

证券研究报告—深度报告

基础化工

基础化工行业年报前瞻&2 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 02 月 26 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《基础化工行业 12 月份&2019 年度投资策略:效率优先,紧跟需求》——2018-12-21
 《基础化工行业三季报总结&11 月份投资策略:利润增速环比下滑,把握优质龙头》——2018-11-09
 《基础化工行业 10 月份投资策略:油价中枢上行利好煤化工,关注四季度农化、化纤需求旺季》——2018-10-11
 《基础化工行业 2018 年中报总结&9 月份投资策略:上半年行业延续高景气,继续推荐化纤产业链》——2018-09-11
 《基础化工行业 8 月份投资策略:公募持仓更集中,关注化纤产业链》——2018-08-13

联系人: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407
 E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

库存略高,节后开工静待旺季

● 2018Q4 预计全行业净利润增速继续下滑

根据统计,国信化工分类中的 290 家上市公司中有 229 家公司披露了业绩预告或业绩快报(含正式年报)信息,其中 69%的公司业绩预计取得增长,与 2017 年保持一致,但是有 14%的公司业绩预计同比下滑 50%以上,显著高于 2017 年同期水平。我们按照已公布业绩预告上限和下限和平均值来对全部化工上市公司的业绩作出推算,预计 2018 年全年净利润总体同比增长 27.6%左右(剔除 4 家严重亏损的公司),其中 Q4 单季度净利润同比-12.3%,行业整体盈利能力进一步下滑。从子行业看,纯碱、日化、轮胎、粘胶、化纤、氮肥、民爆、氟化工等行业的改善幅度最大。

● 行业库存有走高的趋势,当前处于主动去库存周期

行业最新数据显示,化工行业 PPI 延续 2018 年 9 月以来的下行趋势,特别是化学原材料及制品业 1 月份的 PPI 同比已经下滑至-2.0%,是 28 个月以来的首次转负。从行业供给来看,全行业的固定资产投资完成额从去年下半年开始,已经有明显扩张趋势,行业新增供给逐步增加。需求端仍主要靠房地产支撑(新开工面积仍保持较好的同比增长),汽车、纺织和家电都有不同程度的下滑。

根据我们搭建的行业库存周期和产能周期研究框架,目前工业开工率在下滑、库存同比仍在增长,结合 PPI 的下行走势,目前工业已经从去年下半年的被动补库存转向主动去库存阶段,化工行业景气度仍有下行风险。

● 钛白粉、纯碱、塑料、化纤、PTA 库存水平较低,价格或有支撑

结合产能周期,下一个阶段将进入被动去库存阶段,一般将迎来产品的量价齐升,其前提条件就是库存处于较低水平。因此从这一逻辑出发,我们再考虑到春节后行业整体迎来开工旺季,低库存产品的价格将更有支撑,甚至在需求超预期的情况下,率先迎来景气反转。从我们重点跟踪的 20 多个产品的库存数据来看,钛白粉、纯碱、塑料、化纤、PTA 等行业相关产品库存水平相对较低,建议重点关注。

● 2 月份投资策略:

我们在年度策略报告中指出,未来一段时间化工行业的研究重点将从过去的供给端收缩转向对需求端增长跟踪。结合当前大体的库存周期位置(主动去库存阶段),库存水平的高低对子行业景气度有较大影响,因此我们 2 月份投资组合中推荐库存水平较低的钛白粉和 PTA 品种,对应标的是龙鳞佰利(002601.SZ)和恒力股份(600346.SH)。另外 2 月份市场对柔性显示平板产业链关注度较高,我们也重点推荐从微棱镜反光膜向功能性光学膜材料转型的道明光学(002632.SZ)。

● 风险提示: 原油价格大幅波动; 环保监管放松; 下游需求大幅下降。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘(元) | 总市值(百万元) | EPS | | PE | |
|--------|------|------|--------|----------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 600309 | 万华化学 | 买入 | 39.96 | 125,464 | 4.93 | 5.74 | 8.1 | 7.0 |
| 002601 | 龙鳞佰利 | 买入 | 14.20 | 28,855 | 1.33 | 1.63 | 10.7 | 8.7 |
| 600346 | 恒力股份 | 买入 | 15.15 | 76,550 | 0.74 | 2.13 | 20.5 | 7.1 |
| 600426 | 华鲁恒升 | 买入 | 14.55 | 23,668 | 1.90 | 2.12 | 7.7 | 6.9 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

| | |
|--|-----------|
| 基础化工行业 2018 年业绩前瞻 | 4 |
| Q4 环比预计继续下滑 | 4 |
| 4 季度全行业盈利能力下滑明显 | 5 |
| 全行业近期经营状况回顾 | 6 |
| 化工行业 PPI 同比继续保持下行趋势 | 6 |
| 行业新增供给明显复苏 | 6 |
| 需求面有下滑趋势，主要支撑来自房地产 | 7 |
| 近期市场走势分析 | 8 |
| 年初以来市场明显反弹 | 8 |
| 聚氨酯、涤纶、玻纤、化肥、氟化工板块反弹明显 | 10 |
| 近期产品价格和价差分析 | 10 |
| 无机化工、化肥农药板块相关产品价格 1、2 月份表现相对较好 | 10 |
| 磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q1 涨幅较大 | 11 |
| PA66、尿素、涤纶长丝、粘胶短纤、BDO 等产品价差持续扩大 | 12 |
| 2 月份投资策略 | 12 |
| 上期投资建议回顾（2019.1.1-2019.2.22） | 12 |
| 行业进入主动去库存阶段 | 13 |
| 本期投资建议 | 16 |
| 年度投资观点回顾：效率优先，紧跟需求 | 16 |
| 年度投资策略核心假设或逻辑 | 16 |
| 关键结论与投资建议 | 17 |
| 附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 | 18 |
| 附表二：重点公司盈利预测及估值 | 21 |
| 国信证券投资评级 | 22 |
| 分析师承诺 | 22 |
| 风险提示 | 22 |
| 证券投资咨询业务的说明 | 22 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 国信化工分类上市公司业绩增速分布情况 (根据 2018 年业绩预告或者快报) | 4 |
| 图 2: 各子行业的业绩增长情况 (整体法, 根据 2018 年业绩预告或者快报) | 5 |
| 图 3: 基础化工三大板块营收同比增速 (单位: %) | 6 |
| 图 4: 基础化工三大板块利润总额同比增速 (单位: %) | 6 |
| 图 5: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %) | 6 |
| 图 6: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%) | 7 |
| 图 7: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %) | 7 |
| 图 8: 房屋新开工面积月累计值及同比 (单位: 万平米、%) | 8 |
| 图 9: 汽车月累计产量及同比 (单位: %) | 8 |
| 图 10: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%) | 8 |
| 图 11: 主要家电产量累计同比 (单位: %) | 8 |
| 图 12: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.2.20) | 9 |
| 图 13: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.1.1-2019.2.20, 市值加权平均) | 9 |
| 图 14: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化 | 10 |
| 图 15: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化 | 10 |
| 图 16: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.10.10-2018.11.2, 市值加权平均) | 10 |
| 图 17: 工业企业目前处于主动去库存阶段 | 13 |
| 图 18: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 19: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 20: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 21: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 22: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 23: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 24: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (单位: 万吨) | 15 |
| 图 25: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨) | 15 |
| 图 26: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 15 |
| 图 27: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨) | 15 |
| 图 28: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨) | 15 |
| 表 1: 根据已公布业绩预告作出的 2018 年业绩预测 (单位: 亿元、%, 截至 2019.2.20) | 5 |
| 表 2: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2019.2.16) | 11 |
| 表 3: 重点关注产品的均价及同比变化 (单位: 元/吨、%, 截至 2019.2.16) | 11 |
| 表 4: 重点产品价格差同比变化 (单位: %, 截至 2019.2.16) | 12 |
| 表 5: 上期策略报告推荐公司表现情况 (2019.1.1-2019.2.22) | 13 |
| 表 6: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2019.2.17) | 18 |

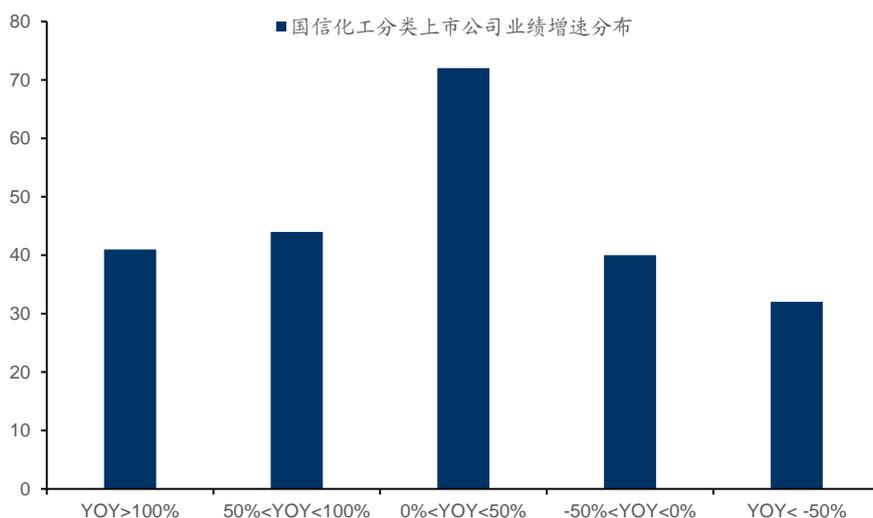
基础化工行业 2018 年业绩前瞻

Q4 环比预计继续下滑

截至 2019 年 2 月 20 日，按照国信化工分类的 290 家上市公司中有 229 家上市公司披露了业绩预告或者公布了业绩快报（含正式年报），即 79% 的化工上市公司初步公布了 2018 年业绩情况。我们对这些公布了 2018 年度业绩大致情况的上市公司情况进行了分析，初步预估化工行业 2018 年度整体的业绩情况。

从已经公布的业绩增速分布情况来看，预计 157 家公司取得业绩增长，占到已公布数量的 69%，接近于 2017 年水平（2017 年实际公布业绩中，业绩增长的公司数量占比为 70%）。另外有 72 家公司预计在 2018 年业绩负增长（占比 31%），其中 32 家公司业绩下滑 50% 以上（占比 14%），高于 2017 年同期水平（2017 年业绩大幅下滑的公司数量占比为 8%）。全年来看，2018 年行业大部分公司仍保持了较好的盈利能力，整体业绩仍有增长，但是业绩显著恶化的公司占比有所增长。

