

利好政策频出，寻觅周期拐点

——化工行业周报

行业研究周报

程磊 (分析师)

021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080001

周峰春 (联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn
证书编号: S0280117090010

李啸 (联系人)

lixiao@xsdzq.cn
证书编号: S0280118070022

● 本周个股观点:

上周上证指数周涨幅 1.75%，沪深 300 周涨幅 2.39%，申万化工指数周涨幅 4.39%，跑赢沪深 300 指数 2.00 个百分点，上周涨幅靠前品种维生素 B5 (15.71%)、国内丙烯 (10.67%)、维生素 E (3.80%)、苯胺 (3.28%)，跌幅靠前品种环氧氯丙烷 (-10.29%)、二氯甲烷 (-8.84%)、磷酸一铵 (-8.70%)、煤焦油 (-6.88%)、丙酮 (-5.59%) 等。

最新 WTI 油价 58.61 美元/桶，周涨幅 4.53%，布伦特油价 67.23 美元/桶，周涨幅 2.37%。周内沙特表示，4 月其原油出口将降低至 700 万桶/日以下，相比于减产承诺目标 1031.1 万桶/日低了大约 30%，同时 OPEC 计划将减产行动延长至 6 月底，但 OPEC 最新月报中预计 2019 年全球市场对 OPEC 原油需求平均为 3046 万桶/日，较上月预期减少了 13 万桶/日，原油需求并未出现明显好转，综合来看当前国际油市看多情绪高涨，后续需持续关注主要产油国减产执行情况。

近期国内利好政策频出，李克强总理明确 4 月 1 日减低增值税，5 月 1 日降低社保费率；同时各地也正积极制定新一轮的家电下乡政策，刺激国内消费需求。尽管 2 月出口数据出现下滑，但中美贸易纷争已逐步走向和解，出口需求也将回暖。受国内外经济形势变化影响，主要周期行业化工企业 2018 年四季度业绩均出现大幅下滑，我们认为在经济政策刺激下，周期行业将迎来拐点，部分子行业将率先启动，如萤石、MDI 等。

个股方面，萤石行业建议关注国内龙头，也是萤石行业唯一上市公司金石资源；由于之前投资者对经济下行的担忧，化工中价值白马估值仍处于历史低位，同时相关龙头企业已具有明显的规模成本优势，例如万华化学、华鲁恒升；农药行业需求较为稳定，同时供给受环保制约，行业供需持续改善，行业中龙头企业成长确定性较高，推荐扬农化工、利尔化学、利民股份；新材料领域进口替代正当时，推荐国内高分子助剂龙头利安隆。

● 风险提示：环保督查不及预期；下游需求疲软；中美贸易关系恶化

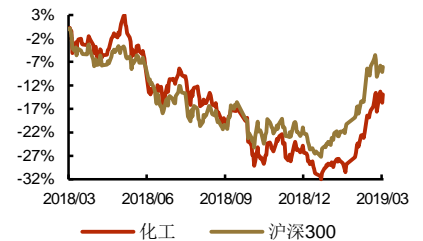
重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-03-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
600309.SH	万华化学	41.03	3.55	3.38	4.34	12	12	9	强烈推荐
002258.SZ	利尔化学	16.73	0.77	1.10	1.46	22	15	11	强烈推荐
603505.SH	金石资源	17.22	0.32	0.58	1.18	54	30	15	强烈推荐
601233.SH	桐昆股份	12.6	0.97	1.82	2.39	13	7	5	强烈推荐
600426.SH	华鲁恒升	14.84	0.75	1.91	1.41	20	8	10	强烈推荐
300596.SZ	利安隆	33.7	0.73	1.09	1.43	46	31	24	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《减税降负有望提高行业利润，关注相关投资机会》2019-03-10

《供给侧持续优化，关注萤石及农化行业》2019-03-03

《贸易谈判前景积极，化工行业有望迎来估值修复》2019-02-24

《油价企稳回升，关注农化及新材料》2019-02-17

《节日市场交投清淡，关注绩优龙头企业》2019-01-27

目 录

1、 行业动态及观点.....	3
2、 个股观点	3
3、 化工产品动态及分析.....	4
4、 近期重点公司动态跟踪.....	12
5、 重点公司盈利预测.....	26

图表目录

表 1: 产品价格涨幅排行榜 (前十)	4
表 2: 产品价格跌幅排行榜 (前十)	4
表 3: 化工产品价格跟踪及投资建议.....	4
表 4: 重点公司盈利预测.....	26

1、行业动态及观点

➤ 原油：最新 WTI 油价 58.61 美元/桶，周涨幅 4.53%，布伦特油价 67.23 美元/桶，周涨幅 2.37%。行业动态如下：1) OPEC 发布月报称，下调年内全球市场对该组织原油需求，因主要竞争对手产量不断攀升，预计会将减产行动延长至 6 月底之后。并指出 2019 年全球市场对该组织原油需求平均为 3046 万桶/日，较上月预期减少了 13 万桶/日；2) EIA 将 2019 年美国的原油产量预期降至 1230 万桶/天，较此前预期下调 11 万桶/天；3) 2020 年预期产量为 1300 万桶/天，较此前预期下调 20 万桶/天；截至 3 月 8 日当周，美国原油库存减少 386.2 万桶至 4.491 亿桶，市场预估为增加 265.5 万桶；4) 美国将通过要求进口国减少购买伊朗原油以避免美国制裁，寻求从 5 月开始将伊朗石油出口量减少约 20% 至 100 万桶/日以下；5) 美国原油钻井数减少 1 口至 833 口，为连续第四周减少

➤ 氨纶：40D 主流价格 3.3 万元/吨（前周 3.2 万元/吨），上周价格重心上移，原料价格上涨，成本端支撑作用增强，周内厂家报价纷纷上调，市场价格也随着上浮，目前厂家供货充足稳定，库存天数下降至 40 天左右，下游基本恢复稳定开工，终端市场需求逐渐跟进，刚需采购为主，预计后市氨纶价格维持稳定

➤ 有机硅：有机硅市场底部企稳回升，上周价格 20000 元/吨（前周 19500 元/吨），有机硅市场底部企稳回升，上周价格平均再次上调 500 元/吨，目前市场库存低位，厂商出货良好，部分企业封盘不报，主要供应合约客户为主，下游接货意愿尚可，价格上涨仍有空间，原料工业硅价格低位，市场现货充足

➤ 泛酸钙：上周市场报价在 195-210 元/公斤左右（前周 165-180 元/公斤），受原料泛酸内酯紧缺影响，新进入厂家产量低，泰格停工停报，河北新厂提价至 210 元/公斤，浙江厂商依然停报。主要厂家发货紧张，国内市场流通货源少，稳中偏强运行

➤ 汽车产销：据中汽协数据，2 月我国汽车产销分别完成 141 万辆和 148.2 万辆，环比分别下降 40.4% 和 37.4%，同比分别下降 17.4% 和 13.8%。1-2 月，汽车产销分别完成 377.6 万辆和 385.2 万辆，产销量比上年同期分别下降 14.1% 和 14.9%

2、个股观点

上周上证指数周涨幅 1.75%，沪深 300 周涨幅 2.39%，申万化工指数周涨幅 4.39%，跑赢沪深 300 指数 2.00 个百分点，上周涨幅靠前品种维生素 B5 (15.71%)、国内丙烯 (10.67%)、维生素 E (3.80%)、苯胺 (3.28%)，跌幅靠前品种环氧氯丙烷 (-10.29%)、二氯甲烷 (-8.84%)、磷酸一铵 (-8.70%)、煤焦油 (-6.88%)、丙酮 (-5.59%) 等。

最新 WTI 油价 58.61 美元/桶，周涨幅 4.53%，布伦特油价 67.23 美元/桶，周涨幅 2.37%。周内沙特表示，4 月其原油出口将降低至 700 万桶/日以下，相比于减产承诺目标 1031.1 万桶/日低了大约 30%，同时 OPEC 计划将减产行动延长至 6 月底，但 OPEC 最新月报中预计 2019 年全球市场对 OPEC 原油需求平均为 3046 万桶/日，较上月预期减少了 13 万桶/日，原油需求并未出现明显好转，综合来看当前国际油市看多情绪高涨，后续需持续关注主要产油国减产执行情况。

近期国内利好政策频出，李克强总理明确 4 月 1 日减低增值税，5 月 1 日降低社保费率；同时各地也正积极制定新一轮的家电下乡政策，刺激国内消费需求。尽

管 2 月出口数据出现下滑，但中美贸易纷争已逐步走向和解，出口需求也将回暖。受国内外经济形势变化影响，主要周期行业化工企业 2018 年四季度业绩均出现大幅下滑，我们认为在经济政策刺激下，周期行业将迎来拐点，部分子行业将率先启动，如萤石、MDI 等。

个股方面，萤石行业建议关注国内龙头，也是萤石行业唯一上市公司金石资源；由于之前投资者对经济下行的担忧，化工中价值白马估值仍处于历史低位，同时相关龙头企业已具有明显的规模成本优势，例如万华化学、华鲁恒升；农药行业需求较为稳定，同时供给受环保制约，行业供需持续改善，行业中龙头企业成长确定性较高，推荐扬农化工、利尔化学、利民股份；新材料领域进口替代正当时，推荐国内高分子助剂龙头利安隆。

3、化工产品动态及分析

表1: 产品价格涨幅排行榜(前十)

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	维生素 B5	15.71%	1	液氯	200.00%	1	国际汽油	35.01%
2	国内丙烯	10.61%	2	甲乙酮	22.52%	2	环己酮	31.76%
3	国内硫磺	7.27%	3	维生素 K3	22.22%	3	WTI 原油	29.07%
4	国际汽油	4.86%	4	国际汽油	19.52%	4	聚合 MDI (华东)	29.00%
5	WTI 原油	4.53%	5	维生素 B5	19.12%	5	国际柴油	28.27%
6	维生素 E	3.80%	6	环己酮	18.52%	6	布伦特原油	24.96%
7	国际石脑油	3.55%	7	万华聚合 MDI (挂牌)	15.15%	7	环氧氯丙烷	24.49%
8	苯胺	3.28%	8	聚合 MDI (华东)	14.62%	8	甲乙酮	22.99%
9	维生素 K3	3.13%	9	国内硫磺	12.38%	9	国际石脑油	21.88%
10	氨纶 40D	3.13%	10	甲基环硅氧烷	11.11%	10	万华聚合 MDI (挂牌)	21.60%

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表2: 产品价格跌幅排行榜(前十)

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	液氯	-50.00%	1	硫酸(98%)	-31.34%	1	硫酸(98%)	-31.34%
2	环氧氯丙烷	-10.29%	2	维生素 B2	-23.88%	2	维生素 B2	-31.08%
3	二氯甲烷	-8.84%	3	维生素 A	-16.25%	3	维生素 A	-27.96%
4	磷酸一铵(55%)	-8.70%	4	无水氢氟酸	-14.67%	4	无水氢氟酸	-27.27%
5	煤焦油	-6.88%	5	丙酮	-13.46%	5	萤石粉	-22.39%
6	液化气	-6.74%	6	氟化铝	-13.28%	6	维生素 D3	-18.57%
7	丙酮	-5.59%	7	维生素 B1	-10.67%	7	TDI	-16.07%
8	国际尿素	-4.35%	8	萤石粉	-10.34%	8	醋酸	-15.36%
9	氟化铝	-4.31%	9	R134a	-10.29%	9	氟化铝	-15.27%
10	维生素 B1	-4.29%	10	季戊四醇	-10.17%	10	重质纯碱	-14.44%

