

2019年03月31日

基础化工

行业周报

证券研究报告

## 受爆炸事故影响 F 腈、间苯二胺价格上涨，聚合 MDI、尿素、电石延续涨势

■石化：1 季度 OPEC+联合减产支撑油价，全年供需取决于非 OPEC 产量和全球经济下行情况：OPEC 及俄罗斯等重要产油国同意从 1 月开始减产 120 万桶/日，或超过全球消费量的 1%，委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。减产协议带动油价向上，但需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产，全球原油需求放缓担忧依旧存在。推荐（中国石化、中油工程）。以及加快聚酯产业链一体化建设并进攻大炼化的（桐昆股份、恒力股份、荣盛石化、恒逸石化）。

■周期品：环保形势不减，把握 ROE 向上和扩产放量逻辑：2018 年中行业 ROE 升至高点，资产负债率降至近十年最低，资产结构较为合理，新产能投建开始加速。建议重点关注几乎没有新产能规划投放的细分行业，以及前几年中逆周期产能扩张的 ROE 向上的优质企业。建议持续重点关注工业杀菌剂龙头（百傲化学）、农药（广信股份、中旗股份、利尔化学）、核苷酸 i+g 行业、合成樟脑（青松股份）、抗老化助剂（利安隆）、改性塑料（国恩股份）等。

■安全事故影响供给可能超预期，重点关注一体化园区类公司：3.21 事故引发了全国范围内的安监核查，目前江苏、山东、河南、四川等多地均已开展。建议重点关注一体化园区公司，一方面自给能力强的企业或受益，另一方面园区价值有望重估，推荐万华化学，鲁西化工和广信股份。农药板块明确受益，建议关注扬农化工，同时建议关注华鲁恒升。

### 化工行业重点动态更新：

■美国石油钻井平台连续六周减少，油价震荡偏强：美国能源信息署数据显示，截止 3 月 22 日当周，美国原油库存量 4.42283 亿桶，比前一周增长 280 万桶。尽管美国原油库存意外增长，但是欧佩克主导的减产仍然支撑石油市场气氛，同时沙特能源部长预计在 5 月前原油库存将减少，并称不会令原油在 2019 年下半年处于无指引状态。美国活跃钻井平台连续六周减少，通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 3 月 29 日的一周，美国在线钻探油井数量 824 座，比前周减少 9 座；比去年同期增加 20 座。但市场普遍预期美国总统特朗普将会延长豁免期限，削弱减产行动的利好影响。当前国际油市空好消息反复交织，预计原油价格或将维持偏强震荡态势。

■间苯二胺价格翻倍，分散染料价格上涨：受“3.21”爆炸事故影响，3 月 27 日国产间苯二胺的报价已达到约 10 万元/吨，爆炸事故发生之前间苯二胺的市场价格位于 4.5 万元/吨至 5 万元/吨之间。3 月 21 日下午发生爆炸的江苏天嘉宜化工有限公司，拥有间苯二胺年产能 1 万吨，是行业内仅次于浙江龙盛的第二大核心生产工厂，此次爆炸事件将影响间苯二胺约

投资评级 领先大市-A

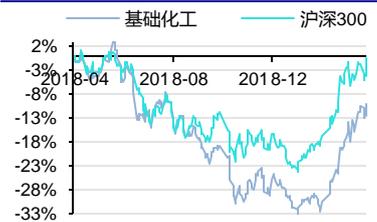
维持评级

首选股票

目标价

评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.61	-10.09	-0.74
绝对收益	2.93	18.53	-1.41

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001

qiaolu@essence.com.cn

### 相关报告

25%的市场容量，直接导致供应短缺、价格上涨。供需失衡或将传导致下游间苯二酚及分散染料，截止3月26日，分散染料迎来两次价格上涨，预计在4月10号前，分散黑将涨到6万元/吨。

■ **聚合 MDI 延续涨势，供应偏紧：**3月28日，巴斯夫2019年4月份聚合 MDI 对经销商挂牌价执行 18000 元/吨，较3月份上调 3000 元/吨；3月27日，万华化学宣布中国地区4月份聚合 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），供方挺价意愿坚挺。虽然陶氏4月份对中国正常供量，但国内部分工厂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；而下游工厂缓慢复苏中，整体需求量让不乏小幅放量预期，但受盐城事故影响，4月份安全环保检查或将持续，届时终端部分开工或受到影响，多空博弈下，市场仍不乏推涨预期。