图 1：国信化工分类上市公司业绩增速分布情况（根据 2018 年业绩预告或者快报）



资料来源:国信证券经济研究所整理

我们按照已经公布业绩预告的公司的业绩上限和下限的中间值来推测其 2018 年的业绩情况，从结果来看，这 222 家公司 2018 年业绩预计在 658.6 亿元，对应的 2017 年业绩为 395.0 亿元。由于 2017 年泸天化、湖北宜化、盐湖股份、双环科技出现了大额亏损（合计有 115 亿元的亏损），为了更合理的对比，我们在统计过程中剔除以上 4 家在 2017 年严重亏损的公司。修正之后，已经公布了业绩预告的公司 2018 年业绩预计在 683.4 亿元，2017 年同期则在 509.9 亿元，预计同比增长 34.04%，但是 4 季度业绩则出现明显下滑，预计同比-23.79%。

另外没有公布业绩预告的公司，在 2017Q4 单季度的业绩在 109.4 亿元，我们根据 2018 年 4 季度化工行业 PPI 的表现情况，我们中性预计 2018Q4 业绩没有出现下滑，那么未公布业绩预告的公司预计 2018 年业绩达到 463.8 亿元，同比增长 19.28%。

最后我们考虑国信化工分类中所有的上市公司（剔除 4 家 2017 年严重亏损的公司），预计 2018 年化工行业上市公司业绩将达到 1147.3 亿元，同比增长

27.65%，其中 2018Q4 单季度业绩 198.5 亿元，同比-12.29%。

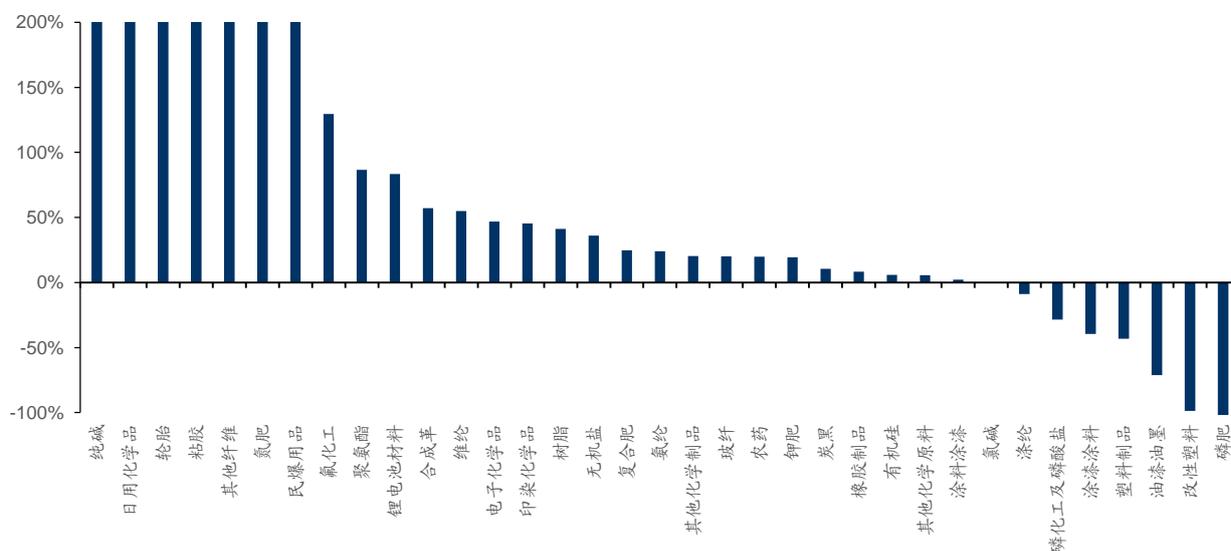
表 1: 根据已公布业绩预告作出的 2018 年业绩预测 (单位: 亿元、%, 截至 2019.2.20)

| 归母净利润 (亿元) | 2017 年三季报 | 2017 年报 | 2017Q4 | 2018 年三季报 | 2018 年业绩预告 | 2018Q4E | 2018 年同比 | 2018Q4 同比 |
|------------|-----------|---------|--------|-----------|------------|---------|----------|-----------|
| 公布业绩预告的公司 | 393.0 | 509.9 | 116.9 | 594.3 | 683.4 | 89.1 | 34.04% | -23.79% |
| 未公布业绩预告的公司 | 279.4 | 388.9 | 109.4 | 354.4 | 463.8 | 109.4 | 19.28% | 0.00% |
| 全行业合计 | 672.4 | 898.7 | 226.3 | 948.7 | 1,147.3 | 198.5 | 27.65% | -12.29% |

资料来源:国信证券经济研究所整理和预测
注: 剔除 4 家 2017 年严重亏损的公司 (盐湖股份、湖北宜化、泸天化、双环科技)

我们对各子行业的增长情况也做出了统计, 其中纯碱、日化、轮胎、粘胶、化纤、氮肥、民爆、氟化工等行业的改善幅度最大。需要说明的是, 由于只有 79% 的化工上市公司公布了年报业绩大致范围, 我们统计和预估的数据并不完全准确, 与最终实际数据会有一定差距。

图 2: 各子行业的业绩增长情况 (整体法, 根据 2018 年业绩预告或者快报)



资料来源:国信证券经济研究所整理
注: 前面 7 个子行业业绩增长幅度均超过 100%, 坐标轴没有完全显示。

4 季度全行业盈利能力下滑明显

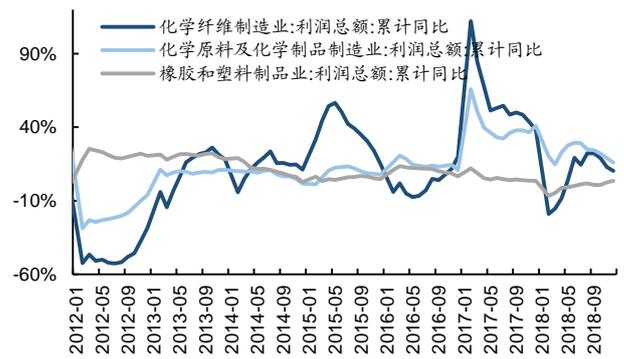
从国家统计局公布的化工行业三大板块的营收和盈利情况来看, 从 2018 年 3 季度开始, 行业的营收和净利润的增速出现明显向下拐点, 4 季度行业的营收增速进一步下滑, 化纤、化学原料及制品业的利润总额也从 2018 年 8 月份开始明显下滑, 但是塑料和橡胶制品的利润增速却呈现缓慢增长的趋势。这主要是由于从 2014 年开始塑料和橡胶制品行业的盈利能力就远弱于另外两大板块, 且过去由于供给侧改革导致的上游原材料价格上涨幅度较高, 压缩了化工产业链下游环节制品行业的利润空间。而现在随着上游原材料价格的回落, 我们预计行业利润在产业链内部转移的角度, 偏下游环节的塑料和橡胶制品行业的利润空间还将迎来进一步的修复。

图 3: 基础化工三大板块营收同比增速 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 4: 基础化工三大板块利润总额同比增速 (单位: %)



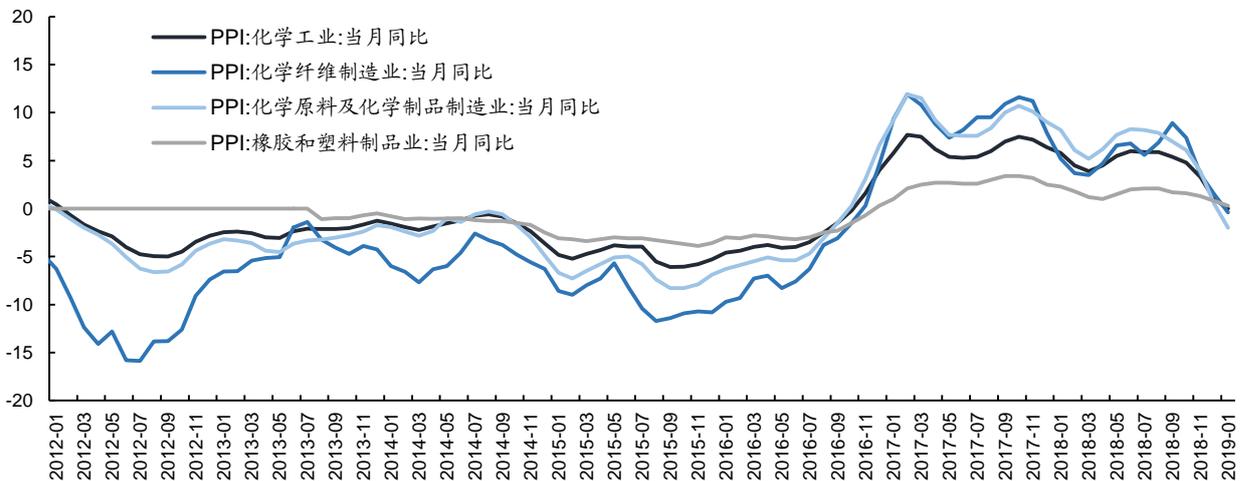
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

全行业近期经营状况回顾

化工行业 PPI 同比继续保持下行趋势

从已经公布的 1 月份行业 PPI 数据来看, 化工行业的三个主要子行业的 PPI 延续了 2018 年 9 月份以来的下行趋势, 特别是化纤制造业、化学原料和制品制造业的 PPI 同比已经转负。虽然 1 月份化学工业整体的 PPI 数据尚未公布, 但我们预计该项数据在 1 月份同样将保持下滑, 从 12 月份的同比 1.00% 转负。根据我们对行业周期的研究和判断, 当前行业处于被动补库存向主动去库存阶段过渡, 如果库存数据继续保持在高位, 那么行业 PPI 在今年上半年仍有下行的压力。

图 5: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %)

