

化工行业

化工品价格稳中有涨，低糖趋势有望拉动甜味剂需求

核心观点：

- **行业基础数据跟踪：**本周（6月8日~6月12日），基础化工板块上涨0.08%，跑赢上证综合指数0.34个百分点；化工子行业下跌较多，表现较好的有玻纤、其他橡胶制品、其他纤维等板块，表现较差的有合成革、氨纶、磷化工等板块。
- **化工品价格稳中有涨：**在我们跟踪的231个产品中，本周与上一周相比：76种产品价格上涨，118种产品价格平稳，37种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的33%、51%和16%。化工品价格稳中有涨。**价格涨幅超过5%的产品：**煤焦油（长三角）、工业萘、蒽油、丙酮、洗油、双氧水、双酚A、国际柴油、苯酚、国际乙烯、国际甲苯、PVC（东南亚CFR）、苯酐、国际燃料油、国际丁二烯、国际纯苯、改质煤沥青、VCM（氯乙烯单体）、国际汽油、粗酚锦纶POY、大庆原油、己内酰胺等。**价格跌幅超过5%的产品：**三氯甲烷、国产维生素B1、国产维生素A、进口维生素A、进口维生素B6、黄磷等。（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：**尿素价格平稳，醋酸供给收缩价格上行，乙二醇价格小幅回调；**聚酯产业链：**聚酯产业链：原油价格重心走低，下游逐步回暖；**粘胶短纤：**开工维持低位，整体库存小幅增加；**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：**纯碱库存下降，PVC价格上涨；**有机硅：**供应下滑，后续价格有望小幅上行；**磷化工：**黄磷价格下跌，磷肥价格平稳；**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、正极材料价格平稳；**饲料添加剂：**VA、VE、泛酸钙、生物素、VC、VB1、VB6、VK3价格下跌。（数据来源：百川盈孚、卓创资讯、中纤网、WIND）
- **本周随笔：低糖趋势有望拉动甜味剂需求。**从全球甜味配料市场占比情况看，蔗糖依然是主流，甜味剂潜在的替代空间较大；从全球甜味剂消费结构变化情况看，第一代和第二代甜味剂消费占比在压缩，新代甜味剂和天然甜味剂有逐步替代老代甜味剂的趋势。全球糖尿病患者和肥胖人群的逐年增加推动全球控糖需求的增长，进而为代糖市场提供需求增量，代糖市场存在较大的发展空间。根据Innova的数据，2017年有47%的食品饮料添加了三氯蔗糖，41%的食品饮料添加了安赛蜜，27%的添加了甜菊糖，前五名中人工合成甜味剂占了四个席位，其中天然甜味剂甜菊糖发展速度较快。
- **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

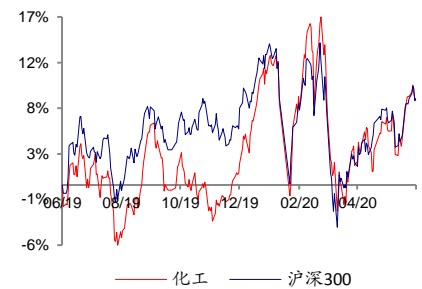
前次评级

买入

报告日期

2020-06-14

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:油价回暖,化工品价格稳中有涨 2020-06-07
- 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

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	17.80	2020/5/6	买入	26.40	0.66	0.74	27.1	24.0	22.0	17.9	8.6	8.4
新宙邦	300037.SZ	CNY	44.06	2020/5/5	买入	49.57	1.24	1.53	35.6	28.7	28.5	22.9	13.2	14.0
万华化学	600309.SH	CNY	48.50	2020/4/26	买入	43.18	2.54	4.38	19.1	11.1	11.8	7.3	15.1	21.2
新和成	002001.SZ	CNY	27.15	2020/4/28	增持	32.50	1.81	2.21	15.0	12.3	12.4	10.2	20.1	21.1
苏博特	603916.SH	CNY	30.12	2020/4/28	买入	27.95	1.40	1.72	21.6	17.5	13.8	11.7	15.4	15.9
桐昆股份	601233.SH	CNY	12.42	2020/4/28	买入	17.05	1.55	1.99	8.0	6.2	8.8	5.8	12.8	13.6
广信股份	603599.SH	CNY	16.10	2020/4/28	买入	18.00	1.20	1.67	13.4	9.7	8.9	6.0	9.5	11.0
安迪苏	600299.SH	CNY	11.88	2020/4/23	增持	14.54	0.63	0.74	18.8	16.1	9.1	7.8	10.6	11.1
利尔化学	002258.SZ	CNY	17.62	2020/4/21	买入	17.80	0.89	1.30	19.7	13.6	9.4	7.3	11.6	13.8
万润股份	002643.SZ	CNY	15.39	2020/4/19	买入	17.98	0.62	0.81	24.7	18.9	14.2	10.9	10.6	12.2
利安隆	300596.SZ	CNY	31.20	2020/4/19	买入	41.56	1.66	2.11	18.8	14.8	13.9	11.2	15.2	16.1
醋化股份	603968.SH	CNY	14.46	2020/4/19	买入	19.56	1.30	1.54	11.1	9.4	6.7	5.8	14.9	15.0
百合花	603823.SH	CNY	17.51	2020/4/18	增持	23.81	0.95	1.17	18.4	15.0	11.2	9.1	15.6	16.3
卫星石化	002648.SZ	CNY	15.20	2020/4/12	买入	18.34	1.31	2.51	11.6	6.0	9.6	5.0	11.9	17.1
金禾实业	002597.SZ	CNY	22.26	2020/3/15	买入	28.06	1.65	1.96	13.5	11.4	8.9	7.4	18.1	18.7
阳谷华泰	300121.SZ	CNY	7.33	2020/3/11	买入	11.52	0.64	0.81	11.5	9.0	7.4	5.7	12.9	14.1
雅克科技	002409.SZ	CNY	50.05	2020/2/6	买入	39.05	0.71	0.88	70.9	56.6	46.4	37.6	6.9	7.9
三友化工	600409.SH	CNY	4.49	2020/1/19	买入	7.35	0.47	0.51	9.5	8.9	4.7	3.9	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：低糖趋势有望拉动甜味剂需求.....	6
三、信息跟踪.....	10
（一）行业信息跟踪.....	10
（二）重点关注子行业梳理.....	12
四、数据跟踪.....	13
（一）行业走势：跑赢上证综指.....	13
（二）行业估值：低于历史均值.....	14
五、风险提示.....	14

图表索引

图 1: 无糖/低糖产品占普通产品的比例.....	8
图 2: 全球软饮料新品中无糖/低糖的新品比例.....	8
图 3: 美国 2018 年排名前十的饮料品牌及份额.....	8
图 4: 2017 年全球食品饮料产品中前五位高甜度甜味剂.....	9
图 5: 2018 年美国糖类产品零售收入 (百万美元).....	9
图 6: 美国市场甜菊糖市场规模预测.....	9
图 7: 子行业一周涨幅 (%).....	14
图 8: 基础化工 PE 走势 (TTM).....	14
图 9: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM).....	14
图 10: 子行业一个月涨幅 (%).....	15
图 11: 子行业三个月涨幅 (%).....	15
图 12: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价.....	15
图 13: 相关价格指数 (当月同比, %).....	16
图 14: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %).....	16
图 15: 房地产新开工、销售累计同比 (%).....	16
图 16: 中国内地汽车产量和销量累计同比 (%).....	16
图 17: 中国内地主要家电产量累计同比 (%).....	16
图 18: 煤焦油 (长三角) (元/吨).....	17
图 19: 工业萘 (元/吨).....	17
图 20: 蒽油 (元/吨).....	17
图 21: 丙酮 (元/吨).....	17
图 22: 洗油 (元/吨).....	17
图 23: 双氧水 (元/吨).....	17
图 24: 双酚 A (元/吨).....	18
图 25: 国际柴油 (美元/桶).....	18
图 26: 苯酚 (元/吨).....	18
图 27: 国际乙烯 (美元/吨).....	18
图 28: PVC (东南亚 CFR) (美元/吨).....	18
图 29: 苯酐 (美元/吨).....	18
图 30: 国际燃料油 (美元/吨).....	19
图 31: 国际丁二烯 (美元/吨).....	19
图 32: 国际纯苯 (美元/吨).....	19
图 33: 改质煤沥青 (元/吨).....	19
图 34: VCM (氯 Z 烯单体) (美元/吨).....	19
图 35: 国际汽油 (美元/桶).....	19
图 36: 粗酚锦纶 POY (元/吨).....	20
图 37: 大庆原油 (美元/桶).....	20
图 38: 己内酰胺 (元/吨).....	20
图 39: 环氧丙烷 (PO) (元/吨).....	20

