

中性

——维持

日期：2019年04月01日

行业：化工行业



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

# MDI、染料涨价，继续关注周期回暖及高污染子行业

## ——化工行业周报（20190325-20190329）

### ■ 本周要点

石化方面，上周原油继续高位盘整，布油价格在67美元以上，全球经济衰退预期及伊朗原油进口豁免延期预期，将会形成一定利空。我们认为油价短期仍将维持震荡。建议继续关注石化中游低估值龙头及低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，MDI、盐酸、尿素、染料等价格继续上涨，两会之后多个行业下游需求进一步回暖。我们建议继续关注MDI（万华化学）等周期类品种及弱周期的高倍甜味剂（金禾实业）、VE（新和成），同时，关注化工行业优质白马（华鲁恒升、鲁西化工等）。新材料领域关注产品渗透率提升的铝塑膜、珠光材料等细分行业及LED应用板块（利亚德等）。此外，3.21爆炸对分散染料产业链供给和部分农药中间体造成直接影响，建议关注间苯二胺及分散染料龙头浙江龙盛；安全事故将使江苏省化工企业进入新一轮排查期，并将在长期对国内化工企业起到督促，对农药、染料及高污染高危生产行业带来新一轮检查风暴，长线建议关注农药等高污染行业龙头（利尔化学、扬农化工）及危化品物流行业龙头（密尔克卫）。

### 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：盐酸（15.38%）、甲醛（11.44%）、三氯甲烷（11.11%）、聚合MDI（10.67%）、苯胺（8.47%）。

跌幅居前的有：纯苯（9.78%）、苯乙烯（8.44%）、环己酮（7.39%）、丙酮（7.35%）、固体烧碱（5.10%）。

### A股涨跌幅情况

百傲化学、浙江龙盛、华昌化工、永冠新材、元力股份领涨，涨幅为41.68%、36.94%、34.87%、33.06%、27.36%，金牛化工、七彩化学、盐湖股份、清水源、多氟多领跌，跌幅为13.90%、12.44%、12.22%、11.97%和11.48%。

### 关注煤化工及环保受益行业+新材料优质成长股

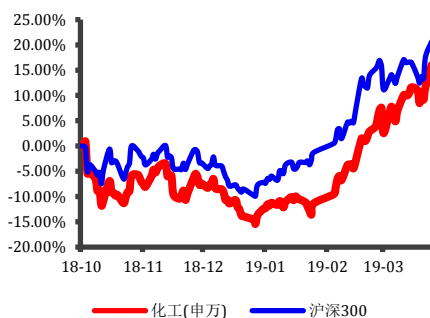
我们认为PVC、PVA等煤化工细分行业利润有望进一步改善；高污染的三氯蔗糖行业有望在2019年格局更加明朗，且弱周期及消费属性赋予其长期的被关注价值；染料产品价格年后企稳回升，行业集中度仍在提升；农化子行业关注产能扩张及具有成本优势的龙头企业。重点关注公司为浙江龙盛、皖维高新、金禾实业。

新材料方面，受益于国产替代加速、产业政策出台及下游产业转移，业绩确定性较高的子行业具备长期成长的能力。我们建议关注胶粘剂、LED应用、锂电材料（隔膜、正极、铝塑膜）、尾气净化材料、珠光材料等行业，重点推荐公司为回天新材、利亚德、当升科技。

### ■ 风险提示

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

### 近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 3 月 29 日）

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600063	皖维高新	3.42	0.05	0.1	0.14	68.4	34.2	24.4	1.4	增持
600352	浙江龙盛	17.2	0.76	1.27	1.39	22.6	13.5	12.4	2.9	谨慎增持
002597	金禾实业	17.76	1.83	1.63	1.75	9.7	10.9	10.1	2.6	增持
300041	回天新材	7.55	0.26	0.4	0.53	29.0	18.9	14.2	1.8	增持
300296	利亚德	8.88	0.48	0.5	0.65	18.5	17.8	13.7	2.9	增持
300073	当升科技	27.55	0.68	0.74	1.01	40.5	37.2	27.3	3.8	谨慎增持

数据来源：wind 上海证券研究所

## 目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	9
三、行业及个股新闻.....	10
四、化工品价格变化及分析.....	10
1. 周行情总结及分析.....	10
2. 部分产品价格走势.....	13

## 图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 15 炭黑价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 16 DMC 价格走势图（元 / 吨） .....	16

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，上周原油继续高位盘整，布油价格在 67 美元以上，全球经济衰退预期及伊朗原油进口豁免延期预期，将会形成一定利空。我们认为油价短期仍将维持震荡。建议继续关注石化中游低估值龙头及低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，MDI、盐酸、尿素等价格继续上涨，两会之后多个行业下游需求进一步回暖。我们建议继续关注 MDI(万华化学)等周期类品种及弱周期的高倍甜味剂(金禾实业)、VE(新和成)，同时，关注化工行业优质白马(华鲁恒升、鲁西化工等)。新材料领域关注产品渗透率提升的铝塑膜、珠光材料等细分行业及 LED 应用板块(利亚德等)。此外，3.21 爆炸对分散染料产业链供给和部分农药中间体造成直接影响，建议关注间苯二胺及分散染料龙头浙江龙盛；安全事故将使江苏省化工企业进入新一轮排查期，并将在长期对国内化工企业起到督促，对农药、染料及高污染高危生产行业带来新一轮检查风暴，长线建议关注农药等高污染行业龙头(利尔化学、扬农化工)及危化品物流行业龙头(密尔克卫)。

