

油价持续弱势，关注有业绩的防御品种

——化工行业周报

行业研究周报

程磊 (分析师)

021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080001

周峰春 (联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn
证书编号: S0280117090010

李啸 (联系人)

lixiao@xsdzq.cn
证书编号: S0280118070022

● 本周个股观点:

上周上证指数周跌幅 0.89%，沪深 300 周跌幅 0.62%，申万化工指数周跌幅 2.85%，跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点，上周涨幅靠前品种氯乙烯 (3.57%)、天然橡胶 (2.37%)、丁二烯 (2.06%)、天然气 (1.65%)，跌幅靠前品种苯胺 (-14.71)、维生素 D3 (-10.26%)、萤石 (-9.46%)、TDI (-8.82%)、乙二醇 (-7.51%) 等。

最新 WTI 油价 45.33 美元/桶，周跌幅 0.57%，布伦特油价 52.2 美元/桶，周跌幅 3.01%。本周国际原油价格呈“V”型走势，WTI 油价一度下跌超 7%，OPEC 和非 OPEC 产油国计划从 2019 年 1 月 1 日开始实施新一轮减产，计划合力减产 120 万桶/日，但伊朗石油部长赞加内 12 月 26 日发表讲话称，伊朗私营企业的原油出口“没有问题”，多达 300 万桶的原油将被很快出售给非政府交易商。尽管圣诞节后油价企稳，但供给过剩情况短期内难以扭转。

受国际油价低迷影响，主要化工周期品价格持续弱势下行，建议关注政策层面对部分子行业的边际改善。自 2019 年 1 月 1 日起，我国对部分商品的进出口关税进行调整，在出口关税方面，继续对铬铁等 108 项出口商品征收出口关税或实行出口暂定税率，税率维持不变，同时取消 94 项出口暂定税率，其中包括化肥、磷灰石、煤焦油、木浆等，对相关行业需求或将产生有益影响，可关注相关产品未来进出口情况变化。

目前来看，宏观经济不确定性较大，对周期品需求较为疲软，短期产品价格难有较大起色，我们建议关注行业供给格局较稳定，自身业绩确定性较好的公司。农药行业环保压力不减，新增产能投放较为缓慢，同时龙头企业环保投入到位，可关注菊酯龙头扬农化工，草铵膦龙头利尔化学；部分细分子行业受宏观经济影响较小，公司内生外延发展带来未来业绩增量，如利安隆（高分子助剂）。

● **风险提示：**环保督查不及预期；下游需求疲软；中美贸易关系恶化

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-01-01 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
600309.SH	万华化学	27.99	4.07	3.93	4.99	7	7	6	强烈推荐
002258.SZ	利尔化学	13.14	0.77	1.24	1.71	17	11	8	强烈推荐
600596.SH	新安股份	10.69	0.76	2.26	2.36	14	5	5	强烈推荐
601233.SH	桐昆股份	9.76	0.97	1.82	2.39	10	5	4	强烈推荐
600426.SH	华鲁恒升	12.07	0.75	2.09	2.30	16	6	5	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《美国加息油价走低，选择有业绩的防御品种》2018-12-23

《乙二醇期货挂牌上市，弱市中寻找确定性》2018-12-16

《把握确定性，掘金真成长》2018-12-12

《OPEC+将限产原油 120 万桶/日，中长期主线仍选择农药、新材料》2018-12-09

《VA、VE 继续大涨，原油关注下周 OPEC 会议》2018-12-02

目 录

1、 行业动态及观点.....	3
2、 个股观点	3
3、 化工产品动态及分析.....	4
4、 近期重点公司动态跟踪.....	11
5、 重点公司盈利预测.....	26

图表目录

表 1: 产品价格涨幅排行榜 (前十)	4
表 2: 产品价格跌幅排行榜 (前十)	4
表 3: 化工产品价格跟踪及投资建议.....	4
表 4: 重点公司盈利预测.....	26

1、行业动态及观点

➤ 原油：最新 WTI 油价 45.33 美元/桶，周跌幅 0.57%，布伦特油价 52.2 美元/桶，周跌幅 3.01%。行业动态如下：1) 美国截至 12 月 21 日当周 API 原油库存意外大增 690 万桶，预期减少 266.7 万桶；2) 俄罗斯能源部长诺瓦克(Alexander Novak)周二称，油价在明年上半年将更趋稳定；3) 12 月 27 日，伊朗石油部长赞加内(Bijan Zanganeh)发表讲话称，伊朗私营企业的原油出口“没有问题”，多达 300 万桶的原油将被很快出售给非政府交易商；4) 12 月 28 日当周石油钻井数 885，预期 881，前值 883。

➤ 化肥行业：据财政部网站消息，2019 年 1 月 1 日起我国调整部分进出口关税。消息指出，为适应出口管理制度的改革需要，促进能源资源产业的结构调整、提质增效，自 2019 年 1 月 1 日起，对化肥、磷灰石、铁矿砂、矿渣、煤焦油、木浆等 94 项商品不再征收出口关税。主要利好三元复合肥和钾肥等，2018 年对氮磷钾三元复合肥出口从量按 100 元/吨征收、对硫酸钾、氯化钾从量按 600 元/吨征。

➤ 天然气：上周价格阶梯式上涨，强冷空气带来国内中东部地区大面积降温，天然气需求用量开始增加，结束此前价格弱势的局面，不过，由于前期相关工作到位，东部沿海地区供应问题不大，大部分地区有用 LNG 补充城市燃气的情况，因此像 2017 年那样天然气价格暴涨的概率不大，但总体上在消费需求推动下天然气价格将迎来稳步上涨。

2、个股观点

上周上证指数周跌幅 0.89%，沪深 300 周跌幅 0.62%，申万化工指数周跌幅 2.85%，跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点，上周涨幅靠前品种氯乙烯(3.57%)、天然橡胶(2.37%)、丁二烯(2.06%)、天然气(1.65%)，跌幅靠前品种苯胺(-14.71%)、维生素 D3(-10.26%)、萤石(-9.46%)、TDI(-8.82%)、乙二醇(-7.51%)等。

最新 WTI 油价 45.33 美元/桶，周跌幅 0.57%，布伦特油价 52.2 美元/桶，周跌幅 3.01%。本周国际原油价格呈“V”型走势，WTI 油价一度下跌超 7%，OPEC 和非 OPEC 产油国计划从 2019 年 1 月 1 日开始实施新一轮减产，计划合力减产 120 万桶/日，但伊朗石油部长赞加内 12 月 26 日发表讲话称，伊朗私营企业的原油出口“没有问题”，多达 300 万桶的原油将被很快出售给非政府交易商。尽管圣诞节后油价企稳，但供给过剩情况短期内难以扭转。

受国际油价低迷影响，主要化工周期品价格持续弱势下行，建议关注政策层面对部分子行业的边际改善。自 2019 年 1 月 1 日起，我国对部分商品的进出口关税进行调整，在出口关税方面，继续对铬铁等 108 项出口商品征收出口关税或实行出口暂定税率，税率维持不变，同时取消 94 项出口暂定税率，其中包括化肥、磷灰石、煤焦油、木浆等，对相关行业需求或将产生有益影响，可关注相关产品未来进出口情况变化。

目前来看，宏观经济不确定性较大，对周期品需求较为疲软，短期产品价格难有较大起色，我们建议关注行业供给格局较稳定，自身业绩确定性较好的公司。农药行业环保压力不减，新增产能投放较为缓慢，同时龙头企业环保投入到位，可关注菊酯龙头扬农化工，草铵膦龙头利尔化学；部分细分子行业受宏观经济影响较小，公司内生外延发展带来未来业绩增量，如利安隆（高分子助剂）。

3、化工产品动态及分析

表1: 产品价格涨幅排行榜(前十)

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	液氯	50.00%	1	丙烯酸丁酯	11.22%	1	CPP(流延聚丙烯薄膜)	1100.00%
2	VCM(氯乙烯)	3.57%	2	丙烯酸	8.09%	2	金属硅	785.71%
3	天然橡胶	2.37%	3	国际丙烯	7.54%	3	工业级碳酸锂	716.57%
4	丁二烯(华东)	2.06%	4	重质纯碱	6.89%	4	乙丙橡胶	599.03%
5	顺丁橡胶	1.72%	5	三聚磷酸钠	6.67%	5	苯酐	483.08%
6	天然气	1.65%	6	国际丁二烯	6.48%	6	炭黑	308.99%
7	国内丙烯	1.27%	7	环氧丙烷	6.47%	7	液氯	275.00%
8	国际丙烯	0.90%	8	氯化铵(农湿)	6.00%	8	无水氢氟酸	247.37%
9	丁苯橡胶	0.87%	9	丙烯酸异辛酯	5.93%	9	金红石	245.65%
10	国内尿素	0.51%	10	国内丙烯	5.26%	10	维生素 K3	228.80%

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表2: 产品价格跌幅排行榜(前十)

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	苯胺	-14.71%	1	液氯	-175.00%	1	煤焦油	-98.02%
2	PTMEG	-14.65%	2	维生素 B12	-34.94%	2	钛精矿	-90.97%
3	维生素 D3	-10.26%	3	环氧氯丙烷	-27.41%	3	国际丁二烯	-87.77%
4	萤石粉	-9.46%	4	维生素 B5	-26.09%	4	维生素 B6	-82.73%
5	液化气	-9.30%	5	天然气	-21.61%	5	冰晶石	-78.93%
6	TDI	-8.82%	6	己内酰胺	-20.53%	6	甲醛	-77.48%
7	乙二醇	-7.51%	7	TDI	-20.51%	7	萤石粉	-73.31%
8	国际尿素	-6.30%	8	维生素 D3	-20.45%	8	维生素 E	-71.72%
9	PTA	-6.28%	9	环己酮	-20.19%	9	维生素 B5	-69.64%
10	PX(CFR 中国)	-5.92%	10	国际纯苯	-19.70%	10	三氯乙烯	-65.63%

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表3: 化工产品价格跟踪及投资建议

板块	品种	价格				涨跌幅	点评及投资建议	标的
		最新	一周	一月	年内			
石油化工	WTI 原油	45.33	-0.57%	-11.90%	-24.98%	最新 WTI 油价 45.33 美元/桶, 周跌幅 0.57%, 布伦特油价 52.2 美元/桶, 周跌幅 3.01%。行业动态如下: 1) 美国截至 12 月 21 日当周 API 原油库存意外大增 690 万桶, 预期减少 266.7 万桶; 2) 俄罗斯能源部长诺瓦克(Alexander Novak)周二称, 油价在明年上半年将更趋稳定; 3) 12 月 27 日, 伊朗石油部长赞加内(Bijan Zanganeh)发表讲话称, 伊朗私营企业的原油出口“没有问题”, 多达 300 万桶的原油将被很快出售给非政府贸易商; 4) 12 月 28 日当周石油钻井数 885, 预期 881, 前值 883		
	布伦特原油	52.20	-3.01%	-12.28%	-21.94%			
	国际汽油	53.98	-4.70%	-9.64%	-29.38%			
	国际柴油	63.55	-1.59%	-11.51%	-19.25%			
	国际石脑油	48.89	-1.29%	-3.17%	-27.63%			
	国内石脑油	6500	0.00%	2.36%	13.44%			
	液化气	3900	-9.30%	-6.02%	-20.41%			
	国际乙烯	820	-1.20%	-9.89%	-35.43%			
	国际丙烯	898	0.90%	7.54%	-5.07%			
	国内丙烯	8000	1.27%	5.26%	-3.61%			
	国际纯苯	515.0	-5.33%	-19.70%	-41.21%			
	国内纯苯	4450	-5.82%	-19.09%	-35.51%			
	甲苯	4750	-3.06%	-12.04%	-16.67%			
	二甲苯	5100	-5.56%	-12.82%	-14.00%			
FOB 苯乙烯	927	-2.93%	-3.09%	-27.95%				
CFR 苯乙烯	972	-2.80%	-2.95%	-26.35%				
化肥	天然气	3.642	1.65%	-21.61%	23.33%	天然气: 上周价格阶梯式上涨, 强冷空气带来国内中东地区大面积降温, 天然气需求用量开始增加, 结束此前价格弱势的局面, 不过, 由于前期相关工作到位, 东部沿海地区供应问题不大, 大部分地区有用 LNG 补充城市燃气的情况, 因此像 2017 年那样天然气价格暴涨	华鲁恒升 鲁西化工 史丹利 金正 大新洋丰	
	合成氨	3460	-2.26%	0.87%	4.53%			
	国际尿素	253	-6.30%	-13.95%	19.34%			
	国内尿素	1960	0.51%	-6.22%	0.00%			

