

化工行业 2018 年中报总结

行业景气持续带动业绩靓丽增长，外部环境不确定性扰动龙头业绩为王

推荐（维持）

- 行业基本面：供需格局持续改善，化工行业高景气度延续。** 2018 年上半年化工行业供需格局持续改善，产能扩张缓慢，且持续的环保压力导致部分中小产能出清；需求端房地产、汽车、家电等行业增速保持相对稳定；成本端化工原料原油、天然气、煤炭价格不断上扬，对化工产品价格维持高价位形成支撑，行业维持在较高景气度。在我们所跟踪的重点化工产品中，2018 年上半年 115 个化工产品价格相比于 2017 年同期上涨，占比 78.8%，30 个品种的价格同比增长超过 20%。2018 年第二季度 59 个产品环比继续上涨，占比 40.4%。
- 上市公司：产品价格上涨推动收入业绩双升，盈利持续高兑现三季报 7 成公司预喜。** 受供给侧改革和环保限产推动，化工产品价格持续上涨，2018H1 化工行业营收同比增长 15.27%；2018Q2 环比增长 12.86%，业绩季度性回暖。2018H1 销售毛利率/销售净利率分别为 19.86%/8.16%，同比分别增加 1.78/1.76pct。产品价格上涨推动营收增长，规模效应使得成本控制较好、费用率稳定，致归母净利润高速增长，2018H1 归母净利润同比增长 53.29%。总体上化工行业盈利仍保持较快增长，2018H1 的 ROE 为 6.48%，同比提高 1.32pct，盈利能力仍在不断改善。2018H1 化工行业整体库存去化较好，营运能力提高；在建工程同比增长 15.78%，行业新增产能持续下降后有所回暖。细分子行业中，石油贸易、氮肥、农药、轮胎、其他化学纤维、合成革等 2018H1 归母净利润增速较快；钾肥、轮胎等业绩大幅改善。我们对 2018 第三季度业绩预告进行了统计，超七成公司预喜，我们认为，化工行业景气有望延续，但内部分化严重，重点关注业绩增速逐渐上升的细分子行业中的龙头公司。
- 基金配置：基金持仓处于历史低位，龙头板块持股集中度较高。** 2018 年年中偏股型基金的化工板块整体持仓比例为 4.78%，仍低于化工板块市值占 A 股流通市值之比（5.92%）。2018 年第二季度化工板块基金持仓比例比一季度减少 0.13%。基金持仓占比与化工板块整体流通市值占比的差距为 1.15%，总体而言化工板块基金持仓占比处于近几年来低位。个股重仓基金数最多的企业依次为万华化学、桐昆股份、中国石化。基金持仓市值最大的是涤纶、聚氨酯、其他化学制品三个板块。而在其他板块中，基金持股量居前的个股也均为行业龙头，显示基金认可周期龙头蓝筹化，强者恒强的逻辑。
- 投资建议：油价中枢上涨、煤改气等产业化趋势推升化工品整体价格中枢，且常态化的环保高压将进一步出清中小产能，龙头企业由于规模成本优势、产业链一体化以及在环保方面的投入，市场占有率望持续提升。持续推荐万华化学，重点推荐农药、煤气化龙头、炼化-涤纶板块：农药板块受益于全球补库存行情，以及国内环保限产导致的原药及中间体开工率不足；煤气化龙头受益于伴随油价上涨和煤改气所导致的化工产品成本上涨以及产业升级；炼化-涤纶板块具备超大行业空间且个股全球竞争力突出，中长期配置价值极高。**
- 风险提示：项目进度不及预期，龙头开工率不及预期，产品价格下降超预期**

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
万华化学	48.09	4.78	5.33	5.97	10.06	9.02	8.06	4.82	强推
国瓷材料	19.7	0.84	0.93	1.22	23.45	21.18	16.15	6.65	强推
坤彩科技	12.56	0.41	0.58	0.84	30.63	21.66	14.95	5.16	强推
华鲁恒升	16.94	2.01	2.26	2.37	8.43	7.5	7.15	2.95	推荐
扬农化工	50.52	3.77	4.44	5.35	13.4	11.38	9.44	4.02	推荐
桐昆股份	18.05	1.65	2.2	3.03	10.94	8.2	5.96	2.46	强推
利尔化学	18.99	1.35	1.62	2.11	14.07	11.72	9.0	4.19	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2018 年 09 月 03 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：冯自力

电话：021-20572674

邮箱：fengzili@hcyjs.com

执业编号：S0360518040002

联系人：贺顺利

电话：021-20572563

邮箱：heshunli@hcyjs.com

联系人：黄振华

电话：021-20572576

邮箱：huanzhzhenhua@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	321	9.07
总市值(亿元)	31,480.09	5.94
流通市值(亿元)	23,343.61	6.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.82	-16.46	-17.87
相对表现	-3.02	0.84	-4.59



相关研究报告

- 《华创证券化工产品价格数据周报 20180819》
2018-08-19
- 《华创证券化工产品价格数据周报 20180827》
2018-08-27
- 《华创证券化工产品价格数据周报 20180902》
2018-09-02

目 录

一、供需格局持续改善，化工行业景气度延续	5
（一）供给端：化工行业产能扩张缓慢，环保高压加快产能出清	5
（二）需求端：下游需求增速保持相对稳定，不同行业分化较大	7
（三）成本端：受原材料价格支撑，产品价格有望保持高位	8
（四）化工产品价格持续上涨，行业维持高景气度	9
二、行业盈利保持增长，重点关注细分行业龙头	12
（一）行业盈利改善，2018H1 归母净利润持续增长.....	12
（二）行业盈利保持增长，多数子行业持续景气.....	18
（三）化工行业景气有望延续，超七成公司三季报预喜	19
三、基金持仓处于历史低位，化工板块极具配置价值	21
（一）化工行业基金持仓处于近几年低位	21
（二）基金重点加仓涤纶、聚氨酯、其他化学制品三板块.....	21
（三）看好 2018 年化工板块行情，板块极具配置价值.....	25
四、风险提示	25

图表目录

图表 1	化学原料及制品 2018H1 固定资产投资减少	5
图表 2	橡胶和塑料制品业 2018H1 固定资产投资增加	5
图表 3	石油加工等固定资产投资减少	5
图表 4	化学纤维制造业固定资产投资显著增加	5
图表 5	国内房地产回暖, 2018H1 同比增长 9.7%	7
图表 6	汽车产量增速趋缓	7
图表 7	空调、彩电和家用电冰箱产量稳定增长	7
图表 8	纺织品产量处于低速增速	7
图表 9	原油价格上涨	8
图表 10	液化天然气价格暴涨暴跌后上扬	8
图表 11	煤炭行业景气度反弹	9
图表 12	大部分化工产品价格上涨	9
图表 13	大部分化工产产品价格上涨	9
图表 14	部分化工产品价差	10
图表 15	2018H1 营收增速同比回落	12
图表 16	2017 和 2018H1 化工上市公司营收增速分布	12
图表 17	销售毛利率和净利率均持续增长	13
图表 18	产品涨价推动期间费用率下滑	13
图表 19	归母净利润依然保持较快增速	14
图表 20	2017 和 2018Q1 化工行业归母净利润增速分布	14
图表 21	化工行业资产负债率持续下滑	14
图表 22	化工行业 ROE 在回升	14
图表 23	化工行业整体库存去化程度较好	15
图表 24	流动比率持续上升	15
图表 25	营运能力不断提高	15
图表 26	在建工程持续下滑后有所回暖	15
图表 27	2018H1 化工公司经营性现金流变化情况	16
图表 28	经营性现金流净额增量前 10 公司	16
图表 29	化工子行业经营性现金流情况 (亿元)	16
图表 30	化工行业公司可转债情况	17
图表 31	石油化工、化学纤维、化学制品及橡胶 2018H1 利润增速较快	18
图表 32	石油贸易、氮肥、农药及轮胎等 2018Q1 归母净利润增速较快	19

图表 33	发布业绩预告的化工公司中超七成预喜.....	19
图表 34	2018Q3 业绩增速中值高于 50% 共计 34 家.....	20
图表 35	化工行业基金持仓处于历史低位.....	21
图表 36	基金重仓股明细（按 2018Q2 基金持有家数降序排列）.....	22
图表 37	子行业基金持仓情况.....	22
图表 38	子行业基金持仓变化情况（2018Q2 持仓市值增加比例倒序排列）.....	23
图表 39	基金增持前 20 个股明细（按 2018Q2 持仓市值变动倒序排列）.....	24
图表 40	基金减持前 20 个股明细（按 2018Q2 持仓市值变动升序排列）.....	25

一、供需格局持续改善，化工行业景气度延续

2018 年上半年化工行业供需格局持续改善。产能扩张缓慢，且持续的环保压力导致部分中小产能出清，与此同时下游需求增速保持相对稳定。此外，化工原材料原油、天然气、煤炭价格不断上扬，对化工产品价格维持高价位形成支撑，行业维持在较高景气度。在我们所跟踪的重点化工产品中，2018 年上半年 115 个化工产品价格相比于 2017 年同期上涨，占比 78.8%，30 个品种的价格同比增长超过 20%。2018 年第二季度 59 个产品环比继续上涨，占比 40.4%。

（一）供给端：化工行业产能扩张缓慢，环保高压加快产能出清

自从 2011 到 2012 年化工行业固定资产投资完成额达到历史高峰后，行业产能出现严重过剩，行业景气程度不断下行。虽然 2016 年以来行业回暖，但由于环保高压与供给侧改革，2018H1 化学原料及化学品制造业固定资产投资同比下降 2.7%，石油加工、炼焦及核燃料加工业同比下降 7.90%。整体而言，化工行业产能扩张缓慢，产能严重过剩的现象得到遏制，整体供需格局逐步有序。受益行业产能去化，部分子行业投资已显回暖迹象。橡胶和塑料制品业固定资产投资 2018H1 同比增加 3.5%，略有回暖；行业供需格局改善叠加油价中枢上扬，化纤行业投资热情更高涨，2018H1 固定资产投资同比增长达 28.2%。

