

中性

——维持

日期：2018年07月18日

行业：化工行业



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

油价回落、制冷剂涨价，关注中报行情

——化工行业周报（20180709-20180713）

■ 本周要点

石化方面，受 OPEC 增产及利比亚出口复苏影响，油价回落，但仍在支撑位点以上，叠加美国可能部分放松对伊朗原油出口限制，未来 2-3 个月油价有望维持在近期价格区间震荡。我们认为油服企业有望业绩进一步改善，建议关注低 PB 龙头企业；炼化板块也将受益于价差扩大进一步修复估值，建议关注低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，化工品淡季仍然维持稳中有降格局。制冷剂产业链有小幅提价，我们认为短期调整是年内周期波动影响，旺季将会有所起色。从目前公布的中报业绩预告来看，煤化工、染料等细分子行业业绩较好，建议继续关注中报业绩确定性较高的子行业及细分龙头。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：R32（12.82%）、DMF（12.39%）、国内天然气（11.47%）、邻二甲苯（5.66%）、丁酮（5.28%）。

跌幅居前的有：双氧水（6.50%）、丙烯酸丁酯（6.33%）、重质纯碱（6.13%）、醋酸（5.48%）、轻质纯碱（3.20%）。

A 股涨跌幅情况

石化板块中恒逸石化、桐昆股份、蓝焰控股领涨，涨幅为 16.59%、12.16%、11.13%，只有新潮能源下跌，跌幅为 0.48%。

基础化工板块先达股份、神马股份、彤程新材、青松股份、新安股份领涨，涨幅分别为 30.28%、29.58%、29.25%、27.69%、22.39%，广州浪奇、亚星化学、万盛股份、云南能投、*ST 三维领跌，跌幅分别为 18.42%、11.62%、11.49%、10.02%、9.84%。

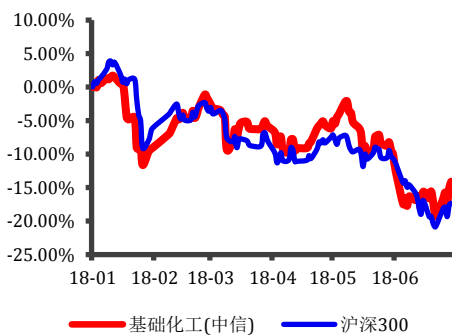
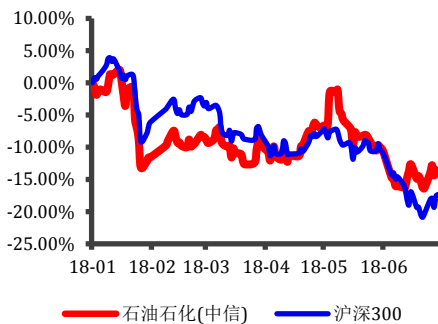
关注煤化工及环保受益行业+新材料优质成长股

我们认为受益于环保督查的持续深化，部分细分行业景气度将持续高位。同时，受益于油价、气价中枢上移，煤头企业有望获取超额利润。重点推荐公司为阳煤化工、华鲁恒升。随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移及并购等弯道超车途径助推，国内的精细化工及新材料领域发展迅速。重点推荐公司为回天新材、格林美、利亚德。

■ 风险提示

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

重点关注股票业绩预测：(数据截止 2018 年 7 月 13 日)

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600691	阳煤化工	2.79	0.09	0.28	0.45	31.0	10.0	6.2	1.3	增持
600426	华鲁恒升	19.18	0.75	1.5	1.75	25.6	12.8	11.0	3.2	增持
300041	回天新材	9.2	0.26	0.4	0.53	35.4	23.0	17.4	2.3	增持
002340	格林美	6.18	0.16	0.26	0.36	38.6	23.8	17.2	3.1	增持
300296	利亚德	13.13	0.7	1.17	1.75	18.8	11.2	7.5	4.8	增持

数据来源: wind 上海证券研究所

目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	8
三、行业及个股新闻.....	9
四、化工品价格变化及分析.....	10
1. 周行情总结及分析.....	10
2. 部分产品价格走势.....	13

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）	13
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）	13
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨）	13
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨）	13
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨）	14
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）	14
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）	14
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨）	14
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）	15
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）	15
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）	15
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）	15
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨）	15
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）	15
图 15 炭黑价格走势图（元 / 吨）	16
图 16 DMC 价格走势图（元 / 吨）	16

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，受 OPEC 增产及利比亚出口复苏影响，油价回落，但仍在支撑位点以上，叠加美国可能部分放松对伊朗原油出口限制，未来 2-3 个月油价有望维持在近期价格区间震荡。我们认为油服企业有望业绩进一步改善，建议关注低 PB 龙头企业；炼化板块也将受益于价差扩大进一步修复估值，建议关注低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，化工品淡季仍然维持稳中有降格局。制冷剂产业链有小幅提价，我们认为短期调整是年内周期波动影响，旺季将会有所起色。从目前公布的中报业绩预告来看，煤化工、染料等细分子行业业绩较好，建议继续关注中报业绩确定性较高的子行业及细分龙头。

主要观点：

我们的投资主线可以分为周期和新材料两条主线，周期品中我们推荐煤化工行业和部分高污染细分子行业，新材料中推荐锂电材料、胶粘剂、LED 应用等。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

