证券研究报告—深度报告

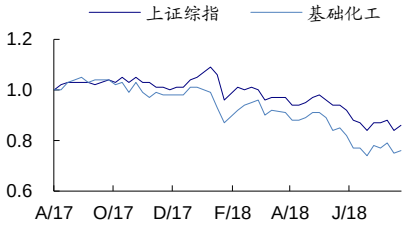
基础化工

基础化工行业 8 月份投资策略

超配
（维持评级）

2018 年 08 月 13 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《2018 中报业绩前瞻：供需趋于平衡，行业盈利持续改善》 ——2018-07-10

《基础化工行业 2018 年中期投资策略：产能周期底部，关注龙头成长》 ——2018-07-09

《基础化工行业债务专题分析&6 月份投资策略：行业负债水平下降，关注半年报业绩》 ——2018-06-20

《基础化工行业 2017 年报和 2018 年 1 季报总结&5 月份投资策略：行业高景气仍在延续，把握高油价时代 4 点投资机会》——2018-05-21

《基础化工行业 4 月份投资策略：油价中枢向上调整，关注原油产业链》 ——2018-04-17

联系人：龚诚
电话：010-88005306
E-MAIL：gongcheng@guosen.com.cn

证券分析师：王念春
电话：0755-82130407
E-MAIL：wangnc@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

行业投资策略

公募持仓更集中，关注化纤产业链

- **上半年全行业盈利大幅改善，公募机构持仓集中度继续提升**

根据国家统计局最新数据，今年前 6 个月化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业三大板块的营收累计同比增速分别达到 16.3%、10.9%和 5.2%，利润总额累计同比增速分别达到 19.3%、29.4%和 0.2%，行业经营状况仍大幅改善。上半年公募机构持有化工行业的份额总值达到 316 亿元，占公募持仓的 3.60%（年初占比 4.30%），排所有行业第八。虽然行业盈利持续改善，行业总市值达到 3.29 万亿元，但公募持仓仅占行业总市值的 0.96%。从持仓分布看，公募对行业龙头的配置更加集中，其中公募机构对化工行业前十大重仓股的持有市值达到了全行业持有市值的 62.06%（年初为 53.08%）。

- **行业 PPI 同比增速略有回调，行业景气仍持续高位**

化工 PPI 指数从 3 月份开始在油价推动下重新进入上行区间，6 月份 PPI 同比达到 6.0%（7 月份数据尚未公布）。7 月份由于油价回调、不少行业进入淡季开始检修，化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业等子行业的 PPI 同比分别为 5.6%（6 月为 6.8%）、8.2%（6 月为 8.3%）、2.1%（6 月为 2.0%），整体上 PPI 同比增速略有回调。供给端的行业固定资产投资完成额同比（前 6 月累计 1.09%）仍在底部，受供给侧和环保政策影响行业供给整体仍在收缩。需求端的房地产新开工面积和汽车产量同比仍在持续改善，纺织和家电行业则继续保持复苏趋势，对化工行业需求形成稳定支撑。在当前行业供需持续改善的格局之下，我们认为化工行业高景气度还在持续，部分优秀龙头企业将继续改善业绩，7 月份开始陆续公布半年报情况基本可以印证。

- **双酚 A、BDO、涤纶、腈纶、锦纶等产品改善较为明显**

从重点监测的产品价格变化来看，石油化工、有机化工、聚氨酯、化肥农药等板块相关产品在 3 季度的景气度较高，其中 3 季度产品均价同比涨幅较大产品主要集中在双酚 A、醋酸、有机硅、聚氨酯、磷化工、氟化工(制冷剂)、氮肥（含复合肥）、腈纶、炭黑、烯烃等子行业，而 3 季度价差扩大较为明显的产品主要集中在双酚 A、BDO、腈纶短纤、涤纶长丝（恒力股份）、锦纶（PA6、PA66）等。

- **化纤产业链盈利预期最为确定，建议关注相关龙头公司**

近期市场反复在底部震荡，投资者更强调对化工企业的盈利预期。根据我们从去年依赖对化纤行业的持续追踪，我们认为此次化纤行业复苏明显，无论是下游需求还是上游产业链的整合，都促进行业的此轮景气得以持续。近期 PTA 期货的价格大幅上涨，反映了当前聚酯原材料的供需紧张程度，而且化纤产业的集中度相比之前已经有明显的提升，上游议价能力更为明显，盈利能力有望持续更长时间。目前化纤行业各主要纤维产品价格与原材料之间的价差仍在不断扩大，我们认为 3 季度化纤行业的景气度将维持高位，建议关注 PTA-涤纶（**恒力股份**）、锦纶（**神马股份**）、粘胶（**三友化工、吉林化纤**）、芳纶（**泰和新材**）和维纶等。

- **风险提示：** 原油价格大幅波动；经济低迷导致需求低于预期；环保监管放松。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2018E	PE 2019E
600309	万华化学	买入	49.89	136,400	4.93	5.74	10.1	8.7
002812	创新股份	买入	43.87	11,972	1.70	2.39	25.8	18.4
002601	龙蟒佰利	买入	13.97	28,387	1.45	1.77	9.6	7.9
600346	恒力股份	买入	16.18	81,754	0.74	2.13	21.9	7.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

全行业近期经营状况回顾 4
基础化工行业 PPI 同比增速略有下滑 4
行业新增供给同比复苏较慢，行业景气仍主要集中在化纤行业 4
需求面继续改善，行业格局持续好转 5
上半年全行业盈利同比增长明显 7
上半年公募机构在化工行业持仓集中度继续提升 7
近期市场走势分析 9
2018 年以来受市场影响，整体宽幅震荡向下 9
基础化工板块化纤子行业景气度较高，其他子板块表现低迷 11
近期产品价格和价差分析 11
石油化工、有机化工、聚氨酯、化肥农药板块平均景气度较高 11
双酚 A、醋酸、有机硅、氟化工、氮肥等行业相关产品 3 季度涨幅较大 12
双酚 A、BDO、腈纶短纤、涤纶长丝、PA66 等产品价差持续扩大 13
8 月份投资策略：重点关注化纤产业链 13
上期投资建议回顾 13
8 月份观点：化纤产业链盈利预期最为确定 14
长期仍重点推荐关注产能扩张 3 大方向 16
附表：重点公司盈利预测及估值 20
国信证券投资评级 21
分析师承诺 21
风险提示 21
证券投资咨询业务的说明 21

图表目录

图 1：化工行业及主要板块的 PPI 走势情况（单位：%）.....4
图 2：基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化（单位：亿元、%）.....5
图 3：基础化工主要子行业的固定资产投资完成额同比变化（单位：%）.....5
图 4：房屋新开工面积月累计值及同比（单位：万平米、%）.....6
图 5：汽车月累计产量及同比（单位：%）.....6
图 6：国内布产量月累计值及同比（单位：亿米、%）.....6
图 7：主要家电产量累计同比（单位：%）.....6
图 8：基础化工三大板块营收同比增速（单位：%）.....7
图 9：基础化工三大板块利润总额同比增速（单位：%）.....7
图 10: 2018 年上半年公募机构的持仓分布情况(按照申万行业一级分类统计、单位:%）.....8
图 11：2018 年上半年公募机构在各一级行业中的持股占比（单位：%）.....8
图 12：化工行业在公募基金所有股票持仓中的市值占比变化（单位：%）.....9
图 13：2018 年以来基础化工板块（中信分级）与上证综指、沪深 300 的相对走势对比（截至 2018.8.3）.....10
图 14：中信分级一级行业涨跌幅排行（单位：%，区间：2018.6.30-2018.8.3，市值加权平均）.....10
图 15：2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化.....11
图 16：2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化.....11
图 17：国信基础化工子行业区间涨跌幅排行（单位：%，区间：2018.6.30-2018.8.3，市值加权平均）.....11
图 18：近年 PTA 期货和现货价格走势（单位：元/吨）.....15

表 1：2018 年上半年全部公募基金化工行业持股市值前十大股票.....9
表 2：各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值（单位：%，截至 2018.8.3）.....12
表 3：重点关注产品的均价及同比变化（单位：元/吨、%，截至 2018.8.3）.....12
表 4：重点产品价差同比变化（单位：%，截至 2018.8.3）.....13
表 5：上月策略报告推荐公司表现情况（6.30-8.3）.....14
表 6：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2018.8.3）.....17

全行业近期经营状况回顾

基础化工行业 PPI 同比增速略有下滑

化学工业的 PPI 自今年 4 月份开始止跌反弹，最新公布的 6 月份化学工业的 PPI 同比达到 6.0（7 月份数据暂未公布），符合我们对 2 季度化工品价格同比涨幅进入上行区间的判断。今年 4 月以来，国际原油价格在中东地缘政治的影响之下持续上涨，布伦特原油价格在 5 月份以来持续超过 75 美金/桶，最高达到 80 美金/桶。原油是化工品最重要的上游原材料之一，随着产业链价格传导，原油价格的上涨将有力推动下游化工品价格的上涨，带动化学工业 PPI 同比进入上行区间，同时大部分化工企业的经营状况继续改善。进入 7 月份之后，由于油价从前期高点有所回调，同时夏季到来企业装置陆续进入检修期，需求淡季也使得行业 PPI 同比增速略有下滑。虽然 7 月份化工工业整体 PPI 数据尚未公布，但是子板块化学纤维制造业 PPI 从 6.8 下滑到 5.6，化学原料及化学制品制造业 PPI 从 8.3 下滑到 8.2，橡胶和塑料制品业 PPI 则从 2.0 略有回升到 2.1。

