

# 部分行业迎来周期拐点，推荐优势龙头企业

——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:

上周上证指数周跌幅 0.43%，沪深 300 周涨幅 1.01%，申万化工指数周涨幅 0.10%，跑输沪深 300 指数 0.91 个百分点，上周涨幅靠前品种环氧氯丙烷 (16.07%)、聚合 MDI (11.11%)、苯胺 (7.69%)、纯 MDI (6.07%)，跌幅靠前品种纯苯 (11.98%)、丙酮 (-10.45%)、苯乙烯 (-9.97%)、硫磺 (-8.33%)、环己酮 (-6.60%) 等。

最新 WTI 油价 60.14 美元/桶，周涨幅 1.86%，布伦特油价 67.583 美元/桶，周涨幅 0.82%。本周国际油价呈震荡走势，从消息层面来看，OPEC 据称将在 5 月 19 日举行下一次 OPEC 与非 OPEC 产油国部长级监督委员会会议，谈论是否延长原油减产协定；部分国家伊朗原油进口豁免权的有效期限将在 5 月到期，美国或将会延长豁免期限；委内瑞拉局势紧张，市场对其原油出口充满担忧。

国内部分行业已迎来周期拐点，建议关注 MDI、萤石行业。本周，万华化学再度上调中国地区 MDI 挂牌价，聚合 MDI 分销市场挂牌价上调 2600 元至 17800 元/吨，直销市场挂牌价上调 2800 元至 18300 元/吨，纯 MDI 挂牌价上调 1500 元/吨至 26200 元/吨。展望后市，二季度中日韩三国多家企业存在检修计划，产能合计约 184 万吨，同时国内家电下乡政策有望带动 MDI 下游需求，MDI 行业景气向上。内蒙古西乌旗“2·23”安全事故使得内蒙古萤石矿春季复产推迟，同时国家将萤石列为战略资源，加大对中小萤石企业整治力度，行业供给端整合正当时。

个股方面，推荐全球 MDI 巨头万华化学以及国内萤石行业唯一上市标的金石资源。近几年来环保高压使得农药行业供给持续向好，行业龙头企业将进入高速发展期，推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工、草铵膦龙头利尔化学、利民股份。国际油价回升，部分具有成本规模优势的周期白马将率先受益，如华鲁恒升、桐昆股份。

● 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	2019-03-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
600309.SH	万华化学	45.53	5.03	4.96	5.10	9	9	9	强烈推荐
002258.SZ	利尔化学	15.7	0.77	1.10	1.46	20	14	11	强烈推荐
603505.SH	金石资源	17.02	0.32	0.58	1.18	53	29	14	强烈推荐
601233.SH	桐昆股份	15.13	0.97	1.16	1.56	16	13	10	强烈推荐
600426.SH	华鲁恒升	15.29	0.75	1.91	1.41	20	8	11	强烈推荐
300596.SZ	利安隆	37.54	0.73	1.09	1.43	52	34	26	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

《进入年报一季报披露密集期，关注绩优个股》2019-03-24

《利好政策频出，寻觅周期拐点》2019-03-17

《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

《贸易商谈前景积极，化工行业有望迎来估值修复》2019-02-24

## 目 录

1、 行业动态及观点.....	3
2、 个股观点 .....	4
3、 化工产品动态及分析.....	4
4、 近期重点公司动态跟踪.....	11
5、 重点公司盈利预测.....	25

## 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.....	5
表 4: 重点公司盈利预测.....	25

## 1、行业动态及观点

➤ 原油: 最新 WTI 油价 60.14 美元/桶, 周涨幅 1.86%, 布伦特油价 67.58 美元/桶, 周涨幅 0.82%。行业动态如下: 1) 俄罗斯能源部长表示, 俄罗斯可能 3 月底之前将达成原油日均减产 22.8 万桶的承诺水平, 同时提到, 未来几周俄罗斯将完全遵守 OPEC 所领导的减产计划; 2) 3 月 25 日, 委内瑞拉古里水电站遭破坏, 受此影响委内瑞拉主要的石油港口 Jose 港暂停运作; 3) 据 Reuters 消息, 美国大概率会继续延长 8 个国家进口伊朗原油的豁免期限, 但是要求豁免国家逐步减少伊朗原油进口量; 4) 截至 3 月 22 日当周, 美国石油活跃钻井数减少 9 座至 824 座, 连续第五周下降且触及近一年最低水平; 5) 截至 3 月 22 日当周, 美国原油库存意外增长, 美国原油库存增加 280 万桶至 4.423 亿桶, 市场预估为减少 120 万桶

➤ 尿素: 国内尿素最新报价 2050 元/吨(前周 1970 元/吨), 上周价格持续走强, 主要是节前行情清单, 厂商备货不足, 同时春耕需求推迟在 3 月集中爆发, 叠加下游工业需求复苏, 供应进入相对紧张时期, 加上印度如期开标, 市场看涨情绪浓厚