周期：关注煤化工细分龙头，跟踪高污染行业产能出清

我们认为受益于环保督查的持续深化，部分细分行业景气度将持续高位。此次的环保督查及金融去杠杆将会对部分落后产能、小产能及高污染行业拟新增产能带来较大制约，从而有效控制行业供给，延长景气周期。同时，我们认为受益于油价、气价中枢上移，相关下游产品价格有望向上传导，煤头企业将在成本不出现大幅提升的情况下，获取超额利润。因此，我们建议关注煤化工（阳煤化工、华鲁恒升）、PVC（中泰化学）、PVA（皖维高新）及高污染行业中的染料（浙江龙盛）、橡胶助剂（阳谷华泰）、农药（利尔化学）、高倍甜味剂（金禾实业）等子行业，**重点推荐公司为阳煤化工、华鲁恒升。**

新材料：寻找业绩确定性细分行业

随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移及并购等弯道超车途径助推，国内的精细化工及新材料领域发展迅速。我们可以对业绩确定性较强行业进行布局，胶粘剂（回天新材）、LED 应用（利亚德）、锂电材料（当升科技、杉杉股份、新纶科技、格林美）等行业都具有较好的业绩确定性和发展空间。**重点推荐公司为回天新材、格林美、利亚德。**

个股情况：
阳煤化工：
短期尿素弹性高，长期关注优质煤化工平台建设

公司目前拥有 450 万吨尿素产能，除去部分区域受环保等因素影响会有限产，生产销售都正常进行。假设尿素产品价差扩大 100 元，就能使毛利增厚 3.5-4.2 亿元（考虑部分限产因素，假设产量为 350-420 万吨之间），因此，短期来看，公司业绩弹性还将是依靠尿素。长线看，公司煤化工产业链日趋完善，以恒通化工为首的子公司具备较好的盈利能力，并且盈利能力较差的子公司置换已经完成，寿阳化工的注入预计将在 2018 年年中完成。此外，公司氯碱、烯烃等业务也将受益于行业高景气，持续为公司带来利润。

核心逻辑

1. 短期关注尿素价格，初步预计产量 350-420 万吨（行业内弹性最大），并且毛利率基数不高，存在技改降成本空间。
2. 煤化工产业链日趋完善，产品多样，可以根据不同产品市场情况进行生产安排。盈利较差资产已经换出，寿阳乙二醇注入节点临近。未来公司煤化工优质业务占比将逐步提升，将进一步提升公司整体盈利能力。
3. 控费能力相对较弱，仍有改善空间。ERP 管理系统上线在即，有望降低不必要的费用支出。融资成本提升可能短期导致财务费用提升，但定增过审将优化负债结构，募集资金将降低有息负债。

华鲁恒升：
各项业务稳步发展，主营重心迁移步入收获期

公司 2018 年一季度销售肥料 36.69 万吨，有机胺 8.47 万吨，己二酸及中间品 5.28 万吨，醋酸及衍生品 15.07 万吨，多元醇 5.43 万吨，实现营业收入 5.44、5.31、5.32、6.09 和 3.70 亿元，各项业务均稳步发展。产品价格方面，尿素、己二酸、醋酸、DMF 等产品价格均较 2017 年均价有不同程度提升。从主营占比来看，2017 年公司肥料业务占比最高，为 19.02%，有机胺占 18.27%、己二酸及中间品占 17.59%，醋酸及衍生品占 16.10%，多元醇占 13.52%。从五年趋势来看，肥料占比从超过 30% 下滑 10 个百分点，多元醇和己二酸提升较多。从毛利占比来看，肥料占比从超过 50% 下滑至 12.55%，有机胺占比从 23.67% 提升至 27.60%，己二酸及中间品占比从 8.83% 提升至 15.85%，醋酸及衍生品占比从 12.84% 提升至 24.89%，多元醇占比维持在 4% 左右。主营重心从肥料迁移至化工品进程较为顺利，毛利率较高的产品占比逐步提升带动公司整体毛利率上移。

核心逻辑

1. 产品产能提升：已投放的甲醇产能及 18 年将投放的乙二醇产能。
2. 产品价格中枢上移：尿素行业景气回暖，价格显著好于 17 年同期，毛利率相对较低，弹性大；有机胺行业紧平衡，集中度提升，容易出现边际改善；受油价、气价中枢上移影响，甲醇-有机胺/醋酸、己二酸、多元醇等产品价格有望受到传导。
3. 成本及费用：煤价不易出现大幅上涨，成本端预计保持稳定；深耕煤化工行业，成本控制能力强，费用率位居业内前列。

回天新材：

原材料涨价抑制利润增速，收获期将持续发酵

2017 年公司产品主要原材料涨幅较大，部分材料涨幅过 100%，大幅增加了公司的生产成本，拉低了公司的利润增速。公司在 2017 年营业收入增速为 33.90%，2018 年 Q1 季度增速为 41.69%，前期布局进入收获期的逻辑逐步验证。公司前期的技术团队引进、标杆客户突破，环保聚氨酯胶、PUR 热熔胶、高性能丙烯酸酯胶等新产品市场拓展迅速等因素将在未来持续为公司业绩增长提供动力。同时，原材料的大幅涨价也使得公司在费用管控、流程节能降耗方面的潜力进一步被挖掘。

