

化工

重点推荐受环保影响较小的低估值头部企业及新材料成长标的

本周受环保指标放松消息的影响，化工板块调整幅度较大，我们认为即使环保阶段放松对污染大、进入壁垒不高的子行业有一定影响，但是对高壁垒、供需格局好、成长持续性强的子行业如 **MDI**、民营炼化、新材料等没有影响，因此我们继续坚定推荐低估值头部企业及强研发能力，具备持续新品种扩张性的新材料成长股。另外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，比如吃的、穿的相关的，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。

周期的精选标准：1) 低估值头部企业：子行业供需好且未来至少 1-2 年可以持续，且已经具备定价权的行业。2) 行业高壁垒而自身可复制：环保、行政或者技术上形成了准入的高壁垒，而同时龙头企业自身可复制。3) 优选具有强研发能力及新品种扩张性的企业。4) 中短期有产品涨价等催化的。

核心推荐品种：万华化学（MDI 及新材料）、民营炼化龙头（桐昆股份、恒逸石化）、三友化工（粘胶、有机硅）、华鲁恒升（煤化工龙头）、花园生物（VD3）。

万华化学：大化工绝对的头部企业，MDI 全球定价者，凭借强研发能力逆市进入中高端品种的扩张期，未来 3-5 年看复合增速 20% 以上，并表后 18 年估值 7.5XPE，远低于同类跨国企业（13-15X）。

桐昆及恒逸石化：民营炼化的龙头公司，PTA 及涤纶长丝大涨显著扩大盈利能力，且扩产真空期下 PTA 景气将维持，大炼化项目投产显著增强成长性，18 年估值约 11XPE。

三友化工：粘胶及有机硅龙头，看好农产品及棉花大周期，最近 1 周粘胶大涨 700 元至 1.5 万元/吨，预期粘胶及纯碱价格将继续走强，目前对应 18 年估值 7.5XPE。

华鲁恒升：国内煤化工企业龙头，短期看 50 万吨煤制乙二醇即将投产，中长期看 150 万吨新材料项目贡献增量，目前对应 18 年估值 9XPE。

花园生物：VD3 龙头，近期 VD3 价格冲破 1000 元/KG，行业违禁产能关停加剧供需紧张，价格上涨弹性大。

高成长公司精选：业绩增长与估值匹配性较好（未来 3 年 PEG < 1），具备大想象空间的新材料公司。推荐标的：新纶科技、利安隆、双象股份。

风险提示：宏观经济增速低于预期、产品价格大幅波动、国际油价暴跌、新项目建设进度不及预期等。

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 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyang@gszq.com

相关研究

- 1、《继续看好化工行业新材料和低估值头部企业》2018-09-09
- 2、《化工：继续看好化工行业的低估值头部企业》2018-09-02
- 3、《化工：PTA 价差迅速扩大，化工龙头盈利有望继续超预期》2018-08-26



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。

三、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) 上下游产业链一体化提高盈利稳定性：大炼化-PTA-涤纶长丝整条产业链经过 2012-2015 年四年多去产能同时行业集中度明显提升，龙头企业盈利持续改善同时走上下游一体化的道路，四季度随着几大民营炼化项目逐步建成投产，几家公司收入和利润未来两年均会继续大幅增长。

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。

四、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。

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, 可以看好。

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呈下跌走势, 化工板块下跌幅度创业板略小于大盘。上周上证综指周涨幅为-0.76%, 创业板指周涨幅为-4.12%, 基础化工板块(中信)周涨幅为-2.20%, 跑输大盘 1.44%, 跑赢创业板 1.92%。化工中没有上涨板块有石油化工(1.23%)。合成纤维及树脂(-1.53%)、化学制品(-1.59%)、农用化工(-4.32%)、化学原料(-2.66%)跌幅较小, 其余下跌板块化学制药(-7.27%)、煤炭化工(-3.06%)跌幅较大。A 股化工周涨幅前三的个股为*ST 尤夫(16.80%)、金正大(9.26%)、德联集团(8.93%); 周涨幅居后三位的个股为青岛金王(-22.19%)、ST 亚邦(-16.14%)、艾艾精工(-15.59%)。