➤ 电石: 价格提高至 3410 元/吨(前周 3234 元/吨), 价格继续上涨, 需求方面, PVC 开工保持稳定, 目前电石供应不能满足当前 PVC 开工; 供应方面, 乌海装置有临时停车, 行业开工依旧不稳定, 行业产量延续之前低位水平, 市场供应偏紧

➤ 纯碱: 轻质纯碱 1775 元/吨(前周 1750 元/吨), 重质纯碱价格 1925 元/吨, 上周价格整体上涨 100 元/吨, 纯碱市场底部企稳, 华中及华东联碱厂家方面提价积极, 下游及中间商拿货量增加, 纯碱 2-3 月库存以逐步向中间商及下游转移, 厂家库存进一步趋紧, 27 日中盐昆山突发停机, 将进一步收紧下周纯碱供应

➤ TDI: 上周价格 13850 元/吨(前周 13300 元/吨), 上周价格开始偏强运行, 工厂指导价上调挺市, 加之场内现货资源偏紧, 商家商谈重心上调, 目前工厂库存压力低位, 挺市态度坚定, 预计短线国内 TDI 市场稳中上行

➤ MDI: 万华公布 4 月 MDI 挂牌价, 聚合 MDI 分销市场挂牌价 17800 元/吨(比 3 月份价格上调 2600 元/吨), 直销市场挂牌价 18300 元/吨(比 3 月份价格上调 2800 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 26200 元/吨(比 3 月份价格上调 1500 元/吨)。聚合 MDI 价格 18000 元/吨(前周 16200 元/吨), 聚合 MDI 延续上涨, 国内部分工厂 4 月份存检修计划, 以及日本和韩国装置因 5 月份有检修对中国的供应量相对缩减, 加上厂家或持续控量发货, 货源偏紧局面难以缓解, 下游需求持续复苏, 预计价格重心继续上移; 纯 MDI 价格 24250 元/吨(前周 23500 元/吨), 上周纯 MDI 大幅上涨, 工厂装置集中检修影响, 以及厂家执行控量走货, MDI 供应紧张, 供方提价意愿依旧浓厚

➤ 环氧丙烷: 上周环氧丙烷价格 10200 元/吨(前周 9950 元/吨), 上周价格窄幅向上, 下游工厂阶段性适量逢低采购, 环丙工厂库存无压, 市场挺市意愿强烈, 四月份安全环保检查持续, 部分终端工厂开工或将受限; 后期看, 吉神装置计划 4 月份重启, 加上长岭下周预计放量, 市场供应将增加, 预计环氧丙烷市场窄幅波动为主

➤ 涤纶长丝: 涤纶 POY 报价 9000 元/吨(前周 8950 元/吨), 上周行情稳中有涨, 下游加弹、织造、印染等环节陆续复工, 开机率相对稳定, 服装面料采购气氛一般, 厂家手头多有订单执行, 生产积极性较好, 市场交投气氛逐步上升。涤纶长丝企业平均开工率约为 86.94%, 较上周开工率上涨了 0.50%。下游企业抵触心理, 市场采取谨慎观望心跳, 预计后市价格整理为主

➤ 有机硅: 上周价格 21000 元/吨 (前周 20300 元/吨), 有机硅市场底部企稳回升, 部分成交落实新单价格, 低端成交逐步减少上移, 目前企业开工充足, 市场呈现供需两旺迹象

## 2、个股观点

上周上证指数周跌幅 0.43%, 沪深 300 周涨幅 1.01%, 申万化工指数周涨幅 0.10%, 跑输沪深 300 指数 0.91 个百分点, 上周涨幅靠前品种环氧氯丙烷(16.07%)、聚合 MDI(11.11%)、苯胺(7.69%)、纯 MDI(6.07%), 跌幅靠前品种纯苯(11.98%)、丙酮(-10.45%)、苯乙烯(-9.97%)、硫磺(-8.33%)、环己酮(-6.60%)等。

最新 WTI 油价 60.14 美元/桶, 周涨幅 1.86%, 布伦特油价 67.583 美元/桶, 周涨幅 0.82%。本周国际油价呈震荡走势, 从消息层面来看, OPEC 据称将在 5 月 19 日举行下一次 OPEC 与非 OPEC 产油国部长级监督委员会会议, 谈论是否延长原油减产协定; 部分国家伊朗原油进口豁免权的有效期将在 5 月到期, 美国或将会延长豁免期限; 委内瑞拉局势紧张, 市场对其原油出口充满担忧。

国内部分行业已迎来周期拐点, 建议关注 MDI、萤石行业。本周, 万华化学再度上调中国地区 MDI 挂牌价, 聚合 MDI 分销市场挂牌价上调 2600 元至 17800 元/吨, 直销市场挂牌价上调 2800 元至 18300 元/吨, 纯 MDI 挂牌价上调 1500 元/吨至 26200 元/吨。展望后市, 二季度中日韩三国多家企业存在检修计划, 产能合计约 184 万吨, 同时国内家电下乡政策有望带动 MDI 下游需求, MDI 行业景气向上。内蒙古西乌旗“2·23”安全事故使得内蒙古萤石矿春季复产推迟, 同时国家将萤石列为战略资源, 加大对中小萤石企业整治力度, 行业供给端整合正当时。

