

强于大市

化工行业 2020 半年报前瞻

产品价格重心整体下移，公司业绩承压

维持行业强于大市评级。2020 年以来，油价剧烈波动、需求受疫情拖累，化工产品价格普遍回落，行业内公司上半年业绩预喜比例同比降低。随着复工复产推进，产品价格回升，公司业绩有望逐步改善。同时，行业集中度有望持续提升，龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

支撑评级的要点

- **油价探底后逐步回升，化工产品价格普遍下滑。**年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦仍不断持续等事件的冲击下，全球经济受到了沉重打击，石油需求出现大幅回落，导致原油出现供过于求，各国库存高企。截至 2020 年 7 月 31 日，WTI 均价为 37.64 美元/桶，同比下降了 34.52%，Brent 均价为 42.28 美元/桶，同比下降了 35.81%。从下游需求来看，在经历了国内疫情冲击最严重的第一季度之后，下游汽车、房地产、纺织服装等行业均呈现出恢复的态势，尤其是汽车和房地产开工情况明显改善。从价格角度，在我们重点监测的 95 种化工产品中，2020 年价格均值同比下滑的有 85 种，占比高达 89%。
- **业绩承压，预喜比例同比下降。**截至 2020 年 8 月 10 日，化工行业共有 132 家公司发布 2020 年半年报业绩预告。其中，63 家公司业绩预计将实现正增长，占比约为 47.7%，低于去年 65%的水平。业绩预告增速上限超过 30%的公司为 56 家，占比为 42.4%，低于去年同期的 54%。从细分行业的角度看，中下游领域的公司取得优异业绩的占比更大一些。另外，从事防疫物资生产的企业均实现了良好的业绩增长。

投资建议

- 从估值的角度，石油化工 PB 连创历史新低，基础化工同样处于底部区域，存在修复空间。**我们维持行业*强于大市*评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。重点关注以下四条主线：**
- **集中度提升，供给格局优化**：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**扬农化工、联化科技、利尔化学**。二是维生素供给端格局优化，推荐**新和成**，关注**浙江医药**。三是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。
- **自主可控，进口替代：**一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**光威复材、万润股份、飞凯材料等，关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。
- **民营大炼化陆续投产。**推荐**桐昆股份、卫星石化**。关注：**恒逸石化、荣盛石化、恒力石化**等。
- **行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐万华化学、华鲁恒升。**

评级面临的主要风险

- 油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。肺炎疫情持续时间及严重情况超预期。

相关研究报告

《化工行业 2020 年中期策略》20200713
《化工行业 2019 年报与 2020 年一季报综述》20200507
《化工行业 2019 年报前瞻》20200210

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

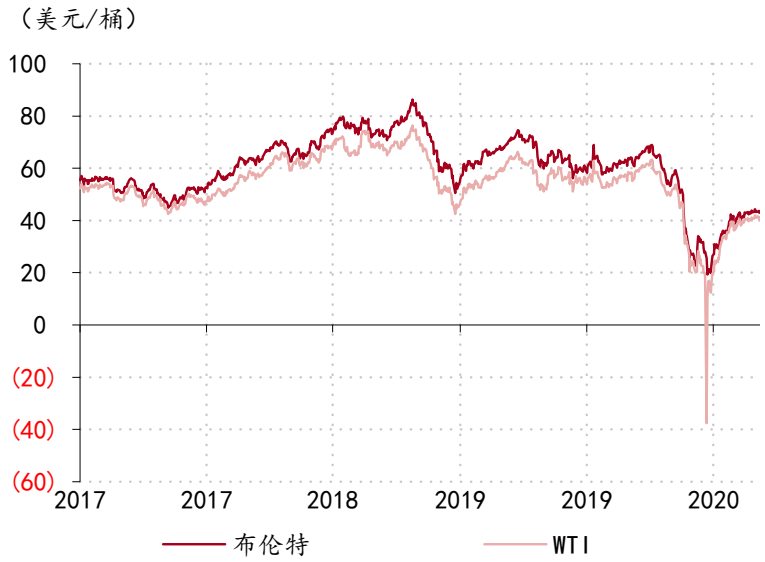
证券分析师：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛
(8610)-66229353
haitao.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

油价探底后逐步回升，化工产品价格普遍下滑

油价暴跌之后开始震荡回升。截至 2020 年 7 月 31 日，WTI 均价为 37.64 美元/桶，同比下降了 34.52%，Brent 均价为 42.28 美元/桶，同比下降了 35.81%。年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦仍不断持续等事件的冲击下，全球经济受到了沉重打击，石油需求出现大幅回落，导致原油供应出现供过于求，各国库存高企。在市场情绪极度悲观的 4 月份，甚至 WTI 价格在盘中一度跌至-37.63 美元/桶的罕见情况。在悲观情绪充分释放之后，油价开始逐步回升，目前 WTI 和布伦特均运行于 40 美元/桶附近。

