

化工

继续坚定推荐周期龙头白马股和优质成长标的

一、化工行业龙头公司中期亮眼业绩将持续提振市场信心：近日华鲁恒升、神马股份、阳谷华泰、桐昆股份、鲁西化工、利安隆等均发布了较好的中报预期，金禾实业和龙蟒佰利也公布了回购计划，提振了市场对于化工景气企业的信心。不同于目前的悲观看法，我们继续坚定认为在趋势良好，亮眼业绩，底部估值下化工龙头企业将有望迎来修复行情。

二、宏观经济波动及贸易战对化工刚性需求子行业没有影响：化工各子行业受宏观经济波动影响小，更多靠行业自身供需关系，比如衣、食相关的，值得一提的是化工很多子行业已经具备全球垄断性，贸易战影响不到这些子行业，比如 MDI、化纤、有机硅、维生素等。

三、自然优胜劣汰构建稳定格局，一体化、环保构筑行业长期壁垒：区别于行政手段控量等，化工稳定格局产能出清，化工环保、安全及项目审批上高要求，进入门槛大幅提高，且趋势不可逆。目前环保高压持续趋严，处罚力度大，对存量的产能依然处于持续的去化过程，同时建立了很高的项目投资壁垒，2020年前是化工品新产能投放的断档期，而2020年后也仅有园区式的龙头企业存在扩张能力，行业集中度会持续提高且供给的弹性会弱化，行业整体受益且龙头议价能力提升。

四、研发驱动下，新品种将带来化工周期白马持续成长动力：可以看到龙头企业在立足于现有业务稳定盈利和现金流的背景下，新产品扩张不断显现带来成长性，比如万华涉足 MMA/PMMA 等、鲁西扩张 PC、三友化工拓展天丝、莫代尔、民营化纤龙头企业投资上游大炼化等，目前部分子行业动态 5-6 倍 PE 水平存在明显的低估。而国内在供给侧改革和环保的影响下供给端受到的冲击还会持续，而化工下游需求相对刚性，存在自身的景气周期，预计整体化工周期行业将维持较高的景气中枢，盈利的持续性要更好，波动幅度也相对更加平缓。

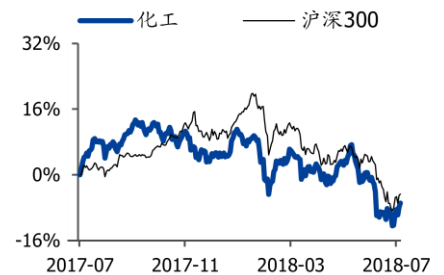
继续从景气行业及龙头公司角度推荐：万华化学、三友化工、花园生物、华鲁恒升、新安股份、神马股份、浙江龙盛、鲁西化工，继续整体推荐民营炼化板块（桐昆股份、恒逸石化、恒力股份、荣盛石化），同时建议继续关注东岳集团（港股）等。

看好具有大空间、高成长、高壁垒的新材料行业，新增推荐至纯科技（详见深度报告）并继续重点推荐：新纶科技、双象股份、利安隆、国恩股份、光华科技、飞凯材料、鼎龙股份等。

风险提示：宏观经济增速低于预期、产品价格大幅波动、国际油价暴跌、新项目建设进度不及预期等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyang@gszq.com

相关研究

- 1、《优选业绩好，趋势好龙头及优质成长标的》
2018-07-08
- 2、《化工：反弹首选景气龙头及优质成长标的》
2018-07-01
- 3、《化工：继续坚定看好周期景气龙头和高成长新材料标的》
2018-06-24



核心观点

一、继续坚定认为趋势良好+亮眼业绩+底部估值的化工龙头企业将有望迎来修复行情：

我们团队率先提示周期景气子行业的投资机会，陆续发布有机硅、纯碱、粘胶、醋酸、VD3等行业深度报告，持续重点推荐万华化学、三友化工、花园生物、华鲁恒升、新安股份、神马股份、浙江龙盛、鲁西化工，继续整体推荐炼化板块（桐昆股份、恒逸石化、恒力股份、荣盛石化），同时建议继续关注东岳集团（港股）等。核心观点如下：

