

油价处于上行通道，双酚A、PX、苯胺等原料成本支撑需求向好

■石化：减产计划奠定反弹基础，看好一季度原油价格震荡向上：OPEC和俄罗斯等非OPEC产油国已经推动新一轮减产计划，双方将合力减产120万桶/日，或超过全球消费量的1%，预计OPEC+的减产将在2019年的2至3月开始真正显示效果，将推动油价进一步反弹。推荐（中国石化、中油工程）。以及加快聚酯产业链一体化建设并进攻大炼化的（桐昆股份、恒力股份、荣盛石化、恒逸石化）。

■天然气：供应保障总体平稳有序，各液厂城燃补库结束：中国石化发布《2019中国能源化工产业发展报告》，预计今年全国天然气消费量将达2770亿立方米，同比增长400亿立方米，增幅为17%，占一次能源消费比重约8%，实现超预期增长。今年天然气供需格局大幅改善，三桶油保供能力提升明显。目前各液厂城燃补库结束，上游供应充足。建议关注LNG相关标的（广汇能源、新奥股份）。

■周期品：环保形势不减，把握ROE向上和扩产放量逻辑：供给侧改革叠加油价推动此轮行情从2016年底开始复苏，环保持续严格、企业园区化等政策的实施，化工行业供给侧得到管控，景气度维持时间比以往更长，2018年中行业ROE升至高点，资产负债率降至近十年最低，资产结构较为合理，新产能投建开始加速。建议重点关注几乎没有新产能规划投放的细分行业，以及前几年中逆周期产能扩张的ROE向上的优质企业。建议重点关注工业杀菌剂龙头（百傲化学）、农药（广信股份、中旗股份、利尔化学）、磷肥（司尔特、新洋丰、兴发集团）、合成樟脑（青松股份）、抗老化助剂（利安隆）、改性塑料（国恩股份）等。

化工行业重点动态更新：

■全球原油产量增长减缓，原油期货涨至八周高点：国际能源署周五发布了1月份《石油市场月度报告》，认为今年和明年全球石油供应增长将减缓，2018年12月份欧佩克原油日产量3239万桶，为7月份以来最低，比11月份原油日产量减少59万桶。美国原油产量增加，然而美国原油出口量骤增至近300万桶，美国原油库存减少。美国能源信息署数据显示，截止1月11日当周，美国原油库存量4.37055亿桶，比前一周下降268万桶。过去的一周，美国石油钻井平台削减幅度为2016年2月份以来最大，在线数量减少至2018年5月份以来最低。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止1月18日的一周，美国在线钻探油井数量852座，比前周减少21座。

■双酚A市场利好支撑，快速上涨：2019年开始双酚A市场利好支撑集聚，一方面国际油价连续上涨，另一方面部分双酚A厂家库存低位，中间商持仓量相对集中，部分下游聚碳酸酯工厂开工逐步提升，现货需求量增

投资评级 领先大市-A

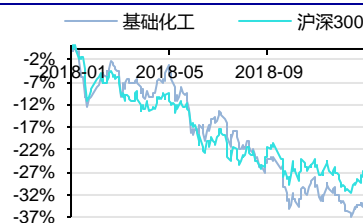
维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.38	-11.46	4.11
绝对收益	-1.10	-10.40	-21.96

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001
qiaolu@essence.com.cn

相关报告

加，且聚碳酸酯新装置开工进程的预期临近也刺激着双酚 A 需求气氛。供需面利好配合，推动双酚 A 市场价格快速走高。

■**PX 供需向好，价格走高：**本周 PX CFR 中国周均价为 1068.58 美元/吨，环比上涨 8.48%。新加坡埃克森美孚公司 1 号 PX 装置即将检修，福海创另外一条线推迟重启，PX 供应水平偏紧，后期来看，下游 PTA 装置检修重启并存，然而 PX 即将迎来检修旺季，PTA 工厂已经开始提前备货，后期需求向好。

■**产品价格涨跌幅：**本周价格涨幅前五分别为氯仿、NYMEX 天然气、硫磺、双酚 A、乙烯，跌幅前五分别为纯苯-液化气、生物素、肌醇、VK3、促进剂 M。

■**风险提示：**产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

内容目录

1. 化工行业动态.....	4
2. 化工行业周观点及重点关注上市公司.....	5
3. 化工品价格价差变动排行榜.....	5
4. 公司报告与行业评论.....	8

图表目录

表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品.....	6
表 2: 价格区间跌幅前 20 名化工品.....	6
表 3: 价差区间涨幅前 20 名化工品.....	7
表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品.....	7

