

中性 ——维持

日期: 2018年09月17日

行业: 化工行业



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号: S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

尿素、PVA 上涨, 继续关注复苏初期及新材料子行业

——化工行业周报 (20180910-20180914)

■ 本周要点

石化方面, 布油一度逼近 80 美元, 随后出现小幅调整, 我们预计未来短期油价仍大概率维持在近期价格区间震荡。我们认为油服企业有望业绩进一步改善, 建议关注低 PB 龙头企业; 炼化板块也将受益于价差扩大进一步修复估值, 建议关注低估值民营炼化龙头。

基础化工方面, 尿素、PVA、电石、PA66 出现上涨, 尿素价格再创新高, PVA 价格连续两月出现上调, 尚处于景气回升初期的细分行业配置价值凸显。我们认为高污染细分子行业 (染料、农化) 及煤化工行业仍然具有配置价值, 尤其是突破产能瓶颈的龙头企业。新材料领域关注产品渗透率提升的细分行业 (铝塑膜、珠光材料等) 及近期超跌 LED 应用板块, 长线关注绑定客户较好的锂电材料企业、动力电池回收企业及进口替代行业 (胶粘剂等)。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有: 二甲醚 (6.68%)、PBT (6.06%)、硫酸 (5.99%)、PA66 (5.13%)、电石 (4.82%)。

跌幅居前的有: TDI (11.35%)、PC (8.25%)、VC (7.89%)、二氯甲烷 (7.44%)、MEG (6.73%)。

A 股涨跌幅情况

石化板块中道森股份、宝莫股份、中海油服领涨, 涨幅为 13.86%、8.51% 和 6.07%, 宝利国际、桐昆股份、三联虹普领跌, 跌幅为 8.22%、5.32% 和 5.09%。

基础化工板块中 *ST 尤夫、金正大、德联集团、藏格控股、万盛股份领涨, 涨幅分别为 16.80%、9.26%、8.93%、8.76% 和 8.13%, 青岛金王、ST 亚邦、艾艾精工、扬农化工、ST 河化领跌, 跌幅分别为 22.19%、16.14%、15.59%、15.02% 和 13.01%。

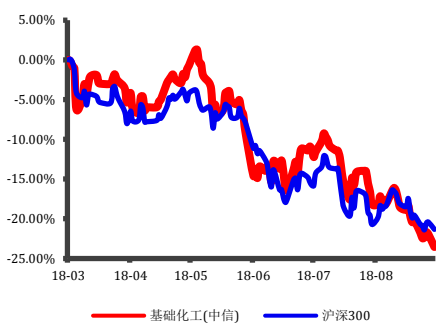
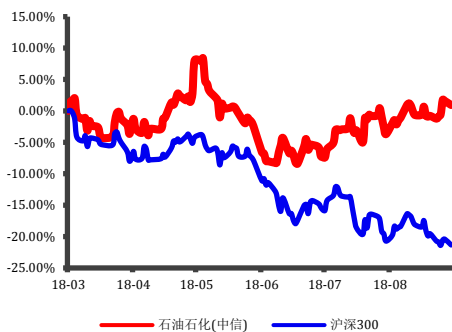
关注煤化工及环保受益行业+新材料优质成长股

我们认为受益于环保督查的持续深化, 部分细分行业景气度将持续高位。同时, 受益于油价、气价中枢上移, 煤头企业有望获取超额利润。重点推荐公司为阳煤化工、华鲁恒升、皖维高新。随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移及并购等弯道超车途径助推, 国内的精细化工及新材料领域发展迅速。重点推荐公司为回天新材、格林美、利亚德。

■ 风险提示

原油价格出现大幅波动; 下游需求不振; 化工企业重大安全事故及环保事故

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

重点关注股票业绩预测：（数据截止 2018 年 9 月 14 日）

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600691	阳煤化工	2.59	0.09	0.28	0.45	28.8	9.3	5.8	1.2	增持
600426	华鲁恒升	15.08	0.75	1.5	1.75	20.1	10.1	8.6	2.3	增持
600063	皖维高新	2.72	0.05	0.12	0.16	54.4	22.7	17.0	1.1	增持
300041	回天新材	9.24	0.26	0.4	0.53	35.5	23.1	17.4	2.0	增持
002340	格林美	5.17	0.16	0.26	0.36	32.3	19.9	14.4	2.6	增持
300296	利亚德	8.17	0.49	0.78	1.17	16.7	10.5	7.0	2.9	增持

数据来源：wind 上海证券研究所

目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	9
三、行业及个股新闻.....	10
四、化工品价格变化及分析.....	11
1. 周行情总结及分析.....	11
2. 部分产品价格走势.....	15

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）	15
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）	15
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨）	15
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨）	15
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨）	16
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）	16
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）	16
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨）	16
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）	17
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）	17
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）	17
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）	17
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨）	17
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）	17
图 15 炭黑价格走势图（元 / 吨）	18
图 16 DMC 价格走势图（元 / 吨）	18

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，布油一度逼近 80 美元，随后出现小幅调整，我们预计未来短期油价仍大概率维持在近期价格区间震荡。我们认为油服企业有望业绩进一步改善，建议关注低 PB 龙头企业；炼化板块也将受益于价差扩大进一步修复估值，建议关注低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，尿素、PVA、电石、PA66 出现上涨，尿素价格再创新高，PVA 价格连续两月出现上调，尚处于景气回升初期的细分行业配置价值凸显。我们认为高污染细分子行业（染料、农化）及煤化工行业仍然具有配置价值，尤其是突破产能瓶颈的龙头企业。新材料领域关注产品渗透率提升的细分行业（铝塑膜、珠光材料等）及近期超跌 LED 应用板块，长线关注绑定客户较好的锂电材料企业、动力电池回收企业及进口替代行业（胶粘剂等）。

主要观点：

我们的投资主线可以分为周期和新材料两条主线，周期品中我们推荐煤化工行业和部分高污染细分子行业，新材料中推荐锂电材料、胶粘剂、LED 应用等。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