1) 供给端：从全球范围内来看，从2016年开始多个化工子行业，包括MDI、TDI、维生素、有机硅、PA66等海外装置多次遭遇不可抗力，老旧装置进入老化淘汰阶段，使得多个子行业的供给端出现了全球性的收缩。国内从我们近期与多个子行业交流的情况来看，今年供给侧改革和环保的执行力度会比16、17年更加严格，对化工行业供给端的冲击还会继续演绎，包括近期长江水域的治理，江苏、内蒙地区的环保核查，以及6月份的青岛上合峰会，环保因素将会持续加速化工落后产能的淘汰。从短中长期分别来看，化工行业仍在去产能周期，未来2-3年都暂时看不到新的产能投产高峰，而且新增产能壁垒极高，龙头企业更倾向于整合并购。

2) 需求端：化工很多子行业与衣食住行相关，需求相对刚性，存在自身的景气周期，与固定资产投资相关性较小，预计整体化工周期行业将维持较高的景气中枢，盈利的持续性要更好，波动幅度也相对更加平缓。

3) 业绩与估值角度：18Q1周期龙头业绩几乎是全面超出市场预期的，如桐昆、恒力、华鲁、鲁西、新安、扬农、阳谷华泰等等。二、三季度来看龙头企业的盈利环比还有望继续改善，而估值经过这轮调整后均处于历史的底部区域，优质龙头公司可能将迎来全面的估值修复行情。

二、继续整体看好民营大炼化板块：

1) 受益油价中枢的提升：大炼化板块随油价中枢提升将持续受益，中油价下炼化企业能顺利将成本转嫁到下游产品并充分享受库存收益。

2) PTA供需改善，在新增产能停滞下行业景气度有望继续提升：民营大炼化企业更多的盈利提升来自于需求稳定增长下的供需关系改善，涤纶长丝景气度高，PTA更是出现了2012年以来罕有的产能增长停滞的两年空窗期，18年和19年PTA行业景气度将持续提升。

3) 三季度是行业传统旺季，股价回调下迎来较好的布局机会：二季度是行业传统淡季，但桐昆恒逸恒力等企业盈利同比依然保持高速增长，股价回调下我们认为是较好的布局机会，而且下半年尤其三季度是行业传统大旺季，我们认为业绩存在超预期的空间。

4) 18年PE回落至17Q3位置，后续成长空间很大：目前板块整体估值对应18年PE为11-14倍，已经回落至17Q3整体板块起势前的水平，三季度开始随着几大民营炼化项目逐步建成投产会为几家公司19-20年贡献超过目前1-2倍以上的收入和利润增长的成长性。

具体标的：桐昆股份（520万吨涤纶长丝+400万吨PTA+浙石化20%股权）、恒逸石化（上下游均衡发展）、恒力股份（140万吨涤纶长丝+660万吨PTA+2000万吨炼化装置）、荣盛石化（595万吨PTA++160万吨PX+浙石化51%股权）、中国石化、卫星石化。

三、继续重点推荐优质成长标的：

我们继续认为今年在周期和成长上会更为均衡，不会一边倒。我们持续看好成长股：

新纶科技: 1) 18年受益于电子功能胶膜苹果订单的大幅增长及动力电池铝塑膜需求放量,公司主业有望实现翻倍增长,考虑收购千洪电子并表,我们预计公司18年5个亿净利润。2) 19年~20年铝塑膜及光学膜的产能释放还将为公司带来业绩的持续增长,预计2020年公司常州一、二、三期已规划业务营收规模将超过62亿元(17年功能材料营收规模11.5亿),我们预计公司19、20年分别实现备考利润7.7亿、9.9亿元,分别对应增发摊薄后仅20、15倍PE; 3) 内生快速发展同时,公司沿产业链上下游积极整合日、美、韩等全球一流新材料企业资源,有望成为国内优质的新材料平台型公司之一。