产能扩张进展顺利，客户拓展稳步推进

公司在胶粘剂产能及产品结构上进行了升级和调整。公司在上海、广东、江苏、湖北分别建有产业基地和研发中心。2017 年，公司持续加码各大产品产能布局，湖北宜城项目增加年产 1 万吨软包装胶、1 万吨反应型聚氨酯热熔胶及 1 万吨车辆用新材料产能；上海二期投入 96 级双螺杆设备，太阳能硅胶增加年产 2.19 万吨产能；广州增加单双组分有机硅胶年产量 0.46 万吨；常州二期增加年产 300 万平米氟膜和 900 万平米背板产线。产品客户方面，在汽车制造领域，客车标杆客户效应显现，乘用车国产品牌加速推进、稳定供货，合资品牌进入导入期，日产、神龙、海马、众泰份额进一步提升，东风乘用车、长安、广本等客户开发进展顺利。电子电器领域，长期合作伙伴有明纬、茂硕、台达等知名企业；轨交领域，17 年公司取得了五家主机厂的合格供应商资质，多款产品陆续完成现场测试和产品定型工作，其中两家主机厂已经完成第三方认证、装车路试等流程；新能源领域，前十大客户均批量供货；软包装领域，产品广泛应用于食品、医药、日化等行业巨头包装结构中，并成功进入海外市场；高端建筑领域中标多项标杆订单，并且将受益于装配式建筑兴起及雄安新区建设；工业设备及工程用胶领域，17 年中标芜湖长江二桥项目，并拓展了驾驶室、电梯、复材等行业客户。同时，光伏背膜工厂完成关键原材料自供及产能扩建，出货量大增，品牌

名气成型；子公司与武汉博茗共同出资设立武汉博天电力，计划未来三年分别建成 10MW、30MW 和 60MW 光伏电站，拟以组件实物出资，改善现金流。

核心逻辑：

1. 产品品质优异，标杆客户处实现进口替代，有效替代空间大。
2. 前期布局充分，多项产品处于导入期的中后期，拐点明确。
3. 成熟期产品提供稳定现金流，标杆客户导入具有较好的品牌效应。
4. 原材料涨幅最高时期已过，终端产品涨价存在滞后。
5. 目前营收增速纯靠内生发展创造，借鉴国际巨头模式，外延并购将更具有爆发性。

格林美：

废旧电池回收与电池再造龙头企业，受益于下游需求增长扩大

公司主营废旧电池回收与动力电池再造业务。公司拥有中国最大的废旧电池循环利用基地，每年回收处理废旧电池占中国总量的 10% 以上。生产的锂离子电池原料与材料占中国市场的 20% 以上。该业务 2017 年实现营收 55.32 亿元，同比增长 166.15%，占营收总额的 51.45%。公司 2017 年三元前驱体全年销量超过 20000 吨，电池级氧化钴全年销量超过 11000 吨，出货量居行业前茅。下游新能源车产销量不断创新高。2018 年 1-3 月，新能源汽车产销同比分别增长 156.9% 和 154.3%，需求不断扩张，且三元锂电池渗透率较高的新能源乘用车和专用车的增速远高于新能源客车的需求增速，保证了三元锂电池的需求规模。与此同时，随着新能源车补贴政策向高能量密度倾斜，能量密度较高的三元锂电池将受到市场更多青睐。

完整产业链优势助长公司钴镍钨合金业务

公司以含钴镍的再生资源为原料，生产超细钴粉、超细镍粉等高技术产品。2017 年该项业务实现营收 13.69 亿元，同比增长了 103.59%。公司的超细钴镍粉末和各种钴镍精细化工产品的生产能力达到 10000 吨/年，公司的超细钴镍粉末在国内市场的占有率高达 50%。由于供给端的不确定性增强的缘故，钴类产品的市场价格自 2017 年初起一路走高，至 2018 年 5 月相关钴产品价格涨幅达 155.17%。而由于新能源车动力电池需求的高速增长，钴的市场需求持续放量。国内钴镍粉末制造商大多数以原矿资源为原料进行钴镍粉末的规模化生产，而格林美是一家钴镍资源循环利用企业。公司将得益于其闭环产业链的优势，有效的规避上游价格大幅波动带来的不确定因素。

电子废弃物回收行业不断规范，补贴刺激行业发展

公司对电子废弃物实施完全分离与深度提纯。主要产品有一级铜板

和塑木型材等。该板块业务2017年实现营收17.49亿元,占比16.27%。《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》,要求电器电子产品的生产者,进口产品的收货人、代理人等需履行基金缴纳义务。基金主要用于废弃电器电子产品回收处理费用补贴。格林美为第一家入围补贴名单的上市公司。随着补贴到账进程加快,回收行业责任的不断落实和监督体制的不断完善,公司电子废弃物回收业务或将有进一步发展。

利亚德:

小间距爆发式增长,新增订单量超预期

小间距产品高增长。新签订单27.5亿元,同比增长51%;确认收入19.68亿元,同比增长56.61%。公司智能显示产品份额占比中,LCD拼墙比重降低,将会被小间距取代。同时公司LED影像显示全球第一(市占率14%)。此外,小间距电视的营销模式,从原先直销模式增加了渠道销售模式,2017年销售额翻了4倍。

