



化工行业 2018 年报前瞻

多数公司业绩报喜，子行业龙头表现抢眼

维持行业强于大市评级。2018 年产品价格总体上涨为主，四季度景气有所回落。多数公司业绩报喜，子行业龙头表现抢眼。判断行业集中度持续提升，龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。

支撑评级的要点

- 产品价格总体上涨为主，四季度景气有所回落。2018 年，成本端原油价格波动加剧，中枢上行，加上供给侧改革持续影响以及下游需求尚可，化工品价格以上涨为主，其中醋酸、甲基环硅氧烷、PTA、PA66 长丝、尿素、液氨等产品价格同比上涨较多。但进入四季度，行业景气度有所回落，从产品价格角度，仅有纯碱、R22、液氨、甘氨酸等产品价格环比继续走高。
- 多数公司业绩报喜，子行业龙头表现抢眼。截至 2019 年 2 月 28 日，化工行业共有 241 家公司发布 2018 年业绩预告，160 家公司业绩实现正增长。从业绩增幅来看，业绩预告增速超过 30% 的公司为 110 家，占比达 46%。分子行业来看，石油加工、氯碱、农药、纺织化学品业绩预告增速较高的公司居多，主要受益于油价上行、环保限产，同时下游需求相对稳定，主要产品价格上涨。

投资建议

- 维持行业强于大市评级。我们判断行业集中度将持续提升。龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。结合子行业基本面与估值，建议中长期重点关注以下几个维度。
- PTA-涤纶产业链：未来行业集中度有望进一步提升，且 PTA 盈利能力有望走高。几家企业大炼化项目进展顺利，预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩，届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配，而从项目本身盈利来看，民营炼化项目盈利能力胜过已有产能。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、恒力股份等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。
- 高景气持续或供需格局向好的子行业与个股：农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，重点推荐利尔化学、扬农化工，关注联化科技；天然气需求快速增长，相关公司进入业绩释放期，推荐广汇能源；染料价格有望维持高位，推荐浙江龙盛；化肥供需改善，重点推荐华鲁恒升，关注兴发集团；行业优胜劣汰，集中度提升，长期重点关注万华化学、华鲁恒升。
- 成长股方面：电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，重点推荐飞凯材料，关注雅克科技、万润股份等；消费升级，食品添加剂需求提升，关注金禾实业；涤纶工业丝与帘子布产销持续放大，推荐海利得；植物生长调节剂快速发展，推荐国光股份。

评级面临的主要风险

- 油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。

相关研究报告

《化工行业 2019 年年度策略:岁暮天寒，聚焦真龙头与真成长》20181227

《化工行业 2018 年三季报综述:行业延续较高景气，在建工程增速回升》20181106

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

*鞠龙为本报告重要贡献者

原油震荡加剧，行业景气延续

油价震荡加剧，煤价高位运行

自2017年以来，原油、天然气和煤炭价格不断上扬，对化工产业链的成本端有较强的支撑作用，化工产品价格持续上涨，行业景气走高。进入2018年以来，在之前OPEC+减产协议的作用下，油价持续攀升。但当布伦特油价运行在70美元/桶之后，各方利益相关者的角力开始激烈。中美贸易摩擦、沙特记者被暗杀、制裁伊朗等事件的影响开始不断发酵，市场对未来经济、石油供需的认识开始出现分歧。受此影响，油价在进入10月份后开始出现明显的回落。而随着中美贸易摩擦等事件的发展得到温和处理，全球GDP继续保持3.5%左右的增长，国际油价企稳回升。

图表1.WTI原油期货价格持续走高



资料来源：万得，中银国际证券

煤炭供给侧改革成效显著，价格稳中有升。根据国家能源局《2018年能源工作指导意见》：全国能源消费总量控制在45.5亿吨标准煤左右，进一步化解煤炭过剩产能。煤炭供需逐渐趋于平衡，价格维持高位运行，目前动力煤(5,000,兖州产)市场价为605元/吨，维持较高价格水平；中国煤炭价格指数（全国综合）达到163.50。