双象股份: 公司是国内唯一一家具备规模化生产光学级PMMA的内资企业:公司高端光学级PMMA规划产能合计8万吨,其中第一条线4万吨已于2015年中正式投产,并于16年达到满产状态,过去几年为公司贡献的营业收入稳步增长,第二条线4万吨的产能预计将于今年三季度投产。同时公司积极向产业链下游延伸,规划的PMMA光学级板材项目预计也将于三季度投产,成为公司新的利润增长点。

利安隆: 高分子抗老化剂广泛应用于塑料、涂料、橡胶、化学纤维、胶黏剂五大高分子材料以及其他特种高分子材料领域,全球市场规模达到120亿美元,行业增速约4~6%。公司作为行业全球领先企业,客户涵盖了全球化工50强的约2/3。公司目前正在进行积极的产能扩张,投产后营收和净利润规模有望进一步提升。

至纯科技: 公司主营业务高纯工艺系统的业务范围涵盖设计、生产、服务全过程,客户目前已经覆盖了各行业内领军企业,另外清洗设备将成为公司未来业绩新的增长点。国内半导体设备企业在细分市场清洗设备领域较为薄弱,目前尚未形成稳定的竞争格局。公司提前布局,15年已开始启动湿法工艺装备研发,17年已成立独立的半导体湿法事业部,致力于打造高端湿法设备制造开发平台。截至2018年上半年,公司的清洗设备已经获得6台的批量订单。随着半导体制程的不断缩短以及设备国产化的进一步推进,清洗设备将成为公司未来业绩新的增长点。至纯科技拟收购光电子技术行业知名企业波汇科技100%股权,两家企业的技术、资本平台有效对接后,更能发挥规模优势,进一步提升公司的竞争力。

光华科技: 1) 受益于PCB板产能不断扩大,原材料端PCB化学品需求快速上升。2) 动力电池回收市场千亿级:随着新能源车电池更换期到来,将带动新业务动力电池迅猛发展。3) 循环经济新征程:电池拆解回收-资源再生-正极材料的闭环生态,协同优势明显。

飞凯材料: 1) 混晶业务国产化及未来的出口带来行业每年超过30-40%的需求增长,而合成显示是目前国内优秀规模最大的混晶供应商,充分受益于行业的景气。2) 紫外固化材料上行业格局稳固下的以及光纤等需求提速下盈利能力将大幅度提升。3) 半导体业务产业化有望带来惊喜。目前对应估值27X,持续35-40%以上的备考业绩增长,可以看见。

国恩股份: 未来3年复合增速35%以上,原有主业改性塑料稳步增长,新开拓的人造草坪和高分子复合材料业务受益行业发展加速增长。

鼎龙股份: 02专项背书CMP抛光垫在下游半导体芯片企业的逐步放量,控股时代立夫加码CMP。公司基本面依旧稳健、业绩增速维持强劲态势,随着2017年商誉、出口汇率、研发等账务的调整完毕,2018年减轻了诸多包袱,轻装上阵,保持主营业务的业绩增速和释放更具有确定性。

上周行情回顾

上周化工板块走势强于大盘和创业板，上周上证综指周跌幅为 3.06%、创业板指周涨幅为 5.01%，化工板块(中信)周涨幅为 6.02%，跑赢大盘 2.96%，跑赢创业板指 1.01%。化工子板表现为：化学制药(7.49%)、化学原料(7.12%)、农用化工(6.63%)、化学制品(4.75%)、石油化工(3.72%)、合成纤维及树脂(5.87%)、煤炭化工(2.75%)。A 股化工周涨幅前三的个股为先达股份(30.28%)，神马股份(29.58%)，青松股份(27.69%)，周涨幅居后三位的个股为广州浪奇(-18.42%)，亚星化学(-11.62%)，万盛股份(-11.49%)。

