

中性

——维持

日期：2019年01月07日

行业：化工行业



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

# 油价触底反弹，超跌优质白马股有望重回视野

## ——化工行业周报（20181231-20190104）

### ■ 本周要点

石化方面，上周原油价格有所提振，布油价格突破突破 57 美金，前一轮大幅杀跌基本结束，OPEC 减产将再度支撑油价。我们认为油价短期将进入宽幅震荡。建议关注超跌低估值龙头及民营炼化龙头。

基础化工方面，随着冬季临近，气头企业产能释放将会受限，因此，我们认为相应的煤制企业将会继续受益。但行业整体将受下游需求减弱影响，继续维持弱势。我们认为关注重点可转向前期超跌的高 ROE 白马龙头品种。新材料领域关注产品渗透率提升的细分行业（铝塑膜、珠光材料等）及近期超跌 LED 应用板块，长线关注绑定客户较好的锂电材料企业及进口替代行业（胶粘剂等）。

### 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：液氯（110.95%）、MTBE（6.66%）、丙烯（6.49%）、二甲醚（6.23%）、正丁醇（5.51%）。

跌幅居前的有：天然气现货（22.22%）、TDI（10.26%）、R22（10.26%）、VA（7.91%）、醋酸（7.15%）。

### A 股涨跌幅情况

石化板块中天能源、岳阳兴长、中曼石油领涨，涨幅为 6.99%、4.19%和 4.19%，华鼎股份、蓝焰控股、国际实业领跌，跌幅为 5.06%、4.32%和 2.37%。

基础化工板块中山西路桥、亚星化学、ST 辉丰、三维股份、百合花领涨，涨幅分别为 17.59%、11.52%、11.46%、9.48%和 7.19%，\*ST 柳化、中石科技、沃特股份、新农股份、利安隆领跌，跌幅分别为 14.14%、13.71%、10.67%、10.58%和 9.42%。

### 关注煤化工及环保受益行业+新材料优质成长股

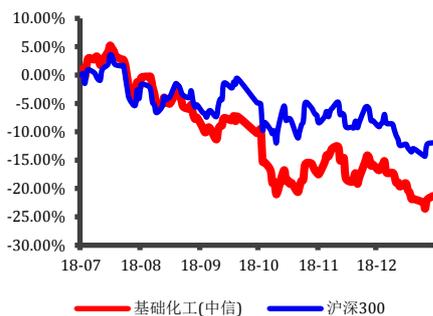
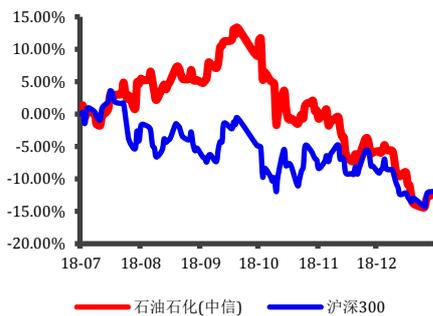
我们认为大部分传统周期行业拐点已过，景气期中业绩弹性将会相对较弱，估值进一步修复的空间较小。建议关注尿素、PVA 等煤化工细分行业、磷肥、高倍甜味剂等子行业，重点关注公司为阳煤化工、皖维高新。

新材料方面，受益于国产替代加速、产业政策出台及下游产业转移，业绩确定性较高的子行业具备长期成长的能力。我们建议关注胶粘剂、LED 应用、锂电材料（隔膜、正极、铝塑膜）、尾气净化材料等行业，重点关注公司为回天新材、利亚德、当升科技。

### ■ 风险提示

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

### 近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

## 重点关注股票业绩预测：(数据截止 2019 年 1 月 4 日)

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600691	阳煤化工	2.5	0.09	0.28	0.45	27.8	8.9	5.6	1.00	增持
600063	皖维高新	2.43	0.05	0.1	0.14	48.6	24.3	17.4	1.01	增持
300041	回天新材	6.87	0.26	0.4	0.53	26.4	17.2	13.0	1.65	增持
300296	利亚德	7.26	0.46	0.63	0.87	15.8	11.5	8.3	2.43	增持
300073	当升科技	27.79	0.68	0.64	0.93	40.9	43.4	29.9	3.79	谨慎增持

数据来源: wind 上海证券研究所

## 目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	8
三、行业及个股新闻.....	9
四、化工品价格变化及分析.....	10
1. 周行情总结及分析.....	10
2. 部分产品价格走势.....	13

## 图

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

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，上周原油价格有所提振，布油价格突破突破 57 美金，前一轮大幅杀跌基本结束，OPEC 减产将再度支撑油价。我们认为油价短期将进入宽幅震荡。建议关注超跌低估值龙头及民营炼化龙头。

