



## 强于大市

# 化工行业 2019 年一季报前瞻

## 产品价格回落，行业集中度将持续提升

维持行业强于大市评级。2019 年一季度产品价格总体回落为主。多数公司业绩报喜。判断行业集中度持续提升，龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。

### 支撑评级的要点

- 化工产品价格趋势以下降为主。OPEC 减产叠加中美贸易矛盾缓和为原油供需基本面提供支撑，拉动原油价格从年初低位回升。但受 2018 年高基数的影响，2019 年以来化工品价格走势总体以下降为主。在重点监测的 75 种化工产品中，2019 年以来价格同比下滑的有 63 种，占比高达 84%。仅纯碱、石脑油、DAP 等产品价格走势较强。
- 公司业绩分化，强周期性行业景气回落。截至 2019 年 4 月 11 日，化工行业共有 131 家公司发布 2019 年一季度业绩预告。其中，79 家公司业绩预计将实现正增长，占比为 60%。业绩预告增速较高的公司多处于涂料油漆油墨制造、合成革、塑料等，这主要得益于去年同期基数较低（2018 年原材料大幅上涨，利润被严重挤压），以及下游需求大多平稳、周期性不明显。

### 投资建议

- 维持行业强于大市评级。在持续高压的环保、安监等背景下，我们判断行业集中度将持续提升。龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。结合子行业基本面与估值，建议中长期重点关注以下几个维度。
- PTA-涤纶产业链：未来行业集中度有望进一步提升，且 PTA 盈利能力有望走高。大炼化项目进展顺利，其中恒力股份公告 2000 万吨/年炼化一体化项目已于 2019 年 3 月打通全流程，其他几家大炼化项目预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩，届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配，而从项目本身盈利来看，民营炼化项目盈利能力胜过已有产能。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、恒力股份等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。
- 高景气持续或供需格局向好的子行业与个股：农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，重点推荐利尔化学、扬农化工；天然气需求快速增长，相关公司进入业绩释放期，推荐广汇能源；染料价格有望维持高位，推荐浙江龙盛，关注闰土股份；橡胶输送带集中度提升，产品进入新应用领域，关注双箭股份；化肥供需改善，重点推荐华鲁恒升，关注兴发集团；行业优胜劣汰，集中度提升，长期重点关注万华化学、华鲁恒升。
- 成长股方面，电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，重点推荐飞凯材料，关注雅克科技、万润股份等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐金禾实业；涤纶工业丝与帘子布产销持续放大，推荐海利得；植物生长调节剂快速发展，推荐国光股份。

### 评级面临的主要风险

- 油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。

### 相关研究报告

《纯碱行业点评报告》20190410

《化工行业 2018 年报前瞻》20190304

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

化工

余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

王海涛

(8610)-66229353

haitao.wang@bocichina.com

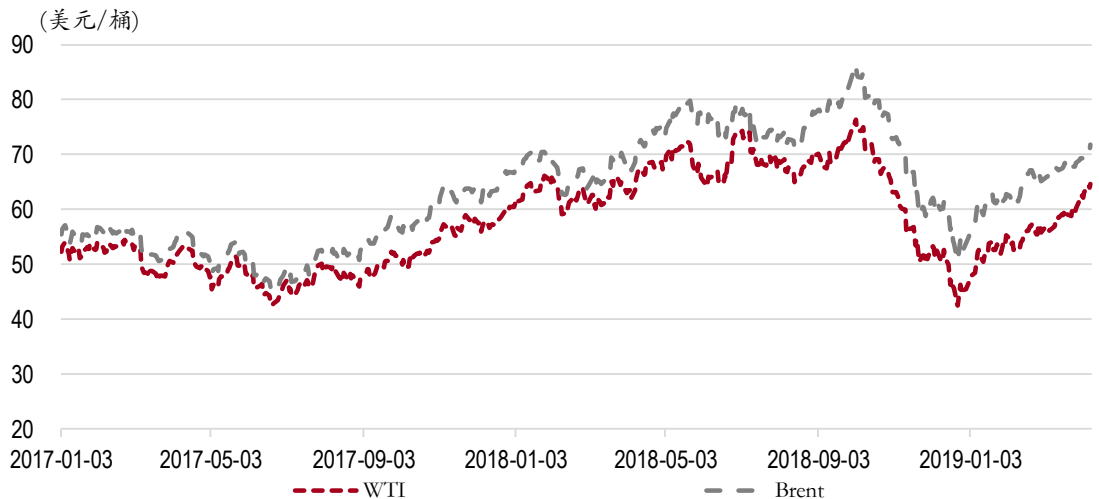
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