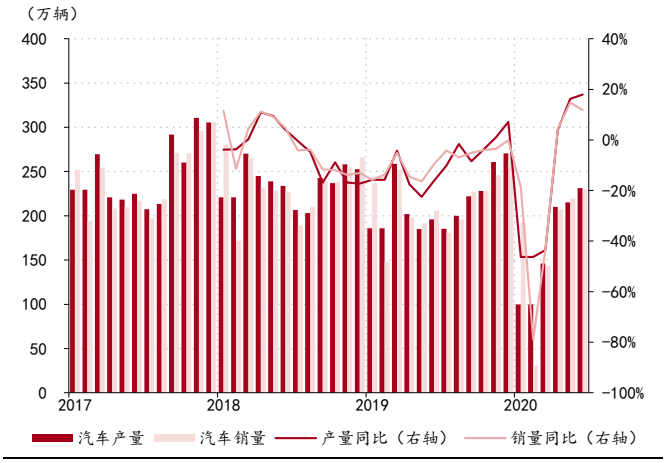
图表1.原油价格走势



资料来源：万得，中银证券

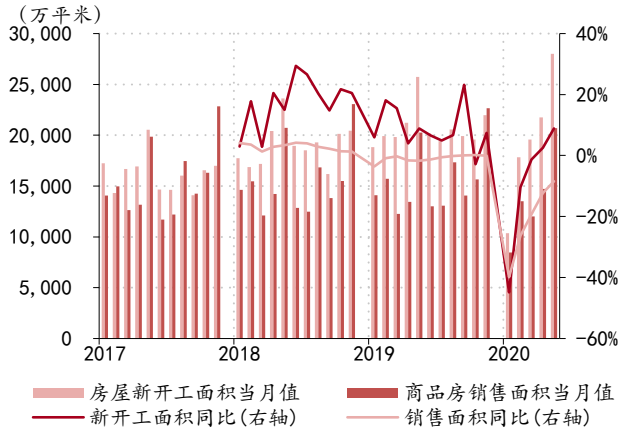
下游需求均处于疫情冲击后的恢复期。在经历了国内疫情冲击最严重的第一季度之后，下游汽车、房地产、纺织服装等行业均呈现出恢复的态势，尤其是汽车和房地产开工情况明显改善。从汽车产销情况看，4 月份产量、销量同比转正，5、6 月份均出现同比 2 位数以上的增长。地产方面，自 4 月份行业开始恢复，房地产开工面积从 5 月份开始同比转正，但房地产销售面积仍未回到疫前水平。从纺织服装行业的情况看，二季度纺织业的行业开工率已经从一季度的 67.2%提高到了 72.7%，但是仍低于去年同期，考虑到行业劳动密集型的特点以及海外需求仍未恢复等因素，纺织业的恢复相对较慢。从我国农药原药产量的数据来看，行业受疫情影响的程度较轻，同时恢复的时间也相对较早，3、4 月份产量分别同比增长了 18.1%和 20%。

