

化工行业

油价回暖，化工品价格稳中有涨

核心观点：

- **行业基础数据跟踪：**本周（6月1日~6月5日），基础化工板块上涨3.76%，跑赢上证综合指数0.97个百分点；化工子行业上涨为主，表现较好的有无机盐、涂料、其他橡胶等板块，表现较差的有合成革、农药、其他纤维板块。
- **化工品价格稳中有涨：**在我们跟踪的231个产品中，本周与之前一周比：80种产品价格上涨，111种产品价格平稳，40种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的35%、17%和48%。**价格涨幅超过5%的产品：**丙酮、OPEC一揽子原油、国际燃料油、液氯、辛塔原油、迪拜原油、平板玻璃和HDPE等。**价格跌幅超过5%的产品：**国际纯苯、国产维生素D3、丁二烯、醋酸、三氯甲烷、钛精矿和钛白粉等。（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，醋酸下游疲软价格走弱，乙二醇市场价格持续上涨；**聚酯产业链：**原油持续走强，下游逐步回暖；**粘胶短纤：**开工维持低位，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：**纯碱价格平稳，PVC价格上涨；**有机硅：**报盘继续上行成交逐步推进；**磷化工：**黄磷价格下跌，磷酸一铵价格涨跌互现；**草铵膦：**主流厂商封盘不报，供给紧张价格上涨；**锂电材料：**电解液、隔膜、正极材料价格平稳；**饲料添加剂：**VE、VD3、泛酸钙、VC、VB1、VB6、VK3、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：**汽车尾气处理系统升级，尿素水溶液迎发展良机。汽车尾气排放物质限值标准大幅提升，仅凭机内措施难以满足排放标准。机外排放后处理系统进行相应的升级，汽油车加装TWC载体和GPF，柴油车加装SCR载体、DOC载体、ASC载体和DPF。尿素水溶液是一种适用于SCR系统中必备的消耗品，国内重型柴油车主要采用尿素SCR技术降低氮氧化物。通过将尿素水溶液定量地喷入排气管中，尿素经分解生成氨气，氮氧化物在SCR催化剂表面被氨气还原生成氮气，这样就达到处理氮氧化物的效果，根据龙蟠科技债券募集说明书，2017年中国市场车用尿素销量约占全球的11%，到2028年占比将增长至20%；到2028年，中国配有SCR系统的车辆将增长至2,100万辆，车用尿素消耗量将快速增长。
- **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，进口替代空间广阔的电子化学品、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、环保事故、新项目进展不及预期。

行业评级

买入

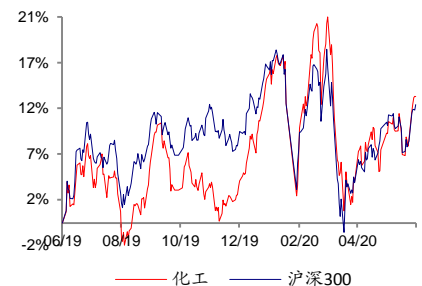
前次评级

买入

报告日期

2020-06-07

相对市场表现



分析师：

吴鑫然



SAC 执证号：S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

分析师：

何雄



SAC 执证号：S0260520050004



021-60750613



hexiong@gf.com.cn

分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

请注意，吴鑫然、何雄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:绿色出行，关注“国六”及汽车电动化带来的产业发展趋势 2020-05-31
- 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

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
昊华科技	600378.SH	CNY	19.30	2020/5/6	买入	26.40	0.66	0.74	29.4	26.0	24.1	19.6	8.6	8.4
新宙邦	300037.SZ	CNY	43.98	2020/5/5	买入	49.57	1.24	1.53	35.5	28.7	28.4	22.8	13.2	14.0
万华化学	600309.SH	CNY	48.81	2020/4/26	买入	43.18	2.54	4.38	19.3	11.2	11.8	7.3	15.1	21.2
新和成	002001.SZ	CNY	26.35	2020/4/28	增持	32.50	1.81	2.21	14.6	11.9	12.1	9.9	20.1	21.1
苏博特	603916.SH	CNY	27.42	2020/4/28	买入	27.95	1.40	1.72	19.6	15.9	12.6	10.7	15.4	15.9
桐昆股份	601233.SH	CNY	12.73	2020/4/28	买入	17.05	1.55	1.99	8.2	6.4	9.0	5.9	12.8	13.6
广信股份	603599.SH	CNY	15.87	2020/4/28	买入	18.00	1.20	1.67	13.2	9.5	8.8	5.9	9.5	11.0
安迪苏	600299.SH	CNY	12.18	2020/4/23	增持	14.54	0.63	0.74	19.3	16.5	9.3	8.1	10.6	11.1
利尔化学	002258.SZ	CNY	16.92	2020/4/21	买入	17.80	0.89	1.30	18.9	13.0	9.0	7.1	11.6	13.8
万润股份	002643.SZ	CNY	16.30	2020/4/19	买入	17.98	0.62	0.81	26.1	20.0	15.1	11.6	10.6	12.2
利安隆	300596.SZ	CNY	32.19	2020/4/19	买入	41.56	1.66	2.11	19.4	15.3	14.3	11.5	15.2	16.1
醋化股份	603968.SH	CNY	14.37	2020/4/19	买入	19.56	1.30	1.54	11.0	9.3	6.6	5.8	14.9	15.0
百合花	603823.SH	CNY	17.44	2020/4/18	增持	33.14	1.33	1.63	13.2	10.7	11.2	9.1	15.6	16.3
卫星石化	002648.SZ	CNY	14.56	2020/4/12	买入	18.34	1.31	2.51	11.1	5.8	9.4	4.9	11.9	17.1
金禾实业	002597.SZ	CNY	22.18	2020/3/15	买入	28.06	1.65	1.96	13.4	11.3	8.9	7.4	18.1	18.7
阳谷华泰	300121.SZ	CNY	7.39	2020/3/11	买入	11.52	0.64	0.81	11.6	9.1	7.4	5.8	12.9	14.1
雅克科技	002409.SZ	CNY	49.15	2020/2/6	买入	39.05	0.71	0.88	69.7	55.6	45.5	36.9	6.9	7.9
三友化工	600409.SH	CNY	4.51	2020/1/19	买入	7.35	0.47	0.51	9.6	8.9	4.7	4.0	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.....	6
二、本周随笔：汽车尾气处理系统升级，尿素水溶液迎发展良机.....	6
三、信息跟踪.....	8
（一）行业信息跟踪.....	8
（二）重点关注子行业梳理.....	10
四、数据跟踪.....	11
（一）行业走势：跑赢上证综指.....	11
（二）行业估值：低于历史均值.....	12
五、风险提示.....	12

图表索引

图 1: 国六标准限值要求.....	6
图 2: 尿素 SCR 系统示意图.....	7
图 3: 子行业一周涨幅 (%).....	12
图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM).....	12
图 5: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM).....	12
图 6: 子行业一个月涨幅 (%).....	13
图 7: 子行业三个月涨幅 (%).....	13
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价.....	13
图 9: 相关价格指数 (当月同比, %).....	14
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %).....	14
图 11: 房地产新开工、销售累计同比 (%).....	14
图 12: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%).....	14
图 13: 中国内地主要家电产量累计同比 (%).....	14
图 14: 丙酮 (元/吨).....	15
图 15: OPEC 一揽子原油 (美元/桶).....	15
图 16: 液氯 (元/吨).....	15
图 17: 大庆原油 (美元/桶).....	15
图 18: 辛塔原油 (美元/桶).....	15
图 19: 迪拜原油 (美元/桶).....	15
图 20: 葱油 (元/吨).....	16
图 21: 煤焦油 (长三角) (元/吨).....	16
图 22: 布伦特原油 (美元/桶).....	16
图 23: WTI 原油 (美元/桶).....	16
图 24: 洗油 (元/吨).....	16
图 25: VCM (乙烯单体) (没元/吨).....	16
图 26: 双酚 A (元/吨).....	17
图 27: 苯酚 (元/吨).....	17
图 28: 国际乙烯 (美元/吨).....	17
图 29: PVC (乙烯法) (元/吨).....	17
图 30: 甲基环硅氧烷 (元/吨).....	17
图 31: R22 (元/吨).....	17
图 32: 乙烯焦油 (元/吨).....	18
图 33: 平板玻璃 (元/平方米).....	18
图 34: HDPE (元/吨).....	18
图 35: 国际纯苯 (美元/吨).....	18
图 36: 国产维生素 D3 (元/公斤).....	18
图 37: 丁二烯 (元/吨).....	19
图 38: 醋酸 (元/吨).....	19
图 39: 三氯甲烷 (元/吨).....	19