图 40: 汽油 (元/吨)	20
图 41: 酚油 (元/吨)	20
图 42: 辛塔原油 (美元/桶)	21
图 43: 国际硫磺 (美元/吨)	21
图 44: 软泡聚醚 (元/吨)	21
图 45: 天然乳胶 (元/吨)	21
图 46: 国际甲苯 (美元/吨)	21
图 47: 三氯甲烷 (元/吨)	22
图 48: 国产维生素 B1 (元/公斤)	22
图 49: 国产维生素 A (元/公斤)	22
图 50: 进口维生素 A (元/公斤)	22
图 51: 国产维生素 B6 (元/公斤)	22
图 52: 黄磷 (元/吨)	22
图 53: 环氧丙烷价差走势 (元/吨, 环氧丙烷价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	23
图 54: 己二酸价差走势 (元/吨, 己二酸价格对应左轴, 价差对应右轴)	23
图 55: 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)	23
图 56: 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)	23
图 57: 粘胶短纤价差走势 (元/吨, 粘胶短纤价格对应左轴, 价差对应右轴) ...	23
图 58: DMF 价差走势 (元/吨, DMF 价格对应左轴, 价差对应右轴)	23
图 59: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)	24
图 60: 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)	24
图 61: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)	24
图 62: 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)	24
图 63: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)	24
图 64: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨, 钛白粉锐钛型价格对应左轴, 价差对应右轴)	25
图 65: 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)	25
表 1: 甜味剂分类.....	6
表 2: 人工合成甜味剂发展历史.....	7
表 3: 部分天然甜味剂特性	7

一、行业整体观点

(1) 本周(6月8日~6月12日),基础化工板块上涨0.08%,跑赢上证综合指数0.34个百分点;化工子行业下跌较多,表现较好的有玻纤、其他橡胶制品、其他纤维等板块,表现较差的有合成革、氨纶、磷化工等板块。

(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:低糖趋势有望拉动甜味剂需求

甜味剂是指能赋予食品甜味的食品添加剂,目前世界上允许使用的甜味剂约有20种。按照来源分类可以分为天然甜味剂和人工合成甜味剂;按照不同特性可以分为低甜度的天然甜味剂、高甜度的天然甜味剂和高甜度的人工甜味剂;按照化学结构和性质可以分为糖类和非糖类甜味剂。

在甜味剂之前,日常生活中的甜味来源绝对多数由蔗糖提供,但由于蔗糖的高热量、发酸味,容易引发各种各样的疾病,包括龋齿、肥胖、高血糖、近视等,因此人们普遍认识到过量、过多摄入蔗糖有害于健康,因而低能量、抗龋齿、适用范围广的甜味剂作为蔗糖的替代品,才开始广泛的用于日常食品和饮料中去,满足人们对甜味的需求。

表 1: 甜味剂分类

分类	主要代表	优缺点
低甜度的天然甜味剂	麦芽糖醇、木糖醇等	价格较低,但甜度较低
高甜度的天然甜味剂	甜菊糖、索马甜等	提取自天然植物,原料来源有限,提取技术实现相对较晚,绝对市场价格偏高
高甜度的人工甜味剂	糖精、安赛蜜、三氯蔗糖等	甜价比优势突出、应用广泛

数据来源: 中国产业信息网, 广发证券发展研究中心

人工合成的天然甜味剂在保证较高甜度的基础上,市场价格相对合理,甜价比优势最为突出,目前应用最为广泛。

表 2: 人工合成甜味剂发展历史

	第一代	第二代	第三代	第四代	第五代	第六代
名称	糖精	甜蜜素	阿斯巴甜	安赛蜜	三氯蔗糖	纽甜
甜度	400	50	200	200	600	6000
ADI 值 (mg/kg · 天)	0-5	0-1	0-40	0-15	0-15	0-15
等价于体重 60kg 成年人摄入蔗糖量 (g/天)	240	150	480	180	540	540
国内批准时间	有规定前开始使用	1996	1986	1992	1997	2003
全球使用情况	用于低端调味中	基本已退出市场	广泛应用于软性饮料等无需烘焙的食物中	利用价格优势逐渐占据糖精及甜蜜素的中低端市场	发展迅速, 已经成为仅次于阿斯巴甜的第二天甜味剂	全球产量稀少, 目前还未大范围推广使用
主要局限	有严重的后苦味, 难以调配	安全性饱受质疑	苯丙酮尿症患者无法使用, 对碱、热不稳定	有较严重的金属味, 需要其他甜味剂复配	相比而言成本较高, 应用受价格制约	成本较高, 应用受价格制约

数据来源: 中国产业信息网, 广发证券发展研究中心

天然甜味剂是目前一部分消费者的新选择。代表的天然甜味剂有: 非洲竹芋甜素 (索马甜)、甜菊糖苷 (甜菊糖)、罗汉果甜苷、莫内林、非洲奇果蛋白 (神秘果素, 奇异果素) 以及甘精甘茶精 (叶甘素) 等。其中应用最广泛的是甜菊糖和罗汉果苷。

表 3: 部分天然甜味剂特性

甜味剂	甜度 (蔗糖为 1)	热值 (kJ/g)	余味	水中稳定性	热稳定性	ADI (mg/kg)
甜菊苷	100-300	未测, 但>0	苦味	相对稳定	相对稳定	8.0
甘草素	50	0	苦味			未评
奇异果素	2000-3000	未测, 但>0		稳定	稳定	未评
罗汉果素	300	0	甘草味			未评

数据来源: 《天然和合成甜味剂的性能》郭祀远等, 广发证券发展研究中心

从全球甜味配料市场占比情况看, 蔗糖依然是主流, 甜味剂潜在的替代空间较大; 从全球甜味剂消费结构变化情况看, 第一代和第二代甜味剂消费占比在压缩, 新代甜味剂和天然甜味剂有逐步替代老代甜味剂的趋势。

代糖市场空间大, 新型甜味剂发展可期。根据国际糖尿病联盟 (IDF) 统计, 全球糖尿病患者人数快速增长。从地区分布来看, 东南亚地区, 中东地区以及北美地区成为全球主要的糖尿病患者分布区, 糖尿病患者占比从 10%-11% 不等。糖尿病患者在日常治疗过程中需要控制饮食, 尤其是减少热量和碳水化合物 (即糖类物质) 的摄入。对于糖尿病患者来说, 日常饮食摄入都需要尽可能地采用无糖/代糖食物, 无糖/代糖食物的优势在于不参与人体新陈代谢、不增加热量, 能够使得人们在获得甜味体验的同时, 不必担心摄入过多糖分。

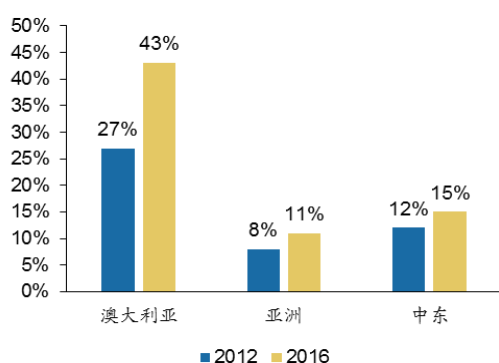
根据经合组织 (OECD) 公布的统计数据, 全球 18 岁以上的人群中超重或肥胖比例逐年增加, 从 1990 年的 22%-56% 逐步上升到 2015 年的 26%-74%。从地区分布上来看, 欧美等发达国家的肥胖率较高, 亚洲及北欧国家的肥胖率较低, 但都呈

现出上升的趋势。肥胖与糖分的摄入有着紧密的联系，对于肥胖人群来说，减少糖分的摄入是减重的必不可少的途径。

全球糖尿病患者和肥胖人群的逐年增加推动全球控糖需求的增长，进而为代糖市场提供需求增量，代糖市场存在较大的发展空间。

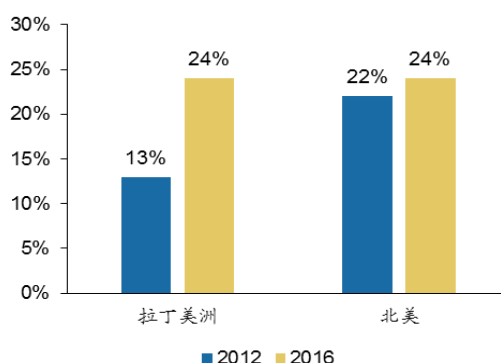
全球无糖/低糖产品逐步推广。根据 Innova 的数据，无糖/低糖产品占普通产品的比例在全球范围内呈上升趋势。其中，澳大利亚从 2012 年的 27% 上升到了 2016 年的 43%。亚洲从 8% 上升到了 11%，中东地区也由 12% 上升至 15%。全球软饮料新品中无糖/低糖的新品比例同样也有所上升，其中拉丁美洲由 13% 飙升至 24%，北美由 22% 上升至 24%。

图1：无糖/低糖产品占普通产品的比例



数据来源：Innova, 广发证券发展研究中心

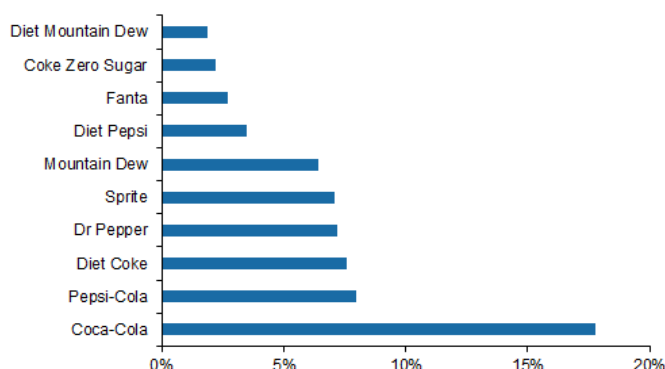
图2：全球软饮料新品中无糖/低糖的新品比例



数据来源：Innova, 广发证券发展研究中心

从美国市场看，根据 Beverage Digest 统计的数据，2018 年美国市场份额前十的饮料品牌合计市场占比约为 35%，其中可口可乐典型的无糖/低糖品种 Diet Coke（健怡可乐）及 Coke Zero Sugar（零度可乐）分别位居第三和第九。

