

基础化工

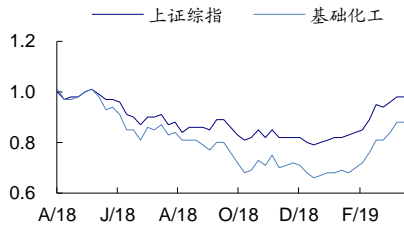
基础化工行业 4 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 04 月 01 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业事件点评:江苏响水化工园区发生安全事故,影响染料和农药的中间体供应》——2019-03-26
《基础化工行业年报前瞻&2月份投资策略:库存略高,节后开工静待旺季》——2019-02-26
《基础化工行业12月份&2019年度投资策略:效率优先,紧跟需求》——2018-12-21
《基础化工行业三季报总结&11月份投资策略:利润增速环比下滑,把握优质龙头》——2018-11-09
《基础化工行业10月份投资策略:油价中枢上行利好煤化工,关注四季度农化、化纤需求旺季》——2018-10-11

联系人: 龚诚

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

证券分析师: 王念春

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

行业投资策略

行业供给局部收缩, 重点关注染料、农药、聚酯产业链

● 4 月份投资观点: 行业供给存在部分收缩预期

3月下旬苏北响水化工园区发生重大安全事故, 受此影响间苯二胺等产品供应紧张, 对下游染料、农药中间体等行业的相关产品正常生产造成较大影响, 同时各地化工企业再次拉响安全生产的警报。考虑到进入4月, 部分化工企业将进入设备检修周期, 如MDI、PTA、纯碱等行业已经因设备检修而减少了行业供给, 因此我们预计从4月份开始, 部分化工行业存在供给收缩的预期, 建议重点关注染料、农药、聚酯产业链等子行业。

4月投资组合: 龙鳞佰利(钛白粉库存低位, 处于涨价周期)、东方盛虹(DTY涤纶长丝盈利能力强, 集团PTA业务注入预期)、浙江龙盛(染料、中间体价格上涨预期强, 业绩大幅增厚)。

● 行业近况: 仍处主动去库存阶段, 化工品PPI保持下行趋势

根据国家统计局最新公布的2月份数据, 化工行业PPI同比继续下行, 其中化学原料及化学制品制造业PPI同比-2.50%, 是2016年8月以来最低值。行业新增产能仍在释放, 前2月固定资产投资完成额同比增长8.54%, 其中石油加工、炼焦及核燃料加工业的投资增速大幅加快至同比23.0%。下游需求基本上全面下滑, 汽车、纺织、家电行业的重点产品的产量在今年前2月都出现不同程度的下滑趋势, 房地产方面除了在建面积仍保持同比增长以外, 新建面积和竣工面积的同比增速在2月份都出现了较为明显的下滑。行业供需格局整体在恶化, 但是企业通过降低自身开工率的方式, 使得行业库存水平延续下滑趋势, 行业主动去库存仍在进行之中。我们建议2季度仍需重点观察库存水平下降, 或者开工率上升的子行业。

● 产品价格及价差分析: 腈纶、PA66、BDO、纯碱、尿素等产品价差1季度表现较好

根据我们重点跟踪产品在1季度的价格及价差的表现看, 无机化工和化肥农药板块整体表现较好, 其中磷化工、氟化工、纯碱、化肥等子行业中的一些相关产品在2019Q1的均价涨幅较大。从价差的角度分析, 腈纶、PA66、BDO、纯碱、尿素等产品的价差在2019Q1的表现更好, 我们预计相关公司在1季度的业绩或许会有较好的表现。可以重点关注三友化工(氯碱龙头企业)、华鲁恒升(煤化工、尿素龙头)。

● 风险提示: 原油价格大幅波动; 环保监管放松; 下游需求大幅下降。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600309	万华化学	买入	45.53	142,953	4.93	5.74	9.2	7.9
002601	龙鳞佰利	买入	16.12	32,756	1.33	1.63	12.1	9.9
600346	恒力股份	买入	18.50	93,477	0.74	2.13	25.0	8.7
600426	华鲁恒升	买入	15.29	24,872	1.90	2.12	8.0	7.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

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

内容目录

4 月份投资策略：关注供给被动收缩的子行业	4
上期投资建议回顾（2019.2.23-2019.3.28）	4
行业主动去库存已见成效	4
本期投资建议	7
全行业近期经营状况回顾	8
基础化工行业 PPI 同比继续保持下行趋势	8
行业新增供给继续保持复苏	8
需求面有下滑趋势，主要支撑来自房地产	10
近期市场走势分析	11
3 月份市场保持强势反弹，月底开始震荡调整	11
粘胶、电子化学品、印染化学品、聚氨酯板块反弹明显	12
近期产品价格和价差分析	13
无机化工、化肥农药板块价格整体跌幅较小	13
磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q1 涨幅较大	13
腈纶、PA66、BDO、纯碱、尿素等产品价差持续扩大	14
年度投资观点回顾：效率优先，紧跟需求	15
关键结论与投资建议	15
核心假设或逻辑	16
附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅	17
附表二：重点公司盈利预测及估值	20
国信证券投资评级	21
分析师承诺	21
风险提示	21
证券投资咨询业务的说明	21

图表目录

图 1: 工业企业目前处于主动去库存阶段.....	4
图 2: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 3: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 4: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 5: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 6: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 7: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	5
图 8: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图 9: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图 10: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图 11: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图 12: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图 13: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %)	8
图 14: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)	9
图 15: 化工板块主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)	9
图 16: 全国房屋新开工、施工及竣工面积同比 (单位: %)	10
图 17: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)	10
图 18: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)	11
图 19: 主要家电产量累计同比 (单位: %)	11
图 20: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.3.27)	11
图 21: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.2.21-2019.3.27, 市值加权平均)	12
图 22: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	12
图 23: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	12
图 24: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.2.21-2019.3.27, 市值加权平均)	13
表 1: 上期策略报告推荐公司表现情况 (2019.2.23-2019.3.28)	4
表 2: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2019.3.23)	13
表 3: 重点关注产品的均价及同比变化 (单位: 元/吨、%, 截至 2019.3.23)	14
表 4: 重点产品价格差同比变化 (单位: %, 截至 2019.2.16)	15
表 5: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2019.3.23)	17

4 月份投资策略：关注供给被动收缩的子行业

上期投资建议回顾（2019.2.23-2019.3.28）

我们上月发布的投资策略中，根据行业的库存周期和产能周期，判断化工行业当前处于主动去库存周期，大多数化工品面临降价的压力较大。因此我们根据统计的各产品库存情况，钛白粉、纯碱、塑料、化纤、PTA 等品种的库存水平较低，建议重点关注。

我们上期推荐的投资组合为：龙蟒佰利、恒力股份、道明光学，在本期间取得了 27.62% 的组合收益率。从推荐以来标的的走势情况来看，恒力股份由于 PTA 盈利预期改善，以及炼化项目率先顺利投产，因此股价表现较好，当期取得了 33.90% 的涨幅，龙蟒佰利则由于钛白粉仍处于价格上行趋势当中，本期也取得了 16.59% 的涨幅，道明光学虽然受益于中小盘股票市值的整体提升，但是在 3 月中下旬创业板调整时下跌幅度较大，期间只取得了 0.24% 的涨幅，表现最弱。

表 1：上期策略报告推荐公司表现情况（2019.2.23-2019.3.28）

推荐原因	相关产品	公司	最新股价（元/股，截至 2019.3.27）	本期涨幅（2.23-3.27）	区间相对收益（相对上证指数）	年初至今涨幅
民营炼化扩产龙头	原油炼化：PX、PTA、聚酯	恒力股份	19.00	33.90%	26.11%	43.40%
钛白粉工艺转型龙头	硫酸法和氯化法钛白粉	龙蟒佰利	15.95	16.59%	8.80%	29.67%
化工新材料、低估值	反光膜、铝塑膜、光学膜	道明光学	8.40	0.24%	-7.55%	21.21%
本期组合收益率（市值加权平均）				27.62%		

