

# 化工

## 坚定推荐白马股龙头股、周期弹性标的和优质成长股

**一、化工行业龙头公司中期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。

具体标的：**1) 白马龙头股：**我们看好行业格局相对稳定，随着新增产能释放公司未来还存在内生持续成长性的白马龙头股，包括万华化学、三友化工、华鲁恒升、鲁西化工、扬农化工、浙江龙盛以及民营炼化板块（桐昆股份、恒逸石化、恒力股份、荣盛石化）等，这些公司经过前期下跌，估值已经处于历史的下线，随着流动性的逐步放松，未来估值还会提升。

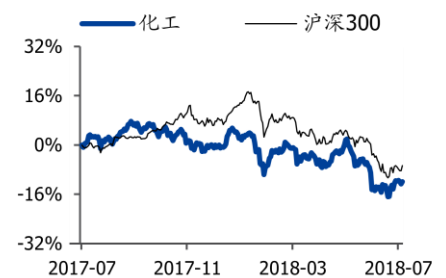
**2) 周期弹性标的：**看好自身供需情况好，景气持续时间长，二、三季度业绩环比持续向上的子行业龙头标的，包括新安股份、港股东岳集团（有机硅）、神马股份（PA66）、花园生物（VD3）。

**3) 优质成长股：**我们精选业绩与估值匹配、内生长持续同时积极外延的优质标的，包括新纶科技、双象股份、利安隆、光华科技、飞凯材料、国恩股份、至纯科技等。

**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 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

### 相关研究

- 1、《化工：继续坚定推荐周期龙头白马股和优质成长标的》2018-07-15
- 2、《优选业绩好，趋势好龙头及优质成长标的》2018-07-08
- 3、《化工：反弹首选景气龙头及优质成长标的》2018-07-01



## 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) 液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液晶供应商，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创业板弱于大盘。上周上证综指周跌幅为-0.07%、创业板指周涨幅为-0.55%，化工板块(中信)周涨幅为-0.45%，跑赢创业板0.10%，跑输大盘0.38%。化工子板块表现为：煤炭化工(2.27%)、合成纤维及树脂(0.91%)、石油化工(0.05%)涨幅居前；其余板块中化学原料(0.00%)、化学制药(-2.42%)、农用化工(-2.24%)、化学制品(-0.14%)。A股化工周涨幅前三的个股为兆新股份(42.24%)、美联新材(33.12%)、渝三峡A(18.54%)；周涨幅居后三位的个股为盐湖股份(-18.22%)、鸿达兴业(-17.66%)、怡达股份(-16.41%)。

## 本周最新子行业及个股信息跟踪

### 1、原油

周国际油价整体趋低运行，供应增长预期和国际市场可能释放战略储备的是主要利空因素。截至7月18日收盘，WTI区间68.06-71.01，布伦特71.84-75.33美元/桶。

上周四，国际能源署警告全球石油供应中断可能导致供应缓冲能力达到极限，布伦特原油期货上涨。然而担心中美贸易战可能会抑制需求增长，WTI继续下跌。上周五，挪威石油工人罢工以及伊拉克局势不稳定，欧美原油期货上涨，美国在供应紧缺的情况下可能动用紧急储备，收盘涨势缩窄。周一，国际货币基金组织数据显示全球经济增长减缓，美国可能释放紧急石油储备，美国可能豁免一些国家进口伊朗原油，加之沙特和俄罗斯增加产量，国际油价再次大跌，布伦特原油期货跌至三个月来最低。周二，市场预计美国原油库存下降，委内瑞拉和利比亚产量下降，欧美原油期货盘中下跌后小幅收高。周三，尽管美国原油库存下降，原油产量增加，但是美国汽油和馏分油需求强劲，原油进口增加，欧美原油期货盘中下跌后收盘继续上涨。