照明行业整合加速,夜游业务有望维持高增速

公司14年5月底完成金达照明(华南)全资控股之后,于2016年起再度加大行业整合力度,对万科时代(西北)、普瑞照明(西南)、中天照明(华东)、君泽照明(华中)进行收购,完成国内全方位布局,是国内唯一全国化布局的照明一体化系统服务商。随着政府重心偏移,夜间照明的项目近年来增速。公司2017年夜游经济板块收入17.3亿元,较上一年增长172%,连续三年100%以上增速;确认收入17.27亿,较上一年增长99.17%,而毛利率则维持在40%左右。

并购切入VR业务,借款汇兑损失导致亏损

公司收购全球为数不多的具备光学捕捉、定位的企业之一(NP公司),其主要产品包括optitrack等,面向文化娱乐、体育、生命科学等领域,未来公司将围绕NP技术平台,进行相关的技术储备及业务拓展。依托NP公司的解决方案与产品,公司VR体验业务板块开始启动运营。VR体验实现营业收入2.41亿元,其中NP公司实现营业收入2.36亿元,集团于2017年8月成立的VR事业部实现收入486万元,毛利率78%。尽管2017年受借款汇兑损失导致出现亏损,但公司全年的经营业绩仍然超预期,我们预计这块未来仍将是公司的业绩增长点之一。

二、板块及个股情况

板块方面,石油化工指数上涨3.25%,基础化工指数上涨6.02%,

同期沪深 300 指数上涨 3.79%。

个股方面，石化板块中恒逸石化、桐昆股份、蓝焰控股领涨，涨幅为 16.59%、12.16%、11.13%，只有新潮能源下跌，跌幅为 0.48%。

基础化工板块先达股份、神马股份、彤程新材、青松股份、新安股份领涨，涨幅分别为 30.28%、29.58%、29.25%、27.69%、22.39%，广州浪奇、亚星化学、万盛股份、云南能投、*ST 三维领跌，跌幅分别为 18.42%、11.62%、11.49%、10.02%、9.84%。

三、行业及个股新闻

1. 江西省九江市召开全市落实中央环保督察“回头看”等环境问题整改工作会议，部署当前环境整改工作。会议指出，6 月 2~27 日，九江全市共收到中央环保督察组交办信访件 26 批次 180 件。截至目前，已办结 115 件，对 85 家企业责令整改，对 31 家企业立案处罚，处罚金额 815 万元，立案侦查 5 件。6 月 13~21 日，中央第四环境保护督察组下沉九江市督察。督查组肯定了九江市彭泽矾山化工园环境问题整改、庐山市石材开采加工转型升级、湖口县矿山污染治理的成功做法，同时也指出了九江市当前存在的一些生态环境突出问题，比如扬尘污染严重，监督管理不到位等（中化新网）

2. 巴斯夫 7 月 10 日宣布，将在中国广东省投资 100 亿美元，建立一个高度一体化(Verbund)的化学品生产基地。

7 月 9 日，在中国总理李克强和德国总理默克尔共同见证下，巴斯夫欧洲公司执行董事会主席薄睦乐博士与广东省常务副省长林少春在德国柏林共同签署了非约束性合作谅解备忘录。广东一体化基地不仅将是巴斯夫迄今在华最大投资项目，而且将由巴斯夫独立运营。巴斯夫公司称，广东项目建成后将成为继德国路德维希港、比利时安特卫普后巴斯夫全球第三大一体化生产基地。整个项目将于 2030 年左右完工，第一批装置最晚将于 2026 年竣工。

一套年产能为 100 万吨乙烯的蒸汽裂解装置将作为广东一体化基地价值链的开端，随后还将在该基地建立多套下游装置，为交通和消费品行业等提供更多的以客户为导向的产品和解决方案。在新基地，巴斯夫将采用尖端技术，全面落实智能制造理念。（中化新网）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内空好消息持续交织，多地产油国供应受损仍旧发酵释放利好，支撑油价走高，但难敌利比亚原油出口恢复和欧佩克产量上升多重利空，国际油价承压重挫。

供应方面:美国能源信息署(EIA)周三(7月11日)公布报告显示,截至7月6日当周,美国原油库存减少1263.3万桶至4.052亿桶,降幅创2016年9月9日当周(96周)以来最大,并降至2015年2月以来最低水平,市场预估为减少448.9万桶。上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少206.2万桶,连续8周录得下滑。美国汽油库存减少69.4万桶,市场预估为减少75万桶。此外,上周美国国内原油产量连续第四周维持在1090万桶/日不变。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(7月6日)公布数据显示,截至7月6日当周,美国石油活跃钻井数增加5座至863座,近三周以来首次录得增加。美国能源信息署(EIA)稍早发布报告指出,预期美国7月页岩油产量将增加14.1万桶/日至734万桶/日,较6月高12.8万桶/日。更多数据显示,截至7月6日当周美国石油和天然气活跃钻井总数增加5座至1052座。

北京时间周三(7月11日),EIA公布了短期能源展望报告。报告上调了原油产量预期。EIA预计2018年美国原油产量将增加144万桶/日,此前为增加144万桶/日;2019年美国原油产量将增加101万桶/日,此前为增加97万桶/日。同时预计2018年美国原油产量预期为1079万桶/日,此前预期为1079万桶/日;2019年美国原油产量将为1180万桶/日,此前预期为1176万桶/日。

