

2020年05月13日

化工行业两会前瞻：看好农业、新材料、新能源、稳投资四大主线

► 农业：疫情之下粮食安全战略地位凸显，病虫害高发利好农化

受今年新冠疫情及病虫害等内外部环境变化影响，多国出台限制农产品出口政策。我国一方面反复强调保春耕保供，稳定农产品价格；另一方面持续推出针对草地贪夜蛾、小麦条锈病等典型病虫害的防控预案，未雨绸缪。在国家重视粮食安全及病虫害防控形势严峻的背景下，农药行业的重要性将开始显现，预计2020年农药行业将呈需求上涨、价格企稳的格局。

► 新材料：半导体材料国产化进程有望加速

国内科技部五部委联合发布方案中提到重点支持基础材料，先进电子材料、结构与功能材料等核心技术领域。国家大基金二期注册资本超两千亿元，将重点针对国内的半导体设备和材料企业进行大力扶持，随着4月投资紫光展锐落地，新一轮投资将拉开序幕。随着两会临近，国产半导体自主可控有望得到重点关注，光刻胶、刻蚀气体等半导体材料国产化进程有望加速。

► 新能源：补贴政策延长与新基建建设利好新能源电池材料需求

新能源汽车补贴政策将延长至2022年底，且平缓补贴退坡力度和节奏，有利于国内车企平稳过渡。同时新基建计划中5G和充电桩建设将推动储能电池及新能源汽车行业发展，进而提升锂电材料的需求。

► 稳投资：龙头资本开支增速将继续领跑行业

近两年受行业供给侧改革影响，龙头公司资产负债表快速修复，受益环保安全监管趋严，同时高研发投入不断提升综合竞争力，导致资本开支增速显著超出中小企业。预计此次疫情是行业集中度提升的又一契机，龙头在建工程将最快复工，以万华、扬农、华鲁为代表的龙头企业优势较长尾企业明显拉大。

投资建议

我们持续推荐化工龙头企业万华化学、扬农化工、华鲁恒升，农化板块利尔化学、利民股份，新材料板块国瓷材料、万润股份、昊华科技、雅克科技，关注新能源材料板块新宙邦，受益公司天赐材料。

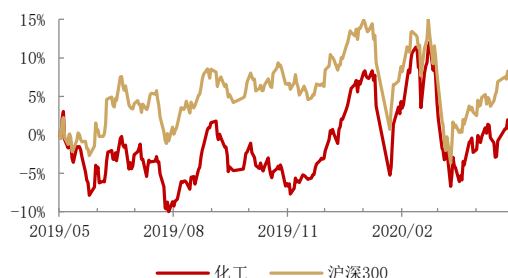
风险提示

宏观经济走势低于预期的风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

研究助理：陈凯茜

邮箱：chenkq1@hx168.com.cn

研究助理：王天鹤

邮箱：wangth@hx168.com.cn

正文目录

1. 农业：粮食安全战略地位凸显，病虫害高发利好农化.....	3
2. 新材料：半导体国产化进程加速，新材料领域值得关注.....	5
3. 新能源：成本有望继续优化，磷酸铁锂抢占市场	6
4. 稳投资：龙头资本开支增速将继续领跑	9
4.1. 近三年行业整体资本开支保持正增长	9
4.2. 主要龙头企业的资本开支及在建工程情况	10
5. 投资建议.....	11
6. 风险提示	11

图表目录

图 1 2020Q1 第一产业增加值同比仅略下降.....	3
图 2 2020Q1 农用化学肥料产量同比降幅不大.....	4
图 3 2020Q1 化学农药原药产量同比仅略降.....	4
图 4 草地贪夜蛾 2019 年全球分布.....	4
图 5 沙漠蝗虫近月严重侵害非洲.....	4
图 6 甲维盐价格近年维持高位	5
图 7 菊酯价格较 2018 年高点有所回落.....	5
图 8 大基金一期投资分布 (%)	6
图 9 大基金规模 (亿元)	6
图 10 中国大陆半导体材料销售额 (亿美元)	6
图 11 全球半导体材料销售额 (亿美元)	6
图 12 国内新能源汽车销量 (辆)	7
图 13 国内动力电池装机量 (GWh)	8
图 14 全球各大动力电池厂商 Q1 市场份额 (%)	8
图 15 2020 年 4 月国内新能源汽车产量分布 (%)	8
图 16 电解液价格 (万元/吨)	8
图 17 氢氧化锂和碳酸锂价格 (万元/吨)	8
图 18 各类正极材料价格 (万元/吨)	9
图 19 六氟磷酸锂价格 (万元/吨)	9
图 20 化工行业资本开支	9
图 21 化工行业在建工程 18 年开始高速增长期.....	9
图 22 化工上市企业资本开支增速.....	10
图 23 化工上市企业工程增速.....	10

表 1 各地区农业补贴政策	3
---------------------	---

1. 农业：粮食安全战略地位凸显，病虫害高发利好农化

受今年新冠疫情及病虫害等内外部环境变化影响，联合国警告本年度可能出现粮食危机。新冠疫情发生以来，已有越南、俄罗斯、泰国、印度等 14 个国家出台了限制农产品和食品出口的政策，主要因为担忧疫情蔓延导致经济活动停滞和产量下降。我国针对剧烈的外部环境变化，一方面反复强调保春耕保供，稳定农产品价格；另一方面推出一系列病虫害防控预案，未雨绸缪。粮食安全作为国家战略，其重要性将愈加突出。