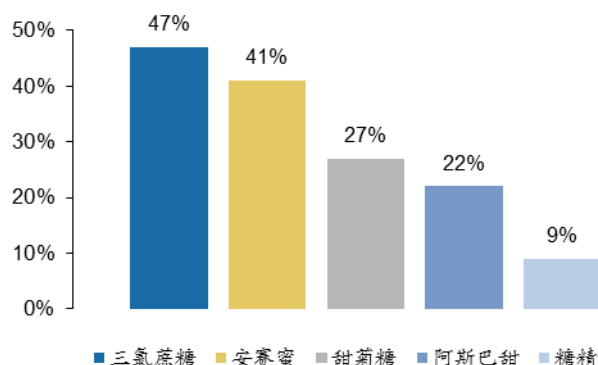
图3：美国2018年排名前十的饮料品牌及份额



数据来源：Beverage Digest, 广发证券发展研究中心

新型甜味剂添加量提升。根据 Innova 的数据，2017 年有 47% 的食品饮料添加了三氯蔗糖，41% 的食品饮料添加了安赛蜜，27% 的添加了甜菊糖，前五名中人工合成甜味剂占了四个席位，其中天然甜味剂甜菊糖发展速度较快。

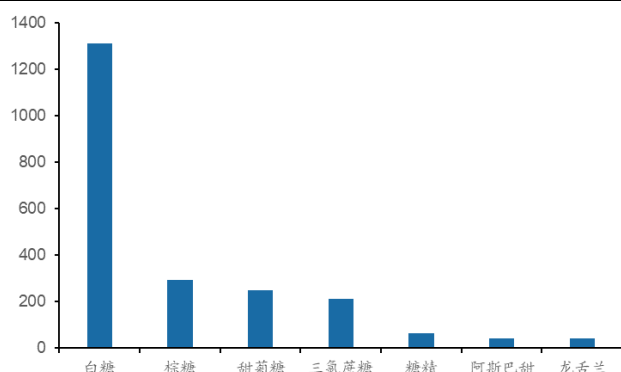
图4：2017年全球食品饮料产品中前五位高甜度甜味剂



数据来源：Innova，广发证券发展研究中心

在健康消费意识较强的国家，天然甜味剂悄然崛起。根据 Store Brands，2018 年美国市场甜菊糖已经成为白糖和棕糖之后最重要的糖类产品，市场规模达到了 2.50 亿美元。Grand View Research 及 Statista estimates 的数据显示，在美国甜菊糖市场规模会逐年递增，2024 年有望达到 8358 万美元的市场规模，同比增长率将会达到 10.53%。

图5：2018年美国糖类产品零售收入（百万美元）



数据来源：Store Brands，广发证券发展研究中心

图6：美国市场甜菊糖市场规模预测



数据来源：Grand View Research，Statista estimates，广发证券发展研究中心

除了甜菊糖，另一种天然甜味剂-阿洛酮糖，也开始备受关注。这也是英国泰莱公司甜味剂市场上的主打产品之一（Dolcia prima，另一种是 Splenda，主要成分是三氯蔗糖），该产品可用于烘焙食品中，如面包、糕点等，它的味道和功能与糖非常相似，能够帮助产品形成与蔗糖相同的结构和质地，并且能够延长保质期，改善产品水分保持。

阿洛酮糖是一种存在于小麦、无花果或葡萄干中的低热量糖，这种成分的热量比普通蔗糖低 95%，且不参与代谢，所以几乎没有热量。功能方面，阿洛酮糖与其它糖类作用类似，例如在烤箱中能发生褐变现象，降低冷冻食品的冰点，以及体积膨胀和增加质地等。与蔗糖相比，在宽温度范围的水溶液中，阿洛酮糖甚至表现出更大的溶解度，在高固相体系中结晶的倾向也更低，同时它还可与其它甜味剂发挥协同作用。

三、信息跟踪

（一）行业信息跟踪

煤化工产业链：尿素价格平稳，醋酸供给收缩价格上行，乙二醇价格小幅回调

尿素：百川盈孚的数据显示，国内尿素市场行情大稳小动。山东及两河出厂报价在 1640-1700 元/吨，成交 1620-1650 元/吨。周初，山东及河南地区延续上周尿素行情小幅挺涨，农需支撑下市场成交重心上移，预收尚可；东北地区市场成交有所放缓，价格弱稳为主。周中，山东地区下游复合肥接近尾声，开工下调，工业需求减弱，价格淡稳；河北地区工需乏力，成交不佳，库存低位；西南地区农业市场零星补货，工业议价空间较大；新疆地区农需启动，下游备货积极，成交尚可，部分企业价格跟涨。

醋酸：百川盈孚的数据显示，醋酸价格先抑后扬，本周供应面利好支撑微弱，周初下游拿货积极性较差，各家库存持续攀升，整体价格窄幅下探。邻近周末，供应面爆出新增检修厂家，对市场小有提振，加之原计划重启厂家推迟复工，整体价格局部小涨。供应方面：南京 BP 周初检修；延长、上海华谊均持续检修中；索普、建滔基本满负荷。开工率与上周相比上涨 4.80%，本周开工率为 71.25%。华东地区醋酸市场价格局部上探，江苏地区主流厂家成交价格稳定，价格在 2150 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小幅回调。产油国延长减产的承诺对油价形成支撑，国际原油延续上涨走势，乙烯价格大涨，成本端支撑强劲，然基本面偏弱，乙二醇市场价格小幅回调，本周市场现货价格在 3600-3630 元/吨左右。从供应端来看，华东港口库存仍持续累库，处于历史高位，而主港码头发货量减少，国内部分煤制乙二醇检修装置重启延迟，供应面打压乙二醇市场价格。从需求面来看，下游聚酯产销不旺，但开工负荷处于高位，对乙二醇有一定需求。大西洋风暴导致部分油田关闭，EIA 报告预计第三季度需求将出现反弹，宏观利好消息短期刺激乙二醇市场重心坚挺。

聚酯产业链：原油价格重心走低，下游逐步回暖

据中纤网资讯，本周原油价格重心震荡走低，PTA 与 MEG 价格重心跟随走低，江浙涤丝工厂报价较上周仍有上调，整体市场交投行情一般，工厂库存压力有所上升，现金流利润扩大。

本周 POY150D 中心价报价 5725 元/吨，较上周上涨 165 元/吨，DTY150D 中心价报价 7300 元/吨，较上周上涨 150 元/吨，FDY68D 中心价报价 7100 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。江浙主流大厂平均产销在 60-80%，POY 库存 4-8 天，DTY 库存 25-29 天，FDY 库存 14-20 天。开工方面，PTA 平均开工率 77.1%，实时有效开工率 82.8%；长丝端开工 82.2%。

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，整体库存小幅增加

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 64.92%。本周阜宁某厂家粘胶装置于 6 月 9 日检修一条生产线，涉及产能 8 万吨/年；河北某厂家前期轮检于 6 月 10 日结束；库尔勒二期装置于 6 月 5 日附近重启；湖北装置于 6 月 5 日附近恢复正常。库存方面：本周下游刚需采购为主，业者观望居多，粘短行业开工率虽有上涨，但周内尚未完全启动，粘短整体市场库存较上周略有增加。

氨纶：氨纶市场弱势整理，开工较高走货缓慢

据百川盈孚，本周国内氨纶市场偏弱整理，氨纶厂家货源基本充足，主原料持续运行，辅原料价格小幅下滑，本周成本端暂无利好支撑，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，经销商、代理拿货情绪谨慎，多保持刚需拿货，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，本周国内聚合 MDI 市场窄幅下跌，商谈价格重心阴跌走低。上海科思创指导价上调，万华周结算价上调，东曹瑞安指导价格持稳，继续不考核，货源限量供应，挺市态度坚挺。下游行业冰箱和汽车逐渐向好，需求面回暖，但实单买货较少，主要以刚需小单为主，短期市场受进口期货影响，业者心态低迷，对市场上涨形成阻碍，继续观望后续市场成交面情况。纯 MDI 市场价区间运行，上海科思创周指导价环比上周上涨 300 元/吨，挺市态度坚决，供应厂家装置负荷依旧低位，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，报盘持稳，但实单商谈价格偏低；下游需求恢复仍需时间，整体需求面放量仍有限，目前保持刚需平衡。

两碱：纯碱库存下降，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 11 日，纯碱运行产能共计 2018 万吨，开工率 60.8%，较 6 月 4 日开工率 58.9% 上升 0.9 个百分点。随着连日纯碱行业装置开产震荡调整，企业库存逐步有下降表现。截止 6 月 11 日，纯碱企业库存总量为 152.4 万吨，较 6 月 4 日下降 7.5%。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 18 元/吨至 6313 元/吨，乙烯法 PVC 价格上涨 175 元/吨至 6575 元/吨。电石法产能 1839.5 万吨，本周运行产能 1444.65 万吨，本周开工率 78.53%。乙烯法：本周整体开工率稳定在 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：供应下滑，后续价格有望小幅上行