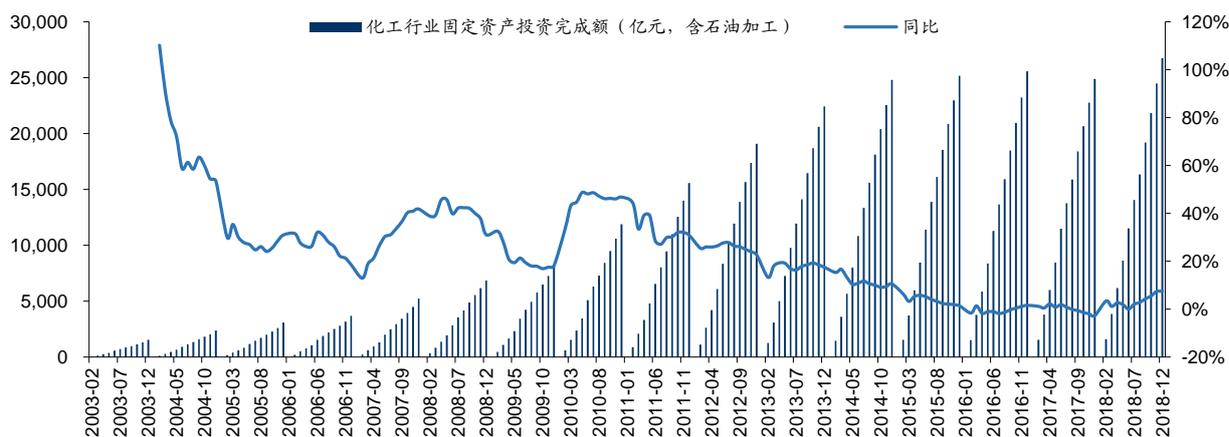


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

行业新增供给明显复苏

2018 年下半年开始, 化工行业的固定资产投资完成额同比有明显复苏迹象, 预示行业新增供给陆续投放。截至 2018 年 12 月份, 基础化工行业 (包括化学原料及化学制品制造业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业) 的固定资产投资完成额累计达到 2.38 万亿元, 同比增长 7.19%, 这表明行业总体产能的增长速度基本超过了正常折旧和淘汰的速度, 行业整体供给转向宽松。

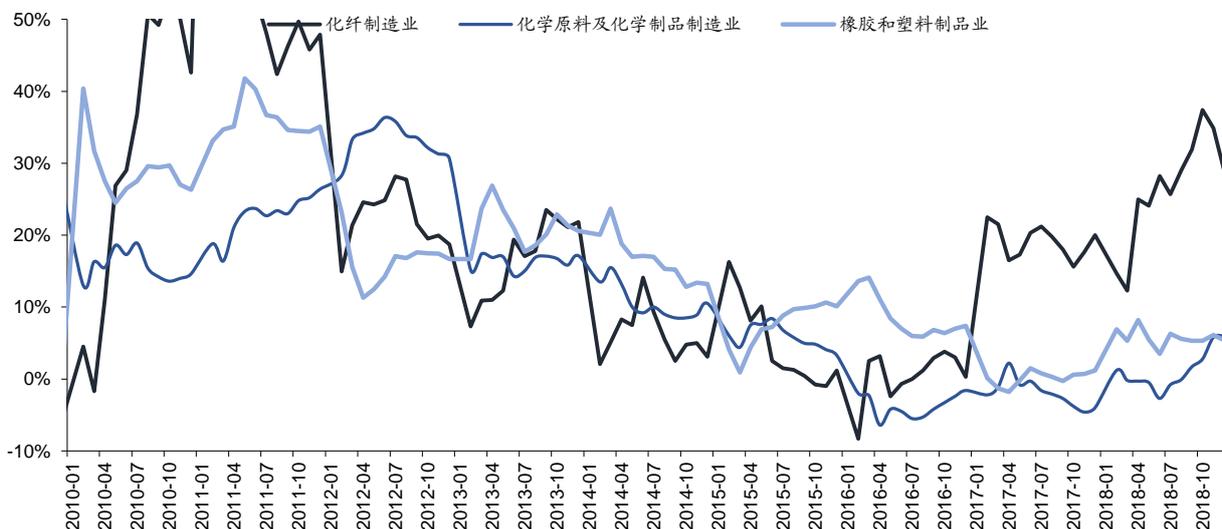
图 6: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

化纤行业景气度最高，全年保持高速增长。从 2017 年 2 月份开始，化纤制造业的固定资产投资累计同比率先进入上行区间，这主要是由于化纤行业下游纺织业与消费关系更为密切，增长较为稳定，在经过长达 6 年的产能消化、行业充分竞争之后，在行业巨头携产业链一体化的优势下，进入了重组并购、龙头扩产、市场份额迅速集中、行业景气度上行的阶段。截至 2018 年 12 月份，化纤行业的固定资产投资完成额累计同比增至 29.0%，全年保持高速增长。相比之下，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业的复苏力度较弱，但行业产值占比最大的化学原料及化学制品制造业的固定资产投资在 2018 年下半年的增长趋势较为明显，这基本表明化工行业整体进入了产能扩张周期。

图 7: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

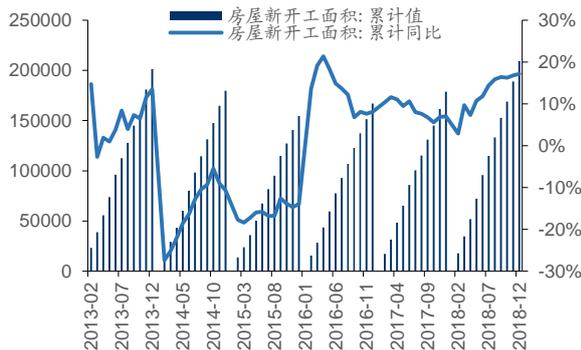
需求面有下滑趋势，主要支撑来自房地产

房屋新开工面积增速向上乏力，汽车产量同比持续下滑，化工品下游支撑有下滑趋势。从“衣食住行”的需求角度出发，基础化工主要的下游行业可以划分为房地产、汽车、纺织业、家电、农业。其中对化工行业需求面影响最大的就是房地产行业，从国内房屋新开工面积累计同比增速来看，在经过 2016 年的高增长之后，房地产增速在政策调控之下放缓，但是 2018 年 3 月以来，国内房屋

新开工面积累计同比开始持续回升，2018年12月房屋新开工面积累计同比达到16.4%。虽然同比保持较好的增长，但是增长速度明显减缓。值得注意的是，截至2018年12月全国房屋施工面积同比增速达到5.2%，从年初开始触底反弹，我们认为2018年全年较高的新开工面积增速和稳定增长的施工面积增速是目前对化工品需求最大的支撑。

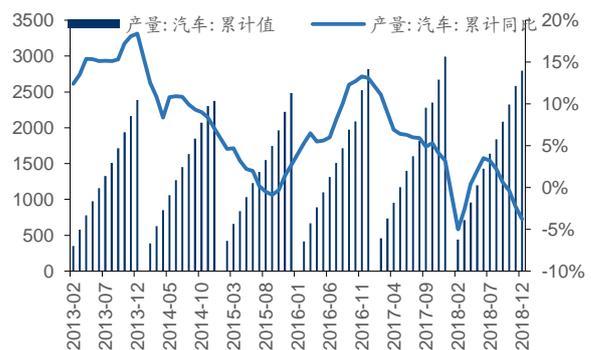
化工品的另一大下游需求支撑行业——汽车今年的产量情况下滑趋势非常严峻。虽然前6个月汽车产量的同比增速持续向上，但是7月份之后汽车产量同比增速掉头向下。截至12月份全国汽车产量累计2084万辆，同比-3.8%，十多年来首次产量下滑。

图 8：房屋新开工面积月累计值及同比（单位：万平米、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

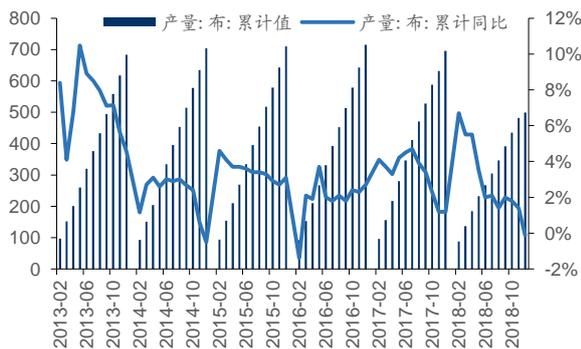
图 9：汽车月累计产量及同比（单位：%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

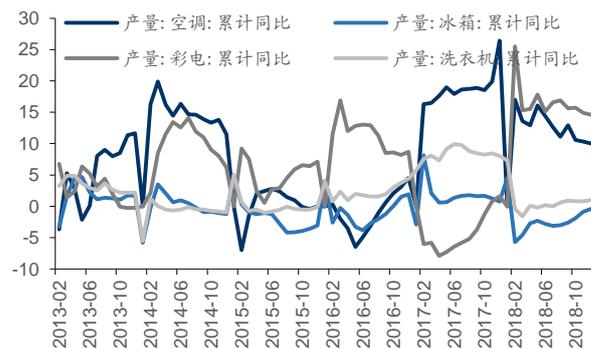
纺织行业需求持续低迷，家电行业有所分化。从去年开始纺织和家电行业复苏迹象较为明显，特别是纺织行业的复苏直接带动化纤行业持续景气上行。但是在前期库存较高的影响下，全年布的产量同比为-0.1%，下半年表现低迷。家电行业中冰箱和洗衣机增速表现较弱，空调和彩电则保持了较好的同比增长。

图 10：国内布产量月累计值及同比（单位：亿米、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 11：主要家电产量累计同比（单位：%）