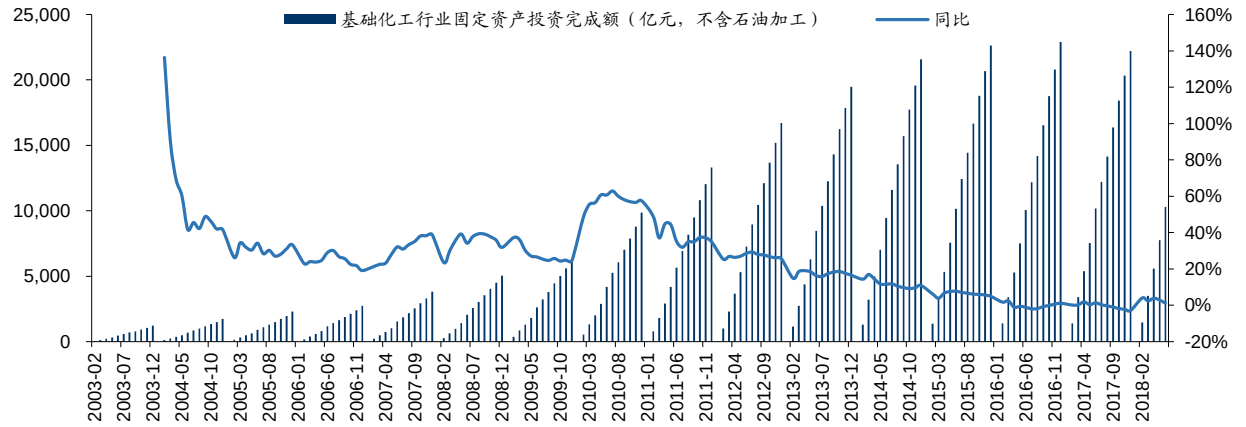
图 1：化工行业及主要板块的 PPI 走势情况（单位：%）

资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

行业新增供给同比复苏较慢，行业景气仍主要集中在化纤行业

从年初开始，行业整体的固定资产投资完成额同比数据有向上复苏的迹象，但是复苏较慢，2 季度仍处于增速下滑趋势，目前增速仍处于低位。截至 6 月份，基础化工行业（包括化学原料及化学制品制造业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业）的固定资产投资完成额累计达到 10290 亿元，同比增长 1.09%，行业投资增速在经过长达 7 年的向下调整后开始显露复苏迹象，但整体仍处于低位。部分子行业的产能过剩现象仍然存在，低效、落后、排放不达标的产能需要继续退出市场，行业的供给侧改革仍在进行之中。

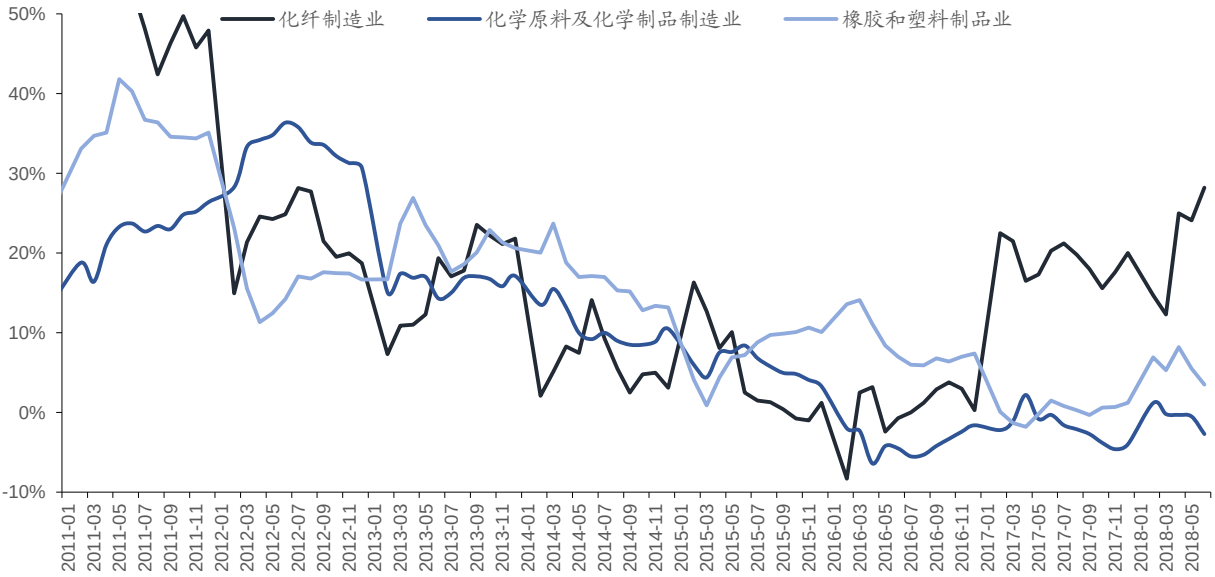
图 2：基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化（单位：亿元、%）



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

化纤行业仍维持复苏迹象。从 2017 年 2 月份开始，化纤制造业率先进入固定资产投资同比上行区间，这主要是由于化纤行业下游纺织业与消费关系更为密切，增长较为稳定，在经过长达 6 年的产能消化、行业充分竞争之后，在行业巨头携产业链一体化的优势下，进入了重组并购、龙头扩产、市场份额迅速集中、行业景气度上行的阶段。2018 年 6 月份化纤行业的固定资产投资完成额同比大幅增长，达到 28.2%，景气度维持高位。相比之下，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业的固定资产投资完成额同比仍处底部，向上复苏的迹象不明显，甚至在 2 季度出现增速下滑的情况。从产能周期的角度，行业一般经过 5 年左右的新产能消化、落后产能退出，在行业盈利性明显改善的阶段，就会进入新一轮产能扩张周期，并且在产能周期刚开始阶段，部分行业领先公司将首先受益于行业景气度的改善。

图 3：基础化工主要子行业的固定资产投资完成额同比变化（单位：%）



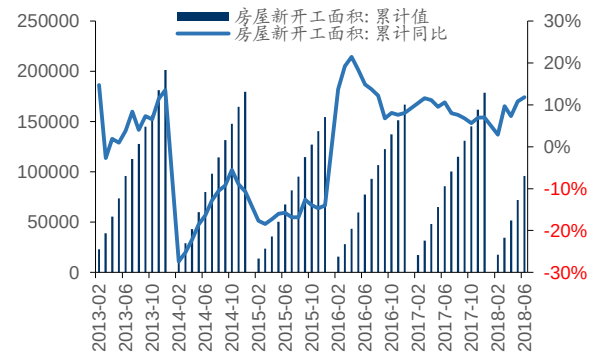
资料来源:国家统计局，国信证券经济研究所整理

需求面继续改善，行业格局持续好转

从“衣食住行”的需求角度出发，基础化工主要的下游行业可以划分为房地产、汽

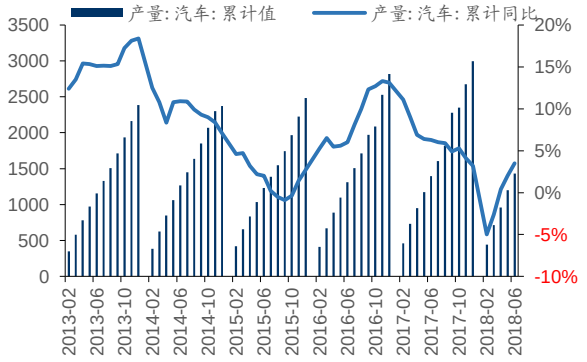
车、纺织业、家电、农业。其中对化工行业需求面影响最大的就是房地产行业，从国内房屋新开工面积累计同比增速来看，在经过 2016 年的高增长之后，房地产增速在政策调控之下放缓，但是 2018 年 3 月以来，国内房屋新开工面积累计同比开始回升，今年前 6 个月房屋新开工面积累计同比达到 11.8%。而汽车产量累计同比在今年 4 月份也转负为正，进入上行区间，6 月份累计同比达到 3.5%。房地产和汽车行业在前 6 个月的发展速度略超出之前的市场预期，特别是房屋新开工面积同比在 2016 年高基数的情况下仍保持了较高增长，对化工品的需求将起到坚实的支撑作用。7 月底政治局会议上也明确提出，“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度”。我们认为这将对国内基建投资产生一定的刺激作用，从而带动对化工品的需求。

图 4：房屋新开工面积月累计值及同比（单位：万平米、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

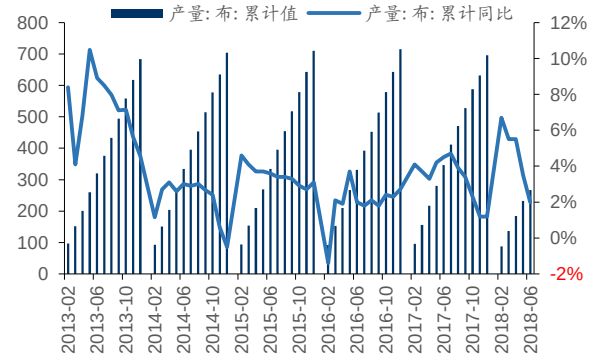
图 5：汽车月累计产量及同比（单位：%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

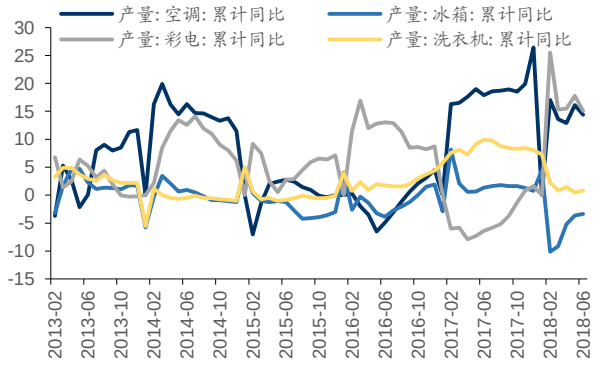
纺织和家电行业从去年开始复苏迹象较为明显，特别是纺织行业的复苏直接带动化纤行业持续景气上行。今年 1 季度国内布产量仍保持较高的增速，前 4 个月累计产量同比达到 5.5%，5、6 月份由于进入行业淡季，再加上前期库存累积较多，布累计产量同比略有下滑，但是前 6 个月累计产量仍保持 2.0%的同比增速。家电行业除了冰箱和洗衣机之外，空调和彩电在前 6 个月仍保持了较高的同比增长。