### 2、聚氨酯

聚合MDI：本周国内聚合MDI市场价格宽幅走高，华北地区万华货上涨300元/吨，报于19500-19800元/吨，华北华南价格在19200-19500元/吨，较上周上涨1200元/吨。供应端方面瑞安因台风天气问题停车，科思创厂家本周不发货，陶氏聚氨酯宣布由于设备故障超出合理控制范围，所有MDI产品不可抗力。加上还在检修的烟台万华，场内现货量吃紧。本周由于烟台万华还处于检修中，瑞安因为天气原因停车中，国内MDI厂家生产平均开工率约在54%附近，比上周开工率下滑5%。

上游市场方面，周内苯胺价格较上周持平。山东华泰、山东金岭、江苏扬农三大苯胺厂家装置相继停车检修，目前山东企业库存低位，市场苯胺供应减少。但吉林康乃尔苯胺汽运到山东，弥补了山东工厂供应减少的缺憾，因此三家工厂的检修并没有给市场带来较大利好影响，市场仍处在供需平衡的环境中，以稳定为主。

TDI：本周国内TDI市场再现淡季拉涨现象，周一工厂方面相继上调出厂价，国产工厂TDI出厂价均在27500元/吨，而上海科思创TDI出厂价涨至28500元/吨。华南TDI不含税国产货商谈26000元/吨附近，不含税上海货商谈26700元/吨附近。华东TDI含税国产货商谈27000元/吨附近，含税上海货商谈27500-28000元/吨附近。华北TDI含税国产货商谈27200元/吨附近，含税上海货商谈27500-28000元/吨附近。在工厂拉涨带动下，贸易商报盘纷纷上推，部分商家甚至紧随工厂价格。但市场依旧缺乏买单支撑，涨价之后下游询盘稀少。供应方面，东南电化装置正常运行，负荷维持在85%左右，而沧州大化负荷约在70%，另外甘肃银光装置检修时间定于下月5日；上海方面装置均正常运行。

### 3、化纤

粘胶：本周国内粘胶短纤市场行情整体偏弱运行。周初部分高价厂家报价下调100-200元/吨，阜宁澳洋6月8日装置停产，本周初重启，目前一条生产线正常运行；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。市场看空心态加重，加上目前正处于行业淡季，粘短供大于求压力凸显，个别厂家出现小幅度累库现象。现中端市场主流报价在 14500-14700 元/吨，目前主流商谈重心集中在 14500-14600 元/吨，较上周同期相比下滑 150 元/吨；高端市场价格随市场行情下行，目前主流大厂执行报价在 15200-15300 元/吨，主流商谈集中在 14800 元/吨，较上周同期相比下滑 200 元/吨。

2015-2017 年我国棉花消费水平保持 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。

腈纶：本周腈纶价格维持高位盘整。下游纱厂产销一般，对高价原料采购积极性有限，且腈纶厂家开工维持高位，市场供应面支撑寥寥。目前原料丙烯腈价格延续涨势，腈纶成本面压力明显，周内厂家报盘维持高位盘整。本周，华东腈纶短纤 1.5D 参考 20100-20700 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，东北大厂送到参考 21700 元/吨附近，与上周收盘相比持平。

产销库存方面，本周腈纶行业开工 9 成附近，与上周相比持平。周内腈纶厂家成本压力继续增大，而下游需求一般，厂家开工能维持高位，市场供应面支撑有限；需求方面，传统腈纶纱厂家订单有限，厂家操盘积极性有限，部分厂家存转产计划，而包芯纱厂家采购维持，腈纶需求面表现一般。

锦纶：本周 PA6 切片市场价格继续窄幅走高。常规纺切片市场仍然窄幅上涨，上游己内酰胺市场价格偏高，华东液体货源主流出货重心参考 16800-17000 元/吨承兑送到，常规纺切片主流参考 17800-18000 元/吨。高速纺锦纶切片市场整理运行，场内高速切片现货供应偏紧，厂家多维持坚挺报盘，高速纺切片多以合约价成交为主，现货市场成交气氛平稳，高速纺切片主流商谈参考价 18700-18900 元/吨，承兑送到。PA66 市场行情坚挺，聚合工厂开工水平不高下，切片现货供应量紧缺，持货商低位惜售，需求面多维持刚需跟进。