图表2.历年中国煤炭价格指数



资料来源：万得，中银国际证券

图表3.煤炭价格维持高位



资料来源：万得，中银国际证券

化工产品价格涨跌互现

结合具体产品的价格走势来看, 2018 年化工品季度均价同比以上涨为主。由于下游需求复苏, 供给格局发生变化, 醋酸、甲基环硅氧烷、PTA、PA66 长丝、尿素、液氨等产品价格同比上涨较多。

图表4.主要化工品季度均价同比及环比变化情况

品种	单位	最新价格	2018 均价	2017 均价	同比 (%)	2018Q3 均价	2018Q4 均价	环比 (%)
WTI 原油	美元/桶	57.26	64.79	50.97	27.12	58.82	69.52	(15.39)
NYMEX 天然气	美元/mbtu	2.69	3.07	3.03	1.49	3.72	2.87	29.95
石脑油 (新加坡)	美元/桶	58.62	67.07	53.76	24.76	61.13	72.81	(16.04)
石脑油 (中石化)	元/吨	6,600	4,454	3,623	22.93	4,666	4,621	0.99
新疆克炼沥青	元/吨	4,250	4,295	3,776	13.74	4,564	4,365	4.54
纯苯 (华东地区)	元/吨	4,975	6,430	6,739	(4.59)	5,891	6,864	(14.18)
苯乙烯 (CFR 华东)	元/吨	8,400	10,772	10,151	6.12	9,485	11,764	(19.37)
丙烯 (汇丰石化)	元/吨	7,600	8,646	7,693	12.39	8,813	9,191	(4.12)
天然橡胶 (上海地区)	元/吨	11,825	10,798	13,920	(22.43)	10,537	10,286	2.44
丁苯橡胶 (华东 1502)	元/吨	11,750	12,679	14,913	(14.98)	12,104	12,817	(5.56)
顺丁橡胶	元/吨	11,800	12,868	15,506	(17.01)	12,580	13,979	(10.01)
丁腈橡胶 N41	元/吨	21,500	21,799	20,742	5.10	20,184	22,954	(12.07)
LLDPE	元/吨	8,850	9,644	9,702	(0.60)	9,521	9,609	(0.92)
PP	元/吨	9,450	10,378	9,520	9.02	10,680	11,067	(3.50)
乙二醇	元/吨	4,965	7,243	7,099	2.02	6,326	7,538	(16.08)
甲醇 (长三角)	元/吨	2,420	3,100	2,778	11.57	2,862	3,248	(11.91)
煤焦油 (山西)	元/吨	3,250	3,486	2,759	26.31	3,672	3,422	7.32
炭黑 (黑猫 N330)	元/吨	7,200	8,025	6,864	16.91	7,383	7,732	(4.51)
醋酸乙烯 (华东)	元/吨	7,100	7,687	6,148	25.05	8,229	7,803	5.46
醋酸 (华东)	元/吨	3,250	4,568	3,043	50.10	4,359	4,407	(1.07)
醋酐 (华东)	元/吨	6,350	7,705	5,638	36.66	7,276	7,194	1.13
轻质纯碱 (华东)	元/吨	1,825	1,871	1,871	0.01	1,998	1,795	11.29
重质纯碱 (华东)	元/吨	2,025	1,953	2,024	(3.49)	2,103	1,887	11.47
32%隔膜烧碱 (华东)	元/吨	870	1,054	1,098	(4.07)	1,033	969	6.63
PVC(华东电石法)	元/吨	6,445	6,743	6,426	4.94	6,624	7,004	(5.43)
PVC(华东乙烯法)	元/吨	7,013	7,097	7,001	1.37	7,072	7,329	(3.51)
焦炭 (山西美锦)	元/吨	1,900	2,016	1,706	18.18	2,276	2,155	5.64
电石 (华东)	元/吨	3,127	3,341	3,085	8.31	3,393	3,455	(1.80)
DMF (华东)	元/吨	4,975	5,901	5,971	(1.17)	5,477	5,734	(4.47)
甲苯 (华东)	元/吨	5,100	6,120	5,434	12.61	6,293	6,591	(4.51)
苯胺 (华东)	元/吨	6,500	9,827	9,769	0.59	7,561	8,993	(15.92)
己二酸 (华东)	元/吨	8,900	10,509	10,136	3.68	8,996	10,143	(11.31)
环氧丙烷 (华东)	元/吨	10,300	12,084	10,911	10.75	11,652	12,471	(6.57)
硬泡聚醚 (华东)	元/吨	10,400	11,375	10,664	6.66	11,155	11,296	(1.25)
软泡聚醚 (华东散水)	元/吨	11,250	12,690	11,454	10.78	12,276	12,909	(4.90)
聚合 MDI	元/吨	13,550	19,305	26,995	(28.49)	12,744	18,806	(32.23)
纯 MDI (华东)	元/吨	21,400	28,011	28,078	(0.24)	22,337	28,455	(21.50)
TDI (华东)	元/吨	13,300	28,093	31,645	(11.22)	18,906	28,019	(32.52)
浆粕	元/吨	7,250	7,554	7,665	(1.45)	7,675	7,613	0.82
粘胶短纤(华东)	元/吨	13,400	14,517	15,808	(8.17)	14,365	14,659	(2.01)
对二甲苯 (PX)	元/吨	8,930	8,447	6,881	22.75	9,456	9,519	(0.67)
PTA(华东)	元/吨	6,410	6,461	5,173	24.90	6,856	7,572	(9.46)
PET 切片(华东)	元/吨	7,800	8,538	7,380	15.68	8,614	9,465	(8.99)
涤纶短纤(华东)	元/吨	8,800	9,385	8,262	13.60	9,527	10,233	(6.90)
涤纶 FDY(华东)	元/吨	9,900	11,037	10,353	6.61	10,681	12,148	(12.08)