图 6：国内布产量月累计值及同比（单位：亿米、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 7：主要家电产量累计同比（单位：%）



资料来源：产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

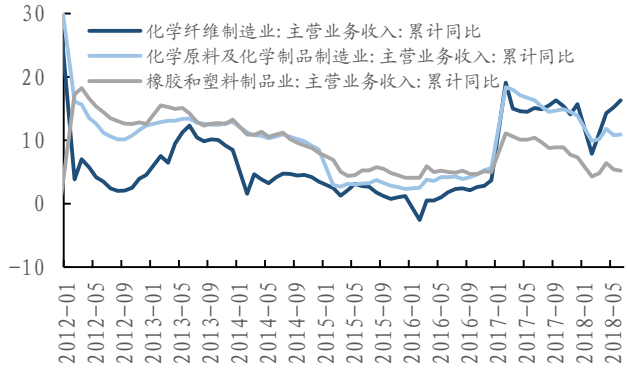
总体来看，化工行业的供给端整体有结构性复苏迹象，预计未来会陆续有新产能投放出来，而这一轮的新产能在政策和产业的引导下预计会更多的向行业优秀企业集中，行业集中度将进一步提高。从需求端来看，下游需求有改善，中

央加大基建的投资力度将会一定程度上刺激下游对化工品的需求。分板块看，房地产和汽车需求进入上行区间，而纺织和家电处于复苏阶段。因此，我们认为化工行业目前的景气周期还有持续基础和动力，部分优秀的龙头企业仍将保持较高盈利水平。

上半年全行业盈利同比增长明显

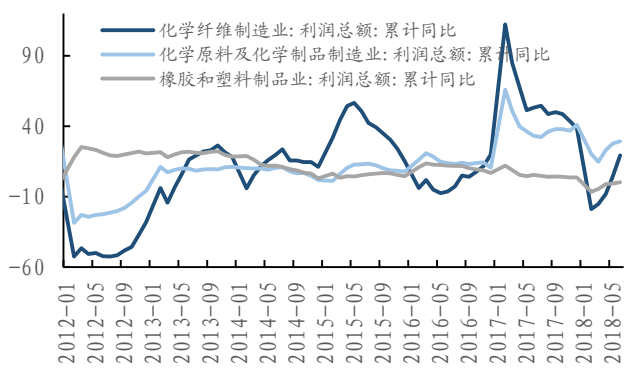
受冬季限产以及春节开工淡季的影响，今年 1 季度化工企业的营收和利润总额的同比增速出现下滑。但是 2 季度开始，随着原油价格上涨、下游行业开工率恢复、环保督察开展“回头看”行动等因素的影响，化工行业整体景气度明显回升，化工企业的营收和利润总额的同比大幅增长。前 6 个月化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业三大板块的营收累计同比增速分别达到 16.3%、10.9%和 5.2%，利润总额累计同比增速分别达到 19.3%、29.4%和 0.2%，行业经营状况大幅改善。由于化学原料及化学制品制造业在基础化工行业中的产值占比最大，今年上半年行业整体的业绩同比增长明显。

图 8：基础化工三大板块营收同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 9：基础化工三大板块利润总额同比增速（单位：%）

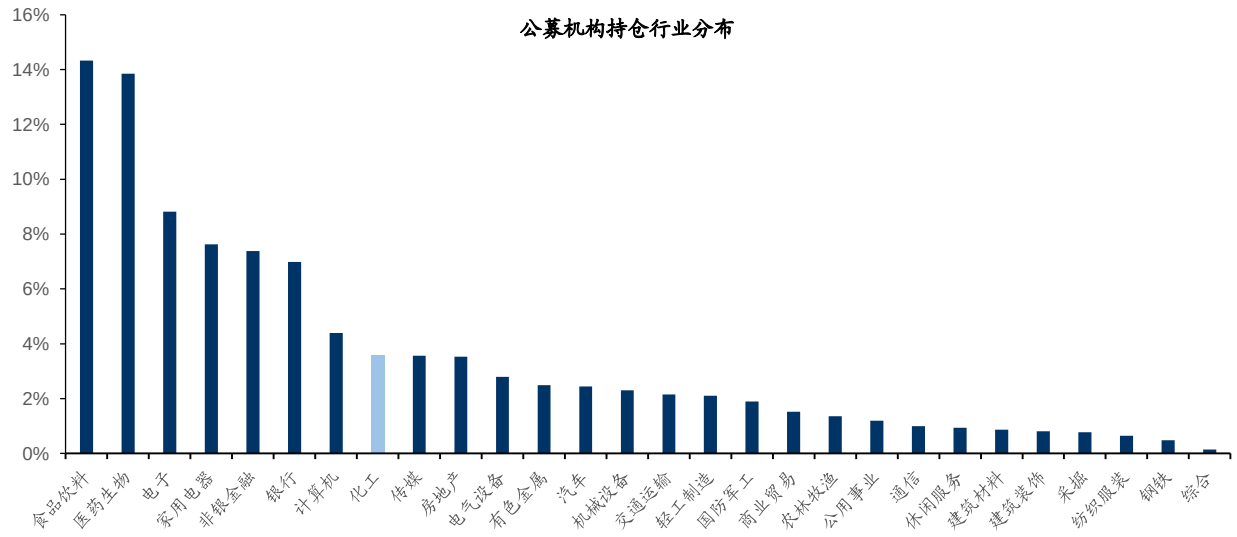


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

上半年公募机构在化工行业持仓集中度继续提升

今年上半年化工行业景气度持续处于高位，行业整体盈利能力提升，业绩改善较为明显，因此上半年公募机构持有化工行业的公司份额较大。根据 2018 年中报公布的全部公募机构持股统计情况，按照申万一级行业分类，化工行业在全部公募机构的持仓中占比达到 3.60%，排名第八，位于食品饮料、医药生物、电子、家用电器、非银金融、银行、计算机等行业之后。

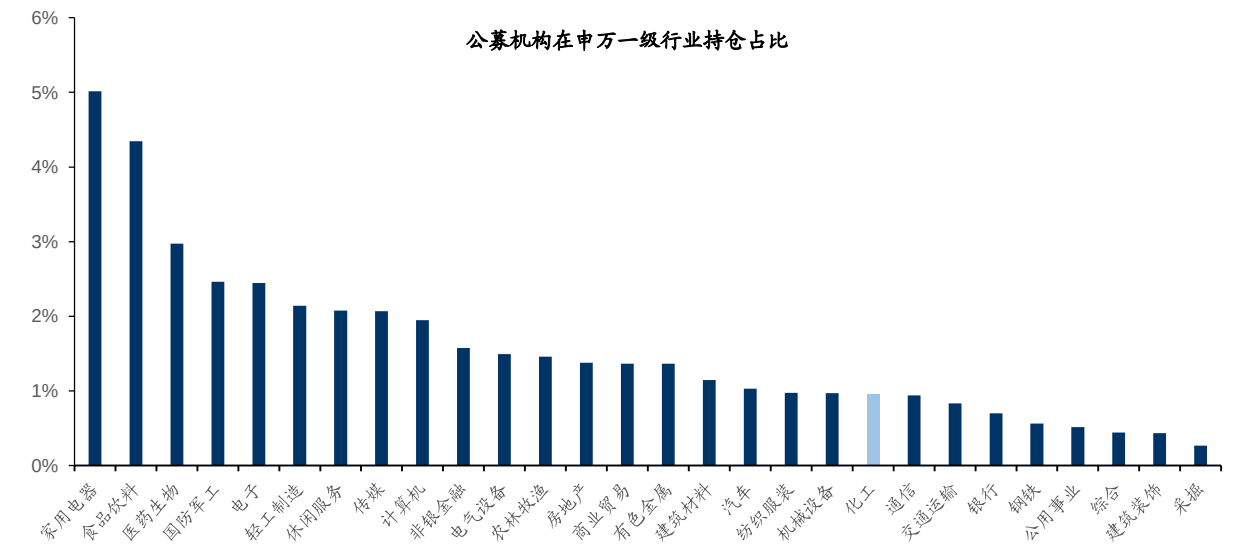
图 10：2018 年上半年公募机构的持仓分布情况（按照申万行业一级分类统计、单位：%）



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

但是由于化工行业板块上市公司较多，上半年总市值达到了 3.29 万亿元（申万一级行业，截至 2018.6.30），而上半年公募机构持有的化工行业上市公司市值为 316 亿元，仅为行业总市值的 0.96%。这很大程度上反映公募机构持股较为集中，且主要集中于行业内的优秀龙头公司。

图 11：2018 年上半年公募机构在各一级行业中的持股占比（单位：%）

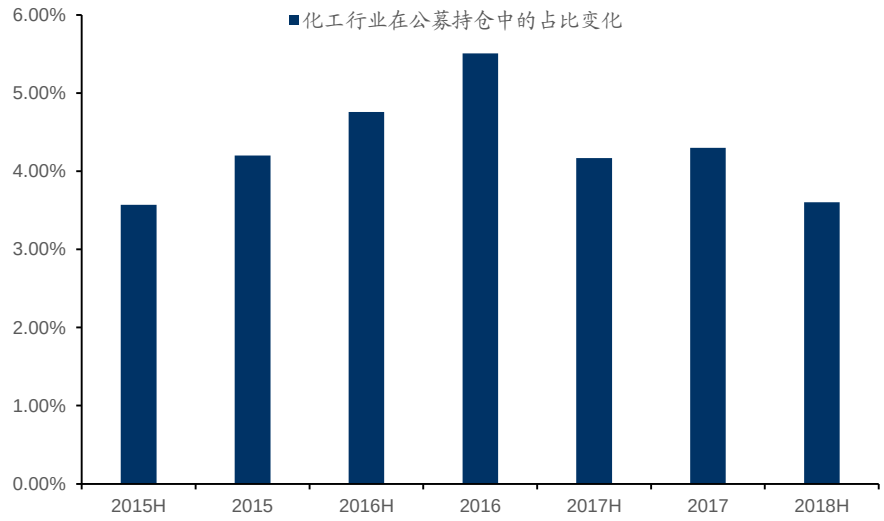


资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理
注：根据申万行业分级，各行业持仓占比=公募基金 2018 年中报各行业持股总市值/该行业 2018 年中总市值

