



强于大市

化工行业 2018 年报及 2019 年一季报综述

景气有所回落，新一轮扩产已经开始

化工大部分子行业景气有所回落，但行业总体盈利能力仍处较高水平，从投资扩产来看，在建工程增速回升，行业进入新一轮扩产。维持行业强于大市评级。

主要观点

- **行业景气有所回落，但盈利能力仍处较高水平：**2018 年化工板块上市公司营业收入同比增长 20.37%，2019Q1 营业收入同比增长 13.44%。2018 年归母净利润同比增长 22.24%，2019Q1 同比下滑 20.07%。板块 2018 年毛利率、净利率分别为 17.65%、4.11%，同比分别下滑 1.96%、0.05%，但仍处高位；ROE 为 9.55%，同比上升 1.15%。2019Q1 毛利率、净利率分别为 17.24%、3.86%，同比分别下滑 2.37%、1.78%；ROE 为 2.17%，同比下滑 0.75%。源于部分子行业景气下滑，行业盈利下降。
- **在建工程增速回升，行业进入新一轮扩产：**2018 年化工行业在建工程为 3,972.24 亿元，同比增长 55.88%。2019Q1 化工行业在建工程为 4,249.31 亿元，同比增长 50.37%。剔除涤纶板块的在建工程数据后，2018 年化工行业在建工程为 2,689.70 亿元，同比增长 17.98%，为 2015 年以来首次增速转正，2019Q1 化工行业在建工程为 2,812.86 亿元，同比增长 19.49%。
- **四个维度筛选子行业：**从 2018 年报与 2019Q1 来看，无机盐、维纶、其他纤维、日用化学品、纺织品化学用品、轮胎、民爆用品、氯碱、其他橡胶制品、氨纶的营业收入和归母净利润同比增长较大，其成长能力较好；以存货及应收账款周转情况作为营运能力的判断，改性塑料、纯碱、其他化学原料、氮肥等行业均表现优异；以毛利率和 ROE 的增长作为盈利能力的判断，其他纤维、日用化学品、无机盐、轮胎等的盈利能力继续提升；从投资支出方面看，石油贸易、其他橡胶制品、涤纶、纺织品化学用品、氨纶、其他纤维、钛白粉等行业 2018 年和 2019Q1 财务报告在建工程同比上升明显。

投资建议

- **PTA-涤纶产业链：**未来行业集中度有望进一步提升，且 PTA 盈利能力有望走高。几家大炼化项目预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩，届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配，而从项目本身盈利来看，民营炼化项目盈利能力胜过已有产能，推荐**桐昆股份**。重点关注：**恒逸石化、荣盛石化、恒力股份**等。此外，**卫星石化**乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。
- **高景气持续或供需格局向好的子行业与个股：**农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，推荐**利尔化学、扬农化工**；天然气需求快速增长，相关公司进入业绩释放期，推荐**广汇能源**；染料价格有望维持高位，推荐**浙江龙盛**，关注**闰土股份**；橡胶输送带集中度提升，产品进入新应用领域，关注**双箭股份**；PVC 助剂有望迎来量价齐涨，关注**日科化学**。行业优胜劣汰，集中度提升，长期重点关注**万华化学、华鲁恒升**。
- **成长股方面：**电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，推荐**飞凯材料**，关注**万润股份、雅克科技**等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐**金禾实业**；涤纶工业丝与帘子布产销持续放大，推荐**海利得**；植物生长调节剂快速发展，推荐**国光股份**。

风险提示：

- 环保风险；安全生产风险；宏观经济大幅下行风险。

相关研究报告

《化工行业 2019 年一季报前瞻：产品价格回落，行业集中度将持续提升》20190415

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

*鞠龙为本报告重要贡献者

目录

2018 年及 2019 年一季度化工行业总体运行情况	5
营业收入增长，利润有所下滑.....	5
盈利能力有所下滑，但仍处高位.....	7
资本支出：全行业在建工程大幅增长.....	9
四个维度筛选子行业	11
子行业分析：景气分化，染料行业表现亮眼	13
农药行业产品分化，重点关注龙头	13
化肥行业震荡为主.....	15
化纤行业分化，涤纶景气有所回落	17
聚氨酯行业：产品价格下跌，行业盈利有所下滑.....	20
氯碱行业：行业有所向好.....	21
纺织品化学用品：产品价格大幅上涨，业绩靓丽.....	23
轮胎行业：原料成本下降，利润增厚明显	25
投资建议.....	26

图表目录

图表 1.化工板块经营数据分析.....	5
图表 2.化工子行业 2018 年营业收入同比增长率比较.....	5
图表 3.化工子行业 2019Q1 营业收入同比增长率比较.....	6
图表 4.化工子行业 2018 年归母净利润同比比较.....	6
图表 5.化工子行业 2019Q1 归母净利润同比比较.....	7
图表 6.近年化工行业毛利率、净利率走势.....	7
图表 7.近年化工行业 ROE 走势.....	7
图表 8.2018 年化工子行业各指标及同比增长.....	8
图表 9.2019Q1 化工子行业各指标及同比增长.....	9
图表 10.化工子行业 2018 年和 2019Q1 同比连续上升的板块.....	9
图表 11.历年化工行业在建工程.....	10
图表 12.历年化工行业（剔除涤纶板块）在建工程.....	10
图表 13.化工子行业 2018 年在建工程同比增长比较.....	11
图表 14.化工子行业 2019Q1 在建工程同比增长比较.....	11
图表 15.草铵膦和草甘膦价格走势.....	13
图表 16.吡虫啉价格走势.....	13
图表 17.联苯菊酯价格走势.....	13
图表 18.烯草酮价格走势.....	13
图表 19.功夫菊酯价格走势.....	14
图表 20.代森锰锌价格走势.....	14
图表 21.我国农药原药产量.....	14
图表 22.我国农药出口情况.....	14
图表 23.2018 年农药行业上市公司经营情况.....	14
图表 24.2019Q1 农药行业上市公司经营情况.....	15
图表 25.单质肥价格走势.....	15
图表 26.复合肥价格走势.....	15
图表 27.复合化率提升.....	16
图表 28.历年我国复合肥施用（折纯）.....	16
图表 29.2018 年化肥行业上市公司经营情况.....	16
图表 30.2019Q1 化肥行业上市公司经营情况.....	17
图表 31.2018 年化纤板块经营情况.....	17
图表 32.2019Q1 化纤板块经营情况.....	18
图表 33.涤纶长丝终端需求.....	18



图表 34.涤纶长丝表观消费量持续增长	18
图表 35.2018 年化纤行业上市公司经营情况	19
图表 36.2019Q1 化纤行业上市公司经营情况	20
图表 37.全球 MDI 需求稳定增长	20
图表 38.全球 TDI 需求稳定增长	20
图表 39.聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	21
图表 40.TDI 价格和价差（甲苯和硝酸）走势	21
图表 41.2018 年聚氨酯行业上市公司经营情况	21
图表 42.2019Q1 聚氨酯行业上市公司经营情况	21
图表 43.我国 PVC 主要用途	22
图表 44.PVC 需求和房地产开工情况相关性较强	22
图表 45.历年 PVC 表观消费量	22
图表 46.PVC 与电石价差	22
图表 47.2018 年氯碱行业上市公司经营情况	22
图表 48.2019Q1 氯碱行业上市公司经营情况	23
图表 49.活性染料和分散染料市场价格走势	24
图表 50.2018 年纺织化学品行业上市公司经营情况	24
图表 51.2019Q1 纺织化学品行业上市公司经营情况	24
图表 52.轮胎行业固定资产投资持续下降	25
图表 53.天然橡胶价格走势	25
图表 54.2018 年轮胎行业上市公司经营情况	25
图表 55.2019Q1 轮胎行业上市公司经营情况	25
图表 56.报告中提及上市公司估值表	26
图表 57.化工子行业成分股	27

2018 年及 2019 年一季度化工行业总体运行情况

营业收入增长，利润有所下滑

根据申万化工分类，剔除掉部分主业脱离化工业务的上市公司，化工行业共 315 家上市公司（见附表），2018 年营业收入合计达 47,884.54 亿元，同比增长 20.37%，2019Q1 营业收入合计达到 11,693.94 亿元，同比增长 13.44%。行业内上市公司在 2018 年合计实现归母净利润为 1,714.87 亿元，同比增长 22.24%，2019Q1 归母净利润为 402.96 亿元，同比下滑 20.07%，源于部分子行业景气下滑，行业盈利下降。

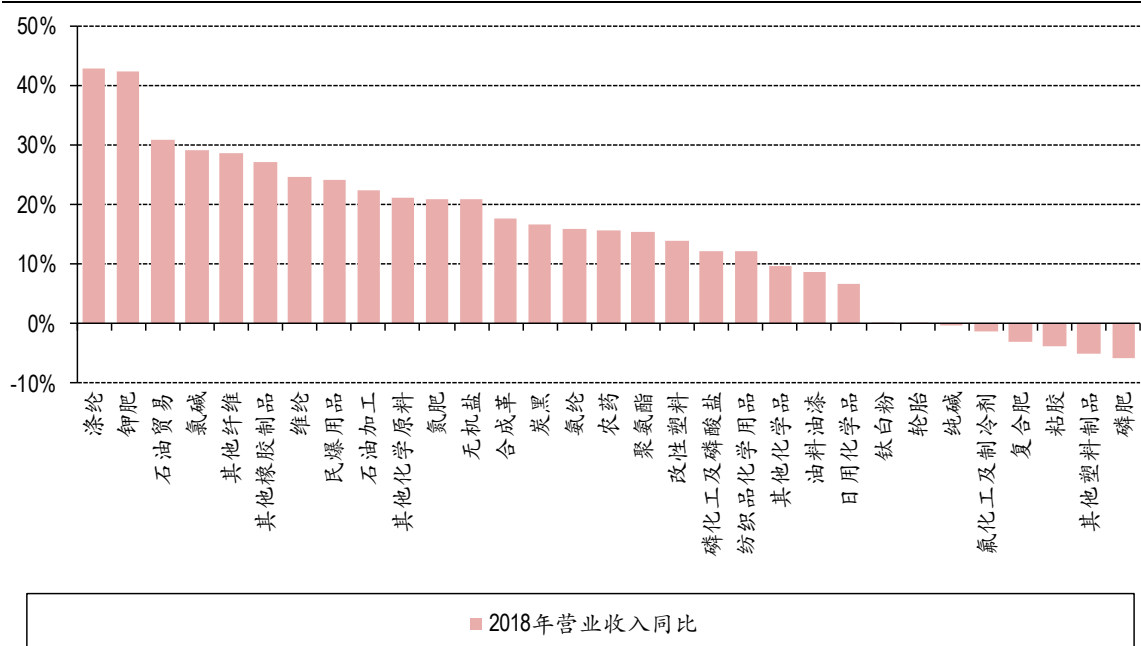
图表 1. 化工板块经营数据分析

类别	2018 年	2017 年	2019Q1	2018Q1
营业收入（亿元）	47,884.54	39,781.25	11,693.94	10,308.44
收入增速（%）	20.37	25.81	13.44	
归母净利润（亿元）	1,714.87	1,402.89	402.96	504.17
业绩增速（%）	22.24	35.26	(20.07)	

资料来源：万得，中银国际证券

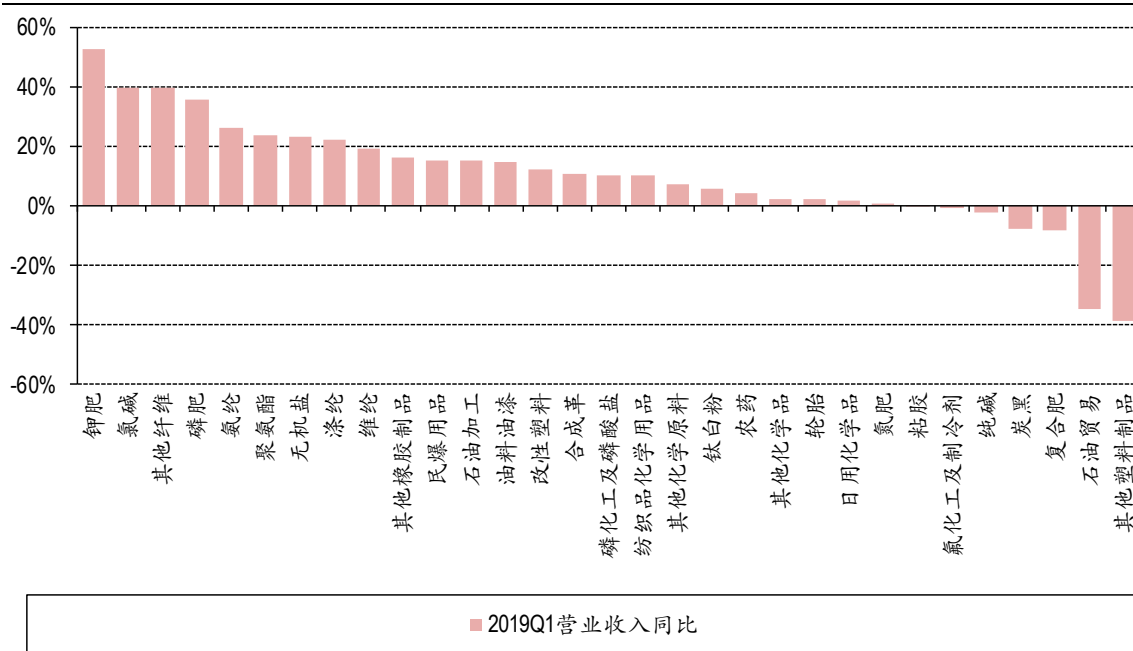
各化工子行业营业收入同比普遍较好。在基础化工与石油化工共 31 个子行业中，2018 年大部分子行业营业收入均呈现不同程度的上升趋势，但是相比与 2017 年行业增速明显下滑。涤纶、钾肥、石油贸易等行业营业收入增速超过 30%，氯碱、其他纤维、其他橡胶制品、维纶、民爆用品、石油加工、其他化学原料、氮肥、无机盐等行业营业收入增速超过 20%。2019Q1 除去粘胶、氟化工及制冷剂、纯碱、炭黑、复合肥、石油贸易、其他塑料制品等行业以外，化工其他子行业营业收入均实现正增长，其中钾肥、氯碱、其他纤维、磷肥、氨纶、聚氨酯、无机盐、涤纶等行业增速超过 20%。需要指出的是，钾肥行业增速较快主要是盐湖股份金属镁、纯碱、碳酸锂销量提升。