美国石油学会(API)周二(7月10日)公布报告称,上周美国原油库存降幅远超预期,同时汽油库存也继续减少。API公布,截至7月6日当周,美国原油库存减少679.6万桶至4.101亿桶,分析师预计为减少420万桶。库欣原油库存减少192.5万桶。此外,上周汽油库存减少159万桶,分析师预计减少90万桶。同时上周精炼油库存减少192.5万桶,分析师预估为减少260万桶。更多数据显示,上周美国原油进口减少12.1万桶/日至770万桶/日。

需求方面:美国能源署最新短期能源展望报告下调全球原油需求,具体来看,EIA将2018年全球原油需求增速预期下调8万桶/日至172万桶/日,将2019年全球原油需求增速预期下调1万桶/日至171万桶/日;预计2018年美国原油需求增速为47万桶/日,此前预期为53万桶/日;预计2019年美国原油需求增速为33万桶/日,

此前预期为 26 万桶/日。

报道称，委内瑞拉在递交原油产品的过程中已经出现严重滞后，表明该国原油生产困难加大。全球原油供给跌幅加大并超出预期，原油过剩的难题目前正在转变为短缺。此外，市场也同时担忧美国对伊朗实施的新一轮制裁或导致伊朗原油出口下滑，原油专家预测市场目前面临的困境在于原油供给不足而不是过剩的问题。

上周化工品涨幅居前的有：R32（12.82%）、DMF（12.39%）、国内天然气（11.47%）、邻二甲苯（5.66%）、丁酮（5.28%）。

跌幅居前的有：双氧水（6.50%）、丙烯酸丁酯（6.33%）、重质纯碱（6.13%）、醋酸（5.48%）、轻质纯碱（3.20%）。

PVC: 据百川资讯统计，上周 PVC 市场成交重心上行，整体走势先抑后扬。上游 PVC 企业开工不稳，东兴、亿利、新疆中泰等大企业按计划检修，陕西北元、德州实华和四川金路等企业因临时故障降负荷生产。=主力 1809 合约先震荡后大夫上涨，带动现货成交改善，华东、华南等地区现货价格整体累计上涨幅度 50-80 元/吨。

检修方面，新疆中泰 160 万吨、新疆圣雄 PVC 装置轮流检修，内蒙古东兴化工电石法 PVC 装置 30 万吨年产能 7 月 3 日开始检修到 13 日结束，内蒙古亿利 7 月 9 号检修，18 日结束。河南联创 7 月 10 日起一二期 5 型检修，3 型正常，目前开工 4 成。陕西北元因故障降负荷至 5 成左右。

原料影响方面，上周国内电石市场涨跌互现，东北地区黑龙江昊华跟涨 50 元/吨，山东鲁泰由于待卸车辆较多，下调 60 元/吨控制到货，陕西北元下调 50 元减少到货量，其他地区暂时维稳，成本面变化不大。

聚合 MDI: 据百川资讯统计，上周聚合 MDI 市场反弹后再次下挫。工厂方面：上海巴斯夫装置不稳暂停发货，而亨斯迈交货延迟，最早交货时间为本周五，另外科思创则控量供应，工厂方面挺市态度明确，场内现货紧张提振价格拉涨，尤其是上海货源更是一货难寻，贸易商积极跟涨上调报盘价。但下游启动未达预期，接货以贸易商补仓为主，下游多按需小单采购，新单跟进欠佳，出货压力下聚合 MDI 再次回落。

原料方面，国内苯胺市场淡稳整理。供应面消息平静，山东地区企业检修计划暂未有所变动。苯胺主流企业心态平稳，价格维持稳定为主，下周企业检修，则按计划备库存，按计划销售为主。但需求面大幅缩减，部分苯胺-MDI 联产装置开工不稳，负荷下调，

外采的苯胺量受到影响，导致苯胺供应量宽幅增多，利空苯胺市场。下游方面，国内聚醚市场推涨上行。原料环丙因厂家控量，价格不断推涨上行，聚醚多已接近成本线附近，甚至个别出现倒挂显现，成本压力下，主力工厂报盘推涨上行；而随着环保检查的结束，下游开工较前期有所提升，阶段性备货显现，场内交投买气略有好转，聚醚厂家出货良好，成本及需求利好支撑下，市场商谈重心窄幅推涨；不过淡季行情下，终端需求依旧疲软，下游刚需过后买气转淡，厂家高位出货承压，整体库存量难以释放，市场止涨观望，多交付订单积极走货为主。

TDI: 据百川资讯统计，上周国内 TDI 市场大幅拉涨，周一午后工厂方面再次高调上调出厂价，沧州大化以及甘肃银光 TDI 出厂价均在 26500 元/吨，科思创 TDI 出厂价 27500 元/吨。贸易市场暂时行情不明朗，下游用户以消化库存为主，询盘稀疏鲜有新单达成。