公募机构对化工行业的配置比例进一步降低。从过去几年化工行业在公募基金的持仓占比的变化情况可以看到，虽然 2015 年开始随着化工行业的景气度从底部开始回升，公募基金的配置比例有所提高，但是在 2017 年由于食品饮料、家用电器、电子等行业的市场关注度较高，优秀白马股的的股价表现更为突出，同时化工股偏周期属性，在行业景气高点遭到公募机构的较多减持，因此 2017 年公募机构对化工行业的配置比例出现下滑的趋势。而 2018 年上半年化工行业景气度虽然仍处于高位，但由于市场对国内整体经济增速下滑的预期情绪较

为悲观，以及对周期性行业未来盈利不确定性的担忧，公募机构选择继续减持化工行业，从年初的持仓占比 4.30%下滑到 6 月底的 3.60%。

图 12：化工行业在公募基金所有股票持仓中的市值占比变化（单位：%）



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

从 2018 年上半年全部公募机构持有的化工行业份额前十大股票中可以看出，公募机构上半年的重仓思路仍集中在行业优秀白马龙头企业，且主要集中在聚氨酯、石化、涤纶、尿素、光学膜、改性塑料、玻纤、锂电池材料等上半年景气度较高的子行业中。而且上半年**前十大重仓股的持有市值占到公募机构全部的化工股持有市值的 62.06%**，与 2017 年前十大重仓股 53.08%的市值占比相比，公募机构的持仓进一步集中。

表 1：2018 年上半年全部公募基金化工行业持股市值前十大股票

代码	名称	所在行业	持有基金数	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票化工行业总市值比(%)
600309.SH	万华化学	聚氨酯	133	9,381.69	-7,255.87	3.43	425,729.21	13.47
600028.SH	中国石化	石油加工	178	56,654.86	-35,408.11	0.59	367,690.06	11.64
601233.SH	桐昆股份	涤纶	106	18,361.01	-154.03	10.88	315,279.33	9.98
300285.SZ	国瓷材料	陶瓷材料	34	8,724.46	-1,118.30	21.38	173,965.77	5.51
600426.SH	华鲁恒升	煤化工、氮肥	86	9,704.70	-19,344.30	6.01	170,705.60	5.40
002450.SZ	康得新	预涂膜、光学膜	28	8,396.88	-8,978.63	2.91	130,033.31	4.12
600143.SH	金发科技	改性塑料	10	18,704.60	-3,796.19	7.31	97,637.99	3.09
600176.SH	中国巨石	玻纤	54	9,466.63	-31,443.44	2.70	96,843.63	3.06
300037.SZ	新宙邦	锂电池材料	64	3,435.25	2,255.06	14.10	92,030.32	2.91
300073.SZ	当升科技	锂电池材料	44	2,674.74	2,062.07	7.98	91,101.54	2.88
		合计					**1,961,016.76**	**62.06**

资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

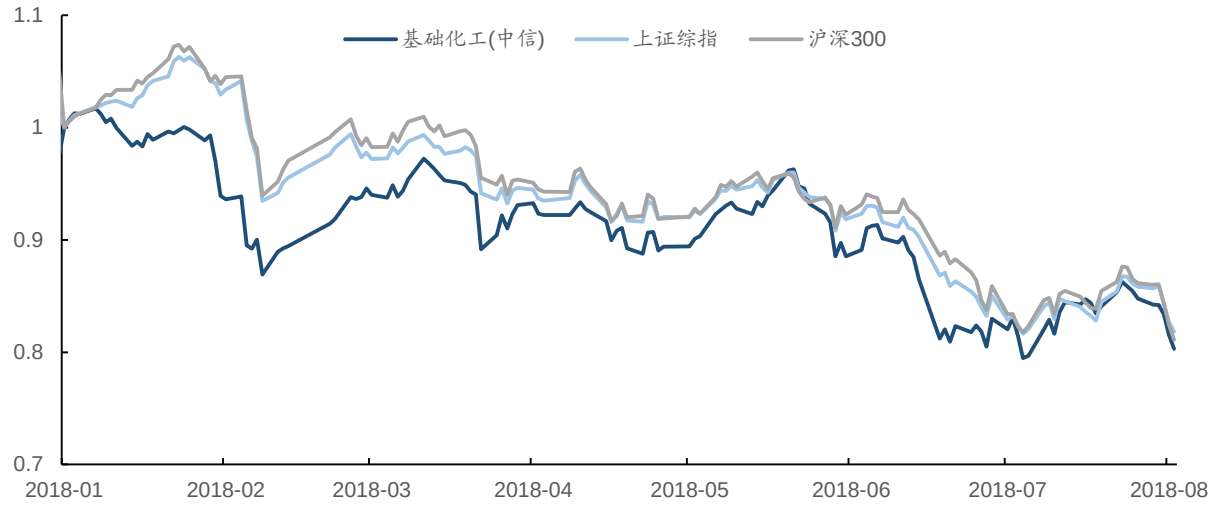
近期市场走势分析

2018 年以来受市场影响，整体宽幅震荡向下

年初市场受大盘整体短暂上调的影响，整个基础化工板块取得短暂的上涨，但自 2 月份开始大盘整体向下调整，市场随之出现长时间的震荡向下，尤其是 5 月下旬以来，在市场资金流动性偏紧的情况下，大盘向下出现大幅调整，基础化工板块也随之大幅下调，在 6 月末指数达到 2018 年的最低点。7 月初大盘整体短暂回调，但进入 7 月下旬以来，在国际形势及市场情绪的影响下，大盘再

次大幅下探，基础化工板块随之大幅下调，目前市场指数处于 2018 年以来的最低点附近。

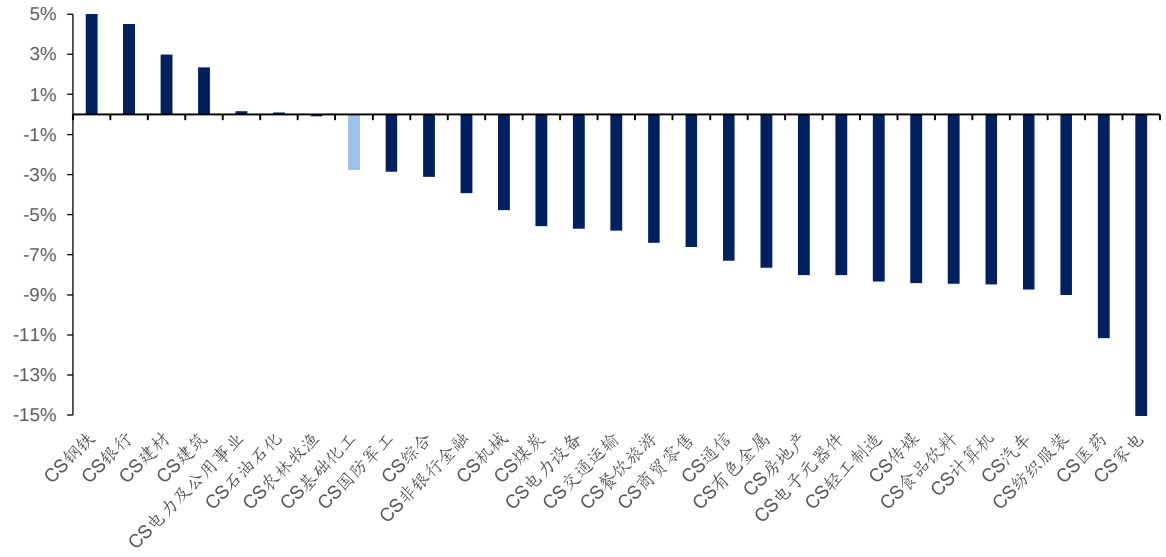
图 13：2018 年以来基础化工板块（中信分级）与上证综指、沪深 300 的相对走势对比（截至 2018.8.3）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

回顾近期全行业的市场表现，在 2018.6.30-2018.8.3 期间，钢铁、银行、建材、建筑、电力及公用事业、石油石化行业表现较好，都取得了正收益，其余行业则跌幅较大。其中基础化工行业整体下跌 2.75%，全市场排名第 8 位，高于全行业平均水平，且好于期间上证指数的跌幅（-3.76%）。

图 14：中信分级一级行业涨跌幅排行（单位：%，区间：2018.6.30-2018.8.3，市值加权平均）



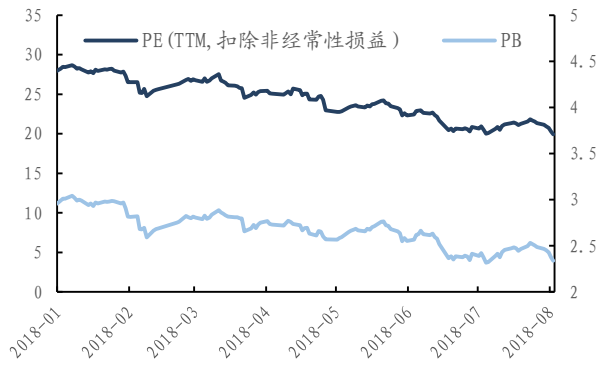
资料来源：

行业整体估值进一步降低。由于近期行业整体盈利水平处于高位，行业估值整体下行，目前整个行业的静态 PE 接近 20 倍，PB 则接近 2.3。根据我们对行业上半年盈利水平的分析，我们认为行业上半年整体盈利同比改善明显，因此我们预计上半年业绩公布之后，行业整体估值仍有进一步下行的可能。