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表3: 化工产品价格跟踪及投资建议

板块	品种	价格				涨跌幅	点评及投资建议	标的
		最新	一周	一月	年内			
石油化工	WTI 原油	58.61	57.33	56.27	4.53%	最新 WTI 油价 58.61 美元/桶，周涨幅 4.53%，布伦特油价 67.23 美元/桶，周涨幅 2.37%。行业动态如下：1) OPEC 发布月报称，下调年内全球市场对该组织原油需求，因主要竞争对手产量不断攀升，预计会将减产行动延长至 6 月底之后。并指出 2019 年全球市场对该组		
	布伦特原油	67.23	66.68	65.98	2.27%			
	国际汽油	75.50	73.70	69.70	4.86%			
	国际柴油	80.31	80.02	79.91	0.24%			
	国际石脑油	60.06	58.66	57.96	3.55%			
	国内石脑油	6600	6600	6450	0.00%			
	液化气	4150	4293	4326	-6.74%			

	国际乙烯	955	937	1021	2.69%	织原油需求平均为 3046 万桶/日, 较上月预期减少了 13 万桶/日; 2) EIA 将 2019 年美国的原油产量预期降至 1230 万桶/天, 较此前预期下调 11 万桶/天; 3) 2020 年预期产量为 1300 万桶/天, 较此前预期下调 20 万桶/天; 截至 3 月 8 日当周, 美国原油库存减少 386.2 万桶至 4.491 亿桶, 市场预估为增加 265.5 万桶; 4) 美国将通过要求进口国减少购买伊朗原油以避免美国制裁, 寻求从 5 月开始将伊朗石油出口量减少约 20% 至 100 万桶/日以下; 5) 美国原油钻井数减少 1 口至 833 口, 为连续第四周减少
	国际丙烯	880	885	909	-1.12%	
	国内丙烯	7300	7000	7300	10.61%	
	国际纯苯	612.7	607.8	610.8	0.38%	
	国内纯苯	4665	4746	4878	-2.30%	
	甲苯	5350	5336	5207	0.00%	
	二甲苯	5580	5554	5543	0.54%	
	FOB 苯乙烯	1043	892	1004	-1.23%	
	CFR 苯乙烯	1083	926	1034	2.56%	
化肥	天然气	2.865	2.423	2.670	0.21%	天然气: 上周价格稳中向下, 随着天气回暖, 天然气使用量开始逐步下降, 供应端维持稳定, 预计后续市场供应继续宽松 合成氨: 价格维持 3480 元/吨, 在转产、检修等因素限制下, 合成氨市场供应下降, 推动价格上涨, 不过下游需求恢复缓慢, 限制价格上涨空间, 预计下周价格小幅上涨 尿素: 国内尿素最新报价 1920 元/吨(前周 1930 元/吨), 各地农业市场纷纷启动, 逐步进入用肥阶段, 下游受“两会”及环保限产的工厂陆续接到复产通知, 后续工业需求有望回升。上周国内日均产量 14.51 万吨, 环比增加 5000 吨, 开工率 66.99%, 其中煤头开工 71.85%, 环比减少 0.03%, 气头开工 53.58%, 环比增加 4.18%。下周市场需求将继续释放, 供应端放量相对有限, 继续看好后期尿素行情 钾肥: 盐湖钾肥价格维持 2420 元/吨, 上周市场整体无波澜, 价格维持平稳, 钾肥市场供应量持续增加, 下游春耕市场推进缓慢, 整体成交仍显清淡, 贸易商出货意识增强, 预计后市价格有一定松动空间 硫磺: 上周国内硫磺报价提高至 1180 元/吨(前周 1100 元/吨) 磷酸一铵: 上周报价 2100 元/吨(前周 2300 元/吨), 市场价格继续下行, 下游及贸易商采购意向较低, 一铵企业库存压力仍未缓解, 成本支撑继续小幅下滑, 市场整体维持冷清状态 磷酸二铵: 上周价格维持 2700 元/吨, 近期价格平稳, 冬储春耕市场起步迟缓, 下游经销商备货意向较淡, 多数持观望态度, 港口市场货源较为集中, 主流持货商前期补货成本较高, 低价出货意向不大, 二铵企业库存高位, 市场维持僵持状态
	合成氨	3480	3480	3213	0.00%	
	国际尿素	220	220	229	-4.35%	
	国内尿素	1920	1919	1893	-0.52%	
	三聚氰胺	6800	6800	6800	0.00%	
	氯化铵(农湿)	550	550	552	0.00%	
	盐湖氯化钾(95%)	2420	2420	2420	0.00%	
	罗布泊硫酸钾(51%)	3100	3100	3100	0.00%	
	国内磷矿石	480	480	480	0.00%	
	国际磷矿石	137	137	137	0.00%	
	磷酸一铵(55%)	2100	2243	2287	-8.70%	
	磷酸二铵(64%)	2700	2700	2700	0.00%	
	国际磷酸二铵	384	384	399	-2.29%	
	国际硫磺	105	105	106	0.00%	
	国内硫磺	1180	1146	1099	7.27%	
	氯基复合肥(45%)	2325	2325	2325	0.00%	
	硫基复合肥(45%)	2425	2425	2425	0.00%	
	硫酸(98%)	460	460	475	0.00%	
	磷酸(工业 85%)	4600	4600	4600	0.00%	
	磷酸(食品级)	4700	4700	4700	0.00%	
黄磷	15300	15300	15235	0.00%		
五氧化二磷折纯	1230	1230	1230	0.00%		
三聚磷酸钠	6400	6400	6400	0.00%		

华鲁恒升
鲁西化工
史丹利
金正大
新洋丰
富邦股份

						黄磷: 上周价格 15300 元/吨, 上周价格平稳, 主流工厂报价、成交价偏稳定, 整体市场低价货源难寻, 高价成交偏少, 在产工厂订单充足, 市场库存量逐渐降低, 下游产品行情偏差, 刚需为主	
农药	纯吡啶	20250	20250	20524	0.00%	吡啶-百草枯: 吡啶主流下滑至 20000-20500 元/吨, 百草枯主流成交价下降至 15500-16000 元/吨, 市场询单清淡, 供应商多以完成订单为主, 预计后市横盘整理	扬农化工 长青股份 联化科技 诺普信 利尔化学 沙隆达 A
	百草枯	16000	16000	16145	0.00%	甘氨酸-草甘膦: 上周市场横盘整理, 95%原粉供应商主流成交价维持 2.42-2.45 万元/吨, 甘氨酸华东成交价维持至 11000 元-11200/吨, 草甘膦需求较弱, 成交偏淡, 下游按需采购, 甘氨酸厂商出现惜售, 推涨意愿强烈, 目前采购商多以观望为主	
	草甘膦	25500	25500	25613	0.00%		
民爆	硝酸	1700	1700	1700	0.00%		久联发展 江南化工
	硝酸铵	2000	2000	2000	0.00%		
氯碱	液氯	150	214	229	-50.00%	32%离子膜烧碱: 最新价格稳定在 913 元/吨, 上周市场出货逐步转好, 报价持续探底, 3 月西南地区氧化铝新增产能的释放, 下游需求回暖, 随着库存不断被市场消化, 后期烧碱具备回升空间	中泰化学 鸿达兴业
	原盐	195	196	202	-2.50%		
	烧碱 32%离子膜	913	913	884	0.00%		
	电石	3161	3144	3130	1.09%	电石: 价格提高至 3161 元/吨 (前周 3127 元/吨), 价格延续上涨态势, 由于上游电石装置的停车、检修以及限电等情况, 电石供应维持低位, 下游到货紧张程度加深, 库存水平下降明显加快, 预计后市价格继续窄幅上涨	
	PVC (CFR 东南亚)	890	890	893	0.00%		
	PVC (电石法)	6465	6466	6451	-0.08%		
	PVC (乙烯法)	6933	6933	6983	0.00%		
盐酸 (31%)	250	250	250	0.00%	PVC: 上周 PVC (电石法) 报价 6465 元/吨 (前周 6470 元/吨), 上周价格表现平稳, 终端多按需采购, 询盘稳价以及积极性一般, 市场参与者心态谨慎观望		
纯碱	轻质纯碱	1750	1750	1810	0.00%	纯碱: 轻质纯碱 1750 元/吨, 重质纯碱价格降至 1925 元/吨, 上周价格整体稳定, 厂家预售订单增加, 下游适量备货, 库存环比下降 9 万吨至 52 万吨, 后市需求预计继续好转, 纯碱逐步进入去库存阶段, 纯碱价格基本底部企稳	三友化工 山东海化
	重质纯碱	1925	1925	1985	0.00%	截止到 2017 年, 纯碱总产能在 3033 万吨, 去年总产能为 2968 万吨, 增加 65 万吨。海天 15 万吨, 金山 30 万吨, 氨碱 10 万吨, 宁夏日盛 10 万吨, 共计 65 万吨。据目前而言各个区域分布产能如下, 东北 60 万吨 (1.99%)、华北 310 万吨 (10.22%)、西北 528 万吨 (17.41%)、华东 1160 万吨 (38.25%)、华中 635 万吨 (20.94%)、西南 275 万吨 (9.07%)、华南 65 万吨 (2.14%)。其中, 氨碱 1318 万吨 (43.46%), 天然碱 160 万吨 (5.93%), 联产 1535 万吨 (50.61%)	

