

化工

证券研究报告

2018年11月25日

VA、VE 继续大幅上涨，原油加速急跌

投资观点及建议：磷复肥价格看涨，磷化工景气持续上行，推荐低估值龙头兴发集团和司尔特。新版农药管理规定推升龙头市场份额，重点推荐诺普信。国六标准拉动催化剂需求，推荐万润股份。维生素价格快速上升，推荐龙头新和成。推荐优质成长龙头新宙邦，新项目打造业绩增长点。

一周行情速览：基础化工板块较上周下跌 5.06%，沪深 300 指数较上周下跌-3.51%。基础化工板块跑输大盘 1.55 个百分点，涨幅居于所有板块第 20 位。据申万分类，各子行业涨幅较大的有：钾肥 1.83%，合成革 1.67%，玻纤-1.47%，氨纶-2.36%，氟化工及制冷剂-2.41%。跌幅较大的有：磷化工及磷酸盐-8.53%，其他纤维-8.4%，其他化学原料-8%，磷肥-7.32%，纺织化学用品-7.21%。

重点化工产品价格和运行态势

本周 WTI 油价下降 3.2%，报价 54.63 美元/桶。在我们跟踪的 125 个化工品中，24 个上涨，32 个持平，69 个下跌。本周涨幅居前的化工产品有：维生素 VA，天然气期货，萤石 97 湿粉，维生素 VA，天然气期货，萤石 97 湿粉，维生素 VE，萤石 97 干粉，乙烯，TDI，硝酸铵二甲醚，纯 MDI。本周跌幅居前的化工产品有：液氯，双氧水，盐酸，丙烯腈，丙烯酸，丙烯酸丁酯，环氧丙烷，裂解 C9，汽油，布伦特原油。

化纤：粘胶短纤 1.5D 报价 13800.00 元/吨，下降 0.72%。粘胶长丝 120D 报价 37700 元/吨，维持不变。氨纶 40D 报价 33500 元/吨，维持不变。内盘 PTA 报价 6350 元/吨，下降 5.9%。涤纶短丝华东报价 8900 元/吨，下降 1.11%。涤纶 POY150D 报价 8700 元/吨，上涨 2.3%。腈纶短纤 1.5D 报价 17800 元/吨，下降 14.42%。

农化：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2120 元/吨，维持不变。四川金河粉状 55%一铵报价 2300 元/吨，维持不变。二铵报价 2700 元/吨，维持不变。青海盐湖 95%氯化钾报价 2400 元/吨，维持不变。新疆罗布泊 51%硫酸钾粉报价 3100 元/吨，维持不变。新安化工草甘膦报价 28500 元/吨，维持不变。功夫菊酯报价 380000 元/吨，维持不变。吡虫啉报价 190000 元/吨，维持不变。代森锰锌报价 22250 元/吨，维持不变。

聚氨酯及塑料：华东纯 MDI 报价 22500 元/吨，下降 3.45%。华东聚合 MDI 报价 12450 元/吨，下降 1.19%。华东 TDI 报价 19500 元/吨，上涨 6.85%。1800 分子量华东 PTMEG 报价 19800 元/吨，维持不变。华东环氧丙烷报价 10425 元/吨，下降 7.33%。上海拜耳 PC 报价 18800 元/吨，下降 3.59%。

氯碱、纯碱：华东电石法 PVC 报价 6450 元/吨，下降 0.89%。华东乙烯法 PVC 报价 6900 元/吨，上升 0.36%。轻质纯碱报价 2070 元/吨，维持不变。重质纯碱报价 2105 元/吨，维持不变。

橡胶及炭黑：上海市场天然橡胶报价 10100 元/吨，下降 2.42%。华东市场丁苯橡胶报价 11900 元/吨，下降 2.86%。山东市场顺丁橡胶报价 11600 元/吨，下降 5.31%。绛县恒大 N550 炭黑报价 8900 元/吨，保持不变。促进剂 NS 报价 34000 元/吨，保持不变。促进剂 CZ 报价 25400 元/吨，上涨 1.60%。

风险提示：油价下跌；重大安全事故；环保政策的不确定性。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040001

hui@tfzq.com

陈宏亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517100001

chenhongliang@tfzq.com

吴頔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518090003

wudi@tfzq.com

赵宗原

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080003

zhaozongyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《化工-行业研究周报:VA、磷肥价格继续上涨，原油价格中枢下移》 2018-11-19
- 2 《化工-行业研究周报:VA 价格上涨，关注磷肥涨价》 2018-11-11
- 3 《化工-行业研究周报:油价继续下行，开工受限制致萤石、氢氟酸等涨价》 2018-11-04



内容目录

1. 板块及个股行情	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 个股行情	5
1.3. 板块估值	6
2. 重点化工产品价格监测	7
2.1. 化纤	9
2.2. 农化	10
2.3. 聚氨酯及塑料	12
2.4. 纯碱、氯碱	14
2.5. 橡胶	14
2.6. 钛白粉	15
2.7. 制冷剂	16
2.8. 有机硅及其他	17
3. 行业重点新闻	17
4. 投资观点及建议	18
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）	4
图 2: 基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）	4
图 3: 基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）	6
图 4: 基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）	6
图 5: 粘胶短纤价格及价差（元/吨）	9
图 6: 粘胶长丝价格（元/吨）	9
图 7: 氨纶 40D 价格及价差（元/吨）	9
图 8: 华东 PTA 价格（元/吨）	9
图 9: 华东涤纶短丝价格（元/吨）	10
图 10: 涤纶 POY 价格及价差（元/吨）	10
图 11: 华东腈纶短纤价格（元/吨）	10
图 12: 国内尿素价格及价差（华鲁恒升-小颗粒，元/吨）	11
图 13: 国内磷酸一铵及价差（国内，元/吨）	11
图 14: 国内磷酸二铵及价差（元/吨）	11
图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格（元/吨）	11
图 16: 国内草甘膦价格及价差（浙江新安化工，元/吨）	11
图 17: 国内草铵膦价格（华东地区，元/吨）	11
图 18: 国内菊酯价格（元/吨）	12
图 19: 国内吡啶价格（华东地区，元/吨）	12
图 20: 国内吡虫啉价格（元/吨）	12

