

中性

——维持

日期：2019年04月29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

## 维生素等继续涨价，关注弱周期及消费细分行业

——化工行业周报（20190422-20190426）

### ■ 本周要点

石化方面，上周原油价格继续震荡上涨，布油价格站上73美金，我们认为油价短期仍将维持震荡，风险相对提升。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，维生素产品（VA、VE）、烧碱等价格继续上涨，PVC、无水氢氟酸等产品价格回暖，化工品整体仍维持稳定，我们预计化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注MDI（万华化学）等周期类品种，高倍甜味剂（金禾实业）、维生素（新和成）、蛋氨酸（安迪苏）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。此外，受益于国内再度开启化工行业整治行动，长线建议关注园区一体化优质龙头企业及高污染细分领域优质龙头企业，长期受益标的为万华化学、华鲁恒升、鲁西化工、金禾实业、扬农化工、海利尔等。

### 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：液氯（46.77%）、TDI（5.92%）、无水氢氟酸（5.41%）、黄磷（3.37%）、固体烧碱（2.75%）。

跌幅居前的有：PX（-8.83%）、醋酸（-8.56%）、甲醇（-6.73%）、二氯甲烷（-4.48%）、环氧丙烷（-4.25%）。

### A股涨跌幅情况

个股方面，德美化工、德方纳米、科隆股份、天科股份、六国化工领涨，涨幅为61.13%、21.58%、18.74%、16.43%、13.47%，天地数码、碳元科技、凯龙股份、国际实业、嘉化能源领跌，跌幅为25.54%、21.12%、21.05%、20.38%、19.88%。

### 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。

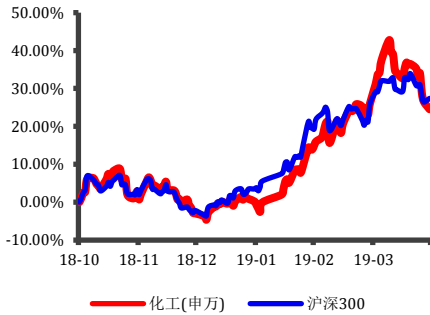
**重点关注公司为皖维高新、金禾实业。**

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

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

### 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：

## 重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 4 月 26 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	3.22	0.05	0.1	0.14	64.4	32.2	23.0	1.3	增持
002597	金禾实业	19.85	1.83	1.63	1.75	10.8	12.2	11.3	3.5	增持
300041	回天新材	7.95	0.26	0.4	0.53	30.6	19.9	15.0	1.9	增持
300296	利亚德	8.71	0.48	0.5	0.65	18.1	17.4	13.4	2.8	增持
300073	当升科技	25.72	0.68	0.74	1.01	37.8	34.8	25.5	3.3	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.....	9
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，上周原油价格继续震荡上涨，布油价格站上 73 美金，我们认为油价短期仍将维持震荡，风险相对提升。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，维生素产品（VA、VE）、烧碱等价格继续上涨，PVC、无水氢氟酸等产品价格回暖，化工品整体仍维持稳定，我们预计化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注 MDI（万华化学）等周期类品种，高倍甜味剂（金禾实业）、维生素（新和成）、蛋氨酸（安迪苏）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。此外，受益于国内再度开启化工行业整治行动，长线建议关注园区一体化优质龙头企业及高污染细分领域优质龙头企业，长期受益标的为万华化学、华鲁恒升、鲁西化工、金禾实业、扬农化工、海利尔等。

### 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 年实现营收 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。

### 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 7.27%，同期沪深 300 指数上涨 5.61%。

个股方面，德美化工、德方纳米、科隆股份、天科股份、六国化工领涨，涨幅为 61.13%、21.58%、18.74%、16.43%、13.47%，天地数码、碳元科技、凯龙股份、国际实业、嘉化能源领跌，跌幅为 25.54%、21.12%、21.05%、20.38%、19.88%。

## 三、行业及个股新闻

1. 4月25日，液化空气集团与成都华气厚普股份有限公司完成创建合资公司——液空厚普氢能源装备有限公司，旨在为燃料电池电动车开发、制造和部署加氢站。

液化空气集团与厚普成立合资公司，在华发展氢气分销基础设施。两家公司将通过该合资企业共同开发项目，以促进中国加氢站网络的发展。此次合作将整合液化空气在全球清洁氢能交通解决方案领域的技术与厚普股份在加注站制造和建设方面的专业知识，并充分利用厚普股份在中国天然气加气站市场的领先地位。

