

需求疲软，拥抱优势龙头企业

——化工行业周报

行业研究周报

程磊 (分析师)

021-68864812
chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

李啸 (联系人)

lixiao@xsdzq.cn
证书编号: S0280118070022

● 本周个股观点:

上周上证指数周跌幅 1.94%，沪深 300 周跌幅 2.19%，申万化工指数周跌幅 2.17%，跑赢沪深 300 指数 0.02 个百分点，上周涨幅靠前品种维生素 E (+9.20%)、氟化铝 (+5.59%)、丙烯酸 (+3.45%)、天然橡胶 (+1.96%)，跌幅靠前品种己内酰胺 (-12.50%)、聚合 MDI (-10.04%)、环氧丙烷 (-9.18%)、环己酮 (-8.91%)、TDI (-8.71%) 等。

最新 WTI 油价 62.87 美元/桶，周涨幅 1.96%，布伦特油价 72.17 美元/桶，周涨幅 2.19%。中东地缘政治局势持续紧张，沙特一条主要原油管道上周内遭到无人机袭击，另两艘特油轮在赫尔穆兹海峡遭遇袭击，目前袭击者身份尚未确定，未来中东原油供给不确定性增加，推高国际油价。但中美贸易摩擦延续，美国最新经济数据不及预期，加上美国原油库存大幅增长，创 2017 年 9 月以来最高水平，限制了油价的进一步上涨。

国内最新经济数据显示整体经济仍未出现明显回暖，下游需求疲软下，化工产品价格承压下行，我们推荐按三种思路选取具有护城河的绩优个股：

1. 在行业低迷时，部分行业龙头企业的成本优势将更加明显，推荐华鲁恒升、万华化学。华鲁恒升是国内低成本煤化工的优质企业，凭借先进的水煤浆技术及极低的期间费用率，在行业盈亏平衡点附近，公司依然能保持全年 20 亿以上净利润；万华化学完成整体上市，MDI 产能跃居全球第一，规模效应下成本优势巨大

2. 部分细分行业受环保安全高压影响仍旧保持较高景气度，推荐金石资源。国内萤石行业长期处于“小、散、乱”的行业格局。近年来，国家将萤石列为战略资源，加大对萤石行业整顿力度，行业集中度将持续提升。今年以来，受内蒙古事故影响，预计全年萤石供给收缩 5% 以上，金石资源作为萤石行业唯一上市企业，短期业绩向上弹性大，长期将受益行业集中度提升

3. 农药、精细化学品行业周期性较弱，下游需求相对稳定，优势企业成长能力十足。国内环保、安全高压促使农药行业向优势龙头企业集中，相关龙头企业产业链配套完善，技术成本优势明显，推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工，草铵膦龙头利尔化学。高分子助剂国产替代正当时，推荐正进行行业整合，自身产能进入释放期的利安隆

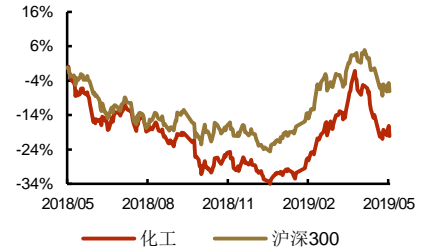
● 风险提示：环保督查不及预期；下游需求疲软；中美贸易关系恶化

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-05-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
600309.SH	万华化学	39.82	4.96	5.10	5.84	8	8	7	强烈推荐
002258.SZ	利尔化学	14.82	1.10	1.11	1.64	13	13	9	强烈推荐
603505.SH	金石资源	16.46	0.58	1.22	1.48	29	13	11	强烈推荐
601233.SH	桐昆股份	14.1	1.16	1.42	1.93	12	10	7	强烈推荐
600426.SH	华鲁恒升	14.27	1.86	1.65	1.73	8	9	8	强烈推荐
300596.SZ	利安隆	34.1	1.07	1.41	1.78	32	24	19	强烈推荐

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

- 《不确定性中坚守绩优个股》2019-05-12
- 《国内经济数据强劲，关注化工行业投资机会》2019-04-21
- 《江苏整治力度再加码，关注化工行业投资机会》2019-04-07
- 《部分行业迎来周期拐点，推荐优势龙头企业》2019-03-31
- 《进入年报一季报披露密集期，关注绩优个股》2019-03-24

目 录

1、 行业动态及观点.....	3
2、 个股观点	4
3、 化工产品动态及分析.....	4
4、 近期重点公司动态跟踪.....	12
5、 重点公司盈利预测.....	25

图表目录

表 1: 产品价格涨幅排行榜 (前十)	4
表 2: 产品价格跌幅排行榜 (前十)	5
表 3: 化工产品价格跟踪及投资建议.....	5
表 4: 重点公司盈利预测.....	25

1、行业动态及观点

➤ 原油：最新 WTI 油价 62.87 美元/桶，周涨幅 1.96%，布伦特油价 72.17 美元/桶，周涨幅 2.19%，行业动态如下 1) 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；2) 最新消息显示，沙特一条主要原油管道上周内遭到无人机袭击，上周末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；3) 14 个 OPEC 成员国 4 月原油产量预计为 3023 万桶/日，较 3 月减少了 9 万桶/日，触及 2015 年以来最低水平；4) 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；5) EIA 预计 2019 年美国原油产量将增加 149 万桶/至 1245 万桶/日，此前预期为增加 143 万桶/日至 1239 万桶/日。同时预计 2020 年美国原油产量将增加 93 万桶/日至 1338 万桶/日，此前预期为增加 71 万桶/日至 1310 万桶/日

➤ 合成氨：价格下跌至 3220 元/吨（周跌幅 5.01%），主产区各地供应均增加引发下行，山东鲁西放氨量大增，华东临时出货装置继续，晋城开工提升，持续降价外发冲击，河南、两湖负荷稳定、供应充足，而下游磷复肥企业轮休，收氨量缩紧，接货情绪偏低，湖北供需失衡跌价，市场供给增加，而需求无实质性提升，价格承压下跌

➤ PX-PTA：上周报价 870 美元/吨（周跌幅 3.58%），上周价格震荡向下，油价成本支撑尚可，5 月份多家 PTA 装置检修，对 PX 原料需求预计减弱，而 PX 整体处于新增产能投放阶段，恒力石化一线五成负荷运行，二线于 5 月 11 日左右投料运行，加上后期浙江石化、中化弘润等装置投产预期，市场情绪悲观；上周价格 6090 元/吨（周跌幅 8.56%），受中美贸易摩擦影响，PTA 期货价格大跌，现货价格跟进下跌，下游聚酯工厂降价促销但产销仍不及预期，现降负运行以止亏，终端市场疲软累积库存偏高；原料 PX 价格弱势，成本端支撑显弱

➤ 乙二醇：价格下滑 4.06%至 4347 元/吨，价格继续弱势运行，原油端对乙二醇支撑稳固，装置运行方面，本周山西阳煤（寿阳）22 万吨 MEG 装置于 5 月 15 日左右重启，目前负荷提升中，河南煤化（安阳）20 万吨 MEG 装置，计划 5 月份检修 21 天，长期而言供应过剩格局难改，市场信心缺乏

➤ MDI：聚合 MDI 下跌 9.91%至 15000 元/吨，受中美贸易摩擦影响，聚合 MDI 价格下滑，瑞安装置如期检修，本周巴斯夫 5 月份聚合 MDI 对经销商挂牌价结算一口价不低于 17000 元/吨，厂家持续控量发货，货源偏紧局面难以缓解，后续检修仍有多套装置检修，但下游需求恢复缓慢，对价格支撑不足；纯 MDI 价格回调 6.38%至 22000 元/吨，工厂装置进入集中检修，厂家继续执行控量走货，工厂挂牌价维持高位，但下游需求整体表现疲软，贸易摩擦打压市场信心，场内询盘交投延续清淡

➤ 环氧丙烷：上周价格 9400 元/吨，上周价格周跌幅 9.18%，随着场内装置负荷的逐步恢复，以及进口环丙大量到港，场内货源增多；终端库存相对充裕，整体需求持续疲软，下游聚醚厂新单乏量，对环丙采购意愿降低

➤ 维生素 E：市场消息称 6 月前国外工厂 VE 油产量明显下降，4 月 15 日主要 VE 厂家停报，5 月 14 日市场消息称新和成提高 VE 报价至 60 元/公斤，市场购销活跃，部分贸易商报价上调，部分停报；国内主流报价在 45-50 元/公斤，主流成交价在 48 元/公斤左右，较上周上涨 9.20%