聚酯	PX (CFR 中国)	1112	1117	1109	1.04%	<p>PX: 上周报价 1112 美元/吨 (前周 1101 美元/吨), 下游恒力石化 3 线、桐昆石化新线、珠海 BP125 万吨/年装置, 均在 3 月中下旬存在检修计划, 对原料 PX 需求弱势, 恒力石化 PX 新产能投放在即, 供需压力渐增</p> <p>PTA: 上周价格 6610 元/吨 (前周 6680 元/吨), 上周行情震荡偏弱, 目前社会库存较高, 然而市场流通库存较为紧张, 货源集中, 业者有一定惜售情绪, 下游产销持续走低, 终端坯布库存有所积累, 成交清淡, 交投气氛不佳。后期计划检修装置较多, 届时供应收紧, 预计下周 PTA 市场震荡偏强运行</p> <p>乙二醇: 上周报价 5219 元/吨 (前周 5227 元/吨), 价格震荡下行, 扬子石化预计下周开始检修, 检修时间 10-15 天。供应端压力稍有降低。需求方面, 聚酯开工达到 84%, 总体上供应压力依旧存在, 后市关注装置检修动态</p>	恒逸石化
	PTA	6610	6649	6534	-1.05%		
	乙二醇	5219	5227	5141	-0.15%		
	PET 切片	7975	8043	7866	-1.24%		
聚氨酯	苯胺	6300	6114	6348	3.28%	<p>苯胺: 上周价格 6300 元/吨 (前周 6100 元/吨), 行业库存高位, 拖累买盘积极性, 成本面短时利空持续。不过后续业内厂家有检修计划, 企业库存低位无压, 市场供应现货有限, 加上下游需求两会后将缓慢恢复, 届时苯胺走货将有所好转</p> <p>TDI: 上周价格 12800 元/吨 (前周 13000 元/吨), 上周价格震荡整理, 下游方面逢低入市, 实单成交略有提升, 不过随着低价订单减少, 需求再度回冷, 整体消化库存为主, 新单跟进动能不足, 后市维持弱势运行</p> <p>MDI: 聚合 MDI 价格 14900 元/吨 (前周 15200 元/吨), 聚合 MDI 窄幅下探, 厂家控量走货, 场内现货供应持续偏紧, 持货商货少, 对外报盘挺价心态不减, 下游需求疲软, 对高价货持抵触心态, 部分投机的贸易商积极出货意愿不减, 新单成交寥寥无几, 价格略有松动; 纯 MDI 价格 22500 元/吨 (前周 22250 元/吨), 上周纯 MDI 震荡整理, 国内工厂持续控量走货, 场内现货供应偏紧, 下游询盘买气略有提振, 刚需小单跟进, 但总体交投氛围一般, 预计后市价格窄幅波动为主</p> <p>DMF: 最新报价维持 5150 元/吨, 市场价格坚挺整理, 厂家出厂报盘暂稳, 供方挺市意向浓厚, 贸易商报盘偏高, 个别高价听闻, 部分下游按需询盘拿货, 实单跟进缓慢, 预计短线国内 DMF 市场偏强运行</p> <p>己二酸: 上周报价 8650 元/吨 (前周 8900 元/吨), 上</p>	万华化学 沧州大化 齐翔腾达 滨化股份
	TDI	12800	12914	13161	-1.54%		
	聚合 MDI (华东)	14900	15100	14347	-1.97%		
	纯 MDI (华东)	22500	22286	21718	1.12%		
	万华聚合 MDI (挂牌)	15200	15200	14297	0.00%		
	万华纯 MDI (挂牌)	24700	24700	24248	0.00%		
	1, 4-丁二醇 (BDO)	9300	9300	9352	0.00%		
	DMF	5150	5150	4986	0.00%		
	PTMEG	16500	16500	16500	0.00%		
	己二酸	8650	8771	8845	-2.81%		
	甲乙酮	8025	8050	7485	0.31%		
	环己酮	11200	11271	10921	-0.88%		
	环氧乙烷	8200	8200	8035	0.00%		
	环氧丙烷	10100	10100	10229	0.00%		
软泡聚醚	10850	10850	11089	0.00%			

	硬泡聚醚	10200	10200	10332	0.00%	<p>周价格窄幅下滑，原料纯苯价格下调后成交虽略有好转，但由于库存高位，拖累买盘积极性，成本面短时利空持续，业者出货心态增强，下游谨慎避险，商谈重心下行</p> <p>环氧丙烷：上周环氧丙烷价格 10100 元/吨，上周价格震荡整理，原料丙烯止跌反弹，下游逢低刚需采购，各厂库存水平维持低位，主力工厂对外报盘推涨。不过终端补货基本结束，目前处于消化库存阶段，抑制价格上涨</p> <p>2017 年国内 MDI 合成装置产能为 305 万吨，国内消费量为 205 万吨，同比增长 6%，未来三年中国 MDI 确定新增产能约 114 万吨；2017 年全球 MDI 合成装置产能为 804 万吨，2017 年全球聚氨酯消费 675 万吨，同比增长 5%，未来三年全球 MDI 确定新增产能约 211 万吨</p>	
化纤	氨纶 40D	33000	32500	32177	3.13%	<p>氨纶：40D 主流价格 3.3 万元/吨（前周 3.2 万元/吨），上周价格重心上移，原料价格上涨，成本端支撑作用增强，周内厂家报价纷纷上调，市场价格也随着上浮，目前厂家供货充足稳定，库存天数下降至 40 天左右，下游基本恢复稳定开工，终端市场需求逐渐跟进，刚需采购为主，预计后市氨纶价格维持稳定</p> <p>己内酰胺：上周价格 14050 元/吨，场价格整理运行，纯苯市场价格稳定运行，己内酰胺成本面支撑变化不大，下游切片市场接盘气氛良好，厂家无出货压力，心态乐观，继续维持高位出货，实际成交总体稳定</p> <p>涤纶长丝：涤纶 POY 报价 8750 元/吨，上周行情整体偏淡，企业平均开工率约为 85.98%，较上周开工率上涨了 0.5%，福建经纬一套 20 万吨涤纶长丝装置于 3 月 10 日正式投产。下游加弹、织造、印染等环节陆续复工，开机率相对稳定。截至本周四，江浙织机综合开机率 75% 附近，较上周综合开机率持平。下游近期以消化库存为主，在涨势不明显的情况下，采购积极性不足，继续关注后续去库存情况</p> <p>粘胶短纤：中端市场主流价格 13000 元/吨，上周价格弱势运行，赛得利江苏三期（原江苏翔盛）装置运行基本稳定，本月底二期 10 万吨/年可能投产，后面市场供应量仍有增加预期，下游采购积极性下滑，厂家出货心态偏强，粘短库存压力不断增加，后市预计延续弱势运行</p> <p>锦纶：上周价格维持 18250 元/吨，锦纶丝市场横盘整理，原料市场价格不动，锦纶丝成本面支撑稳定，锦</p>	桐昆股份 恒逸石化 荣盛石化 海利得 三友化工 中泰化学
	己内酰胺	14050	14050	13756	0.00%		
	丙烯腈	12830	12707	12412	1.58%		
	粘胶长丝	37800	37800	37777	0.00%		
	粘胶短纤	13000	13000	13248	0.00%		
	涤纶短丝	8850	8850	8795	0.00%		
	涤纶 POY	8750	8750	8511	0.00%		
	涤纶 FDY	9500	9500	9365	0.00%		
	锦纶 POY	18250	18250	18097	0.00%		
	锦纶 DTY	21500	21500	21171	0.00%		
	锦纶 FDY	19500	19393	19105	1.30%		
	腈纶短纤	16350	16350	16124	0.00%		
	腈纶毛条	17600	17600	17248	0.00%		
	PA6	15500	15489	15415	0.32%		
	PA66	32800	32943	33274	-1.50%		
	棉花 CCIndex(328)	15572	15558	15520	0.15%		
	棉短绒	3750	3750	3751	0.00%		
棉浆	7000	7000	7031	0.00%			
	木浆（国际）	878	878	884	0.00%		

						<p>纶丝厂家现货供应充足，下游客户按需补货，场内刚需交投。目前锦纶丝市场开工水平在 7-7.5 成，库存水平在 20-25 天</p> <p>腈纶短纤：腈纶价格稳盘整理。上游原料市场价格窄幅上涨，工厂报价均有上调，对腈纶形成利好支撑，然下游工厂复工情况缓慢，节后订单情况一般，厂家对原料采购积极性有限</p> <p>PA6：上周报价 15500 元/吨（前周 15450 元/吨），上周价格整理运行，上游己内酰胺市场稳定运行，厂家成本面支撑较为稳定，供需基本面表现稳定，工厂现货供应充足，下游工厂按需跟进，成交多为小单，聚合厂家仍有低价惜售情绪，窄幅商谈为主，下游客户心态谨慎，对后市信心略显不足</p> <p>PA66：上周价格 32800 元/吨（前周 33300 元/吨），价格维持偏弱运行，目前国内市场供应量相对充裕，终端行业需求启动较晚，当前需求尚不明确，价格预计震荡整理为主；2 月 27 日，奥升德发布最新声明，称受持续性大雾影响，该公司不得不延长其对所有 PA66 聚合物、化合物和纤维的不可抗力时间</p>	
五大通用树脂	HDPE(高密度聚乙烯)	9600	9600	9552	0.00%	通用树脂价格走势基本与上游单体走势一致	
	LDPE(低密度聚乙烯)	9150	9150	9150	0.00%		
	LLDPE(线性低密度聚乙烯)	8750	8800	8811	0.00%		
	VCM(氯乙烯)	760	760	752	0.00%		
	EDC(二氯乙烷:制氯乙烯)	430	430	418	0.00%		
	PP(聚丙烯)	9500	9500	9471	0.00%		
	GPPS(通用级聚苯乙烯)	11100	11157	11226	-1.11%		
	HIPS(耐冲击性聚苯乙烯)	11600	11639	11710	-0.64%		
	ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物)	12962	12939	12886	1.07%		
合成树脂	丙烯酸	9600	9571	9339	1.05%	<p>丙烯酸及酯：丙烯酸 9600 元/吨（前周 9500 元/吨），上周价格震荡下行，市场观望气氛占主导，商谈气氛趋于寡淡，谨慎采买，实际成交情况一般。贸易商随行出货，终端维持刚需采买。不过原料丙烯较上周价格宽幅上涨，市场行情回暖，成本端支撑形成一定利好</p> <p>丙酮：上周价格 3375 元/吨（前周 3575 元/吨），上周价格平稳，港口库存在本周进一步提升，且后期仍有船货到港，贸易商心态承压，而下游企业采购积极性</p>	卫星石化
	丙烯酸乙酯	11600	11571	11148	0.87%		
	丙烯酸丁酯	11100	11071	10839	0.91%		
	丙烯酸异辛酯	13000	12971	12758	0.78%		
	环氧氯丙烷	12200	12829	13206	-10.29%		
	苯酚	8725	8943	8882	-3.59%		
	丙酮	3375	3482	3677	-5.59%		
	双酚 A	12200	12357	12504	-2.20%		