凭借这一独特的技术组合，液化空气与厚普股份将为客户提供先进的氢气解决方案，并满足中国市场对环保解决方案快速增长的需求。此项合作展现了液化空气致力于提供替代能源解决方案，应对能源转型和清洁交通面临的挑战。（中化新网）

2. 经党中央、国务院批准，中央环境保护督察组于2017年8月至9月组织对吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆(含生产建设兵团)等8省(区)开展环境保护督察，并于2018年1月完成督察反馈。督察反馈后，8省(区)党委、政府高度重视，将生态环境保护督察整改作为政治责任来担当，作为推进生态文明建设和环境保护的重要抓手，建立机制，强化措施，狠抓落实，取得明显的整改成效。

截至2019年3月底，8省(区)督察整改方案明确的530项整改任务，已完成或基本完成274项，其余整改任务正在按有关要求推进实施。通过督察整改，不仅极大地提高了环境保护意识，推动了习近平生态文明思想的贯彻落实，而且一大批重大生态环境问题得到彻底解决。（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不再延长提振，国际油价整体呈现上涨走势，布油价格在 73 美金之上。

供应方面：美国能源信息署(EIA)公布报告显示，截至 4 月 19 日当周，美国原油库存增加 547.9 万桶至 4.606 亿桶，升至 2017 年 10 月以来最高，市场预估为增加 125.5 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加 46.3 万桶。美国精炼油库存减少 66.2 万桶，连续 6 周录得下滑，市场预估为减少 115.8 万桶。美国汽油库存减少 212.9 万桶，连续 10 周录得下滑，市场预估为减少 104.2 万桶。上周美国原油进口增加 115.7 万桶/日至 714.9 万桶/日；上周美国原油出口增加 28 万桶/日至 268.1 万桶/日。

据最新消息，美国白宫宣布美国将不再为进口伊朗石油的国家提供制裁豁免，制裁豁免将于 5 月初到期。白宫表示此举的目的是为了将伊朗原油出口降为 0。白宫也表示将会继续和沙特和阿联酋合作，以抵消伊朗石油供应下降。之前，据伊朗官方的 Fars 通讯社报道，一名伊朗军方的高级官员表示，如果被禁止使用霍尔木兹海峡，伊朗会将其封闭。霍尔木兹海峡是一条狭窄的水道，全球五分之一的石油贸易都经此运输。伊朗官员曾威胁要关闭该海峡，以报复针对该国核计划的制裁。美国已表示将采取行动阻止伊朗封锁该水道。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(4 月 19 日)公布数据显示，截至 4 月 19 日当周，美国石油活跃钻井数减少 8 座至 825 座，三周来首次录得下降。美国石油活跃钻井数在过去四个月内累计减少，因美国油企开始减少新钻井的建造，从而将注意力转向盈利增长而非产量增长。更多数据显示，截至 4 月 19 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少 10 座至 1012 座。

石油输出国组织(OPEC)周三(4 月 10 日)发布月报显示，受美国制裁以及电力故障的影响，委内瑞拉 3 月原油产量已经降至长期新低，这令全球原油供应进一步下滑。3 月委内瑞拉原油产量降至 96 万桶/日，较 2 月水平大降近 50 万桶/日。同时根据二手数据来源显示，3 月 OPEC 原油产量进一步减少 53.4 万桶/日至 3002.2 万桶/日，依然是得益于沙特的大力减产。而外媒调查结果显示，11 个参与减产的 OPEC 成员国合计减产执行率已经高达 155%。

需求方面：EIA 在月度《短期能源展望》报告预计，2019 年美

国石油日需求将增加 36 万桶。2020 年，美国石油需求将增加 25 万桶。该机构预计，2019 年 4 月-9 月，美国将成为汽油、混合油的净出口国，这是 1960 年以来首次。在页岩油的推动下，美国已成为全球最大的原油生产国，2018 年的产量接近 1100 万桶，打破了 1970 年创下的年度纪录。EIA 在此前发布的年度能源展望报告中已经预测，随着美国原油和天然气产量的增加以及国内需求的减少，美国明年将成为能源净出口国，为 70 年来首次。