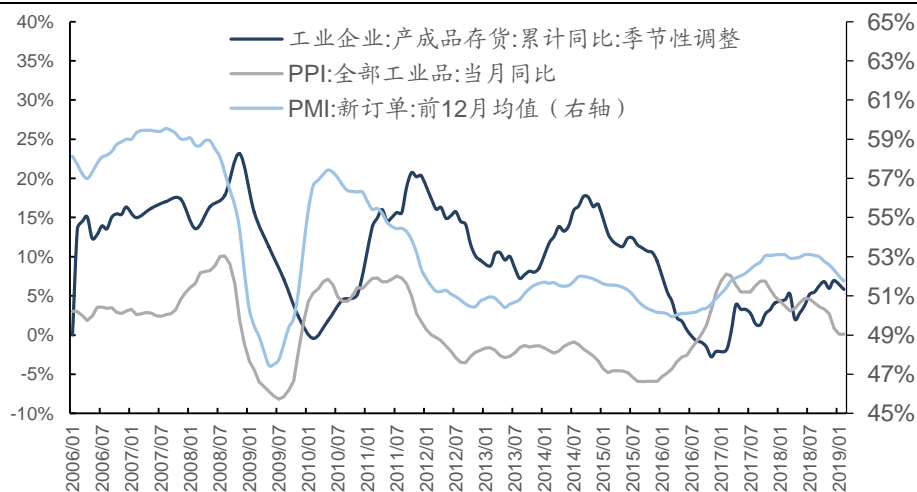
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

行业主动去库存已见成效

我们对化工行业的景气度研究主要是基于行业的库存周期以及产能周期的框架，从 2018 年三季度开始，化工行业出现明显的景气拐点，盈利增速环比下降，化工品 PPI 也从 2018 年 9 月份开始有持续下行的迹象。从我们最新观察到的数据来看，工业整体开工率在下降，工业品库存在增长，整个工业明显进入主动去库存周期，工业品 PPI 也随之下滑。化工行业的整体景气走势与整个工业的景气走势大体保持同步。从国家统计局最新公布的 2 月份数据来看，根据 PMI 新订单数据观测到开工率的优势已经连续半年下行，工业库存从去年底开始也已经有所下降的趋势。总的来看，我们认为当前工业企业仍处于主动去库存阶段。

我们预计今年上半年行业景气周期大概率向下，而主动去库存的下一个阶段就是被动去库存（预计从 2019 年下半年开始），这个阶段往往就是周期品反弹的时机，因此下一个阶段是布局行业的投资好机会。

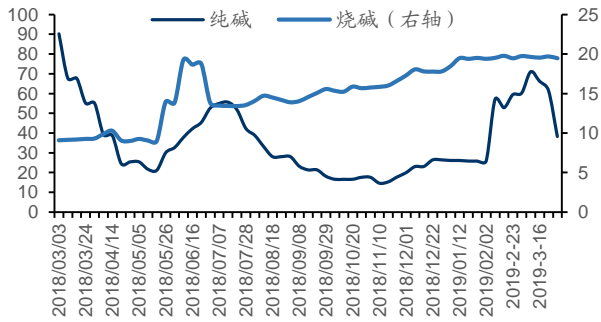
图 1：工业企业目前处于主动去库存阶段



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

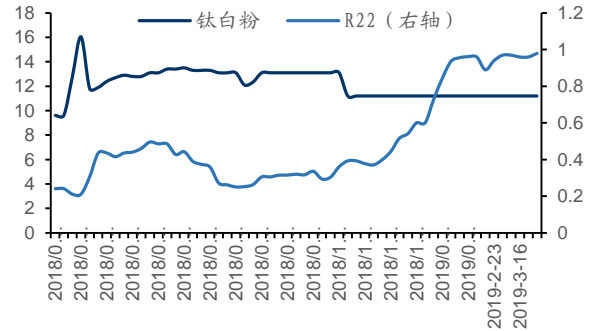
从近期行业最新微观数据层面上看，我们继续跟踪行业 20 多个重点产品的工厂库存或者行业总库存的情况。整体上看微观数据与宏观数据较为吻合，大部分化工品的库存处于一年以来的较高位置。其中农药、化肥、聚氨酯、醋酸、橡胶、氟化工等种类的库存明显较高，**钛白粉、纯碱、有机硅、化纤**等品种的库存水平较低。与上期相比，纯碱和有机硅的库存明显下降，而 PTA、塑料的库存有所增长。

图 2：纯碱和烧碱的工厂库存变化情况（单位：万吨）



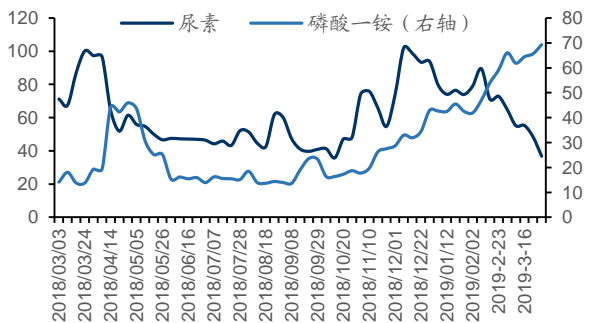
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 3：钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况（单位：万吨）



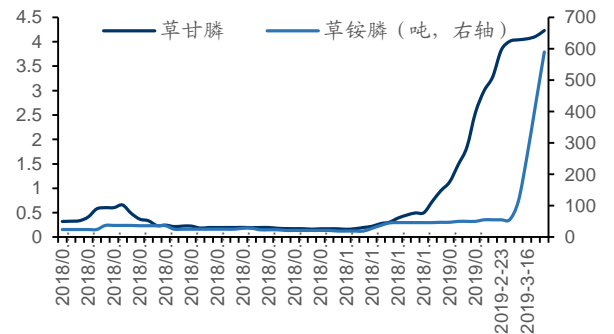
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 4：尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况（单位：万吨）



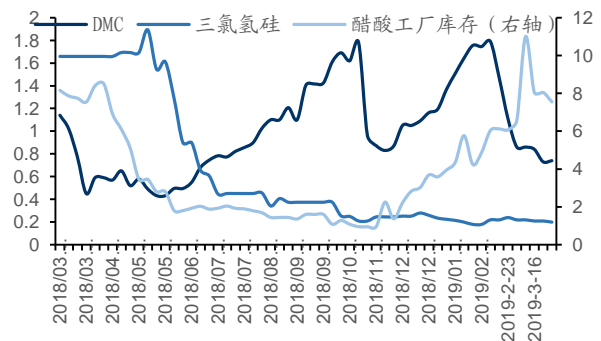
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 5：草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况（单位：万吨）



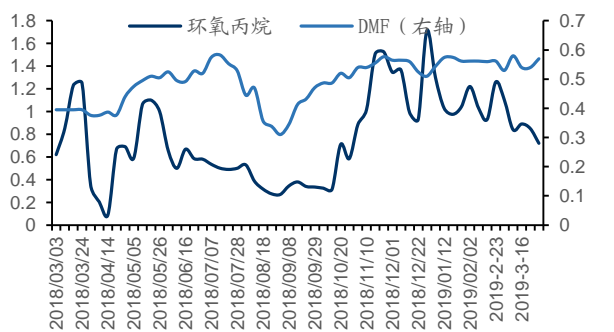
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 6：DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况（单位：万吨）



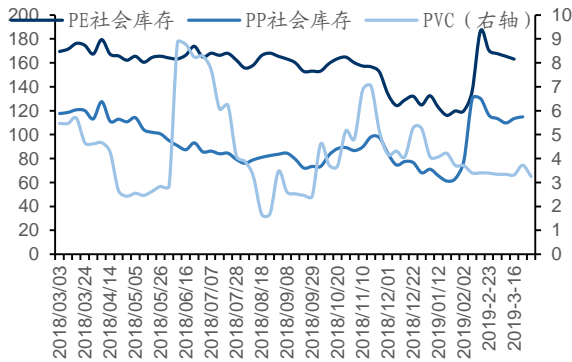
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 7：环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况（单位：万吨）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图 8: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (单位: 万吨)



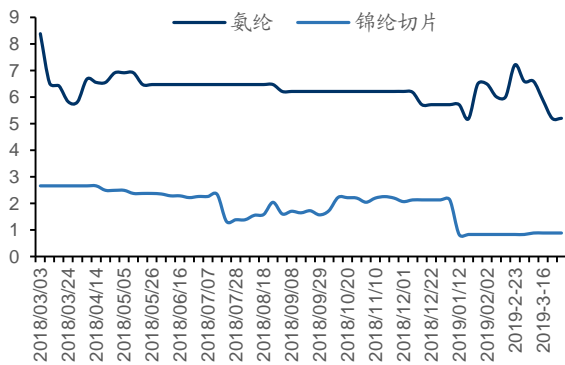
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 9: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)