1. 化工行业动态

全球原油产量增长减缓，原油期货涨至八周高点：国际能源署周五发布了1月份《石油市场月度报告》，认为今年和明年全球石油供应增长将减缓，2018年12月份欧佩克原油日产量3239万桶，为7月份以来最低，比11月份原油日产量减少59万桶。美国原油产量增加，然而美国原油出口量骤增至近300万桶，美国原油库存减少。美国能源信息署数据显示，截止1月11日当周，美国原油库存量4.37055亿桶，比前一周下降268万桶。过去的一周，美国石油钻井平台削减幅度为2016年2月份以来最大，在线数量减少至2018年5月份以来最低。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止1月18日的一周，美国在线钻探油井数量852座，比前周减少21座。（卓创资讯）

双酚A市场利好支撑，快速上涨：2019年元旦后，双酚A市场利好支撑集聚，一方面国际油价呈现9连涨，WTI涨幅达15.8%，布伦特涨幅达14.6%；另一方面部分双酚A厂家库存低位，中间商持仓量相对集中；特别关键的是部分下游聚碳酸酯工厂开工逐步提升，现货需求量增加，且聚碳酸酯新装置开工进程的预期临近也刺激着双酚A需求气氛。供需面利好配合，推动双酚A市场价格快速走高。（卓创资讯）

PX供需向好，PTA震荡整理：本周PX CFR中国周均价为1068.58美元/吨，环比上涨8.48%。新加坡埃克森美孚公司1号PX装置即将检修，福海创另外一条线推迟重启，PX供应水平偏紧，后期来看，下游PTA装置检修重启并存，然而PX即将迎来检修旺季，PTA工厂已经开始提前备货，后期需求向好。本周PTA华东市场周均价为6307.14元/吨，环比上涨1.21%。下游涤纶长丝进入备货周期，产销率上涨，涤纶短纤、聚酯切片走货一般，产销平平，截止至本周三，聚酯切片产销率60%，涤纶长丝产销率100%，涤纶短纤产销率35%。（百川资讯）

原料苯胺市场重心向上，MDI窄幅推涨：苯胺企业开工不高，库存整体低位，下游聚合MDI货源缺乏，价格上涨。本周国内聚合MDI市场持续走高，虽然重庆巴斯夫装置恢复正常，但本周科思创及瑞安指导价大幅上调，加上亨斯迈装置负荷不稳定，维持低负荷运行，以及工厂继续限量供货，部分代理商基本空仓运行，场内现货偏紧局面难以缓解，多重利好因素刺激下，市场报盘价继续冲高。（百川资讯）

环氧丙烷市场继续推涨，下游聚醚年前销售接近尾声：虽然原料丙烯及液氯周末价格大幅下滑，但部分环氧丙烷主力工厂再次释放降负检修消息，场内现货供应低位，加上下游受上周适量接单，对原料环丙刚需补仓，供需面利好支撑下，周末工厂报盘价接连推涨。原料环丙接连推涨下，聚醚成本压力上升，主力工厂报盘跟随走涨，硬泡聚醚下游买涨心态下，年前刚需适量补仓备货，场内交投气氛尚可，成本及需求利好显现下，市场商谈重心窄幅推涨上行。（百川资讯）

BOPP需求良好，膜价稳中部分调涨：原料聚丙烯石化出厂价持稳报盘，市场成本面支撑稳定。但随着春节假期逼近，下游及终端有一定的备货需求，BOPP膜企接单情况较好，厂家暂无成品库存累积，BOPP膜企报价有明显的挺价现象。（百川资讯）

2. 化工行业周观点及重点关注上市公司

1) 原油：减产计划奠定反弹基础，看好一季度原油价格震荡向上

石油输出国组织(OPEC)和俄罗斯等非 OPEC 产油国已经推动新一轮减产计划，双方将合力减产 120 万桶/日，其中 OPEC 负责 80 万桶/日的减幅。相关数据显示，11 月沙特原油产量已经从纪录高位的 1020 万桶/日下降 80 万桶/日，同时该国表示沙特 2 月原油出口将在 1 月 720 万桶/日的基础上再减少 10 万桶/日。

OPEC 及俄罗斯等重要产油国同意从 1 月开始减产 120 万桶/日，或超过全球消费量的 1%。预计 OPEC+ 的减产将在 2019 年的 2 至 3 月开始真正显示效果，将推动油价进一步反弹。推荐中国石化、中油工程。以及加快聚酯、PTA、PX 一体化并进攻大炼化的桐昆股份、恒力股份、荣盛石化和恒逸石化。

