

化工

MDI 淡季价格坚挺，坚定推荐化工龙头

一、MDI 淡季价格维持坚挺，万华化学继续看好：本周华东地区聚合 MDI 价格上涨 1300 元至 2.08 万元/吨，纯 MDI 价格上涨 500 元至 2.95 万元/吨，8~9 月份 MDI 即将迎来销售旺季，公司 8 月份挂牌价上调我们认为较为符合近期市场走势。从供需层面来看，目前 MDI 行业的市场竞争格局已经趋于稳定。对行业外，MDI 技术壁垒非常高，无新进入者。对行业内，CR5 超过 90%，万华具有显著的成本及份额优势。定价策略上行业龙头将兼顾利润和份额，格局稳定。因此行业供给将跟随需求的波动而变化，维持较高的盈利能力，并且可持续。

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。

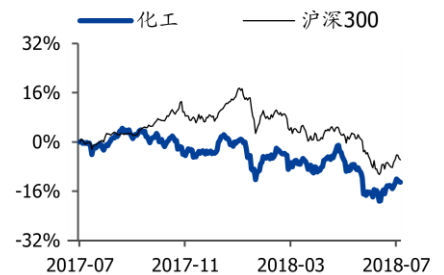
2) 周期弹性标的：看好自身供需情况好，景气持续时间长，二、三季度业绩环比持续向上的子行业龙头标的，包括新安股份、港东岳集团(有机硅)、神马股份(PA66)、花园生物(VD3)。

3) 优质成长股：我们精选业绩与估值匹配、内生成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：坚定推荐白马股龙头股、周期弹性标的和优质成长股》2018-07-22

2、《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

3、《优选业绩好，趋势好龙头及优质成长标的》2018-07-08



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增长性。

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创业板弱于大盘。上周上证综指周涨幅为 1.57%、创业板指周涨幅为-0.93%，化工板块(中信)周涨幅为 0.81%，跑赢创业板 1.74%，跑输大盘 0.76%。化工板块表现为：煤炭化工(4.98%)、石油化工(3.47%)、合成纤维及树脂(1.85%)涨幅居前；其余板块中化学原料(1.27%)、农用化工(0.84%)、化学制品(0.18%)；化学制药下跌(-3.17%)。A股化工周涨幅前三的个股为高民争爆(23.80%)、两面针(16.10%)、英力特(15.16%)；周涨幅居后三位的个股为美联新材(-19.11%)、阿科力(-14.41%)、科恒股份(-10.94%)。

本周最新子行业及个股信息跟踪

1、原油

本周国际原油震荡小涨，美国原油库存下滑和中东地缘局势的趋紧氛围是主要利好因素。截至 7 月 25 日收盘，WTI 区间 67.89-70.46，布伦特 72.58-73.93 美元/桶。上周四，美国原油库存增长且产量创历史新高，国际油价在亚洲交易时段上涨。然而随后沙特阿拉伯称 8 月份降低原油出口量，欧美原油期货大幅度反弹，收盘时受美元强劲影响，WTI 缩窄涨幅，布伦特原油期货转而收低。上周五，沙特阿拉伯降低原油出口量，美国石油钻井平台减少，美元汇率下跌，欧美原油期货上涨。周一，美国和伊朗就美国禁止伊朗石油出口互相发表强硬言论，国际油价盘中波动，收盘小幅下跌。周二，中国出台支持经济增长的新举措，市场认为此举将刺激能源需求增长，同时担心美国与伊朗关系恶化可能阻遏原油市场供应，国际油价反弹。周三，美国原油库存降至近三年半来最低，成品油需求增加，欧美原油期货继续上涨。

2、聚氨酯

聚合 MDI: 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 1000 元/吨，报于 20500-20800 元/吨，华北华南价格在 20300-20500 元/吨，较上周上涨 1100 元/吨。供应端方面，科思创本周限量发货，上海联恒装置运行不太平稳，货源发货缓慢，另外瑞安厂家停车，万华检修 45 天，预计 7 月底重启。本周国内 MDI 厂家生产平均开工率约在 50%附近，比上周开工率下滑 4%。上游市场方面，国内苯胺市场平稳运行。本周江苏检修装置恢复重启，山东检修装置重启延后，预计月底出产品。同时新浦化学 7 月 20 日一套苯胺装置检修，今日恢复开车，而江苏扬农 3 万吨/年苯胺装置检修结束，已经重启；东营华泰苯胺装置 7 月 12 日晚停车检修，预计 28 日苯胺装置能出产品；山东金岭两套 3 万吨苯胺装置 19 日开始停车检修，计划 29 日开车。目前市场仍处在供需平衡的环境中，以稳定为主。