图 15：2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

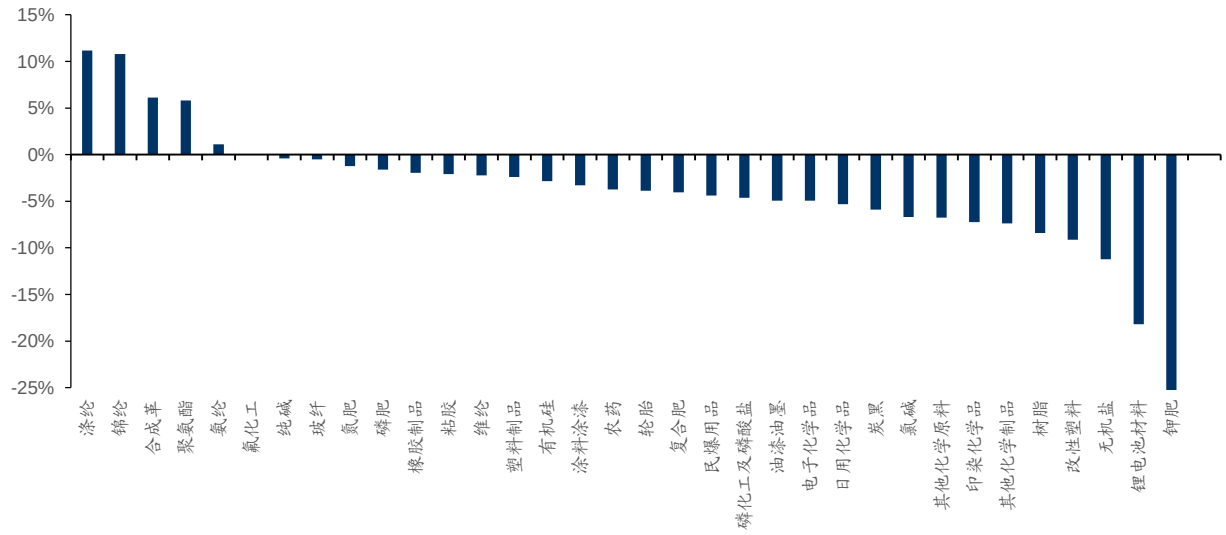


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基础化工板块化纤子行业景气度较高，其他子板块表现低迷

除了涤纶、锦纶、合成革、聚氨酯、氨纶子行业外，其他子板块表现低迷。随着化纤行业的景气度高涨，近期涤纶、锦纶、氨纶等化纤子行业上涨幅度较大，另外聚氨酯和合成革行业景气度不断提升，而其他各子板块在此区间内都有不同程度的下跌。从跌幅的情况来看，钾肥、锂电池材料、无机盐、改性塑料等板块的跌幅较多。

图 17：国信基础化工子行业区间涨跌幅排行（单位：%，区间：2018.6.30-2018.8.3，市值加权平均）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

近期产品价格和价差分析

石油化工、有机化工、聚氨酯、化肥农药板块平均景气度较高

化工行业的景气度与化工品价格的变化有密切的关系，产品价格的涨跌直接反映了市场供需情况，也可以间接推测各子行业的业绩情况。根据我们国信化工对重点化工品价格的日常监测，我们会定期总结各大类产品的均价变动幅度，以此来观察各板块的景气度变化趋势。目前我们重点观察 3 个指标，分别是 **2018Q3 的均价同**

比涨幅、2018 年均价同比涨幅、2018H 均价同比涨幅。从这三个指标截止到 8 月 3 日的表现情况来看，石油化工、有机化工、聚氨酯、化肥农药这 4 个板块相关产品在近 1 年以及近 3 个季度的景气度平均较高，而橡胶、塑料板块相关产品的近 1 年多特别是 2018 年上半年的景气度平均较差。因此我们建议应该重点去关注**石油化工、有机化工、聚氨酯、化肥农药**等大板块里面景气度较高的相关产品。

表 2：各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值（单位：%，截至 2018.8.3）

	平均年涨幅	2018Q3 均价同比增长幅均值	2018 年均价同比增长幅均值	2018H 均价同比增长幅均值
石油化工	30.95%	24.21%	12.15%	11.31%
无机化工	9.00%	3.84%	4.90%	10.23%
有机化工	28.07%	23.26%	18.83%	25.56%
聚氨酯	7.26%	-2.09%	6.40%	14.16%
化肥农药	19.46%	18.73%	12.39%	13.93%
塑料	5.83%	2.88%	2.21%	2.96%
橡胶	2.72%	-9.15%	-17.38%	-26.43%
化纤	10.25%	7.40%	3.56%	4.97%
全部产品	17.02%	12.29%	8.37%	10.93%

资料来源:百川资讯，国信证券经济研究所整理
注：红色标记表示涨幅前 2 位，蓝色标记表示跌幅前 2 位。

双酚 A、醋酸、有机硅、氟化工、氮肥等行业相关产品 3 季度涨幅较大

具体到重点板块的重点产品，为了更好的判断相关企业 3 季度的业绩同比状况，我们列出来 2018 年 3 季度均价同比涨幅较大的重点产品。从这些产品的行业归属来看，主要集中在**双酚 A、醋酸、有机硅、聚氨酯、磷化工、氟化工(制冷剂)、氮肥（含复合肥）、腈纶、炭黑、烯烃**等行业，预计相关公司在 2018 年 3 季度的业绩仍会有较大幅度的改善。

表 3：重点关注产品的均价及同比变化（单位：元/吨、%，截至 2018.8.3）

类型	最新价格	年涨幅	2018Q3 均价	2018Q3 均价同比增长	2018 均价	2018 年均价同比增长	2018H 均价	2018H 均价同比增长
双酚 A（元/吨）	15150	58.64%	15113	56.30%	13753	28.90%	13497	28.83%
醋酸（元/吨）	4400	52.78%	4444	55.00%	4707	54.65%	4756	75.32%
甲基环硅氧烷 DMC（元/吨）	34500	76.92%	34500	51.79%	31723	36.79%	31202	52.96%
醋酐（元/吨）	6800	37.37%	7218	42.30%	8031	42.43%	8184	54.46%
环氧氯丙烷（元/吨）	11500	39.39%	12309	38.86%	13264	30.11%	13443	54.49%
氯化铵（元/吨）	500	38.89%	486	35.25%	478	10.23%	476	2.38%
东南亚丁二烯 CFR（美元/吨）	1610	67.71%	1593	35.09%	1467	-2.13%	1443	-23.03%
萤石粉（元/吨）	2650	32.50%	2650	34.90%	2535	24.29%	2514	32.28%
腈纶短纤（元/吨）	20650	40.00%	20292	34.15%	18070	16.43%	17655	18.14%
磷矿石（元/吨）	450	32.35%	450	32.35%	450	32.00%	450	32.35%
丙烯腈（元/吨）	16700	39.46%	16700	32.23%	15598	21.23%	15392	29.72%
R22（元/吨）	19500	30.00%	19324	31.76%	17721	23.03%	17420	27.26%
国内硫磺（元/吨）	1130	26.26%	1142	29.43%	1204	24.08%	1215	37.96%
无水氢氟酸（元/吨）	10500	34.62%	10971	29.36%	12177	22.18%	12404	28.14%
韩国二甲苯 FOB（美元/吨）	869	31.27%	839	29.04%	792	18.24%	783	16.57%
尿素波罗的海（美元/吨）	250	34.41%	255	28.94%	226	4.59%	220	2.45%
环己酮（元/吨）	12875	32.05%	12868	28.76%	12357	12.66%	12261	14.62%
合成氨（元/吨）	2950	18.00%	3072	28.30%	2899	10.82%	2866	8.62%
苯酚华东地区（元/吨）	9600	43.82%	9067	27.99%	9490	24.11%	9569	32.51%
二铵国际（美元/吨）	442.5	29.20%	430	27.33%	420	16.97%	418	15.19%
一铵国际（美元/吨）	427.5	32.35%	421	26.85%	403	15.85%	399	14.30%
磷矿石印度 CFR(70-73BPL)（美元/吨）	131.5	24.06%	132	26.67%	115	14.55%	112	12.61%
硫磺 CFR（美元/吨）	100	23.46%	103	25.83%	117	29.06%	120	59.98%
磷酸二铵美国海湾（美元/吨）	433.5	26.02%	426	24.99%	408	15.38%	405	14.06%
华东二甲苯（元/吨）	6850	30.48%	6586	24.62%	6134	10.37%	6049	7.62%
二氯甲烷（元/吨）	3800	31.03%	3619	22.61%	3354	16.58%	3304	32.21%
尿素(华鲁小颗粒)（元/吨）	1820	17.42%	1901	22.44%	1935	18.67%	1942	21.58%
炭黑 N330（元/吨）	7550	16.15%	8201	21.88%	8453	23.15%	8500	29.94%

东南亚乙烯 CFR（美元/吨）	1235	22.28%	1262	20.99%	1244	16.40%	1240	20.89%
韩国甲苯 FOB（美元/吨）	791	26.16%	756	20.89%	739	12.89%	736	12.08%
磷酸一铵（新洋丰）	2400	20.00%	2400	20.79%	2470	16.04%	2483	20.71%
尿素(美丰小颗粒)（元/吨）	2040	22.16%	2048	20.73%	2064	18.05%	2067	20.51%
国内丁二烯（元/吨）	13000	58.54%	11891	20.71%	10819	-12.83%	10618	-30.26%
华东甲苯（元/吨）	6550	26.94%	6215	20.49%	5859	7.79%	5792	4.62%
硫酸（元/吨）	590	20.41%	590	20.41%	570	11.32%	566	15.48%
草甘膦（元/吨）	27500	27.91%	27500	20.25%	25956	8.95%	25666	15.60%
甲醇（元/吨）	3240	32.24%	3119	20.23%	3137	13.07%	3141	16.51%
韩国丙烯 FOB（美元/吨）	1070	25.88%	1056	20.17%	1043	18.76%	1041	21.41%
复合肥 45%[S]（元/吨）	2400	23.08%	2400	20.08%	2365	17.92%	2359	20.97%