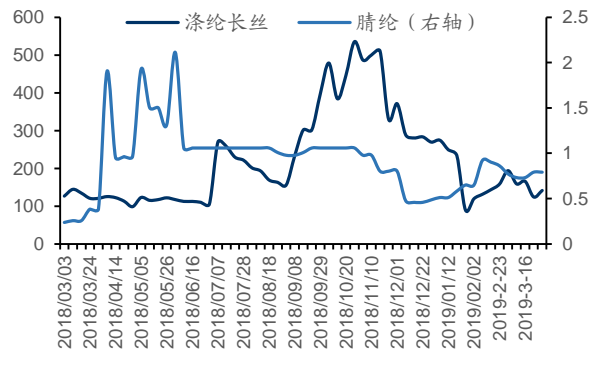
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 10: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



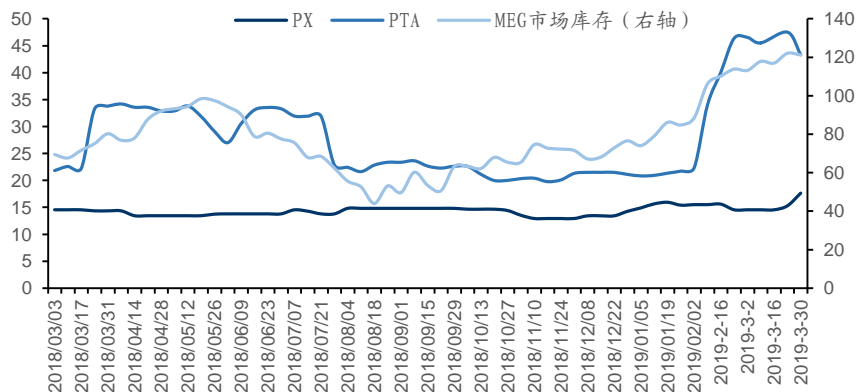
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 11: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 12: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

本期投资建议

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

从库存周期的角度，我们在 4 月份继续建议上半年围绕库存水平较低的品种布局，比如**钛白粉、纯碱、有机硅、化纤**等子行业，大概率会有较好的收益，推荐重点关注龙蟒佰利（钛白粉）、新安股份（有机硅）、山东海化（纯碱）、新凤鸣（化纤）和东方盛虹（化纤）等标的。

3 月下旬苏北响水化工园区发生重大安全事故，造成严重的人员伤亡和财产损失，再次暴露化工行业中仍然存在一些不符合规范的生产管理所造成的安全隐患，目前已经市场上间苯二胺的价格产生较大影响，市场上对间苯二胺的报价从事故之前的 4.5 万元/吨左右直接上调到 10 万元/吨。我们在此次事件的点评报告中，也分析了中长期对化工行业的影响范围。总体而言，我们认为短期内染料、农药行业影响最为直接，进入 4 月份预计相关产品会陆续调整价格。

从周期的角度，我们认为化工行业之前的环保放松导致供给过剩的预期会发生变化，虽然当前主动去库存阶段导致下游需求较为低迷，但是在供给面有望发生边际收缩的影响之下，化工行业去库存阶段或能提前结束进入被动去库存阶段。我们建议 2 季度重点关注一些环保压力较大、生产链条较长且过去容易发生安全事故的相关行业，除了**染料和农药**之外，还可以关注**聚氨酯、氟化工、甜味剂、橡胶助剂、PVC 助剂**等行业。相关标的有浙江龙盛（染料）、扬农化工（农药）、多氟多（氟化工）、巨化股份（氟化工）、万华化学（聚氨酯）、金禾实业（甜味剂）、阳谷华泰（橡胶助剂）等。

我们 4 月份推荐的核心投资组合为：

龙蟒佰利（002601）：1）钛白粉行业目前库存水平低位，房地产在建面积仍保持稳定增长；2）公司是钛白粉行业龙头，是国内唯一实现氯化法工艺大批量生产企业，具有产业链和生产工艺的优势，随着扩产计划落地，生产规模进一步扩大；3）公司连续 2 年保持高分红策略，股息率较高，投资回报稳定。我们预计公司 19-21 年公司归母净利润分别为 30/36/44 亿元，同比增速 32/20/20%，摊薄 EPS=1.49/1.79/2.14 元，当前股价对应 PE=10.9/9.1/7.5 倍，维持“买入”评级。

东方盛虹（000301）：1）公司通过子公司收购盛虹集团的炼化项目，加速向产业链一体化转型；2）公司主营产品 DTY 差异化丝毛利明显高于行业水平，盈利能力有保障；3）聚酯-化纤产业链景气延续，公司顺势向上游原油炼化环节延伸，未来市值空间巨大；4）公司实际控制人承诺今年会将 PTA 板块注入上市公司，届时将增厚公司 EPS。我们预计公司 18-20 年净利润分别为 9.2/17.6/20.8 亿元，同比增速 305/91/18%，对应 EPS 为 0.23/0.44/0.52 元，对应当前股价 PE 为 25.3/13.3/11.2X，维持“买入”评级。

浙江龙盛（600352）：1）受苏北响水化工园区安全事故影响，间苯二胺价格大幅上涨，目前已经从事前的 4.5 万元/吨涨到 10 万元/吨，公司近 7 万吨间苯二胺产能（行业第一），受事故影响最大；2）染料价格近期已有上涨预期，由于染料行业市场份额集中度高，价格易涨难跌，公司作为染料龙头，业绩明显收益于染料价格的上涨；3）根据测算，公司各项主要产品每上涨 1000 元，将

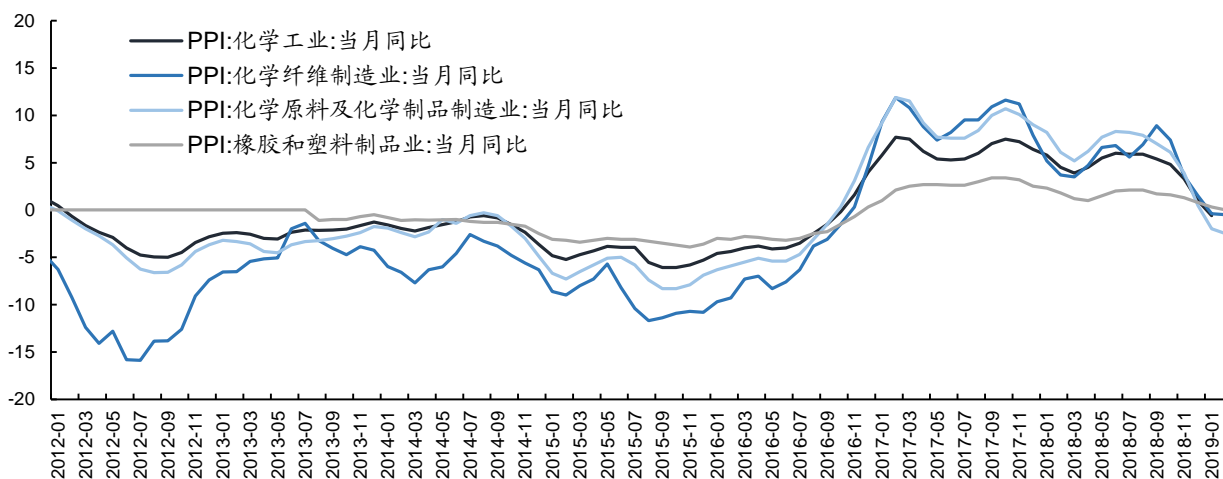
年化增厚业绩约 2 亿元，其中间苯二胺涨价导致间苯二酚等中间体每涨价 1 万元，将年化增厚公司业绩约 4.5 亿元。我们预计公司 18-20 年净利润分别为 39.8/46.3/49.1 亿元，同比增速 61%/16%/6%，对应 EPS 为 1.22/1.42/1.51 元，对应当前股价 PE 为 14.1/12.1/11.4X，维持“买入”评级。

全行业近期经营状况回顾

基础化工行业 PPI 同比继续保持下行趋势

2 月份行业 PPI 如预期继续下行。从已经公布的 2 月份行业 PPI 数据来看，化工行业的三个主要子行业的 PPI 环比继续下行。国家统计局公布的 1 月份化学工业整体的 PPI 同比为-0.6%，与我们上个月的预测基本一致。根据我们对行业周期的研究和判断，当前行业处于被动补库存向主动去库存阶段过渡，1 季度大部分化工品的库存仍处于较高位置，企业大多通过降低开工率主动降低库存水平，化工行业的景气度短时间内难以恢复。

图 13: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %)