➤ 汽车：据中汽协数据，4月汽车销量完成198.05万辆，同比下降21.41%；1-4月汽车销量完成835.33万辆，同比下降12.12%；4月份新能源汽车销量9.68万辆，比上年同期增长18.15%；1-4月新能源汽车销量36万辆，比上年同期增长59.79%

2、个股观点

上周上证指数周跌幅1.94%，沪深300周跌幅2.19%，申万化工指数周跌幅2.17%，跑赢沪深300指数0.02个百分点，上周涨幅靠前品种维生素E(+9.20%)、氟化铝(+5.59%)、丙烯酸(+3.45%)、天然橡胶(+1.96%)，跌幅靠前品种己内酰胺(-12.50%)、聚合MDI(-10.04%)、环氧丙烷(-9.18%)、环己酮(-8.91%)、TDI(-8.71%)等。

最新WTI油价62.87美元/桶，周涨幅1.96%，布伦特油价72.17美元/桶，周涨幅2.19%。中东地缘政治局势持续紧张，沙特一条主要原油管道上周内遭到无人机袭击，另两艘特油轮在赫尔穆兹海峡遭遇袭击，目前袭击者身份尚未确定，未来中东原油供给不确定性增加，推高国际油价。但中美贸易摩擦延续，美国最新经济数据不及预期，加上美国原油库存大幅增长，创2017年9月以来最高水平，限制了油价的进一步上涨。

国内最新经济数据显示整体经济仍未出现明显回暖，下游需求疲软下，化工产品价格承压下行，我们推荐按三种思路选取具有护城河的绩优个股：

1. 在行业低迷时，部分行业龙头企业的成本优势将更加明显，推荐华鲁恒升、万华化学。华鲁恒升是国内低成本煤化工的优质企业，凭借先进的水煤浆技术及极低的期间费用率，在行业盈亏平衡点附近，公司依然能保持全年20亿以上净利润；万华化学完成整体上市，MDI产能跃居全球第一，规模效应下成本优势巨大

2. 部分细分行业受环保安全高压影响仍旧保持较高景气度，推荐金石资源。国内萤石行业长期处于“小、散、乱”的行业格局。近年来，国家将萤石列为战略资源，加大对萤石行业整顿力度，行业集中度将持续提升。今年以来，受内蒙古事故影响，预计全年萤石供给收缩5%以上，金石资源作为萤石行业唯一上市企业，短期业绩向上弹性大，长期将受益行业集中度提升

3. 农药、精细化学品行业周期性较弱，下游需求相对稳定，优势企业成长能力十足。国内环保、安全高压促使农药行业向优势龙头企业集中，相关龙头企业产业链配套完善，技术成本优势明显，推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工，草铵膦龙头利尔化学。高分子助剂国产替代正当时，推荐正进行行业整合，自身产能进入释放期的利安隆。

3、化工产品动态及分析

表1：产品价格涨幅排行榜（前十）

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	维生素E	9.20%	1	维生素B5	30.97%	1	液氯	183.33%
2	氟化铝	5.59%	2	维生素E	13.10%	2	维生素B5	117.65%
3	丙烯酸	3.45%	3	焦炭	11.59%	3	万华聚合MDI（挂牌）	52.00%
4	国际柴油	2.89%	4	二氯甲烷	11.11%	4	聚合MDI（华东）	44.16%
5	国际石脑油	2.27%	5	煤焦油	9.68%	5	维生素K3	37.93%

6	布伦特原油	2.19%	6	丙烯腈	7.59%	6	WTI 原油	35.87%
7	国内丙烯	2.17%	7	无水氢氟酸	7.57%	7	国际汽油	33.39%
8	国际汽油	2.13%	8	天然橡胶	6.85%	8	国际柴油	31.02%
9	WTI 原油	1.96%	9	氟化铝	6.18%	9	布伦特原油	30.84%
10	天然橡胶	1.96%	10	国际尿素	6.01%	10	丙烯腈	26.36%

资料来源：百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表2: 产品价格跌幅排行榜 (前十)

排名	品种	周涨跌幅	排名	品种	月涨跌幅	排名	品种	年涨跌幅
1	液氯	-12.50%	1	液氯	-22.22%	1	硫酸 (98%)	-35.82%
2	己内酰胺	-10.04%	2	环己酮	-17.49%	2	对硝基氯化苯	-33.68%
3	聚合 MDI (华东)	-9.91%	3	醋酸	-16.95%	3	氟化铝	-31.68%
4	环氧丙烷	-9.18%	4	聚合 MDI (华东)	-16.20%	4	维生素 B2	-29.73%
5	环己酮	-8.91%	5	环氧丙烷	-13.76%	5	醋酸	-28.99%
6	TDI	-8.71%	6	涤纶 FDY	-13.16%	6	国内石脑油	-28.98%
7	PTA	-8.56%	7	己内酰胺	-12.85%	7	国内硫磺	-26.40%
8	软泡聚醚	-7.76%	8	PA6	-12.24%	8	无水氢氟酸	-24.62%
9	PA6	-7.69%	9	涤纶 POY	-12.09%	9	维生素 B12	-24.44%
10	硬泡聚醚	-6.80%	10	丙烯酸丁酯	-11.84%	10	国际丁二烯	-20.26%

资料来源：百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧、新时代证券研究所

表3: 化工产品价格跟踪及投资建议

板块	品种	价格	涨跌幅			点评及投资建议	标的
		最新	一周	一月	年内		
石油化工	WTI 原油	62.87	1.96%	-1.77%	35.87%	最新 WTI 油价 62.87 美元/桶, 周涨幅 1.96%, 布伦特油价 72.17 美元/桶, 周涨幅 2.19%, 行业动态如下 1) 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; 2) 最新消息显示, 沙特一条主要原油管道上周内遭到无人机袭击, 上周末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; 3) 14 个 OPEC 成员国 4 月原油产量预计为 3023 万桶/日, 较 3 月减少了 9 万桶/日, 触及 2015 年以来最低水平; 4) 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; 5) EIA 预计 2019 年美国原油产量将增加 149 万桶/至 1245 万桶/日, 此前预期为增加 143 万桶/日至 1239 万桶/日。同时预计 2020 年美国原油产量将增加 93 万桶/日至 1338 万桶/日, 此前预期为增加 71 万桶/日至 1310 万桶/日	
	布伦特原油	72.17	2.19%	0.28%	30.84%		
	国际汽油	79.03	2.13%	-3.26%	33.39%		
	国际柴油	85.01	2.89%	2.46%	31.02%		
	国际石脑油	62.54	2.27%	-1.28%	23.25%		
	国内石脑油	4190	0.00%	2.70%	-28.98%		
	液化气	4300	-3.37%	-4.44%	14.10%		
	国际乙烯	890	0.00%	-2.73%	9.76%		
	国际丙烯	850	0.00%	-1.73%	-5.35%		
	国内丙烯	7050	2.17%	0.00%	-14.81%		
	国际纯苯	614.3	-2.02%	-3.41%	21.40%		
	国内纯苯	4475	-0.78%	2.87%	-0.33%		
	甲苯	5245	0.10%	-2.87%	9.17%		
	二甲苯	5575	-0.09%	-2.53%	5.28%		
FOB 苯乙烯	1012	-3.66%	-0.83%	13.83%			
CFR 苯乙烯	1052	-3.53%	-0.80%	12.67%			
华东苯乙烯	8300	-2.92%	1.84%	5.56%			
化肥	天然气	2.639	0.76%	5.98%	-11.73%	天然气: 上周价格震荡运行, 供应端工厂正常供应, 下游需求无明显增长, 安全环保检查进一步影响下游化工企业开工, 市场供需平淡 合成氨: 价格下跌至 3220 元/吨 (周跌幅 5.01%), 主产区各地供应均增加引发下行, 山东鲁西放氨量大增, 华东临时出货装置继续, 晋城开工提升, 持续降价外发冲击, 河南、两湖负荷稳定、供应充足, 而下游磷复肥企业轮休, 收氨量缩紧, 接货情绪偏低, 湖北供需失衡跌价, 市场供给增加, 而需求无实质性提升, 价格承压下跌 尿素: 国内尿素最新报价 1920 元/吨, 本周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,	华鲁恒升 鲁西化工 史丹利 金正大 新洋丰 富邦股份
	合成氨	3220	-5.01%	-6.40%	-2.02%		
	国际尿素	247	0.82%	6.01%	-3.16%		
	国内尿素	1920	-3.03%	-6.34%	1.02%		
	三聚氰胺	6300	-3.08%	-7.35%	-4.41%		
	氯化铵 (农湿)	580	0.00%	5.45%	3.57%		
	盐湖氯化钾 (95%)	2350	0.00%	0.00%	-2.89%		
	罗布泊硫酸钾 (51%)	3100	0.00%	0.00%	0.00%		
	国内磷矿石	500	0.00%	0.00%	4.17%		
国际磷矿石	137	0.00%	0.00%	0.00%			