TDI: 本周国内 TDI 市场偏高位运行，北方工厂数次上调 TDI 出厂价，截至目前工厂出厂价在 31000 元/吨，近半月以来涨幅高达 3500 元/吨。工厂方面大幅拉涨，贸易市场数次跟进，截止周四收盘华东地区国产货带票出库报盘普遍在 30500 元/吨附近。

3、化纤

粘胶: 本周粘胶短纤主流价格下跌，现中端市场主流报价在 14500 元/吨附近，目前主流商谈重心集中在 14200-14300 元/吨，较上周同期相比下滑 300 元/吨；高端市场价格随市场行情下跌，目前主流大厂执行报价在 15000 元/吨，主流商谈集中在 14500 元/吨左右，较上周同期相比下滑 300 元/吨。开工情况来看，4 月中旬华中某厂因环保问题停车，目前开工维持五成；阜宁澳洋 6 月 8 日装置停产，本周满负荷生产；行业整体平均开工率约 8.6 成。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：本周腈纶价格高位震荡。下游纱厂订单有限，厂家对高价原料采购心态谨慎，腈纶市场产销温吞，原料丙烯腈价格持续高位，腈纶盈利压力明显，厂家高报心态维持。至收盘，华东腈纶短纤 1.5D 参考 20400-20700 元/吨；3D 腈纶丝束 20300-20500 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，与上周收盘相比窄幅上探。本周腈纶行业开工约 6.8 成。大庆石化产能 6.5 万吨/年的腈纶装置正常运行；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。

锦纶：本周 PA6 市场窄幅整理，个别厂家下调，整体维稳。截至收盘，聚合工厂常规纺有光切片主流出货重心参考 17600-18100 元/吨现金自提，较上周四持平。周内常规纺有光切片均价为 17850 元/吨，较上周均价涨 0.28%。本周原料己内酰胺价格波动幅度不大，切片成本端依然支撑坚守，北方个别聚合工厂窄幅降价，其余厂家均报价维稳，整体出货一般。高端高速纺切片现货主流商谈参考 18800 元/吨附近承兑送到，较上周四持平。

氨纶：本周氨纶市场承压下挫。截至本周四收盘，江浙地区 20D 氨纶主流商谈参考 41000-42000 元/吨；30D 氨纶主流商谈参考 38000-40000 元/吨；40D 氨纶主流商谈参考 33000-35000 元/吨，周环比分别是 -0.71%、-1.50%、-0.87%。本周氨纶市场均价分别是 41700、39400、34200 元/吨，较上周分别减少 300、600、300 元/吨。近期国内氨纶市场价格继续下行，虽上游成本端支撑作用犹存，但氨纶厂家库存量较大，厂家积极出货，又受困于终端市场需求，整体市场产销不畅，且供需失衡格局较大。

4、聚酯涤纶

PTA：国内 PTA 估价为 6205 元/吨，较上周估价上调 192 元/吨附近。PTA 期货市场在利好的氛围下保持高位姿态。央行资金流入商品市场，PTA 增仓上涨，以及成本端 PX 保持高位，在整体利好的态势下，PTA 期现价格上扬。截止 7 月 26 日 PTA 市场价格在 6210 元/吨。供应面：本周 PTA 装置并未有较大波动，仅在上周末宁波利万 70 万吨装置重启运行，其余装置暂未有调整，但蓬威石化装置在月底前存重启；恒力石化装置 8 月初存检修，开停并存的情况下，PTA 市场供应端延续紧俏。本周聚酯产销较为活跃，开工率始终高位，因此对 PTA 的需求支撑利好。合约方面：中石化 8 月 PTA 挂牌价格在 6600 元/吨，较 7 月挂牌价上调 400 元/吨。装置方面：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。恒力石化 660 万吨/年装置目前运行稳定，其中一套 220 万吨装置预计在 8 月初进入为期 15 天的检修。