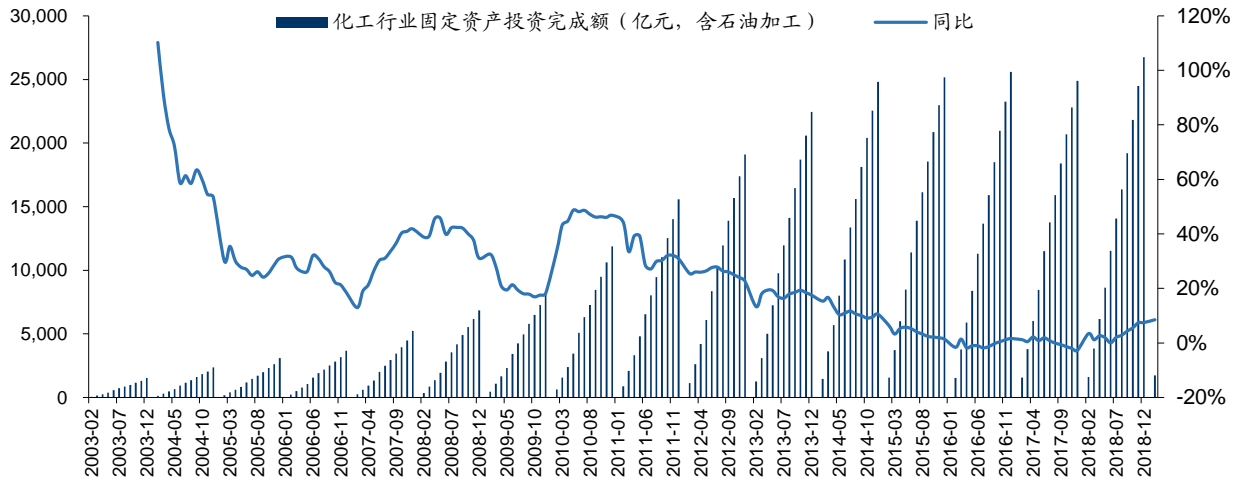


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

行业新增供给继续保持复苏

2018 年下半年开始，化工行业的固定资产投资完成额同比有明显复苏迹象，预示行业新增供给陆续投放。截至 2019 年 2 月份，整个化工行业（包括化学原料及化学制品制造业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业、石油加工炼焦及核燃料加工业）的固定资产投资完成额累计达到 1745 亿元，同比增长 8.54%，这表明行业总体产能的增长速度基本超过了正常折旧和淘汰的速度，行业整体供给转向宽松。

图 14: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)

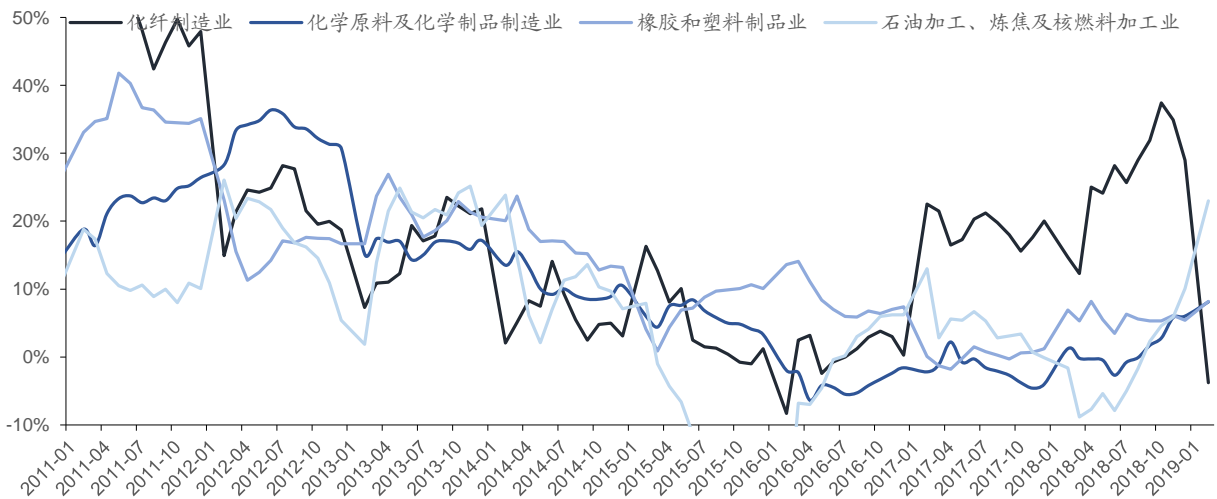


资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

化纤行业景气度回落, 1 季度固定资产投资增速大幅下滑。从 2017 年 2 月份开始, 化纤制造业的固定资产投资累计同比率先进入上行区间, 这主要是由于化纤行业下游纺织业与消费关系更为密切, 增长较为稳定, 在经过长达 6 年的产能消化、行业充分竞争之后, 在行业巨头携产业链一体化的优势下, 进入了重组并购、龙头扩产、市场份额迅速集中、行业景气度上行的阶段。截至 2018 年 12 月份, 化纤行业的固定资产投资完成额累计同比增至 29.0%, 全年保持高速增长。但是从 2018 年 4 季度开始, 随着原油价格的大幅下滑导致行业补库存需求减弱, 以及下游涤纶长丝龙头企业扩产进度加快, 化纤行业的景气度有明显的回落。这也导致 2019 年前 2 月化纤行业的固定资产投资增速从去年底的同比 29% 大幅下滑至 -3.8%, 整个行业有可能暂时减慢了新产能投放进度。

相比之下, 化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业的保持了弱复苏趋势, 其中行业产值占比最大的化学原料及化学制品制造业的固定资产投资在 2018 年下半年的增长趋势较为明显, 这基本表明化工行业整体进入了产能扩张周期。

图 15: 化工板块主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

需要特别指出的是,2019年前2月固定资产投资完成额增速增长最快的是石油加工炼焦及核燃料加工行业,这表明化工行业上游环节正在加快投放产能供给。这一现象与我们之前在年度策略报告中的分析吻合,根据我们对化工行业内上中下游环节的利润占比变化情况分析,过去3年中上游环节的利润占比明显增加,说明在供给侧改革和环保督察政策的共同作用下,化工品PPI持续上升,上游原材料生产环节最为受益。在这一背景之下,行业内优质龙头公司开始扩大生产规模,在产业链一体化和平台化的趋势下完善自身的产业布局,因此上游环节的投资有明显的增加。根据我们的观察,化工行业上游环节的投资主要集中在民营炼化(包括原油、轻烃等炼化项目)和新型煤化工项目。

需求面有下滑趋势,主要支撑来自房地产

房地产需求增长乏力,汽车产量大幅下滑,化工品下游需求支撑整体偏弱。从“衣食住行”的需求角度出发,基础化工主要的下游行业可以划分为房地产、汽车、纺织业、家电、农业。其中对化工行业需求面影响最大的就是房地产行业,去年国内房屋新开工面积一直保持了较好的增长速度,但是竣工面积的同比一直为负,这说明房地产开发商通过提前拿到项目开工证来加快房屋预售款的回收,使得项目完工的周期变长。2019年前2月国内房屋新开工面积的增长速度已经大幅回落,去从年底的17.2%直接下滑到6.0%,同时竣工面积的增长速度也从去年底的-7.8%回落到-11.9%,而施工面积仍保持了6.8%左右的增长。因为化工品大多是房地产后周期产品,因此我们预计今年1季度房地产相关的化工品需求整体偏弱。

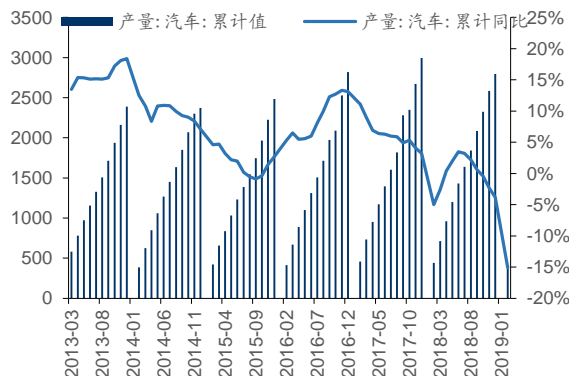
化工品的另一大下游需求支撑行业——汽车今年的产量情况下滑趋势更为严峻。虽然2018年前6个月汽车产量的同比增速持续向上,但是7月份之后汽车产量同比增速掉头向下。截至12月份全国汽车产量累计2084万辆,同比-3.8%,十多年来首次产量下滑。2019年前2月汽车产量的下滑趋势也并没有得到缓解,产量仅为372万辆,同比下滑-15.1%。

图 16: 全国房屋新开工、施工及竣工面积同比(单位:、%)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