本周最新子行业及个股信息跟踪

1、原油

本周国际油价先稳后跌，贸易战担忧和供应趋紧预期出现缓和是主要利空因素。截至 7 月 11 日收盘，WTI 区间 70.38-74.11，布伦特 73.40-78.86 美元/桶。上周四，美国原油库存意外增加，特朗普要求 OPEC 降低油价，欧美原油期货下跌。上周五，加拿大油砂产量减少导致美国库欣地区原油库存降低至三年半低点，WTI 受到支撑，美国就业数据强劲也支撑美国原油期货市场气氛。然而沙特增产打压布伦特原油期货，欧美原油期货涨跌交错。周一，预期加拿大原油产量中断要持续到 9 月份之前，受美国制裁伊朗和利比亚产量下降支撑，欧美原油上涨。周二，担心多地区石油供应紧缺，欧美原油继续上涨；随后美国或将考虑豁免一些国家禁运伊朗原油，油价脱离盘中高点。周三，尽管美国原油库存大幅度下降，但是担心贸易战，加之利比亚将恢复原油供应，布伦特原油期货出现两年多来最大单日百分比跌幅；美元汇率增强也打压了以美元计价的原油期货市场。

2、聚氨酯

聚合 MDI: 本周国内聚合 MDI 市场前期稳中上涨，后期上涨动力不足弱势震荡。开工装置情况来看，本周国内 MDI 厂家生产平均开工率约在 59%附近，聚合 MDI 总日产量约在 0.56 万吨。烟台万华装置于 6 月 16 日停车检修，预计检修 45 天，台风“玛莉亚”影响，东曹(瑞安)有提前检修计划。上游市场来看，本周纯苯价格整体呈现涨势。中石化在周一纯苯补调 100 元/吨，带动报盘上行，同时近期人民币贬值使得进口货成本上升，对国内库存起到一定的消化作用，市场交投水平一度探涨至 6450-6500 元/吨。纯苯基本面脚好，整体气氛依旧趋向看涨。

纯 MDI: 本周国内纯 MDI 市场气氛上扬。受中美汇率影响，外围货源价格偏高。国内纯 MDI 市场货量不多低出意愿减弱，持货商报盘上调，但传统淡季叠加环保影响，下游需求清淡，且对当前高价存有抵触情绪，市场观望氛围浓厚，刚需交投为主。截止本周四发稿：华东纯 MDI 主流报盘参考 28300-29200 元/吨；华南纯 MDI 主流商谈 28500-29500 元/吨；华北纯 MDI 主流商谈 28300-29200 元/吨。

TDI: 本周国内 TDI 价格冲高回落。周初 TDI 行情延续上周轰轰烈烈上涨，国内 TDI 周产量约为 1.7 万吨。周内 TDI 平均开工率为 97%附近，工厂开工负荷明显提升。工厂报盘价大幅上调 1000 元/吨。周中市场交投预冷，终端客户及中间商追涨谨慎，落袋为安。从当前供应角度来看，国内各大 TDI 装置多平稳运行，货源供应稳定，福建东南电化 TDI 装置虽恢复开车，然开工负荷处于低位，整体华南国产货源流通相对较少。但受需求拖累，终端消化前期原料库存为主，补货积极性大幅减弱，因此后半周 TDI 市场高位回落。

3、化纤

粘胶: 本本周粘胶短纤主流价格下跌，现中端市场主流报价在 14800-15000 元/吨。4 月中旬东北地区某厂因装置问题临时停车检修，6 月 25 日投料，本周开工约 9 成左右；4 月中旬华中某厂因环保问题停车，目前开工五成；阜宁澳洋 6 月 8 日装置停产，本周尚未重启；华东地区某大厂装置减产，开工降至五成，计划 12 日恢复正常；唐山三友远达三期 12.5 万吨粘胶短纤装置 6 月 15 日投料试车，目前开工约 8 成；行业整体平均开工率约 8.1 成。上游市场来看，国内棉短绒市场暂稳运行，但受我国对原产于美国短

线加征关税影响，行情趋强。2015-2017年我国棉花消费水平保持了7%左右的增长速度，大大削减了国储库存，在此期间我国棉花库存消费比由165.67%降至102.79%。根据USDA6月份的预计2018年我国棉花库存消费比为79.71%，为8年来最低点。目前，我国棉花缺口327万吨，算上每年110万吨的进口量，以及今年增发的80万吨滑准税配额，缺口还有137万吨，供给依然紧张。但目前受几大利空拖累，使得棉花上涨的步调放缓，甚至仍有进一步下探的可能。一是中美贸易战的不确定性，虽然昨天特朗普态度稍有放缓，但基于其一贯出尔反尔的作风，后续贸易进展仍有诸多变数。二是棉纺织进入淡季，前期纺企采用低价棉所带来的高额加工利润已经转弱，在现货市场低迷情况下，近期需求转淡。