资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

双酚 A、BDO、腈纶短纤、涤纶长丝、PA66 等产品价差持续扩大

产品的价差变化则更能直接反映出相关企业的盈利变化趋势。从 2018Q3 的价差均价同比来看，双酚 A、BDO、腈纶短纤、涤纶长丝、PA66 等产品价差扩大趋势最为明显，对应的相关企业 3 季度预计盈利同比有大幅改善，我们根据相关产品盈利能力的持续，继续推荐重点关注 **BDO、涤纶长丝（恒力股份）、PA66（神马股份）等行业及公司**。

表 4：重点产品价差同比变化（单位：%，截至 2018.8.3）

重点产品价差	2018Q3 均价同比增长	2018 年均价同比增长	2018H 均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	-0.53%	-3.67%	7.37%
钛白粉-钛精矿价差	-5.70%	-0.12%	0.04%
BDO-电石法价差	7.29%	4.23%	-2.69%
BDO-顺酐法价差	108.59%	80.24%	2.18%
PVA-电石价差	19.90%	8.52%	4.18%
双酚 A-苯酚-丙酮价差	202.41%	72.54%	52.95%
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	-44.72%	-29.59%	-18.19%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	-9.36%	-0.95%	2.24%
TDI-甲苯-硝酸价差	-24.92%	1.25%	23.19%
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	2.74%	6.40%	10.46%
己二酸-纯苯-硝酸价差	8.38%	35.87%	45.79%
环氧丙烷-丙烯价差	-6.14%	13.96%	32.72%
DMF-甲醇价差	-44.01%	-17.79%	-13.21%
尿素-无烟煤价差	5.84%	-4.87%	-9.69%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-28.87%	-6.12%	5.48%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-16.86%	-12.24%	-14.87%
硝酸铵-液氨价差	-7.51%	30.71%	54.92%
电石法 PVC 价差	-26.55%	1.67%	11.28%
PTA-PX 价差	16.17%	36.22%	123.53%
乙二醇-乙烯价差	-17.62%	-0.03%	6.39%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-2.74%	7.10%	16.96%
腈纶短纤-丙烯腈价差	41.16%	-0.51%	-15.92%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	-9.16%	-0.20%	14.78%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	30.45%	5.91%	3.44%
氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	-6.30%	-8.76%	-7.29%
PA6-己内酰胺价差	21.06%	12.45%	14.24%
PA66-己二酸价差	25.98%	15.55%	13.22%

资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理
注：蓝色标记表示跌幅前 5 位，红色标记表示涨幅前 5 位。

8 月份投资策略：重点关注化纤产业链

上期投资建议回顾

上个月我们发布了 2018 年中期策略报告中，我们推荐关注未来行业在产能扩张方

面的 3 个主要大方向: 1、提高自给率(国产化替代): 石油炼化、烯烃原料轻质化、高端精细化工品、功能高分子材料方面仍有较大的国产化空间，建议重点关注大规模发展原油炼化提高 PX、乙二醇国产自给率的恒力股份、以 MDI 为核心建设大乙烯项目同时发展多项新材料的万华化学、以 C2 和 C3 为核心产品向上游烯烃原料轻质化去转变的卫星石化；2、产业升级：建议重点关注锂电池材料（天赐材料、新纶科技、创新股份）、电子化学品（三孚股份、江化微、万润股份）、新材料（光威复材、康得新、深圳新星）等行业及公司；3、产业链一体化和平台化：建议重点关注炼化一体的重点项目恒力股份、发展大乙烯项目完善产业链布局的万华化学、煤气化平台型公司华鲁恒升、建立循环经济园区的鲁西化工、以钛白粉为核心产品发展钛资源平台的龙蟒佰利。

回顾中期策略推荐的重点公司在 6.30-8.3 期间的表现情况，可以看到重点推荐的公司中恒力股份、万华化学、三孚股份、万润股份、华鲁恒升和龙蟒佰利的区间收益为正。区间收益为负的公司有卫星石化、天赐材料、新纶科技、创新股份、江化微、光威复材、深圳新星和鲁西化工，主要集中在锂电池材料和新材料领域。这主要是因为近期 A 股市场整体行情较差，市场对于化工行业更强调当期业绩情况，而产业升级相关公司的业绩成长是一个中长期的趋势，我们推荐的角度也更多是从中长期的行业发展趋势来进行判断。

表 5：上月策略报告推荐公司表现情况（6.30-8.3）

推荐原因	相关产品	公司	最新股价（元/股）	本期涨幅（6.30-8.3）	区间相对收益（相对上证指数）	年初至今涨幅
提高自给率（国产化替代）	PX、PTA、聚酯、乙二醇	恒力股份	16.38	11.73%	15.49%	32.85%
	MDI、新材料	万华化学	48.51	6.80%	10.56%	33.12%
	烯烃、丙烯酸	卫星石化	9.39	-14.87%	-11.11%	-43.07%
产业升级	锂电池电解液	天赐材料	28.18	-26.54%	-22.78%	-38.44%
	锂电池铝塑膜	新纶科技	10.83	-18.51%	-14.75%	-21.15%
	锂电池湿法隔膜	创新股份	43.00	-12.48%	-8.72%	-15.67%
	三氯氢硅、四氯化硅	三孚股份	28.84	7.33%	11.09%	-29.13%
	超净高纯试剂、光刻胶	江化微	33.50	-17.51%	-13.75%	-36.84%
	液晶显示材料、OLED 材料	万润股份	7.50	0.40%	4.16%	-28.57%
	碳纤维及复合材料	光威复材	42.80	-5.31%	-1.55%	-34.28%
	光学膜	康得新	17.08	0.00%	3.76%	-23.06%
	铝晶粒细化剂、氟化工	深圳新星	28.40	-16.59%	-12.84%	-38.64%
产业链一体化和平台化	煤化工：甲醇、醋酸和己二酸	华鲁恒升	17.69	0.57%	4.33%	11.92%
		鲁西化工	16.05	-6.03%	-2.27%	2.37%
	钛白粉	龙蟒佰利	13.50	4.41%	8.17%	-13.14%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

8 月份观点：化纤产业链盈利预期最为确定

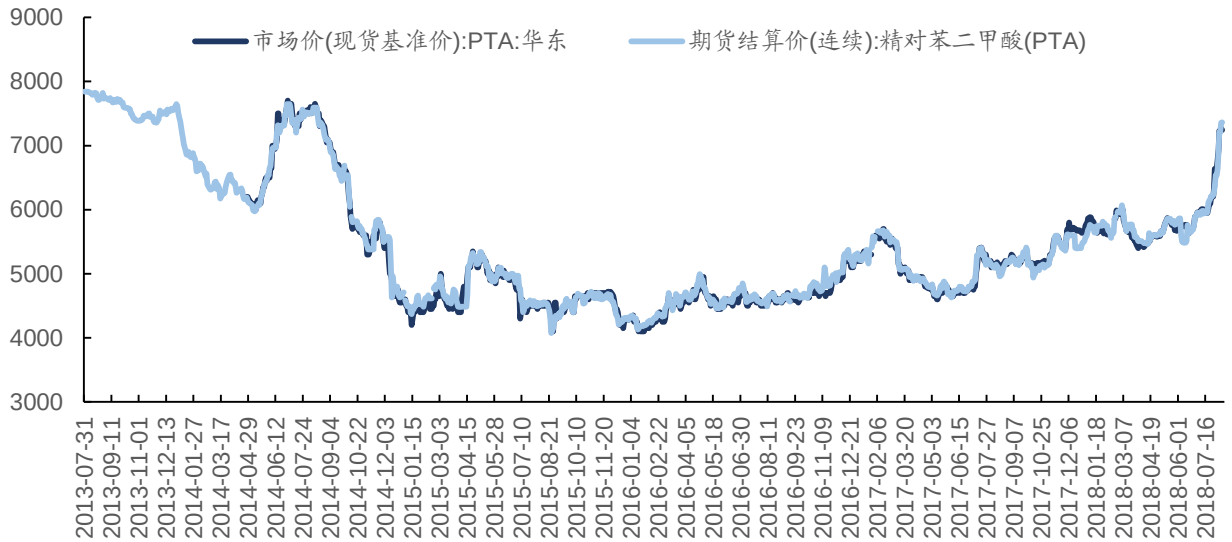
7 月份以来 A 股市场仍处于底部震荡阶段，处于对市场环境的担忧，投资者更加强调化工企业的盈利预期。从行业当前的格局来看，供给仍整体处于收缩当中，需求方面仍稳中有增，我们认为行业供需情况实际上仍处于改善阶段，我们继续维持看好行业优势公司盈利可维持的观点。

近期我们认为对行业基本面有影响的点有 2 个。其一就是上月底政治局会议上提出了要加大基建投资，这也基本证实了市场一直以来的传言。我们认为这些方向性上的明确，其主要作用还是在于安抚市场情绪。在市场情绪紧张的局面下，投资者更多的在于关注企业即期或者下期盈利情况，而基建投资从立项、规划、设计、招标环节完成后，再到实施生产，到最后对化工企业的盈利产生影响无疑需要较长的时间周期，而企业当前的盈利状况主要是由当前的供需情况来决定。但是，从行业的边际改善的角度来看，这无疑是在当前行业供给收缩、需求缓增的局面下，加大需求改善的力度，长期利于行业的盈利改善。

其二，就是近期期货市场上 PTA 价格的迅速上涨，反映了化纤行业的产销两旺。

从 7 月底下旬开始，在上游原料 PX 价格上涨的推动下 PTA 期货和现货价格开始加速上涨，并且 PTA-PX 的价差也在持续扩大，最新价差已经达到 1598 元/吨，远超去年平均价差（651 元/吨）和今年上半年平均价差（849 元/吨）。虽然 PTA 只是化纤产业链上的一个产品，但是其下游产品涤纶是重要的化学纤维（销量占比约 80%），PTA 的供需紧张，其背后反映的是化纤产业链整体高景气度。根据我们统计，除了氨纶外，其他几大主要的化纤品种与其原材料的价差在 3 季度都有明显的上涨，如涤纶（涤纶长丝价差 3 季度同比 30.45%、PTA 价差 3 季度同比 16.17%）、锦纶（PA6 价差 3 季度同比 21.06%、PA66 价差 3 季度同比 25.98%）、腈纶（腈纶短纤价差 3 季度同比 41.16%）、维纶（PVA 价差 3 季度同比 19.90%）等。