	PVA(聚乙烯醇)	13550	13550	13608	0.00%	<p>不高, 终端需求恢复缓慢, 贸易商走货不畅, 预计下周走势偏弱震荡</p> <p>环氧氯丙烷: 上周价格 12200 元/吨(前周 13600 元/吨), 上周价格继续下滑, 山东海力暂未恢复, 江苏海兴 3.5 检修一周, 河北咖奥 3.7 检修, 计划检修 10-15 天。目前企业交付前期订单为主, 下游对目前高价交投较为谨慎, 社会库存处于偏高水平</p> <p>苯酚-双酚 A: 上周双酚 A 价格 12200 元/吨(前周 12475 元/吨), 苯酚价格略显弱势, 价格重心有所下滑。扬州实友 3 月上旬有检修计划, 停车时间预计 30 天附近, 供应缩减利好市场, 国外装置台湾化学和泰国 PPT3 月份亦有检修计划, 进口量或将减少, 下游终端需求未有明显提升, 下游中石化三菱双酚 A 装置下周一停车 5 天左右, 对苯酚需求有所缩减</p>	
塑膜	BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)	11200	11200	11200	0.00%		
	CPP(流延聚丙烯薄膜)	13200	13200	13200	0.00%		
橡胶	国际丁二烯	1110	1110	1087	0.00%	<p>丁二烯-顺丁橡胶、丁苯橡胶: 丁二烯价格维持 9500 元/吨, 顺丁橡胶价格降低至 11750 元/吨(前周 11950 元/吨), 丁苯橡胶调整至 11500 元/吨(前周 11700 元/吨)。丁二烯外盘小幅走弱, 国内市场价格窄幅整理, 丁苯橡胶市场报盘处于走弱状态, 成本面对需求面对市场均为一定的弱势影响, 商家出货不多, 预计下周丁苯橡胶市场报盘多以调整走势为主。顺丁橡胶市场处于相对弱势状态, 下游工厂需求状况较弱, 同时原料市场窄幅调整, 成本面的指引作用平平, 预计下周顺丁橡胶市场报盘多以调整走势为主</p> <p>下游需求情况: 据中汽协数据, 2 月我国汽车产销分别完成 141 万辆和 148.2 万辆, 环比分别下降 40.4% 和 37.4%, 同比分别下降 17.4% 和 13.8%。1-2 月, 汽车产销分别完成 377.6 万辆和 385.2 万辆, 产销量比上年同期分别下降 14.1% 和 14.9%</p> <p>根据 Research and Markets 的报告, 全球丁腈橡胶(NBR) 市场预计到 2025 年将达到 25.9 亿美元, 复合年增长率为 3.3%, 亚太地区将为 NBR 的行业增长提供充足的空间</p>	<p>华锦股份 赛轮金宇 风神股份 齐翔腾达</p>
	丁二烯(华东)	9500	9500	9661	0.00%		
	天然橡胶	11450	11536	11637	-0.87%		
	丁苯橡胶	11500	11614	11684	-1.71%		
	丁基橡胶	19750	19750	19750	0.00%		
	顺丁橡胶	11750	11857	11932	-1.67%		
	丁腈橡胶	21500	21500	21098	0.00%		
	SBS 干胶	14220	14220	14238	0.00%		
	乙丙橡胶	17300	17329	17581	-0.57%		
氟化工	萤石粉	2600	2600	2711	0.00%	<p>萤石-氢氟酸-制冷剂: 萤石粉价格 2600 元/吨, 氢氟酸价格 9600 元/吨(前周 9750 元/吨), R22 价格企稳在 18500 元/吨。萤石价格维持坚挺, 内蒙萤石装置复产推迟, 北方地区价格略有上行, 下游无水氢氟酸企业出货压力增大, 货源周转不畅, 维持弱势运行。终端下游制冷剂需求不振, 对上游萤石和氢氟酸需求有所减弱, 近期下游制冷剂交易行情暂稳</p>	<p>巨化股份 三爱富</p>
	无水氢氟酸	9600	9707	10424	-1.54%		
	二氯甲烷	3350	3557	3429	-8.84%		
	三氯乙烯	5150	5264	5429	-3.74%		
	R22	18500	18500	18500	0.00%		
	R134a	30500	30500	32177	0.00%		

	氟化铝	11100	11386	12045	-4.31%	海关数据显示, 2017 年中国出口到美国的单工质制冷剂分别 R32 11450 吨、R125 18747 吨、R143a 2629 吨, 2016 年出口量分别为 R32 3755 吨、R125 8048 吨、R143a 1486 吨同比出口量涨幅分别为 R32 204.94%、R125 132.93%、R143a 76.9%; FOB 美元出口单价同比涨幅分别为 R32 46.38%、R125 63.56、R143a -0.46%	
	冰晶石	5700	5700	5700	0.00%		
有机硅	甲基环硅氧烷	20000	19857	18890	2.56%	有机硅: 有机硅市场底部企稳回升, 上周价格 20000 元/吨(前周 19500 元/吨), 有机硅市场底部企稳回升, 上周价格平均再次上调 500 元/吨, 目前市场库存低位, 厂商出货良好, 部分企业封盘不报, 主要供应合约客户为主, 下游接货意愿尚可, 价格上涨仍有空间, 原料工业硅价格低位, 市场现货充足	新安股份 硅宝科技
	金属硅	12400	12400	12365	0.00%		
精细化工	钛精矿	1250	1250	1253	0.00%	钛白粉: 自节后钛白粉集体涨价以来, 目前内贸市场整体表现较好, 大多数企业均表示出货情况比较不错, 库存较低, 钛矿、金红石等多个原料环节看涨情绪也比较浓厚, 上周多家钛白粉企业再次提价约 500 元/吨 煤焦油: 上周价格维持 3450 元/吨, 上周价格小幅震荡, 下游在前周提价运行后, 炭黑亏损加重, 深加工陷入亏损, 厂家成本压力较大, 原料采购打压心态升温。随着价格向下调整之后, 下游亏损情况得以改善, 下游需求预计有所回暖 炭黑: 上周价格稳定在 9100 元/吨, 市场整体波动不大, 目前炭黑厂家已结束春节假期恢复生产, 但仍有部分厂家预计正月十五之后开工, 春节正常生产的企业库存较为高位, 而放假的企业库存较低, 因此采购气氛原料较为活跃, 下游轮胎厂开工负荷恢复缓慢, 多消耗节前备好的库存为主, 因此短时间内对炭黑需求有限, 市场询盘气氛清淡 焦炭: 上周价格维持 1900 元/吨, 上周价格重心窄幅上移, 受天气橙色或红色预警影响, 山西长治、临汾、河北、山东部分企业开工下调 1-3 成不等, 其他多持稳运行, 供应稳中小降	佰利联 金浦钛业 中核钛白 安纳达 黑猫股份
	锐钛型	13000	13000	12855	0.00%		
	金红石	15750	15750	15605	0.00%		
	二甲醚	3270	3223	3245	1.55%		
	甲醛	1500	1500	1500	0.00%		
	醋酸乙烯	7250	7136	6973	2.84%		
	煤焦油	3250	3421	3463	-6.88%		
	电池级碳酸锂	77000	77000	78484	0.00%		
	工业级碳酸锂	66000	66000	67161	0.00%		
	炭黑	9100	9100	9100	0.00%		
焦炭	1900	1900	1889	0.00%			
醇类	甲醇	2540	2566	2505	-0.20%	甲醇: 上周价格 2540 元/吨(前周 2545 元/吨), 上周价格维持平稳, 西北主产区库存压力暂无, 多执行长约为主, 心态尚可, 青海中浩带头的气头装置逐渐复工, 供应充足, 同时港口库存压力较大, 后市以去库存为主, 短期甲醇维持弱势运行 醋酸: 上周价格调整至 2920 元/吨(前周 2950 元/吨), 上周价格走势疲软, 需求平淡, 出口尚未起色, 供给端, 天津碱厂装置停车, 同时由于库存压力较大, 江苏索普醋酸装置半负荷运行, 河南龙宇也未能达到满	嘉化能源 华昌化工 华鲁恒升 新奥股份
	醋酸	2920	2933	3127	-1.02%		
	醋酸酐	6400	6371	6318	1.59%		
	乙醇	5450	5450	5353	0.00%		
	二乙二醇	4755	4755	4670	0.00%		
	季戊四醇	10600	10600	10948	0.00%		
	DOP(通用型增塑剂)	8350	8479	8447	-2.34%		
	正丁醇	7130	7133	7174	-0.28%		

	辛醇	7925	8082	8069	-3.94%	负荷	
	苯酐	6750	6769	6879	-1.89%	丁辛醇: 正丁醇最新报价 7130 元/吨(前周 7150 元/吨), 辛醇目前主流价格 7925 元/吨(前周 8000 元/吨), 正丁醇价格震荡整理, 原料丙烯面支持力度有限, 但正丁醇厂家话语权较强, 且随行就市出货, 下游需求表现一般; 辛醇价格窄幅下滑, 下游成本压力依旧较大, 对辛醇贡献率较小, 齐鲁石化检修, 供应量较少, 但东明东方即将出货	
维生素	维生素 A	335	339	365	-2.90%	VA: 本周 VA 市场报价降至 335-345 元/公斤(前周 360-370 元/公斤), 外媒报道称欧洲 VA 1000 市场报价回调至 80-85 欧元/公斤	广济药业 冠福股份 新和成 浙江医药 兄弟科技 亿帆鑫富 花园生物
	维生素 B1	168	171	180	-4.29%		
	维生素 B2	128	129	144	-1.92%	VE: 本周 VE 市场报价 41-45 元/公斤(前周 39-42 元/公斤), 3 月 6 日北沙制药提高 VE 产品报价至 48 元/公斤。欧洲市场报价 4.3 欧元/公斤左右	
	维生素 B5	203	191	175	15.71%		
	维生素 B6	168	169	175	-1.47%	VB5: 上周市场报价在 195-210 元/公斤左右(前周 165-180 元/公斤), 受原料泛酸内酯紧缺影响, 新进入	
	维生素 B12	243	244	252	-1.02%	厂家产量低, 泰格停工停报, 河北新厂提价至 210 元/公斤, 浙江厂商依然停报。主要厂家发货紧张, 国内市场流通货源少, 稳中偏强运行	
	维生素 D3	285	285	290	0.00%		
	维生素 E	41	41	40	3.80%	VK3: 目前报价 75-83 元/公斤, 2019 年 2 月 22 日兄弟科技提高 MSB K3 报价至 85 元/公斤, 提高 MNB K3 报价至 105 元/公斤。2 月 28 日威尼达公司 MSB K3 报价上调至 85 元/公斤, MNB K3 报价上调至 105 元/公斤	
氨基酸	蛋氨酸	17	17	18	-1.74%	蛋氨酸: 市场报价下滑 1.74% 至 17.18 元/公斤 赖氨酸: 上周价格下滑 1.04% 至 7.15 元/公斤	新和成 安迪苏
	赖氨酸	7	7	7	-1.04%	今年全球赖氨酸新增产能过百万吨, 全球苏氨酸新增产能过五十万吨, 全球蛋氨酸新增产能近 20 万吨, 远超出年需求复合增长	

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧

4、近期重点公司动态跟踪

【新时代化工程磊团队】利民股份(002734)事件点评: 并购威远方案落地, 行业整合助力公司成长 20190312

事件: 公司公告重大资产购买暨关联交易报告书(草案)

2019 年 3 月 12 日, 公司拟联合欣荣投资以及新威投资以支付现金的方式购买新奥股份持有的标的公司(河北威远生物化工有限公司、河北威远动物药业有限公

司及内蒙古新威远生物化工有限公司) 100% 股权。公司以 4.8 亿受让 60% 股权, 标的公司 2019-2021 年业绩承诺分别为 1.0、1.1、1.2 亿元。

威远生化为国内老牌农药企业, 阿维菌素、草铵膦是主打品种:

本次收购共包括三个公司, 其中威远生化及内蒙古新威远主营为农药原药及制剂, 威远动物药业主营为兽药。农药业务是公司主要盈利点, 包含 1100 吨/年杀虫剂原药(甲维盐、阿维菌素、吡蚜酮), 500 吨/年啉菌酯, 2000 吨/年草铵膦原药以及 3.8 万吨/年制剂产能; 兽药主要为 180 吨/年泰妙菌素及伊维菌素。2018 年, 标的公司合计实现净利润 1.07 亿, 收购业绩承诺相对保守, 对应 PE 为 8 倍, 收购价格合理。