图表 2. 化工子行业 2018 年营业收入同比增长率比较



资料来源：万得，中银国际证券

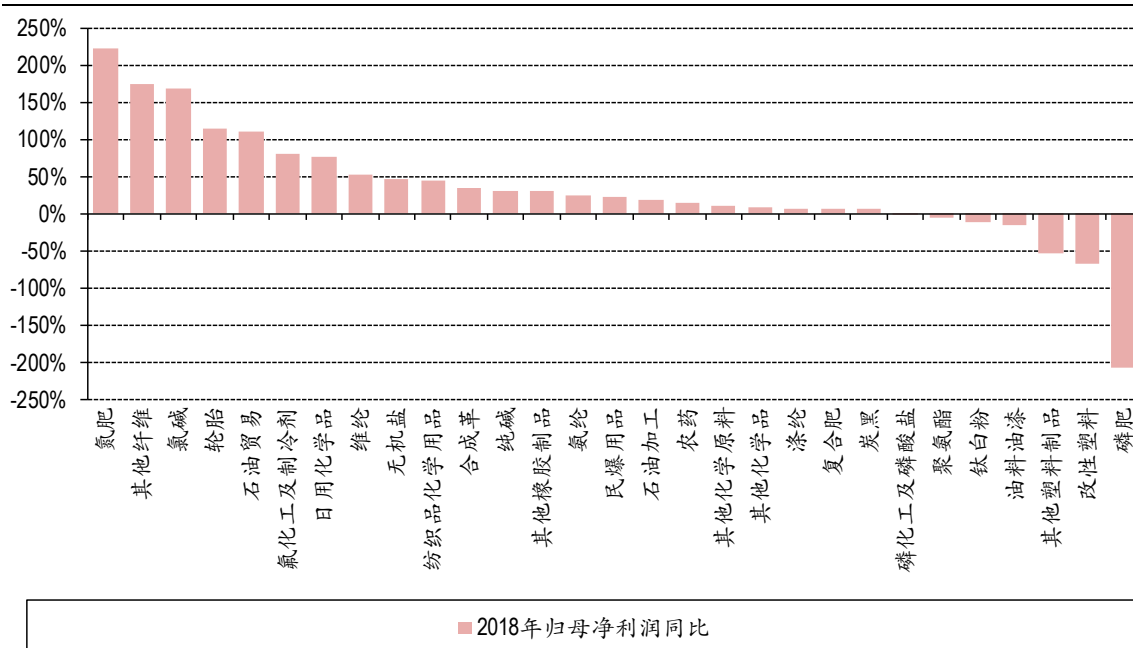
图表 3.化工子行业 2019Q1 营业收入同比增长率比较



资料来源：万得，中银国际证券

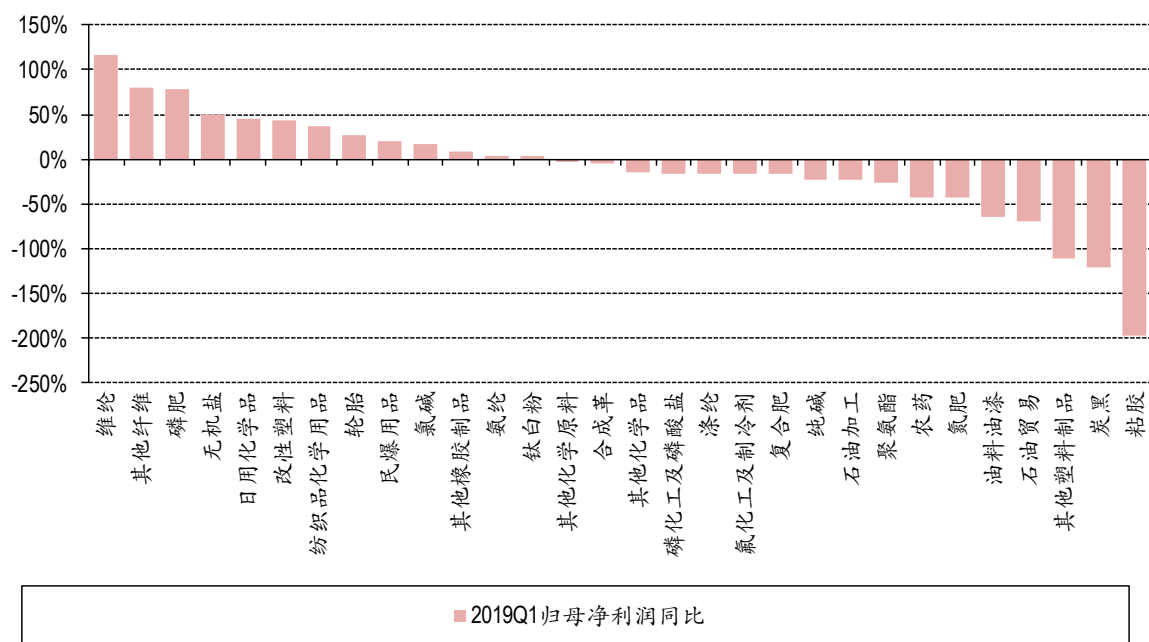
化工子行业归母净利润表现各不相同，2019Q1 下降明显。2018 年除去磷化工及磷酸盐、聚氨酯、钛白粉、油料油漆、其他塑料制品、改性塑料、磷肥等行业，其他大部分化工子行业业绩实现了增长，其中粘胶（图中未标出）行业归母净利润增速为 907.98%，源于新乡化纤增速较快，并且南京化纤扭亏。粘胶、氮肥、其他纤维、氯碱、轮胎、石油贸易等行业增速超过 100%。然而，2019Q1 化工子行业分化较为明显，大部分行业增速下滑，主要是行业景气下滑所致。维纶、其他纤维、磷肥、无机盐、日用化学品、改性塑料、纺织品化学用品等行业增速超过 30%，钾肥行业减亏 25.16%。2019Q1 粘胶行业归母净利润增速大幅下降 196.73%，主要是因为澳洋健康的大幅亏损，而板块其他公司均实现高增长。

图表 4.化工子行业 2018 年归母净利润同比比较



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 化工子行业 2019Q1 归母净利润同比比较

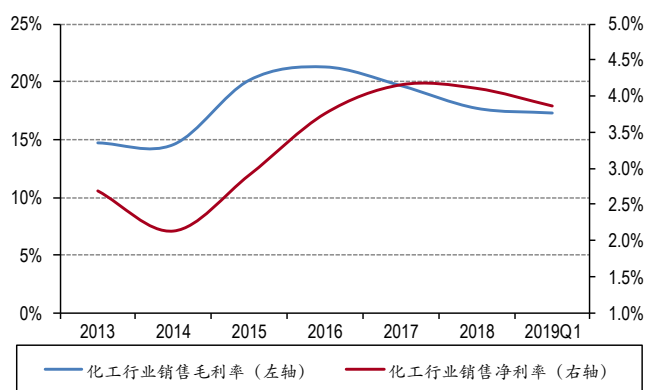


资料来源：万得，中银国际证券

盈利能力有所下滑，但仍处高位

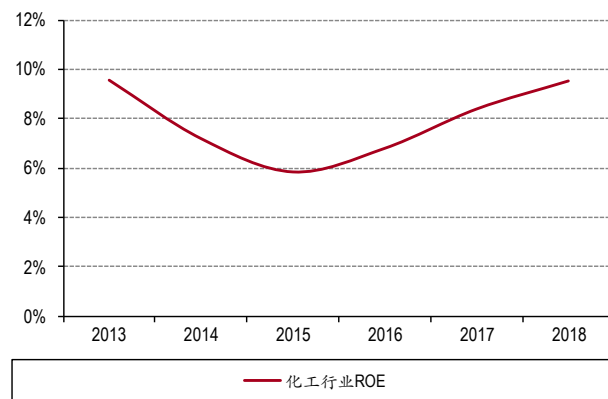
2018 年，国内宏观经济虽然受到中美贸易战影响，但是总体保持稳中有进的发展态势。受国家供给侧改革、环保及安全检查等政策的影响，行业整体盈利较好，但整体上政策边际效应递减，行业景气有所下滑。化工板块 2018 年毛利率、净利率分别为 17.65%、4.11%，同比分别下滑 1.96 个百分点、0.05 个百分点，但仍处高位；ROE 为 9.55%，同比上升 1.15 个百分点。2019Q1 毛利率、净利率分别为 17.24%、3.86%，同比分别下滑 2.37 个百分点、1.78 个百分点；ROE 为 2.17%，同比下滑 0.75 个百分点。

图表 6. 近年化工行业毛利率、净利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 近年化工行业 ROE 走势



资料来源：万得，中银国际证券

子行业中，2018 年销售毛利率上升的行业有 21 个，其中同比上升较多的行业有纺织化学品用品、其他纤维、涂料油漆、氮肥、氟化工及制冷剂、轮胎；2019Q1 销售毛利率同比上升的子行业有 14 个，其中同比上升较多钾肥、其他纤维、维纶、粘胶等行业。

图表 8.2018 年化工子行业各指标及同比增长

板块名称	销售毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	ROE (摊薄) (%)	ROE 变动 (%)	存货周转率 (次)	存货周转率同 比 (%)	应收账款周转 率 (次)	应收账款周转 率同比 (%)
石油加工	16.89	(3.04)	9.16	1.40	15.03	22.23	49.49	42.17
石油贸易	4.17	0.40	4.46	2.29	27.35	49.49	33.98	63.36
纯碱	25.57	0.51	11.22	1.96	9.12	47.86	33.42	28.51
氯碱	16.38	(1.46)	10.94	6.63	16.56	31.54	21.52	(7.09)
无机盐	36.74	0.52	10.39	2.04	5.22	6.68	6.56	(1.25)
其他化学原料	21.05	1.09	8.20	0.25	11.11	10.74	4.07	10.58
氮肥	19.52	4.14	17.34	9.24	10.28	5.83	68.63	44.86
磷肥	14.84	3.07	(5.48)	(10.65)	5.45	(14.75)	13.35	(32.17)
钾肥	33.60	(8.35)	(8.74)	2.26	6.67	39.87	11.72	(17.93)
复合肥	18.53	2.06	6.42	(0.01)	4.33	(26.96)	31.24	(36.70)
农药	30.47	0.98	9.88	0.29	3.80	1.73	5.36	(9.50)
钛白粉	35.00	(3.96)	15.43	(1.92)	4.86	(9.35)	10.13	3.72
日用化学品	27.70	2.22	8.39	2.90	6.63	(20.87)	6.82	(11.05)
涂料油漆	31.17	4.87	6.42	(1.79)	4.71	(20.93)	3.42	(5.55)
民爆用品	28.04	(0.11)	5.44	(0.02)	7.83	(7.20)	2.67	(3.27)
纺织品化学用品	41.99	7.67	16.39	3.74	1.03	(6.81)	6.18	5.06
氟化工及制冷剂	27.09	3.66	17.33	5.81	7.48	(16.03)	10.18	(7.75)
磷化工及磷酸盐	18.35	0.33	4.75	(0.70)	5.91	(3.79)	20.59	(9.33)
聚氨酯	25.35	(4.53)	23.59	(6.24)	9.41	13.34	19.42	(7.16)
其他化学品	21.02	0.23	8.45	(0.27)	7.13	(3.27)	6.70	1.70
涤纶	8.17	(0.10)	10.02	(4.56)	8.88	(44.06)	49.96	7.28
维纶	16.54	0.66	2.82	1.06	6.81	1.30	13.42	11.69
粘胶	11.73	0.40	2.63	2.99	4.82	(22.23)	11.43	(28.47)
氨纶	21.03	1.55	10.10	1.16	4.78	(21.85)	12.46	18.70
其他纤维	19.07	7.58	9.70	4.82	8.05	(28.37)	7.30	(9.69)
合成革	23.12	0.53	5.15	1.15	5.44	8.43	8.89	(11.88)
改性塑料	14.29	(1.21)	2.40	(5.25)	7.13	14.50	4.82	10.87
其他塑料制品	25.76	(2.49)	4.09	(4.52)	6.25	(0.14)	3.33	(7.10)
轮胎	15.66	3.10	7.99	3.85	6.88	(8.24)	9.19	(4.24)
其他橡胶制品	31.81	0.94	12.41	(0.49)	5.01	(2.30)	2.95	3.16
炭黑	16.97	(2.41)	13.30	(0.58)	9.32	25.68	6.01	15.41

资料来源：万得，中银国际证券

图表 9.2019Q1 化工子行业各指标及同比增长

板块名称	销售毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	ROE (摊薄) (%)	ROE 变动 (%)	存货周转率 (次)	存货周转率同比 (%)	应收账款周转率 (次)	应收账款周转率同比 (%)
石油加工	16.75	(2.59)	2.04	(0.62)	3.17	2.14	8.87	(13.27)
石油贸易	4.73	0.84	0.30	(0.68)	3.65	(14.61)	7.97	(4.32)
纯碱	24.22	(0.69)	1.84	(0.67)	2.16	51.73	5.29	11.50
氯碱	14.76	(4.09)	2.43	0.14	3.85	49.20	4.33	5.95
无机盐	38.96	2.02	2.88	0.35	1.40	12.02	1.13	(23.24)
其他化学原料	19.42	1.23	1.57	(0.17)	2.89	5.55	0.91	5.45
氮肥	15.84	(3.79)	2.37	(3.70)	2.28	3.40	11.75	0.09
磷肥	13.30	(3.72)	1.35	0.57	1.29	18.82	2.98	13.75
钾肥	35.81	6.92	(0.58)	0.13	1.17	40.99	1.97	(11.54)
复合肥	19.23	1.91	2.40	(0.65)	1.30	(6.71)	4.49	(22.28)
农药	29.80	(0.59)	2.62	(2.33)	0.95	(4.97)	1.21	(11.37)
钛白粉	34.60	0.68	4.01	0.28	1.31	(5.20)	2.10	(5.65)
日用化学品	27.73	0.22	2.45	0.58	1.50	(13.55)	1.92	11.50
涂料油漆	28.46	(1.68)	0.53	(1.12)	1.11	9.86	0.64	(10.14)
民爆用品	23.26	(0.57)	0.41	0.03	1.54	3.25	0.48	(6.13)
纺织化学品用品	38.80	(0.02)	4.42	0.56	0.27	4.65	1.20	(9.75)
氟化工及制冷剂	22.92	0.72	2.70	(1.81)	1.93	(6.38)	1.99	(25.78)
磷化工及磷酸盐	13.41	(2.24)	0.60	(0.12)	1.47	4.38	3.74	13.83
聚氨酯	23.14	(12.26)	5.15	(4.21)	2.30	42.26	3.55	(21.72)
其他化学品	22.17	0.41	1.87	(0.57)	1.47	(4.13)	1.36	(10.14)
涤纶	7.16	(1.83)	2.59	(1.58)	2.01	(23.85)	12.88	17.93
维纶	18.84	3.57	0.95	(1.88)	1.54	(0.25)	2.95	9.72
粘胶	12.09	3.31	(0.15)	(0.32)	1.30	5.15	2.48	(32.40)
氨纶	19.24	(2.94)	2.49	(0.13)	1.63	47.38	2.05	7.51
其他纤维	20.34	6.12	3.20	0.67	2.06	(10.97)	1.76	(7.12)
合成革	24.89	0.07	1.28	(0.12)	1.26	8.11	1.56	(21.34)
改性塑料	15.19	(0.85)	2.97	0.92	1.73	23.18	1.36	18.43
其他塑料制品	18.81	(8.90)	(0.27)	(2.52)	1.04	(27.00)	0.62	(27.82)
轮胎	15.43	0.58	1.92	0.25	1.79	6.47	1.97	0.74
其他橡胶制品	31.44	(0.31)	2.56	(0.91)	1.31	(9.18)	0.67	(26.43)
炭黑	8.58	(12.61)	(0.84)	(5.11)	2.01	7.49	1.19	(3.15)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10.化工子行业 2018 年和 2019Q1 同比连续上升的板块

