

报告日期: 2018年09月07日

#### 分析师

邓健全 0755-83666934

Email:dengjq@cgws.com

执业证书编号:S1070518080002

联系人(研究助理):

黄寅斌 0755-83668784

Email:huangyb@cgws.com

从业证书编号:S1070117070016

谭竞杰 tanjingjie@cjws.com

Email:tanjingjie@cgws.com

从业证书编号:S1070118070038

#### 相关报告

<<从盈利改善、环保趋严和民族品牌崛起三维度挖掘行业龙头机会>> 2018-07-16

## 业绩增速略为回落, 盈利能力继续提高

### ——基础化工 2018 年中报总结

#### 核心观点

- **业绩增速略为回落, 盈利能力继续提高:** 2018 年上半年, 基础化工行业(申万化工剔除石化)实现营业收入 8,114.68 亿元, 同比增长 12.45%, 实现净利润 688.24 亿元, 同比增长 45.65%, 营收及净利润增速同比去年中报略为回落。2018 上半年化工整体扣非 ROE 为 5.77%, 去年同期为 4.27%; 销售毛利率为 19.41%, 去年同期为 18.69%, 整体盈利能力继续提高。
- **行业维持高景气度, 估值处于历史底部:** 国际油价高位震荡及国内环保高压态势不减推升行业景气度, 化学产品价格普遍上涨。截止 9 月 5 日, 申万化工板块整体市盈率(TTM\_整体法)为 16.70 X, 市净率(整体法)为 1.95 X, 均已接近十年以来最低点, 行业整体估值处于历史底部。
- **产品价格出现分化, 上涨品种数仍多于下跌数:** 在我们跟踪的 122 种化工产品中, 年初至今有 76 种价格上涨, 44 种价格下跌, 其中 PTA、丁二烯国际、二甲醚、丙烯腈、涤纶 POY、长丝切片、瓶级切片、R22 等产品涨幅居前, 均超过 30%, 丁酮、环氧氯丙烷、水合肼等产品价格下跌较大。
- **环保高压叠加需求企稳回升, 农药板块表现亮眼:** 2018 年上半年, 农药行业(中信)整体实现营收 561.8 亿元, 同比增长 20.65%, 实现净利润 74.7 亿元, 同比增长 105.93%, 毛利率为 29.62%, 比去年同期增长 9.57 个百分点, 净利率为 13.30%, 比去年同期增长 5.51 个百分点, 毛利率、净利率均位于十年以来高点。
- **橡胶价格低迷, 建议关注轮胎盈利的改善:** 截止 2018 年 8 月, 天然橡胶(云南国营全乳胶)当月均价为 10213 元/吨, 同比下跌近 20%, 橡胶作为轮胎的主要制造成本, 价格回落有望改善轮胎企业的盈利能力; 另外, 轮胎价格至 2017 年以来, 在去产能叠加环保的因素下, 价格稳步在提高, 综合来看, 轮胎行业盈利能力有望改善。
- **投资建议:** 伴随着基础化工整体估值逐步接近历史底部区域, 我们认为板块也将逐步迎来配置的机遇。进入 2018 年化工产品景气度出现一定程度的分化, 我们从三个维度优选细分板块的优质龙头。重点推荐标的包括: 盈利触底回升, 具备产业链一体化优势的 PVA 龙头皖维高新(600063); 随着国内汽车产业的发展和轮胎产品技术的进步, 国内轮胎龙头企业具备成为国际一流轮胎企业的潜力, 推荐关注玲珑轮胎(601966); 以及受环保趋严影响供给端持续收缩, 需求端企稳回升, 行业景气度有望继续上行的农化板块, 推荐关注扬农化工(600486)。
- **风险提示:** 宏观经济下行; 原油价格波动风险等风险。

## 目录

1. 行业回顾.....	4
2. 市场表现.....	8
3. 主要化工产品价格变化.....	11
4. 重点覆盖板块.....	14
4.1 农药.....	14
4.2 轮胎.....	15
4.3 维纶.....	16
5. 投资建议.....	17
6. 风险提示.....	18

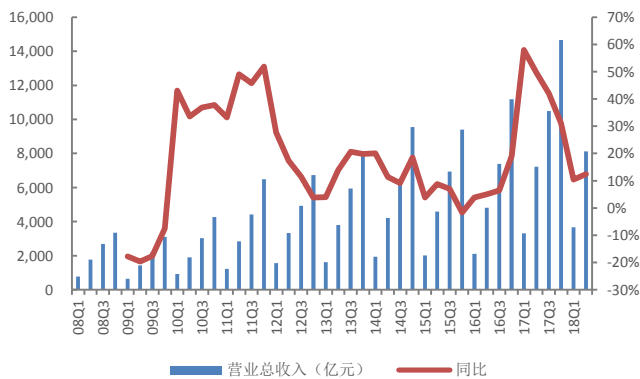
**图表目录**

图 1: 基础化工行业营业收入变动情况.....	4
图 2: 基础化工行业净利润变动情况.....	4
图 3: 基础化工行业毛利率及净利率变动情况.....	4
图 4: 基础化工行业三费率变动情况.....	4
图 5: 基础化工板块上市公司 2018 年上半年业绩增速分布.....	6
图 6: 今年以来申万一级行业指数涨跌幅情况.....	8
图 7: 今年以来申万三级行业指数涨跌幅情况 (剔除石化).....	9
图 8: 基础化工三级行业市盈率情况 (申万化工剔除石化).....	9
图 9: 基础化工三级行业市净率情况 (申万化工剔除石化).....	10
图 10: 2008 年以来化工板块市盈率变动情况.....	10
图 11: 2008 年以来化工板块市净率变动情况.....	10
图 12: 农药行业营收 (亿元) 及同比.....	14
图 13: 农药行业净利润 (亿元) 及同比.....	14
图 14: 农药行业净利率及毛利率.....	15
图 15: 农药行业三费率水平.....	15
图 16: 轮胎行业营收 (亿元) 及同比.....	15
图 17: 轮胎行业净利润 (亿元) 及同比.....	15
图 18: 轮胎行业净利率及毛利率.....	16
图 19: 轮胎行业三费率变化.....	16
图 20: 维纶行业营收 (亿元) 及同比.....	16
图 21: 维纶行业净利润 (亿元) 及同比.....	16
图 22: 维纶行业净利率及毛利率.....	17
图 23: 维纶行业三费率变化.....	17
表 1: 2018 年上半年基础化工 (申万化工剔除石化) 营收及归母净利润变动情况.....	5
表 2: 2018 年上半年归母净利润增速超过 100% 的基础化工行业上市公司名单.....	6
表 3: 2018 年以来申万化工板块 (剔除石化) 涨幅前五名 (剔除新股).....	10
表 4: 2018 年以来申万化工板块 (剔除石化) 跌幅前五名 (剔除新股).....	11
表 5: 主要化工产品价格变化.....	11
表 6: 重点推荐公司盈利预测.....	17

# 1. 行业回顾

2018年上半年，基础化工行业（申万化工剔除石化）实现营业收入 8,114.68 亿元，同比增长 12.45%，实现净利润 688.24 亿元，同比增长 45.65%。行业毛利率为 20.28%，同比增长 3.09 个百分点，净利率为 8.48%，同比增长 1.93 个百分点，毛利率、净利率均位于十年以来高点，行业上半年盈利能力良好。期间费用率虽略有上升，但仍处于行业十年均值以下，其中销售费用率同比增长 0.52 个百分点至 3.73%，管理费用率同比增长 0.14 个百分点至 4.91%，财务费用率同比增长 0.03 个百分点至 1.75%，三项期间费用率合计 10.38%。