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券注: 最新价格截止 2019 年 2 月 24 日

图表5.主要化工品季度均价同比及环比变化情况

品种	单位	最新价格	2018 均价	2017 均价	同比 (%)	2018Q3 均价	2018Q4 均价	环比 (%)
氨纶 40D(华东)	元/吨	31,500	34,948	35,633	(1.92)	33,398	34,256	(2.51)
己内酰胺(CPL)	元/吨	13,800	16,052	15,282	5.04	16,106	16,572	(2.81)
丙烯腈	元/吨	12,271	15,955	12,866	24.01	15,106	17,928	(15.74)
丙烯酸	元/吨	8,700	8,355	8,363	(0.09)	9,347	8,724	7.13
丙烯酸甲酯	元/吨	10,800	10,830	9,824	10.23	11,038	11,192	(1.38)
丙烯酸乙酯	元/吨	10,900	11,063	10,811	2.34	11,030	11,100	(0.63)
PA66 长丝 (华东)	元/吨	33,300	33,999	27,318	24.46	37,712	36,501	3.32
黄磷 (四川)	元/吨	15,300	14,952	15,131	(1.19)	15,260	14,173	7.67
DAP (长三角)	元/吨	2,850	2,836	2,600	9.07	2,883	2,819	2.28
MAP(四川金河 55%)	元/吨	2,300	2,218	1,902	16.62	2,271	2,200	3.22
液氨 (河北新化)	元/吨	2,860	3,032	2,521	20.26	3,375	3,047	10.77
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	元/吨	1,860	1,974	1,631	21.04	2,078	1,932	7.53
氯化钾(青海盐湖 60%)	元/吨	2,420	2,291	1,969	16.33	2,387	2,328	2.56
硫酸钾(新疆罗布泊 51%粉)	元/吨	3,100	3,006	2,599	15.64	3,054	3,000	1.81
45%氯基	元/吨	2,250	2,091	1,927	8.48	2,144	2,100	2.10
45%硫基	元/吨	2,500	2,387	2,006	19.00	2,429	2,400	1.22
草甘膦(长三角 95%)	元/吨	24,800	27,153	24,353	11.50	28,409	28,028	1.36
二乙醇胺	元/吨	9,800	11,354	10,655	6.56	10,900	11,333	(3.82)
甘氨酸 (河北)	元/吨	10,400	12,888	11,786	9.35	14,486	13,103	10.55
环氧乙烷	元/吨	7,800	10,318	9,758	5.74	9,835	10,343	(4.92)
环氧氯丙烷 (华东)	元/吨	13,300	12,560	10,191	23.25	11,707	11,707	0.00
金属硅	元/吨	12,800	13,987	13,707	2.04	13,026	13,128	(0.78)
甲基环硅氧烷	元/吨	18,500	29,414	23,192	26.83	22,008	33,303	(33.92)
辛醇	元/吨	8,000	8,839	8,010	10.35	9,103	9,214	(1.20)
离子膜烧碱 (99%)	元/吨	3,700	4,158	4,368	(4.82)	4,081	3,760	8.52
锦纶 FDY (华东 70D/24F)	元/吨	19,000	22,738	21,313	6.69	22,313	23,585	(5.39)
锦纶切片 (华东)	元/吨	15,650	18,015	17,269	4.32	17,445	18,777	(7.09)
R22 (巨化)	元/吨	18,500	19,615	14,378	36.43	22,696	20,424	11.12
R134a (巨化)	元/吨	33,000	31,882	26,189	21.74	33,049	31,065	6.39
钛白粉	元/吨	16,600	17,133	17,631	(2.83)	16,776	17,071	(1.73)