\*鞠龙为本报告重要贡献者

### 油价从低位回升，但国内行业景气度从高位回落

OPEC 减产叠加中美贸易矛盾缓和为原油供需基本面提供支撑，拉动原油价格回升。2019 年 1 月 1 日至 2019 年 4 月 11 日，Brent 油价均值为 64.63 美元/桶，WTI 为 55.94 美元/桶，与去年同期相比分别下滑了 4.22% 和 11.25%，但当前价格与年初相比已经分别反弹了 28.99% 和 36.61%。OPEC 减产持续，对油价上涨起到了决定性作用。根据 OPEC 月报，11 个减产国 2 月份产量较 2018 年 10 月份下降了 73 万桶/日。其中，沙特是最大的贡献者，两个月减产均超过了其承诺的份额。从地缘政治的角度看也存在一些催化因素，伊朗和委内瑞拉因制裁导致出口大幅下降，也对市场的供应造成影响。另一方面，目前中美两国就贸易摩擦所表现出来的协商态度也为未来需求增长提供了信心。

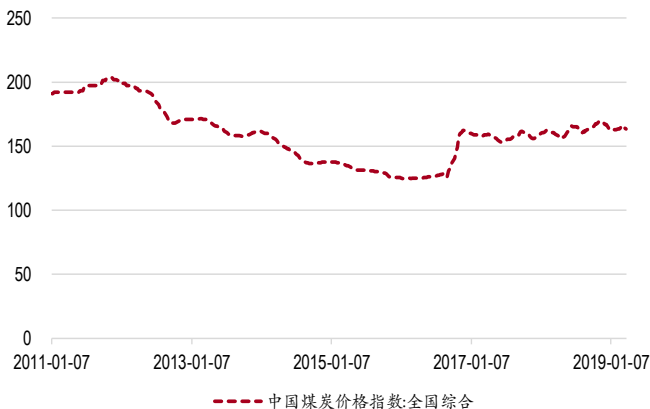
图表1.原油价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

煤炭供需趋于平衡，价格略有下降。供给侧改革效应持续显现，煤炭供需逐渐趋于平衡。截至 3 月 29 日，6 大发电集团的煤炭库存约为 1590 万吨，可供使用 24 天，均高于去年同期 1474 万吨和 22 天的水平。从价格的情况看，以动力煤(5,000,兖州产)市场价为为例，截至 4 月 11 日，价格为 605 元/吨，较年初的 645 元/吨略有下降。

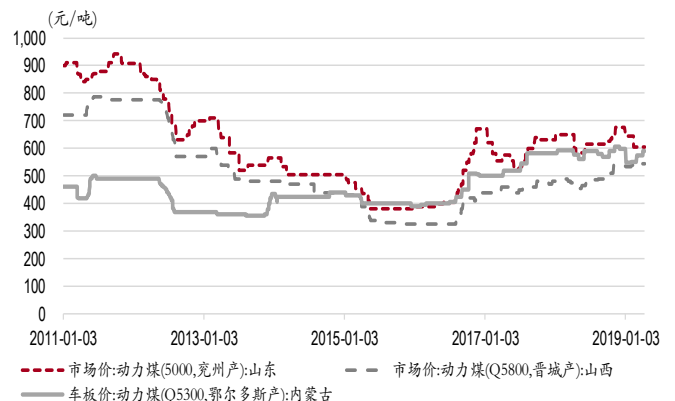
图表2.历年中国煤炭价格指数



资料来源：万得，中银国际证券

注：2006 年 1 月 1 日价格为 100

图表3.煤炭价格维持高位



资料来源：万得，中银国际证券

### 化工产品价格趋势以下降为主

结合具体产品的价格走势来看，受2018年高基数的影响，2019年以来化工品价格走势总体以下降为主。在重点监测的75种化工产品中，2019年以来价格同比下滑的有63种，占比高达84%。从2019年一季度与2018年四季度环比的情况看也不乐观，价格下跌的产品有61种，占比达81%。