2) 天然气：供应保障总体平稳有序，各液厂城燃补库结束

中国石化发布《2019 中国能源化工产业发展报告》，预计今年全国天然气消费量将达 2770 亿立方米，同比增长 400 亿立方米，增幅为 17%，占一次能源消费比重约 8%，实现超预期增长。预计 2019 年国内天然气需求同比增长 10%，增速较 2017、2018 年下降。

据三大石油企业的数据，今冬明春，中国石油天然气购销协议量 841 亿立方米，同比增长 11.2%。中石化今冬明春计划供应天然气 181.7 亿立方米，同比增长 17.7%。

今年天然气供需格局大幅改善，三桶油保供能力提升明显，近期陕京天然气管网系统已累计接入中国石化、中国海油天津互联互通进气资源 2.6 亿立方米，有效缓解了冬季天然气供需矛盾。目前各液厂城燃补库结束，下游需求有明显减少，上游供应充足。延长目前开工负荷较高，开工率在 65%左右，且目前液位较高。

建议关注 LNG 相关标的广汇能源、新奥股份。

2) 周期品：环保形势严格，把握 ROE 向上和扩产放量逻辑

供给侧改革叠加油价推动此轮行情从 2016 年底开始复苏，环保持续严格、企业园区化等政策的实施，化工行业供给侧得到管控，景气度维持时间比以往更长，2018 年中行业 ROE 升至高点，资产负债率降至近十年最低，资产结构较为合理，新产能投建开始加速。对于行业产能没有扩张的一些化工品，价格有望维持高位。2013-2018 年逆周期产能扩张的企业，在行业景气高点投放新产能带来的弹性更大。

我们持续重点关注供需格局好、景气可维持高位的品种，把握具备扩产放量、ROE 向上逻辑的优质公司，包括工业杀菌剂龙头（百傲化学）、农药（广信股份、中旗股份、利尔化学）、磷肥（司尔特、新洋丰、兴发集团）、合成樟脑（青松股份）、抗老化助剂（利安隆）、改性塑料（国恩股份）等。