■ **产品价格涨跌幅：**本周价格涨幅前五分别为环氧氯丙烷、间苯二酚、聚合 MDI、氯仿、苏氨酸，跌幅前五分别为液氯、纯苯、苯乙烯、丙酮、苯乙烯。

■ **风险提示：**产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

## 内容目录

1. 化工行业动态.....	4
2. 化工行业周观点及重点关注上市公司.....	5
3. 化工品价格价差变动排行榜.....	6
4. 公司报告与行业评论.....	8

## 图表目录

表 1：价格区间涨幅前 20 名化工品.....	6
表 2：价格区间跌幅前 20 名化工品.....	6
表 3：价差区间涨幅前 20 名化工品.....	7
表 4：价差区间跌幅前 20 名化工品.....	7

## 1. 化工行业动态

**美国石油钻井平台连续六周减少，油价震荡偏强：**美国能源信息署数据显示，截止3月22日当周，美国原油库存量4.42283亿桶，比前一周增长280万桶。尽管美国原油库存意外增长，但是欧佩克主导的减产仍然支撑石油市场气氛，同时沙特能源部长预计在5月前原油库存将减少，并称不会令原油在2019年下半年处于无指引状态。美国活跃钻井平台连续六周减少，通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止3月29日的一周，美国在线钻探油井数量824座，比前周减少9座；比去年同期增加20座。但市场普遍预期美国总统特朗普将会延长豁免期限，削弱减产行动的利好影响。当前国际油市空好消息反复交织，预计原油价格或将维持偏强震荡态势。（卓创资讯）

**间苯二胺价格翻倍，分散染料价格上涨：**受“3.21”爆炸事故影响，3月27日国产间苯二胺的报价已达到约10万元/吨，爆炸事故发生之前间苯二胺的市场价格位于4.5万元/吨至5万元/吨之间。3月21日下午发生爆炸的江苏天嘉宜化工有限公司，拥有间苯二胺年产能1万吨，是行业内仅次于浙江龙盛的第二大核心生产工厂，此次爆炸事件将影响间苯二胺约25%的市场容量，直接导致供应短缺、价格上涨。供需失衡或将传导致下游间苯二酚及分散染料，截止3月26日，分散染料迎来两次价格上涨，预计在4月10号前，分散黑将涨到6万元/吨。（化工网）

**碳酸乙烯酯价格上涨，供应缩减：**本周碳酸乙烯酯从9000元上涨至12000元，部分厂家报价15000元历史高点。由于泰兴化工园长江岸边违法倾倒数万吨污泥，园区2018年环保“回头看”要求关停整改，涉及碳酸乙烯酯三家企业，合计2.5万吨产能，春节期间少量生产，近期安全排查，彻底关停。（化工网）

**聚合MDI延续涨势，供应偏紧：**3月28日，巴斯夫2019年4月份聚合MDI对经销商挂牌价执行18000元/吨，较3月份上调3000元/吨；3月27日，万华化学宣布中国地区4月份聚合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），供方挺价意愿坚挺。虽然陶氏4月份对中国正常供量，但国内部分工厂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；而下游工厂缓慢复苏中，整体需求量让不乏小幅放量预期，但受盐城事故影响，4月份安全环保检查或将持续，届时终端部分开工或受到影响，多空博弈下，市场仍不乏推涨预期。（百川资讯）

**电石价格大幅上涨，PVC市场重心上移：**本周电石市场价格出现大幅上涨，多数上涨幅度在150-200元/吨，市场供不应求。电石供应依旧显得紧张，上周检修的电石炉尚未开启，又有地区电石开工不稳情况存在，加上下游PVC企业开工稳定，电石需求量较多，因此电石市场供需矛盾持续加深，上游低产量，下游采购难情况得不到明显改善，不断带动电石市场价格与出厂价格频频上涨，各地争取更多货源。本周PVC市场重心上移，受期货上行影响，现货价格跟涨，上游报价也亦上涨，山东地区涨幅较大，市场整体涨幅在100-250元/吨。（百川资讯）

**尿素价格创今年新高，货源紧张：**尿素保持3月上涨基调，价格创下今年新高，目前主产区出厂报价2030-2080元/吨，成交2010-2050元/吨。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。国内整体春耕季节推迟，尤其东北备肥在3月份集中爆发，工业需求在下半月复苏，工农业叠加，造就尿素在用肥旺季时涨价局面。（百川资讯）

