

行业研究/动态点评

2018年09月03日

行业评级:

石油化工 增持(维持)
基础化工 增持(维持)

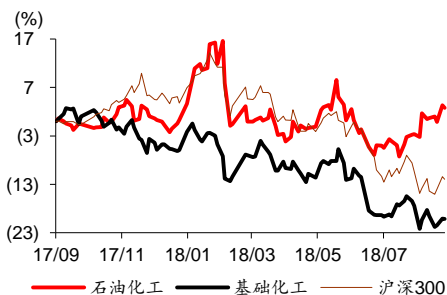
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793939
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《浙江龙盛(600352,增持): H1 净利增长83%, 染料及中间体延续高景气》2018.08
- 2《浙江交科(002061,增持): 化工价差维持高盈利, 基建增长稳健》2018.08
- 3《强力新材(300429,增持): 中报业绩小幅增长, 关注新业务进展》2018.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

油价上涨, 供给侧因素深化, 行业景气延续上行

化工行业 2018 年中期业绩综述

Q2 景气环比提升

2018 上半年化工板块总计实现营业收入 32494 亿元, 同比增 15.4%, 净利润(扣非后, 下同) 1282 亿元, 同比增 58.5%, 整体净利率为 3.9%。其中 Q2 实现营业收入 17022 亿元, 同比增 9.0%, 净利润 712 亿元, 同比增 91.1%, 行业净利率为 4.2%。二季度以来, 化工品需求端总体平稳, 而环保等供给端因素的影响持续深化, 且国际原油延续上涨带动化工品价格趋势; 上市公司作为行业优势企业, 盈利增速预计显著高于行业水平。

2018H1: 油价和供给侧因素是子行业改善主要动力

2018H1, 石油开采、涤纶、PVC 等与油价关联度较高的子板块景气持续提升; 有机硅、聚氨酯、纯碱、氟化工、染料、农药、化肥等子行业受益于行业供需关系改善(主要是环保等因素), 景气持续提升, 尤其是龙头企业盈利改善显著; 橡胶制品、日化、胶粘剂、涂料等下游子行业, 成本压力有所缓解。

2018Q2: 尼龙、有机硅、纯碱、染料等环比改善显著

2018Q2, 石油开采、PVC、涤纶等子行业受益于原油价格强势, 盈利延续大幅增长; 染料、纯碱、氟化工等子行业由于山东、苏北、长江流域等环保整治, 供给端收缩力度较大, 产品价格延续强势, 细分领域龙头总体受益; 尼龙(锦纶)、有机硅等子行业受益于海外装置关停, 二季度景气环比改善显著。

景气高位震荡, 盈利中枢有望持续抬升, 长期走向集中和一体化

1) 化工品内需(尤其是地产链条)存在下行压力, 农化、纺织等细分领域需求相对刚性; 外需不确定性客观上加速电子化学品、新材料等化工品进口替代进程; 2) 供给端新增产能释放趋缓(部分子行业未来 2-3 年几无新增产能), 且新建装置难度持续提升; 存量产能受环保约束, 其中染料、农药、橡胶助剂等子行业受影响较大; 3) 油价总体维持强势, 有利于化工品整体价格趋势; 预计大部分子行业供需格局将持续改善, 化工品价格中枢有望抬升。长期而言, 化工行业将逐步走向集中和一体化, 传统领域的优势企业市场份额有望不断提升。

投资建议: 关注四条主线

1) 民营炼化相关公司主业受益油价强势而下游需求相对刚性, 在建炼化项目奠定成长基础, 建议关注恒力股份、桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化等, 龙头公司三季度业绩有望超预期; 2) 电子化学品、新材料等细分行业龙头, 贸易摩擦有望加速国产替代进程, 重点看好飞凯材料、国瓷材料、利安隆、光威复材等公司; 3) 苏北环保力度超预期, 染料、农药(部分)、助剂供给端收缩, 价格大幅上涨, 子行业龙头有望相对受益, 主要包括浙江龙盛、阳谷华泰等; 4) 低估值细分领域龙头通过存量业务优化和新品类扩张, 长期来看市场份额有望不断提升, 如万华化学、华鲁恒升等。