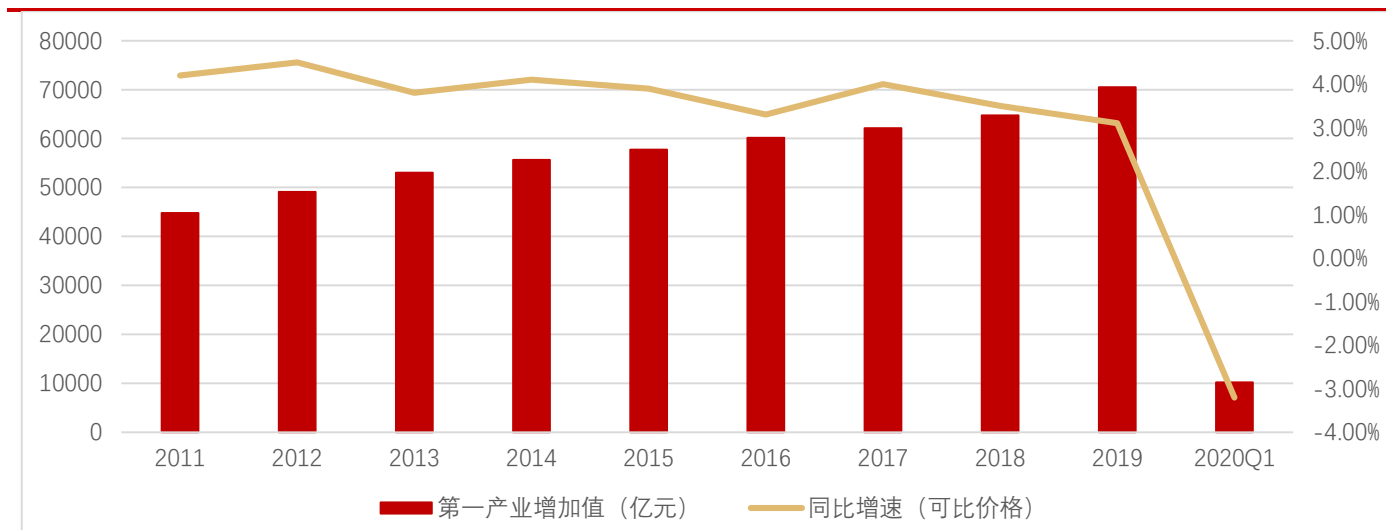
国内政治局会议强调农产品保供，提出“抓好春季农业生产”、“我国粮食安全有充分保障，要抓好农业生产和重要副食品保供稳价，夯实农业基础”等。落实到基层政策主要体现在**保障农民收入，提高种植积极性**：（1）农作物最低收购价稳中有升；（2）提高农民补贴，发放提前。至 4 月底，已拨付 2020 年中央财政农业转移支付资金 2500 多亿元，重点支持保护耕地、购置农机具、建设高标准农田、培养高素质农民等。同时，**有关部门采取一系列措施为保障春耕创造良好环境**，推进化肥、农药、种子等农资生产企业复工复产，打通农资下乡、农机上路、农民下田等堵点。**保供春耕农资使得农化企业一季度生产、销售、国内需求受疫情影响有限**。根据国家统计局的第一产业增加值同比变化来看，2020Q1 仅同比下滑 3.2%，对比全国 GDP 一季度同比下滑 6.8%，第一产业受到的影响相对较小。

表 1 各地区农业补贴政策

地区	相关政策
东北	农业农村部、财政部、中国人民银行在京召开视频会议，提出东北生产者补贴（粮补）发放坚持从早、从快、从细，及时分解细化落实到田到户。
黑龙江	实行玉米和大豆差异化补贴，大豆补贴标准不变，玉米标准略有提升
辽宁	全省下发的补贴金额将高于 2019 年。

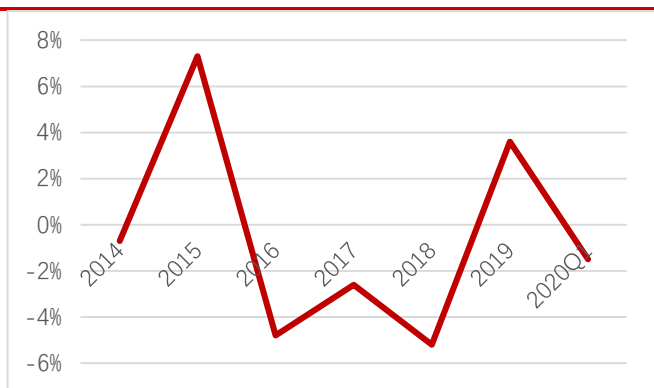
资料来源：公开资料整理，华西证券研究所

图 1 2020Q1 第一产业增加值同比仅略下降



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图2 2020Q1 农用化学肥料产量同比降幅不大



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图3 2020Q1 化学农药原药产量同比仅略降



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

草地贪夜蛾预计将较去年更为严重,《防控预案》推广应用乙基多杀菌素、茚虫威、甲维盐、虱螨脲、虫螨腈、氯虫苯甲酰胺等高效低风险农药。草地贪夜蛾起源于美洲热带和亚热带地区,曾在非洲造成玉米、甘蔗等作物减产 20%~30%,严重的受灾区域甚至造成了毁种绝收。2016 年以前草地贪夜蛾仅在西半球活动,此后入侵印度、孟加拉国、缅甸等国。到 2019 年 1 月份首次在我国云南出现草地贪夜蛾,并迅速蔓延至广西、广东、贵州、四川等 18 个省份。今年 2 月 20 日,农业农村部发布《2020 年全国草地贪夜蛾防控预案》的通知,通知指出:2020 年我国草地贪夜蛾发生形式严峻,防控任务艰巨。我们预计,今年国内草地贪夜蛾预计仍是部分地区呈点发性影响,西南地区虫源增加,将更利于其迁徙。