图表2.中国汽车产销量情况



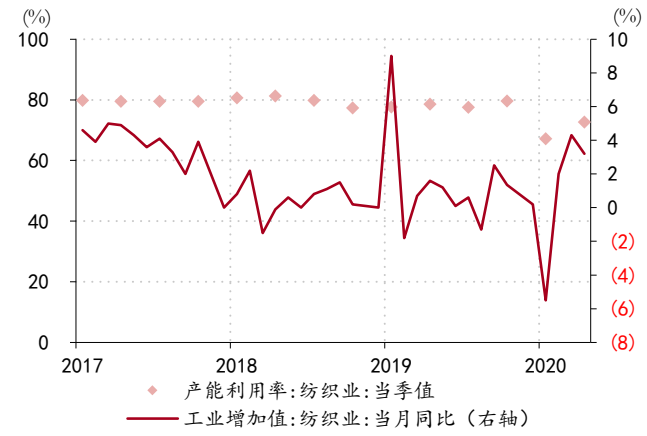
资料来源：国家统计局、汽车工业协会、万得，中银证券

图表3.新房开工和销售情况



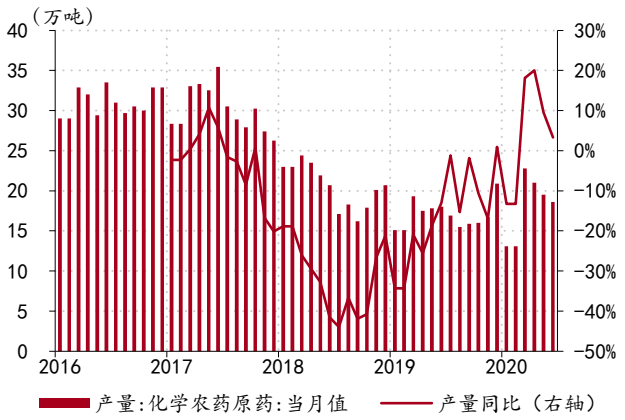
资料来源：国家统计局、万得，中银证券

图表 4.纺织业生产经营情况



资料来源：国家统计局、万得，中银证券

图表 5.农药生产情况



资料来源：国家统计局、海关总署、万得，中银证券

化工产品价格普遍下滑

受油价大幅下跌、需求不振等因素的影响，2020 年以来化工品价格总体呈下滑态势。在我们重点监测的 95 种化工产品中，2020 年价格均值同比下滑的有 85 种，占比高达 89%。

图表 6.主要化工品价格变化情况

产品	单位	最新价格	近三月均价	较上季涨幅(%)	2020 年内均价	2019 年均价	2018 年均价
WTI 原油	美元/桶	39.9	36.3	12.2	37.9	57.0	64.8
NYMEX 天然气	美元/mbtu	1.8	1.8	(0.8)	1.8	2.5	3.1
石脑油（新加坡）	美元/桶	41.7	36.5	11.8	38.6	56.9	67.1
纯苯（FOB 韩国）	美元/吨	450.0	409.2	(13.1)	483.6	640.8	819.7
苯乙烯（FOB 韩国）	美元/吨	659.5	631.4	(5.6)	685.8	978.6	1,297.5
乙烯（东南亚 CFR）	美元/吨	715.0	671.7	20.6	628.8	832.3	1,154.0
丙烯（韩国 FOB）	美元/吨	780.0	738.4	4.6	742.0	882.9	1,035.5
丁二烯（东南亚 CFR）	美元/吨	400.0	288.2	(52.9)	521.1	1,050.4	1,391.6
天然橡胶（上海地区）	元/吨	10,850.0	10,197.2	0.0	10,479.3	11,186.3	10,797.5
丁苯橡胶（华东 1502）	元/吨	8,125.0	8,017.2	(11.8)	8,988.6	11,126.7	12,679.5
顺丁橡胶 BR9000	元/吨	14,800.0	14,800.0	0.0	14,800.0	14,800.0	13,424.0
LLDPE(余姚 7042/吉化)	元/吨	7,250.0	6,891.4	4.2	6,849.3	8,054.9	9,643.6
PP(余姚市场 J340/扬子)	元/吨	8,300.0	8,362.2	3.8	8,313.8	9,371.2	10,378.2
乙二醇	元/吨	3,667.0	3,560.4	(7.4)	3,935.6	4,794.2	7,276.4
甲醇（长三角）	元/吨	1,600.0	1,583.1	(12.9)	1,800.0	2,240.9	3,099.0
二甲醚（长三角）	元/吨	2,380.0	2,362.7	(15.8)	2,688.1	3,188.5	4,037.8
煤焦油（山西）	元/吨	2,150.0	2,032.8	(1.4)	2,103.7	2,989.9	3,487.3
炭黑（黑猫 N330）	元/吨	5,000.0	5,000.0	0.0	5,000.0	6,469.5	8,027.1
PVA	元/吨	9,400.0	8,931.1	(26.9)	11,035.2	13,606.7	13,687.7
醋酸乙烯（华东）	元/吨	5,550.0	5,187.2	(7.2)	5,468.3	6,784.9	7,687.4
醋酸（华东）	元/吨	2,500.0	2,383.2	1.9	2,389.2	2,940.4	4,566.3
醋酐（华东）	元/吨	5,100.0	5,057.8	4.4	4,936.2	5,700.5	7,702.7
轻质纯碱（华东）	元/吨	1,165.0	1,183.8	(17.8)	1,340.9	1,723.9	1,871.2
重质纯碱（华东）	元/吨	1,275.0	1,302.0	(16.1)	1,461.7	1,917.5	1,951.7
