

基础化工

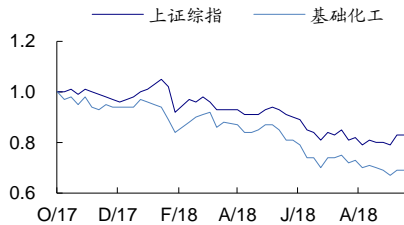
基础化工行业 10 月份投资策略

超配

(维持评级)

2018 年 10 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《基础化工行业 2018 年中报总结&9 月份投资策略: 上半年行业延续高景气, 继续推荐化纤产业链》——2018-09-11  
 《基础化工行业 8 月份投资策略: 公募持仓更集中, 关注化纤产业链》——2018-08-13  
 《2018 中报业绩前瞻: 供需趋于平衡, 行业盈利持续改善》——2018-07-10  
 《基础化工行业 2018 年中期投资策略: 产能周期底部, 关注龙头成长》——2018-07-09  
 《基础化工行业债务专题分析&6 月份投资策略: 行业负债水平下降, 关注半年报业绩》——2018-06-20

联系人: 龚诚

电话: 010-88005306  
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407  
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

行业投资策略

油价中枢上行利好煤化工, 关注四季度农化、化纤需求旺季

● 8 月份行业 PPI 同比维持高位, 3 季度业绩预计同比继续改善

化工 PPI 指数从 4 月份开始, 在油价推动下重新进入上行区间, 6 月份 PPI 同比达到 6.0%, 7-8 月份由于油价回调, 不少行业进入淡季开始检修, 行业供给持续紧张。8 月份化工行业 PPI 同比仍维持在 5.9% (与 7 月份持平, 9 月份 PPI 同比尚未公布)。8 月下旬以来油价继续大幅上涨, 10 月初布伦特油价最高超过 85 美元/桶, 我们预计化工 PPI 指数继续上行的可能性较大。供给端的行业固定资产投资完成额同比 (前 8 月累计 3.41%) 仍在底部, 行业供给整体收缩的势头没有明显改善。需求端的房地产新开工面积同比 (8 月份累计达到 15.9%) 继续改善, 汽车产量同比 (8 月份累计达到 2.2%) 低位增长, 纺织和家电行业则保持弱复苏趋势, 总体对化工品需求形成稳定支撑。

在当前行业供需持续改善的格局之下, 我们认为化工行业高景气度还在持续。基础化工行业上半年净利润同比增速为 51.78%, 3 季度虽然 PPI 同比维持高位, 但是淡季行情下需求较弱, 不利于价格向产业链下游传导。我们预计全行业 3 季度净利润同比在 30-45% 区间内, 其中化纤板块和塑料橡胶制品板块的 Q3 净利润同比增速高于上半年, 化学原料及制品板块则略低于上半年。

● 近期双酚 A、PTA、BDO、锦纶、涤纶等产品改善较为明显

从重点监测的产品价格变化来看, 石油化工、有机化工、无机化工、化肥农药等板块相关产品在 3 季度的景气度较高, 其中 3 季度产品均价同比涨幅较大产品主要集中在双酚 A、醋酸、有机硅、PTA、氟化工 (制冷剂)、腈纶、氮肥 (含复合肥)、聚酯、磷化工等子行业, 而 3 季度价差扩大较为明显的产品主要集中在双酚 A、PTA、BDO、PA66、涤纶长丝等。

● 4 季度投资关键词: 油价、供暖、煤化工、农化、化纤

近期油价中枢上行趋势明显。受到特朗普政府持续制裁伊朗原油出口的影响, 全球原油供应阶段性短缺, 国际原油价格自 8 月下旬以来持续攀升, 10 月初布伦特油价已经突破 85 美元/桶。我们认为四季度投资关键词为: 油价、供暖、煤化工、农化、化纤。其一、化工行业的 PPI 指数在中高油价中枢的支撑下会保持高位, 有利于行业整体盈利能力改善; 其二、四季度面临供暖季和环京空气质量保卫战, 京津冀地区部分企业存在减产压力, 行业供给有收缩的可能; 其三、考虑到四季度是农业冬储和纺织旺季, 农化产品和化纤原材料的需求旺盛。我们本月对组合进行调整, 重点推荐以下公司: 恒力股份 (炼化+化纤)、华鲁恒升 (煤化工、化肥)、扬农化工 (农药)、龙蟒佰利 (钛白粉、冬季限产)。

● 风险提示: 原油价格大幅波动; 环保监管放松。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600309	万华化学	买入	39.23	107,255	4.93	5.74	8.0	6.8
002601	龙蟒佰利	买入	13.96	28,367	1.45	1.77	9.6	7.9
600346	恒力股份	买入	15.68	79,228	0.74	2.13	21.2	7.4
600426	华鲁恒升	买入	17.54	28,421	1.90	2.12	9.2	8.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>全行业近期经营状况回顾</b> .....	<b>4</b>
基础化工行业 PPI 同比增速或继续上行.....	4
行业新增供给同比缓慢复苏，化纤行业景气度持续攀升.....	4
需求面继续改善，行业格局持续好转.....	6
3 季度全行业盈利有望继续保持稳定增长.....	7
<b>近期市场走势分析</b> .....	<b>7</b>
3 季度末市场触底反弹，但整体仍处低位.....	7
化肥子行业景气度较高，其他基础化工子板块表现低迷.....	9
<b>近期产品价格和价差分析</b> .....	<b>9</b>
石油化工、有机化工、无机化工、化肥农药板块平均景气度较高.....	9
双酚 A、醋酸、有机硅、PTA、氟化工等行业相关产品 3 季度涨幅较大.....	10
双酚 A、PTA、BDO、PA66、涤纶长丝等产品价差持续扩大.....	11
<b>10 月份投资策略：原油价格继续攀升，推荐关注煤化工产业链</b> .....	<b>12</b>
9 月份投资建议回顾.....	12
10 月份观点：原油价格继续攀升，推荐关注煤化工产业链.....	13
年中策略回顾：长期仍重点推荐关注产能扩张 3 大方向.....	16
<b>附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅</b> .....	<b>18</b>
<b>附表二：重点公司盈利预测及估值</b> .....	<b>21</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>22</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>22</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>22</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>22</b>

## 图表目录

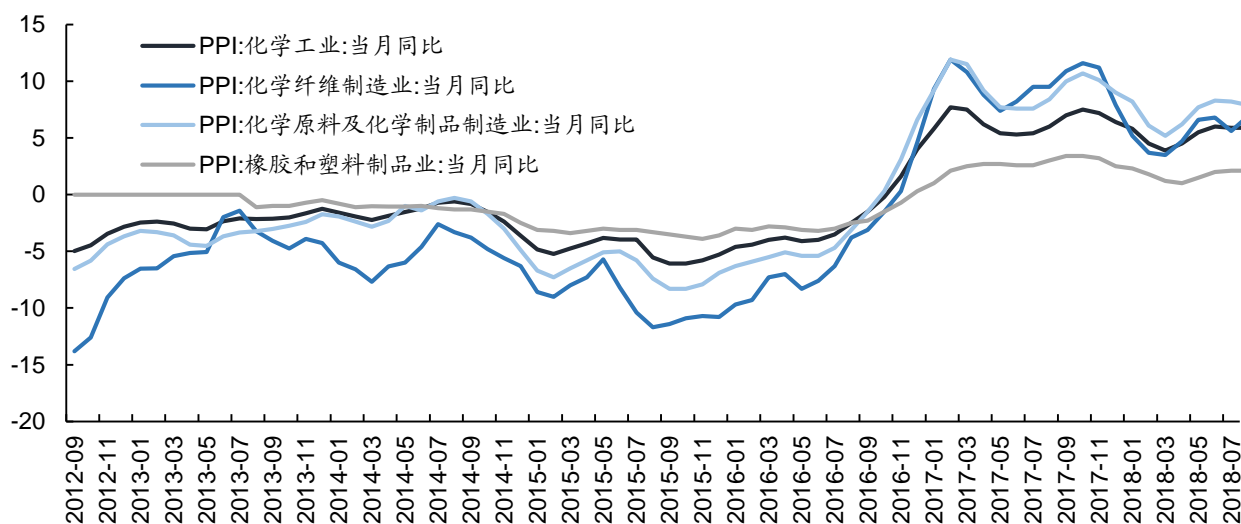
图 1: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %)	4
图 2: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)	5
图 3: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)	5
图 4: 房屋新开工面积月累计值及同比 (单位: 万平米、%)	6
图 5: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)	6
图 6: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)	6
图 7: 主要家电产量累计同比 (单位: %)	6
图 8: 基础化工三大板块营收同比增速 (单位: %)	7
图 9: 基础化工三大板块利润总额同比增速 (单位: %)	7
图 10: 2018 年以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2018.10.9)	8
图 11: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.9.8-2018.10.9, 市值加权平均)	8
图 12: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	9
图 13: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	9
图 14: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.9.8-2018.10.9, 市值加权平均)	9
图 15: 2018 年以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2018.10.9)	12
图 16: 近年布伦特原油期货结算价 (连续) 走势 (单位: 美元/桶)	13
图 17: 近年石油石化走势 (中信石油石化指数)	13
图 18: 年初至今中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.1.1-2018.10.9, 市值加权平均)	14
图 19: 原油产业链简化示意图	15
表 1: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2018.9.28)	10
表 2: 重点关注产品的均价及同比变化 (单位: 元/吨、%, 截至 2018.9.28)	10
表 3: 重点产品价格差同比变化 (单位: %, 截至 2018.9.28)	11
表 4: 上月策略报告推荐公司表现情况 (9.8-10.9)	12
表 5: 重点石油化工产品的价格涨幅 (单位: 美元/桶、元/吨, 截至 2018.9.28)	14
表 6: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2018.9.28)	18