风险提示: 下游需求不达预期风险、原油价格大幅波动风险、贸易摩擦加剧风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600309.SH	万华化学	49.30	增持	4.07	4.84	5.43	6.04	12.1	10.2	9.1	8.2
600352.SH	浙江龙盛	10.52	增持	0.76	1.40	1.59	1.84	13.8	7.5	6.6	5.7
300398.SZ	飞凯材料	18.26	增持	0.20	0.75	1.03	1.22	91.3	24.3	17.7	15.0
600426.SH	华鲁恒升	17.13	增持	0.75	1.85	2.16	2.60	22.8	9.3	7.9	6.6

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

Q2 景气环比提升，费用率下降.....	3
2018H1：油价和供给侧因素是子行业改善主要动力	4
2018Q2：尼龙、有机硅、纯碱、染料等环比改善显著.....	5
行业景气高位震荡，盈利中枢有望抬升	8
风险提示	10

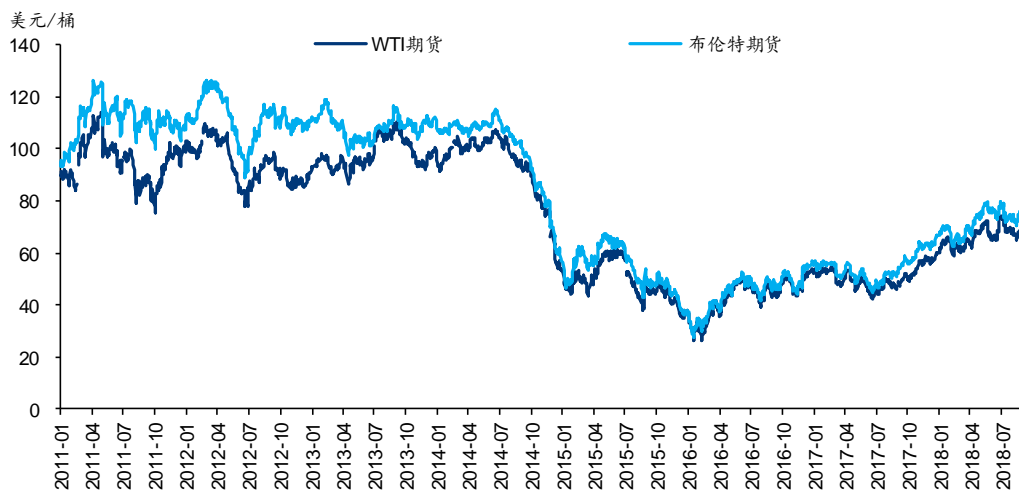
图表目录

图表 1： 国际油价 2018Q2 进一步上涨.....	3
图表 2： 2018H1 化工板块三项费用率同比下降.....	3
图表 3： 化工子行业 2018H1 营业收入及净利润情况	4
图表 4： 化工子行业 2018Q2 营业收入及净利润情况	5
图表 5： 主要化工品季度均价同比及环比变化情况	6
图表 6： 化工子行业季度净利率变化情况.....	7
图表 7： 国内地产开工保持增长	8
图表 8： 国内汽车产量低速增长	8
图表 9： 国内家电产量增速高位回落.....	8
图表 10： 国内纺织业产量稳定小幅增长	8
图表 11： 化工板块在建工程同比增速 2018Q2 首度转正.....	9

Q2 景气环比提升，费用率下降

2018年上半年，化工板块实现收入 32494 亿元，同比增长 15.4%，净利润（扣非后，下同）1282 亿元，同比增长 58.5%，行业整体净利率为 3.9%。具体而言，288 家公司中，207 家实现业绩同比增长，81 家公司业绩同比下降。