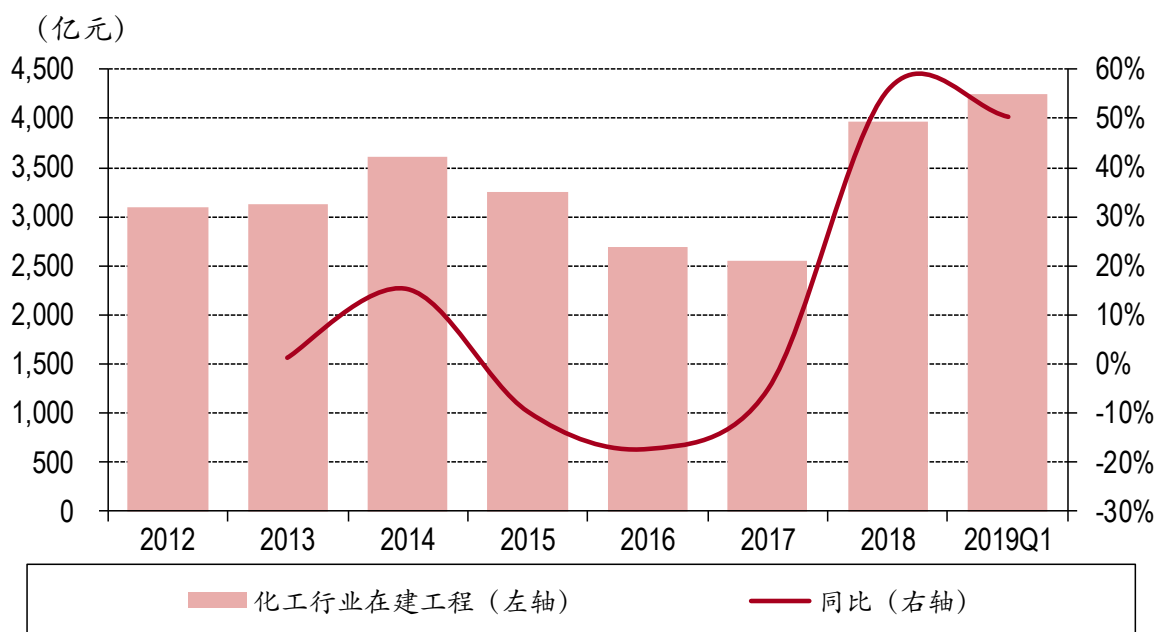
连续上升的指标	板块名称
销售毛利率	其他纤维、氟化工及制冷剂、轮胎、日用化学品、复合肥、其他化学原料、维纶、合成革、无机盐、粘胶、石油贸易、其他化学品
净资产收益率	其他纤维、日用化学品、纺织化学品用品、无机盐、轮胎、氯碱、钾肥
存货周转率	纯碱、钾肥、氯碱、炭黑、石油加工、改性塑料、聚氨酯、其他化学原料、合成革、无机盐、氮肥
应收账款周转率	改性塑料、涤纶、纯碱、维纶、氨纶、其他化学原料、氮肥

资料来源：万得，中银国际证券

资本支出：全行业在建工程大幅增长

化工行业在建工程在 2014 年达到 3,607.13 亿元，达到历史高点。随后，全行业在建工程投资持续下降。自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，当年在建工程为 3,972.24 亿元，同比增长 55.88%。2019Q1 化工行业在建工程为 4,249.31 亿元，同比增长 50.37%。

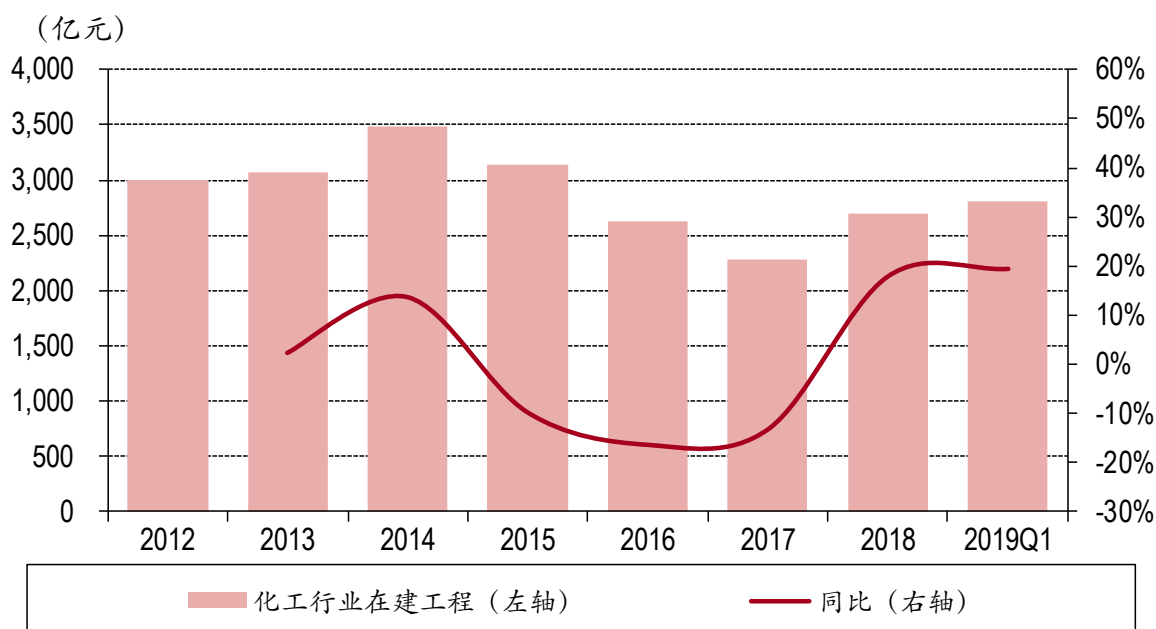
图表 11. 历年化工行业在建工程



资料来源：万得，中银国际证券

剔除涤纶板块的在建工程数据后，2018 年化工行业在建工程为 2,689.70 亿元，同比增长 17.98%，为 2015 年以来首次增速转正，显示行业扩产投资开始。2019Q1 化工行业在建工程为 2,812.86 亿元，同比增长 19.49%。

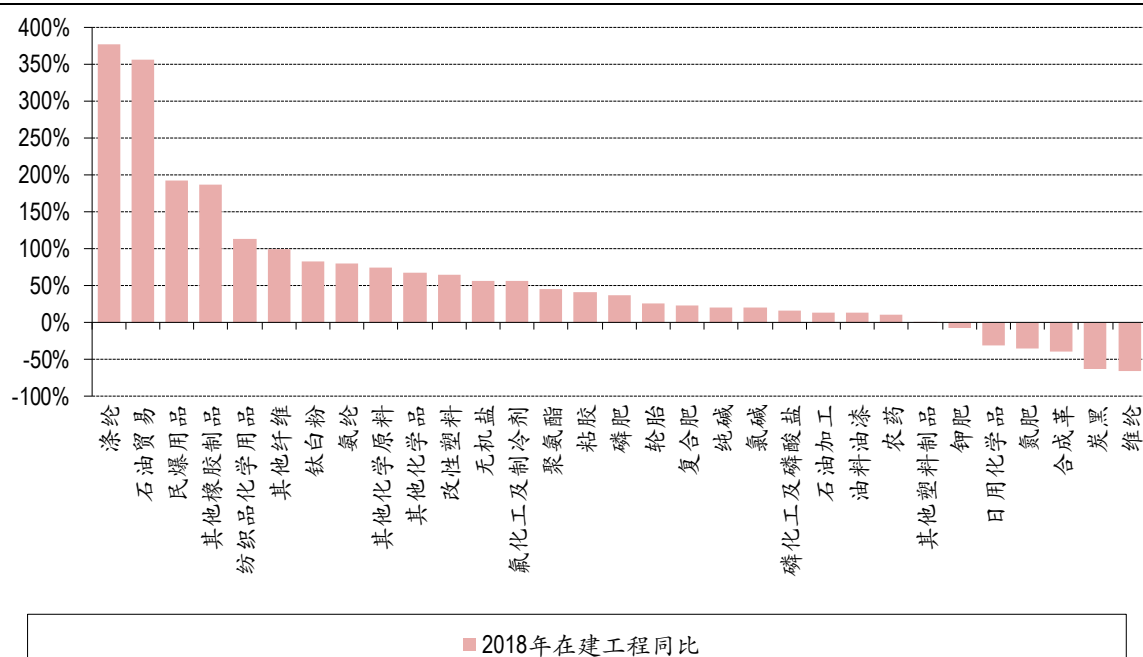
图表 12. 历年化工行业（剔除涤纶板块）在建工程



资料来源：万得，中银国际证券

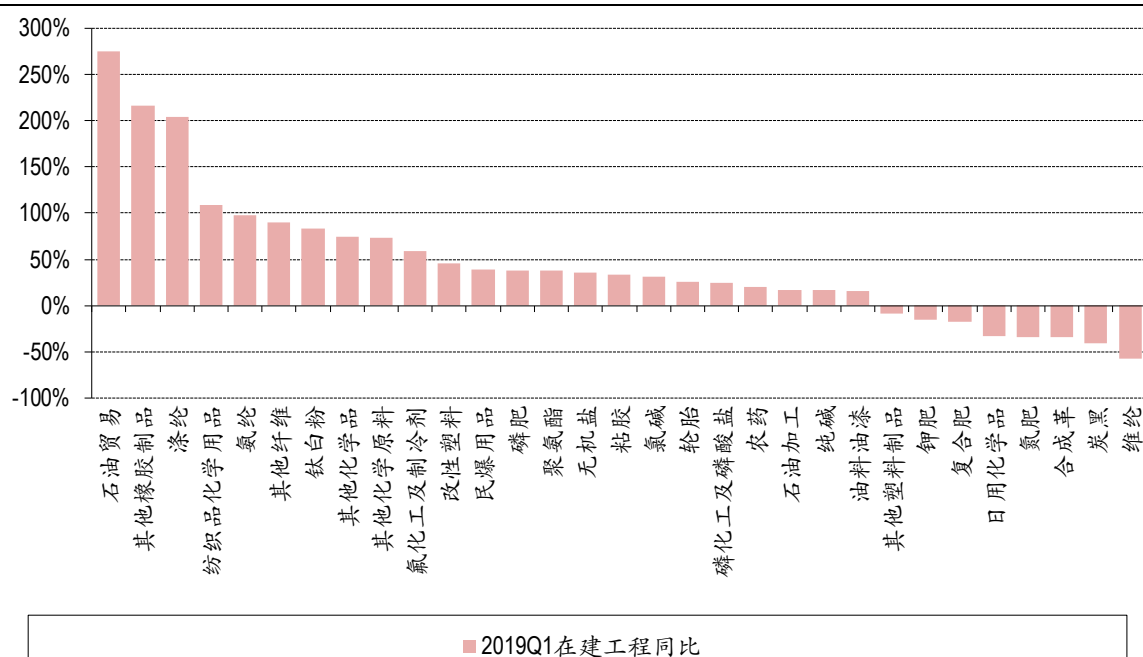
从行业数据来看，化工各子行业投资和发展逐步分化。2018 年，涤纶、石油贸易、民爆用品、其他橡胶制品、纺织品化学用品、其他纤维、钛白粉、氨纶等行子在建工程增速较快，表明这些子行业在持续扩张。此外，涤纶行业在建工程大幅增长源于荣盛石化、恒力股份等公司大炼化项目投资的增长。2019Q1，石油贸易、其他橡胶制品、涤纶、纺织品化学用品子行业在建工程同比增长超过 100%。

图表 13.化工子行业 2018 年在建工程同比增长比较



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14.化工子行业 2019Q1 在建工程同比增长比较



资料来源：万得，中银国际证券

四个维度筛选子行业

总体来看，2018 年行业内公司收入与归母净利润保持较高增长，主要源于供给侧改革持续推进以及下游需求向好，部分产品价格继续保持强势。然而，2019Q1 营业收入增长，反而归母净利润出现大幅度下滑，主要源于部分行业销售毛利下降。另一方面，行业内公司在建工程继续保持增长态势，源于涤纶等子行业公司在炼化项目上投入的持续加大。

成长能力

从 2018 年和 2019Q1 财务报告披露的情况分析，无机盐、维纶、其他纤维、日用化学品、纺织品化学用品、轮胎、民爆用品、氯碱、其他橡胶制品、氨纶的营业收入和归母净利润同比增长较大，其成长能力较好。