磷	磷酸一铵 (55%)	2100	0.00%	0.00%	-8.70%	<p>且多数商家对后市缺乏信心, 并无大批采购意向</p> <p>钾肥: 盐湖钾肥价格维持 2350 元/吨, 上周价格稳中有升, 主要受到东北市场采购积极支撑, 但总体看春季钾肥需求支撑有限, 库存水平偏高, 市场供应消化压力较大</p> <p>硫磺: 上周国内硫磺报价下降至 900 元/吨, 国内弱势整理, 贸易氛围不温不火</p> <p>磷酸一铵: 上周报价维持 2100 元/吨, 市场行情企稳, 多数企业前期订单可发运至 5 月下旬, 企业库存压力大大减轻, 受成本支撑企业有涨价意向, 下游方面观望氛围较浓</p> <p>磷酸二铵: 上周价格维持 2600 元/吨, 近期价格弱势, 国内春耕行情进入收尾阶段, 需求总体表现不乐观, 二铵重心逐步向出口转移, 但印度和巴基斯坦库存高位, 市场采购情绪低迷, 购销双方仍在僵持</p> <p>黄磷: 上周价格维持 15400 元/吨, 目前供应市场仍以执行前期订单为主, 现货供应紧张, 部分工厂暂停接单, 部分工厂提价限单; 需求市场观望采购, 整体库存低位, 部分用户仍在积极询单补货; 生态环境部近日印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》中提到, 今年先行完成黄磷企业环境整治</p>	
	磷酸二铵 (64%)	2600	0.00%	-3.70%	-3.70%		
	国际磷酸二铵	368	0.00%	-4.05%	-15.71%		
	国际硫磺	98	0.00%	-2.00%	-18.33%		
	国内硫磺	900	-2.17%	-7.22%	-26.40%		
	氯基复合肥 (45%)	2400	0.00%	0.00%	3.23%		
	硫基复合肥 (45%)	2100	0.00%	0.00%	-13.40%		
	硫酸 (98%)	430	0.00%	0.00%	-35.82%		
	磷酸 (工业 85%)	4600	0.00%	0.00%	0.00%		
	磷酸 (食品级)	4600	0.00%	0.00%	-2.13%		
	黄磷	15400	0.00%	5.48%	5.48%		
	五氧化二磷折纯	1193	0.00%	0.00%	-5.24%		
	三聚磷酸钠	6400	0.00%	0.00%	0.00%		
农药	纯吡啶	20250	0.00%	0.00%	-2.41%	<p>吡啶-百草枯: 吡啶主流维持至 20000-20500 元/吨, 百草枯主流成交价维持 15000-15500 元/吨, 市场询单清淡, 供应商多以完成订单为主, 预计后市弱势整理</p> <p>甘氨酸-草甘膦: 草甘膦价格持续弱势, 95%原粉供应商主流成交价下滑 2.35-2.45 万元/吨, 甘氨酸华东成交价格回落至 12100-12400 元/吨 (前周 12300-12600 元/吨), 目前草甘膦企业开工较高, 贸易商积极去库存, 近期化工安全检查增加, 后续开工或受到一定影响</p>	<p>扬农化工 长青股份 联化科技 诺普信 利尔化学 沙隆达 A</p>
	百草枯	1.53	0.00%	0.00%	-7.58%		
	草甘膦	24000	-2.04%	-4.00%	-7.55%		
	甘氨酸	12300	0.00%	-2.38%	6.96%		
	吡虫啉	16	0.00%	0.00%	-15.07%		
	麦草畏	10	0.00%	0.00%	0.00%		
	2-氯-5-氯甲基吡啶	13	0.00%	-3.70%	-8.77%		
	草铵膦	14	0.00%	-2.50%	-11.94%		
	乙基氯化物	17250	0.00%	0.00%	-17.86%		
	三氯吡啶醇钠	4	0.00%	0.00%	5.96%		
	对硝基氯化苯	6300	0.00%	-2.33%	-33.68%		
	2.4D	19750	-1.25%	-1.25%	-18.37%		
阿特拉津	22250	0.00%	0.00%	-9.18%			
民爆	硝酸	1700	0.00%	0.00%	-5.56%	久联发展 江南化工	
	硝酸铵	1850	0.00%	0.00%	-7.50%		
氯碱	液氯	350	-12.50%	-22.22%	183.33%	<p>32%离子膜烧碱: 最新价格 830 元/吨, 市场逐渐企稳, 下游氧化铝价格回升, 贸易商及部分终端的接货积极性提高, 买涨不买跌情绪支撑下市场产销回暖</p> <p>电石: 价格下滑 2.85%至 3202 元/吨, 上周价格有松动迹象, 甘肃、陕西等地区基本维稳负荷开工, 乌海仍有部分装置检修中, 电石供应量总体小幅提升</p> <p>PVC: 上周 PVC (电石法) 报价 7975 元/吨, PVC 乙烯法报价 7150 元/吨, 上周价格随电石价格回落, PVC 装置进入检修集中期, 市场供应预计下滑, 但下游需求也相对疲软, 原料方面, 电石价格与采购价格均有所下滑</p>	<p>中泰化学 鸿达兴业</p>
	原盐	170	0.00%	-10.53%	-20.19%		
	烧碱 32%离子膜	830	-0.60%	0.85%	-12.38%		
	电石	3202	-2.85%	-7.05%	7.15%		
	PVC (CFR 东南亚)	840	0.00%	3.70%	-5.68%		
	PVC (电石法)	6975	-1.13%	2.50%	5.93%		
	PVC (乙烯法)	7150	-0.39%	2.44%	-0.21%		
	盐酸 (31%)	250	0.00%	0.00%	0.00%		

纯碱	轻质纯碱	1875	-1.32%	-1.32%	-3.80%	纯碱: 轻质纯碱小幅下滑至 1875 元/吨, 重质纯碱价格维持在 1950 元/吨, 价格继续横盘, 进入 4 月下游采购订单明显增加, 同时安徽红四方装置检修, 市场供应偏紧, 支撑价格稳中上涨	三友化工 山东海化
	重质纯碱	1950	0.00%	0.00%	-13.33%	截止到 2017 年, 纯碱总产能在 3033 万吨, 去年总产能为 2968 万吨, 增加 65 万吨。海天 15 万吨, 金山 30 万吨, 氨碱 10 万吨, 宁夏日盛 10 万吨, 共计 65 万吨。据目前而言各个区域分布产能如下, 东北 60 万吨 (1.99%)、华北 310 万吨 (10.22%)、西北 528 万吨 (17.41%)、华东 1160 万吨 (38.25%)、华中 635 万吨 (20.94%)、西南 275 万吨 (9.07%)、华南 65 万吨 (2.14%)。其中, 氨碱 1318 万吨 (43.46%), 天然碱 160 万吨 (5.93%), 联产 1535 万吨 (50.61%)	
聚酯	PX (CFR 中国)	870	-3.58%	-9.87%	-6.56%	PX: 上周报价 870 美元/吨 (周跌幅 3.58%), 上周价格震荡向下, 油价成本支撑尚可, 5 月份多家 PTA 装置检修, 对 PX 原料需求预计减弱, 而 PX 整体处于新增产能投放阶段, 恒力石化一线五成负荷运行, 二线于 5 月 11 日左右投料运行, 加上后期浙江石化、中化弘润等装置投产预期, 市场情绪悲观	恒逸石化
	PTA	6090	-8.56%	-7.45%	8.82%	PTA: 上周价格 6090 元/吨 (周跌幅 8.56%), 受中美贸易摩擦影响, PTA 期货价格大跌, 现货价格跟进下跌, 下游聚酯工厂降价促销但产销仍不及预期, 现降负运行以止亏, 终端市场疲软累积库存偏高; 原料 PX 价格弱势, 成本端支撑显弱	
	乙二醇	4347	-4.06%	-11.77%	-15.29%	乙二醇: 价格下滑 4.06% 至 4347 元/吨, 价格继续弱势运行, 原油端对乙二醇支撑稳固, 装置运行方面, 本周山西阳煤 (寿阳) 22 万吨 MEG 装置于 5 月 15 日左右重启, 目前负荷提升中, 河南煤化 (安阳) 20 万吨 MEG 装置, 计划 5 月份检修 21 天, 长期而言供应过剩格局难改, 市场信心缺乏	
	PET 切片	7350	-3.61%	-7.26%	-0.33%		
聚氨酯	苯胺	6000	0.00%	-7.69%	3.45%	苯胺: 上周价格维持 6000 元/吨 (与上周持平), 山东金岭装置重启, 市场供应量增加, 下游受环保影响需求有限, 受假期影响苯胺企业库存略有积累, 虽金岭大王装置短暂停车, 但对市场整体影响不大	万华化学 沧州大化 齐翔腾达 滨化股份
	TDI	14150	-8.71%	-4.07%	1.64%		
	聚合 MDI (华东)	15000	-9.91%	-16.20%	44.16%	TDI: 上周价格 14150 元/吨 (周跌幅 8.71%) 本周国内 TDI 市场窄幅整理后无量空跌, 五一前 TDI 涨势如虹, 然需求支撑乏力, 交投遇冷。烟台万华 30 万吨/年的 TDI 装置近期计划检修 30-40 天, 工厂挺市态度依旧, 上海巴斯夫 TDI 2019 年 4 月份结算价 15000 元/吨, 2019 年 5 月份挂牌价格 22000 元/吨 (桶装)	
	纯 MDI (华东)	22000	-6.38%	-8.90%	14.63%	MDI: 聚合 MDI 下跌 9.91% 至 15000 元/吨, 受中美贸易摩擦影响, 聚合 MDI 价格下滑, 瑞安装置如期检修, 本周巴斯夫 5 月份聚合 MDI 对经销商挂牌价结算一口价不低于 17000 元/吨, 厂家持续控量发货, 货源偏紧局面难以缓解, 后续检修仍有多套装置检修, 但下游需求恢复缓慢, 对价格支撑不足; 纯 MDI 价格回调 6.38% 至 22000 元/吨, 工厂装置进入集中检修, 厂家继续执行控量走货, 工厂挂牌价维持高位, 但下游需求整体表现疲软, 贸易摩擦打压市场信心, 场内询盘交投延续清淡	
	万华聚合 MDI (挂牌)	19000	0.00%	3.83%	52.00%		
	万华纯 MDI (挂牌)	27200	0.00%	3.82%	14.77%		
	1,4-丁二醇 (BDO)	9200	0.00%	0.00%	-13.21%		
	DMF	4750	-1.55%	-4.04%	5.46%	DMF: 最新报价 4750 元/吨, 本周跌幅 1.55%, 厂家出厂报盘暂稳, 市场业者较为谨慎, 贸易商随行就市, 心态偏空, 部分下游按需询盘拿货, 实单跟进缓慢, 预计短线国内 DMF 市场横盘整理为主	
	PTMEG	16800	0.00%	0.00%	-1.18%		
	己二酸	8000	-0.62%	-0.62%	3.21%		
甲乙酮	7425	-2.62%	-2.62%	16.86%			