图 40: 钛精矿 (元/吨)	19
图 41: 钛白粉 (锐钛型 NA100) (元/吨)	19
图 42: 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)	20
图 43: 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)	20
图 44: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)	20
图 45: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	20
图 46: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)	20
图 47: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)	20
图 48: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 49: 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)	21
图 50: 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)	21
图 51: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 52: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 价差对应右轴)	21
图 53: 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)	22
图 54: 涤纶长丝 FDY 价差走势 (元/吨, 涤纶长丝 FDY 价格对应左轴, 价差对应右轴)	22
图 55: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	22

一、行业整体观点

(1) 本周(6月1日~6月5日),基础化工板块上涨3.76%,跑赢上证综合指数0.97个百分点;化工子行业上涨为主,表现较好的有无机盐、涂料、其他橡胶等板块,表现较差的有合成革、农药、其他纤维板块。

(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:汽车尾气处理系统升级,尿素水溶液

迎发展良机

汽车尾气排放物质限值标准大幅提升,仅凭机内措施难以满足排放标准。国六标准在单车排放限值方面,与国五标准相比全面趋严。目前处理汽车尾气治理措施主要包括机内措施和机外措施。机内措施EGR废气再循环控制系统、GDI汽油机直喷技术、可变涡轮增压等方式。在国五阶段,仅凭机内技术就已经无法满足排放标准要求,需要加装特定的尾气催化器才能达到限值要求。升级到国六阶段,轻型汽油机、轻重型柴油机的后处理系统应对路线相较进气、供油系统更为明确,技术开发可行性较高,而且NOx和PM之间存在折中效应(PM是高温缺氧产物而NOx是高温富氧的产物),柴油机很难仅通过提高燃油品质或机内净化措施同时降低NOx和PM,组合排放后处理系统进行尾气处理是必要的手段。

图1: 国六标准限值要求

排放物 (mg/km)	国五标准		国六标准	
	汽油车	柴油车	国六 a	国六 b
CO	1000	500	700	500
NMHC	68	-	68	35
NOx	60	180	60	35
PM	4.5	4.5	4.5	3
PN/km ³	-	6*10 ¹¹	6*10 ¹¹	6*10 ¹¹

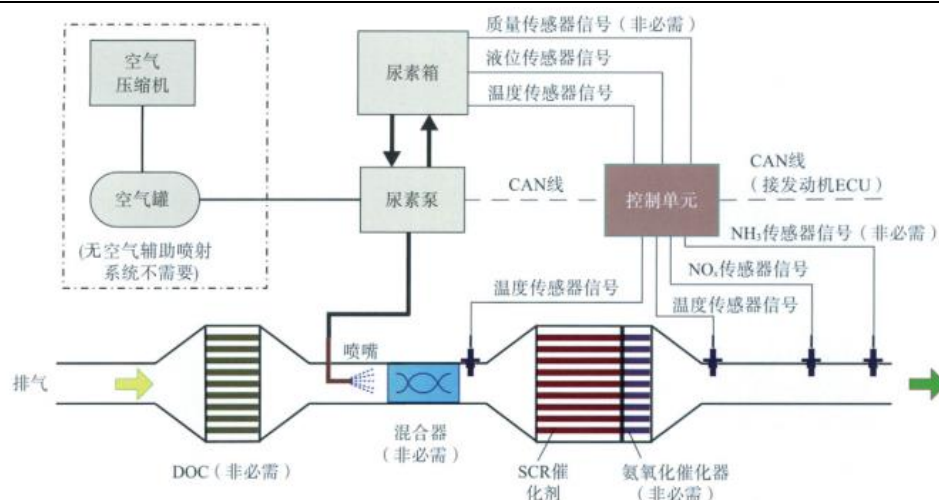
数据来源: 生态环境部, 广发证券发展研究中心

排放后处理系统进行相应的升级，SCR 为柴油车尾气处理必备技术路线。排气后处理系统是指催化器、颗粒捕集器等各种安装在发动机下游的削减尾气中污染物含量的装置，包括 TWC、SCR、DOC、POC、DPF、GPF、ASC 等。汽车尾气中特定毒副物质，在催化剂的作用下发生化学反应，转化成安全或少量有毒物质，例如氧气、氮气、水蒸气和二氧化碳。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。

尿素水溶液是一种适用于 SCR 系统中必备的消耗品。在 SCR 催化剂作用下将柴油发动机排放的氮氧化物转换成为水和氮气。尿素水溶液 AUS32 是由高纯尿素和高纯水调合而成的，尿素质量含量为 32.5%。国内外车用尿素的传统生产方法是结晶法：对工业尿素进行提纯处理，经过水解、重结晶、净化过滤等步骤生产出高纯度的尿素晶体，再用超纯水配制成车用尿素溶液。

国内重型柴油车主要采用尿素 SCR 技术降低氮氧化合物。该系统主要包括催化剂、尿素喷射系统以及各种传感器。尿素喷嘴将尿素水溶液定量地喷入排气管中，尿素经分解生成氨气，氮氧化合物在 SCR 催化剂表面被氨气还原生成氮气，这样就达到处理氮氧化合物的效果。由于排放标准对氮氧化合物的要求特别严格，所以一般会采用较多的尿素喷射量，为减少氨气的排放，使用 ASC 氨泄露催化器配合 SCR，装置在 SCR 后面，通过催化氧化作用降低 SCR 后端排气中泄漏的 NH₃。

图2：尿素SCR系统示意图



数据来源：CNKI(《柴油车排放法规及后处理技术的现状与展望》，帅石金)，广发证券发展研究中心

全面实施国六排放标准，尿素水溶液迎发展良机。更严格的排放标准将促进环境保护力度的进一步提升，监管力度的加大和监管手段的改善，将促进柴油车尾气排放治理的黄金搭档车用尿素市场更快的发展。根据龙蟠科技债券募集说明书披露，2017 年中国市场车用尿素销量约占全球的 11%，到 2028 年占比将增长至 20%；到 2028 年，中国配有 SCR 系统的车辆将增长至 2,100 万辆，车用尿素消耗量将快速增长。

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，醋酸下游疲软价格走弱，乙二醇市场价格持续上涨

尿素：百川盈孚的数据显示，国内尿素市场价格继续保持坚挺态势，成交势头较好。截止目前，山东及两河出厂报价在 1640-1680 元/吨，成交 1620-1650 元/吨，厂家预收良好。东北及华东局部地区农需追肥备肥持续进行中，接单火爆，价格挺涨。另外 5 月底至 6 月初，国内多家企业进入集中检修期，供应量明显下滑。综合看，农需备肥及开工率下滑是尿素行情利好最大支撑，预计短时价格依然坚挺为主。

醋酸：百川盈孚的数据显示，醋酸价格大幅走弱，本周供应面利好再度收紧，下游拿货积极性较差，各家库存均有一定累积，整体价格大幅下探。国际疫情持续，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、建滔均维持 6-7 成负荷；上海华谊醋酸装置 5.25 检修；顺达原定 5 月底检修计划目前基本处于取消状态。整体开工率与上周相比上涨 6.46%，本周开工率为 66.72%。华东地区醋酸市场价格走低，江苏地区主流厂家成交价格走低，执 2180-2200 元/吨左右。

乙二醇：百川盈孚的数据显示，本周国内乙二醇市场持续上涨。原油方面，周内 OPEC+视频会议预期及美国原油产量及库存下降支撑油价，国际原油整体上涨。原油上涨，带动石化板块偏强震荡，成本端支撑强劲，乙二醇市场持续走高，突破 3600 元/吨大关，本周市场现货价格在 3540-3670 元/吨左右。从基本面来看，供应端港口库存仍持续累库，国内检修装置计划重启较多，但实际供应量在 6 月下旬左右。需求端下游聚酯开工负荷较高，短期对原料市场存有一定的支撑。

