

中性

——维持

日期：2019年05月20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

## 基础化工品领涨，继续关注弱周期及消费细分行业

——化工行业周报（20190513-20190517）

### ■ 本周要点

石化方面，上周受美油库存高企影响，原油价格出现下挫，布油价格降至70美金左右，我们认为油价短期仍将维持震荡，风险释放尚未完。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，VE、丁二烯、盐酸、双氧水等价格上涨，聚MDI、TDI等价格继续下跌，环丙价格有升转跌。行业整体需求相对稳定，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。我们建议继续关注高倍甜味剂（金禾实业）、维生素（新和成）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。

### 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：VE（11.63%）、丁二烯（6.02%）、甲醛（3.28%）、盐酸（3.26%）、双氧水（2.59%）。

跌幅居前的有：聚合MDI（-14.21%）、液氯（-13.26%）、三氯甲烷（-12.50%）、TDI（-11.42%）、环氧丙烷（-10.39%）。

### A股涨跌幅情况

个股方面，名臣健康、天晟新材、中农立华、富邦股份、辉丰股份领涨，涨幅为22.63%、18.70%、17.20%、17.20%和16.46%，藏格控股、\*ST尤夫、永冠新材、科隆股份、强力新材领跌，跌幅为14.93%、14.92%、13.37%、12.75%和12.40%。

### 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。

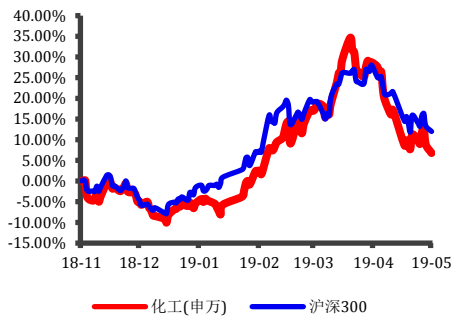
### 重点关注公司为皖维高新、金禾实业。

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 5 月 17 日）

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600063	皖维高新	2.93	0.07	0.12	0.15	41.9	24.4	19.5	1.1	增持
002597	金禾实业	18.26	1.63	1.75	2.05	11.2	10.4	8.9	2.7	增持
300041	回天新材	8.72	0.28	0.38	0.5	31.1	22.9	17.4	2.1	增持
300296	利亚德	7.86	0.5	0.66	0.86	15.7	11.9	9.1	2.5	增持
300073	当升科技	22.88	0.75	0.97	1.27	30.5	23.6	18.0	3.0	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.....	12

## 图

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

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，上周受美油库存高企影响，原油价格出现下挫，布油价格降至 70 美金左右，我们认为油价短期仍将维持震荡，风险释放尚未完毕。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，VE、丁二烯、盐酸、双氧水等价格上涨，聚MDI、TDI 等价格继续下跌，环丙价格有升转跌。行业整体需求相对稳定，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。我们建议继续关注高倍甜味剂（金禾实业）、维生素（新和成）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。

### 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：

### PVA 价格中枢同比提升，水泥量价齐升

公司主营业务营收维持增长，其中 PVA 营收 18.56 亿元，同比增长 17.18%，毛利率 18.07%，同比增加 4.12 个百分点；水泥熟料营收 9.27 亿元，同比增长 43.58%，毛利率 44.97%，同比增加 2.12 个百分点；PVA 超短纤、切片、VAE 乳液、胶粉业务营收同比增长 3.69%、29.06%、14.18% 和 36.96%。公司主要业绩增量来自于 PVA、水泥价格上涨和蒙维水泥熟料产能逐步释放。从价格来看，2018 年 PVA 产品（不含税）均价为 9748.79 元/吨，同比上升 18.83%，水泥及熟料（不含税）均价为 321.66 元/吨和 247.76 元/吨，同比上涨 25.06% 和 -2.02%。公司 2019 年计划销售 PVA 22.5 万吨、水泥 195 万吨、熟料 139.6 万吨，较 18 年的 19.0 万吨、182.7 万吨和 136.7 万吨有所提升。