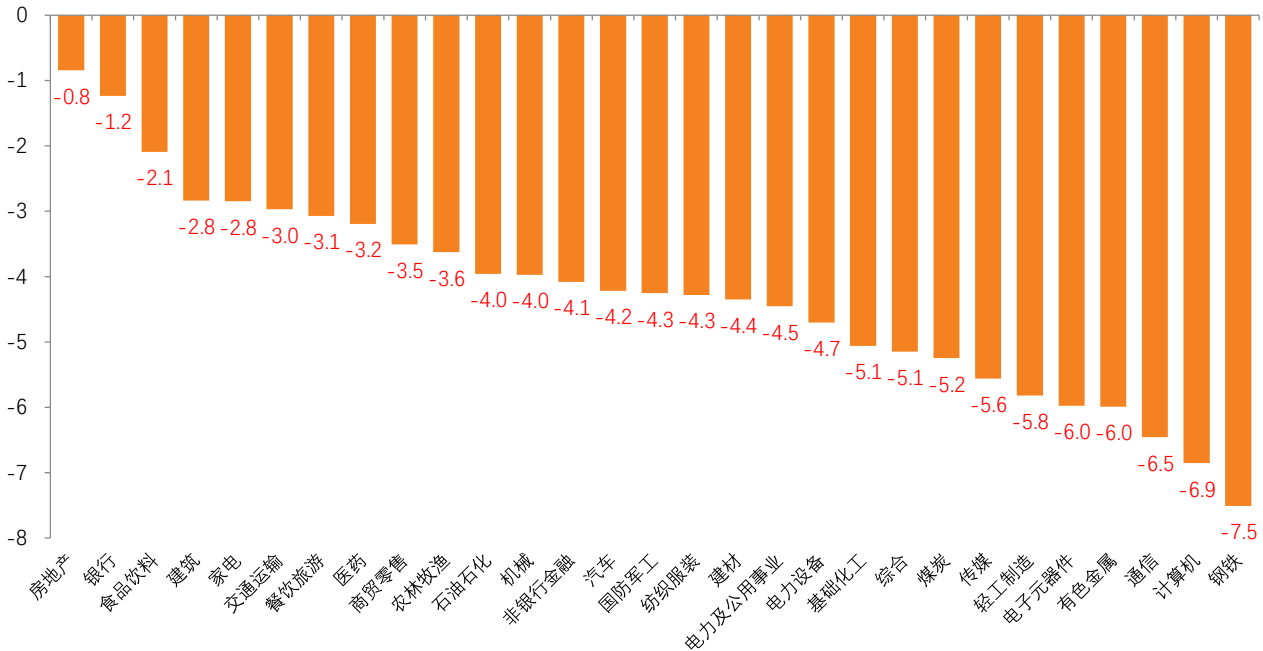
图 21: 国内代森锰锌价格 (元/吨)	12
图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)	13
图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)	13
图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)	13
图 25: 华东环氧丙烷价格及价差 (元/吨)	13
图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨)	13
图 27: 华东 PC 价格及价差 (元/吨)	13
图 28: 华东电石法 PVC 价格及价差 (元/吨)	14
图 29: 华东乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨)	14
图 32: 国内天然橡胶价格 (元/吨)	15
图 33: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨)	15
图 34: 炭黑价格及价差 (元/吨)	15
图 35: 橡胶助剂价格 (元/吨)	15
图 36: 国内钛白粉价格及价差 (元/吨)	16
图 37: R22、R134a 价格 (元/吨)	16
图 38: R125、R32、R410a 价格 (元/吨)	16
图 39: 国内有机硅价格 (元/吨)	17
图 40: 分散及活性染料价格 (元/公斤)	17
表 1: 本周涨幅前十个股	5
表 2: 本周跌幅前十个股	5
表 3: 本周化工产品涨幅前 20 名	7
表 4: 本周化工产品跌幅前 20 名	8

1. 板块及个股行情

1.1. 板块表现

基础化工板块较上周下跌 5.06%，沪深 300 指数较上周下跌-3.51%。基础化工板块跑输大盘 1.55 个百分点，涨幅居于所有板块第 20 位。

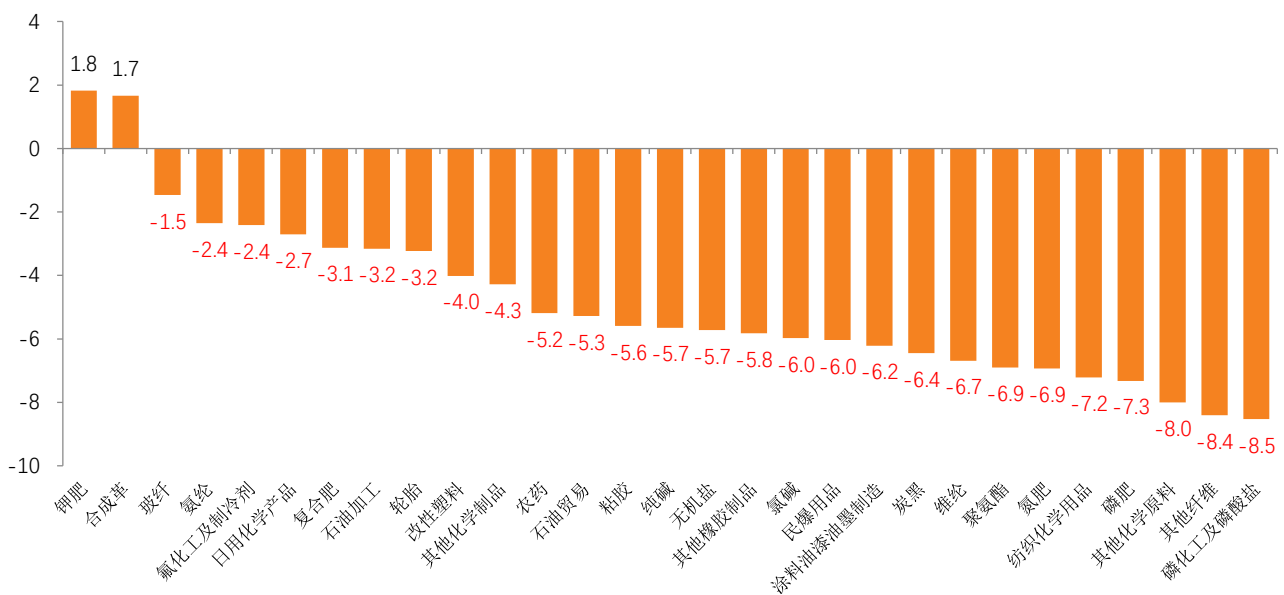
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

据申万分类，各子行业中仅有 2 个上涨：钾肥 1.83%，合成革 1.67%。跌幅较大的有：磷化工及磷酸盐-8.53%，其他纤维-8.4%，其他化学原料-8%，磷肥-7.32%，纺织化学用品-7.21%。

图 2：基础化工各子行业本周涨跌幅（%，申万行业分类）



资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 个股行情

本周基础化工涨幅居前十的个股有：德美化工（-19.83%），美联新材（-18.64%），西陇科学（-18.4%），钱江生化（-17.38%），川金诺（-17.01%），三聚环保（-16.04%），华西股份（-16.01%），晶瑞股份（-13.93%），利尔化学（-13.24%），康得新（-13.03%）。

表 1：本周涨幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
002054.SZ	德美化工	6.75	-19.83	39.18	37.20	-56.14
300586.SZ	美联新材	11.00	-18.64	-11.50	-16.86	-12.70
002584.SZ	西陇科学	6.65	-18.40	29.38	15.25	-59.62
600796.SH	钱江生化	5.99	-17.38	-1.48	-1.48	-26.41
300505.SZ	川金诺	26.00	-17.01	24.40	3.96	-33.87
300072.SZ	三聚环保	10.47	-16.04	-7.67	-21.28	-61.98
000936.SZ	华西股份	5.93	-16.01	32.37	10.84	-8.44
300655.SZ	晶瑞股份	13.41	-13.93	-1.18	-29.20	-39.72
002258.SZ	利尔化学	14.74	-13.24	-15.63	-19.63	1.24
002450.SZ	康得新	10.41	-13.03	-38.80	-38.80	-59.50

资料来源：wind，天风证券研究所

本周基础化工跌幅居前十的个股有：国发股份（21.69%），沃特股份（19.54%），恒大高新（15.65%），ST昌九（15.61%），龙蟠科技（14.43%），兄弟科技（10.99%），三维股份（6.53%），通用股份（4.2%），中旗股份（3.46%），盐湖股份（3.43%）。

表 2：本周跌幅前十个股

股票代码	公司名称	股价(元)	周涨幅(%)	月涨幅(%)	季涨幅(%)	年涨幅(%)
600538.SH	国发股份	5.05	21.69	42.66	24.08	-12.17
002886.SZ	沃特股份	20.19	19.54	29.17	-1.51	-24.67
002591.SZ	恒大高新	7.61	15.65	35.65	19.28	-32.56
600228.SH	ST昌九	8.74	15.61	30.06	10.35	-37.88
603906.SH	龙蟠科技	10.55	14.43	26.80	10.13	-30.02
002562.SZ	兄弟科技	5.25	10.99	30.27	-3.49	-52.60
603033.SH	三维股份	21.05	6.53	19.53	16.56	-12.79
601500.SH	通用股份	7.20	4.20	13.56	-7.46	-35.18
300575.SZ	中旗股份	42.22	3.46	16.82	26.63	-26.60
000792.SZ	盐湖股份	8.45	3.43	14.81	12.67	-39.38