沙漠蝗虫今年较难入侵国内,但国内已提前储备相关的应急防治物资。2020 年 3 月 6 日农业农村部、海关总署、国家林草局联合印发了《沙漠蝗及国内蝗虫监测防控预案》,认为虽然专家分析沙漠蝗迁飞入侵我国的几率很小,但仍需统筹做好境内外蝗虫防治工作。我国已提前储备马拉硫磷、高效氯氰菊酯、绿僵菌和微孢子虫等高效对路药剂,提早维修保养施药机械,做好境内境外的蝗虫监控工作;同时指导农药生产企业适时生产,一旦沙漠蝗大量迁入,加快生产供应。

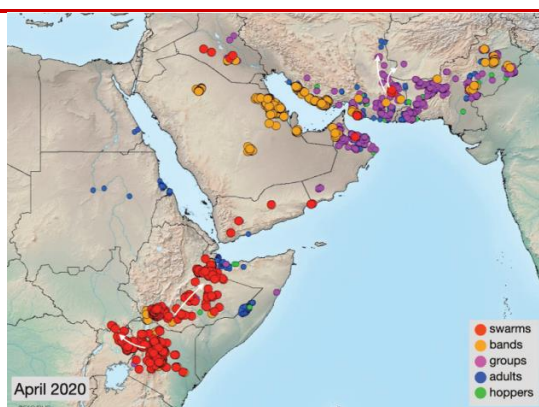
在国家重视粮食安全及病虫害防控形势严峻的背景下,农药行业的重要性将开始显现,预计 2020 年农药行业将呈需求上涨、价格企稳的格局,推荐关注扬农化工、利尔化学、利民股份,受益公司海利尔、中旗股份。

图4 草地贪夜蛾 2019 年全球分布



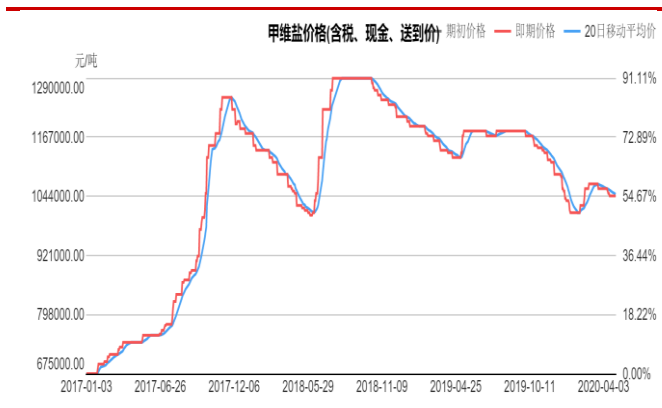
资料来源：CABI，华西证券研究所

图5 沙漠蝗虫近月严重侵害非洲



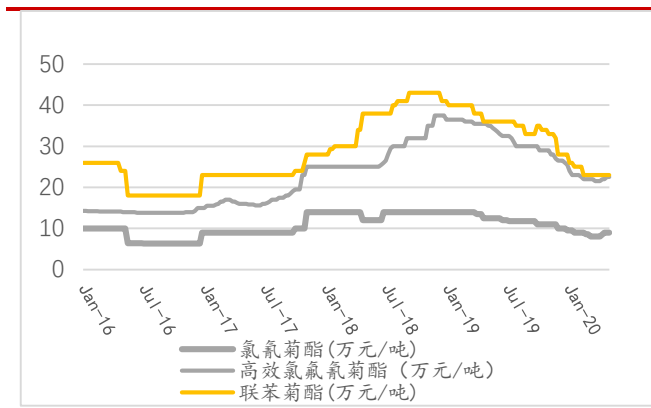
资料来源：FAO，华西证券研究所

图6 甲维盐价格近年维持高位



资料来源：卓创资讯，华西证券研究所

图7 菊酯价格较2018年高点有所回落



资料来源：中农立华，华西证券研究所

2. 新材料：半导体国产化进程加速，新材料领域值得关注

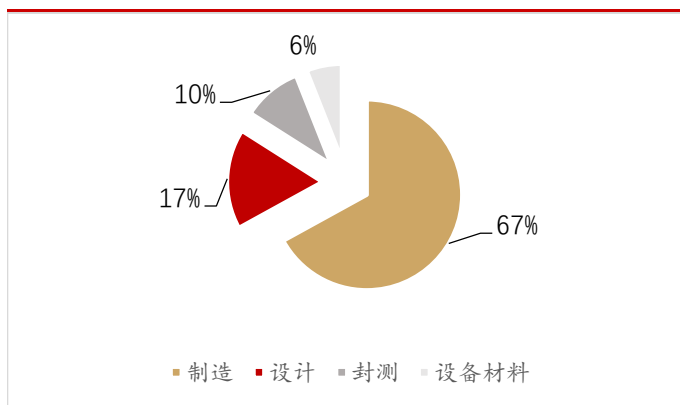
2020年3月3日，国家科技部等五部委发布《加强“从0到1”基础研究工作方案》。方案指出国家科技计划突出支持关键核心技术中的重大科学问题，重点支持人工智能、网络协同制造、3D打印和激光制造、重点基础材料，先进电子材料、结构与功能材料、制造技术与关键部件、集成电路和微波器件，高端医疗器械、重大科学仪器设备等重大领域，推动关键核心技术突破。