## 全行业近期经营状况回顾

### 基础化工行业 PPI 同比增速或继续上行

8 月份化学工业 PPI 同比为 5.9，与 7 月份持平。其中化纤板块 PPI 同比增速环比上升，化学原料及化学制品板块 PPI 同比增速环比下降，橡胶塑料制品板块 PPI 同比增速环比持平。今年 4 月以来，国际原油价格在中东地缘政治的影响之下持续上涨，布伦特原油价格在 5 月份以来持续超过 75 美金/桶，最高达到 80 美金/桶。原油是化工品最重要的上游原材料之一，随着产业链价格传导，原油价格的上涨将有力推动下游化工品价格的上涨，带动化学工业 PPI 同比进入上行区间，同时大部分化工企业的经营状况继续改善。进入 7 月份之后，油价从前期高点有所回调，同时夏季到来企业装置陆续进入检修期，需求淡季使得行业 PPI 同比增速略有下滑。但是 8 月下旬以来，国际原油价格又开始持续攀升，布伦特原油价格迅速突破 75 美金/桶，10 月初已涨至 86 美金/桶，我们预计在原油价格持续上涨的带动下，化学工业 PPI 四季度同比增速或继续上行。

图 1：化工行业及主要板块的 PPI 走势情况（单位：%）

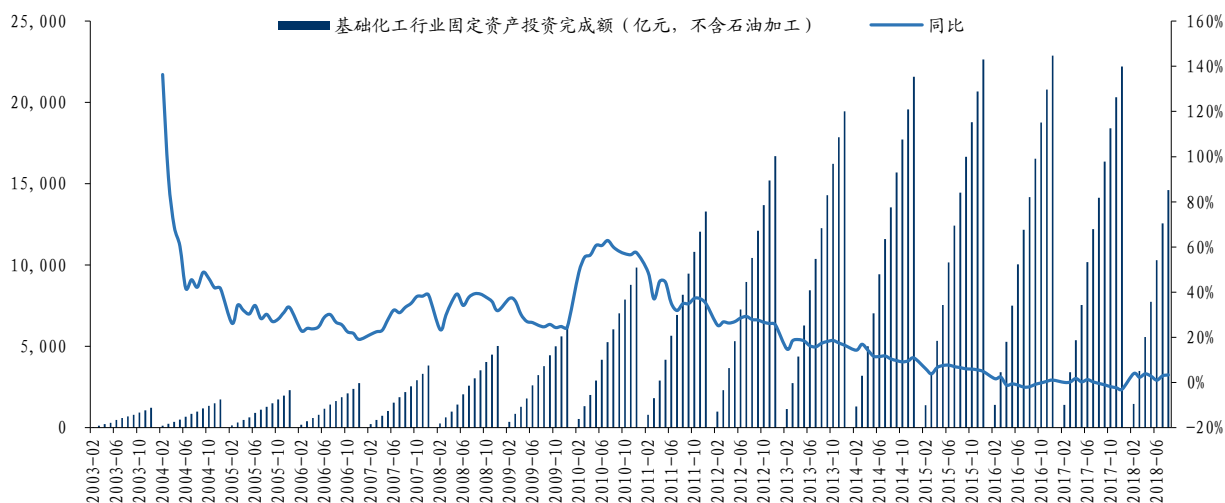


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 行业新增供给同比缓慢复苏，化纤行业景气度持续攀升

从年初开始，行业整体的固定资产投资完成额同比数据有向上复苏的迹象，但是复苏较慢，3 季度增速有所上涨但仍处于低位。截至 8 月份，基础化工行业（包括化学原料及化学制品制造业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业）的固定资产投资完成额累计达到 14609 亿元，同比增长 3.41%，行业投资增速在经过长达 7 年的向下调整后开始显露复苏迹象，但整体仍处于低位。部分子行业的产能过剩现象仍然存在，低效、落后、排放不达标的产能需要继续退出市场，行业的供给侧改革仍在进行之中。

图 2: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

**化纤行业景气度持续攀升。**从 2017 年 2 月份开始, 化纤制造业的固定资产投资累计同比率先进入上行区间, 这主要是由于化纤行业下游纺织业与消费关系更为密切, 增长较为稳定, 在经过长达 6 年的产能消化、行业充分竞争之后, 在行业巨头携产业链一体化的优势下, 进入了重组并购、龙头扩产、市场份额迅速集中、行业景气度上行的阶段。截至 2018 年 8 月份, 化纤行业的固定资产投资完成额累计同比增至 29.0%, 保持上行趋势。相比之下, 化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业的复苏迹象不明显, 固定资产投资完成额累计同比仍处底部。从产能周期的角度, 行业一般经过 5-7 年左右的新产能消化、落后产能退出, 再经过 2-3 年的行业盈利明显持续改善, 就会进入新一轮产能扩张周期, 并且在产能周期刚开始阶段, 部分行业领先公司将首先受益于行业景气度的改善。

图 3: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)

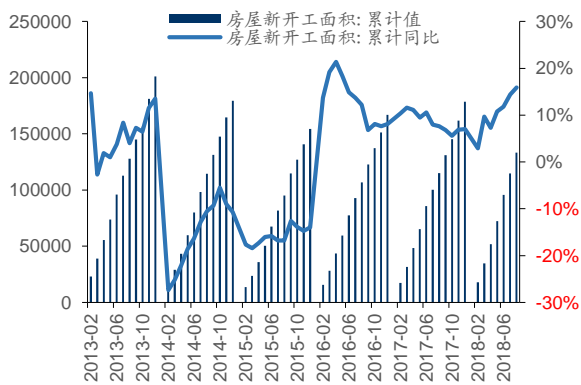


资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

### 需求面继续改善，行业格局持续好转

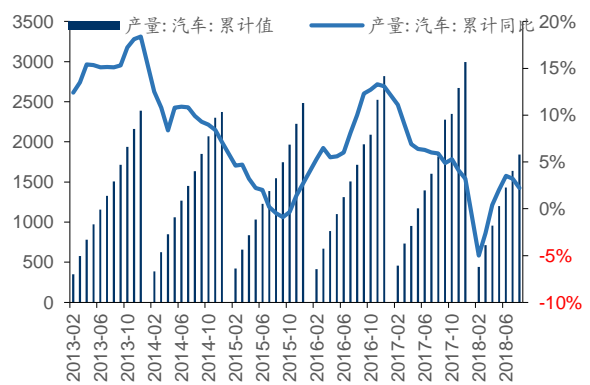
从“衣食住行”的需求角度出发，基础化工主要的下游行业可以划分为房地产、汽车、纺织业、家电、农业。其中对化工行业需求面影响最大的就是房地产行业，从国内房屋新开工面积累计同比增速来看，在经过 2016 年的高增长之后，房地产增速在政策调控之下放缓，但是 2018 年 3 月以来，国内房屋新开工面积累计同比开始持续回升，今年前 8 个月房屋新开工面积累计同比达到 15.9%。而汽车产量累计同比在今年 4 月份也转负为正，进入上行区间，截至 7 月份的累计同比增至 3.2%，8 月份累计同比略有下滑，但仍然维持 2.2% 的同比增速。房地产和汽车行业在前 8 个月的发展速度略超出之前的市场预期，特别是房屋新开工面积同比在 2016 年高基数的情况下仍保持了较高增长，对化工品的需求将起到坚实的支撑作用。7 月底政治局会议上也明确提出，“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度”。我们认为这将对国内基建投资产生一定的刺激作用，从而带动对化工品的需求。

图 4：房屋新开工面积月累计值及同比(单位：万平米、%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

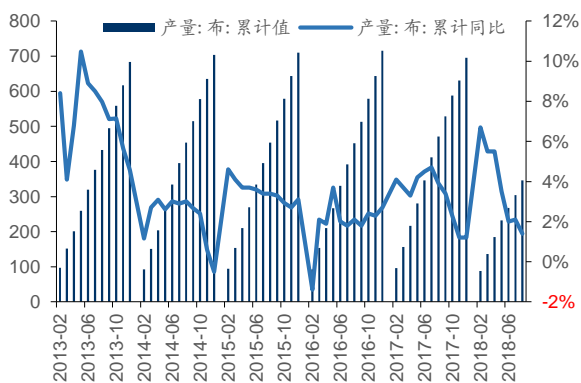
图 5：汽车月累计产量及同比(单位：%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

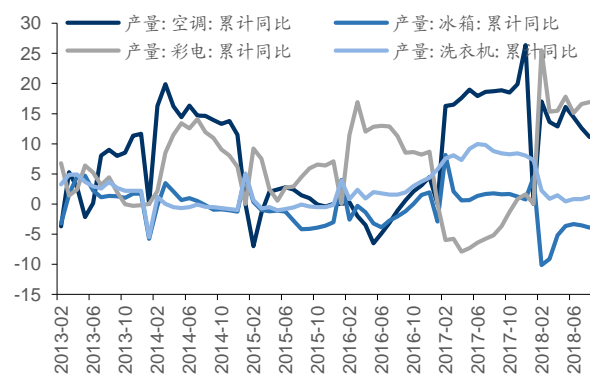
纺织和家电行业从去年开始复苏迹象较为明显，特别是纺织行业的复苏直接带动化纤行业持续景气上行。今年 1 季度国内布产量仍保持较高的增速，前 4 个月累计产量同比达到 5.5%，5 月份以来进入行业淡季，再加上前期库存累积较多，布累计产量同比略有下滑，但是前 8 个月累计产量仍保持 1.4% 的同比增速。家电行业除了冰箱和洗衣机之外，空调和彩电在前 8 个月仍保持了较高的同比增长。

图 6：国内布产量月累计值及同比(单位：亿米、%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 7：主要家电产量累计同比(单位：%)