氨纶：本周福建地区氨纶市场产销平平，原料市场持稳观望，成本端支撑稳定，厂家供货仍显充足。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，实单需详谈。山东氨纶市场交投不旺，原料市场稳定运行，成本面支撑尚可，厂家供货充足。价格方面，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。江苏地区氨纶市场淡稳运行，氨纶成本面支撑稳定，场内供货充足浙江地区氨纶市场偏弱震荡，原料市场平稳运行，成本端支撑依旧，厂家供货充足，下游终端市场需求不旺。

#### 4、聚酯涤纶

PTA：截至本周四，国内 PTA 估价为 6013 元/吨，较上周估价上调 38 元/吨附近。

本周 PTA 期货市场在原油偏弱的影响下，调整运行，但市场基本面表现尚可，价格暂时高位。

供应面来看，本周 PTA 装置窄幅波动，目前开工率上调至 87.19%。本周江阴汉邦 220 万吨装置重启且合格品已出，宁波利万 70 万吨装置 7 月 19 日升温重启，尚未出合格品（暂未计入开工）。需求面：本周聚酯产销尚可，开工始终处于高位，且翔鹭装置的重启提升了需求空间。

装置方面来看，江阴汉邦 2 期 220 万吨装置于 6 月 28 日晚间停车检修，在 7 月 15 日附近重启运行。蓬威石化 90 万吨装置重启时间推迟至 8 月上旬，该装置于 5 月 5 日进入检修状态。墨西哥石油公司年产能 100 万吨的 PTA 装置于本周初发生火灾，氧化反应器受损，预计将停车至四季度。宁波利万 70 万吨/年装置于 7 月 2 日停车检修，将按计划于 7 月 19 日升温重启。

## 5、草甘膦

本周，草甘膦市场横盘整理，国内市场平淡应对美国加征关税的可能。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，华东 32% 离子膜碱价格下滑，间接带动含农药在内精细化工品成本，对于未来农药价格走势而言是利空。

## 6、尿素

国内尿素市场自上周末起价格开始下行各主产区出厂报价下滑跌幅在 50-80 元/吨，成交暴跌百元以上。本周尿素市场供应处于相对正常水平，但需求下滑明显，夏季追肥几乎扫尾，农需结束工需掉线，价格在业内一致看跌的氛围下快速下行，但一周时间跌幅近百元几乎超出市场预期，且目前尚未看到底部，加之昨日传出印度招标推迟至 8 月份，本寄希望于出口的市场再次陷入绝境，业内恐慌心态蔓延。考虑到胶板厂受环保打压影响开工不理想，复合肥秋季高磷肥对尿素需求有限，目前内需已无力继续为行情寻得支撑，因此不妨从供应方面找突破口。

本周全国尿素平均日产 14.39 万吨，环比下滑 3000 吨，平均开工率 63.28%，环比下滑一个百分点。今日国内日产 14.27 万吨，随着下周检修装置增多，日产有望降至 14 万吨以下，一定程度缓解内销压力，从而减缓价格下行速度。本周山西、山东、及安徽部分装置减量，下月安徽、新疆、辽宁及河南有厂家计划检修。

上下游市场来看，本周国内煤价弱势调整。上周末以来，煤炭市场行情转差，煤矿库存增加，煤矿价格在下降，煤矿的预期在转差，行情很不乐观。目前煤价在降，但仍然处在偏高的位置上。复合肥秋季市场仍在稳步前行，就现阶段来看，企业预收较前半年提振较为明显，传统夏季停滞期，企业开工提升较慢，目前少量开工囤货。

## 7、纯碱

本周，国内纯碱市场整体走势一般。当前，国内轻质碱市场主流 1700-1750 元/吨，低价在 1600-1650 元/吨，氨碱的轻质碱报价 1800-1850 元/吨，西北轻质报价在 1350-1400 元/吨，量大价格优惠。重质碱送到报价 1750-1850 元/吨，个别区域 1900 元/吨，东北和华南价格偏高，碱厂主流订单价格低，零散单价格偏高。