百川盈孚的数据显示，本周国内有机硅企业报盘继续小幅拉涨，受国内单体企业 6 月份检修预期影响，排产情况较好，库存消化完全，6 月份国内有机硅单体企业挺价操作明显，报盘不断上行，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。国内企业对外报盘强硬上涨，DMC 散水报盘 17000 元/吨，生胶报盘 18000 元/吨，107 胶报盘 17500 元/吨，D4 对外报盘 18000 元/吨。

磷化工：黄磷价格下跌，磷肥价格平稳

磷矿石方面，百川盈孚的数据显示，磷矿石市场疲软态势呈现，场内新单成交不佳，矿企开工高负荷，部分地区库存压力过大，因此有下调倾向，暂未执行。下游磷肥行业开工继续下滑，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 14300 元/吨，贵州黄磷市场价下跌 1000 元/吨至 14500 元/吨，四川黄磷市场价下跌 1000 元/吨至 14500 元/吨，湖北黄磷市场价下跌 1200 元/吨至 15300 元/吨。本周黄磷价格继续下跌，幅度 600-800 元/吨，黄磷行业开工率约为 50.4%。

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 1780 元/吨，贵州 55%粉主流出厂价 1800 元/吨，云南 55%粉主流出厂价 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 58.01%，日产 3.1 万吨左右。需求方面：目前国内复合肥装置开工率 43.68%，较上周相比继续下滑 0.49%；复合肥市场淡稳整理，厂家新单跟进一般，市价明稳暗降；下游农需十分有限，厂家多有加大优惠吸引新单，但整体表现仍旧一般。

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 65.78%，西南地区开工在 62.68%，较上周小幅上涨，华中地区开工跌至 62.55%，华东地区开工 65.79%，西北地区开工 84.48%。

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 11 日国内 95%草铵膦原粉报价上涨至 13.5 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 13-14 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。上上游原料六氟磷酸锂市场价格弱稳为主，溶剂市场价格弱势下滑，下游电池市场需求一般，下游客户压价情绪强烈，企业回款难，电解液市场价格弱稳为主，厂家积极出货为主。

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：VA、VE、泛酸钙、生物素、VC、VB1、VB6、VK3 价格下跌

据 WIND 资讯，本周 VA 价格下跌 35 元/公斤至 440 元/公斤；VE 价格下跌 1 元/公斤至 72 元/公斤；泛酸钙价格下跌 5 元/公斤至 285 元/公斤；生物素价格下跌 65 元/公斤至 185 元/公斤；VC 价格下跌 1.5 元/公斤至 31 元/公斤；VB1 价格下跌 15 元/公斤至 170 元/公斤；VB6 价格下跌 9 元/公斤至 133.5 元/公斤；VK3 价格下跌 2.5 元/公斤至 95 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。

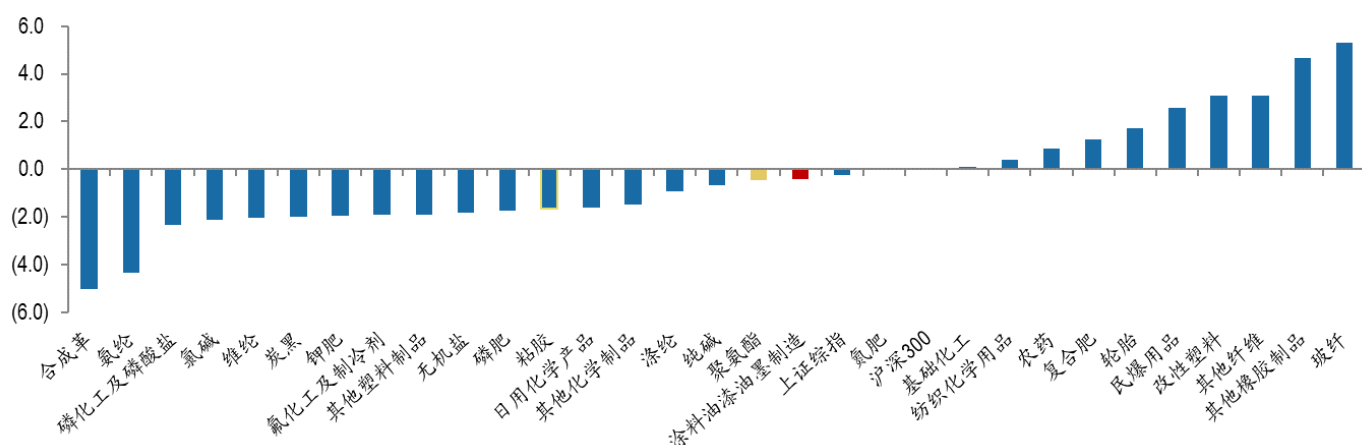
相关上市公司：新宙邦、天赐材料、恩捷股份、星源材质等。

四、数据跟踪

（一）行业走势：跑赢上证综指

本周（6月8日~6月12日），基础化工板块上涨 0.08%，跑赢上证综合指数 0.34 个百分点；化工子行业下跌较多，表现较好的有玻纤、其他橡胶制品、其他纤维等板块，表现较差的有合成革、氨纶、磷化工等板块。

图 7：子行业一周涨幅（%）

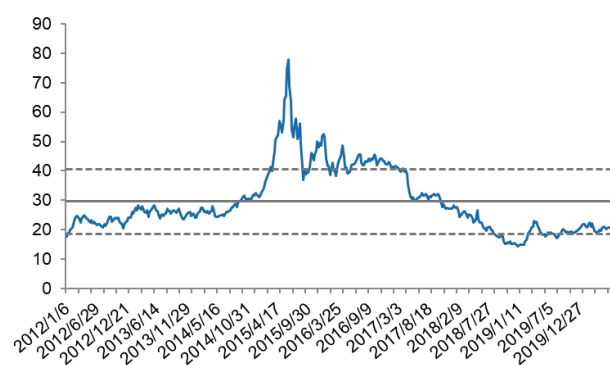


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）行业估值：低于历史均值

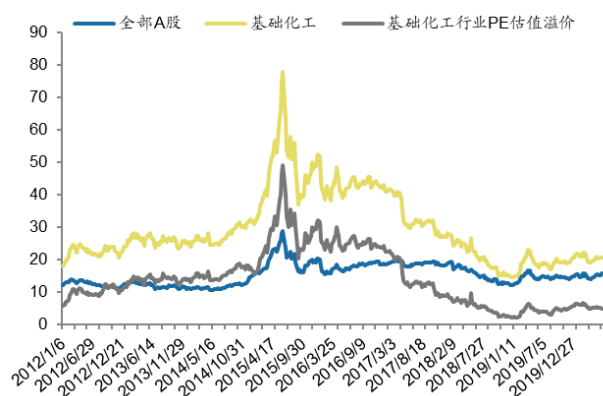
截至本周五(6月12日),基础化工 PE(TTM)为 20.67 倍,较上周上升 0.13%。目前,基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 8：基础化工 PE 走势（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：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

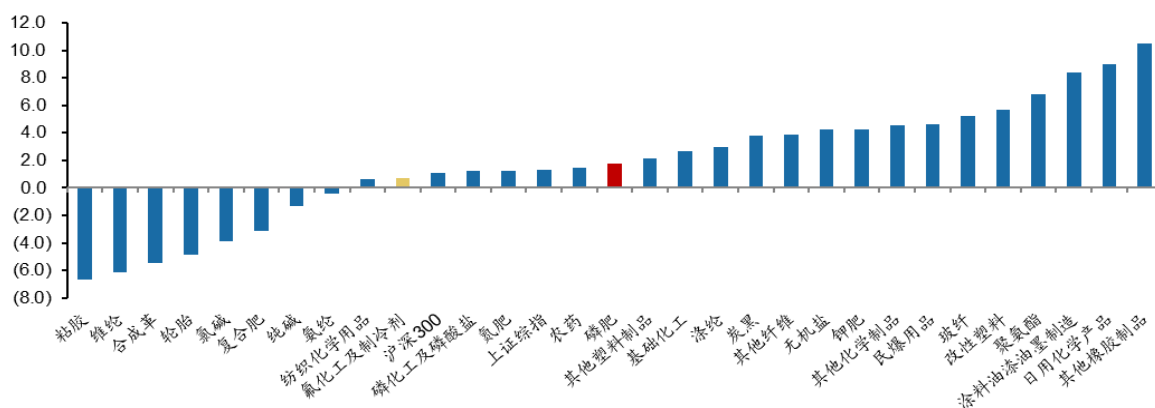
宏观层面：宏观经济下行，致使相关化工品的需求萎缩的风险；行业层面：大宗原材料价格剧烈波动、行业政策波动风险；公司层面：公司盈利不及预期、重大安全、环保事故、新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