资料来源：产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

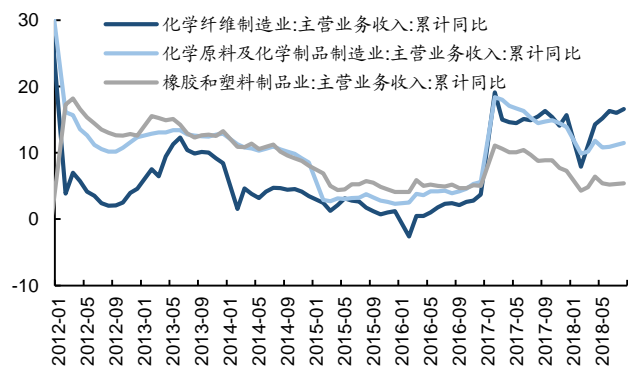
总体来看，化工行业的供给端整体有结构性复苏迹象，预计未来会陆续有新产

能投放出来，而这一轮的新产能在政策和产业的引导下预计会更多的向行业优秀企业集中，行业集中度将进一步提高。从需求端来看，下游需求有改善，中央加大基建的投资力度将会一定程度上刺激下游对化工品的需求。分板块看，房地产和汽车需求进入上行区间，而纺织和家电处于复苏阶段。因此，我们认为化工行业目前的景气周期还有持续基础和动力，部分优秀的龙头企业仍将保持较高盈利水平。

### 3 季度全行业盈利有望继续保持稳定增长

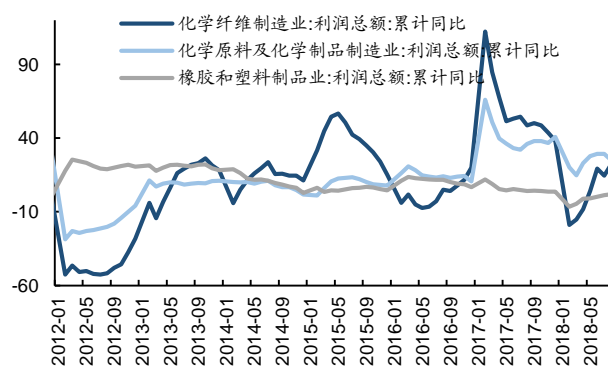
行业盈利增速方面，8 月份化纤板块和橡胶塑料制品板块环比改善、化学原料及制品板块环比下降。受冬季限产以及春节开工淡季的影响，今年 1 季度化工企业的营收和利润总额的同比增速出现下滑。但是 2 季度开始，随着原油价格上涨、下游行业开工率恢复、环保督察开展“回头看”行动等因素的影响，化工行业整体景气度明显回升，化工企业的营收和利润总额的同比大幅增长。3 季度以来，原油价格自高点短暂回落之后继续大幅攀升，一度超过 80 美金/桶，带动化工品的价格继续上涨，加之环保因素导致行业整体开工率仍较低，行业景气度和盈利能力继续维持高位。截至 8 月份，化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业三大板块的营收累计同比增速分别达到 16.6%、11.5%和 5.4%，利润总额累计同比增速分别达到 22.4%、25.0%和 1.9%，行业经营状况继续改善，我们预计 3 季度全行业盈利有望继续保持稳定增长，行业整体净利润同比在 30-45%区间内，其中化纤板块和塑料橡胶制品板块的 Q3 净利润同比增速高于上半年，化学原料及制品板块则略低于上半年。

图 8: 基础化工三大板块营收同比增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 9: 基础化工三大板块利润总额同比增速 (单位: %)



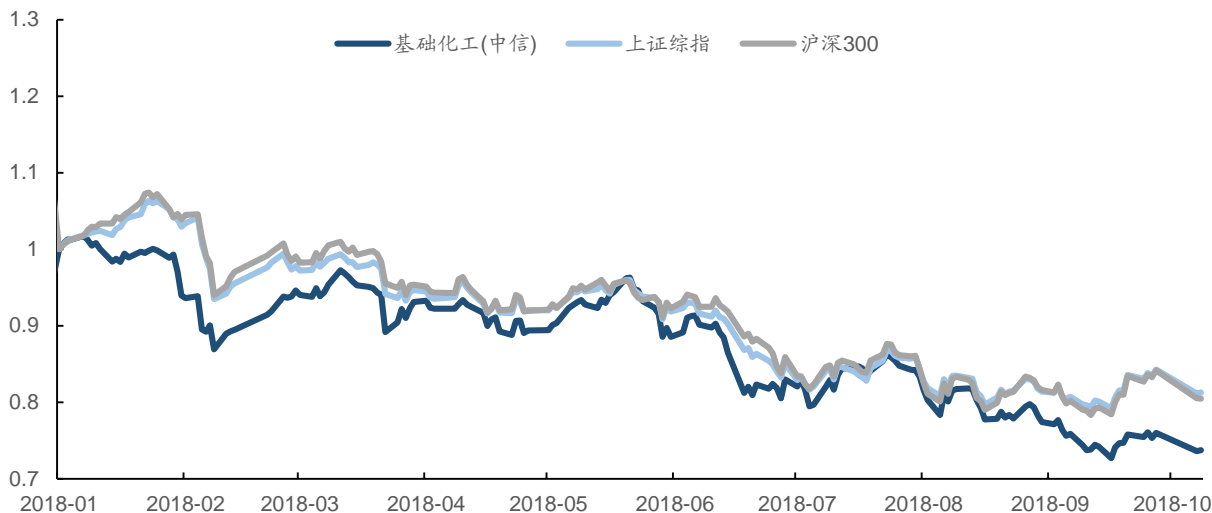
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

## 近期市场走势分析

### 3 季度末市场触底反弹，但整体仍处低位

2018 年以来，大盘整体持续震荡下调，7 月初大盘整体出现短暂回调，但 7 月下旬之后，在中美贸易战形势加剧及市场悲观情绪浓厚的影响下，大盘再次下探，基础化工板块也随之继续下调，9 月中旬行业指数下探至 2018 年的最低点，之后大盘及基础化工板块均触底反弹，目前行业指数较最低点有所回升，但整体来看仍处于低位。

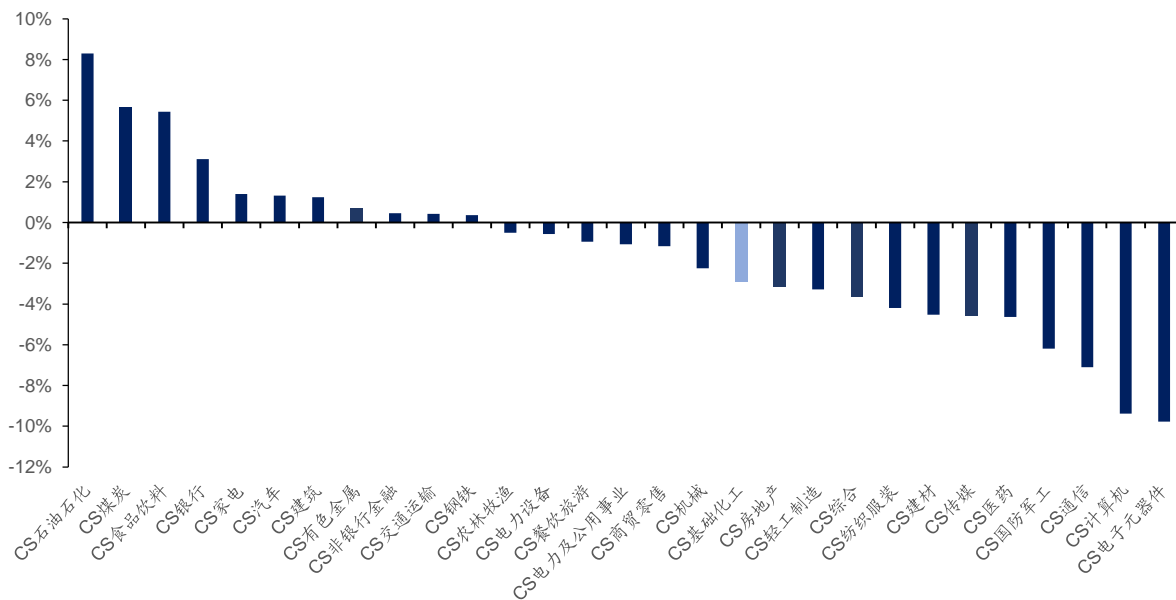
图 10: 2018 年以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2018.10.9)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

回顾近期全行业的市场表现, 在 2018.9.8-2018.10.9 期间, 石油石化、煤炭、食品饮料和银行等行业表现突出, 取得了较好的正收益, 其他行业则表现较差, 其中电子元器件、计算机、通信、国防军工和医药等行业跌幅较大, 基础化工行业整体下跌 2.94%, 全市场排名第 18 位, 低于全行业平均水平 (平均涨幅-1.43%), 且低于期间上证指数的跌幅 (0.69%)。

图 11: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.9.8-2018.10.9, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**行业整体估值进一步降低。** 由于近期行业整体盈利水平仍处于高位, 行业估值整体下行, 目前整个行业的静态 PE 接近 17 倍, PB 则接近 2.0, PE 和 PB 都处于 2010 年以来的历史最低点。根据我们对行业 3 季度盈利水平的分析, 我们预计行业 3 季度整体盈利仍将保持增长, 因此我们预计行业整体估值仍有进



