

化工行业

绿色出行，关注“国六”及汽车电动化带来的产业发展趋势

核心观点：

- **行业基础数据跟踪：**本周（5月25日~5月29日），基础化工板块上涨1.36%，跑赢上证综合指数0.02个百分点；化工子行业上涨为主，表现较好的有日用化学产品、农药、氨纶等板块，表现较差的有改性塑料、其他纤维、玻纤等板块。
- **化工品价格涨跌相当：**在我们跟踪的231个产品中，本周与之前一周比：66种产品价格上涨，115种产品价格平稳，50种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的28%、50%和22%。**价格涨幅超过5%的产品：**蒎油、国际乙烯、三氯甲烷、双酚A、丙酮、VCM和酚油等。**价格跌幅超过5%的产品：**国产维生素D3、双氧水和甲醇等。（数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND）
- **重点子行业信息跟踪：****煤化工产业链：**尿素价格小幅上涨，醋酸价格窄幅走弱，乙二醇市场价格平稳；**聚酯产业链：**原油震荡走强，下游逐步回暖；**粘胶短纤：**价格底部小幅上涨，整体库存小幅下滑；**氨纶：**氨纶市场弱势整理，开工较高走货缓慢；**MDI产业链：**下游需求逐渐修复，MDI厂商挺价意愿强；**两碱：**重质纯碱价格下跌，PVC价格上涨；**有机硅：**开工低位，报价上涨；**磷化工：**磷矿石价格平稳，黄磷价格下跌，磷肥价格保持平稳；**草铵膦：**主流厂商封盘不报，供给紧张价格上行；**锂电材料：**电解液、隔膜、三元材料、磷酸铁锂价格下跌；**饲料添加剂：**赖氨酸价格上涨，VA、VD3、泛酸钙、叶酸、生物素、VB1、VB6、蛋氨酸价格下跌。（数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND）
- **本周随笔：绿色出行，关注“国六”及汽车电动化带来的产业发展趋势。**环保持续趋严，绿色出行大势所趋，作为国民经济支柱产业之一的汽车行业，有望迎来产业升级的投资机会。对于燃油车而言，“国六”排放标准的逐步实施，是对尾气处理产业链发展的有力拉动；对于电动车而言，渗透率的持续提升是对电池产业链发展的有力拉动。随着“国六”排放标准逐步实施，汽车尾气处理产业将迎来发展黄金期，上游材料**蜂窝陶瓷、沸石分子筛**等将受益单车价值量提升及国产自供率提升，国内生产企业有望充分受益。**相关标的：**奥福环保、万润股份、国瓷材料等。欧洲车企与中国厂商合作动作频频，全球电动车发展浪潮有望加速，我国动力电池龙头制造企业有望充分受益，建议关注对国内龙头电池厂形成稳定供货，及率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。**相关标的：**新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。
- **重点关注子行业：**（1）率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。（2）国家政策支持，进口替代空间广阔电子化学品、5G材料、环保材料行业。（3）关注景气趋势向上的维生素行业，以及受益内需基建发力、行业集中度提升的混凝土外加剂行业。（4）目前化工周期行业龙头有望“强者恒强”，建议关注各子行业白马龙头。
- **风险提示：**宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；公司层面：公司盈利不及预期、环保事故、新项目进展不及预期。

行业评级

买入

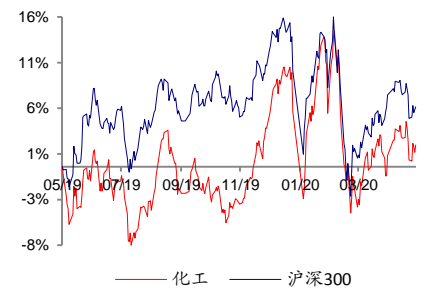
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

相对市场表现



分析师：

郭敏



SAC 执证号：S0260514070001



SFC CE No. BPB539



021-60750613

gzguomin@gf.com.cn

分析师：

吴鑫然



SAC 执证号：S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意，吴鑫然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

化工行业：原油市场走出至暗时刻 2020-05-24

化工行业：化工品价格稳中有涨，关注欧洲汽车电动化发展进程 2020-05-24

化工行业：化工品价格稳中有涨，乳酸行业发展前景可期 2020-05-17

联系人：何雄 021-60750613

hexiong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 收盘价 | 最近 报告日期 | 评级 | 合理价值 (元/股) | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | | | | 2020E | 2021E | 2020E | 2021E | 2020E | 2021E | 2020E | 2021E |
| 昊华科技 | 600378.SH | CNY | 18.01 | 2020/5/6 | 买入 | 26.40 | 0.66 | 0.74 | 27.4 | 24.3 | 22.3 | 18.2 | 8.6 | 8.4 |
| 新宙邦 | 300037.SZ | CNY | 40.58 | 2020/5/5 | 买入 | 49.57 | 1.24 | 1.53 | 32.7 | 26.5 | 26.3 | 21.1 | 13.2 | 14.0 |
| 万华化学 | 600309.SH | CNY | 46.48 | 2020/4/26 | 买入 | 43.18 | 2.54 | 4.38 | 18.3 | 10.6 | 11.4 | 7.0 | 15.1 | 21.2 |
| 新和成 | 002001.SZ | CNY | 25.30 | 2020/4/28 | 增持 | 32.50 | 1.81 | 2.21 | 14.0 | 11.4 | 11.7 | 9.5 | 20.1 | 21.1 |
| 苏博特 | 603916.SH | CNY | 27.69 | 2020/4/28 | 买入 | 27.95 | 1.40 | 1.72 | 19.8 | 16.1 | 12.7 | 10.8 | 15.4 | 15.9 |
| 桐昆股份 | 601233.SH | CNY | 12.24 | 2020/4/28 | 买入 | 17.05 | 1.55 | 1.99 | 7.9 | 6.2 | 8.7 | 5.7 | 12.8 | 13.6 |
| 广信股份 | 603599.SH | CNY | 15.95 | 2020/4/28 | 买入 | 18.00 | 1.20 | 1.67 | 13.2 | 9.6 | 8.8 | 6.0 | 9.5 | 11.0 |
| 安迪苏 | 600299.SH | CNY | 11.31 | 2020/4/23 | 增持 | 14.54 | 0.63 | 0.74 | 17.9 | 15.3 | 8.6 | 7.4 | 10.6 | 11.1 |
| 利尔化学 | 002258.SZ | CNY | 16.72 | 2020/4/21 | 买入 | 17.80 | 0.89 | 1.30 | 18.7 | 12.9 | 8.9 | 7.0 | 11.6 | 13.8 |
| 万润股份 | 002643.SZ | CNY | 15.29 | 2020/4/19 | 买入 | 17.98 | 0.62 | 0.81 | 24.5 | 18.8 | 14.1 | 10.8 | 10.6 | 12.2 |
| 利安隆 | 300596.SZ | CNY | 28.07 | 2020/4/19 | 买入 | 41.56 | 1.66 | 2.11 | 16.9 | 13.3 | 12.6 | 10.2 | 15.2 | 16.1 |
| 醋化股份 | 603968.SH | CNY | 14.02 | 2020/4/19 | 买入 | 19.56 | 1.30 | 1.54 | 10.7 | 9.1 | 6.5 | 5.6 | 14.9 | 15.0 |
| 百合花 | 603823.SH | CNY | 17.05 | 2020/4/18 | 增持 | 33.14 | 1.33 | 1.63 | 12.9 | 10.5 | 10.9 | 8.8 | 15.6 | 16.3 |
| 卫星石化 | 002648.SZ | CNY | 12.98 | 2020/4/12 | 买入 | 18.34 | 1.31 | 2.51 | 9.9 | 5.2 | 8.7 | 4.5 | 11.9 | 17.1 |
| 金禾实业 | 002597.SZ | CNY | 22.36 | 2020/3/15 | 买入 | 28.06 | 1.65 | 1.96 | 13.5 | 11.4 | 9.0 | 7.5 | 18.1 | 18.7 |
| 阳谷华泰 | 300121.SZ | CNY | 6.99 | 2020/3/11 | 买入 | 11.52 | 0.64 | 0.81 | 11.0 | 8.6 | 7.0 | 5.4 | 12.9 | 14.1 |
| 雅克科技 | 002409.SZ | CNY | 47.75 | 2020/2/6 | 买入 | 39.05 | 0.71 | 0.88 | 67.7 | 54.0 | 44.2 | 35.9 | 6.9 | 7.9 |
| 三友化工 | 600409.SH | CNY | 4.29 | 2020/1/19 | 买入 | 7.35 | 0.47 | 0.51 | 9.1 | 8.5 | 4.5 | 3.8 | 7.6 | 7.6 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