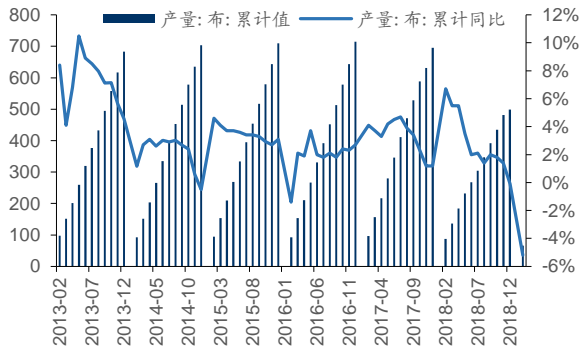
图 17: 汽车月累计产量及同比(单位:%)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

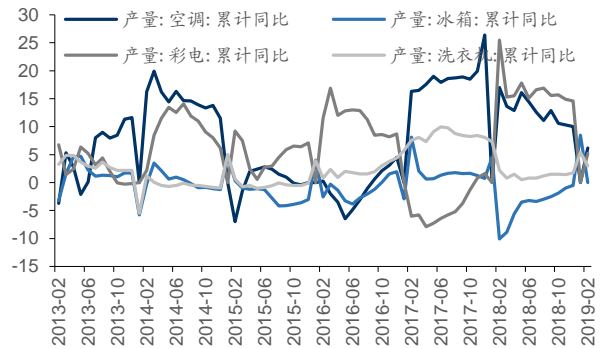
纺织行业需求恶化明显,但有好转预期,家电行业除冰箱外产量同比全部下滑。去年纺织业延续了高景气,使得上游的化纤产业链也保持了较好的盈利能力,但是今年前2月,纺织行业的需求也出现了大幅的下滑,其中布的产量同比为-5.2%,比去年同期下滑非常明显,这主要是因为去年4季度初行业库存迅速升高,下游织布行业从12月开始主动去库存,这使得今年前2个月的化纤产量同比明显下滑。但是目前行业库存明显减少,我们预计2季度开始化纤行业的景气度有望反转。家电行业对化工品的需求则不容乐观,2019年前2月,除了冰箱以外的家电产量同比全面下滑,对化工品(主要是工程塑料)的需求可能影响较大。

图 18: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 19: 主要家电产量累计同比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

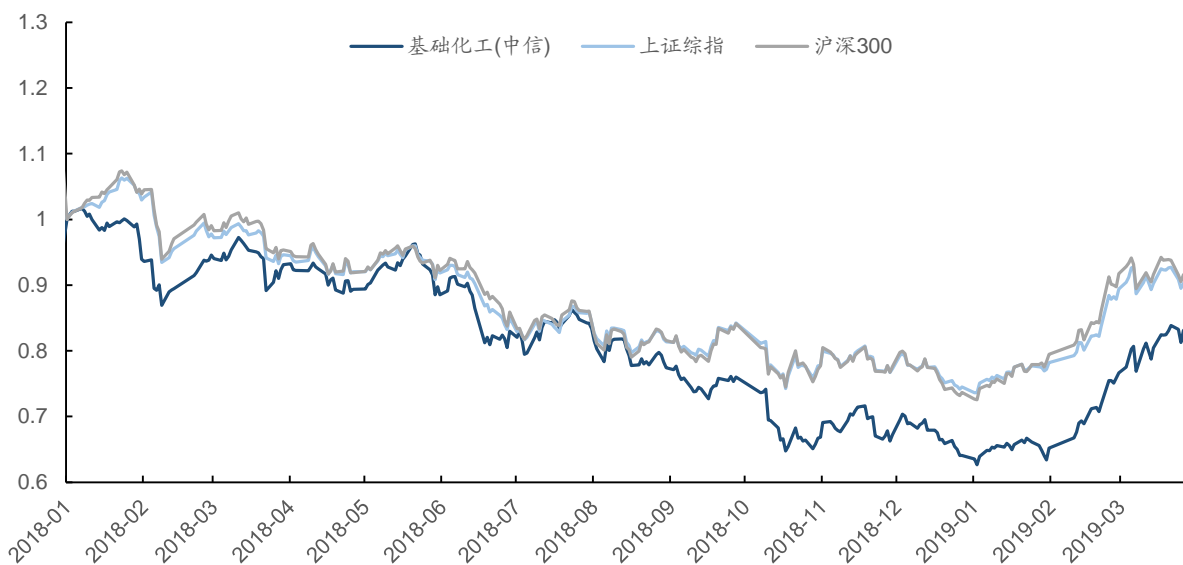
近期市场走势分析

3 月份市场保持强势反弹，月底开始震荡调整

2018 年受国内经济增速下行、货币收紧、企业稳杠杆等政策以及中美贸易摩擦等因素的影响，全年上证指数单边下行，几乎没有明显调整。在此大环境之下，基础化工行业在上半与上证指数之间保持相对涨跌幅一致，但是在下半年行业 PPI 持续下行以及国际原油价格上涨到高位后大幅下滑，导致基础化工行业指数在下半年出现明显的相对负收益。

2019 年春节前后开始，在国际资金持续流入、中美贸易摩擦情绪缓和、价值股的估值明显偏低等因素的影响之下，上证指数和行业指数从 2 月份开始明显反弹，3 月底达到阶段性高点后开始震荡调整。

图 20: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.3.27)

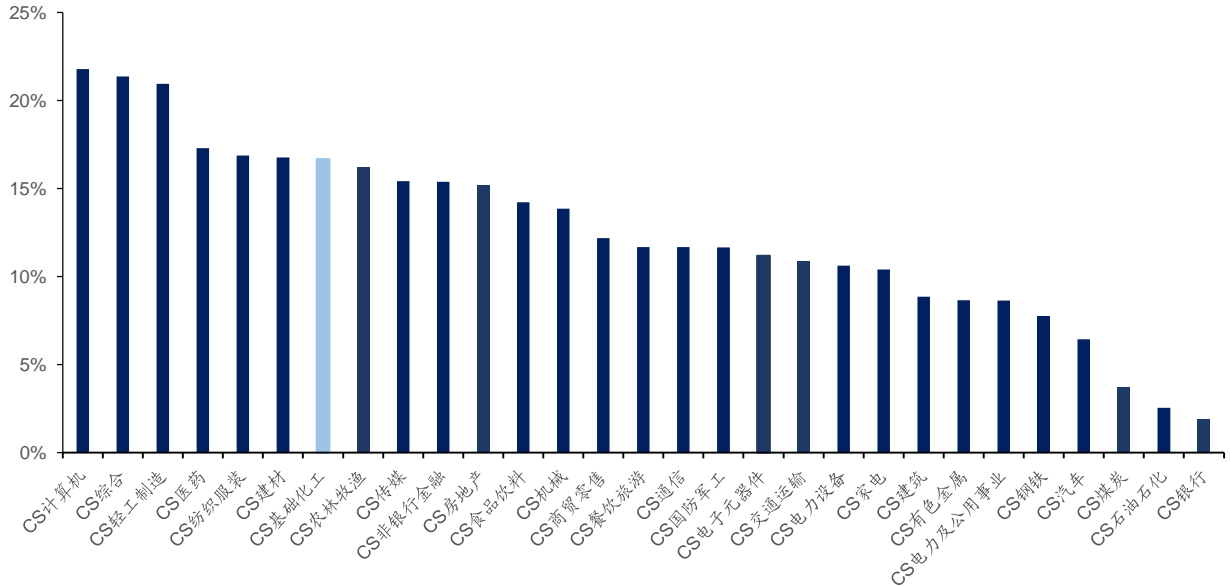


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2019.2.21-2019.3.27 期间，计算机、综合、轻工制造、纺织服装、建材、基础化

工、农林牧渔、传媒、非银、房地产等行业都取得了 15%以上的涨幅，其中基础化工行业期间涨幅为 16.68%，全部中信一级行业中排第 7，同期上证综指的涨幅为 9.52%。

图 21：中信分级一级行业涨跌幅排行（单位：% ，区间：2019.2.21-2019.3.27，市值加权平均）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

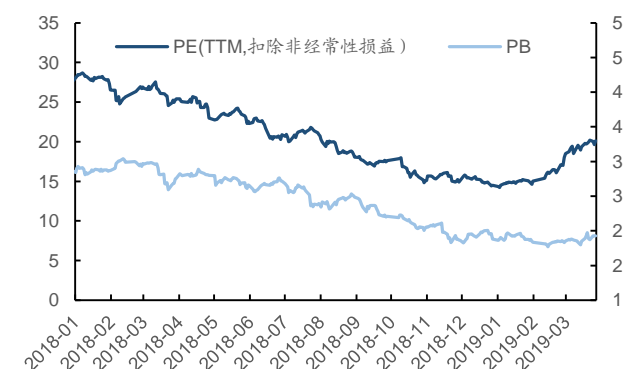
行业整体迎来估值修复。在 2018 年全年的震荡下行中，行业静态 PE 和 PB 达到了 2010 年以来的最低值，虽然经过年初反弹，目前行业静态 PE (TTM) 整体在 20.12 倍，PB 整体在 2.16 倍，分别比 2 月 20 日上涨了 22.2%和 12.1%。因此春节后的这波反弹我们认为主要是基于行业估值的整体修复导致，目前行业的平均 PE 仍处于历史的平均水平之下，仍有修复的空间。