周期：关注煤化工细分龙头，跟踪高污染行业产能出清

我们认为受益于环保督查的持续深化，部分细分行业景气度将持续高位。此次的环保督查及金融去杠杆将会对部分落后产能、小产能及高污染行业拟新增产能带来较大制约，从而有效控制行业供给，延长景气周期。同时，我们认为受益于油价、气价中枢上移，相关下游产品价格有望向上传导，煤头企业将在成本不出现大幅提升的情况下，获取超额利润。因此，我们建议关注煤化工（阳煤化工、华鲁恒升）、PVC（中泰化学）、PVA（皖维高新）及高污染行业中的染料（浙江龙盛）、橡胶助剂（阳谷华泰）、农药（利尔化学）、高倍甜味剂（金禾实业）等子行业，**重点推荐公司为阳煤化工、华鲁恒升、皖维高新。**

新材料：寻找业绩确定性细分行业

随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移及并购等弯道超车途径助推，国内的精细化工及新材料领域发展迅速。我们可以对业绩确定性较强行业进行布局，胶粘剂（回天新材）、LED 应用（利亚德）、锂电材料（当升科技、杉杉股份、新纶科技、格林美）等行业都具有较好的业绩确定性和发展空间。**重点推荐公司为回天新材、格林美、利亚德。**

个股情况：

阳煤化工：

短期尿素弹性高，长期关注优质煤化工平台建设

公司目前拥有 450 万吨尿素产能，除去部分区域受环保等因素影响会有限产，生产销售都正常进行。假设尿素产品价差扩大 100 元，就能使毛利增厚 3.5-4.2 亿元（考虑部分限产因素，假设产量为 350-420 万吨之间），因此，短期来看，公司业绩弹性还将是依靠尿素。长线看，公司煤化工产业链日趋完善，以恒通化工为首的子公司具备较好的盈利能力，并且盈利能力较差的子公司置换已经完成，寿阳化工的注入预计将在 2018 年年中完成。此外，公司氯碱、烯烃等业务也将受益于行业高景气，持续为公司带来利润。

核心逻辑

1. 短期关注尿素价格，初步预计产量 350-420 万吨（行业内弹性最大），并且毛利率基数不高，存在技改降低成本空间。
2. 煤化工产业链日趋完善，产品多样，可以根据不同产品市场情况进行生产安排。盈利较差资产已经换出，寿阳乙二醇注入节点临近。未来公司煤化工优质业务占比将逐步提升，将进一步提升公司整体盈利能力。
3. 控费能力相对较弱，仍有改善空间。ERP 管理系统上线在即，有望降低不必要的费用支出。融资成本提升可能短期导致财务费用提升，但定增过审将优化负债结构，募集资金将降低有息负债。

华鲁恒升：

主营产品价格上涨，成本稳定价差扩大

公司 2018 年上半年主营产品肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品、多元醇销售量分别为 78.77 万吨、16.78 万吨、10.45 万吨、30.83 万吨及 11.80 万吨，实现营业收入 12.06、10.19、10.00、12.77 和 8.08 亿元。据百川资讯统计，尿素、DMF、己二酸、醋酸、甲醇产品上半年均价较 2017 年均价上涨 20%/5%/7%/58%/10%。而原材料方面，煤炭、苯、丙烯价格在 470-670 元/吨，5000-5900 元/吨、6600-7300 元/吨之间波动，整体较为平稳。

在建项目逐步投产，行业高景气+园区获批提供增长动力

公司在建项目稳步推荐，18 年 5 月肥料功能化项目部分装置顺利投产，该项目采用了 15MPa 氨合成技术（替代传统的 22MPa 装置）及先进的高效合成、低能耗尿素工艺，并使用先进的熔融体高塔造粒技术建设年产 50 万吨尿基复合肥装置，目前氨合成及尿素装置

进入试车投产阶段。同时年产 50 万吨煤制乙二醇项目进入建设后期，有望三季度进入试车阶段。煤化工行业高景气度仍在延续，多个产品价格同比涨幅较大，随着旺季临近，有望再度上涨，尤其是醋酸行业，8 月将迎来检修潮，下游需求旺季开工带来开工率提升，市场供需格局再度优化。此外，恒升化工园区进入山东省园区目录，将有助于公司形成一体化园区，同时 150 万吨绿色化工新材料项目将逐步打开新成长空间。

皖维高新：

PVA 行业供给收缩加剧，库存去化良好

国内的 PVA 生产企业分为传统系、中石化体系和西北部民营系。由于行业低迷及安全问题，传统系仅剩皖维集团和低负荷的山西三维，中石化体系为川维和长城能化，西北部民营体系为宁夏大地和内蒙双欣，行业内产能约在 85 万吨左右，实际能开满负荷的产能更低。尤其是 17 年湘维关停，对行业供给收缩更是起到了积极作用。尽管 17 年受冬季限产及环保督查影响，传统下游需求突然下跌，导致行业内库存增多，但目前库存消化较好，传统下游整合恢复较好，表观消费量将有所提升。此外，出口数据连创新高，17 年出口量达到 13.27 万吨，同比增长 32.3%，能够较好地消化国内产能。

PVA 价格坚挺，原材料自供比例高

尽管 2017 年经历了一波下跌，但市场已经恢复，絮状产品市场价格超过了 13000 元/吨，超过了 16 年底和 17 年初的价格高点，并且在 2018 年 7 月。公司石灰石-电石-醋酸乙烯-PVA 产业链配置齐全，成本控制良好，并且油价中枢提升，使石油法和天然气法成本提升，原材料自供的电石法生产企业更具有竞争力。

产业链向下延伸，新材料领域有望突破

公司覆盖的 PVA 下游产品有 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学膜等，其中 PVA 纤维产能 3.5 万吨/年，PVB 树脂产能 7000 吨/年，PVA 光学膜产能 500 万平米/年。实现了从化工原料到下游的产业链延伸。并且 PVB 树脂应用的夹层玻璃领域及 PVA 光学膜应用的偏光片等领域均有较大的市场空间，打通产业链将有助于公司更好地提升原料生产能力和开拓业绩新增长点。