图 1: 基础化工行业营业收入变动情况



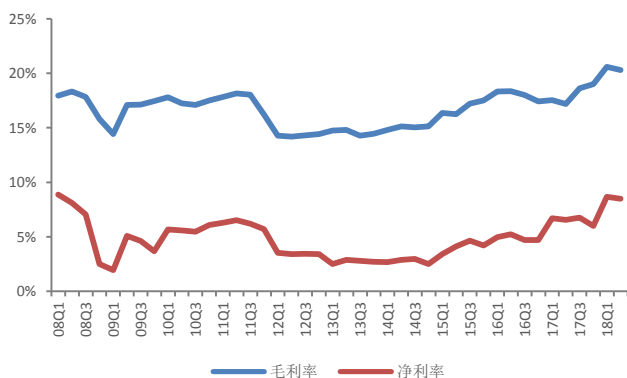
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 基础化工行业净利润变动情况



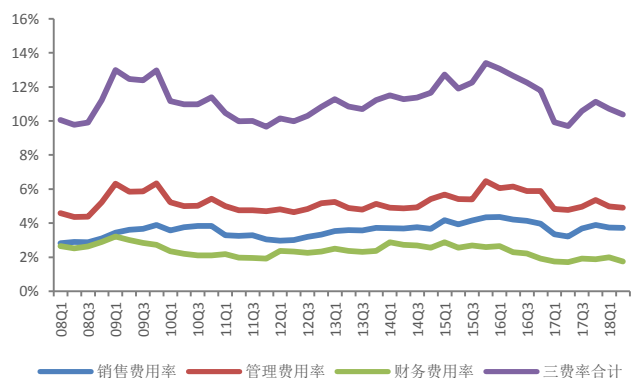
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 基础化工行业毛利率及净利率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 基础化工行业三费率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

从子行业层面看，除粘胶、轮胎、聚氨酯、其他塑料制品、氮肥、其他化学制品外，所有申万三级子行业（剔除石化）均实现营收同比正增长，增幅前五的子行业分别为磷肥、氯碱、钾肥、涤纶和其他纤维，增幅均超过 40%；除钾肥净利润为负且亏损较上年继续扩大外，其他子行业净利润均为正，净利润同比增长前五的子行业分别为：其他纤维、氮肥、农药、轮胎和日用化学产品。

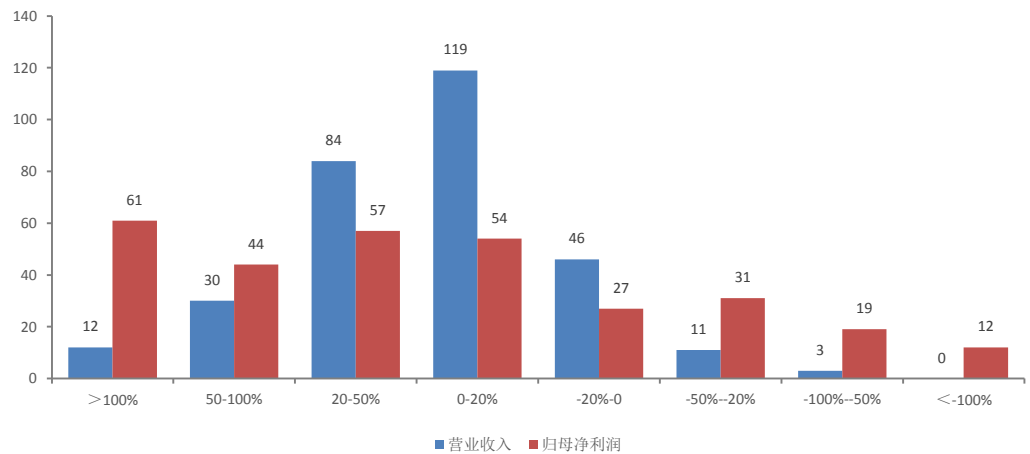
**表 1: 2018 年上半年基础化工（申万化工剔除石化）营收及归母净利润变动情况**

子行业	营收（亿元）	营收同比	归母净利润 （亿元）	归母净利润 同比	扣非后归母净 利润（亿元）	扣非后归母净 利润同比
<b>SW 化学原料</b>	1,060.04	54.03%	89.72	47.05%	74.34	26.29%
SW 纯碱	222.60	0.73%	27.56	42.18%	21.57	16.10%
SW 氯碱	719.27	95.17%	49.77	62.42%	41.98	41.75%
SW 无机盐	46.01	26.11%	6.79	98.92%	5.49	67.44%
SW 其他化学原料	72.15	15.99%	5.60	-26.07%	5.30	-28.28%
<b>SW 化学制品</b>	4,330.25	-0.35%	399.21	46.06%	351.50	43.24%
SW 氮肥	517.40	-30.67%	42.15	332.72%	41.30	2227.41%
SW 磷肥	252.57	125.43%	1.35	-47.48%	0.55	-78.11%
SW 钾肥	78.37	54.71%	-11.79	-125.68%	-12.00	-116.32%
SW 复合肥	312.09	8.92%	18.21	11.37%	17.28	14.38%
SW 农药	828.46	29.22%	73.22	102.05%	56.04	79.74%
SW 日用化学产品	186.91	30.51%	11.40	131.66%	10.33	135.73%
SW 涂料油漆油墨制造	87.47	22.66%	7.58	70.54%	6.37	63.77%
SW 民爆用品	125.88	29.77%	8.89	40.38%	7.72	33.91%
SW 纺织化学用品	283.36	35.14%	35.38	58.04%	33.65	66.01%
SW 氟化工及制冷剂	122.10	0.49%	18.06	80.12%	11.84	39.86%
SW 磷化工及磷酸盐	117.57	21.08%	2.52	62.23%	2.99	110.47%
SW 聚氨酯	597.32	-5.22%	94.80	35.36%	89.62	31.14%
SW 玻纤	117.85	16.36%	18.40	19.97%	17.90	22.90%
SW 其他化学制品	702.90	-32.25%	79.04	0.57%	67.89	-7.31%
<b>SW 化学纤维</b>	1,680.59	44.30%	81.57	82.68%	73.99	83.58%
SW 涤纶	1,420.75	48.39%	66.08	75.49%	59.98	74.61%
SW 维纶	27.97	17.96%	0.88	16.81%	0.64	-3.32%
SW 粘胶	65.94	-0.24%	0.66	-73.22%	0.21	-90.73%
SW 氨纶	43.95	35.20%	4.14	40.72%	4.06	60.55%
SW 其他纤维	121.98	43.73%	9.81	1075.12%	9.11	1667.16%
<b>SW 塑料</b>	397.62	4.56%	32.71	-8.61%	29.24	-9.06%
SW 合成革	25.52	2.04%	2.06	86.84%	1.90	102.16%
SW 改性塑料	182.56	19.73%	7.19	16.69%	6.14	34.27%
SW 其他塑料制品	189.53	-6.54%	23.46	-17.77%	21.20	-20.42%
<b>SW 橡胶</b>	646.18	1.38%	35.24	74.98%	32.47	100.51%
SW 轮胎	526.94	-2.73%	22.06	103.98%	19.43	143.23%
SW 其他橡胶制品	53.03	30.94%	7.80	54.00%	7.67	76.17%
SW 炭黑	66.22	19.96%	5.37	26.27%	5.37	39.39%

资料来源: Wind, 长城证券研究所

从公司层面看，申万化工（剔除石化）板块 305 家上市公司中，19 家归母净利润为负，有 216 家实现归母净利润增速为正，占比 70.82%，其中 61 家企业增速超 100%。