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

国内尿素市场在上半周持续探低，而后在周中试图稳价并伴随山东及河北个别厂家小幅探涨，周末市场基本回归平稳，但实际需求仍未跟进。截止目前，主产区出厂报价环比上周跌幅在 30-60 元/吨，自中旬跌价日起，山东及两河累计跌幅 100-130 元/吨，目前该地区出厂报价在 1840-1900 元/吨，成交 1780-1840 元/吨居多。

本周市场在周中得以稳价主要依靠多雨天气导致因降价一再推迟的农需启动，山东及河北地区较为明显。其余市场相对疲软，缺乏农需仅靠工业小单支撑。新疆、内蒙价格不断破低，库存增加激发外发量加大不利整体行情。山西限产保价，目前看稍见效果，低端价在 1750-1750/吨看稳，部分联储联储操作，后期续降空间不大。近期大多数厂家基本无预收量，多则仅有两三天待发量，可见对于行情上涨仍缺乏足够信心，因此短时市场也不具备大涨条件。另外，印度 MMTC 于昨日 7 月 25 日招标，购买不定量的大小颗粒尿素，8 月 1 日截标，投标有效期截至 8 月 7 日，货物于 9 月 17 日之前船运，暂被业内关注，给国内及国际市场打了一镇定剂，国际价格止跌回涨对国内市场亦有利好影响。

7、纯碱

本周国内纯碱市场行情淡稳。大连大化、湘潭碱业、甘肃金昌、淮南德邦尚未开车运行，湖北双环、应城新都正在检修中，对两湖、两广地区纯碱供应量有所减少。近期轻碱下游日用玻璃、泡花碱、印染行业对轻碱需求未见起色，虽个别厂家纯碱价格报涨 20-50 元/吨，但实际成交尚未达到预期，经销商和终端用户多持谨慎心态观望市场。本周各个地区盘整为主，因纯碱价格低位，局部地区厂家接单情况有所好转，截至目前国内轻碱主流出厂价格在 1600-1830 元/吨，较上周持平。国内轻碱周均价在 1700 元/吨，环比上周下调 0.64%。

PVC: PVC 市场延续震荡走势，期货剧烈震荡，而现货窄幅震动。本周前期期货高位震荡，但现货价格波动范围不大，部分货源小幅调涨，幅度在 30-50 元/吨，但下游采购意向平平，对高价货源存在抵触情绪，因此交投一般。后期货震荡窄幅下行，现货跟随松动，整体成交不温不火。本周生产企业方面，装置开工率较上一周有所提高，供应量增加，但部分企业装置恢复后交付前期订单为主，多数出货情况良好。需求方面，下游开工率未见提高，终端仍以刚需采购为主，期货震荡，市场谨慎观望氛围浓厚，成交量未见明显放大，市场仍处于供需紧平衡阶段。

原料影响方面，宁夏地区由于运输不畅，出货量有所下降，乌盟后旗地区白灰供应略显紧张，但尚未对生产造成影响。沙圪堵地区开工恢复正常，电石出货量稳定。目前市场货源分布不均，主要受运输及下游企业自身需求影响，PVC 装置开工情况略有不稳，需求量有小幅波动，价格方面调整不大。

8、维生素

VA: 本周维生素 A 市场震荡运行，市场关注增加。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。成交价与上周相比持平。具体来看，近期市场消息称国内厂家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，产品逐步恢复供应。外贸方面：欧洲市场维生素 A (100 万 IU) 现货价格报 75 欧元/kg，供应趋于好转。

VC: 本周维生素 C 市场价格小幅回升，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 45 元/公斤，饲料级 35 元/公斤。贸易商食品级主流成交价 42 元/公斤左右，较上周上涨 2 元/公斤。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。进口替代品加征关税已成定局，部分需求或将转向国产玉米，7 月中下旬玉米价格看涨的几率提高，但在抛储季的大背景下，后续陈粮陆续流入市场，利空压力也将逐渐凸显，短期内进入调整期，涨跌幅度偏小。在新季玉米产不足需的大前提下，本年度玉米现货价格上行大趋势暂时不改变。