	三聚氰胺	6800	-2.86%	-12.82%	-24.44%	<p>的概率不大,但总体上在消费需求推动下天然气价格将迎来稳步上涨</p> <p>合成氨: 价格保持平稳, 市场供应尚可, 下游甲醇、尿素需求一般, 价格上涨空间受限, 部分地区合成氨出货量增大, 局部区域价格承压, 企业高报低走, 实际成交可谈, 因为受到需求限制, 未来价格震荡整理为主, 另外各地降温加大天然气消费, 四川等地气头装置开工或下降, 或有望支撑合成氨价格上涨</p> <p>尿素: 国内尿素最新报价 1960 元/吨, 基本稳定。前期淡储招标刺激过后, 上周价格继续整理, 需求端表现疲软, 市场库存基本积压在厂家手中, 贸易商库存低位, 随采随出避免压货, 且年前备肥意向不大, 后市价格预计整理为主。上周国内日均产量 11.32 万吨, 周环比减少 2000 吨。平均开工率 50.64%, 环比小幅下滑</p> <p>钾肥: 盐湖钾肥价格维持 2420 元/吨, 上周市场整体无波澜, 市场冬储采购进程缓慢、复合肥开工率维持低位, 下游成交明显疲弱, 而港口货增加, 价格有松动迹象。不过 2019 年钾肥出口关税取消, 短期将提振市场情绪, 长期出口需求改善可期</p> <p>硫磺: 上周国内硫磺报价维持 1250 元/吨, 外盘价格松动, 卡塔尔 1 月硫磺合同价格下调 9 美元至 126 美元/吨 FOB, 上周国内价格也出现调整, 主要是港口成交持续低迷, 山东及连云港地区下游工厂整体开工率不高, 周边工厂按需采购, 整体贸易氛围不温不火。而且近期原油价格没有企稳迹象, 业者操作情绪谨慎, 另外年底下游企业盘点, 观望情绪浓厚</p> <p>磷酸一铵: 上周报价维持 2300 元/吨, 市场延续观望态度, 厂商出货一般, 华中地区部分企业库存高位, 因为成本方面支撑, 多数企业不愿意进一步让价, 但下游需求清淡, 新单签订情况一般, 加之原材料硫磺价格下滑, 下游看空心态明显, 新单商谈多有压价, 后市预计弱盘整理为主</p> <p>磷酸二铵: 上周价格维持 2700 元/吨, 近期价格稳定, 市场成交持续稳定, 原料价格近期变化不大, 下游市场备货节奏依然较慢, 西南地区企业销售压力不大, 华中地区企业库存压力明显小于上周, 西北地区二铵市场备货已经过半, 东北地区仍在三成左右, 二铵市场短期内仍以整理为主, 东北市场后期仍需要大量二铵, 不过对当前价格接受度不高, 而且距离用肥还有时间, 短期内持续关注新单签订情况, 预计节后市场接单逐步增加</p>	富邦股份
	氯化铵 (农湿)	530	0.00%	6.00%	12.77%		
	盐湖氯化钾 (95%)	2420	0.00%	0.83%	18.05%		
	罗布泊硫酸钾 (51%)	3100	0.00%	0.00%	5.08%		
	国内磷矿石	480	0.00%	0.00%	4.35%		
	国际磷矿石	137	0.00%	4.18%	38.38%		
	磷酸一铵 (55%)	2300	0.00%	0.00%	4.55%		
	磷酸二铵 (64%)	2700	0.00%	0.00%	22.73%		
	国际磷酸二铵	436	0.00%	0.00%	13.25%		
	国际硫磺	120	0.00%	-7.69%	-7.69%		
	国内硫磺	1250	0.00%	-7.41%	-8.09%		
	氯基复合肥 (45%)	2325	0.00%	0.00%	0.00%		
	硫基复合肥 (45%)	2425	0.00%	1.04%	1.04%		
	硫酸 (98%)	670	0.00%	0.00%	17.54%		
	磷酸 (工业 85%)	4600	0.00%	0.00%	-4.17%		
	磷酸 (食品级)	4700	0.00%	0.00%	-11.32%		
	黄磷	14600	-1.35%	-5.81%	-10.43%		
五氧化二磷折纯	1259	0.00%	0.00%	34.85%			
农药	三聚磷酸钠	6400	0.00%	6.67%	14.29%	<p>吡啶-百草枯: 吡啶主流维持至 20500-21000 元/吨, 百草枯主流成交价格调整至 16000-16500 元/吨 (前周 16500-17000 元/吨), 市场询盘清淡, 供应商多以完成订单为主, 预计后市弱势整理</p> <p>甘氨酸-草甘膦: 95%原粉供应商主流报价至 2.75-2.85 万元/吨, 主流成交至 2.6-2.65 万元/吨, 上海港 FOB 主流价格 3900 美元/吨, 甘氨酸华东成交下滑 1000 元/吨至 11500 元/吨, 海内外需求不振, 草甘膦、甘氨酸整理为主</p>	扬农化工 长青股份 联化科技 诺普信 利尔化学 沙隆达 A
	纯吡啶	20750	0.00%	0.00%	-17.00%		
	百草枯	16500	-2.94%	-7.04%	-26.67%		
	草甘膦	26500	0.00%	-5.36%	-5.36%		

民爆	硝酸	1800	0.00%	0.00%	-9.55%		久联发展 江南化工
	硝酸铵	2000	0.00%	0.00%	17.65%		
氯碱	液氯	150	50.00%	-175.00%	275.00%	32%离子膜烧碱: 最新价格下降至 953 元/吨, 市场走势趋稳, 部分企业前期长单可发货至 1-2 月, 因中泰疆内长单增加, 新疆外销量减少, 部分厂家试探调涨, 不过市场整体仍以观望为主。下游氧化铝等需求稳定, 按需采购为主, 社会库存偏低, 并不断向烧碱供应商压价, 未来烧碱市场将继续博弈	中泰化学 鸿达兴业
	原盐	213	0.00%	0.00%	21.71%		
	烧碱 32% 离子膜	953	-3.05%	-9.06%	-27.42%		
	电石	3076	0.00%	-7.24%	-8.45%	电石: 价格向下小幅调整, 下游按需采购, 整体需求一般, 但电石供应充足, 行业库存水平有所抬高, 甘肃, 宁夏地区有个别停车检修情况, 其余开工平稳, 整体供应量稳定, 目前电石市场供大于求, 下游需求表现平稳, 价格将继续弱势整理	
	PVC (CFR 东南亚)	880	0.00%	2.33%	1.15%		
	PVC (电石法)	6660	-0.49%	1.76%	2.38%		
	PVC (乙烯法)	7193	0.00%	3.68%	5.01%		
盐酸 (31%)	250	0.00%	0.00%	0.00%	PVC: 上周 PVC (电石法) 报价 6660 元/吨, PVC 乙烯法报价 7193 元/吨, 市场走势平稳, 库存水平不高, 需求端变化不大, 刚需采购为主, 采购积极性不高, 观望为主, 库存保持低位。近期部分电石厂家停产, 目前虽然对供应影响有限, 但市场情绪有望被调动起来, 短期继续支撑当前价格水平		
纯碱	轻质纯碱	1975	0.00%	-4.59%	1.28%	纯碱: 轻质纯碱有下滑趋势, 重质纯碱价格稳定, 目前纯碱行业开工维持 8 成低位, 并且企业库存保持较低水平, 下游库存水平也偏低, 但下游需求较弱, 轻质纯碱价格下滑趋势明显, 后续可能会带动重质纯碱价格向下	三友化工 山东海化
	重质纯碱	2250	0.00%	6.89%	1.12%	截止到 2017 年, 纯碱总产能在 3033 万吨, 去年总产能为 2968 万吨, 增加 65 万吨。海天 15 万吨, 金山 30 万吨, 氨碱 10 万吨, 宁夏日盛 10 万吨, 共计 65 万吨。据目前而言各个区域分布产能如下, 东北 60 万吨 (1.99%)、华北 310 万吨 (10.22%)、西北 528 万吨 (17.41%)、华东 1160 万吨 (38.25%)、华中 635 万吨 (20.94%)、西南 275 万吨 (9.07%)、华南 65 万吨 (2.14%)。其中, 氨碱 1318 万吨 (43.46%), 天然碱 160 万吨 (5.93%), 联产 1535 万吨 (50.61%)	
聚酯	PX (CFR 中国)	966	-5.92%	-9.69%	3.98%	PX: 上周价格继续整理, 报价 966 美元/吨, 周跌幅 5.92%, 成本端原油价格继续下探, 成本支撑不足, 乐天化学、新加坡裕廊芳烃 PX 装置均已重启, 加之国内福海创 160 万吨/年 PX 装置, 其中 80 万吨/年一条线, 已出合格品, 福建联合即将重启, 亚洲 PX 供需矛盾渐增, 累库局面延续	恒逸石化
	PTA	6120	-6.28%	-1.29%	6.25%		
	乙二醇	5297	-7.51%	-11.23%	-31.28%		
	PET 切片	7725	-5.79%	0.00%	-2.22%	PTA: 原油成本支撑不足, 价格持续下滑至 6120 元/吨, 周跌幅 6.28%, 周三房巷二线开始检修, 逸盛大化 220 万吨/年装置、仪征化纤 65 万吨/年装置, 扬子石化 35 万吨/年装置仍在检修, 下月恒力石化、桐昆石化存在检修计划。下游聚酯工厂陆续宣布检修计划, 集中检修旺季约在 1 月中旬。后市预计继续整理为主 乙二醇: 报价继续下调至 5297 元/吨, 周跌幅 7.51%, 原油价格支撑不足, 上周乙二醇价格回落, 部分装置开始检修, 行业开工率约为 72.23%。较上周同期开工率水平下降了 9.11 个百分点。下游聚酯需求一般, 工厂已储备充足原料库存, 并且下游聚酯工厂已陆续发布春节检修计划, 后续需求将继续收缩, 预计短期内乙二醇价格小幅下行, 震荡整理	
聚氨酯	苯胺	5800	-14.71%	-14.07%	-50.21%	苯胺: 上周价格大幅回落至 5800 元/吨, 周跌幅 14.71%, 主要受原油、外盘纯苯价格下跌拖累, 市场看空氛围较	万华化学 沧州大化