图表 1 化学原料及制品 2018H1 固定资产投资减少



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 橡胶和塑料制品业 2018H1 固定资产投资增加



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 石油加工等固定资产投资减少



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 化学纤维制造业固定资产投资显著增加



资料来源: Wind, 华创证券

2017 年以来环保部门对企业的关停力度空前，中央环保督察组陆续进驻吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆（含兵团）等地，对“散乱污”企业进行整治清理。下面是部分省市的环保整治情况：

2017 年山东 17 个市共排查出“散乱污”企业 84943 家，已完成整治 84827 家，完成率 99.86%。其中，济南已完成全部 7190 家“散乱污”企业清理整治，完成东部老工业区企业关停搬迁 54 家。德州市去年 10 月至今年 3 月“冬防”期间完成对 7953 家“散乱污”企业的清理整治。

山西省 2017 年全年淘汰“散乱污”企业 6757 家。其中山西省长治市作为京津冀“2+26”污染联防联控城市之一，面对环境保护的严峻形势和空前压力，重拳出击整治大气污染，集中取缔“散乱污”企业 1068 家。

江苏省苏州市全年清理“散乱污”企业（作坊）5446 家、整治提升 5966 家。

湖北省鄂州市 2017 年停产整治、关闭或搬迁 189 家“散乱污”企业。今年 3 月起全市再次集中对“散乱污”企业污染问题进行全面梳理，分类整治。截至目前，已排查出“散乱污”企业 253 家。

在四川，截至 2017 年 10 月 21 日，成都市关闭取缔“散乱污”企业 14148 家，宜宾关停 1944 家“散乱污”企业。

河北省“散乱污”整治取缔企业最多，在 2017 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动中，河北整治无治理设施或治理设施简陋的“散乱污”企业 10.9 万家。

2018 年年以来，国家陆续出台多项环保相关法案、规定，执行了多项专项整治工作，环保态势继续维持高压。

1 月 1 日，环境保护税法正式实施，与现行排污费制度的征收对象相衔接，将对大气污染物、水污染物、固体废物和噪声等 4 类应税污染物进行征税。同时开始实施的还有新水污染防治法，明确了各级政府的水环境质量责任，增加省、市、县、乡建立河长制，明确国家对重点水污染物排放实施总量控制制度。此外，国务院印发的《生态环境损害赔偿制度改革方案》也从 2018 年 1 月 1 日起实施，开始在全国试行生态环境损害赔偿制度，目标到 2020 年，力争在全国范围内初步构建责任明确、途径畅通、技术规范、保障有力、赔偿到位、修复有效的生态环境损害赔偿制度。

1 月 16 日，环保部印发了《关于京津冀大气污染传输通道城市执行大气污染物特别排放限值的公告》，要求京津冀大气污染传输通道城市（“2+26”城市）对大气污染物设置特别排放限值。

1 月 17 日，环保部印发了《排污许可管理办法(试行)》，强化了企事业单位排污总量控制、排污权交易等相关固定污染源环境管理制度与体系，并将进一步加大对无证排污和不按证排污的检查处罚力度，加大对违规项目清理整顿力度。

3 月 29 日，新组建的生态环保部召开首场发布会，表示中央环保督察工作将继续推进深化，再用三年时间左右，完成第二轮中央环保督察全面覆盖。这次除了京津冀及周边和长三角地区，汾渭平原(包括山西省和陕西省的西安、咸阳等地)将首次被纳入大气污染防治重点区域。

4 月 28 日，中央电视台报道了灌云县灌河口三个化工园区（燕尾港、堆河港和陈家港）环保污染问题，江苏省环保厅非常重视，立即叫停所有灌云、灌南两地化工园区。连云港市环保部门抽调全市环境执法力量，分 6 组对灌云县、灌南县化工园区企业开展“地毯式”环保大检查。

5 月 30 日起，中央 6 个督察组陆续对河北、内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广东、广西、云南、宁夏等 10 省(区)实施督察进驻，进行环保督查“回头看”，仅十天左右，生态环境部相继曝光一系列督察整改不力典型案件。

8 月 20 日，蓝天保卫战强化督查进入第六轮次，从本轮次起，将汾渭平原 11 城市（包括山西省吕梁、晋中、临汾、运城市，河南省洛阳、三门峡市，陕西省西安、咸阳、宝鸡、铜川、渭南市以及杨凌示范区），146 个县(市、区)纳入范围，全面开展督查。

8月31日，生态环保部例行新闻发布会召开，总结和展望了环保督察工作。目前，已经完成了第二次污染源普查清查定库工作，筛选出疑似排污单位工业源740万家、规模畜禽养殖场80万家，并经过各地补充完善，最终形成疑似排污单位共计1001万家的清查底册。

8月下旬到9月下旬，生态环境部联合自然资源部、水利部、农业农村部和中国科学院对全国31省“绿盾2018”专项行动开展情况进行巡查。巡查工作于2018年8月下旬至9月中下旬进行，为期一个月。

（二）需求端：下游需求增速保持相对稳定，不同行业分化较大

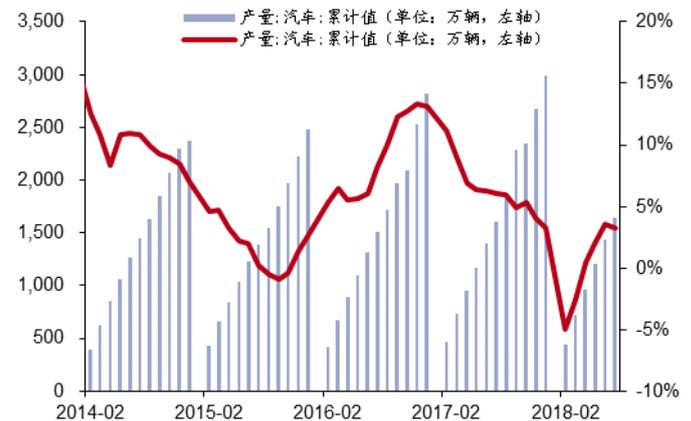
化工行业的主要需求来自于房地产、家电和汽车，总体而言今年上半年下游需求相对稳定。房地产市场从2016年以来持续走低，2017年以来有所回暖，今年上半年同比增长9.7%。家电领域的需求稳定增长，空调和彩电产量增速较高，今年上半年分别同比增长14.4%和15.1%，空调的产量增长相应拉动氟化工制冷剂需求；而家用电器冰箱产量增速处于低位，同比增长仅3.1%。汽车产量增速自2016年以来有所下滑，2018年上半年前几个月产量同比下降，但季度性逐渐好转。纺织服装行业处于低速增长状态，今年上半年纱和布的产量增速分别为1.4%和2.0%

图表 5 国内房地产回暖，2018H1 同比增长 9.7%



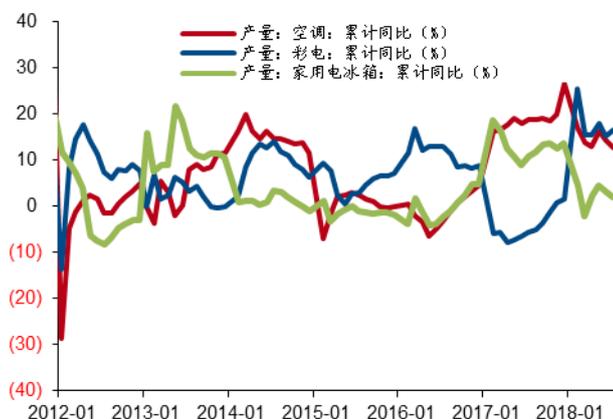
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 汽车产量增速趋缓



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 空调、彩电和家用电器冰箱产量稳定增长



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 纺织品产量处于低速增速



资料来源: Wind, 华创证券

（三）成本端：受原材料价格支撑，产品价格有望保持高位

化工产品的上游原材料主要是原油、天然气和煤炭。2017 年以来原油、天然气价格不断上扬，支撑化工产品价格维持高位。今年上半年原油价格继续维持上涨趋势，而天然气价格则今年第一季度有较大幅度下滑，但第二季度开始上扬。

原油方面，2016 年 11 月石油输出国组织（OPEC）和其他产油国达成减产协议，决定在 2017 年 1 月到 6 月期间减产原油 180 万桶/日，受协议影响，原油价格持续回暖。2017 年 5 月 25 日经各国商议，协议又将延长 9 个月至 2018 年 3 月。受英美空袭利比亚，美国不再延长豁免对伊朗制裁且将对委内瑞拉实施新一轮制裁等事件影响，2018 年以来油价持续走高。

2017 年以来，环保监管力度加大，“煤改气”加快推进，天然气消费爆发式增长。且由于天然气基础设施建设相对落后，供给方面严重匮乏，导致天然气价格不断上扬，最高涨至 7248.9 元/吨。今年一季度以来天然气价格有较大幅度的下滑，一方面是因为天然气民用需求因气温逐渐回升有所下降，且工业企业跨年后生产指标压力较年末减缓，对天然气刚需减少；另一方面是供应端压力有所缓解，中海油天津 LNG 项目进入满负荷生产状态，天津滨达燃气管线投用通气，将中海油、中石油供气管道互通，进一步释放华北地区的供气能力。2018 年 5 月中石油表示将严格按照合同量执行，不再增量，而市场需求利好有限，价格受供应减少支撑，开始上涨。