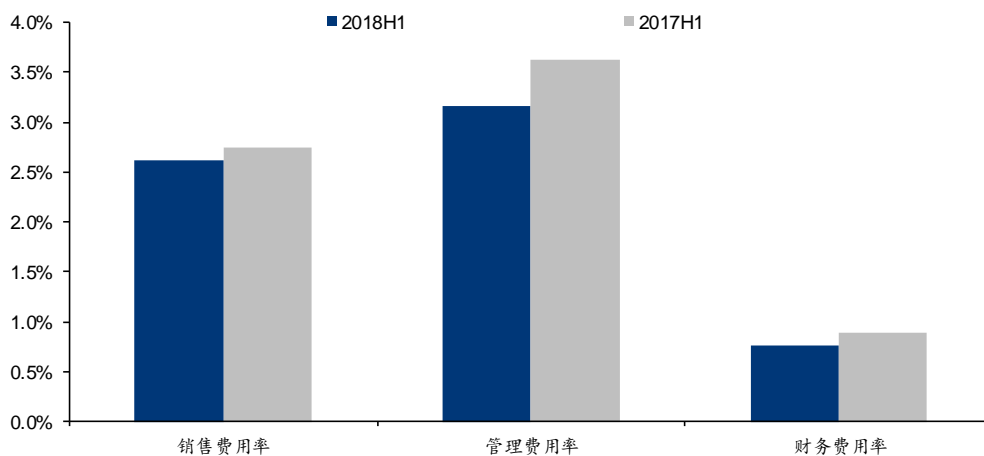
图表1：国际油价 2018Q2 进一步上涨



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018Q2 单季度，化工板块共实现收入 17022 亿元，同比增长 19.0%，净利润为 712 亿元，同比增长 91.1%，行业整体净利率为 4.2%，板块整体收入和盈利能力环比均有进一步提升，主要由于：1) 二季度以来，化工品需求端总体平稳，而环保等供给端因素的影响持续深化（主要影响染料、农药、橡胶助剂等子行业），且国际原油延续上涨带动化工品价格趋势；2) 化工板块上市公司作为行业优势企业，具备技术、规模、资金等多方面的优势，其盈利增速预计显著高于行业平均水平。同时，板块收入的增长也使得期间费用率相应降低，其上半年销售/管理/财务费用率分别降低 0.1pct/0.4pct/0.1pct 至 2.6%/3.2%/0.8%。

图表2：2018H1 化工板块三项费用率同比下降



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018H1：油价和供给侧因素是子行业改善主要动力

从各子板块上半年的业绩表现来看，变化较为显著的子板块包括：

- 1) 石油开采、炼油、有机原料、涤纶、PVC等与油价关联度较高的子板块受益于原油价格上涨，产品量价齐升，景气持续提升；
- 2) 有机硅、聚氨酯（主要是MDI）、纯碱、氟化工、印染化学品、农药、氮肥、磷肥等子行业受益于行业供需关系改善（主要是环保等因素），景气持续提升，尤其是龙头企业盈利改善显著；
- 3) 钾肥子行业若剔除盐湖股份化工业务亏损影响（上半年亏损约8亿元），其整体盈利呈显著增长；
- 4) 塑料制品、橡胶制品、日用化学品、胶粘剂、涂料等前期盈利受到挤压的偏下游子行业，其产品涨价滞后的影响逐步消除，业绩出现明显回升；
- 5) 车用化学品、新能源化学品子行业受新能源汽车、光伏等主要下游补贴退坡影响，上半年业绩同比下降。

图表3：化工子行业2018H1营业收入及净利润情况

子行业	2018H1 收入	2017H1 收入	同比	2018H1 净利	2017H1 净利	变动幅度
石油开采	11200	9830	13.9%	312.5	153.3	103.8%
炼油	13780	12351	11.6%	442.3	297.4	48.7%
油品销售及仓储	278	199	39.5%	9.1	1.3	601.0%
有机原料	434	302	44.0%	22.2	16.0	38.8%
氮肥	800	702	14.0%	42.8	8.3	418.1%
钾肥	90	61	46.1%	-7.7	-2.4	亏损扩大
磷肥及磷化工	426	474	-10.3%	8.9	0.1	7042.8%
复合肥	192	174	10.7%	10.9	10.5	3.9%
农药	395	280	41.4%	40.1	25.2	59.1%
中间体	40	34	20.1%	4.4	2.3	88.6%
涤纶	1447	1086	33.2%	60.1	38.9	54.5%
氨纶	44	33	35.2%	4.1	2.5	60.6%
粘胶	43	40	8.5%	0.4	1.4	-74.3%
锦纶	115	98	17.9%	7.6	2.5	204.1%
其他纤维	49	36	36.4%	2.9	2.6	15.0%
印染化学品	280	210	33.7%	33.5	20.3	65.2%
纯碱	220	217	1.3%	22.0	18.3	20.2%
PVC	649	486	33.5%	47.8	38.8	23.1%
有机硅	123	76	62.9%	21.9	7.4	194.9%
无机盐	69	61	12.3%	6.2	4.6	34.7%
炭黑	98	78	25.7%	8.8	6.4	38.5%
钛白粉	85	81	4.7%	16.1	17.0	-5.5%
氟化工	111	113	-1.1%	11.4	8.0	42.2%
塑料制品	329	286	15.1%	15.5	12.8	21.6%
橡胶制品	179	165	8.9%	14.0	11.2	24.6%
助剂	83	76	8.2%	5.7	7.0	-18.7%
聚氨酯	458	314	45.9%	72.6	48.6	49.2%
车用化学品	35	29	21.6%	1.7	2.0	-15.8%
建筑用化学品	53	38	38.2%	2.2	1.5	50.2%
民爆	119	101	17.4%	7.4	6.2	19.0%
胶粘剂	40	30	34.8%	2.7	2.2	22.1%
日用化学品	182	157	16.0%	6.8	3.6	87.9%
电子化学品	159	131	21.5%	25.2	21.4	18.0%
涂料油漆	70	76	-8.0%	3.9	3.2	23.7%
新能源化学品	81	69	17.3%	5.5	7.6	-28.1%
其他	88	72	22.8%	13.7	10.5	31.2%