图 5: 基础化工板块上市公司 2018 年上半年业绩增速分布



资料来源: Wind, 长城证券研究所

表 2: 2018 年上半年归母净利润增速超过 100% 的基础化工行业上市公司名单

序号	名称	证券代码	营业收入(亿元)	同比增长(%)	归母净利润(亿元)	同比增长(%)	EPS(元)
1	601058.SH	赛轮金宇	65.65	0.59%	3.18	1555.70%	0.12
2	300107.SZ	建新股份	6.43	174.33%	2.83	1330.72%	0.52
3	000553.SZ	沙隆达 A	130.26	788.74%	23.63	1296.51%	0.97
4	000912.SZ	*ST 天化	21.38	12.54%	2.71	797.28%	0.46
5	000707.SZ	*ST 双环	18.19	-13.01%	3.42	752.99%	0.74
6	300192.SZ	科斯伍德	4.72	113.89%	0.72	657.33%	0.30
7	600810.SH	神马股份	57.22	2.61%	3.79	655.60%	0.86
8	300398.SZ	飞凯材料	7.43	198.24%	1.56	542.43%	0.36
9	000950.SZ	重药控股	121.12	763.71%	3.09	482.32%	0.18
10	601113.SH	华鼎股份	24.78	101.45%	1.29	456.01%	0.13
11	002453.SZ	华软科技	6.82	4.21%	0.13	389.96%	0.02
12	600470.SH	六国化工	17.87	-10.82%	0.18	303.66%	0.03
13	002386.SZ	天原集团	85.18	43.91%	1.06	302.63%	0.16
14	000818.SZ	航锦科技	18.29	22.31%	2.41	295.12%	0.35
15	300437.SZ	清水源	7.66	149.11%	1.09	284.00%	0.50
16	000589.SZ	黔轮胎 A	33.84	7.08%	0.31	269.04%	0.04
17	300243.SZ	瑞丰高材	7.44	37.90%	0.54	266.45%	0.26
18	300325.SZ	德威新材	13.00	51.42%	0.35	256.18%	0.03
19	300132.SZ	青松股份	5.64	55.98%	1.46	256.12%	0.38
20	600596.SH	新安股份	59.70	62.87%	7.11	237.20%	1.01
21	600346.SH	恒力股份	264.52	142.87%	18.82	234.75%	0.39
22	603227.SH	雪峰科技	8.46	74.49%	0.03	230.98%	0.01
23	600623.SH	华谊集团	231.83	-5.18%	10.56	228.67%	0.50
24	002549.SZ	凯美特气	2.39	35.76%	0.43	228.27%	0.07
25	000830.SZ	鲁西化工	106.07	45.55%	17.20	212.07%	1.13

序号	名称	证券代码	营业收入(亿元)	同比增长(%)	归母净利润(亿元)	同比增长(%)	EPS(元)
26	600426.SH	华鲁恒升	69.97	48.42%	16.80	207.98%	1.04
27	000422.SZ	*ST 宜化	62.37	-0.92%	2.38	188.43%	0.20
28	002263.SZ	*ST 东南	6.89	48.21%	0.02	188.38%	0.00
29	300637.SZ	扬帆新材	2.53	32.81%	0.67	184.08%	0.54
30	300169.SZ	天晟新材	4.16	11.14%	0.07	182.71%	0.02
31	600389.SH	江山股份	19.86	15.29%	1.83	175.31%	0.62
32	300121.SZ	阳谷华泰	10.54	43.90%	2.20	172.33%	0.67
33	002274.SZ	华昌化工	30.00	12.49%	0.79	161.79%	0.12
34	002360.SZ	同德化工	4.50	67.65%	0.86	154.58%	0.22
35	600458.SH	时代新材	55.42	5.87%	0.78	152.29%	0.10
36	002709.SZ	天赐材料	9.42	0.71%	4.46	152.29%	1.32
37	603916.SH	苏博特	9.56	32.17%	1.74	151.41%	0.57
38	300285.SZ	国瓷材料	7.90	45.00%	2.80	147.53%	0.46
39	300727.SZ	润禾材料	3.18	76.80%	0.30	145.92%	0.24
40	000782.SZ	美达股份	18.70	11.28%	0.25	142.72%	0.05
41	300180.SZ	华峰超纤	15.36	53.60%	2.08	140.73%	0.18
42	002246.SZ	北化股份	10.04	61.51%	0.61	137.54%	0.11
43	300174.SZ	元力股份	9.23	140.29%	0.72	136.81%	0.29
44	600182.SH	S 佳通	16.40	-1.36%	0.41	132.38%	0.12
45	600636.SH	三爱富	9.09	-68.48%	2.40	127.78%	0.54
46	603086.SH	先达股份	8.36	36.91%	1.23	127.25%	1.10
47	300538.SZ	同益股份	5.97	33.96%	0.16	126.25%	0.19
48	603330.SH	上海天洋	2.67	33.55%	0.19	126.23%	0.32
49	600228.SH	ST 昌九	2.68	9.91%	0.04	126.22%	0.02
50	600486.SH	扬农化工	30.95	54.63%	5.63	122.28%	1.82
51	600319.SH	亚星化学	10.62	12.26%	0.16	119.90%	0.05
52	601233.SH	桐昆股份	186.76	27.89%	13.61	119.33%	0.98
53	600096.SH	云天化	231.67	-22.08%	0.66	119.16%	0.05
54	300568.SZ	星源材质	3.18	28.77%	1.53	115.54%	0.80
55	300200.SZ	高盟新材	5.03	53.73%	0.38	113.37%	0.14
56	300409.SZ	道氏技术	16.77	287.04%	1.41	105.97%	0.65
57	002015.SZ	霞客环保	2.08	45.59%	0.01	105.72%	0.00
58	000683.SZ	远兴能源	46.80	-12.43%	6.53	104.68%	0.16
59	000510.SZ	金路集团	9.94	21.14%	0.73	102.77%	0.12
60	600277.SH	亿利洁能	91.38	29.26%	3.23	101.06%	0.12
61	600160.SH	巨化股份	80.80	24.44%	10.57	101.04%	0.39

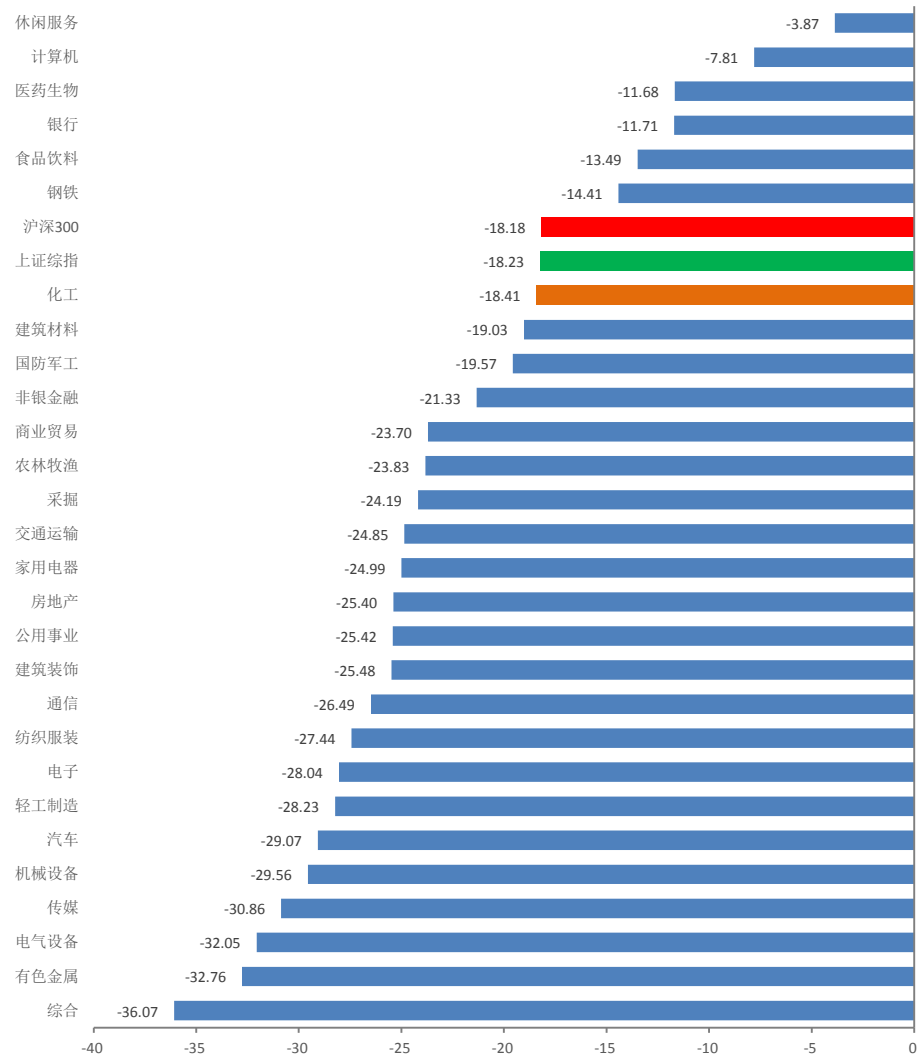
资料来源: Wind, 长城证券研究所



## 2. 市场表现

截止 9 月 5 日，申万化工指数报收 2600.81 点，年初至今累计下跌 18.41%，小幅跑输沪深 300 0.23 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第七。