盈利能力

以毛利率和 ROE 的增长作为盈利能力的判断，2018 年和 2019Q1 财务报告，其他纤维、日用化学品、无机盐、轮胎等的盈利能力连续提升。

营运能力

以存货及应收账款周转情况作为营运能力的判断，2018 年和 2019Q1 财务报告，改性塑料、纯碱、其他化学原料、氮肥等行业均表现优异。

投资支出

石油贸易、其他橡胶制品、涤纶、纺织品化学用品、氨纶、其他纤维、钛白粉等行业 2018 年和 2019Q1 财务报告在建工程同比上升明显；氮肥、合成革、炭黑、维纶下降明显。

子行业分析：景气分化，染料行业表现亮眼

农药行业产品分化，重点关注龙头

自 2016 年下半年开始，从中央到地方保持安全重问责、环保严监管的高压态势；环保部将农化行业列入排污许可证的改革试点，整个农化行业面临的压力前所未有，一些环保不达标企业陆续退出，行业集中度进一步提升。我国 2017 年化学农药产量为 294.09 万吨，同比减少 8.70%。另一方面，海外巨头补库存，化学农药原药出口为 163 万吨，同比增长 16.60%；进入 2018 年后，由于贸易战和海外需求影响，2018 年农药原药出口为 149 万吨，同比下滑 8.70%。但国内环保高压仍在持续，2018 年产量 208.30 万吨，同比下滑 9.50%。农药板块 24 家上市公司中，2018 年营业收入合计为 1,032.64 亿元，同比增长 15.53%。业绩方面：2018 年农药板块归母净利润为 85.57 亿元，同比增长 14.20%。农药板块仅辉丰股份和蓝丰生化两家公司出现大幅亏损。辉丰股份亏损源于公司停产；蓝丰生化亏损源于大幅资产减值。农药板块毛利率为 30.47%，同比上升 0.98 个百分点。

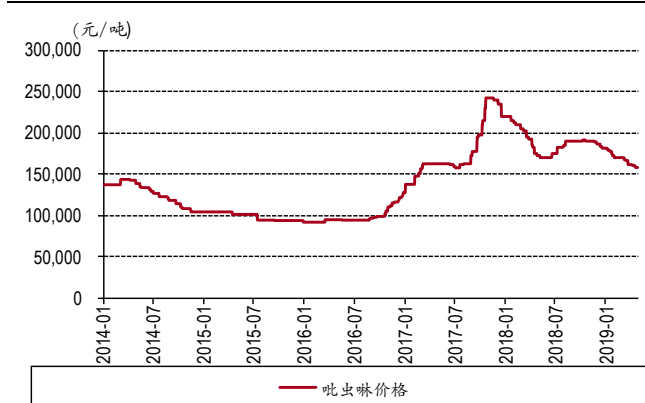
进入 2019 年后，由于下游需求不足，农药部分产品价格下滑，致行业利润出现大幅下滑。2019Q1 板块营业收入合计为 272.62 亿元，同比仅增长 4.34%。业绩方面：2019Q1 农药板块归母净利润为 23.19 亿元，同比大幅下滑 43.13%。

图表 15.草铵膦和草甘膦价格走势



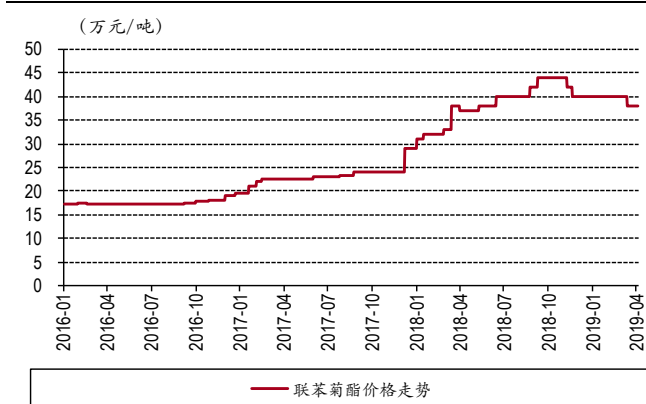
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 16.吡虫啉价格走势



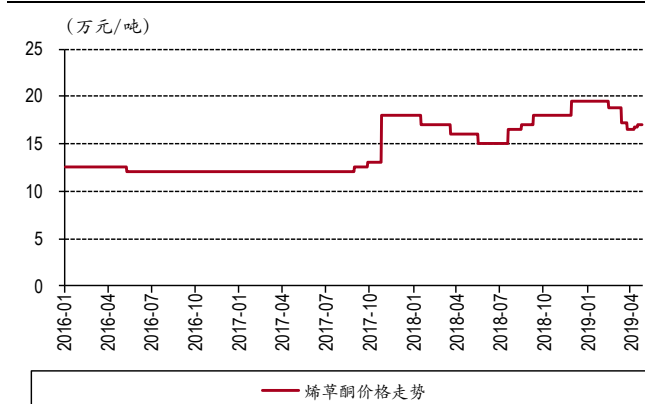
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 17.联苯菊酯价格走势



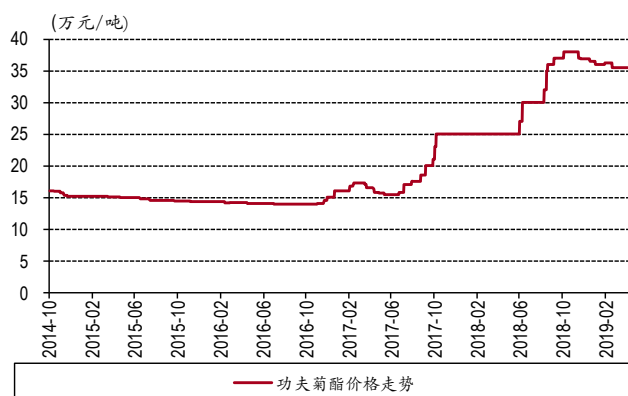
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 18.烯草酮价格走势



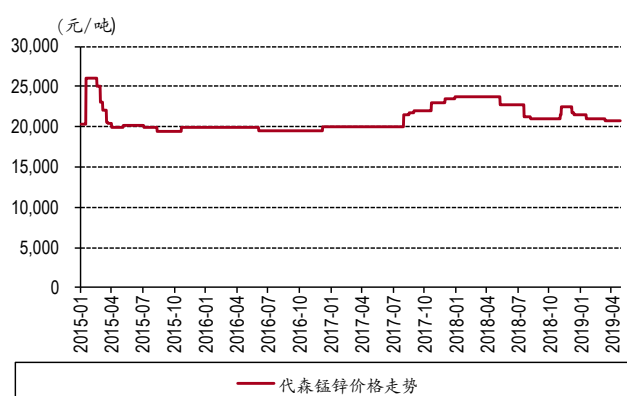
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 19.功夫菊酯价格走势



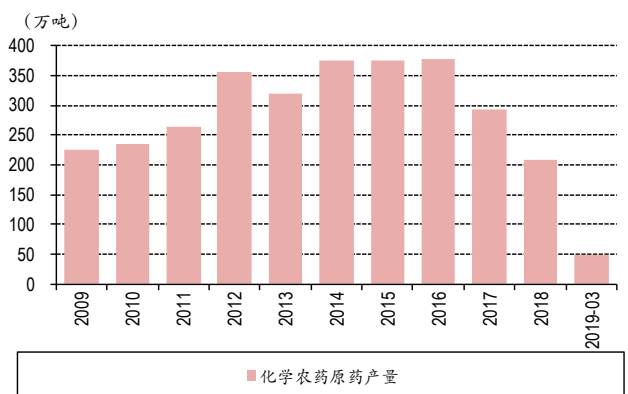
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 20.代森锰锌价格走势



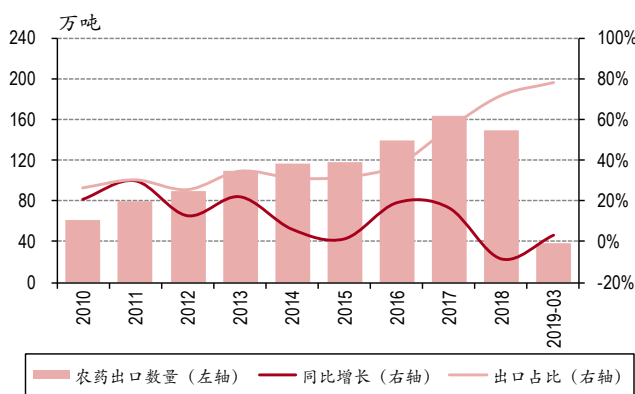
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 21.我国农药原药产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 22.我国农药出口情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 23.2018 年农药行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红太阳	59.08	16.49	6.37	(10.81)	28.92	(2.81)	15.97	(0.25)
安道麦 A	256.15	7.54	24.02	55.41	33.30	(2.03)	25.45	(3.47)
华邦健康	105.74	16.08	5.11	1.10	40.59	8.60	30.75	3.06
诺普信	40.05	41.96	3.29	6.70	29.21	(5.90)	21.55	(4.52)
联化科技	41.14	0.16	0.38	(81.65)	27.64	(3.65)	19.70	(3.44)
利尔化学	40.27	30.60	5.78	43.75	33.07	4.33	13.50	1.43
长青股份	30.01	33.65	3.19	40.16	25.33	(1.40)	12.37	(2.14)
辉丰股份	25.19	(36.25)	(5.47)	(234.00)	34.86	8.22	43.52	28.71
蓝丰生化	14.81	(19.95)	(8.75)	(2,568.35)	24.34	(6.11)	35.73	11.51
利民股份	15.19	6.73	2.06	50.09	27.17	(0.85)	19.23	(0.94)
国光股份	8.65	17.37	2.35	26.60	48.81	(3.38)	23.99	0.93
新农股份	9.67	19.62	1.28	68.52	31.81	2.35	15.17	(1.95)
雅本化学	18.06	49.50	1.61	119.52	28.52	2.17	16.36	(2.23)
中旗股份	16.50	27.40	2.09	78.27	24.06	2.83	9.11	(1.50)
江山股份	39.21	7.68	3.92	57.48	20.55	4.00	8.94	0.53
扬农化工	52.91	19.21	8.95	55.73	29.64	2.18	8.26	(3.30)
新安股份	110.01	51.19	12.33	131.52	24.09	6.14	10.56	(2.94)
湖南海利	16.28	33.66	0.51	23.53	24.25	(1.38)	13.72	(4.41)
先达股份	16.36	46.21	2.51	128.00	36.56	5.12	17.83	(1.61)
苏利股份	16.46	12.99	3.12	38.97	40.57	2.75	10.28	(2.34)
广信股份	28.47	21.35	4.69	39.09	36.09	2.78	18.08	2.11
海利尔	21.91	37.88	3.67	28.45	34.76	(2.52)	13.75	(1.77)
丰山集团	13.17	4.55	1.39	29.70	26.92	3.47	14.37	0.60
中农立华	37.35	6.60	1.15	27.82	11.17	(0.79)	7.09	(1.67)
农药板块	1,032.64	15.53	85.57	14.20	30.47	0.98	19.29	(0.99)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 24.2019Q1 农药行业上市公司经营情况

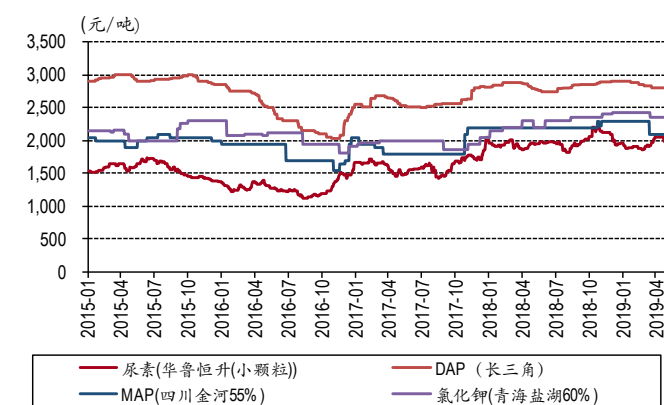
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红太阳	12.33	(12.11)	1.20	(40.77)	26.84	(5.56)	16.21	1.34
安道麦 A	67.88	4.43	3.67	(81.96)	34.45	(0.30)	31.85	9.56
华邦健康	24.53	(9.05)	1.00	3.63	40.97	5.41	34.70	5.43
诺普信	11.00	6.21	1.37	(14.35)	31.92	(1.93)	18.78	(1.64)
联化科技	12.64	27.31	1.52	152.89	33.03	2.94	17.85	0.65
利尔化学	10.18	12.48	0.72	(37.51)	29.83	(0.76)	19.64	5.57
长青股份	7.43	14.75	0.71	7.24	24.87	(3.23)	11.39	(2.14)
辉丰股份	4.54	(46.32)	0.11	(90.94)	38.57	2.53	38.47	22.34
蓝丰生化	3.65	(19.11)	0.13	(52.38)	22.47	(6.43)	18.82	(1.87)
利民股份	3.97	9.86	0.83	40.63	28.49	(0.26)	15.34	(0.77)
国光股份	1.74	2.76	0.48	(3.37)	46.96	(2.48)	14.72	0.02
新农股份	2.69	2.26	0.48	23.71	34.48	0.33	14.52	(0.97)
雅本化学	4.87	(1.51)	0.49	31.94	28.41	8.40	15.24	4.28
中旗股份	5.50	32.48	0.75	121.61	26.24	7.39	8.58	0.17
江山股份	12.11	19.82	0.91	7.30	19.13	0.47	8.89	0.42
扬农化工	15.70	(2.50)	3.27	19.43	35.75	3.29	10.79	(0.54)
新安股份	28.63	7.46	1.19	(53.93)	16.23	(5.82)	10.21	(0.87)
湖南海利	4.85	62.36	0.31	336.78	23.50	(1.18)	13.36	(6.28)
先达股份	3.61	15.57	0.41	40.72	32.44	2.92	18.20	0.82
苏利股份	4.42	16.34	0.80	34.37	41.46	(1.07)	12.18	(3.30)
广信股份	8.90	17.38	1.35	20.27	30.46	(2.89)	12.55	(2.27)
海利尔	6.02	12.91	0.68	(24.32)	33.36	(4.13)	17.38	0.89
丰山集团	3.64	15.91	0.53	74.55	29.61	3.44	11.25	(3.27)
中农立华	11.81	10.81	0.28	20.30	9.57	(0.50)	5.62	(1.03)
农药板块	272.62	4.34	23.19	(43.13)	29.80	(0.59)	20.16	2.79