单位：亿元

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2018Q2：尼龙、有机硅、纯碱、染料等环比改善显著

从2018Q2单季度的情况来看，季度环比主要的变化趋势包括：

- 1) 石油开采、炼油、有机原料、PVC、涤纶等与油价关联度较高的子行业受益于原油价格强势，盈利延续大幅增长；
- 2) 染料、纯碱、氟化工等子行业由于山东、苏北、长江流域等环保整治，供给端收缩力度较大，产品价格延续强势，细分领域龙头总体受益；
- 3) 尼龙（锦纶）、有机硅等子行业受益于海外装置关停，二季度景气环比改善显著；

图表4：化工子行业2018Q2营业收入及净利润情况

子行业	2018Q2 收入	2017Q2 收入	同比	2018Q2 净利	2017Q2 净利	变化幅度
石油开采	5719	4864	17.6%	183.0	84.1	117.5%
炼油	7184	6172	16.4%	241.1	107.0	125.3%
油品销售及仓储	139	113	22.9%	4.6	-1.0	同比扭亏
有机原料	244	165	47.7%	11.0	7.4	49.4%
氮肥	423	343	23.5%	24.4	-0.1	同比扭亏
钾肥	60	38	57.7%	-5.6	0.0	转为亏损
磷肥及磷化工	236	227	4.1%	5.1	-2.4	同比扭亏
复合肥	101	93	8.7%	4.9	5.3	-7.1%
农药	203	145	40.2%	20.2	13.9	45.1%
中间体	20	20	4.1%	2.3	1.4	63.7%
涤纶	821	652	25.9%	29.3	20.1	45.9%
氨纶	24	16	47.9%	2.3	1.5	60.5%
粘胶	22	20	7.8%	0.5	0.4	7.9%
锦纶	66	46	42.2%	5.4	1.5	263.9%
其他纤维	29	20	44.9%	2.2	2.1	5.7%
印染化学品	152	109	38.6%	19.2	10.5	82.4%
纯碱	117	114	2.8%	14.4	6.9	107.2%
PVC	382	280	36.1%	24.7	18.0	37.3%
有机硅	70	39	78.3%	13.0	4.0	228.3%
无机盐	36	33	10.2%	3.6	2.9	24.7%
炭黑	53	40	30.6%	4.6	3.6	28.8%
钛白粉	43	42	2.3%	8.9	9.4	-4.9%
氟化工	56	61	-7.6%	8.6	5.1	66.6%
塑料制品	179	150	19.3%	8.6	7.2	20.4%
橡胶制品	93	83	12.3%	8.1	5.7	42.4%
助剂	46	40	14.1%	3.5	3.4	5.0%
聚氨酯	252	171	47.2%	36.8	27.4	34.6%
车用化学品	19	16	20.7%	0.7	1.0	-29.3%
建筑用化学品	33	23	47.6%	1.5	0.9	69.2%
民爆	71	61	15.7%	6.3	5.2	21.0%
胶粘剂	21	17	28.5%	1.4	1.3	10.9%
日用化学品	92	85	8.5%	3.0	2.7	12.5%
电子化学品	83	72	15.5%	13.6	12.1	12.1%
涂料油漆	40	45	-9.2%	2.6	2.4	7.6%
新能源化学品	45	39	16.3%	2.9	4.1	-29.3%
其他	47	38	22.3%	7.0	7.7	-9.0%

单位：亿元

资料来源：Wind，华泰证券研究所

结合具体产品的价格走势来看（图表5），2018Q2化工品季度均价涨跌互现，其中涨幅较大的产品集中于农药、染料、纯碱等受环保因素影响较大的子行业；丙烯、丁二烯、PTA/涤纶等有机原料、化纤产品价格基本跟随油价走势；钛白粉、TDI、MDI等前期强势产品价格由高位有所回落。