公司目前主营以杀菌剂为主, 收购威远将拓展公司杀虫剂、除草剂业务, 威远还拥有覆盖 28 个省、1200 多个县的市场营销和技术服务网络, 将拓宽公司销售渠道, 促进公司向原药-制剂一体化企业发展。内蒙古新威远在达拉特旗拥有建设用地约 1040 亩, 目前仅使用 270 亩, 为未来公司自主扩建提供宝贵的土地资源。

杀菌剂景气延期, 行业整合助力公司成长, 维持“强烈推荐”评级

公司主营代森类杀菌剂成功开辟南美市场; 三乙磷酸铝、霜脲氰大客户包销, 产销两旺; 参股子公司的百菌清行业高度景气, 盈利能力强劲。本次收购价格合理, 行业整合助力公司业绩增长。暂不考虑收购威远并表的影响, 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.02 (+0.11)、2.80 (+0.07)、3.27 (+0.05) 亿元, 当前股价对应 PE 为 16、12 和 10 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品价格下降, 公司环保不及预期, 标的业绩承诺不及预期

【新时代化工程磊团队】金石资源(603505)首次覆盖报告: 供给格局持续优化, 萤石龙头振翅高飞 20190228

供给端: 萤石作为稀缺资源, 是工业生产中氟元素的主要来源, 战略地位突出。国家在 2010 年出台规定, 对萤石行业重点进行整治, 规定 2010 年后萤石产量只减不增, 再经 2016 年后的环保和供给侧改革, 2017-2018 年每年产量减少 50 万吨。2018 年官方统计数据萤石行业产量 350 万吨(其中萤石粉 200 万吨, 冶金级萤石矿 150 万吨), 酸级萤石湿粉价格也从底部 1500 元/吨上涨到最高的 3800 元/吨。展望未来, 江西和内蒙古萤石矿整改力度在 2019 年将进一步加大, 供给端的收缩大概率将提速, 看好未来萤石价格创新高。

需求端: 萤石的下游主要是氟化工, 其中氢氟酸占萤石消费的 70% 左右。根据统计, 近年我国传统行业(如制冷剂)对氢氟酸的需求增速保持稳定(5% 左右), 面板和半导体行业对氢氟酸的需求随着面板和半导体行业产能向国内转移, 增速将超预期。

金石资源是萤石行业唯一一家上市公司, 公司 2018 年酸级萤石粉产能量约 20 万吨, 2019 年随着原有矿产资源的技改升级后产量将放大到 35 万吨, 作为龙头企业将充分受益于行业的景气周期, 根据我们测算, 酸级萤石粉每涨 1000 元/吨, 金石资源的净利润将增长约 2.2 亿, 弹性空间巨大。

股价刺激因素: 短期: 内蒙古矿难将影响内蒙古萤石矿春季复工, 造成行业供需失衡; 长期: 二季度后随着下游旺季到来, 萤石价格趋势向上

风险提示: 萤石价格大幅下滑; 下游需求不及预期

【新时代证券化工工程团队】利民股份（002734）首次覆盖报告：保护性杀菌剂龙头，内生外延步入高速发展通道 20190226

代森类与百菌清为公司主打产品：

目前公司以保护性杀菌剂业务为主，主要产品为代森类及百菌清。公司现有代森类杀菌剂产能 40000 吨/年（本部 30000 吨/年，双吉 10000 吨/年），其中代森锰锌产能 35000 吨/年，产能国内第一，全球第二；参股子公司新河化工（持股 34%）具有百菌清产能 3 万吨/年，为全球第一。同时公司还具有 5000 吨/年三乙膦酸铝、1000 吨/年霜脍氰等杀菌剂产品。在除草剂及杀虫剂领域，公司现有 1000 吨/年硝磺草酮、25000 吨/年威百亩产能。

内生外延并举，做大做强主营农药业务：

公司在保护性杀菌剂行业深耕多年，近年来持续扩产相关产品，继续做大做强主营业务。2018 年底，公司 1 万吨/年代森锰锌投产，未来还有 2 万吨/年的扩产计划；子公司新河 1 万吨/年百菌清也于 2018 年 10 月投产。同时，多个新品种也已提上日程，目前 500 吨/年苯醚甲环唑已开始建设，预计 2019 年底投产；1000 吨/年吡唑醚菌酯已获得环评，2020 年有望建成投产。

在自建扩产的同时，公司也积极通过外延并购，拓展产业链，提升行业话语权。2017 年公司收购河北双吉，成为国内代森类杀菌剂绝对龙头；2018 年，公司拟通过重大资产重组以 7.5-8 亿现金收购威远生化，威远生化现有 200 吨/年阿维菌素，1500 吨/年草铵膦等，2018 年上半年，威远生化实现营收 10.52 亿，净利润 8673 万。收购完成后，将进一步丰富公司产品，公司业绩大幅增长。

国内保护性杀菌剂龙头企业，首次覆盖给予“强烈推荐”评级：

近几年公司内生外延并举，自身产能步入高速扩张期，外延收购优质资产将进一步增厚公司业绩。暂不考虑收购威远并表的影响，我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.91、2.73、3.22 亿元，当前股价对应 PE 为 15、10 和 9 倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：订单减少，产品价格下降，公司环保能力不及预期

【新时代化工工程团队】利尔化学（002258）2018 年年报点评：2018 年业绩符合预期，新项目颇具亮点 20190224

事件：公司公布 2018 年年报，2018 年全年公司实现营业收入 40.27 亿，同比增长 30.60%，归母净利润 5.78 亿，同比增长 43.75%。同时，公司预计 2019 年一季度净利润 5780-9249 万，同比下降 20%-50%。公司拟建设 15000 吨/年甲基二氯化磷、2000 吨/年含磷阻燃剂以及 3000 吨/年 L-草铵膦生产线。

2018 年全年业绩符合预期，2019 年一季度预计净利润相对保守：

广安项目进展顺利：广安 10000 吨/年草铵膦已于 2018 年底开始试生产，产生利润 1551 万；1000 吨/年丙炔氟草胺 2018 年 10 月投产，已产生利润 46.1 万；1000 吨/年氟环唑预计于 2020 年 5 月投产。

长期激励基金大幅增长：2018 年公司管理费用同比增长 63%，主要是计提对管理层的长期激励基金约 5500 万（其中税后 80% 将在年报经董事会审议后三个月内，由高管自行买入公司股票并锁定三年）。

一季度由于春节假期原因，净利占全年比例较低，同时广安利尔事故使得草铵

磷投产时间延后，加上近期草铵膦市场价下滑，公司对一季度盈利预计相对保守，随着公司新产线逐步投产，业绩长期增长可期。

新项目新产品新技术，全面拓宽公司发展道路：

甲基二氯化磷（MDP）为含磷阻燃剂及拜耳法草铵膦主要中间体之一。在草铵膦工艺中，MDP 理论单耗为 0.59，可以通过 MDP 直接制备关键中间体甲基亚膦酸二乙酯（MPE），目前国内 MPE 主要通过格氏法和铝粉法制备，采用 MDP 路线成本将节省约 2 万/吨，项目预计于 2020 年 6 月达产。

L-草铵膦及含磷阻燃剂预计于 2022 年初达产。草铵膦自然存在 D 型和 L 型两种手性结构，但只有 L-草铵膦具有生物活性，目前由于工艺限制所有草铵膦制剂均是 D 型和 L 型混剂，采用 L-草铵膦将大幅提升制剂药效，项目建成将巩固公司草铵膦行业龙头地位。

稀缺的创新型农化平台企业，维持“强烈推荐”评级：

公司在农化行业特别是草铵膦行业具有技术成本优势，在建项目进展顺利，拟建项目将进一步拓宽公司护城河，短期业绩受行业周期波动影响，公司作为稀缺的创新型农化公司，应享受更高的估值，我们预计公司 2019-2020 年净利分别为 7.65（+0.1）、9.87（+0.07）亿，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下降、新项目投产不及预期

【新时代化工程磊团队】扬农化工（600486）业绩预告点评：全年业绩低于预期，依然看好公司长期发展 20190124

事件：公司公告 2018 年业绩预告，预计 2018 年全年归母净利润约 9.03 亿，同比增长 57%，扣非后归母净利润约 8.95 亿，同比增长 74%。

菊酯维持高盈利，麦草畏受中美贸易摩擦影响，业绩低于预期：受近几年环保督查，特别是 2018 年上半年苏北环保事件影响，菊酯产品供给长期不足，市场价格不断上涨。公司主要以长单为主，菊酯产品始终维持高盈利，同时优嘉二期项目全面达产，产能释放推动公司业绩增长。

受中美贸易摩擦影响，中国对原产美国的大豆加征关税，使得美国大豆价格下跌，打击了美国种植积极性。孟山都是公司麦草畏主要客户，需求减少使得公司麦草畏四季度销量环比下滑，业绩低于预期。

菊酯全产业链景气持续，抗麦草畏转基因作物的推广是大势所趋：菊酯全产业链均受环保影响较大，关键中间体之一贲亭酸甲酯市场价由 2017 年初约 6 万/吨上涨至目前约 9 万/吨，同时中国裁定印度进口的醚醛（菊酯中间体）存在倾销，市场价由 2018 年初约 6 万/吨上涨至目前约 7.5 万/吨。公司作为国内唯一一家菊酯全产业链企业，充分受益菊酯行业景气，在环保高压的大环境下，我们预计公司菊酯高盈利将长期保持，年化净利约 5 亿。

随着草甘膦抗性问题的愈发严重，抗麦草畏转基因大豆推广持续加速，孟山都预计 2019 年抗麦草畏大豆种植面积将达 3.6 亿亩，同时预计第三代转基因大豆（抗麦草畏）将于 2020 年 10 月前在巴西上市，抗麦草畏转基因作物的推广是大势所趋。

内生外延并举，公司长期发展可期，维持“强烈推荐”评级：公司正全力推进优嘉三期项目，同时根据市场情况，新增 3800 吨/年联苯菊酯、1000 吨/年氟啶胺、120 吨/年卫生菊酯、200 吨/年羟吡啶酯项目，有望于 2020 年贡献业绩。公司作为中

化旗下重要上市平台，未来将有机会整合集团内优质农化资产，近期正积极推进收购中化作物及中化农药化工 100% 股权等并购事项。暂不考虑并购的情况下，我们预计公司 2018-2020 年净利分别为 9.03、9.91、12.32 亿，当前股价对应 PE 为 14、13、10 倍，看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下降，新项目投产不及预期，中美关系恶化

【新时代化工程磊团队】利尔化学(002258)业绩预告点评：全年业绩靓丽，广安项目助力未来高速增长 20190120

事件：公司公布 2018 年业绩快报，预计 2018 年全年实现营收 40.25 亿，同比增长 30.54%，归母净利润 5.84 亿，同比增长 45.19%。

新产能投放促进业绩高速增长，计提长期激励基金影响部分业绩：公司四季度单季度净利为 1.65 亿，环比增长 4.4%，公司草铵膦长单为主，盈利稳定，由于广安利尔项目 18 年进展略低于预期（目前已恢复正常），公司业绩未能超预期，同时考虑公司四季度计提长期激励基金所产生的管理费用（我们估算为近 5000 万），公司业绩符合预期。