图 6: 今年以来申万一级行业指数涨跌幅情况

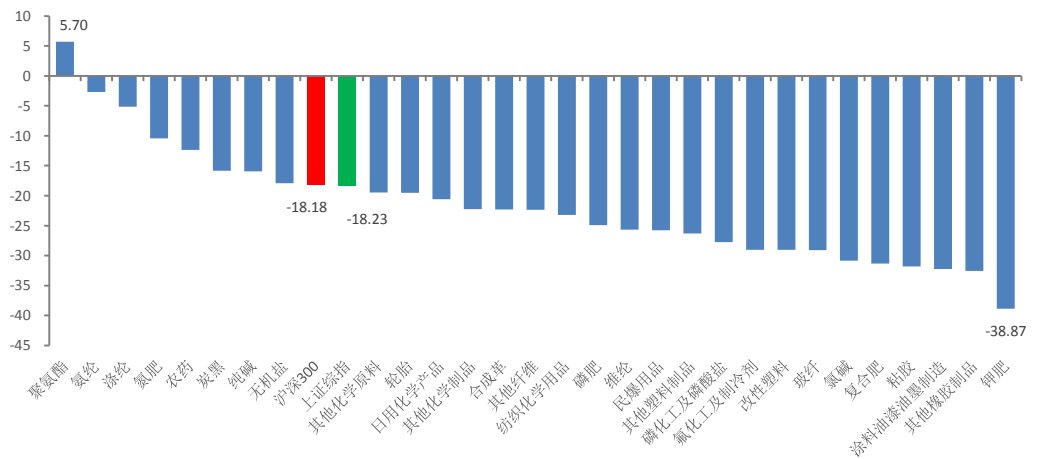


资料来源: Wind, 长城证券研究所

申万三级行业指数（剔除石化）中仅聚氨酯上涨，涨幅为 5.70%，其余全部下跌，其中涤纶、氮肥、农药、炭黑、纯碱、无机盐等七个子行业指数虽然下跌但仍跑赢沪深 300。跌幅最大的五个子行业分别为：钾肥、其他橡胶制品、涂料油漆油墨制造、粘胶及复合肥，其中钾肥以 38.87% 跌幅居首。



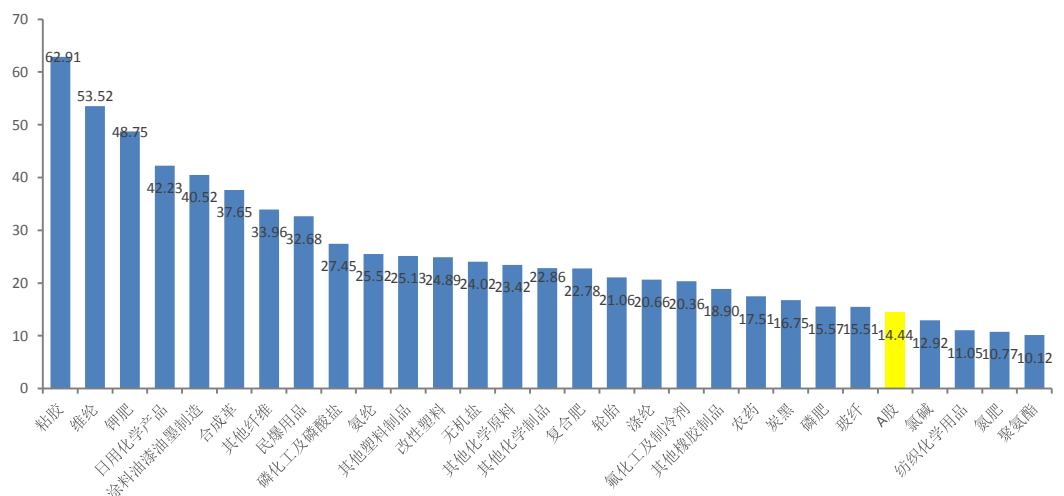
图 7: 今年以来申万三级行业指数涨跌幅情况 (剔除石化)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

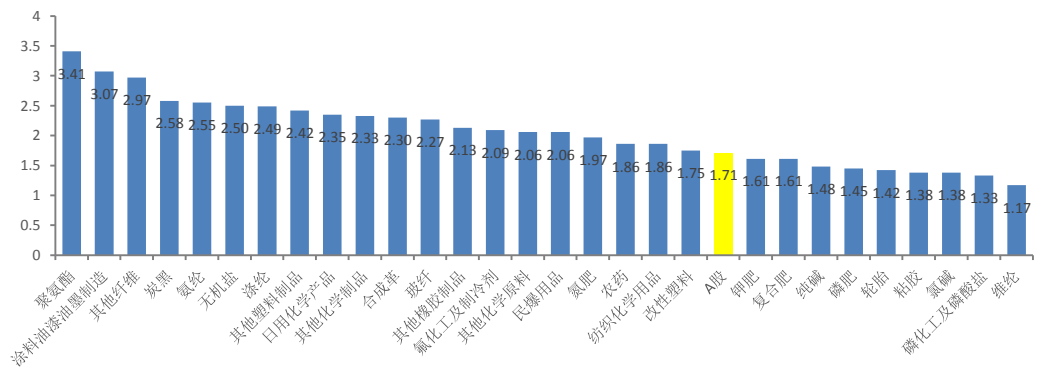
截止 9 月 5 日, 申万化工板块整体市盈率 (TTM\_整体法) 为 16.70 X, 市净率 (整体法) 为 1.95 X, 均已接近十年以来最低点, 行业整体估值处于历史底部。分子板块来看 (剔除石化), 粘胶板块估值最高, 为 63.91 X, 其后是维纶和钾肥, 分别为 53.52 X 和 48.75 X, 纺织化学用品、氮肥和聚氨酯三个板块估值最低, 分别为 11.05X、10.77 X、10.12 X。

图 8: 基础化工三级行业市盈率情况 (申万化工剔除石化)



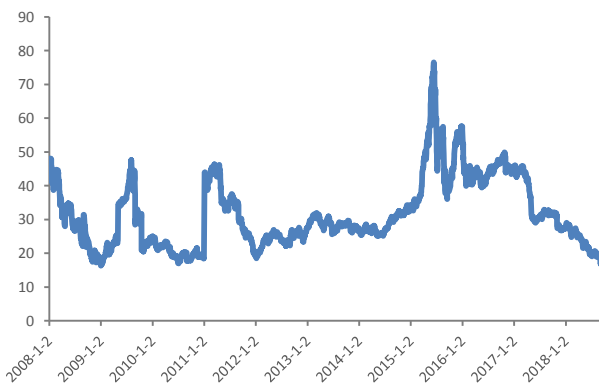
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: 基础化工三级行业市净率情况 (申万化工剔除石化)