图表5：主要化工品季度均价同比及环比变化情况

品种	单位	最新价格	2018Q2	2018Q1	环比	2017Q2	同比
WTI 期货	美元/桶	68.72	67.94	63.00	8%	48.09	41%
Brent 期货	美元/桶	75.82	74.97	67.42	11%	50.73	48%
美国 Henry Hub 现货	美元/mmbtu	2.99	2.86	2.96	-3%	3.06	-6%
乙烯 (韩国 FOB)	美元/吨	1370	1285	1309	-2%	1032	24%
丙烯 (韩国 FOB)	美元/吨	1095	1057	1026	3%	820	29%
丁二烯 (韩国 FOB)	美元/吨	1750	1576	1340	18%	1064	48%
甲醇 (华东)	元/吨	3330	3106	3158	-2%	2429	28%
醋酸 (华东)	元/吨	4500	4905	4629	6%	2700	82%
乙二醇 (华东)	元/吨	7810	7428	7643	-3%	6309	18%
丙烯酸 (华东)	元/吨	9100	7750	7800	-1%	7585	2%
环氧丙烷 (华东)	元/吨	13000	11731	12342	-5%	9754	20%
草甘膦 (华东)	元/吨	27500	25808	25500	1%	20846	24%
联苯菊酯 (99%, 华东)	元/吨	410000	373846	297167	26%	230000	63%
吡虫啉 (95%, 华东)	元/吨	180000	172692	211667	-18%	164077	5%
尿素 (山东)	元/吨	1950	1993	1942	3%	1574	27%
二铵 (长三角)	元/吨	2725	2756	2850	-3%	2531	9%
氯化钾 (60%粉, 青海)	元/吨	2350	2269	2179	4%	2000	13%
硝酸铵 (工业)	元/吨	2000	2154	2136	1%	1615	33%
磷矿石 (30%, 贵州)	元/吨	420	400	383	4%	310	29%
复合肥 (45%CL, 山东)	元/吨	2167	2167	2167	0%	1950	11%
纯 MDI (华东)	元/吨	28850	28504	32563	-12%	25919	10%
聚合 MDI (华东, 烟台万华)	元/吨	18800	21531	24038	-10%	22815	-6%
TDI (华东)	元/吨	29750	27473	37725	-27%	25731	7%
硬泡聚醚 (华东)	元/吨	11600	11323	11679	-3%	9815	15%
DMF (华东)	元/吨	5875	5954	6429	-7%	5906	1%
氨纶 (40D, 华东)	元/吨	34500	35692	37208	-4%	36223	-1%
甲乙酮 (华东)	元/吨	7500	7737	9879	-22%	7856	-2%
PVC (乙烯法, 华东)	元/吨	7383	7051	6941	2%	6460	9%
PVC (电石法, 华东)	元/吨	7090	6809	6548	4%	5844	17%
PVC 糊树脂 (M31, 沈化)	元/吨	7800	7554	7483	1%	7669	-2%
烧碱 (32%, 华北)	元/吨	995	1017	1004	1%	978	4%
纯碱 (重质, 华东低端)	元/吨	1750	1981	1721	15%	1608	23%
天然橡胶 (1#, 华东)	元/吨	10450	10635	11708	-9%	13042	-18%
丁苯橡胶 (1502, 华东)	元/吨	12900	13008	13438	-3%	12492	4%
粘胶短纤 (1.5D, 38mm)	元/吨	14550	14415	14613	-1%	15269	-6%
粘胶长丝 (120D 有光)	元/吨	37750	37738	37800	0%	39831	-5%
PTA (华东)	元/吨	9000	5685	5705	0%	4760	19%
PX (华东)	元/吨	8140	7475	7292	3%	6881	9%
涤纶短纤 (1.4D, 38mm)	元/吨	11150	8828	9057	-3%	7511	18%
涤纶长丝 (DTY150D)	元/吨	13100	10765	10343	4%	9346	15%
炭黑 (N330, 山东)	元/吨	6750	7273	7779	-7%	6023	21%
PVA (1799, 安徽皖维)	元/吨	10700	13600	13600	0%	12662	7%
钛白粉 (金红石型, 华东)	元/吨	17000	17846	18000	-1%	19700	-9%
R22 (浙江)	元/吨	20000	17500	17125	2%	15842	10%
R134a (浙江)	元/吨	31000	31731	30917	3%	30827	3%
DMC (华东)	元/吨	34000	33269	29333	13%	21185	57%
活性黑 WNN200%	元/吨	48000	35429	29067	22%	26000	36%
分散黑 ECT300%	元/吨	56000	52703	45667	15%	28000	88%