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券注: 最新价格截止 2019 年 2 月 24 日

从化工产品价格上涨幅度来看, 均价同比涨幅超过 20%的产品有醋酸、醋酐、R22、WTI 原油、甲基环硅氧烷、煤焦油、醋酸乙烯、PTA、石脑油、PA66 长丝、丙烯腈、环氧氯丙烷、石脑油、对二甲苯、R134a、尿素、液氨。从 2018 年三季度和四季度均价环比来看, 仅有重质纯碱、轻质纯碱、R22、液氨、甘氨酸等。

图表6.2018 年主要化工产品价格同比情况

平均价格同比	产品名称
下降幅度大于 10%	TDI、丁苯橡胶、顺丁橡胶、天然橡胶、聚合 MDI
-10%-0%	丙烯酸、纯 MDI、LLDPE、DMF、黄磷、浆粕、氨纶 40D、钛白粉、重质纯碱、32%隔膜烧碱、纯苯、离子膜烧碱、粘胶短纤
0-10%	甘氨酸、DAP、PP、45%氯基、电石、锦纶 FDY、硬泡聚醚、涤纶 FDY、二乙醇胺、苯乙烯、环氧乙烷、丁腈橡胶 N41、己内酰胺(CPL)、PVC(华东电石法)、锦纶切片、己二酸、丙烯酸乙酯、金属硅、乙二醇、NYMEX 天然气、PVC(华东乙烯法)、苯胺、轻质纯碱
大于 10%	醋酸、醋酐、R22、WTI 原油、甲基环硅氧烷、煤焦油、醋酸乙烯、PTA、石脑油、PA66 长丝、丙烯腈、环氧氯丙烷、石脑油、对二甲苯、R134a、尿素、液氨、45%硫基、焦炭、炭黑、MAP、氯化钾、PET 切片、硫酸钾、新疆克炼沥青、涤纶短纤、甲苯、丙烯、甲醇、草甘膦、软泡聚醚、环氧丙烷、辛醇、丙烯酸甲酯

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券

图表7.主要化工产品价格 2018Q4 环比情况

平均价格环比	产品名称
下降幅度大于 10%	顺丁橡胶、己二酸、甲醇、丁腈橡胶 N41、涤纶 FDY、纯苯、WTI 原油、丙烯腈、苯胺、石脑油(新加坡)、乙二醇、苯乙烯、纯 MDI、聚合 MDI、TDI、甲基环硅氧烷
-10%-0%	丙烯酸乙酯、对二甲苯(PX)、金属硅、LLDPE、醋酸、辛醇、硬泡聚醚、丙烯酸甲酯、钛白粉、电石、粘胶短纤、氨纶 40D、己内酰胺(CPL)、PP、PVC(华东乙烯法)、二乙醇胺、丙烯、DMF、炭黑、甲苯、软泡聚醚、环氧乙烷、锦纶 FDY、PVC(华东电石法)、丁苯橡胶、环氧丙烷、涤纶短纤、锦纶切片、PET 切片、PTA
0-10%	离子膜烧碱、黄磷、尿素、煤焦油、丙烯酸、32%隔膜烧碱、R134a、焦炭、醋酸乙烯、新疆克炼沥青、PA66 长丝、MAP、氯化钾、天然橡胶、DAP、45%氯基、硫酸钾、草甘膦、45%硫基、醋酐、石脑油、浆粕、环氧氯丙烷
大于 10%	NYMEX 天然气、重质纯碱、轻质纯碱、R22、液氨、甘氨酸