氨纶：本周氨纶市场维持弱势，原料市场平稳运行，成本端支撑稳定，氨纶厂家供货稳定，下游终端市场需求仍显偏弱，场内各方对后市信心不足，刚需成交稍显乏力。价格方面，氨纶20D主流价格参考42000-43000元/吨；30D主流价格参考40000-42000元/吨；40D主流价格参考34000-36000元/吨。本周终端市场订单跟进偏慢，场内各方观望气氛不减，目前市场整体平均产销在52%，较上周下降1%。本周市场产销不畅，行业库存上升，目前市场平均库存水平在37天左右，较上周持平。

锦纶：本周锦纶市场呈现平稳上行趋势，上游己内酰胺市场价格小幅上涨，切片市场向上整理运行。PA66市场报盘持坚，成本面支撑力度较强，生厂商货源供应不多，场内持货商报盘持坚，供需基本平稳。国内锦纶常规纺切片、高速纺切片市场偏强震荡，目前场内库存正常，厂家报盘高位，下游部分工厂存高价抵触情绪，刚需补货，市场人士多存观望心态，常规纺切片市场主流商谈参考17300-17800元/吨。

腈纶：本周腈纶价格维持高位震荡。传统腈纶纱产销一般，纱厂对高价原料拿货积极性一般。目前原料丙烯市场延续涨势，为市场人士提供一定心理支撑，当前场内库存低位，厂家报盘持坚，整体走货正常，价格延续高位。1.5D腈纶短纤20100-20700元/吨；3D腈纶短纤20000-20700元/吨；3D腈纶丝束20000-20500元/吨，3D腈纶毛条中石油出库参考20400元/吨。

本周腈纶行业开工6.6成附近。大庆石化产能6.5万吨/年的腈纶装置正常运行；东北某化纤厂29万吨/年的装置运行正常；齐鲁石化6万吨/年的腈纶装置开工5成；安庆石化7万吨/年的腈纶目前开工6成；上海石化16万吨/年腈纶装置目前7成附近。

4、聚酯涤纶

PTA：本周PTA期货市场冲高回落。周初在原油高位刺激下给予PTA市场利好支撑，但临近周末美国公布对我国纺织品进口细则，虽然对聚酯影响有限，但受中美贸易摩擦的影响PTA期货市场减仓回落。目前来看，PTA加工费在800元上下波动，并且在现货的影响下基差格局依然乐观。截止7月11日PTA现货市场价格在5975元/吨，美金盘价格在852美元/吨。**供应面：**本周PTA装置维持平稳，工厂暂无明显波动，目前开工率维持至82.41%。下周江阴汉邦220万吨装置存重启预期，供应或将增加。**需求面：**本周聚酯产销表现良好，且开工持续高位斯尔克的投产以及翔鹭装置的重启提升了需求空间。**装置方面：**江阴汉邦2期220万吨装置于6月28日晚间停车检修，预计检修时间15-20天。宁波利万70万吨/年装置按计划于7月2日停车检修，预计检修时间17天。恒力石化660万吨/年PTA装置中的第一条PTA生产线（年产220万吨）计划于8月1日至8月15日进行年度停车检修。蓬威石化90万吨/年的PTA装置预计延期开车时间至7月20日左右，该装置此前于5月5日开始停车检修