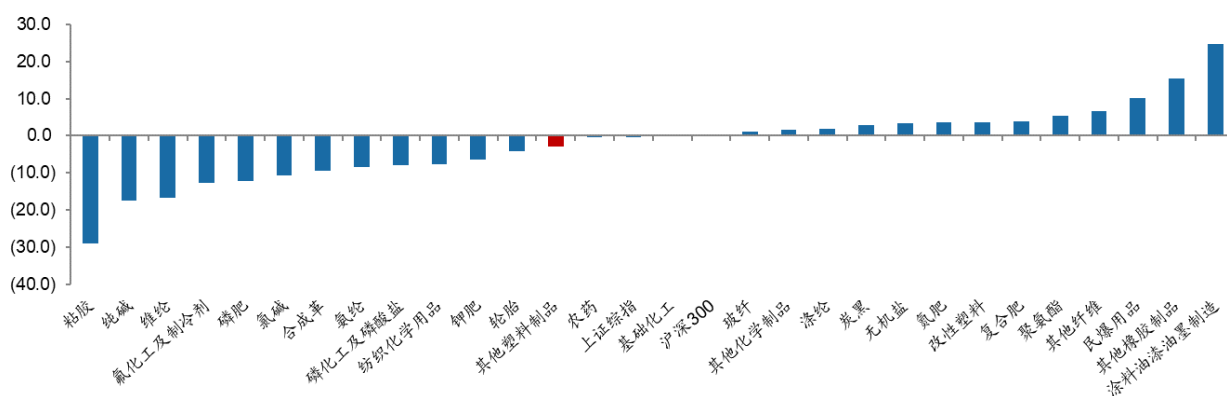
板块涨跌幅

图 10: 子行业一个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

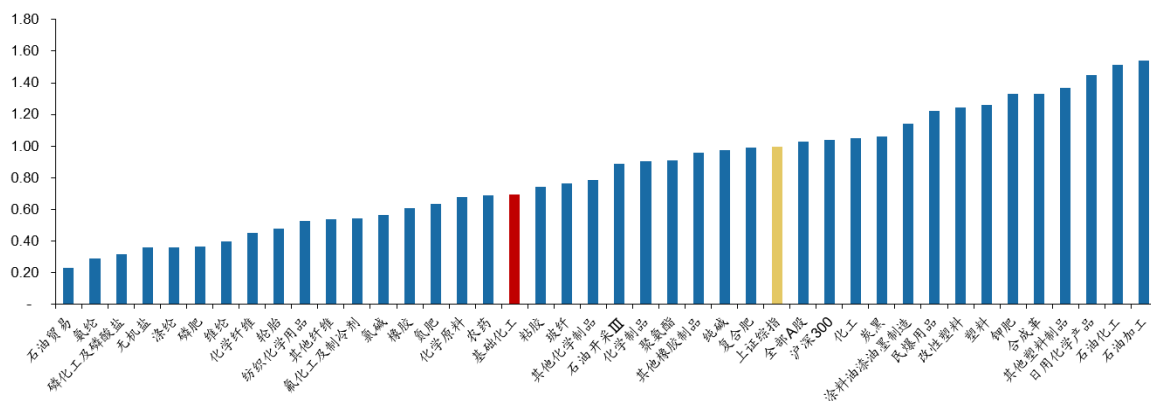
图 11: 子行业三个月涨幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

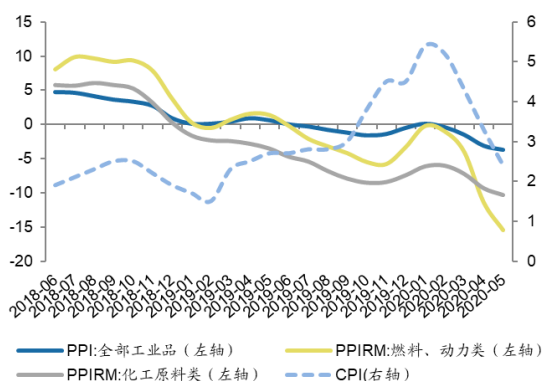
图 12: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

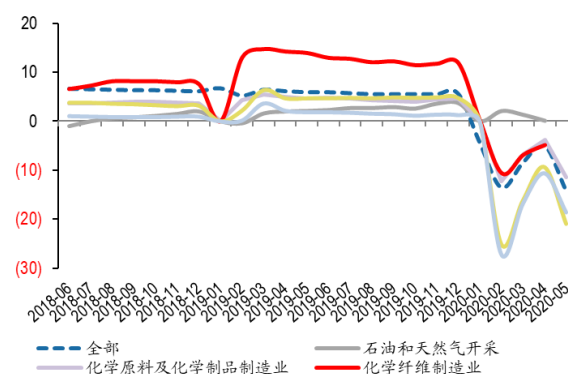
(二) 宏观数据

图 13: 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

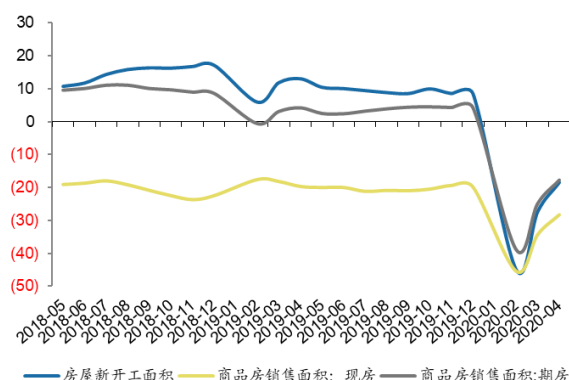
图 14: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

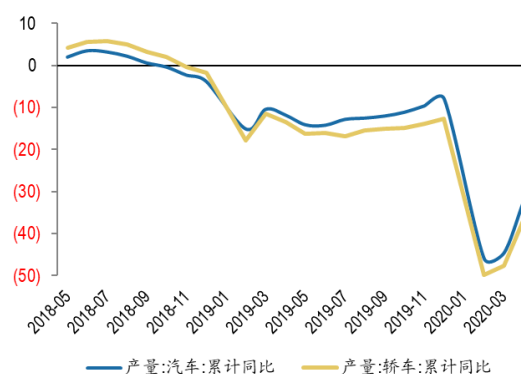
(三) 下游数据

图 15: 房地产新开工、销售累计同比 (%)



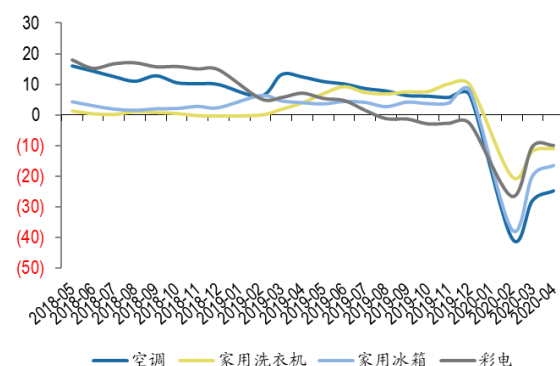
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 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 17: 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，本周与上周比：76 种产品价格上涨，118 种产品价格平稳，37 种产品价格下跌，三类产品个数分别占到总产品个数的 33%、51%和 16%。化工品价格稳中有涨。

价格涨幅超过 5%的产品：煤焦油（长三角）、工业萘、蒽油、丙酮、洗油、双氧水、双酚 A、国际柴油、苯酚、国际乙烯、国际甲苯、PVC（东南亚 CFR）、苯酐、国际燃料油、国际丁二烯、国际纯苯、改质煤沥青、VCM（氯 Z 烯单体）、国际汽油、粗酚锦纶 POY、大庆原油、己内酰胺、环氧丙烷（PO）、汽油、酚油、辛塔原油、国际硫磺、软泡聚醚、天然乳胶等价格涨幅较大，其中煤焦油价格上涨 14.4%，工业萘上涨 11.6%。

图 18: 煤焦油（长三角）(元/吨)

图 19: 工业萘 (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 20: 蒽油 (元/吨)

图 21: 丙酮 (元/吨)

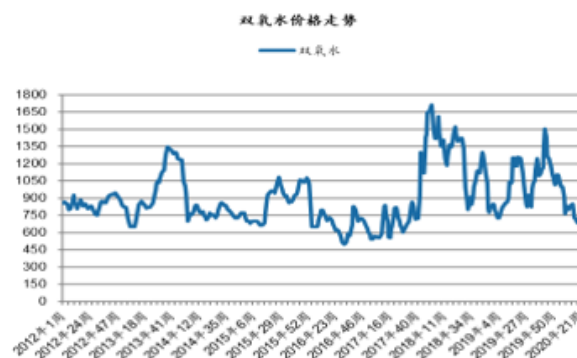
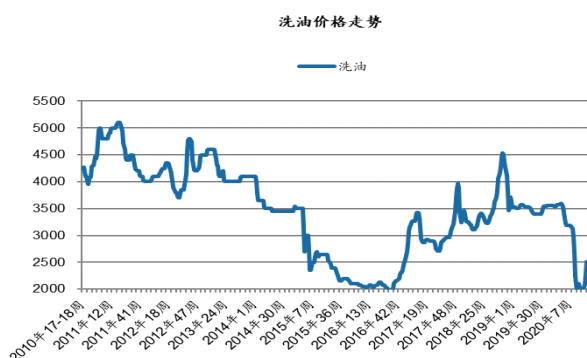


数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 22: 洗油 (元/吨)

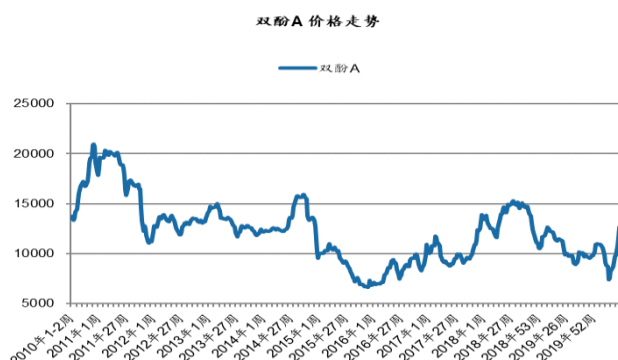
图 23: 双氧水 (元/吨)



