

2019年02月24日

基础化工

行业周报

证券研究报告

## 油价持续上扬，天胶、PA6、钛白粉积极拉涨

■石化：1季度 OPEC+联合减产支撑油价：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%，委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。从目前数据看，1 季度 OPEC 完成 80 万桶的减产目标难度不大。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。同时需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产。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，LNG 价格平稳：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。节后极端天气再现概率较低，随着进口 LNG 增加加快，国内 LNG 涨价空间有限。建议关注 LNG 相关标的（新奥股份、广汇能源）。

■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。

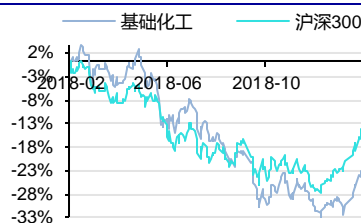
### 化工行业重点动态更新：

■OPEC 减产行动稳步推进，原油价格持续上扬：美国原油产量刷新历史最高记录，加之炼油厂季节性检修，美国原油库存连续五周增长至 2017 年 10 月份以来最高水平，美国能源信息署数据显示，截止 2 月 15 日当周，美国原油库存量 4.54512 亿桶，比前一周增长 367 万桶。美国石油在线钻塔减少，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 2 月 22 日的一周，美国在线钻探油井数量 853 座，比前周减少 4 座；比去年同期增加 54 座。欧佩克加强减产协议履行率，受到美国制裁的伊朗和委内瑞拉也非自愿性减产，油轮追踪数据机构 Kpler 公布的数据显示，2 月上半月沙特阿拉伯的原油船运量日均 620 万桶，比 1 月份日均减少 130 万桶。加之中美贸易谈判的积极前景改善市场情绪为油价提供支撑，国际油价持续上扬。

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	-4.68	-10.22	3.82
绝对收益	6.76	1.76	-9.72

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

■**天胶价格上涨，市场供应紧缺预期推升：**本周国内天然橡胶市场报盘大幅上涨，国内天胶（全乳胶）市场价格 11788 元/吨，较上周末同期价格上涨 4.58%，较上月同期价格上涨 4.78%。天然橡胶季节性停割，供应减少推动泰国原料价格整体处于上行走势，橡胶三国理事会（ITRC）通过缩减出口 20-30 万吨等措施，推升市场供应紧缺预期，叠加内盘期货多数收涨等，对胶价存在一定支撑。

■**钛白粉涨价基本坐实，钛矿存在上涨预期：**上周开始在国外市场涨价的刺激下，龙蟒佰利联打响 2019 涨价第一枪到现在国内陆陆续续几十家钛白粉企业已经基本上都全部宣布涨价 500-600 元不等。部分经销商以及大部分下游手里库存较低，存在补库需求，此轮涨价基本上已经坐实。在钛白粉涨价的联动作用下高品味钛矿以及金红石都存在比较高的上涨预期，高品味钛矿继续维持供不应求的状态，在本周市场上流传莫桑比克钛矿即将宣布涨价 20 美金，且其余几家矿商可能也要进行跟涨。

■**产品价格涨跌幅：**本周价格涨幅前五分别为液氯、二乙醇胺、丁酮、天然橡胶、DMF，跌幅前五分别为 VB2、纯苯-液化气、季戊四醇、VA、磷酸二铵 DAP。

■**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.....	7

## 图表目录

表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品.....	5
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.....	6
表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品.....	7

## 1. 化工行业动态

**OPEC 减产行动稳步推进，原油价格持续上扬：**美国原油产量刷新历史最高记录，加之炼油厂季节性检修，美国原油库存连续五周增长至 2017 年 10 月份以来最高水平，美国能源信息署数据显示，截止 2 月 15 日当周，美国原油库存量 4.54512 亿桶，比前一周增长 367 万桶。美国石油在线钻塔减少，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 2 月 22 日的一周，美国在线钻探油井数量 853 座，比前周减少 4 座；比去年同期增加 54 座。欧佩克加强减产协议履行率，受到美国制裁的伊朗和委内瑞拉也非自愿性减产，油轮追踪数据机构 Kpler 公布的数据显示，2 月上半月沙特阿拉伯的原油船运量日均 620 万桶，比 1 月份日均减少 130 万桶。加之中美贸易谈判的积极前景改善市场情绪为油价提供支撑，国际油价持续上扬。（卓创资讯）

**天胶价格上涨，市场供应紧缺预期推升：**本周国内天然橡胶市场报盘大幅上涨，国内天胶（全乳胶）市场价格 11788 元/吨，较上周末同期价格上涨 4.58%，较上月同期价格上涨 4.78%。天然橡胶季节性停割，供应减少推动泰国原料价格整体处于上行走势，橡胶三国理事会（ITRC）通过缩减出口 20-30 万吨等措施，推升市场供应紧缺预期，叠加内盘期货多数收涨等，对胶价存在一定支撑。（百川资讯）