上周化工品涨幅居前的有：液氯（46.77%）、TDI（5.92%）、无水氢氟酸（5.41%）、黄磷（3.37%）、固体烧碱（2.75%）。

跌幅居前的有：PX（-8.83%）、醋酸（-8.56%）、甲醇（-6.73%）、二氯甲烷（-4.48%）、环氧丙烷（-4.25%）。

**PVC:** 据百川资讯统计，上周国内 PVC 市场现货价格涨幅达到 100-150 元/吨。内蒙古安全事故将促进并加强内蒙古及周边地区的化工厂安全生产整治，加之 5-6 月份 PVC 装置检修高峰期，5 月份 PVC 产出量有减少预期，市场短期得到有力提振。反观需求，本周 PVC 终端用量维持稳定运行，需求面刚需采购为主，观望情绪较浓。

原料方面，电石到货持续好转，加之 pvc 检修集中在 5 月，为控制后期到货量，采购方压低电石到货价格，窄幅调整为主。

供给方面，天津、山西、陕西、河南、山东及内蒙古地区 PVC 装置 5 月份集中检修，且多为电石法 PVC 装置。

需求方面，终端用户开工维持正常水平，刚需拿货为主。

**聚合 MDI:** 据百川资讯统计，上周国内聚合 MDI 市场窄幅上调。上海科思创指导价上调，工厂方面挺价心态坚挺，而随着个别工厂检修的实施，加上工厂方面整体延续限量政策，场内现货偏紧局面难以缓解，持货商心态稍有提振，部分惜售偏高报盘，场内低价商谈价逐渐消失；不过下游谨慎观望情绪，维持少量刚需小单采购，场内询盘交投积极性仍显低迷。

原料市场：上周国内苯胺市场小幅走软。原油继续冲高，而空头因素也较多，纯苯需求淡弱难以对苯胺形成有效支撑。装置方面金岭、华泰苯胺装置停车检修中，供应面利好支撑北方苯胺价格稳定，下游企业多数以消耗前期库存为主；山东地区商谈暂稳，华东地区出货承压，厂家出货不畅，让利排库为主。

下游市场：国内硬泡聚醚市场弱势下滑。原料环丙受库存压力影响，价格宽幅下滑，硬泡成本面支撑疲软；下游工厂整体开工不高，业者多刚需小单采购，加上终端需求缺乏实质性支撑，场内交

投买气萎靡。

**TDI:** 据百川资讯统计, 上周国内 TDI 市场稳步上扬, 工厂释放利好消息, 成本支撑下商家报盘跟涨, 场内询盘仍显低迷, 实单成交受阻, 现阶段工厂整体无库存压力, 但下游需求仍然不振。24 日万华公布检修计划, 刺激部分刚需小单采购, 然整体成交仍显疲软, 商家整体报盘高位坚挺, 商谈出货为主, 市场行情进入消化涨幅阶段。临近周末场内询盘买气淡薄, 刚需零星补货, 获利盘业者积极低出, 商家承压报盘松动。

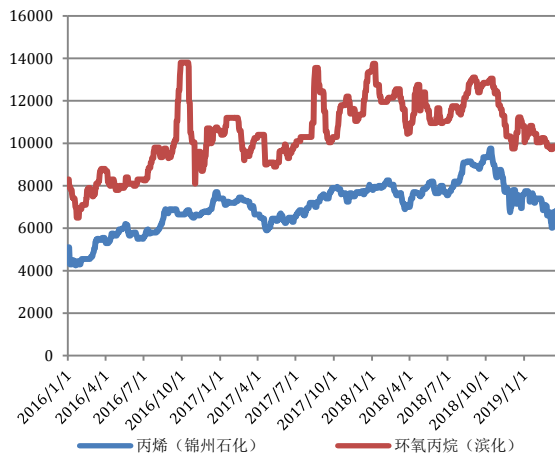
**尿素:** 据百川资讯统计, 上周国内尿素市场以跌势贯穿始终, 工业支撑乏力, 工厂待发量告急, 价格转而向下, 累计降价幅度在 30-70 元/吨不等, 山东及两河出厂报价跌至 1960-1990 元/吨, 今日低端价格略有反弹, 成交 1960-1970 元/吨。上周农业需求量较少, 仅部分水稻肥采购, 且量较少, 不集中, 玉米肥仅西南略有启动, 其余地区暂未有明显拿货现象。工业采购减弱, 随着周初开始的降价, 下游趋于谨慎, 市场信心不稳。

