

化工

PTA 价差迅速扩大，化工龙头盈利有望继续超预期

一、PTA 价格继续大涨，价差迅速扩大：PTA 两个月大涨 2675 元/吨中汇率贬值、PX 成本推动和供需因素占比分别为 17%、36%和 47%；油价、PX 跟 PTA 价格联动性较强，虽然此轮 PTA 价格上涨时油价发生回调，但从中长期看基本保持同涨同跌的趋势，因此未来两年预计油价震荡上行将为 PTA 价格形成有效的支撑；供需因素是此轮 PTA 大涨的决定性因素，未来两年 PTA 供给严重滞后于下游需求增速，PTA 装置开工率还有提升空间，PTA 价格上涨初期由于汇率贬值和 PX 成本上涨等因素，价差扩大并不明显，随着后期人民币贬值趋势放缓，PTA 价差迅速扩大，可以看出后面 PTA 供需因素逐渐占据主导，PTA 企业将迎来盈利黄金期。

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。

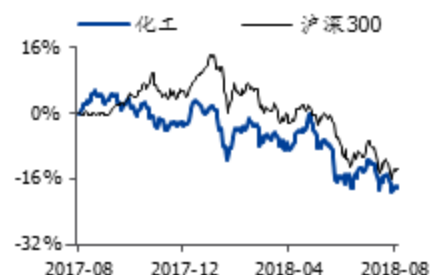
四、研发驱动下，新品种将带来化工周期白马持续成长动力：可以看到龙头企业在立足于现有业务稳定盈利和现金流的背景下，新产品扩张不断显现带来成长性，比如万华涉足 MMA/PMMA 等、鲁西扩张 PC、三友化工拓展天丝、莫代尔、民营化纤龙头企业投资上游大炼化等，目前部分子行业动态 5-6 倍 PE 水平存在明显的低估。而国内在供给侧改革和环保的影响下供给端受到的冲击还会持续，而化工下游需求相对刚性，存在自身的景气周期，预计整体化工周期行业将维持较高的景气中枢，盈利的持续性要更好。

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、浙江龙盛以及民营大炼化板块（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 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyong@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

相关研究

1、《PTA 价格大涨，化工新材料领域优质公司加速进口替代》

2018-08-19

2、《化工：政策加持信息消费产业，看好化工新材料领域优质公司加速进口替代》2018-08-12

3、《化工：人民币汇率推升部分化工品价格，继续坚定推荐周期品龙头》2018-08-05



核心观点

一、PTA 行业核心观点:

- 1) PTA 两个月大涨 2675 元/吨中汇率贬值、PX 成本推动和供需因素占比分别为 17%、36%和 47%。
- 2) PTA 价格和人民币汇率关系趋势不明显，联动性不强，因此此轮汇率因素对 PTA 价格影响只是暂时性的，中长期来看影响较弱。
- 3) 油价、PX 跟 PTA 价格联动性较强，虽然此轮 PTA 价格上涨时油价发生回调，但从中长期看基本保持同涨同跌的趋势，因此未来两年预计油价震荡上行将为 PTA 价格形成有效的支撑。
- 4) 供需因素是此轮 PTA 大涨的决定性因素，未来两年 PTA 供给严重滞后于下游需求增速，PTA 装置开工率还有提升空间，18 年和 19 年在 PTA 新增产能停滞，下游需求却大幅增长的情况下，我们认为未来两年 PTA 价格有望继续震荡上行。同时考虑到 PTA 单套装置规模较大（大型单套装置占到国内产能的 5%），因此如果同时发生一套或者多套大型 PTA 装置检修或者故障停车之类的事件预计将会引发 PTA 价格超预期大幅上涨。
- 5) PTA 价格上涨初期由于汇率贬值和 PX 成本上涨等因素，价差扩大并不明显，随着后期人民币贬值趋势放缓，PTA 价差迅速扩大，可以看出后面 PTA 供需因素逐渐占据主导，PTA 企业将迎来盈利黄金期。

二、继续重点推荐优质成长标的:

化工新材料领域具备壁垒高、盈利能力强而稳定、市场空间大的特征，是成长出大公司的沃土。我们认为符合产业发展趋势、未来持续成长空间较大、确定性较高的公司在任何市场环境下都会有超额的表现，具体标的上，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。

三、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、炼化板块（桐昆股份、恒逸石化、恒力股份、荣盛石化）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，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。

四、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。

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) 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，可以看涨。

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

上周大盘、创业板和化工板块均迎来上涨，化工板块上涨幅度小于创业板、大盘。上周上证综指周涨幅为 2.27%、创业板指周涨幅为 1.10%，化工板块(中信)周涨幅为 0.12%，跑输创业板 0.98%，跑输大盘 2.15%。化工中上涨的板块有石油化工(2.87%)、化学制药(2.72%)、农用化工(1.01%)、合成纤维及树脂(0.55%)、化学原料(0.41%)；下跌板块为煤炭化工(-6.45%)、化学制品(-0.73%)。A 股化工周涨幅前三的个股为兴化股份(15.28%)、青松股份(13.41%)、*st 尤夫(13.34%)；周涨幅居后三位的个股为 st 河化(-16.70%)、阳谷华泰(-14.89%)、集泰股份(-13.47%)。

本周最新子行业及个股信息跟踪

1、原油

本周国际油价稳中趋升，需求预期好转和美国原油库存下降是主要利好因素。截至 8 月 22 日收盘，WTI 区间 65.46-67.86，布伦特 71.43-74.78 美元/桶。上周四，中美准备就经贸问题重启磋商，贸易商空头回补，国际油价反弹。上周五，美股上涨、美元下跌提振石油期货市场气氛，贸易商等待观望中美贸易争端是否会缓和，欧美原油期货继续小幅上涨。周一，对贸易战担心减缓，美国制裁伊朗可能会减少原油供应量，国际油价上涨。此外，美元汇率下跌和美股上涨也支撑了石油期货市场气氛。周二，美元下跌，美股上涨，预期对伊朗的制裁将令全球原油供应趋紧，加之预期美国原油库存下降，国际油价连续四天上涨。周三，官方数据显示美国原油库存降幅大于预期，加之美国对伊朗制裁可能影响供应量，国际油价连续第五天上涨。

2、聚氨酯

聚合 MDI：本周国内聚合 MDI 市场价格宽幅下跌。环保严查，F141B 价格高涨，硬泡产业下游需求面持续疲态，业者心态恐慌，聚合 MDI 的市场价格不断走低。8 月 22 日上海科思创厂家下调 1000 元/吨至 17500 元/吨的出厂价，市场价格出现大幅走低，持货商纷纷让利出货。

成本方面，按照目前华东市场纯苯价格在 7140 元/吨，聚合 MDI 主流市场在上海货 16500-17000 元/吨左右、万华货 18000-18800 元/吨，本周国内聚合 MDI 工厂生产成本

约在 12980 吨附近，利润约在 6177 元/吨，环比利润下跌约在 460 元/吨；整体利润率约在 32% 左右。

TDI: 周国内 TDI 市场承压下跌，周初甘肃银光继续封盘，其余工厂对外未有实质消息，贸易市场主流商家报价稳定，出货商谈为主。而下游用户多有迟疑，继续谨慎观望，采购积极性不大。随后市场弱势整理，市场无利好消息提振，贸易商心态有所分化，部分商家报出低价盘，但由于行情不明朗，接盘谨慎。目前下游用户继续此外观望，成交市场显清淡。华南 TDI 不含税国产货商谈 28500 元/吨附近，不含税上海货商谈 29000 元/吨附近。华东 TDI 含税国产货商谈 29500-30000 元/吨附近，含税上海货商谈 30500-30700 元/吨附近。华北 TDI 含税国产货商谈 30500 元/吨附近，含税上海货商谈 30500-30800 元/吨附近。