### 主要观点：

我们的投资主线可以分为传统和新材料两条主线，传统行业中我们建议关注煤化工(PVC、PVA)、高倍甜味剂、染料、农化等细分行业，新材料行业中建议关注胶粘剂、锂电材料(正极、隔膜、铝塑膜等)、LED 应用、尾气净化材料、珠光材料等。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

### 传统：关注优质低估值龙头

我们认为大部分传统周期行业拐点已过，景气期中业绩弹性将会相对较弱，估值进一步修复的空间较小。基于对煤价中长期高位支撑不足判断，我们认为 PVC、PVA 等煤化工细分行业利润有望进一步改善；高污染的三氯蔗糖行业有望在 2019 年格局更加明朗，且弱周期及消费属性赋予其长期的被关注价值；染料产品价格年后企稳回升，行业集中度仍在提升；农化子行业关注产能扩张及具有成本优势的龙头企业。**重点关注公司为浙江龙盛、皖维高新、金禾实业。**

### 新材料：寻找拐点向上细分行业

随着国内技术的进步、新兴产业下游逐步向国内转移，国内的精细化工及新材料领域发展迅速。进口替代进程不断加快。胶粘剂行业受益于主要原材料降价及进口替代加速将带来利润加速释放；LED 应用中中小间距仍处于业绩高增速时期，景观照明目前处于极度

悲观状态，行业预期有望出现修复；锂电材料受益于关键材料国产化及下游客户扩产，龙头企业有望保持高增长；国六标准实施大限将至，尾气处理材料有望高度受益；珠光材料行业高壁垒特性将加速国内龙头的全球份额提升；此外，半导体耗材受益于下游产能转移及国产化进程提速，小而美龙头有望通过新订单获取带来业绩爆发。**重点推荐公司为回天新材、利亚德、当升科技。**

**个股情况：**

**皖维高新：**

**行业供需关系持续优化，PVA 产品价格坚挺**

国内的 PVA 生产企业分为传统系、中石化体系和西北部民营系。行业内产能约在 85 万吨左右，实际能开满负荷的产能更低。尤其是 17 年湘维关停，对行业供给收缩更是起到了积极作用。目前库存消化较好，传统下游整合恢复较好，表观消费量将有所提升。此外，出口数据连创新高，17 年出口量达到 13.27 万吨，同比增长 32.3%。因此，PVA 价格在 2018 年呈现稳步提升趋势，其中絮状产品市场价格超过了 13000 元/吨，超过了 16 年底和 17 年初的价格高点，并且在 2018 年 Q3 季度连续出现小幅提价。2018 年 1-9 月，公司 PVA 实现营收 14.16 亿元，同比增长 12.60%，毛利率达到 19.41%，同比提升 4.53 个百分点。

**产业链拓展日趋完善，新材料领域有望突破**

公司石灰石-电石-醋酸乙烯-PVA 产业链配置齐全，成本控制良好，并且油价中枢提升，使石油法和天然气法成本提升，原材料自供的电石法生产企业更具有竞争力。受上游大宗价格中枢上移影响，中间产品醋酸乙烯价格提升，公司醋酸乙烯外售业务增长迅速，2018 年 1-9 月实现营收 3.82 亿元，同比增长 59.35%，毛利率达到 14.47%，同比增加 5.83 个百分点。公司电石渣处理技术较为成熟，制得的产品水泥熟料具有先天成本优势，并且随着蒙维 60 万吨/工业废渣综合利用循环经济项目转固，不仅能够较好的解决蒙维新产线电石渣残留处理问题，也能大幅提升水泥业务规模。2018 年 1-9 月，公司水泥业务实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 52.61%，毛利率达到 39.98%，同比提升 2.53 个百分点，成为公司另一大业绩支撑点。

公司 PVA 下游布局主要在 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学膜等领域，拥有 PVA 纤维产能 3.5 万吨/年，PVB 树脂产能 7000 吨/年，PVA 光学膜产能 500 万平米/年。其中，PVB 树脂应用的夹层玻璃领域及 PVA 光学膜应用的偏光片等领域均有较大的市场空间。公司 2018 年 10 月 26 日公告称拟以自筹资金 2.53 亿元投资建设年

产 700 万平米聚乙烯醇光学薄膜项目，此举将进一步扩大公司 PVA 光学膜规模，适应偏光片国产化趋势，为公司拓展新利润增长点。

#### 金禾实业：

##### 剥离华尔泰影响业绩，食品添加剂毛利率下滑

公司营业收入及净利润均出现下滑吗，其主要原因是剥离华尔泰及部分产品出现降价所致。公司大宗化学品 2018 年实现营业收入 17.15 亿元，同比下降 12.11%，毛利率 32.25%，同比提升 3.17 个百分点。剔除华尔泰影响后，公司营收增长 2.53%，归母净利润下滑 8.42%。公司食品添加剂业务 2018 年实现营业收入 17.53 亿元，同比增长 7.80%；毛利率为 42.76%，同比下降 8.66 个百分点。主要是三氯蔗糖及乙基麦芽酚等产品降价所致。