核心逻辑：

我们认为市场对公司认知存在一定预期差：

(1) PVA 产能过剩仅存在于低端产品：尽管低开工率能够说明产能过剩，但仅限于我们所认为的低端同质化产能过剩，而非特种 PVA 产品。公司特种产品售价仍高出普通产品 1000-2000 元不等。

并且部分大中型产能退出也将优化普通产品市场格局。此外，出口量持续提升，对国内格局的改善程度也很大。

(2) 影响 PVA 定价的因素有望解决：之前川维等中石化体系产销分离及部分厂商受资金影响低价出货，随着川维等定价滞后性缩短及部分低价货源厂商退出行业，PVA 龙头企业话语权将会提升。此外，随着油价气价提升，石油法和天然气法 PVA 成本增加，电石法成本优势显现，且公司电石自供程度较高，成本控制能力强。

(3) 产能释放及库存问题：蒙维去年投产后开工率低于预期，且冬季限产及环保督查使得下游需求出现断崖式下跌，营造了一种行业低迷再临的假象。事实上，从 18 年来看，下游整合效果较好，需求回暖，蒙维新产能的新技术完全应用，生产效率将有所提升。广维一直以来运营不畅，随着湘维倒闭，18 年产量也将有所提升。

(4) 水泥熟料贡献利润可观：从 2017 年年报来看，水泥熟料贡献毛利占比较高，预计水泥行业景气度仍将较好，毛利水平将可以维持在较高的水平。公司利用电石渣为原料，既解决了环保问题，又降低了成本，产品品质也有保证。

回天新材：

胶粘剂业务高速增长，新客户拓展稳步推进

公司胶粘剂业务在 2018 年取得了较大提升，有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类(厌氧胶、丙烯酸酯胶等)营收增速为 38.7%、44.35% 和 16.32%。占比处于逐步提升，2015-2017 年，2018 年上半年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 68.95%、69.22%、73.39%、77.01%。从应用方面看，汽车制造领域中，客车用胶已经占据国内前十大客车厂中大部分厂商的主要份额，乘用车胶新客户开发逐步提供增量；轨交领域中，轨交装配用胶营收同比翻倍，并中标主机厂年度订单；电子电器领域，电源、照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持稳定增长；软包装领域，2018 年上半年销售收入增速 50% 以上，无溶剂产品提供较大增量；高端建筑领域，毛利额赶超去年全年，装配式建筑用胶持续推进。

光伏业务影响较小，研发能力支撑后期增速

尽管受到光伏 531 新政影响，市场出现了较强的悲观情绪，但从 2018 年上半年的情况来看，公司太阳能背膜营收同比增长 10.59%，新产品 KPH 光伏背板成功取得部分行业前十强客户订单。同时，常州回天新增背膜产线 6 月底基建封顶，预计 18 年年底投产。从应收款方面来看，应收款为 8.32 亿元，较 17 年底增长 35%，尽管增速略快，但仍在可控范围。

公司研发投入 2918.76 万元，略高于去年同期，新品研发项目

60项,其中进入量产阶段13项,中试20项,单组份聚氨酯密封胶、手持终端PUR热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能及产能改造有序进行,湖北基地6月底完成聚氨酯双螺杆产线改造,实现软包装胶连续生产,完成PUR热熔胶合成、生产设备安装,上海回天、广州回天有机硅产线均已完成安装调试。公司未来中短期内发展仍然不易出现瓶颈,成长性较好。

格林美:

新能源材料业务高增, 受益于完整产业链优势

2018年上半年电池材料和电池原料产品产能的进一步释放。新能源材料业务实现营业收入404,278.41万元,同比增长98.70%。贡献毛利额92,789.81万元。

公司继续围绕打造“电池回收—原料再造—材料再造—电池包再造—新能源汽车服务”新能源全生命周期循环价值链,与上游三星、东风、北汽等80多家车企、电池企业签订了电池回收处理协议;而公司再造的动力电池用三元材料前驱体主流供应CATL供应链、三星SDI等优质客户。

同时,公司全面突围高镍主流产品关键技术,NCM高镍前驱体已通过LGC认证,NCA前驱体已与ECOPRO建立稳定供货关系,并已建成2万吨/年三元材料高镍前驱体生产线。

动力电池更新换代开启, 政策保驾护航

经过测算,新能源乘用车和新能源客车相对应的电池使用寿命大约在4-6年和3-4年左右。我国2014年开始爆发增长的新能源车的电池将从今年开始逐渐步入批量淘汰的阶段,动力电池梯次利用与报废回收市场规模可期。

与此同时,2018年7月3日,工信部正式印发《新能源汽车动力蓄电池回收利用溯源管理暂行规定》,管理规定指出,按照相关要求建立“新能源汽车国家监测与动力蓄电池回收利用溯源综合管理平台”,对动力蓄电池生产、销售、使用、报废、回收、利用等全过程进行信息采集,对各环节主体履行回收利用责任情况实施监测。自2018年8月1日起施行。

废弃资源综合利用业务持续增厚公司业绩

2018年上半年公司实现钴镍钨板块营业收入153,254.35万元,同期增长55.01%。同时,继续调整电子废弃物拆解业务产品结构,将有限的运营资金投入资金流转更快、市场空间更大的新能源材料业务板块和产品中,推动了公司经营规模与利润的稳步增长,扭转了公司经营性现金流的不平衡局面。

利亚德:

四大板块高速增长，订单充足后劲十足

公司 2018 年上半年智能显示、夜游经济、文旅、VR 均维持较高增速，分别实现营业收入 21.33 亿、10.44 亿、3.03 亿和 1.29 亿元，同比增长 31.38%、59.95%、130.97%和 26.61%；毛利率方面，智能显示受渠道销售增加影响，下滑 2.64 个百分点，但仍有 33.06%，夜游经济毛利率也有小幅下滑，文旅及 VR 均保持稳定。订单方面，公司新签订单及新中标项目合计 60.4 亿元，较上年同期增长 44.15%，其中，智能显示 34.5 亿元，同比增长 34.77%，夜游经济 17.7 亿元，同比增长 53.91%，文旅新业态 6.5 亿元，同比增长 80.56%，VR 体验 1.7 亿元，同比增长 41.67%。

小间距电视全球领先，景观照明、文旅新业态景气延续

公司小间距产品市占率逐步提升，据 Futuresource 统计称，公司在 LED 显示市场市占率全球第一，小间距电视市占率全球第一，并且美国平达在美洲液晶拼墙市场中仅次于三星、NEC 和 LG，以 12%市占率位居第四。尽管经销模式推广导致产品毛利率有所下滑，但对于抢占市场而言十分有利。公司 2018 年开启的千店计划将进一步打开经销渠道。此外，公司 5 月合并了德国 DLP 大屏幕系列制造商 eyevis，有助于完善显示屏布局并提供销售渠道。

夜游经济方面，行业继续井喷势头，公司为防范风险，精选优质项目，如青岛奥帆中心、深圳后海等。文旅方面，实施广州绿轴广场、三亚、蓬莱海滨广场等项目，两项业务应收款合计 8.03 亿元，增速低于营收增速。

此外，2018 年上半年美国区域实现营收 8.73 亿元，其中在美自产自销营收 6.97 亿元，占 79.82%，境内出口至美国产品主要是 LED 显示产品，营收 1.76 亿元，占公司营收总比重的 4.88%，风险可控。并且斯洛伐克工厂已经开始投产，可节省 14%欧盟关税，并能通过海外采购原材料。

二、板块及个股情况

板块方面，石油化工指数上涨 2.39%，基础化工指数下跌 2.20%，同期沪深 300 指数下跌 1.08%。

个股方面，石化板块中道森股份、宝莫股份、中海油服领涨，涨幅为 13.86%、8.51%和 6.07%，宝利国际、桐昆股份、三联虹普领跌，跌幅为 8.22%、5.32%和 5.09%。

基础化工板块中*ST 尤夫、金正大、德联集团、藏格控股、万盛股份领涨，涨幅分别为 16.80%、9.26%、8.93%、8.76%和 8.13%，

青岛金王、ST 亚邦、艾艾精工、扬农化工、ST 河化领跌，跌幅分别为 22.19%、16.14%、15.59%、15.02%和 13.01%。

三、行业及个股新闻

1. 9月12日，记者从河北省环保厅召开的新闻发布会上了解到，《河北省严格禁止生态环境保护领域“一刀切”的指导意见》已正式公布，在工业园区和特色产业、“散乱污”企业整治、错峰生产及重污染天气应急响应等10个领域，明确禁止采取“一刀切”。

河北省环保厅党组书记、厅长高建民在发布会上表示，“一刀切”是生态环保领域形式主义、官僚主义的表现，但严禁“一刀切”绝不意味着放松监管，更不能在监管上失之于宽、松、软。《意见》规定，对工业园区和特色产业，各级政府正式批准设立的工业园区及其合法企业，不得简单要求停工停产；其中达不到环保要求的园区及企业，要实施“一园一策”“一厂一策”。对地方优势和特色产业，凡是符合环保要求的，不得集中停产整治。对群众举报的具体问题，要“一事一办”，不得简单扩大停产整治范围。《意见》还强调，要严禁环境准入“一刀切”和督察执法检查“一刀切”，绝不允许各地借中央、省级环保督察、专项督察、执法检查等名义，采取一律停工停业停产的敷衍整改、机械整改、表面整改做法，坚决避免集中停工停业停产等简单粗暴行为。（中化新网）

2. 9月11日，三菱化学株式会社与成都石油化学工业园区管理委员会项目签约仪式在成都举行，将建设PVC搪塑粉材料生产线，PVC搪塑表皮被广泛应用在各种中高档车型的仪表板及门板表皮上，作为三菱化学在中国中西部地区第一个生产型项目。据介绍，三菱化学将在成都绿色化工产业园投资年产3500吨功能塑料项目(一期)，项目主要开发、生产功能塑料，一期建设PVC搪塑粉材料生产线，这也是三菱化学在中国中西部地区第一个生产性项目。（中化新网）

3. 近日，陶氏化学宣布将对硅树脂业务进行新投资，支持全球客户在高增长市场的需求。投资计划包括未来三年一系列增加硅氧烷产能和效率改善项目。还将在肯塔基州新建功能硅氧烷聚合物工厂，这将使在美国的产能增加65%。陶氏还计划增加其他扩张项目，以增加高性能硅树脂产品和中间体的产能，包括在中国江苏张家港新建的专业树脂厂。此外，陶氏还宣布开始一项可行性研究，以建设一个新的，世界规模的硅氧烷工厂。陶氏已经在全球经营近20家

硅酮生产设施，包括位于美国肯塔基州卡罗尔顿、英国威尔士和中国江苏张家港的三家世界级工厂。（中化新网）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内美国原油库存虽然大降，但成品油和库欣库存大增，这令油价跌幅扩大，但美国石油活跃钻井数下降以及美加可能达成协议的消息支撑油价，且飓风气候以及美国产量增速可能不及预期令油价获得有效提振，国际油价涨跌互现。周内前期，虽然美国能源信息署（EIA）公布的数据显示上周美国原油库存大幅下降，但成品油和库欣库存同时大幅增加，随后，美元汇率强势反弹打压 WTI，而伊朗石油出口不断减少支撑布伦特小幅走高，美油持续下跌，布油连续上涨；周内后期，石油输出国组织(OPEC)的增产计划和伊朗制裁效果相互抵制，即使美国正试图说服其他主要产油国继续增产，但飓风气候以及美国产量增速可能不及预期令油价获得有效提振，国际油价大幅上涨。此外，美国能源信息署(EIA)周三(9月12日)公布报告显示，截至9月7日当周，美国原油库存减少 529.6 万桶至 3.962 亿桶，连续 4 周录得下滑，市场预估为减少 80.5 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 124.2 万桶，连续 4 周录得增长后本周录得下滑，且创 8 月 3 日当周(6 周)以来最大降幅。此外，上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1090 万桶/日。整体看来，周内国际原油市场中空好消息博弈，国际油价呈现分歧走势。其中 WTI 期货本周均价 68.54 美元/桶，较上周下跌 1.65%，较上月上涨 1.01%；本周布伦特期货均价 77.90 美元/桶，较上周上涨 0.19%，较上月上涨 5.50%。