基础化工方面，随着冬季临近，气头企业产能释放将会受限，因此，我们认为相应的煤制企业将会继续受益。但行业整体将受下游需求减弱影响，继续维持弱势。我们认为关注重点可转向前期超跌的高 ROE 白马龙头品种。新材料领域关注产品渗透率提升的细分行业（铝塑膜、珠光材料等）及近期超跌 LED 应用板块，长线关注绑定客户较好的锂电材料企业及进口替代行业（胶粘剂等）。

### 主要观点：

我们的投资主线可以分为传统和新材料两条主线，传统行业中我们建议关注煤化工（尿素、PVA）、磷肥、高倍甜味剂等细分行业，新材料行业中建议关注胶粘剂、锂电材料（正极、隔膜、铝塑膜等）、LED 应用、尾气净化材料等。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

### 传统：关注煤化工及磷肥行业

我们认为大部分传统周期行业拐点已过，景气期中业绩弹性将会相对较弱，估值进一步修复的空间较小。我们认为煤价中长期高位支撑不足，尿素利润空间有望扩大；PVA、磷肥等细分行业供需改善，价格回暖趋势延续，行业利润有望持续改善；此外，高污染的三氯蔗糖行业有望在 2019 年格局更加明朗，值得持续关注。因此，我们建议关注尿素、PVA 等煤化工细分行业、磷肥、高倍甜味剂等子行业，重点关注公司为阳煤化工、皖维高新。

### 新材料：寻找业绩确定性细分行业

随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移，国内的精细化工及新材料领域发展迅速，进口替代进程不断加快。胶粘剂行业受益于主要原材料降价及进口替代加速将带来利润加速释放，LED 应用中间距仍处于业绩高增速时期，景观照明目前处于极度悲观状态，行业预期有望出现修复。锂电材料受益于关键材料国产化及下游客户扩产，龙头企业有望保持高增长。此外，国六标准实施大限降至，尾气处理材料有望受益。因此，我们建议关注胶粘剂、LED 应用、锂电材料（隔膜、正极、铝塑膜）、尾气净化材料等行业，重点关注公司为回天新材、利亚德、当升科技。

### 个股情况：

#### 阳煤化工：

##### 短期尿素弹性高，长期关注优质煤化工平台建设

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

#### 核心逻辑

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

### 皖维高新：

#### 行业供需关系持续优化，PVA 产品价格坚挺

国内的 PVA 生产企业分为传统系、中石化体系和西北部民营系。行业内产能约在 85 万吨左右，实际能开满负荷的产能更低。尤其是 17 年湘维关停，对行业供给收缩更是起到了积极作用。目前库存消化较好，传统下游整合恢复较好，表观消费量将有所提升。此外，出口数据连创新高，17 年出口量达到 13.27 万吨，同比增长 32.3%。因此，PVA 价格在 2018 年呈现稳步提升趋势，其中絮状产品市场价格超过了 13000 元/吨，超过了 16 年底和 17 年初的价格高点，并且在 2018 年 Q3 季度连续出现小幅提价。2018 年 1-9 月，公司 PVA 实现营收 14.16 亿元，同比增长 12.60%，毛利率达到 19.41%，同比提升 4.53 个百分点。

#### 产业链拓展日趋完善，新材料领域有望突破

公司石灰石-电石-醋酸乙烯-PVA 产业链配置齐全，成本控制良好，并且油价中枢提升，使石油法和天然气法成本提升，原材料自供的电石法生产企业更具有竞争力。受上游大宗价格中枢上移影响，

中间产品醋酸乙烯价格提升，公司醋酸乙烯外售业务增长迅速，2018年1-9月实现营收3.82亿元，同比增长59.35%，毛利率达到14.47%，同比增加5.83个百分点。公司电石渣处理技术较为成熟，制得的产品水泥熟料具有先天成本优势，并且随着蒙维60万吨/工业废渣综合利用循环经济项目转固，不仅能够较好的解决蒙维新产线电石渣残留处理问题，也能大幅提升水泥业务规模。2018年1-9月，公司水泥业务实现营业收入6.36亿元，同比增长52.61%，毛利率达到39.98%，同比提升2.53个百分点，成为公司另一大业绩支撑点。

公司PVA下游布局主要在PVA纤维、PVB树脂、PVA光学膜等领域，拥有PVA纤维产能3.5万吨/年，PVB树脂产能7000吨/年，PVA光学膜产能500万平米/年。其中，PVB树脂应用的夹层玻璃领域及PVA光学膜应用的偏光片等领域均有较大的市场空间。公司2018年10月26日公告称拟以自筹资金2.53亿元投资建设年产700万平米聚乙烯醇光学薄膜项目，此举将进一步扩大公司PVA光学膜规模，适应偏光片国产化趋势，为公司拓展新利润增长点。