资料来源：产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

近期市场走势分析

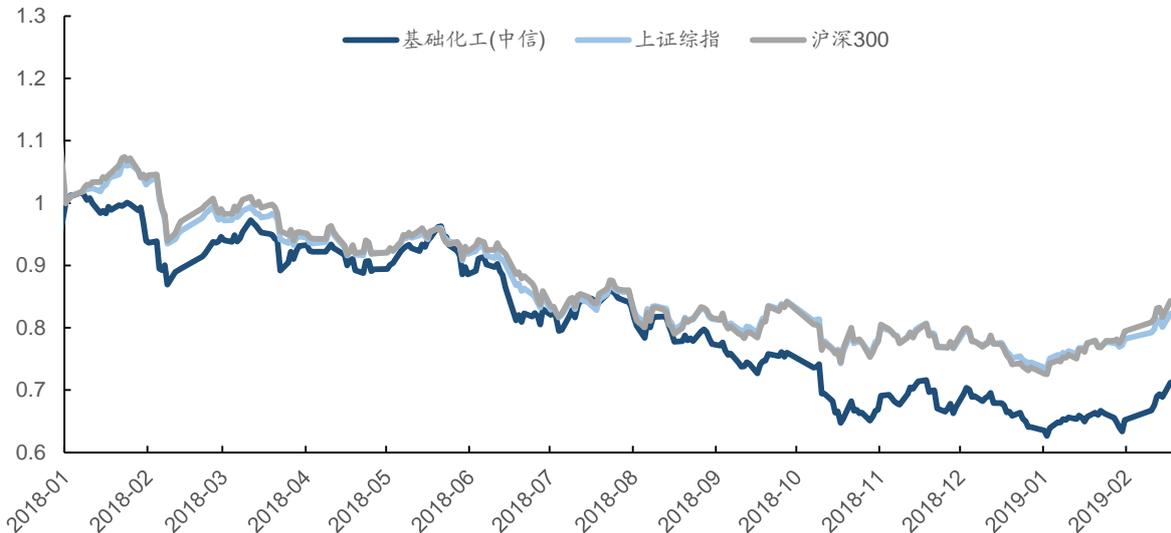
年初以来市场明显反弹

2018年受国内经济增速下行、货币收紧、企业稳杠杆等政策以及中美贸易摩擦等因素的影响，全年上证指数单边下行，几乎没有明显调整。在此大环境之下，

基础化工行业在上半年与上证指数之间保持相对涨跌幅一致，但是在下半年行业 PPI 持续下行以及国际原油价格上涨到高位后大幅下滑，导致基础化工行业指数在下半年出现明显的相对负收益。

2019 年春节前后开始，在国际资金持续流入、中美贸易摩擦情绪缓和、价值股的估值明显偏低等因素的影响之下，上证指数和行业指数在 2 月份明显反弹。

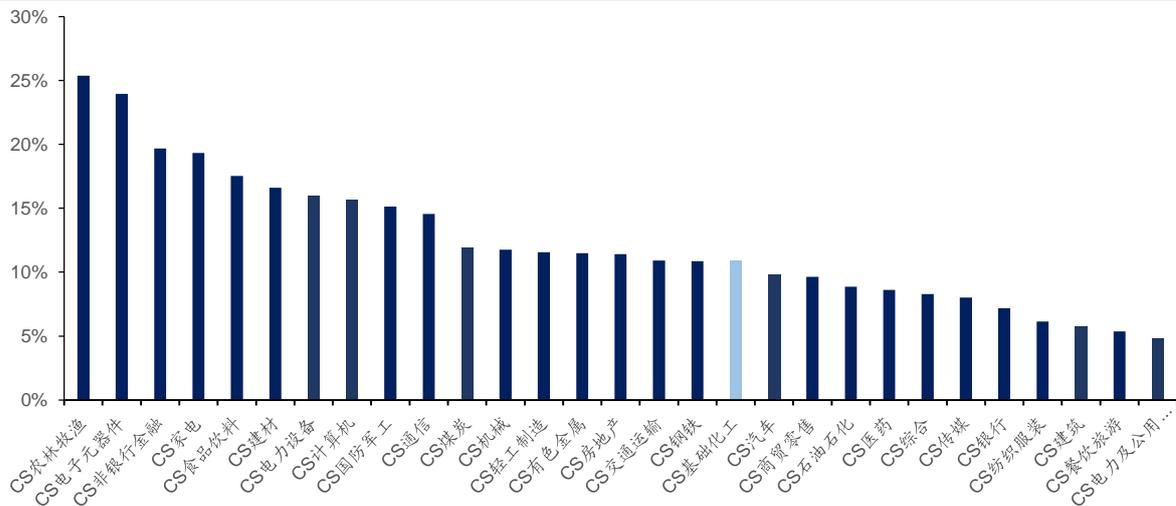
图 12: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.2.20)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在年初的这一波反弹中, 2019.1.1-2019.2.20 期间, 农林牧渔、电子、非银行金融、家电、食品饮料、建材、电力设备、计算机、军工等板块涨幅明显, 都取得 15% 以上的涨幅。煤炭、机械、有色、房地产、交运、钢铁、化工等周期板块涨幅处于中间位置, 电力公用、餐饮旅游、纺织服装、银行、传媒、医药等去年表现相对较好的板块则涨幅最少。其中基础化工行业涨幅 10.86%, 中信一级市场中排名 18 位, 低于各行业平均水平 (平均涨幅为 12.31%), 略高于上证指数同期涨幅 (10.72%)。

图 13: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.1.1-2019.2.20, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

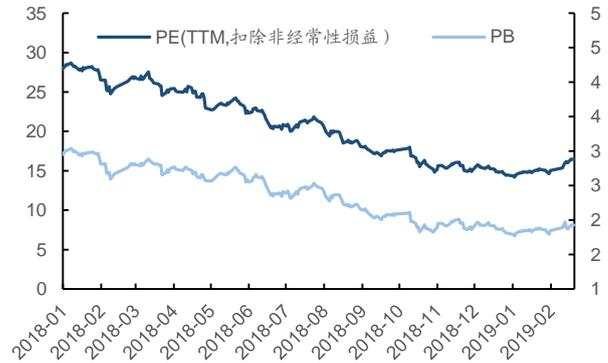
行业整体估值触底反弹。在 2018 年全年的震荡下行中，行业静态 PE 和 PB 达到了 2010 年以来的最低值，虽然经过年初反弹，目前行业静态 PE (TTM) 整体在 16.5 倍，PB 整体在 1.9 倍，仍处于历史以来的底部位置。虽然行业整体有业绩增速下滑的风险，但是目前的估值地位已经基本消化该风险，当行业盈利增速出现拐点时，将面临估值和业绩的双重利好。

图 14: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

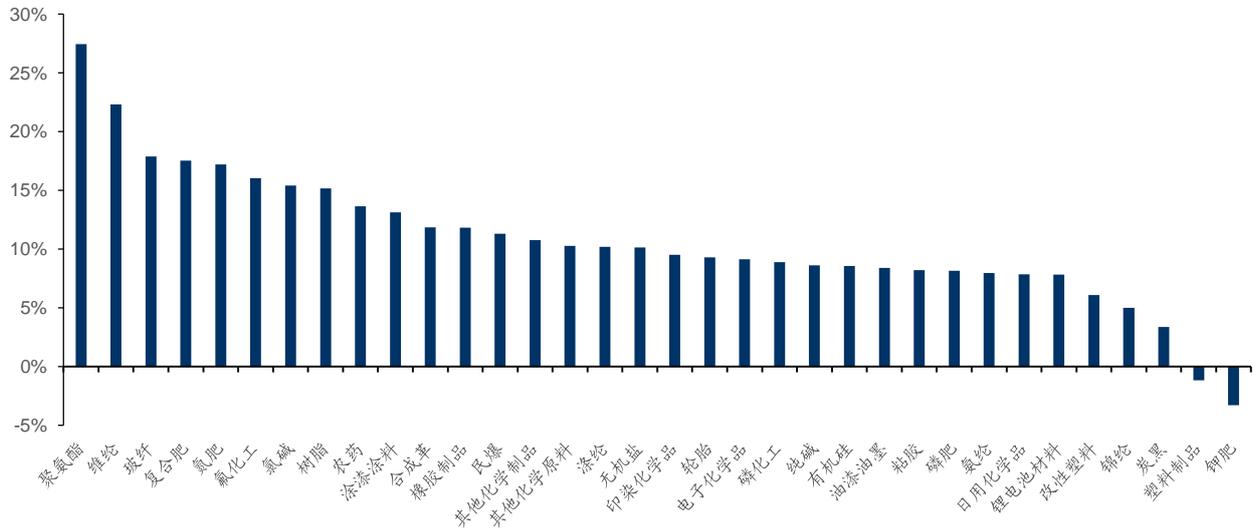


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

聚氨酯、涤纶、玻纤、化肥、氟化工板块反弹明显

上个区间(2019.1.1-2019.2.20)大部分子行业都取得了较好的涨幅,其中聚氨酯、涤纶、玻纤、复合肥、氮肥、氟化工、氯碱、树脂等子行业都取得了 15%以上的平均涨幅,只有钾肥、塑料制品行业在本次区间中下跌。

图 16: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行(单位: %, 区间: 2018.10.10-2018.11.2, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期产品价格和价差分析

无机化工、化肥农药板块相关产品价格 1、2 月份表现相对较好

化工行业的景气度与化工品价格的变化有密切的关系，产品价格的涨跌直接反映了市场供需情况，也可以间接推测各子行业的业绩情况。根据我们国信化工对重点化工品价格的日常监测，我们两个会定期总结各大类产品的均价变动幅度，以此来观察各板块的景气度变化趋势。目前我们重点观察 3 个指标，分别是 **2019Q1 的均价同比涨幅、2019 年均价同比涨幅、2018Q4 均价同比涨幅**。从这三个指标截止到 2 月 16 日的表现情况来看，无机化工、化肥农药这 2 个板块相关产品在近 1 年以及近 2 个季度的景气度平均较高，而聚氨酯、有机化工板块相关产品在最近半年的景气度平均较差。因此我们建议应该重点去关注**无机化工、化肥农药**等大板块里面景气度较高的相关产品。

表 2：各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值（单位：% ，截至 2019.2.16）

| | 平均年涨幅 | 2019Q1 均价同比增长幅度均值 | 2019 年均价同比增长幅度均值 | 2018Q4 均价同比增长幅度均值 |
|------|---------|-------------------|------------------|-------------------|
| 石油化工 | -7.18% | -9.24% | -13.78% | 4.31% |
| 无机化工 | 0.70% | 2.28% | 1.26% | 5.34% |
| 有机化工 | -16.94% | -19.93% | -18.21% | -5.06% |
| 聚氨酯 | -28.64% | -29.23% | -21.56% | -17.22% |
| 化肥农药 | 1.48% | 3.19% | 1.44% | 9.17% |
| 塑料 | -9.18% | -7.50% | -7.16% | -2.17% |
| 橡胶 | -8.11% | -7.58% | -3.62% | -8.46% |
| 化纤 | -8.48% | -8.95% | -10.75% | 0.54% |
| 全部产品 | -7.64% | -7.86% | -8.52% | 0.92% |