个股方面, 推荐全球 MDI 巨头万华化学以及国内萤石行业唯一上市标的金石资源。近年来环保高压使得农药行业供给持续向好, 行业龙头企业将进入高速发展期, 推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工、草铵膦龙头利尔化学、利民股份。国际油价回升, 部分具有成本规模优势的周期白马将率先受益, 如华鲁恒升、桐昆股份。

## 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	万华聚合 MDI (挂牌)	17.11%	1	维生素 B5	23.53%	1	聚合 MDI (华东)	55.84%
2	环氧氯丙烷	16.07%	2	聚合 MDI (华东)	22.87%	2	万华聚合 MDI (挂牌)	42.40%
3	聚合 MDI (华东)	11.11%	3	万华聚合 MDI (挂牌)	17.11%	3	国际汽油	35.01%
4	苯胺	7.69%	4	合成氨	13.64%	4	环氧氯丙烷	32.65%
5	万华纯 MDI (挂牌)	6.07%	5	纯 MDI (华东)	13.32%	5	WTI 原油	32.44%
6	电石	5.44%	6	甲基环硅氧烷	11.70%	6	国际柴油	26.10%
7	TDI	4.14%	7	国内尿素	9.63%	7	布伦特原油	25.61%
8	国内尿素	4.06%	8	国际汽油	9.48%	8	维生素 B5	23.53%
9	甲基环硅氧烷	3.45%	9	涤纶 POY	9.09%	9	国际石脑油	22.44%
10	二甲醚	3.33%	10	电石	9.05%	10	甲乙酮	19.16%

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	-300.00%	1	液氯	-128.57%	1	液氯	-166.67%
2	国际纯苯	-14.06%	2	丙酮	-18.92%	2	维生素 A	-33.33%



3	国内纯苯	-11.98%	3	氟化铝	-16.81%	3	硫酸(98%)	-31.34%
4	丙酮	-10.45%	4	国内纯苯	-15.25%	4	维生素 B2	-29.73%
5	FOB 苯乙烯	-9.97%	5	维生素 A	-13.89%	5	无水氢氟酸	-28.03%
6	CFR 苯乙烯	-9.61%	6	国际乙烯	-12.15%	6	氟化铝	-24.43%
7	国内硫磺	-8.33%	7	国际纯苯	-12.00%	7	丙酮	-19.46%
8	环己酮	-6.60%	8	无水氢氟酸	-11.63%	8	维生素 D3	-18.57%
9	丁二烯(华东)	-5.56%	9	丁二烯(华东)	-10.53%	9	萤石粉	-17.91%
10	甲苯	-5.14%	10	环己酮	-10.00%	10	醋酸	-14.49%

