及杀线虫剂威百亩。公司 2016 年实现营业收入 11.60 亿元，同比增加 39.02%；归属于上市公司股东的净利润 1.11 亿元，同比增加 64.20%。业绩大增的主要原因在于公司 IPO 募投项目“25,000 吨络合态代森锰锌”的产能在年内完全释放，公司现为国内代森锰锌产量行业第一，市场占有率超过 50%，产品质量达到世界一流水平，稳定为跨国公司供货并自营出口。

公司于 2016 年 10 月 27 日非公开发行 3210.39 万股，以 23.67 元/股募集资金 75990.05 万元，用于建设“高效农药项目”、“基础原料项目”和补充流动资金。定增募投的高效农药项目中，5 千吨丙森锌和 2 万吨威百亩项目产线已建设完毕。丙森锌新产能达产后，将再为公司增加至少 1 亿的营收；威百亩在国外市场认可度高，产能完全释放后利润可观。基础原料项目将建设 5,000 吨丙二胺和 10,000 吨乙二胺的产能，乙二胺和丙二胺分别是代森锰锌和丙森锌的主要原料，该项目实现公司业务向产业链上游的拓展，投产后不仅能满足公司的生产需要，还可以贡献一定的销售额。

公司境外市场已建立起较为完善的销售渠道和网络，商品远销欧盟、东南亚、非洲、拉丁美洲和中东等区域。其中代森类、三乙膦酸铝、霜脲氰、嘧霉胺具有较强市场竞争力。公司在非洲、东南亚和欧洲的布局多点开花，（坦桑尼亚）利丰有限责任公司、（柬埔寨）利民化工有限公司以点带面，为公司打开了海外市场，树立了品牌形象，有助于公司成为具有国际竞争力的大型企业集团。此外，公司还将有苯醚甲环唑、嘧菌酯等杀菌剂产线上马开工，产能在未来几年会逐步释放。随着更多杀菌剂品种的专利到期以及在下流的渗透逐渐提高，公司将长期受益于杀菌剂的市场增长。

中旗股份：

江苏中旗作物保护股份有限公司于 2016 年 12 月在创业板上市（中旗股份：300575.SZ），公司主营业务为农药及中间体的研发、生产和销售，产品种类主要为除草剂和杀虫剂原药、制剂及中间体等，并将业务拓展到化工产品技术咨询、信息咨询，自营和代理各类商品及技术的进出口业务。公司主要产品为除草剂（包括氟氯吡氧乙酸、精恶唑禾草灵、异恶唑草酮、磺草酮、炔草酯）和杀虫剂（包括噻虫胺、虱螨脲），走差异化小品种路线，主要产品在国内具有产能优势，竞争度较低。公司 2011-2015 年业绩稳步增长，2016 年受农药行业整体低迷影响，归母净利润 7729 万，同比下降 18%，首次出现下滑。

公司与跨国农化巨头合作密切，前两大客户陶氏益农和拜耳作物化学销售额占 30% 以上。在境内共计取得 87 项农药登记证书、40 项生产许可证书/批准证书；在境外主要市场与客户联合登记取得 59 个登记证书，许可证资源丰富。随着农药产能逐渐向国内转移，公司凭借其强大的研发实力和登记资源，可根据市场需求，快速推出新产品，占据先发优势。

公司拥有 21 项专利，多项非专利技术，是国内较早自主掌握氟化、不对称合成和手性技术、相转移催化、氯化等关键性技术的企业。经过十余年的研发，公司自主开发了多种合成技术，在此基础上开展了多个产品的小试、中试和大生产，形成了完整的产业化能力。公司研发技术带头人曾为瑞士汽巴制药公司一级科学家、瑞士诺华制药公司高级科学家、瑞士罗氏制药公司副首席研究员，在制药领域具有丰富的研发经验。公司实际控制人吴耀军、张骥夫妇曾经控制药本（香港）新药研发有限公司、南京药石药物研发有限公司，在医药领域具有广泛的行业资源。由于医药和农药研发具有一定的共通性，凭借强大的合成技术和研发实力以及在医药领

域的行业资源，未来公司版图有望向医药等精细化工品领域延伸。

4.3. 电子化学品行业

电子化学品是应用于电子工业的精细化工产品。相对于一般化学品而言，电子化学品具有纯度高、品种多、单品种用量小的特点，因此需要较强的资金和技术支撑。电子化学品的上游是基础化工原材料，供应商较多。下游是电子工业企业如晶圆厂、封装厂、模组厂等，客户数量相对较少，粘性较强，进入客户的壁垒较高。目前高端电子化学品主要被美国、欧洲、日韩的企业所垄断，低端电子化学品部分实现了国产化。近年来，由于海外电子厂商纷纷在国内设厂，以及国内政策大力扶持高端电子产品、电子化学品等因素的刺激，行业正迎来一场国产化的浪潮。