**有机硅市场成交良好,价格坚挺:**本周国内有机硅市场市场成交逐步上移,新单成交上涨 500 元/吨左右,主要基础产品 DMC 主流报价 21000-21500 元/吨,实际成交 20500-21000 元/吨。2019 年上半年国内并无新增产能释放,实际供应在目前基础上有减无增,市场供应当前已处于较高运行状态,短期无供应方面压力冲击。当前国内有机硅单体装置开工负荷中上水平,企业反映实际成交接单情况良好,部分企业表示接单至 4 月中旬甚至更远,目前紧张发货中。(百川资讯)

**环氧丙烷窄幅上调:**国内环氧丙烷市场窄幅上调,华东当地主流现汇送到价格 9900-10000 元/吨,山东现汇主流成交商谈在 9800-9900 元/吨。随着前期环丙市场价格逐步下滑,加上税改利好刺激下,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,部分主力工厂实单价继续小幅上调。但受盐城事故影响,四月份安全环保检查持续,整体需求放量依旧有限。(百川资讯)

## 2. 化工行业周观点及重点关注上市公司

### 1) 原油: 1 季度 OPEC+联合减产支撑油价,全年供需取决于非 OPEC 产量和全球经济下行情况

OPEC 及俄罗斯等重要产油国同意从 1 月开始减产 120 万桶/日,或超过全球消费量的 1%,委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。减产协议带动油价向上,但需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产。2 月份全球石油日产量 9970 万桶,比 1 月份减少 34 万桶,但是比去年同期日均增加 150 万桶。欧元区疲弱的 PMI 数据加剧了市场对全球经济增长放缓的担忧,全球原油需求放缓担忧依旧存在。

推荐中国石化、中油工程。以及加快聚酯、PTA、PX 一体化并进攻大炼化的桐昆股份、恒力股份、荣盛石化和恒逸石化。

### 2) 周期品: 环保形势严格,把握 ROE 向上和扩产放量逻辑

供给侧改革叠加油价推动此轮行情从 2016 年底开始复苏,环保持续严格、企业园区化等政策的实施,化工行业供给侧得到管控,景气度维持时间比以往更长,2018 年中行业 ROE 升至高点,资产负债率降至近十年最低,资产结构较为合理,新产能投建开始加速。对于行业产能没有扩张的一些化工品,价格有望维持高位。2013-2018 年逆周期产能扩张的企业,在行业景气高点投放新产能带来的弹性更大。

我们持续重点关注供需格局好、景气可维持高位的品种,把握具备扩产放量、ROE 向上逻辑的优质公司,包括工业杀菌剂龙头(百傲化学)、农药(广信股份、中旗股份、利尔化学)、核苷酸 i+g 行业、合成樟脑(青松股份)、抗老化助剂(利安隆)、改性塑料(国恩股份)等。

### 安全事故影响供给可能超预期,重点关注一体化园区类公司

本次 3.21 事故引发了全国范围内的安监核查,目前江苏、山东、河南、四川等多地均已开展。

1) 与 17 年环保督察不同,本轮核查重点关注生产过程中可能存在的安全隐患,而部分隐患并未在环保督察后解决。

2) 本轮安监核查完全不同于之前常规的安全检查,更深入到化学反应机理,涉及生产工艺控制,危废存放及处理,连锁反应等多个环节,我们认为本次核查对供给影响可能超预期。

3) 建议重点关注一体化园区公司,一方面自给能力强的企业或受益,另一方面园区价值有望重估,推荐**万华化学**,**鲁西化工**和**广信股份**。农药板块明确受益,建议关注**扬农化工**,同时建议关注**华鲁恒升**。