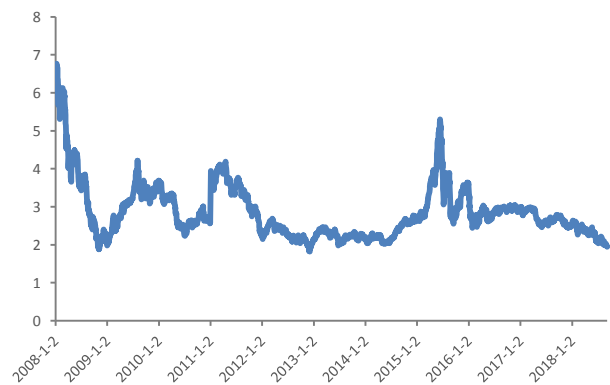
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 10: 2008 年以来化工板块市盈率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 2008 年以来化工板块市净率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

具体到个股上, 年初至今基础化工板块个股涨少跌多, 累计 43 家上涨, 266 家下跌, 剔除中石科技、汇得科技、湖南盐业等新股及次新股, 神马股份、建新股份、青松股份、蓝晓科技、新安股份五家公司涨幅居前五位, 均上涨超过 50%; \*ST 尤夫、金力泰、西陇科学、德美化工、海达股份五家公司跌幅居前五位, 均下跌超 50%。

表 3: 2018 年以来申万化工板块 (剔除石化) 涨幅前五名 (剔除新股)

股票代码	股票简称	所属子行业	期间最高价(元)	期间最低价(元)	收盘价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)
600810.SH	神马股份	其他纤维	20.98	7.00	18.38	161.45	785.31
300107.SZ	建新股份	其他化学制品	18.75	5.18	13.48	158.55	1,913.54
300132.SZ	青松股份	其他化学制品	13.94	6.67	13.42	71.25	423.97
300487.SZ	蓝晓科技	其他化学制品	47.15	16.68	27.92	64.38	1,889.62
600596.SH	新安股份	农药	19.94	9.06	14.49	59.67	877.27

资料来源: Wind, 长城证券研究所

**表 4: 2018 年以来申万化工板块（剔除石化）跌幅前五名（剔除新股）**

股票代码	股票简称	所属子行业	期间最高价(元)	期间最低价(元)	收盘价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)
002427.SZ	*ST 尤夫	涤纶	33.91	5.88	9.08	-71.58	291.89
300225.SZ	金力泰	涂料油漆油墨制造	16.78	4.36	5.17	-68.82	558.99
002584.SZ	西陇科学	其他化学制品	19.92	5.13	5.73	-68.38	695.78
002054.SZ	德美化工	纺织化学用品	15.14	4.51	4.85	-67.17	605.85
300320.SZ	海达股份	其他橡胶制品	13.87	4.95	5.31	-58.84	257.49

资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3. 主要化工产品价格变化

在我们跟踪的 122 种化工产品中,年初至今有 76 种价格上涨,44 种价格下跌,其中 PTA、丁二烯国际、二甲醚、丙烯腈、涤纶 POY、长丝切片、瓶级切片、R22 等产品涨幅居前,均超过 30%, 丁酮、环氧氯丙烷、水合肼等产品价格下跌较大。

**表 5: 主要化工产品价格变化**

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	年初至今 涨幅	周涨幅	半月涨幅	一月涨幅	季度涨幅
能源石化	原油	WTI	69.88	15.66%	1.69%	6.02%	3.28%	18.91%
		BRENT	77.71	16.21%	2.49%	8.19%	7.35%	3.21%
	汽油	北京中石化 92#	8,900	32.84%	3.85%	4.71%	11.95%	12.66%
	柴油	北京中石油京标 0#	7,750	45.13%	1.97%	3.33%	9.93%	9.15%
	液化气	上海石化	4,900	8.89%	1.03%	1.03%	7.69%	16.67%
	天然气	纽约现货价	2.93	-5.48%	5.02%	0.34%	1.03%	18.62%
	无烟煤	阳泉	1,360	102.99%	0.00%	0.00%	0.00%	3.03%
	石脑油	新海石化	7,650	28.57%	2.00%	3.38%	14.18%	19.53%
石脑油国际	阿拉伯湾 (美元/吨)	658.49	10.92%	3.19%	7.45%	2.67%	3.69%	
无机产品	磷矿石	30%含税	420.00	10.53%	0.00%	0.00%	0.00%	5.00%
	黄磷	宜昌楚原	14,000	-14.11%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.10%
	磷酸	兴发工业	4,300	-15.69%	0.00%	-2.27%	-4.44%	-4.44%
	三聚磷酸钠	兴发集团	6,000	1.69%	0.00%	0.00%	5.26%	3.45%
	硫磺 (固体)	燕山石化	1,010	-25.19%	0.00%	3.06%	10.99%	2.02%
	硫酸 98%	江苏索普	510.00	8.51%	0.00%	8.51%	8.51%	24.39%
	萤石粉	华东地区	2,525	-1.94%	0.00%	0.00%	-4.72%	26.25%
	氢氟酸	浙江凯圣	10,500	-22.22%	0.00%	0.00%	-4.55%	15.38%
	硝酸	联合化工	1,600	-19.60%	6.67%	10.34%	14.29%	-5.88%
	硝酸铵	华北地区	1,950	14.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	炭黑	江西黑豹 N330	7,550	-11.18%	3.42%	3.42%	0.00%	-11.18%
	钛白粉	金红石型	17,300	-3.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	二氯甲烷	华东地区	5,000	31.58%	0.00%	6.38%	14.94%	35.14%
	三氯乙烯	华东地区	5,800	27.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	R22	华东地区	22,000	37.50%	7.32%	12.82%	12.82%	22.22%
R134a	华东地区	30,000	11.11%	-6.25%	-6.25%	-6.25%	0.00%	
氟化铝	河南地区	10,250	-18.00%	5.13%	5.13%	6.77%	17.82%	

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	年初至今 涨幅	周涨幅	半月涨幅	一月涨幅	季度涨幅
有机产品	冰晶石	河南地区	5,875	-13.60%	0.00%	0.00%	0.00%	-16.07%
	甲醇	华东高端	3,350	0.90%	1.21%	2.45%	7.72%	8.41%
	二甲醚	山东久泰	4,180	47.70%	1.95%	-1.65%	11.17%	47.70%
	甲醛	临沂金秋	1,600	-7.51%	-3.03%	-3.03%	-3.03%	-3.03%
	纯苯	华东地区	7,175	3.99%	0.00%	0.70%	3.99%	13.44%
	甲苯	华东地区	6,850	20.18%	3.79%	6.53%	4.90%	9.60%
	二甲苯	华东地区	7,000	18.04%	2.19%	4.48%	1.45%	9.38%
	苯酚	华东地区	10,900	3.81%	7.13%	7.13%	14.74%	14.14%
	丙酮	华东地区	5,775	-15.07%	8.96%	7.44%	19.69%	14.93%
	醋酸	华东高端	4,100	-6.82%	-7.87%	-7.87%	-6.82%	-26.79%
	醋酸丁酯	江阴百川	8,200	26.15%	-3.53%	-3.53%	-2.96%	26.15%
	醋酐	江苏丹化	6,950	36.27%	-1.42%	-1.42%	2.21%	36.27%
	DOP	华东地区	9,500	7.34%	-1.30%	0.00%	4.97%	7.65%
	苯乙烯	华东地区	11,900	13.55%	0.00%	0.42%	0.85%	-15.00%
	乙烯国际	CFR 东南亚	1,240	-2.36%	-2.36%	-1.59%	0.40%	1.64%
	丙烯国际	CFR 东南亚	1,040	23.08%	0.00%	-0.95%	5.05%	2.97%
	丁二烯国际	CFR 东南亚	1,715	55.91%	0.00%	2.69%	6.52%	-1.44%
三聚氰胺	川化清华	9,200	9.52%	-3.16%	8.24%	12.20%	17.95%	
氯碱 PVC	烧碱（32%）	华东高端	970	-28.15%	1.57%	1.57%	0.52%	-4.90%
	纯碱（轻质）	华东高端	1,750	-10.26%	0.00%	0.00%	-1.41%	-14.63%
	纯碱（重质）	华东高端	1,800	-19.10%	0.00%	0.00%	0.00%	-14.29%
	原盐	华东地区	260	-3.70%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.89%
	盐酸	华东高纯	250	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	液氯	华东低端	25	-37.50%	2400.00%	2400.00%	2400.00%	2400.00%
	电石	华东地区	3,523	4.85%	2.35%	2.86%	5.73%	6.37%
	PVC 电石法	华东地区	7,090	8.99%	0.00%	-3.14%	1.18%	3.96%
	PVC 乙烯法	华东地区	7,383	7.78%	0.00%	-2.06%	0.61%	3.84%
	水合肼	天原集团	19,000	-34.48%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.56%
	氯化苯	祥龙电业	6,000	7.14%	0.00%	0.00%	0.00%	7.14%
	氯化聚乙烯	亚星化学	9,700	7.78%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	ADC	江苏索普	17,600	-2.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	农化产品	合成氨	山东	3,070	11.64%	-3.15%	5.86%	6.60%
尿素		山东	1,950	0.00%	0.00%	0.00%	3.72%	-3.94%
国际尿素		波罗的海	270	27.36%	0.75%	5.88%	10.20%	25.58%
一铵		湖北鑫冠	2,200	-6.38%	0.00%	2.33%	2.33%	2.33%
国际一铵		波罗的海	435	15.08%	1.16%	1.16%	1.75%	8.07%
二铵		三环中化嘉吉	2,600	13.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国际二铵		波罗的海	450	17.65%	1.69%	3.81%	1.69%	10.43%
氯化钾		青海盐桥	2,350	14.63%	0.00%	0.00%	2.17%	2.17%
国际氯化钾		温哥华高端	232	6.42%	-0.43%	-0.43%	-2.11%	-2.52%
硫酸钾		山东海化	2,850	-1.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国际硫酸钾		美国海湾	425	3.66%	0.00%	0.00%	0.00%	2.41%