| | |
|---|----|
| 一、行业整体观点..... | 5 |
| 二、本周随笔：绿色出行，关注“国六”及汽车电动化带来的产业发展趋势 | 5 |
| 三、信息跟踪 | 6 |
| （一）行业信息跟踪..... | 6 |
| （二）重点关注子行业梳理 | 9 |
| 四、数据跟踪 | 10 |
| （一）行业走势：跑赢上证综指 | 10 |
| （二）行业估值：低于历史均值 | 10 |
| 五、风险提示 | 11 |

图表索引

| | |
|--|----|
| 图 1: 子行业一周涨幅 (%) | 10 |
| 图 2: 基础化工 PE 走势 (TTM) | 11 |
| 图 3: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM) | 11 |
| 图 4: 子行业一个月涨幅 (%) | 12 |
| 图 5: 子行业三个月涨幅 (%) | 12 |
| 图 6: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价 | 12 |
| 图 7: 相关价格指数 (当月同比, %) | 13 |
| 图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %) | 13 |
| 图 9: 房地产新开工、销售累计同比 (%) | 13 |
| 图 10: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%) | 13 |
| 图 11: 中国内地主要家电产量累计同比 (%) | 13 |
| 图 12: 葱油 (元/吨) | 14 |
| 图 13: 国际乙烯 (美元/吨) | 14 |
| 图 14: 三氯甲烷 (元/吨) | 14 |
| 图 15: 双酚 A (元/吨) | 14 |
| 图 16: 丙酮 (元/吨) | 14 |
| 图 17: VCM(氯乙烯单体) (美元/吨) | 14 |
| 图 18: 酚油 (元/吨) | 15 |
| 图 19: 国产维生素 D3 (元/公斤) | 15 |
| 图 20: 双氧水 (元/吨) | 15 |
| 图 21: 甲醇 (元/吨) | 15 |
| 图 22: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 23: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 24: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 25: 草甘膦价差走势 (元/吨, 草甘膦价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 26: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 27: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴) | 16 |
| 图 28: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 29: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 30: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 31: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 32: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |
| 图 33: 醋酸乙烯法 PVA 价差走势 (元/吨, 醋酸乙烯法 PVA 价格对应左轴, 价差对应右轴) | 17 |

一、行业整体观点

(1) 本周(5月25日~5月29日),基础化工板块上涨1.36%,跑赢上证综合指数0.02个百分点;化工子行业上涨为主,表现较好的有日用化学产品、农药、氨纶等板块,表现较差的有改性塑料、其他纤维、玻纤等板块。

(2) 未来发展前景广阔的新材料领域。建议关注受益于柔性显示技术变革的OLED材料、受益于“国六”标准推广的尾气催化材料、受益于下游产业逐渐转移至我国而带来的相关上游材料发展机会、以及打破国外垄断的新材料领域的进口替代机会,例如:集成电路电子化学品、5G材料、OLED显示材料、尾气催化材料、锂电材料等,建议关注质地优异、具备业绩和估值优势成长标的:雅克科技、万润股份、昊华科技等。

(3) 饲料及食品添加剂、减水剂、农药等需求偏刚性或受益内需行业。产业链相关标的:新和成、苏博特、金禾实业、扬农化工,利尔化学,广信股份、安迪苏等。

(4) 全球电动车发展浪潮有望加速,我国动力电池龙头制造企业有望充分受益,建议关注对国内龙头电池厂形成稳定供货,以及率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。产业链相关标的:新宙邦等。

(5) 目前化工周期行业龙头有望“强者恒强”,建议关注各子行业白马龙头,万华化学等。

(6) C3产业链底部坚实,C2产业链轻烃路线盈利能力较强,存在增量逻辑的标的具备投资价值,建议关注万华化学。具备类似逻辑的产业链相关标的卫星石化。民营大炼化公司存在炼化项目新增盈利,同时龙头公司具备行业价格话语权,产业链相关标的:桐昆股份,恒逸石化,恒力石化,荣盛石化等。

二、本周随笔:绿色出行,关注“国六”及汽车电动化带来的产业发展趋势

目前燃油车依然占据着汽车行业的主体份额,以电动车为代表的新能源汽车渗透率在持续提升。环保持续趋严,绿色出行大势所趋,作为国民经济支柱产业之一的汽车行业,有望迎来产业升级的投资机会。对于燃油车而言,“国六”排放标准的逐步实施,是对尾气处理产业链发展的有力拉动;对于电动车而言,渗透率的持续提升是对电池产业链发展的有力拉动。

随着汽车保有量的增加,汽车尾气已经成为影响全球环境的重要因素,各国对汽车尾气的处理日益重视。汽车尾气控制可以分为机内和机外两种技术,三效催化是当前主流的机外控制技术,其基本原理是通过催化剂的作用,同时对CO、未燃烧烃类、NO_x三类有害物进行催化净化,将其氧化、还原成对人体健康无害的二氧化碳、氮气和水蒸气。三效汽车尾气催化剂相关组成包括:载体、表面涂层、活性部分、助剂。随着“国六”排放标准逐步实施,汽车尾气处理产业将迎来发展黄金期,上游材料蜂窝陶瓷、沸石分子筛等将受益单车价值量提升及国产自供率提升,国内生产企业有望充分受益。相关标的:奥福环保、万润股份、国瓷材料等。

蜂窝陶瓷是用于内燃机尾气后处理系统中承载涂覆催化剂或捕捉颗粒物的载体。根据尾气后处理的反应或过滤原理,蜂窝陶瓷载体主要分为直通式载体和壁流式载体,其中直通式载体主要包括SCR载体、DOC载体、ASC载体、TWC载体;壁流式载体包括DPF和GPF。

上述载体中,TWC载体和GPF用于汽油车,SCR载体、DOC载体、ASC载体和DPF用于柴油车。载体的主要功能是为催化剂提供足够的承载涂覆表面积,将

尾气中 NO_x、HC、CO 等有害物质通过氧化或还原反应转化为无害物质，亦可通过载体本身壁内微孔结构过滤尾气中碳烟颗粒。

分子筛需求量主要来自柴油车市场。柴油车对环境空气的影响主要是尾气排放造成的，尾气中主要成分为 CO、HC、NO_x 和颗粒物 PM，而且柴油车尾气中 NO_x、颗粒物含量十分突出，对环境污染较为严重。“国六”标准升级后，相较“国五”标准，升级最大的是对 NO_x 排放的限制，必须增加 SCR 后处理来降低对 NO_x 的排放。

“国六”柴油车尾气处理系统主流配置为 EGR（有）+DOC+DPF+SCR+ASC 或 EGR（无）+DOC+DPF+SCR(HI)+ASC，均配置 SCR 对尾气 NO_x 进行处理。分子筛为 SCR 的核心原材料之一。