供应方面：美国能源信息署(EIA)周三(9月12日)公布报告显示，截至9月7日当周美国原油库存录得减少 529.6 万桶至 3.962 亿桶，连续 4 周录得下滑，预期为减少 80.5 万桶，前值为减少 430 万桶。更多数据显示，截至 9 月 7 日当周俄克拉荷马州库欣地区原油库存减少 124.2 万桶，连续 4 周录得增长后本周录得下滑，且创 8 月 3 日当周(6 周)以来新低，前值为增加 54.9 万桶；当周 EIA 精炼厂设备利用率录得 97.6%，预期为 95.9%，前值为 96.6%。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(9月7日)公布数据显示，截至9月7日当周，美国石油活跃钻井数减少 2 座至 860 座，过去三周内有两周录得减少。更多数据显示，截至 9 月 7 日当周美

国石油和天然气活跃钻井总数持平于 1048 座。

外媒报道称，截至 8 月 28 日的贸易流通数据预计，伊朗 8 月原油和凝析油的出口量大约为 6400 万桶，平均日出口量为 206 万桶。值得一提的是，这是自 2017 年 4 月以来，伊朗月均原油和超轻油出货量首次降至 7000 万桶以下，或表明美国对伊朗重启制裁的效果正在显现。

EIA 短期能源展望报告：2018 年美国原油产量预期为 1150 万桶/日，此前预期为 1068 万桶/日；2019 年美国原油产量预期为 1150 万桶/日，此前预期为 1170 万桶/日；将 2018 年全球原油需求增速预期下调 8 万桶/日至 158 万桶/日，将 2019 年全球原油需求增速预期下调 10 万桶/日至 147 万桶/日；预计 2018 年美国原油需求增速为 47 万桶/日，此前预期为 47 万桶/日。

需求方面：美国能源信息署(EIA)周四(9月6日)公布报告显示，截至 8 月 31 日当周，美国原油库存减少 430.2 万桶至 4.015 亿桶，连续 3 周录得下滑，市场预估为减少 129.4 万桶。此外，上周美国国内原油产量继续持平于 1100 万桶/日。

美国石油协会(API)公布数据显示，上周美国原油库存降幅远超预期，汽油和精炼油库存均录得增加，且增幅超预期。API 公布，截至 9 月 7 日当周，美国上周原油库存减少 863.6 万桶至 3.959 亿桶；库欣原油库存减少 116.5 万桶。API 公布，上周汽油库存增加 212.2 万桶，前值增加 100 万桶；上周精炼油库存增加 582.1 万桶，前值增加 180 万桶。API 数据还显示，美国上周原油进口减少 73.1 万桶/日至 750 万桶/日。

上周化工品涨幅居前的有：二甲醚（6.68%）、PBT（6.06%）、硫酸（5.99%）、PA66（5.13%）、电石（4.82%）。

跌幅居前的有：TDI（11.35%）、PC（8.25%）、VC（7.89%）、二氯甲烷（7.44%）、MEG（6.73%）。

PVC: 据百川资讯统计，上周 PVC 市场价格走势震荡，价格先小涨后又下降。期货走势震荡，在 6700-6800 元/吨徘徊，现货随行就市。周初，期货开盘上涨，现货成交好转，华东华南价格小幅上涨，商家观望情绪浓厚，成交一般。随后期货开始下行，影响现货市场心态，生产企业和贸易商报价不同程度下调出货，但下游心态谨慎，采购积极性较弱，整体成交清淡。由于原料电石价格再度上涨，PVC 企业成本压力加大，部分企业以至亏损。

原料方面：上周上游供应短缺，内蒙地区电石炉部分检修，区内电石外销量减少；陕西地区府谷奥维、新元洁能、神木电化、神

木锦元化工部分电石炉检修，区内电石供应减少总量约 1200 吨左右，甘肃、乌海及陕西地区电石厂报价上调 30-50 元/吨。下游 PVC 市场持续下探，因液氯出货不顺畅、行业尚存微利等原因，PVC 装置整体开工率暂时稳定，对电石的需求量暂稳，短期内供需不平衡现象难有缓解。

聚合 MDI: 据百川资讯统计，上周聚合 MDI 继续下探，各地跌幅在 500-700 元/吨。另外上海科思创周内聚合 MDI 报盘 15000 元/吨，较上周下滑 2000 元/吨。原料市场方面，国内苯胺市场上下震荡，苯胺厂家陆续下调出厂价，多数苯胺企业没有利润可言，仅竞争市场为主。下游市场方面，国内硬泡聚醚市场弱势下滑。原料环丙跌势不断，聚醚成本面利空不断放大，硬泡聚醚报盘也跟随下滑，虽然进入传统旺季，但下游工厂开工不高，整体需求支撑乏力，加上相关产品聚合 MDI 价格弱势阴跌，场内交投气氛清淡，利空主导下，市场商谈重心弱势走低，业者对后市信心欠佳。