VE: 本周维生素 E 市场价格小幅回调，低价货源减少。国内市场报价 39-40 元/公斤，主流成交价格 40 元/公斤左右。成交价与上周相比上涨 1 元/公斤。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，产品逐步恢复供应；新和成计划在 8 月初到 9 月对维生素 E 工厂停产检修 5 周。外贸方面：欧洲 E 现货价格小幅反弹，市场报 4.3-4.5 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上涨，全国生猪出栏综合日均价 12.61 元每公斤，相比昨天上涨 0.85%。猪价涨幅加大，华东、华中及华南地区猪价涨幅明显，其余地区涨幅略次，外三元均价有直逼 13 元/公斤之势。随生猪价格上涨，生猪养殖亏损幅度缩窄，部分地区进入成本线以上。受标猪供应偏紧影响，大型养殖集团提价出猪，养殖户出栏不积极，猪价持续上涨。

9、醇类

甲醇: 本周港口甲醇市场大幅下跌，期货大幅冲高，仍未带动现货市场。内地市场产能复苏预期、近期到港船货较多以及信心不足的业者心态和斯尔邦盛虹的停车均给市场带来利空打压。周内太仓、广东进口货市场成交寡淡，观望等跌心态明显，业者预期偏差。周中内地主产区在出货困难的背景下相继松动下调，江苏国产货市场紧密跟随内地主产区下跌，上半周出货困难，下半周市场调整后走货尚可，但成交仍显一般。

甲醛: 本周甲醛市场走势偏弱。本周周初，上游甲醇市场稳中上扬，区域成交各异，但周中随着甲醇厂家陆续检修完毕，开工生产，市场上货明显增多，加之下游对市场高价存在较强抵触情绪，甲醛价格在周中出现下跌，给予甲醛的成本支撑不足，原本一直走弱的甲醛市场因此更加看衰，山东、河北等地厂家均下调价格。下游方面受天气因素影响，板材市场需求仍然不高，甲醛厂家为盘活下游市场保持低价，但出货仍然不理想。但多数甲醛厂家库存偏低位，暂时没有库存压力。截至今日，临沂甲醛协会主流成交价格在 1350 元/吨附近。

二甲醚: 本周二甲醚价格整体呈现上行的走势，涨幅在 80-130 元/吨。西南地区万盛煤化 20 万吨二甲醚装置预计月初停车检修，加之万利来因停电至今暂未开车，因此西南地区整体库存不高，价格宽幅上涨。除西南地区外，其他地区出货情况均有所好转，下游液化气市场价格持续高位，各厂家以及贸易商积极采购，原料市场价格起伏不定，成本支撑力度相对不足。目前来看，二甲醚整体开工负荷不高，经过本周价格的持续走高，下游市场虽仍保持刚需采购，但对高价已存抵触心理，各厂今日报价已逐步趋稳。

醋酸: 今日国内醋酸市场涨势明显，上周六晚间，江苏索普三期装置意外停工，仅能维持低负荷生产，且在塞拉尼斯开工 6 成状态下以及南京 BP 周二停工一周，华东市场现货供应量受到缩减，在下游酯类积极备货情况下，推动行情逐步走高。而下游醋酸乙酯本周市场货源消耗顺畅，虽说多是贸易商备货为主，消化货源之下，使得乙酯工厂全面开工，增加醋酸使用量，给与部分利好支撑。临近周末，市场涨势逐渐出现收尾迹象，仅有个别厂家出货顺畅之下，依然调涨价格，且索普三期装置今日已经恢复正常生产，

市场供应量增加情况下涨势逐步走缓。塞拉尼斯下周将停工，时间为期两周，市场供应量持续处在一般状态，供销相对平衡，虽然涨势收尾，但行情暂稳为主。

10、有机硅

7月份最后一周有机硅市场主流产品市场行情在需求疲软拉拽下平稳渡过，当前国内有机硅DMC市场主流成交价格依旧在34000-35000元/吨之间；生胶36000-36500元/吨；107胶35000-35500元/吨。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。供应方面：兴发化工本周轮流检修为主，但对于产量方面影响不是很大，但未来听闻依旧有大检修计划；恒业成展开为期一周左右的全部停车检修计划。市场供应继续呈现不足；江西星火45万吨/年产能在7月15日至8月15日期间装置全部停车检修。

风险提示

宏观经济增速低于预期、产品价格大幅波动等。

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 10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