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 24: 双酚 A (元/吨)



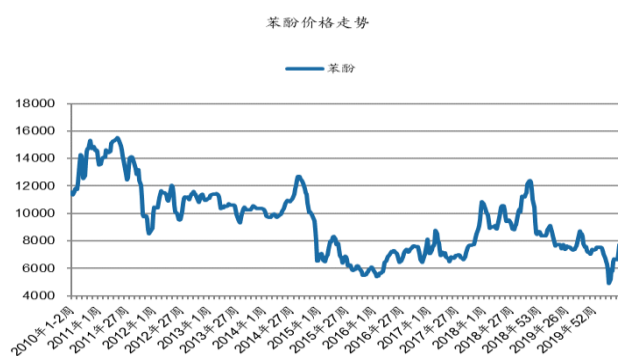
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 25: 国际柴油 (美元/桶)



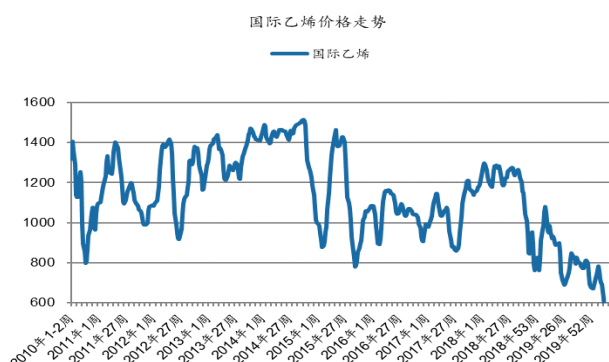
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 26: 苯酚 (元/吨)



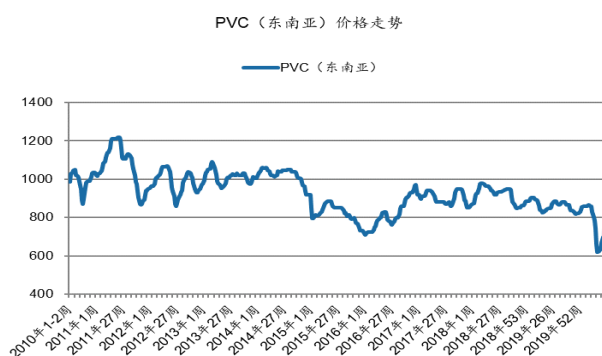
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 27: 国际乙烯 (美元/吨)



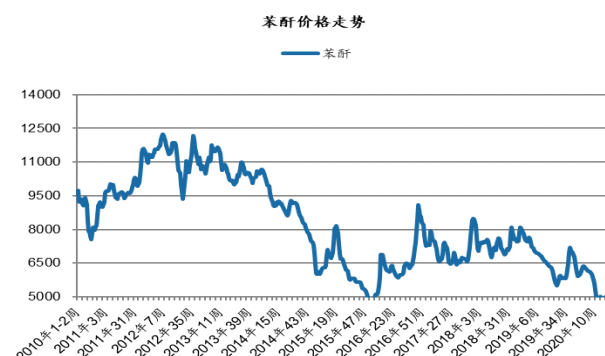
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 28: PVC (东南亚 CFR) (美元/吨)



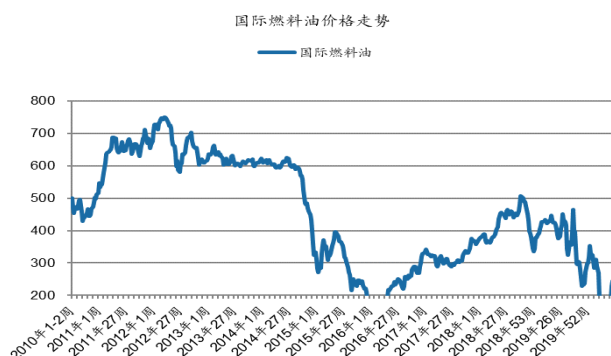
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 29: 苯酐 (美元/吨)



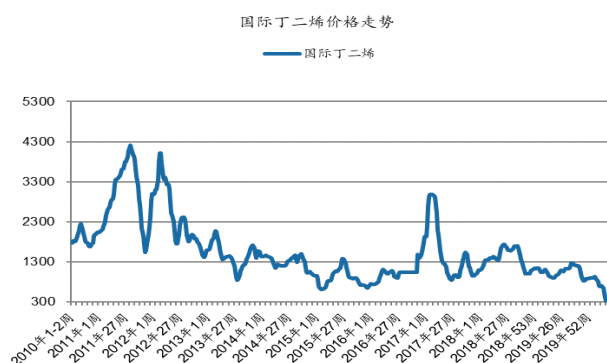
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 30: 国际燃料油 (美元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 31: 国际丁二烯 (美元/吨)



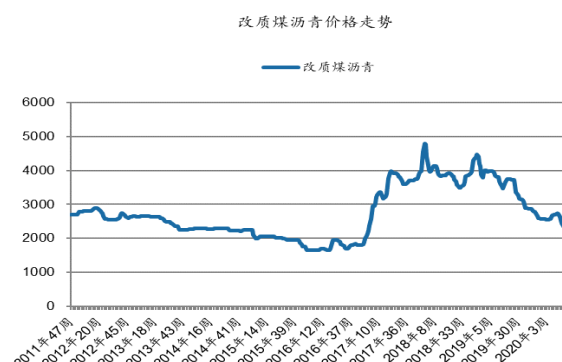
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 32: 国际纯苯 (美元/吨)



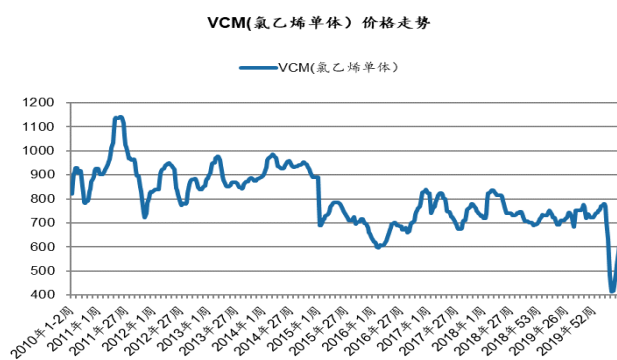
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 33: 改质煤沥青 (元/吨)



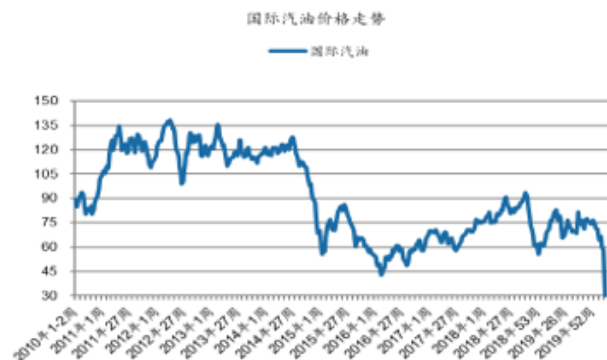
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 34: VCM (氯乙烯单体) (美元/吨)



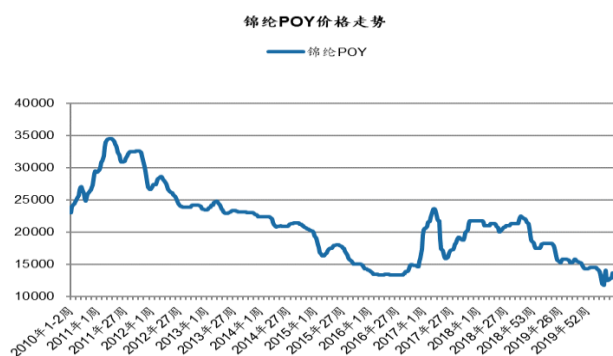
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 35: 国际汽油 (美元/桶)



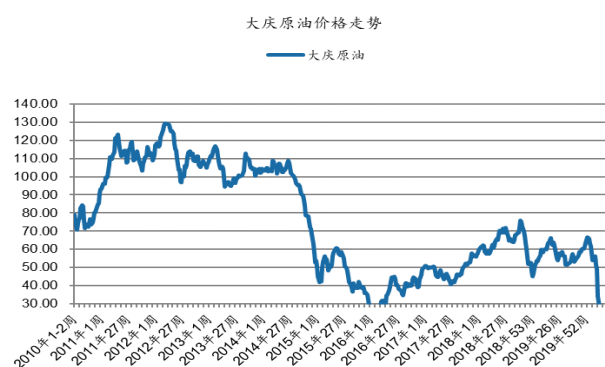
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 36: 粗酚锦纶 POY (元/吨)



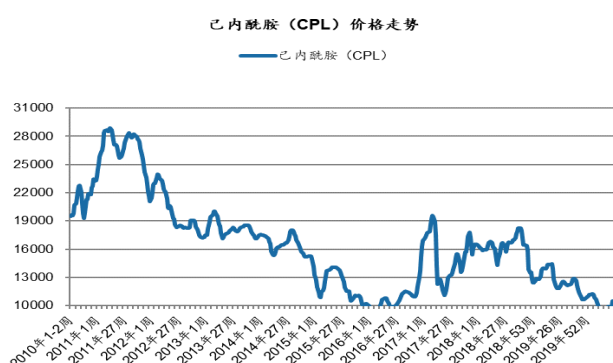
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 37: 大庆原油 (美元/桶)