3. 化工品价格价差变动排行榜

本周价格涨幅前五分别为氯仿、NYMEX 天然气、硫磺、双酚 A、乙烯，跌幅前五分别为纯苯-液化气、生物素、肌醇、VK3、促进剂 M。

表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
氯仿	10.8%	纯苯-液化气	250.0%	泛酸钙	119.4%
NYMEX 天然气	10.1%	液氯 (华东)	200.0%	VA-国产	53.8%
硫磺(Cfs 中国现货价)	8.3%	石脑油 (中石化出厂)	28.8%	VA-进口	53.8%
双酚 A (华东)	6.7%	丁二烯 (上海石化)	18.6%	石脑油 (中石化出厂)	28.8%
乙烯 (东南亚 Cfs)	5.9%	WTI 原油	14.0%	肌醇	28.8%
尿素(波罗的海(小粒散装))	5.1%	聚合 MDI (华东)	13.8%	叶酸	22.5%
TDI (华东)	4.9%	环氧氯丙烷 (华东)	9.1%	氯化铝	18.2%
WTI 原油	4.3%	硫磺(Cfs 中国现货价)	8.3%	EDC(Cfs 东南亚)	17.6%
对二甲苯 (PX)	4.1%	双酚 A (华东)	8.2%	VE(国产粉)	14.7%
苯胺 (华东)	4.1%	氯仿	6.2%	VE(进口)	14.7%
纯 MDI (华东)	3.4%	天然橡胶 (上海地区)	5.7%	K3	13.4%
顺酐	3.1%	氯化铵 (陕西兴化)	5.7%	丁二烯 (东南亚 Cfs)	13.3%
煤焦油 (山西)	3.0%	石脑油 (新加坡)	5.6%	氯化铵 (陕西兴化)	12.0%
DMF (华东)	2.8%	丁二烯 (东南亚 Cfs)	4.5%	重质纯碱 (华东)	11.4%
环氧丙烷 (华东)	2.8%	丙烯 (韩国 FOB)	4.5%	萤石	11.1%
己二酸 (华东)	2.5%	VCM(Cfs 东南亚)	4.2%	丁二烯 (上海石化)	9.5%
BOPP	2.5%	正丁醇	3.7%	烟酰胺	9.0%
聚合 MDI (华东)	2.4%	煤焦油 (山西)	3.5%	烟酸	9.0%
山西优混 Q5500 (秦皇岛)	2.3%	丁苯橡胶 (华东 1503)	3.5%	45%氯基	7.1%
硬泡聚醚 (华东)	1.9%	BOPP	3.4%	磷酸 (澄星集团工业 85%)	7.0%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 2: 价格区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
纯苯-液化气	-12.5%	VB12	-33.8%	纯苯-液化气	-70.2%
生物素	-7.0%	VD3	-25.6%	液氯 (华东)	-40.0%
肌醇	-6.4%	VA-国产	-22.3%	醋酸 (华东)	-39.8%
K3	-5.6%	VA-进口	-22.3%	丙烯腈	-38.2%
促进剂 M	-5.1%	TDI (华东)	-21.2%	甲基环硅氧烷	-35.7%
VA-国产	-4.8%	促进剂 M	-19.6%	生胶 (蓝星星火)	-33.9%
VA-进口	-4.8%	萤石	-18.9%	顺酐	-32.3%
VD3	-4.7%	醋酸 (华东)	-17.3%	苯酚 (华东)	-32.2%
32%隔膜烧碱 (华东)	-4.5%	PTMEG(华东)	-16.7%	甲醇 (华东)	-31.9%
石脑油 (中石化出厂)	-4.3%	VB2	-15.0%	纯苯 (华东地区)	-31.9%
焦炭 (山西美锦)	-3.8%	乙二醇胺	-14.3%	甲苯 (华东)	-31.1%
吡虫啉	-3.8%	环氧乙烷	-14.0%	纯苯 (FOB 韩国)	-30.3%
VE(国产粉)	-3.7%	焦炭 (山西美锦)	-13.8%	乙二醇	-30.0%
VE(进口)	-3.7%	醋酸乙烯单体 (美国海湾离岸价)	-13.6%	甘氨酸 (东华化工)	-28.7%
甲苯 (华东)	-3.3%	32%隔膜烧碱 (华东)	-13.5%	BOPET	-27.6%
萤石	-3.2%	泛酸钙	-12.8%	己内酰胺(CPL)	-27.4%
BDO (三维)	-2.9%	乙二醇	-12.8%	石脑油 (新加坡)	-27.1%
丁苯橡胶 (华东 1503)	-2.9%	甘氨酸 (东华化工)	-12.3%	苯胺 (华东)	-27.0%
99%烧碱	-2.6%	醋酸乙烯 (华东)	-12.0%	丁酮	-26.8%
丙烯 (利津石化)	-2.4%	甲醛 (华东)	-11.8%	TDI (华东)	-26.5%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 3: 价差区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一月变动
聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	7.1%	聚合 MDI 价差	14.9%	兴化氯化铵价差	40.9%
双酚 A 价差	6.2%	冰晶石价差	13.4%	二甲醚价差	38.6%
TDI 价差	6.1%	醋酐价差	10.7%	PVA 价差	28.0%
顺酐-1.22*纯苯	4.8%	双酚 A 价差	9.9%	顺酐法 BDO 价差	20.2%
环氧丙烷价差	4.2%	聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	8.5%	炭黑价差	19.4%
DMF 价差	3.6%	氨纶价差	8.2%	醋酸乙烯价差	18.1%
己二酸价差	3.4%	氟化铝价差	7.5%	硝酸铵价差	16.2%
丁酮-甲苯	2.6%	PVA 价差	6.6%	联碱法价差	12.7%
纯 MDI 价差	2.6%	季戊四醇价差	6.1%	双酚 A 价差	12.0%
冰晶石价差	2.4%	兴化氯化铵价差	5.4%	季戊四醇价差	11.9%
己内酰胺价差	2.3%	黄磷 价差	2.8%	氟化铝价差	11.9%
丙烯酸价差	1.6%	涤纶短纤价差	2.6%	聚合 MDI 价差	11.6%
二甲醚价差	1.5%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	2.5%	BOPA 同步膜	11.1%
苯酚价差	1.3%	涤纶长丝 FDY 价差	2.4%	乙烯法价差	10.7%
BOPP 价差	1.2%	纯 MDI 价差	2.2%	电石法价差	10.5%
聚合 MDI 价差	1.2%	BOPP 价差	2.0%	环氧树脂价差	9.2%
氟化铝价差	1.2%	草甘膦价差	2.0%	锦纶切片价差	8.2%
丙烯酸丁酯价差	0.9%	BOPET 价差	1.9%	醋酐价差	7.8%
黄磷 价差	0.9%	乙烯 pvc-电石 pvc	1.7%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	7.8%
电解锰价差	0.8%	己二酸价差	1.7%	氨纶价差	7.6%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一月变动
顺酐法 BDO 价差	-5.0%	TDI 价差	-25.1%	有机硅价差	-51.4%
烧碱(折 100%) 价差	-4.7%	醋酸价差	-20.6%	煤头甲醇价差	-49.2%
电石法 BDO 价差	-3.3%	PTMEG 价差	-18.7%	醋酸价差	-46.8%
乙烯法价差	-2.9%	烧碱(折 100%) 价差	-15.5%	R22 价差	-31.5%
PTA 价差	-2.4%	顺酐-1.22*纯苯	-11.0%	烧碱(折 100%) 价差	-28.4%
环氧树脂价差	-2.2%	天胶-丁二烯	-10.9%	电解锰价差	-27.2%
电石法价差	-1.9%	有机硅价差	-8.3%	苯酚价差	-25.9%
煤头甲醇价差	-1.7%	电石法 BDO 价差	-7.5%	己内酰胺价差	-21.5%
DOP 价差	-1.6%	DMF 价差	-7.2%	丁酮-丙酮	-19.7%
R22 价差	-1.5%	醋酸乙烯价差	-6.9%	BOPET 价差	-19.0%
PTMEG 价差	-1.5%	PTA 价差	-6.7%	电石法 BDO 价差	-16.9%
炭黑价差	-1.2%	丁酮-甲苯	-6.6%	TDI 价差	-16.3%
锦纶 FDY 价差	-1.0%	环氧丙烷价差	-6.6%	涤纶长丝 POY 价差	-16.1%
醋酸丁酯价差	-0.8%	环氧树脂价差	-5.7%	PTMEG 价差	-15.9%
联碱法价差	-0.8%	丙烯酸丁酯价差	-5.2%	尿素 气头价差	-14.8%
醋酸乙烯价差	-0.6%	R22 价差	-4.5%	液氨 煤头价差	-13.6%
PVA 价差	-0.6%	锦纶 FDY 价差	-3.2%	粘胶短纤价差	-13.3%
聚酯价差	-0.5%	尿素 气头价差	-3.2%	尿素 煤头价差	-12.1%
涤纶短纤价差	-0.5%	苯酐价差	-3.2%	百草枯价差	-11.1%
天胶-丁二烯	-0.5%	粘胶短纤价差	-3.0%	硝酸 常压法价差	-10.1%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