乘政策与产业转移之风，电子化学品国产化正当时。电子化学品是应用于电子工业的精细化工产品。目前高端电子化学品主要被美国、欧洲、日韩的企业所垄断，低端电子化学品部分实现了国产化。近年来，受到海外电子厂商纷纷在国内设厂的产业转移趋势拉动，以及国内大力扶持高端半导体产业等政策因素的刺激，行业正迎来新一轮国产化的浪潮。

产品繁多星空闪耀，技术演进生机勃勃。电子化学品是精细化工领域的明珠，行业具有品类众多的特点。行业发展历经几十年，总体体量发展增速比较稳定，但各种产品的技术更新从未停止。按照功能和应用场景来分，电子化学品主要分为四个品类：散热材料、显示材料、PCB 化学品和 IC 化学品。散热材料中，低端石墨导热材料国产化进程较快，石墨烯全球同处起步阶段，银粉仍依赖进口。显示材料方面，LCD 市场基本被德国、日本企业占据，OLED 市场方兴未艾。PCB 化学品由于技术门槛较低，国产化程度较高。IC 化学品中，超净高纯试剂、电子气体等产品可以实现部分国产化，CMP 化学品、光刻胶等核心产品仍亟待突破。

电子化学品再添生力军，推荐广信材料、万润股份。近期电子化学品板块扩容加速，新上市的相关标的包括碳元科技（主营高导热石墨膜）、广信材料（主营 PCB 油墨）、容大感光（主营 PCB 油墨）、江化微（主营超净高纯试剂、光刻胶配套试剂）、扬帆新材（主营光引发剂）等。这些企业或在细分领域已经成为国产龙头，或产品种类丰富，已经积累了优质的客户渠道。通过 IPO 补足资本优势，公司未来有望成长为大型电子化学品企业。广信材料具备较好的客户优势，同时整合同行业公司江苏宏泰，发挥技术、市场协同性，有望成为 PCB 油墨和紫外光固化材料的领军企业。在传统电子化学品企业中，万润股份在全球液晶单体行业市占率达到 15%，具备稳定的安全边际，同时其 OLED 业务有望随苹果采用 OLED 屏幕而迅速放量。

4.4. 广信材料

江苏广信感光新材料股份有限公司于 2016 年 8 月 30 日在创业板上市（广信材料：300537.SZ），是一家致力于开发生产高品位、高科技含量感光新材料的公司。公司定增收购江苏宏泰事项已获得证监会批文，宏泰科技并表在即。我们认为公司业绩成长性好，技术延展性高，管理层深耕行业多年，上市不久就积极开展并购，做大做强公司的意愿强烈。行业上来看，公司自身纵向具备追赶日本龙头的空间，横向拓宽应用存在预期，未来两年都可以看新产品放量。因此给予积极推荐。

国内专用油墨制造领军企业，产能扩张支撑长期成长。公司是一家致力于开发生产高品位、高科技含量感光新材料的公司，目前产能 6500 吨/年，产品广泛应用于印制电路板、电子产品精密加工、LED 照明等领域。近年来公司受制于产能，业绩基本保持稳定。公司通过 IPO 募投“年产 8000 吨感光新材料项目”，预计 2017 年底投产。目前正在积极开拓台资大客户，保障产能快速释放。

乘电子化学品国产化浪潮，受益进口取代。目前 PCB 专用油墨市场主要被日本太阳等外资企业控制，公司阻焊油墨领域市占率 13%，内资企业第一，仅次于日本太阳（50%）和永胜泰（19%），随着技术升级和产品品质提升，公司依靠成本价格优势，客户接受度不断提高，未来市占率有望进一步提升，长期受益进口取代。

高端产品进入收获期，强强联手提升核心竞争力。公司拟收购江苏宏泰，宏泰科技有雄厚的技术储备和优质的客户资源，其水性 CNC 保护油墨、抗指纹纳米涂料、防雾油墨、金属基材防腐油墨等新产品将打开在消费电子、汽车零部件、钢材等领域的新兴市场，下游导入如 OPPO、苹果、通用五菱、中石油等优质客户，产品放量可期。收购标的与公司同处紫外光固化领域，在业务、客户、采购和研发方面存在重叠和互补，未来将充分发挥协同效应，促进两者快速发展。