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	年初至今 涨幅	周涨幅	半月涨幅	一月涨幅	季度涨幅	
	复合肥	史丹利 45%	2,300	3.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	复合肥国际	CFR 中国高端	298	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	甘氨酸	河北	12,900	-9.79%	5.74%	5.74%	0.78%	-7.19%	
	草甘膦	新安化工	27,500	-1.79%	0.00%	1.85%	0.00%	1.85%	
有机硅	DMC	华东地区	33,500	19.64%	-1.47%	-1.47%	-2.90%	-2.90%	
	生胶	新安化工	35,500	20.34%	-1.39%	-1.39%	-1.39%	0.00%	
塑料橡胶	聚乙烯	北京 5000S	11,300	4.63%	-0.88%	-1.31%	-0.88%	-3.00%	
	聚丙烯	北京 T30S	9,900	10.00%	-1.00%	-1.98%	4.76%	8.79%	
	ABS	华东地区	15,325	-7.68%	-0.49%	-1.61%	-2.00%	-5.55%	
	PS	华东 GPPS	12,725	6.04%	-1.36%	-2.12%	-0.20%	-3.96%	
	天然橡胶	上海	10,500	-13.22%	0.00%	5.00%	5.00%	-4.55%	
	丁苯橡胶	华东 1502	13,200	2.72%	4.35%	4.35%	2.72%	1.54%	
	顺丁橡胶	华东地区	15,200	28.27%	9.35%	9.75%	8.96%	19.69%	
聚氨酯	纯 MDI	华东地区	28,600	-5.45%	-0.87%	-0.87%	-3.05%	-0.52%	
	聚合 MDI	万华化学	18,650	-31.68%	-0.80%	-3.87%	-11.61%	-13.66%	
	TDI	华东地区	30,400	-24.47%	2.18%	-0.33%	2.18%	5.37%	
	软泡聚醚	华东地区	13,800	-3.83%	2.99%	5.34%	15.00%	11.29%	
	硬泡聚醚	华东地区	11,850	-4.44%	2.16%	4.87%	9.72%	5.80%	
	苯胺	华东地区	9,000	-22.75%	-3.23%	-3.23%	-1.64%	-7.22%	
	BDO	华东桶装	12,050	4.78%	-0.41%	-0.82%	-6.59%	-6.59%	
	DMF	华东国产	6,100	-2.01%	3.83%	3.39%	15.64%	2.52%	
	PTMEG	华东地区	20,000	1.78%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	己二酸	华东地区	10,700	-1.38%	2.88%	4.90%	10.88%	14.44%	
	环氧丙烷	华东地区	13,325	-2.74%	2.11%	3.50%	14.87%	15.62%	
	环氧氯丙烷	华东地区	11,350	-35.88%	0.00%	0.00%	-3.81%	3.18%	
	丁酮	华东地区	7,600	-38.96%	1.33%	0.66%	10.14%	-0.98%	
	环氧乙烷	燕山石化	10,750	1.90%	0.00%	1.90%	5.91%	0.00%	
	环己酮	华东地区	13,250	1.53%	0.76%	-0.38%	2.91%	8.16%	
化学纤维	涤纶	PTA	9,250	9,250.00	60.59%	2.78%	11.45%	39.52%	60.59%
		乙二醇	7,868	7,868.00	2.08%	1.13%	3.54%	1.55%	8.98%
		长丝切片	11,050	11,050.00	38.13%	4.74%	9.41%	27.75%	43.51%
		瓶级切片	10,900	10,900.00	37.97%	4.81%	9.55%	26.01%	35.83%
		涤纶短纤	11,583	11,583.00	31.63%	1.90%	6.59%	23.88%	31.33%
		涤纶 POY	12,250	12,250.00	39.20%	4.26%	8.41%	20.69%	35.36%
		涤纶 DTY	13,400	13,400.00	28.85%	1.52%	7.20%	17.54%	26.42%
		涤纶 FDY	12,100	12,100.00	32.68%	4.31%	8.52%	19.21%	27.37%
	工业长丝	15,800	15,800.00	13.67%	0.00%	0.00%	7.48%	3.27%	
	腈纶	丙烯腈	18,700	18,700.00	40.87%	0.00%	0.00%	11.98%	13.33%
		腈纶短纤	20,900	20,900.00	35.93%	0.00%	0.00%	1.21%	6.91%
		腈纶毛条	21,000	21,000.00	27.66%	0.00%	0.00%	0.00%	3.70%
	粘胶	棉短绒		3,700	-9.76%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.54%
		棉浆粕		7,150	-2.05%	0.70%	0.70%	0.70%	0.28%

所属行业	产品名称	产品规格	最新价格	年初至今 涨幅	周涨幅	半月涨幅	一月涨幅	季度涨幅
	木浆粕		928	0.87%	-1.17%	-1.28%	-2.32%	-0.22%
	粘胶短纤	1.5D	15,050	4.88%	3.08%	5.24%	7.50%	2.38%
	粘胶长丝	120D	37,750	-0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.13%
锦纶	己内酰胺	华东 CPL	17,322	4.98%	3.11%	4.35%	9.63%	13.00%
	锦纶切片	华东	19,113	5.74%	2.21%	2.90%	4.16%	5.16%
	锦纶 POY	华东	21,450	3.37%	0.23%	0.94%	0.94%	5.67%
	锦纶 FDY	华东	23,650	6.29%	0.64%	0.64%	0.64%	3.96%
	锦纶 DTY	华东	24,550	3.37%	0.82%	1.24%	1.24%	3.37%
氨纶	PTMEG	1800 分子量华东	20,000	1.78%	0.00%	0.00%	10.50%	0.00%
	纯 MDI	华东	28,600	-5.45%	-0.87%	-0.87%	-3.05%	-0.52%
	氨纶 40D	华东	34,000	-10.53%	0.00%	0.00%	-0.29%	-2.86%
其他	PVA	皖维高新	13,700	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%