**PA6 积极拉涨，原料己内酰胺宽幅上涨：**本周 PA6 切片厂商积极拉涨，截至周四，PA6 常规纺切片出厂价格在 14900-15000 元/吨，现汇出厂，环比涨幅 1.36%。国内己内酰胺液体现货价格宽幅上涨，本周下游聚合工厂原料采购逐步恢复，加之后期聚合切片仍有新增产能，对己内酰胺需求量增长，本周己内酰胺周均开工 76.93%，周产量预估在 6.52 万吨，下游聚合工厂开工仍在 78%附近，己内酰胺需求较为乐观；场内己内酰胺现货供应偏紧，且环己酮市场价格上行明显，工厂在成本和供应双重利好带动下，出货价格大幅上调；中石化 2 月己内酰胺挂牌价格继续上调 500 元/吨至 14000 元/吨，现货市场成交价格跟随上涨。（隆众石化）

**钛白粉涨价基本坐实，钛矿存在上涨预期：**上周开始在国外市场涨价的刺激下，龙蟒佰利联打响 2019 涨价第一枪到现在国内陆续续几十家钛白粉企业已经基本上都全部宣布涨价 500-600 元不等。部分经销商以及大部分下游手里库存较低，存在补库需求，此轮涨价基本上已经坐实。在钛白粉涨价的联动作用下高品味钛矿以及金红石都存在比较高的上涨预期，高品味钛矿继续维持供不应求的状态，在本周市场上流传莫桑比克钛矿即将宣布涨价 20 美金，且其余几家矿商可能也要进行跟涨。（百川资讯）

**聚合 MDI 市场推涨上行，下游行情或将回暖：**本周国内聚合 MDI 市场推涨上行，上海科思创及瑞安指导价上调，且厂家继续限量供货。2 月 22 日，上海巴斯夫聚合 MDI 对分销 3 月市场挂牌价格执行 15000 元/吨，较 2 月份价格上调 1400 元/吨。下游工厂节前多有备货，部分原料库存仍尚待消化，但下游工厂逐步复工，市场行情或将回暖，场内仍存一部分刚需采购预期，持货商挺价心态明确，对后市看涨预期不减。（百川资讯）

**英力士丙烯腈供应遇不可抗力，后市仍有上涨预期：**欧洲石化生产商英力士周二宣布，其位于德克萨斯州的格林湖工厂丙烯腈供应遭遇不可抗力，该工厂年产丙烯腈 54.5 万吨；英力士上周五早些时候宣布，其位于英国、年产 28 万吨的希尔桑德斯(Seal Sands)工厂的 ACN 供应遭遇不可抗力。国内丙烯腈市场价格高位整理，短期内下游产品原料库存需要消化，但后市仍有上涨预期。一方面下游需求预计保持增长趋势，腈纶行业开工将恢复，同时现货市场买气随着下游复工将逐步提升；另一方面国外装置检修较多，外盘价格持续拉高也对国内形成利好支撑。（化工网）

## 2. 化工行业周观点及重点关注上市公司

### 1) 原油：1 季度 OPEC+ 联合减产支撑油价

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%，委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。从目前数据看，1 季度 OPEC 完成 80 万桶的减产目标难度不大。俄罗斯方面减产或紧盯油价走势逐步实施，或旨在防止油价上涨过快。预计 OPEC+ 的减产将在 2019 年的 2~3 月开始真正显示效果，将推动油价进一步反弹。同时需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产，预计全年原油产量高于需求增长。

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，LNG 价格平稳

海关总署 2 月 14 日公布的最新数据显示，2019 年 1 月，中国天然气进口量 980.9 万吨，创历史新高，同比增长 26.8%。

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。节后极端天气再现概率较低，随着进口 LNG 增加加快，国内 LNG 涨价空间有限。

建议关注 LNG 相关标的**新奥股份、广汇能源**。

### 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液氯、二乙醇胺、丁酮、天然橡胶、DMF，跌幅前五分别为 VB2、纯苯-液化气、季戊四醇、VA、磷酸二铵 DAP。

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
液氯（华东）	400.0%	纯苯-液化气	78.6%	石脑油（中石化出厂）	42.9%
二乙醇胺	8.9%	环氧氯丙烷（华东）	20.9%	天然橡胶（上海地区）	17.1%
丁酮	8.8%	乙烯（东南亚 Cfs）	20.0%	叶酸	16.7%
天然橡胶（上海地区）	7.0%	丁腈橡胶 N41	15.6%	丁腈橡胶 N41	16.2%
DMF（华东）	7.0%	丁酮	14.6%	正丁醇	14.3%