湖南宏泰产能投放超预期，新产品前景广阔。宏泰科技子公司湖南宏泰新产线将于 2017 年 8 月投产，新产线采用全自动进料系统，可进一步降低损耗、控制成本。设计产能 1 万吨/年，达产后宏泰的总产能可达 2 万吨以上，市场地位获得大幅提升。宏泰科技的产品在下游应用中有很强的延展性，市场开拓进展迅速，二期项目将尽快投入建设，产能投放有望加速。江苏宏泰承诺公司业绩 2017-2019 年净利润分别不低于 4800、5500、6200 万元，业绩有很大上升空间。

我们看好公司产品技术升级和受益专用油墨国产化，业绩爆发可期。暂不考虑本次收购的影响，预计 2017-2018 年公司归母净利润 4902 万元和 7242 万元。若本次收购顺利完成，公司业绩将实现翻倍，根据收购完成后的市值和业绩测算，公司在电子化学品领域估值较低，推荐关注。

4.5. 万润股份

中节能万润股份有限公司于 2011 年 12 月在深交所上市（万润股份：002643），主要从事液晶中间体合成、液晶单体合成及提纯、OLED 材料、环保材料、医药产品及专项化学用品的研究、开发、生产和自营出口销售。

液晶显示材料方面，公司高端 TFT 液晶单体销量占全球市场份额超过 15%，是全球三大混合液晶生产商 Merck、Chisso、DIC 的核心供应商，获得客户高度认可。OLED 材料方面，公司是目前国内主要的 OLED 中间体、显示面板和显示屏生产商，具有中间体 500 吨/年、有机发光二极管材料 5 吨/年、OLED 显示屏 6250 片/年、OLED 照明器材 6250 片/年的产能。OLED 中间体已进入三星、LG 供应链。此外，公司在信息电子材料领域储备项目众多，包括 PI 材料、光刻胶材料、有机太阳能材料、储电材料、光电材料和高分子材料等。未来有望打造成信息电子化学品平台型企业。

本月台积电在技术论坛上首度揭露与苹果的紧密合作，预告苹果 iPhone 8 新机今年重大功能改变，包括取消 Home 键、直接在屏幕辨识指纹，将屏幕尺寸由 16 比 9 改为 18.5 比 9，并以不可见光红外线等影像传感器，提升高画素相机性能等。有媒体传闻由于台积电 A11 芯片工艺试产未达标，导致 iPhone 8 新机发布有可能延期。但 iPhone 8 的推出只会延期，不会缺席，依然看好苹果产业链。同时，在三星将新手机屏幕尺寸改为 18.5 比 9 后，让非苹阵营全数更改设计，使原本第 2 季要上市的新品，递延至第 3 季的 7 月才会推出。

除了电子化学品材料，公司环保材料沸石产品供不应求，一期 850 吨沸石材料满产满销；二期项目于 2016 年 6 月达到预定可使用状态并投入使用，产能约 1500 吨/年。公司环保材料分子筛为全球催化剂寡头庄信万丰主要供应商，主要应用于欧 VI 标准重型柴油车尾气处理，未来将同时覆盖欧 V、国 V 以及工业催化领域。此外公司于 2016 年 3 月完成对 MP Biomedicals 收购，进入生命科学和体外诊断领域。

未来显示材料、沸石产品和大健康产业将齐头并进。预计公司 2017-2018 年实现归母净利润 4.48 亿元、5.46 亿元，建议关注。

分析师简介:

邹兰兰，香港大学物理学硕士，一年半半导体行业工作经验，两年电子行业研究经验。2015年9月加入东北证券，任化工行业分析师。

李楠竹，芝加哥大学理学硕士，2016年9月加入东北证券，任化工行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号

邮编：130119

电话：4006000686

传真：(0431)85680032

网址：http://www.nesc.cn

中国 北京市西城区

锦什坊街28号

恒奥中心D座

邮编：100033

电话：(010)63210800

传真：(010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号

邮编：200127

电话：(021)20361009

传真：(021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D

邮编：518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航

电话：(010) 63210890

手机：185-1501-8255

邮箱：lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖

电话：(021) 20361100

手机：136-2169-3507

邮箱：yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星

电话：(0755) 33975865

手机：186-6457-9712

邮箱：qiuxx@nesc.cn