纯碱: 据百川资讯统计，上周国内纯碱主流下调仍以 100-200 元/吨为主。轻质纯碱用户需求不佳，各纯碱企业议价接单，价格灵活下调 100-200 元/吨不等。重质纯碱方面：在沙河区域重质纯碱月初连续下降 300 元/吨后，本周下游玻璃用户持续压价，价格继续下调 100-150 元/吨。受沙河区域大幅下调影响，西北、西南、华中、华东等地重碱用户纷纷跟降下调 100-200 元/吨成交，且部分下游用户采购以月底结算价执行采购。近期市场表现欠佳，一方面因生产供应的充足影响，另一方面来源于价格的下行趋势，加上轻重质纯碱价格倒挂影响，轻碱采购量谨慎，成交重心加速下调。西北、华中区域纯碱厂家轻重质纯碱出售价格逼近成本低位，下游用户采购量难有提振，整体市场价格多以灵活调整为主。

供应：本周纯碱厂家开工负荷调整至 82%。

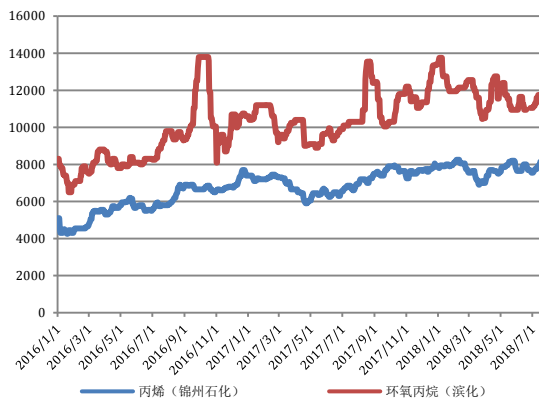
尿素: 据百川资讯统计，上周国内尿素市场疲软难改，各地农需相继扫尾，高价难守，继上周东北价格暴跌后，本周内蒙、新疆、安徽、山西、河南及陕西等地价格出现 20 元以上回落，而山东及河北两地因雨后农需开始周初小涨 10-20 元/吨，业内对于两地涨价不以为然，毕竟此时追肥用量有限，工业尚未发力，仅靠农业实难支撑高价，果然涨后第二天，个别价格下滑。以山东一厂为参考，涨前 1950 元/吨，涨后 1980 元/吨，跌后 1940 元/吨，足以见证在大势疲软下仅局地农需支撑犹如鸡肋。业内暂持看跌心态，厂家明稳之余暗地低价吸单，但效果甚微。总之，短时内尿素市场步入下滑通道，至于何时何价见底，还需看复合肥厂采购原料的安排。

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。

上下游市场，上周国内无烟煤市场平稳运行；山西晋城地区煤企表示因工作面搬家，生产受限，无烟煤资源持续紧张，供不应求，山西晋城地区煤企表示因工作面搬家，生产受限，无烟煤资源持续紧张。复合肥运行基本平稳，企业以预收款为主，开工率暂未有明显提升。下游经销商降库以供玉米追肥需求，终端秋季农需尚未启动。

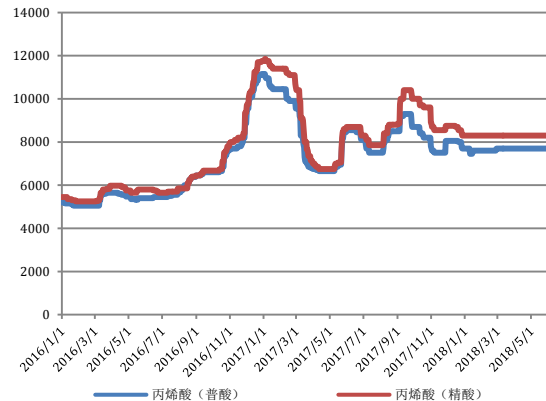
2. 部分产品价格走势

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 2 丙烯酸价格走势（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势（元/吨）

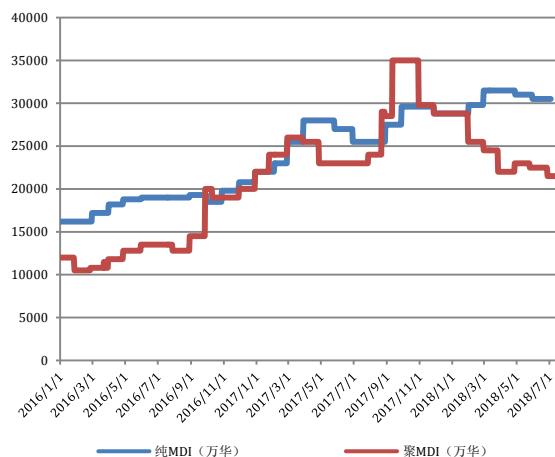
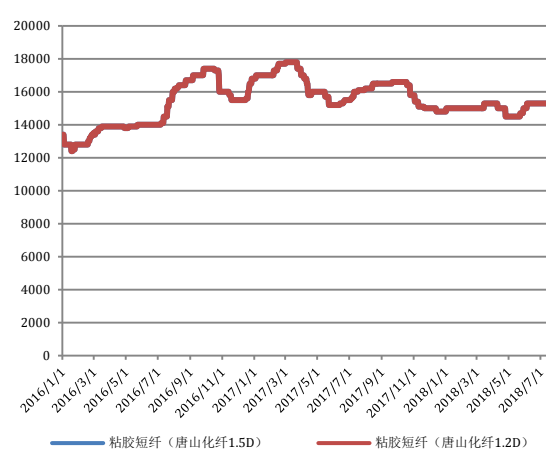