本周最新子行业及个股信息跟踪

1、原油

本周国际油价稳中有涨, 美国原油库存超预期下降、伊朗局势加剧供应收缩预期是主要利好因素。截至 9 月 12 日收盘, WTI 区间 67.54-70.37, 布伦特 76.5-79.74 美元/桶。上周四, 尽管美国原油库存下降, 但是成品油库存增长, 进入秋季, 需求将季节性下降, 欧美原油期货继续下跌。上周五, 美元汇率增强、美国股市下跌打压 WTI, 地缘政治紧张支撑布伦特, 国际油价涨跌交错。周一, 担心热带风暴可能导致原油需求减少, 市场预期美国原油库存可能将增长, 美国原油期货连续四天下跌; 但是交易商关注美国制裁已经导致伊朗原油供应下降, 布伦特原油继续上涨。周二, 担心美国制裁伊朗导致供应量减少, 加之预测 2019 年美国原油产量增长减缓, 美国原油期货在四天连跌后强劲反弹; 布伦特原油期货连续三天上涨。周三, 美国原油出口量增加, 进口量减少, 原油库存降至三年半以来最低, 美国原油期货结算价突破 70 美元, 布伦特原油期货连续四天上涨, 盘中突破每桶 80 美元。

2、聚合 MDI+TDI

MDI: 本周国内聚合 MDI 市场价格依旧延续下跌态势, 价格逐步逼近成本线。国内 MDI 厂家生产平均开工率约在 70% 附近, 较上周上持稳, 装置均正常运行中。周初, 场内交投气氛清淡难改, 部分贸易低价商谈走货, 业者后市心态悲观。后面随着部分厂家公布本周报价下调, 持货商因为库存压力大, 积极让利出货, 市场价格下跌幅度加剧。国内聚合 MDI 生产成本约在 12902 吨附近, 利润约在 4969 元/吨, 环比利润下跌约在 486 元/吨; 整体利润率约在 28% 左右, 环比上周下跌 2%。9 月过半, “金九银十”的状态依

旧没有显现。

TDI: 本周国内 TDI 周产量约为 1.7 万吨。周内 TDI 平均开工率为 75%附近国内 TDI 市场崩盘式下跌。

纵观欧洲、东南亚等地区 TDI 行情，近半年均呈现大幅走跌之势。欧洲市场因巴斯夫 30 万吨/年 TDI 装置复工后，跌跌不休，当前合约价约 2600 欧元/吨，仍存下跌预期。东南亚市场受国际行情影响，日韩货出货压力较大，虽大量货源涌入中国市场，然仍未改变持续下跌局面。部分东南亚区域 TDI 交投价已跌破 3000 美元/吨 FOB，行情混乱，均处于一单一谈。受整个国际市场影响，日韩货源、印度及沙特 TDI 陆续到港，本周国内 TDI 市场大幅跳水，低价频现。据估算国内 TDI 毛利约环比上周下降 9 元/吨。加之经历了较长时间高位整理，加之对三季度检修看涨预期高涨，下游部分终端企业均备用安全库存。因此此轮下跌 TDI 呈现无量空跌，出乎意外。值得一提是国内 TDI 工厂本周加大出口力度，缓解了国内大跌局面。

3、化纤

粘胶: 全国范围内粘胶价格基本处于稳定状态，本周国内粘胶短纤市场暂稳运行，主流成交重心高位整理。原料走势偏强，成本端利好支撑，进入金九的粘短市场，尚未出现明显大涨行情，下游厂家、贸易商及终端市场并未有良好的备货心态，随用随采却在本周的粘短市场形成常态。粘短厂家报价多数稳定，实单小单跟进，厂家订单发货为主，库存暂无压力，厂家心态坚挺。本周下游人棉纱价格基本稳定，缺乏上扬动力。价格方面：本周粘胶短纤主流成交价格暂稳，现中端市场主流报价在 15200-15400 元/吨，目前主流商谈重心集中在 15100-15200 元/吨，个别较低在 15000 元/吨。高端市场价格稳中偏强，目前主流大厂执行报价在 15500-15600 元/吨，主流商谈集中在 15300-15400 元/吨，与上周同期价格相比基本持平。产销方面：本周下游纱厂仍保持刚需购买，询盘积极性一般，暂未听闻有大单成交，多零星小单为主，整体产销一般，暂未上量。利润方面：本周粘胶短纤主流价格重心暂稳，成本价格维持高位，平均利润较上周相比基本持平。截止到目前行业整体平均开工率约 9 成。