### PVA 行业三足鼎立，下游应用拓展优化供需格局

近年来，随着湘维等产线较老的传统系生产商陆续退出，我国 PVA 主要生产商形成了皖维系、中石化系及西北民营系的三足鼎立格局，市场集中度较高，有效产能减少。传统的织物浆料、纸加工等占比均有所下降，聚合助剂占比提升明显，粘合剂用量也有所提升；相比国外的消费结构，PVB 生产及 PVA 膜用量仍有提升空间。因此，未来受益于下游产业链拓展及出口增长，PVA 市场供需结构将持续优化，产品价格有望呈现缓慢上涨趋势，企业盈利能力将进一步改善。

### PVA 下游市场持续开拓，产业链配套完备

公司覆盖的 PVA 下游产品有 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学膜等，实现了从化工原料到下游的产业链延伸。其中，新兴领域中 PVB 树脂产能 10000 吨/年，PVA 光学膜产能 500 万平米/年，并且皖维集团与浙江陌盛成立合资公司，首家实现 PVA - PVB 树脂 - PVB 中间膜产业链全覆盖国内企业，拥有 2 万吨 PVB 中间膜产能（约消耗 1.4 万吨 PVB 树脂）。PVA 光学膜方面，18 年 3 月公司公告与安徽居巢经济开发区投资有限公司共同投资设立德瑞格（70% 权益），将投资建设年产 700 万平偏光片项目，完成 PVA 光学膜-偏光片产业链延伸，目前项目正在进行土建和设备采购。此外，18 年 10 月公司公告拟自筹 2.5 亿元投资新建年产 700 万平 3400mmPVA 光学膜项目，目前正在进行土建和设备采购。产业链配套齐全将使公司在 PVA 下游拓展中具备较强的成本优势及响应能力。

### 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

公司胶粘剂业务继续高速增长，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 22.92%、37.08%和 14.31%。胶粘剂占比处于逐步提升，2016-2018 年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 69.22%、73.39%、79.38%，提升至近八成。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，乘用车胶正式导入外企合资主机厂；轨交领域中，轨交车辆装配用胶营收同比翻倍，并中标多家主机厂年度订单；电子电器领域，照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持高速增长，电源用胶稳中有升，PUR 热熔胶实现进口替代，供货家电龙头企业；软包装领域，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，营收同比增长 80% 以上，优质客户占比提升，装配式建筑用胶持续推进。

#### 光伏业务影响业绩，研发能力支撑后期增速

受光伏 531 新政影响，2018 年下半年公司光伏板块业务出现大幅下滑，18 年全年公司销售太阳能背膜 1461.29 万平米，同比减少 10.71%，而同时太阳能背膜生产的人工工资及折旧有所提升，造成毛利率下滑。

公司研发投入 7281.29 万元，新品研发项目 53 项，其中进入量产阶段 8 项，中试 9 项，研发完成并稳定生产 11 项。单组份聚氨酯密封胶、免玻璃底涂胶、客车大顶胶、动力电池结构胶、手持终端用 PUR 热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能方面，湖北基地 18 年 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 18 年 9 月底完成有机硅产线安装扩产工作，广州回天有机硅产线 18 年 3 月底完成设备安装、投产。新增产能较好地保障了公司未来的成长性。

#### 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，申万化工指数下跌2.17%，同期沪深300指数下跌2.19%。

个股方面，名臣健康、天晟新材、中农立华、富邦股份、辉丰股份领涨，涨幅为22.63%、18.70%、17.20%、17.20%和16.46%，藏格控股、\*ST尤夫、永冠新材、科隆股份、强力新材领跌，跌幅为14.93%、14.92%、13.37%、12.75%和12.40%。

## 三、行业及个股新闻

1. 5月17日，在国家七大石化产业基地之一的大连长兴岛，全球领先的石油化工项目——恒力2000万吨/年炼化一体化项目举行全面投产仪式。该项目是列入国务院文件的第一个重大民营炼化项目，也是新一轮东北振兴的战略项目，从破土动工到全部建成仅19个月，全流程开车投产仅3个月，全面达产仅半个月，创造了世界石油化工行业工程建设速度、全流程开车投产速度和全面达产速度最快的奇迹。（中化新网）