根据半导体行业观察数据，国家集成电路产业投资基金股份有限公司（简称“大基金一期”）成立于2014年，注册资本987.2亿元，最终募集资金1387亿元，于2018年基本完成投资，最终带动社会资金投入超5000亿元。大基金一期投资集成电路产业领域主要为设计、制造、封测和设备材料四大领域，根据半导体行业观察，大基金一期投资项目中，集成电路制造占67%，设计占17%，封测占10%，设备材料类仅占6%。

根据工商查询信息，国家大基金二期成立于2019年10月，注册资本2041.5亿元，去年9月在半导体集成电路峰会上，大基金管理人透露，未来大基金二期将重点针对国内的半导体设备和材料企业进行大力扶持。据媒体4月28日报道，国家大基金二期和上海国盛集团共同向紫光展锐注资45亿元，日前已完成签署，资金已经到账。大基金二期首个项目的落地标志着大基金二期新一轮的投资周期将拉开序幕。

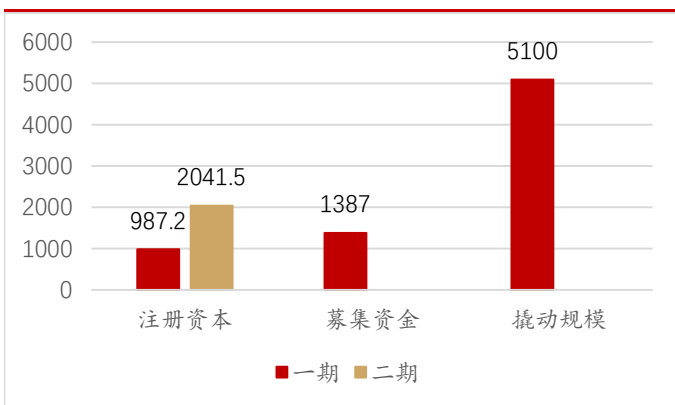
根据SEMI数据显示，2019年中国大陆半导体材料实现销售额88.60亿美元，同比增长约5%，随着两会临近，国产半导体自主可控有望得到重点关注，光刻胶、刻蚀气体等半导体材料国产化替代有望打开新的市场空间。建议关注半导体电子化学品材料相关企业：万润股份、国瓷材料、昊华科技、雅克科技。

图8 大基金一期投资分布 (%)



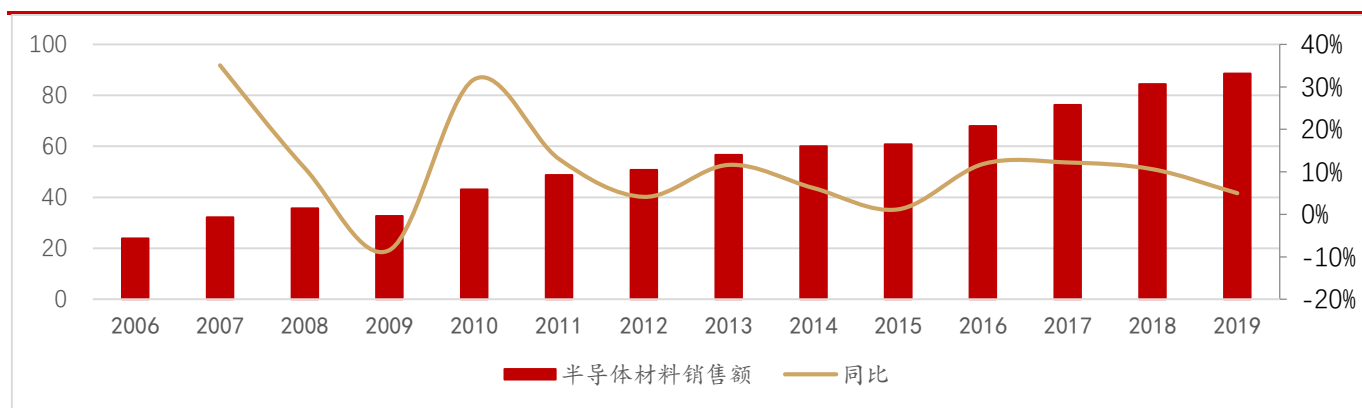
资料来源：Wind，华西证券研究所

图9 大基金规模 (亿元)



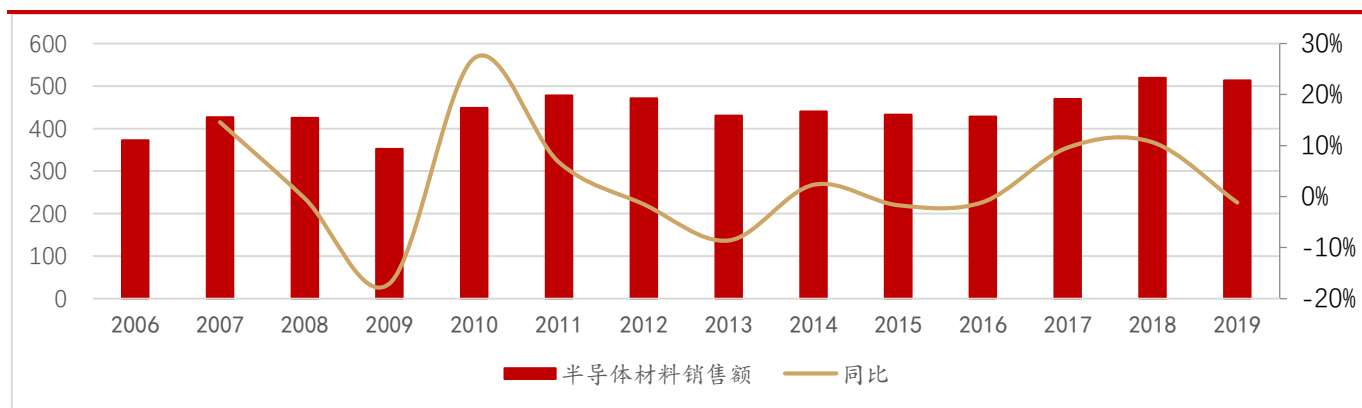
资料来源：半导体行业观察，工商信息查询，华西证券研究所

图10 中国大陆半导体材料销售额 (亿美元)