	TDI	15500	-8.82%	-20.51%	-61.49%	<p>重,后市万华二期装置及亨斯迈1月份存重启计划,场内供应量存上升预期,需求方面仍无实质性利好支撑,下游以消化前期库存为主,后市价格仍有下滑预期</p> <p>TDI: 市场延续下跌态势,下游采购商持谨慎态度,万华产品即将投放市场,科思创装置近期也将复工,市场观望情绪浓厚,商谈重心不断下移,市场对后市普遍看空,价格压力较大</p> <p>MDI: 万华公告聚合MDI分销市场挂牌价12500元/吨(比2018年12月份价格下调400元/吨),直销市场挂牌价12800元/吨(比2018年12月份价格下调700元/吨),纯MDI挂牌价23700元/吨(比2018年12月份价格下调700元/吨);纯MDI价格小幅回落,场内货源偏紧,但下游需求不足,询盘气氛清淡,零星小单交投,方出货压力缓增,出货商谈意愿增加;聚合MDI市场价窄幅上涨,市场现货供应偏紧,下游虽有低价囤货意向,但追涨意愿不高,需求并无实质改善,而且后续万华二期装置及亨斯迈1月有重启计划,市场供应压力或将进一步加大</p> <p>DMF: 最新报价4600元/吨,周跌幅4.66%。市场重心下移,业内供应充足,贸易商让利商谈出货,鲁西报价持续下调,下游维持刚需采购,下游浆料企业开工负荷维持在5成左右,对原料需求一般</p> <p>己二酸: 上周报价7900元/吨,周跌幅1.25%,原油价格大幅下跌,加上中石化纯苯下调,成本面表现羸弱。行业内观望心态,部分厂商继续让利出货,下游需求持续低迷,预计己二酸后市偏弱整理</p> <p>环氧丙烷: 上周环氧丙烷价格11100元/吨,周跌幅3.27%,上周价格弱势下滑,聚醚也疲软回落。即使山东金岭意外降负生产等利好因素出现,但下游聚醚新单接单放量有限,整体需求持续萎靡难振,贸易商出货意愿强烈。吉神及长岭装置1月难有重启计划,而金岭装置元旦之后存恢复预期,加上1月份仍有进口货抵港补充华东市场,届时国内整体供应量相对充足,供需格局难有实质改善</p> <p>2017年国内MDI合成装置产能为305万吨,国内消费量为205万吨,同比增长6%,未来三年中国MDI确定新增产能约114万吨;2017年全球MDI合成装置产能为804万吨,2017年全球聚氨酯消费675万吨,同比增长5%,未来三年全球MDI确定新增产能约211万吨</p>	<p>齐翔腾达 滨化股份</p>
	聚合MDI(华东)	11550	0.43%	-6.10%	-57.69%		
	纯MDI(华东)	20850	-0.95%	-5.87%	-31.07%		
	万华聚合MDI(挂牌)	12500	-3.10%	-3.10%	-56.60%		
	万华纯MDI(挂牌)	24400	0.00%	0.00%	-15.28%		
	1,4-丁二醇(BDO)	10600	-1.85%	-6.19%	-1.85%		
	DMF	4600	-4.66%	-13.21%	-26.10%		
	PTMEG	16900	-14.65%	-14.65%	-13.99%		
	己二酸	7900	-1.25%	-4.82%	-27.19%		
	甲乙酮	6525	-3.33%	1.16%	-47.59%		
	环己酮	8500	-1.16%	-20.19%	-34.87%		
	环氧乙烷	9300	0.00%	0.00%	-12.26%		
	环氧丙烷	11100	-3.27%	6.47%	-18.98%		
	软泡聚醚	11700	-2.50%	2.18%	-18.47%		
硬泡聚醚	10650	-2.74%	-1.84%	-14.11%			
化纤	氨纶40D	32500	0.00%	-1.52%	-14.47%	<p>氨纶: 氨纶40D主流价格维持3.25万/吨,近期氨纶市场持续弱势僵持,多数工厂装置开工维持高位,期间仅有一部分厂家进行阶段性检修,场内货源可谓是供应充裕,加之新增产能逐渐释放,供应量持续增长,但因下游市场需求不济,厂家库存水平上升至高位,场内部分厂家为减轻库存压力,成交价格逐渐靠低价,市场竞争激烈</p> <p>己内酰胺: 市场整理运行,原料纯苯市场行情继续走跌,价格稳步下行,己内酰胺厂家成本面支撑不足,中石化己内酰胺结算价执行至13500元/吨,下游切片厂家出货不佳,需求面支撑弱势,高价成交稀少。装置方面正常运行,开工负荷变化不大,业者多谨慎观望,采购情绪一般</p>	<p>桐昆股份 恒逸石化 荣盛石化 海利得 三友化工 中泰化学</p>
	己内酰胺	12600	-1.18%	-20.53%	-23.64%		
	丙烯腈	11800	-0.35%	-0.84%	-11.11%		
	粘胶长丝	37700	0.00%	0.00%	-0.26%		
	粘胶短纤	13650	-0.36%	-1.09%	-4.88%		
	涤纶短丝	8783	-1.87%	0.38%	-0.19%		
	涤纶POY	8300	-5.68%	-1.78%	-5.68%		
	涤纶FDY	9200	-2.65%	2.79%	0.88%		
	锦纶POY	18250	-1.35%	-10.98%	-12.05%		
	锦纶DTY	21000	-2.33%	-11.58%	-11.58%		

	锦纶 FDY	19000	-2.56%	-14.61%	-14.61%	<p>涤纶长丝：涤纶 POY 报价跌幅 5.68% 至 8300 元/吨，原料端支撑持续减弱，下游织造企业买货积极性下降，需求持续疲软，产销数据整体较为清淡，此前虽公布减产计划，但实际集中在 1 月中旬停产。上周开工率约为 76.73%，较上周同期开工率水平下滑了 1.19 个百分点。市场按需采购为主，预计后市不会有明显起色</p> <p>粘胶短纤：中端市场主流价格 13650 元/吨(较上周下降 0.36%)。上周价格重心小幅下移，原料端表现较弱，缺少利好提振，而接近年底粘胶厂商让利商谈，出货积极。供需方面，翔盛装置月底或下月初开车试运行，华中某厂装置于本月初停车检修，安徽舒美特装置已恢复生产，其他粘短厂家均维持不同程度降负荷状态，截止本周末粘短整体开工负荷约 8 成。节后预计下游需求会有回暖</p> <p>锦纶：锦纶丝市场窄幅阴跌，原料市场持续弱势，成本端支撑减弱，厂家现货供应稳定，但终端市场实际需求跟进不足，厂家走货吃力，实单成交可商谈</p> <p>腈纶短纤：腈纶价格稳盘整理。原料丙烯腈工厂价格弱势僵持，腈纶成本支撑有限。然目前下游纱厂订单情况一般，对原料备货心态谨慎，市场观望气氛浓厚。而腈纶工厂装置负荷维持相对低位，市场运行状况仍无明显起色</p> <p>PA6：上周报价至 15150 元/吨(周跌幅 0.98%)，近期市场表现平稳，不过下游刚需采购为主，对后市态度不乐观</p> <p>PA66：上周价格维持 35000 元/吨，市场库存一般，原料己二胺仍具备支撑，不过下游采购谨慎，备货情绪一般，近期价格延续跌势</p>	
	腈纶短纤	16000	-1.99%	-18.72%	4.07%		
	腈纶毛条	17100	0.00%	-12.76%	3.95%		
	PA6	15150	-0.98%	-8.18%	-16.18%		
	PA66	35000	0.00%	-7.89%	35.66%		
	棉花 CCIndex(328)	15383	-0.17%	-0.30%	-2.01%		
	棉短绒	3750	0.00%	4.17%	-8.54%		
	棉浆	7150	0.00%	-0.69%	-2.05%		
	木浆(国际)	910	-0.55%	-3.40%	-1.09%		
五大通用树脂	HDPE(高密度聚乙烯)	10000	-1.96%	1.52%	-9.09%	通用树脂价格走势基本与上游单体走势一致	
	LDPE(低密度聚乙烯)	9150	-1.08%	1.67%	-9.41%		
	LLDPE(线性低密度聚乙烯)	9300	-1.06%	1.64%	-5.10%		
	VCM(氯乙烯)	725	3.57%	3.57%	0.69%		
	EDC(二氯乙烷:制氯乙烯)	400	0.00%	2.56%	110.53%		
	PP(聚丙烯)	9850	-1.01%	1.03%	0.51%		
	GPPS(通用级聚苯乙烯)	11330	-0.18%	1.39%	-4.99%		
	HIPS(耐冲击性聚苯乙烯)	11850	0.00%	1.50%	-4.82%		
	ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物)	12950	0.00%	0.19%	-22.22%		
合成树脂	丙烯酸	9350	0.00%	8.09%	11.31%	丙烯酸及酯：丙烯酸上周报价维持 9350 元/吨，上周丙烯酸延续稳中走弱，终端保持刚需采购，实单跟进不足，供应商检修陆续启动，短期持货商库存压力下降，局部地区现货供应紧张，需求端无明显起色，另外成本端丙烯价格回落，后续对丙烯酸价格形成拖累。丙烯酸酯类产品震荡下行，乳液产销持续低迷，下游采购情绪不高，后市弱势整理为主	卫星石化
	丙烯酸乙酯	11450	0.00%	3.62%	-6.91%		
	丙烯酸丁酯	10900	0.00%	11.22%	7.92%		
	丙烯酸异辛酯	12500	0.00%	5.93%	5.93%		
	环氧氯丙烷	9800	-3.92%	-27.41%	-42.18%		

	苯酚	8650	-0.57%	-6.49%	-17.62%	丙酮: 上周价格回落 1.32%至 3725 元/吨, 延续弱势震荡, 市场价格重心下滑, 石化企业丙酮开单价稳定, 市场缺少利好支撑。港口库存高位下降缓慢, 工厂开工负荷高位, 供应面仍无利好。需求面亦未有改善, 下游企业采购积极性一般, 需求平淡 苯酚-双酚 A: 上周双酚 A 价格 10450 元/吨 (周跌幅 3.46%), 原料苯酚价格 8650 元/吨 (周跌幅 0.57%), 市场整理为主, 石化企业开单价稳定, 港口库存水平仍不算高, 现货供应依旧偏紧, 需求延续平淡, 终端企业采购积极性不高, 需求面无好转。后续中海壳牌逐渐恢复供应, 而下游需求提升有限, 预计后市苯酚价格震荡整理	
	丙酮	3725	-1.32%	-6.88%	-45.22%		
	双酚 A	10450	-3.46%	-9.13%	-22.88%		
	PVA(聚乙烯醇)	14000	0.00%	0.00%	2.94%		
塑膜	BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)	11300	0.00%	-5.36%	2.17%		
	CPP(流延聚丙烯薄膜)	13200	0.00%	0.00%	1100.00%		
橡胶	国际丁二烯	1150	0.00%	6.48%	-87.77%	丁二烯-顺丁橡胶、丁苯橡胶: 本周丁二烯价格上涨 2.06%至 9900 元/吨, 顺丁橡胶价格上涨 1.72%至 11850 元/吨。丁二烯外盘小幅上涨, 国内市场坚挺, 成本面对市场仍有一定支撑, 顺丁橡胶、丁苯橡胶市场的供应量保持稳定, 下游轮胎厂家库存压力偏大, 部分商家货源可到 3 月份, 业者对后市的观望氛围浓重 下游需求情况: 根据中汽协数据, 11 月汽车销量 254.8 万辆, 下降 13.9%; 1-11 月销量 2542.0 万辆, 微降 1.7%, 新能源汽车 11 月销量 16.9 万辆, 大幅增长 37.6%; 1-11 月销量 103.0 万辆, 增长 68.0% 根据 Research and Markets 的报告, 全球丁腈橡胶(NBR)市场预计到 2025 年将达到 25.9 亿美元, 复合年增长率为 3.3%, 亚太地区将为 NBR 的行业增长提供充足的空间	华锦股份 赛轮金宇 风神股份 齐翔腾达
	丁二烯(华东)	9900	2.06%	4.21%	-18.18%		
	天然橡胶	10800	2.37%	4.85%	-14.96%		
	丁苯橡胶	11650	0.87%	1.30%	-43.17%		
	丁基橡胶	19900	0.00%	-1.24%	67.93%		
	顺丁橡胶	11850	1.72%	2.16%	-40.75%		
	丁腈橡胶	18100	0.00%	-2.37%	11.59%		
	SBS 干胶	13600	-0.58%	-7.36%	-23.38%		
	乙丙橡胶	18000	0.00%	-0.55%	599.03%		
氟化工	萤石粉	3350	-9.46%	-11.84%	-73.31%	萤石-氢氟酸-制冷剂: 受终端市场疲软所致, 萤石粉价格下滑 9.46%至 3350 元/吨, 下游无水氢氟酸企业出货压力增大, 货源周转不畅, 致库存压力走高, 氢氟酸价格下滑 3.3%至 13200 元/吨, 萤石有价无市情况明显, 而临年底企业加大出货力度, 价格优惠措施较多。终端下游制冷剂产品检修装置较多, 对上游萤石和氢氟酸需求有所减弱, 近期下游制冷剂交易行情下滑。氢氟酸走货不畅, 同时对萤石压价心态强烈 海关数据显示, 2017 年中国出口到美国的单工质制冷剂分别 R32 11450 吨、R125 18747 吨、R143a 2629 吨, 2016 年出口量分别为 R32 3755 吨、R125 8048 吨、R143a 1486 吨同比出口量涨幅分别为 R32 204.94%、R125 132.93%、R143a 76.9%; FOB 美元出口单价同比涨幅分别为 R32 46.38%、R125 63.56、R143a -0.46%	巨化股份 三爱富
	无水氢氟酸	13200	-3.30%	-8.97%	247.37%		
	二氯甲烷	3300	0.00%	-15.92%	-27.47%		
	三氯乙烯	5500	0.00%	0.00%	-65.63%		
	R22	20000	0.00%	-16.67%	-25.93%		
	R134a	34000	0.00%	-2.86%	172.00%		
	氟化铝	13100	0.00%	-1.50%	92.65%		
冰晶石	5900	0.00%	-3.28%	-78.93%			
有机硅	甲基环硅氧烷	19000	-2.56%	-2.56%	35.71%	有机硅: 上周有机硅报盘下降 2.56%至 19000 元/吨, 有机硅市场行情冷清, 下游采购刚需为主, 企业开工于下旬有所回升, 市场行情提振继续显现疲惫, 金属硅下游压价现象则较为严重, 价格持续低迷	新安股份 硅宝科技
	金属硅	12400	0.00%	-0.40%	785.71%		