聚酯产业链：原油持续走强，下游逐步回暖

据中纤网资讯，本周原油价格重心继续震荡走高，PTA 与 MEG 价格重心跟随上行，江浙涤丝工厂报价普遍上调，整体市场交投行情尚可，工厂库存压力有所下降，现金流利润继续收窄。

本周 POY150D 中心价报价 5560 元/吨，较上周上涨 210 元/吨，DTY150D 中心价报价 7150 元/吨，较上周上涨 50 元/吨，FDY68D 中心价报价 7000 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 110-130%，POY 库存 3-7 天，DTY 库存 25-31 天，FDY 库存 13-19 天。开工方面，PTA 平均开工率 77.6%，实时有效开工率 83.4%；长丝端开工 81.3%。

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：开工维持低位，整体库存小幅下滑

据百川资讯，本周粘胶短纤市场价格维持 8950 元/吨。供应方面：本周粘胶短纤行业开机率为 55.5%。本周河北某厂家粘胶装置于 6 月 3 日开始轮检，涉及产能 25 万吨/年，计划一周附近恢复正常；江西某厂家前期轮检于 6 月 1 日结束；南京某厂家生产恢复正常。库存方面：本周粘胶短纤行业库存较上周有一定下滑，主要因行业开工低位运行，加之履行订单发货。

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 市场价本周偏强持稳运行，厂商挺价意愿较强，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，下游行业冰箱和汽车逐渐向好，需求面回暖。纯 MDI 市场价推行上涨，万华挂牌价上调，上海科思创指导价继续上调，挺市态度坚决，加上上海某供方厂家装置复产时间延期，后续不再接受市场一口价订单，仅保证合约客户供应，市场货源短缺，供应面延续紧缺，贸易商保持出货，报盘上涨，终端需求恢复仍需要时间，整体需求面放量有限，目前保持刚需平衡。

两碱：纯碱价格平稳，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，重质纯碱价格维持 1275 元/吨。供应端：全国纯碱总产能为 3327 万吨，截止 6 月 4 日，纯碱运行产能共计 2019 万吨，开工率 60.1%，较上周开工率持稳。随着全国纯碱装置震荡检修调整影响，本周库存降至 164.8 万吨，较上周下降 4%。需求端：平板玻璃自身产品滞销影响其开产减量 2-3 成，加上部分产线冷修提前，对重质纯碱需求有减量；另外日用玻璃、焦亚硫酸、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等多行业需求较弱，且少量厂家减产停机增大轻碱需求量缩减表现。

PVC 方面，百川盈孚的数据显示，本周电石法 PVC 价格上涨 200 元/吨至 6295 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 350 元/吨至 6400 元/吨。电石法产能 1839.5 万吨，运行产能 1419.85 万吨，本周开工率 78.82%。需求方面：国内经济复苏企稳回升，PVC 社会库存去化也是有利支撑。据百川不完全了解，目前下游管材和型材类企业开工率稳定，8-9 成附近；电线电缆企业开功率有明显提升，基本处于满负荷；膜料企业开工率也有一定的提升，目前开工 8 成附近；地板类企业受出口影响暂未恢复，开工较低，7 成左右。乙烯法：本周整体开工率稳定 75.6%。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：报盘继续上行 成交逐步推进

百川盈孚的数据显示，国内有机硅企业报盘继续拉涨，受国内单体企业 6 月份检修预期影响以及 5 月下旬国内企业订单接货顺畅，排产情况较好，库存消化完全。成交方面目前主要以少量订单逐步发货为主，下游大单客户观望操作，预计下一轮采购将在 6 月下旬。实际利润落实情况考验下旬成交。国内企业对外报盘强硬上涨，DMC 散水报盘 16000 元/吨，生胶报盘 17000 元/吨，107 胶报盘 16500 元/吨，D4 对外报盘 16500 元/吨，硅油对外报盘 17500 元/吨附近。

磷化工：黄磷价格下跌，磷酸一铵价格涨跌互现

磷矿石方面，百川盈孚的数据显示，磷矿石市场大势盘稳，新单成交量较少，磷矿石市场疲软态势呈现，部分地区有下调倾向，暂未执行。下游磷肥行业开工六成左右，对矿石原料需求稳中有小降；受全球疫情影响，磷肥产品出口量价齐降，对原料磷矿石利空影响。

黄磷：百川盈孚的数据显示，云南黄磷市场价下跌 800 元/吨至 15100 元/吨，贵州黄磷市场价下跌 800 元/吨至 15500 元/吨，四川黄磷市场价下跌 800 元/吨至 15500 元/吨，湖北黄磷市场价下跌 500 元/吨至 16500 元/吨。本周黄磷价格大幅下跌，主流价格累计降幅 800 元/吨。一方面，电价下调，成本下降，成为价格大幅下调的直接原因。进入 6 月，云南、四川地区进入传统的丰水期，多数企业电价下调幅度在 0.05 元/度左右，理论成本下降 700 元/吨。另一方面，当前市场供过于求。黄磷行业开工率约为 47.2%。

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%粉主流出厂价上涨 30 元/吨至 1780 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 1800 元/吨，云南 55%粉主流出厂价下跌 50 元/吨至 1700 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 60.05%，日产 3.4 万吨左右。需求方面：目前国内复合肥装置开工率 44.17%，较前期相比下滑 0.75%；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，增加库压。

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 67.01%，西南地区开工 59.89%，华中地区开工 94.09%，西北地区开工率 76.42%，华东地区暂无变化。

草铵膦：主流厂商封盘不报，供给紧张价格上行

据百川盈孚，6 月 3 日国内 95%草铵膦原粉报价上涨至 13.0 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 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、正极材料价格平稳

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 28000-33000 元/吨，均价 30500 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，国内电解液企业开工率整体不高，电解液市场价格弱稳为主，下游电池市场需求一般，厂家积极出货为主，电解液市场价格长期处于低位。

隔膜：据百川盈孚，本周隔膜市场价格平稳，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，较上周价格持平，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，较上周持平；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：VE、VD3、泛酸钙、VC、VB1、VB6、VK3、蛋氨酸价格下跌

据 WIND 资讯，本周 VE 价格下跌 2.5 元/公斤至 73 元/公斤；VD3 价格下跌 25 元/公斤至 175 元/公斤；泛酸钙价格下跌 35 元/公斤至 290 元/公斤；VC 价格下跌 1 元/公斤至 32.5 元/公斤；VB1 价格下跌 10 元/公斤至 185 元/公斤；VB6 价格下跌 5 元/公斤至 142.5 元/公斤；VK3 价格下跌 2.5 元/公斤至 95 元/公斤；蛋氨酸价格下跌 2 元/公斤至 21.7 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行业前三家企业市占率的提升，市场份额向头部集中趋势越来越明显。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、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。

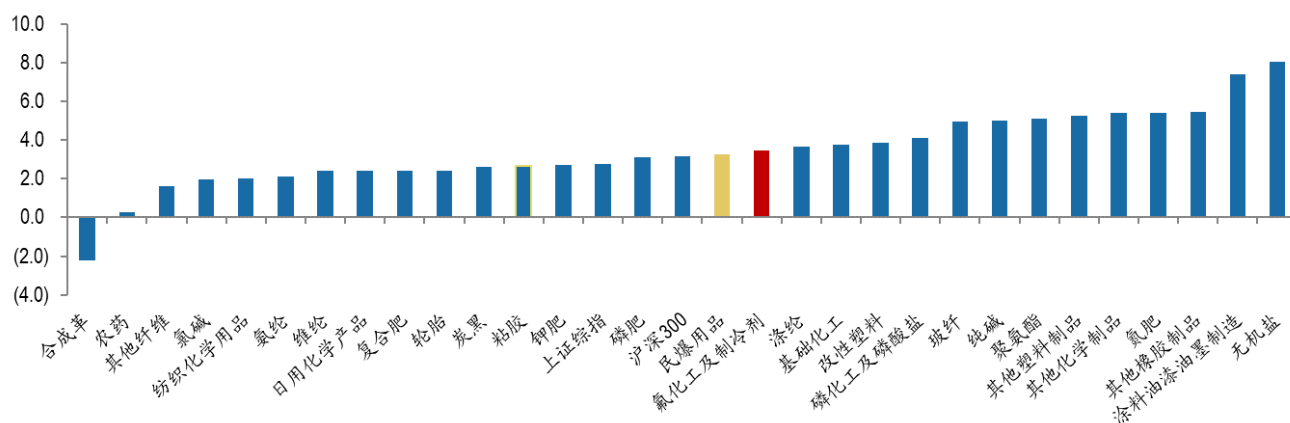
相关上市公司：新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。