资料来源：wind，天风证券研究所

1.3. 板块估值

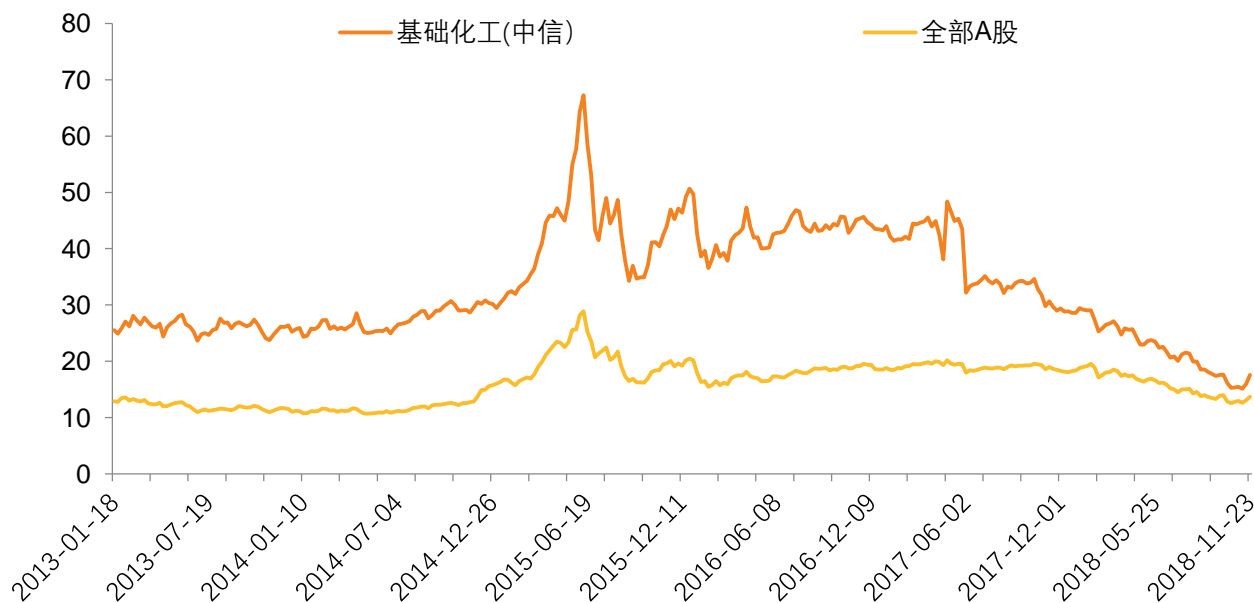
从估值看，本周基础化工板块 PB 为 1.84 倍，全部 A 股 PB 为 1.46 倍；基础化工板块 PE 为 17.59 倍，全部 A 股 PE 为 13.7 倍。

图 3：基础化工与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：基础化工与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 重点化工产品价格监测

根据百川资讯统计，本周涨幅居前的化工产品有：维生素 VA (10.31%)，天然气期货 (10.23%)，萤石 97 湿粉 (7.42%)，维生素 VE (6.67%)，萤石 97 干粉 (5.63%)，乙烯 (5.24%)，TDI (5.19%)，硝酸铵 (5.14%) 二甲醚 (4.42%)，纯 MDI (4.22%)。

表 3：本周化工产品涨幅前 20 名

产品	2018/11/23	单位	较上周	较上月	较 18 年初	较 17 年同期
维生素 VA	353	元/公斤	10.31%	35.77%	-71.30%	-53.55%
天然气期货	4.451	美元/百万英热单位	10.23%	41.84%	44.98%	50.47%
萤石 97 湿粉	3675	元/吨	7.42%	36.11%	47.00%	51.55%
维生素 VE	40	元/公斤	6.67%	17.65%	-61.90%	-63.64%
萤石 97 干粉	3825	元/吨	5.63%	42.99%	47.12%	48.83%
乙烯	1005	元/吨	5.24%	-1.95%	-24.72%	-19.28%
TDI	19000	元/吨	5.19%	2.01%	-52.20%	-43.09%
硝酸铵	2087	元/吨	5.14%	5.14%	13.06%	20.50%
二甲醚	4491	元/吨	4.42%	-9.95%	2.53%	6.93%
纯 MDI	22667	元/吨	4.22%	-0.80%	-26.05%	-16.82%
液化气	4519	元/吨	2.82%	-18.84%	-11.89%	-10.94%
氯基复合肥	2235	元/吨	2.71%	3.81%	3.95%	13.39%
国内天然气	4507	元/吨	2.22%	3.11%	-18.66%	-15.26%
PTFE 分散乳液	46000	元/吨	2.22%	3.37%	-29.23%	-22.03%
硫基复合肥	2534	元/吨	1.89%	3.22%	7.37%	13.43%
醋酸	4124	元/吨	0.81%	-18.80%	-5.33%	11.70%
PTFE 悬浮中粒	65500	元/吨	0.77%	3.15%	-16.03%	-2.24%
聚酯切片	7975	元/吨	0.47%	-16.05%	1.59%	1.92%
重质纯碱	2048	元/吨	0.34%	6.28%	1.14%	-15.51%
原盐	284.7	元/吨	0.32%	6.35%	3.15%	10.35%

资料来源：百川资讯，wind，天风证券研究所

根据百川资讯统计,本周跌幅居前的化工产品有:液氯(-41.12%),双氧水(-14.79%),盐酸(-10.13%),丙烯腈(-8.37%),丙烯酸(-7.89%),丙烯酸丁酯(-7.14%),环氧丙烷(-6.74%),裂解 C9(-6.26%),汽油(-6.20%),布伦特原油(-6.03%)。

表 4: 本周化工产品跌幅前 20 名

产品	2018/11/16	单位	较上周	较上月	较 18 年初	较 17 年同期
液氯	56.61	元/吨	-41.12%	-88.99%	27.50%	-24.62%
双氧水	876	元/吨	-14.79%	-28.66%	-47.32%	-42.60%
盐酸	80.25	元/吨	-10.13%	-19.10%	45.64%	13.19%
丙烯腈	12683	元/吨	-8.37%	-30.31%	-4.46%	-13.72%
丙烯酸	8750	元/吨	-7.89%	-14.22%	12.18%	10.76%
丙烯酸丁酯	9750	元/吨	-7.14%	-12.56%	5.41%	5.98%
环氧丙烷	10275	元/吨	-6.74%	-18.02%	-25.45%	-5.88%
裂解 C9	4342	元/吨	-6.26%	-12.14%	1.97%	9.51%
汽油	7661	元/吨	-6.20%	-16.88%	7.80%	7.48%
布伦特	62.60	美元/桶	-6.03%	-21.58%	-6.39%	-1.11%
PTA	6350	元/吨	-5.93%	-11.81%	9.48%	15.45%
丁腈橡胶	21037	元/吨	-5.80%	-12.35%	2.62%	0.18%
固体烧碱	4050	元/吨	-5.51%	-4.86%	-11.24%	-25.46%
二甲苯	6033	元/吨	-5.48%	-23.66%	2.83%	1.11%
柴油	7013	元/吨	-5.47%	-14.50%	7.12%	-0.90%
甲苯	5803	元/吨	-5.38%	-24.96%	1.33%	0.62%
裂解 C5	4890	元/吨	-5.31%	-15.82%	-4.70%	0.58%
丁酮	7125	元/吨	-5.21%	-20.61%	-41.92%	-40.71%
苯酚	10563	元/吨	-5.05%	-15.41%	-0.47%	13.73%
聚丙烯粒料	9979	元/吨	-4.60%	-10.89%	4.15%	5.24%