公司 18 年全年净利 5.84 亿，同比增长 45.19%，主要来自于草铵膦产能释放，同时主要控股子公司江苏快达（持股 51%）搬迁技改工作全面完成，预计全年净利超 8000 万，子公司利尔作物制剂业务实现高速发展，预计全年业绩有望翻倍增长。

广安项目陆续投产，是公司未来发展的主要动力：2018 年 10 月 15 日，广安利尔 1000 吨丙炔氟草胺正式投产；2019 年 1 月 5 日广安利尔草铵膦生产线恢复试生产，有望在春节后投产；广安利尔 1000 吨氟环唑也将在 2019 年年中投产。按草铵膦售价 14 万/吨计算，公司草铵膦销量每增长 1000 吨，贡献净利约 3900 万；我们预计 1000 吨丙炔氟草胺、1000 吨氟环唑全面达产后将分别贡献净利 1.5、1.2 亿，新产能释放是未来公司发展的主要动力。

外延发展不断，多个新项目带来公司带来长期成长机会：公司与多方合作，投资布局新产品，完善产业链配套，未来长期成长可期：与绵阳经济技术开发区管理委员会达成项目投资合作协议，投资新建 5 万吨生物及新材料中间体；在荆州经济技术开发区投资设立合资子公司（持股 67%），承接公司原料供应商三才堂化工的全部业务、技术。

对草铵膦价格悲观预期市场已充分反应，维持“强烈推荐”评级：草铵膦价格大幅下跌引发市场对公司业绩的担忧已被充分反应，我们认为公司处于产能释放期，业绩仍将保持增长，低价下将更加凸显公司草铵膦成本、技术优势，公司预计 2018-2020 年净利润为 5.84、7.55、9.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、9 和 7 倍，公司估值处于历史低位，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下跌，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】华鲁恒升(600426)业绩增速略低预期，低油价掣肘盈利水平 20190115

事件：公司公告 2018 年业绩预增，净利润 29.22-32.22 亿元，同比：Q4 单季净利润 3.87-6.87 亿元，环比下降 19%-54%。

业绩增长略低预期，四季度景气拐点初现：受益环保督查和油价上涨，公司全年业绩高增长，2018 年各产品均价及同比：布伦特原油（71.85 美元/桶，31%）、煤（617 元/吨，4%）、尿素（1998 元/吨，20%）、醋酸（4600，49%）、甲醇（3095，

11%)。同时传统产业升级项目(2017年10月)等顺利完成,为公司增加100万吨氨醇产能,带来业绩增量。单从四季度看,随着油价回落以及需求不振,各化工品价格大幅回落,行业景气拐点初现,叠加公司装置检修、年底费用增加等,导致Q4盈利环比下滑明显。

50万吨乙二醇顺利投产,2019年开始贡献业绩增量:2018年10月9日公司50万吨乙二醇项目顺利投产,目前装置已经稳定运行,产品品质达到聚酯级,将为2019年全年贡献业绩增量。中国乙二醇消费60%依赖进口,随着煤制乙二醇工艺突破,未来2-3年乙二醇国产化将加速,盈利趋于稳定合理水平,公司50万吨乙二醇项目成本具有优势,在乙二醇5200元/吨价格下估算利润约2.3亿元。

股权激励落地彰显信心,远期规划项目保障成长:二期股权激励授予限制性股票633万股,包括公司董事、高管及公司骨干人员,解锁目标是以2016年收入为基数,2019/2020/2021年收入增长率不低于70%/80%/90%,且税前每股分红高于0.15元,公司核心骨干激励到位,同时彰显对未来的发展信心。另外,公司150万吨绿色化工新材料项目(乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等)入选山东新旧动能转换项目库,打开长期成长空间。

市场预期过度悲观,维持“强烈推荐”评级:行业低迷下成本优势保障公司仍有超额收益,而借助多联产平台公司可适当规避盈利周期波动,同时50万吨乙二醇项目投产带来业绩增量,预计2018~2020年业绩分别为31.03、23.01、25.24亿(前次33.89/37.22/39.23亿),当前估值水平6/9/8倍,考虑到公司具备长期成长空间,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:煤炭成本大幅提高;原油价格大幅下滑

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)收购衡水凯亚,抗老化助剂全产业链布局加速 20181225

事件:12月23日晚间,公司披露重大资产重组方案,拟以发行股份的方式,作价6亿元收购凯亚化工100%股权,发行价格为24.15元/股,发行股份数为2484.47万股。根据公司与交易对方的约定,交易对方承诺2019年、2020年、2021年目标公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币5000万元、6000万元和7000万元。

补齐光稳定剂上游短板,抗老化助剂全品类覆盖加速:上市以来,公司已经逐渐完成对抗老化助剂全品类的覆盖(主要产品有通用抗氧化剂(GAO)和专用抗氧化剂(SAO),紫外线吸收剂(UVA)和受阻胺光稳定剂(HALS)),总体产能已由2016年底的23400吨增长到目前的47900吨,但受阻胺光稳定剂(HALS)产品由于上游原料和中间体的限制,产能提升有限,已不能满足下游客户需求。目标公司凯亚化工是一家在受阻胺光稳定剂(HALS)及中间体的生产、研发方面具有较强技术优势的企业,产能达8000吨以上,利安隆和凯亚化工的产品结构能够形成有益的互补关系,将联合构成抗老化助剂行业全球最全产品覆盖的企业之一。

产能布局与全球化销售网络逐步成型,平台级抗老化助剂龙头呼之欲出:公司目前在中国北部天津、西部宁夏、东部浙江和南部珠海均拥有产业基地,且公司拥有优质的全球客户资源和全球化的营销网络能覆盖到大部分核心客户。通过本次收购,公司可以迅速完善上市公司在受阻胺类光稳定剂(HALS)方面的产品序列,实现在抗老化助剂产品的全方位覆盖,为公司进一步构建抗老化助剂平台级龙头企业打下坚实的基础。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.96、2.57、3.35 亿元（不含收购公司利润），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，收购进展受阻，u-pack 进展不达预期。

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)季度业绩再创新高，成长龙头未来惊喜不断 20181029

事件：公司发布 2018 年前三季度业绩，公司前三季度实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 29.73%；归母的净利润 1.48 亿元，同比增长 58.58%。

产能持续释放，营收净利同创历史新高：公司三季度单季营业收入和扣非净利润分别达到 4.17 亿和 5653 万元，环比二季度增长 6.92%和 17.38%，同创季度历史新高。受益于 2017 年底建成的 7500 吨抗氧剂和 1500 吨的光稳定剂产能稳步释放，公司有效地缓解过去几年产能严重不足的问题，在增量的同时毛利率也稳步提升，根据公司公告，公司第三季度总体毛利率 31.82%较第二季度上升 0.46%。随着未来产能建设的持续推进，公司增产且增效的势头大概率将继续维持。

此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗老化剂的项目目前进展顺利，其一期工程（6.5 万吨）将在 2018 年底开工，预计 2019 年底投入生产，公司未来两年高增长将得到保障。

深化与中卫市政府合作，加强公司业务在西北辐射：在珠海项目建设建设完成前，公司主要的产能在宁夏中卫生产基地。公司多年与中卫政府保持良好关系，并于 2018 年 10 月 24 日与中卫政府签订框架协议，公司计划“投资 8.1 亿元人民币，在中卫建设年产 6.8 万吨高分子材料功能助剂及配套原料项目。项目建成达产后，预期年可实现销售收入 27 亿元、利税 3 亿元”。公司在中卫的持续投入，将有利于公司更好的服务西北巨量的煤化工下游客户，巩固并且加强公司产品在西北的辐射范围。

盈利预测及评级：我们上调公司 2018-2020 年净利润分别为 1.96、2.57、3.3 亿元（前次预测 1.81、2.39、3.12 亿），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack 开发受阻影响销量

【新时代基础化工 程磊团队】桐昆股份(601233)三季报点评：三季度业绩创新高，民营炼化值得期待 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 308 亿元，同比增长 32%；归母净利润 25 亿，同比增长 118%，Q3 单季度归母净利润 11.42 亿，同比增长 117%，环比增长 33%。

三季度 PTA 价差大幅扩大，单季度业绩创下历史新高：国际原油价格从年初 65 美元/桶上涨至 75 美元/桶，人民币贬值推升 PX 价格，涤纶产业链成本整体抬升，加上 PTA 新增产能停滞，下游涤纶需求旺盛，三季度 PTA 价格大幅上涨，季度均价从 6000 元/吨上涨至 8000 元/吨，“PTA-PX”季度均价差从 1450 元扩大至 2250 元，同比增长 46%，涤纶需求强势价格传导顺畅，“POY-PTA-MEG”价差稳定，公司毛利率提高至 16.5%，同比提高 6.75%，单季度业绩创下历史新高。另外，公司财务（受汇兑影响）、管理（及研发）费用明显提高，分别同比增加 3.44、6.24 亿。

PTA 盈利将维持合理水平，涤纶仍处于景气周期通道：10 月以来 PTA 价格回落，目前价格 7000 元/吨，价差水平回落至 1300 元，行业中长期逻辑不变，PTA 过剩产能进入出清尾声，2019 年基本无新增产能，而下游涤纶需求热度不减，供需格局仍在向好，PTA 盈利将逐步回归至合理区间。而涤纶环节仍然处于景气周期通道，下游需求保持旺盛，目前价差约 2000 元处于年内高水平，目前下游需求稳定，预计 2019 年涤纶继续维持可观盈利。

公司涤纶产能持续扩张，参股浙石化项目即将落地：公司对涤纶周期把握准确，2016 年涤纶景气起点以来，公司每年都有新增产能投放，在景气上行阶段产能迅速提高，2018 年底公司涤纶长丝总产能将达 570 万吨（2016 年约 400 万吨），预计 2019 年继续投产 90 万吨，2020 年公司目标总产能超 700 万吨，同时公司新投产 220 万吨 PTA，进一步提高原料自给率。此外，公司抓住民营大炼化机遇顺利参股浙石化 20%（预计 2019H1 投产），布局上游原料 PX，一体化竞争力大大提升。

顺应涤纶景气快速成长，维持“强烈推荐”评级：公司抓住景气周期迅速壮大，同时不断布局上游 PTA、PX 提升一体化竞争力，预计 2018-2020 年盈利预测为 33.22、43.58、53.80 亿（前次预测 27.88、39.48、44.37 亿），对应 PE 分别为 7、5 和 4 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：涤纶终端需求不振；炼化项目不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】华鲁恒升(600426)季报点评：三季度业绩符合预期，公司全年高增长无忧 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 108 亿，同比增长 50%，归：母净利润 25.35 亿，同比增长 198.95%。