3、化纤

粘胶: 本周国内粘胶短纤市场震荡偏强运行，主流成交重心缓慢向上移动。近期聚酯市场涨势较快，涤纶短纤价格大幅上涨，成交价格已超过 11000 元/吨，部分纱厂因成本压力，转产涤粘、人棉等产品，粘短厂家受下游需求、成本压力、库存低位、涤纶大涨等因素提振，适度调涨报价，中端意向成交价向 14400 元/吨推进。成本方面，溶解浆价格依然坚挺，大宗化工产品上涨，成本端压力仍存，粘短厂家亏损运行。然部分厂家订单较多，个别可维持 9 月份产销量，粘短整体库存处于低位，金九银十季节即将来临，厂家心态齐向上，周三高端某大厂报价提涨至 14800 元/吨，高端提涨将进一步增长中端企业信心。

价格方面，本周粘胶短纤主流成交价格上涨，现中端市场主流报价在 14500-14600 元/吨，目前主流商谈重心集中在 14400 元/吨，较上周同期相比上涨 100 元/吨；高端市场价格上涨，目前主流大厂执行报价在 14700-14800 元/吨，主流商谈集中在 14500 元/吨偏上，较上周同期相比上涨 100 元/吨。近期棉花的内外盘接连下跌，首先是 ICE 美棉价格大跌，其中 12 月合约从 8 月 1 日的近期最高点 89.98 美分/磅跌至近期最低点 80.6 美分/磅，短短半个月时间跌幅超过了 10%。国内郑棉市场，主力 1901 合约也是在短短一周多的时间从近期高点 17555 元/吨开始下跌，最低跌至 16220 元/吨，跌幅达 7.6%。美棉的下跌是由于中美贸易冲突的升级以及当时美棉主产区德克萨斯州预报将出现大范围降雨，导致美棉的价格重心下移，随后在国内时间 8 月 10 日的晚，美国农业部 (USDA) 公布了最新一期的全球农作物的月报，大幅调增了大豆、玉米、高粱、棉花和糖等美国农作物的产量，美国农产品期货市场整体大跌，美棉也应声下跌。之后又遇到土耳其里拉大幅贬值，一方面全球恐慌情绪增加，商品都走低，另一方面土耳其作为美棉出口的第三大市场，2017/18 年度美棉出口土耳其的棉花占其总出口量的 11%，这对美棉的利空影响较大。

腈纶: 本周腈纶价格高位盘整。下游纱厂备货积极性几无，市场成交气氛低迷难改，然目前原料丙烯腈价格持续坚挺，腈纶产品价格倒挂，厂家高报心态延续。至收盘，华东腈纶短纤 1.5D 参考 20700-21200 元/吨；3D 腈纶丝束 20600-21000 元/吨，3D 腈纶毛条大庆石化检修暂无明确报价，东北大厂送到参考 22000 元/吨附近，与上周收盘相比小幅上探。

锦纶: 今日国内 PA6 市场盘整运行。PA66 市场走势趋坚，原料继续强势支撑，场内切片供应紧俏局面不改，商家低位惜售，终端采购刚需跟进。国内常规纺切片市场横盘整理，场内现货偏紧，高成本压力下厂家报盘居高难下，下游纺丝工厂库存压力略显，接货积极性不高，整体走货一般，常规纺切片主流参考 18100-18600 元/吨，现金送到。

氨纶: 本周福建地区氨纶市场成交疲软，氨纶成本端支撑表现一般，场内供货稳定，终端市场订单跟进迟缓，各方对后市信心不足，谨慎观望为主。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。山东氨纶市场成交乏力，原料市场平稳运行，成本端支撑表现一般，厂家供货稳定，下游终端客户采买压力，实际成交仍显清淡，观望气氛较浓。价格方面，20D 主流价格参考 41000-43000 元/吨；30D 主流价格参考 39000-41000 元/吨；40D 主流价格参考 34000-35000 元/吨。江苏地区氨纶市场偏弱震荡，原料市场走势一般，成本支撑尚可，厂家现货供应稳定，但终端市场实际采买情绪谨慎不足，整体市场刚需成交乏力。浙江地区氨纶市场淡稳运行，原料市场走势平稳，成本面支撑稳定，但下游市场需求仍显清淡，厂家积极出货，但客户接但情况欠佳，成