资料来源:百川资讯,wind,天风证券研究所

2.1. 化纤

粘胶短纤: 粘胶短纤 1.5D 报价 13800.00 元/吨, 下降 0.72%。

粘胶长丝: 粘胶长丝 120D 报价 37700 元/吨, 维持不变。

氨纶: 氨纶 40D 报价 33500 元/吨, 维持不变。

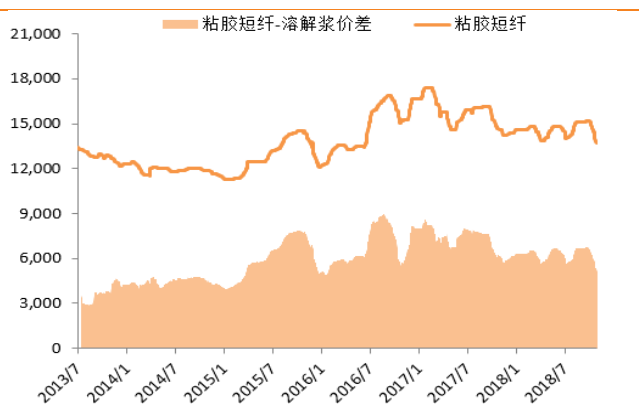
PTA: 内盘 PTA 报价 6350 元/吨, 下降 5.9%。

涤纶短丝: 涤纶短丝华东报价 8900 元/吨, 下降 1.11%。

涤纶长丝: 涤纶 POY150D 报价 8700 元/吨, 上涨 2.3%。

腈纶: 腈纶短纤 1.5D 报价 17800 元/吨, 下降 14.42%。

图 5: 粘胶短纤价格及价差 (元/吨)



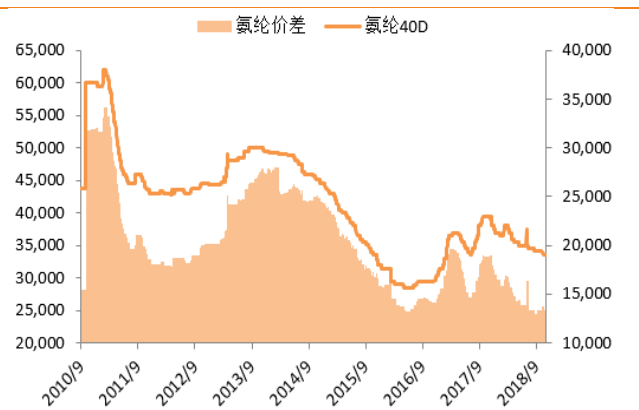
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 粘胶长丝价格 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: 氨纶 40D 价格及价差 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 百川资讯, 天风证券研究所

图 8: 华东 PTA 价格 (元/吨)



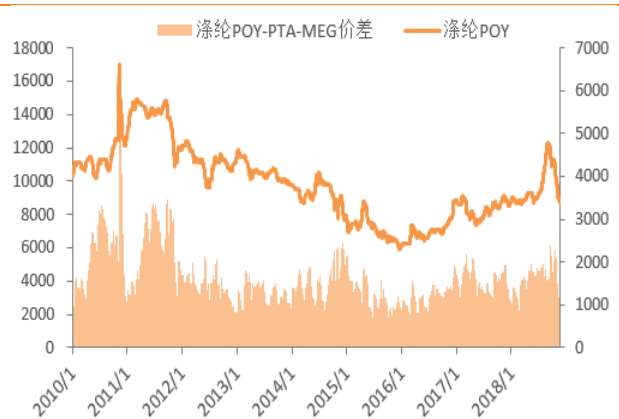
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9：华东涤纶短丝价格（元/吨）



资料来源：中纤网，百川资讯，天风证券研究所

图 10：涤纶 POY 价格及价差（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 11：华东腈纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

2.2. 农化

尿素：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 2120 元/吨，维持不变。

磷肥：四川金河粉状 55%一铵报价 2300 元/吨，维持不变。二铵报价 2700 元/吨，维持不变。

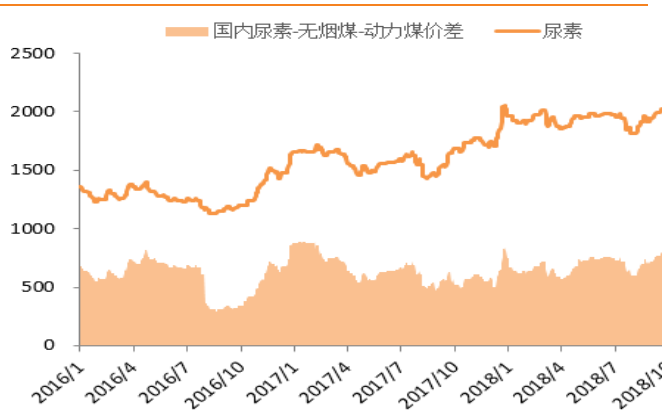
钾肥：青海盐湖 95%氯化钾报价 2400 元/吨，维持不变。新疆罗布泊 51%硫酸钾粉报价 3100 元/吨，维持不变。

除草剂：新安化工草甘膦报价 28500 元/吨，维持不变。

杀虫剂：功夫菊酯报价 380000 元/吨，维持不变；吡虫啉报价 190000 元/吨，维持不变。

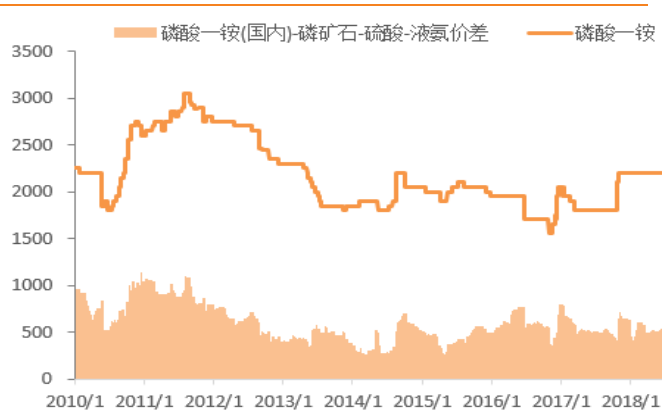
杀菌剂：代森锰锌报价 22250 元/吨，维持不变。

图 12: 国内尿素价格及价差 (华鲁恒升-小颗粒, 元/吨)



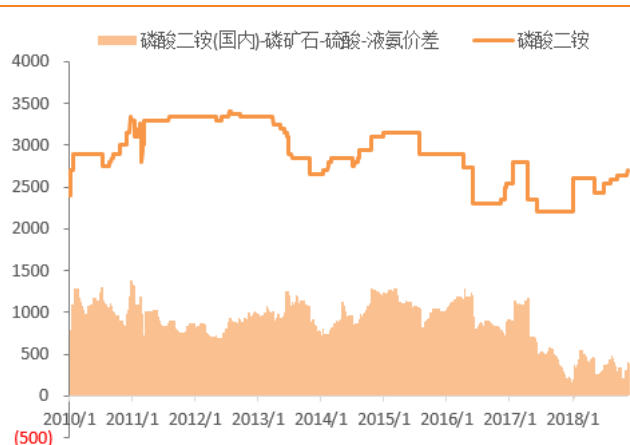
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 13: 国内磷酸一铵及价差 (国内, 元/吨)



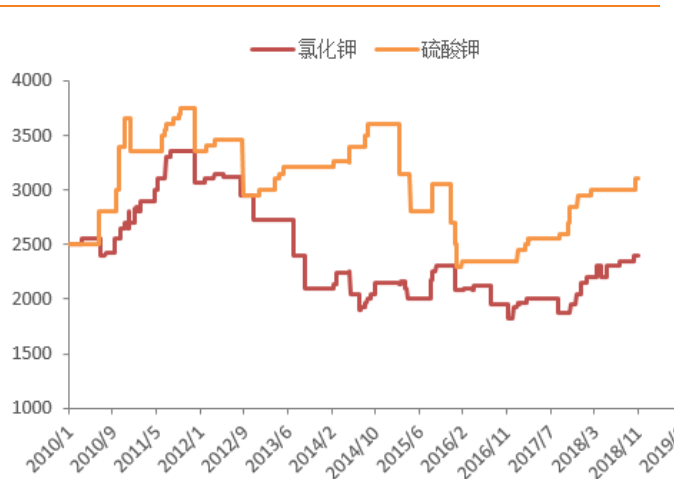
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 14: 国内磷酸二铵及价差 (元/吨)