四、数据跟踪

（一）行业走势：跑赢上证综指

本周（6 月 1 日~6 月 5 日），基础化工板块上涨 3.76%，跑赢上证综合指数 0.97 个百分点；化工子行业上涨为主，表现较好的有无机盐、涂料、其他橡胶等板块，表现较差的有合成革、农药、其他纤维板块。

图 3: 子行业一周涨幅 (%)

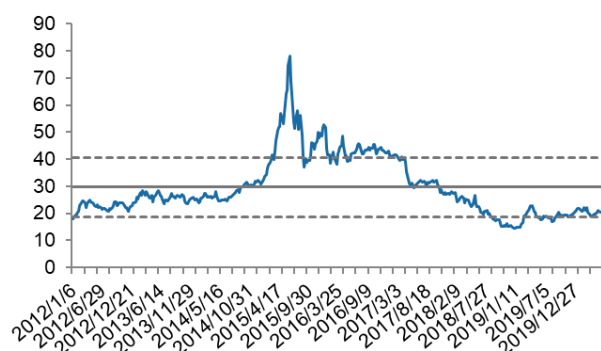


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 行业估值: 低于历史均值

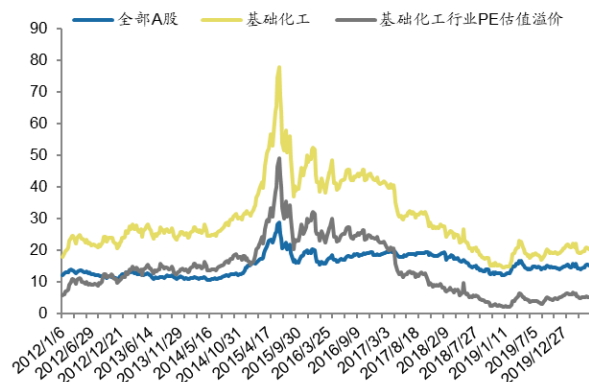
截至本周五(6月5日), 基础化工 PE(TTM)为 20.65 倍, 较上周上升 0.70%。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 4: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 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

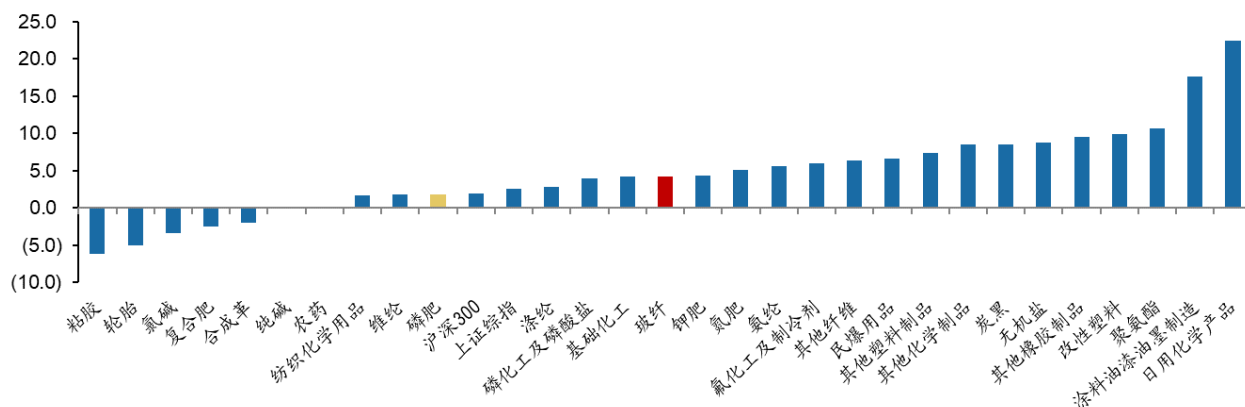
五、风险提示

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。

（一）板块数据

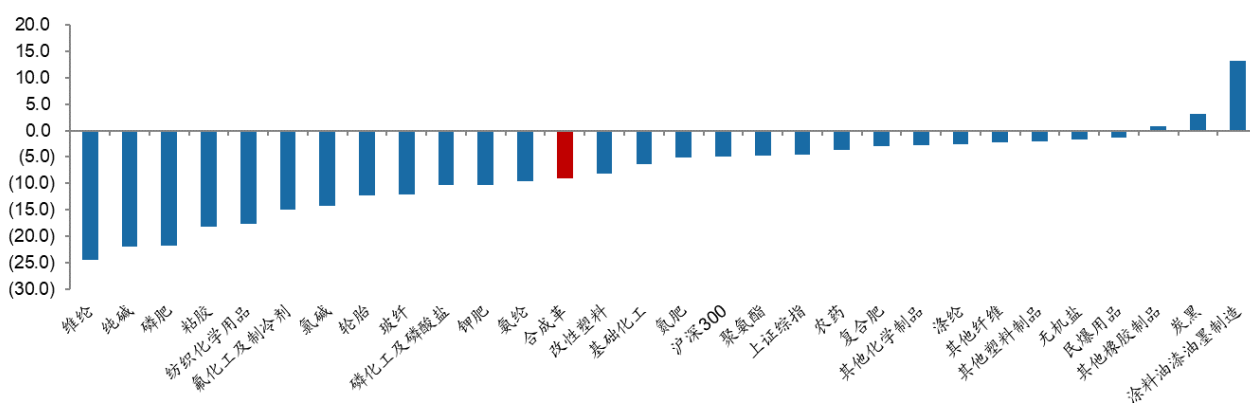
板块涨跌幅

图 6: 子行业一个月涨幅 (%)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

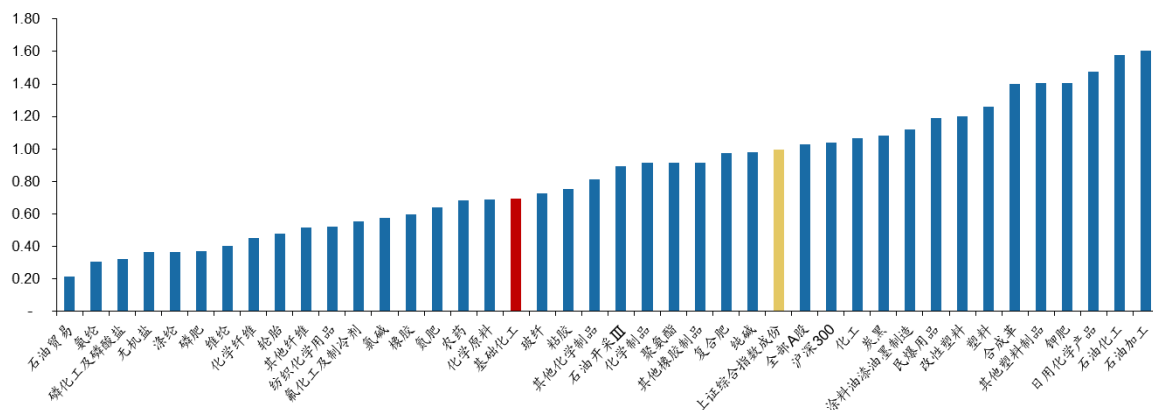
图 7: 子行业三个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

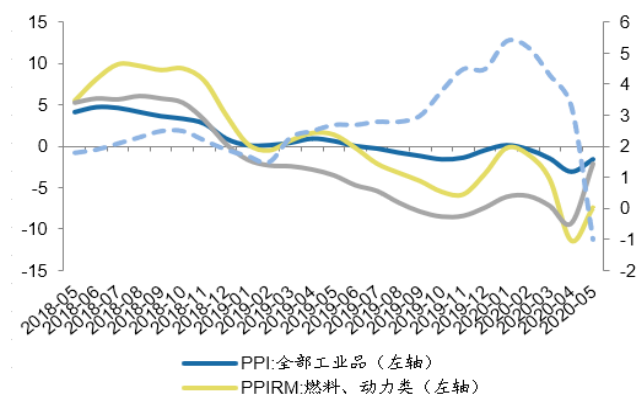
图 8: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