4. 公司报告与行业评论

---本周报告---

百傲化学首次覆盖报告：工业杀菌剂龙头，业绩进入快速增长期 20180113

公司是亚洲最大的异噻唑啉酮类工业杀菌剂原药供应商，质量、环保及规模优势明显，是陶氏化学、德国朗盛、科莱恩等知名全球化工巨头的重要供应商。工业杀菌剂需求快速增长，预计未来将维持 7%左右的增速，国际化工巨头大幅削减了异噻唑啉酮类原药的生产，竞争格局有序，公司迎来历史发展机遇。募投项目投产在即，业绩进入快速增长期。预计 2018 年-2020 年净利润分别为 1.4、2.1 和 3.0 亿元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 17 元。

风险提示：募投项目进度不及预期、下游需求不及预期等。

---行业报告---

化工行业 2019 年度策略报告：景气下行周期，布局农化、炼化及新材料板块 20181204

化工行业 2019 年景气预计将震荡下行，主要下游增速放缓，供给端新增产能提速，存量产能出现边际放松的可能性。农化板块需求底部回暖，中长期景气度有望上行，关注氮肥、磷肥和农药行业。炼化板块看好民营炼化投产后盈利。成长板块布局新材料，把握优势行业中的龙头与业务扩张。

风险提示：原油价格大幅波动、贸易摩擦升级、下游需求不及预期等。

天然气“新观察”：进口成本推升气价，LNG 和页岩气加速上产 20181118

我国需求增长领先全球，LNG 接收站投建较快，2017 年我国全年天然气消费量增增速 15.1%，全球增速 3.0%，我国天然气仍存在供应缺口。进口成本推升气价，迎市场化定价和普涨行情。美国 LNG 进口停止，页岩气上产为国争气，2017 年我国页岩气剩余技术可采储量为 1983 亿方，较 2014 年增长 6.79 倍。看好页岩气保持高速增长势头。建议关注广汇能源、新奥股份；以及中国石化、中油工程。