精细化工	钛精矿	1300	0.00%	0.00%	-90.97%	<p>钛白粉: 国内需求及出口订单都进入低谷期, 中间商及下游企业均看空钛白粉市场, 钛白粉企业则极力表现出勉力维持价格的态度。虽然市场上不时传出低价, 但主要钛白粉企业报价均没有明显变化。短期内, 钛白粉市场将承受较大的下行压力</p> <p>煤焦油: 上周价格重心下移, 终端行情淡稳, 下游采购心态谨慎, 暂无明确备货需求, 深加工部分盈亏边缘徘徊, 炭黑厂家仍处亏损状态, 厂家原料采购存在打压心态</p> <p>炭黑: 原料成本上涨加剧炭黑成本压力, 致使厂家亏损愈发严重, 近期生产负荷较低, 个别厂表示春节前可能维持低负荷生产, 消耗库存为主, 轮胎短期开工波动不大, 中期部分厂可能停车放假, 炭黑终端稳中偏弱</p> <p>焦炭: 港口库存上升, 中间商让利出货, 钢厂正式对焦化厂提出降价要求, 幅度百元左右, 焦炭价格跟调下行, 上周价格下降 4.6% 至 2075 元/吨。目前钢厂焦炭库存中高位, 尤其河北地区加上采暖季的影响, 高炉减产, 部分焦炭库存比安全库存天数多一周左右, 后续供应压力增加, 另外, 焦炭降价尚未全面执行到位, 后市价格仍有下降空间</p>	佰利联 金浦钛业 中核钛白 安纳达 黑猫股份
	锐钛型	12500	0.00%	0.00%	-26.47%		
	金红石	15900	0.00%	-1.55%	245.65%		
	二甲醚	3020	-5.33%	-17.03%	74.57%		
	甲醛	1700	0.00%	0.00%	-77.48%		
	醋酸乙烯	7900	-1.86%	-3.07%	66.32%		
	煤焦油	3350	0.00%	-4.29%	-98.02%		
	电池级碳酸锂	79500	-1.85%	-1.85%	-46.28%		
	工业级碳酸锂	69000	-3.50%	-3.50%	716.57%		
	炭黑	9100	0.00%	2.25%	308.99%		
	焦炭	2075	-4.60%	-9.78%	-37.50%		
醇类	甲醇	2300	-2.95%	-5.74%	-47.73%	<p>甲醇: 上周价格 2300 元/吨(周跌幅 2.95%), 港口库存继续攀升, 后期仍有货物到港, 下游需求变化不大, 消耗动力不足; 内地下周同煤、华亭等停车装置或恢复, 整体供应依旧充裕, 甲醇市场整体依旧偏弱</p> <p>醋酸: 本周醋酸维持 3500 元/吨(周跌幅 5.41%), 醋酸市场供应压力较大, 行业开工率上探至 91.58%, 较前一周上涨 0.55%, 下游需求低迷未影响供应面的生产, 各家持续高开, 重庆扬子乙酰由于气源原因降负荷生产, 未来一月有检修计划, 或将提振醋酸市场。需求淡季表现平平, 出口方面持续低迷, 12 月出口数量约为 1-2 万吨。后续市场供应若长期维持高位, 后市价格预计将继续整理</p> <p>丁辛醇: 正丁醇最新报价 6645 元/吨(周跌幅 2.57%), 辛醇目前主流价格 8300 元/吨(周跌幅 2.75%), 正丁醇价格下跌 400-600 元/吨, 业者表现谨慎, 刚需采购为主。近期延长石油正丁醇装置试车成功, 预计元月初有合格产品供应, 预计后市继续整理; 辛醇价格整理回调, 原油价格低位, 成本支撑不足, 辛醇装置开工负荷较高, 市场供应充足, 而业者表现谨慎, 出货压力增加。下游增塑剂出货并不顺畅, 对辛醇采购量有限</p>	嘉化能源 华昌化工 华鲁恒升 新奥股份
	醋酸	3500	-5.41%	-14.63%	-56.25%		
	醋酸酐	6100	0.00%	-15.28%	1.67%		
	乙醇	5400	0.00%	-4.42%	-22.69%		
	二乙二醇	4595	-4.37%	-7.64%	-60.04%		
	季戊四醇	11800	0.00%	-7.81%	33.48%		
	DOP(通用型增塑剂)	8913	-1.55%	-3.26%	25.33%		
	正丁醇	6645	-2.57%	5.06%	-19.16%		
	辛醇	8300	-2.75%	-6.32%	15.28%		
维生素	维生素 A	465	-3.13%	0.00%	-8.82%	<p>VA: 偏弱整理, 报价 440-480 元/公斤, BASF 生产问题短期难改, 其 VA 产品对国内外供应明显缩减, 外媒报道称欧洲 VA 1000 市场因货源紧张持续上涨至 115 欧元/公斤。国内个别 VA 油工厂复工时间暂不确定, 供应缺口对国内市场存有强支撑。DSM 在维生素论坛中表示需求未完全恢复, 而 VA 供应依旧紧张</p> <p>VE: 部分厂家小幅上调 VE 报价, 部分停报, 能特在投资平台表示 VE 扩展 1 万吨项目顺利, 11 月 21 日有进口厂家提高 VE 产品报价至 48 元/公斤, 市场价格重心随</p>	广济药业 冠福股份 新和成 浙江医药 兄弟科技 亿帆鑫富 花园生物
	维生素 B1	195	-4.88%	-6.02%	-58.51%		
	维生素 B2	185	-2.63%	-7.50%	-48.61%		
	维生素 B5	170	-2.86%	-26.09%	-69.64%		

	维生素 B6	190	-5.00%	-7.32%	-82.73%	之小幅上行, 近日 VE 市场稳中整理, 欧洲市场报价 4.2 欧元/公斤左右
	维生素 B12	270	-3.57%	-34.94%	-50.00%	
	维生素 D3	350	-10.26%	-20.45%	180.00%	
	维生素 E	41	0.00%	0.00%	-71.72%	
	维生素 K3	73	0.00%	0.00%	228.80%	
氨基酸	蛋氨酸	20	-0.25%	-13.66%	108.51%	<p>蛋氨酸: 市场报价下滑 0.25% 至 19.6 元/公斤。2018 年 11 月, 我国进口固体蛋氨酸产品 1.96 万吨, 环比增长 41%, 同比增长 25%。随着国内蛋氨酸企业的复工, 2018 年 11 月我国出口固体蛋氨酸产品 1747 吨, 环比大增。2018 年 1-11 月我国累计进口蛋氨酸(折合 99%)15.1 万吨, 同比下降 7.8%, 2018 年 1-11 月我国蛋氨酸出口量约 3.14 万吨, 同比下降近三成</p> <p>赖氨酸: 上周价格下滑 2.52% 至 7.75 元/公斤, 2018 年 11 月, 我国税号 29224190 赖氨酸与赖氨酸盐及酯的出口量为 3.5 万吨, 环比增长 3.7%, 同比增长 15.7%。2018 年 1-11 月我国共出口赖氨酸类产品(税号 29224190)36.2 万吨, 同比增长 6%</p> <p>今年全球赖氨酸新增产能过百万吨, 全球苏氨酸新增产能过五十万吨, 全球蛋氨酸新增产能近 20 万吨, 远超出年需求复合增长</p>
	赖氨酸	8	-2.52%	-6.06%	19.01%	

新和成
安迪苏

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧

4、近期重点公司动态跟踪

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)收购衡水凯亚, 抗老化助剂全产业链布局加速

事件: 12 月 23 日晚间, 公司披露重大资产重组方案, 拟以发行股份的方式, 作价 6 亿元收购凯亚化工 100% 股权, 发行价格为 24.15 元/股, 发行股份数为 2484.47 万股。根据公司与交易对方的约定, 交易对方承诺 2019 年、2020 年、2021 年目标公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 5000 万元、6000 万元和 7000 万元。

补齐光稳定剂上游短板, 抗老化助剂全品类覆盖加速: 上市以来, 公司已经逐渐完成对抗老化助剂全品类的覆盖(主要产品有通用抗氧化剂(GAO)和专用抗氧化剂(SAO), 紫外线吸收剂(UVA)和受阻胺光稳定剂(HALS)), 总体产能已由 2016 年底的 23400 吨增长到目前的 47900 吨, 但受阻胺光稳定剂(HALS)产品由于上游原料和中间体的限制, 产能提升有限, 已不能满足下游客户需求。目标公司凯亚化工是一家在受阻胺光稳定剂(HALS)及中间体的生产、研发方面具有较强技术优势的企业, 产能达 8000 吨以上, 利安隆和凯亚化工的产品结构能够形成有益的互补关系, 将联合构成抗老化助剂行业全球最全产品覆盖的企业之一。

产能布局与全球化销售网络逐步成型, 平台级抗老化助剂龙头呼之欲出: 公司目前在中国北部天津、西部宁夏、东部浙江和南部珠海均拥有产业基地, 且公司拥有优质的全球客户资源和全球化的营销网络能覆盖到大部分核心客户。通过本

次收购，公司可以迅速完善上市公司在受阻胺类光稳定剂（HALS）方面的产品序列，实现在抗老化助剂产品的全方位覆盖，为公司进一步构建抗老化助剂平台级龙头企业打下坚实的基础。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.96、2.57、3.35 亿（不含收购公司利润），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，收购进展受阻，u-pack 进展不达预期。

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)季度业绩再创新高，成长龙头未来惊喜不断 20181029

事件：公司发布 2018 年前三季度业绩，公司前三季度实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 29.73%；归母的净利润 1.48 亿元，同比增长 58.58%。