注：最新价格基准为 2018 年 8 月 24 日；

资料来源：百川资讯，七彩云，Bloomberg，华泰证券研究所

图表6：化工子行业季度净利率变化情况

子行业	2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2	盈利水平变化趋势
石油开采	3.2%	2.4%	0.9%	1.4%	1.7%	持续改善
炼油	3.4%	3.1%	1.8%	2.0%	1.7%	持续改善
油品销售及仓储	3.3%	3.3%	1.9%	2.3%	-0.9%	持续改善
有机原料	4.5%	5.9%	4.1%	4.5%	4.5%	
氮肥	5.8%	4.9%	-6.4%	-0.8%	0.0%	底部回升
钾肥	-9.3%	-7.0%	-54.1%	0.6%	0.0%	
磷肥及磷化工	2.2%	2.0%	1.2%	1.0%	-1.1%	持续改善
复合肥	4.8%	6.6%	-7.4%	2.3%	5.6%	
农药	10.0%	10.4%	8.8%	4.2%	9.6%	持续改善
中间体	11.2%	10.7%	5.7%	1.6%	7.1%	持续改善
涤纶	3.6%	4.9%	3.9%	4.1%	3.1%	
氨纶	9.7%	8.7%	3.9%	5.2%	8.9%	持续改善
粘胶	2.1%	-0.6%	-2.1%	2.7%	2.1%	
锦纶	8.2%	4.5%	2.4%	2.2%	3.2%	持续改善
其他纤维	7.7%	3.6%	-1.0%	5.0%	10.5%	
印染化学品	12.6%	11.2%	6.8%	7.2%	9.6%	持续改善
纯碱	12.2%	7.5%	2.5%	8.5%	6.1%	
PVC	6.5%	8.6%	5.5%	9.7%	6.4%	
有机硅	18.5%	16.8%	14.5%	11.8%	10.0%	持续改善
无机盐	10.0%	8.0%	6.4%	6.8%	8.8%	
炭黑	8.8%	9.3%	5.0%	8.9%	8.9%	
钛白粉	20.8%	17.2%	16.6%	17.2%	22.3%	稳中有升
氟化工	15.2%	5.1%	2.4%	6.4%	8.4%	持续改善
塑料制品	4.8%	4.6%	-1.2%	4.4%	4.8%	
橡胶制品	8.7%	6.8%	7.9%	7.6%	6.9%	
助剂	7.7%	5.8%	6.0%	7.1%	8.3%	
聚氨酯	14.6%	17.3%	9.7%	16.6%	16.0%	
车用化学品	3.7%	6.4%	4.5%	5.7%	6.2%	
建筑用化学品	4.4%	3.8%	2.6%	5.5%	3.8%	
民爆	8.9%	2.4%	3.6%	5.6%	8.5%	
胶粘剂	6.6%	6.7%	3.6%	7.3%	7.7%	
日用化学品	3.3%	4.2%	1.2%	0.2%	3.2%	
电子化学品	16.4%	15.3%	14.1%	14.7%	16.9%	保持稳定
涂料油漆	6.5%	4.4%	5.3%	6.3%	5.5%	
新能源化学品	6.4%	7.3%	7.8%	11.7%	10.5%	高位回落
其他	14.9%	16.3%	25.9%	-2.8%	20.0%	

注1：氮肥子行业2017Q4净利率主要受湖北宜化亏损影响（2017Q4亏损约40亿元），若剔除后净利率为-0.1%；

注2：钾肥子行业2017Q4、2017Q1、Q2净利率主要受盐湖股份化工业务亏损影响（2017Q4亏损50亿元，2018H1亏损8亿元），剔除后净利率呈上升趋势；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