草甘膦(新安化工)	6.1%	石脑油(新加坡)	13.4%	乙烯(东南亚 Cfs)	13.7%
丁腈橡胶 N41	4.9%	石脑油(中石化出厂)	9.1%	WTI原油	13.6%
NYMEX 天然气	4.8%	纯苯(FOB 韩国)	9.1%	石脑油(新加坡)	12.4%
锦纶切片	4.3%	乙二醇胺	8.9%	氯化铵(陕西兴化)	10.0%
石脑油(新加坡)	4.1%	WTI原油	8.8%	丙烯(韩国 FOB)	8.9%
顺酐	4.0%	己内酰胺(CPL)	7.8%	聚合MDI(华东)	8.8%
己内酰胺(CPL)	3.8%	天然橡胶(上海地区)	7.5%	EDC(Cfs 东南亚)	7.7%
EDC(Cfs 东南亚)	3.7%	丙烯酸丁酯	7.3%	己二酸(华东)	7.2%
纯苯(FOB 韩国)	3.6%	双酚A(华东)	7.3%	VCM(Cfs 东南亚)	7.1%
液化气(长岭炼化)	3.6%	己二酸(华东)	7.2%	45%氯基	7.1%
苯酚(华东)	3.5%	纯苯(华东地区)	7.0%	磷酸(澄星集团工业85%)	7.0%
聚合MDI(华东)	3.4%	DMF(华东)	7.0%	三聚磷酸钠(兴发集团95%)	6.7%
钛白粉(金红石型 R-248,攀钢钛业)	3.3%	BOPET	6.6%	苯乙烯(FOB 韩国)	5.8%
WTI原油	3.0%	新疆克炼沥青	6.3%	丁酮	5.3%
丙烯酸乙酯	2.8%	苯酚(华东)	6.0%	磷矿石(摩洛哥-印度 Cfs)	4.2%

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
VB2	-14.9%	硫酸(浙江巨化 98%)	-34.3%	液氯(华东)	-225.0%
纯苯-液化气	-10.7%	盐酸(华东低端)	-25.0%	纯苯-液化气	-55.4%
季戊四醇(华东)	-10.2%	液氯(华东)	-16.7%	VB12	-40.0%
VA-国产	-6.9%	VB2	-16.2%	NYMEX 天然气	-37.4%
VA-进口	-6.9%	尿素(波罗的海(小粒散装))	-14.2%	VD3	-35.2%
DAP(美国海湾)	-6.9%	丁二烯(上海石化)	-13.6%	硫酸(浙江巨化 98%)	-34.3%
肌醇	-5.0%	硫磺(Cfs 中国现货价)	-12.5%	TDI(华东)	-31.8%
丁二烯(上海石化)	-5.0%	硫磺(温哥华 FOB 现货价)	-10.9%	硫磺(温哥华 FOB 现货价)	-30.5%
VD3	-5.0%	液氯(河北新化)	-10.6%	甘氨酸(东华化工)	-29.3%
赖氨酸	-4.6%	季戊四醇(华东)	-10.2%	VB2	-28.8%
硫磺(Cfs 中国现货价)	-4.5%	NYMEX 天然气	-9.5%	萤石	-27.6%
丙酮(华东)	-4.5%	丁二烯(东南亚 Cfs)	-8.7%	泛酸钙	-26.1%
BDO(三维)	-4.1%	萤石	-8.3%	盐酸(华东低端)	-25.0%
VB6	-4.1%	重质纯碱(华东)	-8.0%	R22	-22.9%
VB12	-3.8%	肌醇	-7.8%	尿素(波罗的海(小粒散装))	-21.8%
环氧丙烷(华东)	-3.3%	VA-国产	-6.9%	氯仿	-21.5%
聚乙烯醇(PVA)	-3.2%	VA-进口	-6.9%	四氯乙烯(宁波巨化)	-21.0%
氨纶 40D(华东)	-3.1%	DAP(美国海湾)	-6.9%	焦炭(山西美锦)	-20.8%
R134a	-2.9%	VD3	-6.6%	醋酸(华东)	-20.7%
TDI(华东)	-2.9%	山东枣庄动力煤	-6.2%	蛋氨酸	-20.0%

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	一季变动
天胶-丁二烯	10.8%	兴化氯化铵价差	24.7%	兴化氯化铵价差	46.2%
丁酮-丙酮	10.4%	天胶-丁二烯	19.7%	冰晶石价差	23.9%
丁酮-甲苯	7.4%	DAP 价差	15.8%	硝酸铵价差	17.2%
DMF 价差	6.9%	MAP 价差	15.1%	DAP 价差	17.1%
钛白粉(金红石型 R-248) 价差	3.2%	冰晶石价差	13.3%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	16.9%
兴化氯化铵价差	3.1%	磷酸 湿法价差	13.2%	MAP 价差	16.0%
己内酰胺价差	3.1%	丁酮-甲苯	13.2%	己二酸价差	15.3%