##### 安赛蜜价格稳步提升，三氯蔗糖产能迅速扩张

公司高倍甜味剂产品主要有安赛蜜和三氯蔗糖，目前公司拥有年产 12000 吨安赛蜜和 3000 吨三氯蔗糖产能。公司是全球最大安赛蜜生产商，产品价格连续多年维持稳步上升，18 年单吨含税价涨至为 5.5 万元左右，并且 19 年仍在提升。三氯蔗糖是公司近年来的重要发展方向，从初始 500 吨产线，到 1500 吨产能扩建，再到技改扩至 3000 吨，产能的扩大及释放都较为顺利，尽管产品价格出现了大幅下降，但公司的成本优势显著，有望复制安赛蜜的成功之路。此外，受行业扩产及潜在扩产计划影响，乙基麦芽酚产品价格出现了大幅回落，中短期内预计将呈现供大于求的市场格局。

##### 产业链协同提供成本优势，定远一期进展顺利

公司在传统的合成氨行业基础上，持续拓展产业链，实现了横向和纵向延伸，形成基础化工和精细化工的产业链协同；公司自产的高压蒸汽用于自供和发电，发电后的中压蒸汽进入生产环节，生产之后的低压蒸汽再进入高压管网用于发电；同时，三氧化硫、双乙烯酮等核心原材料实现自供；多项举措保障了公司低成本、高效率运行，在行业内拥有明显的竞争优势。

此外，公司新项目扩产进展有条不紊，以金轩科技作为实施主体的循环经济产业园一期项目中年产 4 万吨氯化亚砷、年产 1 万吨糠醛、30MW 生物质锅炉热电联产和污水处理项目的土建主体工程均已按时封顶，关键设备订货已完成，预计将于 19 年年中建成投产。

#### 浙江龙盛：

##### 染料及中间体价格中枢上移推动业绩提升，节后价格再反弹

公司 2018 年预计实现归属于母公司股东净利润 40-42 亿元，同比增加 15.26-17.26 亿元，同比增长 61.69%-69.78%；扣非后归属于

母公司股东净利润为 37-39 亿元，同比增长 102.41%-113.35%。公司业绩增长主要原因是染料及中间体价格同比出现大幅提升。从单季度数据来看，2018 年前三季度扣非后归母净利润分别为 7.64、10.49 和 12.63 亿元，而 Q4 季度扣非后归母净利润 6.23-8.23 亿元，环比出现下降，主要是因为 Q3 季度末染料价格出现了环比回落。据七彩云电商统计，活性黑和 H 酸价格 18 年 8 月开始回落，从 35-37 和 46-48 元/公斤降至 12 月的 25-26 和 33-34 元/公斤，分散黑 18 年 9 月开始回落，从 41-43 元/公斤降至 34-35 元/公斤。目前来看，节后染料及中间体价格出现企稳回升，分散黑、H 酸、对位酯均有 2 元/公斤左右涨幅。随着旺季到来、环保回头看再临及苏北化工园区关停企业名单公示，预计 19 年上半年染料价格将再现普涨行情，全年价格中枢有望同比小幅提升。

### 中间体持续向好，地产业务将逐步发力

间苯二酚自三井和 INDSPEC 退出后，行业供给不足，价格从 2017 年 Q2 季度的单吨 4 万一路上扬，2018 年 Q3 季度均价提升至 9 万/吨，带动公司中间体业务毛利大幅提升。此外，公司地产业务有序开展。公司重点项目是上海的华兴新城、大统基地和黄山路项目，华兴新城项目居民动迁工作已近尾声；大统基地已取得总体设计文件批复和建设用地批准书；黄山路项目一期工程报批顺利，二期已完成方案设计，地产板块将在未来为公司带来丰厚利润。

此外，受响水爆炸事件影响，间苯二胺供给再度受到打击，公司拥有国内最大产能，将成为绝对寡头。并且价格传导有望使间苯二酚和分散染料出现大幅涨价。

### 回天新材：

#### 胶粘剂业务高速增长，新客户拓展稳步推进

公司胶粘剂业务在 2018 年取得了较大提升，有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类(厌氧胶、丙烯酸酯胶等)营收增速为 38.7%、44.35% 和 16.32%。占比处于逐步提升，2015-2017 年，2018 年上半年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 68.95%、69.22%、73.39%、77.01%。从应用方面看，汽车制造领域中，客车用胶已经占据国内前十大客车厂中大部分厂商的主要份额，乘用车胶新客户开发逐步提供增量；轨交领域中，轨交装配用胶营收同比翻倍，并中标主机厂年度订单；电子电器领域，电源、照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持稳定增长；软包装领域，2018 年上半年销售收入增速 50% 以上，无溶剂产品提供较大增量；高端建筑领域，毛利额赶超去年全年，装配式建筑用胶持续推进。