产能持续释放，营收净利同创历史新高：公司三季度单季营业收入和扣非净利润分别达到 4.17 亿和 5653 万元，环比二季度增长 6.92% 和 17.38%，同创季度历史新高。受益于 2017 年底建成的 7500 吨抗氧剂和 1500 吨的光稳定剂产能稳步释放，公司有效地缓解过去几年产能严重不足的问题，在增量的同时毛利率也稳步提升，根据公司公告，公司第三季度总体毛利率 31.82% 较第二季度上升 0.46%。随着未来产能建设的持续推进，公司增产且增效的势头大概率将继续维持。

此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗老化剂的项目目前进展顺利，其一期工程（6.5 万吨）将在 2018 年底开工，预计 2019 年底投入生产，公司未来两年高增长将得到保障。

深化与中卫市政府合作，加强公司业务在西北辐射：在珠海项目建设建设完成前，公司主要的产能在宁夏中卫生产基地。公司多年与中卫政府保持良好关系，并于 2018 年 10 月 24 日与中卫政府签订框架协议，公司计划“投资 8.1 亿元人民币，在中卫建设年产 6.8 万吨高分子材料功能助剂及配套原料项目。项目建成达产后，预期年可实现销售收入 27 亿元、利税 3 亿元”。公司在中卫的持续投入，将有利于公司更好的服务西北巨量的煤化工下游客户，巩固并且加强公司产品在西北的辐射范围。

盈利预测及评级：我们上调公司 2018-2020 年净利润分别为 1.96、2.57、3.3 亿（前次预测 1.81、2.39、3.12 亿），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack 开发受阻影响销量

【新时代基础化工 程磊团队】桐昆股份(601233)三季报点评：三季度业绩创新高，民营炼化值得期待 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 308 亿元，同比增长 32%；归母净利润 25 亿，同比增长 118%，Q3 单季度归母净利润 11.42 亿，同比增长 117%，环比增长 33%。

三季度 PTA 价差大幅扩大，单季度业绩创下历史新高：国际原油价格从年初 65 美元/桶上涨至 75 美元/桶，人民币贬值推升 PX 价格，涤纶产业链成本整体抬升，加上 PTA 新增产能停滞，下游涤纶需求旺盛，三季度 PTA 价格大幅上涨，季度均价从 6000 元/吨上涨至 8000 元/吨，“PTA-PX”季度平均价差从 1450 元扩大至 2250 元，同比增长 46%，涤纶需求强势价格传导顺畅，“POY-PTA-MEG”价差稳定，公

司毛利率提高至 16.5%，同比提高 6.75%，单季度业绩创下历史新高。另外，公司财务（受汇兑影响）、管理（及研发）费用明显提高，分别同比增加 3.44、6.24 亿。

PTA 盈利将维持合理水平，涤纶仍处于景气周期通道：10 月以来 PTA 价格回落，目前价格 7000 元/吨，价差水平回落至 1300 元，行业中长期逻辑不变，PTA 过剩产能进入出清尾声，2019 年基本无新增产能，而下游涤纶需求热度不减，供需格局仍在向好，PTA 盈利将逐步回归至合理区间。而涤纶环节仍然处于景气周期通道，下游需求保持旺盛，目前价差约 2000 元处于年内高水平，目前下游需求稳定，预计 2019 年涤纶继续维持可观盈利。

公司涤纶产能持续扩张，参股浙石化项目即将落地：公司对涤纶周期把握准确，2016 年涤纶景气起点以来，公司每年都有新增产能投放，在景气上行阶段产能迅速提高，2018 年底公司涤纶长丝总产能将达 570 万吨（2016 年约 400 万吨），预计 2019 年继续投产 90 万吨，2020 年公司目标总产能超 700 万吨，同时公司新投产 220 万吨 PTA，进一步提高原料自给率。此外，公司抓住民营大炼化机遇顺利参股浙石化 20%（预计 2019H1 投产），布局上游原料 PX，一体化竞争力大大提升。

顺应涤纶景气快速成长，维持“强烈推荐”评级：公司抓住景气周期迅速壮大，同时不断布局上游 PTA、PX 提升一体化竞争力，预计 2018-2020 年盈利预测为 33.22、43.58、53.80 亿（前次预测 27.88、39.48、44.37 亿），对应 PE 分别为 7、5 和 4 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：涤纶终端需求不振；炼化项目不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】华鲁恒升(600426)季报点评：三季度业绩符合预期，公司全年高增长无忧 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 108 亿，同比增长 50%，归：母净利润 25.35 亿，同比增长 198.95%。

原油价格重心上移，产品盈利多点开花：受益原油价格重心上移，化工产品价格普遍上涨，其中醋酸、乙二醇、己二酸、甲醇、DMF1-9 月均价分别同比上涨 54%、3%、9%、22%、7%；国内尿素新增产能放缓，在印度招标及外盘拉动下价格稳步提高，1-9 月均价 1945 元/吨，同比提高 23%；成本端煤价稳定，1-3 季度分别 621/584/582 元/吨。收入上涨、成本稳定，公司维持高盈利，1-3 单季度净利分别为 7.34、9.46、8.55 亿，其中单三季度计提资产减值影响 6000 万。

煤制乙二醇顺利投产，公司盈利跨步新台阶：10 月 8 日公司公告 50 万吨/年煤制乙二醇项目打通全部流程，达到 70%运行负荷，据中国化工报，10 月 15 日运行负荷达到 80%，优等品率达 100%，公司煤制乙二醇技术成熟，将保障项目顺利投产、盈利。国内乙二醇主要依靠进口，对外依存度约 60%，同时下游涤纶需求旺盛，煤制乙二醇盈利可观，项目满产后，保守估计增厚公司业绩约 6 亿。

预计醋酸紧张维持 2 年，煤化工龙头维持高盈利：2020 年前全球醋酸新增产能停滞，下游 PTA 需求增加，而醋酸装置每年都需要检修，未来供需趋紧，目前醋酸价格强势约 4900 元/吨；国内尿素持续去产能，叠加出口需求升温，盈利稳步提升。公司“合成氨+甲醇”产能 320 万吨，是国内成本控制一流的煤化工龙头，下游产品享有成本优势，盈利居于行业平均水平之上。

化工园区认定落地+入选新旧动能转换项目，打消公司成长疑虑：公司所在化工园区顺利获得山东省认定，扫清公司发展障碍，同时 150 万吨绿色化工新材料项

目(乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等)入选山东新旧动能转换项目库,打消市场对公司前景疑虑,打开未来成长空间。

50万吨乙二醇贡献业绩增量,维持“强烈推荐”评级:预计公司2018-2020年净利润分别为33.89、37.22、39.23亿(前次29/37/39亿),对应PE为7、7和6倍。公司是煤化工龙头,具有行业领先的成本优势,乙二醇产能释放推动业绩增长,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:油价大幅下滑;煤炭成本上涨过快;下游需求不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)季报点评: 三季报业绩靓丽, 全年业绩有望继续超预期 20181026

事件: 公司公布2018年三季报, 前三季度归母净利润4.19亿, 同增82.90%, 同时预计全年净利5.63-6.83亿, 同增40%-70%。

草铵膦量价齐升, 公司三季报业绩靓丽: 公司第三季度单季度净利1.58亿, 环比上升8.9%, 毛利率36.27%, 环比上升2.73个百分点, 公司草铵膦产能快速增长促进业绩持续超预期。三季报公司新增固定资产2.01亿, 主要是广安项目中1000吨丙炔氟草胺产线转固, 同时较年初新增在建工程4.75亿, 广安项目建设稳步推进。

草铵膦供需向好行业景气上行, 公司全年业绩有望继续超预期: 9月18日, 美国公布约2000亿中国进口商品征税清单, 其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除, 草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。9月25日国内最后一个百草枯胶剂登记到期, 国内百草枯生产仅可用于出口, 进一步刺激草铵膦需求; 由于草甘膦抗性杂草问题, 海外抗草铵膦转基因作物不断推广, 我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化30%以上增长。

四季度以来, 草铵膦进入传统销售旺季, 草铵膦市场价已上涨至19万/吨, 行业景气持续上行。同时, 公司1000吨丙炔氟草胺产品已投放市场, 全年业绩有望超预期。

完成发行可转债, 广安项目促进公司高速发展: 10月23日, 公司完成发行可转债, 募集8.52亿用于广安项目建设。除已投产的丙炔氟草胺外, 广安项目还规划有10000吨草铵膦、1000吨氟环唑等产品。其中草铵膦将采用先进的拜耳工艺, 我们预计完全成本有望下降至约7万/吨, 保守按14万/吨计算, 未来公司草铵膦销量每增长1000吨, 业绩增厚约4876万, 公司进入高速发展通道。

创新型农化平台扬帆起航, 维持“强烈推荐”评级: 公司现有草铵膦产能8400吨, 毕克草1800吨, 毒莠定3000吨等, 未来10000吨新工艺草铵膦, 1000吨丙炔氟草胺, 1000吨氟环唑等将进一步增厚公司业绩。通过外延收购完善产业布局, 公司打造创新型农化平台, 理应享受更高的估值溢价。我们预计公司2018-20年净利润分别为6.51、9.00、10.47亿元, 当前股价对应PE分别为15、11和9倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 草铵膦价格大幅下降, 新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】扬农化工(600486)季报点评: 三季度业绩符合预期, 全年业绩高增长可期 20181023

事件: 公司公告前三季度业绩, 实现营业收入43.35亿, YOY+38.07%, 归母净利润7.86亿, YOY+93.14%, 公司预计全年业绩8.6-11.5亿。

菊酯维持高盈利，汇兑继续受益：菊酯维持景气，公司除草剂均价 4.18 万元/吨，前 3 季度毛利率 30.98%，同比增长 4.47%，1-3 单季度除草剂均价分别 3.87/4.20/4.63 万元/吨。麦草畏等产品持续放量，1-3 季度杀虫剂、除草剂销量分别 0.98、4.35 万吨，同比增长 12%、22%。尽管 3 季度属于农药淡季，并且公司研发费用单季增至 8137 万（同比增加约 3000 万），但单季度归母净利润仍有 2.23 亿，同比增长 45%。另外，公司持续受益人民币贬值，估计单 3 季度汇兑收益约 5600 万。

农药行业持续高景气，菊酯一体化龙头受益：全球农药需求回升，原油价格上涨，景气稳步提升。国内环保督查背景下大量小企业生产不规范被淘汰，农药供给收缩，2018 年 1-8 月农药原药产量 148 万吨，同比下降 12.3%。苏北园区农药企业复产不及预期，菊酯等产品供应持续紧张，目前高效氯氟氰菊酯、联苯菊酯、功夫酸分别报价 32、41、32 万元/吨（同比增长 33%、58%、68%）。公司是国内一体化菊酯龙头（约 8000 吨），关键中间体自给，开工高负荷，享受环保红利，同时麦草畏持续放量，预计全年产销量 2 万吨。

多个项目启动打开成长，整合资产进军农药巨头：公司未来成长看点足，公司优嘉 3 期项目处于环评二次公示阶段，计划投资 20 亿建设 1.15 万吨/年杀虫剂、1000 吨/年除草剂和 3000 吨/年杀菌剂（建设期 3 年），10 月 13 日公司公告拟投资 4.3 亿建设 3800 吨/年联苯菊酯、1000 吨/年氟啶胺、120 吨/年卫生菊酯和 200 吨/年羧啉酯农药（建设期 2 年），以及优嘉二期 1000 吨吡唑醚菌酯预计 2018 年底投产，多个拟建项目打开公司成长空间。同时，公司拟现金受让中化国际持有的中化作物 100% 股权和农研公司 100% 股权，4 月公布 2 亿 3.26 万吨/年农药制剂项目投资计划，打造一体化农药巨头。

景气受益、成长打开，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 10.73、12.45、14.12 亿元（前次预测 11.00、13.78、15.96 亿），对应 PE 分别为 12、10 和 9 倍。菊酯景气、麦草畏放量推动业绩增长，新项目打开成长空间，农药新巨头整装起航，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：菊酯价格大幅下降；麦草畏需求下滑；项目进展不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)三季报预告点评：草铵膦量价齐升，公司业绩持续超预期 20181011