图表 9 原油价格上涨



资料来源: Wind, 华创证券

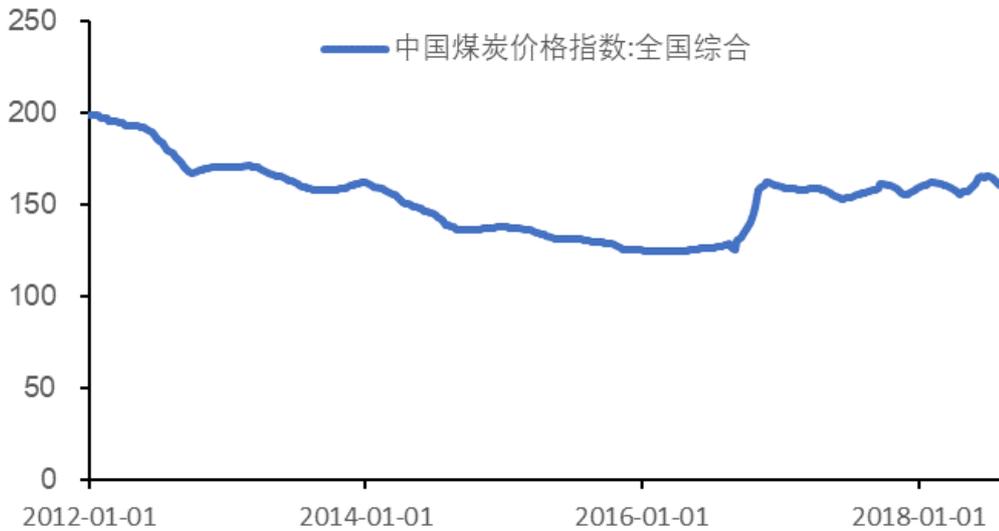
图表 10 液化天然气价格暴涨暴跌后上扬



资料来源: Wind, 华创证券

煤炭作为国家供给侧改革政策中重要领域，2017 年至今，煤炭供给侧改革已经取得了显著效果，实际去产能情况已经超过年初制定的 1.5 亿吨目标。2018 年煤炭行业去产能将继续推进，政府工作报告要求今年退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，将重点退出“僵尸企业”。受此影响，煤炭供需逐渐趋于平衡，价格波动中小幅上涨，动力煤维持在 580 元/吨。

图表 11 煤炭行业景气度反弹

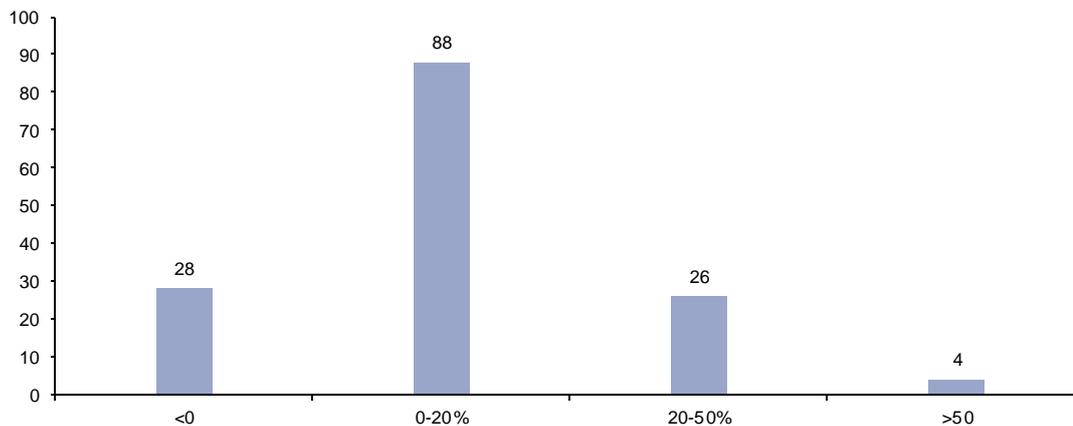


资料来源:Wind, 华创证券

(四) 化工产品价格持续上涨, 行业维持高景气度

根据华创化工跟踪的主要化工产品的价格情况, 2018 年上半年化工产品价格上涨, 行业维持高景气度。环保政策的持续施压和供给侧改革的继续推进, 加剧了行业供给的收缩, 推动产品价格上涨。其中, 115 个化工产品价格相比于 2017 年同期上涨, 占比 78.8%, 30 个品种的价格同比增长超过 20%。

图表 12 大部分化工产品价格上涨



资料来源:Wind, 华创证券

重点化工产品价格: 2018 上半年丁腈橡胶、醋酸酐、环氧氯丙烷、甲基环硅氧烷、萤石粉、国内硫磺、氟化铝价格同比涨幅超过 40%。且 2018 年第二季度大部分产品价格仍处于上涨通道, 59 个产品环比继续上涨, 占比 40.4%, 其中 R134a、PA66、丁腈橡胶环比涨幅超过 10%。

图表 13 大部分化工产品价格上涨

产品	最新价格(元/吨)	2018H1 同比	2018Q2 环比	2017 同比
丁腈橡胶	23000.00	67.55%	10.38%	80.50%
醋酸	4450.00	66.68%	-0.97%	53.17%

产品	最新价格(元/吨)	2018H1 同比	2018Q2 环比	2017 同比
醋酸酐	6800.00	53.52%	1.65%	6.28%
环氧氯丙烷	11350.00	52.26%	-33.04%	36.31%
甲基环硅氧烷	34000.00	46.91%	4.82%	62.30%
萤石粉-湿粉	2525.00	44.44%	3.11%	44.75%
硫磺	1180.00	41.47%	5.64%	31.44%
氟化铝	9750.00	40.87%	-3.82%	50.93%
无水氢氟酸	10150.00	35.75%	-8.50%	77.52%
硝酸铵(工业)	1950.00	33.41%	1.18%	14.61%
磷矿石	450.00	32.35%	0.00%	-8.90%
苯酚	10250.00	32.35%	5.26%	11.54%
二氯甲烷	4700.00	31.89%	4.64%	30.72%
R22	19500.00	30.02%	9.50%	54.18%
炭黑	7300.00	29.98%	0.00%	56.33%
丁酮	7550.00	29.69%	-5.85%	46.27%
醋酸乙烯	8000.00	25.75%	1.29%	8.26%
苯胺	9300.00	25.17%	-8.83%	47.57%
TDI	30500.00	25.05%	-16.91%	72.56%
工业级碳酸锂	85000.00	24.22%	1.47%	3.08%
丙烯腈	18600.00	23.55%	-1.10%	44.32%

资料来源：百川资讯，华创证券

价差方面，2018 年上半年醋酸-甲醇、硝酸铵-液氨价差、己二酸-纯苯-硝酸、甲基硅氧烷-金属硅-甲醇-盐酸、合成氨-无烟煤价差涨幅超过 50%。

图表 14 部分化工产品价差

产品	2018H1 均价	2017H1 均价	同比	2018Q2 均价	2018Q1 均价
醋酸-甲醇价差	2888.32	1256.58	129.86%	2948.40	2828.25
硝酸铵-液氨价差	649.43	375.33	73.03%	659.67	639.20
己二酸-纯苯-硝酸价差	5660.03	3506.86	61.40%	5110.67	6209.40
甲基环硅氧烷-金属硅-甲醇-盐酸价差	23779.31	14953.44	59.02%	24607.40	22951.21
合成氨-无烟煤价差	1542.25	1015.85	51.82%	1545.83	1538.67
国内尿素-无烟煤价差	953.83	664.87	43.46%	921.67	986.00
环氧丙烷-丙烯-液氨价差	4956.97	3776.41	31.26%	4509.98	5403.97
TDI-甲苯-硝酸价差	29589.37	22834.88	29.58%	26539.46	32639.27
双酚 A-苯酚-丙酮价差	3149.74	2480.64	26.97%	3200.02	3099.45
PTA-PX 价差	804.77	655.40	22.79%	733.07	876.47
季戊四醇-甲醛-烧碱价差	7024.16	5821.41	20.66%	7006.44	7041.89
国内航天煤油-阿曼原油	1856.25	1585.74	17.06%	1779.84	1932.66

产品	2018H1 均价	2017H1 均价	同比	2018Q2 均价	2018Q1 均价
乙烯-石脑油	3841.29	3448.21	11.40%	4032.07	3650.51
尼龙 66-己二酸价差	23738.92	21379.71	11.03%	25950.83	21527.00
涤纶短丝-PTA-乙二醇价差	1353.69	1223.83	10.61%	1349.13	1358.25
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	20939.74	19288.29	8.56%	18970.67	22908.82
PET-PTA-MEG 价差	442.92	408.25	8.49%	447.05	438.80
乙二醇-乙烯价差	4036.02	3743.87	7.80%	3966.88	4105.16
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	3165.81	2984.13	6.09%	3344.17	2987.44
国内柴油-阿曼原油	3734.76	3552.00	5.15%	3714.67	3754.86
国内汽油-阿曼原油	4750.07	4542.56	4.57%	4729.67	4770.47
PVC-电石-盐酸价差	1304.15	1247.55	4.54%	1290.43	1317.86
BDO-电石-甲醛价差	8370.53	8067.43	3.76%	8916.14	7824.93
轻质纯碱-原盐-动力煤价差	1274.42	1243.10	2.52%	1352.83	1196.00
环氧乙烷-乙烯价差	4215.37	4143.29	1.74%	4198.34	4232.39
涤纶 POY-PTA-乙二醇价差	1431.63	1428.20	0.24%	1617.46	1245.80
DMF-甲醇-氨气价差	2641.93	2639.28	0.10%	2713.88	2569.99
金红石-钛精矿-浓硫酸价差	11454.17	11483.50	-0.26%	11500.00	11408.33
HDPE-石脑油	6899.25	6976.22	-1.10%	7092.50	6706.00
黄磷-磷矿石-焦炭价差	8062.18	8196.06	-1.63%	8032.92	8091.44
三聚氰胺-尿素价差	2634.78	2738.52	-3.79%	2497.83	2771.73
氨纶-PTME-纯 MDI-DMF 价差	15472.56	16337.56	-5.29%	15833.08	15112.05
尼龙 6-己内酰胺价差	1640.21	1751.44	-6.35%	1545.42	1735.00
PP-石脑油	5505.78	6043.85	-8.90%	5588.33	5423.22
粘胶长丝-溶解浆价差	29535.33	32975.02	-10.43%	29528.00	29542.67
腈纶短纤-丙烯腈价差	3301.93	3787.22	-12.81%	3920.58	2683.28
醋酸乙烯-电石-醋酸价差	562.89	666.79	-15.58%	653.20	472.58
粘胶短纤-溶解浆价差	6350.06	7632.23	-16.80%	6336.33	6363.78
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	13025.02	16532.68	-21.22%	11745.67	14304.37
LDPE-石脑油	5800.97	7959.65	-27.12%	5775.83	5826.11
工业磷酸-黄磷价差	482.04	777.76	-38.02%	541.97	422.12
磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺 价差	415.85	881.06	-52.80%	411.11	420.60
PVA-醋酸乙烯价差	-2.64	1848.50	-100.14%	-90.00	84.72