周内纯碱的整体开工率 74.05%，上周开工 77.14%，下降 3.36%，其中联产开工 64.64%，氨碱开工 90.91%。周内纯碱的产量 50.03 万吨，上周 51.37 万吨，下降 1.34 万吨，其中轻质碱 26.63 万吨，重质碱 23.41 万吨，同比略有减少，主要原因在于装置开工率下降，湖北双环检修，以及个别企业开工下调，导致产量下降。本周，国内检修企业 7 家，涉及产能 340 万吨，占总产能 11.15%，后期计划检修企业 3 家，涉及产能 270 万吨。

上周纯碱库存 63.8 万吨，本周变化不大。当前，国内纯碱行情变化不大，依旧处于供强于需的状态下，下游采购积极性不高，一方面在于装置开工恢复慢，部分企业仍处于停车中，另一方面在于下游采购心态不高，询价为主，按量采购，对于纯碱市场持有看跌心态。周内，湖北检修，库存缓解，两广、江西、两湖以及福建等地需求略有改善，采购重心向河南区域转移，订单增加，市场有提振心态，但具体执行情况，因厂而异。

PVC: 本周中国国内 PVC 市场价格较上周收盘继续持稳，主流价格在 6880-6980 元/吨。中国上游生产企业周内供应紧张，支撑市场价格，但受下游需求淡季及南方雨季、华东环保影响，成交表现不一。四川宜宾、陕西金川等停车，金昱元新厂检修、中泰轮休、亿利检修等，市场供应面略显紧张。

## 8、维生素

VA: 本周维生素 A 市场延续下跌。欧洲市场维生素 A (100 万 IU) 现货价格 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 400 元/kg-410 元/kg，主流成交价在 405 元/公斤左右。成交价与上周相比较下跌 10 元/公斤左右。

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。7 月中旬起新和成 VA 工

厂计划停产检修 10 周，对市场存有支撑，市场关注有所增加。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。

**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，食品级 VC 挺价，石药 VC 医药级 65 元/公斤，食品级 42 元/公斤，饲料级 35 元/公斤。主流成交价 40 元/公斤左右，较上周跌 1 元/公斤。

开工来看，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。

上游原料方面，国内玉米现货价格基本稳定，局部小幅上涨。东北产区玉米价格偏稳运行，前期拍卖成交火热，按照两个月出库期计算，集中出库压力将延续至本月下旬，现货市场仍受陈粮出库的持续压制，深加工企业竞拍陈粮供应生产，收购价维持稳定。新作方面，新季玉米多进入拔节、吐丝阶段，本周强降雨整体利于玉米生长。

**VE:** 本周维生素 E 市场价格小幅下跌，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 38-40 元/公斤，主流成交价格 39 元/公斤左右。成交价与上周相比下跌 1 元/公斤。

供需面来看，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。

下游市场方面，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下跌，全国生猪出栏综合日均价 12.03 元每公斤，相比昨天下跌 0.19%。猪价近期将以缓慢回调为主，下旬偏后期到 8 月上旬期间，猪价有小涨可能。目前市场需求不佳，屠宰企业压价意向渐起，部分规模场降价出栏，猪价小幅下调。

## 9、醇类

**甲醇:** 本周甲醇整体市场价格起伏不定，周初，由于上游厂家价格过高，下游仍然存在一定的抵触情绪，接货力度不理想，随后西北地区部分厂家在周二下调到了 2300 元/吨的低价，基本触底，使得该地区出货情况逐渐转好，厂家开始出现停售，这样一来，导致部分地区价格开始反弹，有了一定的上升空间，但是随着下周部分上游厂家的逐渐开工，或将会对市场产生一定的影响。

江苏地区社会库存 24.45 万吨左右，较上周 23 万吨增加 1.45 万吨，增加幅度 6.30%。广东地区在 9.1 万吨，较上周 6.41 万吨增加 2.69 万吨，增加幅度 41.97%。