#### **回天新材：**

##### **胶粘剂业务高速增长，新客户拓展稳步推进**

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

##### **光伏业务影响较小，研发能力支撑后期增速**

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

公司研发投入2918.76万元，略高于去年同期，新品研发项目60项，

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

#### 利亚德：

##### 四大板块高速增长，订单充足后劲十足

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

##### 小间距电视全球领先，景观照明、文旅新业态景气延续

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

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

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

#### 当升科技：

##### 上游原材料大幅降价，公司毛利率获得支撑

公司2018年第三季度实现毛利额1.67亿元,毛利率达到19.71%,环比上升5.94 pcts,同比上升2.78 pcts。主要考虑为进入三季度以来,锂电池产业链上游原材料价格持续回落,跌幅不断扩大,而公司主要产品三元锂电池正极材料的价格跌幅小于上游跌幅,价差拉大。具体来说,截至2018年9月30日,公司主要原材料电解钴市场价格约为48.8万元/吨,较4月份最高点时回落了近30%,另一主要原材料电池级碳酸锂价格跌幅更是超过了50%;而同期公司主要产品三元正极材料(NCM523)的市场价格下跌20%左右,高镍三元正极材料(NCM811)等价格更是基本持稳。另一方面,公司海外业务主要以MB计价,采购方面则以电解钴计价,价差扩大,对公司毛利率有一定支撑。

### **产能布局加快,高镍多元材料有望放量**

公司现有锂电材料产能约1.6万吨。随着下游需求的扩大,公司现有产能已基本拉满。为缓解公司产能瓶颈,公司积极加快产能布局。江苏当升三期1.8万吨高镍多元材料产能预计2019年逐步释放。在全力推进江苏当升三期工程的同时,公司开展了江苏常州锂电新材料产业基地项目的筹建工作,规划建成年产能10万吨高镍锂电正极材料,其中首期规划年产能5万吨,总投资额33.55亿元人民币,于2018年内开工,分三个阶段建设。与此同时,公司积极布局国际动力市场,与众多优质车企、电池企业如大众、宝马等存在合作关系,销售渠道获得保障。

### **费用率显著下降,盈利能力提升**

公司锂电正极材料销量增长较快,带动公司业务收入同比大幅增长。受益于规模效应,公司费用率显著下降。公司三季度综合费用率为6.40%,同比下降3.11 pcts。前三季度综合费用率5.81%,同比下降3.95 pcts。受益于公司新产能的不断投放,以及海外业务的加速扩张,公司综合费用率有望保持较低水平。

## **二、板块及个股情况**

板块方面,石油化工指数上涨1.03%,基础化工指数下跌0.22%,同期沪深300指数上涨0.84%。

个股方面,石化板块中天能源、岳阳兴长、中曼石油领涨,涨幅为6.99%、4.19%和4.19%,华鼎股份、蓝焰控股、国际实业领跌,跌幅为5.06%、4.32%和2.37%。

基础化工板块中山西路桥、亚星化学、ST辉丰、三维股份、百合花领涨,涨幅分别为17.59%、11.52%、11.46%、9.48%和7.19%,\*ST柳化、中石科技、沃特股份、新农股份、利安隆领跌,跌幅分

别为 14.14%、13.71%、10.67%、10.58%和 9.42%。

### 三、行业及个股新闻

1. 中国海油石油有限公司位于尼日利亚的深水油田 Egina 已投产。Egina 油田位于尼日利亚海域 OML 130 区块，距尼日利亚湾约 150 公里，水深约 1600 米。该油田采用 FPSO 加水下生产系统开发方式，预计将在 2019 年实现约 20 万桶/天的高峰产量。Egina 油田最初发现于 2003 年，是 OML 130 区块中继 2009 年 Akpo 油田投产之后的第二个开发项目。中海油首席执行官袁光宇表示，“Egina 油田的顺利投产将有力支持公司未来高质量发展，为海外产量带来新的增长点。”中海油公司的全资子公司 CNOOC E&P Nigeria Limited 与尼日利亚国家石油公司合作，相当于拥有该区块 45% 的权益。TOTAL Upstream Nigeria Limited 拥有 24% 的权益，并担任作业者，Petrobras Oil and Gas BV 拥有 16% 的权益，South Atlantic Petroleum Limited 拥有 15% 的权益。（中化新网）