隔膜烧碱（30%折百）	元/吨	1,333.3	2,127.3	(4.4)	2,207.0	2,731.9	3,512.2
PVC(华东电石法)	元/吨	6,235.0	6,117.2	4.5	6,095.4	6,717.8	6,741.7
PVC(华东乙烯法)	元/吨	6,700.0	6,354.8	2.5	6,403.7	7,044.8	7,097.4
液氯（长三角）	元/吨	831.0	667.5	5.3	622.5	379.2	1,020.9
盐酸（长三角 31%）	元/吨	260.0	270.0	15.2	250.0	134.8	59.4
电石（华东）	元/吨	2,952.0	2,873.5	(5.3)	2,985.6	3,187.9	3,341.8
原盐（山东海盐）	元/吨	120.0	136.7	(8.8)	144.7	166.7	165.1
EDC(长三角)	元/吨	270.0	217.3	(12.7)	246.9	347.0	1,604.3
DMF（华东）	元/吨	6,000.0	5,023.9	0.5	5,073.9	4,927.8	5,900.7
甲苯（华东）	元/吨	3,400.0	3,460.6	(15.0)	4,048.7	5,494.7	6,119.2
苯胺（华东）	元/吨	4,710.0	4,720.3	(24.7)	5,680.4	6,592.8	9,821.3
甲醛（华东）	元/吨	950.0	956.1	(21.4)	1,135.2	1,466.6	1,633.9
甲乙酮（华东）	元/吨	6,150.0	6,744.7	(3.3)	7,143.1	7,696.2	8,206.7
己二酸（华东）	元/吨	6,200.0	6,188.9	(11.2)	6,831.9	8,172.7	10,508.9
BDO（长三角）	元/吨	8,200.0	8,874.4	(9.4)	9,408.9	9,547.9	11,619.6
环氧丙烷（华东）	元/吨	11,450.0	9,851.7	17.9	9,222.7	10,112.1	12,084.2
硬泡聚醚（华东）	元/吨	10,050.0	9,305.0	4.9	9,181.0	10,016.2	11,385.3
软泡聚醚（华东散水）	元/吨	12,050.0	9,942.2	13.0	9,548.8	10,668.4	12,687.9
聚合 MDI（华东）	元/吨	13,500.0	12,185.6	0.3	12,326.1	13,797.7	19,288.2
纯 MDI（华东）	元/吨	13,500.0	13,516.7	(6.8)	14,252.3	19,596.7	28,008.2
TDI（华东）	元/吨	11,000.0	10,288.9	0.4	10,446.9	13,100.7	28,090.5
浆粕	元/吨	6,100.0	6,100.0	0.0	6,100.0	6,458.8	7,200.1
棉短绒	元/吨	3,700.0	3,700.0	0.0	3,700.0	3,713.8	3,792.1
粘胶短纤(华东)	元/吨	8,300.0	8,757.8	(7.4)	9,186.5	11,675.3	14,517.8
粘胶长丝(华东)	元/吨	36,500.0	36,500.0	(3.3)	37,220.2	37,786.6	37,775.1
对二甲苯（PX）	元/吨	11,190.0	11,190.0	0.0	11,190.0	11,190.0	8,902.0
PTA(华东)	元/吨	3,570.0	3,516.7	(5.3)	3,804.3	5,767.3	6,475.0
PET 切片(华东)	元/吨	4,550.0	4,727.8	(9.6)	5,196.5	7,109.8	8,537.3
涤纶短纤(华东)	元/吨	5,350.0	5,633.3	(7.8)	6,042.5	7,847.3	9,385.0
涤纶 FDY(华东)	元/吨	5,650.0	5,810.8	(8.5)	6,298.0	8,297.2	10,604.5