#### 光伏业务影响较小，研发能力支撑后期增速

尽管受到光伏 531 新政影响，市场出现了较强的悲观情绪，但从 2018 年上半年的情况来看，公司太阳能背膜营收同比增长 10.59%，新产品 KPH 光伏背板成功取得部分行业前十强客户订单。同时，常州回天新增背膜产线 6 月底基建封顶，预计 18 年年底投产。从应收款方面来看，应收款为 8.32 亿元，较 17 年底增长 35%，尽管增速略快，但仍在可控范围。

公司研发投入 2918.76 万元，略高于去年同期，新品研发项目 60 项，其中进入量产阶段 13 项，中试 20 项，单组份聚氨酯密封胶、手持终端 PUR 热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能及产能改造有序进行，湖北基地 6 月底完成聚氨酯双螺杆产线改造，实现软包装胶连续生产，完成 PUR 热熔胶合成、生产设备安装，上海回天、广州回天有机硅产线均已完成安装试产。公司未来中短期内发展仍然不易出现瓶颈，成长性较好。

#### **利亚德：**

##### **夜游板块拖累业绩，小间距维持高增长**

公司 2018 年净利润增速大幅低于之前预期水平，主要系夜游板块不及预期及去年同期美国平达和 NP 公司递延所得税影响所致。夜游板块受政策影响较大，自政策收紧之后，多地政府对于相关项目的审查趋严，投入缩减甚至停止，公司也对夜游项目进行了更为严格的审核和筛选。公司未来重心将集中在显示业务上，继续扩大全球市场占有率，继续引领全球显示技术的发展。2018 年，公司新签订单及新中标订单总额 118 亿元，其中小间距电视新签订单及新中标订单同比增速 40% 以上。此外，经营性现金流净额实现 8.5 亿元；有业绩承诺的所有公司均完成或超额完成业绩承诺。

##### **LED 显示保持优势，文旅、VR 稳步增长**

智能显示是公司目前营收占比最大的板块，也是未来持续重点发展的方向，公司通过持续的研发引领市场，目前公司的智能显示市占率和品牌影响力方面都位居市场首位。在产品方面，公司开发多种产业链显示产品，根据不同客户需求和类型开发新产品，如智能会议系统。技术方面，继续向更小间距突破，已经在发布会上首次公开推出 Micro 产品。销售方面，针对不同客户类别，采用大客户形式、直销及渠道销售方式。

此外，公司文化旅游和 VR 板块稳步增长，尽管部分客户也是政府部门，但因占比较小，且付款方式与直销的显示业务一样。VR 板块依托 NP 的技术和产品，进行国内市场的开拓，未来随着产品开发和市场渗透，有望维持快速增长。



### 当升科技：

#### 业绩略超市场预期，产品高端享受技术溢价

公司2018年净利润略超市场预期。我们认为主要得益于：1) 动力电池装机量持续高增。上海有色网数据显示，2018年我国新能源汽车动力电池装机总量为56.89GWh，同比增长56.88%，其中，三元电池装机量占比58.17%，同比增加13 pcts。2) 公司毛利率上升，产品结构逐步转向高端而享受技术溢价。2018年三季度以来，锂电池产业链上游原材料价格持续回落，跌幅不断扩大，而公司主要产品三元锂电池正极材料的价格跌幅小于上游跌幅，价差不断拉大；公司高端产品高镍三元正极材料（NCM811）价格更是基本持稳。公司海外销售Mb计价，与国内电解钴原材料价差扩大，对公司毛利率支撑作用明显。3) 公司受益于规模效应，费用率有所下降。产能布局加快，高镍多元材料有望放量。

公司现有锂电材料产能约1.6万吨。随着下游需求的扩大，公司现有产能已基本拉满。为缓解公司产能瓶颈，公司积极加快产能布局，已于2017年内启动江苏当升锂电正极材料三期工程，将为公司新增1.8万吨高镍正极材料产能。同时，公司开展常州锂电新材料产业基地的筹建工作，远期规划建成年产能10万吨高镍锂电正极材料，其中首期规划年产能5万吨，总投资额33.55亿元人民币，预计2023年之前陆续建成投产。随着新增高镍产能的不断投产，公司产品结构也将继续向高端挺进。高镍正极降本增效，是高能量密度政策导向下的行业趋势。公司作为高镍三元正极材料的领军者，将充分享受行业红利。

#### 进入国内外高端供应链，积极推动产业链上下游协作

国内锂电装机居前的电池企业均是公司客户，包括宁德时代、比亚迪、孚能科技、深圳比克等。公司早在2015年就已向海外著名动力电池客户批量销售高镍动力多元材料。公司在海外拥有一批诸如三星SDI、LG化学、SKI等海外优质电池企业客户，长期以来一直有紧密的业务合作。公司与特斯拉、大众、宝马、现代、日产等国际一线车企也保持着密切的交流与合作，部分国际著名车企配套动力电池已通过认证并开始导入公司动力型正极材料产品，预计2019年逐步实现放量。我们认为公司将显著受益于全球电动化进程的加快。

## 二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨0.10%，同期沪深300指数下跌1.01%。

个股方面，百傲化学、浙江龙盛、华昌化工、永冠新材、元力股份领涨，涨幅为 41.68%、36.94%、34.87%、33.06%、27.36%，金牛化工、七彩化学、盐湖股份、清水源、多氟多领跌，跌幅为 13.90%、12.44%、12.22%、11.97%和 11.48%。