图表4.主要化工品价格变化情况

品种	单位	最新价格	2019 均价	2018 均价	同比 (%)	2019Q1 均价	2018Q4 均价	环比 (%)
WTI原油	美元/桶	62.1	55.40	64.79	(14.50)	54.87	69.52	(21.07)
NYMEX 天然气	美元/mbtu	2.642	2.86	3.07	(6.85)	2.88	2.87	0.18
石脑油 (新加坡)	美元/桶	61.63	56.35	67.07	(15.98)	55.95	72.81	(23.16)
石脑油 (中石化)	元/吨	6,820	6,441	4,454	44.61	6,412	4,621	38.76
新疆克炼沥青	元/吨	4,450	4,217	4,295	(1.82)	4,199	4,365	(3.81)
纯苯 (华东地区)	元/吨	4,315	4,730	6,430	(26.44)	4,762	6,864	(30.62)
苯乙烯 (CFR 华东)	元/吨	8,150	8,321	10,772	(22.75)	8,340	11,764	(29.11)
丙烯 (汇丰石化)	元/吨	7,250	7,631	8,646	(11.73)	7,665	9,191	(16.60)
天然橡胶 (上海地区)	元/吨	11,050	11,223	10,798	3.94	11,240	10,286	9.27
丁苯橡胶 (华东 1502)	元/吨	11,150	11,694	12,679	(7.77)	11,738	12,817	(8.42)
顺丁橡胶	元/吨	11,100	11,807	12,868	(8.24)	11,859	13,979	(15.17)
丁腈橡胶 N41	元/吨	24,000	20,227	21,799	(7.21)	20,143	22,954	(12.24)
LLDPE	元/吨	8,700	8,913	9,644	(7.58)	8,931	9,609	(7.05)
PP	元/吨	9,500	9,594	10,378	(7.55)	9,602	11,067	(13.24)
乙二醇	元/吨	4,760	5,062	7,243	(30.11)	5,086	7,538	(32.53)
甲醇 (长三角)	元/吨	2,420	2,459	3,100	(20.69)	2,462	3,248	(24.21)
煤焦油 (山西)	元/吨	3,080	3,269	3,486	(6.21)	3,284	3,422	(4.03)
炭黑 (黑猫 N330)	元/吨	7,200	7,200	8,025	(10.28)	7,200	7,732	(6.88)
醋酸乙烯 (华东)	元/吨	7,500	7,267	7,687	(5.46)	7,249	7,803	(7.10)
醋酸 (华东)	元/吨	2,950	3,105	4,568	(32.02)	3,118	4,407	(29.26)
醋酐 (华东)	元/吨	6,000	6,167	7,705	(19.96)	6,180	7,194	(14.10)
轻质纯碱 (华东)	元/吨	1,875	1,863	1,871	(0.44)	1,863	1,795	3.78
重质纯碱 (华东)	元/吨	1,950	2,074	1,953	6.19	2,084	1,887	10.45
32%隔膜烧碱 (华东)	元/吨	865	881	1,054	(16.43)	882	969	(9.00)
PVC(华东电石法)	元/吨	6,630	6,497	6,743	(3.65)	6,489	7,004	(7.36)
PVC(华东乙烯法)	元/吨	6,835	6,996	7,097	(1.42)	7,009	7,329	(4.37)
焦炭 (山西美锦)	元/吨	1,725	1,875	2,016	(6.99)	1,886	2,155	(12.48)
电石 (华东)	元/吨	3,434	3,148	3,341	(5.76)	3,126	3,455	(9.51)
DMF (华东)	元/吨	5,050	4,844	5,901	(17.91)	4,827	5,734	(15.82)
甲苯 (华东)	元/吨	5,450	5,188	6,120	(15.22)	5,170	6,591	(21.56)
苯胺 (华东)	元/吨	6,200	6,224	9,827	(36.67)	6,222	8,993	(30.81)
己二酸 (华东)	元/吨	8,300	8,454	10,509	(19.55)	8,462	10,143	(16.58)
环氧丙烷 (华东)	元/吨	10,650	10,416	12,084	(13.80)	10,406	12,471	(16.56)
硬泡聚醚 (华东)	元/吨	10,400	10,427	11,375	(8.34)	10,432	11,296	(7.65)
软泡聚醚 (华东散水)	元/吨	11,050	11,155	12,690	(12.10)	11,168	12,909	(13.48)
聚合MDI	元/吨	18,500	14,193	19,305	(26.48)	13,874	18,806	(26.22)
纯MDI (华东)	元/吨	24,750	21,842	28,011	(22.02)	21,623	28,455	(24.01)
TDI (华东)	元/吨	15,000	13,573	28,093	(51.68)	13,473	28,019	(51.91)
浆粕	元/吨	7,050	7,243	7,554	(4.11)	7,258	7,613	(4.66)
粘胶短纤(华东)	元/吨	12,400	13,057	14,517	(10.06)	13,109	14,659	(10.57)
对二甲苯 (PX)	元/吨	7,970	8,597	8,447	1.77	8,641	9,519	(9.22)
PTA(华东)	元/吨	6,480	6,468	6,461	0.10	6,464	7,572	(14.63)
PET切片(华东)	元/吨	7,900	7,807	8,538	(8.56)	7,799	9,465	(17.60)
涤纶短纤(华东)	元/吨	8,750	8,771	9,385	(6.55)	8,772	10,233	(14.28)
涤纶FDY(华东)	元/吨	10,300	9,921	11,037	(10.11)	9,891	12,148	(18.58)