2. 山东省政府安委会下发《关于进一步加强全省化工园区安全管理措施的意见》，全面打响园区安全发展保卫战。山东省将在2020年6月底前完成园区隐患排查整改工作。同时大力推进园区敏感点搬迁。对不满足安全防护距离的园区，拆除或改造相关装置设施。对园区内企业之间及企业内部装置、办公场所、职工宿舍等安全距离或防火间距进行全面排查评估，不符合标准要求的限时改造。2019年底前，要健全园区门禁系统和视频监控系统，对危化品运输车辆采取限时限速行驶措施。完善危废储存处置设施，加强园区废水、废气处理设施和危废暂存设施建设，确保2020年6月底前达到有关环境标准要求。

此外，山东省将对化工园区每三年进行一次综合考核。对发生重大及以上生产安全事故的园区，一年内暂停办理除安全隐患和环境污染治理项目以外的新建、扩建项目相关手续；对造成严重影响的，取消园区资格。（中化新网）

## 四、化工品价格变化及分析

### 1. 周行情总结及分析

上周周内受中美贸易战及中东原油供应品忧虑加深影响，国际原油价格出现回升，重新站上 72 美元。

供应方面：美国能源信息署(EIA)公布报告显示，截至 5 月 10 日当周，美国原油库存增加 543.1 万桶至 4.72 亿桶，续刷 2017 年 9 月以来最高水平，市场预估为减少 80 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加 180.5 万桶，连续 4 周录得增长，且创 2 月 22 日当周(12 周)以来最大增幅。美国汽油库存减少 112.3 万桶，市场预估为减少 29.9 万桶。美国精炼油库存增加 8.4 万桶，连续 8 周录得下滑后再度录得增长，且创 3 月 15 日当周(9 周)以来最大降幅，市场预估为减少 100.6 万桶。上周美国原油出口增加 102.5 万桶/日至 334.7 万桶/日。EIA 数据显示，炼厂产能利用率增加 0.16% 至 90.5%。此外，上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。

最新消息显示，沙特一条主要原油管道上的两个泵站日内遭到无人机袭击。该管道每天从沙特东部油田向红海延布输送 70 万桶原油，而如今沙特阿美不得不暂停这条管道的运营。前期，两艘沙特油轮在赫尔穆兹海峡遭遇袭击，袭击者身份仍未确定。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(5 月 10 日)公布数据显示，截至 5 月 10 日当周，美国石油活跃钻井数减少 2 座至 805 座，四周内有三周录得下降。更多数据显示，截至 5 月 10 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少 2 座至 988 座。

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：VE (11.63%)、丁二烯 (6.02%)、甲醛 (3.28%)、盐酸 (3.26%)、双氧水 (2.59%)。

跌幅居前的有：聚合 MDI (-14.21%)、液氯 (-13.26%)、三氯甲烷 (-12.50%)、TDI (-11.42%)、环氧丙烷 (-10.39%)。

**PVC:** 据百川资讯统计，上周国内 PVC 市场现货价格下行。期货价格下行，现货价格回落。PVC 企业检修增多，厂家货源不多，库存低位，供应端支撑力较强，销售压力不大，但因实单中下游对高价货源较为抵触。宏观方面中美贸易战再度升级，存在较多不确定性，市场参与者心态较为谨慎。