资料来源：万得，中银国际证券

化肥行业震荡为主

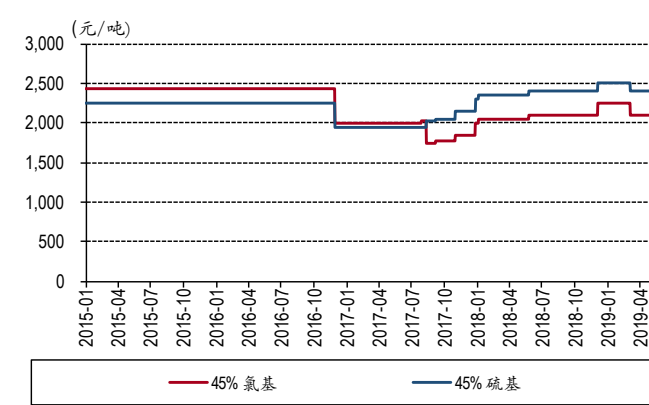
单质肥波动较大。2018 年，氮肥行业除了*ST 河化亏损，其他公司均实现盈利。板块中鲁西化工和华鲁恒升整个产品线保持较高价格中枢，盈利能力较强，利润增速较快。2018 氮肥板块营业收入合计为 835.28 亿元，同比增长 20.92%；归母净利润为 70.42 亿元，同比大幅增长 222.47%。2019Q1 氮肥板块营业收入合计为 189.90 亿元，同比持平；归母净利润为 9.87 亿元，同比大幅下降 43.45%，销售毛利率为 15.84%，同比下滑 3.79 个百分点。2018 年磷肥行业亏损 3.87 亿元，同比大幅下滑 208.77%，源于六国化工亏损。2019Q1 磷肥行业营业收入合计为 148.30 亿元，同比增长 35.48%；归母净利润为 0.97 亿元，同比大幅增长 78.55%，源于云天化业绩增长。钾肥行业盐湖股份 2018 年亏损 34.47 亿元，2019Q1 继续亏损 2.65 亿元，源于金属镁一体化项目大量在建工程转固及装置运行负荷低等因素影响。

图表 25.单质肥价格走势



资料来源：百川资讯，中银国际证券

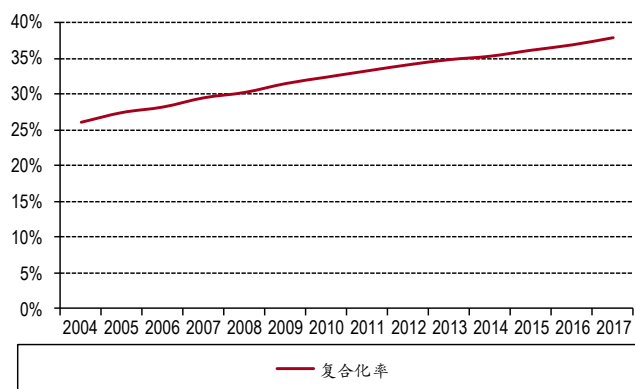
图表 26.复合肥价格走势



资料来源：百川资讯，中银国际证券

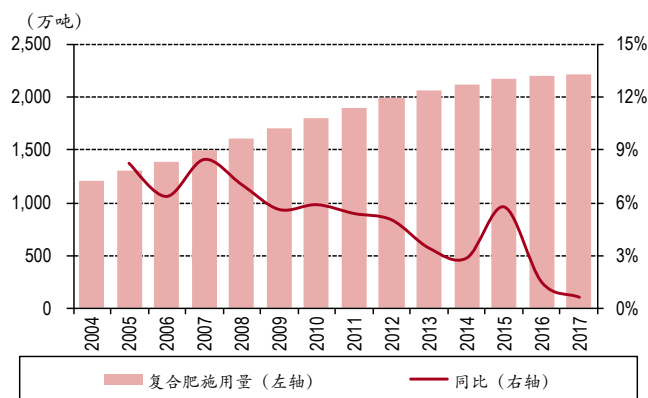
复合肥需求增速放缓。我国化肥复合化率为 37%，仍有较大的提升空间。此外，玉米种植面积调减目标基本实现，价格触底回升，其他农作物价格底部企稳，但是整体需求增速放缓。复合肥行业 2018 年业绩为 20.59 亿元，同比增长 6.27%。2019Q1 复合肥行业实现归母净利润 7.89 亿元，同比下滑 17.14%。

图表 27. 复合化率提升



资料来源：万得，中银国际证券

图表 28. 历年我国复合肥施用 (折纯)



资料来源：百川资讯，中银国际证券

图表 29. 2018 年化肥行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
四川美丰	26.40	4.43	2.20	41.13	26.51	1.88	15.03	0.25
鲁西化工	212.85	35.04	30.67	57.29	28.33	2.27	9.30	(0.02)
泸天化	44.05	17.96	3.52	123.63	21.75	10.21	12.47	(4.40)
*ST 河化	2.31	4.63	(2.74)	(1,029.30)	(15.46)	(13.52)	40.00	0.12
辉隆股份	168.27	17.43	1.39	1.41	4.88	(0.14)	4.11	(0.08)
*ST 柳化	20.09	9.75	3.90	534.11	14.04	8.62	15.40	(10.72)
华鲁恒升	143.57	37.94	30.20	147.10	30.48	10.87	4.50	(0.41)
阳煤化工	217.75	7.47	1.29	(38.54)	14.58	1.70	12.55	0.14
氮肥	835.28	20.92	70.42	222.47	19.52	4.14	8.86	(0.79)
云天化	529.79	(5.35)	1.23	(39.18)	14.77	3.13	12.70	1.22
六国化工	41.65	(12.60)	(6.04)	(898.88)	13.56	2.20	15.43	5.05
鲁北化工	6.58	8.26	0.94	19.92	28.40	2.49	9.92	0.35
磷肥	578.02	(5.77)	(3.87)	(208.77)	14.84	3.07	12.87	1.49
盐湖股份	178.90	52.91	(34.47)	17.13	26.18	(7.33)	24.14	(3.03)
藏格控股	32.74	3.19	12.99	6.98	74.09	1.04	17.29	(1.99)
钾肥	211.64	42.30	(21.47)	(27.08)	33.60	(8.35)	23.08	(2.41)
新洋丰	100.31	11.05	8.19	20.39	19.36	0.58	8.52	(0.51)
芭田股份	22.91	10.17	0.09	108.91	15.81	1.05	16.20	(2.20)
华昌化工	58.06	9.16	1.42	147.80	11.29	0.98	7.93	(0.39)
金正大	154.82	(21.94)	4.21	(41.10)	22.20	6.06	17.98	6.56
司尔特	31.27	20.14	3.00	40.93	24.53	3.90	12.75	0.71
云图控股	78.68	1.64	1.76	68.33	14.51	(0.94)	12.13	(0.43)
史丹利	56.93	8.05	1.92	(29.23)	17.79	(2.28)	13.79	(1.51)
复合肥	502.97	(3.05)	20.59	6.27	18.53	2.06	13.14	1.58

资料来源：万得，中银国际证券

图表 30.2019Q1 化肥行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
四川美丰	7.42	31.01	0.29	(38.78)	18.07	(10.58)	11.39	(6.17)
鲁西化工	49.69	1.54	3.62	(55.73)	21.20	(9.19)	11.13	3.22
泸天化	12.43	41.08	0.31	(64.20)	11.03	(9.03)	10.05	(0.07)
*ST 河化	0.25	(57.87)	(0.16)	58.48	3.81	26.31	70.96	46.43
辉隆股份	34.85	5.40	0.40	(19.68)	5.22	0.01	4.45	0.39
*ST 柳化	2.16	(58.69)	(1.08)	(1434.61)	(16.14)	(33.54)	34.43	19.08
华鲁恒升	35.43	3.03	6.42	(12.51)	28.55	(1.59)	6.74	2.49
阳煤化工	47.69	(7.81)	0.07	(89.71)	11.00	(0.33)	10.78	1.77
氮肥	189.90	0.80	9.87	(43.45)	15.84	(3.79)	9.28	1.76
云天化	137.87	35.89	1.12	119.05	13.27	(3.90)	12.00	(2.90)
六国化工	7.92	15.28	(0.54)	(148.95)	7.34	(4.42)	15.67	(2.95)
鲁北化工	2.52	119.60	0.39	56.55	33.74	(1.48)	7.87	(1.80)
磷肥	148.30	35.48	0.97	78.55	13.30	(3.72)	12.13	(2.95)
盐湖股份	41.53	53.75	(2.65)	3.20	32.50	7.49	18.45	(6.96)
藏格控股	3.65	39.06	1.23	46.29	73.41	4.72	26.15	(1.83)
钾肥	45.17	52.45	(1.42)	25.16	35.81	6.92	19.07	(6.56)
新洋丰	31.40	9.38	3.39	20.88	19.61	0.53	5.90	(0.76)
芭田股份	4.30	14.18	(0.08)	69.25	14.05	1.95	15.26	(4.96)
华昌化工	15.78	18.58	0.62	1884.32	13.82	5.04	8.81	0.30
金正大	43.89	(36.14)	2.74	(48.27)	24.21	6.40	17.09	9.45
司尔特	5.18	7.82	0.43	4.23	24.69	0.97	14.43	1.35
云图控股	20.16	22.65	0.40	(22.15)	14.67	(3.19)	12.23	(1.34)
史丹利	15.19	20.68	0.40	(46.22)	15.35	(2.76)	12.61	(0.51)
复合肥	135.90	(8.39)	7.89	(17.14)	19.23	1.91	12.16	3.02

资料来源：万得，中银国际证券

化纤行业分化，涤纶景气有所回落

化学纤维涵盖涤纶、粘胶短纤、氨纶、锦纶等子行业。2018 年化纤行业实现收入 3,741.30 亿元，同比增长 38.61%；归母净利润 127.41 亿元，同比增长 18.97%。除粘胶外，其他子行业的营业收入和业绩均实现较大幅度的增长。化纤行业毛利率为 9.33%，同比增加 0.33 个百分点。2019Q1 化纤行业营业收入为 883.55 亿元，同比增长 22.19%；归母净利润为 34.87 亿元，同比下滑 8.65%，源于涤纶和氨纶一季度价格有所下滑，综合毛利率下降。

图表 31.2018 年化纤板块经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
涤纶	3,253.55	42.76	103.10	6.87	8.17	(0.10)	4.21	0.60
维纶	58.57	24.47	1.30	52.61	16.54	0.66	12.74	(0.56)
粘胶	127.58	(3.92)	2.62	907.98	11.73	0.40	9.97	1.69
氨纶	66.08	15.84	6.02	23.89	21.03	1.55	10.46	0.52
其他纤维	235.52	28.56	14.37	174.67	19.07	7.58	11.28	3.22
化纤板块	3,741.30	38.61	127.41	18.97	9.33	0.33	5.10	0.65

资料来源：万得，中银国际证券

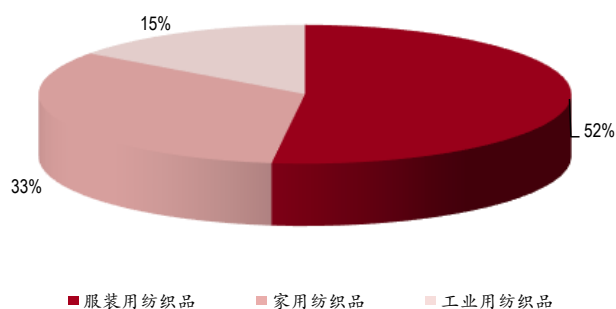
图表 32.2019Q1 化纤板块经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
涤纶	752.87	21.99	28.03	(16.46)	7.16	(1.83)	3.85	0.95
维纶	14.38	18.94	0.47	116.69	18.84	3.57	14.08	0.57
粘胶	31.45	(0.40)	(0.15)	(196.73)	12.09	3.31	11.93	3.29
氨纶	18.12	26.03	1.52	4.16	19.24	(2.94)	9.58	(0.27)
其他纤维	66.73	39.40	5.00	79.43	20.34	6.12	12.73	4.56
化纤板块	883.55	22.19	34.87	(8.65)	8.77	(0.93)	5.09	1.28

资料来源：万得，中银国际证券

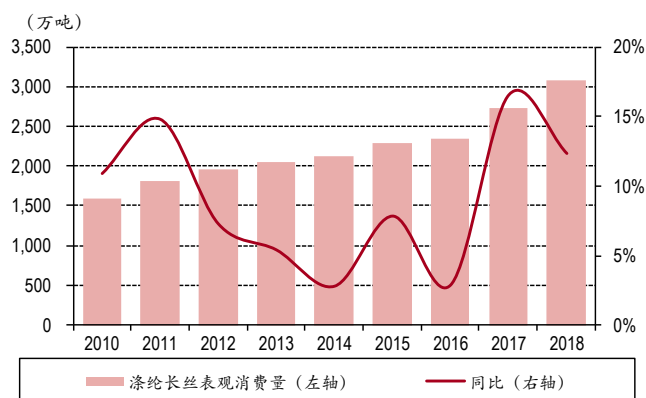
涤纶长丝景气有所回落。涤纶长丝应用领域广泛，涉及到日常生活的衣食住行。下游需求主要有服装用纺织品、产业用纺织品、装饰领域纺织品等，占比分别为 52%、33%、15%。我国涤纶长丝表观消费量从 2010 年 1,585.01 万吨增至 2018 年的 3,078.17 万吨，年复合增长率为 8.65%。2018 年涤纶板块营业收入为 3,253.55 亿元，同比增长 42.76%，归母净利润为 103.10 亿元，同比增长 6.87%；2019Q1 板块营业收入为 752.87 亿元，同比增长 21.99%，归母净利润为 28.03 亿元，同比下降 16.46%。