### 三、行业及个股新闻

1. 国家发改委网站数据显示,1-2月,化工行业增加值同比增长3.7%,增速同比提高1.7个百分点。主要产品中,乙烯产量331万吨,增长8.9%。初级形态的塑料产量1417万吨,增长5.4%;合成橡胶产量94万吨,下降0.3%;合成纤维产量710万吨,增长9.9%。烧碱产量613万吨,增长6.1%;纯碱产量415万吨,下降4.0%。化肥产量834万吨,增长4.3%;其中,氮肥、磷肥、钾肥分别增长4.0%、1.7%和10.3%。农药产量30万吨,下降14.2%。橡胶轮胎外胎产量11122万条,下降7.3%。电石产量442万吨,增长2.0%。(中化新网)

2. 山东省政府安委会办公室3月29日发布消息,山东目前正在全省开展危险化学品企业安全隐患排查整治紧急行动,目前各市、县(市、区)共计派出检查组762个,检查企业4050家,发现问题和隐患22504项,督促企业当场整改完成7796项,立案处罚企业113家,责令停产整顿企业121家。(中化新网)

3. 3月28日,上海新奥燃气发展有限公司(简称上海新奥燃气,新奥能源旗下公司)与上海浦江特种气体有限公司(简称浦江气体)在上海签署战略合作框架协议,协同长三角氢能经济一体化,共同布局氢能产业链。(中化新网)

### 四、化工品价格变化及分析

#### 1. 周行情总结及分析

上周周内受伊朗原油进口豁免权延长预期、经济放缓影响,国际油价继续维持震荡盘整。

供应方面:美国能源信息署(EIA)公布报告显示,截至3月22日当周,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。美国精炼油库存减少207.5万桶,市场预估为减少89.6

万桶。美国汽油库存减少 288.3 万桶，连续 6 周录得下滑，市场预估为减少 277.5 万桶。此外，上周美国国内原油产量持平于 1210 万桶/日。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加 54.1 万桶，连续两周录得下滑后再度录得增长。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(3月22日)公布数据显示，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。目前美国石油活跃钻井数已经触及2018年4月以来最低，去年同期为804座。更多数据显示，截至3月22日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少10座至1016座。

欧佩克据称将在5月19日在沙特城市吉达举行下一次欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议。3月18日，在巴库举行的欧佩克+部长级监督委员会会议(JMMC)作出决定，取消原定于4月17日至18日举行的特别会议，并于6月25日至26日举行下一次例行会议，决定是否延长欧佩克+原油减产协定，届时市场已经对美国制裁伊朗和委内瑞拉危机产生的影响有了一个更为清楚的评估。

需求方面：EIA在月度《短期能源展望》报告中将2019年美国原油产量预期调降为1230万桶/天，而2月时的预期为1241万桶/天。同时，报告还将2020年产量预期从此前的1320万桶/天调降至1303万桶/天。EIA报告将2019年WTI油价预计价格设为56.13美元/桶，高于先前预计的54.79美元/桶，同时预期2019年布伦特原油价格为62.78美元/桶，也高于此前预期的61.03美元/桶。

上周化工品涨幅居前的有：盐酸(15.38%)、甲醛(11.44%)、三氯甲烷(11.11%)、聚合MDI(10.67%)、苯胺(8.47%)。

跌幅居前的有：纯苯(9.78%)、苯乙烯(8.44%)、环己酮(7.39%)、丙酮(7.35%)、固体烧碱(5.10%)。

**PVC:** 据百川资讯统计，上周PVC市场重心上移，受期货上行影响，现货价格跟涨，山东地区涨幅较大，市场整体涨幅在100-250元/吨。

原料方面，电石市场走势上行，供给紧张，需求较好，市场供不应求。预计仍将维持一段时间

供应方面，金昱元、宜宾天原、瑞恒、霍家工业、乌海化工及陕西金泰于3-4月陆续检修，本周起供应面基本持平，局部短暂减量。

下游方面，终端用户开工维持正常水平，采购心态受经济等影

响，刚需拿货为主。

**聚合 MDI:** 据百川资讯统计，上周国内聚合 MDI 市场延续涨势。上海科思创及万华 4 月份挂牌价大幅上调，供方挺价意愿坚挺，厂家持续执行打折供应，韩国锦湖装置因故障负荷维持低位，进口货源补给不多，市场整体货源依旧维持偏紧局面。

原料方面，国内苯胺市场窄幅上行后又转稳。原料纯苯上涨动力不足，呈现下滑态势，虽然成本支撑乏力，但苯胺因北方地区个别企业暂未开工或有检修计划，供应有进一步缩减预期。

下游方面，国内硬泡聚醚市场窄幅推涨。原料环丙窄幅推涨，而下游受税改影响订单略好转，成本及需求利好支撑下，硬泡个别工厂报盘小幅推涨，但终端需求缺乏实质性支撑，场内气氛持续清淡，实际成交仍偏弱。