TDI: 据百川资讯统计，上周国内 TDI 市场宽幅下跌，国内工厂顺应市场走势相继下调出厂价，北方工厂 TDI 出厂价均在 27500 元/吨。周三上海科思创出厂价调至 27600 元/吨。工厂方面出价对市场护盘作用不大。由于进口货价格的不断下沉，加上市场看跌情绪浓郁，导致国产货价格不断跟进。工厂方面，周三烟台巨力年度检修正式公布，9 月 15 日全线年度检修，计划一个月左右。但由于 9 月底甘肃银光即将重启，因此整体供应不会有大的变化，市场并未过度关注。

纯碱: 据百川资讯统计，上周供应方面调整明显，需求方面表现平缓，市场成交量缓和，走势整理维稳。具体来看，1. 北部区域：辽宁大化长期停机，苏尼特、吉兰泰检修以及唐山三友减量生产造成供应偏紧；2. 中部区域：湖北两碱厂和江西晶昊复工、河南骏化和陕西兴化低产、以及湖南两碱厂停机对中部区域供应稳中有升；3. 西南、华南和西北青海等区域厂家产销平稳，供应保持。

由于纯碱装置复产后最先以轻碱产出为主，故市场货源供量增速较快，短期轻质纯碱供量宽松，重碱货源紧张，由于东北及华南区域生产条件影响，轻重碱均呈紧张局势。

尿素: 据百川资讯统计，国内尿素市场持续强劲运行，国内出厂报价环比续涨 20-40 元/吨，目前山东、两河报价至 1990-2000 元/吨，山西 1960 元/吨。本周市场依然高位运行，虽高价致新单跟进不畅，

但厂家持一周以上的待发量挺价意愿较浓，支撑价格高位的另一原因则是生产和下游厂家的空库现象，厂家空库不难料想，而下游厂家自尿素涨价以来则是保持刚需采购，很少压库，在孟加拉国招标后内销价格暴涨，且在后市看好预期下下游厂家开始不安，上周至今已有部分入市采购，可想而知，受制于尿素惜售现象，成交也仅以小单为主。本周中后期市场处于横向盘整状态，个别区域价格补涨，山东及两河价格停留在 1970-2000 元/吨水平，等待新单补充。

供应方面，本周国内尿素开工环比回升，日均产量在 13.82 万吨，环比增加 4000 吨，平均开工率 60.98%，环比增加一个百分点。今日（9 月 13 日）国内尿素日产 13.72 万吨，开工率 60.56%。鲁西和宁夏和宁装置故障短停，预计随着下周中煤、中能、奥维乾元、华锦及大庆石化装置复产，合计 5000 吨以上的供应量将使日产重回 14 万吨以上水平。

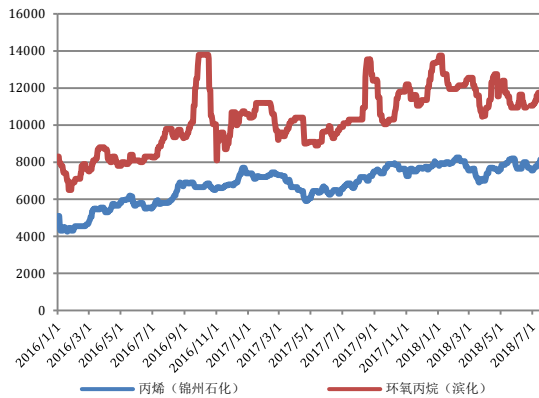
价格方面，山东小颗粒主流出厂报价 1990-2020 元/吨，主流成交 1980-2000 元/吨，大颗粒 2100-2120 元/吨，临沂接货价 2040 元/吨；菏泽接货价 2010-2020 元/吨。江苏苏北出厂 2060 元/吨，主流送到 2040-2060 元/吨；苏中主流送到价 2050 元/吨左右；苏南出厂报价 2040-2060 元/吨。河南主流出厂报价 1990-2000 元/吨，主流成交 1960-1980 元/吨；山西大颗粒汽运出厂报价在 1960-1980 元/吨，小颗粒 1980 元/吨；陕西关中主流厂家地销出厂报价 1990 元/吨，陕化外发报价 1940 元/吨；两广市价 2150-2200 元/吨。

国际方面，本周孟加拉国 20 万吨招标公布，小颗粒最低价格 CFR 365.87 美元/吨，大颗粒最低价格 CFR 365.9 美元/吨。本次招标对国内影响有限，主因内销价格冲上 2000 元后下游抵触情绪渐显，且牵扯到特殊包装和付款问题，中国实际中标情况不得而知，短时市场还需国内的订单支撑，因此价格未明显上涨而是高位整理。目前国际市场仍在小幅上涨，对国内仍是利好支撑，但印度若推迟业内预计本月下旬的招标的话，国内市场很有可能会出现短时回调。

上下游市场：本周山西部分地区持续受环保检查的影响，煤矿产偏低，支撑当地块煤价格。山西阳泉、晋城地区等地无烟末煤销售尚可，由于全国多数钢焦企业利润扩大，增加了末煤需求。复合肥市场看稳，华东华中主流企业开工略有放缓，东北地区部分企业提前开工备货，开工率上调。

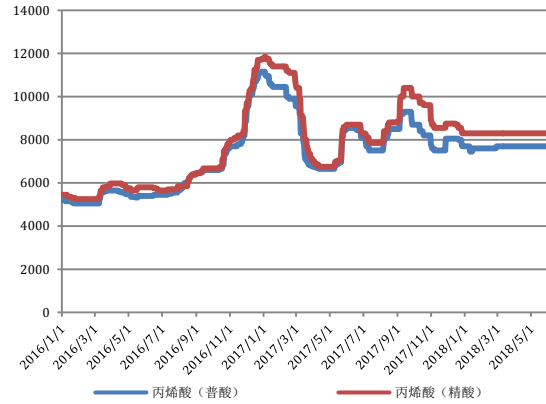
2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