交谨慎。

4、聚酯涤纶

PTA: 本周 PTA 期现货市场价格继续上扬, 现货市场货源较为紧俏, 货源流动性偏弱, 支撑价格维持强势。近日来台风频繁来袭, 对港口均有不同程度的影响。下游聚酯工厂开工高企, 产销表现尚可, 虽短纤及切片工厂有部分减少计划, 但目前并未提上日程, 需求端依旧利好, 未来一个周期内 PTA 市场供需仍维持偏紧态势, 价格下跌空间有限。成本端 PX 近期受沙特和越南装置减负的影响, 价格维持坚挺, 进一步推升 PTA 的成本。截止 8 月 23 日 PTA 市场价格在 8810 元/吨, 较上周上涨 8.1%, 较 8 月 2 日 6210 元/吨上涨 41.8%。

供应方面来看, 截至目前, PTA 社会库存已经降至 60 万吨左右, 相较于去年同期的 113 万吨, 出现大幅下跌。桐昆石化 150 万吨装置预计将于 8 月中下旬停车检修, 时间待定; 珠海 BP125 万吨、珠海 BP110 万吨装置将于 10 月检修。

装置情况来看, 目前 PTA 长期停产产能在 470 万吨 (福海创 165 万吨; BP 珠海 60 万吨; 辽阳石化 80 万吨; 逸盛宁波 65 万吨; 扬子石化 40 万吨+60 万吨), 占总产能的 9.5% 左右。7 月涉及检修装置大约 500 万吨, 检修导致产量损失 317 万吨。8 月涉及检修装置可能在 370 万吨以上, 预计 8 月检修损失量在 20 万吨左右。

需求方面来看, 本月下游聚酯切片、聚酯瓶片、涤纶 POY、涤纶 DTY、涤纶 FDY 和涤纶短纤价格分别上涨了 925 元/吨、725 元/吨、1030 元/吨、1025 元/吨、700 元/吨和 760 元/吨, 聚酯企业借助涨价将成本上涨压力向下游转移。下游织造企业频频发布“呼吁书”、“倡议书”, 哭诉生产步履维艰, 质疑化纤原料价格上涨, 意图抱团抵制。社会零售品消费总额增长率下滑, 近年东南亚纺织服装迅速崛起, 订单向东南亚转移, 中美贸易摩擦再升级, 已冲击到纺织服装行业, 下半年纺织服装内外需均面临重大挑战。不过, 纺织服装需求的惨淡暂未影响到 PTA、聚酯。聚酯开工率维持在 90.37% 的高位。

5、草甘膦

本周, 草甘膦价格小幅收涨。供应商报价 2.7-2.95 万元/吨, 市场成交上调至 2.7-2.75 万元/吨, 上海港 FOB 主流价格 3950-4000 美元/吨。200 升装 41% 草甘膦异丙胺盐水剂报价至 14500 元/千升, 实际成交至 13700 元/千升, 港口 FOB 至 1900 美元/千升; 200 升装 62% 草甘膦水剂成交至 16500-17000 元/吨, 港口 FOB 至 2400 美元/吨。25 公斤装 75.7% 颗粒剂主流价格至 25600 元/吨。

6、尿素

国内尿素市场保持涨势, 周环比出厂报价上涨 40-60 元至 1900-1960 元/吨, 成交虽在近两日有小幅下滑, 但主流仍挺在 1900 元/吨以上。本周面对直奔 2000 元的高价, 下游跟进趋于谨慎, 依据不同的销售模式, 部分厂在新单不足下价格下调, 而持待发量的厂家仍坚挺报价, 山东及两河自涨价前 1780-1800 元/吨水平收单较多, 目前仍在执行此部分订单。其余地区, 内蒙货源主要外发, 现货较少, 暂无压力; 新疆需求稳定, 部分外发西南, 对其他地区威胁较小, 陕甘宁少量农需, 外发为主, 上周至今成交良好。通观需求来看, 工业后劲无发力点, 农需用肥较少, 现南方需求收尾, 对北方货源的吸收能力降低, 后市涨跌更大程度依赖供应方面。