### 3. 化工品价格价差变动排行榜

本周价格涨幅前五分别为甘氨酸、聚合 MDI、纯苯-液化气、萤石、纯 MDI,跌幅前五分别为液氯、氟化铝、VC、四氯乙烯、苯胺。

表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
环氧氯丙烷(华东)	16.1%	氯仿	23.6%	聚合 MDI(华东)	55.8%
间苯二酚	11.7%	泛酸钙	23.5%	氯仿	36.2%
聚合 MDI(华东)	11.1%	聚合 MDI(华东)	22.9%	WTI 原油	32.7%
氯仿	10.0%	K3	22.2%	环氧氯丙烷(华东)	32.7%
苏氨酸	9.6%	间苯二酚	16.7%	泛酸钙	23.5%
苯胺(华东)	7.7%	生胶(蓝星星火)	15.4%	石脑油(新加坡)	22.4%
电石(华东)	5.4%	纯 MDI(华东)	13.3%	石脑油(中石化出厂)	22.0%
生胶(蓝星星火)	4.7%	甘氨酸(东华化工)	12.5%	丁酮	19.2%
TDI(华东)	4.1%	甲基环硅氧烷	11.7%	纯 MDI(华东)	18.3%
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	4.1%	尿素(华鲁恒升(小颗粒))	9.6%	双酚 A(华东)	16.7%
甲基环硅氧烷	3.4%	涤纶 POY(华东)	9.1%	间苯二酚	15.4%
异辛醇	3.2%	电石(华东)	9.1%	丁腈橡胶 N41	15.4%
纯 MDI(华东)	3.2%	苏氨酸	8.8%	乙烯(东南亚 Cfs)	14.6%
CPE(亚星化学)	3.1%	TDI(华东)	7.4%	正丁醇	14.3%
PVC(华东电石法)	3.1%	WTI 原油	5.6%	K3	13.8%
环氧丙烷(华东)	2.5%	BOPET	5.4%	甲基环硅氧烷	13.5%
泛酸钙	2.4%	CPE(亚星化学)	5.3%	BOPET	13.4%
赖氨酸	2.1%	丙烯腈	5.2%	DMF(华东)	12.6%
软泡聚醚(华东散水)	1.9%	VE(国产粉)	5.1%	丙烯腈	11.4%
WTI 原油	1.9%	VE(进口)	5.1%	己内酰胺(CPL)	11.1%

资料来源:百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 2: 价格区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
液氯(华东)	-300.0%	液氯(华东)	-128.6%	液氯(华东)	-166.7%
纯苯-液化气	-104.5%	纯苯-液化气	-103.9%	纯苯-液化气	-104.0%
纯苯(FOB 韩国)	-14.1%	肌醇	-21.1%	VA-国产	-33.3%
纯苯(华东地区)	-12.0%	丙酮(华东)	-18.9%	VA-进口	-33.3%
苯乙烯(Cfs 华东)	-10.5%	氟化铝	-16.8%	肌醇	-31.8%
丙酮(华东)	-10.4%	VA-国产	-16.8%	硫酸(浙江巨化 98%)	-31.3%
苯乙烯(FOB 韩国)	-10.0%	VA-进口	-16.8%	VB2	-29.7%
丁二烯(上海石化)	-5.6%	纯苯(华东地区)	-15.2%	NYMEX 天然气	-25.5%
甲苯(华东)	-5.1%	99%烧碱	-13.5%	盐酸(华东低端)	-25.0%
乙烯(东南亚 Cfs)	-5.1%	原盐(山东海盐)	-12.9%	氟化铝	-24.4%
天然橡胶(上海地区)	-4.8%	丙烯腈	-12.6%	99%烧碱	-20.0%
苯酚(华东)	-4.3%	乙烯(东南亚 Cfs)	-12.1%	硫磺(温哥华 FOB 现货价)	-19.7%
乙二醇	-4.3%	纯苯(FOB 韩国)	-12.0%	丙酮(华东)	-19.5%