资料来源：百川资讯，华创证券

二、行业盈利保持增长，重点关注细分行业龙头

截止到 2018 年 8 月 31 日，化工行业 325 家 A 股公司 2017 年年报和 2018 年半年报已经全部披露（申万分类标准合计有 326 家化工企业，但有一家公司数据披露不全面，给予剔除）。我们认为，受益于供给侧改革和环保限产影响，化工产品价格持续上涨，推动营收持续增长。同时，行业费用端改善明显，推动归母净利润增速大幅高于营收增速，ROE 也显著回升，化工行业整体盈利能力在不断提高。

（一）行业盈利改善，2018H1 归母净利润持续增长

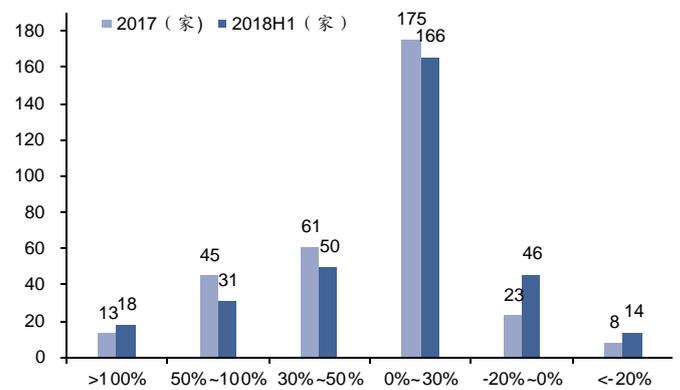
利润表：受供给侧改革和环保限产推动，化工产品价格持续上涨，2017/2018H1 化工行业营收分别同比增长 26.61% 和 15.27%，增速放缓，这主要由于部分化工品价格回落以及高基数影响。2018Q2 环比增长 12.86%，业绩季度性回暖。2017 年和 2018H1 营收增速高于 30% 的公司分别为 119/99 家，占全部公司的 36.62%/30.46%，增速低于 0 的公司分别为 9.54% 和 18.46%，营收增速低于 0 的公司数量略有上升，主要集中在部分价格下降的原材料行业。

图表 15 2018H1 营收增速同比回落



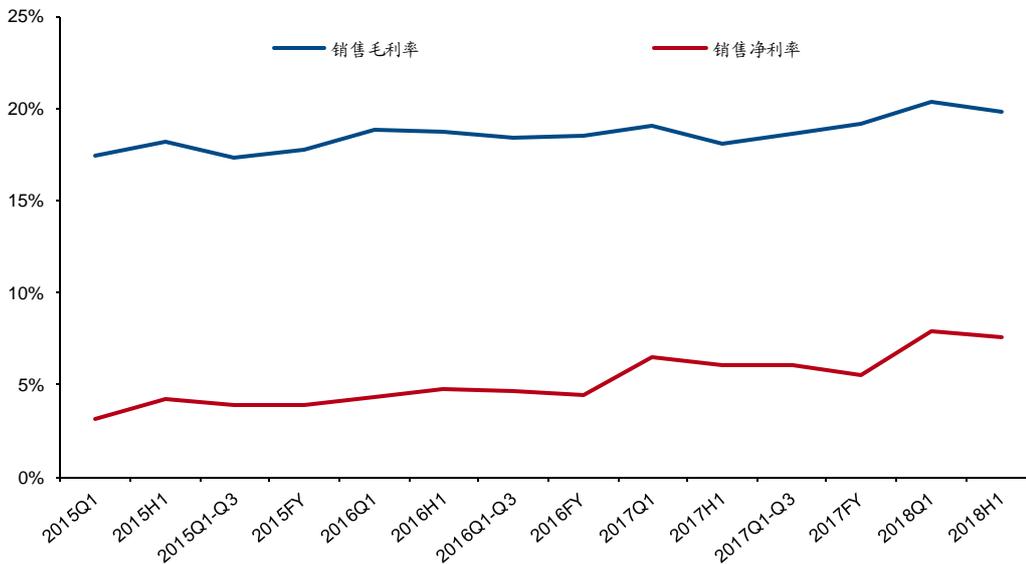
资料来源:Wind, 华创证券

图表 16 2017 和 2018H1 化工上市公司营收增速分布



资料来源:Wind, 华创证券

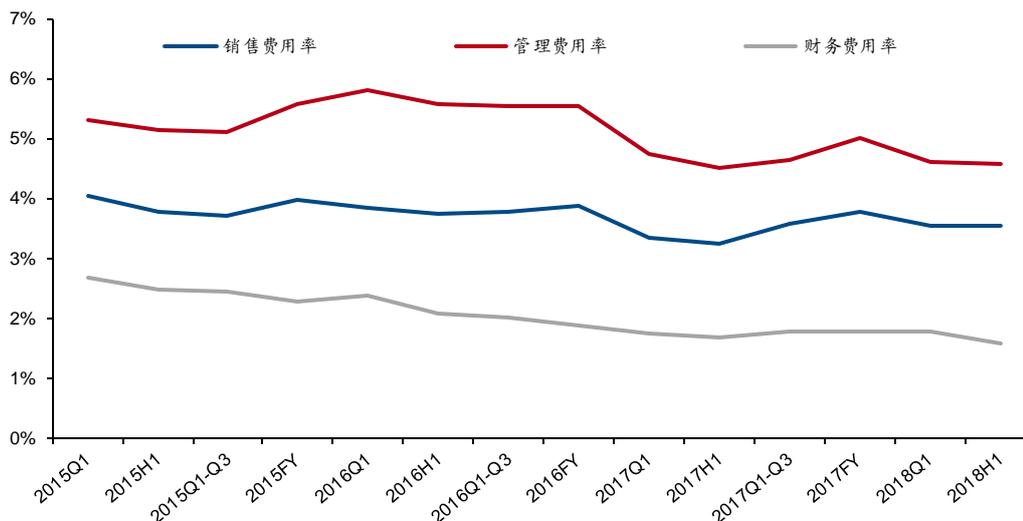
2017/2018H1 毛利率分别为 19.13%/19.86%，分别同比上涨 0.60/1.78pct。进入 2018 年第一季度后，销售毛利和净利率均缓慢增加，第二季度环比较轻微下降。2017/2018H1 销售净利率分别为 5.53%/7.63%，分别同比增长 1.12 和 1.61 pct。

图表 17 销售毛利率和净利率均持续增长


资料来源: Wind, 华创证券

备注: 剔除掉中国石化。

期间费用率下降: 2017/2018H1 销售费用率分别为 3.80%/3.54%，同比上升-0.08/0.29pct。2017/2018H1 管理费用率分别为 5.01%/4.58%，同比上升-0.55/0.05pct。2017/2018H1 财务费用率分别为 1.79%/1.61%，同比下降 0.08 和 0.01pct。显示随着产品涨价、行业盈利改善，上市公司销售费用、管理费用和财务费用增速落后于收入增速，因此 2017 年期间费用率有所下滑。2018H1 三费费用率同比基本维持不变，略有上升，主要系业务扩大，相关管理和销售费用增加。

图表 18 产品涨价推动期间费用率下滑


资料来源: Wind, 华创证券

备注: 剔除掉中国石化

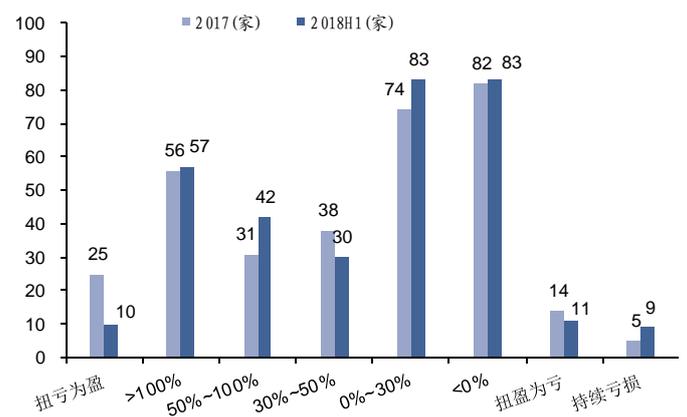
归母净利润高速增长：产品价格上涨利润率提升推动营收增长，规模效应使得成本控制较好、费用率稳定，致归母净利润高速增长。2017/2018H1 归母净利润分别同比增长 41.69%/53.29%，归母净利润增速高于营收增速，这主要是因为销售毛利率和净利率的提高。2018H1 归母净利润增速同比略有下降，主要受部分化工原料价格高位回调所致。总体上化工行业盈利仍保持较快增速，2017/2018H1 的 ROE 分别为 9.26%/6.48%，同比提高 2.76/1.32 pct，盈利能力仍在不断改善。

图表 19 归母净利润依然保持较快增速



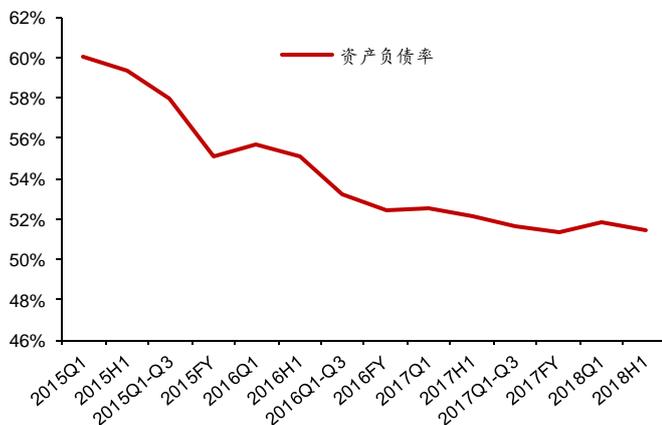
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 2017 和 2018Q1 化工行业归母净利润增速分布