资料来源：百川盈孚，卓创资讯，中银证券

注：价格更新至 7 月 31 日

续 图表 6.主要化工品价格变化情况

产品	单位	最新价格	近三月均价	较上季涨幅(%)	2020 年内均价	2019 年均价	2018 年均价
锦纶 FDY（华东）	元/吨	13,650.0	13,983.9	(1.9)	14,284.5	17,421.0	22,738.1
PTMEG(华东)	元/吨	14,000.0	14,777.8	(1.6)	14,851.4	15,867.9	19,859.9
氨纶 40D(华东)	元/吨	28,500.0	28,727.8	(2.2)	29,117.4	31,100.3	34,948.4
己内酰胺(CPL)	元/吨	9,450.0	9,858.9	5.1	9,877.5	12,560.8	16,052.5
丙烯腈	元/吨	7,650.0	7,696.1	(6.9)	8,478.6	12,477.8	15,952.1
PA66（华东)	元/吨	18,700.0	18,824.4	(16.2)	21,007.5	27,283.8	33,999.5
磷矿石（摩洛哥)	美元/吨	115.0	115.0	(2.7)	117.5	132.1	122.2
磷矿石(湖北 28%)	元/吨	350.0	370.9	(6.0)	385.4	445.7	461.5
黄磷（四川）	元/吨	14,700.0	15,162.2	(8.9)	15,987.8	16,524.7	14,950.4
磷酸（澄星 85%）	元/吨	4,600.0	4,750.6	(5.2)	4,922.3	4,809.2	4,591.8
三聚磷酸钠（兴发 95%）	元/吨	6,200.0	6,233.3	(3.0)	6,324.9	6,388.5	5,972.6
硫磺(CFR 中国现货价)	美元/吨	56.5	52.1	10.6	49.9	81.9	118.6
硫酸(浙江巨化 98%)	元/吨	80.0	91.6	(4.7)	100.6	344.1	531.9
DAP(西南工厂褐色)	元/吨	2,150.0	2,095.0	(4.2)	2,159.0	2,549.9	2,577.8
MAP(四川金河 55%)	元/吨	2,050.0	2,050.0	0.0	2,050.0	2,124.4	2,217.8
液氨（河北新化）	元/吨	2,950.0	2,886.7	(0.5)	2,887.2	2,988.4	3,030.8
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	元/吨	1,600.0	1,616.7	(5.3)	1,663.6	1,856.1	1,973.6
尿素(波罗的海小粒装))	美元/吨	213.0	203.1	(6.8)	210.6	238.5	247.2
硝酸(华东地区)	元/吨	1,400.0	1,338.9	(10.4)	1,429.8	1,747.5	1,731.9
硝酸铵（陕西兴化）	元/吨	1,750.0	1,798.9	(5.1)	1,862.9	1,935.2	1,976.9
氯化钾(青海盐湖 60%)	元/吨	1,820.0	1,844.9	(12.1)	1,992.6	2,308.1	2,289.8
硫酸钾（罗布泊 51%粉）	元/吨	3,150.0	3,104.4	0.1	3,101.9	3,100.0	3,005.9
草甘膦(长三角)	元/吨	21,750.0	21,708.3	1.2	21,494.1	24,987.0	26,969.6
二乙醇胺	元/吨	11,300.0	11,300.0	0.0	11,300.0	11,300.0	11,457.0
甘氨酸（河北）	元/吨	11,000.0	11,000.0	0.0	11,000.0	11,152.6	13,092.3
纯吡啶(华东)	元/吨	17,000.0	16,586.1	(5.9)	17,193.2	19,843.8	22,099.3
百草枯（沙隆达）	元/吨	16,000.0	16,000.0	0.0	16,000.0	16,076.7	19,979.5
多氟多氟化铝	元/吨	7,400.0	7,847.8	(14.6)	8,513.8	10,189.2	11,119.3
多氟多冰晶石	元/吨	3,650.0	5,117.8	(10.5)	5,455.4	5,765.9	6,426.3
二氯甲烷（华东）	元/吨	2,280.0	2,145.2	(17.0)	2,439.4	3,184.4	3,880.7
三氯乙烯（华东）	元/吨	4,500.0	4,384.4	(14.4)	4,761.9	4,946.5	5,319.5
无水氢氟酸（华东）	元/吨	8,200.0	7,778.9	(19.2)	8,756.6	10,023.7	11,606.2
R22（巨化）	元/吨	16,000.0	14,822.2	(10.8)	15,910.8	16,339.5	19,612.3
R134a（巨化）	元/吨	17,000.0	17,833.3	(14.2)	19,497.7	27,163.0	31,880.8
丙酮（华东）	元/吨	5,650.0	8,913.3	71.3	6,828.5	3,928.6	5,161.4
苯酚（华东）	元/吨	5,650.0	6,591.9	3.0	6,653.2	7,865.4	9,962.7
双酚 A（华东）	元/吨	9,550.0	10,525.8	14.5	10,007.5	10,597.3	13,635.8
环氧氯丙烷（华东）	元/吨	9,200.0	9,950.0	2.1	10,454.7	13,358.4	12,535.9
金属硅	元/吨	11,000.0	10,887.8	(9.6)	11,560.3	11,952.3	13,987.4
甲基环硅氧烷	元/吨	16,000.0	16,090.0	(3.5)	16,707.5	18,816.2	29,409.9
钛白粉（R 型，长三角）	元/吨	16,950.0	16,950.0	0.0	16,950.0	16,950.0	17,180.0

资料来源：百川盈孚，卓创资讯，中银证券

注：价格更新至 7 月 31 日

从价格变动趋势看，2020 年以来价格上涨的有液氯（长三角）（涨幅 64.1%）、丙酮（华东）（涨幅 73.8%）、盐酸（长三角 31%）（涨幅 85.5%）等 10 种产品，但除液氯、丙酮、盐酸外普遍涨幅有限。价格降幅超过 10%的品种有 60 种，占比约为 63%，尤其是硫酸(浙江巨化 98%)（跌幅 70.8%）、丁二烯（东南亚 CFR）（跌幅 50.4%）、硫磺(CFR 中国现货价)（跌幅 39%）等产品的价格降幅较大。