5月28日，国轩高科发布公告，大众中国将作为战略投资者通过以下方式对国轩高科进行本次战略投资：(i)大众中国将根据本协议约定的条款及条件，认购国轩高科向其定向发行的相当于本次发行前国轩高科已发行的股份总数 30% 的人民币普通股股份；(ii)大众中国将根据《股份转让协议》约定的条款及条件，从珠海国轩及李缙处合计受让国轩高科 56,467,637 股人民币普通股股份。**5月29日，江淮汽车发布公告**，安徽省国资委、大众中国投资、江汽控股签署《关于向安徽江淮汽车集团控股有限公司增资之意向书》，大众中国投资拟在 2020 年 12 月 31 日前通过增资获取江汽控股 50% 的股权，并在 7 月 31 日前达成增资的最终协议；各方希望在 2020 年 7 月 31 日之前达成关于增资的最终协议；并且，江汽控股将促成大众中国投资与江淮股份于同日达成关于大众中国投资及江淮股份向江淮大众汽车有限公司（“合资公司”）增资的最终协议。合资公司增资交易完成后，大众中国投资将持有合资公司 75% 的股权。在大众中国投资成为直接持有合资公司 75% 股权的股东后，大众集团有意愿授予合资公司大众集团旗下的主流品牌及一系列新能源产品。合资公司将逐渐扩大规模并力争在 2029 年间达到年产量 35-40 万辆。项目总投资额预计达到约 10 亿欧元或等值人民币。欧洲车企与中国厂商合作动作频频，全球电动车发展浪潮有望加速，我国动力电池龙头制造企业有望充分受益，建议关注对国内龙头电池厂形成稳定供货，以及率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。相关标的：新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。

三、信息跟踪

（一）行业信息跟踪

煤化工产业链：尿素价格小幅上涨，醋酸价格窄幅走弱，乙二醇市场价格平稳

尿素：百川盈孚的数据显示，本周国内尿素市场稳中小幅探涨，截止目前，山东及两河出厂报价在 1620-1670 元/吨，成交 1590-1620 元/吨，价格保持相对坚挺态势。周初，山东及两河地区价格上调，农需少量补货，工业胶板厂采购积极性好转，成交重心维稳；周中，华中地区新单逐渐放缓，价格弱稳。目前东北追肥、华北夏季底肥备肥持续开展，价格挺涨 20-50 元/吨，成交向好。南方市场仍显胶着，存商谈空间，成交疲软。

醋酸：百川盈孚的数据显示，本周醋酸价格窄幅走弱，本周供应面利好缩窄，下游拿货刚需为主，各家库存均有所累积，整体价格窄幅走弱。国际疫情持续，出口量暂未有好转，国外需求依旧弱势，目前供应量逐渐增多，价格再难上探。供应方面：索普、建滔重启；上海华谊醋酸装置 5.25 检修。整体开工率与上周相比小幅上涨 2.12%，本周开工率为 60.26%。

乙二醇：百川盈孚的数据显示，本周国内乙二醇市场僵持整理。原油方面，周内减产协议执行良好叠加需求前景逐步好转，国际油价震荡上涨。周初乙二醇高开

回落，后期区间震荡整理，月底市场交投气氛低迷，成交有限，本周市场现货价格维持在 3570 元/吨左右。本周原油市场持续偏强整理，乙烯市场仍旧强势上涨，乙二醇市场成本端支撑依旧。下游聚酯端开工负荷维持高位稳定，终端织造业开工负荷提升，需求端支撑市场坚挺。

聚酯产业链：原油震荡走强，下游逐步回暖

据中纤网资讯，本周原油走势震荡整理，PTA 与 MEG 价格跟随原油价格窄幅震荡，由于部分装置推迟检修，PTA 后期存在累库预期，MEG 开工率仍低但库存压力仍大。本周涤丝市场交投平淡，成交重心走低，工厂库存有所上涨。

本周 POY150D 中心价报价 5350 元/吨，较上周下跌 120 元/吨，DTY150D 中心价报价 7100 元/吨，较上周持平，FDY68D 中心价报价 6900 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 40-60%，POY 库存 4-10 天，DTY 库存 26-34 天，FDY 库存 16-22 天。开工方面，PTA 平均开工率 77.6%，实时有效开工率 82.9%；长丝端开工 77.3%。

原油价格走出底部，产业链成本端逐渐获得支撑，涤丝厂商库存去化较好，但下游原材料与产品库存双高，进入传统淡季后，产业链景气上行存在阻力，后续仍需观察终端订单恢复情况。

粘胶短纤：价格底部小幅上涨，整体库存小幅下滑

据百川资讯，本周粘胶短纤市场价格上涨 50 元/吨至 8950 元/吨。供应方面：本周粘胶短纤行业开机率为 53.1%。本周新疆库尔勒某厂家粘胶装置停车检修，涉及产能 40 万吨/年，计划 6 月 5 日左右重启。库存方面：本周粘胶短纤行业库存较上周有所下降，主要因行业开工下降，订单执行支撑，粘短整体库存出现小幅下滑。

氨纶：氨纶市场弱势整理，开工较高走货缓慢

据百川盈孚，本周国内氨纶市场弱势整理，氨纶厂家货源基本充足，氨纶厂家积极出货，主原料持稳运行，辅原料价格挺价维稳，本周成本端支撑暂稳，目前厂家开工 8 成附近，氨纶厂家积极出货，多消耗库存为主。下游纺企市场逐渐进入传统淡季，对氨纶需求有限，氨纶厂家略有少数促销，经销商、代理拿货情绪谨慎，多保持按需拿货，新订单稀疏，交投一般，市场整体谨慎观市氛围较浓。

MDI 产业链：下游需求逐渐修复，MDI 厂商挺价意愿强

据百川盈孚，聚合 MDI 市场价本周弱势震荡整理，厂商挺价意愿较强，东曹瑞安和上海科思创周度指导价格持稳，货源限量供应，挺市态度延续，其于厂家分销市场货源投放量也不多，货源供应面营造紧张气氛。纯 MDI 市场价区间整理，本周供方厂家暂无指引性消息，受需求大幅回暖，装置低负荷制约，某纯 MDI 大厂后续不再接受市场一口价订单，仅保证合约客户供应，虽主力厂家挺市态度，但终端需求恢复仍需要时间，场内询盘气氛冷清，仅个别刚需订单跟进，场内代理商报价持稳，贸易商保持出货，市场商谈气氛一般；下游观望氛围明显，市场人士投机囤货，低端报盘消失。

两碱：重质纯碱价格下跌，PVC 价格上涨

纯碱方面，百川盈孚的数据显示，本周轻质纯碱价格维持 1190 元/吨，重质纯碱价格下跌 45 元/吨至 1275 元/吨。供应端：全国纯碱总产能为 3327 万吨，截止 5 月 28 日，纯碱运行产能共计 2054 万吨，开工率 62%，较上月开工率下降 17 个百分点。本月纯碱企业检修动态增多，停机检修周期均有加长。需求端：平板玻璃自身产品滞销影响其开产减量 2-3 成，沙河区域平板玻璃产线集中减产对其自身产品市场有积极影响，但对纯碱需求形成压制；另外日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等多行业应用多仍以弱需表现为主。

PVC 方面，百川盈孚的数据显示，本周电石法 PVC 价格上涨 38 元/吨至 6090

元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 37 元/吨至 6037 元/吨。电石法产能 1839.5 万吨，运行产能 1515.1 万吨，本周开工率 78.62%。本周市场基本面表现偏弱，订单需求减量。需求方面：国内经济有序恢复，PVC 终端企业管制品和型材企业开工率恢复尚好，少数有满负荷状态，一些以外贸订单为主的生产厂家开工率较低。乙烯法：本周整体开工率稳定 76%。乙烯法 PVC 产能 378 万吨，运行产能 287 万吨。成本端价格支撑，出厂报价上调。

有机硅：开工低位，报价上涨

百川盈孚的数据显示，本周国内有机硅企业报盘拉涨，国内 5 月下旬下游订单拿货有所增加，企业开工低位，大厂减产明显，行情有所回升，但当前成交依旧以低价订单为主，实际高价成交散单为主。当前部分企业再次出现封盘不报操作，市场低位运行之下出货状态当前略有好转。国内企业对外报盘强硬上涨，DMC 散水报盘 15700 元/吨，生胶报盘 16500 元/吨，107 胶报盘 16200 元/吨，硅油对外报盘 17500 元/吨附近。