图 18：近年 PTA 期货和现货价格走势（单位：元/吨）



资料来源:隆重化工、郑州商品交易所、国信证券经济研究所整理

结合目前的行业格局，产能周期已经长期处于底部，行业整体盈利状况也在持续改善，下一轮产能扩张只是时间点的问题，我们在年中的策略报告中也总结了下一轮产能周期最可能的 3 大方向。但是考虑到目前二级市场整体较为低迷的状况，市场更多的关注当前企业的盈利状况，从这个角度上，我们认为当前盈利性最为确定的大方向还是化纤产业链，同时结合我们对重点产品价格价差的追踪和分析，我们建议关注 PTA-涤纶（**恒力股份**）、锦纶（**神马股份**）、粘胶（**三友化工、吉林化纤**）和芳纶（**泰和新材**）等行业的龙头上市公司。

另外，本月上市公司将陆续发布半年度财务报告，业绩表现突出的公司将会得到市场上更多的关注。我们在之前发布的 2018 年中报前瞻中通过对重点跟踪商品的价格和价差进行分析后，认为上半年 PTA（**恒力股份**）、双酚 A、纯碱（**三友化工、山东海化**）、己二酸和醋酸（**华鲁恒升、鲁西化工**）、有机硅（**新安股份**）、锦纶等行业及相关上市公司的中报业绩或有突出表现。

长期仍重点推荐关注产能扩张 3 大方向

在 2018 年中投资策略中，我们对行业格局进行了细致分析，认为未来行业在产能扩张方面的 3 个主要大方向在：提高自给率（国产化替代）、产业升级、产业链一体化和平台化。建议未来沿三大方向长期布局化工行业：

提高自给率（国产化替代）。化工产业作为国民经济重要支柱产业之一，与衣、食、住、行等重要行业之间都有千丝万缕的关系，虽然目前经济全球化是主要趋势，很多行业不一定要追求国内全产业化。但是我们国家的目标是发展成工业化强国，那么化工品实现全国产化将是必然趋势。无论是在上游的原料加工，还是在下游的高端材料制造，为了保障国产制造业的顺利发展，在核心环节上不受到国际环境的制约，那么化工品完成国产化是一个重要的前提保证。目前国内大部分化工品已经顺利实现国产化，但是在石油炼化、烯烃原料轻质化、高端精细化工品、功能高分子材料方面仍有较大的国产化空间。特别是近年来随着国家开放民营企业原油进口权以及进口配额使用权，以原油为原材料的基础化工品以及下游衍生品国产化率迅速提升应该是短期内变化最为明显的趋势。我们重点推荐大规模发展原油炼化提高 PX、乙二醇国产自给率的**恒力股份（600346.SH）**、以 MDI 为核心建设大乙烯项目同时发展多项新材料的**万华化学（600309.SH）**、以 C2 和 C3 为核心产品向上游烯烃原料轻质化去转变的**卫星石化（002648.SZ）**。

产业升级。产业结构升级通常需要经历轻工业——重工业——技术密集型三个阶段，目前我国正处于从重工业向技术密集型产业结构调整的阶段，产业升级也是未来我国保持经济长期持续增长的必经之路。作为制造产业中提供基础原料的化工行业，在我国产业升级的道路中也将扮演重要的地位。近年在国内已经发展的如火如荼的新能源汽车、物联网、半导体芯片、新一代显示屏、光伏、智能工厂等重点升级产业链，背后的发展都离不开高端化工精细材料的支持。过去高新技术产业尚以国外企业为主时，关键的高端材料的生产工艺都掌握在国外巨头企业手上，国内企业参与甚少，通常以提供基础原材料或者中间体为主。未来国内在发展这些高端先进产业时，相应的高端材料需求快速增长，必将推动国内一批具有技术优势的公司快速成长，补足国产高精尖材料的供应不足。我们重点推荐关注**锂电池材料（天赐材料、新纶科技、创新股份）、电子化学品（三孚股份、江化微、万润股份）、新材料（光威复材、康得新、深圳新星）**等行业，这些行业未来有希望诞生一批优秀的全球性化工新材料公司。

产业链一体化和平台化。从上游原材料到下游制品，化工行业整体呈现产品品种多、中间环节多、产业链条长等特点。国内化工行业快速发展初期，各企业都是关注于某个产品或某个生产环节，以扩大自身市场份额为主，在产业链上依赖上下游企业较多，这也是导致过去化工行业周期性特点特别显著，企业营收和利润受经济周期影响波动较大。但是经过几十年的快速发展之后，部分生产管理、工艺技术、研发投入更为优秀的企业开始依托于**自身核心产品**建立起的行业壁垒，沿产业链横向和纵向发展，逐步形成产业链一体化和平台化的发展趋势。而这种产业链一体化和平台化的发展，对于企业来说，**纵向上减少了上下游需求波动的影响，将中间品价格波动的风险消化在自身产业链内部；横向上则充分发挥企业在自身原核心产品上的研发、生产、销售上优势，降低新产品的各项成本，提高了投资效率**。与此同时，各地化工园区集中化管理、统筹性生产也为大企业在产业链一体化平台化的发展提供了重要的环境。我们重点推荐炼化一体的重点项目**恒力股份**、发展大乙烯项目完善产业链布局的**万华化学**、煤气化平台型公司**华鲁恒升**、建立循环经济园区的**鲁西化工**、以钛白粉为核心产品发展钛资源平台的**龙蟒佰利**。

表 6：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2018.8.3）

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
	WTI（美元/桶）	68.96	0.39%	-6.56%	-1.09%	5.40%	39.09%
	布伦特（美元/桶）	73.45	-1.13%	-4.75%	-1.90%	7.10%	40.12%
	NYMEX 天然气（期货）	2.853	2.55%	-0.17%	5.24%	-0.11%	2.85%
	新加坡汽油（美元/吨）	82	-3.26%	-1.74%	-0.24%	-1.04%	23.77%
	新加坡柴油（美元/吨）	84.2	-3.06%	-3.05%	-1.31%	1.48%	30.16%
	新加坡石脑油（美元/吨）	72.46	-1.84%	-0.11%	3.44%	10.32%	43.23%
	新加坡燃料油（美元/吨)	454.16	-2.63%	-2.06%	10.58%	16.38%	47.88%
	国内 0#柴油（元/吨）	7000	2.94%	5.26%	11.11%	18.64%	35.92%
	国内 93#汽油（元/吨）	8050	1.90%	4.55%	8.05%	8.05%	4.82%
	国内燃料油（元/吨)	5160	1.98%	3.41%	17.81%	15.70%	35.79%
	国内石脑油（元/吨）	4850	0.00%	3.85%	13.58%	12.01%	40.99%
	东南亚乙烯 CFR（美元/吨）	1235	-0.80%	-2.76%	3.35%	1.23%	22.28%
石油化工	韩国丙烯 FOB（美元/吨）	1070	0.94%	0.94%	1.90%	0.47%	25.88%
	国内丙烯（元/吨）	9100	4.60%	10.30%	8.59%	5.20%	18.49%
	东南亚丁二烯 CFR（美元/吨）	1610	0.00%	1.26%	10.27%	19.70%	67.71%
	国内丁二烯（元/吨）	13000	4.84%	16.07%	18.18%	27.45%	58.54%
	华东纯苯（元/吨）	6875	3.00%	8.70%	11.34%	-3.17%	14.58%
	韩国纯苯 FOB（美元/吨）	869.67	1.40%	4.53%	3.37%	-7.51%	17.84%
	华东甲苯（元/吨）	6550	2.34%	9.17%	10.08%	14.31%	26.94%
	韩国甲苯 FOB（美元/吨）	791	2.99%	5.89%	4.08%	5.19%	26.16%
	华东二甲苯（元/吨）	6850	2.24%	6.20%	10.48%	15.13%	30.48%
	韩国二甲苯 FOB（美元/吨）	869	1.11%	4.32%	6.89%	10.28%	31.27%
	华东苯乙烯华东地区（元/吨）	12300	5.13%	9.82%	14.42%	14.42%	32.69%
	苯乙烯韩国 FOB（美元/吨）	1429.5	4.65%	6.01%	5.85%	0.92%	30.01%
	国内液化气（元/吨）	4800	2.13%	6.67%	11.63%	14.29%	26.32%
	重质纯碱（元/吨）	1800	-2.70%	-12.20%	-14.29%	1.41%	4.35%
	轻质纯碱（元/吨）	1775	1.43%	-5.33%	-13.41%	5.97%	10.94%
	烧碱离子膜 32%（元/吨）	965	0.00%	5.46%	-11.47%	-11.31%	-4.27%
	液氯（元/吨）	1	0.00%	0.00%	0.00%	-97.50%	0.00%
	盐酸（元/吨）	50	0.00%	0.00%	-50.00%	-50.00%	-54.55%
	电石（元/吨）	3332	0.00%	-0.57%	1.55%	2.37%	11.62%
	原盐（元/吨）	163	0.00%	0.00%	5.16%	5.16%	12.41%
	硝酸（元/吨）	1450	0.00%	0.00%	-12.12%	-12.12%	-12.12%
	硫磺 CFR（美元/吨）	100	0.00%	-4.76%	-13.04%	-20.00%	23.46%
	国内硫磺（元/吨）	1130	-2.59%	0.00%	-10.32%	-2.59%	26.26%
	硫酸（元/吨）	590	0.00%	0.00%	3.51%	3.51%	20.41%
	钛精矿（元/吨）	1250	0.00%	0.00%	-10.71%	-10.71%	-16.67%
无机化工	二氯甲烷（元/吨）	3800	4.11%	8.57%	1.33%	33.33%	31.03%
	三氯乙烯（元/吨）	5800	0.00%	0.00%	0.00%	28.89%	16.00%
	R22（元/吨）	19500	0.00%	0.00%	11.43%	18.18%	30.00%
	氟化铝（元/吨）	9750	1.56%	5.98%	-2.50%	-21.37%	8.33%
	萤石粉（元/吨）	2650	0.00%	0.00%	20.45%	0.95%	32.50%
	无水氢氟酸（元/吨）	10500	-4.55%	-4.55%	15.38%	-30.00%	34.62%
	金属硅 3303（元/吨）	13100	0.00%	-1.50%	-10.88%	-14.94%	0.00%
	黄磷（元/吨）	14100	-0.70%	-1.40%	-4.08%	-9.03%	-2.08%
	磷矿石（元/吨）	450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.35%
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL)（美元/吨）	131.5	0.00%	0.00%	11.91%	32.83%	24.06%
	磷酸工业 85%（元/吨）	4600	0.00%	-2.13%	-6.12%	-14.81%	-2.13%
	三聚磷酸钠工业级 95%（元/吨）	6000	0.00%	0.00%	0.00%	-6.25%	3.45%
	钛白粉（元/吨）	17100	0.00%	0.00%	-3.93%	-1.16%	-5.00%
	BDO	12193	-0.06%	-0.06%	-0.06%	8.87%	8.38%
	甲醇（元/吨）	3240	5.19%	2.86%	-2.41%	-1.22%	32.24%
	丙酮（元/吨）	4825	3.21%	4.89%	-14.22%	-20.25%	-14.98%
	醋酸（元/吨）	4400	1.15%	-5.38%	-4.35%	-4.35%	52.78%
有机化工	苯酚华东地区（元/吨）	9600	3.50%	9.09%	-8.79%	9.09%	43.82%
	醋酐（元/吨）	6800	0.00%	-9.33%	-17.58%	-15.00%	37.37%
	苯胺（元/吨）	9150	0.00%	0.00%	-24.69%	-26.51%	2.52%
	环氧氯丙烷（元/吨）	11500	-7.26%	-7.26%	7.48%	-30.09%	39.39%
	聚乙烯醇（元/吨）	13600	0.74%	0.74%	0.00%	0.00%	21.43%