7、纯碱

本周, 国内纯碱市场走势淡稳, 价格暂未有显著调整, 企业多以稳定出货为主, 部分企业喊涨气氛浓厚。海天碱厂于今日全部停车, 进行设备停产大修, 预计 8 月 30 日恢复生产。湖北三环开车时间延迟, 预计在 9 月初开车, 湖北应城新都装置持续检修中, 计划 25 号开车。昨日在贵州召开纯碱理事会议以后, 市场提涨心态愈发积极, 后期在昆山召开纯碱会议, 以及月底中建材将要招标, 都将成为下月纯碱走势导向。本周企业出货情况稳定, 有订单支撑。就目前而言, 国内整体开工正常, 产量稳定, 库存货源供应稳定, 下游终端用户采购积极性尚可, 按需采购为主, 市场暂稳运行。据了解, 沙河地区玻璃厂家价格整体上涨, 后期还有连续上涨的计划, 纯碱后市市场利好因素充足。

PVC: 本周国内 PVC 市场延续整理格局, 部分货源下调价格, 市场反馈成交差, 下游接货力度不大, 持币观望为主。截止目前西北地区报价 7000-7100 元/吨承兑出厂, 华东市场 7240-7300 元/吨现汇自提, 华东乙烯料 7600-7700 元/吨送到。

8、维生素

VA: 本周维生素 A 市场偏弱震荡，市场成交活跃。市场报价至 385 元/kg-400 元/kg，主流成交价在 390 元/公斤左右，局部价格略低，成交价与上周相比下跌 5 元/公斤。

7 月中旬起新和成 VA 工厂计划停产检修 10 周，8 月 2 日新和成上虞工厂在停产检修期间发生事故，市场关注提升。国内工厂在事故发生后一度停报观望，市场略有活跃，成交以小批量补货为主。外贸方面，欧洲市场维生素 A（100 万 IU）现货价格从 70-75 欧元/kg 小幅反弹至 75-85 欧元/kg，部分用户执行老合同，部分用户采购现货。

下游市场，昨日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 13.39 元每公斤，相比前天下跌 0.15%。非洲猪瘟疫情负面影响逐步减弱，但养殖场出栏积极性提高，全国猪价依旧持续偏弱。随集中采购逐渐恢复，中秋、国庆节前备货逐渐开启提振。

VC: 本周维生素 C 市场行情持稳，市场价格无波动。石药和东总厂家坚持挺价，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，较上周相比持平。

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。

国内玉米现货价格基本稳定，局部小幅涨跌。东北产区临储成交量已经高达 6400 万吨，在新季玉米高开的预期之下，部分加工企业继续参拍临储来补充玉米库存。临近新粮上市，陈粮出库压力增，运输量可观，黑龙江部分地区运费下调，运力趋紧。华北黄淮产区受台风过境持续降雨天气影响加工企业到货量不高，企业持续消耗库存，现有库存维持少量，部分大型深加工企业库存维持在 15 天，而深加工企业开机率回升，饲企采购意愿活跃，市场需求有所增加，收购价格有所震荡。

VE: 维生素 E 市场稳中整理，下游需求无明显好转。受环保影响，部分厂家限签停签。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，对市场存有支撑。外贸方面：欧洲 E 现货价格市场报至 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。

9、甲醇

连续第三周期货同样走势，周一暴涨，周二松动，现货周初跟涨，而后清淡。由于套路相似，部分业者出现观望情绪，因此周初现货市场与前两周走势不同，周初成交清淡，周三随着期货再次暴涨成交好转，然气氛仅维持一日，随后继续转为清淡。价格方面，港口维持高位；内地西北价格相对上周部分有所松动，跌幅在 50-70 元/吨；关中价格周初较低，部分企业三次调涨，成交良好。山东地区则维持持续窄幅走高，主因为鲁南地区主要企业停车检修，货源紧张；河南走高，主因为与港口价差较大及当地主要烯烃企业装置恢复。河北、山西随市场调整，整体上涨为主。西南地区整体维持盘整。