资料来源:百川资讯,卓创资讯,化工在线,中纤网,中银国际证券

图表8.2018Q4 和 2017Q4 主要化工产品价格同比情况

平均价格环比	产品名称
下降幅度大于 10%	纯苯、天然橡胶、重质纯碱、氨纶 40D、乙二醇、己二酸、金属硅、DMF、环氧氯丙烷、离子膜烧碱、甲基环硅氧烷、32%隔膜烧碱、纯 MDI、苯胺、TDI、聚合 MDI
-10%-0%	浆粕、电石、涤纶 FDY、草甘膦、石脑油、锦纶 FDY、环氧丙烷、软泡聚醚、LLDPE、炭黑、硬泡聚醚、二乙醇胺、钛白粉、粘胶短纤、锦纶切片、甲醇、丙烯酸乙酯、丁苯橡胶、苯乙烯、黄磷、甘氨酸、轻质纯碱
0-10%	辛醇、硫酸钾、MAP、丙烯、丙烯酸甲酯、涤纶短纤、DAP、煤焦油、WTI 原油、醋酐、PVC(华东电石法)、PVC(华东乙烯法)、丁腈橡胶、顺丁橡胶、丙烯腈
大于 10%	R22、PA66 长丝、对二甲苯、NYMEX 天然气、PTA、醋酸乙烯、焦炭、R134a、氯化钾、液氨、石脑油、尿素(华鲁恒升(小颗粒))、45%氯基、丙烯酸、新疆克炼沥青、45%硫基、甲苯、醋酸、PP、PET 切片

资料来源:百川资讯,卓创资讯,化工在线,中纤网,中银国际证券

行业持续景气，多数公司业绩报喜

部分个股业绩亮眼

截至2019年2月28日，化工行业共有241家公司发布2018年业绩预告，160家公司业绩实现正增长。从业绩增幅来看，业绩预告增速上限超过30%的公司为110家，占比达46%。其中，神马股份预告2018年业绩为6.55亿元-4.94亿元，同比增长876%，增速居行业第一，源于公司产品销售价格提升，销售收入大幅提高，利润增加。