**TDI:** 据百川资讯统计，国内 TDI 市场偏强运行，周初工厂方面集中挺市，商家报盘坚挺，场内询盘买气偏淡，中间商及少量刚需小单采购，目前工厂库存压力不大，成本压力下挺市态度坚定。临近周末场内现货资源偏紧，商家商谈重心稳中上调，伴随着河北工厂指导价上调，场内低价盘减少，询盘交投整体略显清淡，小单成交为主。

原料方面，甲苯价格居高不下，成本面支撑下，工厂挺市态度坚定；下游方面，受降税政策逢低入市适量补仓，中间商适量采购，商家整体随行就市，商谈略高端积极出货。

**尿素:** 据百川资讯统计，上周国内尿素市场涨幅达到 60-90 元，成功保持了 3 月上涨基调，并创下今年新高。主要原因为春节前复合肥行情较差，现货销售不畅，资金流困难，原料无备货；整体春耕季节推迟，尤其东北备肥在 3 月份集中爆发；因“两会”受抑的工业需求在下半月复苏，工农业叠加；2019 年 1-2 月出口总量达到 98 万吨，去年同期仅 19 万吨，出口增加 79 万吨，导致国内供给量收缩。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 14.14 万吨，环比减少近 2000 吨。开工率 66.42%，其中煤头开工 69.31%，环比减少 0.19%，气头开工 58.46%，环比增加 4.88%。

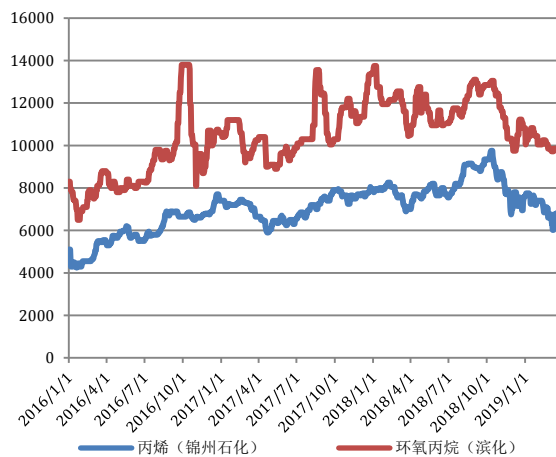
供给方面，云南大为制氨、江苏恒盛、河南安化、新疆奎屯锦疆、贵州赤天化，山东鲁西目前停车检修，富岛计划 4 月中旬检修，中盈有检修计划，但有推迟可能，时间不确定。复产方面，云南大为制氨本月底或下月初复产（1600 吨）；赤天化 4 月 5 日前后复产

(1600吨);安化4月中下旬复产(700吨);新疆塔石化有望近期复产(2000吨),山西晋城地区限产结束后4月有望增加3500-4000吨左右供应量。综合来看,除去部分检修装置时间表未定,4月中旬后日产有望增加1万吨。

上下游市场:上周市场煤价整体延续跌势。下游采购情绪较弱,叠加增值税调整影响,买卖双方弱势僵持,叠加产地复工,买方压价心太强。主产地前期价格水平偏高的煤矿价格仍在持续下调;港口市场稳中偏弱,整体而言,当前市场需求一般。复合肥市场行情变化不大,终端需求量大,春耕订单继续发货,江苏及周边省市环保检查严格,部分小厂关停。

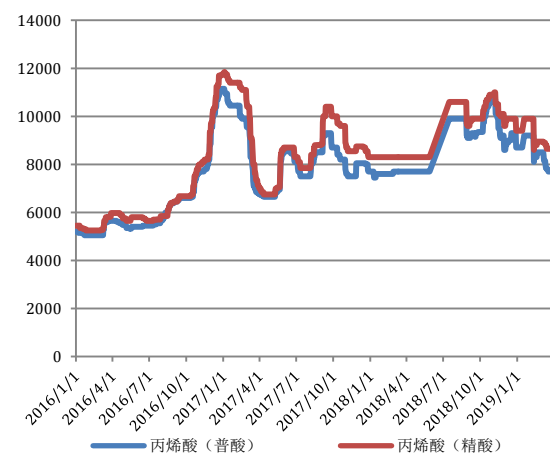
## 2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势(元/吨)



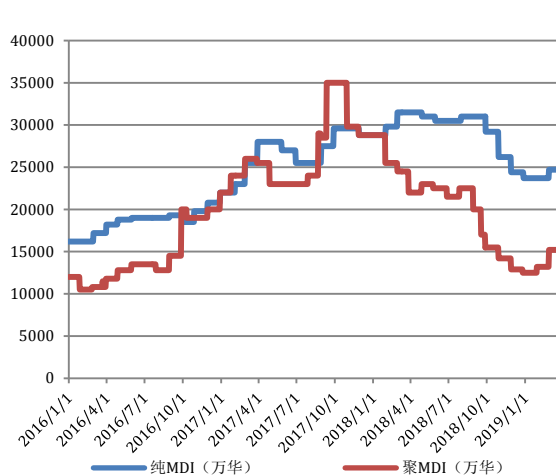
数据来源:百川资讯 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势(元/吨)