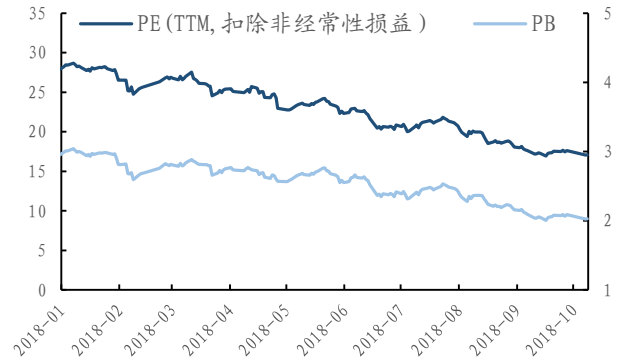
一步下行的可能。

图 12: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

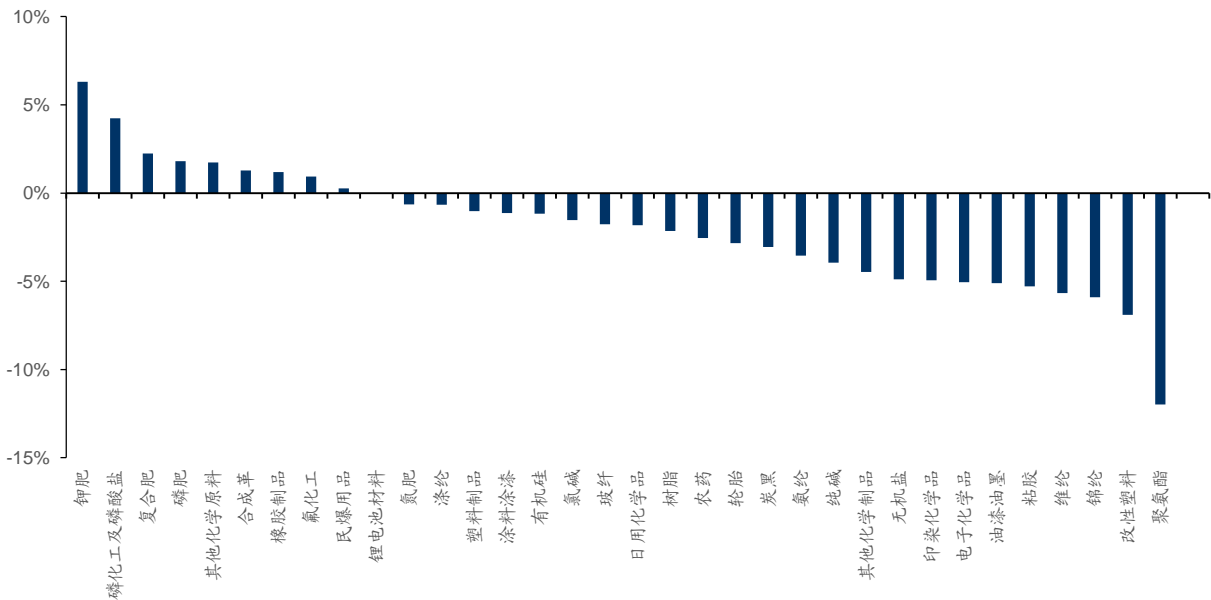


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 化肥子行业景气度较高，其他基础化工子板块表现低迷

除了钾肥、磷化工、复合肥、磷肥、其他化学原料等子行业外，大部分基础化工子板块表现低迷。在 2018.9.8-2018.10.9 的区间内，随着化肥农药行业的景气度高涨，钾肥、磷肥、复合肥等化肥子行业上涨幅度较大，而其他基础化工子板块在区间内都有不同程度的下跌。从跌幅的情况来看，聚氨酯、改性塑料、锦纶、涤纶、粘胶等之前涨幅较大的子板块的跌幅较多。

图 14: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.9.8-2018.10.9, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 近期产品价格和价差分析

石油化工、有机化工、无机化工、化肥农药板块平均景气度较高

化工行业的景气度与化工品价格的变化有密切的关系，产品价格的涨跌直接反映了

市场供需情况，也可以间接推测各子行业的业绩情况。根据我们国信化工对重点化工品价格的日常监测，我们会定期总结各大类产品的均价变动幅度，以此来观察各板块的景气度变化趋势。目前我们重点观察 3 个指标，分别是 **2018Q3 的均价同比涨幅、2018 年均价同比涨幅、2018H1 均价同比涨幅**。从这三个指标截止到 8 月 31 日的表现情况来看，石油化工、有机化工、无机化工、化肥农药这 4 个板块相关产品在近 1 年以及近 3 个季度的景气度平均较高，而橡胶、塑料板块相关产品的近 1 年多特别是 2018 年上半年的景气度平均较差。因此我们建议应该重点去关注**石油化工、有机化工、无机化工、化肥农药**等大板块里面景气度较高的相关产品。

**表 1：各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值（单位：% ，截至 2018.9.28）**

	平均年涨幅	2018Q3 均价同比增长幅度均值	2018 年均价同比增长幅度均值	2018H1 均价同比增长幅度均值
石油化工	24.85%	28.54%	14.57%	11.31%
无机化工	7.78%	9.08%	7.45%	13.59%
有机化工	16.35%	25.34%	18.83%	25.56%
聚氨酯	-0.10%	2.74%	5.97%	14.16%
化肥农药	17.99%	20.02%	13.12%	13.93%
塑料	-0.64%	3.88%	2.76%	2.96%
橡胶	1.08%	-6.46%	-17.18%	-26.43%
化纤	9.56%	12.98%	5.78%	4.97%
全部产品	51.74%	15.73%	9.22%	10.93%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

注: 蓝色标记表示涨幅前 2 位, 灰色标记表示跌幅前 2 位。

### 双酚 A、醋酸、有机硅、PTA、氟化工等行业相关产品 3 季度涨幅较大

具体到重点板块的重点产品，为了更好的判断相关企业 3 季度的业绩同比状况，我们列出来 2018 年 3 季度均价同比涨幅较大的重点产品。从这些产品的行业归属来看，主要集中在**双酚 A、醋酸、有机硅、PTA、氟化工（制冷剂）、腈纶、氮肥（含复合肥）、聚酯、磷化工**等行业，预计相关公司在 2018 年 3 季度的业绩仍会有较大幅度的改善。

**表 2：重点关注产品的均价及同比变化（单位：元/吨、%，截至 2018.9.28）**

类型	最新价格	年涨幅	2018Q3 均价	2018Q3 均价同比增长	2018 均价	2018 年均价同比增长	2018H 均价	2018H 均价同比增长
双酚 A (元/吨)	14575	48.35%	14958	54.69%	13982	31.05%	13497	28.83%
醋酸 (元/吨)	4750	39.71%	4399	53.42%	4637	52.37%	4756	75.32%
甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	30300	1.00%	33370	46.82%	31922	37.64%	31202	52.96%
PTA (元/吨)	7800	48.57%	7591	45.23%	6341	21.99%	5723	13.21%
苯酚华东地区 (元/吨)	11500	49.84%	10100	42.57%	9746	27.45%	9569	32.51%
丙烯腈 (元/吨)	19200	17.97%	17900	41.73%	16222	26.08%	15392	29.72%
醋酐 (元/吨)	7400	34.55%	7182	41.59%	7851	39.24%	8184	54.46%
氯化铵 (元/吨)	500	38.89%	495	37.70%	482	11.30%	476	2.38%
国内硫磺 (元/吨)	1340	47.25%	1214	37.51%	1215	25.21%	1215	37.96%
二氯甲烷 (元/吨)	4500	26.76%	4048	37.15%	3551	23.44%	3304	32.21%
东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	1405	-9.35%	1609	36.47%	1498	-0.03%	1443	-23.03%
腈纶短纤 (元/吨)	20925	23.09%	20638	36.44%	18642	20.12%	17655	18.14%
R22 (元/吨)	21600	48.97%	19992	36.32%	18274	26.87%	17420	27.26%
韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	910	38.30%	884	35.99%	817	21.92%	783	16.57%
磷矿石 (元/吨)	450	32.35%	450	32.35%	450	32.00%	450	32.35%
环氧氯丙烷 (元/吨)	11400	3.17%	11713	32.14%	12869	26.23%	13443	54.49%
尿素波罗的海 (美元/吨)	273	9.20%	260	31.79%	233	8.27%	220	2.45%
环己酮 (元/吨)	13550	11.98%	13141	31.50%	12553	14.45%	12261	14.62%
萤石粉 (元/吨)	2525	23.17%	2579	31.27%	2535	24.29%	2514	32.28%
合成氨 (元/吨)	3360	30.23%	3135	30.91%	2955	12.98%	2866	8.62%
二铵国际 (美元/吨)	450	27.66%	441	30.38%	425	18.54%	418	15.19%
涤纶 POY (元/吨)	11000	28.96%	10838	29.44%	9600	14.78%	8988	10.28%
一铵国际 (美元/吨)	435	28.70%	428	28.88%	409	17.59%	399	14.30%
华东二甲苯 (元/吨)	7300	34.94%	6810	28.86%	6302	13.39%	6049	7.62%
国内丁二烯 (元/吨)	11900	-2.46%	12616	28.06%	11281	-9.11%	10618	-30.26%

华东甲苯 (元/吨)	6990	30.65%	6581	27.58%	6054	11.38%	5792	4.62%
硫磺 CFR (美元/吨)	130	36.84%	104	27.10%	115	26.13%	120	59.98%
PET 切片 (元/吨)	9750	25.81%	9459	26.93%	8501	15.19%	8027	12.57%
磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	438	26.96%	432	26.79%	414	16.98%	405	14.06%
磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	131.5	32.83%	132	26.67%	118	17.94%	112	12.61%
韩国甲苯 FOB (美元/吨)	806.5	21.10%	787	25.76%	753	14.99%	736	12.08%
甲醇 (元/吨)	3350	23.16%	3256	25.49%	3179	14.56%	3141	16.51%
尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	2020	19.53%	1930	24.27%	1938	18.82%	1942	21.58%
涤纶短丝 (元/吨)	10667	19.41%	10222	23.63%	9325	12.87%	8881	12.19%
韩国丙烯 FOB (美元/吨)	1135	19.85%	1083	23.29%	1055	20.08%	1041	21.41%
无水氢氟酸 (元/吨)	11000	-4.35%	10453	23.26%	11756	17.96%	12404	28.14%
醋酸乙烯 (元/吨)	8100	26.56%	7797	22.36%	7500	22.00%	7353	25.75%
磷酸一铵 (新洋丰)	2500	25.00%	2402	20.90%	2456	15.40%	2483	20.71%
尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	2100	17.98%	2048	20.77%	2061	17.87%	2067	20.51%
草甘膦 (元/吨)	28000	7.69%	27589	20.64%	26304	10.41%	25666	15.60%
复合肥 45%[S] (元/吨)	2400	17.07%	2400	20.08%	2373	18.28%	2359	20.97%
硫酸 (元/吨)	590	20.41%	588	20.02%	573	12.02%	566	15.48%