风险提示：需求持续性不足，政策执行力度不及预期等。

磷肥行业报告：供需格局向好，景气步入底部上行通道 20181111

全球磷肥的供需理论上可维持较为平衡的状态，但新增产能达产或不及预期，将出现供需缺口带动磷化工景气上行。磷肥的产能主要由磷矿石资源决定，磷矿石全球贸易性差，就地深加工是趋势。我国磷矿石新产能上升空间有限，环保等一系列事件导致磷矿减产，价格走高。磷肥原料价格上涨，供应端收紧需求端向好，具备涨价条件。建议关注受益于磷肥景气复苏的司尔特、新洋丰、兴发集团。

风险提示：下游需求不及预期、海外产能投放加速等。

化工行业 2018 年三季度报总结：盈利水平保持稳健，资产负债率降低至近十年历史最低，新产能建设开始加速 20181108

2018 年第三季度，基础化工行业的盈利能力维持较高水平，资产负债率降至近十年历史最低，现金流状况向好，部分盈利较好的子行业新产能建设开始加速。2018Q3 整体表现较好的子行业有：氟化工、氨纶、农药、锦纶、氮肥、印染化学品、复合肥。

化工行业 2018 年二季度报总结：ROE 水平升至近十年中单季度高点，新产能投资出现提速迹象 20180909

化工行业在 2017 年高景气的基础上，2018 年并没有走弱，2018 年第二季度的经营情况基本维持 2017 年与 2018Q1 的稳健水平，在盈利增速与净资产收益率上比一季度表现更优，在建工程大幅提升，资本开支出现提速迹象。建议重点关注几乎没有新产能规划投放的细分

行业，以及前几年中逆周期产能扩张的 ROE 向上的优质企业，包括园区型煤化工企业（华鲁恒升）、锦纶 66（神马股份）、农药（扬农化工、利尔化学）、涤纶长丝（桐昆股份）、钛白粉（龙蟒佰利）、合成樟脑（青松股份）等。

钛白粉行业报告：环保高压，出口向好，钛白粉景气持续 20180629

钛白粉行业景气度不断走高，涨价行情持续，景气走高的原因主要是出口形势表现乐观和国内企业限产导致的供需面趋好。钛矿进口依存度高，具备产业链一体化的企业优势明显。硫酸法产能被限制新增，氯化法技术壁垒高，环保持续严格下被停产的中小产能复产难度大，2018 年我国钛白粉的产能增量十分有限，18 年供需仍然比较紧张，钛白粉的高景气行情有望持续。我们建议着重关注行业龙头且拥有较强扩产能力的企业，龙蟒佰利（产能 60 万吨）、中核钛白（产能 25 万吨）。

风险提示：下游需求不及预期、原材料价格波动等。

化工行业 2017 年报 2018 一季报总结：盈利能力持续提升，资本配置回归稳健 20180508

2017 年化工行业收入利润增速达到历史高点，2018 年一季度盈利能力创新高，资本配置不断趋向于修复现金流，整体经营情况更为稳健。2018 年周期品的投资逻辑上，把握行业龙头扩产放量带来的“量升”投资机会，我们建议持续重点关注具备扩产能力的园区化企业（鲁西化工、华鲁恒升、万华化学），以及景气度高细分子行业中的白马企业：有机硅（新安股份）、农药（扬农化工）、锦纶 PA66（神马股份）、钛白粉（龙蟒佰利）、橡胶助剂（阳谷华泰）等。

风险提示：环保安全事故、需求不及预期等。

有机硅行业报告：20 年周期往复，景气今望重临 20180402

有机硅去产能结束周期复景气，国内三佳 14 年内蒙 8 万吨粗单体装置退出，海外迈图德国 11.5 万吨装置退出，产能退出缓解了供给端过剩。有机硅全球需求年增速望达 5.5%，两年内无新增供给。结合 20 年长周期判断，有机硅有望进入景气回升阶段。供需格局转变带动至有机硅价格大幅上涨，目前价格已至 3.05 万元，出口继续强势，17-19 有望进入一轮景气快速上行期。推荐新安股份（34 万吨粗单体已经达产），兴发集团（20 万吨粗单体）。