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

注: 蓝色标记表示涨幅前 2 位, 灰色标记表示跌幅前 2 位。

磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q1 涨幅较大

具体到重点板块的重点产品，为了更好的判断相关企业 2019Q1 的业绩同比状况，我们列出来 2019 年 1 季度均价同比涨幅较大的重点产品。从这些产品的行业归属来看，主要集中在磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业，预计相关公司在 2019 年 1 季度的业绩会有改善。

表 3：重点关注产品的均价及同比变化（单位：元/吨、%，截至 2019.2.16）

| 类型 | 最新价格 | 年涨幅 | 2018 均价 | 2019 均价 | 2019Q1 均价 | 2019Q1 均价同比增长 |
|----------------------------|-------|--------|---------|---------|-----------|---------------|
| 国内石脑油 (元/吨) | 6400 | 43.82% | 4684 | 6076 | 6076 | 42.48% |
| 磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨) | 137 | 38.38% | 122 | 137 | 137 | 32.08% |
| 轻质纯碱 (元/吨) | 2075 | 25.76% | 1889 | 2207 | 2207 | 29.48% |
| 三氯乙烯 (元/吨) | 5500 | 22.22% | 5313 | 5500 | 5500 | 22.22% |
| 氯化铵 (元/吨) | 560 | 19.15% | 489 | 560 | 560 | 18.62% |
| 硫酸 (元/吨) | 670 | 17.54% | 595 | 670 | 670 | 17.54% |
| 原盐 (元/吨) | 178 | 14.84% | 164 | 181 | 181 | 16.98% |
| 尿素波罗的海 (美元/吨) | 230 | 4.55% | 247 | 257 | 257 | 16.12% |
| PTA (元/吨) | 6370 | 12.74% | 6489 | 6462 | 6462 | 12.33% |
| 合成氨 (元/吨) | 3000 | 7.72% | 3047 | 3143 | 3143 | 12.28% |
| 萤石粉 (元/吨) | 2750 | 2.80% | 2739 | 3027 | 3027 | 11.98% |
| 磷矿石 (元/吨) | 500 | 11.11% | 462 | 500 | 500 | 11.11% |
| 氯化钾 95% (元/吨) | 2420 | 10.00% | 2291 | 2420 | 2420 | 11.01% |
| R22 (元/吨) | 18000 | 9.09% | 19185 | 18576 | 18576 | 9.27% |
| 硝酸 (元/吨) | 1700 | 3.03% | 1714 | 1791 | 1791 | 8.56% |
| 重质纯碱 (元/吨) | 1850 | 8.82% | 1935 | 1938 | 1938 | 8.55% |
| 复合肥 45%[S] (元/吨) | 2500 | 6.38% | 2387 | 2500 | 2500 | 6.48% |
| 磷酸二铵美国海湾 (美元/吨) | 422 | 4.84% | 420 | 425 | 425 | 6.19% |
| 硫酸钾 50%粉 (元/吨) | 3100 | 5.08% | 3006 | 3100 | 3100 | 4.44% |
| 国内丁二烯 (元/吨) | 10000 | -4.76% | 11020 | 10726 | 10726 | 4.26% |
| 三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨) | 6500 | 1.56% | 6172 | 6500 | 6500 | 4.24% |
| 氯化铝 (元/吨) | 12800 | 3.23% | 11119 | 12909 | 12909 | 3.97% |
| 磷酸二铵 (宜化) | 2800 | 3.70% | 2709 | 2800 | 2800 | 3.92% |
| 二氯甲烷 (元/吨) | 3250 | 12.07% | 3671 | 3268 | 3268 | 3.81% |

资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

PA66、尿素、涤纶长丝、粘胶短纤、BDO 等产品价差持续扩大

产品的价差变化则更能直接反映出相关企业的盈利变化趋势。从 2019Q1 的价差均价同比来看，纯碱、BDO、尿素、净利、尼龙等产品价差扩大趋势最为明显，对应的相关企业 4 季度预计盈利同比有大幅改善，我们根据相关产品盈利能力的持续，推荐重点关注三友化工（氯碱龙头企业）、华鲁恒升（煤化工、尿素龙头）。

表 4：重点产品价差同比变化（单位：% ，截至 2019.2.16）

| 重点产品价差 | 2019Q1 均价同比增长 | 2019 年均价同比增长 | 2018Q4 均价同比增长 |
|-------------------|---------------|--------------|---------------|
| 纯碱-原盐-动力煤价差 | 39.97% | 21.76% | -9.84% |
| 钛白粉-钛精矿价差 | -7.32% | -6.32% | -0.47% |
| BDO-电石法价差 | -11.27% | -17.13% | 21.63% |
| BDO-顺酐法价差 | 56.01% | 7.73% | -254.73% |
| PVA-电石价差 | 10.48% | 12.38% | 5.91% |
| 双酚 A-苯酚-丙酮价差 | 7.80% | -10.19% | -14.51% |
| 聚合 MDI-苯胺-甲醛价差 | -47.75% | -33.38% | -65.03% |
| 硬泡聚醚-环氧丙烷价差 | 4.46% | 7.03% | -5.76% |
| TDI-甲苯-硝酸价差 | -75.17% | -63.79% | -59.39% |
| 纯 MDI-苯胺-甲醛价差 | -30.95% | -20.59% | -15.21% |
| 己二酸-纯苯-硝酸价差 | -54.48% | -26.89% | -33.58% |
| 环氧丙烷-丙烯价差 | -32.52% | -20.74% | -23.96% |
| DMF-甲醇价差 | -38.76% | -23.33% | -19.89% |
| 尿素-无烟煤价差 | 20.19% | -0.17% | 22.91% |
| 一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 | -37.10% | 0.40% | -54.15% |
| 二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差 | -6.68% | 5.88% | -18.27% |
| 硝酸铵-液氨价差 | -17.30% | -3.02% | 0.78% |
| 电石法 PVC 价差 | 17.32% | 13.75% | 33.57% |
| PTA-PX 价差 | -13.00% | -14.09% | -78.90% |
| 乙二醇-乙烯价差 | -38.90% | -34.13% | -9.50% |
| 粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差 | -5.20% | -11.69% | 21.09% |
| 腈纶短纤-丙烯腈价差 | 76.04% | 24.35% | 42.10% |
| 涤纶短纤-PTA-乙二醇价差 | 3.19% | 9.39% | -10.22% |
| 涤纶长丝-PTA-乙二醇价差 | -17.77% | -32.38% | -8.88% |
| 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 | -4.26% | 4.17% | -25.33% |
| PA6-己内酰胺价差 | 15.65% | 11.02% | -37.86% |
| PA66-己二酸价差 | 35.39% | 4.72% | 57.26% |
| 涤纶 FDY-PTA-乙二醇价差 | 14.00% | 5.44% | -8.93% |

资料来源：百川资讯、国信证券经济研究所整理

注：灰色标记表示跌幅前 5 位，蓝色标记表示涨幅前 5 位。

2 月份投资策略

上期投资建议回顾（2019.1.1-2019.2.22）

我们在 12 月份发布的年度报告中，基于对行业产能周期和库存周期的判断，建议沿 3 条投资主线长期布局，分别是产能扩张的龙头公司、生产和管理方面高效率公司、创新产业链配套材料公司。

对应到全年的重点公司，我们推荐了新一轮扩产周期中的龙头企业恒力股份（打造原油炼化-烯烃-芳烃-聚酯-化纤产业链）、卫星石化（沿乙烷、丙烷产业链上下游持续布局）、万华化学（MDI、TDI 新产能投产继续扩大全球领先地位，长期布局下游新材料领域）、华鲁恒升（最具效率的煤化工平台）、龙蟒佰利（氯化法钛白粉是行业未来主流绿色工艺）。

从年初的表现来看，我们年度推荐重点关注的公司股价都随着大盘反弹而有着

较好的表现，特别是卫星石化和万华化学，由于去年主营产品下跌幅度较大导致股价在 2018 年有较大幅度的下滑，因此年初的反弹行情中这二者表现更为亮眼。

表 5: 上期策略报告推荐公司表现情况 (2019.1.1-2019.2.22)

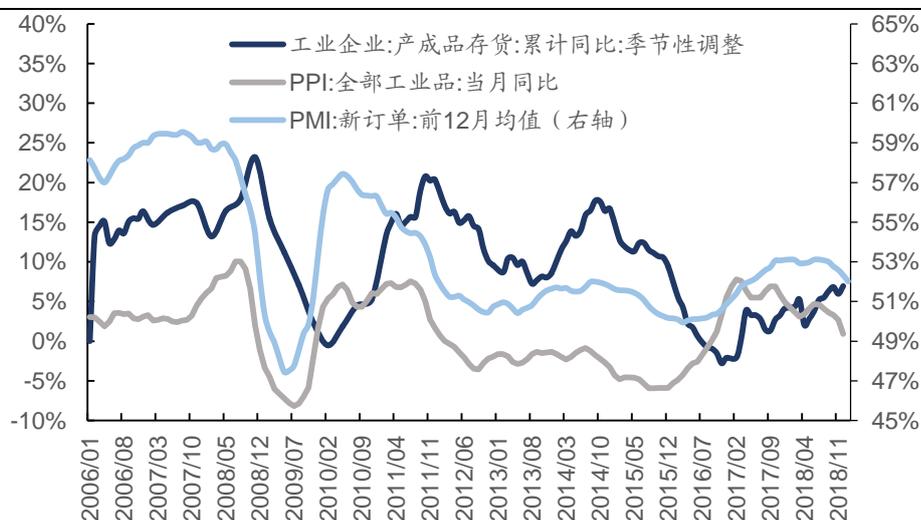
| 推荐原因 | 相关产品 | 公司 | 最新股价(元/股) | 本期涨幅(1.1-2.22) | 区间相对收益(相对上证指数) | 年初至今涨幅 |
|-----------------|-----------------------|------|-----------|----------------|----------------|--------|
| 民营炼化扩产龙头 | 原油炼化: PX、PTA、聚酯 | 恒力股份 | 14.19 | 7.09% | -5.35% | 7.09% |
| 烯烃扩产龙头 | 煤化工: 尿素、甲醇、醋酸和己二酸 | 卫星石化 | 13.22 | 36.71% | 24.27% | 36.71% |
| 聚氨酯扩产龙头、布局下游新材料 | MDI、TDI、树脂新材料 | 万华化学 | 37.50 | 33.98% | 21.53% | 33.98% |
| 最具效率的煤化工平台 | 尿素、乙二醇、醋酸、己二酸、DMF、多元醇 | 华鲁恒升 | 13.74 | 13.84% | 1.39% | 13.84% |
| 钛白粉工艺转型龙头 | 硫酸法和氯化法钛白粉 | 龙蟒佰利 | 13.68 | 11.22% | -1.22% | 11.22% |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业进入主动去库存阶段