粘胶长丝市场整体平稳运行，实单成交商谈气氛较前期有所好转，高端订单顺畅。

腈纶: 本周国内腈纶市场价格保持平稳，厂商整体报价平稳，国内工厂开工率为 58%，较上周持平。由于高价已遭遇部分替代品竞争，腈纶厂表示无涨价空间。而且上游丙烯腈价格高位运行，因此腈纶价格亦无下跌意向，腈纶亏损持续且开工低迷，截至当前华东地区 1.5D 短纤成交区间 20700-21000 元/吨，3D 中长报至 20500-20900 元/吨，3D 丝束参考 20600-21000 元/吨，3D 毛条参考 21500-22000 元/吨，均为承兑自提。上下游方面，国内丙烯腈市场价格窄幅整理，因需求表现疲软，其中腈纶和 ABS 生产成本压力犹存，行业开工负荷进一步下降。杭州湾、宁波中新相继停车，吉林某化纤企业及河北腈纶厂均要近期停车，而大庆腈纶厂已经检修完毕，恢复生产，行业整体库存偏低，主要丙烯腈厂商产销亦稳定，厂家报价坚挺高位。至本周四华东港口出罐商谈集中在 19100-19300 元/吨附近，山东周边送到商谈在 18900-19200 元/吨之间。

锦纶(酰胺纤维): 本周，国内己内酰胺液体现货市场价格上涨。国内纯苯价格继续走软，己内酰胺厂家生产成本降低，利润数值提高。近期部分北方厂家因装置故障停车检修，北方现货供应紧张；部分南方厂家装置重启与降负交替进行，厂家多供应固定客户，现货供应相对平稳。受现货供应偏紧影响，工厂上推报盘价格，市场商谈重心跟进上行。下游聚合厂家报盘跟涨，厂家对高价抵触强烈，对原料维持刚需采购。固体货源方面，受鲁西化工己内酰胺装置检修影响，场内刮片料供应减少，固体货源紧张，贸易商宽幅上调报盘价格。截至周末，国内市场液体料主流商谈在 17800-18000 元/吨承兑送到；固体料高端货源报盘在 19550-19800 元/吨现款送到，普通货源商谈在 19300-19550 元/吨现款送到，美金盘现货商谈至 2150-2160 元/吨 CFR 中国主港。

氨纶: 福建地区氨纶市场成交谨慎，原料市场偏弱震荡，成本端支撑稍显弱势，氨纶厂家现货供应充足，但下游终端市场需求萎靡难振，整体市场产销节奏滞缓。山东氨纶市场偏弱走势，氨纶成本面支撑逐渐减弱，厂家供货充足，下游终端市场订单跟进迟缓，各方谨慎观望。江苏地区氨纶市场弱势难改，成本端支撑减弱，厂家供货充足，但下游市场接单意向不高，厂家走货吃力，各方心态谨慎。浙江地区氨纶市场交投清淡，原料市场弱势运行，成本面支撑减弱，厂家供货稳定，但下游市场实际需求低迷。产销库存方面：进入 9 月份，氨纶市场依旧延续弱势，原料市场涨跌不一，成本端支撑稍显一般，

场内低价货源依旧较多，实单成交商谈灵活。目前市场平均库存水平在 37 天左右，较上周持平。利润方面：本周氨纶市场依照当前各项价格来计算，实盘交投利润率为-0.22%，较上周持平。开工情况：本周氨纶行业开工率 80%，较上周持平。