资料来源：百川资讯，卓创资讯，化工在线，中纤网，中银国际证券注：表中“2019 均价”为1月1日至4月11日均价

图表5. 主要化工品价格变化情况 (续)

品种	单位	最新价格	2019 均价	2018 均价	同比 (%)	2019Q1 均价	2018Q4 均价	环比 (%)
氨纶 40D(华东)	元/吨	33,000	32,505	34,948	(6.99)	32,467	34,256	(5.22)
己内酰胺(CPL)	元/吨	14,300	13,379	16,052	(16.65)	13,310	16,572	(19.68)
丙烯腈	元/吨	13,160	12,326	15,955	(22.74)	12,262	17,928	(31.61)
丙烯酸	元/吨	7,700	8,328	8,355	(0.32)	8,379	8,724	(3.95)
丙烯酸甲酯	元/吨	10,600	10,722	10,830	(1.00)	10,731	11,192	(4.12)
丙烯酸乙酯	元/吨	10,800	10,728	11,063	(3.03)	10,724	11,100	(3.38)
PA66 长丝 (华东)	元/吨	31,000	33,265	33,999	(2.16)	33,424	36,501	(8.43)
黄磷 (四川)	元/吨	15,000	15,041	14,952	0.60	15,041	14,173	6.13
DAP (长三角)	元/吨	2,800	2,854	2,836	0.62	2,858	2,819	1.37
MAP(四川金河 55%)	元/吨	2,100	2,248	2,218	1.37	2,260	2,200	2.73
液氨 (河北新化)	元/吨	2,860	2,998	3,032	(1.13)	3,008	3,047	(1.27)
尿素(华鲁恒升(小颗粒))	元/吨	2,050	1,923	1,974	(2.58)	1,913	1,932	(0.98)
氯化钾(青海盐湖 60%)	元/吨	2,350	2,403	2,291	4.91	2,408	2,328	3.42
硫酸钾(新疆罗布泊 51%粉)	元/吨	3,100	3,100	3,006	3.13	3,100	3,000	3.33
45%氯基	元/吨	2,100	2,199	2,091	5.16	2,207	2,100	5.08
45%硫基	元/吨	2,400	2,466	2,387	3.31	2,471	2,400	2.96
草甘膦(长三角 95%)	元/吨	25,000	25,236	27,153	(7.06)	25,254	28,028	(9.90)
二乙醇胺	元/吨	10,200	9,670	11,354	(14.83)	9,629	11,333	(15.04)
甘氨酸 (河北)	元/吨	11,700	10,924	12,888	(15.24)	10,863	13,103	(17.09)
环氧乙烷	元/吨	8,200	7,984	10,318	(22.63)	7,967	10,343	(22.98)
环氧氯丙烷 (华东)	元/吨	13,300	11,965	12,560	(4.74)	11,861	11,707	1.32
金属硅	元/吨	12,600	12,809	13,987	(8.42)	12,823	13,128	(2.32)
甲基环硅氧烷	元/吨	21,000	18,959	29,414	(35.55)	18,800	33,303	(43.55)
辛醇	元/吨	7,800	8,023	8,839	(9.24)	8,036	9,214	(12.79)
离子膜烧碱 (99%)	元/吨	2,900	3,636	4,158	(12.55)	3,688	3,760	(1.92)
锦纶 FDY (华东 70D/24F)	元/吨	19,500	18,946	22,738	(16.68)	18,903	23,585	(19.85)
锦纶切片 (华东)	元/吨	15,675	15,225	18,015	(15.49)	15,191	18,777	(19.10)
R22 (巨化)	元/吨	17,500	13,870	19,615	(29.29)	18,578	20,424	(9.04)
R134a (巨化)	元/吨	30,500	23,311	31,882	(26.88)	32,739	31,065	5.39
钛白粉 (金红石型)	元/吨	16,550	16,354	17,133	(4.54)	16,339	17,071	(4.29)