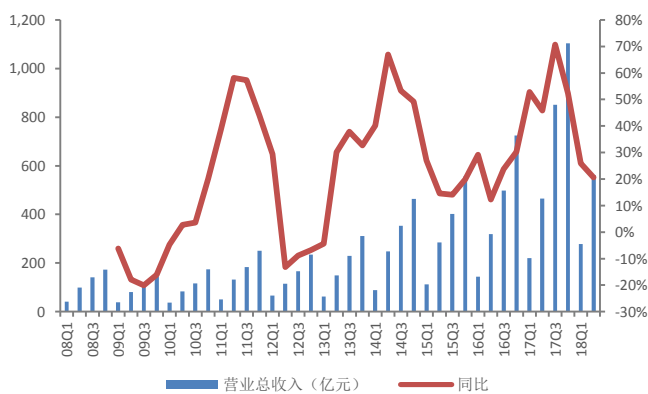
资料来源：百川资讯，长城证券研究所

## 4. 重点覆盖板块

### 4.1 农药

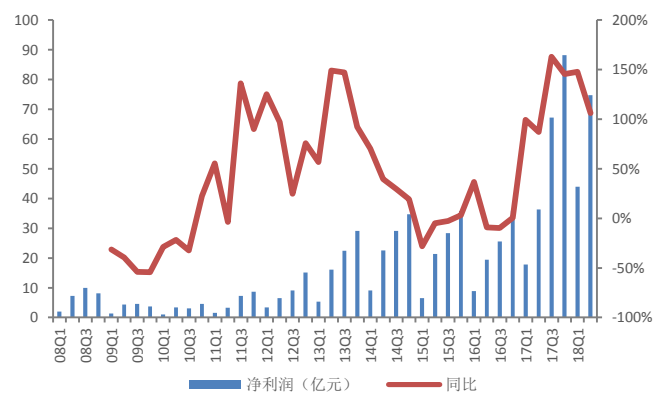
2018 年上半年，农药行业（中信）整体实现营收 561.8 亿元，同比增长 20.65%，实现净利润 74.7 亿元，同比增长 105.93%，毛利率为 29.62%，比去年同期增长 9.57 个百分点，净利率为 13.30%，比去年同期增长 5.51 个百分点，毛利率、净利率均位于十年以来高点。2018 年上半年三费率合计为 16.84%，销售费用率提升导致行业三费率明显升高。

图 12: 农药行业营收（亿元）及同比



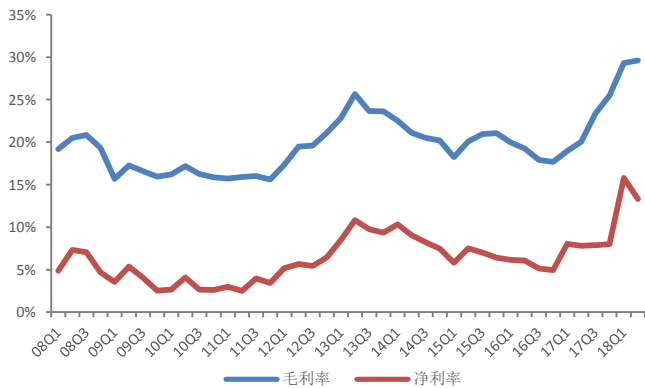
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 13: 农药行业净利润（亿元）及同比



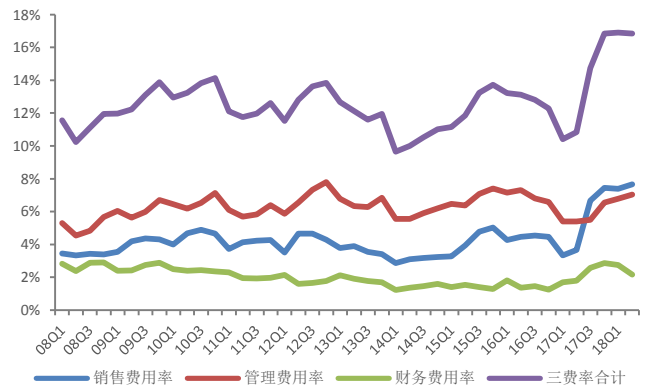
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 14: 农药行业净利率及毛利率



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 农药行业三费率水平



资料来源: Wind, 长城证券研究所

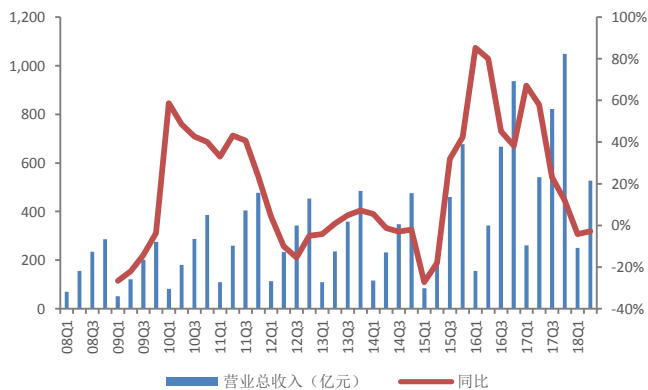
环保高压态势下, 农药行业中小产能进一步出清, 行业集中度提升, 供给持续收缩。农药企业密集分布的江苏、山东、河北等地均为环保监管整顿重点区域。农药中间体主要供给区域之一的江苏两灌园区大部分企业仍处于停产状态, 近日连云港印发了《关于做好灌云灌南化工园区化工企业复产工作的通知》, 明确复产企业条件及复产流程, 复产进度仍有待观察。

农药需求企稳回升。国际粮价 2016 年跌至低点后逐步回升, 带动农药需求回暖, 且自 2017 年起国际农药巨头开启新一轮补库存周期, 作为全球最大农药生产国与出口国, 我国农药企业受益明显。

## 4.2 轮胎

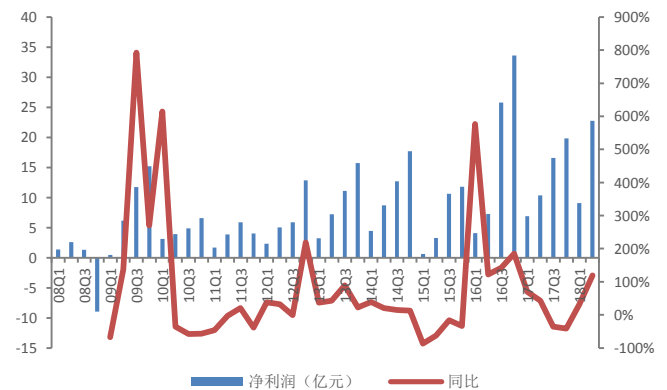
2018 年上半年, 轮胎行业 (申万) 整体实现营收 526.9 亿元, 同比下降 2.73%, 实现净利润 22.7 亿元, 同比上升 119.53%, 毛利率为 15.16%, 比去年同期增长 3.84 个百分点, 净利率为 4.32%, 比去年同期增长 2.41 个百分点。2018 年上半年三费率合计为 9.55%, 位于历史低点。

图 16: 轮胎行业营收 (亿元) 及同比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

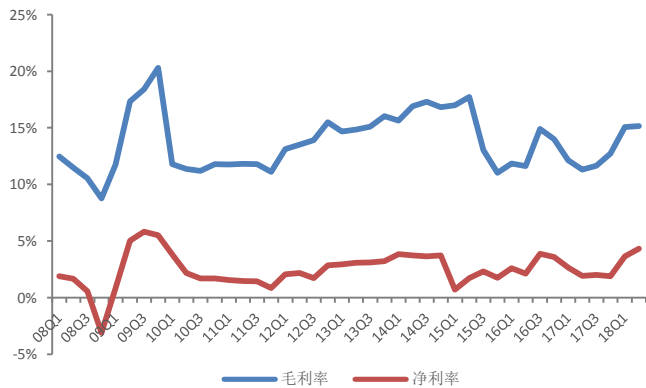
图 17: 轮胎行业净利润 (亿元) 及同比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