4、聚酯涤纶

PTA：本周 PTA 期货市场偏弱震荡，现货价格高位持稳，市场仍以 PTA 工厂回购现货为主，目前成交价格在 9300-9320 元/吨多单自提成交，但是 9 月底交割货源报价偏低，在 8700-9000 元/吨附近。当前国内 PTA 工厂生产成本在 7708 元（加工费按 600 元计算），目前厂家平均盈利 1542 元附近。本周 PTA 现货价格小幅下滑，但工厂利润依旧可观。近期双台风相继在广东电白到琼海之间的沿海地区登陆，沿海工厂在出货方面或许会受到影响。本周下游聚酯产销偏弱，继切片、瓶片工厂减产，涤纶长丝也开始出现减产的迹象，部分工厂还出现优惠促销的活动来减少累库的现象，成本端支撑较为稳固，价格仍处高位。截止 9 月 13 日 PTA 市场价格在 9220 元/吨，较上周下跌 0.86%。本周 PTA 装置无明显波动。工厂开工率下调至 87.73%。下游聚酯产销偏弱。

5、草甘膦

本周，草甘膦市场平淡。供应商报价 2.8-2.95 万元/吨，市场成交至 2.75-2.8 万元/吨，上海港 FOB 主流价格 4000-4200 美元/吨。全国开工企业 11 个，其中，IDA 路线开工 4 个。从地区开工率看：华中 92%；华东 57%；西南 71%。本周市场颇为“微妙”：从宏观面看，美国 2000 亿关税截止至 9 月 13 号尚未落地。而市场从业者认为，2000 亿美金商品加征关税的概率非常高，美国市场采购多半已经结束，平静应对“靴子落地”；随着传统销售旺季的到来，生产商开工的负荷也逐步提升，市场供应量逐步增多；而大部分水剂生产商多依照自己的订单安排采购，出口商则较为谨慎，整体市场成交平稳。

6、尿素+纯碱+PVC

本周国内尿素市场上行通道延续，但相对上周而言较为缓和，且上涨集中在局部区域。本周上涨因素仍为国际招标，孟加拉周内大小颗粒共 20 万吨招标，价格又创新高，拉动山西、内蒙古市场报价上行 50 元/吨，但对其他区域影响有限。整体来看目前受制于内需疲软，虽厂家价格拉涨，但下游被动跟进，复合肥按需采购、胶板厂开工率维持低位，货源集中在各级经销商，下移较为困难。本周开工率 55.07%，较上周窄幅提升 0.38%，在部分装置短期检修下，仍然维持在低位。短期看市场将维持僵持态势，紧靠国际需求继续攀高动力略显不足，而长线看后期印度招标、环保、限气等各种利好因素接力，市场仍是上行趋势。周内开工率 55.43%。

纯碱：本周，国内纯碱市场整体走势以稳为主，部分企业稳中上调价格，涨幅在 50 元/吨。现轻质碱出厂价格在 2050 元/吨，重质碱报价在 2100 元/吨。青海地区轻、重碱价格上调 50 元/吨，现青海地区轻质碱主流价格在 1500 元/吨，重质碱主流价格在 1550 元/吨。国内纯碱检修企业 8 家，其中，四川自贡富源由于环保问题，纯碱装置停产，天津碱厂由于装置问题临时检修，具体开工时间不确定。目前，截止到 9 月 13 日，国内纯碱库存在 20 万吨左右，上周库存为 27.33 万吨，下降明显，多数企业无库存，整体库存货源不足。多数企业开始控制接单，主动囤货。纯碱价格稳步上调的原因在于，下游企业需求提升，开始囤货，市场交投氛围改善。纯碱下游沙河地区玻璃厂家即将上调价格。