5、草甘膦

七月第二周，草甘膦市场横盘整理。利好方面，氯甲烷价格大幅下滑，同时环保高压态势持续。利空方面，部分上游原材料价格下滑，并且供应量上行，不排除草甘膦物料成本继续下调的可能；市场续期清淡，采购商继续观望，海外部分市场仍有库存，传统的采购旺季或许会延期；考虑到人民币兑美元连续贬值，港口价格大幅下滑，导致海外采购商继续观望。从中美发布的清单看，尚没有对农药产品列入其中，直接的市场影响微乎其微，而从产业链的角度看，基础化工大宗商品价格以下滑为主，比如：华东甲醇价格下跌80元/吨，跌幅3%；华东32%离子膜碱下滑53元/吨，跌幅4%，间接带动含农药在内精细化工业品成本，对于未来农药价格走势而言是利空。

6、尿素

国内尿素市场疲软难改，各地农需相继扫尾，高价难守，继上周东北价格暴跌后，本周内蒙、新疆、安徽、山西、河南及陕西等地价格出现 20 元以上回落，而山东及河北两地因雨后农需开始周初小涨 10-20 元/吨，业内对于两地涨价不以为然，毕竟此时追肥用量有限，工业尚未发力，仅靠农业实难支撑高价，果然涨后第二天，个别价格下滑。以山东一厂为参考，涨前 1950 元/吨，涨后 1980 元/吨，跌后 1940 元/吨，足以见证在大势疲软下仅局地农需支撑犹如鸡肋。业内暂持看跌心态，厂家明稳之余暗地低价吸单，但效果甚微。总之，短时期内尿素市场步入下滑通道，至于何时何价见底，还需看复合肥厂采购原料的安排。供应方面，本周国内尿素平均日产 14.73 万吨，平均开工率 64.85%，由于今日山东两厂装置短停，日产下滑至 14.40 万吨，考虑到行情下滑及部分检修计划，厂家难提开工，预计月底前日产将在 14.3-14.7 万吨间波动。另外，两广、福建及烟台均有进口乌克兰货源销售，给国内南方市场造成一定压力。而烟台港 10 万吨货源中有 3000 吨阿曼尿素转至内销，剩余货源等待印度招标时机。

7、纯碱

本周，国内纯碱行情走势难言向好，需求低迷，厂家出货不温不火，价格仍有小幅调整，幅度 50-100 元/吨。隆众资讯统计，周内纯碱的整体开工率 77.14%，上周开工 73.57%，上涨 3.57%，其中联产开工 68.57%，氨碱开工 92.73%。周内纯碱的产量在 49.2 万吨，增加 0.6 万吨，其中轻质碱 27.38 万吨，氨碱 21.11 万吨，产量略有增加，主要原因在于装置开工率有所提升，前期检修企业有部分恢复。周内，国内检修企业 6 家，涉及产能 225 万吨，占总产能 7.51%，后期计划检修企业 4 家，涉及产能 375 万吨。据统计，周内纯碱库存 63.8 万吨，相比上周有所增加。就目前而言，国内纯碱供需不平衡，供应大于需求，导致部分碱厂价格有所下调。下游装置开工率不高，以及碱价回落，导致下游采购量减少，买涨不买跌心态浓厚。当前，下游以及贸易商手中货源不多，刚需采购意愿强，部分低价碱厂后期调价空间不大，各个碱厂根据自身调整，区域存在价差。近期，沙河的采购价格有压价意愿，重质出货情况不如前期。据了解，后期玻璃计划点火的生产线较多，下半年点火线多于停车线，对于纯碱市场有支撑作用。

PVC: 周国内 PVC 市场稳定为主，期货表现弱势，虽周三反弹，但市场价格涨幅不大，基本与上周价格持平。当前下游采购不积极，多表示下游订单较少，观望为主。上游目前产销压力不大，部分企业检修，对现货价格存在一定支撑。截止目前西北地区报价 6700-6800 元/吨承兑出厂，华东市场 6850-6950 元/吨现汇自提，华东乙烯料 7200-7500 元/吨送到。检修方面，鲁泰化学 PVC 装置恢复正常生产。新疆中泰 160 万吨、新疆圣雄 PVC 装置陆续进入检修阶段，内蒙古君正 6 月 20 日起新厂检修 10 天，吉兰泰 40 万吨 PVC 装置 6 月 26 日起检修 10 天，宁夏金昱元新厂 6 月 26 日起停车检修 15 日左右。下周又有内蒙古东兴化工电石法 PVC 装置 30 万吨年产能计划 7 月初安排检修，内蒙古宜化 30 万吨装置 7 月有检修安排，内蒙古亿利 7 月份有检修安排。原新疆宜化 30 万吨电石法 PVC 装置检修计划 7 月复工。