2. 1 月 4 日，山东氢能源与燃料电池产业联盟成立大会暨产业发展高峰论坛在济南举行。氢能作为一种绿色、高效的二次能源，是解决能源问题的必然选择。氢能来源广泛，且具有大规模稳定存储、持续供应、远距离输送、快速补充等特点。氢的获取不仅可以通过可再生能源制备，也可以借助传统能源低碳化技术制取，氢能获取方式的技术革命有助于推动我国传统能源供给侧骨干企业的跨越式发展，实现化石能源清洁化与清洁能源规模化愿景。近年来，利用氢能的核心理念在国际范围内取得了重大突破，并开始在多个应用领域进入商业化阶段。山东氢能源与燃料电池产业联盟由兖矿集团有限公司、山东重工集团有限公司与山东国惠投资有限公司三家省属企业发起，由 68 家省内外会员单位组成，其中理事单位 37 家，成员单位 31 家。联盟的目标是：以持续推动山东氢能源与燃料电池产业化进程、加速氢能应用商业化进程为己任，产业导向、技术联合、资本助力、应用为本，打造氢能全产业链企业的协同平台，建设国际领先的氢能应用产业集群，推动山东在新一轮能源技术革命中赢得先机、走在前列。（中化新网）

3. 优卡化学(上海)有限公司近日与江西省永修县签订合作协议，有机硅新材料生产项目落户永修县。该项目位于永修云山经济开发区星火工业园，总投资 1.6 亿元，其中固定资产投资 1.42 亿元，项目分两期建设。全部达产后，预计年产改性有机硅树脂 5000 吨、

高性能表面活性剂 8000 吨、氟硅涂料 3000 吨，年产值预计 4 亿元以上。（中化新网）

## 四、化工品价格变化及分析

### 1. 周行情总结及分析

上周周内股市再跌与 OPEC 减产传来喜讯相互博弈，国际油价涨跌不一。OPEC 减产效果大幅提振了市场信心，并且中美谈判进展超出市场预期，均为油价上涨提供动力。但中国制造业 PMI 跌破荣枯线及全球经济增速放缓预期产生了一定负面影响。

供应方面：美国能源信息署(EIA)周六(12月29日)公布报告显示，美国能源信息署(EIA)公布报告显示，截至12月21日当周，美国原油库存减少4.6万桶至4.414亿桶，市场预估为减少286.9万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加79.9万桶，连续5周录得增长。美国精炼油库存增加0.2万桶，市场预估为减少52.9万桶。美国汽油库存增加300.3万桶，连续4周录得增长，且创6月22日当周(27周)以来最大增幅，市场预估为增加2.8万桶。上周美国原油进口增加23.3万桶/日至765.6万桶/日，连续3周录得增长。

外媒报道称,2018年12月沙特原油产出下降42万桶/日至1065万桶/日，同时出口至中国和美国的原油数量也双双下滑。由于沙特开始减产，12月OPEC原油产出降幅为两年来最大，环比减少53万桶/日至3260万桶/日。此外，2018年12月伊朗原油产出减少12万桶/日至292万桶/日。

OPEC 和非 OPEC 产油国计划从 1 月 1 日开始实施新一轮减产，计划合力减产 120 万桶/日，同时部分国家代表建议进一步扩大减产。Oanda 亚太地区交易主管 Stephen Innes 表示，部分买盘已经回归，但经济增长风险以及令市场承压，除非 OPEC 能够明确扩大减产。不过上周沙特方面已经表示，计划在新达成的减产协议基础上进一步扩大减产。

需求方面：美国能源信息署(EIA)周二(12月11日)公布短期能源展望报告称，预计2018年美国原油产量将略微低于之前预期，同时维持2019年美国原油产量预期不变。但EIA将2018年WTI原油价格预期小幅下调至65.18美元/桶，此前预期为66.79美元/桶，并将2019年WTI原油价格大幅下调至54.19美元/桶，此前预期为64.85美元/桶。同时EIA预期2018年布伦特原油价格为71.4美元/桶，此前预期为73.12美元/桶，并预计2019年布伦特原油价格为

61 美元/桶，远低于此前预期的 71.92 美元/桶。

上周化工品涨幅居前的有：液氯（110.95%）、MTBE（6.66%）、丙烯（6.49%）、二甲醚（6.23%）、正丁醇（5.51%）。

跌幅居前的有：天然气现货（22.22%）、TDI（10.26%）、R22（10.26%）、VA（7.91%）、醋酸（7.15%）。

**PVC:** 据百川资讯统计，上周国内电石法 PVC 市场走势下行，元旦节后下游谨慎观望，社会库存水平升温，备货积极性不高，伴随期货价格的震荡走低，现货市场成交重心及上游 PVC 报价向下调整 50-80 元/吨，交投氛围转淡，降价至本周四未见止步，下游采购积极性不见提升，市场签单量偏低。乙烯法 PVC 市场窄幅下调，市场供求关系暂时稳定，价格调整幅度在 30-50 元/吨。

原料方面，电石供应量稳定，社会库存下降，低价货源不排除有回调可能。

设备方面，PVC 企业整体生产平稳，节日原因出货速度放缓，社会库存但较节前增加，下周宁波韩华乙烯法 PVC 装置有检修安排，电石法 PVC 企业正常生产，供应面大稳小动。