PVC：本周 pvc 市场依然呈现下调走势，期货未见好转，现货成交谨慎走势，企业及市场报价下跌。

截止目前西北地区报价 6700-6750 元/吨承兑出厂，华东市场 6850-6930 元/吨现汇自提，华东乙烯料 7400-7500 元/吨送到。本周亚洲地区 PVC 市场延续平淡，成交欠佳，价格回落。CFR 中国跌 10 美元/吨至 929-933 美元/吨，CFR 东南亚跌 10 美元/吨至 935-940 美元/吨，CFR 印度跌 10 美元/吨至 960-962 美元/吨。美国货源价格依然较低，FAS 休斯敦价格在 770 美元/吨左右，到中国及东南亚运费基本在 40-50 美元/吨，对亚洲市场冲击较大。由于市场看跌气氛依然浓厚，下游采购积极性较差。中国市场也受期货影响，价格连续下跌。印度市场随着季风季节结束，需求略有好转，但外部货源大量流入，印度市场供应也跟随增加。

7、维生素

VA：本周维生素 A 市场价格走软，市场成交仍以小批量补货为主，市场报价在 345 元/公斤-360 元/公斤左右，主流成交价在 353 元/公斤，偏低价格也有听闻，其中成交价较

上周同比下跌 15 元/公斤，跌幅在 4.59%。欧洲市场价格小幅走弱在 70-75 欧元/kg。8 月 2 日新和成上虞工厂在停产检修期间发生事故，有市场消息称停产检修时间可能延长。下游市场：今日外三元猪均价微跌。由于禁止疫区相邻省份生猪跨省调运政策的出台，导致疫区养殖户恐慌出栏增加，屠宰企业收购顺畅，生猪调入及调出省份市场分化将更加明显，“猪卖不出，肉买不到”将成为短期常态，屠宰企业维持低库存的几率明显提高。VC：本周维生素 C 市场偏弱运行，其中石药集团医药级 VC 含税价 70 元/公斤左右，食品级 VC 价 40 元/公斤左右，饲料级 VC 价 35 元/公斤左右。食品级 VC 贸易商主流成交价在 35 元/公斤，较上周同比下跌 4 元/公斤，跌幅在 10.26%。上游市场：近期国内玉米价格震荡调整。临储量价齐升支撑东北粮价稳中偏强，局地新粮零星上市，价格小幅高开。目前市场对新季产量分歧较大，近期持续关注。另外，近日仍有 800 万吨临储玉米拍卖，关注成交情况。华北企业收购价格持续下调 4-26 元，春玉米上市、夏玉米临近收割，考虑到新粮集中上市，后期供应量凸显，玉米价格偏弱调整。受北港提价、运费上涨及走货支撑，广东港玉米价格延续上涨行情，同时库存下降，用粮企业未来看涨心态浓厚，亦利多港口价格。

VE：本周维生素 E 市场大稳小动，国内市场报价在 37-38 元/公斤，贸易商主流成交价格 38 元/公斤左右，局部价格略低。成交价与上周持平。欧洲 E 现货价格小幅走弱，市场报 4.2-4.25 欧元/kg，欧洲用户库存差异大。国内价格进入底部区间，部分厂家微利或亏损，工厂以发订单为主，新和成计划在 8 月对 VE 工厂停产检修 5 周。下游市场：今日外三元猪均价微跌。由于禁止疫区相邻省份生猪跨省调运政策的出台，导致疫区养殖户恐慌出栏增加，屠宰企业收购顺畅，生猪调入及调出省份市场分化将更加明显，“猪卖不出，肉买不到”将成为短期常态，屠宰企业维持低库存的几率明显提高。

8、甲醇

甲醇现货行情强势走高，内地涨幅在 130-280 元/吨不等，但市场追涨情绪稍有转淡。甲醇期货 MA1901 周二起转弱，周三大幅走低，跌 2.76%；主要受大宗商品转弱及环保监察有放松预期。受甲醇现货上涨带动，MTO 盈利转弱，尤其是乙二醇大幅走低，烯烃亏损增多。伊朗 marjan 新建 165 万吨甲醇装置投产，预计将于 9-10 月抵达中国。全国各地甲醇价格涨幅呈现状态多样，华中华北地区库存保持低位为主，华中地区受关地区的影响，本地价格持续走高；华北地区价格先扬后抑，尤其山西市场主要受到了环保压力，限产，厂家受到影响，所以带来了整体库存偏低，虽然近日起火低位震荡，但整体行情价格仍然以坚挺为主。西南地区受供应段货紧、交通管制等原因，甲醇行情强势上行，周内定价较上周上涨 50-100 元/吨不等，川渝地区主流市场走高百元以上。西北地区价格受烯烃采购量增加、内地节前备货、甲醇可售量有限等利好推动，价格大幅走高，涨幅达到 150-200 元/吨不等。目前库存不高。