8、维生素

VA: 本周维生素 A 市场小幅下跌，市场成交恢复。欧洲市场维生素 A (100 万 IU) 现货价格跌至 70-75 欧元/kg。国内外维生素 A 的供应有所缓解，厂家出货价格松动，报价宽泛至 410 元/kg-420 元/kg，主流成交价在 415 元/公斤左右。成交价与上周相比较下跌 5 元/公斤左右。具体来看，维生素 A 市场价格小幅下跌，近期市场消息称国内厂家或许在夏季有较长时间停产检修计划。BASF 宣布解除应用于动物营养的维生素 A 和 E 产品不可抗力。关于其它应用于动物营养的维生素衍生物和一系列类胡萝卜素类产品会陆续解除不可抗力。BASF 不可抗力声明的解除说明下半年 VA 市场供应将逐步恢复，本周市场消息称国内 VA 厂家存有高温期检修计划，短期 VA 市场暂存支撑。

VC: 本周维生素 C 市场持稳运行，厂家价格坚挺。石药和东总 VC 高价坚持的情况下，近期涨跌幅度不变，石药 VC 医药级 70 元/公斤，食品级 42 元/公斤，饲料级 40 元/公斤。食品级主流成交价 41 元/公斤左右，较上周持平。帝斯曼江山制药维生素 C 工厂从 2018 年 7 月开始停产升级改造，计划持续时间 4 个月，在停产升级改造期间将保持对订

单用户的供应。华北制药在内蒙古新建维生素 C 项目，主要承建年产 8200 吨维生素 C 原粉和 1800 吨磷酸酯项目，短期内影响不大，建设期不会短。上游原料来看，国内玉米现货价格基本稳定，局部小幅上涨。东北产区陈粮持续供给压力不减，产地行情维持偏弱运行。新作方面，内蒙大部玉米生长进入拔节期、部分进入开花吐丝阶段，上周东北气温墒情适宜作物生长，本周产地有明显降雨过程，蒙东及辽西缺墒状况将得到改善，但东北南部强降雨易造成低洼农田出现渍涝害。华北黄淮产区经历上价格涨势的短暂停歇，受部分降雨及厂门到货变化影响，深加工企业玉米收购价格再度窄幅波动，深加工开工情况尚可

VE: 本周维生素 E 市场价格维稳，下游补货积极，低价货源减少。国内价格进入底部区间，部分厂家微利或亏损，下游成交好转，工厂以发订单为主。报价宽泛至 40-42 元/公斤，主流成交价格 40 元/公斤左右。成交价与上周相比持平。能特科技产 1 万吨 VE，扩产后能特科技的维生素 E 的年产能将由 2 万吨提升为 3 万吨。国内 VE 市场整体需求依旧一般，但受环保影响，部分厂家开始限签停签。其中天新药业受原料上涨影响，提高 VE 产品报价至 40 元/公斤，海嘉诺受环保督查影响其 B2、B6、VE 产品均停止报价；BASF 宣布解除应用于动物营养的维生素 A 和 E 产品的不可抗力，关于其它应用于动物营养的维生素衍生物和一系列类胡萝卜素类产品会陆续解除不可抗力。由于价格跌至历史低位之后，市场成交量有所放大，贸易购销活跃。外贸方面：欧洲 E 现货价格小幅反弹，市场报 4.15-4.5 欧元/kg，欧洲用户库存差异大，部分用户仍在执行 2018 年初合同，部分用户在市场采购现货补货。后期欧洲价格企稳，留意国内出口订单。下游市场来看，中国主流市场出栏外三元、内三元及土杂商品大猪综合日均价上涨，全国生猪出栏综合日均价 11.95 元每公斤，相比前一天上涨 2.76%。猪价暴涨，局部地区涨幅达 0.5 元/公斤以上，全国大部分地区猪价涨至 12 元/公斤以上，外三元均价也重回 12 元。受大猪场挺价及猪价持续大涨影响，养殖户压栏情绪加剧，屠宰企业标猪收购困难，此次由标猪涨价演变成了全方面的猪价上涨。但不得不提醒大家，目前肉价涨幅不及猪价，屠宰企业冻品销售也并未有太大好转，随猪价的不断上涨，收猪成本上升，部分屠宰企业已有压价意向，且一般暴涨之后必有回调，就目前生猪上涨的态势，后期回调风险将明显提高。