资料来源：SEMI, Wind，华西证券研究所

图11 全球半导体材料销售额 (亿美元)



资料来源：SEMI, Wind，华西证券研究所

3. 新能源：成本有望继续优化，磷酸铁锂抢占市场

根据中汽协数据，国内新能源汽车4月销量7.3万辆，同比下降26.5%，环比增长36.2%。4月，动力电池装机量约3.60GWh，同比下降33%，环比增长30%，其中三元电池装机电量约2.56 GWh，环比增长18%，占整体装机量的71%，装机增幅有所放缓。磷酸铁锂电池装机电量约0.89 GWh，环比增长76%，占整体装机量的25%，较上个月增加6.5个pct。

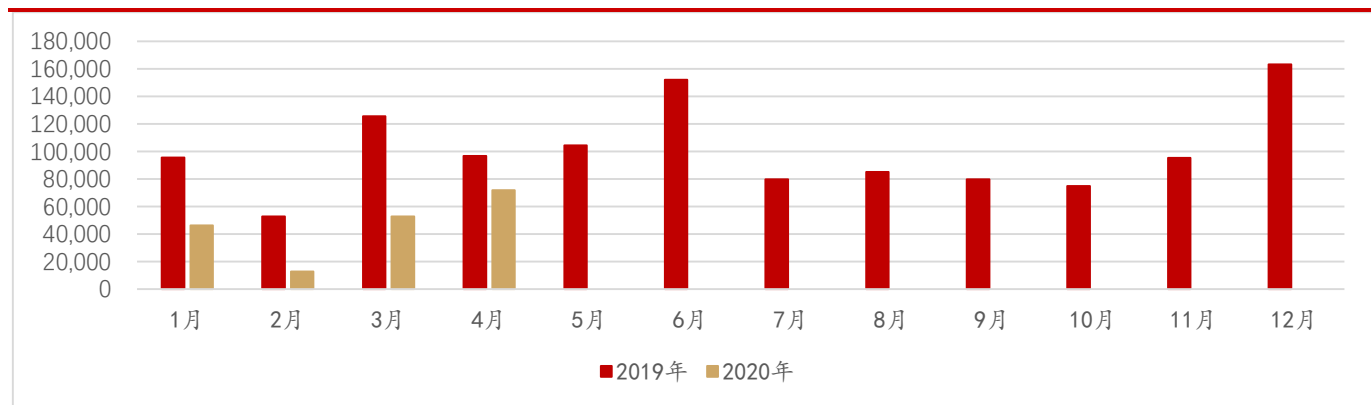
2020年4月23日，财政部、工信部、科技部、国家发展改革委联合发布了《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（简称《通知》）。《通知》显示，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限将延长至2022年底，在此基础上，平缓补贴退坡力度和节奏，原则上2020年-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%，原则上每年补贴规模上限约200万辆。新能源汽车补贴政策的延长有助于国内车企平稳过渡，同时国内车企在成本降低方面未来仍面临着压力。

近日，特斯拉中国官网显示，中国制造Model 3标准续航升级版售价下调3.2万元，目前补贴后售价为27.2万元，随着特斯拉国产化率的提升，Model 3仍有降价空间，国内新能源车纷纷面临价格下调的压力。而磷酸铁锂电池在续航400km以下的车型中竞争优势非常明显，未来磷酸铁锂电池有望抢占普通三元的市场空间，进而提升市场装机占比。

在储能锂电方面，2020年3月4日，中国移动发布2020年通信用磷酸铁锂储能电池集中采购公告显示，本次对磷酸铁锂采购需求约1.95GWh，最高投标限价25.08亿元。中国移动基站对储能型磷酸铁锂电池需求的攀升是5G时代各大运营商对基站电池选择的一个缩影，高工锂电预计，随着5G技术的发展，5G基站的数量增加，未来中国5G通信基站将带动155GWh以上的锂电需求。

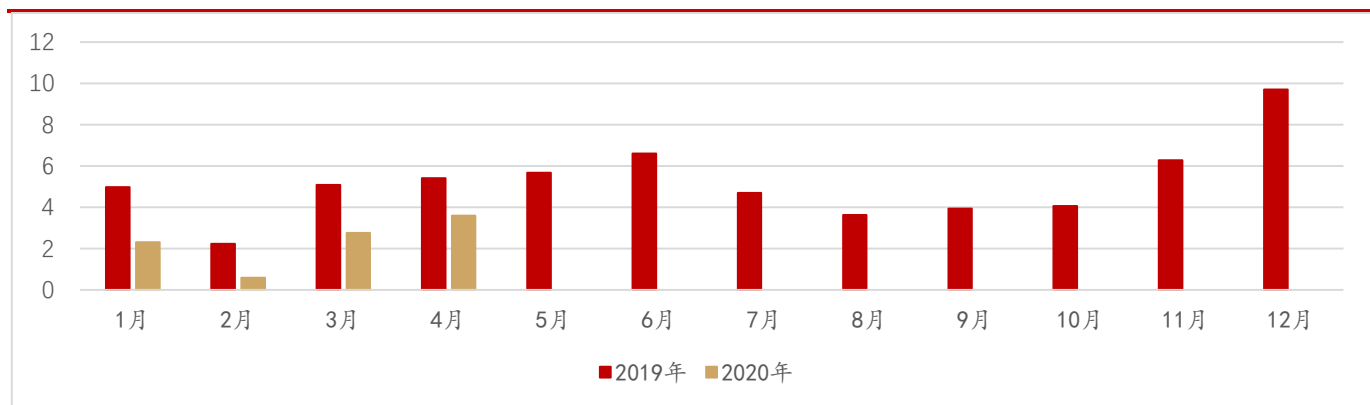
随着两会的临近，新基建作为拉动内需的一驾马车，其中充电桩投入和5G基站的建设进程，均有望得到政策的支持。建议关注受益于磷酸铁锂市占率提升以及高能量密度的高镍三元相关标的：新宙邦、雅化集团，受益公司天赐材料。