图表 33.涤纶长丝终端需求



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 34.涤纶长丝表观消费量持续增长



资料来源：万得，中银国际证券

图表 35.2018 年化纤行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
恒天海龙	7.07	27.51	0.01	(31.11)	11.83	(0.26)	7.54	(2.01)
恒逸石化	849.48	32.14	19.62	16.47	3.91	0.19	2.17	0.80
华西股份	29.32	3.16	3.21	64.27	9.94	(0.60)	19.31	6.84
霞客环保	4.72	15.10	0.05	(28.09)	7.07	(1.25)	4.85	(0.26)
海利得	35.69	12.03	3.51	11.94	21.46	(1.16)	9.68	(1.74)
*ST 尤夫	38.60	(24.07)	(10.47)	(423.25)	21.53	(3.03)	21.99	8.42
荣盛石化	914.25	29.62	16.08	(20.29)	5.83	0.42	3.69	0.85
恒力股份	600.67	169.51	33.23	4.01	12.74	(3.52)	5.79	(1.52)
江南高纤	13.72	(4.05)	0.88	26.21	11.45	0.91	5.06	(1.06)
桐昆股份	416.01	26.78	21.20	20.42	11.68	1.32	4.26	0.84
新凤鸣	326.59	42.22	14.23	(4.91)	9.08	(3.25)	3.73	(0.31)
苏州龙杰	17.43	14.42	1.54	14.07	16.15	(0.41)	6.56	(0.01)
涤纶	3,253.55	42.76	103.10	6.87	8.17	(0.10)	4.21	0.60
皖维高新	58.57	24.47	1.30	52.61	16.54	0.66	12.74	(0.56)
维纶	58.57	24.47	1.30	52.61	16.54	0.66	12.74	(0.56)
吉林化纤	25.62	16.59	1.32	54.70	17.72	6.04	11.10	3.15
新乡化纤	44.94	9.42	1.13	273.28	12.64	1.01	7.95	(0.71)
澳洋健康	47.11	(12.22)	0.10	(93.25)	8.18	(2.81)	9.62	2.11
南京化纤	9.91	(38.36)	0.06	102.05	8.98	(2.18)	17.87	7.51
粘胶	127.58	(3.92)	2.62	907.98	11.73	0.40	9.97	1.69
华峰氨纶	44.36	6.89	4.45	15.49	22.85	2.18	10.58	0.57
泰和新材	21.72	39.72	1.56	56.25	17.32	1.01	10.21	0.45
氨纶	66.08	15.84	6.02	23.89	21.03	1.55	10.46	0.52
美达股份	38.13	7.15	0.37	6.54	8.06	(0.14)	6.01	(0.46)
神马股份	111.53	4.38	6.50	867.68	14.17	6.23	6.66	(0.29)
三联虹普	6.20	111.28	1.13	25.20	40.15	(13.20)	15.83	(4.07)
光威复材	13.64	43.63	3.77	58.76	46.71	(2.72)	21.40	(0.31)
华鼎股份	66.03	132.97	2.61	178.58	26.02	14.07	19.62	11.17
其他纤维	235.52	28.56	14.37	174.67	19.07	7.58	11.28	3.22

资料来源：万得，中银国际证券

图表 36.2019Q1 化纤行业上市公司经营情况

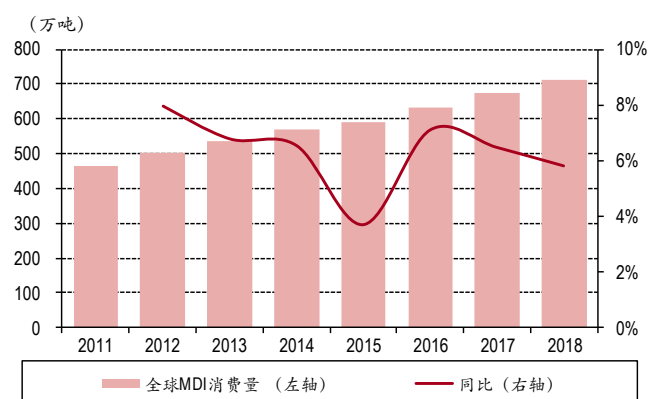
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
恒天海龙	2.00	32.77	0.01	287.32	15.19	5.48	9.51	0.44
恒逸石化	209.76	33.20	4.23	(42.88)	4.39	(0.74)	2.59	1.32
华西股份	7.16	26.51	3.52	2,665.47	8.95	(6.15)	18.32	0.46
霞客环保	1.58	67.54	(0.05)	(55.77)	4.30	2.68	6.89	3.08
海利得	9.49	11.11	0.87	5.34	20.44	(0.84)	9.50	(0.91)
*ST 尤夫	7.89	(7.75)	0.05	(69.30)	21.92	(2.96)	20.66	(0.95)
荣盛石化	164.61	(6.90)	6.05	(4.79)	5.29	(0.55)	2.47	1.47
恒力股份	150.53	29.94	5.06	(54.15)	9.64	(5.84)	5.35	0.16
江南高纤	2.81	(8.63)	0.09	(42.38)	7.76	(2.41)	3.90	(0.79)
桐昆股份	116.78	49.10	5.21	4.05	8.92	(2.73)	3.42	0.35
新凤鸣	76.59	33.73	2.67	1.75	7.46	(0.92)	3.91	1.11
苏州龙杰	3.68	16.19	0.33	16.35	13.09	13.09	4.68	4.68
涤纶	752.87	21.99	28.03	(16.46)	7.16	(1.83)	3.85	0.95
皖维高新	14.38	18.94	0.47	116.69	18.84	3.57	14.08	0.57
维纶	14.38	18.94	0.47	116.69	18.84	3.57	14.08	0.57
吉林化纤	6.80	17.48	0.19	81.68	18.82	6.49	14.22	4.28
新乡化纤	12.97	19.38	0.19	709.81	11.87	3.48	8.99	2.03
澳洋健康	9.51	(18.91)	(0.54)	(344.32)	7.81	(0.64)	13.68	4.41
南京化纤	2.16	(32.25)	0.01	106.62	10.99	6.21	14.69	5.01
粘胶	31.45	(0.40)	(0.15)	(196.73)	12.09	3.31	11.93	3.29
华峰氨纶	11.56	15.61	1.11	0.73	21.98	(1.53)	10.32	0.24
泰和新材	6.56	49.86	0.41	14.75	14.42	(4.74)	8.28	(1.06)
氨纶	18.12	26.03	1.52	4.16	19.24	(2.94)	9.58	(0.27)
美达股份	8.01	(7.25)	0.10	(43.93)	8.37	(2.10)	7.83	0.37
神马股份	34.79	25.33	1.86	82.23	11.43	(0.30)	5.99	(2.15)
三联虹普	2.39	59.61	0.51	15.14	35.67	(3.96)	12.95	4.25
光威复材	4.35	60.35	1.58	82.88	52.10	7.37	11.10	(3.12)
华鼎股份	17.20	136.38	0.94	237.23	33.79	22.20	29.01	22.29
其他纤维	66.73	39.40	5.00	79.43	20.34	6.12	12.73	4.56

资料来源：万得，中银国际证券

聚氨酯行业：产品价格下跌，行业盈利有所下滑

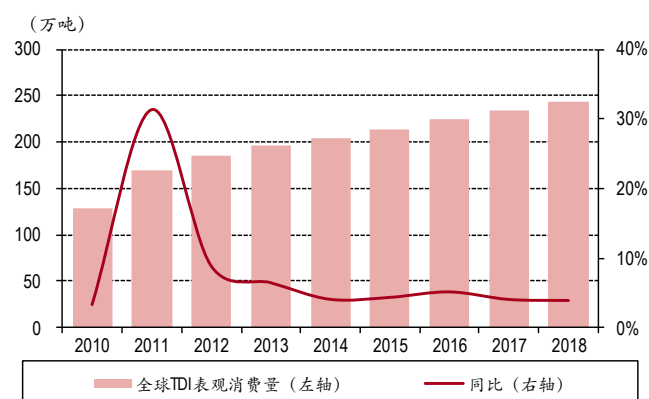
自 2016 年起，TDI 和 MDI 供需格局明显改善，产品价格一路上涨。进入 2018 年，随着产能投放，以及海外产能复产，产品价格出现回落。2018 年聚氨酯板块营业收入为 1,110.02 亿元，同比增长 15.37%，归母净利润为 136.56 亿元，同比下滑 6.18%，销售毛利率为 25.35%，同比下滑 4.53 个百分点；2019Q1 板块营业收入为 277.18 亿元，同比增长 23.80%，归母净利润为 33.85 亿元，同比下滑 26.28%，销售毛利率为 23.14%，同比下滑 12.26 个百分点。

图表 37.全球 MDI 需求稳定增长



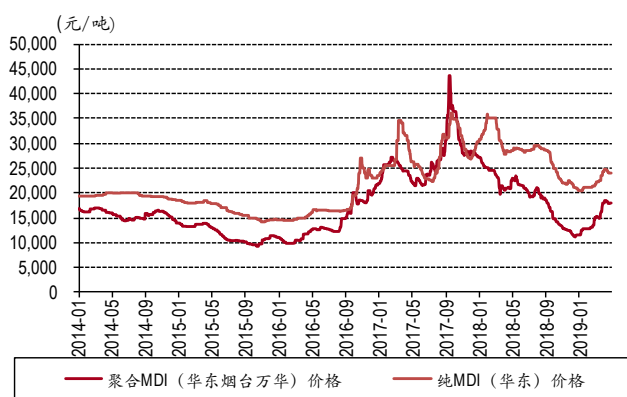
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 38.全球 TDI 需求稳定增长



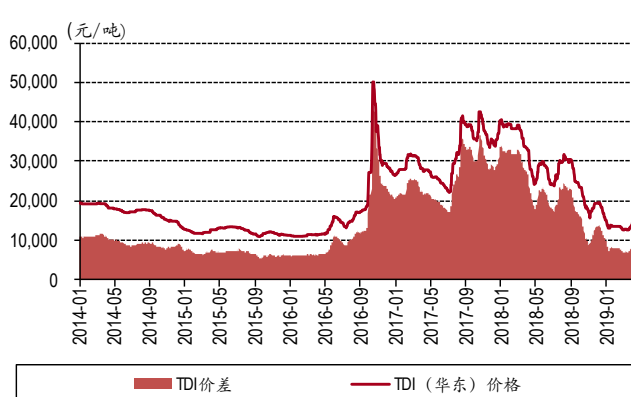
资料来源：万得，中银国际证券

图表 39. 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 40. TDI 价格和价差（甲苯和硝酸）走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 41. 2018 年聚氨酯行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红宝丽	24.67	13.63	0.29	(28.91)	13.36	(1.22)	11.78	(0.59)
齐翔腾达	279.24	25.64	8.43	(0.79)	6.78	(1.24)	3.06	(0.17)
高盟新材	10.16	19.06	0.84	93.15	31.52	5.55	17.14	(0.72)
沧州大化	44.32	0.33	9.91	(22.77)	46.44	(9.26)	10.21	(2.64)
万华化学	606.21	14.11	106.10	(4.71)	33.83	(5.87)	8.46	0.21
滨化股份	67.51	4.43	7.02	(15.01)	27.98	(1.40)	11.42	1.93
石大胜华	53.31	11.74	2.05	10.17	11.50	1.16	5.21	0.68
美思德	3.05	1.30	0.41	(19.28)	26.27	(7.66)	16.30	(0.66)
汇得科技	15.93	11.67	1.15	4.76	18.48	(0.10)	10.09	(0.84)
上海天洋	5.61	23.24	0.35	15.80	27.19	1.76	18.19	0.33
聚氨酯	1,110.02	15.37	136.56	(6.18)	25.35	(4.53)	7.44	(0.05)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 42. 2019Q1 聚氨酯行业上市公司经营情况

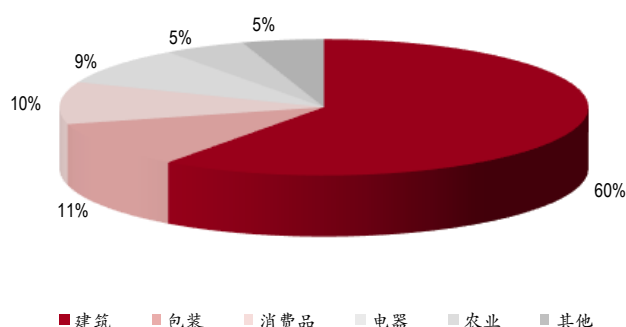
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红宝丽	6.02	(2.21)	0.21	595.62	19.04	8.40	13.66	3.88
齐翔腾达	71.13	126.95	1.90	(24.45)	7.01	(6.80)	3.38	0.13
高盟新材	2.55	1.97	0.42	91.49	43.92	16.91	23.03	7.41
沧州大化	5.57	(52.34)	0.16	(95.94)	8.90	(51.29)	7.02	0.93
万华化学	159.52	17.28	27.96	(45.98)	30.52	(12.51)	10.30	2.60
滨化股份	15.73	(11.95)	1.40	(47.45)	25.57	(3.89)	12.73	3.75
石大胜华	11.38	(9.26)	1.35	100.96	21.10	8.61	8.69	3.29
美思德	0.84	5.50	0.16	49.12	34.38	6.92	16.48	0.87
汇得科技	3.08	(17.13)	0.26	10.33	21.80	4.28	11.58	2.31
上海天洋	1.37	7.67	0.04	(22.67)	24.67	(1.89)	21.18	1.41
聚氨酯	277.18	23.80	33.85	(26.28)	23.14	(12.26)	8.80	1.57

资料来源：万得，中银国际证券

氯碱行业：行业有所向好

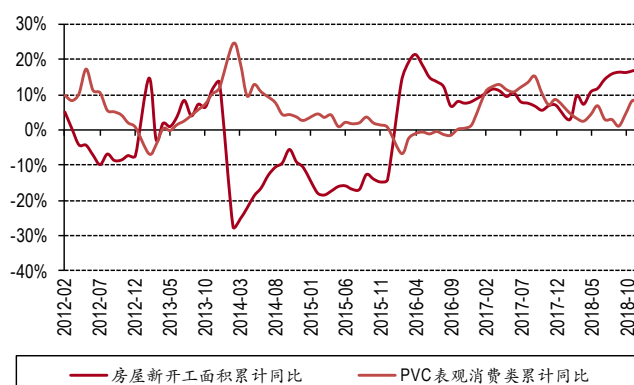
地产复苏带动，行业有望景气向好。氯碱行业主要产品有烧碱、液氯、PVC 等。其中，PVC 是核心产品，对行业利润影响较大，主要用于管材、棒材等塑料制品，与房地产市场需求密切相关。2018 年行业营业收入为 1,587.86 亿元，同比增长 28.98%，归母净利润为 90.43 亿元，同比增长 168.66%。2019Q1 行业营业收入为 406.02 亿元，同比增长 39.51%，归母净利润为 21.32 亿元，同比增长 16.98%。