原油价格重心上移，产品盈利多点开花：受益原油价格重心上移，化工产品价格普遍上涨，其中醋酸、乙二醇、己二酸、甲醇、DMF1-9 月均价分别同比上涨 54%、3%、9%、22%、7%；国内尿素新增产能放缓，在印度招标及外盘拉动下价格稳步提高，1-9 月均价 1945 元/吨，同比提高 23%；成本端煤价稳定，1-3 季度分别 621/584/582 元/吨。收入上涨、成本稳定，公司维持高盈利，1-3 单季度净利分别为 7.34、9.46、8.55 亿，其中单三季度计提资产减值影响 6000 万。

煤制乙二醇顺利投产，公司盈利跨步新台阶：10 月 8 日公司公告 50 万吨/年煤制乙二醇项目打通全部流程，达到 70%运行负荷，据中国化工报，10 月 15 日运行负荷达到 80%，优等品率达 100%，公司煤制乙二醇技术成熟，将保障项目顺利投产、盈利。国内乙二醇主要依靠进口，对外依存度约 60%，同时下游涤纶需求旺盛，煤制乙二醇盈利可观，项目满产后，保守估计增厚公司业绩约 6 亿。

预计醋酸紧张维持 2 年，煤化工龙头维持高盈利：2020 年前全球醋酸新增产能停滞，下游 PTA 需求增加，而醋酸装置每年都需要检修，未来供需趋紧，目前醋酸价格强势约 4900 元/吨；国内尿素持续去产能，叠加出口需求升温，盈利稳步提升。公司“合成氨+甲醇”产能 320 万吨，是国内成本控制一流的煤化工龙头，下游产品享有成本优势，盈利居于行业平均水平之上。

化工园区认定落地+入选新旧动能转换项目，打消公司成长疑虑：公司所在化工园区顺利获得山东省认定，扫清公司发展障碍，同时 150 万吨绿色化工新材料项目（乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等）入选山东新旧动能转换项目库，打消市场对公司前景疑虑，打开未来成长空间。

50 万吨乙二醇风险提示：油价大幅下滑；煤炭成本上涨过快；下游需求不及

预期

贡献业绩增量，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 33.89、37.22、39.23 亿（前次 29/37/39 亿），对应 PE 为 7、7 和 6 倍。公司是煤化工龙头，具有行业领先的成本优势，乙二醇产能释放推动业绩增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：煤炭成本大幅提高；原油价格大幅下滑

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)季报点评：三季报业绩靓丽，全年业绩有望继续超预期 20181026

事件：公司公布 2018 年三季报，前三季度归母净利润 4.19 亿，同增 82.90%，同时预计全年净利 5.63-6.83 亿，同增 40%-70%。

草铵膦量价齐升，公司三季报业绩靓丽：公司第三季度单季度净利 1.58 亿，环比上升 8.9%，毛利率 36.27%，环比上升 2.73 个百分点，公司草铵膦产能快速增长促进业绩持续超预期。三季报公司新增固定资产 2.01 亿，主要是广安项目中 1000 吨丙炔氟草胺产线转固，同时较年初新增在建工程 4.75 亿，广安项目建设稳步推进。

草铵膦供需向好行业景气上行，公司全年业绩有望继续超预期：9 月 18 日，美国公布约 2000 亿中国进口商品征税清单，其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除，草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。9 月 25 日国内最后一个百草枯胶剂登记到期，国内百草枯生产仅可用于出口，进一步刺激草铵膦需求；由于草甘膦抗性杂草问题，海外抗草铵膦转基因作物不断推广，我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化 30%以上增长。

四季度以来，草铵膦进入传统销售旺季，草铵膦市场价已上涨至 19 万/吨，行业景气持续上行。同时，公司 1000 吨丙炔氟草胺产品已投放市场，全年业绩有望超预期。

完成发行可转债，广安项目促进公司高速发展：10 月 23 日，公司完成发行可转债，募集 8.52 亿用于广安项目建设。除已投产的丙炔氟草胺外，广安项目还规划有 10000 吨草铵膦、1000 吨氟环唑等产品。其中草铵膦将采用先进的拜耳工艺，我们预计完全成本有望下降至约 7 万/吨，保守按 14 万/吨计算，未来公司草铵膦销量每增长 1000 吨，业绩增厚约 4876 万，公司进入高速发展通道。

创新型农化平台扬帆起航，维持“强烈推荐”评级：公司现有草铵膦产能 8400 吨，毕克草 1800 吨，毒莠定 3000 吨等，未来 10000 吨新工艺草铵膦，1000 吨丙炔氟草胺，1000 吨氟环唑等将进一步增厚公司业绩。通过外延收购完善产业布局，公司打造创新型农化平台，理应享受更高的估值溢价。我们预计公司 2018-20 年净利润分别为 6.51、9.00、10.47 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、11 和 9 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】扬农化工(600486)季报点评：三季度业绩符合预期，全年业绩高增长可期 20181023

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 43.35 亿，YOY+38.07%，归母净利润 7.86 亿，YOY+93.14%，公司预计全年业绩 8.6~11.5 亿。

菊酯维持高盈利，汇兑继续受益：菊酯维持景气，公司除草剂均价 4.18 万元/吨，前 3 季度毛利率 30.98%，同比增长 4.47%，1-3 单季度除草剂均价分别 3.87/4.20/4.63 万元/吨。麦草畏等产品持续放量，1-3 季度杀虫剂、除草剂销量分别 0.98、4.35 万吨，同比增长 12%、22%。尽管 3 季度属于农药淡季，并且公司研发费用单季增至 8137 万（同比增加约 3000 万），但单季度归母净利润仍有 2.23 亿，同比增长 45%。另外，公司持续受益人民币贬值，估计单 3 季度汇兑收益约 5600 万。

农药行业持续高景气，菊酯一体化龙头受益：全球农药需求回升，原油价格上涨，景气稳步提升。国内环保督查背景下大量小企业生产不规范被淘汰，农药供给收缩，2018 年 1-8 月农药原药产量 148 万吨，同比下降 12.3%。苏北园区农药企业复产不及预期，菊酯等产品供应持续紧张，目前高效氯氟氰菊酯、联苯菊酯、功夫酸分别报价 32、41、32 万元/吨（同比增长 33%、58%、68%）。公司是国内一体化菊酯龙头（约 8000 吨），关键中间体自给，开工高负荷，享受环保红利，同时麦草畏持续放量，预计全年产销量 2 万吨。

多个项目启动打开成长，整合资产进军农药巨头：公司未来成长看点足，公司优嘉 3 期项目处于环评二次公示阶段，计划投资 20 亿建设 1.15 万吨/年杀虫剂、1000 吨/年除草剂和 3000 吨/年杀菌剂（建设期 3 年），10 月 13 日公司公告拟投资 4.3 亿建设 3800 吨/年联苯菊酯、1000 吨/年氟啶胺、120 吨/年卫生菊酯和 200 吨/年羧啉酯农药（建设期 2 年），以及优嘉二期 1000 吨吡唑醚菌酯预计 2018 年底投产，多个拟建项目打开公司成长空间。同时，公司拟现金受让中化国际持有的中化作物 100% 股权和农研公司 100% 股权，4 月公布 2 亿 3.26 万吨/年农药制剂项目投资计划，打造一体化农药巨头。

景气受益、成长打开，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 10.73、12.45、14.12 亿元（前次预测 11.00、13.78、15.96 亿），对应 PE 分别为 12、10 和 9 倍。菊酯景气、麦草畏放量推动业绩增长，新项目打开成长空间，农药新巨头整装起航，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：菊酯价格大幅下降；麦草畏需求下滑；项目进展不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)季报预告点评：草铵膦量价齐升，公司业绩持续超预期 20181011

事件：公司向上修正 2018 年前三季度业绩预测，前三季度净预计净利润由 3.20-3.89 亿向上调为 4.00-4.24 亿，同比增长 75%-85%。

草铵膦产能持续释放，量增价稳助力公司业绩持续超预期：

第三季度草铵膦市场均价约 17 万/吨，价格环比基本持平，公司现有草铵膦名义产能 8400 吨，三季度销量增长促使业绩超预期。公司广安项目将进一步新建 10000 吨草铵膦并采用先进的拜耳工艺，成本有望下降至约 7 万/吨。按 14 万/吨市场价计算，未来公司草铵膦销量每增长 1000 吨，公司业绩增厚 4868 万。

草铵膦豁免关税，供需向好行业景气上行：

9 月 18 日，美国公布约 2000 亿中国进口商品征税清单，其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除，草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。

9 月 25 日国内最后一个百草枯胶剂登记到期，国内百草枯生产仅可用于出口；由于草甘膦抗性杂草问题，海外抗草铵膦转基因作物不断推广，我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化 30% 以上增长。四季度以来，草铵膦进入传统销售旺季，同

时浙江永农 3000 吨草铵膦装置复产时间不断推迟，供给短缺下，草铵膦市场价已上涨至 19 万/吨，行业景气持续上行。

可转债项目投产在即，公司高速发展可期：

除草铵膦外，公司还通过可转债新建 1000 吨丙炔氟草胺以及 1000 吨氟环唑。丙炔氟草胺目前市场价约 60 万/吨，公司 1000 吨丙炔氟草胺将在年内投产。由于辉丰氟环唑产能因环保停产，近期氟环唑市场价已上涨至 70 万/吨，公司新增产能将有效弥补市场空缺。

创新型农化平台扬帆起航，维持“强烈推荐”评级：公司现有草铵膦产能 8400 吨，毕克草 1800 吨，毒莠定 3000 吨等，未来广安项目中 10000 吨新工艺草铵膦，1000 吨丙炔氟草胺，1000 吨氟环唑等将进一步提升公司实力。外延收购完善产业布局，打造创新型农化平台。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.5、9.00、10.47 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、11 和 9 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】新安股份(600596) 三季报预告符合预期，有机硅有望触底反弹 20180929

事件：公司公布 2018 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 11.5 亿至 11.7 亿元，同比增加 396%至 405%。

有机硅、草甘膦齐涨价助力公司业绩大幅增长：根据公司预告，公司 2018 年三季度单季实现净利润约 4.5 亿，环比基本持平。公司业绩继续维持高位主要是由于有机硅和草甘膦季度均价维持平稳。公司目前拥有 34 万吨有机硅单体产能（权益 29 万吨）和 8 万吨草甘膦。二季度有机硅 DMC 先涨后跌，环比均价小浮下滑 1.3%。受环保严查和需求旺季的影响，草甘膦均价从二季度的 26000 元/吨上移至 28000 元/吨。目前公司有机硅、草甘膦装置均满负荷生产，随着有机硅的止跌回升，公司四季度业绩大概率将继续维持高位。

有机硅供给端一年内无增量，需求端有望触底反弹：纵观三季度有机硅价格走势，在 7-8 月份淡季时由于星火 40 万吨有机硅单体检修造成的供给收缩，有机硅价格强势维持在 35000 元/吨，但进入 9 月的传统旺季后，有机硅不涨反跌，最低报价曾跌破 30000 元/吨，目前止跌回升，主流成交价在 31000 元/吨左右。9 月的急跌，主要是由于需求端超预期收缩：欧盟出口资质认证和中美贸易摩擦导致出口缩减；淡季时经销商累积库存旺季出货造成市场报价混乱；下游产品中有机硅添加量有所减少。我们预计，随着经销商及厂家的库存逐渐消耗，十月道康宁的检修以及基建投资带动的有机硅需求增加，有机硅市场将逐渐回暖，企业的高盈利将继续维持。