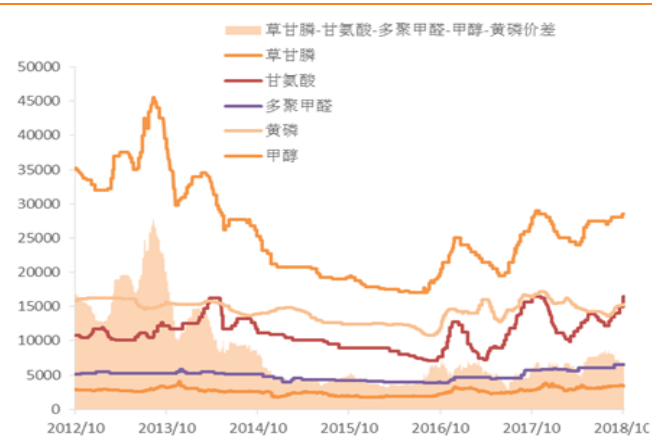
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 15: 国内氯化钾、硫酸钾价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 16: 国内草甘膦价格及价差 (浙江新安化工, 元/吨)



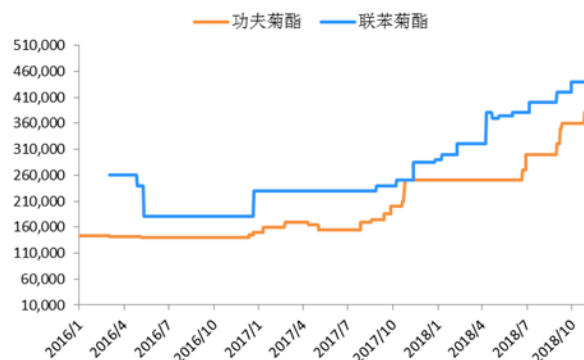
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 17: 国内草铵膦价格 (华东地区, 元/吨)



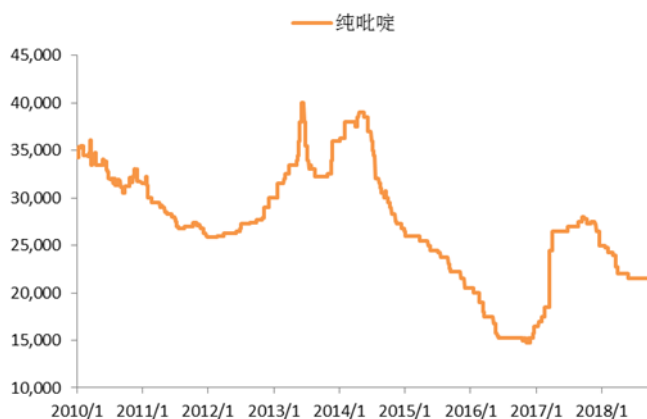
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 18: 国内菊酯价格 (元/吨)



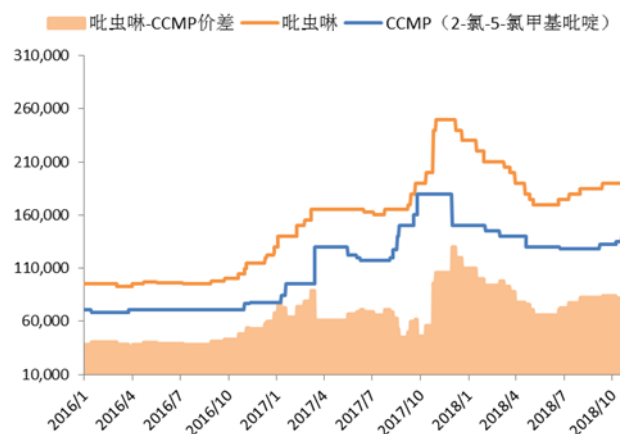
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 19: 国内吡啶价格 (华东地区, 元/吨)



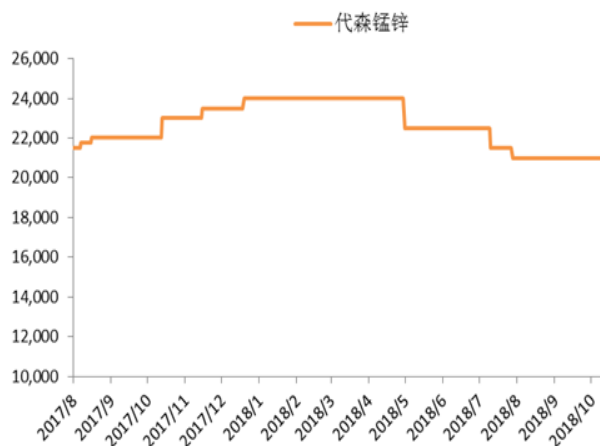
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 20: 国内吡虫啉价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 21: 国内代森锰锌价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.3. 聚氨酯及塑料

MDI: 华东纯 MDI 报价 22500 元/吨, 下降 3.45%。华东聚合 MDI 报价 12450 元/吨, 下降 1.19%。

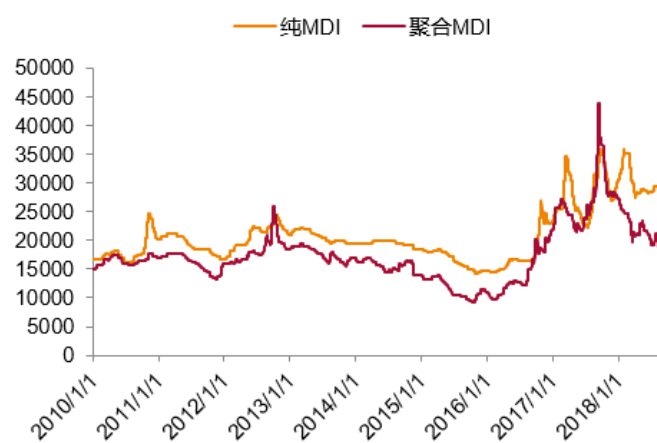
TDI: 华东 TDI 报价 19500 元/吨, 上涨 6.85%。

PTMEG: 1800 分子量华东 PTMEG 报价 19800 元/吨, 维持不变。

PO: 华东环氧丙烷报价 10425 元/吨, 下降 7.33%。

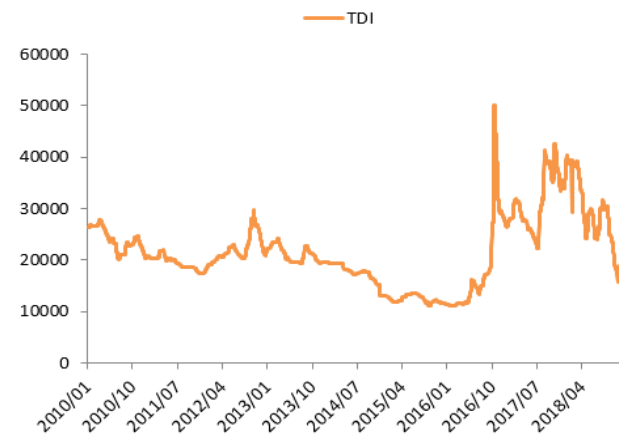
塑料: 上海拜耳 PC 报价 18800 元/吨, 下降 3.59%。

图 22: 华东 MDI 价格 (元/吨)



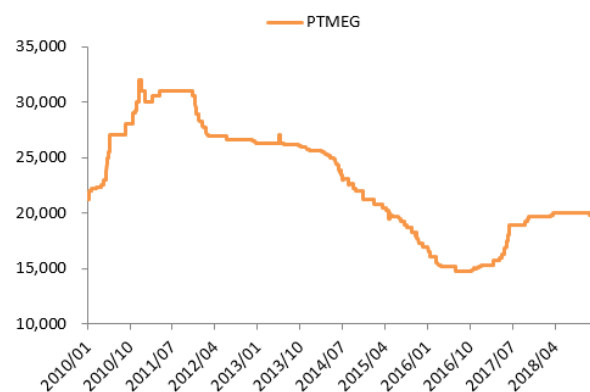
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 23: 华东 TDI 价格 (元/吨)