图表 43.我国 PVC 主要用途



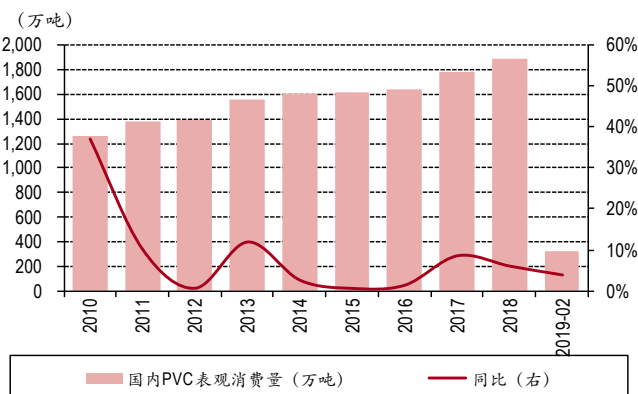
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 44.PVC 需求和房地产开工情况相关性较强



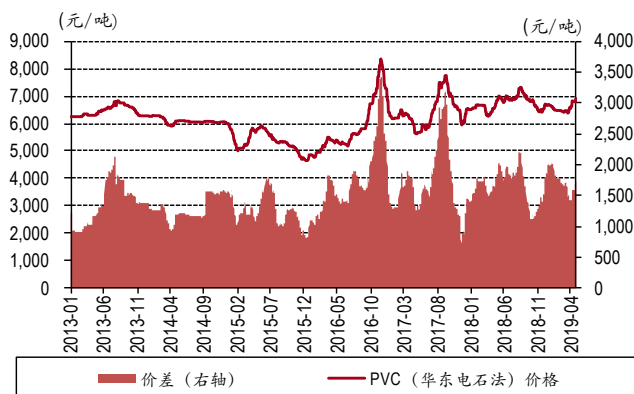
资料来源：万得，中银国际证券

图表 45.历年 PVC 表观消费量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 46.PVC 与电石价差



资料来源：万得，中银国际证券

图表 47.2018 年氯碱行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
*ST 宜化	128.12	7.17	2.69	105.28	18.40	15.89	20.83	(7.01)
金路集团	20.69	19.75	1.00	48.25	16.89	(0.23)	10.65	(2.17)
英力特	19.87	1.12	0.27	(71.23)	14.95	(3.23)	10.44	1.07
航锦科技	38.25	12.48	5.03	96.96	25.76	3.21	10.38	(0.61)
鸿达兴业	60.45	(7.58)	6.11	(39.21)	32.40	(3.44)	16.92	1.75
苏盐井神	27.64	6.28	1.45	(18.67)	26.81	(4.07)	18.10	(0.98)
中泰化学	702.23	71.03	24.28	1.07	11.10	(6.74)	6.41	(3.81)
天原集团	181.23	18.56	1.55	51.17	8.17	1.44	7.00	0.93
新疆天业	48.28	(3.00)	4.94	(8.43)	27.09	(3.57)	15.86	1.93
ST 明科	0.56	(14.09)	0.04	(27.16)	6.78	4.91	98.47	14.87
亿利洁能	173.71	10.32	7.71	46.80	16.81	4.01	9.80	2.77
ST 南化	2.75	28.62	0.54	266.63	2.95	(2.59)	9.85	(6.21)
氯碱化工	71.71	(0.78)	10.53	6.09	17.83	1.79	7.00	1.86
君正集团	84.73	9.47	22.85	6.37	44.68	3.08	18.68	4.57
井神股份	27.64	6.28	1.45	(18.67)	26.81	(4.07)	18.10	(0.98)
氯碱	1,587.86	28.98	90.43	168.66	16.38	(1.46)	10.03	(1.81)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 48.2019Q1 氯碱行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
*ST 宜化	32.81	37.77	0.28	107.28	12.77	(1.45)	16.49	(15.36)
金路集团	5.75	34.87	0.26	16.57	13.29	(2.88)	7.47	(2.41)
英力特	4.97	24.29	0.12	(66.42)	10.26	(9.76)	5.77	(1.17)
航锦科技	9.43	3.88	1.10	(13.99)	23.43	(4.55)	9.05	2.08
鸿达兴业	14.05	(0.58)	1.90	(24.61)	29.95	(5.02)	12.83	0.91
苏盐井神	11.81	80.87	1.47	89.39	34.65	6.95	18.01	(1.09)
中泰化学	184.96	80.01	1.88	(55.76)	8.47	(6.79)	6.67	(2.63)
天原集团	47.39	59.40	0.47	(6.43)	7.07	(2.34)	6.06	(1.92)
新疆天业	10.04	(11.38)	0.26	(83.58)	20.03	(10.72)	16.22	3.16
ST 明科	0.02	(88.54)	0.01	121.56	11.49	11.04	719.50	632.31
亿利洁能	33.32	(17.70)	2.60	37.10	17.18	5.34	9.56	3.88
ST 南化	0.71	131.40	0.01	129.85	3.13	0.62	1.49	(14.57)
氯碱化工	14.49	(9.84)	2.26	33.24	21.39	6.94	6.16	1.55
君正集团	24.47	11.80	7.23	(7.35)	40.85	(4.00)	13.13	1.61
井神股份	11.81	80.87	1.47	89.39	34.65	6.95	18.01	(1.09)
氯碱	406.02	39.51	21.32	16.98	14.76	(4.09)	9.18	(1.89)

资料来源：万得，中银国际证券

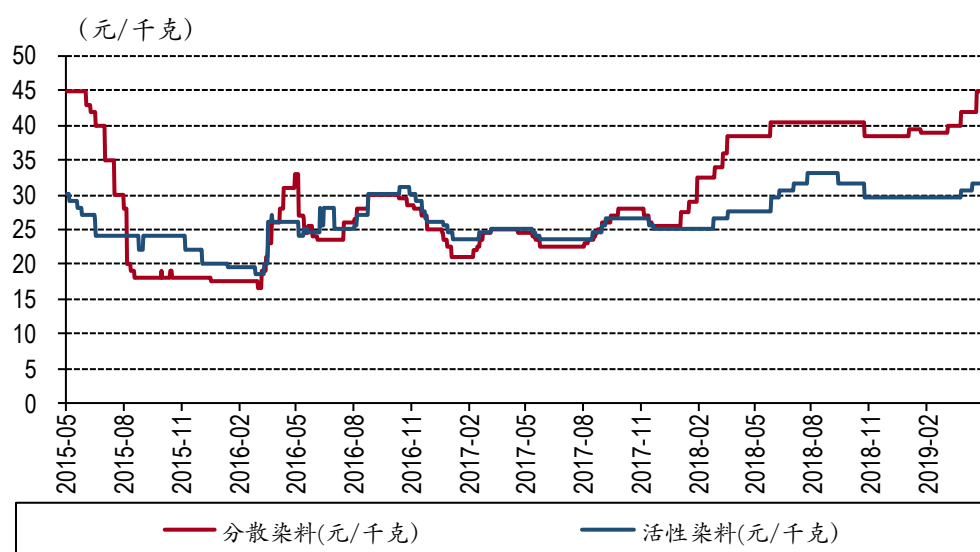
纺织品化学用品：产品价格大幅上涨，业绩靓丽

纺织化学用品主要用于化纤、布料染色、整理等过程，终端为纺织服装。2018 年纺织化学用品板块收入为 353.00 亿元，同比增长 12.01%，归母净利润为 67.16 亿元，同比增长 44.89%，销售毛利率为 41.99%，同比上升 7.67 个百分点；2019Q1 纺织化学用品板块收入为 90.20 亿元，同比增长 10.07%，归母净利润为 19.17 亿元，同比增长 36.00%，销售毛利率为 38.80%，同比持平。

供给端集中度提高。根据卓创资讯的数据，我国染料产量占世界总产量的 70%以上，行业集中度较高，生产企业主要集中在浙江、江苏等省份，主要生产企业有浙江龙盛、闰土股份、吉华集团等。近年来国家对于环保的重视程度越来越高，行业的进入壁垒也将显现，小型染料生产企业因资金、技术的匮乏，逐步退出竞争。

价格大幅上涨。受 2019 年 3 月盐城响水事故影响，染料价格上涨趋势明显。据《染化严选》公众号报道，自 4 月 18 日起，分散黑 ECT300%提价至 70 元/公斤，这是自 3 月 24 日、4 月 1 日之后的又一次提价。我们认为后续大部分不达标小企业将彻底退出行业，2019 年染料行业仍处于供应偏紧状态，染料价格将维持高位。

图表 49. 活性染料和分散染料市场价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 50. 2018 年纺织化学品行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
德美化工	16.60	(32.38)	0.52	93.81	30.35	8.32	25.92	7.51
闰土股份	64.64	6.72	13.13	40.45	38.72	6.45	14.17	1.90
安诺其	11.60	(12.98)	1.38	62.84	30.57	7.62	15.97	2.19
达威股份	3.56	7.05	0.41	(19.99)	47.83	(0.14)	35.02	4.24
润禾材料	6.52	41.31	0.66	37.30	26.66	(3.24)	15.36	(2.13)
浙江龙盛	190.76	26.32	41.11	66.20	45.43	8.63	18.54	(0.68)
亚邦股份	20.76	(14.77)	1.62	(70.50)	50.41	4.40	36.62	18.48
雅运股份	9.41	6.51	1.29	13.47	32.70	2.89	16.45	1.42
吉华集团	29.15	18.69	7.03	76.86	37.60	6.07	9.04	(2.48)
纺织化学用品	353.00	12.01	67.16	44.89	41.99	7.67	18.33	1.45

资料来源：万得，中银国际证券

图表 51. 2019Q1 纺织化学品行业上市公司经营情况

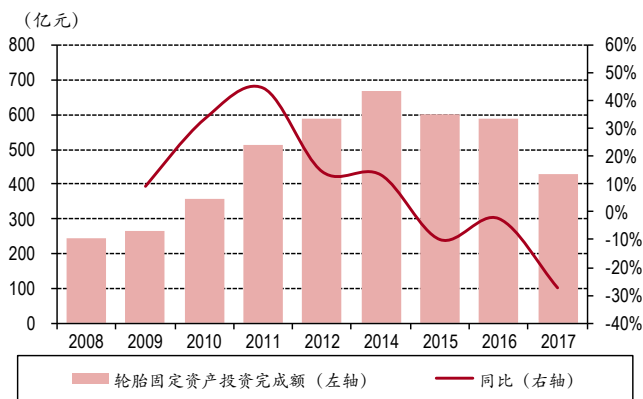
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
德美化工	3.14	(8.00)	0.20	2,119.56	35.65	9.24	29.91	2.19
闰土股份	18.02	12.96	2.60	(15.03)	31.08	(7.23)	11.35	(1.73)
安诺其	3.27	(5.57)	0.47	12.42	29.96	2.46	13.01	1.31
达威股份	0.76	6.43	0.08	2.13	47.57	0.33	36.17	1.50
润禾材料	1.35	1.34	0.14	32.64	28.27	4.29	18.73	3.67
浙江龙盛	47.71	12.75	12.62	62.54	44.26	1.59	18.80	0.12
亚邦股份	5.06	(21.91)	1.19	4.68	46.05	(0.02)	25.81	1.72
雅运股份	2.88	35.77	0.43	47.81	29.05	29.05	11.88	11.88
吉华集团	8.01	30.14	1.44	18.51	28.36	(6.53)	8.46	(0.68)
纺织化学用品	90.20	10.07	19.17	36.00	38.80	(0.02)	16.89	(0.09)

资料来源：万得，中银国际证券

轮胎行业：原料成本下降，利润增厚明显

轮胎行业 2018 年实现营业收入 1,050.21 亿元，同比小幅上涨 0.15%；归母净利润 45.10 亿元，同比增长 114.63%；2019Q1 实现营业收入 255.21 亿元，同比增长 2.08%，归母净利润 11.20 亿元，同比增长 27.22%。轮胎生产中原材料成本大约占 70%，主要包括天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线材料以及炭黑、橡胶助剂等。天然橡胶供给仍将保持 3-4% 的增速，供给过剩的局面难以改变，其价格将维持低位震荡走势。对于轮胎企业而言，公司主要原材料价格的下降，有利于增厚企业的利润。

图表 52. 轮胎行业固定资产投资持续下降



资料来源：万得，中银国际证券

图表 53. 天然橡胶价格走势



资料来源：百川资讯，中银国际证券

图表 54. 2018 年轮胎行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
黔轮胎 A	68.25	(1.93)	0.88	139.77	15.17	7.58	12.88	0.54
青岛双星	37.45	(6.31)	0.28	(74.83)	9.77	(8.95)	17.82	1.67
S 佳通	33.69	(2.56)	0.89	45.39	16.59	3.54	8.15	0.82
风神股份	62.19	(14.86)	0.18	103.85	18.14	8.86	15.64	1.28
华谊集团	445.18	1.78	18.07	218.24	10.87	3.80	6.30	(0.34)
赛轮轮胎	136.85	(0.88)	6.68	102.54	19.82	3.36	12.82	0.00
三角轮胎	75.11	(5.17)	4.83	(0.09)	21.34	2.22	13.90	1.67
通用股份	38.47	2.16	1.48	0.46	15.03	0.05	10.25	0.10
玲珑轮胎	153.02	9.94	11.81	12.73	23.70	(0.16)	13.99	(0.22)
轮胎	1,050.21	0.15	45.10	114.63	15.66	3.10	10.41	0.10

资料来源：万得，中银国际证券

图表 55. 2019Q1 轮胎行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
黔轮胎 A	16.13	(2.35)	0.36	753.04	17.72	6.00	12.92	2.02
青岛双星	11.14	13.06	0.14	(47.48)	13.42	(2.10)	15.31	0.43
S 佳通	8.19	(1.08)	0.19	(13.93)	18.28	2.08	11.13	4.18
风神股份	14.06	(1.96)	0.88	186.03	19.16	6.62	9.13	(8.33)
华谊集团	103.51	(3.99)	3.10	(29.61)	9.35	(1.59)	6.23	0.08
赛轮轮胎	33.68	11.17	1.84	53.03	17.39	0.13	10.54	(2.09)
三角轮胎	18.82	4.27	1.52	53.26	21.14	0.94	12.28	(2.06)
通用股份	9.34	(4.12)	0.33	1.21	16.52	2.57	12.04	2.34
玲珑轮胎	40.35	14.88	2.85	26.90	24.23	0.06	16.57	0.65
轮胎	255.21	2.08	11.20	27.22	15.43	0.58	10.23	(0.14)