我们对化工行业的景气度研究主要是基于行业的库存周期以及产能周期的框架，从 2018 年三季度开始，化工行业出现明显的景气拐点，盈利增速环比下降，化工品 PPI 也从 2018 年 9 月份开始有持续下行的迹象。从我们最新观察到的数据来看，工业整体开工率在下降，工业品库存在增长，整个工业明显进入主动去库存周期，工业品 PPI 也随之下滑。化工行业的整体景气走势与整个工业的景气走势大体保持同步。因此，我们预计今年上半年行业景气周期大概率向下，而主动去库存的下一个阶段就是被动去库存(预计从 2019 年下半年开始)，这个阶段往往就是周期品反弹的时机，因此下一个阶段是布局行业的投资好机会。

图 17: 工业企业目前处于主动去库存阶段



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

从近期行业最新微观数据层面上看，我们最近整理了行业 20 多个重点产品的工厂库存或者行业总库存的情况。整体上看微观数据与宏观数据较为吻合，大部分化工品的库存处于一年以来的较高位置。其中农药、化肥、聚氨酯、醋酸、有机硅、橡胶、氟化工等种类的库存明显较高，钛白粉、纯碱、塑料、化纤、PTA 等品种的库存水平较低。

图 18: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



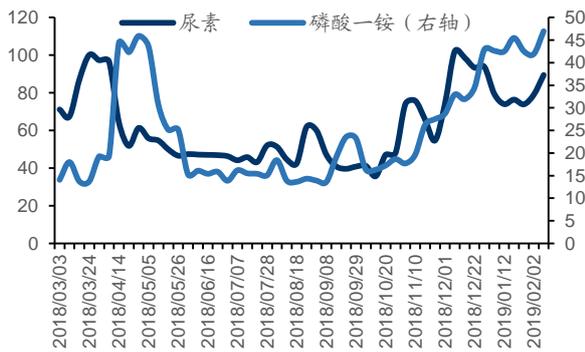
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



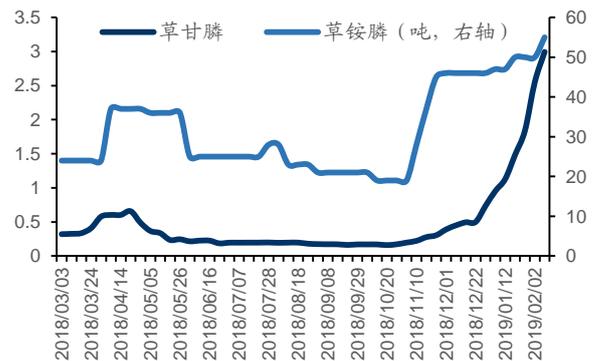
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 20: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 21: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



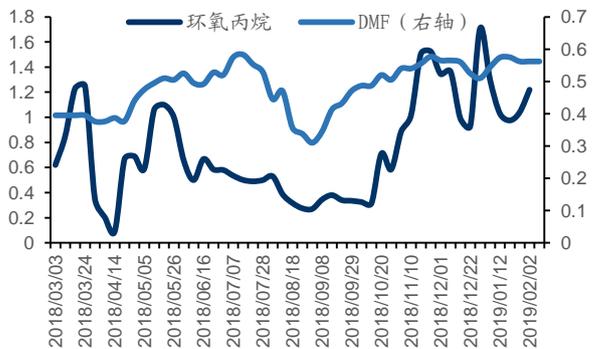
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 22: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



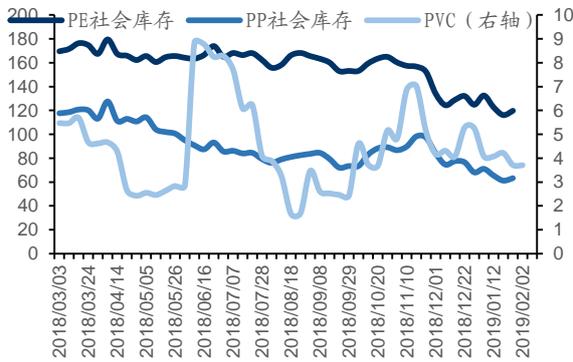
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 23: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 24: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 25: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)



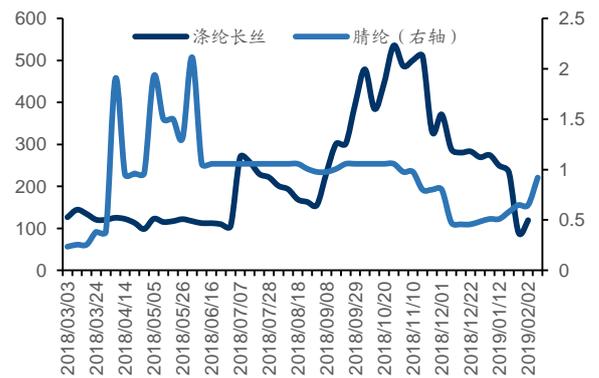
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 26: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



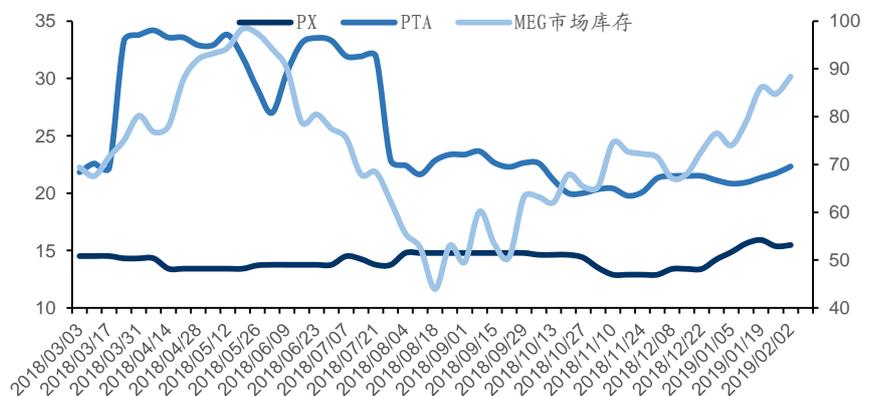
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 27: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 28: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

本期投资建议

虽然年初至今化工行业指数随着大盘的反弹而有着较好的表现，但是由于目前工业品库存处于本轮周期的较高位置，企业开工率主动下降，工业处于主动去库存阶段，化工品 PPI 在短期仍有下降的风险。因此我们认为化工行业整体业绩在 1 季度有较大的可能会继续保持增速下滑的趋势，对偏周期属性的公司建议在较低估值或者在市场对其业绩预期大幅调低时买入。

从库存周期的角度，我们建议上半年围绕库存水平较低的品种布局，比如钛白粉、纯碱、塑料、化纤等子行业，大概率会有较好的收益，推荐重点关注龙蟒佰利、恒力股份。特别指出的是，2 月 12 日，钛白粉已经提前进入了提价周期，我们也及时发布了点评报告做了提示。

我们 2-3 月份推荐的投资组合为：

龙蟒佰利 (002601)：1) 钛白粉行业目前库存水平低位，房地产在建面积仍保持稳定增长；2) 公司是钛白粉行业龙头，是国内唯一实现氯化法工艺大批量生产企业，具有产业链和生产工艺的优势，随着扩产计划落地，生产规模进一步扩大；3) 公司连续 2 年保持高分红策略，股息率较高，投资回报稳定。我们预计公司 18-20 年公司归母净利润分别为 27.07/33.11/38.38 亿元，同比增长 8.2%/22.3%/15.9%，对应 EPS 1.33/1.63/1.89 元，当前股价对应 PE 10.1/8.2/7.1 倍，维持“买入”评级。

恒力股份 (600346)：1) 公司是民营炼化的龙头企业，恒力炼化将于 2019 年正式投产并对外销售；2) 公司是 PTA 龙头，目前计划分两期扩建 480 万吨 PTA，行业集中度将进一步提升，目前 PTA 处于库存低位，价格易涨难跌；3) 公司下游产品涤纶长丝聚焦于差异化丝，其 DTY 产品盈利能力明显高于行业其他公司。我们预计公司 18-20 年净利润分别为 37.16/107.87/121.00 亿元，同比增长 116.1%/190.3%/12.2%，对应 EPS 0.74/2.13/2.39 元，当前股价对应 PE 22.0/7.6/6.7 倍，维持“买入”评级。

道明光学 (002632)：1) 公司是国内反光膜龙头企业，其新一代微棱镜反光膜销量大幅增长，成主要业绩增长点；2) 公司于 2016 年进入锂电池软包用铝塑膜市场，已经成功在多家 3C 锂电池生产企业通过认证，下一步将进入动力电池市场；3) 公司收购华威新材料后向功能性光学膜市场转型，包括量子点膜、增亮膜、PC/PMMA 共挤薄膜等产品。推荐关注，暂无评级。

年度投资观点回顾：效率优先，紧跟需求

年度投资策略核心假设或逻辑

1、行业供给收缩的逻辑正在发生边际变化，当前处于被动补库存阶段，关注点向需求端转移。经过长达 7 年的过剩产能消化，目前行业内低效、落后产能在环保政策的高压之下基本已经退出市场，2016 年以来供给端的收缩使得行业整体盈利能力明显改善，特别是各子行业龙头充分享受了此轮高景气带来的高利润。在此背景之下，行业有进入新一轮产能扩张的趋势，全行业固定资产投资完成额同比增速在下半年有持续向上的趋势，特别是化纤行业的扩产增速最为明显。从明后两年的行业供需格局来看，供给端继续压缩的空间不大，且新一轮产能扩张不可避免，未来供需能否维持平衡，以及化工品 PPI 的走势更多取决于需求端的增长速度。