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券注: 表中“2019 均价”为1月1日至4月11日均价

从价格变动幅度看, 均价同比涨幅超过 10% 的产品只有国产石脑油。涨幅位于 0-10% 之间的产品主要有 PTA、PX、重质纯碱等品种。而价格降幅超过 10% 的品种有 36 种, 尤其是 TDI、乙二醇、制冷剂等产品的价格降幅较大。从 2019 年一季度和 2018 年四季度均价环比的情况来看, 纯碱、石脑油、DAP 等几个品种价格上涨。其他产品仍然以回调为主。

图表6.2019 年主要化工产品价格同比情况

平均价格同比	产品名称
降幅大于 10%	TDI (华东)、苯胺 (华东)、甲基环硅氧烷、醋酸 (华东)、乙二醇、R22 (巨化)、R134a (巨化)、聚合 MDI、纯苯 (华东地区)、苯乙烯 (CFR 华东)、丙烯腈、环氧乙烷、纯 MDI (华东)、甲醇 (长三角)、醋酐 (华东)、己二酸 (华东)、DMF (华东)、锦纶 FDY (华东 70D/24F)、己内酰胺(CPL)、32%隔膜烧碱 (华东)、石脑油 (新加坡)、锦纶切片 (华东)、甘氨酸 (河北)、甲苯 (华东)、二乙醇胺、WTI 原油、环氧丙烷 (华东)、离子膜烧碱 (99%)、软泡聚醚 (华东散水)、丙烯 (汇丰石化)、炭黑 (黑猫 N330)、涤纶 FDY(华东)、粘胶短纤(华东)
-10%-0%	辛醇、PET 切片(华东)、金属硅、硬泡聚醚 (华东)、顺丁橡胶、丁苯橡胶 (华东 1502)、LLDPE、PP、丁腈橡胶 N41、草甘膦(长三角 95%)、焦炭 (山西美锦)、氨纶 40D(华东)、NYMEX 天然气、涤纶短纤(华东)、煤焦油 (山西)、电石 (华东)、醋酸乙烯 (华东)、环氧氯丙烷 (华东)、钛白粉 (金红石型)、浆粕、PVC(华东电石法)、丙烯酸乙酯、尿素(华鲁恒升(小颗粒))、PA66 长丝 (华东)、沥青 (新疆克炼)、PVC(华东乙烯法)、液氨 (河北新化)、丙烯酸甲酯、轻质纯碱 (华东)、丙烯酸
0-10%	PTA(华东)、黄磷 (四川)、DAP (长三角)、MAP(四川金河 55%)、对二甲苯 (PX)、硫酸钾 (新疆罗布泊 51%粉)、45%硫基、天然橡胶 (上海地区)、氯化钾(青海盐湖 60%)、45%氯基、重质纯碱 (华东)
涨幅大于 10%	石脑油 (中石化)

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券注: 最新价格截至 2019 年 4 月 11 日

图表7.主要化工产品价格 2019 年一季度环比情况

平均价格环比	产品名称
降幅大于 10%	TDI (华东)、甲基环硅氧烷、乙二醇、丙烯腈、苯胺 (华东)、纯苯 (华东地区)、醋酸 (华东)、苯乙烯 (CFR 华东)、聚合 MDI、甲醇 (长三角)、纯 MDI (华东)、石脑油 (新加坡)、环氧乙烷、甲苯 (华东)、WTI 原油、锦纶 FDY (华东 70D/24F)、己内酰胺(CPL)、锦纶切片 (华东)、涤纶 FDY(华东)、PET 切片(华东)、甘氨酸 (河北)、丙烯 (汇丰石化)、己二酸 (华东)、环氧丙烷 (华东)、DMF (华东)、顺丁橡胶、二乙醇胺、PTA(华东)、涤纶短纤(华东)、醋酐 (华东)、软泡聚醚 (华东散水)、PP、辛醇、焦炭 (山西美锦)、丁腈橡胶 N41、粘胶短纤(华东)
-10%-0%	草甘膦(长三角 95%)、电石 (华东)、对二甲苯 (PX)、R22 (巨化)、32%隔膜烧碱 (华东)、PA66 长丝 (华东)、丁苯橡胶 (华东 1502)、硬泡聚醚 (华东)、PVC(华东电石法)、醋酸乙烯 (华东)、LLDPE、炭黑 (黑猫 N330)、氨纶 40D(华东)、浆粕、PVC(华东乙烯法)、钛白粉 (金红石型)、丙烯酸甲酯、煤焦油 (山西)、丙烯酸、沥青 (新疆克炼)、丙烯酸乙酯、金属硅、离子膜烧碱 (99%)、液氨 (河北新化)、尿素(华鲁恒升(小颗粒))
0-10%	NYMEX 天然气、环氧氯丙烷 (华东)、DAP (长三角)、MAP(四川金河 55%)、45%硫基、硫酸钾 (新疆罗布泊 51%粉)、氯化钾(青海盐湖 60%)、轻质纯碱 (华东)、45%氯基、R134a (巨化)、黄磷 (四川)、天然橡胶 (上海地区)
涨幅大于 10%	重质纯碱 (华东)、石脑油 (中石化)