需求方面，北方需求转淡，南方整体维稳，由于节后 PVC 市场下行，目前终端暂无开始节前备货操作，下周或将出现年底补货现象。

**聚合 MDI:** 据百川资讯统计，上周聚合 MDI 市场区间整理。虽然巴斯夫及亨斯迈挂牌价下调，但受工厂控制出货影响，本月供货量有所缩减，加上科思创及瑞安指导价上调，部分中间商有囤货意向，询盘买气逐步升温，高价盘略有听闻；下游方面整体谨慎观望，采购积极性不高。

原料方面，国内苯胺市场窄幅整理。临近元旦，纯苯市场操作不多，观望气氛浓郁，苯胺市场交投较为平淡，下游采购逐渐减少，目前苯胺企业开工逐步恢复，虽无较大的出货压力，但库存缓慢增长，下游 1 月货源多为入市，市场现货偏紧。

下游方面，国内硬泡聚醚市场弱势下滑。原料环丙价格宽幅走低，聚醚成本压力下，对外报盘价跟随走低；不过硬泡淡季需求依旧明显，下游工厂入市采购积极性谨慎，场内询盘气氛寥寥，实单走量有限，仅刚需小单采购，但节后受成本支撑，硬泡工厂对外报盘多平稳走势，目前仍以积极走货为主。

**TDI:** 据百川资讯统计，上周国内 TDI 市场持续下跌，节前万华化

学发布TDI装置近期竣工投产公告,葫芦岛连石工厂TDI开始供应,场内商家心态惶恐,报盘下调,加快出货,下游观望气氛愈发浓厚。节后场内交投买气持续清淡,加之上海科思创装置复工,一口价执行16000元/吨低端运行,市场普遍看空后市,现货、期货价格持续下挫。万华化学装置投产,下游观望气氛愈发浓厚。

**纯碱:** 据百川资讯统计,上周纯碱企业报价以自身运行模式灵活调整为主,沿海区域氨碱企业外报售价提升20-70元/吨,多数联碱企业下调20-50元/吨,轻质纯碱主流成交重心下移20-50元/吨,重质纯碱短期内以稳为主。

设备方面,除河南金天、内蒙古苏尼特、自贡富源、重庆碱胺以及甘肃金昌、湘潭碱业、辽宁大化、安徽德邦、柳州化工等众多碱企停机外,元旦节后江西晶昊也因故停机,涉及产能共计311万吨,加上山东海化、南方碱厂、湖北新都、陕西兴化等碱厂低开影响,行业整体开工状态持续8成运行。

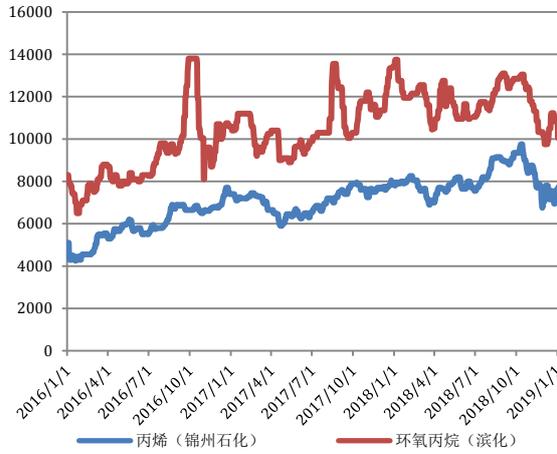
**尿素:** 据百川资讯统计,上周国内尿素市场先暗降后明跌,元旦假之前各厂坚挺报价,小长假期间报价已现松动,节后跌价范围及幅度逐步扩大,高端1910-1940元/吨,低端1860-1870元/吨。目前市场悲观情绪笼罩,厂家难达到产销平衡,压力日益凸显。贸易商更是谨慎观市,库存不多但也是随买随卖操作。下游工厂包括复合肥在内拿货不理想,胶板厂开工低迷,复合肥市场下行,个别企业检修致开工下滑,对原料采购谨慎。整体来看,市场无需求仍是近期行情的牵制点。

供应方面,据百川统计,上周国内日均产量11.43万吨,周环比增加1000吨。平均开工率51.12%,小幅增加。1月3日国内尿素日产11.61万吨,同比减少2600吨,开工率51.95%,其中煤头开工65.93%,环比增加2.12%,气头开工12.55%。元旦期间部分检修装置恢复,煤头企业负荷提升,预计下周继续呈回升走势。目前气头企业有个别装置最早在本月中下旬有复产计划,供应面利好减弱。

上下游方面,近期无烟煤市场稳中承压运行,部分地区地方矿陆续回调无烟块煤价格。当前无烟块、末煤走势均偏弱,冬季各地环保限产政策较多,下游化工企业开工受限,化工煤需求低位延续。节后复合肥冬储市场继续处于下行走势,因新单回暖乏力,厂家仍以铺货为主,因冬储复合肥价格高位,终端反应并不积极,市场行情提升较为困难,个别企业停产检修。