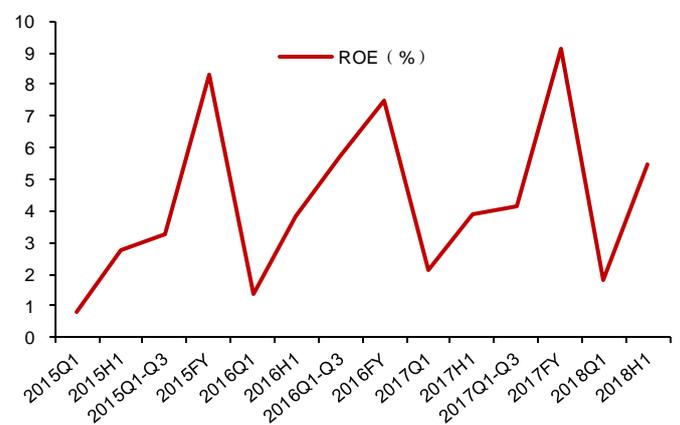
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 化工行业资产负债率持续下滑



资料来源: Wind, 华创证券

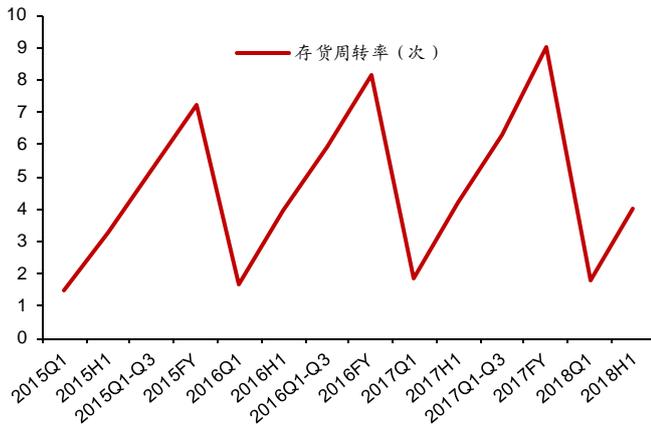
图表 22 化工行业 ROE 在回升



资料来源: Wind, 华创证券

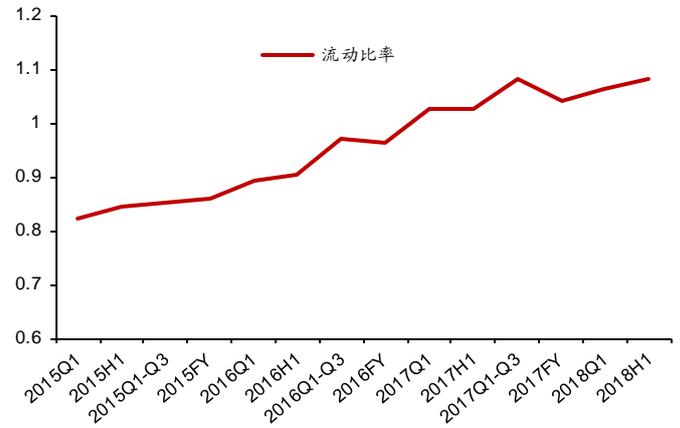
资产负债表：营运能力提高，行业新增产能持续下降后有所回暖。化工行业整体库存去化较好，2017 年存货周转次数和流动比率不断提高，2017 年固定资产周转率也得到提高，营运能力不断加强；同时，受供给侧改革和环保政策影响，新增产能有限，在建工程持续同比下降。值得注意的是，2018H1 在建工程同比增长 15.78%，行业盈利改善后，支出在相应增加。

图表 23 化工行业整体库存去化程度较好



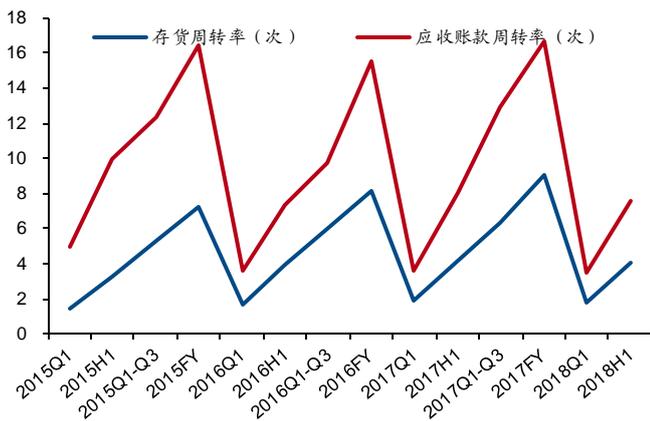
资料来源: Wind, 华创证券

图表 24 流动比率持续上升



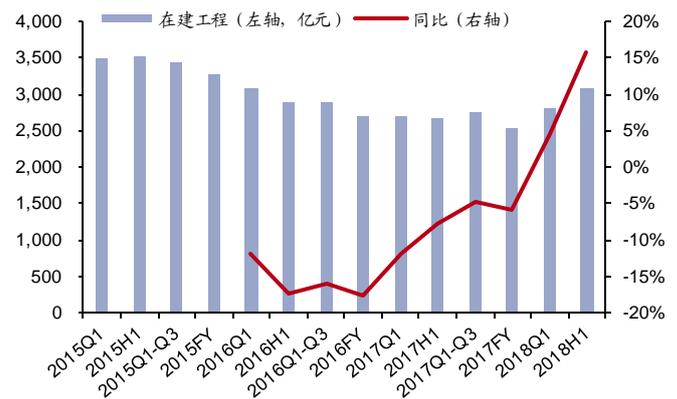
资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 营运能力不断提高



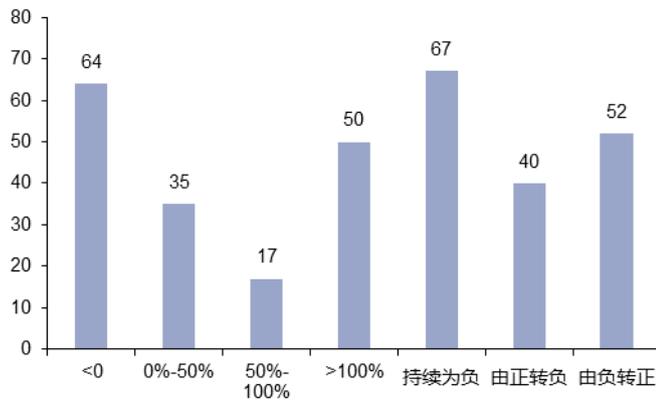
资料来源: Wind, 华创证券

图表 26 在建工程持续下滑后有所回暖

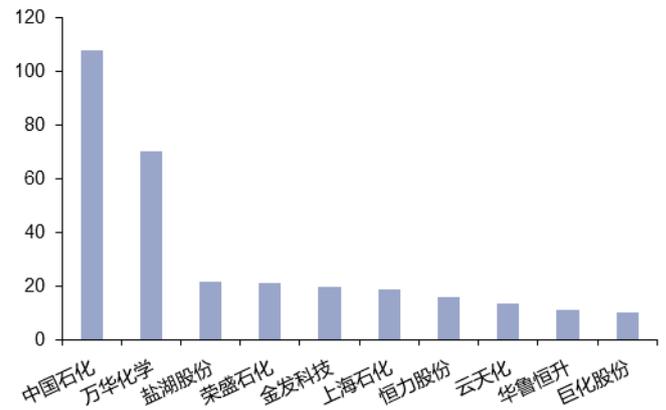


资料来源: Wind, 华创证券

现金流量表: 经营性现金流净额为正的公司合计 207 家, 增速大于 0 (含由负转正的公司) 合计 154 家, 增量最大的 10 家公司分别为中国石化 (107.73 亿)、万华化学 (69.97 亿)、盐湖股份 (21.72 亿)、荣盛石化 (21.25 亿)、金发科技 (19.72 亿)、上海石化 (18.69 亿)、恒力股份 (15.74 亿)、云天化 (13.74 亿)、华鲁恒升 (11.37 亿)、巨化股份 (9.99 亿)。对应到子行业里, 经营性现金流净额增加的行业个数为 30 个, 其中增量最大的分别为石油加工 (133.75 亿)、聚氨酯 (79.77 亿)、轮胎 (48.02 亿)。

图表 27 2018H1 化工公司经营性现金流变化情况


资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 经营性现金流净额增量前 10 公司


资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 化工子行业经营性现金流情况 (亿元)

子行业	2017H1 经营性现金流净额	增量	2018H1 经营性现金流净额
石油加工	641.0556163	133.754	774.8096297
聚氨酯	20.63256418	79.77055	100.4031103
轮胎	-31.17638426	48.02431	16.84792708
涤纶	1.600002746	45.5768	47.17680511
钾肥	4.012126937	21.71773	25.7298609
改性塑料	-16.30464771	19.21669	2.912044897
农药	23.59682252	18.5329	42.12972298
磷肥	0.556896217	16.36826	16.92515656
纯碱	11.88552114	10.6781	22.56361664
其他化学制品	36.35187186	9.780845	46.13271678
氟化工及制冷剂	2.677751057	9.619129	12.29688019
纺织化学用品	-4.464902477	9.573421	5.108518792
石油贸易	-7.179127514	9.449456	2.270328338
物流III	-14.85158014	5.956999	-8.89458137
日用化学产品	-0.706482553	5.831529	5.125046875
玻纤	17.4385775	4.66496	22.1035376
炭黑	1.037913373	3.894548	4.932461761
磷化工及磷酸盐	6.931851042	3.157811	10.08966237
移动互联网服务	1.468324573	3.052651	4.520975265
无机盐	1.971009239	1.986478	3.957487634
氨纶	1.499419565	1.845391	3.344810882
维纶	1.619194492	1.569943	3.189137549
其他纤维	7.941722357	0.841104	8.782826179
其它专用机械	0.831187922	0.801967	1.633154801
其他休闲服务III	-1.076171654	0.690397	-0.38577441
涂料油漆油墨制造	-0.218565359	0.459425	0.240859189