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	60.14	1.86%	5.62%	32.44%	最新 WTI 油价 60.14 美元/桶, 周涨幅 1.86%, 布伦特油价 67.58 美元/桶, 周涨幅 0.82%。行业动态如下: 1) 俄罗斯能源部长表示, 俄罗斯可能 3 月底之前将达成原油日均减产 22.8 万桶的承诺水平, 同时提到, 未来几周俄罗斯将完全遵守 OPEC 所领导的减产计划; 2) 3 月 25 日, 委内瑞拉古里水电站遭破坏, 受此影响委内瑞拉主要的石油港口 Jose 港暂停运作; 3) 据 Reuters 消息, 美国大概率会继续延长 8 个国家进口伊朗原油的豁免期限, 但是要求豁免国家逐步减少伊朗原油进口量; 4) 截至 3 月 22 日当周, 美国石油活跃钻井数减少 9 座至 824 座, 连续第五周下降且触及近一年最低水平; 5) 截至 3 月 22 日当周, 美国原油库存意外增长, 美国原油库存增加 280 万桶至 4.423 亿桶, 市场预估为减少 120 万桶	
	布伦特原油	67.58	0.82%	1.79%	25.61%		
	国际汽油	75.50	-1.64%	9.48%	35.01%		
	国际柴油	78.95	-1.40%	-1.93%	26.10%		
	国际石脑油	60.34	0.43%	3.93%	22.44%		
	国内石脑油	6650	0.00%	3.10%	12.71%		
	液化气	4250	0.00%	-2.30%	8.97%		
	国际乙烯	940	-5.05%	-12.15%	14.63%		
	国际丙烯	870	0.00%	-4.92%	-3.12%		
	国内丙烯	7050	-3.42%	-2.08%	-12.96%		
	国际纯苯	538.0	-14.06%	-12.00%	5.28%		
	国内纯苯	4225	-11.98%	-15.25%	-6.63%		
	甲苯	5170	-5.14%	0.00%	7.71%		
	二甲苯	5500	-2.65%	-0.90%	3.77%		
FOB 苯乙烯	957	-9.97%	-7.27%	3.40%			
CFR 苯乙烯	997	-9.61%	-7.00%	2.73%			
化肥	天然气	2.712	-1.49%	-3.11%	-7.76%	天然气: 上周价格继续向下, 采暖季基本结束, 城燃外采需求下降, 工业方面需求平稳, 整体下游需求一般, 供应方面, 西北工厂供气量逐步提升, 供需转向宽松, 预计后市厂商以低价排库为主	华鲁恒升 鲁西化工 史丹利 金正大 新洋丰 富邦股份
	合成氨	3500	0.57%	13.64%	1.16%		
	国际尿素	222	0.00%	-3.48%	-12.25%	合成氨: 上周价格 3500 元/吨(前周 3480 元/吨), 上周价格继续上涨, 尿素价格上涨, 抑制部分地区合成氨销量, 支撑合成氨价格坚挺, 不过皖北放量增加、江苏收货有缩减, 预计四月供应面边际宽松, 后续关注开工受限的工业需求恢复情况	
	国内尿素	2050	4.06%	9.63%	4.59%		
	三聚氰胺	6800	0.00%	0.00%	0.00%	尿素: 国内尿素最新报价 2050 元/吨(前周 1970 元/吨), 上周价格持续走强, 主要是节前行情清单, 厂商备货不足, 同时春耕需求推迟在 3 月集中爆发, 叠加下游工业需求复苏, 供应进入相对紧张时期, 加上印度如期开标, 市场看涨情绪浓厚	
	氯化铵(农湿)	550	0.00%	0.00%	-1.79%		
	盐湖氯化钾(95%)	2350	0.00%	-2.89%	-2.89%	钾肥: 盐湖钾肥价格 2350 元/吨, 上周市场企稳, 不过需求支撑有限, 钾肥库存水平处于高位, 预计后期维持弱势运行	
	罗布泊硫酸钾(51%)	3100	0.00%	0.00%	0.00%		
	国内磷矿石	480	0.00%	0.00%	0.00%	硫磺: 上周国内硫磺报价 1100 元/吨(前周 1200 元/吨), 国内弱势整理, 卡塔尔 3 月硫磺现货销售招标中标价格在 FOB102-103 美元/吨, 基本折合人民币到港价基本与国内持平, 二季度硫磺合约价格相继出台, 阿联酋二季度硫磺合约价格听闻在 FOB104 美元/吨商谈, 国内贸易商目前观望为主, 前期入市贸易商, 挺价意向不大, 寻求转手时机, 下游工厂随行就市商谈	
	国际磷矿石	137	0.00%	0.00%	0.00%		
	磷酸一铵(55%)	2100	0.00%	-8.70%	-8.70%		
	磷酸二铵(64%)	2700	0.00%	0.00%	0.00%		
	国际磷酸二铵	383	-1.67%	-2.54%	-12.16%		
	国际硫磺	105	0.00%	0.00%	-12.50%		
	国内硫磺	1100	-8.33%	0.00%	-12.00%		
	氯基复合肥(45%)	2325	0.00%	0.00%	0.00%		
硫基复合肥(45%)	2425	0.00%	0.00%	0.00%			
硫酸(98%)	460	0.00%	0.00%	-31.34%			

	磷酸（工业 85%）	4600	0.00%	0.00%	0.00%	磷酸一铵：上周报价 2100 元/吨，市场行情依旧平淡，下游采购观望，市场成交不温不火，多数一铵企业目前库存压力较大，拖累市场情绪  磷酸二铵：上周价格维持 2700 元/吨，近期价格平稳，市场采购以高氮肥为主，磷肥采购有限，原料合成氨价格上涨，成本端有一定支撑，湖北东圣二铵装置检修，宜化 3 月中旬后计划装置轮检，检修时长约一月，预计后市价格维持坚挺  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	
	磷酸（食品级）	4600	0.00%	-2.13%	-2.13%		
	黄磷	15300	0.00%	0.00%	4.79%		
	五氧化二磷折纯	1230	0.00%	0.00%	-2.30%		
	三聚磷酸钠	6400	0.00%	0.00%	0.00%		
农药	纯吡啶	20250	0.00%	-2.41%	-2.41%	吡啶-百草枯：吡啶主流价格至 20000-20500 元/吨，百草枯主流成交价至 15000-15500 元/吨，市场询盘清淡，供应商开工负荷较高，多以完成订单为主，预计后市横盘整理  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，甘氨酸华东成交价格维持至 11500 元-11200/吨，草甘膦需求较弱，成交偏淡，下游按需采购，厂商方面开工负荷较高；行业消息面，越南宣布禁止草甘膦进口；受草甘膦疲软影响，甘氨酸报价略有松动	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	0.00%	0.00%	-3.03%		
	草甘膦	25250	-0.98%	-2.88%	-4.72%		
民爆	硝酸	1700	0.00%	0.00%	-5.56%		久联发展 江南化工
	硝酸铵	2000	0.00%	0.00%	0.00%		
氯碱	液氯	(100)	-300.00%	-128.57%	-166.67%	32%离子膜烧碱：最新价格 883 元/吨（前周 905 元/吨），上周市场价格重心有所下移，市场交投氛围仍旧一般，4 月长单协议在商榷阶段，氧化铝行业近期成本压力大，压价心态强烈	中泰化学 鸿达兴业
	原盐	195	0.00%	-4.88%	-8.45%		
	烧碱 32%离子膜	883	-2.43%	0.00%	-7.35%		
	电石	3410	5.44%	9.05%	10.86%	电石：价格提高至 3410 元/吨（前周 3234 元/吨），价格继续上涨，需求方面，PVC 开工保持稳定，目前电石供应不能满足当前 PVC 开工；供应方面，乌海装置有临时停车，行业开工依旧不稳定，行业产量延续之前低位水平，市场供应偏紧	
	PVC（CFR 东南亚）	890	0.00%	0.00%	1.14%		
	PVC（电石法）	6583	3.10%	2.46%	-1.16%	PVC：上周 PVC（电石法）报价 6583 元/吨（前周 6385 元/吨），上周价格重心上移，主要受原料电石成本推动，下游需求面稳定，市场参与者多保持刚需采购，采取低价补仓，高位谨慎观望态度	
	PVC（乙烯法）	6835	-1.41%	-2.54%	-4.98%		
盐酸（31%）	250	0.00%	0.00%	0.00%			
纯碱	轻质纯碱	1775	1.43%	-2.74%	-10.13%	纯碱：轻质纯碱 1775 元/吨（前周 1750 元/吨），重质纯碱价格 1925 元/吨，上周价格整体上涨 100 元/吨，纯碱市场底部企稳，华中及华东联碱厂家方面提价积极，下游及中间商拿货量增加，纯碱 2-3 月库存以逐步向中间商及下游转移，厂家库存进一步趋紧，27 日中盐昆山突发停机，将进一步收紧下周纯碱供应  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	三友化工 山东海化
	重质纯碱	1925	0.00%	-1.28%	-14.44%		