事件：公司向上修正 2018 年前三季度业绩预测，前三季度净预计净利润由 3.20-3.89 亿向上调为 4.00-4.24 亿，同比增长 75%-85%。

草铵膦产能持续释放，量增价稳助力公司业绩持续超预期：

第三季度草铵膦市场均价约 17 万/吨，价格环比基本持平，公司现有草铵膦名义产能 8400 吨，三季度销量增长促使业绩超预期。公司广安项目将进一步新建 10000 吨草铵膦并采用先进的拜耳工艺，成本有望下降至约 7 万/吨。按 14 万/吨市场价计算，未来公司草铵膦销量每增长 1000 吨，公司业绩增厚 4868 万。

草铵膦豁免关税，供需向好行业景气上行：

9 月 18 日，美国公布约 2000 亿中国进口商品征税清单，其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除，草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。

9 月 25 日国内最后一个百草枯胶剂登记到期，国内百草枯生产仅可用于出口；由于草甘膦抗性杂草问题，海外抗草铵膦转基因作物不断推广，我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化 30% 以上增长。四季度以来，草铵膦进入传统销售旺季，同

时浙江永农 3000 吨草铵膦装置复产时间不断推迟，供给短缺下，草铵膦市场价已上涨至 19 万/吨，行业景气持续上行。

可转债项目投产在即，公司高速发展可期：

除草铵膦外，公司还通过可转债新建 1000 吨丙炔氟草胺以及 1000 吨氟环唑。丙炔氟草胺目前市场价约 60 万/吨，公司 1000 吨丙炔氟草胺将在年内投产。由于辉丰氟环唑产能因环保停产，近期氟环唑市场价已上涨至 70 万/吨，公司新增产能将有效弥补市场空缺。

创新型农化平台扬帆起航，维持“强烈推荐”评级：公司现有草铵膦产能 8400 吨，毕克草 1800 吨，毒莠定 3000 吨等，未来广安项目中 10000 吨新工艺草铵膦，1000 吨丙炔氟草胺，1000 吨氟环唑等将进一步提升公司实力。外延收购完善产业布局，打造创新型农化平台。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.5、9.00、10.47 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、11 和 9 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】新安股份(600596) 三季报预告符合预期，有机硅有望触底反弹 20180929

事件：公司公布 2018 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 11.5 亿至 11.7 亿元，同比增加 396%至 405%。

有机硅、草甘膦齐涨价助力公司业绩大幅增长：根据公司预告，公司 2018 年三季度单季实现净利润约 4.5 亿，环比基本持平。公司业绩继续维持高位主要是由于有机硅和草甘膦季度均价维持平稳。公司目前拥有 34 万吨有机硅单体产能（权益 29 万吨）和 8 万吨草甘膦。二季度有机硅 DMC 先涨后跌，环比均价小浮下滑 1.3%。受环保严查和需求旺季的影响，草甘膦均价从二季度的 26000 元/吨上移至 28000 元/吨。目前公司有机硅、草甘膦装置均满负荷生产，随着有机硅的止跌回升，公司四季度业绩大概率将继续维持高位。

有机硅供给端一年内无增量，需求端有望触底反弹：纵观三季度有机硅价格走势，在 7-8 月份淡季时由于星火 40 万吨有机硅单体检修造成的供给收缩，有机硅价格强势维持在 35000 元/吨，但进入 9 月的传统旺季后，有机硅不涨反跌，最低报价曾跌破 30000 元/吨，目前止跌回升，主流成交价在 31000 元/吨左右。9 月的急跌，主要是由于需求端超预期收缩：欧盟出口资质认证和中美贸易摩擦导致出口缩减；淡季时经销商累积库存旺季出货造成市场报价混乱；下游产品中有机硅添加量有所减少。我们预计，随着经销商及厂家的库存逐渐消耗，十月道康宁的检修以及基建投资带动的有机硅需求增加，有机硅市场将逐渐回暖，企业的高盈利将继续维持。

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将分别增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应为 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅需求不及预期，环保造成计划外停产

新安股份(600596)半年报点评：业绩超预期，需求旺季再推行业景气上行 20180827

事件：公司公布 2018 年半年报，实现营业收入 59.70 亿元，归母净利润 7.11

亿元，较上年同期分别增长 62.87% 和 237.20%。

主营产品涨价助推公司业绩大幅增长：根据公司公告，公司 2018 年二季度实现净利润约 4.52 亿，环比增加 74.52%。业绩增长主要得益于公司主营产品有机硅和草甘膦价格上涨。二季度公司 DMC、生胶、107 胶、混炼胶和草甘膦制剂平均售价环比分别上涨 14.82%、53.01%、12.20%、12.65% 和 3.79%。目前市场 DMC 主流成交价在 3.4-3.5 万元/吨，较公司二季度均价 3.26 万元/吨又有一定幅度的上涨，草甘膦受环保影响，目前价格已从底部的 2.4 万元/吨上涨至 2.7 万元/吨，随着“金九银十”的到来，公司三季度业绩大概率将再创新高。

供给依旧严峻，基建投资将带动有机硅需求：年初以来有机硅行业的供给格局未有大的变化，且由于国家严控洋垃圾进口，削减了约 10% 左右的有机硅供给，目前最早的有机硅供给增量仍要到 2019 年底。在需求方面，由于国家加大基建投资，占有有机硅消费约 25% 的建筑类下游将带来可观的增量。目前发泡胶等建筑类产品价格已纷纷上调 10%-15%，我们预计三季度旺盛的需求将带动有机硅摆脱近期高位震荡格局继续上涨。

联姻赢创，深化智能制造，未来发展可期：公司出资 6400 万元（占比 40%）与化工巨头赢创成立合资公司，建设气相二氧化硅项目，进一步完善硅产业链；公司大力推广智能制造应用，成为工信部 2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目、工信部 2018 年智能制造试点示范项目，未来发展可期

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅价格大幅下降

利安隆（300596）半年报点评：业绩大超预期，成长全面提速 20180824

事件：公司发布中期业绩报告，2018 年上半年营业收入和归母净利润分别为 7.13 亿和 8621.31 万元，较上年同期分别增长 27.18% 和 49.98%。

新增产能改善供公司产品结构，大幅推升公司业绩：公司现有抗老化剂产能 32400 吨，2017 年底建成的 7500 吨抗氧剂和 1500 吨的光稳定剂产能快速释放，大幅改善公司产品结构，带动公司营业收入大幅增长；同时，受益于产品的优化，公司光稳定剂的毛利率大幅改善，同比由 23.89% 大幅提升至 35.87%，是公司净利增速高于营收收入增速主要动力。根据公司规划，公司宁夏中卫新建的三条产线（1 万吨抗氧剂+1500 吨光稳定剂）和控股子公司常山科润一期工程的 4000 吨光稳定剂项目都将在下半年陆续投产，建成后公司总产能将达到 47900 吨。此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗老化剂的项目目前进展顺利，其一期工程（6.5 万吨）将在 2018 年底开工，预计 2019 年底投入生产，为公司的高速发展提供了有力的保障。

环保压力下行业供给增量有限，煤化工保证未来需求增速：受环保因素及退城入园政策影响，过去几年中小抗老化剂企业纷纷退出市场，造成行业长期供不应求，且行业内除公司及天盟的 2 万吨光稳定剂项目外目前未见明显的大规模的扩产，未来供给将持续紧张。在需求端，西北地区近几年将陆续投放近 2000 万吨煤制烯烃项目，国内炼化项目及沿海地带百万吨 PC 项目也将陆续投产，我们预计其对应抗老化剂的需求增量将达 10 万吨。公司作为同行业唯一上市公司，在未来增量市场

竞争和行业整合中将具有先发优势。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.81、2.39、3.12 亿，考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack 开发受阻影响销量

扬农化工(600486)中报点评：半年业绩持续高增长，菊酯景气有望贯穿全年 20180821

事件：公司公告中报实现营业收入 30.95 亿元，同比增长 54.63%，实现归属于上市公司股东净利润 5.62 亿元，同比增长 122.28%，EPS 为 1.82 元/股。公司预计前三季度净利润 7.68~9.82 亿，同比增长 80%~130%。

量价齐升推动业绩高增长，Q2 人民币贬值公司充分受益：一方面苏北化工园区因环保问题停顿导致菊酯及中间体供应紧张，上半年高效氯氟氰菊酯原药均价 25 万元/吨，同比增长 14%，联苯菊酯原药均价 36 元/吨，同比增长 52%，公司 2018H1 毛利率为 31.19%，同比增加 5.55%；另一方面 2017 年年中优嘉二期建成以来麦草畏、卫生菊酯等产能持续释放，2018H1 除草剂产销量约 3 万吨(同期仅 1.8 万吨)。Q2 单季度业绩 2.89 亿环比略增，其中收入、毛利率虽然受淡季影响环比下降，但 Q2 单季度财务费用仅为-0.63 亿(Q1 为 0.5 亿)，我们估算其中 Q2 单季度汇兑收益约 6000 万，公司充分受益人民币贬值。

看好菊酯全年景气和麦草畏持续放量：7 月苏北化工园出台复产措施，但企业复产进度不及预期，农药三废排放问题更是短期难解决，供给趋紧背景下高效氯氟氰菊酯原药上涨至 30 万元/吨、联苯菊酯原药上涨至 40 万元/吨，公司是国内唯一掌握关键中间体工艺并实现一体化生产的菊酯龙头，拥有 8000 万吨菊酯产能充分受益。公司麦草畏主要供应孟山都，全年销量预计超 2 万吨，推动业绩持续增长。长期看，公司投资 20 亿建设优嘉三期项目，产能未来有望陆续释放，打开成长空间。

整合集团资产，拟打造农药一体化平台公司：8 月 3 日公司公告拟现金受让中化国际持有的中作物 100% 股权和农研公司 100% 股权，分别属于中化集团旗下的农药销售和研发公司，2018H1 净利润分别 1.82 亿和-0.28 亿。收购完成后有利于拓宽公司销售渠道、提高研发能力，为公司打造成为一体化农药平台公司打开局面。

一体化菊酯龙头继续坐享环保红利，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别 11.00、13.78、15.96 亿元(前次预测 10.09、13.01、14.85 亿)，当前股价对应 PE 分别 13、10 和 9 倍。看好菊酯景气和麦草畏放量推动业绩增长，优嘉三期项目确保公司成长可期，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：菊酯价格大幅下降；麦草畏需求下滑；优嘉三期进展不及预期

桐昆股份(601233)中报点评：半年业绩高增长，量价齐升持续发力 20180816

事件：公司公告上半年实现营业收入 186.76 亿元，同比增长 27.89%，归属于母公司净利润 13.61 亿元，同比增长 119.33%，EPS 为 0.98 元。

量价齐升推动上半年业绩创新高：产能方面，嘉兴石化 30 万吨 FDY、恒邦三期 20 万吨技改、恒腾三期 60 万吨功能性差别化纤维以及 220 万吨 PTA 项目全部投产，上半年涤纶销量 212 万吨，同比增加 33 万吨；盈利方面，涤纶长丝毛利率提高至 15.63%，同比增加 6.95%，PTA 毛利率提高至 8.49%，同比增加 3.69%。单

季度看, Q2/Q1 业绩分别 8.6/5.0 亿, 环比增长 72%, 其中 Q2/Q1 涤纶销量分别为 120/92 万吨, 收入环比增长 38%, 另外 Q2 研发支出和借款利息增加导致管理费用和财务费用大幅提高至 5.52 亿和 2.44 亿。