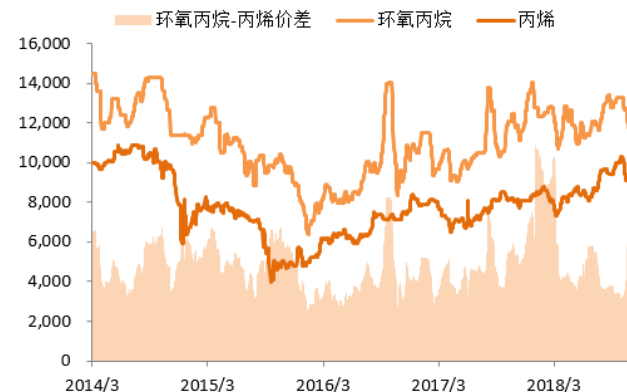
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 24: 华东 PTMEG 价格 (元/吨)



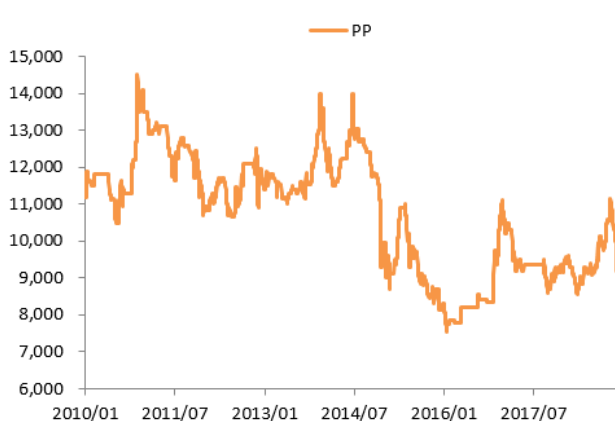
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: 华东环氧丙烷价格及价差 (元/吨)



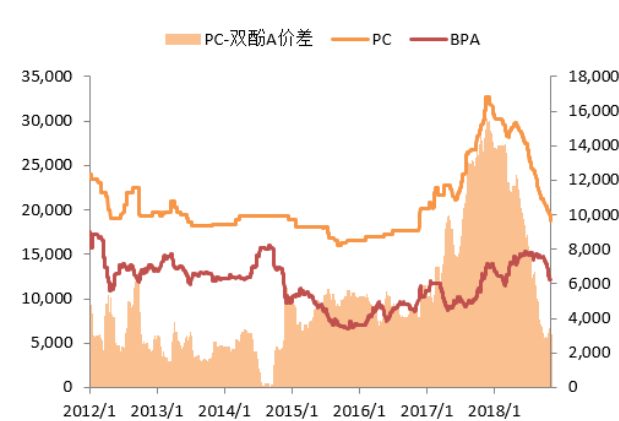
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 26: 余姚市场 PP 价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 27: 华东 PC 价格及价差 (元/吨)



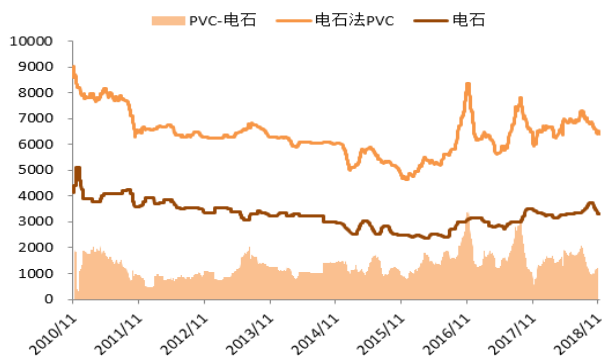
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.4. 纯碱、氯碱

氯碱：华东电石法 PVC 报价 6450 元/吨，下降 0.89%。华东乙烯法 PVC 报价 6900 元/吨，上升 0.36%。

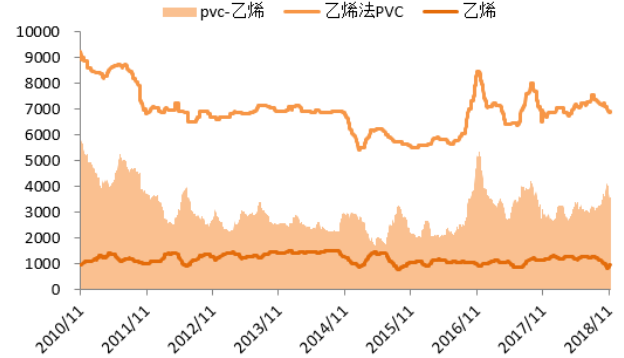
纯碱：轻质纯碱报价 2070 元/吨，维持不变。重质纯碱报价 2105 元/吨，维持不变。

图 28：华东电石法 PVC 价格及价差（元/吨）



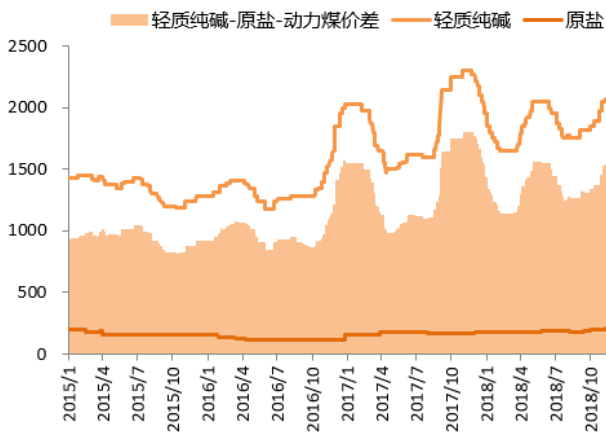
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 29：华东乙烯法 PVC 价格及价差（元/吨）



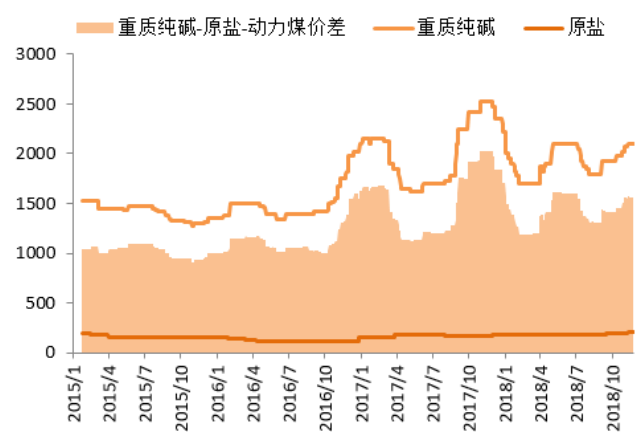
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 30：华东地区轻质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 31：华东地区重质纯碱价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.5. 橡胶

天然橡胶：上海市场天然橡胶报价 10100 元/吨，下降 2.42%。

丁苯橡胶：华东市场丁苯橡胶报价 11900 元/吨，下降 2.86%。

顺丁橡胶：山东市场顺丁橡胶报价 11600 元/吨，下降 5.31%。

炭黑：绛县恒大 N550 炭黑报价 8900 元/吨，保持不变。

橡胶助剂：促进剂 NS 报价 34000 元/吨，保持不变。促进剂 CZ 报价 25400 元/吨，上

涨 1.60%。

图 30: 国内天然橡胶价格 (元/吨)



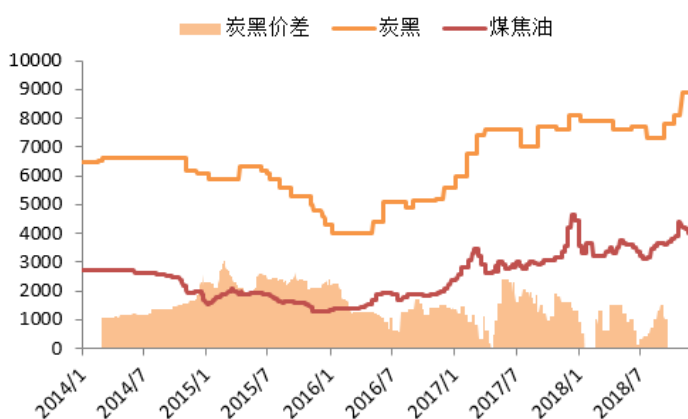
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 31: 国内丁苯橡胶、顺丁橡胶价格 (元/吨)