图 22：2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23：2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

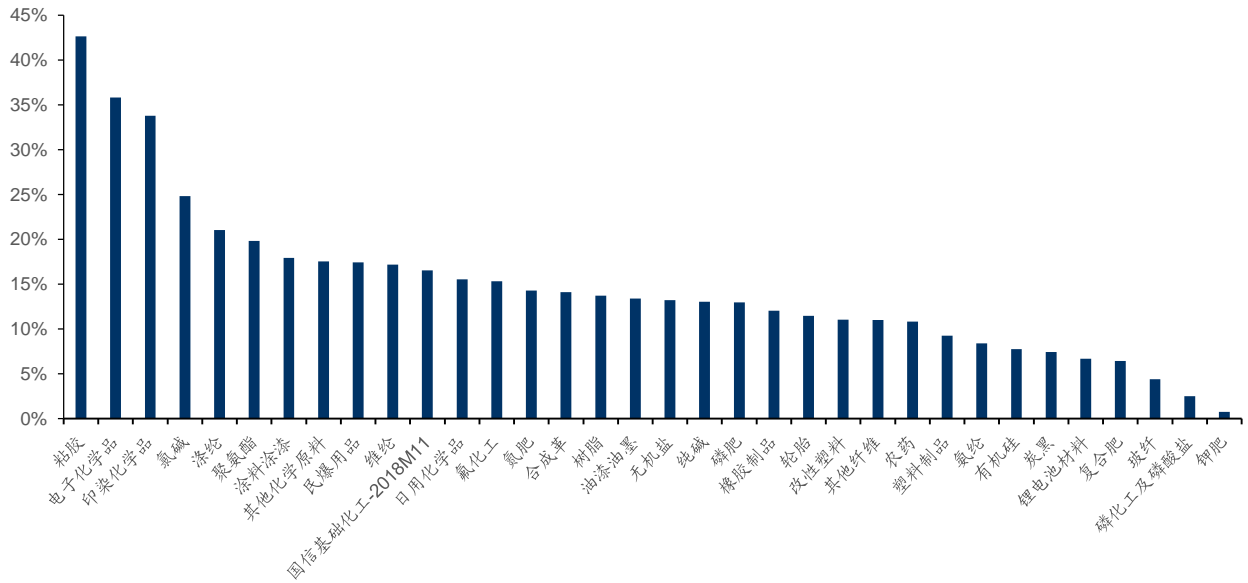


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

粘胶、电子化学品、印染化学品、聚氨酯板块反弹明显

上个区间（2019.2.21-2019.3.27）所有板块都取得了上涨，其中粘胶、电子化学品、印染化学品、氯碱、涤纶、聚氨酯、涂料涂漆等子行业涨幅较大，而钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、复合肥、锂电池材料等子行业的相对涨幅较小。

图 24: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.2.21-2019.3.27, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期产品价格和价差分析

无机化工、化肥农药板块价格整体跌幅较小

化工行业的景气度与化工品价格的变化有密切的关系, 产品价格的涨跌直接反映了市场供需情况, 也可以间接推测各子行业的业绩情况。根据我们国信化工对重点化工品价格的日常监测, 我们两个会定期总结各大类产品的均价变动幅度, 以此来观察各板块的景气度变化趋势。目前我们重点观察 3 个指标, 分别是 **2019Q1 的均价同比涨幅、2019 年均价同比涨幅、2018Q4 均价同比涨幅**。从这三个指标截止到 3 月 23 日的表现情况来看, 无机化工、化肥农药这 2 个板块相关产品在近 1 年以及近 2 个季度的景气度平均较高, 而聚氨酯、有机化工板块相关产品受行业景气度整体下滑的影响, 价格平均跌幅较大。我们预计上半年无机化工、化肥农药板块的上市公司业绩表现相对较好。

表 2: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2019.3.23)

	平均年涨幅	2019Q1 均价同比增长幅度均值	2019 年均价同比增长幅度均值	2018Q4 均价同比增长幅度均值
石油化工	-1.96%	-7.66%	-12.25%	4.31%
无机化工	-4.17%	0.54%	-0.56%	5.34%
有机化工	-16.73%	-19.42%	-17.62%	-5.06%
聚氨酯	-22.15%	-28.38%	-20.52%	-17.22%
化肥农药	0.17%	1.93%	0.23%	9.17%
塑料	-5.99%	-7.73%	-7.38%	-2.17%
橡胶	0.28%	-6.38%	-2.31%	-8.46%
化纤	-7.35%	-8.49%	-10.31%	0.54%
全部产品	-6.56%	-7.85%	-8.50%	0.92%

资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

注: 蓝色标记表示涨幅前 2 位, 灰色标记表示跌幅前 2 位。

磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q1 涨幅较大

具体到重点板块的重点产品, 为了更好的判断相关企业 2019Q1 的业绩同比状况,

我们列出来 2019 年 1 季度均价同比涨幅较大的重点产品。从这些产品的行业归属来看，主要集中在磷化工、氟化工、纯碱、化肥等行业，预计相关公司在 2019 年 1 季度的业绩会有改善。

表 3: 重点关注产品的均价及同比变化 (单位: 元/吨、%, 截至 2019.3.23)

类型	最新价格	年涨幅	2018 均价	2019 均价	2019Q1 均价	2019Q1 均价同比增长
磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	137	16.6%	122	137	137	32.08%
三氯乙烯 (元/吨)	5150	14.44%	5313	5443	5443	20.95%
轻质纯碱 (元/吨)	1750	2.94%	1889	2027	2027	18.90%
氯化铵 (元/吨)	550	14.58%	489	556	556	17.78%
硫酸 (元/吨)	670	17.54%	595	670	670	17.54%
原盐 (元/吨)	165	6.45%	164	177	177	14.34%
PTA (元/吨)	6490	15.89%	6489	6492	6492	12.85%
磷矿石 (元/吨)	500	11.11%	462	500	500	11.11%
氯化钾 95% (元/吨)	2350	6.82%	2291	2404	2404	10.26%
重质纯碱 (元/吨)	1925	13.24%	1935	1949	1949	9.16%
R22 (元/吨)	18500	-2.63%	19185	18457	18457	8.57%
合成氨 (元/吨)	2860	0.18%	3047	3026	3026	8.07%
萤石粉 (元/吨)	2750	-5.17%	2739	2885	2885	6.70%
二氯甲烷 (元/吨)	3400	4.62%	3671	3343	3343	6.18%
硝酸 (元/吨)	1700	3.03%	1714	1752	1752	6.17%
复合肥 45%[S] (元/吨)	2400	2.13%	2387	2479	2479	5.59%
硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3100	3.33%	3006	3100	3100	4.44%
三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6500	8.33%	6172	6500	6500	4.24%
磷酸二铵 (宜化)	2800	3.70%	2709	2800	2800	3.92%
磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	383	-7.49%	420	412	412	2.99%
二铵国际 (美元/吨)	425	0.59%	430	429	429	2.20%
聚乙烯醇 (元/吨)	13550	-0.37%	13688	13806	13806	1.51%
PVC (乙烯法) (元/吨)	6933	0.92%	7097	7031	7031	1.22%

资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

腈纶、PA66、BDO、纯碱、尿素等产品价差持续扩大

产品的价差变化则更能直接反映出相关企业的盈利变化趋势。从 2019Q1 的价差均价同比来看, 纯碱、BDO、尿素、腈纶、尼龙等产品价差扩大趋势最为明显, 对应的相关企业在今年 1 季度预计盈利同比有大幅改善, 我们根据相关产品盈利能力的持续, 推荐重点关注三友化工(氯碱龙头企业)、华鲁恒升(煤化工、尿素龙头)。

表 4: 重点产品价格同比变化 (单位: %, 截至 2019.2.16)