9、醇类

甲醇: 本周甲醇整体市场价格差异较大，虽然上游库存一直处于低位，但是周初价格过高导致下游抵触情绪越发明显，加上下游原料库存处于中低位，不急着补货，目前上下游处于一个对熬库存的状态。关中地区本周受环保组督查的影响，部分厂家出现减产、停车的现象，出货情况一般，鲁北地区在本周报价也较为混乱，贸易商整体出货一般，东营部分地炼在本月底还有停车检修的计划。南线及陕西、鲁南、关中企业有检修计划，涉及产能近 400 万吨，相对集中，加之目前企业库存不高；鲁南虽然有部分企业计划重启，如恒昌焦化、山东荣信等，产能较小，苏北重启时间存在不确定性。下游方面，宁煤或继续采购，宝丰装置恢复；中天合创烯烃装置恢复，甲醇停止外销；大唐烯烃装置重启，但负荷未满足仍有外销甲醇需求，销量或有一定减少；富德烯烃装置恢复；中原乙烷烯烃下周有望恢复。

甲醛: 本周甲醛市场稳中有升。本周伊始上游甲醇市场价格走高，环保检查组入驻各省份，导致部分甲醇厂家减产、关停，关中地区尤为明显，但甲醇市场并未出现持续上扬姿态，部分地区甲醇价格周中出现回落，整体涨跌均现。甲醛厂家大多有一定量甲醇库存，因此甲醛价格并未出现大幅波动，整体稳中有升。下游方面受天气因素影响，板材市场需求仍然不高，但较上周来看需求有所增加，交投情况有好转。甲醛出货情况改善，部分厂家积压库存得到缓解，局部地区库存拉低。截至今日，临沂甲醛协会主流成交价格在 1470 元/吨附近，河北文安甲醛协会主流成交价在 1450 元/吨附近。

醋酸: 醋酸价格再度走弱，各地区价格下滑幅度在 150-200 元/吨不等。西北地区价格今日再度走弱，但幅度不大，成交水平在 4050-4100 元/吨。国内市场来看，本周醋酸开工费率较高，山东兖矿醋酸装置已经正常开车，基本满负荷运行；河南义马目前已经满负荷运行，开车正常。尚未有新增检修厂家消息，供应面压力较大。醋酸下游市场跟跌情况凸显，出货一般，醋酸酯类下游环保问题依旧，停车限产厂家较多，影响醋酸酯类的出货情况，目前醋酸持续走弱趋势，部分丁酯停车厂家已经开车，需求面将会有小幅

增加。国外市场，装置陆续开工，醋酸出口形势一般化。整体来说，市场交投冷清，醋酸市场看空心态持续。

二甲醚：本周，二甲醚整体市场呈现小幅上行走势，下游接货力度有所提升。经过前期市场价格的走跌，二甲醚厂家整体库存量较低，在需求牵制下，近期出货情况均有所好转，市场交投氛围较好，厂家报价小幅推涨。下游液化气市场价格高位，气醚价差相对较大，给予二甲醚一定的上涨空间。原料甲醇市场价格震荡波动，停车检修企业较多，各地区报价涨跌不一，成本支撑力度相对不足。目前来看，二甲醚整体市场开工负荷不高，下游厂家有一定的刚性需求，但原料市场后期走势暂不明朗，下游整体市场观望心态较浓。

风险提示

宏观经济增速低于预期、产品价格大幅波动、国际油价暴跌、新项目建设进度不及预期等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 9层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com