磷化工：磷矿石价格平稳，黄磷价格下跌，磷肥价格保持平稳

磷矿石方面，百川盈孚的数据显示，贵州地区发运稳定，企业除省内需求外，部分产量供应长江中下游磷复肥企业。福泉地区 28%品位磷矿石车板含税成交价格 280-290 元/吨；贵阳地区 30%品位磷矿石车板价（含税）报价 330-370 元/吨，开阳地区 30%品位磷矿石车板成交价格在 300-310 元/吨，猫儿沱 30%品位磷矿石船板主流成交价格为 390-400 元/吨。四川地区磷矿石企业主要以省内用量为主，少量发往湖北，27%品位船板含税交货成交价格 220-250 元/吨；28%品位磷矿石马边县城交货价 245 元/吨左右。湖北地区磷矿自用为主，贸易量以高品位矿石为主，成交价格暂稳：28%品位磷矿石船板含税成交价格在 345-350 元/吨；30%品位船板价成交价格在 390-400 元/吨。云南地区省内自用为主，价格维持平稳，省内客户为主。

黄磷：百川盈孚的数据显示，云南黄磷市场价下跌 400 元/吨至 15900 元/吨，贵州黄磷市场价下跌 200 元/吨至 16300 元/吨，四川黄磷市场价下跌 300 元/吨至 16300 元/吨，湖北黄磷市场价下跌 500 元/吨至 17000 元/吨。本周开工率小幅下滑，但云南、四川地区进入丰水期，6 月电价有下调预期，价格重心步步下移，黄磷行业开工率约为 44.87%。

磷酸及磷酸盐：百川盈孚的数据显示，华北磷酸市场价 5300 元/吨，华东磷酸市场价 5600 元/吨，华中磷酸市场价 5200 元/吨。华北三聚磷酸钠市场价 6400 元/吨，华东三聚磷酸钠市场价 6400 元/吨，华中三聚磷酸钠市场价 6300 元/吨。华北六偏磷酸钠市场价 7300 元/吨，华东六偏磷酸钠市场价 7300 元/吨，华中六偏磷酸钠市场价 7200 元/吨。

磷酸一铵方面，百川盈孚的数据显示，湖北 55%粉主流出厂价 1900 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 1800 元/吨，云南 55%粉主流出厂价 1750 元/吨，安徽 55%粉出厂价 1850 元/吨。本周行业开工共统计 1866 万吨产能，周度开工维持在 60.32%，日产 3.4 万吨左右。需求方面：目前国内复合肥装置开工率 44.92%，较前期相比下滑 5.28%；主要是农需方面转淡，厂家多有下调开工或停车检修，避免大量累积库存。

磷酸二铵方面，百川盈孚的数据显示，湖北 64%DAP 市场价 2125 元/吨，云南 64%DAP 市场价 2075 元/吨，贵州 64%DAP 市场价 2075 元/吨。本周全国二铵开工率 64.87%，西南地区开工至 60.95%，开工上行 7.9%，华中地区开工小幅上涨达到 94.50%，华东及西北地区暂无变化。

草铵膦：主流厂商封盘不报，供给紧张价格上行

据百川盈孚，5 月 25 日国内 95%草铵膦原粉报价上涨 2500 元/吨至 12.5 万元/吨。95%草铵膦原粉部分生产商封盘停报，传闻高端报价至 15-15.5 万元/吨，实

际成交价至 12.5-13 万元/吨。从目前反馈看，主流供应商封盘停报，调涨价格，浙江供应商因中间体供应不足，短期内无法开工，市场供应略显紧张，下游采购商观望为主。

锂电材料：电解液、隔膜、三元材料、磷酸铁锂价格下跌

百川盈孚的数据显示，**电解液**：本周中国内地磷酸铁锂电解液价格 28000-32000 元/吨，均价 30000 元/吨。上游原料六氟磷酸锂市场价格维稳为主，溶剂市场价格弱势下滑，电解液市场价格下行，下游电池市场需求一般，市场供大于求情况维持。国内电解液企业开工率整体不高，市场竞争较为激烈。

隔膜：据百川盈孚，本周隔膜市场价格下行，国内 16um 湿法隔膜主流产品价格 1.1-1.3 元/平，国内 16um 干法隔膜主流产品价格 0.8-1 元/平。

正极材料：据百川盈孚，三元材料 523 市场报价 11.4 万元/吨，较上周价格下滑 0.1 万元/吨，622 市场价格在 13.5 万元/吨，较上周持平，811 价格 18.9 万元/吨，较上周价格持平；钴酸锂市场报价 20.8 万元/吨左右，较上周持平；磷酸铁锂市场平均报价在 3.6 万元/吨左右，较上周下降 0.1 万元/吨；锰酸锂价格平稳，普通锰酸锂报价在 2.6 万元/吨，高端报价在 3.55 万元/吨。

负极材料：据百川盈孚，负极材料市场总体稳定，高端负极主流价格在 6~7 万元/吨，中端负极主流价格在 4~5 万元/吨，低端负极主流价格在 1.6~3 万元/吨。

饲料添加剂：赖氨酸价格上涨，VA、VD3、泛酸钙、叶酸、生物素、VB1、VB6、蛋氨酸价格下跌

据 WIND 资讯，本周 VA 价格下跌 15 元/公斤至 475 元/公斤；VD3 价格下跌 75 元/公斤至 200 元/公斤；泛酸钙价格下跌 30 元/公斤至 325 元/公斤；叶酸价格下跌 5 元/公斤至 250 元/公斤；生物素价格下跌 45 元/公斤至 250 元/公斤；VB1 价格下跌 7.5 元/公斤至 195 元/公斤；VB6 价格下跌 8.5 元/公斤至 147.5 元/公斤；蛋氨酸价格下跌 0.8 元/公斤至 23.7 元/公斤，赖氨酸价格上涨 0.1 元/公斤至 7.6 元/公斤。

（以上数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND）

（二）重点关注子行业梳理

混凝土外加剂：中国混凝土网统计的数据显示，我国聚羧酸减水剂行业集中度持续提升，行业 CR3 由 2016 年的 8.99% 提升至 2018 年的 12.50%。对比 2018 年和 2017 年行业前十的市占率可以发现，行业集中度的提高主要来自于行业前三家企业市占率的提升，市场份额向头部集中的趋势越来越明显。此外，环保趋严背景下，砂石质量下降，对混凝土外加剂需求量增加、性能要求提升，行业龙头有望持续受益。

相关上市公司：苏博特等。

饲料及食品添加剂：（1）**维生素**：维生素品种供给格局相对稳定，比如 VA 和 VE，帝斯曼、巴斯夫、新和成、浙江医药等龙头的市占率高，格局好。VA 方面，海外巨头供给受限；VE 方面，帝斯曼与能特科技的合作有望使行业格局重塑。需求端看，受猪瘟的影响，下游饲料需求较为寡淡，后续若猪的存栏量见底回升，将会拉动维生素需求重回增长。建议关注 VA、VE 等维生素品种。（2）**蛋氨酸**：格局稳定，需求或受益养殖后周期。（3）**食品添加剂**：减糖趋势明显，新代甜味剂需求空间较大。

相关上市公司：新和成、金禾实业、安迪苏等。

集成电路电子化学品：半导体是信息产业的“粮食”，战略意义重大，其中集成电路是半导体产业最大的组成部分。目前我国集成电路自给率仍较低，很大比例的需求仍要依靠进口满足，本世纪初开始，封测等代工环节已悄然转向中国内地。集成电路产业主要包括三个环节：IC 的设计、晶圆制造以及封装测试等环节，所需投资额较大。半导体材料电子化学品主要应用在集成电路的制造和封装测试等领域。