原料方面，PVC 装置集中检修，配套电石外销，市场上货源增多，预计下周电石价格重心继续下移。

供给方面，5 月中下旬 PVC 企业检修陆续开展，检修时长多在 2 周左右，且仍有部分企业意外停车，PVC 供应端继续减量。

下游方面，终端用户开工稳定，下游观望氛围浓厚，逢低适量采购。

**聚合 MDI:** 据百川资讯统计，上周国内聚合 MDI 市场弱势阴跌。虽然部分装置停车检修，但利好多在前期已被市场消耗，加上上海科思创指导价降低，以及中美贸易战影响，业者心态偏空存出货意向，部分贸易商资金压力已显现。

原料方面，国内苯胺市场平稳运行。国际原油价格区涨跌互现，下跌后涨跌上涨，原料纯苯呈区间弱势震荡之势，成本面支撑力度有所减弱。

下游方面，国内硬泡聚醚市场弱势阴跌。原料环丙价格大幅跳水，聚醚成本支撑不断走软，工厂承压下对外报价跟随不断宽幅下滑。

**TDI:** 据百川资讯统计，上周国内 TDI 市场弱势下移，市场整体看跌心态不减，下游消化库存阶段，场内新单不多。随后部分商家鉴于出货诉求，价格偏低商谈，而主流市场多观望为主。工厂方面整体库存偏低，操作上僵持为主。不过当前下游正值淡季，市场心态整体脆弱。工厂方面，上海巴斯夫装置于 5 月 13 日停车检修，检修期间预计一个月左右，供应缩量。5-6 月下游海绵传统淡季，虽 6 月固化剂、跑道行业需求提升，但对原料行情提振有限。多数业者继续落袋为安，供需博弈下，短期 TDI 难言乐观。

**尿素:** 据百川资讯统计，上周国内尿素市场延续跌势，最初由大颗粒降价至小颗粒调整，小颗粒价格由暗降到近期明降。市场主要受需求利空主导，北方夏季肥尚未开始，南方早稻肥已过，农业市场成交清淡。工业随采随用，博弈低价，且多数商家对后市缺乏信心，并无大批采购意向，导致厂家仅小单缓慢成交，相对高开工来看，

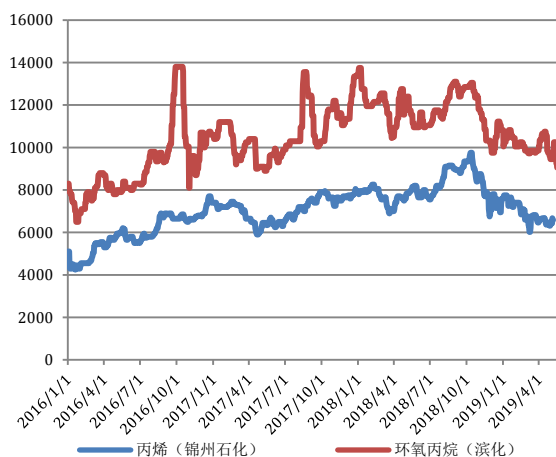
销售压力与日俱增。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.20 万吨，环比微增。停产/减量企业：安徽泉盛，鲁西（近期复产），灵谷检修一套。减量计划：六国计划月中下旬大修，平原明日检修一套，日减量 600 吨。

上下游市场：上周市场煤价高位震荡，产地市场的火爆，港口市场较为平静，当前煤市上游供应收紧，下游需求维持弱稳，上下游分歧严重。复合肥高氮肥目前仍在发运当中。因前期夏肥定案预收量较多，近期企业集中发货，新单成交较少。