图12 国内新能源汽车销量（辆）



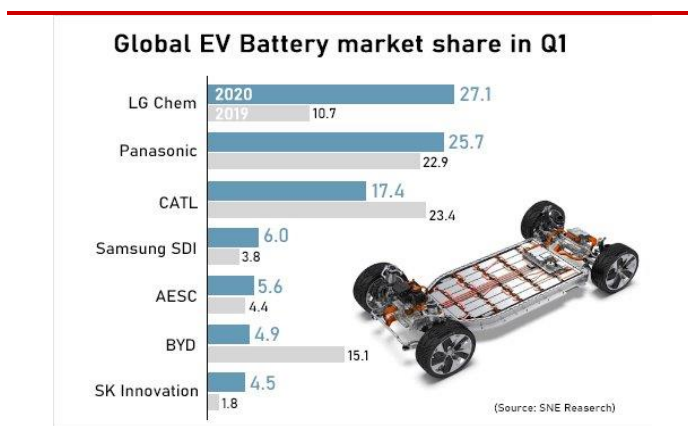
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 13 国内动力电池装机量 (GWh)



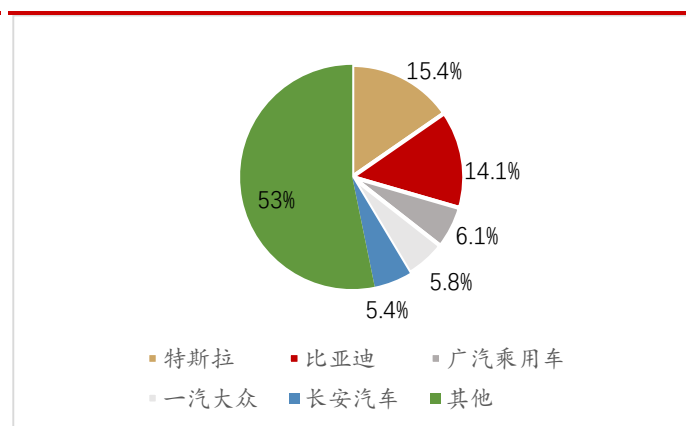
资料来源: 高工锂电, 华西证券研究所

图 14 全球各大动力电池厂商 Q1 市场份额 (%)



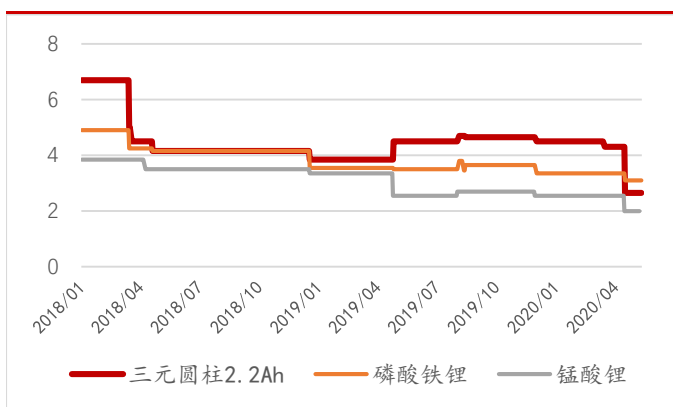
资料来源: SNE, 华西证券研究所

图 15 2020 年 4 月国内新能源汽车产量分布 (%)



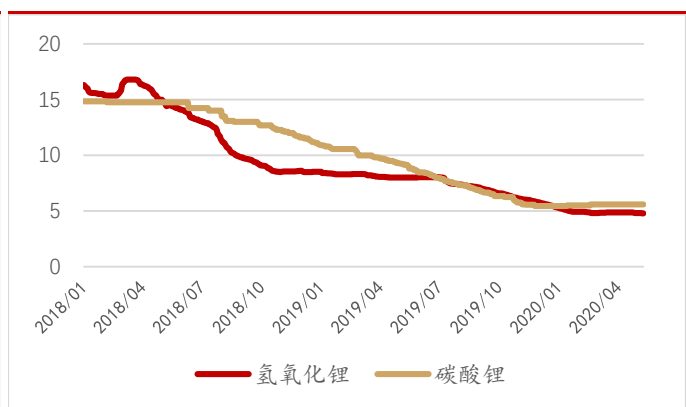
资料来源: 高工锂电, 华西证券研究所

图 16 电解液价格 (万元/吨)