重点产品价格	2019Q1 均价同比增长	2019 年均价同比增长	2018Q4 均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	25.48%	9.16%	-9.84%
钛白粉-钛精矿价差	-7.15%	-6.14%	-0.47%
BDO-电石法价差	-16.40%	-21.92%	21.63%
BDO-顺酐法价差	28.90%	-10.99%	-254.73%
PVA-电石价差	6.75%	8.58%	5.91%
双酚 A-苯酚-丙酮价差	15.61%	-3.67%	-14.51%
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	-41.86%	-25.86%	-65.03%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	5.42%	8.03%	-5.76%
TDI-甲苯-硝酸价差	-75.96%	-64.77%	-59.39%
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	-29.30%	-18.69%	-15.21%
己二酸-纯苯-硝酸价差	-50.37%	-20.28%	-33.58%
环氧丙烷-丙烯价差	-30.91%	-18.85%	-23.96%
DMF-甲醇价差	-31.60%	-14.36%	-19.89%
尿素-无烟煤价差	21.32%	0.77%	22.91%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-40.91%	-5.68%	-54.15%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-1.37%	11.91%	-18.27%
硝酸铵-液氨价差	-11.29%	4.03%	0.78%
电石法 PVC 价差	11.62%	8.22%	33.57%
PTA-PX 价差	-14.56%	-15.61%	-78.90%
乙二醇-乙烯价差	-43.94%	-39.56%	-9.50%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-6.60%	-12.99%	21.09%
腈纶短纤-丙烯腈价差	70.44%	20.39%	42.10%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	2.50%	8.65%	-10.22%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	-11.57%	-27.28%	-8.88%
氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	-4.54%	3.86%	-25.33%
PA6-己内酰胺价差	2.34%	-1.76%	-37.86%
PA66-己二酸价差	32.70%	2.68%	57.26%
涤纶 FDY-PTA-乙二醇价差	15.65%	6.96%	-8.93%

资料来源: 百川资讯、国信证券经济研究所整理

注: 灰色标记表示跌幅前 5 位, 蓝色标记表示涨幅前 5 位。

年度投资观点回顾: 效率优先, 紧跟需求

关键结论与投资建议

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

我们全年重点建议 3 条投资主线:

- 1) 着眼于新一轮的产能扩张周期, 龙头公司产能规模继续扩大, 行业集中度有望进一步提升, 我们建议顺着这一轮化工行业扩产的重点方向去选择长期投资标的;
- 2) 重点关注在生产和管理方面更具效率的企业, 这些企业将有望从新一轮产能扩张周期中脱颖而出;
- 3) 从化工产业链内部利润转移的角度, 我们建议明年重点关注化工产业链下游

环节，特别是与创新产业链配套的材料相关行业（主要特征为需求增速较为明显、下游行业空间迅速扩大、产品技术附加值较高），明年有望迎来盈利空间的恢复。

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

核心假设或逻辑

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

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

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

附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

表 5：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2019.3.23）

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅	
石油化工	WTI (美元/桶)	59.98	2.49%	4.75%	31.56%	-15.26%	-8.96%	
	布伦特 (美元/桶)	67.86	1.04%	1.10%	26.09%	-13.88%	-3.68%	
	NYMEX 天然气 (期货)	2.821	0.93%	4.60%	-21.27%	-2.99%	7.14%	
	新加坡汽油 (美元/吨)	76.39	1.46%	9.46%	34.87%	-15.09%	-5.09%	
	新加坡柴油 (美元/吨)	80.89	0.80%	-0.57%	25.26%	-12.81%	0.76%	
	新加坡石脑油 (美元/吨)	60.69	-0.28%	3.51%	22.53%	-19.65%	-7.02%	
	新加坡燃料油 (美元/吨)	430	-1.94%	0.75%	26.61%	-7.53%	12.80%	
	国内 0#柴油 (元/吨)	6350	1.60%	4.10%	-0.78%	-19.62%	10.43%	
	国内 93#汽油 (元/吨)	7050	0.00%	-0.70%	-1.40%	-22.95%	-4.73%	
	国内燃料油 (元/吨)	5100	0.00%	0.39%	-1.16%	-18.14%	17.24%	
	国内石脑油 (元/吨)	6950	0.72%	5.30%	12.64%	38.45%	75.06%	
	东南亚乙烯 CFR (美元/吨)	990	3.66%	-8.33%	19.28%	-14.66%	-22.96%	
	韩国丙烯 FOB (美元/吨)	900	2.27%	-2.17%	1.12%	-20.70%	-11.76%	
	国内丙烯 (元/吨)	7300	0.00%	-3.95%	-7.59%	-25.51%	-2.01%	
	东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	1030	-7.21%	-5.07%	-10.43%	-26.69%	-27.46%	
	国内丁二烯 (元/吨)	9000	-5.26%	-5.26%	-7.22%	-27.42%	-15.89%	
	华东纯苯 (元/吨)	4800	2.89%	-3.52%	1.59%	-31.18%	-20.33%	
	韩国纯苯 FOB (美元/吨)	633	3.32%	2.04%	16.36%	-24.46%	-24.31%	
	华东甲苯 (元/吨)	5450	1.87%	6.86%	11.22%	-22.48%	4.01%	
	韩国甲苯 FOB (美元/吨)	657	1.70%	4.78%	23.26%	-18.59%	-2.95%	
	华东二甲苯 (元/吨)	5650	1.25%	1.80%	4.63%	-20.42%	1.80%	
	韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	688	4.88%	0.58%	7.92%	-23.17%	-6.78%	
	华东苯乙烯华东地区 (元/吨)	8600	1.42%	2.38%	4.88%	-28.03%	-11.79%	
	苯乙烯韩国 FOB (美元/吨)	1067	2.55%	3.39%	11.79%	-23.79%	-14.33%	
	国内液化气 (元/吨)	4250	2.41%	-2.30%	-1.16%	-22.73%	11.84%	
	重质纯碱 (元/吨)	1925	0.00%	-4.94%	-2.53%	0.00%	13.24%	
	轻质纯碱 (元/吨)	1750	0.00%	-4.11%	-22.22%	-3.58%	2.94%	
	烧碱离子膜 32% (元/吨)	905	-0.88%	4.02%	-7.93%	-12.14%	-27.31%	
	液氯 (元/吨)	50	-66.67%	-80.00%	-50.00%	100.00%	400.00%	
	盐酸 (元/吨)	60	0.00%	0.00%	-25.00%	20.00%	-40.00%	
	电石 (元/吨)	3234	2.31%	3.42%	5.14%	-12.59%	2.67%	
	原盐 (元/吨)	165	0.00%	-7.30%	-10.81%	-3.79%	6.45%	
硝酸 (元/吨)	1700	0.00%	0.00%	-5.56%	9.68%	3.03%		
硫磺 CFR (美元/吨)	105	0.00%	0.00%	-12.50%	-8.70%	-12.50%		
国内硫磺 (元/吨)	1200	9.09%	9.09%	-4.00%	-10.45%	-6.25%		
硫酸 (元/吨)	670	0.00%	0.00%	0.00%	13.56%	17.54%		
钛精矿 (元/吨)	1250	0.00%	0.00%	-3.85%	0.00%	-10.71%		
无机化工	二氯甲烷 (元/吨)	3400	1.49%	0.59%	3.03%	-22.73%	4.62%	
	三氯乙烯 (元/吨)	5150	0.00%	-6.36%	-6.36%	-6.36%	14.44%	
	R22 (元/吨)	18500	0.00%	2.78%	-11.90%	-11.90%	-2.63%	
	氟化铝 (元/吨)	10100	-9.01%	-21.09%	-22.90%	-6.05%	-18.55%	
	萤石粉 (元/吨)	2750	5.77%	0.00%	-25.68%	8.91%	-5.17%	
	无水氢氟酸 (元/吨)	9500	-1.04%	-13.64%	-30.40%	-1.04%	-35.81%	
	金属硅 3303 (元/吨)	12800	0.00%	0.00%	-0.78%	-2.29%	-17.95%	
	黄磷 (元/吨)	15300	0.00%	0.00%	3.38%	2.68%	-3.77%	
	磷矿石 (元/吨)	500	0.00%	0.00%	0.00%	11.11%	11.11%	
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	137	0.00%	0.00%	0.00%	4.18%	16.60%	
	磷酸工业 85% (元/吨)	4600	0.00%	0.00%	0.00%	-4.17%	-14.81%	
	三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6500	0.00%	0.00%	0.00%	3.17%	8.33%	
	钛白粉 (元/吨)	16800	0.00%	0.00%	-1.75%	-1.75%	-5.62%	
	有机化工	BDO	9050	-2.69%	-2.69%	-16.20%	-25.82%	-25.82%
		甲醇 (元/吨)	2500	-1.57%	2.04%	5.49%	-26.69%	-13.19%
		丙酮 (元/吨)	3350	-0.74%	-10.07%	-11.26%	-36.49%	-33.99%
		醋酸 (元/吨)	2950	1.03%	-9.23%	-20.27%	-34.44%	-36.56%
		苯酚华东地区 (元/吨)	8625	-1.15%	-2.82%	-0.86%	-23.33%	-3.09%
醋酐 (元/吨)		6000	-1.64%	-5.51%	-1.64%	-18.92%	-26.83%	
苯胺 (元/吨)		5850	-7.14%	-10.00%	-13.97%	-32.76%	-51.45%	