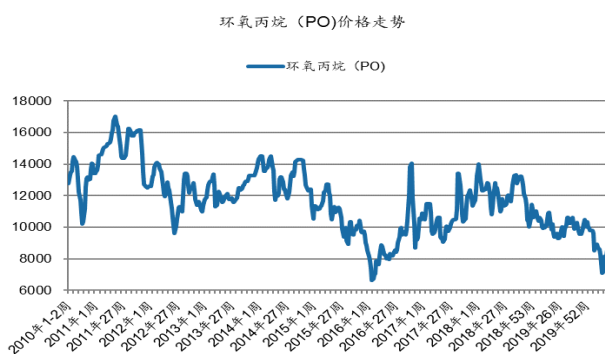
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 38: 己内酰胺 (元/吨)



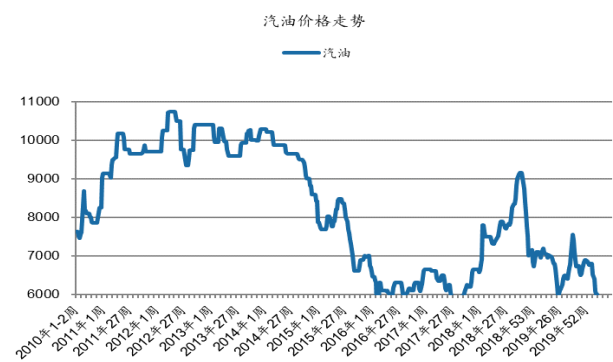
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 39: 环氧丙烷 (PO) (元/吨)



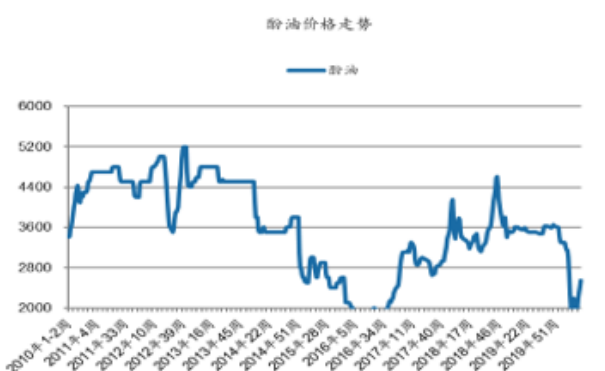
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 40: 汽油 (元/吨)



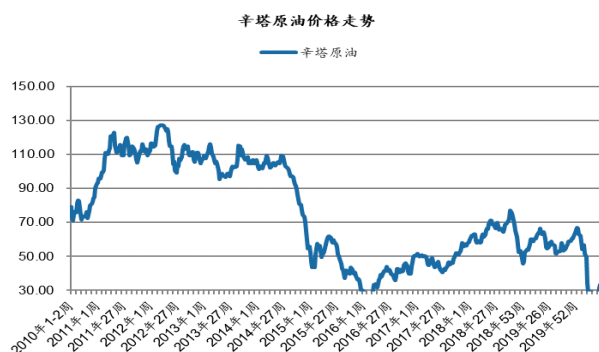
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 41: 酚油 (元/吨)



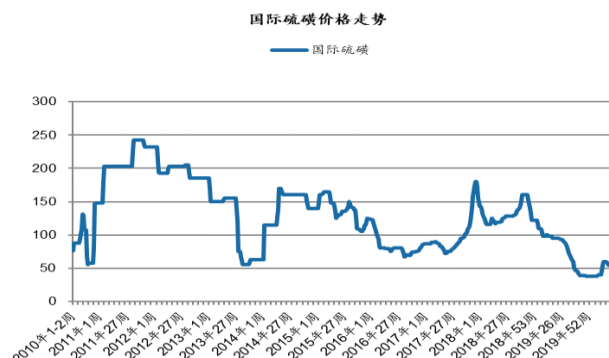
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 42: 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 43: 国际硫磺 (美元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 44: 软泡聚醚 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 45: 天然乳胶 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 46: 国际甲苯 (美元/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：三氯甲烷、国产维生素 B1、国产维生素 A、进口维生素 A、进口维生素 B6、黄磷。

图 47: 三氯甲烷 (元/吨)



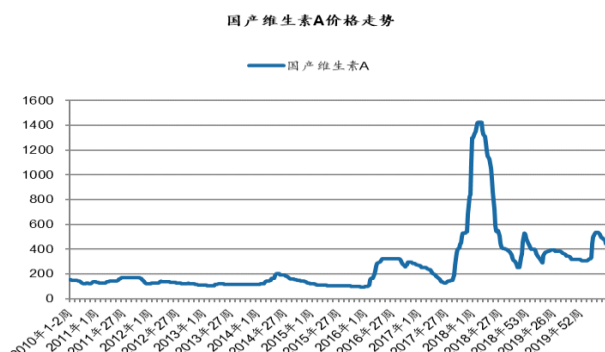
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 48: 国产维生素 B1 (元/公斤)



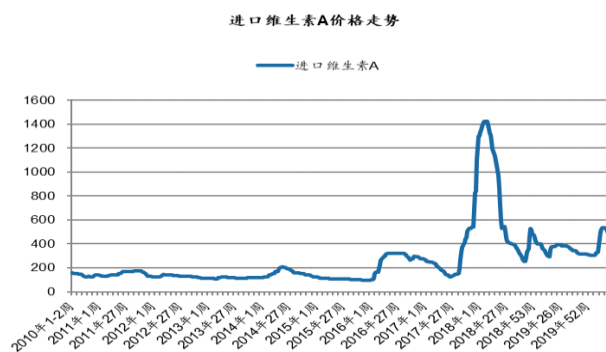
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 49: 国产维生素 A (元/公斤)



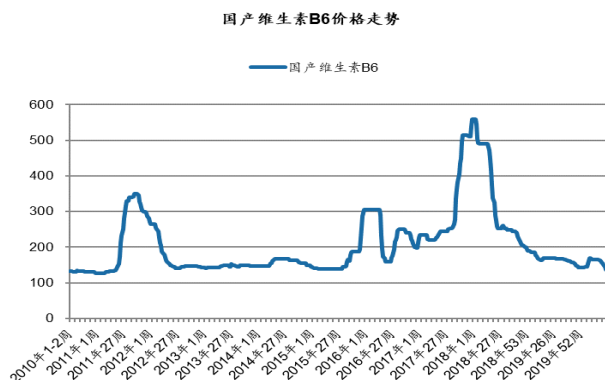
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 50: 进口维生素 A (元/公斤)



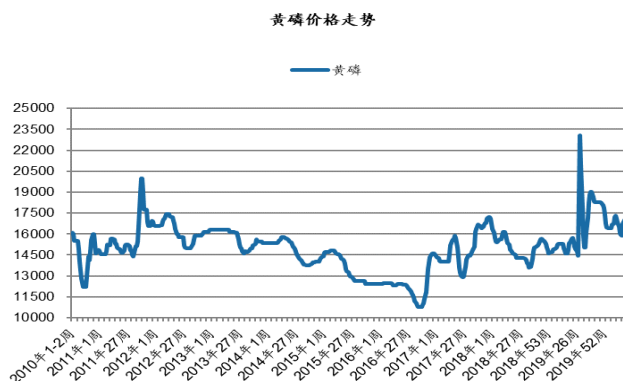
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 51: 国产维生素 B6 (元/公斤)



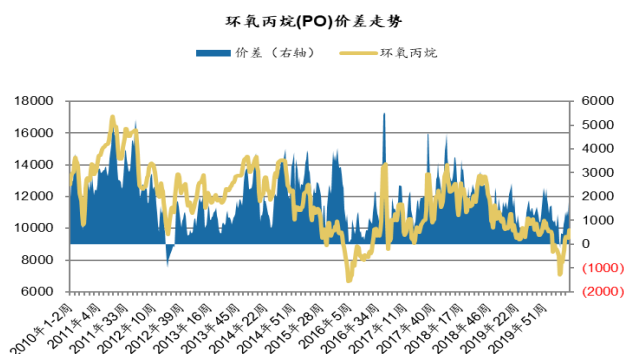
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 52: 黄磷 (元/吨)



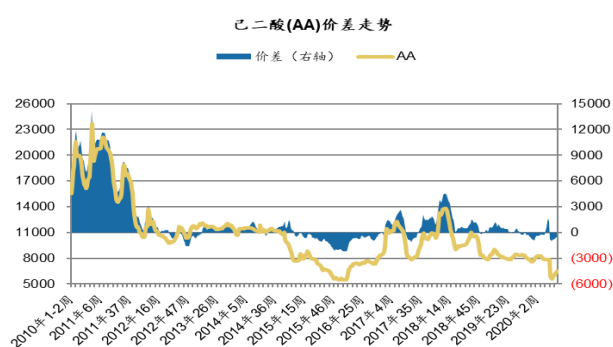
价差涨幅超过 5% 的产品：环氧丙烷、己二酸、电石法 PVC、涤纶长丝 FDY、粘胶短纤、DMF、R22 等价差涨幅较大，其中环氧丙烷价差涨幅达 19.2%。