图表9.2018 业绩增速上限高于30%公司

股票代码	股票简称	2018Q3 归母净利 润 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	同比上限 (%)	同比下限 (%)	预告净利润中值 (亿元)
600810.SH	神马股份	5.65	6.55	6.55	876.00	876.00	6.55
600378.SH	天科股份	0.40	5.40	5.10	816.92	765.96	5.25
000819.SZ	岳阳兴长	0.42	0.55	0.52	658.34	627.89	0.54
600423.SH	*ST柳化	(0.84)	4.13	4.13	570.27	570.27	4.13
000949.SZ	新乡化纤	0.87	1.18	1.05	289.78	246.84	1.12
600301.SH	ST南化	0.50	0.55	0.55	269.34	269.34	0.55
601113.SH	华鼎股份	2.37	3.10	2.70	230.55	187.86	2.90
600623.SH	华谊集团	15.97	19.37	17.37	212.92	180.61	18.37
000159.SZ	国际实业	0.27	0.76	0.52	215.00	178.00	0.64
600256.SH	广汇能源	13.61	18.10	17.68	176.00	169.00	17.89
000737.SZ	*ST南风	(1.63)	3.00	2.60	171.33	161.82	2.80
603227.SH	雪峰科技	0.43	0.50	0.50	170.19	170.19	0.50
600426.SH	华鲁恒升	25.35	32.22	29.22	160.00	140.00	30.72
000589.SZ	黔轮胎A	0.64	1.10	0.70	149.62	131.58	0.90
000707.SZ	*ST双环	1.15	1.90	1.30	147.93	132.79	1.60
600596.SH	新安股份	11.66	13.00	12.20	144.00	129.00	12.60
600160.SH	巨化股份	16.53	22.05	19.95	136.00	113.00	21.00
000818.SZ	航锦科技	3.31	6.00	4.80	135.00	88.00	5.40
600387.SH	海越能源	2.91	3.15	3.15	130.00	130.00	3.15
603086.SH	先达股份	1.79	2.50	2.25	127.07	104.36	2.38
000912.SZ	*ST天化	3.78	4.00	3.40	126.89	122.85	3.70
600249.SH	两面针	0.02	0.21	0.21	114.58	114.58	0.21
000422.SZ	*ST宜化	3.35	3.60	3.20	114.57	112.95	3.40
600889.SH	南京化纤	(0.85)	0.15	0.05	104.95	101.65	0.10
600469.SH	风神股份	0.02	0.23	0.17	104.84	103.58	0.20
601058.SH	赛轮轮胎	5.17	6.66	6.66	101.88	101.88	6.66
000683.SZ	远兴能源	9.17	14.00	12.00	96.76	68.66	13.00
603916.SH	苏博特	2.22	2.58	2.58	93.00	93.00	2.58
600714.SH	金瑞矿业	0.16	0.23	0.23	84.00	84.00	0.23
603980.SH	吉华集团	5.50	7.07	6.37	78.01	60.39	6.72
000731.SZ	四川美丰	2.13	2.76	2.36	77.37	51.67	2.56
000420.SZ	吉林化纤	1.28	1.50	1.31	75.25	53.06	1.41
600063.SH	皖维高新	1.38	1.45	1.19	70.00	40.00	1.32
600352.SH	浙江龙盛	31.79	42.00	40.00	69.78	61.69	41.00
000830.SZ	鲁西化工	23.51	32.00	29.00	64.11	48.72	30.50
000510.SZ	金路集团	0.84	1.10	0.95	62.91	40.69	1.03
000553.SZ	安道麦A	25.42	25.06	23.68	62.10	53.15	24.37
603639.SH	海利尔	3.17	4.58	3.71	60.00	30.00	4.15
603601.SH	再升科技	1.21	1.82	1.59	60.00	40.00	1.70

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截止2019年2月28日

图表10.2018年业绩增速上限高于30%公司

股票代码	股票简称	2018Q3 归母净利润 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	同比上限 (%)	同比下限 (%)	预告净利润中值 (亿元)
000936.SZ	华西股份	2.93	3.13	2.54	60.00	30.00	2.83
603067.SH	振华股份	1.18	1.60	1.42	59.79	41.82	1.51
600389.SH	江山股份	2.60	3.95	3.65	58.64	46.59	3.80
000859.SZ	国风塑业	0.75	0.95	0.95	58.00	58.00	0.95
600486.SH	扬农化工	7.86	9.03	9.03	57.00	57.00	9.03
600277.SH	亿利洁能	5.38	8.10	7.50	55.47	43.95	7.80
603360.SH	百傲化学	1.09	1.50	1.42	49.76	41.47	1.46
603330.SH	上海天洋	0.31	0.41	0.37	35.00	20.00	0.39