资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

### 双酚 A、PTA、BDO、PA66、涤纶长丝等产品价差持续扩大

产品的价差变化则更能直接反映出相关企业的盈利变化趋势。从 2018Q3 的价差均价同比来看, 双酚 A、PTA、BDO、PA66、涤纶长丝等产品价差扩大趋势最为明显, 对应的相关企业 3 季度预计盈利同比有大幅改善, 我们根据相关产品盈利能力的持续, 继续推荐重点关注 **PTA-涤纶 (恒力股份)**、**PA66 (神马股份)** 等行业及公司。

**表 3: 重点产品价差同比变化 (单位: %, 截至 2018.9.28)**

重点产品价差	2018Q3 均价同比增长	2018 年均价同比增长	2018H 均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	-2.02%	-4.51%	7.37%
钛白粉-钛精矿价差	-5.64%	-0.61%	0.04%
BDO-电石法价差	4.58%	4.29%	-2.69%
BDO-顺酐法价差	70.13%	77.90%	2.18%
PVA-电石价差	17.54%	7.20%	4.18%
双酚 A-苯酚-丙酮价差	143.99%	73.09%	52.95%
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	-48.84%	-32.25%	-18.19%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	-12.80%	-4.25%	2.24%
TDI-甲苯-硝酸价差	-23.33%	-2.08%	23.19%
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	1.00%	5.92%	10.46%
己二酸-纯苯-硝酸价差	15.83%	29.08%	45.79%
环氧丙烷-丙烯价差	-4.27%	12.31%	32.72%
DMF-甲醇价差	-33.53%	-21.19%	-13.21%
尿素-无烟煤价差	10.29%	-3.41%	-9.69%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-25.32%	-10.95%	5.48%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-18.68%	-12.39%	-14.87%
硝酸铵-液氨价差	-10.72%	25.82%	54.92%
电石法 PVC 价差	-30.03%	1.72%	11.28%
PTA-PX 价差	108.04%	86.17%	123.53%
乙二醇-乙烯价差	-11.53%	-0.23%	6.39%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-1.28%	9.17%	16.96%
腈纶短纤-丙烯腈价差	17.12%	-0.93%	-15.92%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	-11.59%	-3.85%	14.78%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	26.68%	8.43%	3.44%
氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	-9.70%	-10.94%	-7.29%
PA6-己内酰胺价差	5.05%	10.30%	14.24%
PA66-己二酸价差	38.56%	22.72%	13.22%

资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

注: 灰色标记表示跌幅前 5 位, 蓝色标记表示涨幅前 5 位。

## 10 月份投资策略：原油价格继续攀升，推荐关注煤化工产业链

### 9 月份投资建议回顾

在 9 月份的投资策略中，我们推荐继续关注盈利最为确定的化纤产业链，建议关注 PTA-涤纶（恒力股份）、锦纶（神马股份）、粘胶（三友化工、吉林化纤）和芳纶（泰和新材）等行业的龙头上市公司。回顾 9 月份策略推荐的重点公司在 9.8-10.9 期间的表现情况，可以看到重点推荐的化纤产业链公司中仅恒力股份的区间收益为正，但是相对上证指数的区间相对收益则为负数。组合收益情况不佳主要原因有 2 点：1、化工行业 9 月份市场表现较好的公司主要集中在石油化工板块，特别上游油服设备板块，基础化工板块整体表现较差；2、市场情绪过于悲观，对于高景气行业能否持续盈利改善的预期较低，导致有业绩支撑的公司反而估值受挫更为明显，特别是龙头白马公司的 2019 年动态估值大多集中在 5-10 倍之间。

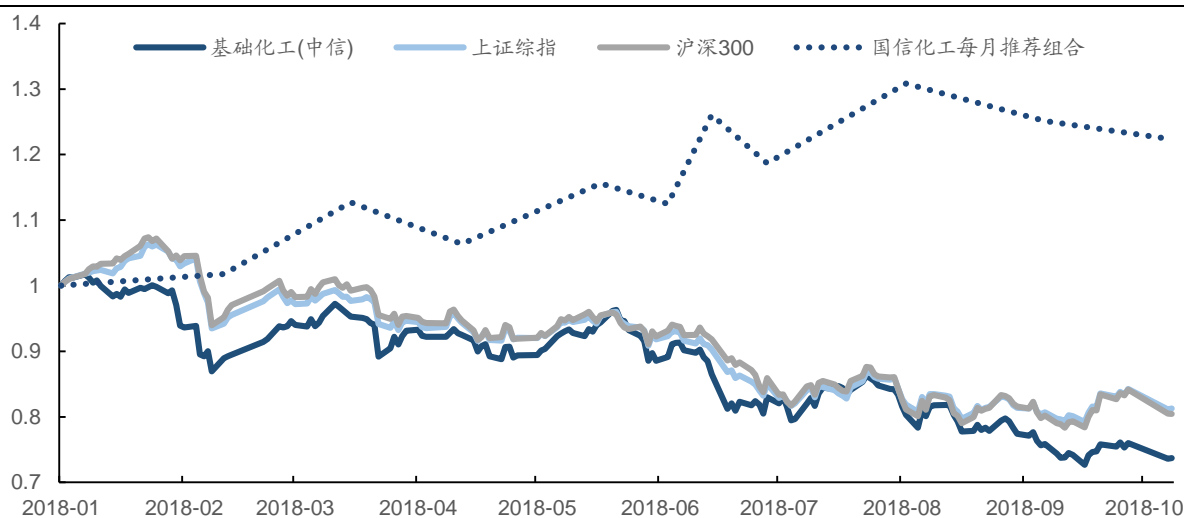
表 4：上月策略报告推荐公司表现情况（9.8-10.9）

推荐原因	相关产品	公司	最新股价（元/股）	本期涨幅（9.8-10.9）	区间相对收益（相对上证指数）	年初至今涨幅
化纤产业链高景气，盈利预期强	PTA-涤纶	恒力股份	15.62	0.24%	-0.45%	28.69%
	锦纶	神马股份	15.47	-11.30%	-11.99%	120.06%
	粘胶	三友化工	7.88	-6.30%	-6.99%	-15.60%
	粘胶	吉林化纤	2.02	-8.60%	-9.29%	-35.46%
	芳纶	泰和新材	11.07	-5.95%	-6.64%	-4.48%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

以每月策略报告发布的时间作为建仓点和调仓点建立具体的推荐组合，每次调整时组合中各成分的仓位按照当时各公司的市值等比例分配。截至 10 月 9 日，我们国信化工月度策略推荐组合在 2018 年以来的收益达到 22.35%，高于上证综指以及中信基础化工指数的区间收益。其中 9 月 8 日至 10 月 9 日期间，我们的推荐组合取得的区间收益为 -2.76%，同期上证指数涨幅为 0.69%，中信化工指数涨幅为 -2.94%。

图 15：2018 年以来基础化工板块（中信分级）与上证综指、沪深 300 的相对走势对比（截至 2018.10.9）



资料来源：资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：每月推荐组合调整时间按照策略报告发布时间计算，组合中各成分股的仓位按照调仓时市值比例进行分配

10 月份观点：原油价格继续攀升，推荐关注煤化工产业链

油价中枢上行势头坚挺。今年 2 季度以来受到国际政治形势动荡和 OPEC 组织持续减产的影响，全球原油供需紧张，原油价格上涨趋势明显，布伦特原油价格自 5 月份以来持续超过 75 美金/桶，最高达到 80 美金/桶。尽管 7 月份原油价格自高点出现短暂回落，但近期由于特朗普政府持续制裁伊朗原油出口，引发全球原油供应严重短缺，国际原油价格在短暂回落后继续大幅上涨，目前布伦特原油价格已经突破 85 美元/桶。短期来看，国际政治形势不会很快好转，加之 OPEC 组织持续减产，原油供需在今年 4 季度大概率会出现阶段性短缺，原油价格或维持在 75-85 美元/桶的区间内。

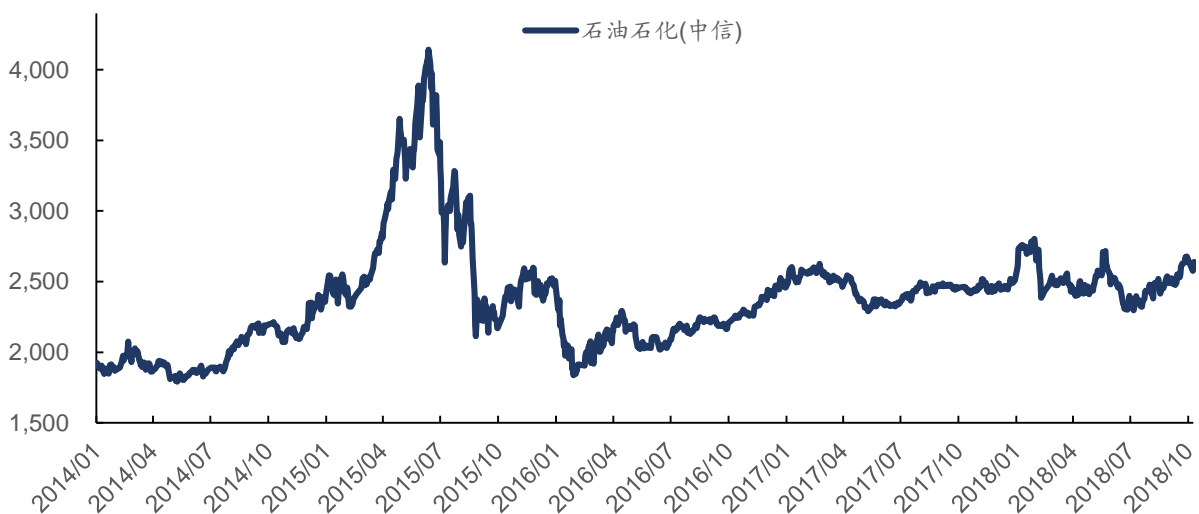
图 16: 近年布伦特原油期货结算价（连续）走势（单位：美元/桶）



资料来源: IPE, 国信证券经济研究所整理

原油价格中枢的上行，对化工行业最直接的影响就是成本端推动产品价格上涨，从化工行业 PPI 的走势反映了其与原油价格的相关性（上文已经具体分析）。业绩方面，主要是对原油采掘行业有直接影响，对油服行业有滞后周期性带动，对炼化及石油化工品行业有间接影响。从石油化工（中信）指数的走势也能看出，2016 年初油价触底反弹后，整个行业指数也基本上同步反弹。