	环己酮	9200	-8.91%	-17.49%	18.82%	己二酸: 上周报价 8000 元/吨, 小幅下滑 0.62%, 下游刚需采购为主, 成本端无利好支撑, 下游整体表现一般
	环氧乙烷	7300	-6.41%	-10.98%	-16.13%	
	环氧丙烷	9400	-9.18%	-13.76%	-4.17%	
	软泡聚醚	10100	-7.76%	-9.42%	-5.19%	
	硬泡聚醚	9600	-6.80%	-9.00%	-2.83%	
化纤	氨纶 40D	32000	0.00%	-3.03%	-1.54%	氨纶: 氨纶 40D 主流价格维持 3.2 万/吨, 库存天数上升至 40 天左右, 源供应充足, 部分工厂装置满负荷运行, 个别小产能厂家开工维持 5 成附近, 短期内氨纶市场开工维持在 8-9 成水平下游市场稳定开工, 终端市场拿货积极性稍显一般。海宁地区下游终端市场开工稳定, 经编市场维持 6-7 成水平; 吴江地区下游终端市场开工一般, 包纱市场开机水平维持 7-8 成左右; 福建地区下游开工稳定, 花边市场开工水平维持 5 成, 经编市场开工在 7-8 成
	己内酰胺	12550	-10.04%	-12.85%	10.71%	
	丙烯腈	14758	0.57%	7.59%	26.36%	
	粘胶长丝	37800	0.00%	0.00%	0.27%	
	粘胶短纤	11800	-3.67%	-6.35%	-10.26%	
	涤纶短丝	8200	-3.53%	-6.82%	-2.86%	
	涤纶 POY	8000	-5.88%	-12.09%	2.41%	
	涤纶 FDY	8250	-5.71%	-13.16%	-4.89%	
	锦纶 POY	17300	-3.35%	-5.21%	-1.92%	
	锦纶 DTY	20100	-2.43%	-6.51%	-1.90%	
	锦纶 FDY	17800	-5.32%	-8.72%	-1.05%	
	腈纶短纤	17350	0.00%	2.97%	8.44%	
	腈纶毛条	18500	0.00%	2.21%	8.77%	
	PA6	13800	-7.69%	-12.24%	-1.32%	
	PA66	29500	0.00%	-3.28%	-15.71%	
	棉花 CCIndex(328)	14961	-4.02%	-4.54%	1.33%	
	棉短绒	3700	0.00%	0.00%	-1.33%	
	棉浆	6600	0.00%	-2.94%	-7.69%	
木浆(国际)	840	-0.59%	-2.33%	-7.14%		

桐昆股份
恒逸石化
荣盛石化
海利得
三友化工
中泰化学

						称受持续性大雾影响, 该公司不得不延长其对所有PA66 聚合物、化合物和纤维的不可抗力时间	
五大通用树脂	HDPE(高密度聚乙烯)	8900	-3.26%	-7.29%	-7.00%	通用树脂价格走势基本与上游单体走势一致	
	LDPE(低密度聚乙烯)	8200	-6.29%	-10.38%	-4.37%		
	LLDPE(线性低密度聚乙烯)	7900	-3.66%	-9.20%	-10.22%		
	VCM(氯乙烯)	720	0.00%	2.86%	-3.45%		
	EDC(二氯乙烷:制氯乙烯)	365	0.00%	-10.98%	-6.25%		
	PP(聚丙烯)	9450	0.00%	-0.53%	-4.06%		
	GPPS(通用级聚苯乙烯)	10200	-2.39%	-7.06%	-7.77%		
	HIPS(耐冲击性聚苯乙烯)	11475	-0.65%	-1.29%	-2.53%		
	ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物)	12700	-1.74%	-4.15%	-0.19%		
合成树脂	丙烯酸	9000	3.45%	-10.00%	-6.95%	丙烯酸及酯: 上周价格企稳反弹, 近期工厂检修较多, 整体供应量有所下降, 但下游跟进速度迟缓, 终端更保持按需采购	卫星石化
	丙烯酸甲酯	11000	0.00%	-6.78%	-3.51%		
	丙烯酸乙酯	11300	0.00%	-8.13%	-1.31%		
	丙烯酸丁酯	10050	0.00%	-11.84%	-7.80%	环氧氯丙烷: 上周价格弱势下行, 需求疲软, 市场多空僵持	
	丙烯酸异辛酯	12100	0.00%	-8.68%	-3.20%	丙酮: 上周价格下跌 3.17% 至 3050 元/吨, 港口库存居高水平, 国内工厂开工高负荷, 供应量充裕, 而下游终端需求表现平平, 买盘跟进一般, 贸易商虽低出意向不高, 但走货不畅下心态偏弱, 预计后市小幅震荡	
	环氧氯丙烷	10900	-2.68%	-8.40%	14.29%		
	苯酚	7650	-0.97%	-1.29%	-10.69%	苯酚-双酚 A: 上周双酚 A 价格 11325 元/吨, 苯酚价格维持稳定, 当前苯酚价格处于偏低水平, 厂家积极挺价, 加之部分工厂控量走货, 贸易商挺价意向更浓, 供应方面, 扬州实友继续停车中, 燕山石化东西区装置轮检, 港口库存仍偏高, 下游需求双酚 A 开工稳定, 但行情偏弱, 对苯酚刚需为主	
	丙酮	3050	-3.17%	4.27%	-15.44%		
	双酚 A	11325	-0.44%	-0.66%	8.85%		
	PVA(聚乙烯醇)	13550	0.00%	0.00%	-3.21%		
塑膜	BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)	11000	0.00%	0.00%	-1.93%		
	CPP(流延聚丙烯薄膜)	12200	0.00%	0.00%	-7.58%		
橡胶	国际丁二烯	950	0.00%	4.97%	-20.26%	丁二烯-顺丁橡胶、丁苯橡胶: 本周丁二烯价格 8100 元/吨, 顺丁橡胶价格上涨至 11300 元/吨, 丁苯橡胶上涨至 11300 元/吨。丁二烯外盘小幅走弱, 国内市场价格窄幅整理, 顺丁橡胶、丁苯橡胶市场报盘稳中有升, 商家有一定的加价意向, 但下游工厂采购意向谨慎	华锦股份 赛轮金宇 风神股份 齐翔腾达
	丁二烯(华东)	8100	0.00%	0.00%	-18.18%		
	天然橡胶	11700	1.96%	6.85%	6.25%		
	丁苯橡胶	11300	0.00%	-1.74%	-3.00%		
	丁基橡胶	18000	0.00%	-8.86%	-9.55%		