图 4 粘胶短纤价格走势（元/吨）

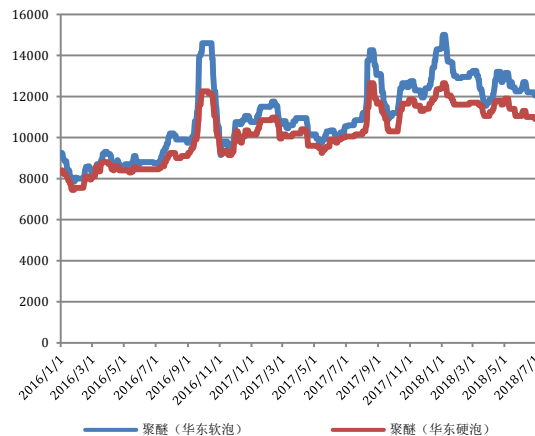
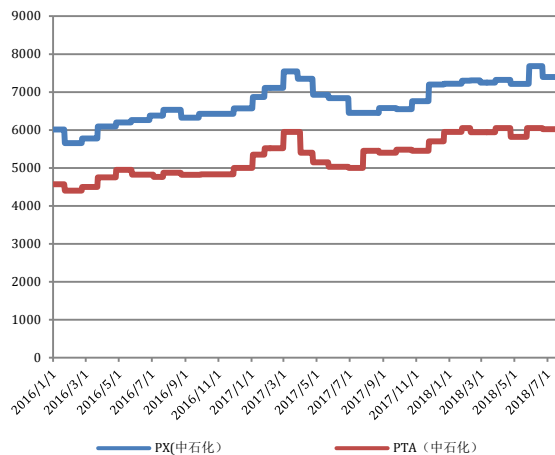


数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元 / 吨)

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元 / 吨)

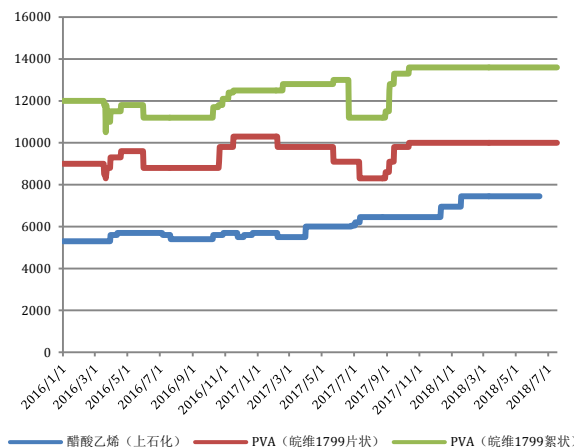
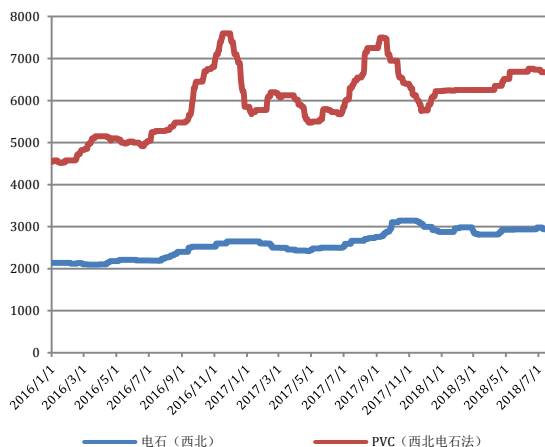


数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势 (元 / 吨)

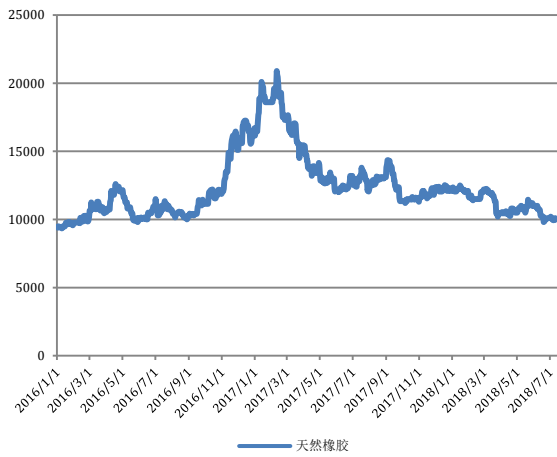
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

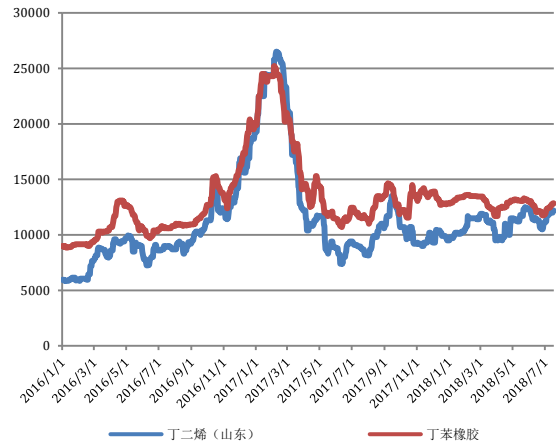
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