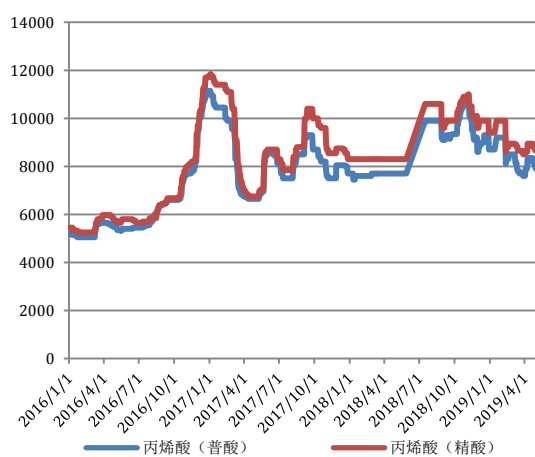
## 2. 部分产品价格走势

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势（元/吨）



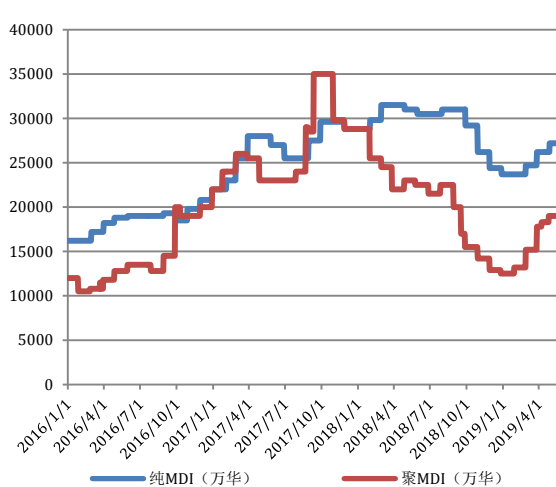
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

图 2 丙烯酸价格走势（元/吨）



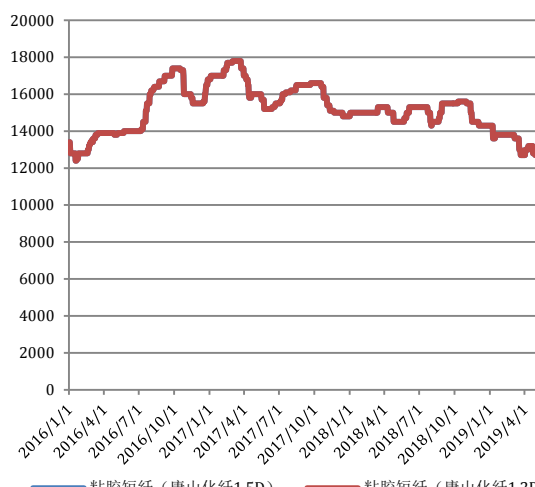
数据来源：百川资讯 上海证券研究所

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)

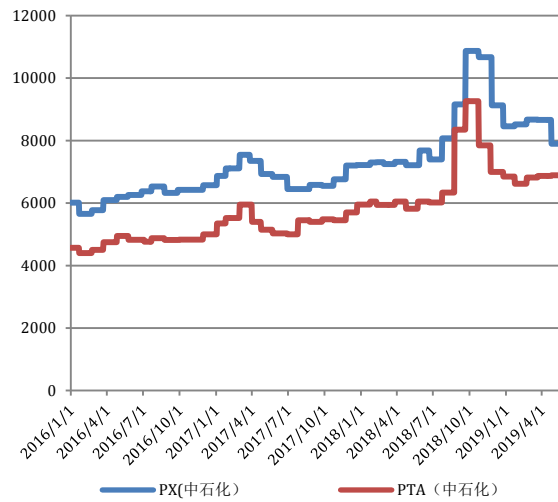
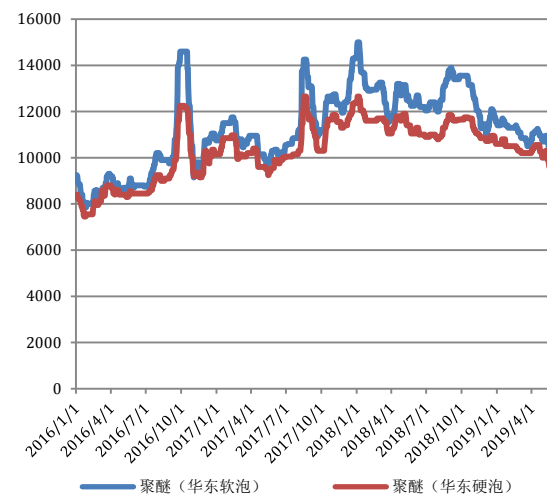


图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

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)