资料来源：万得，中银国际证券

投资建议

总体来看, 2018 年化工板块营业收入与归母净利润保持较高增长, 主要源于供给侧改革持续推进以及下游需求向好, 部分产品量价齐涨。但是进入 2019 年后, 行业呈现景气分化, 部分行业毛利率下降明显。从在建工程角度来看, 行业内公司在建工程持续增加。在持续高压的环保、安监等背景下, 我们判断行业集中度将持续提升。龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。结合子行业基本面与估值, 建议中长期重点关注以下几个维度。

PTA-涤纶产业链: 未来行业集中度有望进一步提升, 且 PTA 盈利能力有望走高。几家企业大炼化项目进展顺利, 其中恒力股份公告 2000 万吨/年炼化一体化项目已于 2019 年 3 月打通全流程, 其他几家大炼化项目预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩, 届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配, 而从项目本身盈利来看, 民营炼化项目盈利能力胜过已有产能, 推荐**桐昆股份**。重点关注:**恒逸石化、荣盛石化、恒力股份**等。此外, **卫星石化**乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产, 建议关注。

高景气持续或供需格局向好的子行业与个股: 农药行业在环保影响下供给持续收缩, 龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量, 推荐**利尔化学、扬农化工**; 天然气需求快速增长, 相关公司进入业绩释放期, 推荐**广汇能源**; 染料价格有望维持高位, 推荐**浙江龙盛**, 关注**闰土股份**; 橡胶输送带集中度提升, 产品进入新应用领域, 关注**双箭股份**; PVC 助剂有望迎来量价齐涨, 关注**日科化学**; 行业优胜劣汰, 集中度提升, 长期重点关注**万华化学、华鲁恒升**。

成长股方面: 电子化学品进口替代空间巨大, 部分龙头企业获得大基金持股, 并进入国际一流企业供应链, 推荐**飞凯材料**, 关注**万润股份、雅克科技**等; 消费升级, 食品添加剂需求提升, 推荐**金禾实业**; 涤纶工业丝与帘子布产销持续放大, 推荐**海利得**; 植物生长调节剂快速发展, 推荐**国光股份**。

图表 56. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	(元/股)
600486.SH	扬农化工	买入	52.00	161.15	2.89	3.29	4.02	18.00	15.80	12.94	14.93
002258.SZ	利尔化学	买入	14.86	77.92	1.10	1.23	1.57	13.49	12.10	9.49	5.64
002648.SZ	卫星石化	买入	16.25	173.16	0.88	1.16	1.53	18.41	14.07	10.62	7.54
600426.SH	华鲁恒升	买入	13.98	227.41	1.86	1.45	1.59	7.53	9.64	8.78	7.42
600352.SH	浙江龙盛	买入	18.94	616.18	1.26	1.82	2.13	14.99	10.41	8.90	6.14
300398.SZ	飞凯材料	买入	14.96	63.84	0.67	0.84	1.12	22.44	17.87	13.41	5.12
002749.SZ	国光股份	买入	19.44	42.64	1.07	1.15	1.47	18.17	16.88	13.27	4.32
601233.SH	桐昆股份	买入	14.75	268.74	1.16	1.36	1.61	12.67	10.85	9.16	8.41
600346.SH	恒力股份	未评级	16.65	841.29	0.66	1.59	2.22	25.32	10.47	7.50	5.46
002493.SZ	荣盛石化	未评级	12.10	761.22	0.26	0.60	0.95	47.35	20.17	12.74	3.33
002206.SZ	海利得	买入	4.07	49.78	0.29	0.34	0.41	14.17	11.90	9.90	2.38
000703.SZ	恒逸石化	未评级	13.96	396.70	0.69	1.23	1.77	20.22	11.35	7.89	6.77
600309.SH	万华化学	未评级	42.50	1334.39	3.38	4.14	4.85	12.58	10.27	8.76	12.36
002381.SZ	双箭股份	未评级	8.64	37.02	0.36	0.50	0.63	23.68	17.28	13.71	3.99
300214.SZ	日科化学	未评级	6.14	26.14	0.24	0.47	0.76	25.44	13.06	8.08	3.81
002643.SZ	万润股份	未评级	10.00	90.91	0.49	0.58	0.70	20.45	17.24	14.29	4.88
002597.SZ	金禾实业	买入	17.48	97.67	1.63	1.61	2.10	10.71	10.85	8.32	6.74
600256.SH	广汇能源	买入	3.75	254.77	0.26	0.37	0.49	14.61	10.25	7.61	2.23

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 6 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

图表 57.化工子行业成分股

行业	股票代码	股票简称	行业	股票代码	股票简称	行业	股票代码	股票简称
石油加工	000059.SZ	华锦股份	农药	000525.SZ	红太阳	氮肥	000731.SZ	四川美丰
	000637.SZ	茂化实华		000553.SZ	安道麦A		000830.SZ	鲁西化工
	000698.SZ	沈阳化工		002004.SZ	华邦健康		000912.SZ	泸天化
	000819.SZ	岳阳兴长		002215.SZ	诺普信		000953.SZ	*ST 河化
	002221.SZ	东华能源		002250.SZ	联化科技		002556.SZ	辉隆股份
	002648.SZ	卫星石化		002258.SZ	利尔化学		600423.SH	*ST 柳化
	002778.SZ	高科石化		002391.SZ	长青股份		600426.SH	华鲁恒升
	300135.SZ	宝利国际		002496.SZ	辉丰股份		600691.SH	阳煤化工
	600028.SH	中国石化		002513.SZ	蓝丰生化		600096.SH	云天化
	600256.SH	广汇能源	复合肥	002734.SZ	利民股份	磷肥	600470.SH	六国化工
氯碱	600688.SH	上海石化		002749.SZ	国光股份		600727.SH	鲁北化工
	603798.SH	康普顿		002942.SZ	新农股份		000902.SZ	新洋丰
	603906.SH	龙蟠科技		300261.SZ	雅本化学		002170.SZ	芭田股份
	000422.SZ	*ST 宜化		300575.SZ	中旗股份		002274.SZ	华昌化工
	000510.SZ	金路集团		600389.SH	江山股份		002470.SZ	金正大
	000635.SZ	英力特		600486.SH	扬农化工		002538.SZ	司尔特
	000818.SZ	航锦科技		600596.SH	新安股份		002539.SZ	云图控股
	002002.SZ	鸿达兴业		600731.SH	湖南海利		002588.SZ	史丹利
	002092.SZ	中泰化学		603086.SH	先达股份		002601.SZ	龙鳞佰利
	002386.SZ	天原集团	涤纶	603585.SH	苏利股份	钛白粉	002136.SZ	安纳达
氯碱	603299.SH	苏盐井神		603599.SH	广信股份		002145.SZ	中核钛白
	600075.SH	新疆天业		603639.SH	海利尔		000545.SZ	金浦钛业
	600091.SH	ST 明科		603810.SH	丰山集团		000420.SZ	吉林化纤
	600277.SH	亿利洁能		603970.SH	中农立华		000949.SZ	新乡化纤
	600301.SH	ST 南化		000677.SZ	恒天海龙		002172.SZ	澳洋科技
	600618.SH	氯碱化工		000703.SZ	恒逸石化		600889.SH	南京化纤
	601216.SH	君正集团		000936.SZ	华西股份		000792.SZ	盐湖股份
	603299.SH	井神股份		002015.SZ	霞客环保		000408.SZ	藏格控股
	000565.SZ	渝三峡A		002206.SZ	海利得		000985.SZ	大庆华科
	002256.SZ	兆新股份	民爆用品	002427.SZ	ST 尤夫	钾肥	000990.SZ	诚志股份
染料油漆	002319.SZ	乐通股份		002493.SZ	荣盛石化		002109.SZ	兴化股份
	002361.SZ	神剑股份		600346.SH	恒力股份		002211.SZ	宏达新材
	300225.SZ	金力泰		600527.SH	江南高纤		002409.SZ	雅克科技
	300398.SZ	飞凯材料		601233.SH	桐昆股份		002455.SZ	百川股份
	300409.SZ	道氏技术		603225.SH	新凤鸣		002549.SZ	凯美特气
	300522.SZ	世名科技		603332.SH	苏州龙杰		002562.SZ	兄弟科技
	300537.SZ	广信材料		002037.SZ	久联发展		002584.SZ	西陇科学
	300576.SZ	容大感光		002096.SZ	南岭民爆		002597.SZ	金禾实业
	300665.SZ	飞鹿股份		002226.SZ	江南化工		002632.SZ	道明光学
	300758.SZ	七彩化学	其它化学品	002246.SZ	北化股份		002643.SZ	万润股份
其它塑料制品	603110.SH	东方材料		002360.SZ	同德化工		002666.SZ	德联集团
	603378.SH	亚士创能		002497.SZ	雅化集团		002669.SZ	康达新材
	603737.SH	三棵树		002683.SZ	宏大爆破		002709.SZ	天赐材料
	603823.SH	百合花		002783.SZ	凯龙股份		002741.SZ	光华科技
	000859.SZ	国风塑业		002827.SZ	高争民爆		002748.SZ	世龙实业
	000973.SZ	佛塑科技		002917.SZ	金奥博		002802.SZ	洪汇新材
	002108.SZ	沧州明珠		603227.SH	雪峰科技		002809.SZ	红墙股份
	002263.SZ	*ST 东南		603977.SH	国泰集团		002810.SZ	山东赫达
	002395.SZ	双象股份		000523.SZ	广州浪奇		002909.SZ	集泰股份
	002450.SZ	ST 康得新	日用化学品	000737.SZ	*ST 南风		300019.SZ	硅宝科技
其它塑料制品	002825.SZ	纳尔股份		002094.SZ	青岛金王		300037.SZ	新宙邦
	300230.SZ	永利股份		002637.SZ	赞宇科技		300041.SZ	回天新材
	300305.SZ	裕兴股份		002919.SZ	名臣健康		300054.SZ	鼎龙股份
	300325.SZ	德威新材		300740.SZ	御家汇		300073.SZ	当升科技
	300478.SZ	杭州高新		600249.SH	两面针		300082.SZ	奥克股份
	300539.SZ	横河模具		600315.SH	上海家化		300107.SZ	建新股份
	300586.SZ	美联新材		603605.SH	珀莱雅		300109.SZ	新开源

300717.SZ	华信新材	603630.SH	拉芳家化	300132.SZ	青松股份
601208.SH	东材科技	000589.SZ	黔轮胎 A	300163.SZ	先锋新材
603266.SH	天龙股份	000599.SZ	青岛双星	300169.SZ	天晟新材
603580.SH	艾艾精工	600182.SH	S 佳通	300174.SZ	元力股份
603991.SH	至正股份	600469.SH	风神股份	300214.SZ	日科化学
002324.SZ	普利特	600623.SH	华谊集团	300236.SZ	上海新阳
002768.SZ	国恩股份	601058.SH	赛轮金宇	300243.SZ	瑞丰高材
002838.SZ	道恩股份	601163.SH	三角轮胎	300387.SZ	富邦股份
002886.SZ	沃特股份	601500.SH	通用股份	300405.SZ	科隆股份
改性塑料	300221.SZ	601966.SH	玲珑轮胎	300429.SZ	强力新材
	300538.SZ	002165.SZ	红宝丽	300437.SZ	清水源
	300644.SZ	002408.SZ	齐翔腾达	300446.SZ	乐凯新材
	300716.SZ	300200.SZ	高盟新材	300481.SZ	濮阳惠成
	600143.SH	600230.SH	沧州大化	300487.SZ	蓝晓科技
	002224.SZ	600309.SH	万华化学	300530.SZ	达志科技
	002381.SZ	601678.SH	滨化股份	300568.SZ	星源材质
	300121.SZ	603026.SH	石大胜华	300596.SZ	利安隆
其它橡胶制品	300320.SZ	603041.SH	美思德	300610.SZ	晨化股份
	300587.SZ	603192.SH	汇得科技	300637.SZ	扬帆新材
	300767.SZ	603330.SH	上海天洋	300641.SZ	正丹股份
	603033.SH	002054.SZ	德美化工	300684.SZ	中石科技
	603650.SH	002440.SZ	闰土股份	300690.SZ	双一科技
	002053.SZ	300067.SZ	安诺其	300721.SZ	怡达股份
	002125.SZ	300535.SZ	达威股份	300769.SZ	德方纳米
	300285.SZ	300727.SZ	润禾材料	600228.SH	ST 昌九
无机盐	600328.SH	600352.SH	浙江龙盛	600273.SH	嘉化能源
	600367.SH	603188.SH	亚邦股份	600299.SH	安迪苏
	600714.SH	603790.SH	雅运股份	600319.SH	亚星化学
	603067.SH	603980.SH	吉华集团	600378.SH	天科股份
	000683.SZ	000096.SZ	广聚能源	600458.SH	时代新材
	000707.SZ	000159.SZ	国际实业	600500.SH	中化国际
纯碱	000822.SZ	000554.SZ	泰山石油	600589.SH	广东榕泰
	600409.SH	600387.SH	海越股份	600746.SH	江苏索普
	603077.SH	603003.SH	龙宇燃油	600844.SH	丹化科技
	002326.SZ	000782.SZ	美达股份	603002.SH	宏昌电子
	002407.SZ	600810.SH	神马股份	603010.SH	万盛股份
氟化工及制冷剂	002915.SZ	300384.SZ	三联虹普	603078.SH	江化微
	600160.SH	300699.SZ	光威复材	603133.SH	碳元科技
	600636.SH	601113.SH	华鼎股份	603181.SH	皇马科技
	603379.SH	002068.SZ	黑猫股份	603681.SH	永冠新材
	002805.SZ	002442.SZ	龙星化工	603683.SH	晶华新材
其他化学原料	300655.SZ	002753.SZ	永东股份	603722.SH	阿科力
	600722.SH	300180.SZ	华峰超纤	603822.SH	嘉澳环保
	603928.SH	300218.SZ	安利股份	603879.SH	永悦科技
	002895.SZ	300321.SZ	同大股份	603916.SH	苏博特
磷化工及磷酸盐	300505.SZ	002064.SZ	华峰氨纶	603938.SH	三孚股份
	600078.SH	002254.SZ	泰和新材	603968.SH	醋化股份
	600141.SH	600063.SH	皖维高新		

资料来源：万得，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371