	顺丁橡胶	11400	0.88%	-1.30%	-4.64%	量 9.68 万辆, 比上年同期增长 18.15%; 1-4 月新能源汽车销量 36 万辆, 比上年同期增长 59.79%		
	丁腈橡胶	18988	0.00%	1.54%	-10.42%		根据 Research and Markets 的报告, 全球丁腈橡胶(NBR)市场预计到 2025 年将达到 25.9 亿美元, 复合年增长率为 3.3%, 亚太地区将为 NBR 的行业增长提供充足的空间	
	SBS 干胶	14000	0.00%	0.00%	2.19%			
	乙丙橡胶	16000	0.00%	-2.44%	-11.11%			
氟化工	萤石粉	2800	0.00%	0.00%	-16.42%	萤石-氢氟酸-制冷剂: 萤石粉价格 2800 元/吨, 氢氟酸价格维持 9950 元/吨, R22 价格维持 17200 元/吨。萤石价格稳中上涨, 内蒙萤石装置复产推迟, 同时受安全检查影响, 江西、信阳等厂家也面临停机整改, 价格重心稳中有升, 下游无水氢氟酸价格反弹, 企业开始限产保价, 多停止对外出售只保证自用为主, 后续价格有望继续回升。终端下游制冷剂需求逐步回暖, 对上游萤石和氢氟酸需求有所减弱		巨化股份 三爱富
	无水氢氟酸	9950	0.00%	7.57%	-24.62%			
	二氯甲烷	3500	0.00%	11.11%	6.06%			
	三氯乙烯	4700	0.00%	-2.08%	-14.55%			
	R22	17200	0.00%	1.18%	-14.00%			
	R134a	28000	0.00%	-3.45%	-17.65%			
	氟化铝	9450	5.59%	6.18%	-31.68%			
有机硅	冰晶石	5700	0.00%	0.00%	-3.39%	海关数据显示, 2017 年中国出口到美国的单工质制冷剂分别 R32 11450 吨、R125 18747 吨、R143a 2629 吨, 2016 年出口量分别为 R32 3755 吨、R125 8048 吨、R143a 1486 吨同比出口量涨幅分别为 R32 204.94%、R125 132.93%、R143a 76.9%; FOB 美元出口单价同比涨幅分别为 R32 46.38%、R125 63.56%、R143a -0.46%	新安股份 硅宝科技	
	甲基环硅氧烷	20500	0.00%	-3.76%	10.81%			
	金属硅	12000	-0.83%	-2.44%	-2.42%	有机硅: 上周价格整理为主, 个别厂家因库存有所累积、出货速度略有放缓, 市场心态出现分歧		
精细化工	钛精矿	1250	0.00%	0.00%	-3.85%	钛白粉: 自节后钛白粉集体涨价以来, 目前内贸市场整体表现较好, 大多数企业均表示出货情况比较不错, 库存较低, 钛矿、金红石等多个原料环节看涨情绪也比较浓厚, 目前市场稳定为主	佰利联 金浦钛业 中核钛白 安纳达 黑猫股份	
	锐钛型	12700	0.00%	-2.31%	1.60%			
	金红石	15750	0.00%	0.00%	-0.94%			
	二甲醚	3100	-6.34%	-8.55%	7.12%	煤焦油: 最新价格 3400 元/吨, 与上周价格持平, 内蒙、河南焦企开工略降, 其他多较上周大稳小调, 供应波动不大, 下游产品煤沥青、工业萘弱势延续, 深加工成本压力较大, 接盘打压情绪浓。炭黑延续低开工, 支撑偏弱		
	甲醛	1550	0.00%	0.00%	-8.82%	炭黑: 上周价格 7200 元/吨, 上周价格波动不大, 厂商意向推涨, 新价尚未确定, 下游轮胎生产基本恢复, 但对炭黑询单一般, 炭黑新单依旧较少, 商家观望大企业炭黑商谈结果, 山东腾胜计划月初开始检修, 黑马、奥博特可能恢复生产, 炭黑供应偏稳, 库存水平偏高		
	醋酸乙烯	7300	0.00%	-2.67%	-7.59%	焦炭: 上周价格 1925 元/吨, 与上周持平, 整体焦化行业开工率将近 79%, 独立焦企 75% 左右, 下游钢厂焦炭库存中等水平, 一般 7-14 天, 部分 17-21 天, 环保检查对供给收缩减产预期加强, 现货市场心态较乐观, 后市仍有上涨可能		
	煤焦油	3400	0.00%	9.68%	1.49%			
	电池级碳酸锂	77000	0.65%	0.65%	-3.16%			
	工业级碳酸锂	67500	0.00%	1.50%	-0.74%			
	锂电池电解液	40000	0.00%	-2.44%				
	锂电池隔膜	2	0.00%	0.00%				

	炭黑	7200	0.00%	0.00%	5.11%		
	焦炭	1925	0.00%	11.59%	-7.23%		
醇类	甲醇	2345	-0.42%	-1.47%	2.39%	<p>甲醇: 上周价格 2355 元/吨, 周跌幅 0.42%, 甲醇市场震荡运行, 呈区域性走势。山东地区价格走高, 走高幅度 10-50 元/吨, 心态尚可。华中地区小幅走跌 20 元/吨左右, 华北地区小幅走高 10-60 元/吨。当前西北地区部分装置仍处于检修中, 企业出货顺畅, 心态较为坚挺。港口地区华东港口现货随期货联动震荡运行, 业者多随行就市, 港口到港量预期增加, 港口市场压力仍存。预计后市仍以震荡为主</p> <p>醋酸: 本周醋酸价格 2450 元/吨, 与上周持平, 经历五一假期之后, 下游需求仍旧未有起色, 工厂春季检修结束: 南京 BP 恢复生产; 上海华谊恢复生产; 河南义马停车检修。开工率 89.40%, 较上周大幅上涨 9.57%, 供给增加下醋酸价格创年内新低</p> <p>丁辛醇: 正丁醇最新报价 6650 元/吨(周跌幅 0.75%), 辛醇价格 7325 元/吨(周跌幅 2.66%), 正丁醇价格下滑, 延安能源等装置陆重启, 供应陆续提升, 下游丙烯酸酯价格回落, 正丁醇价格承压; 辛醇价格小幅下探, 建兰装置已经重启, 市场供应陆续提升, 4-5 月利华益、兖矿及南京诚志计划检修, 后市供应预期收紧, 叠加安环环保等因素, 支撑辛醇后市价格</p>	嘉化能源 华昌化工 华鲁恒升 新奥股份
	醋酸	2450	0.00%	-16.95%	-28.99%		
	醋酸酐	5500	0.00%	-8.33%	-9.84%		
	乙醇	5350	0.00%	0.94%	-0.93%		
	二乙二醇	4085	-5.33%	-8.31%	-6.09%		
	季戊四醇	11000	0.00%	0.00%	-6.78%		
	DOP(通用型增塑剂)	7625	-3.79%	-7.01%	-9.34%		
	正丁醇	6650	-0.75%	-3.97%	4.96%		
	辛醇	7325	-2.66%	-7.57%	-6.62%		
	苯酚	6250	-0.40%	-3.47%	-15.30%		
维生素	维生素 A	380	0.00%	5.56%	-18.28%	<p>VA: 上周 VA 市场报价继续维持 370-390 元/公斤(前周 370-390 元/公斤), 外媒报道称欧洲 VA 1000 市场报价 74-78 欧元/公斤, 由于价格低迷, VA 厂家全线停报价, 加上下游库存偏低, 市场购销活跃;</p> <p>VE: 市场消息称 6 月前国外工厂 VE 油产量明显下降, 4 月 15 日主要 VE 厂家停报, 5 月 14 日市场消息称新和成提高 VE 报价至 60 元/公斤, 市场购销活跃, 部分贸易商报价上调, 部分停报; 国内主流报价在 45-50 元/公斤, 主流成交价在 48 元/公斤左右, 较上周上涨 9.20%</p> <p>VB5: 上周市场报价维持在 340-400 元/公斤左右, 山东开始安全检查, 部分厂家生产受限, 此前受原料泛酸内酯紧缺影响, 新进入厂家产量低, 泰格停工停报, 4 月 18 日市场消息称有厂家存停产计划, 市场预期供应偏紧, 厂商积极提价</p>	广济药业 冠福股份 新和成 浙江医药 兄弟科技 亿帆鑫富 花园生物
	维生素 B1	183	1.39%	1.39%	-7.69%		
	维生素 B2	130	0.00%	0.00%	-29.73%		
	维生素 B5	370	0.00%	30.97%	117.65%		
	维生素 B6	170	0.00%	0.00%	-10.53%		
	维生素 B12	204	0.00%	-2.86%	-24.44%		
	维生素 D3	300	0.00%	2.56%	-14.29%		
	维生素 E	48	9.20%	13.10%	6.10%		
	维生素 K3	100	0.00%	2.56%	37.93%		
氨基酸	蛋氨酸	19	0.00%	4.17%	-4.34%	<p>蛋氨酸: 市场报价涨至 19.7 元/公斤, 商务部决定自 2019 年 4 月 10 日起对原产于新加坡、马来西亚和日本的进口甲硫氨酸(蛋氨酸)进行反倾销立案调查</p> <p>赖氨酸: 上周价格 7350 元/吨, 近期赖氨酸价格保持平稳运行</p> <p>今年全球赖氨酸新增产能过百万吨, 全球苏氨酸新增产能过五十万吨, 全球蛋氨酸新增产能近 20 万吨, 远超出年需求复合增长</p>	新和成 安迪苏
	赖氨酸	7350	0.00%	-1.21%	-5.16%		