	环氧氯丙烷 (元/吨)	11200	-8.20%	-15.79%	9.80%	-0.44%	-5.49%
	聚乙烯醇 (元/吨)	13550	0.00%	0.00%	-3.21%	-1.09%	-0.37%
	双酚 A (元/吨)	12200	0.00%	-2.79%	12.70%	-17.71%	2.52%
	甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	20300	1.50%	9.73%	4.10%	-33.00%	-32.33%
	二甲醚 (元/吨)	3300	0.92%	4.76%	3.45%	-25.34%	-7.82%
	醋酸乙烯 (元/吨)	7300	2.82%	2.82%	-12.05%	-9.88%	-1.35%
	季戊四醇 (元/吨)	10800	1.89%	1.89%	-8.47%	-6.09%	-10.00%
	甲醛 (元/吨)	1500	0.00%	0.00%	-11.76%	-14.29%	-9.09%
	环己酮 (元/吨)	10600	-5.36%	-2.75%	23.26%	-21.48%	-12.76%
	软泡聚醚 (元/吨)	10500	-3.23%	-6.67%	-12.50%	-21.64%	-9.48%
	硬泡聚醚 (元/吨)	10200	0.00%	-1.92%	-6.85%	-12.45%	-7.69%
	TDI (元/吨)	13300	3.91%	0.00%	-21.76%	-46.26%	-60.59%
	纯 MDI (元/吨)	23500	4.44%	9.81%	11.64%	-10.13%	-21.67%
聚氨酯	己二酸 (元/吨)	8400	-2.89%	-5.62%	5.00%	-20.38%	-31.98%
	环氧丙烷 (元/吨)	9950	-1.49%	-3.40%	-13.29%	-23.46%	-8.29%
	环氧乙烷 (元/吨)	8200	0.00%	2.50%	-11.83%	-24.77%	-22.64%
	DMF (元/吨)	5150	0.00%	3.52%	6.74%	-16.94%	-19.53%
	丁酮 (元/吨)	8025	0.00%	7.72%	18.89%	-4.46%	-17.48%
	尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	1970	2.60%	5.91%	1.03%	-2.48%	4.79%
	尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	2030	0.00%	4.10%	-3.33%	-3.33%	-4.25%
	磷酸一铵 (宜化)	2250	0.00%	-2.17%	-6.25%	-4.26%	-6.25%
	磷酸一铵 (新洋丰)	2300	-2.13%	-2.13%	-9.80%	-4.17%	-9.80%
	磷酸二铵 (宜化)	2800	0.00%	0.00%	0.00%	1.82%	3.70%
	磷酸二铵 (六国)	2450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.08%
	一铵国际 (美元/吨)	377.5	-0.79%	-5.03%	-7.59%	-12.72%	-5.39%
	二铵国际 (美元/吨)	425	0.00%	0.00%	-1.51%	-5.56%	0.59%
化肥农药	氯化钾 95% (元/吨)	2350	0.00%	-2.89%	-2.89%	0.00%	6.82%
	硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3100	0.00%	0.00%	0.00%	3.33%	3.33%
	草甘膦 (元/吨)	25500	0.00%	-1.92%	-3.77%	-8.93%	4.08%
	复合肥 45%[S] (元/吨)	2400	0.00%	-4.00%	-4.00%	0.00%	2.13%
	合成氨 (元/吨)	2860	0.00%	0.00%	-10.63%	-15.88%	0.18%
	氯化铵 (元/吨)	550	0.00%	0.00%	3.77%	10.00%	14.58%
	尿素波罗的海 (美元/吨)	222	0.91%	-3.48%	-17.78%	-17.78%	0.91%
	磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	383	-1.67%	-2.54%	-12.16%	-12.56%	-7.49%
	纯吡啶 (元/吨)	20250	0.00%	-2.41%	-2.41%	-5.81%	-10.99%
	硝酸铵 (元/吨)	2080	4.00%	4.00%	4.00%	6.67%	4.00%
	PPCFR 中国 (美元/吨)	1100	0.00%	0.92%	1.85%	-11.29%	-11.29%
	国内 PP (元/吨)	9500	0.00%	0.53%	-4.52%	-17.39%	2.70%
	LDPE 东南亚 CFR (美元/吨)	1060	0.00%	0.95%	1.92%	-7.02%	-13.82%
	国内 LDPE (元/吨)	9150	0.00%	0.00%	-1.08%	-4.69%	-5.67%
塑料	PVC 东南亚 CFR (美元/吨)	890	0.00%	0.00%	1.14%	1.14%	-7.77%
	PVC (电石法) (元/吨)	6385	-1.24%	-0.93%	-4.60%	-7.33%	1.67%
	PVC (乙烯法) (元/吨)	6933	0.00%	-1.14%	-3.61%	-4.24%	0.92%
	ABS (元/吨)	12875	-0.67%	0.19%	-0.58%	-15.71%	-16.94%
	PS (元/吨)	11050	-0.45%	-1.56%	-2.64%	-14.01%	-3.70%
	国际天然橡胶 (美元/吨)	1520	0.66%	2.70%	16.03%	8.57%	0.00%
	国内天然橡胶 (元/吨)	11400	-0.44%	-3.59%	8.06%	4.59%	9.09%
橡胶	丁苯橡胶 1502 (元/吨)	11300	-2.16%	-3.83%	-2.59%	-13.08%	-5.44%
	顺丁橡胶 (元/吨)	11500	-2.13%	-3.36%	-1.29%	-22.30%	-2.54%
	炭黑 N330 (元/吨)	7200	0.00%	0.00%	0.00%	-6.49%	-15.29%
	己内酰胺 (元/吨)	13900	-1.07%	0.72%	9.02%	-23.67%	-16.57%
	丙烯腈 (元/吨)	12900	0.55%	5.13%	8.93%	-32.81%	-9.15%
	PTA (元/吨)	6490	-1.82%	0.93%	-0.61%	-17.85%	15.89%
	MEG (元/吨)	5141	-1.49%	2.31%	-10.23%	-29.09%	-26.93%
	PET 切片 (元/吨)	7825	-1.88%	0.32%	-4.57%	-21.55%	0.64%
	PTMEG (元/吨)	16500	0.00%	0.00%	-16.67%	-17.50%	-17.50%
化纤	棉花 CCIIndex(328)	15618	0.30%	0.75%	1.36%	-4.40%	-0.25%
	粘胶短纤 (元/吨)	12300	-5.38%	-8.21%	-10.22%	-18.00%	-16.89%
	粘胶长丝 (元/吨)	37800	0.00%	0.00%	0.27%	0.00%	0.00%
	腈纶短纤 (元/吨)	16350	0.00%	2.51%	0.15%	-21.86%	-7.23%
	涤纶短丝 (元/吨)	8750	-1.13%	-0.57%	-2.23%	-20.45%	-0.42%
	涤纶 POY (元/吨)	8950	2.29%	5.92%	1.70%	-22.51%	0.90%

锦纶 POY (元/吨)	18250	0.00%	0.55%	-1.35%	-16.86%	-14.12%
氨纶 40D (元/吨)	33000	0.00%	4.76%	1.54%	-2.94%	-10.81%
棉短绒 (元/吨)	3750	0.00%	0.00%	0.00%	1.35%	-5.06%
棉浆元/吨)	6990	-0.14%	-0.85%	-2.24%	-2.24%	-2.92%
木浆国际 (美元/吨)	870	-0.91%	-2.25%	-4.92%	-6.45%	-5.74%
PA6 (元/吨)	15500	0.00%	-0.96%	1.31%	-21.42%	-16.22%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

附表二：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2019.3.28	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600309	万华化学	买入	45.53	4.07	4.93	5.74	11.2	9.2	7.9	3.9
002601	龙蟒佰利	买入	16.12	1.24	1.33	1.63	13.0	12.1	9.9	2.6
600346	恒力股份	买入	18.50	0.61	0.74	2.13	30.3	25.0	8.7	3.3
600426	华鲁恒升	买入	15.29	0.75	1.90	2.12	20.4	8.0	7.2	2.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

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

分析师承诺

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

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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

证券投资咨询业务的说明

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

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032