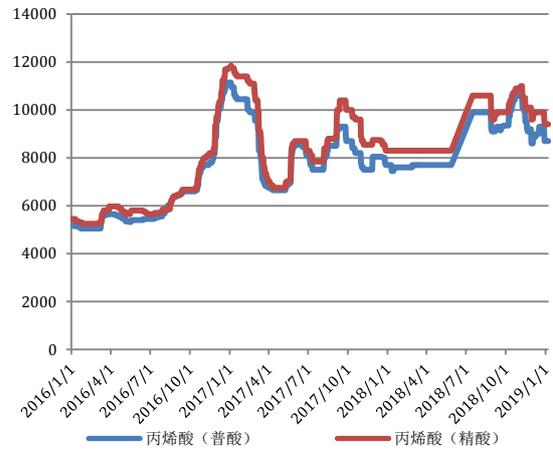
## 2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



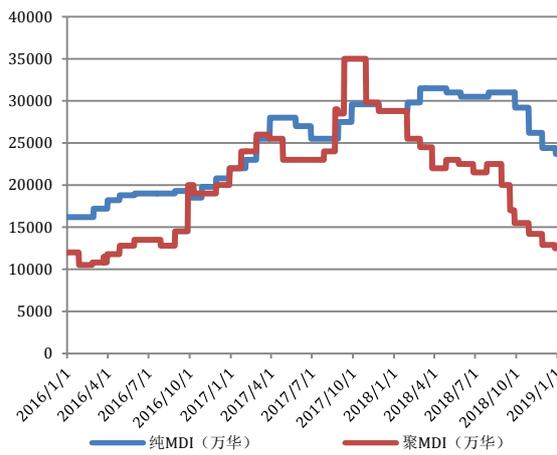
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



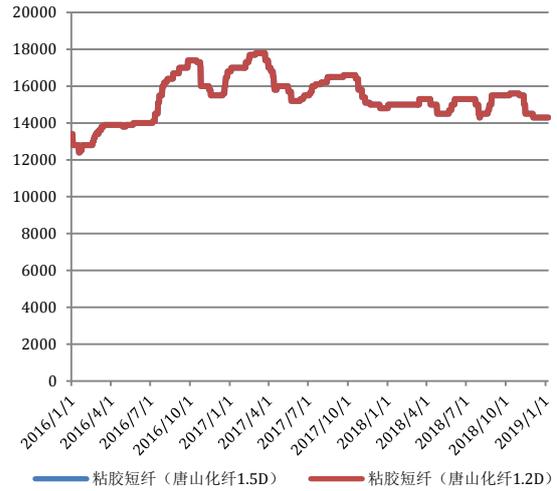
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



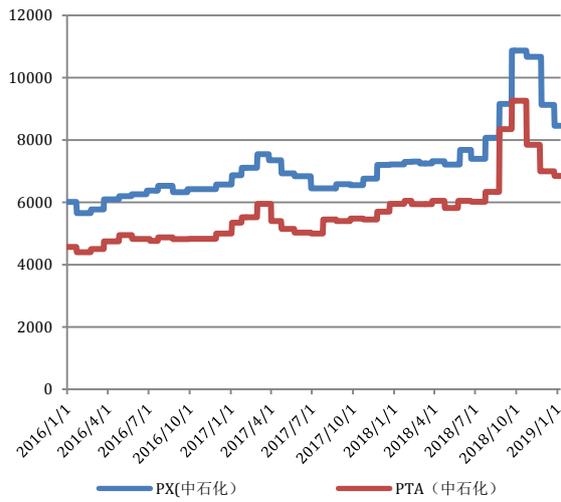
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



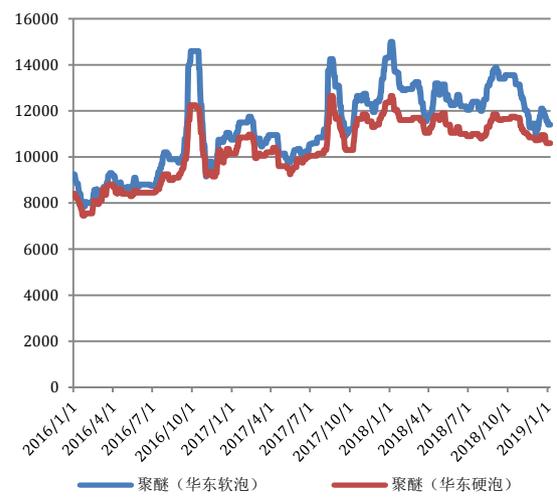
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元/吨)