集成电路生产需要用到包括硅基材料、CMP 抛光材料、高纯试剂（用于显影、清洗、剥离、刻蚀）、特种气体、光刻胶、掩膜版、封装材料等多种化学品。根据中国产业信息网，电子化学品占整个集成电路制造成本的比重约为 20%。

相关上市公司：雅克科技、华特气体、昊华科技、万润股份、新宙邦等。

5G 材料：受益政策支持、技术升级及产业转移的支撑，中国内地 5G 快速推广，5G 基站建设持续推进，5G 相关终端如 5G 手机等有望逐步普及。基于此，基站建设及手机终端所应用的材料将迎来需求快速增长，叠加国产替代诉求愈加强烈，国产 5G 材料有望迎来发展的黄金时期。建议关注陶瓷介质滤波器、LCP 树脂/薄膜、PTFE 树脂/薄膜、PCB 油墨等 5G 相关材料。

相关上市公司：昊华科技、广信材料、国瓷材料等。

锂电材料：全球电动车发展浪潮有望加速，我国动力电池龙头制造企业有望充分受益，建议关注对国内龙头电池厂形成稳定供货，以及率先进入海外供应链体系的锂电材料企业。

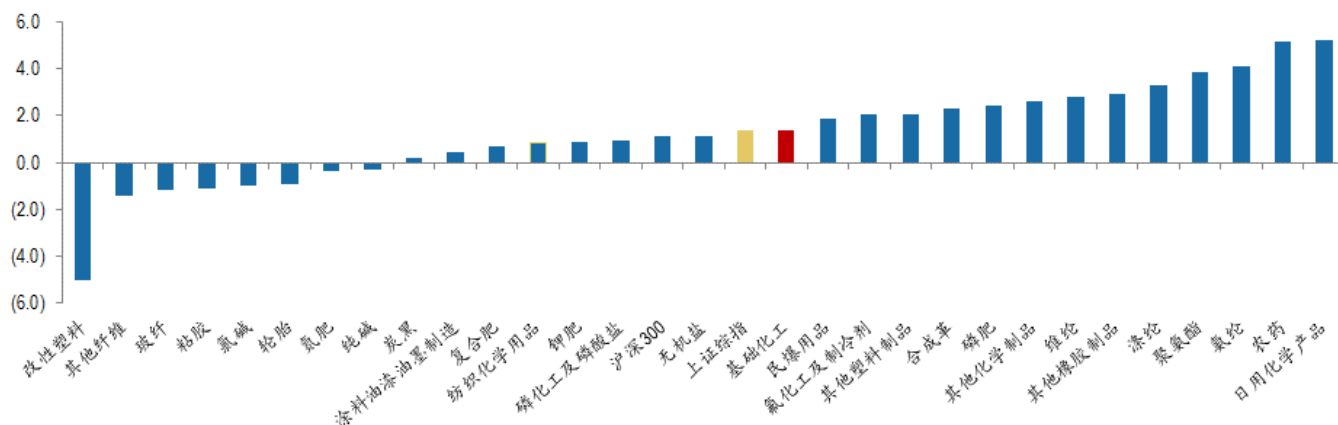
相关上市公司：新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。

四、数据跟踪

（一）行业走势：跑赢上证综指

本周（5 月 25 日~5 月 29 日），基础化工板块上涨 1.36%，跑赢上证综合指数 0.02 个百分点；化工子行业上涨为主，表现较好的有日用化学产品、农药、氨纶等板块，表现较差的有改性塑料、其他纤维、玻纤等板块。

图 1：子行业一周涨幅（%）



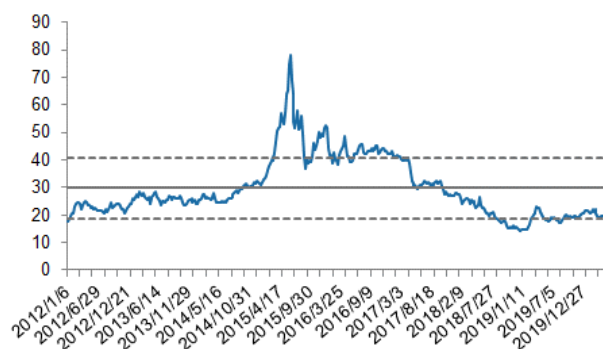
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）行业估值：低于历史均值

截至本周末（5 月 29 日），基础化工 PE(TTM)为 20.50 倍，较上周上升 0.84%。

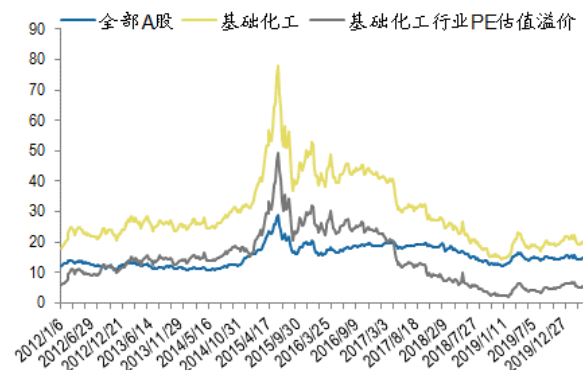
目前，基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 2：基础化工 PE 走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：全部 A 股与基础化工 PE 走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

五、风险提示

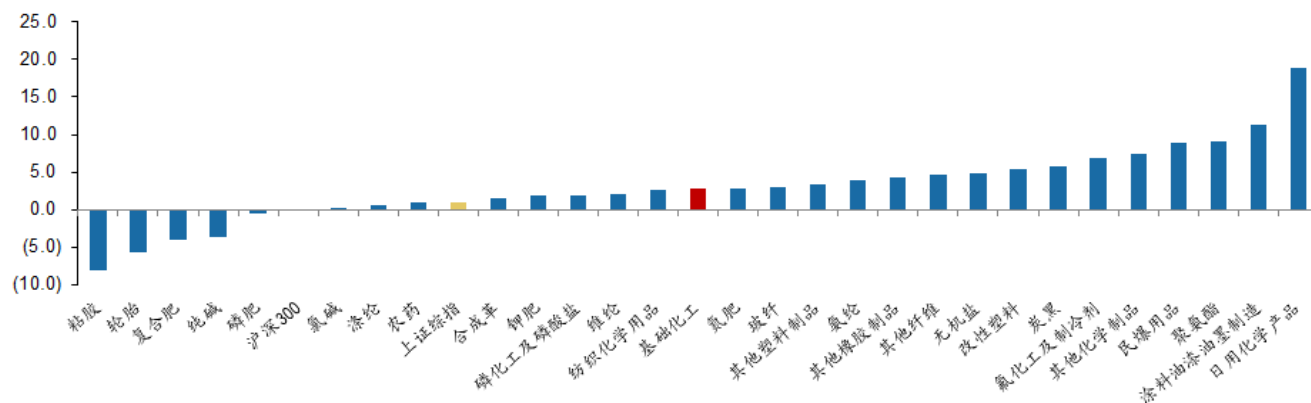
宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；公司层面：公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