图 53: 环氧丙烷价差走势（元/吨，环氧丙烷价格对应左轴，价差对应右轴）



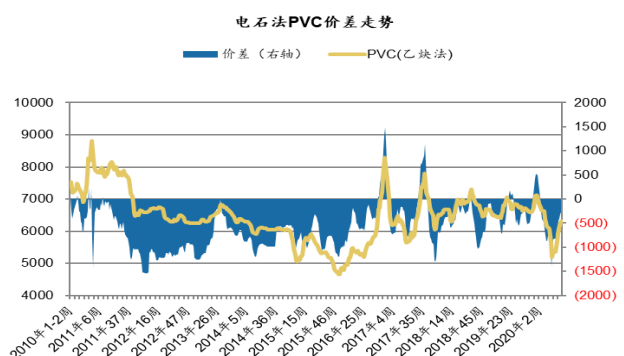
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 54: 己二酸价差走势（元/吨，己二酸价格对应左轴，价差对应右轴）



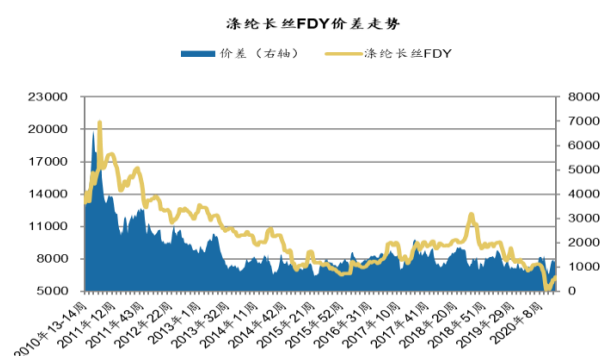
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 55: 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）



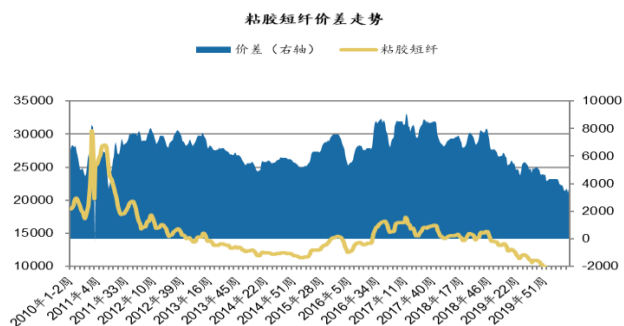
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 56: 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）



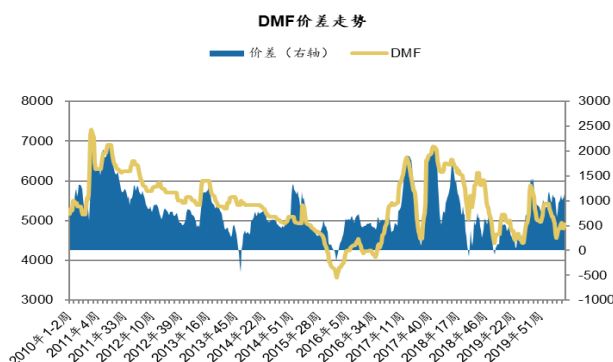
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 57: 粘胶短纤价差走势（元/吨，粘胶短纤价格对应左轴，价差对应右轴）



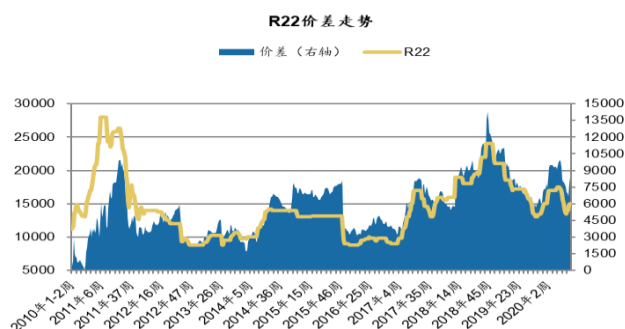
数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 58: 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

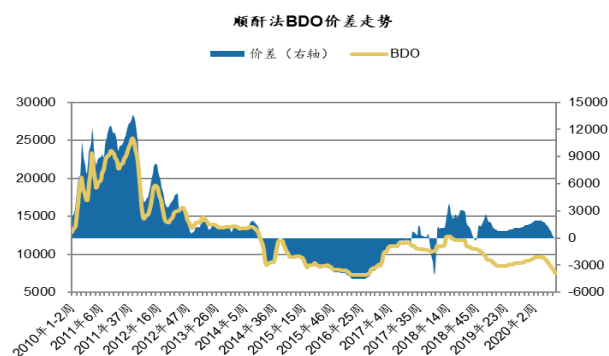
图 59: R22 价差走势 (元/吨, R22 价格对应左轴, 价差对应右轴)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

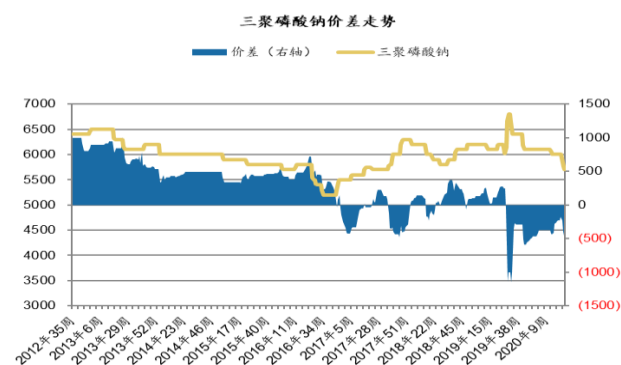
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周顺酐法 BDO、黄磷、三聚磷酸钠、PTA、钛白粉锐钛型、电石法 BDO 价差跌幅较大, 其中顺酐法 BDO 价差跌幅达 180%。

图 60: 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)



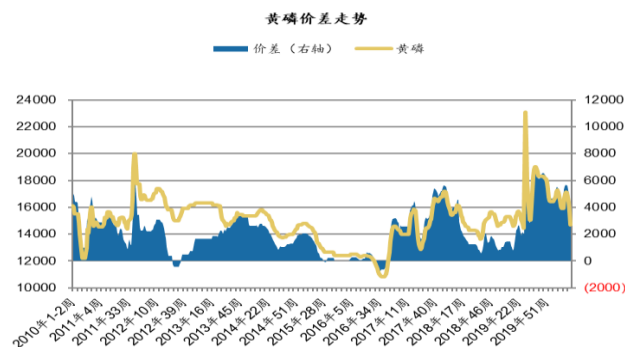
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 62: 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)



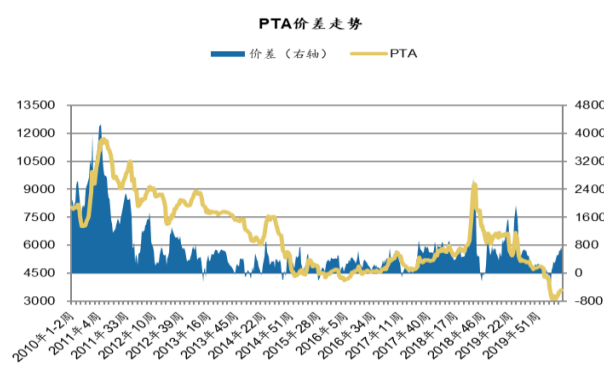
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 61: 黄磷价差走势 (元/吨, 黄磷价格对应左轴, 价差对应右轴)



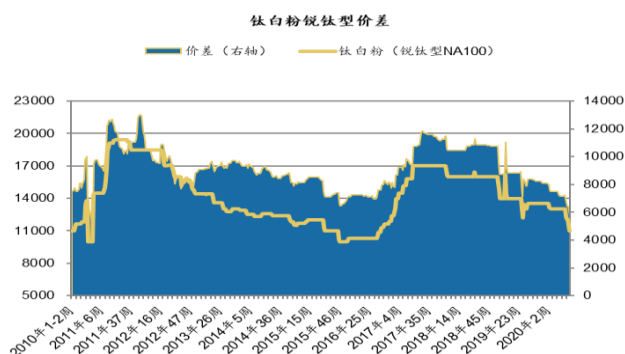
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 63: PTA 价差走势 (元/吨, PTA 价格对应左轴, 价差对应右轴)



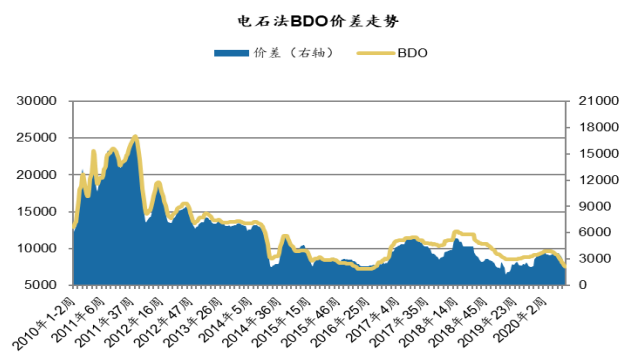
数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

图 64: 钛白粉锐钛型价差走势 (元/吨, 钛白粉锐钛型价格对应左轴, 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 65: 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

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
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。