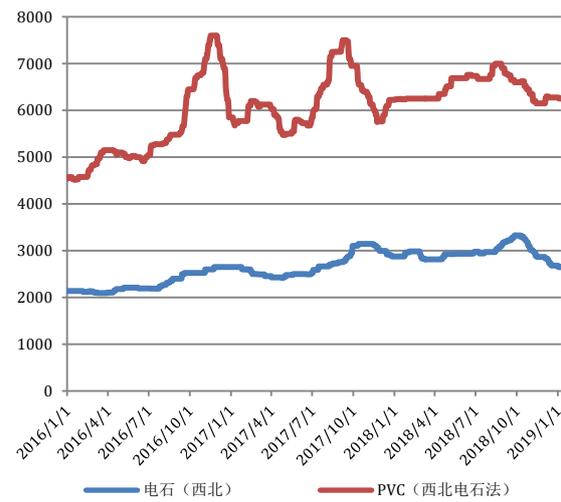
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元/吨)



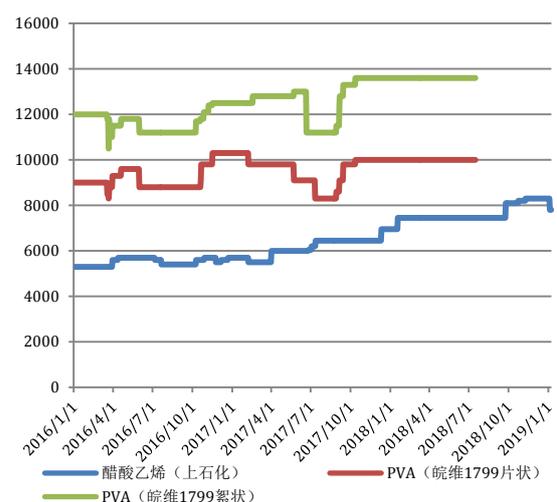
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势 (元/吨)



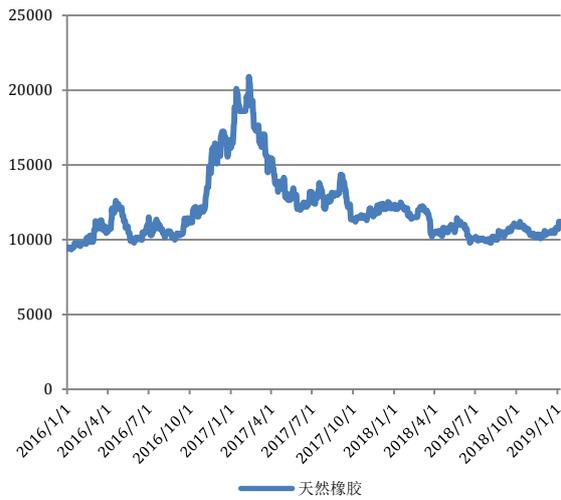
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元/吨)



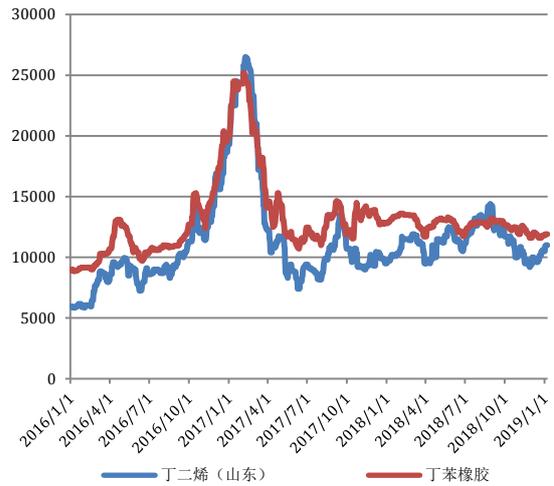
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势 (元/吨)



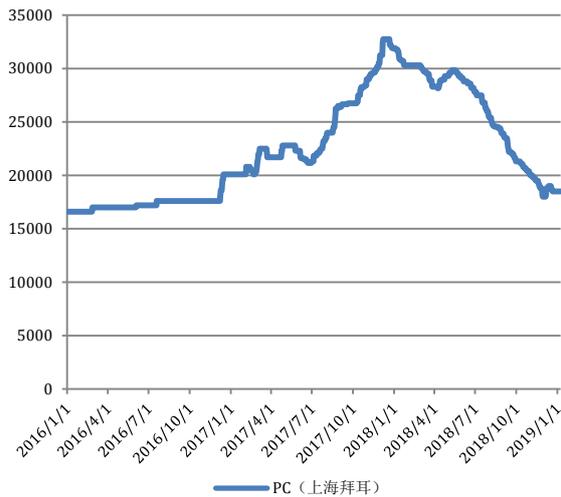
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