资料来源: 百川资讯、隆众石化、饲料行业信息网、生意社、Wind、大智慧

4、近期重点公司动态跟踪

【新时代证券化工工程团队】金石资源（603505）年报点评：萤石量价齐升业绩创新高，供给收缩与需求回暖促进行业景气上行 20190418

公司发布 2018 年年度报告，公司全年实现营业总收入和归母净利润 5.88 亿和 1.38 亿元，同比分别增长 55.64% 和 78.49%。

主营产品量价齐升是推升公司业绩大幅增长的最主要动力。根据公司年报，公司 2018 年的主营产品酸级萤石粉的销量和均价分别为 18.44 万吨和 2428 元/吨，同比分别增长 37.82% 和 32.89%；2018 年高品位萤石块矿的销量和均价分别为 4.27 万吨和 1891 元/吨，同比分别增长 10.34% 和 32.33%。随着公司内蒙古翔振技改完成以及紫晶矿业的全年正常放量，公司萤石产品的 2019 年的销量将增长至约 40 万吨；而行业供需格局的持续改善大概率将推升萤石价格在较高盈利水平，公司 2019 年业绩将续创新高。

内蒙古开工不断推迟，供给收缩超 5%：我国萤石企业主要集中在内蒙、江西、浙江等省。其中内蒙古由于冬季寒冷需停车，每年正常开工约 8 个月，其萤石产量占比全国约 20%，由于锡盟矿难，内蒙古春季复产持续推迟，目前已至少延迟 2 个月，已影响国内全年约 5% 的萤石供给。同时福建、江西也同步加强矿企的安全环保核查，萤石的供给更加紧张。因此萤石价格在淡季仍从低位上涨 200 元/吨至 2800-3000 元/吨。此外，随着萤石下游氢氟酸价格触底反弹，以及相关提振家电、汽车消费政策的出台，我们预计萤石-氢氟酸-制冷剂产业链将迎来新一轮景气周期。

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.94、3.55 和 3.96 亿。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 15、12 和 11 倍。公司是国内萤石资源龙头，并且是唯一上市标的，在萤石行业整合当中最为受益，看好萤石价格上涨带给公司巨大的业绩弹性，并长期看好公司作为萤石领导者在资源整合中的成长空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：萤石价格大幅下滑；政策落实不到位；下游需求不及预期

【新时代化工工程团队】利民股份（002734）年报点评：业绩持续高增长，携手威远打造多品种农化平台 20190415

公司发布 2018 年年报：2018 全年实现营业收入 15.19 亿元（+6.73%），归母净利润 2.06 亿元（+50.09%），EPS0.74 元，拟 10 派 3.5 元。公司预计 2019 年一季度实现归母净利润 7631-8511 万，同比增长 30%-45%。

公司是过程最大的代森类杀菌剂生产企业，2018 年全年代森类杀菌剂中的主要产品，代森锰锌价格维持在 2.0-2.3 万/吨震荡，公司持续加大国际市场开拓，全年新开展授权登记 147 个，主要集中在东南亚、中东、中南美地区，产品销量增长推动公司业绩增长。参股子公司新河公司 2018 年新增 1 万吨/年百菌清产能，同时百菌清市场价由 2018 年年初约 4 万/吨上涨至 5.5 万/吨，产品量价齐升，公司业绩符合预期。

公司于 2018 年底启动的年产 500 吨苯醚甲环唑项目，预计将于 2019 年下半年建成投产。子公司河北双吉的年产 1 万吨代森系列 DF 产品项目在 2018 年进行施工建设，预计在 2019 年上半年建成投产。公司未来还规划有吡唑醚菌酯、新建三

乙磷酸铝等项目，内生增长强劲。

2019年3月29日，公司股东大会审议通过了收购威远生化预案，公司拟以4.8亿受让威远生化等三家公司60%股权，标的公司2019-2021年业绩承诺分别为1.0、1.1、1.2亿元。收购威远将为公司增添阿维菌素、草铵膦等重磅农药产品，同时公司还将拥有覆盖全国的营销网络，打通全产业链。

公司主营代森类杀菌剂成功开辟南美市场；三乙磷酸铝、霜脲氰大客户包销，产销两旺；参股子公司的百菌清行业高度景气，盈利能力强劲；行业整合助力公司业绩增长。不考虑威远并表的情况下，我们预计公司2019-2021年归母净利润为2.60/3.12/3.49亿元，当前股价对应PE为18.4/15.4/13.8倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：产品价格下降，公司环保不及预期，标的业绩承诺不及预期

【新时代化工程磊团队】利安隆（300596）年报点评：2018年全年业绩超预期，2019年一季度高增长延续 20190327

公司披露2018年年报，公司实现营收和归母净利润14.88亿元和1.93亿，同比分别增长30.23%和47.95%；公司同时预计2019年一季度盈利4500万元至4800万元，同比增长26.80%至35.26%。

根据公司年报，公司业绩的快速增长主要得益于产能的快速释放和销量的快速提升。2019年公司抗老化剂的总体销量达到2.95万吨，同比增长24.67%，是公司营业收入增长的主要动力。公司的总体毛利率同比微增0.04%达到31.14%，其中光稳定剂和抗氧化剂的毛利率分别为37.39%和26.59%，同比分别变化6.59%和-4.79%。光稳定剂毛利率上升的主要原因是宁夏工厂投放的总计3000吨的光稳定剂产能大幅缓解公司产能不足；而抗氧化剂毛利率下降的主要原因是由于公司产品销量增加带来的配套通用抗氧化剂占比逐渐增加，而公司通用抗氧化剂目前的产能严重不足，大量依靠采购，从而影响抗氧化剂的总体毛利率。随着公司珠海项目建设的持续推进，未来公司通用抗氧剂产能将大幅提升，抗氧化剂的毛利率大概率将回升。

随着产能释放效应逐渐体现，公司一季度延续之前高增长之势，待收购衡水凯亚落地后，公司业绩将再上台阶。凯亚化工是一家在受阻胺光稳定剂及中间体的生产、研发方面具有较强技术优势的企业，产能达8000吨以上，公司和凯亚化工的产品结构能够形成有益的互补关系，将联合构成抗老化助剂行业全球最全产品覆盖的企业之一。

我们预计公司2019-2021年净利润预测分别为2.54、3.21、3.86亿（不含收购公司利润），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack开发受阻影响销量

【新时代化工程磊团队】华鲁恒升（600426）年报点评：年报业绩符合预期，煤化工龙头再度起航 20190320

事件：公司公告2018年实现营业收入143.57亿（37.94%），实现归母净利润30.2亿（147.1%），业绩符合预期，拟10派2元，同时公布投资酰胺及尼龙新材料项目、精己二酸品质提升项目。

四季度业绩回落，主要受产品价差缩窄所致：公司全年业绩实现稳定增长，得益于各产品价格提高以及2017年4季度投产的100万吨氨醇全年贡献利润。各产品均价及同比：甲醇3095元/吨（+11.4%）、DMF5866元/吨（-0.64%）、醋酸4603