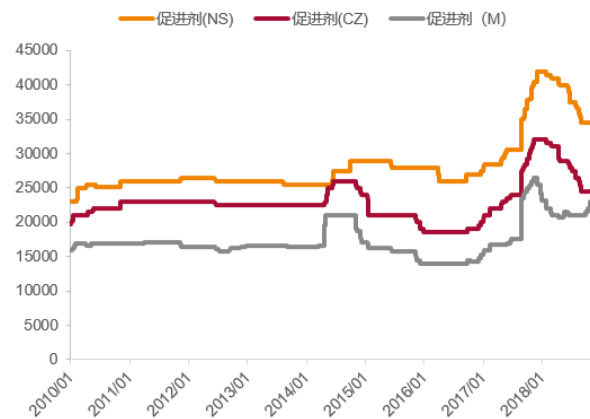
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 32: 炭黑价格及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 33: 橡胶助剂价格 (元/吨)



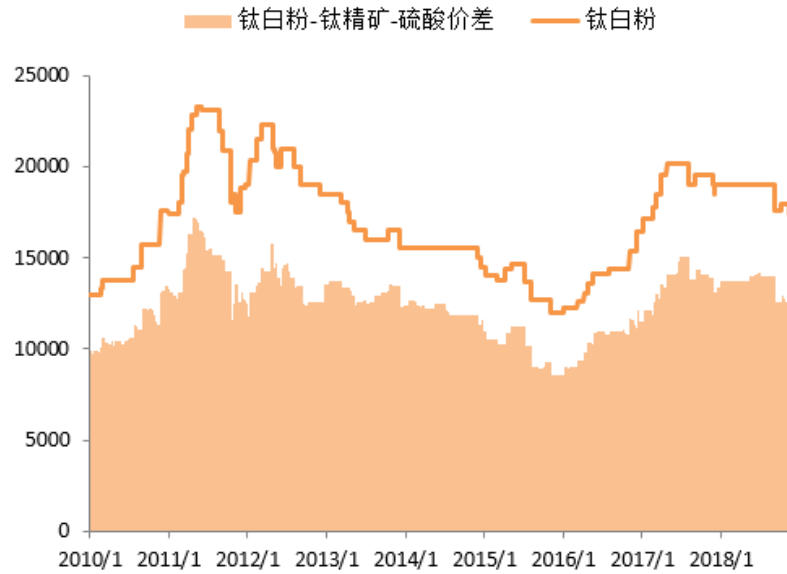
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

2.6. 钛白粉

钛精矿: 攀钢钛业钛精矿报价 1300 元/吨, 维持不变。

钛白粉: 四川龙蟒钛白粉报价 17400 元/吨, 维持不变。

图 34：国内钛白粉价格及价差（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.7. 制冷剂

R22：华东 R22 报价 21000 元/吨，保持不变。

R134a：华东 R134a 报价 35000 元/吨，上升 6.06%。

R125：浙江高端 R125 报价 30000 元/吨，维持不变。

R32：浙江低端 R32 报价 22000 元/吨，维持不变。

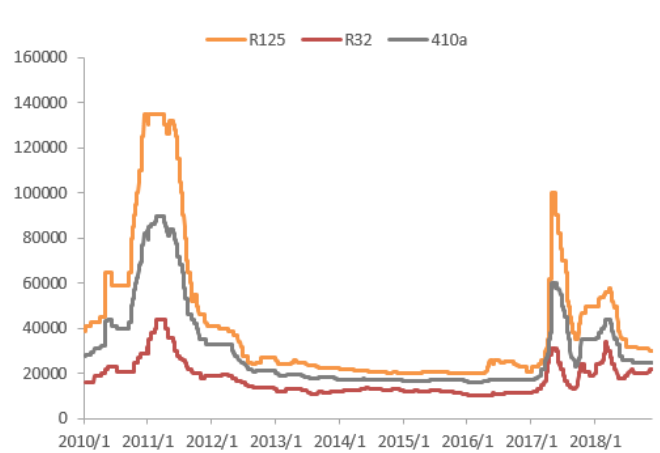
R410a：江苏低端 R410a 报价 25000 元/吨，维持不变。

图 35：R22、R134a 价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 36：R125、R32、R410a 价格（元/吨）



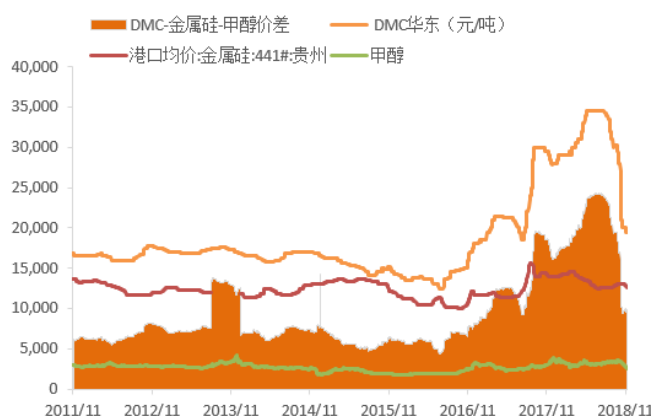
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.8. 有机硅及其他

有机硅：华东 DMC 报价 19500 元/吨，下降 2.5%。

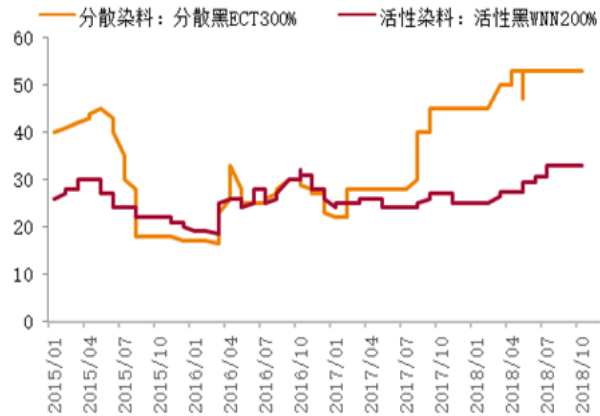
染料：分散染料报价 38.5 元/公斤，维持不变，活性染料报价 29.5 元/公斤，维持不变。

图 37：国内有机硅价格（元/吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 38：分散及活性染料价格（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

3. 行业重点新闻

国际油价一月多跌 30%：国际油价自从 10 月初创下年内最高位以来，就开始了连续下跌。截至 11 月 20 日收盘，纽交所 2019 年 1 月交货的轻质原油期货价格收于每桶 53.43 美元，跌幅 6.59%，创近 1 年新低，累计跌幅约 30%。（资料来源：Wind）

东北亚市场乙烯价格大幅反弹：11 月 16 日当周东北亚市场乙烯价格加速上涨，该地区乙烯价格已经连续第二周上涨，主要是受到补充库存、一家独立下游工厂投产、以及甲醇制烯烃生产持续低迷和中国一套裂解装置延长停工检修期的影响。价格的上涨提振了供应商的销售热情。（资料来源：Wind）