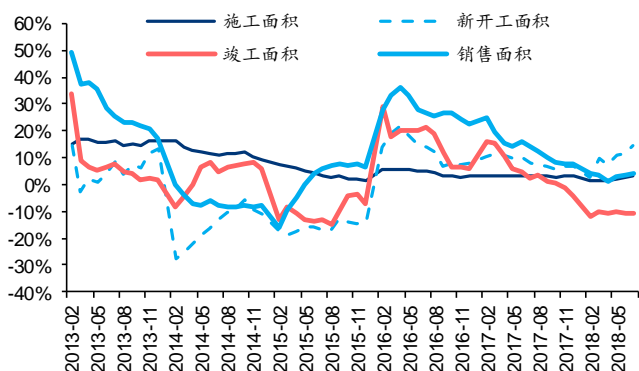
行业景气高位震荡，盈利中枢有望抬升

内需分领域来看：1) 地产行业增速整体稳健，2018年1-7月国内房屋施工面积、新开工面积累计同比分别增长3.0%、14.4%，但据华泰地产团队观点，国内调控预期升级，后续地产产业链或存在较大下行压力；2) 家电数据已经显示高位回落迹象，国内汽车产量低速增长；3) 纺织服装需求相对稳定，2018年1-7月，纱、布的产量增速分别为1.4%、2.1%，且近期人民币汇率变化利好纺织品出口；4) 农化需求有望低位回升；

外需方面，美国经济复苏延续，但欧洲、日本显示回落迹象，且存在贸易摩擦风险，主要影响：1) 轮胎、有机硅、农药、钛白粉、染料、MDI等直接出口比例较高的化工品；2) 纺织服装、家电等行业等直接产品出口，进而影响上游化纤、染料、改性塑料等化工品；3) 从美国进口量较大的产品，如能源产品（丙烷）、塑料制品、树脂及尼龙等；

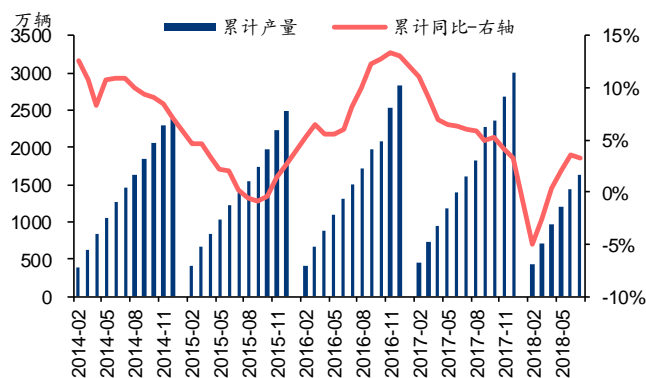
同时，汇率因素也推动近期PTA、甲醇、乙二醇等进口比重较大产品价格上涨；而原油价格将有助于涤纶、塑料、有机原料等相关品种保持强势；

图表7：国内地产开工保持增长



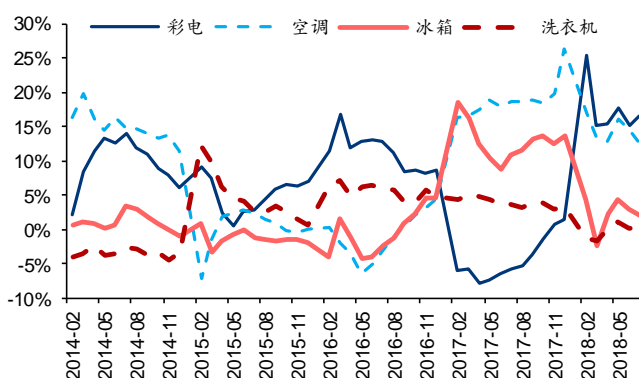
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表8：国内汽车产量低速增长