2、从化工产业链内部看，上游盈利情况已经达到高点，在 PPI 下行的预期下，下游行业有望恢复利润空间。过去供给端的产能收缩推动大宗化工原材料价格

大幅上涨，使得化工产业链内部利润明显向上游原材料环节转移。在明年需求增速普遍较低的预期之下，化工品 PPI 持续下行的可能性较大，我们认为如果出现这种情况，化工产业链中上游的盈利能力将受到较大抑制，而产业链下游环节的生产材料成本的降低有利于盈利空间的恢复。但是我们认为这种趋势性的恢复仍存在结构性的差异，只有终端需求仍有较快增长、国产替代空间仍然很大、产品的技术附加值较高的子行业才会有较为明显的机会，因为这些子行业的相关化工产品生产企业将具备较好的议价能力，更有利于利润空间的恢复。

3、周期下行阶段，效率优先，低成本高管理能力的企业将获取更大份额。在明年行业产能供给扩张、需求增速下行的预期之下，在化工品 PPI 下行区间企业之间的竞争激烈程度将明显加大。我们认为只有工艺流程更先进、生产成本更低、综合管理效率更高（主要体现在 ROE）的企业将在新一轮产能扩张时期扩大行业领先优势，取得更大的市场份额。过去十多年的发展进程已经验证这一规律，效率突出的企业可以穿越行业周期取得显著成长。

关键结论与投资建议

2018 年化工行业上半年延续高景气，大多数子行业及龙头企业的盈利能力创下近年来的历史高位，但是在油价中枢迅速回落以及全球经济增速减弱的大环境之下，三季度开始行业出现明显的景气拐点，盈利增速环比下降，化工品 PPI 从 9 月份开始有持续下行的趋势。从开工率以及库存数据来看，我们认为当前处于被动补库存周期，化工行业 PPI 有继续下行的可能性，明年行业景气周期大概率向下。过去两年多行业保持了较高景气，行业整体盈利能力的改善以及落后产能的持续退出，使得龙头公司具备新一轮扩产的条件，从行业新增固定资产投资完成额同比来看，下半年行业产能增速已经有复苏迹象。

我们全年重点建议 3 条投资主线：

- 1) 着眼于新一轮的产能扩张周期，龙头公司产能规模继续扩大，行业集中度有望进一步提升，我们建议顺着这一轮化工行业扩产的重点方向去选择长期投资标的；
- 2) 重点关注在生产和管理方面更具效率的企业，这些企业将有望从新一轮产能扩张周期中脱颖而出；
- 3) 从化工产业链内部利润转移的角度，我们建议明年重点关注化工产业链下游环节，特别是与创新产业链配套的材料相关行业（主要特征为需求增速较为明显、下游行业空间迅速扩大、产品技术附加值较高），明年有望迎来盈利空间的恢复。

建议重点关注新一轮扩产周期中的龙头企业恒力股份（打造原油炼化-烯烃、芳烃-聚酯-化纤产业链）、卫星石化（沿乙烷、丙烷产业链上下游持续布局）、万华化学（MDI、TDI 新产能投产继续扩大全球领先地位，长期布局下游新材料领域）、华鲁恒升（最具效率的煤化工平台）、龙蟒佰利（氯化法钛白粉是行业未来主流绿色工艺）。

附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

表 6：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2019.2.17）

| 产品类别 | 类型 | 最新价格 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 | 半年涨幅 | 年涨幅 | |
|---------------|----------------------------|--------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 石油化工 | WTI (美元/桶) | 54.41 | 3.21% | 1.13% | -3.63% | -17.45% | -11.79% | |
| | 布伦特 (美元/桶) | 64.57 | 3.98% | 2.98% | -3.28% | -10.11% | -0.42% | |
| | NYMEX 天然气 (期货) | 2.573 | -0.39% | -26.11% | -39.77% | -12.75% | -0.96% | |
| | 新加坡汽油 (美元/吨) | 65.45 | 4.97% | 4.59% | -5.80% | -21.62% | -13.88% | |
| | 新加坡柴油 (美元/吨) | 77.7 | 5.23% | 7.16% | -6.75% | -9.69% | 3.09% | |
| | 新加坡石脑油 (美元/吨) | 55.89 | 6.56% | 4.90% | -4.08% | -19.37% | -8.11% | |
| | 新加坡燃料油 (美元/吨) | 437.25 | 8.32% | 14.37% | -2.89% | -0.34% | 19.61% | |
| | 国内 0#柴油 (元/吨) | 5850 | -0.85% | -2.50% | -14.60% | -20.41% | 2.63% | |
| | 国内 93#汽油 (元/吨) | 6900 | -2.82% | -2.82% | -10.39% | -17.37% | -7.38% | |
| | 国内燃料油 (元/吨) | 5050 | 0.00% | 0.00% | -13.16% | -6.48% | 11.97% | |
| | 国内石脑油 (元/吨) | 6400 | 4.07% | 7.56% | 17.43% | 31.96% | 43.82% | |
| | 东南亚乙烯 CFR (美元/吨) | 1070 | 8.63% | 25.15% | 13.83% | -15.08% | -10.83% | |
| | 韩国丙烯 FOB (美元/吨) | 920 | 0.55% | -0.54% | 2.22% | -16.36% | -13.21% | |
| | 国内丙烯 (元/吨) | 7500 | -6.25% | -7.41% | -9.09% | -22.28% | -12.79% | |
| | 东南亚丁二烯 CFR (美元/吨) | 1050 | 0.00% | -8.70% | -0.94% | -37.13% | -22.51% | |
| | 国内丁二烯 (元/吨) | 10000 | -4.76% | -13.04% | -1.96% | -23.08% | -4.76% | |
| | 华东纯苯 (元/吨) | 4900 | 0.82% | 5.38% | -15.15% | -31.23% | -27.14% | |
| | 韩国纯苯 FOB (美元/吨) | 596 | -0.33% | 4.84% | -12.14% | -32.30% | -33.33% | |
| | 华东甲苯 (元/吨) | 5050 | -0.98% | 0.40% | -17.89% | -21.46% | -9.34% | |
| | 韩国甲苯 FOB (美元/吨) | 591 | -2.64% | 1.90% | -9.15% | -23.94% | -18.60% | |
| | 华东二甲苯 (元/吨) | 5430 | -1.27% | 1.50% | -13.81% | -18.96% | -7.97% | |
| | 韩国二甲苯 FOB (美元/吨) | 689 | 3.14% | 1.47% | -12.56% | -25.43% | -11.33% | |
| | 华东苯乙烯华东地区 (元/吨) | 8350 | -3.47% | 4.38% | -5.65% | -29.54% | -21.23% | |
| | 苯乙烯韩国 FOB (美元/吨) | 1025.5 | -1.06% | 5.56% | 1.33% | -27.48% | -27.55% | |
| | 国内液化气 (元/吨) | 4200 | 3.70% | -2.33% | 2.44% | -16.83% | 2.44% | |
| | 重质纯碱 (元/吨) | 1850 | -3.90% | -5.13% | -12.11% | 2.78% | 8.82% | |
| | 轻质纯碱 (元/吨) | 2075 | -5.68% | -5.68% | 0.24% | 18.57% | 25.76% | |
| | 烧碱离子膜 32% (元/吨) | 850 | 0.00% | 0.00% | -18.89% | -10.99% | -21.88% | |
| | 液氯 (元/吨) | 50 | 0.00% | -83.33% | -50.00% | 4900.00% | 25.00% | |
| | 盐酸 (元/吨) | 60 | -25.00% | -25.00% | -33.33% | 20.00% | -40.00% | |
| | 电石 (元/吨) | 3127 | 1.49% | 2.39% | -5.93% | -8.70% | -3.93% | |
| | 原盐 (元/吨) | 178 | -1.11% | -2.73% | -3.78% | 14.84% | 14.84% | |
| 硝酸 (元/吨) | 1700 | -5.56% | -5.56% | -22.73% | 0.00% | 3.03% | | |
| 硫磺 CFR (美元/吨) | 110 | 0.00% | -15.38% | -15.38% | 10.00% | -12.00% | | |
| 国内硫磺 (元/吨) | 1050 | 0.00% | -16.00% | -22.22% | -11.02% | 1.94% | | |
| 硫酸 (元/吨) | 670 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 13.56% | 17.54% | | |
| 钛精矿 (元/吨) | 1250 | -3.85% | -3.85% | -3.85% | 0.00% | -10.71% | | |
| 无机化工 | 二氯甲烷 (元/吨) | 3250 | 0.00% | -4.41% | -17.72% | -22.25% | 12.07% | |
| | 三氯乙烯 (元/吨) | 5500 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | -5.17% | 22.22% | |
| | R22 (元/吨) | 18000 | 0.00% | 0.00% | -21.74% | -7.69% | 9.09% | |
| | 氟化铝 (元/吨) | 12800 | 0.00% | -1.54% | 4.49% | 31.28% | 3.23% | |
| | 萤石粉 (元/吨) | 2750 | -5.17% | -8.33% | -23.08% | 8.91% | 2.80% | |
| | 无水氢氟酸 (元/吨) | 11000 | -4.35% | -9.09% | -24.14% | 4.76% | -26.67% | |
| | 金属硅 3303 (元/吨) | 12800 | 0.00% | -0.78% | -2.29% | -2.29% | -16.88% | |
| | 黄磷 (元/吨) | 15100 | 1.34% | 2.72% | -3.21% | 9.42% | -3.21% | |
| | 磷矿石 (元/吨) | 500 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 11.11% | 11.11% | |
| | 磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨) | 137 | 0.00% | 0.00% | 4.18% | 4.18% | 38.38% | |
| | 磷酸工业 85% (元/吨) | 4600 | 0.00% | 0.00% | -9.80% | 0.00% | -14.81% | |
| | 三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨) | 6500 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 8.33% | 1.56% | |
| | 钛白粉 (元/吨) | 16800 | 0.00% | 0.00% | -1.75% | -1.75% | -5.62% | |
| | BDO | 9700 | 0.00% | -2.02% | -17.80% | -20.49% | -13.39% | |
| | 甲醇 (元/吨) | 2490 | 1.22% | 5.06% | -8.79% | -23.38% | -20.95% | |
| | 丙酮 (元/吨) | 3900 | 3.31% | 7.59% | -6.59% | -27.44% | -34.73% | |
| | 有机化工 | 醋酸 (元/吨) | 3250 | 1.56% | 4.84% | -20.73% | -26.97% | -26.14% |
| | | 苯酚华东地区 (元/吨) | 8575 | 2.39% | 2.39% | -20.60% | -15.72% | -4.72% |
| 醋酐 (元/吨) | | 6200 | 0.00% | 1.64% | -13.89% | -8.82% | -22.50% | |
| 苯胺 (元/吨) | | 6400 | 3.23% | 0.79% | -13.51% | -31.18% | -45.06% | |