**甲醛:** 本周甲醛市场走势偏弱。本周周初，上游甲醇市场看衰，成交并不理想，但周三河南、

西北、关中多家厂商相继停售，甲醇市场反弹。原本一直走弱的甲醛市场因上游反弹出现回暖迹象，但截至今日，山东、河南、河北等甲醛产区价格上调幅度并不明显，下游方面受天气因素影响，板材市场需求仍然不高，甲醛厂家出货不畅，进而甲醛厂家出价被迫保持稳定。库存方面，多数甲醛厂家库存偏低位，暂时没有库存压力，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，交投情况略有好转。目前，主流成交价在 1400 元/吨附近。

**醋酸:** 本周国内醋酸市场跌势明显，周末期间兖矿及陕西、河南厂家积极让利，推动市场周

初成交走低，在长城能化醋酸装置短期暂停后，西北地区缓解延长部分库存压力，暂时止跌。河南多家供方库存压力依旧，被迫延续跌价销售为主，货源逐步冲击华东、华北当地企业，竞争压力下，供方纷纷跟跌报盘。在市场一片看空气氛中，塞拉尼斯周三宣布报价上涨 300 元/吨，出口报价跟涨 50 美元/吨，意向止跌市场，导致部分华东贸易商报盘不再让利，坚挺为主。但河南库存以及华北企业依旧让利销售缓解自身库存为主，市场跌势延续。

下游方面，醋酸酯类仍处于需求淡季，整体开工有限，对于醋酸市场难以给与提振，二甲醚：本周，国内二甲醚市场除西南地区小幅上行外，其他地区均呈现下行的走势。西南地区目前处于产销平衡的状态，仅有前期少量库存，出货相对较为顺畅，重庆万盛煤化 20 万吨二甲醚装置预计 8 月份装置检修，泸天化二甲醚装置目前仍处于检修状态。除西南地区以外，其他地区出货情况一般，河南地区部分厂家因环保检查降负停车，下游市场接货力度不足，本周内厂家价格接连小幅下调，让利销售。原料甲醇市场目前涨跌不一，本周三市场出现跌后涨的拐点，市场情绪有所反转。目前来看，二甲醚整体开工负荷不高，下游接货积极性不足，仅保持刚需采买，原料市场成本支撑力度不明显。

## 10、有机硅

2018 年上半年有机硅 DMC 生产产量同比数据创新高，6 月份折合硅氧烷 DMC 产量持续超过 10 万吨/每月，企业开工稳定，产销平稳，7 月上旬总体行情以稳为主。但 7 月份处于传统淡季，下游需求萎靡，且目前市场价格高位，下游期待降价情绪明显，有机硅废料、有机硅副产物的相继降价，给当前市场更是带来悲观情绪，当前双方市场博弈情绪明显，下游主要消耗库存为主，采购气氛更显低迷，上游开工降负荷，供应减少下企业均不降价。

原料金属硅、甲醇等方面价格出现连连下跌现象，其中部分原因为有机硅企业开工负荷下降所致。原料支撑在当前有机硅强势表现下作用并不明显，相反影响有机硅价格最大因素便是有机硅企业的开工率。7 月份有机硅企业开工将大幅度下滑，此因素也正式提振市场疲软趋势最重要环节，成为行业景气继续维持的重要推手，其中山东鲁西化工 6.5 万吨产能 7 月 6 日左右停车检修，预计在 7 月 20 日重启；内蒙恒业成 24 万吨/年能 7 月底开展为期一周左右的全部停车计划；江西星火 45 万吨/年产能 7 月 15 日至 8 月 15 日期间装置全部停车检修；浙江中天 10 万吨/年产能 7 月初至 7 月 10 号左右受蒸汽不足影响，全部停车；唐山三友化工 20 万吨/年装置 7 月上旬单套检修为主，检修时间大约一周左右。

## 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

<b>北京</b> 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	<b>上海</b> 地址：上海市浦明路868号保利One56 10层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 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	<b>深圳</b> 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