子行业	2017H1 经营性现金流净额	增量	2018H1 经营性现金流净额
其他橡胶制品	-0.50254473	0.272986	-0.229558253
营销服务	0.041130183	0.110725	0.151854719
环保工程及服务III	-0.107461225	0.057127	-0.050334384
综合III	-0.574553397	0.038383	-0.536169955
合成革	-1.15075914	-0.24892	-1.399683077
其他化学原料	2.227596614	-0.49962	1.727972788
粘胶	-4.961142666	-0.81711	-5.77824919
民爆用品	1.739766539	-1.15781	0.58195563
路桥施工	3.601394671	-4.52811	-0.926714343
其他塑料制品	21.57998671	-7.44311	14.13687456
氮肥	41.73535793	-8.25014	33.48521371
复合肥	27.71291469	-33.2157	-5.50279539
氯碱	79.96969705	-41.2595	38.71017038

资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 化工行业公司可转债情况

公司名称	债券名称	转股价格	正股价格	转股期间	募集资金用途
再升科技	再升转债	11.32	7.19	2018-12-25~2024-06-18	年产 4.8 万台民用/商用/集体防护空气净化单元建设项目
永东股份	永东转债	13.53	12.02	2017-10-23~2023-04-16	30 万吨/年煤焦油深加工 联产 8 万吨/年炭黑项目
兄弟科技	兄弟转债	11.23	5.11	2018-06-04~2023-11-28	年产 20000 吨苯二酚,31100 吨苯二酚衍生物建设项目一期工程
星源材质	星源转债	27.69	30.68	2018-09-13~2024-03-07	年产 36000 万平方米锂离子电池湿法隔膜及涂覆隔膜项目
新风鸣	新风转债	23.74	22.45	2018-11-05~2024-04-25	中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目、中维化纤锅炉超低排放节能改造项目、年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目、中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目
三力士	三力转债	5.84	5.69	2018-12-14~2024-06-07	年产 150 台智能化无人潜水器新建项目、智能仓储配送中心建设项目、全自动控制系统项目
玲珑轮胎	玲珑转债	18.84	16	2018-09-01~2023-03-01	柳州子午线轮胎生产项目(一期续建)、补充流动资金
金禾实业	金禾转债	23.32	16.8	2018-08-07~2023-11-01	“年产 400 吨吡啶盐项目”变更为“三氯蔗糖技改扩建项目”、将公司年产 1500 吨三氯蔗糖项目产能提升至年产 3500 吨
嘉澳环保	嘉澳转债	45.27	25.25	2018-05-17~2023-11-09	年产 20000 吨环保增塑剂项目
ST 辉丰	辉丰转债	7.71	2.3	2016-10-28~2022-04-21	年产 5000 吨草铵膦原药生产线技改项目 除草剂、年产 1,000 吨抗倒酯原药生产线技改项目 调节剂、年产 2000 吨甲氧虫酰肼原药技改项目 杀虫
横河模具	横河转债	9.26	8.08	2019-02-01~2024-07-26	新建年产 500 万件汽车功能件、汽车照明、汽车高端内饰件、汽车高端外饰件项目
道氏技术	道氏转债	24.99	16.81	2018-07-04~2023-12-28	锂云母综合开发利用产业化项目
桐昆股份	17 桐昆	12.16	18.16	2018-08-03~2020-08-03	补充流动资金

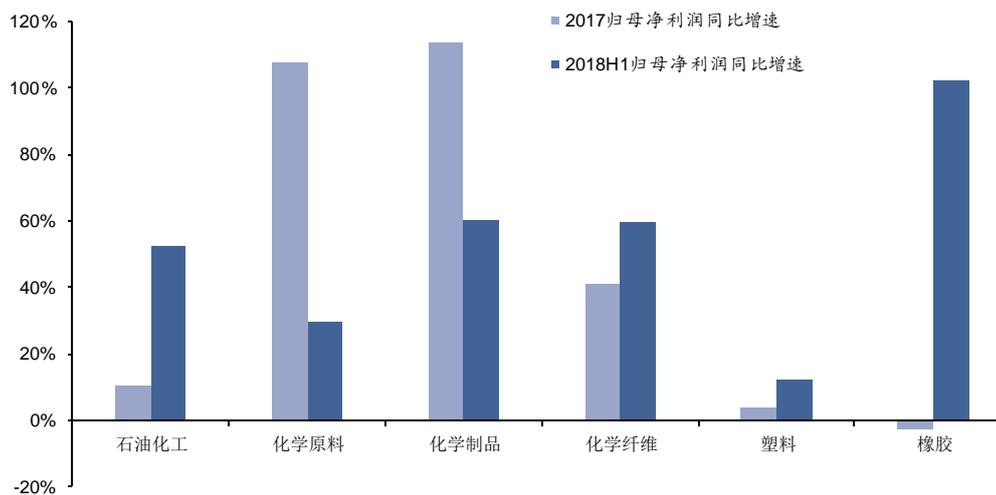
公司名称	债券名称	转股价格	正股价格	转股期间	募集资金用途
	EB				
巨化股份	17 巨化 EB	10.28	7.44	2018-09-04~2020-09-03	调整公司债务结构和补充流动资金
华西股份	17 华西 EB	10.06	5.27	2019-08-05~2021-08-03	偿还借款和补充流动资金

资料来源: Wind, 华创证券

(二) 行业盈利保持增长, 多数子行业持续景气

子行业分化明显, 2017 年化学制品、化学原料和化学纤维利润增速较快, 分别为 112.97%、107.91%和 41.10%, 橡胶则受上游原材料价格涨价影响, 利润同比下降 2.95%。2018 上半年, 化学原料受产品价格回调影响, 利润增速同比下降 29.71%; 而橡胶则同比上升 102.61%, 主要受益于上游原材料天然橡胶等成本的下降; 化学制品和化学纤维则受益于相关产品价格上涨, 业绩依然保持较快增长。

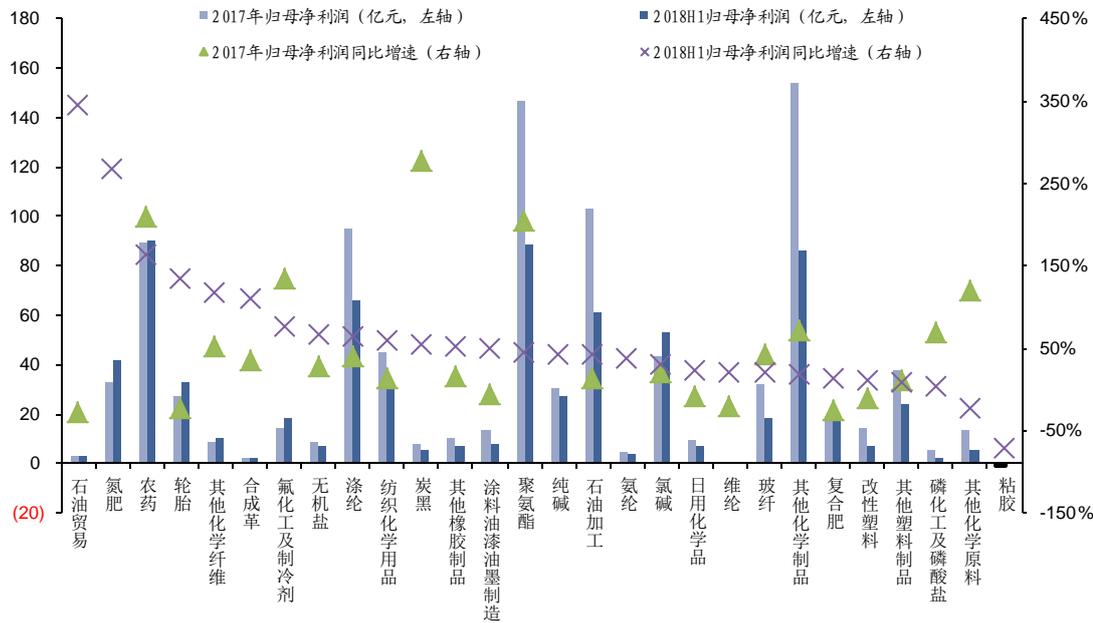
图表 31 石油化工、化学纤维、化学制品及橡胶 2018H1 利润增速较快



资料来源: Wind, 华创证券

细分子行业中, 石油贸易、氮肥、农药、轮胎、其他化学纤维、合成革等 2018H1 归母净利润增速较快, 主要受益于环保限产以及新增产能有限导致供应收缩, 而下游需求相对稳定, 产品价格上涨, 从而利润实现较快增长。同时, 还值得关注的是 2018H1 相对 2017 年业绩大幅改善的子行业, 如黏胶实现扭亏为盈。

图表 32 石油贸易、氮肥、农药及轮胎等 2018QH1 归母净利润增速较快



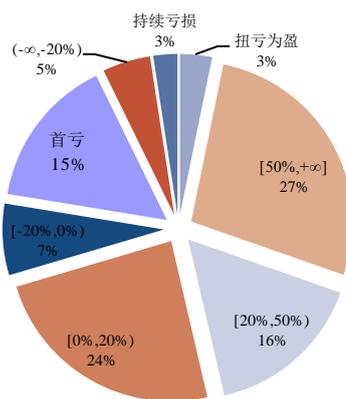
资料来源: Wind, 华创证券

备注: 石油加工剔除掉中国石化

(三) 化工行业景气有望延续, 超七成公司三季报预喜

截至目前, 共有 125 家上市公司发布三季报业绩预告 (其中有 7 家未给出业绩预告范围), 70.4% 公司预喜, 业绩预告增速中值高于 20% 的公司共计 58 家 (含扭亏为盈), 占比达 46.4%。