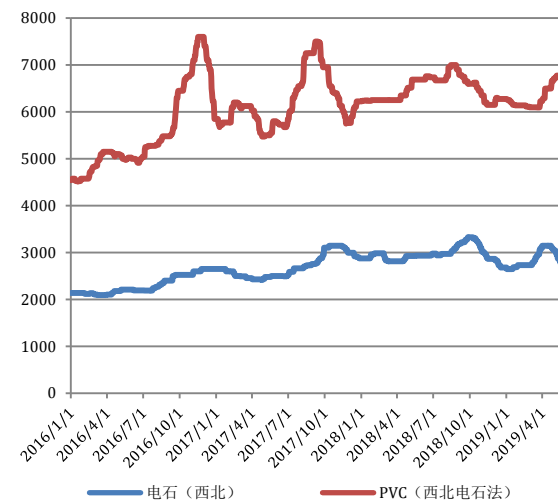
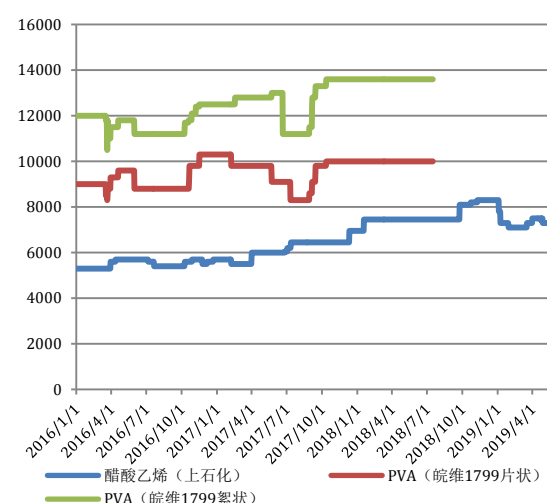


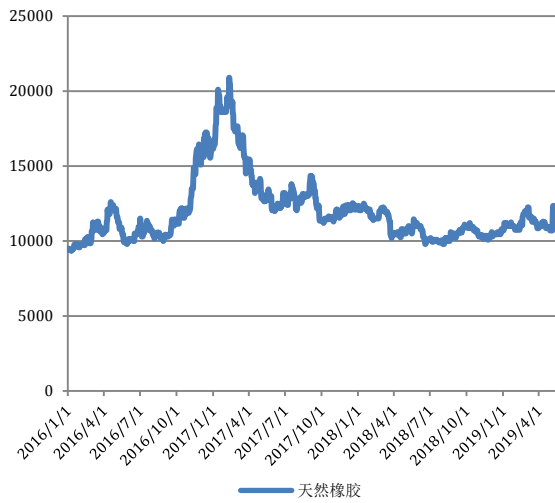
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元 / 吨)



数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

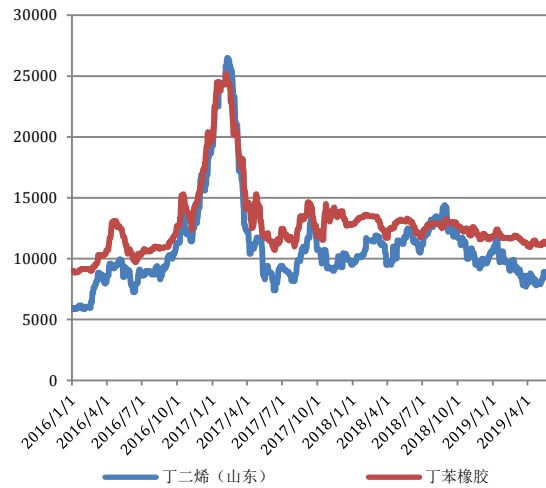
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势 (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 (元/吨)



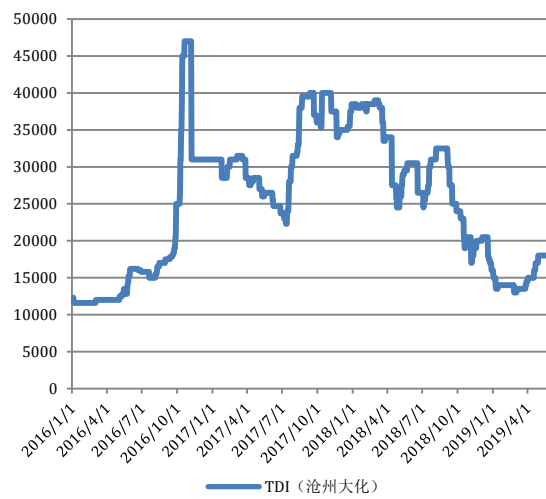
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势 (元/吨)