| | | | | | | | |
|------|---------------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 环氧氯丙烷 (元/吨) | 12500 | 10.62% | 15.74% | -16.67% | 10.13% | -20.89% |
| | 聚乙烯醇 (元/吨) | 14000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.94% | 2.94% |
| | 双酚 A (元/吨) | 12700 | 8.09% | 6.72% | 4.53% | -13.90% | 1.60% |
| | 甲基环硅氧烷 DMC (元/吨) | 18000 | 0.00% | 0.00% | -10.00% | -47.06% | -37.93% |
| | 二甲醚 (元/吨) | 3410 | -0.87% | 1.79% | -14.54% | -17.63% | -9.55% |
| | 醋酸乙烯 (元/吨) | 7100 | 0.00% | -2.74% | -14.46% | -11.25% | -4.05% |
| | 季戊四醇 (元/吨) | 11800 | 0.00% | 0.00% | -7.81% | 2.61% | -1.67% |
| | 甲醛 (元/吨) | 1500 | 0.00% | 0.00% | -16.67% | -14.29% | -18.92% |
| | 环己酮 (元/吨) | 10400 | 10.05% | 11.83% | -6.73% | -21.80% | -15.10% |
| | 软泡聚醚 (元/吨) | 11300 | 0.00% | -2.59% | -4.24% | -13.74% | -12.74% |
| | 硬泡聚醚 (元/吨) | 10500 | 0.00% | -2.78% | -4.11% | -7.08% | -9.48% |
| | TDI (元/吨) | 13700 | 0.00% | -1.44% | -24.93% | -55.08% | -64.18% |
| | 纯 MDI (元/吨) | 21150 | 0.00% | 0.00% | -2.76% | -26.69% | -39.57% |
| 聚氨酯 | 己二酸 (元/吨) | 8700 | 3.57% | 7.41% | 4.82% | -14.71% | -36.73% |
| | 环氧丙烷 (元/吨) | 10650 | 2.40% | -3.62% | -5.33% | -17.28% | -14.80% |
| | 环氧乙烷 (元/吨) | 7800 | 4.00% | -2.50% | -16.13% | -25.71% | -25.00% |
| | DMF (元/吨) | 4650 | 0.00% | 1.64% | -13.49% | -21.19% | -27.34% |
| | 丁酮 (元/吨) | 6850 | 5.38% | 5.79% | -8.05% | -9.27% | -27.89% |
| | 尿素(华鲁小颗粒) (元/吨) | 1880 | -1.57% | -0.53% | -11.32% | -2.08% | -4.57% |
| | 尿素(美丰小颗粒) (元/吨) | 1950 | -2.50% | -1.52% | -11.36% | -4.41% | -4.88% |
| | 磷酸一铵 (宜化) | 2400 | 0.00% | 0.00% | -2.04% | 9.44% | -5.88% |
| | 磷酸一铵 (新洋丰) | 2550 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 6.25% | -1.92% |
| | 磷酸二铵 (宜化) | 2800 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.82% | 3.70% |
| | 磷酸二铵 (六国) | 2450 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.08% |
| | 一铵国际 (美元/吨) | 397.5 | -0.62% | -2.45% | -5.36% | -7.56% | -2.33% |
| | 二铵国际 (美元/吨) | 431.5 | 0.00% | 0.00% | -2.04% | -2.49% | -0.80% |
| 化肥农药 | 氯化钾 95% (元/吨) | 2420 | 0.00% | 0.00% | 0.83% | 2.98% | 10.00% |
| | 硫酸钾 50%粉 (元/吨) | 3100 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 3.33% | 5.08% |
| | 草甘膦 (元/吨) | 24500 | -3.92% | -3.92% | -14.04% | -9.26% | -2.00% |
| | 复合肥 45%[S] (元/吨) | 2500 | 0.00% | 0.00% | 4.17% | 4.17% | 6.38% |
| | 合成氨 (元/吨) | 3000 | -3.23% | -6.25% | -3.23% | 4.17% | 7.72% |
| | 氯化铵 (元/吨) | 560 | 0.00% | 0.00% | 12.00% | 12.00% | 19.15% |
| | 尿素波罗的海 (美元/吨) | 230 | -9.09% | -14.18% | -21.77% | -9.80% | 4.55% |
| | 磷酸二铵美国海湾 (美元/吨) | 422 | 0.00% | 0.00% | -3.21% | -2.65% | 4.84% |
| | 纯吡啶 (元/吨) | 20750 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | -3.49% | -14.43% |
| | 硝酸铵 (元/吨) | 2000 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.56% | 0.00% |
| | PPCFR 中国 (美元/吨) | 1085 | 0.46% | 0.46% | -11.07% | -12.85% | -15.23% |
| | 国内 PP (元/吨) | 9450 | -0.53% | -6.90% | -9.57% | -17.11% | -4.55% |
| | LDPE 东南亚 CFR (美元/吨) | 1050 | 0.96% | 0.48% | -3.67% | -9.48% | -17.32% |
| | 国内 LDPE (元/吨) | 9150 | 0.00% | 0.00% | -2.66% | -9.41% | -10.73% |
| 塑料 | PVC 东南亚 CFR (美元/吨) | 900 | 0.00% | 1.12% | 5.88% | -5.26% | -7.22% |
| | PVC (电石法) (元/吨) | 6475 | 0.00% | -0.28% | -0.51% | -11.54% | -2.89% |
| | PVC (乙烯法) (元/吨) | 7055 | 0.00% | -0.11% | 2.62% | -6.41% | 0.21% |
| | ABS (元/吨) | 13012 | 0.09% | -0.10% | -3.97% | -16.86% | -20.05% |
| | PS (元/吨) | 11400 | 0.88% | 1.11% | 1.33% | -12.64% | -4.80% |
| | 国际天然橡胶 (美元/吨) | 1410 | 3.68% | 0.36% | 7.63% | 2.55% | -6.31% |
| | 国内天然橡胶 (元/吨) | 11050 | 2.79% | 0.00% | 6.76% | 10.50% | -3.91% |
| 橡胶 | 丁苯橡胶 1502 (元/吨) | 11650 | -0.43% | -2.92% | -4.90% | -7.91% | -13.70% |
| | 顺丁橡胶 (元/吨) | 11800 | 0.00% | -2.88% | -4.07% | -14.80% | -8.53% |
| | 炭黑 N330 (元/吨) | 7200 | 0.00% | 0.00% | -7.69% | -1.37% | -15.29% |
| | 己内酰胺 (元/吨) | 13300 | 3.91% | 3.91% | -22.56% | -19.88% | -17.39% |
| | 丙烯腈 (元/吨) | 12143 | 1.19% | 2.35% | -12.27% | -35.06% | -22.41% |
| | PTA (元/吨) | 6370 | -4.93% | 0.16% | -5.63% | -23.25% | 12.74% |
| | MEG (元/吨) | 5083 | -1.74% | -0.47% | -16.22% | -33.11% | -35.90% |
| | PET 切片 (元/吨) | 7825 | 0.00% | 2.62% | -1.57% | -21.36% | -0.95% |
| | PTMEG (元/吨) | 16500 | 0.00% | 0.00% | -16.67% | -17.50% | -16.03% |
| 化纤 | 棉花 CCIndex(328) | 15499 | -0.01% | 0.43% | -0.53% | -4.86% | -1.27% |
| | 粘胶短纤 (元/吨) | 13400 | 1.52% | 1.52% | -3.60% | -6.29% | -8.22% |
| | 粘胶长丝 (元/吨) | 37700 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | -0.13% | -0.26% |
| | 腈纶短纤 (元/吨) | 15950 | 0.00% | 0.00% | -23.41% | -23.68% | -2.60% |
| | 涤纶短丝 (元/吨) | 8825 | 0.00% | 1.44% | -1.40% | -18.79% | -2.13% |
| | 涤纶 POY (元/吨) | 8500 | 0.00% | 3.66% | -5.03% | -24.78% | -2.30% |

| | | | | | | |
|--------------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 锦纶 POY (元/吨) | 18000 | 2.86% | 2.86% | -16.28% | -15.29% | -14.29% |
| 氨纶 40D (元/吨) | 32500 | 0.00% | 0.00% | -2.99% | -4.41% | -10.96% |
| 棉短绒 (元/吨) | 3750 | 0.00% | 0.00% | 4.17% | 1.35% | -8.54% |
| 棉浆元/吨) | 7050 | 0.00% | -0.70% | -2.08% | -0.70% | -2.08% |
| 木浆国际 (美元/吨) | 890 | 0.00% | -0.56% | -5.52% | -5.32% | -3.26% |
| PA6 (元/吨) | 15000 | 0.84% | 0.50% | -15.97% | -19.25% | -16.78% |

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

附表二：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 收盘价 | EPS | | | PE | | | PB |
|----------|----------|----------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| | | | | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 |
| 600309 | 万华化学 | 买入 | 39.96 | 4.07 | 4.93 | 5.74 | 9.8 | 8.1 | 7.0 | 1.5 |
| 002601 | 龙蟒佰利 | 买入 | 14.20 | 1.24 | 1.33 | 1.63 | 11.5 | 10.7 | 8.7 | 2.3 |
| 600346 | 恒力股份 | 买入 | 15.15 | 0.61 | 0.74 | 2.13 | 24.8 | 20.5 | 7.1 | 2.7 |
| 600426 | 华鲁恒升 | 买入 | 14.55 | 0.75 | 1.90 | 2.12 | 19.4 | 7.7 | 6.9 | 2.0 |

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032