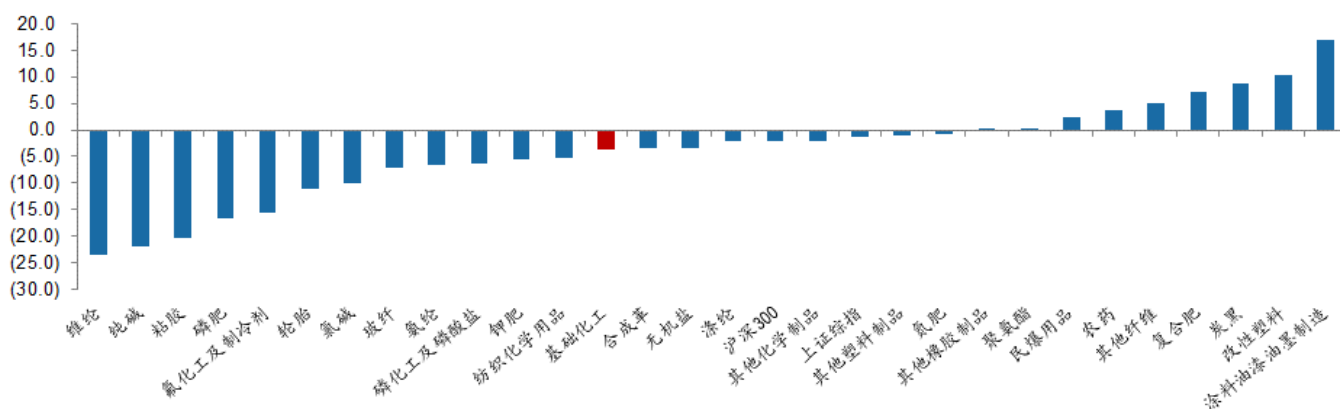
板块涨跌幅

图 4：子行业一个月涨幅 (%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

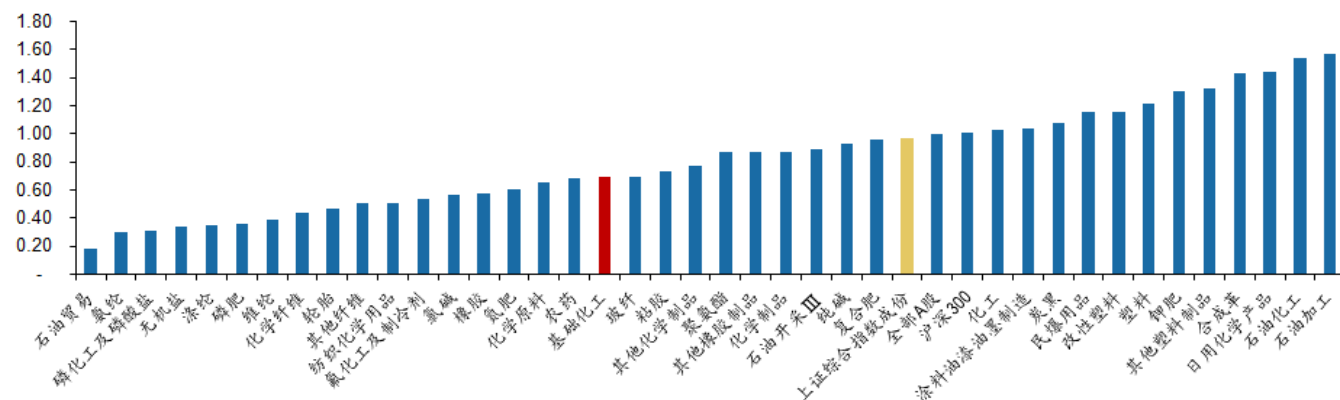
图 5：子行业三个月涨幅 (%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

子行业估值

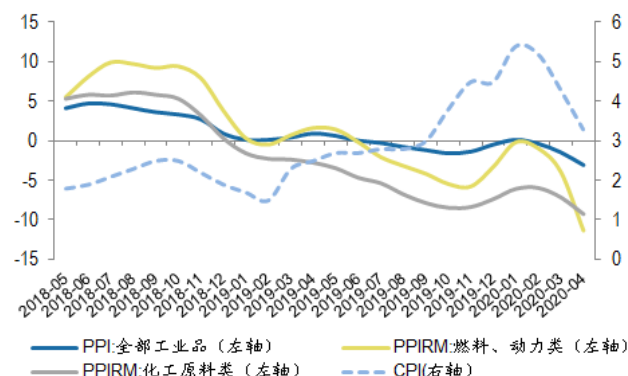
图 6：子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

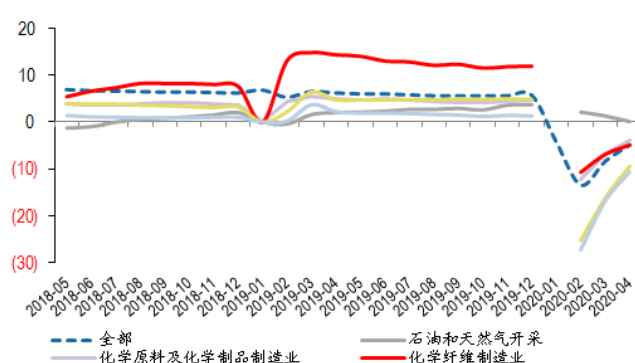
(二) 宏观数据

图 7: 相关价格指数 (当月同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

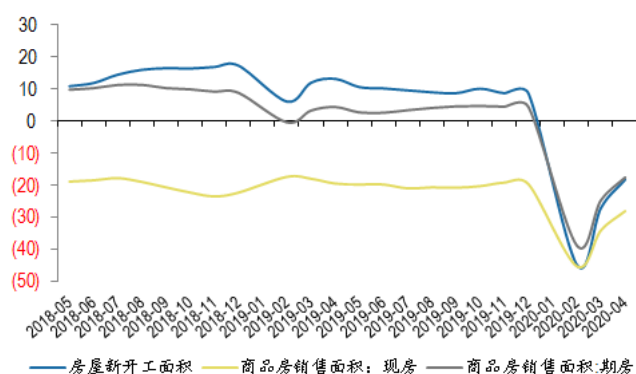
图 8: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

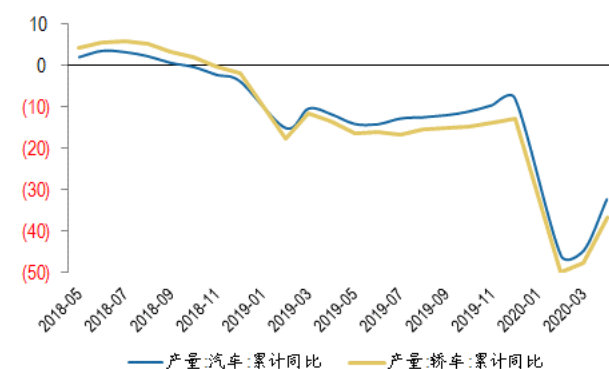
(三) 下游数据

图 9: 房地产新开工、销售累计同比 (%)



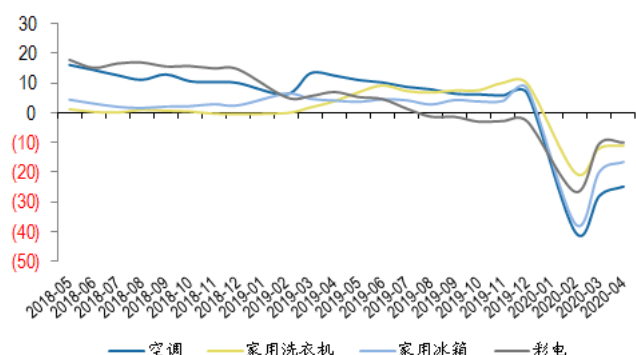
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 中国内地主要家电产量累计同比 (%)



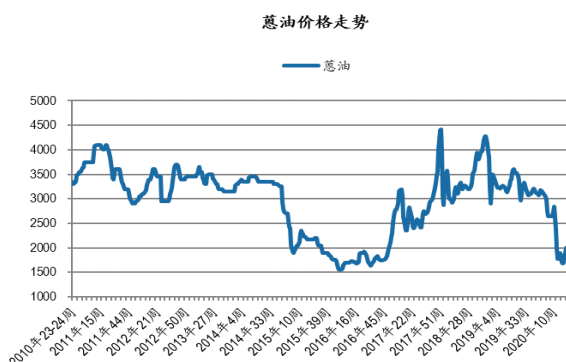
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 价格及价差波幅较大化工品

化工品价格涨跌相当：在我们跟踪的 231 个产品中，本周与之前一周比：66 种产品价格上涨，115 种产品价格平稳，50 种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的 28%、50%和 22%。化工品价格稳中有涨。