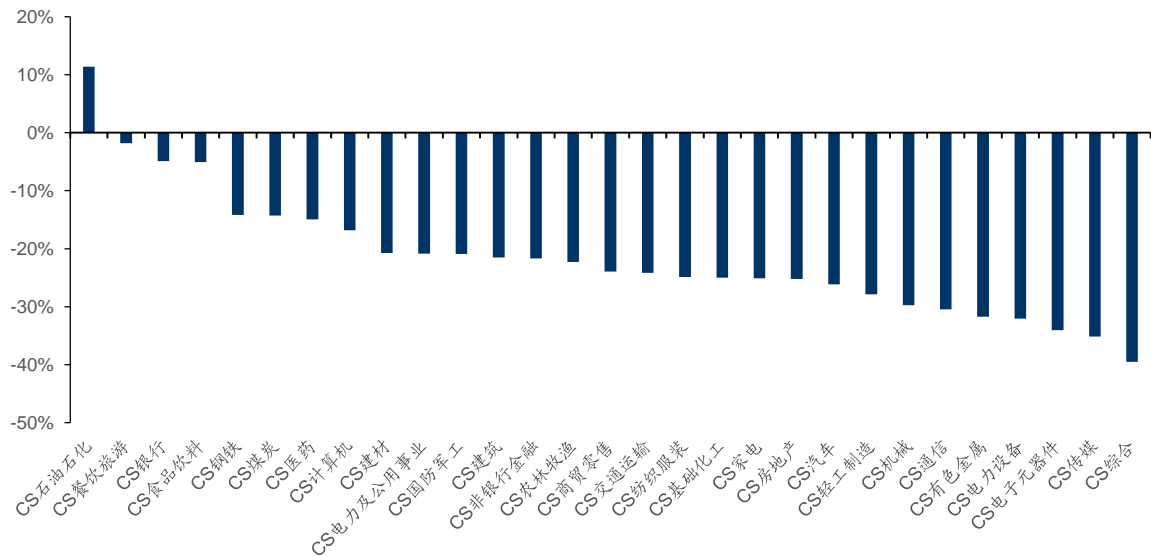
图 17: 近年石油石化走势（中信石油石化指数）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

石油石化板块是年初至今唯一上涨的一级行业。年初以来，在上证指数下跌近20%的情况下，石油石化板块（中信一级行业分级）逆市取得11.38%的涨幅，是所有一级行业（中信分级）中唯一上涨的板块。

图 18: 年初至今中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.1.1-2018.10.9, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

具体来看，WTI原油价格在3季度的均价为69美元/桶（同比44.43%），相比去年同期上涨明显。在油价中枢的上行带动之下，几乎全部石油化工品的价格都有不同幅度上涨。我们列举了重点石油化工产品的价格变动情况，由于原油在不同产品成本中直接或间接的占比不同，因此这些化工品价格上涨幅度也有所不同。

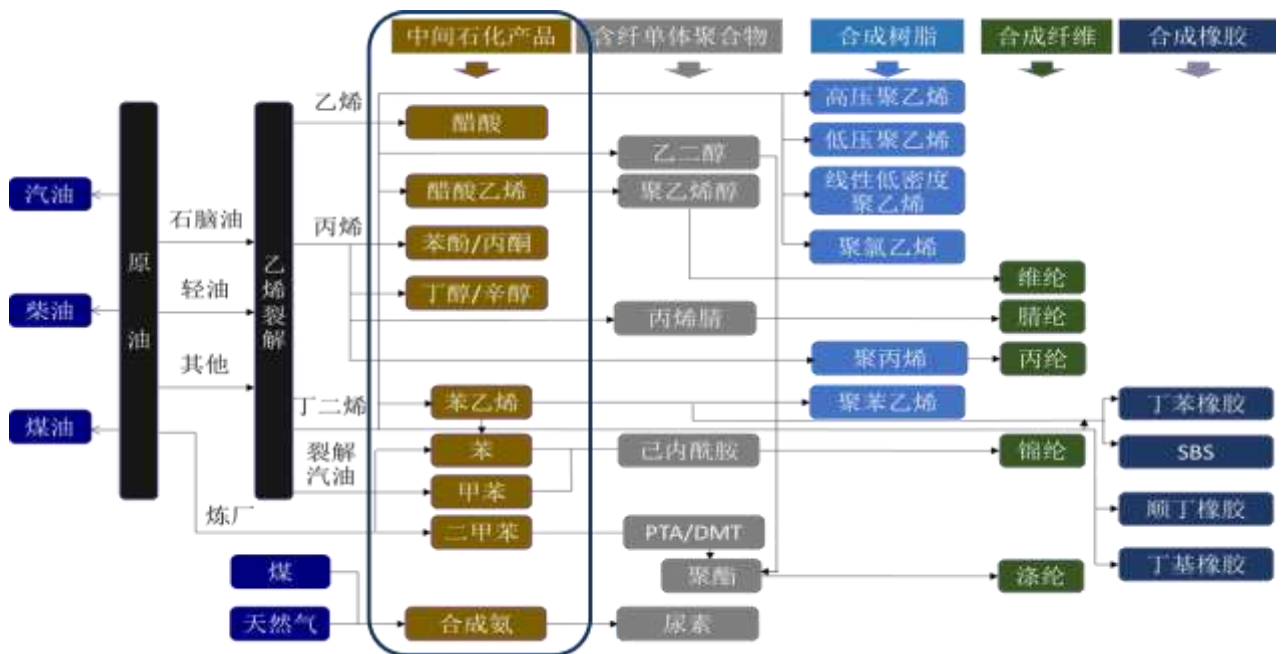
表 5: 重点石油化工产品的价格涨幅 (单位: 美元/桶、元/吨, 截至 2018.9.28)

类型	最新价格	2018Q3 均价	2018Q3 均价 同比增长	2018 均价	2018 均价 同比增长
WTI (美元/桶)	72.12	69	44.43%	67	31.01%
布伦特 (美元/桶)	81.72	76	45.37%	73	32.45%
国内丙烯 (元/吨)	9960	9174	19.01%	8579	11.52%
国内丁二烯 (元/吨)	11900	12616	28.06%	11281	-9.11%
华东纯苯 (元/吨)	6950	6861	10.75%	6608	-1.94%
华东甲苯 (元/吨)	6990	6581	27.58%	6054	11.38%
华东二甲苯 (元/吨)	7300	6810	28.86%	6302	13.39%
华东苯乙烯 (元/吨)	11950	11759	13.82%	11196	10.29%
甲醇 (元/吨)	3350	3256	25.49%	3179	14.56%
醋酸 (元/吨)	4750	4399	53.42%	4637	52.37%
苯酚 (元/吨)	11500	10100	42.57%	9746	27.45%
合成氨 (元/吨)	3360	3135	30.91%	2955	12.98%
国内 PP (元/吨)	11900	11052	19.26%	10266	7.83%

资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

我们简单梳理石油化工产业链的主要产品，原油经过炼化之后除了成品油（柴油、汽油、煤油），剩下石脑油、轻油等其他组分经过乙烯裂解装置，主要成为烯烃（乙烯、丙烯、丁二烯）和芳烃等中间石化产品，后续再经过各种装置加工成为各类化工品。值得提出的是，作为原油的有效能源替代品，天然气和煤炭同样可以加工成为有限品种的化工品，合成氨作为其中重要的中间品，其价格受天然气价格波动影响较大（间接受原油影响）。

图 19: 原油产业链简化示意图



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原油作为化工品最重要的原材料，其价格的长期走势，对整个化工产业链的影响也各有不同。我们将化工产业链简单的分为上中下三个环节，**从中长期的角度分析各环节在高油价情况下的走势。**

**石油产业链上游：**烯烃、丁二烯、石脑油、芳香烃等基础原材料由于需求量大、下游分散，价格传导能力强，在油价上涨周期中，能够及时提高产品价格将原料成本向下游转移。在供需关系没有发生明显变化时，原料加工型的企业产品毛利率一般波动较小，因此当产品价格上涨时，企业毛利润往往随之增加。

**石油产业链中游：**聚合物、精细化工中间体等产品的生产企业，原材料价格上涨所引起的价格传导周期一般较长。客户订单周期根据产品生产工艺的复杂程度，一般在 1-3 个月左右，加上生产企业的采购周期，从原材料价格波动到针对下游客户变动订单价格往往需要 1 个季度以上的传导期。因此在油价快速上涨时，中间环节的企业盈利空间压缩最为严重；而在油价缓慢上涨时，企业可以通过及时调整下游客户的订单价格以及自身库存数量来缓冲原材料上涨所带来的不利影响，并逐渐将成本向下游传导，最终也是体现在营收、利润双提升。