风险提示：全球经济下行有机硅需求不振，17 年国内技改项目产能冲击滞后体现，季节性淡季冲击超预期。

聚碳酸酯 PC 行业报告：聚碳酸酯 PC 供需紧平衡，未来两年有望高盈利

全球聚碳酸酯（PC）行业处于寡头垄断格局，预计未来需求增速 3-5%，而我国严重依赖进口，预计未来需求增速 7-10%。PC 技术难度高，没有公开转让的成熟的技术包，不少厂商企图进入，但真正实现规模化的目前仅有浙铁大风（被浙江交科收购）的 10 万吨和鲁西化工的 6.5 万吨。考虑到技术壁垒和市场开拓时间，我们认为未来两三年 PC 仍处于高盈利时期。2018 年开始实施的禁塑令叠加装置停产或检修收紧 PC 供给，预计价格仍有向上可能。重点关注国产化技术突破的鲁西化工、浙江交科和万华化学。

风险提示：技术扩散的风险、新产能投放快于预期的风险等。

尿素 2018，中国供应缺口或引领全球市场复苏

预计全球尿素 18 年以后产能增长低于需求增长，供需格局好转；多因素导致中国产能收缩明显，国内望现供应缺口；海外气价提高气头尿素成本，预期明年尿素价格中枢将会上移。建议关注中国心连心（港股，260 万吨），阳煤化工（450 万吨），华鲁恒升（180 万吨），鲁西化工（190 万吨，100 万吨明年新投）。

风险提示：国内产能复工增多，美国进口下滑超预期。印度等国补贴政策变更影响尿素消费。

天然气发展“新时代”：供需矛盾集中爆发，看好非常规气和进口 LNG 高速增长 20171114

9 月底以来，国内液化天然气工厂报价快速上涨，“2+26”环保督查加速“煤改气”政策落地，迎峰度冬调峰储气库的不足，触发供需矛盾，需求高速增长“拐点”明显。全球天然气供应相对宽松，LNG 进口高速增长。供应缺口集中爆发，政策驱动需求向内生增长过度。页岩气和煤层气政策支持力度较大，建议关注中国石化和蓝焰控股；LNG 供应灵活价格弹性较大，建议关注广汇能源和新奥股份；京津冀煤改气加速燃煤清零，建议关注百川能源。

风险提示：“煤改气”需求持续性不足，政策执行力度不及预期等。

氯碱行业报告：氯碱失衡加重，烧碱高景气有望持续 20171017

在环保趋严的背景下，烧碱副产品氯气的销售和运输难度加大，氯碱失衡加重，烧碱价格进一步走高，2017 年 9 月底，烧碱华北主流价达 1160 元/吨，较去年 8 月上漲起点的 520 元/吨上涨了 123%。烧碱供需不断改善，下游需求总体向好，氧化铝和粘胶等 18 年产量有望继续保持较快增长，并带动烧碱需求总体向好，同时下游行业较好的盈利水平也有利于烧碱涨价的传导。液氯下游需求或将持续低于烧碱，氯碱不平衡有望加剧，并导致液氯倒贴加重以及烧碱价格进一步走高。我们从配套耗氯和弹性两个角度，建议关注氯碱化工、滨化股份和巨化股份。氯碱化工为园区下游配套液氯、滨化股份液氯配套 PO 产品，巨化股份液氯配套氟化工。经测算，烧碱价格每上涨 1000 元/吨，氯碱化工、滨化股份、巨化股份 EPS 分别增厚 0.399、0.351、0.127 元。

风险提示：烧碱下游需求增速放缓、环保政策不及预期。

轮胎行业报告：成本回落，轮胎下半年盈利有望企稳

供给分析：产能结构过剩状况开始改善。需求分析：全钢胎探底回升明显，半钢胎配套与替换仍具发展空间。成本分析：原料价格回落，下半年盈利有望企稳。出口分析：“双反”阻力阶段性减少，全钢胎出口迎窗口期。我们认为，在供需改善的背景下，原材料价格的阶段回落，将有利于提高行业整体的盈利能力，建议关注行业内相关龙头企业。

风险提示：原料价格大幅波动、去产能进程不及预期等。

草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升

草甘膦是个全球需求稳定的农药品种。环保加速产能出清，供需格局面临好转；出口旺季到来，供求紧张隐现；原料甘氨酸产能收缩有望超出预期，从而压制草甘膦供应。草甘膦未来景气度望持续提升前景，建议关注兴发集团（9.8 万吨权益产能，甘氨酸黄磷配套享受全产业链），新安股份（8 万吨草甘膦），江山股份（7 万吨草甘膦）。