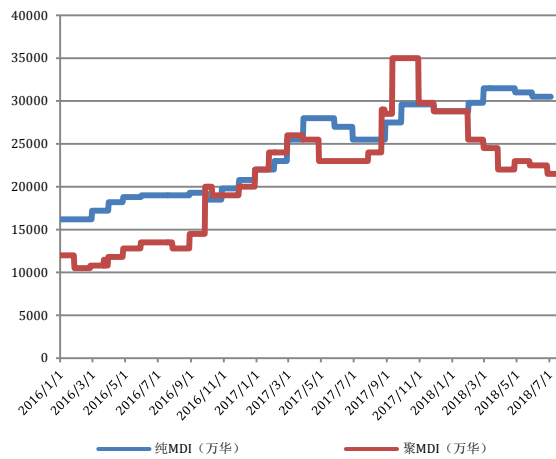
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



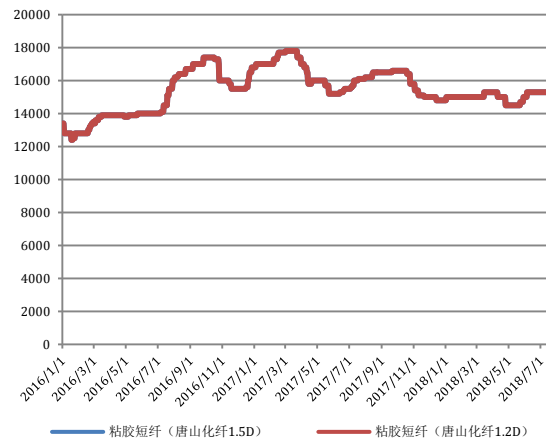
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



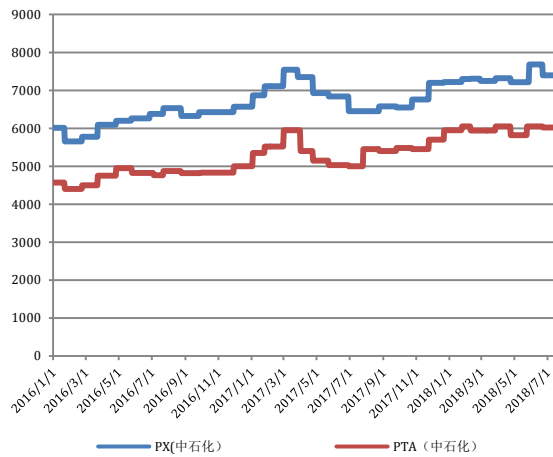
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



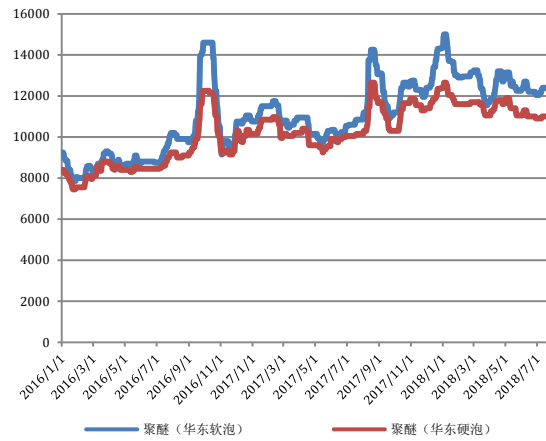
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元/吨)



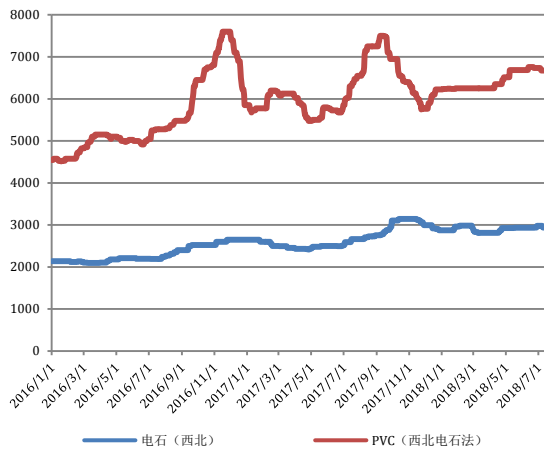
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元/吨)



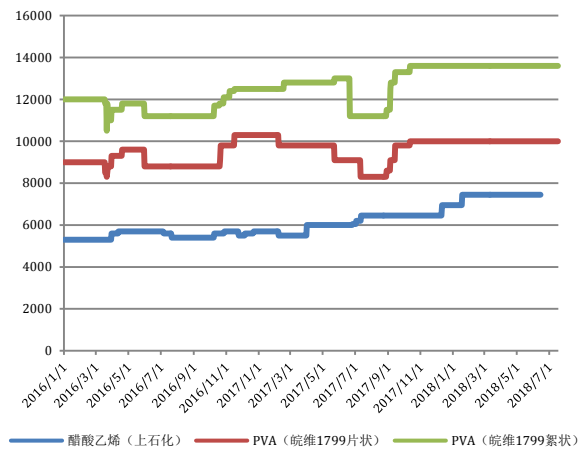
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势 (元/吨)



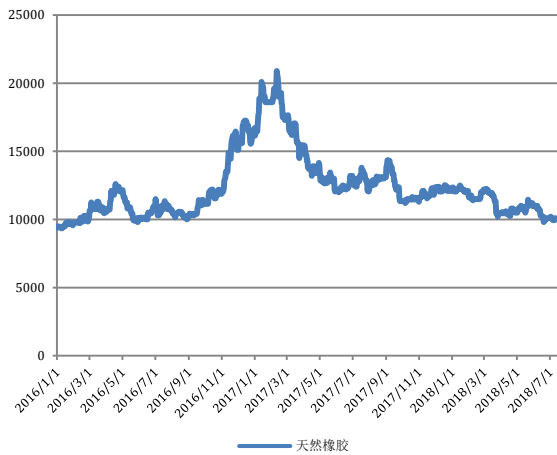
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元/吨)