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将分别增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应为 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅需求不及预期，环保造成计划外停产

新安股份(600596)半年报点评：业绩超预期，需求旺季再推行业景气上行 20180827

事件：公司公布 2018 年半年报，实现营业收入 59.70 亿元，归母净利润 7.11

亿元，较上年同期分别增长 62.87% 和 237.20%。

主营产品涨价助推公司业绩大幅增长：根据公司公告，公司 2018 年二季度实现净利润约 4.52 亿，环比增加 74.52%。业绩增长主要得益于公司主营产品有机硅和草甘膦价格上涨。二季度公司 DMC、生胶、107 胶、混炼胶和草甘膦制剂平均售价环比分别上涨 14.82%、53.01%、12.20%、12.65% 和 3.79%。目前市场 DMC 主流成交价在 3.4-3.5 万元/吨，较公司二季度均价 3.26 万元/吨又有一定幅度的上涨，草甘膦受环保影响，目前价格已从底部的 2.4 万元/吨上涨至 2.7 万元/吨，随着“金九银十”的到来，公司三季度业绩大概率将再创新高。

供给依旧严峻，基建投资将带动有机硅需求：年初以来有机硅行业的供给格局未有大的变化，且由于国家严控洋垃圾进口，削减了约 10% 左右的有机硅供给，目前最早的有机硅供给增量仍要到 2019 年底。在需求方面，由于国家加大基建投资，占有有机硅消费约 25% 的建筑类下游将带来可观的增量。目前发泡胶等建筑类产品价格已纷纷上调 10%-15%，我们预计三季度旺盛的需求将带动有机硅摆脱近期高位震荡格局继续上涨。

联姻赢创，深化智能制造，未来发展可期：公司出资 6400 万元（占比 40%）与化工巨头赢创成立合资公司，建设气相二氧化硅项目，进一步完善硅产业链；公司大力推广智能制造应用，成为工信部 2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目、工信部 2018 年智能制造试点示范项目，未来发展可期

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅价格大幅下降

利安隆（300596）半年报点评：业绩大超预期，成长全面提速 20180824

事件：公司发布中期业绩报告，2018 年上半年营业收入和归母净利润分别为 7.13 亿和 8621.31 万元，较上年同期分别增长 27.18% 和 49.98%。

新增产能改善公司产品结构，大幅推升公司业绩：公司现有抗老化剂产能 32400 吨，2017 年底建成的 7500 吨抗氧剂和 1500 吨的光稳定剂产能快速释放，大幅改善公司产品结构，带动公司营业收入大幅增长；同时，受益于产品的优化，公司光稳定剂的毛利率大幅改善，同比由 23.89% 大幅提升至 35.87%，是公司净利增速高于营收收入增速主要动力。根据公司规划，公司宁夏中卫新建的三条产线（1 万吨抗氧剂+1500 吨光稳定剂）和控股子公司常山科润一期工程的 4000 吨光稳定剂项目都将在下半年陆续投产，建成后公司总产能将达到 47900 吨。此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗老化剂的项目目前进展顺利，其一期工程（6.5 万吨）将在 2018 年底开工，预计 2019 年底投入生产，为公司的高速发展提供了有力的保障。

环保压力下行业供给增量有限，煤化工保证未来需求增速：受环保因素及退城入园政策影响，过去几年中小抗老化剂企业纷纷退出市场，造成行业长期供不应求，且行业内除公司及天盟的 2 万吨光稳定剂项目外目前未见明显的大规模的扩产，未来供给将持续紧张。在需求端，西北地区近几年将陆续投放近 2000 万吨煤制烯烃项目，国内炼化项目及沿海地带百万吨 PC 项目也将陆续投产，我们预计其对应抗老化剂的需求增量将达 10 万吨。公司作为同行业唯一上市公司，在未来增量市场

竞争和行业整合中将具有先发优势。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.81、2.39、3.12 亿，考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack 开发受阻影响销量

扬农化工(600486)中报点评：半年业绩持续高增长，菊酯景气有望贯穿全年 20180821

事件：公司公告中报实现营业收入 30.95 亿元，同比增长 54.63%，实现归属于上市公司股东净利润 5.62 亿元，同比增长 122.28%，EPS 为 1.82 元/股。公司预计前三季度净利润 7.68~9.82 亿，同比增长 80%~130%。

量价齐升推动业绩高增长，Q2 人民币贬值公司充分受益：一方面苏北化工园区因环保问题停顿导致菊酯及中间体供应紧张，上半年高效氯氟氰菊酯原药均价 25 万元/吨，同比增长 14%，联苯菊酯原药均价 36 元/吨，同比增长 52%，公司 2018H1 毛利率为 31.19%，同比增加 5.55%；另一方面 2017 年年中优嘉二期建成以来麦草畏、卫生菊酯等产能持续释放，2018H1 除草剂产销量约 3 万吨(同期仅 1.8 万吨)。Q2 单季度业绩 2.89 亿环比略增，其中收入、毛利率虽然受淡季影响环比下降，但 Q2 单季度财务费用仅为-0.63 亿(Q1 为 0.5 亿)，我们估算其中 Q2 单季度汇兑收益约 6000 万，公司充分受益人民币贬值。

看好菊酯全年景气和麦草畏持续放量：7 月苏北化工园出台复产措施，但企业复产进度不及预期，农药三废排放问题更是短期难解决，供给趋紧背景下高效氯氟氰菊酯原药上涨至 30 万元/吨、联苯菊酯原药上涨至 40 万元/吨，公司是国内唯一掌握关键中间体工艺并实现一体化生产的菊酯龙头，拥有 8000 万吨菊酯产能充分受益。公司麦草畏主要供应孟山都，全年销量预计超 2 万吨，推动业绩持续增长。长期看，公司投资 20 亿建设优嘉三期项目，产能未来有望陆续释放，打开成长空间。

整合集团资产，拟打造农药一体化平台公司：8 月 3 日公司公告拟现金受让中化国际持有的中作物 100% 股权和农研公司 100% 股权，分别属于中化集团旗下的农药销售和研发公司，2018H1 净利润分别 1.82 亿和-0.28 亿。收购完成后有利于拓宽公司销售渠道、提高研发能力，为公司打造成为一体化农药平台公司打开局面。

一体化菊酯龙头继续坐享环保红利，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别 11.00、13.78、15.96 亿元(前次预测 10.09、13.01、14.85 亿)，当前股价对应 PE 分别 13、10 和 9 倍。看好菊酯景气和麦草畏放量推动业绩增长，优嘉三期项目确保公司成长可期，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：菊酯价格大幅下降；麦草畏需求下滑；优嘉三期进展不及预期

桐昆股份(601233)中报点评：半年业绩高增长，量价齐升持续发力 20180816

事件：公司公告上半年实现营业收入 186.76 亿元，同比增长 27.89%，归属于母公司净利润 13.61 亿元，同比增长 119.33%，EPS 为 0.98 元。

量价齐升推动上半年业绩创新高：产能方面，嘉兴石化 30 万吨 FDY、恒邦三期 20 万吨技改、恒腾三期 60 万吨功能性差别化纤维以及 220 万吨 PTA 项目全部投产，上半年涤纶销量 212 万吨，同比增加 33 万吨；盈利方面，涤纶长丝毛利率提高至 15.63%，同比增加 6.95%，PTA 毛利率提高至 8.49%，同比增加 3.69%。单

季度看，Q2/Q1 业绩分别 8.6/5.0 亿，环比增长 72%，其中 Q2/Q1 涤纶销量分别为 120/92 万吨，收入环比增长 38%，另外 Q2 研发支出和借款利息增加导致管理费用和财务费用大幅提高至 5.52 亿和 2.44 亿。

PTA 供需改善明显，盈利能力保持稳中有升：7 月至今“PTA-PX-醋酸”价差从 1450 元/吨扩大至 2400 元/吨，一方面 PX 景气回升叠加人民币贬值导致成本端抬升，推动价格上涨，另一方面行业供需格局持续向好，上半年新增产能少（桐昆 220 万吨）并且库存持续去化，流通环节库存已降至 40 万吨的历史低位，下游聚酯需求保持旺盛，盈利预计将稳中有升，公司 400 万吨 PTA 目前满负荷运行，价格每提高 100 元/吨，业绩增厚约 2.6 亿。

涤纶需求保持旺盛，“金九银十”旺季可期：1-7 月涤纶长丝产量 1906 万吨（中纤网），同比增长 16%，下游需求表现强势，同时涤纶长丝库存还在持续下降，目前 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 3/7/16 天，均处于年内低位，供需表现紧平衡下“涤纶-PTA-MEG”价差约 1700 元/吨，而随着“金九银十”旺季将至，价差有望进一步扩大。2018 年底公司涤纶长丝产能 570 万吨受益充分，2019 年将增加至 660 万吨，国内涤纶长丝龙头地位继续巩固。

大炼化项目投产渐近，盈利能力值得期待：公司参股浙石化项目 20% 股权，一期炼油能力 2000 万吨/年（含 400 万吨 PX 等），预计 2019 年项目投产，未来将极大增厚公司业绩。

景气周期加速扩张的涤纶全产业链龙头，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 27.88、39.48、44.37 亿元，当前股价对应 PE 分别 12、9 和 8 倍。在涤纶产业链景气下公司加速扩张，各产品量价齐升推动公司快速成长，炼化项目也即将投产助力加码，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：涤纶长丝/PTA 价格大幅下滑；炼化项目投产不及预期

5、重点公司盈利预测

表4: 重点公司盈利预测

代码	股票名称	投资评级	最新收盘价	总市值	EPS (元/股)			PE (倍)		
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600309.SH	万华化学	强烈推荐	41.03	1288	3.55	3.38	4.34	12	12	9
002258.SZ	利尔化学	强烈推荐	16.73	88	0.77	1.10	1.46	22	15	11
603505.SH	金石资源	强烈推荐	17.22	41	0.32	0.58	1.18	54	30	15
601233.SH	桐昆股份	强烈推荐	12.6	230	0.97	1.82	2.39	13	7	5
600426.SH	华鲁恒升	强烈推荐	14.84	241	0.75	1.91	1.41	20	8	10
300596.SZ	利安隆	强烈推荐	33.7	61	0.73	1.09	1.43	46	31	24
002734.SZ	利民股份	强烈推荐	13.36	38	0.48	0.67	0.96	28	20	14
600596.SH	新安股份	强烈推荐	13.51	95	0.76	2.26	2.36	18	6	6
000830.SZ	鲁西化工	强烈推荐	13.3	195	1.33	2.23	2.65	10	6	5
600352.SH	浙江龙盛	强烈推荐	11.3	368	0.76	1.22	1.31	15	9	9
002440.SZ	闰土股份	强烈推荐	11.39	131	0.82	1.26	1.51	14	9	8
600486.SH	扬农化工	强烈推荐	53.76	167	1.86	2.91	3.20	29	18	17

资料来源: wind、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>