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 日期截止 2019 年 2 月 28 日

图表11.2018年业绩预告增速高于30%公司

股票代码	股票简称	2018年业绩快报 (亿元)	同比 (%)	股票代码	股票简称	2018年业绩快报 (亿元)	同比 (%)
002201.SZ	九鼎新材	0.18	663.46	002942.SZ	新农股份	1.28	68.68
300107.SZ	建新股份	6.56	653.38	002539.SZ	云图控股	1.75	67.74
002409.SZ	雅克科技	1.47	325.99	002395.SZ	双象股份	0.22	66.97
300132.SZ	青松股份	4.00	322.55	002637.SZ	赞宇科技	2.64	65.82
300398.SZ	飞凯材料	2.84	239.37	300067.SZ	安诺其	1.38	62.89
300218.SZ	安利股份	0.23	238.28	002254.SZ	泰和新材	1.62	61.57
300243.SZ	瑞丰高材	0.92	201.09	300699.SZ	光威复材	3.77	59.00
002442.SZ	龙星化工	1.33	165.66	002360.SZ	同德化工	1.50	56.04
002326.SZ	永太科技	4.62	153.54	002810.SZ	山东赫达	0.72	55.23
002274.SZ	华昌化工	1.45	152.86	002768.SZ	国恩股份	3.15	55.17
300169.SZ	天晟新材	0.16	143.20	300082.SZ	奥克股份	3.23	54.35
300285.SZ	国瓷材料	5.43	121.81	300487.SZ	蓝晓科技	1.43	53.71
300261.SZ	雅本化学	1.61	120.00	002386.SZ	天原集团	1.56	52.05
300437.SZ	清水源	2.49	119.69	002734.SZ	利民股份	2.07	50.93
300637.SZ	扬帆新材	1.37	110.83	002709.SZ	天赐材料	4.59	50.68
002170.SZ	芭田股份	0.08	108.23	002125.SZ	湘潭电化	0.71	50.54
300568.SZ	星源材质	2.20	106.14	300596.SZ	利安隆	1.93	48.06
002263.SZ	*ST东南	0.16	102.81	002741.SZ	光华科技	1.37	48.01
002054.SZ	德美化工	0.56	96.36	300409.SZ	道氏技术	2.22	45.64
002632.SZ	道明光学	2.40	93.80	002258.SZ	利尔化学	5.78	43.75
300200.SZ	高盟新材	0.83	91.97	002538.SZ	司尔特	3.06	43.53
002669.SZ	康达新材	0.81	84.92	300481.SZ	濮阳惠成	1.06	43.07
002549.SZ	凯美特气	0.94	81.79	002440.SZ	闰土股份	13.37	42.98
300121.SZ	阳谷华泰	3.67	80.43	002391.SZ	长青股份	3.20	40.49
300538.SZ	同益股份	0.33	80.43	300655.SZ	晶瑞股份	0.51	39.66
300575.SZ	中旗股份	2.09	78.27	002381.SZ	双箭股份	1.56	38.98
300684.SZ	中石科技	1.41	71.46	300727.SZ	润禾材料	0.66	37.38
002825.SZ	纳尔股份	0.62	70.60	300230.SZ	永利股份	3.86	32.23
300174.SZ	元力股份	0.83	69.68	002838.SZ	道恩股份	1.24	31.70
600722.SH	金牛化工	0.58	69.47	002683.SZ	宏大爆破	2.14	31.39

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 日期截止 2019 年 2 月 28 日

行业景气分化

从目前公布 2018 年业绩公司所在行业来看, 子行业分化明显。细分子行业中, 石油加工、氯碱、农药、纺织化学品业绩预告增速较高的公司居多, 主要受益于油价走高、环保限产, 同时下游需求相对稳定, 主要产品价格上涨。