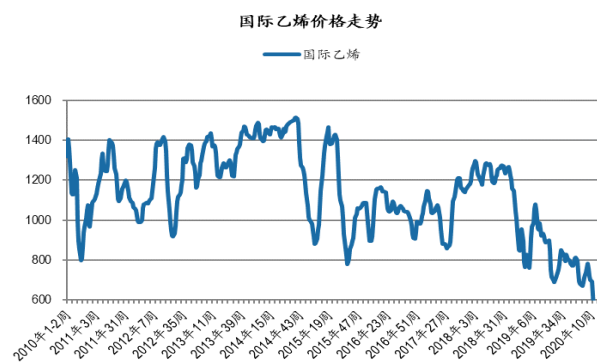
价格涨幅超过 5%的产品：蒽油、国际乙烯、三氯甲烷、双酚 A、丙酮、VCM 和酚油等价格涨幅较大，其中蒽油价格上涨 11.95%。

图 12: 蒽油 (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 13: 国际乙烯 (美元/吨)



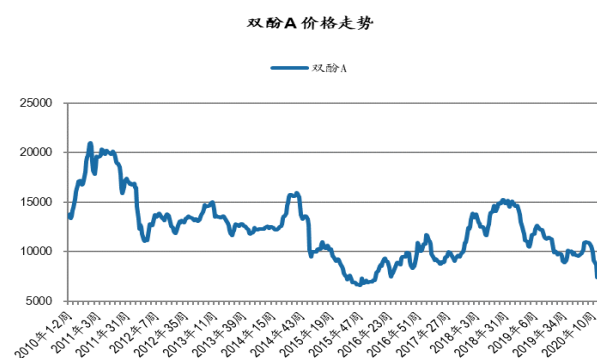
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 14: 三氯甲烷 (元/吨)



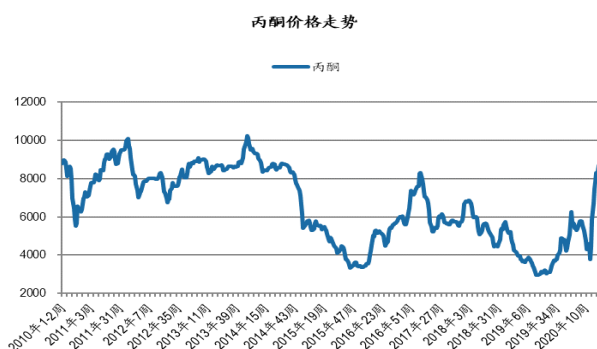
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 15: 双酚 A (元/吨)



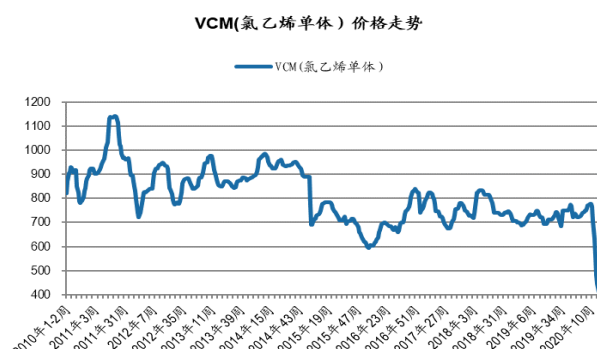
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 16: 丙酮 (元/吨)



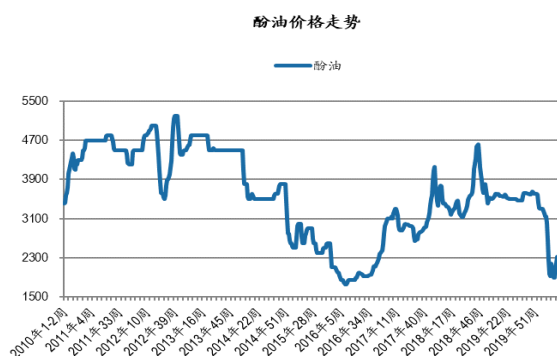
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 17: VCM(氯乙烯单体) (美元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

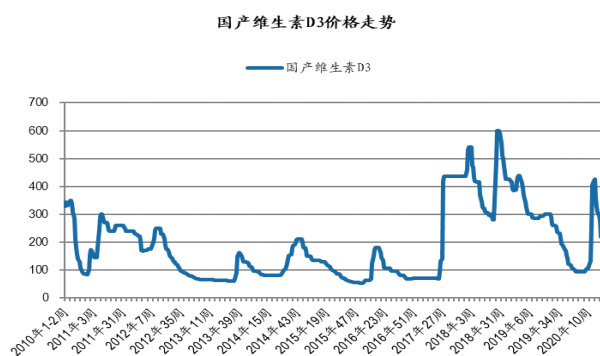
图 18: 酚油 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

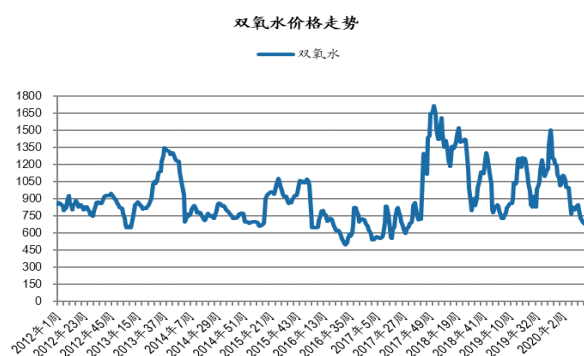
价格跌幅超过 5% 的产品: 国产维生素 D3、双氧水和甲醇等价格跌幅较大, 其中国产维生素 D3 下跌 21.34%。

图 19: 国产维生素 D3 (元/公斤)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 20: 双氧水 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

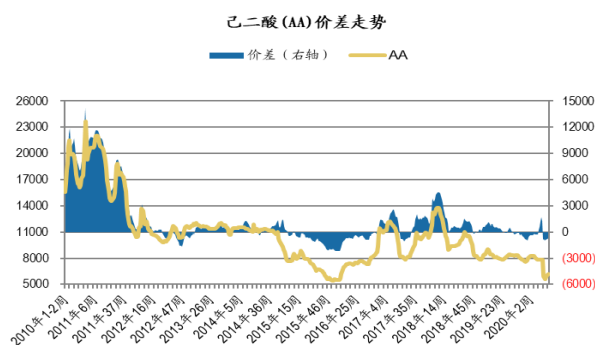
图 21: 甲醇 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

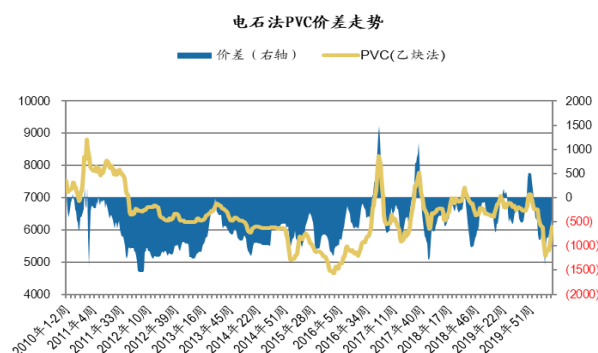
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周己二酸、电石法 PVC、DMF 和草甘膦等价差涨幅较大, 其中己二酸价差涨幅达 15.79%。

图 22: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)



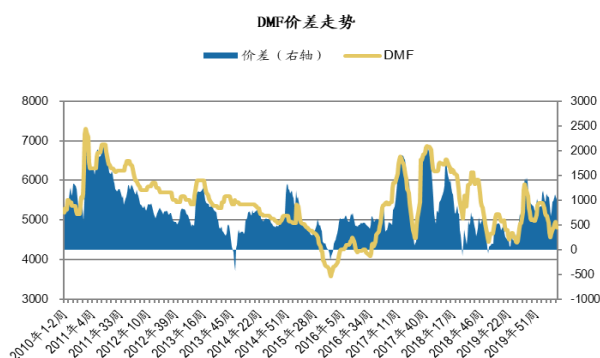
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 23: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨, 电石法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