**石油产业链下游：**化学制品、塑料及橡胶制品等产品的生产企业，如果产业链较长，原材料大幅波动的影响相对较小，影响企业利润的因素更多是其产品的技术含量所带来的产品溢价以及下游客户的议价能力。如果其产品价格中技术溢价的成分较小，原材料涨价的作用机理则类似于中间环节的生产企业；如技术溢价较高，则原材料成本占比较小，企业也很容易提升价格。同理，下游客户的议价能力同样也决定了生产企业的向下游传导成本的能力。

**短期来讲，炼化和煤化工最受益。**从原材料的角度看，原油价格的上涨将直接推动石油化工品价格的上涨，导致石油化工路线制得的下游化工品的盈利被压缩，而原油替代品煤炭和天然气路线的化工产业链将间接受益，考虑到天然气与原油价格的联动较为紧密，高油价时代煤化工行业将最大程度获益，特别是煤制尿素、煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇、电石法 PVC、电石法 BDO、煤焦油制炭黑等一系列产品的非原油工艺路线将具备更多的经济优势，建议重

点关注煤化工行业优秀企业**华鲁恒升**和**鲁西化工**，其中**华鲁恒升** 50 万吨/年乙二醇项目已经于近日投产，达到约 70%负荷的生产能力，对公司未来成长空间影响较大。

展望四季度，我们认为化工行业的**投资关键词**为：**油价、供暖、煤化工、农化、化纤**。其一、化工行业的 PPI 指数在中高油价中枢的支撑下会保持高位，有利于行业整体盈利能力改善；其二、四季度面临供暖季和环京空气质量保卫战，京津冀地区部分企业存在减产压力，行业供给有收缩的可能性；其三、考虑到四季度是农业冬储和纺织旺季，农化产品和化纤原材料的需求旺盛。我们本月对组合进行调整，重点推荐以下公司：**恒力股份**（炼化+化纤）、**华鲁恒升**（煤化工、化肥）、**扬农化工**（农药）、**龙蟒佰利**（钛白粉、冬季限产）。

### 年中策略回顾：长期仍重点推荐关注产能扩张 3 大方向

在 2018 年中期投资策略中，我们对行业格局进行了细致分析，认为未来行业在产能扩张方面的 3 个主要大方向在：**提高自给率（国产化替代）、产业升级、产业链一体化和平台化**。建议未来沿三大方向长期布局化工行业：

**提高自给率（国产化替代）**。化工产业作为国民经济重要支柱产业之一，与衣、食、住、行等重要行业之间都有千丝万缕的关系，虽然目前经济全球化是主要趋势，很多行业不一定要追求国内全产业化。但是我们国家的目标是发展成工业化强国，那么化工品实现全国产化将是必然趋势。无论是在上游的原料加工，还是在下游的高端材料制造，为了保障国产制造业的顺利发展，在核心环节上不受到国际环境的制约，那么化工品完成国产化是一个重要的前提保证。目前国内大部分化工品已经顺利实现国产化，但是在石油炼化、烯烃原料轻质化、高端精细化工品、功能高分子材料方面仍有较大的国产化空间。特别是近年来随着国家开放民营企业原油进口权以及进口配额使用权，以原油为原材料的基础化工品以及下游衍生品国产化率迅速提升应该是短期内变化最为明显的趋势。我们重点推荐大规模发展原油炼化提高 PX、乙二醇国产自给率的**恒力股份（600346.SH）**、以 MDI 为核心建设大乙烯项目同时发展多项新材料的**万华化学（600309.SH）**、以 C2 和 C3 为核心产品向上游烯烃原料轻质化去转变的**卫星石化（002648.SZ）**。

**产业升级**。产业结构升级通常需要经历轻工业——重工业——技术密集型三个阶段，目前我国正处于从重工业向技术密集型产业结构调整的阶段，产业升级也是未来我国保持经济长期持续增长的必经之路。作为制造产业中提供基础原料的化工行业，在我国产业升级的道路中也将扮演重要的地位。近年在国内已经发展的如火如荼的新能源汽车、物联网、半导体芯片、新一代显示屏、光伏、智能工厂等重点升级产业链，背后的发展都离不开高端化工精细材料的支持。过去高新技术产业尚以国外企业为主时，关键的高端材料的生产工艺都掌握在国外巨头企业手上，国内企业参与甚少，通常以提供基础原材料或者中间体为主。未来国内在发展这些高端先进产业时，相应的高端材料需求快速增长，必将推动国内一批具有技术优势的公司快速成长，补足国产高精尖材料的供应不足。我们重点推荐关注**锂电池材料（天赐材料、创新股份）、电子化学品（三孚股份、江化微、万润股份）、新材料（光威复材、康得新、深圳新星）**等行业，这些行业未来有望诞生一批优秀的全球性化工新材料公司。

**产业链一体化和平台化**。从上游原材料到下游制品，化工行业整体呈现产品品种多、中间环节多、产业链条长等特点。国内化工行业快速发展初期，各企业都是关注于某个产品或某个生产环节，以扩大自身市场份额为主，在产业链上依赖上下游企业较多，这也是导致过去化工行业周期性特点特别显著，企业营



收和利润受经济周期影响波动较大。但是经过几十年的快速发展之后，部分生产管理、工艺技术、研发投入更为优秀的企业开始依托于**自身核心产品**建立起的行业壁垒，沿产业链横向和纵向发展，逐步形成产业链一体化和平台化的发展趋势。而这种产业链一体化和平台化的发展，对于企业来说，**纵向上减少了上下游需求波动的影响，将中间品价格波动的风险消化在自身产业链内部；横向上则充分发挥企业在自身原核心产品上的研发、生产、销售上优势，降低新产品的各项成本，提高了投资效率。**与此同时，各地化工园区集中化管理、统筹性生产也为大企业在产业链一体化平台化的发展提供了重要的环境。我们重点推荐炼化一体的重点项目**恒力股份**、发展大乙烯项目完善产业链布局的**万华化学**、煤气化平台型公司**华鲁恒升**、建立循环经济园区的**鲁西化工**、以钛白粉为核心产品发展钛资源平台的**龙蟒佰利**。

## 附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

**表 6：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2018.9.28）**

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
石油化工	WTI (美元/桶)	72.12	1.89%	3.32%	-2.74%	11.06%	39.58%
	布伦特 (美元/桶)	81.72	3.71%	5.55%	2.87%	16.29%	42.02%
	NYMEX 天然气 (期货)	3.056	5.09%	4.80%	4.51%	11.82%	1.63%
	新加坡汽油 (美元/吨)	91.87	2.11%	4.14%	9.45%	14.12%	31.37%
	新加坡柴油 (美元/吨)	96.23	3.73%	4.88%	9.96%	17.74%	37.39%
	新加坡石脑油 (美元/吨)	78.42	3.83%	5.74%	8.51%	17.36%	37.65%
	新加坡燃料油 (美元/吨)	484.44	4.18%	6.30%	3.41%	28.37%	44.01%
	国内 0#柴油 (元/吨)	7950	0.63%	7.43%	20.45%	38.26%	38.26%
	国内 93#汽油 (元/吨)	9150	0.00%	7.02%	18.83%	22.00%	14.83%
	国内燃料油 (元/吨)	6310	1.28%	8.42%	26.45%	45.06%	68.72%
	国内石脑油 (元/吨)	5220	3.98%	3.98%	11.78%	31.49%	49.14%
	东南亚乙烯 CFR (美元/吨)	1160	0.00%	-5.69%	-7.94%	-9.73%	-4.92%
	韩国丙烯 FOB (美元/吨)	1135	0.00%	4.13%	7.58%	13.50%	19.85%
	国内丙烯 (元/吨)	9960	1.63%	4.84%	22.96%	31.05%	16.90%
	东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	1405	0.00%	-17.60%	-11.64%	-1.06%	-9.35%
	国内丁二烯 (元/吨)	11900	-4.03%	-11.85%	8.18%	19.00%	-2.46%
	华东纯苯 (元/吨)	6950	-0.36%	-3.14%	12.55%	16.81%	12.10%
	韩国纯苯 FOB (美元/吨)	858.33	2.43%	-2.20%	5.49%	3.91%	10.11%
	华东甲苯 (元/吨)	6990	-0.57%	2.04%	18.47%	30.65%	30.65%
	韩国甲苯 FOB (美元/吨)	806.5	-0.06%	-1.59%	8.11%	18.08%	21.10%
	华东二甲苯 (元/吨)	7300	2.82%	4.29%	14.96%	28.07%	34.94%
	韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	910	1.62%	-0.16%	9.44%	23.47%	38.30%
	华东苯乙烯华东地区 (元/吨)	11950	0.00%	0.42%	10.65%	18.32%	6.70%
	苯乙烯韩国 FOB (美元/吨)	1397	-0.21%	-1.72%	6.60%	10.26%	10.30%
	国内液化气 (元/吨)	5500	0.00%	8.91%	32.53%	42.86%	32.53%
	重质纯碱 (元/吨)	1925	0.00%	6.94%	-8.33%	2.67%	-20.62%
	轻质纯碱 (元/吨)	1815	0.00%	3.71%	-6.92%	0.83%	-19.33%
烧碱离子膜 32% (元/吨)	1048	1.75%	8.04%	15.80%	-15.82%	-9.50%	
液氯 (元/吨)	50	100.00%	100.00%	4900.00%	400.00%	4900.00%	
盐酸 (元/吨)	50	0.00%	0.00%	0.00%	-50.00%	-28.57%	
电石 (元/吨)	3762	1.68%	6.78%	13.21%	19.43%	11.96%	
原盐 (元/吨)	172.5	0.58%	11.29%	5.83%	11.29%	18.97%	
硝酸 (元/吨)	1650	6.45%	-2.94%	3.13%	0.00%	0.00%	
硫磺 CFR (美元/吨)	130	13.04%	30.00%	23.81%	4.00%	36.84%	
国内硫磺 (元/吨)	1340	0.00%	4.69%	18.58%	4.69%	47.25%	
硫酸 (元/吨)	590	0.00%	0.00%	9.26%	3.51%	20.41%	
钛精矿 (元/吨)	1250	0.00%	0.00%	0.00%	-10.71%	-21.88%	
无机化工	二氯甲烷 (元/吨)	4500	2.27%	-3.23%	34.33%	38.46%	26.76%
	三氯乙烯 (元/吨)	5500	0.00%	-5.17%	-5.17%	22.22%	14.58%
	R22 (元/吨)	21600	2.86%	5.37%	20.00%	13.68%	48.97%
	氟化铝 (元/吨)	10750	0.00%	4.88%	16.85%	-13.31%	13.16%
	萤石粉 (元/吨)	2525	0.00%	0.00%	-4.72%	-11.40%	23.17%
	无水氢氟酸 (元/吨)	11000	14.58%	4.76%	0.00%	-18.52%	-4.35%
	金属硅 3303 (元/吨)	13100	0.00%	0.00%	-1.50%	-16.03%	-20.12%
	黄磷 (元/吨)	15100	1.34%	10.22%	5.59%	-3.21%	-9.04%
	磷矿石 (元/吨)	450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.35%
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	131.5	0.00%	0.00%	0.00%	11.91%	32.83%
	磷酸工业 85% (元/吨)	4800	0.00%	4.35%	2.13%	-11.11%	-7.69%
	三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6300	0.00%	5.00%	5.00%	5.00%	1.61%
	钛白粉 (元/吨)	17100	0.00%	0.00%	0.00%	-3.93%	-1.16%
	BDO	12200	0.00%	0.06%	0.00%	0.00%	12.96%
	甲醇 (元/吨)	3350	-1.76%	0.00%	9.48%	15.92%	23.16%
	丙酮 (元/吨)	5200	-1.42%	-9.96%	16.20%	1.46%	-9.17%
	有机化工	醋酸 (元/吨)	4750	5.56%	15.85%	-5.94%	5.56%
苯酚华东地区 (元/吨)		11500	2.22%	5.50%	26.37%	20.42%	49.84%
醋酐 (元/吨)		7400	0.00%	0.68%	-7.50%	-9.76%	34.55%
苯胺 (元/吨)		8700	0.00%	-3.33%	3.57%	-21.27%	-17.34%