供应方面, 据百川统计, 国内日均产量 14.55 万吨, 环比减少 2000 吨。4 月 25 日国内尿素日产 14.70 万吨, 开工率 68.09%, 其中煤头开工 71.89%, 环比增加 0.56%, 气头开工 57.58%, 环比增加 0.34%。停产/减量企业: 宁夏和宁、富岛、陕西渭化。复产计划: 渭化预计周末复产, 兰花小颗粒有望加量。减量计划: 临泉一套系统计划检修, 华鹤月底有检修计划。

上下游市场: 无烟煤供需将延续之前偏宽松状态, 短期内弱稳运行为主, 局部地区煤矿仍有回调煤价的可能, 但降幅空间或有所收窄。复合肥华东华中地区春耕市场衔接较为紧密, 企业开工稳定, 整体开工维持高位。

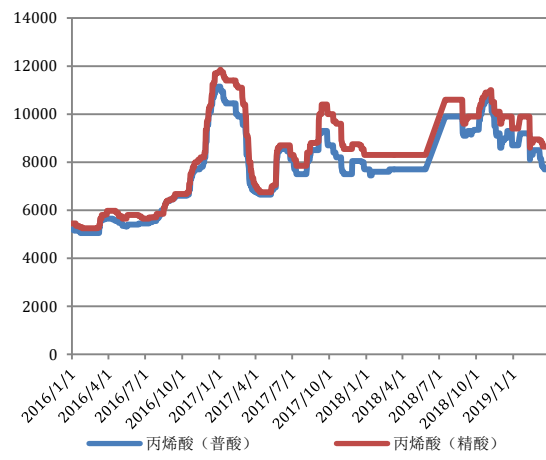
## 2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



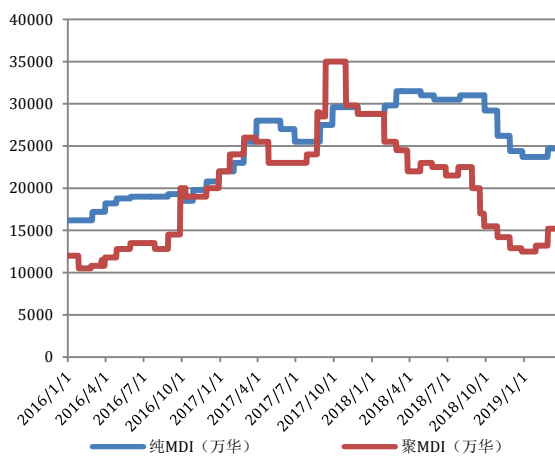
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



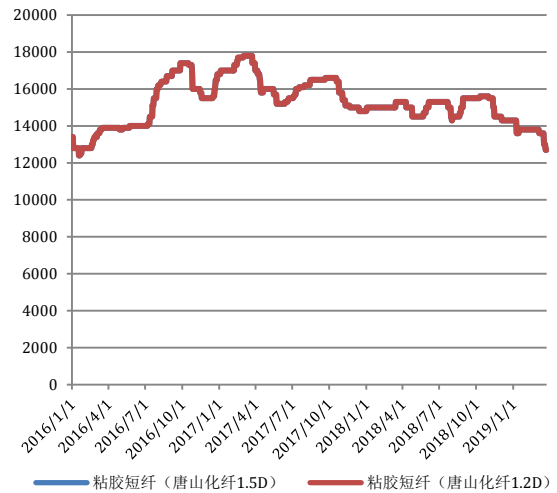
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



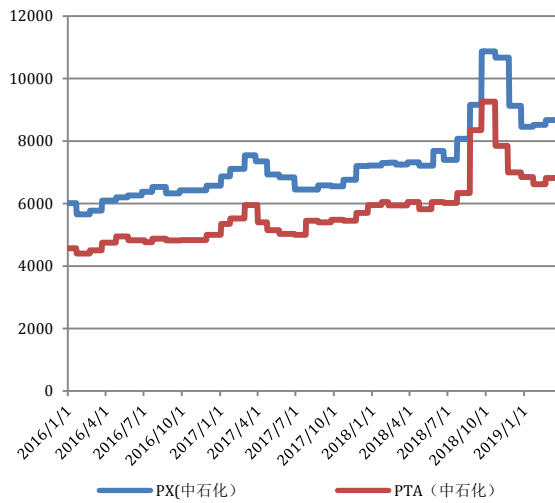
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