甘氨酸 (东华化工)	-4.1%	丁二烯 (上海石化)	-10.5%	促进剂 M	-18.6%
焦炭 (山西美锦)	-4.1%	VC 粉	-9.8%	VD3	-18.6%
VCM(Cfs 东南亚)	-3.9%	VB1	-9.5%	萤石	-17.9%
甲醇 (华东)	-3.6%	醋酸 (华东)	-9.2%	原盐 (山东海盐)	-16.2%
丙烯 (利津石化)	-3.4%	环氧氯丙烷 (华东)	-9.1%	醋酸 (华东)	-14.5%
丁酮	-3.1%	苯酚 (华东)	-8.8%	VB6	-14.5%
硫磺 (温哥华 FOB 现货价)	-3.0%	VB12	-8.8%	焦炭 (山西美锦)	-14.5%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 3: 价差区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
顺酐-1.22*纯苯	10.3%	聚合 MDI 价差	21.0%	聚合 MDI 价差	34.8%
聚合 MDI 价差	8.8%	纯 MDI 价差	13.6%	丁酮-丙酮	25.4%
TDI 价差	7.4%	TDI 价差	11.6%	兴化氯化铵价差	24.7%
环氧丙烷价差	6.7%	丁酮-丙酮	11.3%	双酚 A 价差	18.8%
己二酸价差	5.6%	顺酐-1.22*纯苯	10.7%	冰晶石价差	17.6%
己内酰胺价差	4.6%	有机硅价差	10.7%	纯 MDI 价差	14.7%
尿素 煤头价差	4.0%	环氧丙烷价差	9.3%	DAP 价差	14.7%
尿素 气头价差	3.9%	PTA 价差	9.0%	天胶-丁二烯	13.4%
有机硅价差	3.6%	尿素 气头价差	8.8%	己内酰胺价差	12.0%
双酚 A 价差	3.4%	乙烯法价差	8.2%	有机硅价差	11.9%
二甲醚价差	3.1%	尿素 煤头价差	7.9%	己二酸价差	11.3%
PTA 价差	2.6%	涤纶长丝 POY 价差	7.2%	丁酮-甲苯	11.3%
乙烯法价差	2.5%	己内酰胺价差	5.5%	DMF 价差	10.8%
顺酐法 BDO 价差	2.3%	环氧树脂价差	5.3%	顺酐-1.22*纯苯	10.5%
纯 MDI 价差	2.2%	BOPET 价差	4.2%	BOPET 价差	10.3%
粘胶短纤价差	2.0%	DMF 价差	4.1%	磷酸 湿法价差	10.2%
氨碱法价差	1.8%	双酚 A 价差	4.0%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	9.4%
DMF 价差	1.7%	涤纶长丝 FDY 价差	3.1%	黄磷 价差	7.9%
醋酸价差	1.6%	醋酸丁酯价差	3.1%	硝酸铵价差	7.6%
联碱法价差	1.4%	二甲醚价差	2.8%	醋酐价差	6.9%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
环氧树脂价差	-5.5%	氟化铝价差	-20.2%	顺酐法 BDO 价差	-20.2%
乙烯 pvc-电石 pvc	-4.5%	丙烯酸价差	-13.1%	氟化铝价差	-19.2%
煤头甲醇价差	-3.7%	MAP 价差	-9.5%	醋酸价差	-19.0%
浆粕价差	-2.7%	醋酸价差	-9.0%	电石法 BDO 价差	-16.3%
醋酸乙烯价差	-2.7%	丙烯酸丁酯价差	-6.6%	环氧树脂价差	-15.4%
PVA 价差	-2.6%	聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	-6.0%	醋酸乙烯价差	-13.8%
烧碱 (折 100%) 价差	-2.5%	乙烯 pvc-电石 pvc	-5.1%	液氨 煤头价差	-11.1%
R22 价差	-2.4%	R22 价差	-4.9%	R22 价差	-9.9%
氟化铝价差	-2.0%	苯酐价差	-4.6%	苯酐价差	-8.8%
DOP 价差	-1.8%	粘胶短纤价差	-4.5%	乙烯法价差	-8.7%
THF 价差	-1.7%	THF 价差	-4.5%	烧碱 (折 100%) 价差	-8.4%
聚醚硬泡价差	-1.6%	电石法价差	-3.8%	电石法价差	-8.3%
氨纶价差	-1.3%	浆粕价差	-3.7%	聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	-8.1%
聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	-1.0%	草甘膦价差	-3.4%	THF 价差	-7.6%
草甘膦价差	-1.0%	电石法 BDO 价差	-3.3%	氨碱法价差	-7.1%

醋酸丁酯价差	-1.0%	BOPP 价差	-3.0%	磷酸 热法价差	-6.4%
电石法价差	-0.9%	百草枯价差	-2.9%	TDI 价差	-6.1%
苯酐价差	-0.8%	煤头甲醇价差	-2.7%	锦纶切片价差	-5.8%
锦纶 FDY 价差	-0.7%	电解锰价差	-2.3%	浆粕价差	-4.9%
天胶-丁二烯	-0.5%	磷酸 湿法价差	-2.2%	乙烯 pvc-电石 pvc	-4.3%