资料来源: 百川资讯, 卓创资讯, 化工在线, 中纤网, 中银国际证券

注: 最新价格截至 2019 年 4 月 11 日

### 公司业绩分化，强周期性行业景气回落

截至2019年4月11日，化工行业共有131家公司发布2019年一季度业绩预告。其中，79家公司业绩预计将实现正增长，占比为60%。业绩预告增速上限超过30%的公司为66家，占比为50%。其中，华西股份、华昌化工、通达股份、硅宝科技等公司预告2019年一季度业绩将实现10倍以上的增长。

图表 8.2019 年一季度业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

股票代码	股票简称	2019 年 Q1 预告利润上限 (亿元)	2019 年 Q1 预告利润下限 (亿元)	上限同比 (%)	下限同比 (%)	2018 年业绩快报归母净利润 (亿元)	同比(%)
000936.SZ	华西股份	4.00	3.40	3,039.52	2,568.59	-	-
002274.SZ	华昌化工	0.65	0.55	1,970.00	1,652.00	1.45	152.86
300321.SZ	同大股份	0.05	0.05	1,700.00	1,670.00	0.29	17.62
300019.SZ	硅宝科技	0.16	0.12	1,393.35	1,070.01	0.65	25.24
002246.SZ	北化股份	0.20		782.59	100.00	1.24	14.01
002226.SZ	江南化工	0.71	0.68	570.00	540.00	2.17	9.24
002165.SZ	红宝丽	0.21	0.19	589.00	539.00	0.28	(30.41)
300478.SZ	杭州高新	0.04	0.03	352.89	280.64	0.24	(42.60)
300221.SZ	银禧科技	2.05	1.90	309.00	279.00	(6.93)	(417.25)
002909.SZ	集泰股份	0.03	0.01	250.81	153.86	0.19	(57.56)
000159.SZ	国际实业	0.20	0.14	237.00	196.00	0.60	190.37
002683.SZ	宏大爆破	0.30	0.26	234.46	189.87	2.14	31.39
300405.SZ	科隆股份	0.07	0.07	233.52	206.10	(0.95)	(515.68)
300586.SZ	美联新材	0.39	0.35	230.00	200.00	-	-
002648.SZ	卫星石化	3.30	2.30	191.67	103.29	9.33	(1.04)
300487.SZ	蓝晓科技	0.56	0.50	180.00	150.00	-	-
300218.SZ	安利股份	0.07	0.02	176.67	121.90	0.23	238.28
002669.SZ	康达新材	0.27	0.25	170.00	150.00	0.81	84.92
002250.SZ	联化科技	1.54	1.23	150.00	100.00	0.37	(81.75)
002810.SZ	山东赫达	0.27	0.21	150.00	100.00	0.72	55.23
300665.SZ	飞鹿股份	0.01	(0.03)	146.84	(40.51)	0.26	(13.75)
002476.SZ	宝莫股份	0.06	0.03	144.34	126.13	(2.68)	(3,343.98)
300690.SZ	双一科技	0.38	0.33	125.75	96.05	0.88	(20.52)
002170.SZ	芭田股份	0.05	(0.15)	118.30	45.11	0.08	108.23
600096.SH	云天化	1.12	1.12	118.24	118.24	0.00	0.00
000737.SZ	*ST 南风	0.05	0.04	111.16	108.93	0.00	0.00
300200.SZ	高盟新材	0.46	0.40	111.00	84.00	0.83	91.97
603026.SH	石大胜华	1.35	1.35	100.96	100.96	0.00	0.00
300163.SZ	先锋新材	-	(0.05)	100.00	58.99	(2.34)	(737.36)
002825.SZ	纳尔股份	0.11	0.09	100.00	60.00	0.00	0.00
002381.SZ	双箭股份	0.53	0.50	200.00	180.00	0.00	0.00
300082.SZ	奥克股份	0.60	0.51	96.74	67.23	3.23	54.35
002125.SZ	湘潭电化	0.20	0.15	93.81	45.36	0.71	50.54
000420.SZ	吉林化纤	0.20	0.15	92.65	44.49	0.00	0.00
300575.SZ	中旗股份	0.65	0.55	92.52	62.91	2.09	78.27
002319.SZ	乐通股份	(0.01)	(0.04)	88.20	5.58	(0.33)	(406.23)
300699.SZ	光威复材	1.60	1.35	85.00	56.00	3.77	59.00
002643.SZ	万润股份	1.09	0.90	70.00	40.00	4.44	15.33