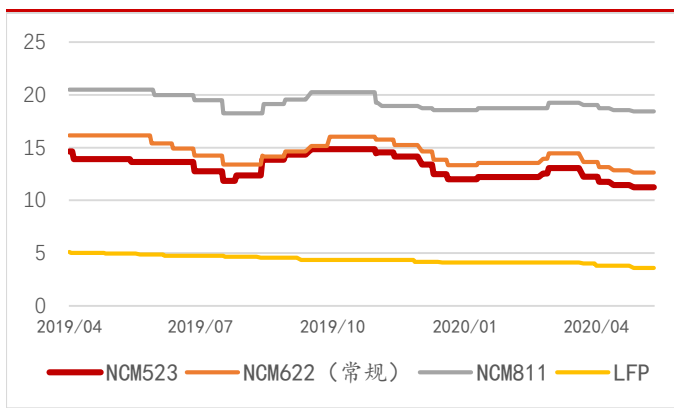
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 氢氧化锂和碳酸锂价格 (万元/吨)



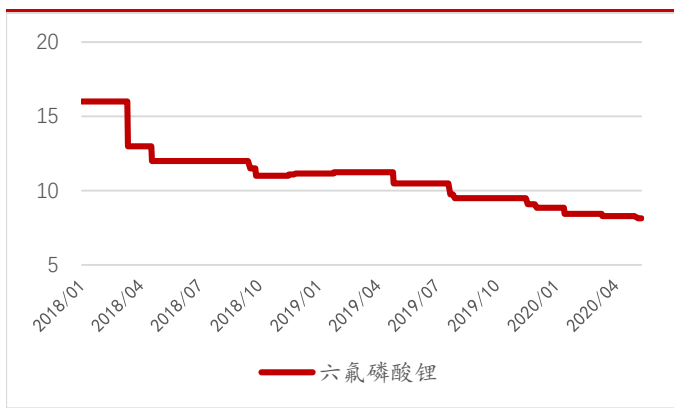
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 各类正极材料价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 六氟磷酸锂价格（万元/吨）



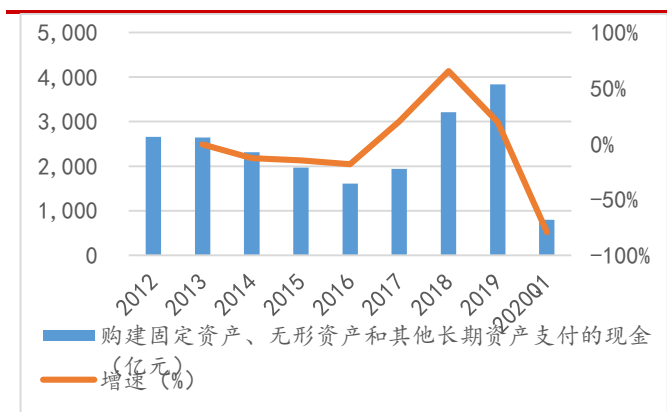
资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 稳投资：龙头资本开支增速将继续领跑

4.1. 近三年行业整体资本开支保持正增长

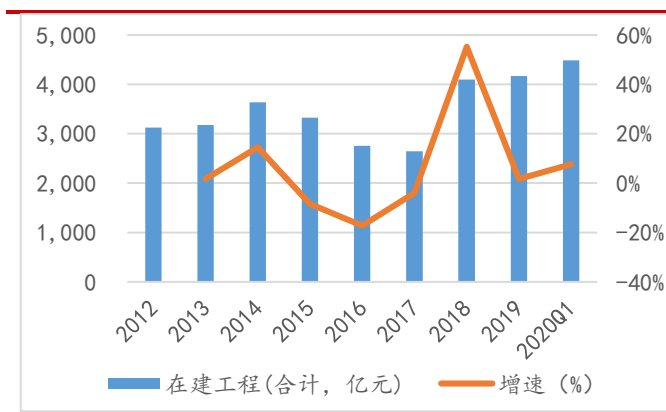
从宏观层面看，化工行业主要有四大利好：一是 2020 年国家经济工作将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，进一步降低企业融资成本；二是国家将继续落实减税降费政策，进一步降低企业用电、用气、物流等成本；三是国家将继续以创新驱动为动轮，支持实体经济发展，着力打造一批具有国际竞争力的先进制造业集群，具有一定规模的技术驱动型企业将获得更多的政策支持；四是国家将继续打好污染防治攻坚战，方向不变、力度不减，具有绿色发展能力的企业将赢得更大的市场。

图 20 化工行业资本开支



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 化工行业在建工程 18 年开始高速增长期

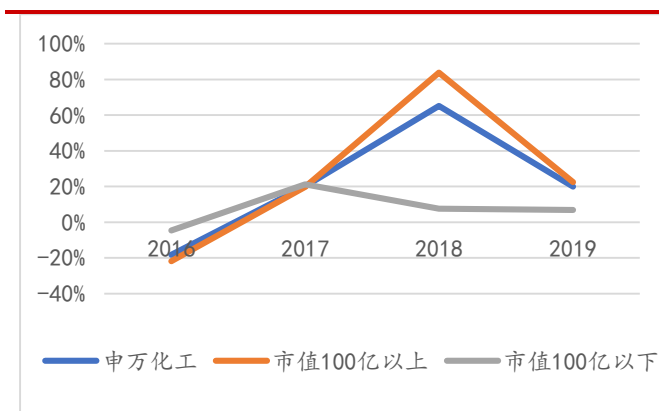


资料来源：Wind，华西证券研究所

我们统计了中大企业（100 亿市值以上）和小企业（100 亿市值以下）的“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”的增速，发现 2018 年中大企业的资本开支增速达到了 84%，同期小企业的增速仅 8%。表明扩产以大企业为主，小企业扩产有限。2019 年整体增速 22%，增速回落，主要由于大企业 18 年基数较高，19 年增速为 22%，小企业增速微降 1%。市值 100 亿以上企业在建工程在 2018-2019 年连续