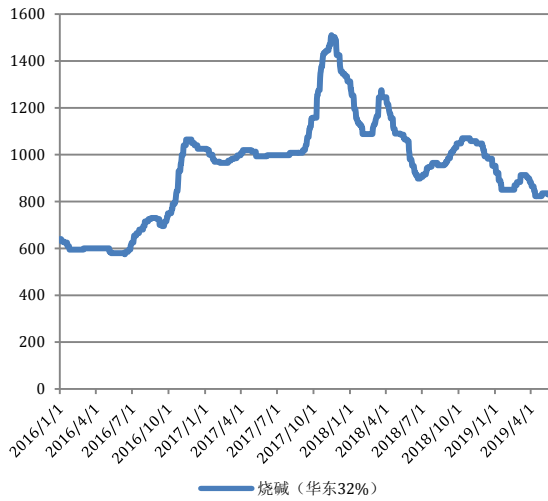
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势 (元/吨)



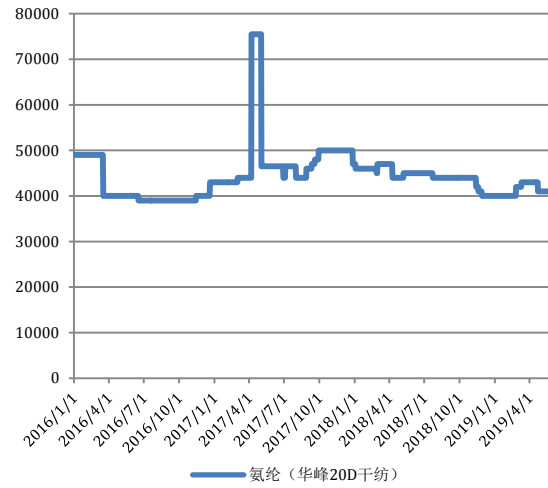
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元 / 吨)



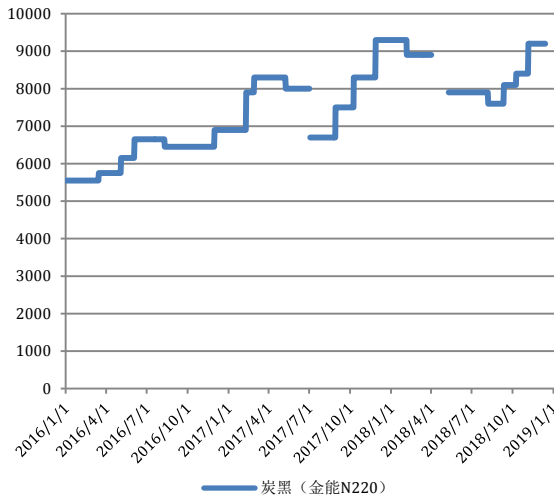
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元 / 吨)



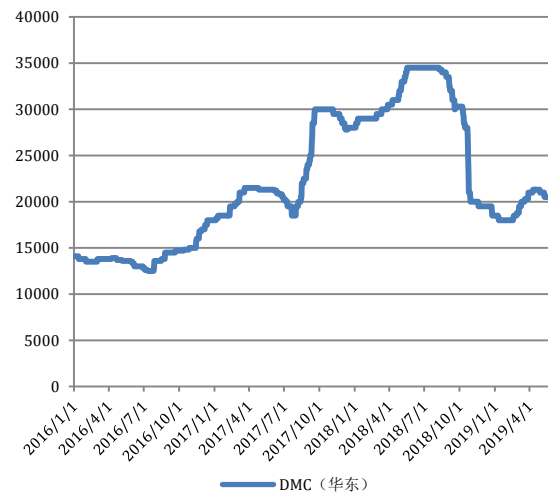
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。