图表 33 发布业绩预告的化工公司中超七成预喜



资料来源: Wind, 华创证券

图表 34 2018Q3 业绩增速中值高于 50% 共计 34 家

代码	公司简称	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润同比增长上限 (%)	预告净利润同比增长下限 (%)	预告净利润同比增长中值 (%)
300107.SZ	建新股份	4.83	4.63	1307.75	1249.50	1278.63
002377.SZ	国创高新	2.30	2.15	557.89	514.99	536.44
000819.SZ	岳阳兴长	0.36	0.35	523.40	506.08	514.74
002274.SZ	华昌化工	1.20	1.00	547.26	439.38	493.32
002453.SZ	天马精化	0.32	0.21	522.67	315.11	418.89
300398.SZ	飞凯材料	2.50	2.35	406.20	376.80	391.50
300132.SZ	青松股份	2.73	2.52	276.53	247.57	262.05
002549.SZ	凯美特气	0.75	0.62	190.00	140.00	165.00
300174.SZ	元力股份	0.93	0.83	178.57	148.62	163.60
002341.SZ	新纶科技	3.30	3.00	170.07	145.52	157.80
002254.SZ	泰和新材	1.70	1.40	145.36	102.06	123.71
002409.SZ	雅克科技	1.20	1.00	140.00	100.00	120.00
002632.SZ	道明光学	1.99	1.58	140.00	90.00	115.00
600486.SH	扬农化工	0.00	0.00	130.00	80.00	105.00
002395.SZ	双象股份	0.20	0.16	130.00	80.00	105.00
002741.SZ	光华科技	1.50	1.28	110.00	80.00	95.00
002825.SZ	纳尔股份	0.51	0.38	100.00	50.00	75.00
002539.SZ	云图控股	1.59	1.34	90.00	60.00	75.00
603010.SH	万盛股份	0.00	0.00	90.00	60.00	75.00
000703.SZ	恒逸石化	24.01	22.01	77.72	62.91	70.32
002637.SZ	赞宇科技	1.60	1.20	94.02	45.51	69.77
002709.SZ	天赐材料	4.79	4.49	72.47	61.67	67.07
600352.SH	浙江龙盛	32.00	30.00	70.91	60.23	65.57
002440.SZ	闰土股份	11.06	10.06	72.69	57.08	64.89
002386.SZ	天原集团	1.45	1.35	70.44	58.69	64.57
002125.SZ	湘潭电化	0.70	0.60	73.97	49.12	61.55
002768.SZ	国恩股份	2.41	1.88	80.00	40.00	60.00
002753.SZ	永东股份	2.50	1.90	78.30	35.51	56.91
002360.SZ	同德化工	1.20	0.87	80.00	30.00	55.00
002258.SZ	利尔化学	3.89	3.20	70.00	40.00	55.00
002010.SZ	传化智联	4.05	3.34	70.00	40.00	55.00
002326.SZ	永太科技	4.76	3.92	70.00	40.00	55.00
002061.SZ	浙江交科	10.50	8.90	65.78	40.52	53.15
002382.SZ	蓝帆医疗	2.63	2.15	65.00	35.00	50.00

资料来源: Wind, 华创证券

我们认为，化工行业景气有望延续，但内部分化严重：

一是细分子行业发生分化。得到验证的细分行业，趋势料将会逐步增强，尤其是业绩增速逐渐上升的细分行业；

二是同一细分行业也会发生内部分化。同一细分行业内，相对收益来自于竞争优势，龙头业绩趋势和估值都处于优势地位。

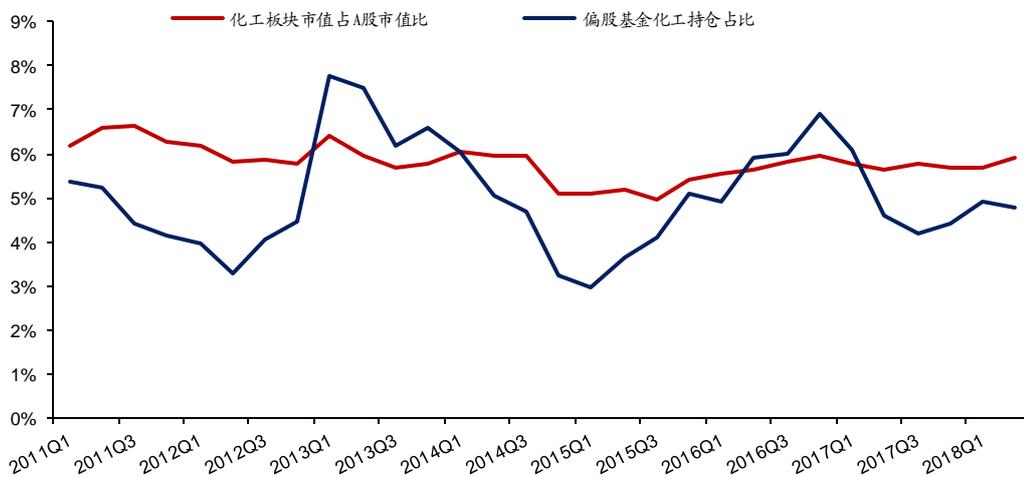
因此，重点关注业绩增速逐渐上升的细分子行业中的龙头公司。

三、基金持仓处于历史低位，化工板块极具配置价值

（一）化工行业基金持仓处于近几年低位

2018 年年中偏股型基金的化工板块整体持仓比例为 4.78%，相比于 2017 年中的 4.59%，小幅上涨 0.19%，低于化工板块市值占 A 股流通值之比（5.92%）。自 2016 年底 2017 年初化工行业偏股型基金持仓比例达到近年来顶峰后，2017 年下半年化工板块基金持仓比例不断下滑，持仓比例为两年来的低位。2018 年第二季度化工板块基金持仓比例比一季度减少 0.13%。另外，2018 年第二季度基金持仓占比与化工板块整体流通市值占比的差距为 1.15%，相对于 2017 年第四季度环比扩大 0.37%，总体而言化工板块基金持仓占比处于近几年来低位。

图表 35 化工行业基金持仓处于历史低位



资料来源：Wind，华创证券

（二）基金重点加仓涤纶、聚氨酯、其他化学制品三板块

在化工行业各个股票中，2018 年第二季度个股重仓基金数最多的企业依次为万华化学 28 只、桐昆股份 27 只、中国石化 22 只，涤纶板块因为整条产业链持续高景气，此外龙头公司向上游布局大炼化，产业链布局不断完善，如桐昆股份（27 家）、恒逸石化（9 家）等一体化优势明显，备受市场青睐；聚氨酯因为超大行业空间以及个股的全球竞争力突出，市场关注度较高，如万华化学（28 家）通过重大资产重组，目前 MDI 产能已达到全球第一；其他化学板块包含精细化工的公司，精细化工是化工的深加工行业，是最具活力的新兴领域之一，也受到较高的市场关注度，如新宙邦（13 家）。而其他基金持股量居前的个股主要有中国石化（1.89 亿股）、桐昆股份（1 亿股）、万华化学（0.6 亿股），基金持仓依旧集中在行业龙头。

基金主要持仓并在 2018 年二季度加仓的化工股为：桐昆股份、万华化学、华鲁恒升、当升科技、浙江龙盛、新纶科

技、利尔化学、新宙邦、中石科技、金发科技、利安隆、国瓷材料、上海家化、广汇能源。主要集中在涤纶板块（桐昆股份）、聚氨酯（万华化学）和煤化工（华鲁恒升）。这些公司的典型特点是未来几年持续有产能释放，现有产品正处于景气周期，有望维持在较好的盈利区间，具备良好的量价逻辑，未来 2-3 年的业绩成长性较为确定；同时估值倍数较低，大部分公司 2018 年 PE 都在 10-13X 区间，显示 2018 年第二季度这些大概率绝对受益品种受到了市场的青睐。

图表 36 基金重仓股明细（按 2018Q2 基金持有家数降序排列）

证券简称	重仓基金数			基金持股数量（亿股）			基金持股市值（亿元）			持股占流通股比		
	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1
万华化学	28	19	16	0.6	0.62	0.56	27.15	21.88	15.18	2.19%	2.28%	2.59%
桐昆股份	27	14	0	1	0.46	0	17.19	9.93	0	5.92%	3.78%	0.98%
中国石化	22	42	22	1.89	4.06	1.64	12.26	26.31	9.4	0.20%	0.42%	0.17%
当升科技	17	2	3	0.12	0.01	0.02	4.09	0.2	1.21	3.58%	0.21%	1.39%
新宙邦	13	2	0	0.08	0	0	2.15	0.06	0	3.30%	0.12%	0.00%
国瓷材料	12	10	10	0.55	0.48	0.23	11	9.89	9.29	13.52%	11.77%	11.32%
华鲁恒升	12	5	3	0.53	0.34	0.08	9.29	5.34	1.01	3.27%	2.08%	0.61%
新纶科技	12	4	1	0.35	0.07	0.01	4.68	1.93	0.13	5.71%	2.36%	0.23%
恒逸石化	9	11	0	0.24	0.16	0	3.55	3.89	0	1.15%	1.11%	0.00%
利尔化学	9	5	0	0.31	0.2	0	6.1	3.97	0	6.02%	3.81%	0.00%
浙江龙盛	9	3	2	0.32	0.04	0.33	3.84	0.47	3.13	0.99%	0.13%	1.09%
星源材质	6	5	1	0.02	0.03	0.02	0.6	0.89	1.57	1.24%	2.06%	6.93%
扬农化工	6	4	4	0.03	0.05	0.09	1.53	2.18	3.17	0.88%	1.47%	2.80%
中石科技	5	0	0	0.03	0	0	2.07	0	0	12.26%	0.00%	0.00%
上海家化	5	1	4	0.04	0.01	0.05	1.5	0.4	1.39	0.56%	0.15%	0.69%
国恩股份	4	3	0	0.04	0.04	0	1.19	1.02	0	4.80%	4.51%	0.00%
道氏技术	4	8	1	0.01	0.03	0.01	0.58	1.44	0.45	1.11%	2.10%	1.16%
中国巨石	4	23	2	0.38	1.17	0.1	3.9	18.18	1.07	1.09%	4.01%	0.42%
再升科技	4	1	0	0.08	0.01	0	0.73	0.18	0	1.55%	0.34%	1.30%
鲁西化工	3	2	0	0.05	0.03	0.00	0.81	0.54	0.00	0.32%	0.21%	0.00%