						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)	1042	-1.56%	-7.19%	7.83%	PX: 上周报价 1042 美元/吨 (前周 1058 美元/吨), 上周价格震荡下行, 油价成本支撑尚可, 3-4 月份 PTA 装置检修较多, 对 PX 原料需求预计减弱, 而福海创新产能释放, 恒力石化 PX 新产能又投放在即, 供需压力渐增, 预计 PX 后市价格走弱  PTA: 上周价格 6550 元/吨 (前周 6490 元/吨), 上周行情偏强震荡, 逸盛大化 375 万吨装置, 于 3 月 25 日降负 50% 运行, 3 月 26 日另外 50% 停车检修, 计划检修 7 天左右; 恒力 3 号 PTA 220 万吨/年装置, 于 2019 年 3 月 28 日检修, 预计检修 15 天左右, 下游聚酯稳中有涨, 对原料 PTA 刚需补货稳定, 预计在检修支撑下 PTA 价格将维持坚挺  乙二醇: 上周报价 4919 元/吨 (前周 5141 元/吨), 价格震荡运行, 原油端对乙二醇支撑稳固, 装置运行方面, 最近装置检修较为集中, 但港口库存不降反升, 总体而言反弹空间有限, 预计后市震荡整理	恒逸石化
	PTA	6550	0.92%	2.66%	7.03%		
	乙二醇	4919	-4.32%	-2.34%	-8.04%		
	PET 切片	7825	0.00%	1.29%	2.29%		
聚氨酯	苯胺	6300	7.69%	-3.08%	8.62%	苯胺: 上周价格 6300 元/吨 (前周 5850 元/吨), 上周价格平稳运行, 企业出货尚可, 下游刚需采购为主, 成本端无利好支撑, 苯胺企业出货为主, 下游正常采购, 预计下周国内苯胺市场窄幅整理  TDI: 上周价格 13850 元/吨 (前周 13300 元/吨), 上周价格开始偏强运行, 工厂指导价上调挺市, 加之场内现货资源偏紧, 商家商谈重心上调, 目前工厂库存压力低位, 挺市态度坚定, 预计短线国内 TDI 市场稳中上行  MDI: 万华公布 4 月 MDI 挂牌价, 聚合 MDI 分销市场挂牌价 17800 元/吨 (比 3 月份价格上调 2600 元/吨), 直销市场挂牌价 18300 元/吨 (比 3 月份价格上调 2800 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 26200 元/吨 (比 3 月份价格上调 1500 元/吨)。聚合 MDI 价格 18000 元/吨 (前周 16200 元/吨), 聚合 MDI 延续上涨, 国内部分工厂 4 月份存检修计划, 以及日本和韩国装置因 5 月份有检修对中国的供应量相对缩减, 加上厂家或持续控量发货, 货源偏紧局面难以缓解, 下游需求持续复苏, 预计价格重心继续上移; 纯 MDI 价格 24250 元/吨 (前周 23500 元/吨), 上周纯 MDI 大幅上涨, 工厂装置集中检修影响, 以及厂家执行控量走货, MDI 供应紧张, 供方挺价意愿依旧浓厚  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  己二酸: 上周报价 8450 元/吨 (前周 8400 元/吨), 上周偏弱运行, 下游刚需采购为主, 成本端无利好支撑, 下游整体表现一般  环氧丙烷: 上周环氧丙烷价格 10200 元/吨 (前周 9950 元/吨), 上周价格窄幅向上, 下游工厂阶段性适量逢低采购, 环丙工厂库存无压, 市场挺市意愿强烈, 四月份安全环保检查持续, 部分终端工厂开工或将受限;	万华化学 沧州大化 齐翔腾达 滨化股份
	TDI	13850	4.14%	7.36%	-9.18%		
	聚合 MDI (华东)	18000	11.11%	22.87%	55.84%		
	纯 MDI (华东)	24250	3.19%	13.32%	18.29%		
	万华聚合 MDI (挂牌)	17800	17.11%	17.11%	42.40%		
	万华纯 MDI (挂牌)	26200	6.07%	6.07%	10.55%		
	1, 4-丁二醇 (BDO)	9200	1.66%	-1.08%	-13.21%		
	DMF	5150	0.00%	3.00%	12.57%		
	PTMEG	16800	1.82%	1.82%	-0.59%		
	己二酸	8450	0.60%	-6.63%	8.33%		
	甲乙酮	7775	-3.12%	2.30%	19.16%		
	环己酮	9900	-6.60%	-10.00%	16.47%		
	环氧乙烷	8200	0.00%	2.50%	-11.83%		
	环氧丙烷	10200	2.51%	1.49%	-5.56%		
软泡聚醚	10700	1.90%	-3.60%	-7.36%			