	双酚 A（元/吨）	15150	2.02%	-1.30%	4.12%	18.82%	58.64%
	甲基环硅氧烷 DMC（元/吨）	34500	0.00%	0.00%	4.55%	18.97%	76.92%
	二甲醚（元/吨）	3820	-0.52%	-0.26%	-1.29%	-10.75%	14.71%
	醋酸乙烯（元/吨）	7600	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	18.75%
	季戊四醇（元/吨）	11500	0.00%	0.00%	0.00%	-4.17%	15.00%
	甲醛（元/吨）	1650	0.00%	-2.94%	-5.71%	-10.81%	10.00%
	环己酮（元/吨）	12875	-0.19%	0.98%	8.65%	4.25%	32.05%
	软泡聚醚（元/吨）	12200	0.83%	0.41%	-7.22%	-5.43%	8.93%
	硬泡聚醚（元/吨）	10800	-0.92%	-0.92%	-9.24%	-6.90%	4.85%
	TDI（元/吨）	30150	1.34%	20.60%	17.54%	-23.38%	-5.04%
	纯 MDI（元/吨）	29500	0.34%	3.51%	3.51%	-15.71%	18.71%
聚氨酯	己二酸（元/吨）	9850	2.07%	3.68%	2.60%	-26.22%	11.93%
	环氧丙烷（元/吨）	11650	-1.69%	0.43%	-7.91%	-5.28%	10.17%
	环氧乙烷（元/吨）	10100	2.02%	4.12%	-6.48%	-4.72%	12.22%
	DMF（元/吨）	5375	0.94%	6.97%	-12.96%	-16.34%	5.91%
	丁酮（元/吨）	7200	8.27%	11.63%	-10.56%	-23.81%	-2.37%
	尿素(华鲁小颗粒)（元/吨）	1820	-1.09%	-6.67%	-6.19%	-5.70%	17.42%
	尿素(美丰小颗粒)（元/吨）	2040	0.00%	-0.49%	1.49%	-0.49%	22.16%
	磷酸一铵（宜化）	2200	0.00%	0.00%	0.00%	-13.73%	15.79%
	磷酸一铵（新洋丰）	2400	0.00%	0.00%	2.13%	-7.69%	20.00%
	磷酸二铵（宜化）	2750	1.85%	1.85%	3.77%	1.85%	17.02%
	磷酸二铵（六国）	2450	0.00%	0.00%	0.00%	2.08%	4.26%
	一铵国际（美元/吨）	427.5	0.00%	2.40%	7.41%	6.08%	32.35%
	二铵国际（美元/吨）	442.5	0.00%	4.73%	4.73%	1.72%	29.20%
	氯化钾 95%（元/吨）	2300	0.00%	0.00%	4.55%	6.98%	15.00%
化肥农药	硫酸钾 50%粉（元/吨）	3000	0.00%	0.00%	0.00%	1.69%	17.65%
	草甘膦（元/吨）	27500	0.00%	0.00%	12.24%	3.77%	27.91%
	复合肥 45%[S]（元/吨）	2400	0.00%	0.00%	2.13%	2.13%	23.08%
	合成氨（元/吨）	2950	-6.35%	-3.28%	7.66%	0.51%	18.00%
	氯化铵（元/吨）	500	0.00%	4.17%	4.17%	6.38%	38.89%
	尿素波罗的海（美元/吨）	250	2.04%	0.00%	16.28%	14.68%	34.41%
	磷酸二铵美国海湾（美元/吨）	433.5	0.00%	3.21%	5.73%	9.75%	26.02%
	纯吡啶（元/吨）	21500	0.00%	0.00%	-2.27%	-13.13%	-20.37%
	硝酸铵（元/吨）	1950	0.00%	0.00%	-2.50%	-11.36%	11.43%
	PPCFR 中国（美元/吨）	1230	-0.81%	-3.15%	-1.60%	-2.77%	12.33%
	国内 PP（元/吨）	11000	3.77%	4.76%	8.91%	10.55%	18.03%
	LDPE 东南亚 CFR（美元/吨）	1160	-0.43%	-2.52%	-5.69%	-8.66%	-1.69%
	国内 LDPE（元/吨）	9950	2.58%	3.65%	0.51%	-4.14%	-5.69%
塑料	PVC 东南亚 CFR）（美元/吨）	945	0.00%	1.07%	0.53%	2.16%	9.88%
	PVC（电石法）（元/吨）	7007	1.26%	2.32%	1.55%	4.85%	-0.26%
	PVC（乙烯法）（元/吨）	7338	0.87%	1.49%	5.08%	4.23%	1.21%
	ABS（元/吨）	15637	-0.08%	1.05%	-1.19%	-4.80%	-1.03%
	PS（元/吨）	12750	0.39%	4.51%	8.28%	6.47%	19.72%
	国际天然橡胶（美元/吨）	1370	-0.36%	-1.44%	-8.05%	-12.18%	-12.46%
	国内天然橡胶（元/吨）	9800	-1.01%	-1.51%	-9.68%	-15.88%	-21.60%
橡胶	丁苯橡胶 1502（元/吨）	12850	1.18%	4.47%	-1.91%	-5.51%	16.82%
	顺丁橡胶（元/吨）	13900	0.36%	12.55%	10.32%	7.75%	28.11%
	炭黑 N330（元/吨）	7550	-5.63%	-11.18%	-11.18%	-11.18%	16.15%
	己内酰胺（元/吨）	15813	0.17%	1.91%	9.81%	-1.78%	8.68%
	丙烯腈（元/吨）	16700	0.00%	0.00%	1.21%	9.51%	39.46%
	PTA（元/吨）	6970	11.70%	17.44%	23.80%	22.71%	32.76%
	MEG（元/吨）	7849	3.29%	10.30%	0.20%	-1.47%	4.51%
	PET 切片（元/吨）	8925	8.51%	10.19%	9.51%	10.19%	22.26%
	PTMEG（元/吨）	18100	-5.97%	-9.50%	-9.50%	-7.89%	-4.23%
	棉花 CCIndex(328)	16228	0.29%	0.03%	4.93%	3.26%	2.32%
化纤	粘胶短纤（元/吨）	14100	0.00%	-4.73%	1.44%	-3.42%	-11.32%
	粘胶长丝（元/吨）	37750	0.00%	0.13%	-0.13%	-0.13%	-1.95%
	腈纶短纤（元/吨）	20650	0.49%	2.86%	13.15%	26.11%	40.00%
	涤纶短丝（元/吨）	9567	5.79%	8.10%	8.88%	5.33%	19.21%
	涤纶 POY（元/吨）	10250	3.02%	11.41%	10.22%	17.14%	25.77%
	锦纶 POY（元/吨）	21250	0.00%	1.19%	3.66%	1.19%	11.26%
	氨纶 40D（元/吨）	34100	-1.02%	-2.57%	-2.57%	-6.58%	0.29%

棉短绒（元/吨）	3700	0.00%	-0.54%	-0.54%	-9.76%	-17.78%
棉浆元/吨）	7100	0.00%	-1.39%	-1.39%	-1.39%	-4.05%
木浆国际（美元/吨）	950	0.00%	0.00%	0.53%	3.26%	10.47%
PA6（元/吨）	18350	0.27%	1.80%	9.39%	1.94%	6.84%

资料来源:百川资讯，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			PB
代码	名称	评级		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600309	万华化学	买入	49.89	4.07	4.93	5.74	12.3	10.1	8.7	4.5
002812	创新股份	买入	43.87	0.57	1.70	2.39	76.8	25.8	18.4	8.7
002601	龙蟒佰利	买入	13.97	1.24	1.45	1.77	11.3	9.6	7.9	2.2
600346	恒力股份	买入	16.18	0.61	0.74	2.13	26.5	21.9	7.6	2.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032