资料来源：百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

## 4. 公司报告与行业评论

### ---本周报告---

#### 2019 一季报预告

**国恩股份**：一季报超市场预期，新材料一体化平台全面发展 20190331

#### 2018 年报

**中国石化**：业绩增长符合预期，天然气和化工品继续增产 20190324

**石大胜华**：溶剂销量增长符合预期，全球扩张成长加速 20190326

### ---公司点评---

#### 2018 年报

**桐昆股份**：Q4 暂受 PTA 和油价拖累，一体化扩张昂首前行 20190314

**卫星石化**：C3 产业重回增长，C2 项目已具施工条件 20190314

**滨化股份**：业绩小幅下降，新项目未来增长可期 20190314

**利尔化学**：18 年业绩符合预期，广安基地投产在即 20190224

**青松股份**：松节油产业链景气持续，业绩增量空间大 20190226

**沃特股份**：收购+股权激励力推 LCP，材料新贵剑指 5G

**华鲁恒升**：业绩略低于预期，新产能布局启动

**广汇能源**：能源、化工产能释放，拟发行可转债夯实主业

#### 2018 年报业绩快报

**百傲化学**：产品销量大幅增长，业绩符合预期 20190125

**鲁西化工**：产销增长增厚利润，业绩符合预期 20190128

**国恩股份**：业绩大幅增长，新材料一体化平台逐步成型 20190225

**山东赫达**：业绩增长符合预期，产能有望快速释放 20190227

**中国石化**：联合石化事件影响短期，低 PB 高股息率价值凸显 20190102

**利安隆**：拟收购凯亚化工，望实现抗老化剂全产品覆盖 20181223

**青松股份复牌点评**：松节油产业链景气持续，拟并购诺斯贝尔打开成长空间 20181126

### ---公司深度报告---

**双箭股份深度报告**：橡胶输送带转型 2.0 时代，养老产业涓流入海 20190314

**广信股份深度报告**：全产业链布局构筑护城河，高成长可期 20190122

三大原药龙头，管理水平和盈利能力行业领先。本轮资本开支完成后，我们认为公司仅需要外购苯，煤炭，原盐等大宗商品即可实现终端原药的生产销售，同时自备码头和热电，并拥

有安徽唯一的省级高标准化工园区，一体化优势和抗风险能力显著，是稀缺的全产业链布局原药标的。土地和项目储备充裕，成长空间大。预计公司 2018-2020 年 EPS 0.97、1.29 和 1.62 元。

风险提示：项目建设进度不及预期、原药价格波动等。

**百傲化学首次覆盖报告：工业杀菌剂龙头，业绩进入快速增长期 20180113**

**国恩股份深度：复合材料成为新增长极，成长有望加速**

**中油工程深度：油气地面、炼化、管道工程三轨并进，低估值超强现金流价值凸显**

**滨化股份深度：烧碱和 PO 高景气，新产能投放打开未来成长空间**

**阳谷华泰深度：橡胶助剂龙头受益于环保收缩，扩张优势产能带来成长**

**氯碱化工深度：业绩反转，氯碱龙头估值亟待修复**

**正丹股份深度：精于 C9 芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料增长**

**光威复材深度：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展**

**天原集团深度：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备**

**醋化股份深度：环保事件改变行业格局，两大募投项目新增产能有望成为新的利润增长点**

**扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航**

**中旗股份深度：专注农药定制，成长逻辑清晰**

**长青股份深度：吡虫啉高景气度，麦草畏项目引领长期增长**

**上海石化深度：炼化一体化享成本优势，油气改革建炼化基地正当时**

**万润股份深度：业务布局兼具短中长期，成长性突出**

**道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著**

### ---行业报告---

**化工行业 2019 年度策略报告：景气下行周期，布局农化、炼化及新材料板块 20181204**

**天然气“新观察”：进口成本推升气价，LNG 和页岩气加速上产 20181118**

**磷肥行业报告：供需格局向好，景气步入底部上行通道 20181111**

**化工行业 2018 年三季报总结：盈利水平保持稳健，资产负债率降低至近十年历史最低，新产能建设开始加速 20181108**

**化工行业 2018 年二季度报总结：ROE 水平升至近十年中单季度高点，新产能投资出现提速迹象 20180909**

**钛白粉行业报告：环保高压，出口向好，钛白粉景气持续 20180629**

**化工行业 2017 年报 2018 一季报总结：盈利能力持续提升，资本配置回归稳健 20180508**

**有机硅行业报告：20 年周期往复，景气今望重临 20180402**

**聚碳酸酯 PC 行业报告：聚碳酸酯 PC 供需紧平衡，未来两年有望高盈利**

**尿素 2018，中国供应缺口或引领全球市场复苏**

**天然气发展“新时代”：供需矛盾集中爆发，看好非常规气和进口 LNG 高速增长 20171114**

**氯碱行业报告：氯碱失衡加重，烧碱高景气有望持续 20171017**

**轮胎行业报告：成本回落，轮胎下半年盈利有望企稳**

**草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升**

**PVC 行业报告：供需持续改善，景气仍处上行通道**

**煤制乙二醇报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景**

**润滑油行业报告：车用油需求增长稳健，进口替代大势所趋**

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强、乔璐声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034