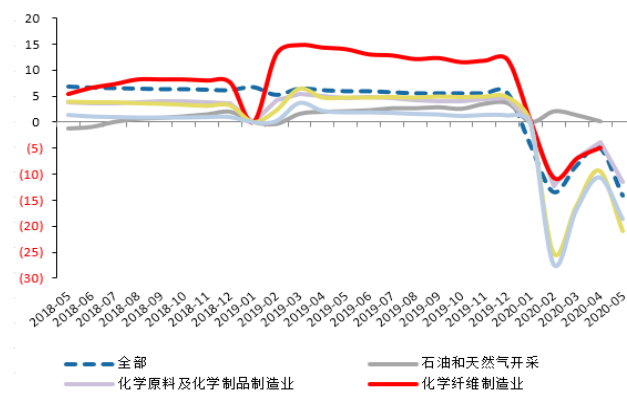
(二) 宏观数据

图 9: 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

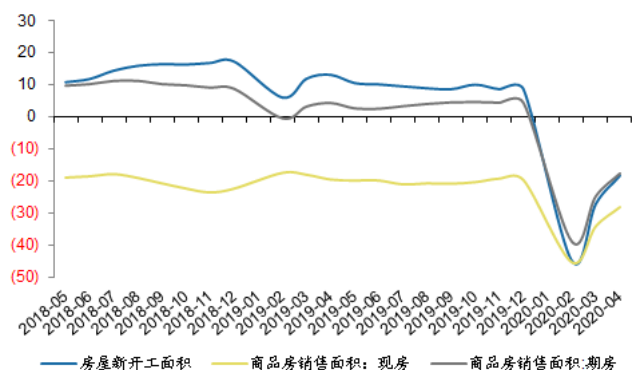
图 10: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

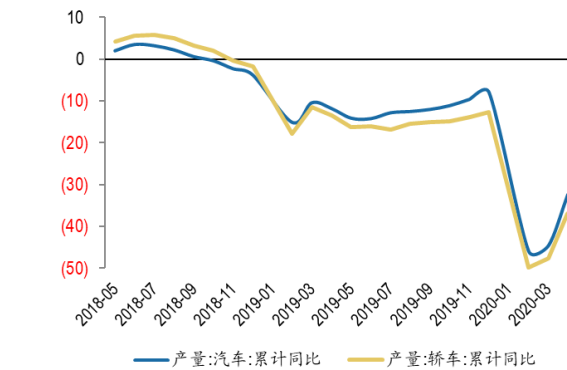
(三) 下游数据

图 11: 房地产新开工、销售累计同比 (%)



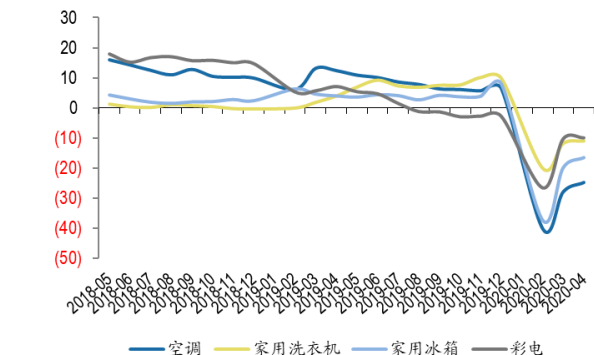
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 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 13: 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

化工品价格稳中有涨：在我们跟踪的 231 个产品中，本周与之前一周比：80 种产品价格上涨，111 种产品价格平稳，40 种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的 35%、17%和 48%。化工品价格稳中有涨。

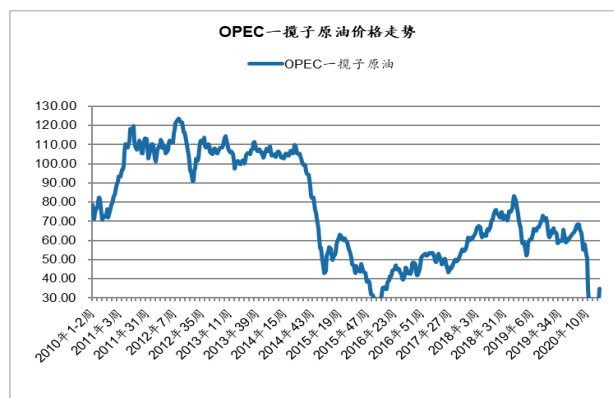
价格涨幅超过 5% 的产品：丙酮、OPEC 一揽子原油、国际燃料油、液氯、大庆原油、辛塔原油、迪拜原油、国际汽油、国际石脑油、国际柴油、蒽油、煤焦油（长三角）、布伦特原油、WTI 原油、洗油、VCM（氯乙烯单体）、双酚 A、苯酚、国际乙烯、PVC（乙烯法）、甲基环硅氧烷、R22、乙烯焦油、平板玻璃和 HDPE 等价格涨幅较大，其中丙酮价格上涨 23.6%。

图 14：丙酮（元/吨）



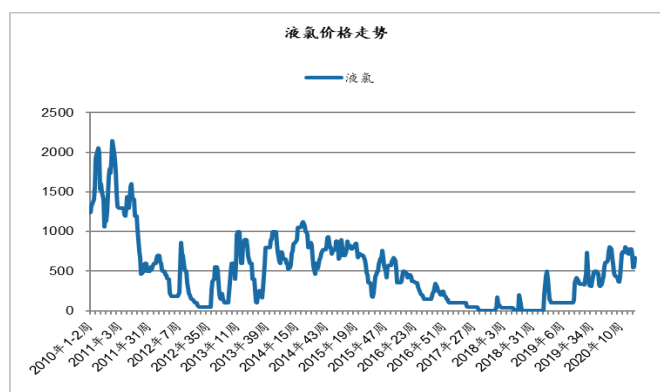
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 15：OPEC 一揽子原油（美元/桶）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 16：液氯（元/吨）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 17：大庆原油（美元/桶）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 18：辛塔原油（美元/桶）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 19：迪拜原油（美元/桶）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 20: 葱油 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 21: 煤焦油 (长三角) (元/吨)



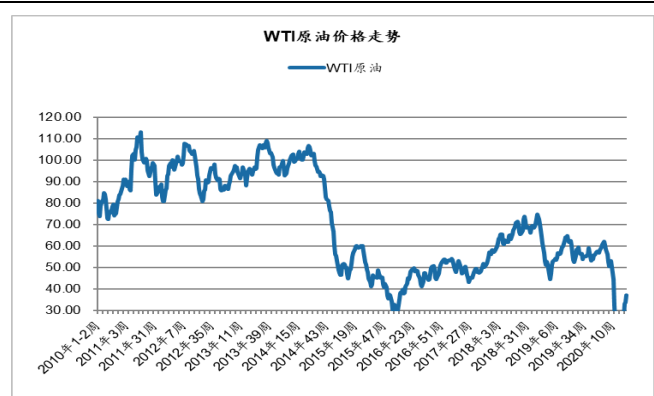
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 22: 布伦特原油 (美元/桶)



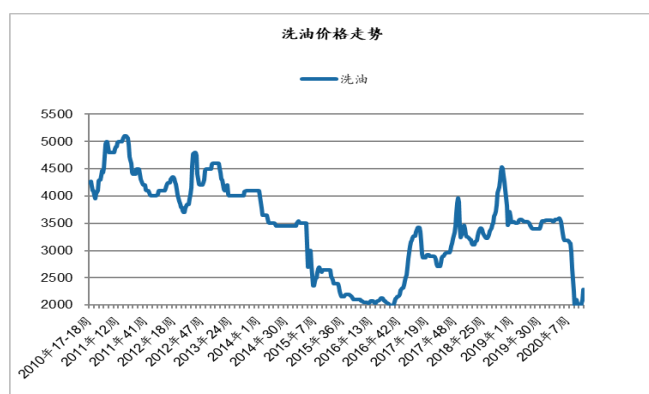
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 23: WTI 原油 (美元/桶)