图表 7. 主要化工产品 2020 年年均价格涨跌幅情况

均价同比	产品名称
降幅大于 10%（60 种）	硫酸(浙江巨化 98%)、丁二烯（东南亚 CFR)、硫磺(CFR 中国现货价)、PTA(华东)、WTI 原油、石脑油（新加坡)、丙烯腈、苯乙烯（FOB 韩国)、煤焦油（山西)、EDC(长三角)、NYMEX 天然气、R134a（巨化)、纯 MDI（华东)、PET 切片(华东)、甲苯（华东)、纯苯（FOB 韩国)、乙烯（东南亚 CFR)、涤纶 FDY(华东)、重质纯碱（华东)、二氯甲烷（华东)、PA66（华东)、涤纶短纤(华东)、炭黑（黑猫 N330)、甲醛（华东)、轻质纯碱（华东)、环氧氯丙烷（华东)、己内酰胺(CPL)、粘胶短纤(华东)、TDI（华东)、甲醇（长三角)、醋酸乙烯（华东)、丁苯橡胶（华东 1502)、隔膜烧碱（30%折百)、PVA、醋酸（华东)、硝酸(华东地区)、锦纶 FDY（华东)、乙二醇、多氟多氟化铝、己二酸（华东)、丙烯（韩国 FOB)、二甲醚（长三角)、苯酚（华东)、DAP(西南工厂褐色)、LLDPE(余姚 7042/吉化)、草甘膦(长三角)、苯胺（华东)、氯化钾(青海盐湖 60%)、磷矿石(湖北 28%)、醋酐（华东)、纯吡啶(华东)、原盐（山东海盐)、无水氢氟酸（华东)、尿素(波罗的海小粒装))、PP(余姚市场 J340/扬子)、甲基环硅氧烷、磷矿石（摩洛哥)、聚合 MDI（华东)、软泡聚醚（华东散水)、尿素(华鲁恒升(小颗粒))
降幅介于 0-10%（25 种）	PVC(华东电石法)、PVC(华东乙烯法)、环氧丙烷（华东)、硬泡聚醚（华东)、甲乙酮（华东)、PTMEG(华东)、氨纶 40D(华东)、电石（华东)、天然橡胶（上海地区)、双酚 A（华东)、浆粕、多氟多冰晶石、硝酸铵（陕西兴化)、三氯乙烯（华东)、MAP(四川金河 55%)、液氨（河北新化)、金属硅、黄磷（四川)、R22（巨化)、粘胶长丝(华东)、BDO（长三角)、甘氨酸（河北)、三聚磷酸钠（兴发 95%)、百草枯（沙隆达)、棉短绒
涨幅大于等于 0（10 种）	顺丁橡胶 BR9000、对二甲苯（PX)、二乙醇胺、钛白粉（R 型，长三角)、硫酸钾（罗布泊 51%粉)、磷酸（澄星 85%)、DMF（华东)、液氯（长三角)、丙酮（华东)、盐酸（长三角 31%）

资料来源：百川盈孚，卓创资讯、中银证券

经营分化，部分公司业绩预喜

截至 2020 年 8 月 10 日，化工行业共有 132 家公司发布 2020 年半年报业绩预告。其中，63 家公司业绩预计将实现正增长，占比约为 47.7%。业绩预告增速上限超过 30%的公司为 56 家，占比为 42.4%。其中，受到产品上涨、资产出售、项目复工复产等因素影响，兄弟科技、*ST 南风、雅本化学等公司预告 2020 年上半年业绩将实现超过十倍的增长，在行业内领先。从细分行业的角度看，中下游领域的公司取得优异业绩的占比更大一些。另外，从事防疫物资生产的企业均实现了良好的业绩增长。

图表 8.2020 年上半年业绩预告利润增速上限高于 30%的公司

股票代码	股票简称	2020 年上半年业绩预告利润上限（亿元）	2020 年上半年业绩预告利润下限（亿元）	上限同比（%）	下限同比（%）
002381.SZ	双箭股份	1.59	1.35	30.00	10.00
603916.SH	苏博特	1.74	1.61	30.00	20.00
002917.SZ	金奥博	0.44	0.41	35.00	25.00
300174.SZ	元力股份	0.63	0.54	40.00	20.00
002068.SZ	黑猫股份	(0.65)	(0.75)	44.14	35.54
002172.SZ	澳洋健康	(1.00)	(1.30)	47.03	31.14
002539.SZ	云图控股	1.84	1.47	50.00	20.00
603977.SH	国泰集团	0.93	0.78	50.00	25.00
002136.SZ	安纳达	0.38	0.36	50.00	40.00
002450.SZ	ST 康得新	(3.05)	(6.05)	54.40	9.54
300610.SZ	晨化股份	0.58	0.50	55.00	35.00
002734.SZ	利民股份	3.08	2.88	55.00	45.00
002810.SZ	山东赫达	1.25	1.21	55.00	50.00
300801.SZ	泰和科技	1.34	1.17	60.00	40.00
002915.SZ	中欣氟材	0.41	0.37	60.00	45.00
300758.SZ	七彩化学	0.94	0.90	62.00	55.00
300758.SZ	七彩化学	0.94	0.90	62.00	55.00
002258.SZ	利尔化学	2.60	2.50	62.99	56.72
600228.SH	ST 昌九	(0.01)	(0.02)	76.27	64.41
300214.SZ	日科化学	1.25	1.11	77.00	57.00
300777.SZ	中简科技	0.94	0.84	78.00	60.00