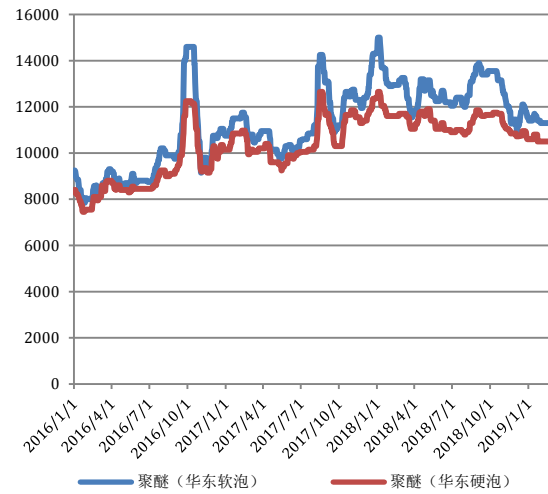
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元/吨)



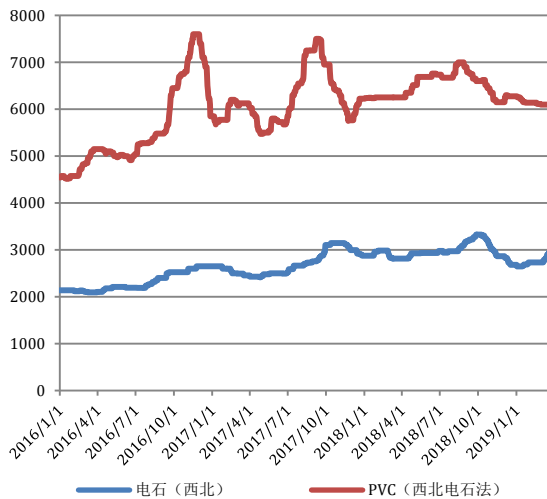
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元/吨)



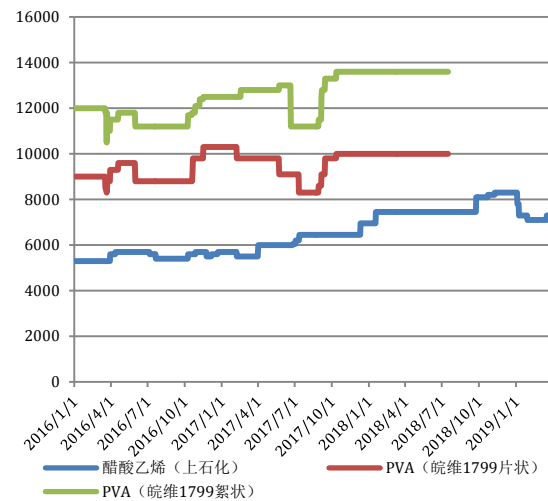
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

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

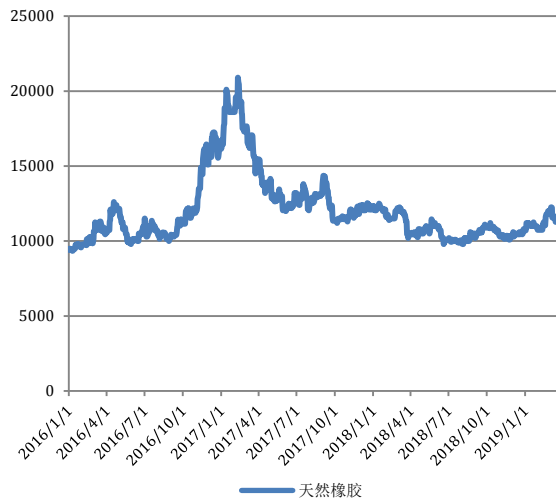
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元/吨)