	硬泡聚醚	10200	0.00%	-0.97%	-3.77%	<p>后期看, 吉神装置计划4月份重启, 加上长岭下周预计放量, 市场供应将增加, 预计环氧丙烷市场窄幅波动为主</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	0.00%	3.13%	1.54%	<p>氨纶: 40D主流价格3.3万元/吨, 上周价格维持平稳, 库存天数下降至35天左右, 下游市场稳定开工, 终端市场拿货积极性稍显一般。海宁地区下游终端市场开工稳定, 经编市场维持6-8成水平; 吴江地区下游终端市场开工一般, 包纱市场开机水平维持7-8成左右; 福建地区下游开工稳定, 花边市场开工水平维持3-4成, 经编市场开工在6-7成</p> <p>己内酰胺: 上周价格14000元/吨(前周13900元/吨), 市场价格整理运行, 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9000元/吨(前周8950元/吨), 上周行情稳中有涨, 下游加弹、织造、印染等环节陆续复工, 开机率相对稳定, 服装面料采购气氛一般, 厂家手头多有订单执行, 生产积极性较好, 市场交投气氛逐步上升。涤纶长丝企业平均开工率约为86.94%, 较上周开工率上涨了0.50%。下游企业抵触心理, 市场采取谨慎观望心跳, 预计后市价格整理为主</p> <p>粘胶短纤: 中端市场主流价格12300元/吨, 上周价格加速下跌, 市场需求低迷、库存压力激增, 市场以价换量成效不佳, 部分厂家降负荷意愿加强</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15650元/吨(前周15500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32000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>	
	己内酰胺	14000	0.72%	0.36%	11.11%		
	丙烯腈	12943	0.33%	5.23%	11.44%		
	粘胶长丝	37800	0.00%	0.00%	0.27%		
	粘胶短纤	12300	0.00%	-8.21%	-9.89%		
	涤纶短丝	8750	0.00%	0.29%	0.00%		
	涤纶 POY	9000	0.56%	9.09%	8.43%		
	涤纶 FDY	9550	0.00%	4.37%	3.80%		
	锦纶 POY	18250	0.00%	0.55%	0.00%		
	锦纶 DTY	21500	0.00%	1.18%	2.38%		
	锦纶 FDY	19500	0.00%	1.83%	2.63%		
	腈纶短纤	16350	0.00%	2.51%	2.19%		
	腈纶毛条	17600	0.00%	3.53%	2.92%		
	PA6	15650	0.97%	0.00%	3.30%		
	PA66	32000	0.00%	-3.90%	-8.57%		
	棉花 CCIndex(328)	15626	0.05%	0.73%	1.58%		
棉短绒	3750	0.00%	0.00%	0.00%			
棉浆	6800	-2.72%	-3.55%	-4.90%			
木浆(国际)	860	-1.15%	-3.37%	-5.49%			