图表12.分子行业中增速上限高于 30%的公司

行业	个股
石油加工	岳阳兴长、东华能源、宝利国际、广汇能源
石油贸易	国际实业、海越能源
纯碱	远兴能源、*ST 双环
氯碱	*ST 宜化、金路集团、航锦科技、天原集团、亿利洁能、ST 南化
无机盐	湘潭电化、国瓷材料、金瑞矿业、振华股份
其他化学原料	晶瑞股份、金牛化工
氮肥	四川美丰、鲁西化工、*ST 天化、*ST 柳化、华鲁恒升
复合肥	芭田股份、华昌化工、司尔特、云图控股
农药	安道麦 A、华邦健康、诺普信、利尔化学、长青股份、利民股份、新农股份、雅本化学、中旗股份、江山股份、扬农化工、新安股份、先达股份、百傲化学、海利尔
日用化学品	*ST 南风、赞宇科技、两面针
涂料油漆油墨制造	飞凯材料、道氏技术、世名科技
民爆用品	久联发展、江南化工、北化股份、同德化工、雅化集团、雪峰科技
纺织化学品	德美化工、闰土股份、安诺其、润禾材料、浙江龙盛、吉华集团
氟化工及制冷剂	永太科技、巨化股份
聚氨酯	齐翔腾达、高盟新材、上海天洋
其他化学品	兴化股份、九鼎新材、雅克科技、华软科技、百川股份、凯美特气、西陇科学、道明光学、万润股份、康达新材、天赐材料、光华科技、山东赫达、硅宝科技、当升科技、奥克股份、建新股份、青松股份、天晟新材、元力股份、长海股份、瑞丰高材、清水源、濮阳惠成、蓝晓科技、星源材质、利安隆、扬帆新材、中石科技、天科股份、再升科技、苏博特
维纶	皖维高新
粘胶	吉林化纤、新乡化纤、南京化纤
氨纶	泰和新材
其他纤维	三联虹普、光威复材、神马股份、华鼎股份
合成革	华峰超纤、安利股份、同大股份
改性塑料	国恩股份、道恩股份、同益股份
其他塑料制品	国风塑业、*ST 东南、双象股份、纳尔股份、永利股份、美联新材
轮胎	黔轮胎 A、风神股份、华谊集团、赛轮轮胎
其他橡胶制品	双箭股份、阳谷华泰
炭黑	龙星化工、永东股份

资料来源：万得，中银国际证券

投资建议

维持行业强于大市评级。我们判断行业集中度将持续提升。龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。结合子行业基本面与估值，建议中长期重点关注以下几个维度。

PTA-涤纶产业链：未来行业集中度有望进一步提升，且 PTA 盈利能力有望走高。几家企业大炼化项目进展顺利，预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩，届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配，而从项目本身盈利来看，民营炼化项目盈利能力胜过已有产能。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、恒力股份等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。

高景气持续或供需格局向好的子行业与个股：农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，重点推荐利尔化学、扬农化工，关注联化科技；天然气需求快速增长，相关公司进入业绩释放期，推荐广汇能源；染料价格有望维持高位，推荐浙江龙盛；化肥供需改善，重点推荐华鲁恒升，关注兴发集团；行业优胜劣汰，集中度提升，长期重点关注万华化学、华鲁恒升。

成长股方面，电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，重点推荐飞凯材料，关注雅克科技、万润股份等；消费升级，食品添加剂需求提升，关注金禾实业；涤纶工业丝与帘子布产销持续放大，推荐海利得；植物生长调节剂快速发展，推荐国光股份。

图表13.重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600486.SH	扬农化工	买入	48.05	148.91	1.86	3.39	3.85	25.90	14.17	12.48	12.57
002258.SZ	利尔化学	买入	15.40	80.75	0.77	1.10	1.25	20.09	14.00	12.32	4.54
002648.SZ	卫星石化	买入	13.47	143.54	0.88	0.87	1.21	15.23	15.48	11.13	6.77
600426.SH	华鲁恒升	买入	14.39	234.08	0.75	1.98	2.26	19.15	7.27	6.36	5.73
600352.SH	浙江龙盛	买入	11.02	358.52	0.76	1.29	1.28	14.49	8.56	8.62	5.21
300398.SZ	飞凯材料	买入	17.31	73.87	0.20	0.67	0.84	88.14	25.84	20.66	4.50
002206.SZ	海利得	买入	4.48	54.79	0.26	0.29	0.36	17.46	15.45	12.44	2.34
002250.SZ	联化科技	未评级	10.66	98.70	0.22	0.04	0.50	49.02	266.50	21.19	6.06
600256.SH	广汇能源	买入	4.30	292.14	0.10	0.24	0.34	44.58	17.62	12.84	2.23
002749.SZ	国光股份	买入	21.27	46.65	0.84	0.96	1.21	25.18	22.25	17.55	11.42

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 3 月 1 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

- 1、环保风险：**化工企业在生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家环保政策的日趋严峻，各项环保指标更加细化和严格，企业执行的环保标准也将更高更严格。
- 2、安全生产风险：**化工企业部分项目工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。
- 3、宏观经济下行风险：**化工行业产品与宏观经济密切相关。经济下行对产品价格和盈利能力影响较大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371