元/吨 (+48.87%)、己二酸 10455 元/吨 (+3%)、辛醇 8841 元/吨 (+10.32%)、尿素 1998 元/吨 (+20.4%)、乙二醇 7235 元/吨 (+2.1%)。四季度受油价大幅回落影响，公司各产品盈利下降，毛利率环比下降 9.58 个百分点至 22.95%，目前已处于周期底部。

产品价格企稳，低成本煤化工龙头价值凸显：随着布伦特原油价格从 45 美元/桶回升至 66 美元/桶，2019 年至今公司各产品价格陆续企稳，甲醇较年初低点涨幅 11% 至 2560 元/吨，受春耕用肥需求增加影响，尿素较年初低点涨幅 6% 至 2000 元/吨。后续随着减税等利好政策落地，我们认为对化工品价格不必悲观，同时公司是低成本煤化工企业典范，先进水煤浆气化技术、多联产平台等保障公司持续获取超额收益。

乙二醇贡献业绩增量，新材料项目打开成长：公司 50 万吨煤制乙二醇已顺利投产，将贡献主要业绩增量，国内每年仍需大量进口乙二醇（2018 年进口 982 万吨），公司拥有煤气化平台成本优势，煤制乙二醇盈利有保障，按目前 5200 元/吨价格，预计贡献业绩约 2 亿。此外公司公布投资项目：酰胺及尼龙新材料项目（投资额 49.8 亿，建设期 2 年半）、精己二酸品质提升项目（投资额 15.72 亿，建设期 2 年），预计贡献业绩 6 亿，开启公司成长新空间。

打消成长疑虑，煤化工白马再起航，维持“强烈推荐”评级：公司低成本优势保障长期超额收益，50 万吨乙二醇投产带来业绩增量，新项目落实打消成长疑虑，我们预计 2019~2021 年业绩分别为 23.43、25.11、27.07 亿，当前估值水平 11/10/9 倍，我们维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原油价格暴跌；下游需求不及预期；项目进展缓慢

【新时代化工程团队】利民股份（002734）事件点评：并购威远方案落地，行业整合助力公司成长 20190312

事件：公司公告重大资产购买暨关联交易报告书（草案）

2019 年 3 月 12 日，公司拟联合欣荣投资以及新威投资以支付现金的方式购买新奥股份持有的标的公司（河北威远生物化工有限公司、河北威远动物药业有限公司及内蒙古新威远生物化工有限公司）100% 股权。公司以 4.8 亿受让 60% 股权，标的公司 2019-2021 年业绩承诺分别为 1.0、1.1、1.2 亿元。

威远生化为国内老牌农药企业，阿维菌素、草铵膦是主打品种：

本次收购共包括三个公司，其中威远生化及内蒙古新威远主营为农药原药及制剂，威远动物药业主营为兽药。农药业务是公司主要盈利点，包含 1100 吨/年杀虫剂原药（甲维盐、阿维菌素、吡蚜酮），500 吨/年噁菌酯，2000 吨/年草铵膦原药以及 3.8 万吨/年制剂产能；兽药主要为 180 吨/年泰妙菌素及伊维菌素。2018 年，标的公司合计实现净利润 1.07 亿，收购业绩承诺相对保守，对应 PE 为 8 倍，收购价格合理。

公司目前主营以杀菌剂为主，收购威远将拓展公司杀虫剂、除草剂业务，威远还拥有覆盖 28 个省、1200 多个县的市场营销和技术服务网络，将拓宽公司销售渠道，促进公司向原药-制剂一体化企业发展。内蒙古新威远在达拉特旗拥有建设用地约 1040 亩，目前仅使用 270 亩，为未来公司自主扩建提供宝贵的土地资源。

杀菌剂景气延期，行业整合助力公司成长，维持“强烈推荐”评级

公司主营代森类杀菌剂成功开辟南美市场；三乙膦酸铝、霜脲氰大客户包销，

产销两旺；参股子公司的百菌清行业高度景气，盈利能力强劲。本次收购价格合理，行业整合助力公司业绩增长。暂不考虑收购威远并表的影响，我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.02 (+0.11)、2.80 (+0.07)、3.27 (+0.05) 亿元，当前股价对应 PE 为 16、12 和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下降，公司环保不及预期，标的业绩承诺不及预期

【新时代化工程磊团队】金石资源（603505）首次覆盖报告：供给格局持续优化，萤石龙头振翅高飞 20190228

供给端：萤石作为稀缺资源，是工业生产中氟元素的主要来源，战略地位突出。国家在 2010 年出台规定，对萤石行业重点进行整治，规定 2010 年后萤石产量只减不增，再经 2016 年后的环保和供给侧改革，2017-2018 年每年产量减少 50 万吨。2018 年官方统计数据萤石行业产量 350 万吨（其中萤石粉 200 万吨，冶金级萤石矿 150 万吨），酸级萤石湿粉价格也从底部 1500 元/吨上涨到最高的 3800 元/吨。展望未来，江西和内蒙古萤石矿整改力度在 2019 年将进一步加大，供给端的收缩大概率将提速，看好未来萤石价格创新高。

需求端：萤石的下游主要是氟化工，其中氢氟酸占萤石消费的 70% 左右。根据统计，近年我国传统行业（如制冷剂）对氢氟酸的需求增速保持稳定（5% 左右），面板和半导体行业对氢氟酸的需求随着面板和半导体行业产能向国内转移，增速将超预期。

金石资源是萤石行业唯一一家上市公司，公司 2018 年酸级萤石粉产能量约 20 万吨，2019 年随着原有矿产资源的技改升级后产量将放大到 35 万吨，作为龙头企业将充分受益于行业的景气周期，根据我们测算，酸级萤石粉每涨 1000 元/吨，金石的净利润将增长约 2.2 亿，弹性空间巨大。

股价刺激因素：短期：内蒙古矿难将影响内蒙古萤石矿春季复工，造成行业供需失衡；长期：二季度后随着下游旺季到来，萤石价格趋势向上

风险提示：萤石价格大幅下滑；下游需求不及预期

【新时代证券化工程磊团队】利民股份（002734）首次覆盖报告：保护性杀菌剂龙头，内生外延步入高速发展通道 20190226

代森类与百菌清为公司主打产品：

目前公司以保护性杀菌剂业务为主，主要产品为代森类及百菌清。公司现有代森类杀菌剂产能 40000 吨/年（本部 30000 吨/年，双吉 10000 吨/年），其中代森锰锌产能 35000 吨/年，产能国内第一，全球第二；参股子公司新河化工（持股 34%）具有百菌清产能 3 万吨/年，为全球第一。同时公司还具有 5000 吨/年三乙膦酸铝、1000 吨/年霜脲氰等杀菌剂产品。在除草剂及杀虫剂领域，公司现有 1000 吨/年硝磺草酮、25000 吨/年威百亩产能。

内生外延并举，做大做强主营农药业务：

公司在保护性杀菌剂行业深耕多年，近年来持续扩产相关产品，继续做大做强主营业务。2018 年底，公司 1 万吨/年代森锰锌投产，未来还有 2 万吨/年的扩产计划；子公司新河 1 万吨/年百菌清也于 2018 年 10 月投产。同时，多个新品种也已提上日程，目前 500 吨/年苯醚甲环唑已开始建设，预计 2019 年底投产；1000 吨/年吡唑醚菌酯已获得环评，2020 年有望建成投产。

在自建扩产的同时,公司也积极通过外延并购,拓展产业链,提升行业话语权。2017年公司收购河北双吉,成为国内代森类杀菌剂绝对龙头;2018年,公司拟通过重大资产重组以7.5-8亿现金收购威远生化,威远生化现有200吨/年阿维菌素,1500吨/年草铵膦等,2018年上半年,威远生化实现营收10.52亿,净利润8673万。收购完成后,将进一步丰富公司产品,公司业绩大幅增长。

国内保护性杀菌剂龙头企业,首次覆盖给予“强烈推荐”评级:

近几年公司内生外延并举,自身产能步入高速扩张期,外延收购优质资产将进一步增厚公司业绩。暂不考虑收购威远并表的影响,我们预计公司2018-2020年净利润分别为1.91、2.73、3.22亿元,当前股价对应PE为15、10和9倍,首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示:订单减少,产品价格下降,公司环保能力不及预期

【新时代化工程磊团队】利尔化学(002258)2018年年报点评:2018年业绩符合预期,新项目颇具亮点 20190224

事件:公司公布2018年年报,2018年全年公司实现营业收入40.27亿,同比增长30.60%,归母净利润5.78亿,同比增长43.75%。同时,公司预计2019年一季度净利润5780-9249万,同比下降20%-50%。公司拟建设15000吨/年甲基二氯化磷、2000吨/年含磷阻燃剂以及3000吨/年L-草铵膦生产线。