甲醛：本周受原材料甲醇市场持续上扬的影响，甲醛价格一涨再涨，局部地区涨幅较大。山东地区甲醛涨幅相对较小，除了早些时间的环保检查影响，本地下游接货情绪亦不佳。此外，河南、河北、广东地区甲醛日涨幅均超过 50 元/吨，涨幅较大。目前，受甲醇期货下行影响，甲醇现货市场涨势辄止，暂居高位盘整。但目前甲醇价格仍使得部分下游厂家利润大幅减少，临沂地区甲醇接货价一度达到 3180 元/吨，甲醛厂家在被动跟涨的同时，也要顾忌下游接货情况，处境不容乐观。截至本月 13 号，临沂甲醛协会主流价格在 1560 元/吨附近，河北文安甲醛协会主流价格在 1570 元/吨附近。

二甲醚：本周二甲醚市场价格继续冲高，市场交投氛围良好。从成本方面来看，甲醇市场行情坚挺，成本支撑力度强劲。甲醇市场受下游烯烃采购量增加、期货市场交割、秋季检修甲醇可售量有限等利好推动下价格持续走高，在成本压力下二甲醚积极跟涨，市场追高心态强烈。从供应方面来看，民用气市场价格持续高位，国际原油走势坚挺，并有大涨出现，对市场利好提振明显，截至今日气醚价差已高达 1200 元/吨左右，因此下游气站以及贸易商不得提高对二甲醚的混掺比例以此降低成本，在此支撑下各下游厂家备货积极，各厂均维持产销平衡的状态，暂无库存压力。短线来看，目前市场利好支撑较为明显，加之中秋节假临近，节前备货陆续启动，市场仍存有一定的刚性需求。

9、醋酸

本周国内醋酸市场行情延续上周涨势，一方面印度市场唯一醋酸装置本月停工，且下游医药等行业需求复苏明显，导致 9 月份醋酸出口订单总量增加明显，且本周起出口订单陆续执行，大量现货流出国内，醋酸市场社会库存数量逐渐降低，并且河南顺达醋酸装

置故障停工4天，库存交付前期订单基础上，报盘再涨，带动市场部分成交继续走高。华东部分下周出口订单仍在市场收集货源，在国内整体库存有限情况下，给予醋酸市场再涨支撑。

另一方面，国内下游醋酸酯类等开工较为稳定，维持醋酸厂家低库存状态，部分出货顺畅厂家报盘陆续上涨。但多数厂家在经历前期急涨急跌行情之后，更倾向于维持市场基本稳定，保持厂家充足利润即可。在9月20日，塞拉尼斯醋酸乙烯装置将停车40天，醋酸消耗量缩减23000吨。

10、有机硅

近日有机硅市场行情日新月异，企业报盘依旧是维稳为主，本周周三国内有机硅市场价格继续下跌，鲁西化工9月12日官网报价DMC报盘29300元/吨（净水现汇送到），市场下滑步奏难改，近期国内下游需求进入逐渐进入旺季市场，但在一路下滑的行情中，下游客户拿货量阶段变少，分批采购，刚需为主，囤货意愿并无。企业出货艰难，基本一单一议，价格商谈，主要以出货目的为主，单体企业均有库存累积，风向暂未明确改变下以及国外出口受阻，内外双疲软下国内有机硅市场实际阴跌继续。

风险提示

宏观经济增速低于预期、产品价格大幅波动、国际油价暴跌、新项目建设进度不及预期等。

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中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

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

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

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