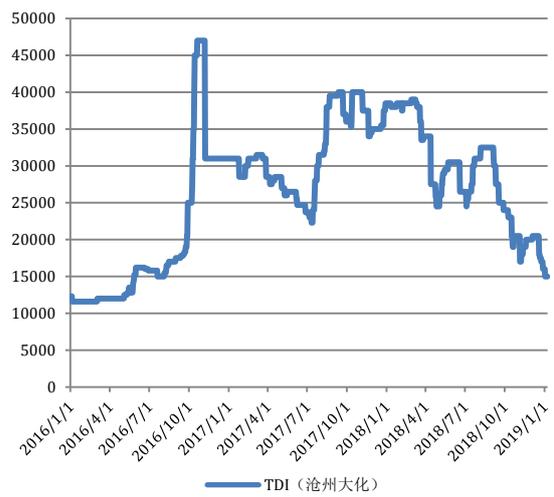
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势 (元/吨)



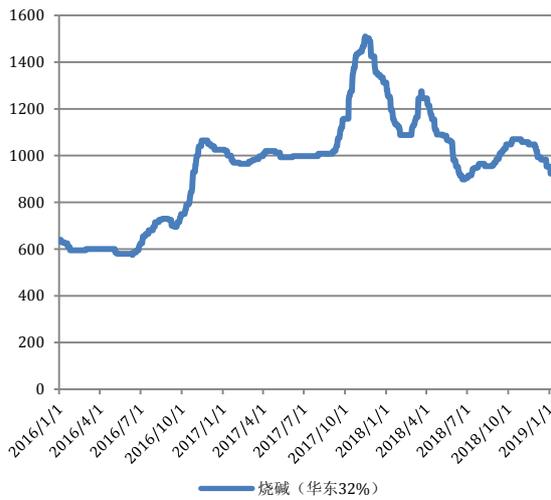
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势 (元/吨)



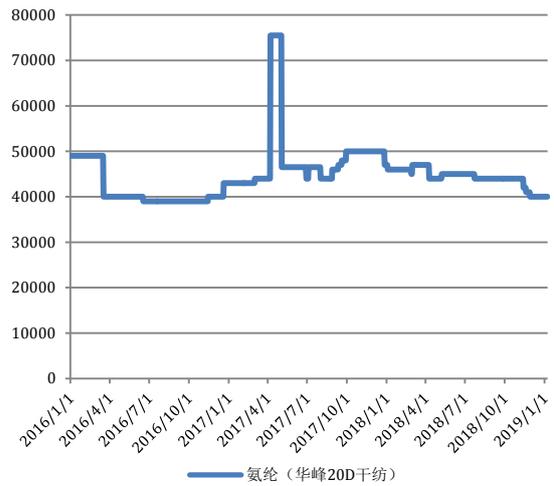
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元 / 吨)



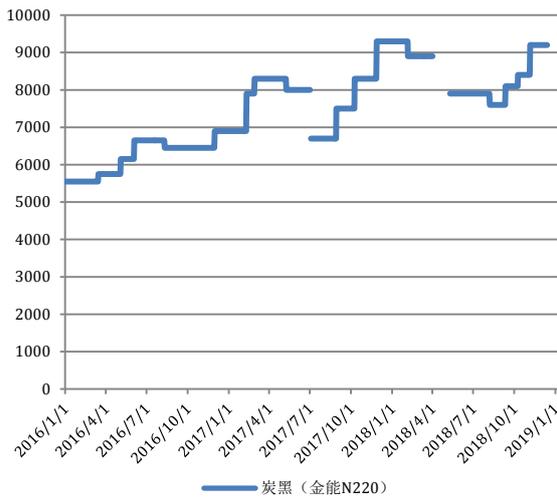
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元 / 吨)



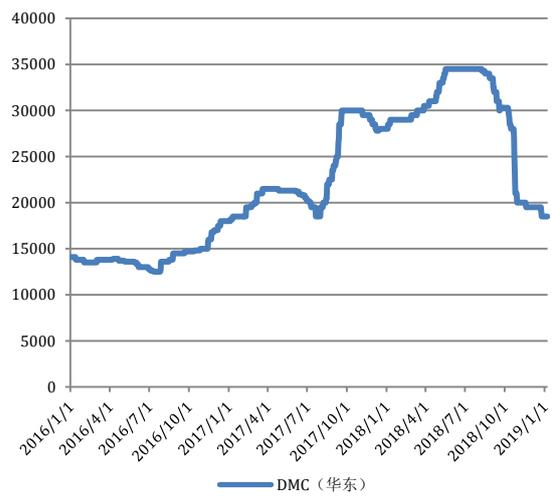
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 15 炭黑价格走势图 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 16 DMC 价格走势图 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

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

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

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

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

行业投资评级：

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

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

投资评级说明：

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

## 免责条款

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

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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

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