资料来源：万得，中银证券

注：日期截至 2020 年 8 月 10 日

续 图表 8.2020 年上半年业绩预告利润增速上限高于 30%的公司

股票代码	股票简称	2020 年上半年业绩预告利润上限（亿元）	2020 年上半年业绩预告利润下限（亿元）	上限同比（%）	下限同比（%）
002669.SZ	康达新材	1.06	0.88	80.00	50.00
300037.SZ	新宙邦	2.41	2.28	80.00	70.00
002825.SZ	纳尔股份	0.54	0.50	84.33	70.68
300019.SZ	硅宝科技	0.83	0.69	85.00	55.00
300690.SZ	双一科技	1.33	1.19	90.00	70.00
002909.SZ	集泰股份	0.60	0.45	91.77	43.83
002584.SZ	西陇科学	0.30	0.23	99.78	53.17
002496.SZ	辉丰股份	0.00	(0.75)	100.00	(3.05)
000859.SZ	国风塑业	0.30	0.23	100.00	50.00
002319.SZ	乐通股份	0.01	0.01	111.63	107.79
000589.SZ	黔轮胎 A	2.00	1.70	115.22	82.93
002201.SZ	九鼎新材	0.10	0.08	118.00	74.00
002886.SZ	沃特股份	0.37	0.31	120.00	85.00
603002.SH	宏昌电子	0.49	0.45	129.00	112.00
002409.SZ	雅克科技	2.30	2.00	129.20	99.30
300684.SZ	中石科技	0.64	0.56	130.00	100.00
603601.SH	再升科技	2.36	2.16	140.00	120.00
002170.SZ	芭田股份	0.18	0.12	206.12	104.08
603378.SH	亚士创能	1.12	1.05	217.00	197.00
002493.SZ	荣盛石化	33.60	31.00	221.00	196.00
000953.SZ	ST 河化	0.49	0.43	250.84	232.37
002476.SZ	宝莫股份	0.15	0.10	254.53	136.36
002768.SZ	国恩股份	6.00	5.00	257.68	198.07
600143.SH	金发科技	24.46	23.45	379.61	359.80
002324.SZ	普利特	3.11	2.81	420.00	370.00
000792.SZ	盐湖股份	16.00	13.00	477.64	406.83
002709.SZ	天赐材料	3.25	3.05	543.31	503.72
000159.SZ	国际实业	0.75	0.55	552.77	378.70
002838.SZ	道恩股份	6.16	5.21	680.00	560.00
002263.SZ	*ST 东南	0.45	0.38	782.65	645.35
601208.SH	东材科技	2.57	2.27	840.31	730.70
002211.SZ	宏达新材	0.10	0.07	981.67	657.17
300261.SZ	雅本化学	0.91	0.89	1231.11	1201.85
000737.SZ	*ST 南风	0.98	0.86	1420.49	1234.31
002562.SZ	兄弟科技	0.90	0.70	14347.27	11181.21

资料来源：万得，中银证券

注：日期截至 2020 年 8 月 10 日

图表 9.分子行业中 2020 年上半年业绩预告利润增速上限高于 30%的公司

行业	个股
石油加工	暂无
石油贸易	国际实业
纯碱	暂无
氯碱	暂无
无机盐	暂无
其他化学原料	暂无
氮肥	ST 河化
磷肥	暂无
钾肥	盐湖股份
复合肥	芭田股份、云图控股
农药	利尔化学、辉丰股份、利民股份、雅本化学
日用化学品	*ST 南风
涂料油漆油墨制造	乐通股份、七彩化学、亚士创能
民爆用品	金奥博、国泰集团
纺织化学品	七彩化学
氟化工及制冷剂	中欣氟材
磷化工及磷酸盐	暂无
聚氨酯	暂无
其他化学品	九鼎新材、宏达新材、雅克科技、宝莫股份、兄弟科技、西陇科学、康达新材、天赐材料、山东赫达、集泰股份、硅宝科技、新宙邦、元力股份、日科化学、晨化股份、中石科技、双一科技、ST 昌九、宏昌电子、再升科技、苏博特、泰和科技
涤纶	荣盛石化
维纶	暂无
粘胶	澳洋健康
氨纶	暂无
其他纤维	中简科技
合成革	暂无
改性塑料	普利特、国恩股份、道恩股份、沃特股份、金发科技
其他塑料制品	国风塑业、*ST 东南、ST 康得新、纳尔股份、东材科技
轮胎	黔轮胎 A
其他橡胶制品	双箭股份
炭黑	黑猫股份
钛白粉	安纳达