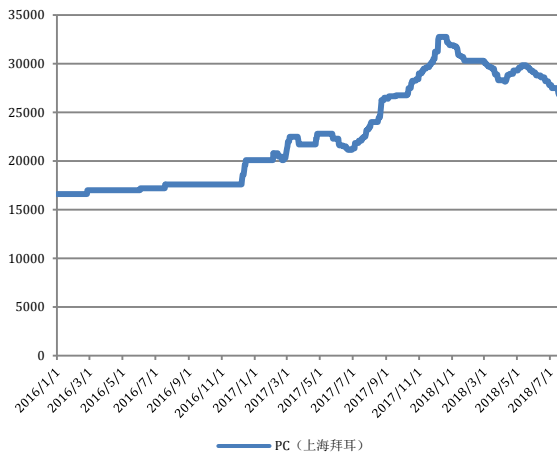
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



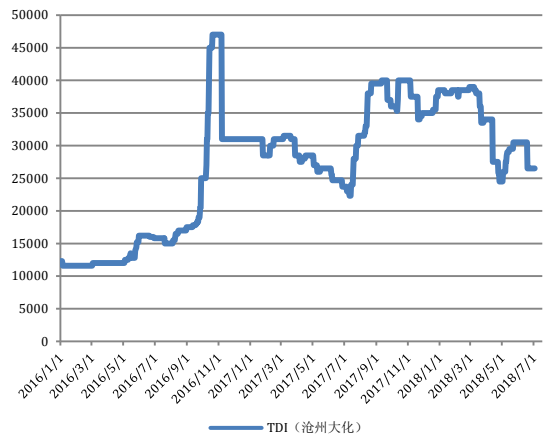
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图11 PC价格走势(元/吨)



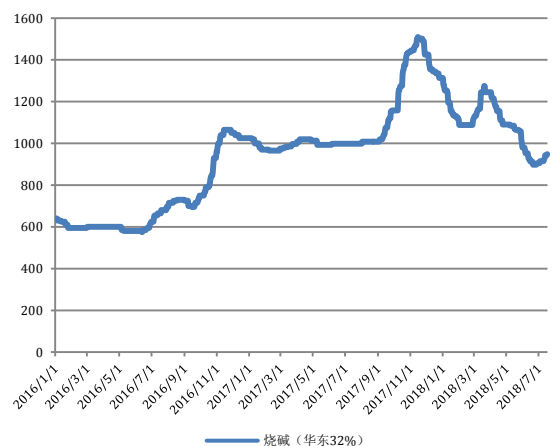
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图12 TDI价格走势(元/吨)



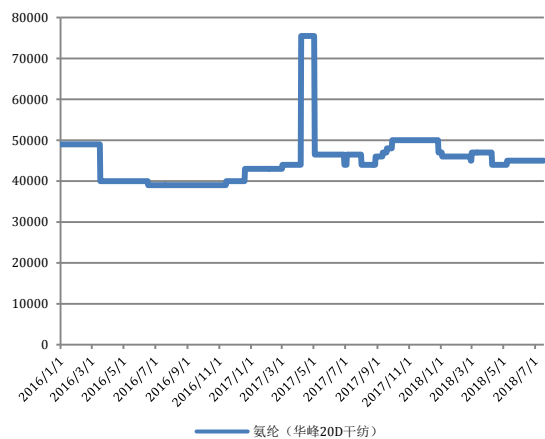
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图13 烧碱价格走势(元/吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图14 氨纶价格走势(元/吨)

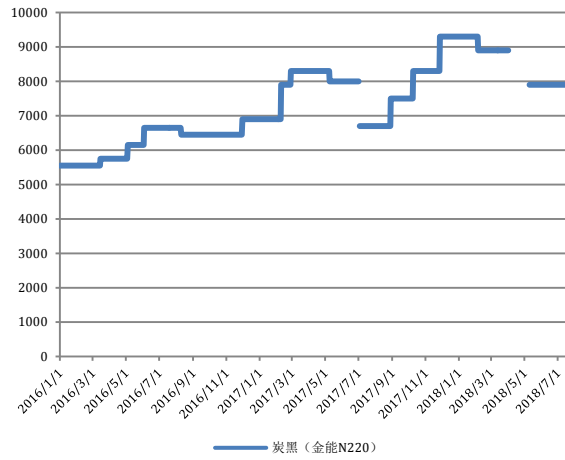


数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

数据来源：百川资讯 上海证券研究所

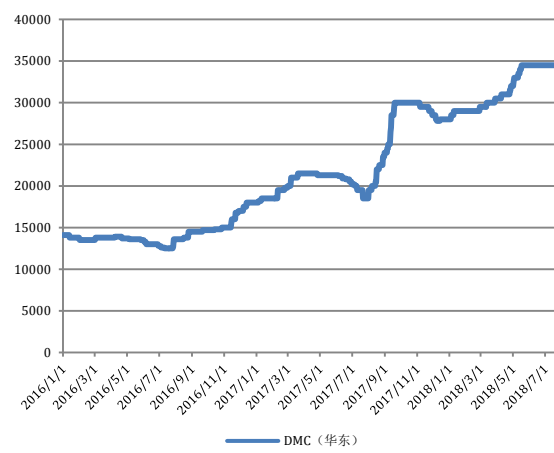
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 15 炭黑价格走势图（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 16 DMC 价格走势图（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。