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截至2019年4月11日

图表 9. 2019 年一季度业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司 (续)

股票代码	股票简称	2019 年 Q1 预告利润上限 (亿元)	2019 年 Q1 预告利润下限 (亿元)	上限同比 (%)	下限同比 (%)	2018 年业绩快报归母净 利润 (亿元)	同比 (%)
300285.SZ	国瓷材料	1.26	1.14	67.00	51.00	0.00	0.00
300537.SZ	广信材料	0.30	0.25	61.38	34.03	0.52	(15.87)
002326.SZ	永太科技	1.37	1.11	60.00	30.00	4.62	153.54
300505.SZ	川金诺	0.13	0.12	60.00	40.00	0.65	7.84
603601.SH	再升科技	0.51	0.46	60.00	44.00	0.00	0.00
002768.SZ	国恩股份	0.89	0.77	60.00	40.00	3.15	55.17
002838.SZ	道恩股份	0.40	0.32	60.00	30.00	1.24	31.70
300261.SZ	雅本化学	0.57	0.46	55.00	25.00	1.61	120.00
002145.SZ	中核钛白	1.17	1.02	55.00	35.00	0.00	0.00
300587.SZ	天铁股份	0.01	0.01	53.59	30.55	0.78	10.06
002263.SZ	*ST 东南	(0.03)	(0.05)	53.54	22.57	0.16	102.81
300196.SZ	长海股份	0.61	0.49	50.53	20.67	2.64	30.49
002221.SZ	东华能源	5.13	3.42	50.00	0.00	10.83	1.89
300135.SZ	宝利国际	0.03	0.03	50.00	40.00	0.47	26.05
300481.SZ	濮阳惠成	0.32	0.28	50.00	30.00	1.06	43.07
601058.SH	赛轮轮胎	1.81	1.81	50.00	50.00	0.00	0.00
002734.SZ	利民股份	0.85	0.76	45.00	30.00	2.07	50.93
300132.SZ	青松股份	0.88	0.78	44.74	28.29	0.00	0.00
300727.SZ	润禾材料	0.15	0.13	41.80	22.64	0.66	37.38
300073.SZ	当升科技	0.55	0.50	40.75	27.95	3.16	26.42
300596.SZ	利安隆	0.48	0.45	35.26	26.80	1.93	48.06
300305.SZ	裕兴股份	0.21	0.18	35.00	15.00	0.76	10.51
300637.SZ	扬帆新材	0.36	0.30	34.83	12.36	1.37	110.83

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 日期截至 2019 年 4 月 11 日

从目前公布 2019 年一季度业绩看, 子行业分化明显。业绩预告增速较高的公司多处于中游行业, 比如涂料油漆油墨制造、合成革、塑料等, 这主要得益于去年同期基数较低 (2018 年原材料大幅上涨, 利润被严重挤压), 以及下游需求大多平稳、周期性不明显。