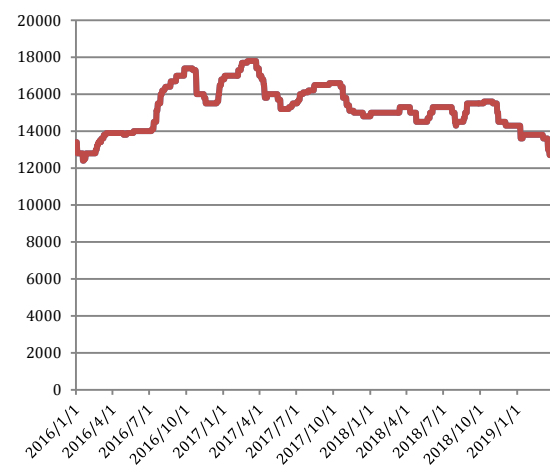
数据来源:百川资讯 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势(元/吨)



数据来源:百川资讯 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势(元/吨)

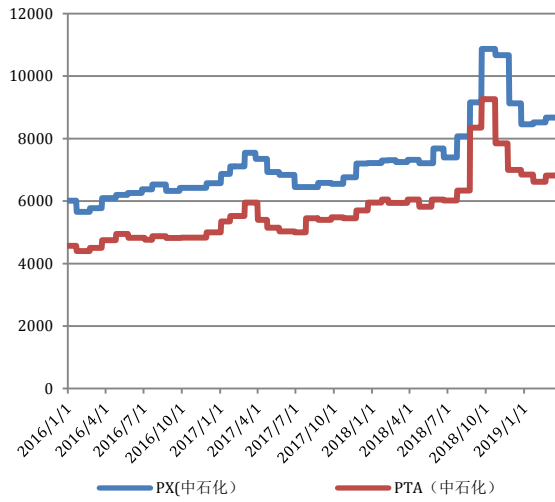


数据来源:百川资讯 上海证券研究所

数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

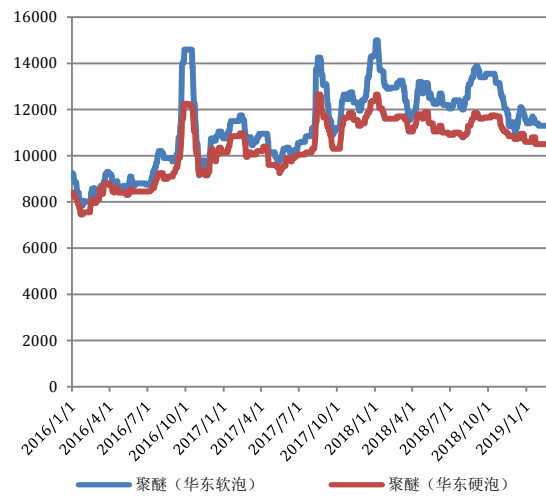
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元 / 吨)



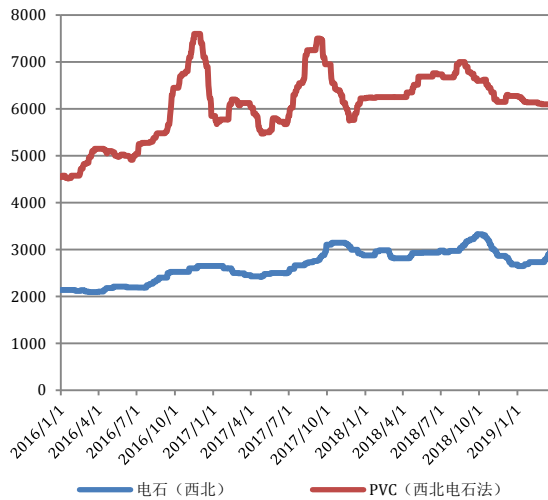
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元 / 吨)



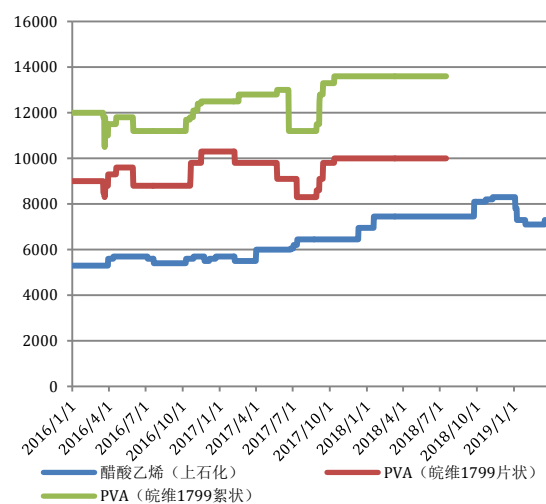
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势 (元 / 吨)



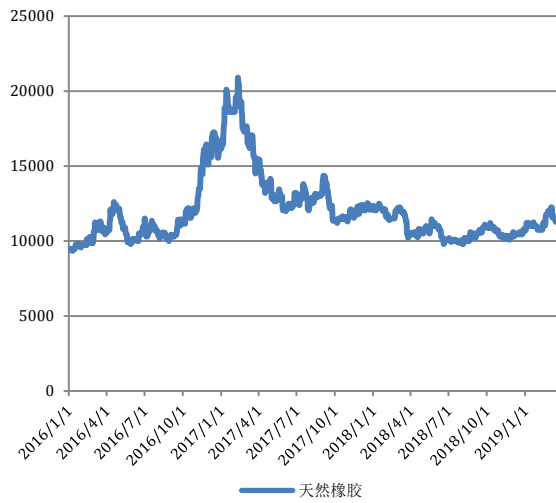
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图 (元/吨)