	环氧氯丙烷 (元/吨)	11400	1.33%	0.44%	-8.06%	9.62%	3.17%
	聚乙烯醇 (元/吨)	13700	0.00%	0.00%	0.74%	0.74%	3.01%
	双酚 A (元/吨)	14575	-1.69%	-2.51%	-2.02%	15.22%	48.35%
	甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	30300	0.00%	-9.55%	-12.17%	-0.66%	1.00%
	二甲醚 (元/吨)	4690	6.11%	15.23%	25.07%	30.28%	15.80%
	醋酸乙烯 (元/吨)	8100	0.00%	0.00%	9.46%	9.46%	26.56%
	季戊四醇 (元/吨)	11500	0.00%	0.00%	0.00%	-4.17%	5.50%
	甲醛 (元/吨)	1800	2.86%	2.86%	5.88%	9.09%	12.50%
	环己酮 (元/吨)	13550	0.37%	2.26%	6.27%	11.52%	11.98%
	软泡聚醚 (元/吨)	13550	1.12%	-1.81%	12.45%	15.81%	20.98%
	硬泡聚醚 (元/吨)	11650	0.00%	-1.69%	6.88%	5.43%	13.11%
	TDI (元/吨)	24000	-3.03%	-21.05%	-1.03%	-28.04%	-32.68%
	纯 MDI (元/吨)	25650	-1.91%	-10.31%	-10.00%	-10.00%	-26.19%
聚氨酯	己二酸 (元/吨)	10550	0.00%	-1.40%	11.64%	-11.34%	2.93%
	环氧丙烷 (元/吨)	13250	1.92%	-0.56%	16.74%	21.56%	25.59%
	环氧乙烷 (元/吨)	10900	0.00%	1.87%	12.37%	2.83%	11.22%
	DMF (元/吨)	5900	-4.84%	-3.28%	14.01%	-7.09%	-11.94%
	丁酮 (元/吨)	8550	1.79%	12.50%	36.80%	-10.47%	-3.93%
	尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	2020	0.00%	4.12%	2.54%	8.60%	19.53%
	尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	2100	0.00%	3.96%	0.96%	-0.94%	17.98%
	磷酸一铵 (宜化)	2350	0.00%	0.00%	6.82%	-2.08%	23.68%
	磷酸一铵 (新洋丰)	2500	4.17%	4.17%	4.17%	-1.96%	25.00%
	磷酸二铵 (宜化)	2750	0.00%	0.00%	5.77%	1.85%	17.02%
	磷酸二铵 (六国)	2450	0.00%	0.00%	0.00%	2.08%	4.26%
	一铵国际 (美元/吨)	435	0.58%	0.00%	4.19%	9.02%	28.70%
	二铵国际 (美元/吨)	450	0.00%	0.00%	6.51%	6.51%	27.66%
化肥农药	氯化钾 95% (元/吨)	2350	0.00%	0.00%	2.17%	6.82%	25.67%
	硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.38%
	草甘膦 (元/吨)	28000	0.00%	1.82%	1.82%	14.29%	7.69%
	复合肥 45%[S] (元/吨)	2400	0.00%	0.00%	0.00%	2.13%	17.07%
	合成氨 (元/吨)	3360	-1.18%	6.33%	13.90%	8.39%	30.23%
	氯化铵 (元/吨)	500	0.00%	0.00%	4.17%	4.17%	38.89%
	尿素波罗的海 (美元/吨)	273	1.11%	3.02%	9.20%	25.23%	9.20%
	磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	438	0.00%	-0.11%	5.54%	5.80%	26.96%
	纯吡啶 (元/吨)	21500	0.00%	0.00%	0.00%	-2.27%	-22.52%
	硝酸铵 (元/吨)	1950	0.00%	0.00%	0.00%	-2.50%	11.43%
	PPCFR 中国 (美元/吨)	1250	0.81%	0.00%	-1.96%	1.63%	6.84%
	国内 PP (元/吨)	11900	3.48%	5.78%	14.42%	27.96%	27.27%
	LDPE 东南亚 CFR (美元/吨)	1140	0.00%	-3.39%	-5.79%	-5.79%	-8.80%
	国内 LDPE (元/吨)	9600	0.00%	-2.54%	1.05%	0.52%	-9.43%
塑料	PVC 东南亚 CFR) (美元/吨)	880	0.00%	-7.37%	-5.88%	-8.81%	-7.37%
	PVC (电石法) (元/吨)	6805	-1.23%	-4.02%	-0.87%	7.25%	-4.36%
	PVC (乙烯法) (元/吨)	7180	-0.83%	-2.75%	-0.46%	6.81%	-6.45%
	ABS (元/吨)	15138	-0.90%	-1.54%	-3.58%	0.09%	-7.70%
	PS (元/吨)	12925	0.58%	1.17%	2.99%	14.63%	4.23%
	国际天然橡胶 (美元/吨)	1400	0.00%	0.00%	-2.10%	-2.44%	-13.31%
	国内天然橡胶 (元/吨)	10900	0.00%	3.81%	7.92%	4.31%	-3.96%
橡胶	丁苯橡胶 1502 (元/吨)	12850	-1.15%	-2.65%	9.36%	10.78%	8.44%
	顺丁橡胶 (元/吨)	14600	-1.35%	-3.95%	24.26%	26.96%	13.18%
	炭黑 N330 (元/吨)	7300	-5.19%	-3.31%	-14.12%	-14.12%	4.29%
	己内酰胺 (元/吨)	18239	0.15%	5.29%	19.01%	7.92%	15.44%
	丙烯腈 (元/吨)	19200	0.00%	2.67%	14.97%	35.21%	17.97%
	PTA (元/吨)	7800	-1.27%	-15.68%	31.76%	41.56%	48.57%
	MEG (元/吨)	7322	0.99%	-6.94%	2.53%	-0.33%	-0.92%
	PET 切片 (元/吨)	9750	-2.26%	-10.55%	21.12%	25.00%	25.81%
化纤	PTMEG (元/吨)	20000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.90%
	棉花 CCIindex(328)	16243	-0.58%	-0.45%	-0.51%	4.48%	1.54%
	粘胶短纤 (元/吨)	15000	0.00%	-0.33%	1.01%	1.35%	-7.12%
	粘胶长丝 (元/吨)	37800	0.00%	0.13%	0.27%	0.00%	0.00%
	腈纶短纤 (元/吨)	20925	0.00%	0.12%	4.23%	18.72%	23.09%
	涤纶短丝 (元/吨)	10667	-3.03%	-7.91%	21.35%	22.33%	19.41%
	涤纶 POY (元/吨)	11000	-4.76%	-10.20%	20.22%	23.60%	28.96%

锦纶 POY (元/吨)	22250	1.37%	3.73%	5.95%	4.71%	11.25%
氨纶 40D (元/吨)	34000	0.00%	0.02%	-2.86%	-8.11%	-12.82%
棉短绒 (元/吨)	3700	0.00%	0.00%	-0.54%	-6.33%	-11.90%
棉浆元/吨)	7150	0.00%	0.00%	-1.38%	-2.05%	-5.92%
木浆国际 (美元/吨)	935	0.54%	0.75%	-1.58%	-1.06%	3.89%
PA6 (元/吨)	19650	-0.38%	2.81%	10.39%	7.23%	11.02%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

## 附表二：重点公司盈利预测及估值

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600309	万华化学	买入	39.23	4.07	4.93	5.74	9.6	8.0	6.8	3.6
002601	龙蟒佰利	买入	13.96	1.24	1.45	1.77	11.3	9.6	7.9	2.1
600346	恒力股份	买入	15.68	0.61	0.74	2.13	25.7	21.2	7.4	3.0
600426	华鲁恒升	买入	17.54	0.75	1.90	2.12	23.4	9.2	8.3	2.6

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032