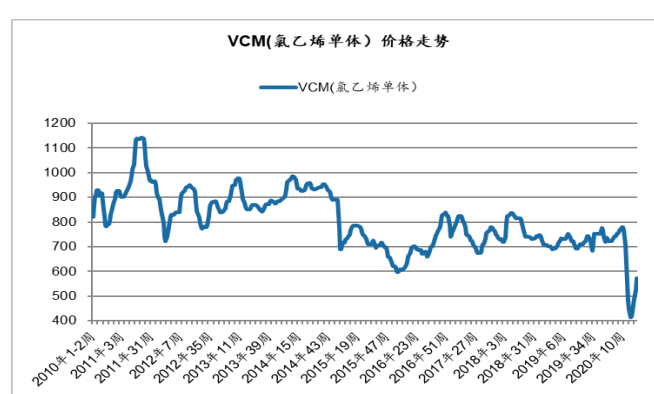
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 24: 洗油 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 25: VCM (乙烯单体) (没元/吨)



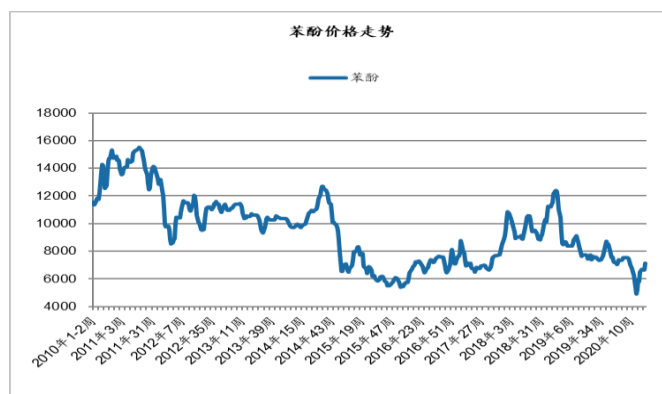
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 26: 双酚 A (元/吨)



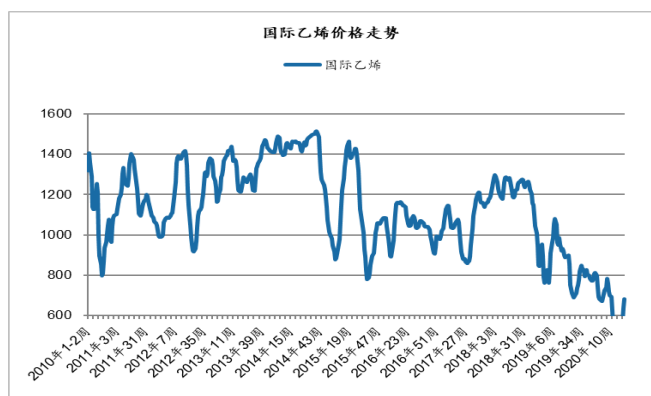
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 27: 苯酚 (元/吨)



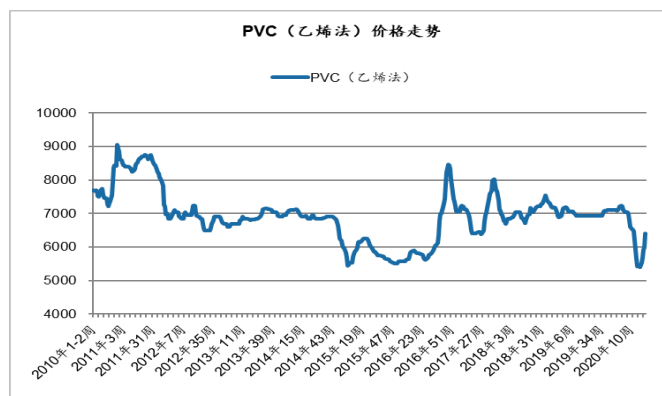
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: 国际乙烯 (美元/吨)



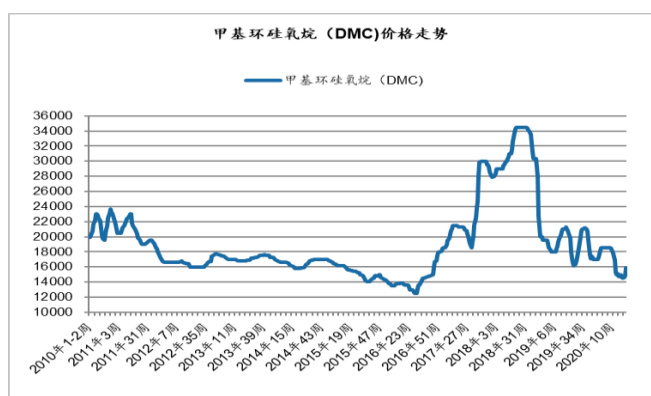
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 29: PVC (乙烯法) (元/吨)



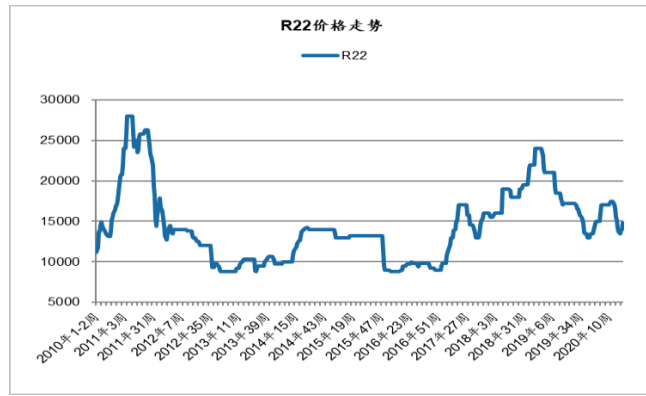
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 30: 甲基环硅氧烷 (元/吨)



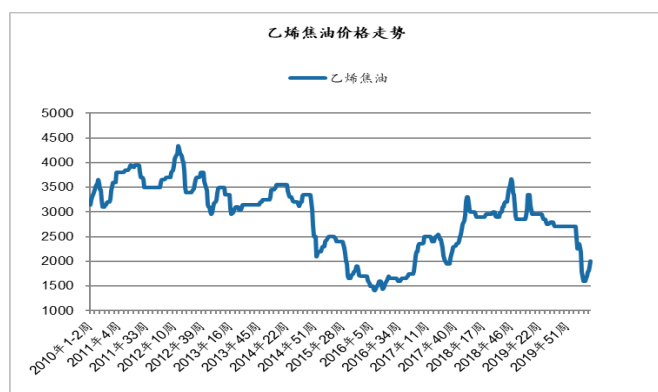
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: R22 (元/吨)



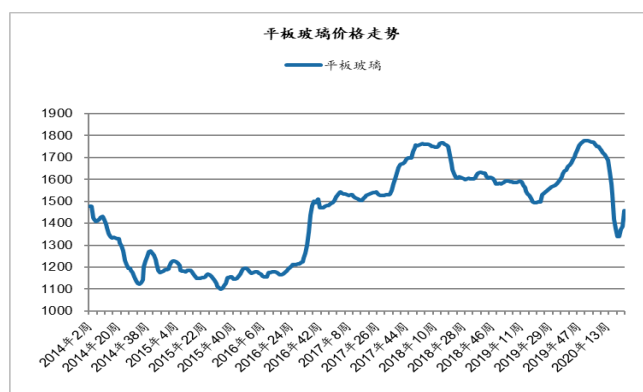
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 32: 乙烯焦油 (元/吨)



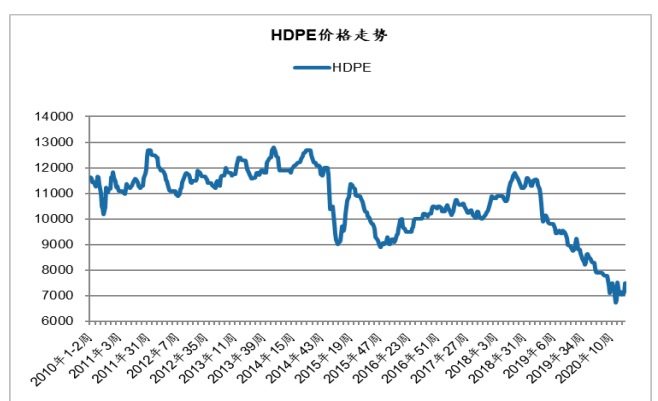
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: 平板玻璃 (元/平方米)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 34: HDPE (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