橡胶期货价格创两年半新低：11 月 21 日，沪胶 1901 合约盘中波动加剧，最低下探至 10530 元/吨，创两年半新低。截至收盘，该合约下跌 0.87% 至 10855 元/吨。今年以来，国内橡胶期货价格呈现有规律的运行模式，即下跌——箱体震荡——再下跌——再箱体震荡，期价重心不断下移。究其原因，有三方面因素。其一、海外不确定因素继续发酵，美股和外盘股市大跌，宏观面重新迎来偏负面的氛围。市场避险情绪升温助长了空头力量，令胶市做多信心持续低迷，迫使胶价下跌寻求支撑。其二、虽然中国云南和海南的天胶产区将迎来停割季，但东南亚等天胶主产国仍处在生产旺季，在天气状况尚佳的情况下，后期胶水供应压力恐难缓解。其三、国内终端需求不佳。今年车市不容乐观，乘用车产销双双下滑幅度显著，重卡同比萎缩也非常惊人。车市疲弱导致贸易商采购橡胶谨慎心态偏重，进口表现不佳。（资料来源：Wind）

俄美非将增加其在全球液化天然气出口中的份额：俄新社 11 月 13 日报道，国际能源署(IEA)预测，2040 年，液化天然气贸易量将翻一番，达 7600 亿立方米。亚太地区国家将占据液化天然气进口总量的 80%，中国和印度将成为液化天然气的主要进口国。俄罗斯、美国和部分非洲国家将增加液化天然气的出口份额，美国以及撒哈拉沙漠以南非洲国家液化天然气出口量将增加 900 亿立方米，俄罗斯将增加 600 亿立方米。世界上其余的液化天然气供应国主要是中东的卡塔尔、澳大利亚和加拿大等国。（资料来源：Wind）

环己酮—爬得高，摔得狠：环己酮价格在 10 月份攀升至年内高点之后，开启大幅下跌之旅，目前破位运行至 10900~11000 元(吨价，下同)，1 个多月跌幅高达 3000 元。市场人士判断，后市来看，环己酮市场供需矛盾依然突出，业者看空心态浓厚，价格依然有下调空

间。原因是新增产能释放，纯苯破位下跌，下游走货平淡。（资料来源：Wind）

4. 投资观点及建议

声明：本报告所有产能数据均来自相关上市公司公告。

投资观点及建议：磷复肥价格看涨，磷化工景气持续上行，推荐低估值龙头兴发集团和司尔特。菊酯、草铵膦等原药产品价高景气，推荐扬农化工、利尔化学。新版农药管理规定推升龙头市场份额，重点推荐诺普信。国六标准拉动催化剂需求，推荐万润股份。维生素价格探底回升，推荐龙头新和成。推荐优质成长龙头新宙邦，新项目打造业绩增长点。

1 农药：推荐诺普信、扬农化工、利尔化学。诺普信：新版《农药管理规定》推升龙头市场份额，行业竞争格局迎拐点，田田圈继续推进，直营经销商陆续放量，重点推荐诺普信。扬农化工：1，菊酯价格 16 年底进入上涨通道，公司拥有菊酯完整产业链，成本优势突出。公司卫生菊酯国内市场占有率高达 70%，农用菊酯国内市场占有率约 30%。2，如东二期 2 万吨麦草畏已于 17 年投产，18 年产量有望达到 2.2 万吨。公司长单销售模式下，价格稳定，毛利率高达 40%左右。利尔化学：百草枯禁用，草铵膦需求快速增长，然而环保导致行业开工率偏低，新增产能投放低于预期。公司现有 8500 吨草铵膦产能，稳定生产，未来随着可转债 7000 吨草铵膦项目投产，公司行业龙头地位继续加强。

2.磷化工：推荐兴发集团。公司一季度已收购完成腾龙，未来合计 18 万吨草甘膦产能有望贡献显著利润。有机硅行业高景气有望持续至 2019 年底，三季度末旺季来临价格有望继续上涨，公司 20 万吨单体产能继续显著受益高景气。磷矿石行业在周期底部 4 年多，本轮环保高压有望继续对行业供给产生较大影响，预计行业景气度将从底部逐渐向上抬升，价格有望继续上涨。2013 年至今，国内磷化工景气持续下行，但公司逆势加大扩张步伐，累计投资近 50 亿，以外延和内生方式齐发力，不断做大磷矿石体量，整合并做强有机硅、草甘膦业务，同时大力向磷化工下游高附加值精细化工品布局，成功打造国内磷化工巨头的雏形。随着年初定增资金到位，募投项目正按部就班推进，投产后产品产能将进一步扩大；并购内蒙古腾龙后草甘膦龙头地位得到进一步巩固。公司围绕磷矿石资源，打造的多元一体化经营模式成本优势显著，抗周期波动和风险能力、向下游延伸能力强，长期发展空间广阔。

3 煤化工：推荐华鲁恒升。公司作为国内煤化工龙头，依托业内领先的洁净煤气化技术，构建“一头多线”循环经济柔性多联产运营模式，成本优势显著，业绩稳健增长，能够穿越周期。公司各产品目前年产能：尿素 180 万吨、DMF 25 万吨，一甲胺、二甲胺、三甲胺 20 万吨，己二酸 16 万吨，醋酸 60 万吨，多元醇 25 万吨，乙二醇 5 万吨。50 万吨乙二醇项目投产后，常态利润将再上一新台阶。油价上涨业绩弹性大。

4.BOPET（双星新材）：BOPET 需求年均增速 10%左右。2015 年起基本没有新增产能，新增产能建设周期 2 年，行业景气将持续复苏。2017 年行业整体开工率 75%左右，扣除功能膜部分无效产能，包装膜装置基本满负荷开工。根据卓创资讯，产品库存显著下降，目前产品库存约 3 天，处于历史低位。行业盈利开始逐渐改善，底部至今涨价 50%，价差接近 1800 元，为 2012 年以来最高水平。行业前十大公司份额超过 50%，集中度高，涨价能力更强。现有产能 30 万吨，国内占比 12%，规模国内第一。价差每扩大 1000 元，双星新材的 EPS 增厚 0.19 元，业绩弹性大。

5.氟硅行业：有机硅供需反转，高景气持续至 2019 年，开工率近 90%，企业盈利向好；环保推升氟化工成本曲线，一体化企业景气上行。推荐新安股份：国内有机硅龙头，34 万吨单体产能，一体化优势显著，配套 8 万吨草甘膦，协同效应显著。东岳集团：全球氟硅龙头，一体化、园区化优势显著，具备核心竞争力，氟硅高景气，下游进军高分子领域成长性好。

6 维生素：推荐新和成。海外 BASF 柠檬醛装置事故，18 年二季度才能恢复生产，VAVE 恢复正常供应预计要到 3 季度末，受此影响 VA 价格从 500 元/公斤大幅最高上涨至 1400 元/公斤以上。公司 VA 产能 1.2 万吨，价格上涨 1 万/吨业绩增加 8000 万。布局蛋氨酸、香精香料、高分子材料，十三五望高速成长。

7 锂电隔膜：推荐创新股份。市场之前过度担忧隔膜产能过剩、降价、企业盈利能力下降，我们判断 2018 年高端湿法锂电隔膜景气持续，详见前期发布的深度报告。重点推荐：创新股份：国内湿法隔膜龙头，成本优势显著，已为国际大厂供货，有望继续深度切入海外供应链打开增长空间。

8 电子化学品：推荐国瓷材料和万润股份。国瓷材料：5G 时代手机将逐渐采用非金属背板，以 20%渗透率测算，陶瓷背板用氧化锆有望达到 4 万吨，较目前增长 10 倍以上。三环集团粉体不外售，国瓷材料产业链地位突出。国五标准推广，尾气催化剂市场 2-3 倍增长；三元电池成为主流，隔膜涂覆用氧化铝进入快速增长期。万润股份：明年国六正式执行，以 2017 年新增柴油车数据，预计新增沸石需求超过 1 万吨。目前国内柴油车尾气处理系统方面，我们认为庄信万丰占据 60%以上的份额，万润股份作为庄信万丰国内供应商将充分受益。此外，公司是 OLED 中间体和单体的领先供应商，随着收入体量的增长，我们认为将逐渐贡献业绩增量。万润作为平台型公司，有望不断孵化新品种，并通过与下游大客户的深度合作，不断做大做强，驱动公司长期增长。

5. 风险提示

油价下跌；重大安全事故；环保政策对行业的不确定性影响。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com