风险提示：环保放松复产增多，需求淡季到来。

PVC 行业报告：供需持续改善，景气仍处上行通道

PVC 价格（华东地区电石法均价）从 2015 年年末开始探底回升，2016 年达到阶段高点 8400 元/吨后回落，17 年 8 月底回升至 7440 元/吨，较 2015 年低点反弹约 45%。供给分析：有效产能回落，西北企业效益显著；需求分析：内外需求向好，有望继续推动 PVC 消费持续走高。PVC 价格的上涨与价差的持续扩大，普遍提高了相关企业 PVC 项目的盈利能力。关注弹性标的中泰化学、天原集团等。

风险提示：落后产能淘汰进程不及预期、国内需求回升不及预期等。

煤制乙二醇报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景

原油成本决定乙二醇长期价格水平，石油法乙二醇决定边际成本，油价上涨带动乙二醇价格上涨。石脑油裂解制乙二醇路线依然占据主要位置，占比 65%左右，但美国乙二醇装置大幅扩张是一次性冲击，长期增量有限，无法挤出高成本石脑油原料乙二醇装置。气头乙二醇主要集中在中东，占比 25%左右，但乙烷短缺，中东无力新建乙二醇装置。而国内煤头乙二醇

还在快速发展中，目前占比 5%，中国煤制乙二醇依赖中国煤炭资源，具备成本优势，下游聚酯产能持续增长带动乙二醇需求，乙二醇行业供需格局转好，看好煤制乙二醇工艺未来持续发展性。建议关注华鲁恒升、新疆天业、阳煤化工。

风险提示：煤制乙二醇产能达产超预期导致供给恶化，全球经济萎靡乙二醇需求不振。

润滑油行业报告：车用油需求增长稳健，进口替代大势所趋

润滑油整体增速平稳，未来增长主要受益于汽车保有量增长、产品升级和进口油品替代。考虑大企业规模优势明显，进口品牌强度较高等因素，短期内行业格局难有较大变动。但在车用油优质市场，中小企业具有较高的市场管理能力和盈利能力，品牌化运营的企业在市场升级转型过程中将获得快速成长机会。看好车用油中高端定位企业康普顿、龙蟠科技，建议关注变压器油细分市场优势企业高科石化。

风险提示：汽车保有量增速放缓、原材料价格大幅波动等。

---公司点评---

中国石化：联合石化事件影响短期，低 PB 高股息率价值凸显 20190102

利安隆：拟收购凯亚化工，望实现抗老化剂全产品覆盖 20181223

青松股份复牌点评：松节油产业链景气持续，拟并购诺斯贝尔打开成长空间 20181126

2018 三季度报

恒逸石化：PTA+聚酯高景气，PMB 项目进程加快

新洋丰：业绩稳定增长，磷肥行业景气持续

广汇能源：民营能化平台迎景气周期，LNG 和甲醇弹性较大

龙蟠佰利：钛白粉行业景气持续，回购彰显信心

安迪苏：业绩稳定，蛋氨酸价格反弹望受益

青松股份：业绩增长符合预期，四季度有望继续提高

桐昆股份：PTA+长丝盈利继续提升，看好四季度需求恢复和炼化投产

华鲁恒升：业绩大涨，乙二醇投产利润增量可期

利安隆：业绩大幅超预期，持续成长动力强

国恩股份：业绩高增长，多点开花成长可期

利尔化学：业绩增长超预期，整合资源做强草铵膦

利民股份：杀菌剂盈利向好，拟收购威远实现优势互补

广信股份：业绩稳定增长，全产业链布局优势明显

鲁西化工：经营持续稳健，新产能陆续投产

中国石化：油价上升上游受益，炼化盈利韧性较强

---公司深度报告---

国恩股份深度：复合材料成为新增长极，成长有望加速

中油工程深度：油气地面、炼化、管道工程三轨并进，低估值超强现金流价值凸显

滨化股份深度：烧碱和 PO 高景气，新产能投放打开未来成长空间

阳谷华泰深度：橡胶助剂龙头受益于环保收缩，扩张优势产能带来成长

氯碱化工深度：业绩反转，氯碱龙头估值亟待修复

正丹股份深度：精于 C9 芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料增长

光威复材深度：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展

天原集团深度：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备

醋化股份深度：环保事件改变行业格局，两大募投项目新增产能有望成为新的利润增长点

扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航

中旗股份深度：专注农药定制，成长逻辑清晰

长青股份深度：吡虫啉高景气度，麦草畏项目引领长期增长

上海石化深度：炼化一体化享成本优势，油气改革建炼化基地正当时

万润股份深度：业务布局兼具短中长期，成长性突出

道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强、乔璐声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034