资料来源：万得，中银证券

注：日期截至 2020 年 8 月 10 日

投资建议

维持行业强于大市评级。2020年上半年行业受疫情冲击较大。**展望下半年，我们认为可以乐观一些。**需求端来看，随着疫情逐渐受到控制，下游汽车家电等行业触底回暖，总体经济环境或将呈现国内较强复苏、海外弱复苏的情况。另一方面，半导体、航空航天、军工等领域关键材料的自主化日益关键，相关领域的优秀企业迎来发展良机。供给端行业以及未来扩产更多集中于优势龙头企业。成本端，上半年国际原油价格跌至多年新低。展望下半年，我们认为油价大幅上行不具备需求基础，但大跌亦概率很小。板块当前估值处于底部区域，存在修复空间。维持行业“强于大市”评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。

重点关注以下几条主线：

1、集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐扬农化工、联化科技、利尔化学。二是维生素供给端格局优化，推荐新和成，关注浙江医药。三是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

2、自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**光威复材、万润股份、飞凯材料等，关注雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

3、民营大炼化陆续投产。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

4、行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐**万华化学、华鲁恒升。**

图表 10.重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	股本	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产
			(元)	(亿股)	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	(元/股)
600486.SH	扬农化工	买入	91.67	3.10	3.78	4.23	4.88	24.28	21.67	18.78	16.31
002258.SZ	利尔化学	买入	25.20	5.24	0.59	0.95	1.15	42.47	26.53	21.91	6.02
002250.SZ	联化科技	买入	26.60	9.23	0.16	0.42	0.63	166.25	63.33	42.22	6.39
002001.SZ	新和成	买入	31.00	21.49	1.01	1.76	2.00	30.69	17.61	15.50	7.84
603916.SH	苏博特	买入	34.85	3.11	1.14	1.60	2.06	30.57	21.78	16.92	7.70
300398.SZ	飞凯材料	增持	23.58	5.18	0.50	0.58	0.72	47.16	40.66	32.75	4.66
002643.SZ	万润股份	买入	17.38	9.09	0.56	0.61	0.73	31.04	28.49	23.81	5.30
002838.SZ	道恩股份	增持	31.84	4.07	0.41	0.86	0.91	77.66	37.02	34.99	2.67
002409.SZ	雅克科技	未有评级	65.09	4.63	0.63	0.89	1.15	102.94	73.13	56.60	9.54
300699.SZ	光威复材	买入	81.85	5.18	1.01	1.18	1.53	81.04	69.36	53.50	6.26
603181.SH	皇马科技	买入	24.16	2.80	0.92	1.14	1.51	26.26	21.19	16.00	5.70
002597.SZ	金禾实业	买入	32.46	5.59	1.45	1.56	1.81	22.39	20.81	17.93	7.74
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.80	16.27	1.51	1.24	1.56	17.77	21.61	17.18	8.75
601233.SH	桐昆股份	买入	15.47	18.48	1.57	1.61	2.03	9.85	9.61	7.62	9.91
002648.SZ	卫星石化	买入	19.04	10.66	1.20	1.24	1.90	15.87	15.35	10.02	8.67
600309.SH	万华化学	买入	66.90	31.40	3.23	2.56	4.11	20.71	26.13	16.28	13.49
600346.SH	恒力石化	未有评级	19.48	70.39	1.44	1.71	2.05	13.53	11.39	9.50	5.16
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	19.01	62.91	0.35	0.94	1.28	54.31	20.22	14.85	3.59
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	10.83	36.82	1.13	1.12	1.35	9.58	9.67	8.02	8.18

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 8 月 10 日

注：未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

（1）油价异常下跌风险。影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美国加息、减产协议退出或者执行率下降、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

（2）环保政策变化带来的风险。若干化工子行业的生产、加工过程都伴有污染物的产生，因此我国环保政策的设计和执行对于此类行业来讲事关重大，有可能给企业的正常运行、原材料的稳定供应、价格的走势都带来不可预计的影响。

（3）经济异常波动。化工产品与国计民生息息相关，经济发展和人民生活水平直接影响行业的下游需求。作为典型的周期性行业，化工行业又将面临供给侧改革的相关政策的影响。

（4）疫情持续时间与影响超预期。随着海外部分国家复产复工，海外疫情情况有所反弹，这将对海外需求复苏造成影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371