图表 10. 分子行业中 2019 一季度业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

行业	个股
石油加工	东华能源、宝利国际
石油贸易	国际实业
纯碱	暂无
氯碱	暂无
无机盐	湘潭电化、国瓷材料
其他化学原料	卫星石化
氮肥	暂无
磷肥	云天化
钾肥	暂无
复合肥	芭田股份、华昌化工
农药	联化科技、利民股份、雅本化学、中旗股份
日用化学品	*ST 南风
涂料油漆油墨制造	乐通股份、飞凯材料、广信材料、飞鹿股份
民爆用品	江南化工、北化股份、宏大爆破
纺织化学品	润禾材料
氟化工及制冷剂	永太科技
磷化工及磷酸盐	川恒股份、川金诺
聚氨酯	红宝丽、高盟新材、石大胜华
其他化学品	宝莫股份、万润股份、康达新材、红墙股份、山东赫达、集泰股份、硅宝科技、当升科技、奥克股份、青松股份、先锋新材、长海股份、瑞丰高材、科隆股份、濮阳惠成、蓝晓科技、利安隆、扬帆新材、双一科技、再升科技
涤纶	华西股份
维纶	暂无
粘胶	吉林化纤
氨纶	暂无
其他纤维	光威复材
合成革	安利股份、同大股份
改性塑料	国恩股份、道恩股份、银禧科技
其他塑料制品	*ST 东南、纳尔股份、永利股份、裕兴股份、杭州高新、美联新材
轮胎	赛轮轮胎
其他橡胶制品	双箭股份、天铁股份
炭黑	暂无
钛白粉	中核钛白

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截至 2019 年 4 月 11 日



## 投资建议

维持行业强于大市评级。在持续高压的环保、安监等背景下，我们判断行业集中度将持续提升。龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。结合子行业基本面与估值，建议中长期重点关注以下几个维度。

**PTA-涤纶产业链：**未来行业集中度有望进一步提升，且 PTA 盈利能力有望走高。几家企业大炼化项目进展顺利，其中恒力股份公告 2000 万吨/年炼化一体化项目已于 2019 年 3 月打通全流程，其他几家大炼化项目预计将于 2019 年陆续投产贡献业绩，届时 PX-PTA-涤纶产业链各环节利润水平将重新分配，而从项目本身盈利来看，民营炼化项目盈利能力胜过已有产能。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份、恒力股份等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。

**高景气持续或供需格局向好的子行业与个股：**农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，重点推荐利尔化学、扬农化工；天然气需求快速增长，相关公司进入业绩释放期，推荐广汇能源；染料价格有望维持高位，推荐浙江龙盛，关注闰土股份；橡胶输送带集中度提升，产品进入新应用领域，关注双箭股份；化肥供需改善，重点推荐华鲁恒升，关注兴发集团；行业优胜劣汰，集中度提升，长期重点关注万华化学、华鲁恒升。

**成长股方面，**电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，重点推荐飞凯材料，关注雅克科技、万润股份等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐金禾实业；涤纶工业丝与帘子布产销持续放大，推荐海利得；植物生长调节剂快速发展，推荐国光股份。

图表 11.重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600486.SH	扬农化工	买入	61.73	191.30	2.89	3.29	4.02	21.37	18.76	15.36	12.57
002258.SZ	利尔化学	买入	17.04	89.35	1.10	1.25	1.67	15.46	13.63	10.20	4.54
002648.SZ	卫星石化	买入	16.89	179.98	0.88	1.16	1.53	19.13	14.56	11.04	6.77
600426.SH	华鲁恒升	买入	16.37	266.28	1.86	1.45	1.59	8.82	11.29	10.30	5.73
300121.SZ	阳谷华泰	买入	10.87	42.24	0.95	1.40	1.56	11.50	7.76	6.97	2.96
600352.SH	浙江龙盛	买入	20.96	681.90	1.26	1.82	2.13	16.59	11.52	9.84	5.21
300398.SZ	飞凯材料	买入	18.52	79.03	0.67	0.84	1.12	27.79	22.05	16.54	4.50
002206.SZ	海利得	买入	4.98	60.91	0.29	0.34	0.41	17.34	14.65	12.15	2.34
600256.SH	广汇能源	买入	4.40	298.93	0.26	0.37	0.49	17.14	11.89	8.98	2.23
002749.SZ	国光股份	买入	23.30	51.10	1.08	1.21	1.55	21.57	19.26	15.03	11.42
601233.SH	桐昆股份	买入	16.87	307.36	1.16	1.36	1.61	14.50	12.40	10.48	10.28
002597.SZ	金禾实业	买入	21.01	117.40	1.63	1.61	2.10	12.88	13.05	10.00	5.84

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 4 月 12 日

## 风险提示

- 1、环保风险：**化工企业在生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家环保政策的日趋严峻，各项环保指标更加细化和严格，企业执行的环保标准也将更高更严格。
- 2、安全生产风险：**化工企业部分项目工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。
- 3、宏观经济下行风险：**化工行业产品与宏观经济密切相关。经济下行对产品价格和盈利能力影响较大。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371