甲醛: 甲醛市场价格窄幅向下波动，上游甲醇本周价格不是很稳定，主要受期货动荡因素影响，区域性走势明显，甲醇厂家多以出货为主。甲醛厂家本周多持观望心态，大部分地区价格维持稳定状态，本周，华北，华南地区价格有所调整，幅度大约控制在 6-20 元/吨左右，库存一般。本周开工率下滑，安徽主流厂家装置停车检修，厂家表示现在以出货为主，具体开车时间不确定，看需求和出货情况。

二甲醚: 二甲醚市场价格迎来宽幅下跌，二甲醚整体价格较上周下调 200-300 元/吨，市场总体成交一般，目前二甲醚价格全国涨跌不一，各地报价在 80 元/吨内窄幅整理。周初，二甲醚市场价格持续下跌，上游甲醇价格整体变化不大，港口小幅下调。下游抵触情绪依然难以平稳，二甲醚厂家表示出货冷清，市场成交氛围寡淡，库存有所增加，价格在全国范围内由于厂家心态不稳均以下跌为主，主要由于下游阶段性补货结束，成交氛围转淡，虽然厂家下调报价刺激出货，但成效一般。周中，二甲醚市场价格延续下调，上游甲醇价格整体变化不大。下游抵触情绪依然存在，市场整体情绪不高，库存有所增加，部分厂家出现二次调价。由于下游阶段性补货结束，成交氛围转淡，虽然厂家下调报价刺激出货，但成果甚微。二甲醚价格这种宽幅涨跌情况普遍发生，买涨不买跌的心理驱使下，下游观望情绪更加浓重。周末，二甲醚市场价格整体稳定运行，各地区涨跌不一。上游甲醇价格小幅上扬，整体变化不大。二甲醚受需求面影响颇大，市场产能过剩问题暂未缓解，有个别大厂陆续开工，市场供应量有所提高，利好因素支撑不足，多

数厂家表示库存有所提高，另外，气醚倒挂尴尬局面突显，市场整体弱势运行。

醋酸：本周醋酸价格稳中弱势运行，与预期走势相符。周初各个地区价格稳定观望，市场成交冷清。从周中截止至今，醋酸价格区域性回落，幅度在 50-250 元/吨。本周开工较上周有明显上升，较上周回涨 12.01%，供应面回血，需求仍旧欠佳，未来尚未有新增停车厂家消息释放，整体市场心态稍弱，看空走势指引市场。

华东地区醋酸市场价格窄幅走低，江苏地区主流厂家报价稳定，执行 4400-4450/吨左右；上海、安徽地区主流厂家报价执行 4400 元/吨，执行多执行合同为主，现货出货一般；山东地区出厂价格稳定至 4200-4300 元/吨，主流周边送到价格在 4400-4500 元/吨左右。华中地区醋酸市场价格暂稳，河南主流出厂价格执行 4350-4400 元/吨左右，库存尚可，下游需求一般。华北地区醋酸市场价格暂稳，市场主流送到报价稳定至 4450-4500 元/吨左右，出货一般，库存尚可。西北醋酸市场价格窄幅走低，陕西地区出厂价格下调至 3950-4000 元/吨左右，宁夏地区主流报价稳定至 4250 元/吨，8-9 成负荷开工，库存尚可。

10、有机硅

本周有机硅市场相较于上周变化不大，依旧是明稳暗降为主，8 月需求整体提升两成左右，下游库存低位，采购拿货有望增加，近期江西星火重启，市场货源供需保持相对平衡，震荡运行之下存弱势下滑空间，部分厂家出货压力存在，价格出现 200-500 元/吨的让利现象。截止目前国内 DMC 市场主流成交价格在 34000-34500 元/吨，部分低端下滑至 33200 元/吨，但主流市场依旧以 34000 元/吨为主。生胶市场主流成交价格在 35000-35500 元/吨；107 胶市场主流成交价格在 34300-35000 元/吨；二甲基硅油市场国内主流成交价格在 37000-39000 元/吨。9 月份有机硅市场开工率并无明显波动，张家港工厂在 9 月份有为期两周的检修计划，但预计实际实施有待时间验证。

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所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	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
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	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