PTA 供需改善明显, 盈利能力保持稳中有升: 7 月至今“PTA-PX-醋酸”价差从 1450 元/吨扩大至 2400 元/吨, 一方面 PX 景气回升叠加人民币贬值导致成本端抬升, 推动价格上涨, 另一方面行业供需格局持续向好, 上半年新增产能少(桐昆 220 万吨)并且库存持续去化, 流通环节库存已降至 40 万吨的历史低位, 下游聚酯需求保持旺盛, 盈利预计将稳中有升, 公司 400 万吨 PTA 目前满负荷运行, 价格每提高 100 元/吨, 业绩增厚约 2.6 亿。

涤纶需求保持旺盛, “金九银十”旺季可期: 1-7 月涤纶长丝产量 1906 万吨(中纤网), 同比增长 16%, 下游需求表现强势, 同时涤纶长丝库存还在持续下降, 目前 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 3/7/16 天, 均处于年内低位, 供需表现紧平衡下“涤纶-PTA-MEG”价差约 1700 元/吨, 而随着“金九银十”旺季将至, 价差有望进一步扩大。2018 年底公司涤纶长丝产能 570 万吨受益充分, 2019 年将增加至 660 万吨, 国内涤纶长丝龙头地位继续巩固。

大炼化项目投产渐近, 盈利能力值得期待: 公司参股浙石化项目 20% 股权, 一期炼油能力 2000 万吨/年(含 400 万吨 PX 等), 预计 2019 年项目投产, 未来将极大增厚公司业绩。

景气周期加速扩张的涤纶全产业链龙头, 维持“强烈推荐”评级: 预计公司 2018-2020 年净利润分别为 27.88、39.48、44.37 亿元, 当前股价对应 PE 分别 12、9 和 8 倍。在涤纶产业链景气下公司加速扩张, 各产品量价齐升推动公司快速成长, 炼化项目也即将投产助力加码, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 涤纶长丝/PTA 价格大幅下滑; 炼化项目投产不及预期

鲁西化工(000830)中报点评: 半年报符合预期, 期待下半年 PC 与甲酸二期投产

事件: 公司发布中期业绩报告称, 2018 年上半年营业收入和归母净利润分别为 106.1 和 17.2 亿元, 同比分别增长 45.6%和 212.1%。

单季业绩创新高, 期待 PC 与甲酸下半带来业绩增量: 根据公司半年报, 公司二季度净利为 9.0 亿, 环比增长 10.0%。一季度受春节因素影响开工率较低, 同时二季度公司新增 10 万吨己内酰胺和 18 万吨双氧水产能, 是季度业绩环比上升的主要原因。公司主营产品价格二季度总体维持高位震荡, 其中 PC(聚碳酸酯)、甲酸、烧碱、双氧水、尿素和有机硅 DMC 二季度均价较一季度均价分别变化-3.11%、-13.22%、6.88%、1.01%、2.68%和 14.19%。目前 PC 和甲酸由于受淡季影响, 价格逐步下滑, 但我们认为随着需求旺季的到来, 价格将止跌回升维持高位震荡。2018 年下半年公司有多项产能投放: 18 万吨双氧水、22.5 万吨 PA6、13.5 万吨 PC 二期以及 20 万吨甲酸。在公司主营产品价格大概率将维持高位的情况下, 其新增产能将推动今年利润再上台阶。

多产业链协同发展, PC 和有机硅项目入选山东新旧动能转换项目库, 未来增长可期: 2018 年公司产能主要包括 90 万吨尿素、170 万吨复合肥、40 万吨烧碱、40 万吨甲酸、20 万吨己内酰胺、30 万吨 PA6、10 万吨 DMF、20 万吨 PC 和 3 万吨有机硅 DMC, 产业链配套的甲烷氯化物、制冷剂等产品, 多产业链协同发展。公司根据市场调节各产品生产比例, 实现利益最大化, 大幅降低周期性波动。公司

100 万吨 PC 和 100 万吨有机硅项目入选山东新旧动能转换项目库，打开未来成长空间。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 32.69 亿, 38.89 亿以及 41.33 亿（前次预测 32.75 亿, 40.24 亿、42.77 亿），对应当前股价 P/E 为 7 倍、6 倍和 6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：主营产品价格大幅下滑，产能释放不及预期

华鲁恒升(600426)中报点评：中报靓丽奠定全年高增长基调，乙二醇项目开启业绩新增长点

事件：公司公告上半年实现营业收入 69.97 亿元，同比增长 48.42%，归属于上市公司股东净利润 16.80 亿元，同比增长 207.98%，EPS 为 1.04 元。

产品涨价+成本下降，上半年业绩创新高：上半年公司各产品价格较去年同期明显增长，其中醋酸、己二酸、尿素、DMF、辛醇、乙二醇分别同比增长 72%、14%、23%、22%、14%、8%，综合毛利率提高至 33.13%，同比增加 14 个百分点，另外公司分别于 2017 年 10 月和 2018 年 5 月投产 100 万吨/年氨醇和 100 万吨/年尿素。单季度看，Q2 收入 35.59 亿元(Q1 为 34.38 亿元)，而 Q2 成本 22.77 亿元(Q1 为 24.02 亿元)，毛利率达 36%(历史最高)，主要是煤炭成本下降所致，二季度秦皇岛动力煤均价为 584 元/吨，环比下降 6%。

50 万吨乙二醇即将投产，公司整体业绩再上台阶：公司 50 万吨/年乙二醇项目预计 9 月投产，凭借规模优势，当前煤价下完全成本预计 4200 元/吨，目前下游聚酯需求旺盛，乙二醇市场价格约 7500 元/吨，保守按照 7000 元/吨测算，对应吨净利 1550 元/吨，项目若完全达产将贡献净利润约 7.7 亿，公司整体业绩迈上新台阶。

三季度需求回暖，产品价格企稳回升：随着金九银十旺季将至，下游需求逐步回暖，二季度末公司各产品价格已接近底部，未来预计陆续企稳回升，各产品目前价格(Q2 最低价)：醋酸 4425(4125)元/吨、尿素 1880(1820)元/吨、甲醇 3000 (2625)元/吨、DMF 5250(4650)元/吨、己二酸 9550(9200)元/吨、乙二醇 8000(7200)、辛醇 9650(7950)元/吨。另外，2020 年之前全球醋酸新增产能停滞，下游 PTA 需求旺盛，未来供需持续趋紧，醋酸将长期维持可观盈利。

化工园区认定落地+入选新旧动能转换项目，打消公司成长疑虑：公司所在化工园区顺利获得山东省认定，扫清公司发展障碍，同时 150 万吨绿色化工新材料项目（乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等）入选山东新旧动能转换项目库，打消市场对公司前景疑虑，打开未来成长空间。

煤化工白马再度起航，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 29.25、36.94、38.61 亿元，对应 PE 分别为 10、8 和 8 倍。公司作为煤化工白马业绩增长稳定，同时 50 万吨乙二醇项目将投产，打开公司成长空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑；煤炭价格大幅提高；乙二醇投产不及预期

利尔化学(002258)中报点评：半年度业绩符合预期，广安项目助力公司成长 20180805:

事件：公司公布半年报，2018 年上半年实现营业收入 18.22 亿，同增 49.45%，归母净利润 2.61 亿，同增 74.51%；同时预计 2018 年 1-9 月净利 3.20-3.89 亿，同增 40%-70%。

草铵膦持续放量，子公司业绩快速增长：公司一季度净利 1.16 亿，二季度净利 1.45 亿，环比增长 25%，主要受益于公司草铵膦产销量持续增长，同时由于人民币快速贬值，二季度汇兑收益弥补了一季度的汇兑损失，半年合计汇兑收益约 750 万，使得财务费用减少，业绩符合预期。控股子公司江苏快达（持股 51%）业绩快速增长，上半年净利润 4482 万，同比增长 157%，全年净利有望达 1 亿元；利尔作物（持股 85%）上半年净利润 1642 万，同比增长 49.8%，公司制剂业务进展顺利。

广安项目投产在即，新工艺新产品大有可为：广安利尔新建 10000 吨草铵膦，采用先进的拜耳工艺，完全成本有望从目前约 9 万/吨下降至约 7 万/吨，按市场价 15 万/吨计算，草铵膦新工艺万吨净利约 5.9 亿。丙炔氟草胺目前市场价约 60 万/吨，新增 1000 吨产能有望带来净利润超 1 亿元。国内主要氟环唑生产企业因环保原因被关停，公司 1000 吨氟环唑将弥补市场空缺，预计未来吨净利约 15 万。2018 年上半年公司对广安项目新增投资 5.74 亿，累计投资达 8.79 亿（一期计划投资 11.9 亿），其中 1000 吨丙炔氟草胺有望年内达产。

具有技术优势的创新型农化平台，维持“强烈推荐”评级：公司现有 8400 吨草铵膦、1800 吨毕克草、3000 吨毒莠定等产品，产销两旺，盈利能力强劲。随着广安项目落地，公司将成为全球最大的草铵膦生产企业，同时具有氯代吡啶类农药全产业链，是稀缺的创新型农化平台，我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.51、9.00、10.47 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、12 和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

万华化学(600309)中报点评：业绩符合预期，全球化工巨头踏上新征程 **20180731**

事件：公司公告上半年实现营业收入 300 亿元，同比增长 23%，归母净利润：润 69.49 亿元，同比增长 42.97%，EPS 为 2.54 元；公布 8 月纯 MDI 上调 500 元/吨（聚合 MDI 已公布上调 1000 元/吨），同时烟台工业园复产。

业绩符合预期，MDI、石化、新材料齐发力，盈利站稳新台阶：1H2018/2017 聚氨酯系列销量 94.83/86.84 万吨，收入 168/139 亿元，其中纯 MDI 和聚合 MDI 挂牌价同比提高 19%和 2%；1H2018/2017 石化系列销量 182.19/151.69 万吨，收入 83/69 亿元，价差方面，丙烯-丙烷涨幅 16%，PO/MTBE-丙烯涨幅 14%；1H2018/2017 精细化学及新材料销量 14.06/9.61 万吨，收入 27/18 亿元，年初投产的 7 万吨 PC 贡献主要增量。单季度看，虽然 MDI 价格回落等原因导致 Q2 毛利率环比降低 2.91%，但随着产能不断释放，Q2 扣非归母净利润 32.56 亿元环比基本持平。

整体上市方案落地，跻身 MDI 国际巨头：公司 MDI 权益产能约 150 万吨，整体上市后产能将提高到 210 万吨（注入宁波万华剩余股权和 BC100%股权等），超过巴斯夫（180 万吨）跃居全球第一大 MDI 企业，跻身国际化工巨头，同时全球 MDI 产能进一步集中，长期看 MDI 盈利有望稳定在合理可观水平。近期受陶氏不可抗力及装置检修影响，MDI 价格底部企稳回升，随着下游旺季将至，MDI 迎来盈利回升。

TDI、PC、PMMA 等贡献盈利增长点，100 万吨乙烯项目打开成长空间：2018 年底到 2019 年 30 万吨 TDI、8 万吨 PMMA、5 万吨 MMA、二期 13 万吨 PC 将陆续投产，TDI 价格坚挺盈利高位，其他新材料市场前景广阔。长期看，公司投入 178 亿建设 100 万吨乙烯项目，与现有业务形成协同效应，完善产业链一体化，项目预

计 2020 年 6 月建成，将为公司打开成长空间。1 三大业务板块持续发力，维持“强烈推荐”评级：暂不考虑吸收合并，预计公司 2018-2020 年净利润分别为 140、150、165 亿元，当前股价对应 PE 分别 10、9 和 8 倍。看好公司 MDI 国际地位进一步提升、石化板块持续发力以及新材料多点开花，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：MDI 价格大幅下滑；原料成本大幅提升；项目进展不及预期

新安股份(600596)业绩超预期，景气周期持续助推公司业绩再上台阶 20180709

事件：公司公布 2018 年半年报预告，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 7.1-7.3 亿，比上年度增加 4.99-5.19 亿元，同比增加 237-246%。