有机硅价差	2.7%	丁酮-丙酮	12.8%	丁酮-甲苯	15.2%
草甘膦价差	2.7%	钛白粉(金红石型 R-248) 价差	9.1%	天胶-丁二烯	14.6%
苯酚价差	2.7%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	8.7%	双酚 A 价差	13.7%
顺酐-1.22*纯苯	2.6%	硝酸铵价差	7.6%	氯化铝价差	13.5%
烧碱(折 100%) 价差	2.3%	DMF 价差	7.5%	磷酸 湿法价差	13.2%
醋酐价差	2.0%	丙烯酸丁酯价差	7.4%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	12.4%
聚合 MDI 价差	1.7%	BOPET 价差	6.4%	聚合 MDI 价差	11.1%
己二酸价差	1.6%	丙烯酸价差	6.3%	丁酮-丙酮	9.7%
丙烯酸丁酯价差	1.5%	氯化铝价差	6.3%	锦纶切片价差	9.2%
电解锰价差	1.5%	己二酸价差	5.1%	PVA 价差	8.0%
聚醚硬泡价差	1.2%	己内酰胺价差	5.0%	二甲醚价差	5.7%
硝酸 常压法价差	1.2%	R22 价差	4.1%	涤纶长丝 FDY 价差	4.8%
锦纶切片价差	1.0%	聚合 MDI 价差	3.9%	电石法价差	4.6%

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	一季变动
季戊四醇价差	-11.5%	液氨 煤头价差	-11.9%	TDI 价差	-37.7%
顺酐法 BDO 价差	-7.5%	季戊四醇价差	-11.5%	醋酸价差	-24.3%
环氧丙烷价差	-7.1%	环氧树脂价差	-9.8%	烧碱(折 100%) 价差	-22.1%
TDI 价差	-5.5%	乙烯法价差	-8.9%	电石法 BDO 价差	-20.3%
电石法 BDO 价差	-4.3%	顺酐法 BDO 价差	-8.2%	己内酰胺价差	-17.5%
氨纶价差	-3.5%	氨碱法价差	-5.3%	PTMEG 价差	-17.4%
PVA 价差	-3.3%	PVA 价差	-5.0%	R22 价差	-15.6%
锦纶 FDY 价差	-3.2%	PTA 价差	-4.8%	液氨 煤头价差	-14.7%
双酚 A 价差	-2.9%	电石法 BDO 价差	-4.7%	尿素 气头价差	-14.0%
乙烯法价差	-2.7%	醋酸乙烯价差	-4.5%	季戊四醇价差	-12.1%
液氨 煤头价差	-2.4%	苯酐价差	-3.6%	百草枯价差	-10.9%
BOPP 价差	-1.7%	氨纶价差	-3.5%	尿素 煤头价差	-10.8%
氨碱法价差	-1.6%	TDI 价差	-2.5%	锦纶 FDY 价差	-10.4%
BOPA 同步膜	-1.5%	磷酸 热法价差	-2.4%	醋酸丁酯价差	-10.3%
磷酸 热法价差	-1.2%	THF 价差	-2.1%	氨碱法价差	-10.2%
聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	-1.2%	尿素 煤头价差	-2.1%	苯酚价差	-9.7%
尿素 气头价差	-1.1%	尿素 气头价差	-1.6%	乙烯法价差	-9.4%
尿素 煤头价差	-1.0%	电石法价差	-1.5%	硝酸 常压法价差	-9.1%
涤纶长丝 POY 价差	-1.0%	BOPA 同步膜	-1.5%	顺酐法 BDO 价差	-8.6%
涤纶长丝 FDY 价差	-0.9%	锦纶切片价差	-1.4%	顺酐-1.22*纯苯	-5.4%

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

### ---公司点评---

#### 2018 年报业绩快报

百傲化学: 产品销量大幅增长, 业绩符合预期 20190125

鲁西化工: 产销增长增厚利润, 业绩符合预期 20190128

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**

**龙蟒佰利：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---

**广信股份深度报告：全产业链布局构筑护城河，高成长可期 20190122**

三大原药龙头，管理水平和盈利能力行业领先。本轮资本开支完成后，我们认为公司仅需要外购苯，煤炭，原盐等大宗商品即可实现终端原药的生产销售，同时自备码头和热电，并拥有安徽唯一的省级高标准化工园区，一体化优势和抗风险能力显著，是稀缺的全产业链布局原药标的。土地和项目储备充裕，成长空间大。预计公司 2018-2020 年 EPS 0.97、1.29 和 1.62 元。

风险提示：项目建设进度不及预期、原药价格波动等。

**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**

**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连续提升前景，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。

## ■ 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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@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
	夏坤	15210845461	xiakun@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