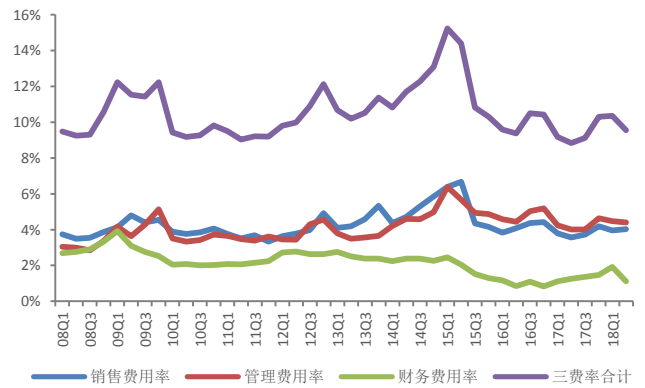


图 18: 轮胎行业净利率及毛利率



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 轮胎行业三费率变化



资料来源: Wind, 长城证券研究所

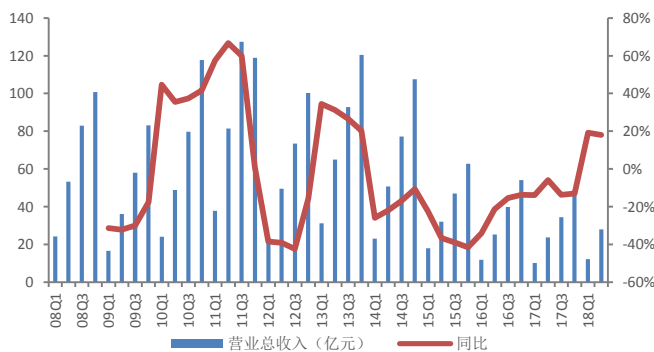
虽然 2018 年上半年轮胎行业营收同比略有下降, 但净利润同比增长明显, 毛利率、净利率均有不同程度提升, 说明行业整体盈利能力增强。盈利能力增强一方面源于主要原材料橡胶价格处于低位, 营业成本降低; 另一方面源于环保政策下落后产能淘汰, 市场份额向技术先进、利润率高的龙头企业集中。

截止 2018 年上半年, 全国机动车保有量达 3.19 亿辆, 同比增长 4.93%, 庞大的汽车保有量及稳定的保有量增速在一定程度上平滑了产量增速下滑, 轮胎需求仍保持正增长且市场巨大。在环保趋严、金融去杠杆持续等背景下, 国内轮胎行业整合加速, 竞争环境趋于良性, 利好轮胎龙头企业。

### 4.3 维纶

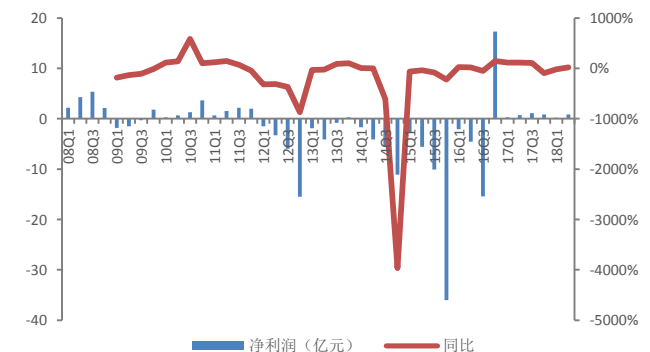
2018 年上半年, 维纶行业 (申万) 整体实现营收 27.9 亿元, 同比上升 17.96%, 实现净利润 0.9 亿元, 同比上升 16.81%, 毛利率为 16.71%, 比去年同期上升 0.52 个百分点, 净利率为 3.15%, 比去年同期下降 0.03 个百分点。2018 年上半年三费率合计为 12.50%, 维持在历史较低水平。

图 20: 维纶行业营收 (亿元) 及同比



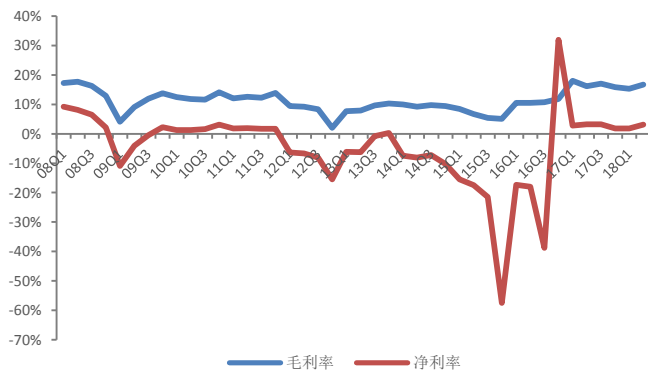
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 维纶行业净利润 (亿元) 及同比



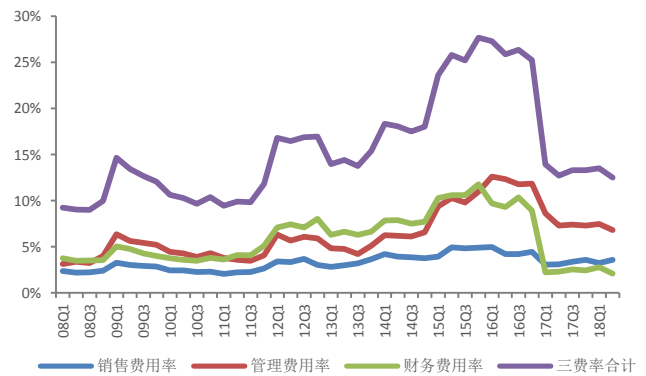
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 22: 维纶行业净利率及毛利率



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 维纶行业三费率变化



资料来源: Wind, 长城证券研究所

维纶行业营业收入在经历连续三年负增长后, 2018 年重回正增长, 当前行业毛利率、净利率均处于历史中位线水平之上, 行业盈利能力持续改善。2012 年-2016 年, 行业整体长期处于亏损状态, 较多中小产能关停退出或长期停产, 叠加近年环保高压政策, 当前行业有效产能为名义产能的 65% 左右, 行业竞争格局改善, 景气度提升。

## 5. 投资建议

伴随着基础化工整体估值逐步接近历史底部区域, 我们认为板块也将逐步迎来配置的机遇。进入 2018 年化工产品景气度出现一定程度的分化, 我们从三个维度优选细分板块的优质龙头。重点推荐标的包括: 盈利触底回升, 具备产业链一体化优势的 PVA 龙头皖维高新 (600063); 随着国内汽车产业的发展和轮胎产品技术的进步, 国内轮胎龙头企业具备成为国际一流轮胎企业的潜力, 推荐关注玲珑轮胎 (601966); 以及受环保趋严影响供给端持续收缩, 需求端企稳回升, 行业景气度有望继续上行的农化板块, 推荐关注扬农化工(600486)。

表 6: 重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
赛轮金宇	0.28	0.33	9.21	7.82
玲珑轮胎	1.10	1.32	15.25	12.70
青岛双星	0.21	0.33	22.19	14.12
黑猫股份	0.77	0.88	10.55	9.23
桐昆股份	1.72	1.95	10.38	9.16
恒力股份	0.68	0.94	23.07	16.69
荣盛石化	1.05	1.3	10.81	8.73
恒逸石化	1.25	1.41	13.45	11.92
华鲁恒升	1.51	1.85	11.52	9.40
兴发集团	0.96	1.14	11.81	9.95
鼎龙股份	0.45	0.51	17.76	15.67
道明光学	0.43	0.59	17.35	12.64
强力新材	0.57	0.91	41.21	25.81

资料来源: 长城证券研究所

## 6. 风险提示

宏观经济波动风险；原油价格波动风险；国内化工品价格波动风险；环保加码升级的风险。

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>