有机硅、草甘膦齐涨价助力公司业绩大幅增长：根据公司预告，公司 2018 年二季度实现净利润约 4.6 亿，环比增加 76.92%。业绩增长主要得益于公司主营产品有机硅和草甘膦价格上涨。公司目前拥有 34 万吨有机硅单体产能（权益 29 万吨）和 8 万吨草甘膦。二季度有机硅 DMC 价格继续上涨，环比增长 14.13%，且由于上游金属硅价格下降，产品价差快速扩大，环比增加 26.47%。受环保严查影响，草甘膦价格已从四月初的 24500 元/吨涨至目前 27500 元/吨。目前公司有机硅、草甘膦装置均满负荷生产，随着产品均价逐渐上移，公司三季度盈利水平将再创新高。

淡季不淡，下游需求旺盛，下半年有机硅有望再创新高：产能增速放缓以及需求的强劲增长推动有机硅行业反转。2019 年 6 月以前全球未有新的产能投产，全球企业开工率目前维持在极限的 90% 左右；未来几年全球有机硅需求增速将保持 6% 左右。我们预计在 2020 年前全行业将保持 30-50 万吨的产能缺口。

2018 年 6 月以来，由于进入传统的淡季，有机硅 DMC 价格在急涨后维持在 35000 元/吨高位震荡。但国际有机硅终端产品巨头陶氏、瓦克、信越等在 5 月份以来纷纷提高终端产品价格 15% 左右，上半年提价共计 35%-50%，产业链涨价传导顺畅，说明下游需求在淡季中仍然旺盛。随着行业内巨头蓝星星火 45 万吨产能在 7 月中旬将集中检修近一个月以及秋季传统旺季到来，有机硅产品价格大概率将继续上涨。

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅需求不及预期，环保造成计划外停产

华鲁恒升(600426)中报预告点评：Q2 单季度业绩创历史新高，乙二醇即将投产支撑成长 20180706

事件：公司公告上半年预计实现归母净利润 16.46~16.96 亿元，同比增长 202%~211%，Q2 单季度业绩 9.12~9.62 亿元，环比增长 24%~31%。

醋酸、尿素景气提升增厚业绩，煤气化平台技术优势持续巩固：业绩超预期，主要受益醋酸景气等。1~6 月醋酸均价 4694 元/吨(同比增长 74%)，受装置检修影响，醋酸 Q2 单季度均价 4877 元/吨(环比增长 86%)；1~6 月尿素/DMF/己二酸均价 2047/5828/11820 元/吨，同比增长 20%/8%/14%，单季度环比涨跌不一。成本方面受益原料煤价格回落，Q2 单季度动力煤(Q5500)均价 584 元/吨，环比下降 6%。另外，公司 100 万吨尿素 5 月中旬已投产运行，且氨醇产能也通过产业升级项目扩大至 320 万吨，煤气化平台效率进一步提升。

50万吨乙二醇助力公司再上新台阶:公司50万吨/年乙二醇项目下半年将投产,比现有5万吨乙二醇装置具备规模优势,成本预计降低700~1000元/吨,当前煤价下估算完全成本约4200元/吨,目前乙二醇市场价格7000元/吨,保守按照6800元/吨测算,对应吨净利1600元/吨,项目若完全达产将贡献净利润约6亿,未来随着产能释放,助力公司再上新台阶。

醋酸新增产能有限,高景气未来有望维持:2018年仅天津渤化永利10万吨新增产能,行业产能增长几乎停滞,国外醋酸装置运行不稳,国内出口受益好转,加上涤纶景气带动PTA需求增加,醋酸开工率维持高位,供需持续紧张。公司醋酸产能55万吨,装置运行稳定、全年基本满负荷生产,醋酸价格上涨500元/吨,增厚公司业绩约1.78亿元。

山东加快新旧动能转换,公司未来成长可期:山东通过项目带动加快新旧动能转换,在6月份公布的第一批优选项目中,华鲁恒升150万吨绿色化工新材料项目入选(150万吨乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等),表明公司也在积极规划新的布局方向,未来成长可期。

50万吨乙二醇投产在即,煤化工白马再上台阶,维持“强烈推荐”评级:我们预计公司2018-2020年净利润分别为29.25、36.94、38.61亿元,对应PE分别为9、7和7倍。公司作为煤化工白马业绩增长稳定,同时50万吨乙二醇项目将投产,打开公司成长空间,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:产品价格大幅下滑;煤炭成本大幅提升

浙江龙盛(600352.SH)2018年中报预告点评:业绩符合预期,染料、中间体保持景气 20180705

事件:公司公布2018年半年报预告,预计2018年上半年实现归母净利润22.29-24.32亿,同比增长120%-140%,扣除非经常性损益事项后预计净利润17.65-19.65亿

染料、中间体行业景气持续,投资收益提升业绩:公司一季度扣非后净利7.64亿,预计二季度经营性收益10.01-12.01亿,环比增长30.9%-57.2%,主要由于公司主营的染料以及化工中间体产品价格上涨,公司充分享受行业景气红利。预计公司非经常性收益4.64亿,主要来自可出售金融资产的增值收益。公司间接持有Xiaoju Kuaizhi Inc.(滴滴出行)、宁德时代、药明康德以及Bilibili Inc.(哔哩哔哩公司)股份,其公允价值增加提升公司业绩。

环保高压促成染料价格强势,新格局带动中间体盈利:国内环保高压延续,特别是近期江苏环保回头看专项整治,大量环保不到位的染料及染料中间体企业被关停整顿,分散黑ECT300%年初约3万/吨,上涨至目前超5万/吨;活性染料中间体H酸及对位脂报价分别由3.3、2.7万/吨上涨至8、4.5万/吨,推动活性黑报价由底部2.8万/吨上涨至4.8万/吨。环保新形势下,染料及中间体供给短缺,未来价格将保持强势。

中间体间苯二酚全球生产企业仅有日本住友以及浙江龙盛,市场报价由8万/吨上行至目前约11万/吨,寡头格局下中间体业务盈利能力强劲。

染料、中间体双主业景气,维持“强烈推荐”评级:公司浙江上虞生产基地建有“中间体-染料”全产业链,在国内拥有分散染料产能14万吨,活性染料5万吨,同时控股德司达,已成为具有全球影响力的国际巨头;受行业集中度提升影响,中间体间苯二酚带来超额利润。我们预计公司2018-2020年净利润分别为39.57、

42.50、48.61 亿元，当前股价对应 18-20 年 PE 分别为 9、8 和 7 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：染料价格大幅下降，房地产项目进度及盈利低于预期

利尔化学(002258)中报预告点评：业绩增长超预期，广安项目助力业绩腾飞 **20180704**

事件：公司公告 2018 年半年业绩预告，半年业绩由原来预计同比增长 30%-60%，上调至同比增长 50%-80%，预计归母净利润 2.24-2.68 亿元。

公司草铵膦产销两旺，汇兑收益提升业绩：公司一季度实现净利润 1.16 亿，预计二季度净利 1.08-1.52 亿，环比增长 7%-31%，业绩继续保持高速增长。受国内市场淡季影响，草铵膦散单价格由 20 万/吨下降至 17.5 万/吨，但公司草铵膦大部分出口给国际农化企业，采用长协价受市场散单价影响不大，二季度公司产销两旺，同时由于二季度人民币贬值，公司汇兑收益提升业绩，超过市场预期。

继续推进可转债项目，广安项目颇具亮点：公司可转债项目已经过会，将募集 8.52 亿用于广安 1 万吨草铵膦、1000 吨丙炔氟草胺，1000 吨氟环唑。草铵膦受益百草枯禁用以及转基因作物的推广，三年内全球需求有望达 3.9 万吨，年复合增速超 30%。受环保趋严影响，氟环唑市场供应短缺，目前价格约 67 万/吨，环保新形势下价格将保持强势。丙炔氟草胺是由住友化学开发的“其他 PPO 抑制剂类除草剂”中的第一大产品，由于生产工艺限制，国内规模化生产企业较少，公司产能将弥补国内市场空缺，整个可转债项目将为公司带来丰厚回报。

未来草铵膦全球龙头企业，维持“强烈推荐”评级：公司目前主要产能有 8400 吨草铵膦、1800 吨毕克草、3000 吨毒莠定等，凭借出色的工程技术能力，公司草铵膦产能未来还将扩产至 1.5 万吨以上，成为全球草铵膦龙头；氟代吡啉类农药盈利稳定，多个新品种农药锦上添花。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.51、9.00、10.44 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、12 和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

利安隆(300596)中报预告点评：业绩符合预期，产能持续投放高增长可期 **20180703**

事件：公司发布业绩预告，预计 2018 年半年报归属于上市公司股东的净利润为 6897 万元-8047 万元，同比增长 20%-40%。

1、产能释放推动业绩快速增长，员工持股彰显信心：公司现有抗氧化剂产能 32400 吨，同比增长近 9000 吨，是公司半年报快速增长的主要动力。根据公司规划，公司宁夏中卫新建的三条产线和控股子公司常山科润一期工程的光稳定剂项目都将在下半年陆续投产，建成后公司总产能将达到 47900 吨。此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗氧化剂项目，2018 年底其一期项目有望开工建设，公司产能水平将再上台阶。

抗氧化剂方面公司原主营为专用型抗氧化剂，新增产能将使公司的产品配套能力和供应保障能力大幅提升，是公司未来继续高速成长的最重要保障。公司员工持股计划以 2.3 亿受让达晨创恒等合计持有的 7.00% 公司股份，锁定期一年，彰显员工对公司发展的信心。

2、高分子材料高速发展，抗氧化剂行业国产替代空间大：据欧盟统计局的统

计数据,2016年全球高分子材料总产量已达到5.08亿吨,未来增速维持在3%-5%;根据“十三五”发展规划要求,2018年国内高分子材料产量将达1.74亿吨,未来增速维持在4%-6%。2017年全球抗老化剂市场规模超720亿,国内约140亿,而随着抗老化剂适用范围拓宽,市场增速将高于下游增速。随着下游高分子材料产能向国内转移,抗老化剂国产替代空间巨大,我们预计到2023年国内抗老化剂市场规模将接近300亿。公司作为同行业唯一上市公司,在未来国产化和行业整合中将具有先发优势。

盈利预测及评级:我们预计公司2018-2020年净利润分别为1.81、2.39、3.12亿,考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点,看好公司产能释放带来业绩稳定增长,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:产能扩建不达预期,营销渠道拓展、U-pack开发受阻影响销量

5、重点公司盈利预测

表4: 重点公司盈利预测

代码	股票名称	投资评级	最新收盘价	总市值	EPS (元/股)			PE (倍)		
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600309.SH	万华化学	强烈推荐	27.99	765	4.07	3.93	4.99	7	7	6
002258.SZ	利尔化学	强烈推荐	13.14	69	0.77	1.24	1.71	17	11	8
600596.SH	新安股份	强烈推荐	10.69	75	0.76	2.26	2.36	14	5	5
601233.SH	桐昆股份	强烈推荐	9.76	178	0.97	1.82	2.39	10	5	4
600426.SH	华鲁恒升	强烈推荐	12.07	196	0.75	2.09	2.30	16	6	5
000830.SZ	鲁西化工	强烈推荐	9.8	144	1.33	2.23	2.65	7	4	4
300596.SZ	利安隆	强烈推荐	31	56	0.73	1.09	1.43	43	28	22
600352.SH	浙江龙盛	强烈推荐	9.65	314	0.76	1.22	1.31	13	8	7
002440.SZ	闰土股份	强烈推荐	9	104	0.82	1.26	1.51	11	7	6
600486.SH	扬农化工	强烈推荐	37.66	117	1.86	3.46	4.02	20	11	9
601678.SH	滨化股份	强烈推荐	4.22	65	0.53	0.61	0.72	8	7	6
002068.SZ	黑猫股份	推荐	5.9	43	0.66	0.72	0.88	9	8	7

资料来源: wind、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>