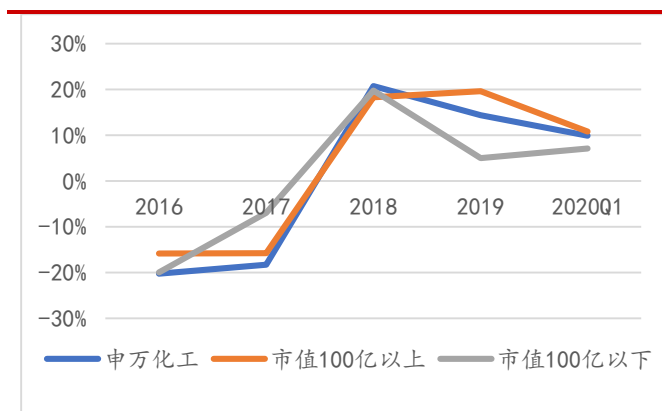
两年保持较高增速，而市值 100 亿以下企业在建工程虽然在 2018 年增速较高，但 2019 年产生回落。

图 22 化工上市企业资本开支增速



资料来源：Wind, 华西证券研究所

图 23 化工上市企业在建工程增速



资料来源：Wind, 华西证券研究所

4.2. 主要龙头企业的资本开支及在建工程情况

以三家化工行业龙头企业为例，具体分析在目前的资本开支及在建工程情况：

4.2.1. 万华化学

万华化学（600309）是全球最大的 MDI 生产商，其他产品包括聚氨酯类（聚醚、TDI 等）、石化类（PO、丙烯酸、丙烯酸酯等）、新材料（PC、PMMA 等）、特种化学品（ADI、水性涂料等）。

根据公司年报，公司 2019 年资本开支 178 亿元，预计未来几年资本开支仍将维持较高水平。截止 2020Q1，公司在建工程 271.18 亿元，环比增加 13%。除了烟台基地在建的 100 万吨/年乙烯联合装置，万华化学西南基地项目一期年产 25 万吨高性能改性树脂项目，总投资 13.6 亿元，于去年 3 月 27 日开工建设，主要建设年产 10 万吨改性聚丙烯树脂装置、年产 10 万吨水性树脂装置、年产 5 万吨改性 PC 装置等，预计今年建成投产。西南基地项目二期计划今年 8 月份开工建设，主要建设高性能树脂和水性涂料、生物发酵及可降解塑料、锂电池材料、维生素及营养化学品四大产业链 11 个项目。这些大型项目的建设，有助于公司产品的多元化发展，完善产业链，推动公司产业平衡。

4.2.2. 华鲁恒升

华鲁恒升（600426）为煤化工龙头，以煤、苯、丙烯为原料，依托清洁煤气化核心技术，打造了“一头多线”多业联产体系，实现产品多元化柔性生产，主要包括尿素、DMF、醋酸、乙二醇等。

截止 2020Q1，公司在建工程 7.96 亿元，环比增加 49%。2019 年公司公布投资 15.72 亿元建设精己二酸品质提升项目（16.66 万吨/年）和投资 49.8 亿元建设酰胺及尼龙新材料项目，同时公司新建草酸项目及 DMF 项目。两个项目将进一步拓展公司产业链，优化产品结构，提高企业盈利能力，经济和社会效益显著。根据 2019 年报，精己二酸品质提升项目预计于 2021 年 5 月投产，酰胺及尼龙新材料项目预计于 2021 年 11 月投产。从新建项目可以看出，公司投资向新材料方向倾斜。

4.2.3. 扬农化工

扬农化工（600486）为国内农药原药龙头企业，连续五年入选世界农化企业前20强。拟除虫菊酯、麦草畏、草甘膦三大产品产能、工艺均居全球前列，产业链完整，产品竞争优势明显。

截止2020Q1，公司在建工程11.2亿元，环比增加237%。公司今年的新建项目主要包括优嘉三期和优嘉四期，优嘉三期总投资20.2亿元，年产10825吨拟除虫菊酯类产品，项目被纳入沿海经济开发区“中化现代植保产业园”先导项目，目前项目正处于全面建设阶段，预计今年8月底正式投产，今年可新增销售2亿元。优嘉四期已完成布局，预计将于三期完成后启动建设，原计划投资4.3亿元，包括3,800吨/年联苯菊酯、1,000吨/年氟啶胺、120吨/年卫生菊酯和200吨/年羟吡啶酯农药，公司2020年4月27日公告，项目总投资增加为23.3亿元，建设产能包括8,510吨/年杀虫剂、6,000吨/年除草剂、6,000吨/年杀菌剂和500吨/年增效剂。未来新建项目投资增加、产能扩大，彰显了公司对产品和市场的信心。

5. 投资建议

我们持续推荐化工龙头企业万华化学、扬农化工、华鲁恒升，农化板块利尔化学、利民股份，新材料板块国瓷材料、万润股份、昊华科技、雅克科技，关注新能源新材料板块新宙邦，受益公司天赐材料。

6. 风险提示

宏观经济走势低于预期的风险。

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

陈凯茜：华西证券研究所化工分析师，上海财经大学经济学硕士，化工行研经验4年。2016-2017年新财富团队核心成员。

王天鹤：助理分析师，中国人民大学理学学士，中科院化学所理学硕士，七年化工实业经验，2019年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。