桐昆股份  
恒逸石化  
荣盛石化  
海利得  
三友化工  
中泰化学



五大通用树脂	HDPE(高密度聚乙烯)	9500	0.00%	0.00%	-5.00%	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	0.00%	0.00%	0.00%		
	LLDPE(线性低密度聚乙烯)	8650	0.58%	-1.14%	-6.99%		
	VCM(氯乙烯)	730	-3.95%	-2.67%	0.69%		
	EDC(二氯乙烷:制氯乙烯)	430	0.00%	2.38%	7.50%		
	PP(聚丙烯)	9500	0.00%	0.53%	-3.55%		
	GPPS(通用级聚苯乙烯)	10875	-1.58%	-2.68%	-4.02%		
	HIPS(耐冲击性聚苯乙烯)	11450	-1.72%	-1.93%	-3.38%		
	ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物)	12850	-0.19%	0.59%	-0.77%		
合成树脂	丙烯酸	8500	0.00%	-9.57%	-9.09%	丙烯酸及酯: 丙烯酸 8500 元/吨, 上周价格维持弱势运行, 市场观望气氛占主导, 商谈气氛趋于寡淡, 谨慎采购, 实际成交情况一般。贸易商随行出货, 终端维持刚需采购	卫星石化
	丙烯酸乙酯	11000	0.00%	0.92%	-3.93%		
	丙烯酸丁酯	10400	0.00%	-4.59%	-4.59%		
	丙烯酸异辛酯	12450	1.63%	-2.73%	-0.40%	丙酮: 上周价格 3000 元/吨 (前周 3350 元/吨), 下游企业采购积极性不高, 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	
	环氧氯丙烷	13000	16.07%	-9.09%	32.65%	环氧氯丙烷: 上周价格 13000 元/吨 (前周 11200 元/吨), 江苏主流大厂停车, 供应减量, 加之其他多家企业封盘, 下游采购积极性较强, 后市预计维持坚挺	
	苯酚	8250	-4.35%	-8.84%	-4.62%		
	丙酮	3000	-10.45%	-18.92%	-19.46%	苯酚-双酚 A: 上周双酚 A 价格 12200 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	
	双酚 A	12200	0.00%	-3.17%	16.75%		
	PVA(聚乙烯醇)	13550	0.00%	0.00%	-3.21%		
塑膜	BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)	11000	-0.36%	-1.79%	-1.93%		
	CPP(流延聚丙烯薄膜)	13200	0.00%	0.00%	0.00%		
橡胶	国际丁二烯	1030	0.00%	-5.07%	-9.25%	丁二烯-顺丁橡胶、丁苯橡胶: 丁二烯价格 8500 元/吨 (前周 9000 元/吨), 顺丁橡胶价格降低至 11350 元/吨 (前周 11500 元/吨), 丁苯橡胶调整至 11100 元/吨 (前周 11300 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	华锦股份 赛轮金宇 风神股份 齐翔腾达
	丁二烯 (华东)	8500	-5.56%	-10.53%	-14.14%		
	天然橡胶	10850	-4.82%	-8.44%	0.46%		
	丁苯橡胶	11100	-1.77%	-6.33%	-4.72%		
	丁基橡胶	19750	0.00%	0.00%	-0.75%		
	顺丁橡胶	11350	-1.30%	-6.97%	-4.22%		
	丁腈橡胶	21500	0.00%	0.00%	17.92%		
	SBS 干胶	14220	0.00%	0.00%	3.80%		
	乙丙橡胶	16800	0.00%	-5.08%	-6.67%		

						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	
氟化工	萤石粉	2750	0.00%	0.00%	-17.91%	萤石-氢氟酸-制冷剂: 萤石粉价格维持 2750 元/吨, 氢氟酸价格 9500 元/吨, R22 价格企稳在 18500 元/吨。萤石价格稳中上涨, 内蒙萤石装置复产推迟, 市场价格略有上行, 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	巨化股份 三爱富
	无水氢氟酸	9500	0.00%	-11.63%	-28.03%		
	二氯甲烷	3300	-2.94%	-2.37%	0.00%		
	三氯乙烯	5150	0.00%	-6.36%	-6.36%		
	R22	18500	0.00%	0.00%	-7.50%		
	R134a	30500	0.00%	-7.58%	-10.29%		
	氟化铝	9900	-1.98%	-16.81%	-24.43%		
冰晶石	5700	0.00%	0.00%	-3.39%	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%		
有机硅	甲基环硅氧烷	21000	3.45%	11.70%	13.51%	有机硅: 上周价格 21000 元/吨(前周 20300 元/吨), 有机硅市场底部企稳回升, 部分成交落实新单价格, 低端成交逐步减少上移, 目前企业开工充足, 市场呈现供需两旺迹象	新安股份 硅宝科技
	金属硅	12275	-0.41%	-1.01%	-1.01%		
精细化工	钛精矿	1250	0.00%	0.00%	-3.85%	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	0.00%	0.00%	4.00%		
	金红石	15750	0.00%	0.00%	-0.94%		
	二甲醚	3410	3.33%	5.90%	10.36%		
	甲醛	1500	0.00%	0.00%	-11.76%		
	醋酸乙烯	7400	-0.34%	7.25%	-6.33%		
	煤焦油	3200	0.00%	-7.51%	-4.48%		
	电池级碳酸锂	77000	0.00%	-2.53%	-2.53%		
	工业级碳酸锂	66000	0.00%	-1.49%	-2.94%		
	炭黑	9100	0.00%	0.00%	0.00%		
焦炭	1775	-4.05%	-6.58%	-14.46%			
醇类	甲醇	2410	-3.60%	-2.63%	4.78%	甲醇: 上周价格 2410 元/吨(前周 2500 元/吨), 上周价格走弱, 华东地区受下游甲醛开工不足影响, 整体走跌, 下游接货能力一般, 华北地区成交欠佳, 按需采购为主, 港口库存仍处高位, 目前存在排库需求,	嘉化能源 华昌化工 华鲁恒升 新奥股份
	醋酸	2950	0.00%	-9.23%	-14.49%		
	醋酸酐	6000	0.00%	-5.51%	-1.64%		