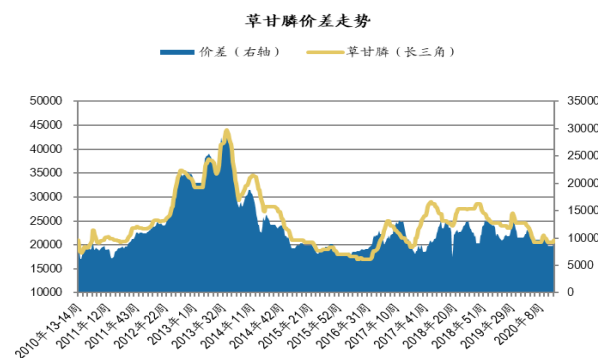
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 24: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

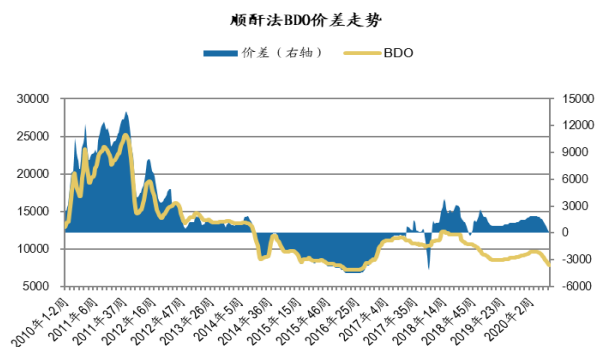
图 25: 草甘膦价差走势 (元/吨, 草甘膦价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

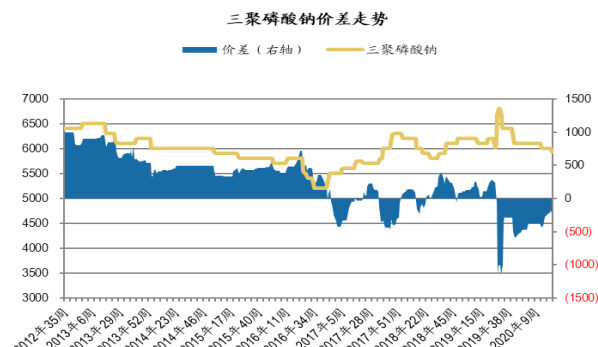
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周顺酐法 BDO、三聚磷酸钠、甲醇、乙烯法 PVC、二甲醚、电石法 BDO、黄磷和醋酸乙烯法 PVA 等价差跌幅较大, 其中顺酐法 BDO 价差跌幅达 43.59%。

图 26: 顺酐法 BDO 价差走势 (元/吨, 顺酐法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



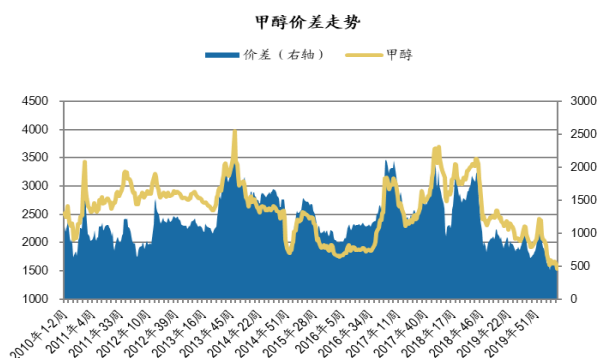
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 27: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨, 三聚磷酸钠价格对应左轴, 价差对应右轴)



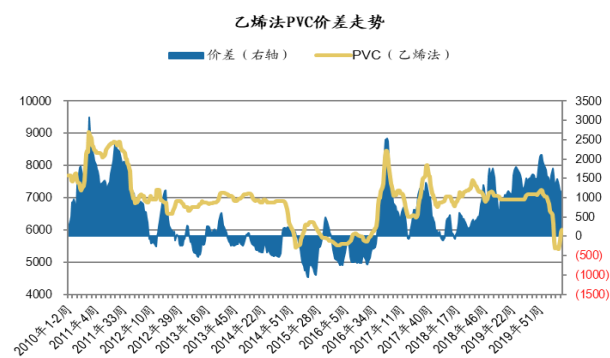
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: 甲醇价差走势 (元/吨, 甲醇价格对应左轴, 价差对应右轴)



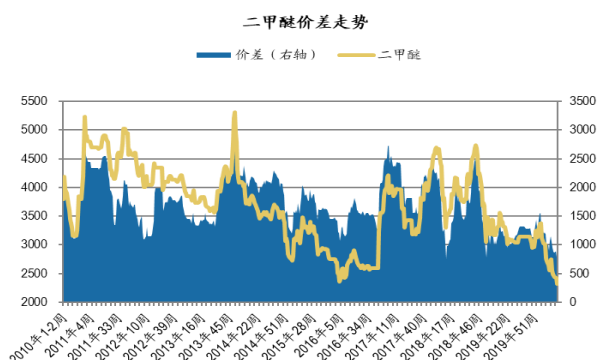
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 29: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨, 乙烯法 PVC 价格对应左轴, 价差对应右轴)



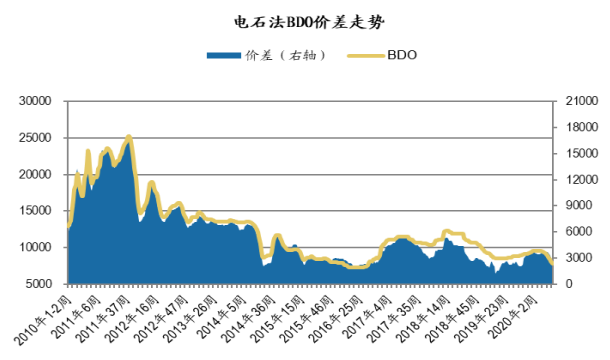
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 30: 二甲醚价差走势 (元/吨, 二甲醚价格对应左轴, 价差对应右轴)



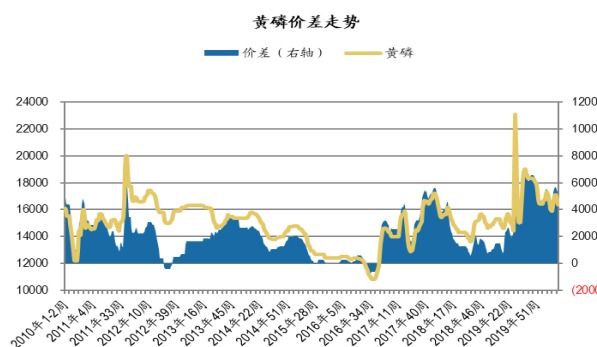
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨, 电石法 BDO 价格对应左轴, 价差对应右轴)



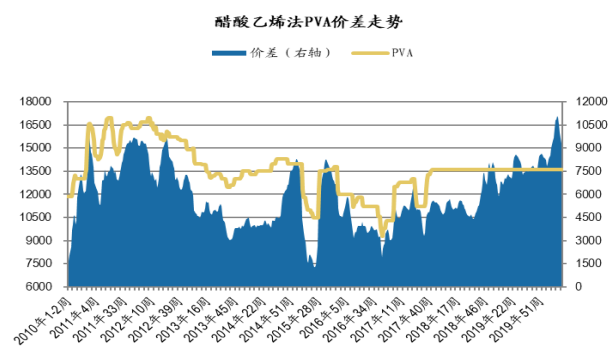
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 32: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: 醋酸乙烯法 PVA 价差走势 (元/吨, 醋酸乙烯法 PVA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

广发基础化工行业研究小组

郭 敏：首席分析师，同济大学材料科学硕士，7 年基础化工和新材料行业研究经验，2014 年进入广发证券发展研究中心，2019 年新财富能源开采行业第一名。

吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

何 雄：高级分析师，剑桥大学材料化学博士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|---------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|---|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼 | 香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。