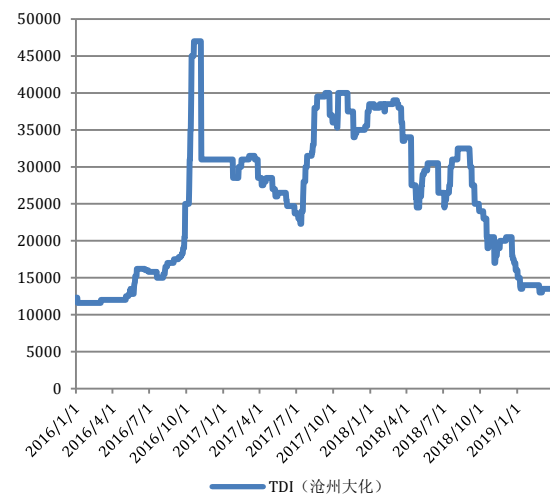
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势图 (元/吨)



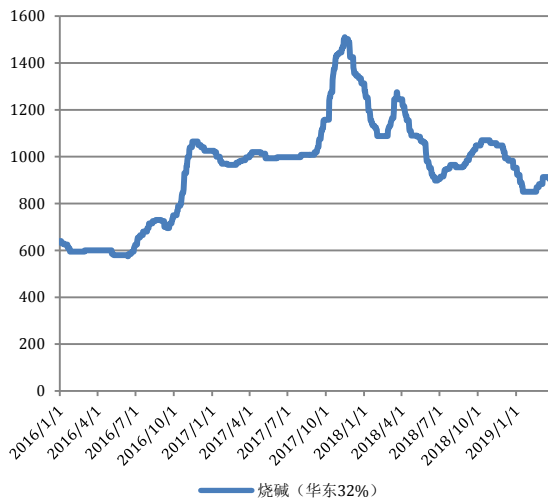
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势图 (元/吨)



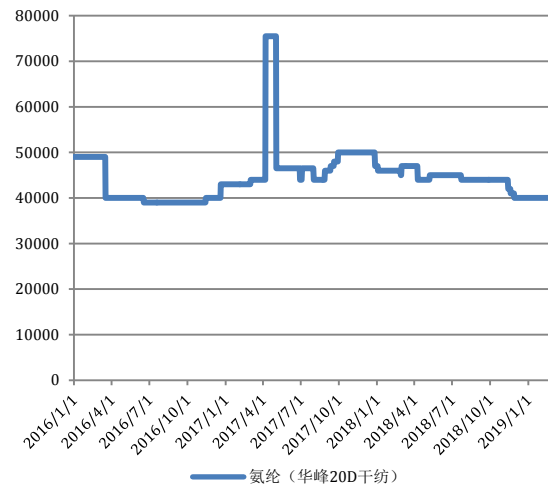
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元 / 吨)



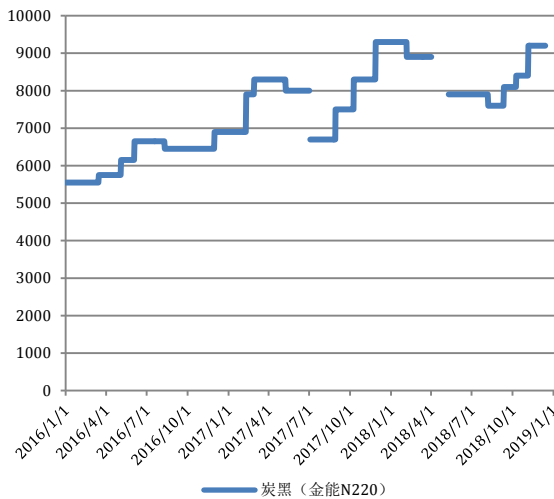
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元 / 吨)



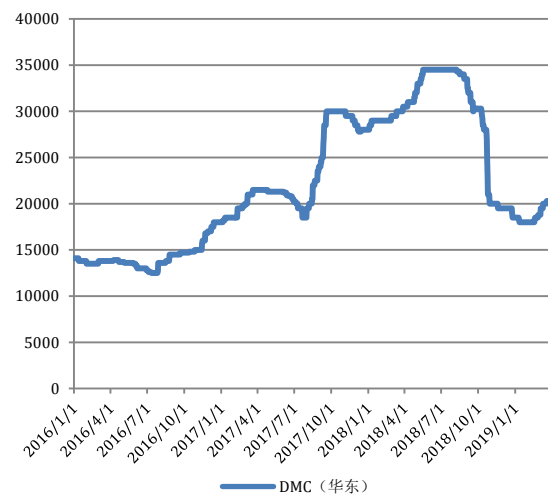
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 15 炭黑价格走势图 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 16 DMC 价格走势图 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所



## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。