	乙醇	5450	0.00%	2.83%	0.93%	后市预计偏弱运行  醋酸: 上周价格 2950 元/吨, 上周价格企稳, 局部地区价格窄幅上探, 一方面价格相对底部, 另一方面国内装置进入检修季, 河北英都、南京 BP、宁夏英力特检修等, 市场供应收紧, 需求保持平稳, 后续下游开工继续回暖, 出口有望稳步向好, 预计醋酸价格重心小幅上移  丁辛醇: 正丁醇最新报价 7070 元/吨(前周 6995 元/吨), 辛醇目前主流价格 7800 元/吨(前周 7995 元/吨), 正丁醇价格小幅上涨, 下游丙烯酸丁酯行情走弱, 对正丁醇采购力度有限, 不过正丁醇部分检修, 厂家积极推涨, 预计后市整理运行; 辛醇价格小幅上涨, 下游刚需厂家适量采购, 成交量有所增加, 不过市场随后转淡, 鲁西化工率先下调价格, 加上成本支撑有限, 后市偏弱运行为主	
	二乙二醇	4600	-3.26%	-0.97%	0.11%		
	季戊四醇	10800	0.00%	1.89%	-8.47%		
	DOP(通用型增塑剂)	8450	0.00%	0.00%	-3.34%		
	正丁醇	7070	1.07%	-1.12%	10.76%		
	辛醇	7800	-2.44%	-3.11%	-3.21%		
	苯酐	6600	-1.20%	-4.07%	-10.91%		
维生素	维生素 A	310	-2.36%	-13.89%	-33.33%	VA: 上周 VA 市场报价降至 305-320 元/公斤(前周 320-330 元/公斤), 外媒报道称欧洲 VA 1000 市场报价回调至 72-78 欧元/公斤(前周 73-79 欧元/公斤), 猪瘟疫情肆虐不利需求, 下游企业即采即用为主  VE: 上周 VE 市场报价 41-45 元/公斤, 3月6日北沙制药提高 VE 产品报价至 48 元/公斤, 市场购销明显好转, 欧洲市场报价 4.4 欧元/公斤左右  VB5: 上周市场报价在 200-210 元/公斤左右, 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  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	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	1.52%	-9.46%	-14.10%		
	维生素 B2	130	0.00%	-7.14%	-29.73%		
	维生素 B5	210	2.44%	23.53%	23.53%		
	维生素 B6	163	-1.52%	-8.45%	-14.47%		
	维生素 B12	233	-1.06%	-7.00%	-13.89%		
	维生素 D3	285	0.00%	0.00%	-18.57%		
	维生素 E	41	0.00%	5.13%	0.00%		
	维生素 K3	83	0.00%	6.45%	13.79%		
氨基酸	蛋氨酸	17	0.00%	-0.86%	-11.38%	蛋氨酸: 市场报价维持 17.37 元/公斤  赖氨酸: 上周价格提高 2.1% 至 7.3 元/公斤  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	新和成 安迪苏
	赖氨酸	7	2.10%	1.04%	-5.81%		

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/年啞菌酯，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；三乙膦酸铝、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/年三乙磷酸铝、1000 吨/年霜脲氰等杀菌剂产品。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膦投产时间延后，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磷酸二乙酯（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，关键中间体之一贵亭酸甲酯市场价由 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/年羧啉酯项目，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, 各化工产品价格大幅回落, 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：三季度业绩靓丽，全年业绩有望继续超预期 20181026**

事件：公司公布 2018 年三季度报，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，公司三季度业绩靓丽：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。三季度公司新增固定资产 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%。

新增产能改善供公司产品结构，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	45.53	1430	5.03	4.96	5.10	9	9	9
002258.SZ	利尔化学	强烈推荐	15.7	82	0.77	1.10	1.46	20	14	11
603505.SH	金石资源	强烈推荐	17.02	41	0.32	0.58	1.18	53	29	14
601233.SH	桐昆股份	强烈推荐	15.13	276	0.97	1.16	1.56	16	13	10
600426.SH	华鲁恒升	强烈推荐	15.29	249	0.75	1.91	1.41	20	8	11
300596.SZ	利安隆	强烈推荐	37.54	68	0.73	1.09	1.43	52	34	26
002734.SZ	利民股份	强烈推荐	14.18	40	0.48	0.67	0.96	29	21	15
600596.SH	新安股份	强烈推荐	14.08	99	0.76	2.26	2.36	19	6	6
000830.SZ	鲁西化工	强烈推荐	14.44	212	1.33	2.03	2.15	11	7	7
600352.SH	浙江龙盛	强烈推荐	17.2	560	0.76	1.22	1.31	23	14	13
002440.SZ	闰土股份	强烈推荐	14.23	164	0.82	1.26	1.51	17	11	9
600486.SH	扬农化工	强烈推荐	55.34	171	1.86	2.91	3.20	30	19	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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>