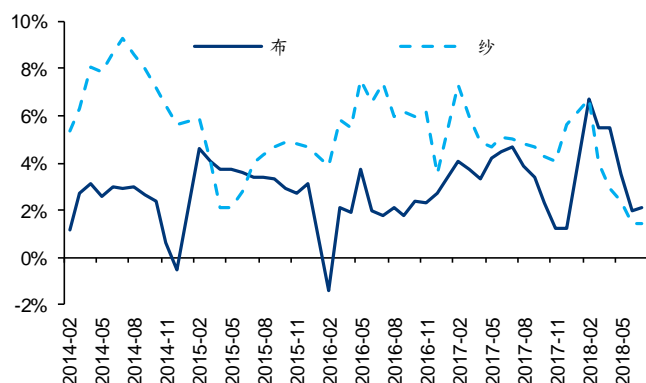
资料来源：中国汽车工业协会，华泰证券研究所

图表9：国内家电产量增速高位回落



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

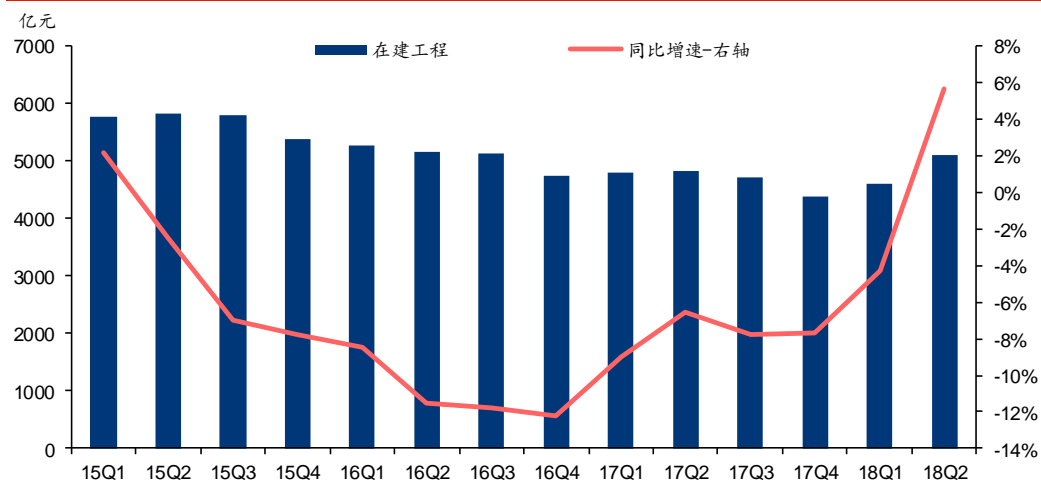
图表10：国内纺织业产量稳定小幅增长



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

供给端方面，2018年二季度末化工板块在建工程为5105.8亿元，同比增加5.7%，近13个季度首次实现增长，新增产能仍相对有序，且主要集中在各子行业的龙头企业，结合下游需求情况，我们预计大部分子行业供需格局仍将持续改善。另一方面，国内环保整治将逐步制度化和常态化，叠加山东等省推行的化工企业入园政策，或对农药、钛白粉、炭黑、染料等多个子行业供给端持续构成制约，化工品价格中枢有望稳健提升，有利于环保治理规范、竞争优势较强的上市公司及行业龙头。长期而言，化工行业将逐步走向集中和一体化。

图表11：化工板块在建工程同比增速 2018Q2 首度转正



资料来源：Wind，华泰证券研究所

基于未来 1-2 个季度，我们建议关注以下四条主线：

- 1) 民营炼化相关公司主业受益油价强势而下游需求相对刚性，在建项目具备成长性，建议关注恒力股份、桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化等，且近期 PTA、涤纶价格显著上涨，龙头公司三季度业绩有望超预期；
- 2) 电子化学品、新材料等细分子行业龙头业绩持续增长，贸易摩擦有望加速国产替代进程，重点看好飞凯材料（电子化学品）、国瓷材料（电子化学品、环保材料）、利安隆（高性能助剂）、光威复材（碳纤维）等公司；
- 3) 苏北环保力度超预期，染料、农药（部分）、助剂等化工品供给端收缩，价格大幅上涨，相关子行业龙头有望相对受益，主要包括浙江龙盛（染料）、阳谷华泰（橡胶助剂）等；
- 4) 低估值细分领域龙头通过存量业务优化和新品类扩张，长期来看市场份额有望不断提升，如万华化学（聚氨酯、石化）、华鲁恒升（尿素、煤化工）等。

风险提示

1、下游需求不达预期的风险

化工行业下游需求涉及面较广，对于企业而言，对应下游领域需求波动将直接影响产品的市场需求，同时导致价格波动，对企业营收及利润均造成较大影响。

2、原油价格大幅波动的风险

油价波动对上游企业整体造成成本波动，一般而言，油价上涨将导致化工企业成本整体上升，但由于同样会带来部分产品价格同步上涨，将导致企业利润大幅变动；另一方面，油价涨跌趋势影响产业链整体库存，也将对阶段性需求产生影响。

3、贸易摩擦加剧风险

今年以来中美贸易摩擦频发，若摩擦进一步深化，将加剧出口比例较高化工品外需的不确定性，同时抬升进口比例较高的化工原料价格，对相关子行业盈利水平产生不利影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com