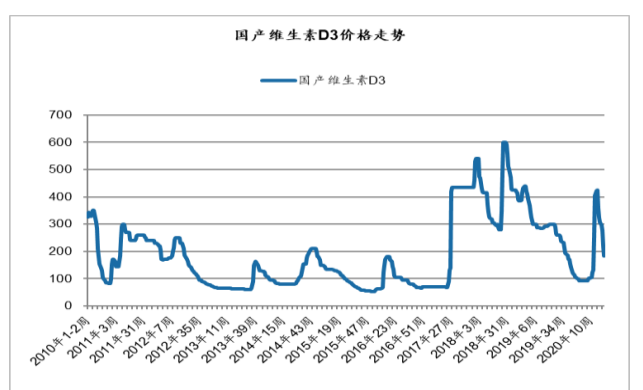
价格跌幅超过 5% 的产品: 国际纯苯、国产维生素 D3、丁二烯、醋酸、三氯甲烷、钛精矿和钛白粉 (锐钛型 NA100)。

图 35: 国际纯苯 (美元/吨)



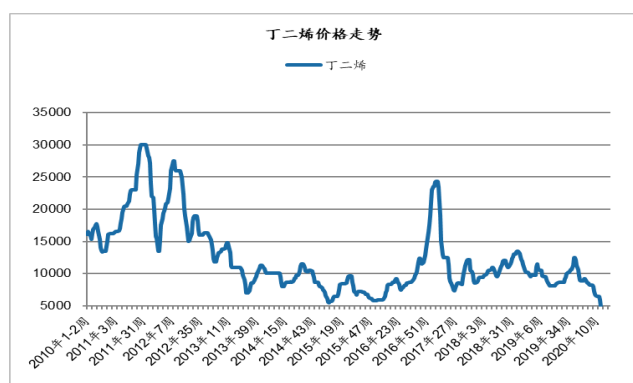
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 36: 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 37: 丁二烯 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 38: 醋酸 (元/吨)



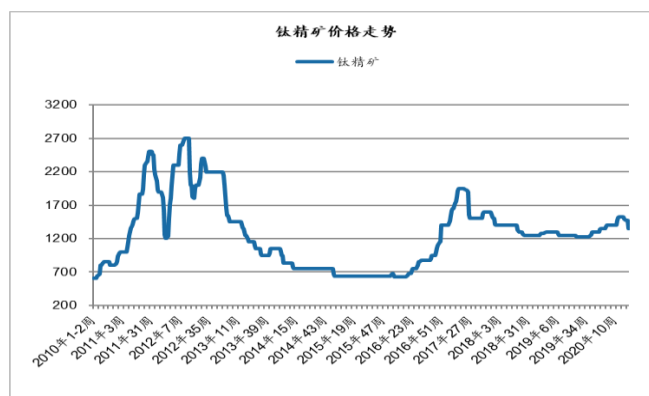
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 39: 三氯甲烷 (元/吨)



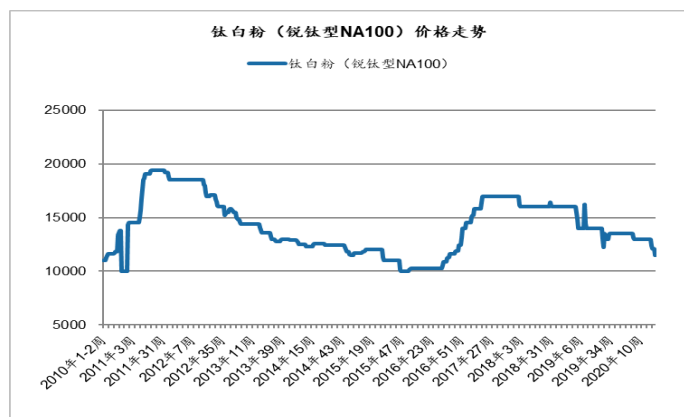
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 40: 钛精矿 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

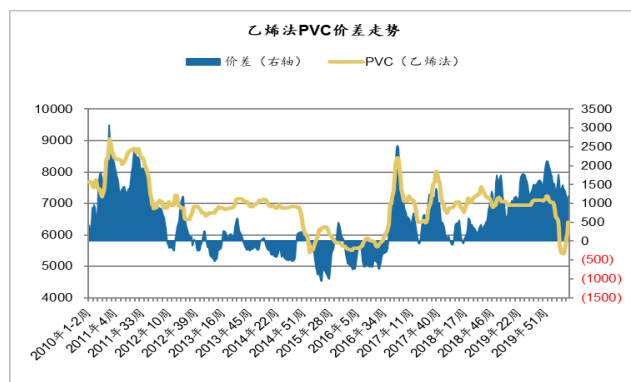
图 41: 钛白粉 (锐钛型 NA100) (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

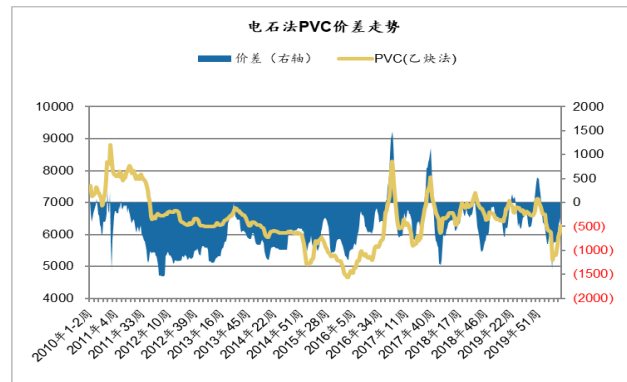
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周乙烯法 PVC、电石法 PVC、R22、PTA、己二酸、DMF、TDI 等价差涨幅较大, 其中乙烯法 PVC 价差涨幅达 26.2%。

图 42: 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)



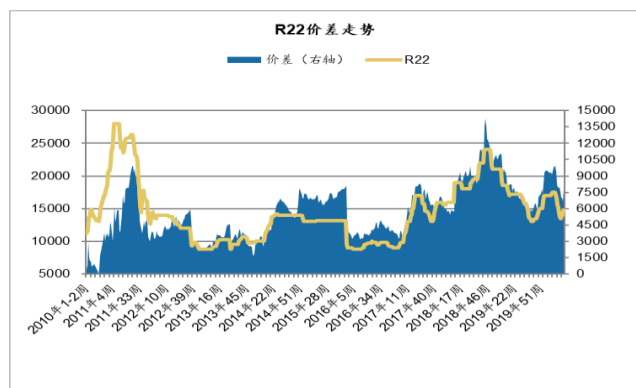
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 43: 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)



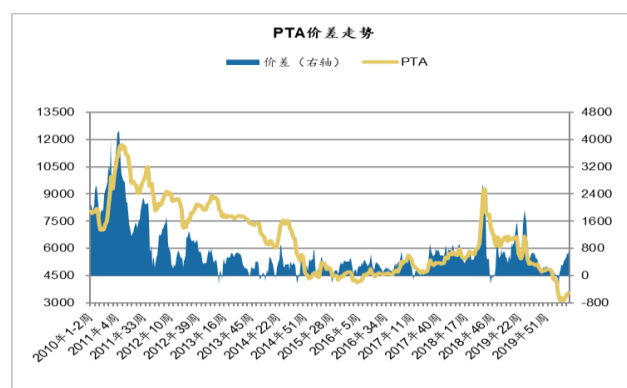
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 44: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)



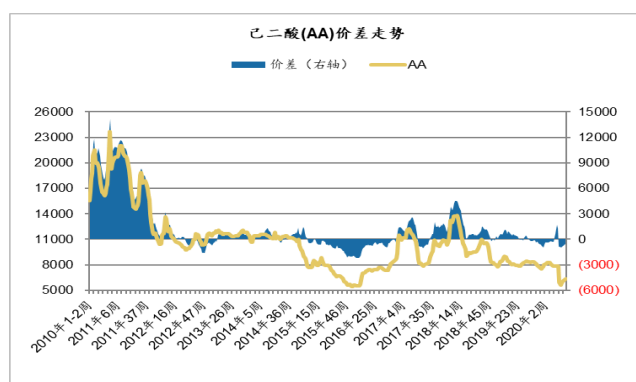
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 45: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