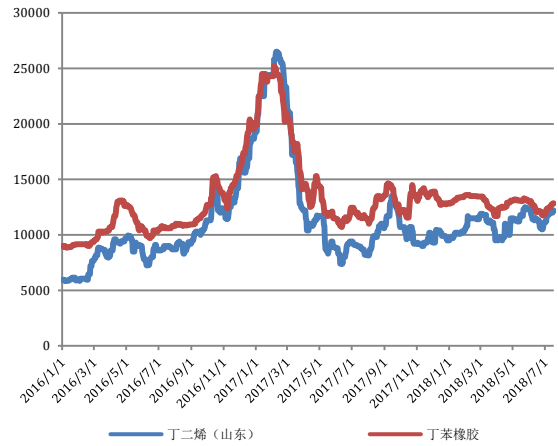
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



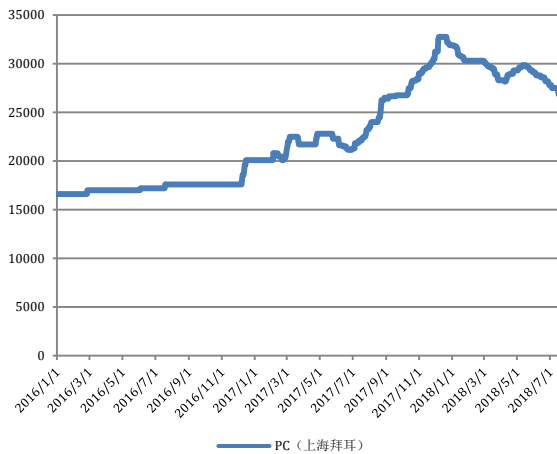
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



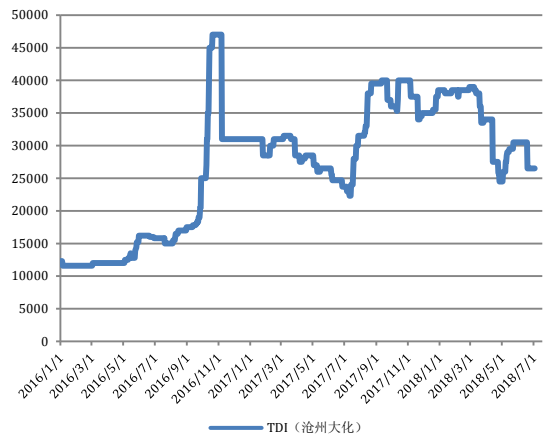
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图11 PC价格走势(元/吨)



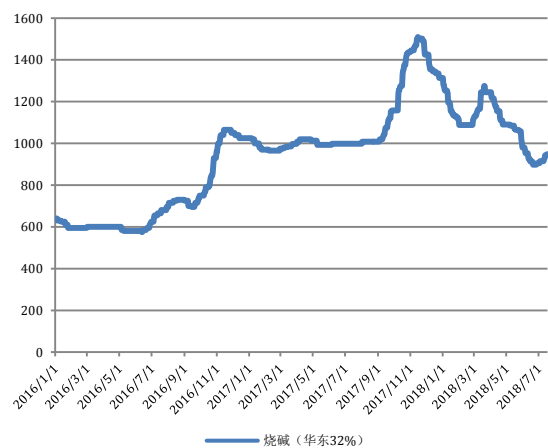
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图12 TDI价格走势(元/吨)



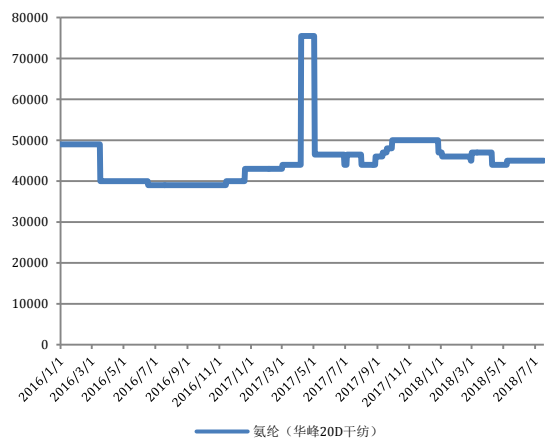
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图13 烧碱价格走势(元/吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图14 氨纶价格走势(元/吨)

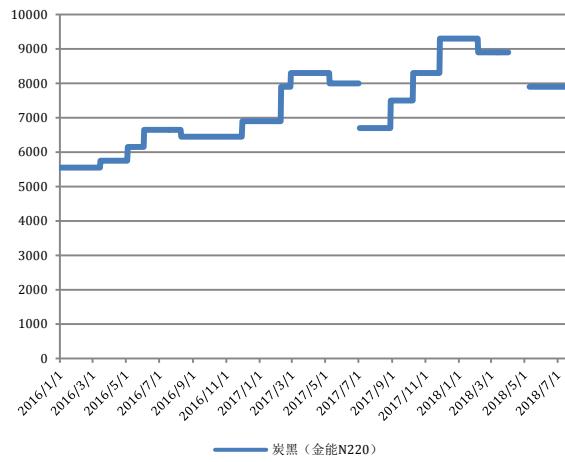


数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

数据来源：百川资讯 上海证券研究所

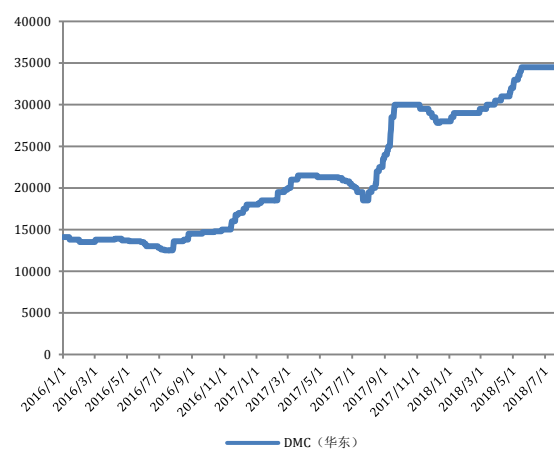
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 15 炭黑价格走势图（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 16 DMC 价格走势图（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。