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）



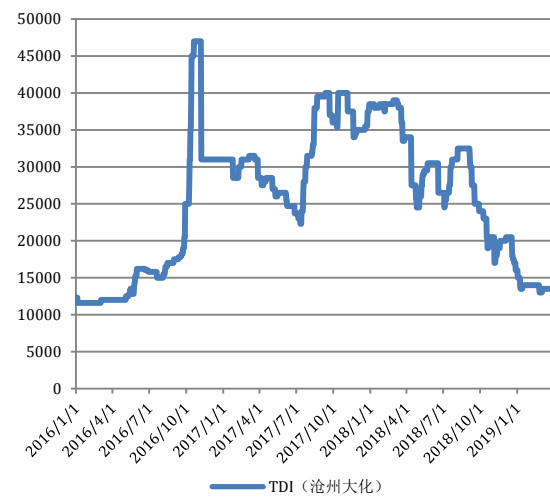
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图11 PC价格走势图（元/吨）



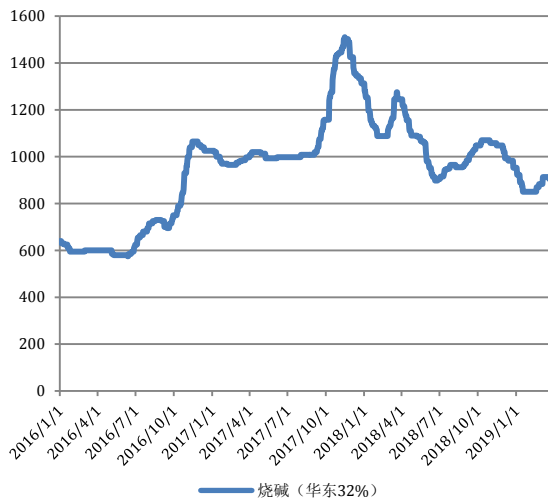
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图12 TDI价格走势图（元/吨）



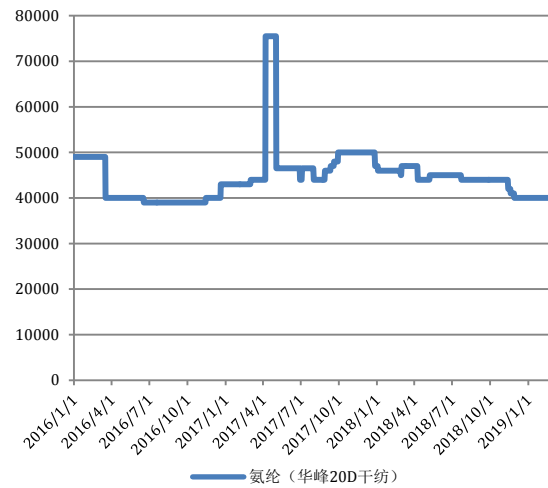
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元 / 吨)



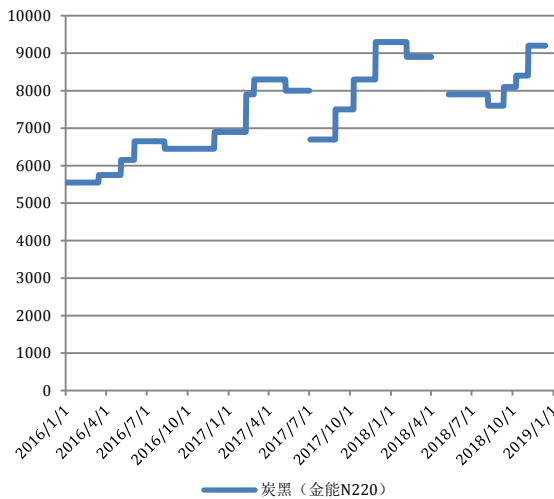
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元 / 吨)



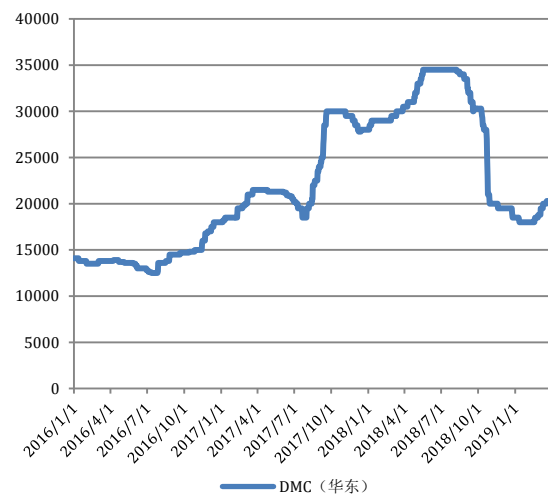
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

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。

## 免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。