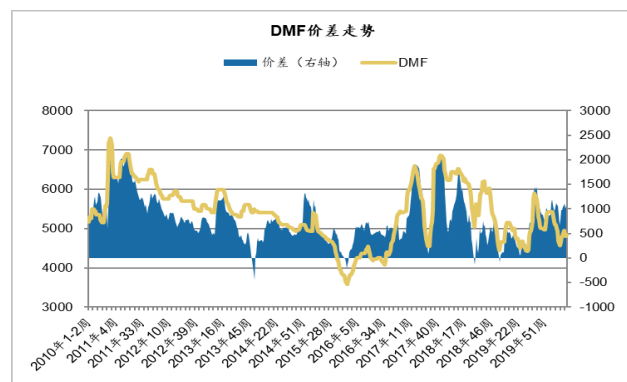
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 46: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)



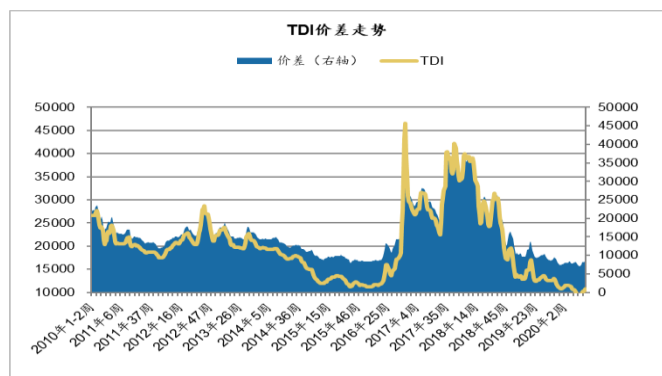
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 47: 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

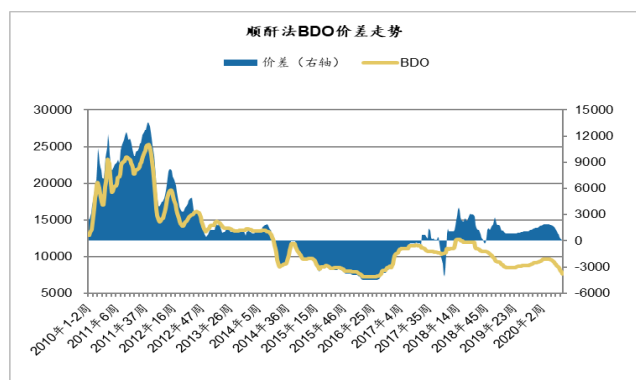
图 48: TDI 价差走势 (元/吨, TDI 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

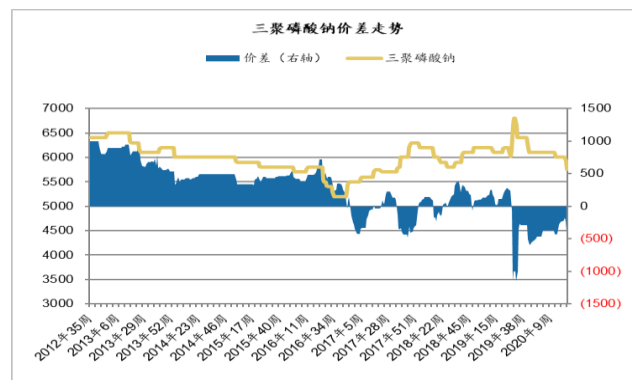
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周顺酐法 BDO、三聚磷酸钠、黄磷、醋酸、电石法 BDO、涤纶长丝 FDY、涤纶短纤等价差跌幅较大, 其中顺酐法 BDO 价差跌幅达 145.5%。

图 49: 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)



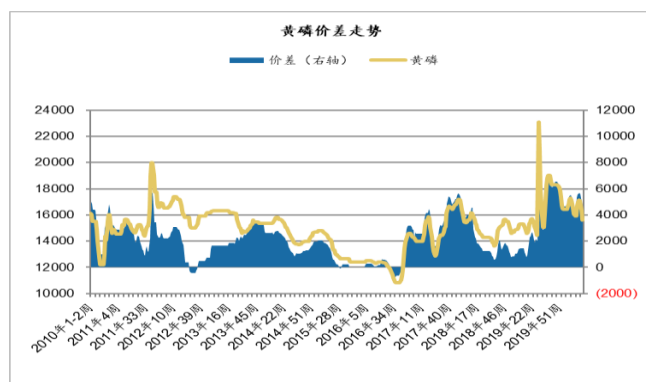
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 50: 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)



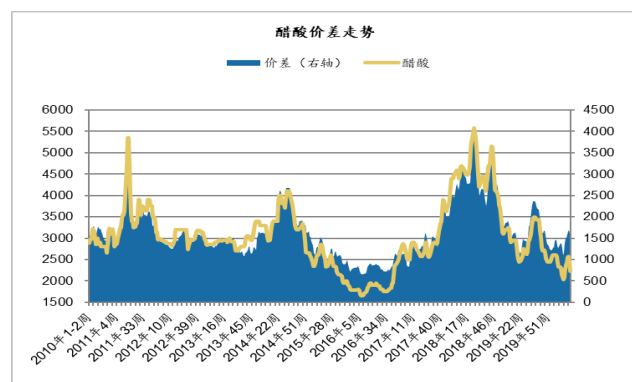
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 51: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



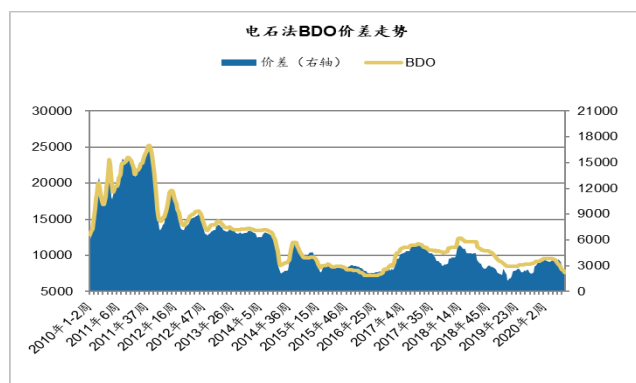
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 52: 醋酸价差走势 (元/吨, 醋酸价格对应左轴, 价差对应右轴)



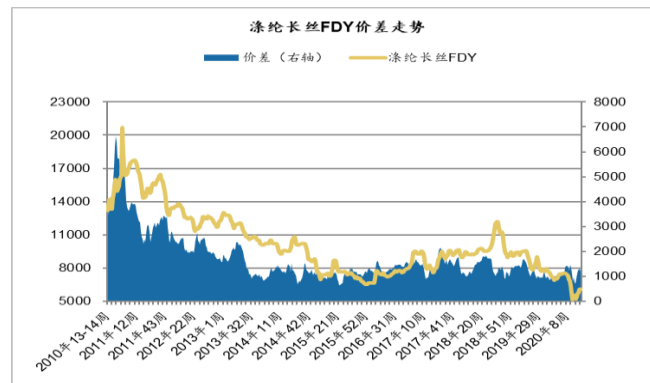
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 53: 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)



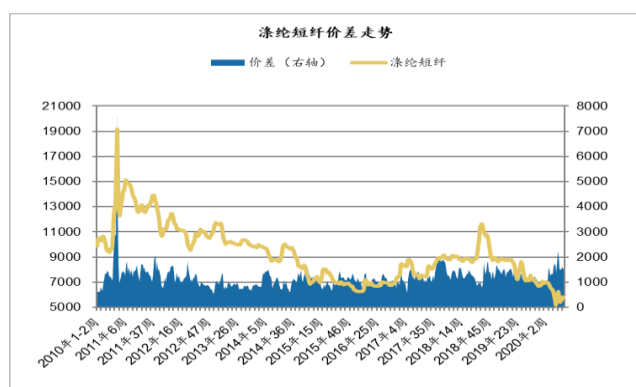
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 54: 涤纶长丝 FDY 价差走势 (元/吨, 涤纶长丝 FDY 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 55: 涤纶短纤价差走势 (元/吨, 涤纶短纤价格对应左轴, 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

吴鑫然：高级分析师，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。