资料来源：Wind，华创证券

2018 年二季度基金持仓市值最大的是涤纶、聚氨酯、其他化学制品三个板块。2018 年二季度基金持仓市值增加最多的化工子行业为涤纶、聚氨酯、其他化学制品，分别增加了 5.67、5.02、4.52 亿元。

图表 37 子行业基金持仓情况

行业	基金持股市值(亿元)			基金持股数量			持股占流通股比例		
	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q1
玻纤	4.69	18.37	5.84	0.47	1.18	0.23	2.84%	4.35%	12.56%
纯碱	0.15	0.00	7.81	0.02	0.00	0.83	0.09%	0.00%	4.66%
氮肥	10.10	5.88	1.01	0.58	0.37	0.08	3.60%	2.29%	3.01%
涤纶	21.48	15.81	3.17	1.30	0.76	0.38	7.39%	5.85%	6.69%

纺织化学用品	3.84	0.64	3.23	0.32	0.06	0.34	0.99%	0.35%	1.25%
复合肥	2.52	2.70	0.00	0.45	0.39	0.00	5.12%	5.32%	0.00%
改性塑料	3.08	1.02	5.96	0.40	0.04	0.63	6.21%	4.51%	11.11%
合成革	0.00	0.00	1.06	0.00	0.00	0.04	0.00%	0.00%	1.36%
环保工程及服务III	4.68	1.93	0.13	0.35	0.07	0.01	5.71%	2.36%	0.23%
钾肥	0.00	0.11	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00%	0.03%	0.00%
聚氨酯	28.24	23.22	17.32	0.69	0.73	0.78	2.74%	2.91%	4.12%
磷肥	0.00	0.00	0.70	0.00	0.00	0.08	0.00%	0.00%	0.71%
磷化工及磷酸盐	0.14	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.20%	0.00%	0.00%
路桥施工	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02%	0.00%	0.00%
轮胎	2.92	3.16	0.00	0.20	0.20	0.00	4.50%	4.40%	0.83%
氯碱	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%	0.00%
民爆用品	1.63	2.31	1.94	0.16	0.17	0.21	2.06%	2.12%	4.49%
农药	10.92	10.53	20.16	0.66	0.63	1.29	17.49%	16.02%	27.98%
其他化学原料	0.80	0.71	0.00	0.07	0.05	0.00	0.90%	0.57%	0.00%
其他化学制品	20.15	15.62	31.41	1.16	0.87	1.96	42.30%	20.56%	49.51%
其他塑料制品	8.25	9.11	21.38	0.53	0.44	1.10	2.37%	1.83%	4.96%
其他橡胶制品	0.04	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07%	0.05%	0.00%
日用化学产品	1.57	0.67	1.39	0.04	0.04	0.05	0.90%	1.39%	0.69%
石油加工	13.41	27.71	12.82	2.16	4.19	2.13	0.75%	1.21%	2.13%
炭黑	0.28	0.42	0.00	0.04	0.05	0.00	0.58%	0.75%	0.00%
涂料油漆油墨制造	2.44	6.07	1.01	0.20	0.31	0.04	7.24%	11.41%	5.31%
无机盐	11.00	9.89	11.69	0.55	0.48	0.37	13.52%	11.77%	14.90%
物流III	0.00	0.61	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00%	0.88%	0.00%
移动互联网服务	0.00	0.16	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00%	0.24%	0.00%
粘胶	0.00	0.00	3.01	0.00	0.00	0.43	0.00%	0.00%	4.93%
总计	152.33	156.70	151.05	10.37	11.07	10.96			

资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 子行业基金持仓变化情况 (2018Q2 持仓市值增加比例倒序排列)

行业	基金持股市值				
	2017Q1	增加量	2018Q1	增加量	2018Q2
涤纶	3.17	12.65	15.81	5.67	21.48
聚氨酯	17.32	5.89	23.22	5.02	28.24
其他化学制品	31.41	(15.78)	15.62	4.52	20.15
氮肥	1.01	4.87	5.88	4.22	10.10
纺织化学用品	3.23	(2.59)	0.64	3.19	3.84
环保工程及服务III	0.13	1.80	1.93	2.75	4.68
改性塑料	5.96	(4.95)	1.02	2.06	3.08
无机盐	11.69	(1.80)	9.89	1.11	11.00

日用化学产品	1.39	(0.72)	0.67	0.90	1.57
农药	20.16	(9.63)	10.53	0.38	10.92
纯碱	7.81	(7.81)	0.00	0.15	0.15
磷化工及磷酸盐	0.00	0.00	0.00	0.14	0.14
其他化学原料	0.00	0.71	0.71	0.09	0.80
路桥施工	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
其他橡胶制品	0.00	0.03	0.03	0.01	0.04
合成革	1.06	(1.06)	0.00	0.00	0.00
磷肥	0.70	(0.70)	0.00	0.00	0.00
粘胶	3.01	(3.01)	0.00	0.00	0.00
氯碱	0.00	(0.00)	0.00	(0.00)	0.00
钾肥	0.00	0.11	0.11	(0.11)	0.00
炭黑	0.00	0.42	0.42	(0.14)	0.28
移动互联网服务	0.00	0.16	0.16	(0.16)	0.00
复合肥	0.00	2.70	2.70	(0.18)	2.52
轮胎	0.00	3.16	3.16	(0.24)	2.92
物流III	0.00	0.61	0.61	(0.61)	0.00
民爆用品	1.94	0.37	2.31	(0.69)	1.63
其他塑料制品	21.38	(12.27)	9.11	(0.87)	8.25
涂料油漆油墨制造	1.01	5.06	6.07	(3.63)	2.44
玻纤	5.84	12.53	18.37	(13.68)	4.69
石油加工	12.82	14.89	27.71	(14.31)	13.41

资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 基金增持前 20 个股明细 (按 2018Q2 持仓市值变动倒序排列)

证券简称	基金持股市值 (亿元)				
	2017Q1	增加量	2018Q1	增加量	2018Q2
桐昆股份	0	9.93	9.93355	7.26	17.19026
万华化学	15.18342	6.69	21.87714	5.28	27.15489
华鲁恒升	1.014394	4.33	5.342291	3.95	9.2911
当升科技	1.205855	(1.01)	0.197401	3.89	4.085129
浙江龙盛	3.129122	(2.66)	0.472098	3.36	3.836298
新纶科技	0.129719	1.80	1.931121	2.75	4.683754
利尔化学	0	3.97	3.971562	2.13	6.096982
新宙邦	0	0.06	0.057412	2.10	2.154923
中石科技	0	0.00	0	2.07	2.07064
金发科技	4.770854	(4.77)	0	1.88	1.884232
利安隆	0	0.00	0	1.79	1.791403
国瓷材料	9.293093	0.60	9.888525	1.11	11.00144
上海家化	1.391705	(0.99)	0.400461	1.10	1.495641
广汇能源	1.608998	(1.58)	0.024096	1.00	1.026476

金正大	0	0.00	0	0.74	0.742354
万润股份	1.231742	1.42	2.655508	0.64	3.29352
再升科技	0	0.18	0.184564	0.55	0.734184
雅本化学	1.558168	(1.56)	0	0.52	0.51732
蓝帆医疗	0	0.34	0.338976	0.28	0.61951
长青股份	0	0.00	0	0.28	0.276032

资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 基金减持前 20 个股明细 (按 2018Q2 持仓市值变动升序排列)

证券简称	基金持股市值 (亿元)				
	2017Q1	增加量	2018Q1	增加量	2018Q2
中国巨石	1.073877	17.11	18.18473	(14.29)	3.899609
中国石化	9.401102	16.91	26.30868	(14.05)	12.25847
天赐材料	0.902487	1.73	2.63677	(2.30)	0.336967
飞凯材料	0	1.65	1.645062	(1.57)	0.07293
鼎龙股份	9.447838	(6.71)	2.740971	(1.35)	1.393471
东华能源	0.565702	0.75	1.319548	(1.31)	0.007455
康得新	19.22873	(10.45)	8.773985	(1.15)	7.626189
龙蟠佰利	1.25074	(0.18)	1.06905	(1.07)	0
金力泰	0	2.29	2.294	(1.03)	1.26846
雅化集团	1.400238	0.91	2.314684	(0.94)	1.378048
史丹利	0	2.70	2.698489	(0.92)	1.778645
道氏技术	0.446664	0.99	1.440985	(0.86)	0.582717
联化科技	3.579045	(2.82)	0.760434	(0.76)	0
恒力股份	0	1.02	1.024233	(0.70)	0.326371
扬农化工	3.170999	(0.99)	2.180408	(0.66)	1.525297
新开源	0.063319	0.58	0.648273	(0.65)	0
传化智联	0	0.61	0.614472	(0.61)	0
金禾实业	0	3.17	3.171607	(0.60)	2.568507
荣盛石化	0.012062	0.96	0.967407	(0.56)	0.410769
江山股份	3.602639	(2.12)	1.486507	(0.44)	1.044484

资料来源: Wind, 华创证券

(三) 看好 2018 年化工板块行情, 板块极具配置价值

我们看好化工板块 2018 年的基本面行情。核心逻辑是油价上涨、煤改气等产业化趋势推动化工产品整体中枢成本的上升, 且常态化的环保高压料将进一步出清中小产能, 龙头企业由于规模成本优势、产业链一体化以及在环保方面的投入, 市场占有率望持续提升。因此在目前情况下化工板块极具配置价值。

四、风险提示

项目进度不及预期, 龙头开工率不及预期, 产品价格下降超预期。

化工组团队介绍

组长、高级分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺顺利

中国农业大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500