2018年全年业绩符合预期,2019年一季度预计净利润相对保守:

广安项目进展顺利:广安10000吨/年草铵膦已于2018年底开始试生产,产生利润1551万;1000吨/年丙炔氟草胺2018年10月投产,已产生利润46.1万;1000吨/年氟环唑预计于2020年5月投产。

长期激励基金大幅增长:2018年公司管理费用同比增长63%,主要是计提对管理层的长期激励基金约5500万(其中税后80%将在年报经董事会审议后三个月内,由高管自行买入公司股票并锁定三年)。

一季度由于春节假期原因,净利占全年比例较低,同时广安利尔事故使得草铵膦投产时间延后,加上近期草铵膦市场价下滑,公司对一季度盈利预计相对保守,随着公司新产线逐步投产,业绩长期增长可期。

新项目新产品新技术,全面拓宽公司发展道路:

甲基二氯化磷(MDP)为含磷阻燃剂及拜耳法草铵膦主要中间体之一。在草铵膦工艺中,MDP理论单耗为0.59,可以通过MDP直接制备关键中间体甲基亚磷酸二乙酯(MPE),目前国内MPE主要通过格氏法和铝粉法制备,采用MDP路线成本将节省约2万/吨,项目预计于2020年6月达产。

L-草铵膦及含磷阻燃剂预计于2022年初达产。草铵膦自然存在D型和L型两种手性结构,但只有L-草铵膦具有生物活性,目前由于工艺限制所有草铵膦制剂均是D型和L型混剂,采用L-草铵膦将大幅提升制剂药效,项目建成将巩固公司草铵膦行业龙头地位。

稀缺的创新型农化平台企业,维持“强烈推荐”评级:

公司在农化行业特别是草铵膦行业具有技术成本优势,在建项目进展顺利,拟建项目将进一步拓宽公司护城河,短期业绩受行业周期波动影响,公司作为稀缺的创新型农化公司,应享受更高的估值,我们预计公司2019-2020年净利分别为7.65

(+0.1)、9.87 (+0.07) 亿，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下降、新项目投产不及预期

【新时代化工程团队】扬农化工（600486）业绩预告点评：全年业绩低于预期，依然看好公司长期发展 20190124

事件：公司公告 2018 年业绩预告，预计 2018 年全年归母净利润约 9.03 亿，同比增长 57%，扣非后归母净利润约 8.95 亿，同比增长 74%。

菊酯维持高盈利，麦草畏受中美贸易摩擦影响，业绩低于预期：受近几年环保督查，特别是 2018 年上半年苏北环保事件影响，菊酯产品供给长期不足，市场价格不断上涨。公司主要以长单为主，菊酯产品始终维持高盈利，同时优嘉二期项目全面达产，产能释放推动公司业绩增长。

受中美贸易摩擦影响，中国对原产美国的大豆加征关税，使得美国大豆价格下跌，打击了美国种植积极性。孟山都是公司麦草畏主要客户，需求减少使得公司麦草畏四季度销量环比下滑，业绩低于预期。

菊酯全产业链景气持续，抗麦草畏转基因作物的推广是大势所趋：菊酯全产业链均受环保影响较大，关键中间体之一贲亭酸甲酯市场价由 2017 年初约 6 万/吨上涨至目前约 9 万/吨，同时中国裁定印度进口的醚醛（菊酯中间体）存在倾销，市场价由 2018 年初约 6 万/吨上涨至目前约 7.5 万/吨。公司作为国内唯一一家菊酯全产业链企业，充分受益菊酯行业景气，在环保高压的大环境下，我们预计公司菊酯高盈利将长期保持，年化净利约 5 亿。

随着草甘膦抗性问题的愈发严重，抗麦草畏转基因大豆推广持续加速，孟山都预计 2019 年抗麦草畏大豆种植面积将达 3.6 亿亩，同时预计第三代转基因大豆（抗麦草畏）将于 2020 年 10 月前在巴西上市，抗麦草畏转基因作物的推广是大势所趋。

内生外延并举，公司长期发展可期，维持“强烈推荐”评级：公司正全力推进优嘉三期项目，同时根据市场情况，新增 3800 吨/年联苯菊酯、1000 吨/年氟啶胺、120 吨/年卫生菊酯、200 吨/年羟吡啶酯项目，有望于 2020 年贡献业绩。公司作为中化旗下重要上市平台，未来将有机会整合集团内优质农化资产，近期正积极推进收购中化作物及中化农药化工 100% 股权等并购事项。暂不考虑并购的情况下，我们预计公司 2018-2020 年净利分别为 9.03、9.91、12.32 亿，当前股价对应 PE 为 14、13、10 倍，看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下降，新项目投产不及预期，中美关系恶化

【新时代化工程团队】利尔化学（002258）业绩预告点评：全年业绩靓丽，广安项目助力未来高速增长 20190120

事件：公司公布 2018 年业绩快报，预计 2018 年全年实现营收 40.25 亿，同比增长 30.54%，归母净利润 5.84 亿，同比增长 45.19%。

新产能投放促进业绩高速增长，计提长期激励基金影响部分业绩：公司四季度单季度净利为 1.65 亿，环比增长 4.4%，公司草铵膦长单为主，盈利稳定，由于广安利尔项目 18 年进展略低于预期（目前已恢复正常），公司业绩未能超预期，同时考虑公司四季度计提长期激励基金所产生的管理费用（我们估算为近 5000 万），公司业绩符合预期。

公司 18 年全年净利 5.84 亿，同比增长 45.19%，主要来自于草铵膦产能释放，

同时主要控股子公司江苏快达（持股 51%）搬迁技改工作全面完成，预计全年净利润超 8000 万，子公司利尔作物制剂业务实现高速发展，预计全年业绩有望翻倍增长。

广安项目陆续投产，是公司未来发展的主要动力：2018 年 10 月 15 日，广安利尔 1000 吨丙炔氟草胺正式投产；2019 年 1 月 5 日广安利尔草铵膦生产线恢复试生产，有望在春节后投产；广安利尔 1000 吨氟环唑也将在 2019 年年中投产。按草铵膦售价 14 万/吨计算，公司草铵膦销量每增长 1000 吨，贡献净利约 3900 万；我们预计 1000 吨丙炔氟草胺、1000 吨氟环唑全面达产后将分别贡献净利 1.5、1.2 亿，新产能释放是未来公司发展的主要动力。

外延发展不断，多个新项目带来公司带来长期成长机会：公司与多方合作，投资布局新产品，完善产业链配套，未来长期成长可期：与绵阳经济技术开发区管理委员会达成项目投资合作协议，投资新建 5 万吨生物及新材料中间体；在荆州经济技术开发区投资设立合资子公司（持股 67%），承接公司原料供应商三才堂化工的全部业务、技术。

对草铵膦价格悲观预期市场已充分反应，维持“强烈推荐”评级：草铵膦价格大幅下跌引发市场对公司业绩的担忧已被充分反应，我们认为公司处于产能释放期，业绩仍将保持增长，低价下将更加凸显公司草铵膦成本、技术优势，公司预计 2018-2020 年净利润为 5.84、7.55、9.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、9 和 7 倍，公司估值处于历史低位，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下跌，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】华鲁恒升(600426) 业绩增速略低预期，低油价掣肘盈利水平 20190115

事件：公司公告 2018 年业绩预增，净利润 29.22-32.22 亿元，同比：Q4 单季净利润 3.87-6.87 亿元，环比下降 19%-54%。

业绩增长略低预期，四季度景气拐点初现：受益环保督查和油价上涨，公司全年业绩高增长，2018 年各产品均价及同比：布伦特原油（71.85 美元/桶，31%）、煤（617 元/吨，4%）、尿素（1998 元/吨，20%）、醋酸（4600，49%）、甲醇（3095，11%）。同时传统产业升级项目（2017 年 10 月）等顺利完成，为公司增加 100 万吨氨醇产能，带来业绩增量。单从四季度看，随着油价回落以及需求不振，各化工产品价格大幅回落，行业景气拐点初现，叠加公司装置检修、年底费用增加等，导致 Q4 盈利环比下滑明显。

50 万吨乙二醇顺利投产，2019 年开始贡献业绩增量：2018 年 10 月 9 日公司 50 万吨乙二醇项目顺利投产，目前装置已经稳定运行，产品品质达到聚酯级，将为 2019 年全年贡献业绩增量。中国乙二醇消费 60% 依赖进口，随着煤制乙二醇工艺突破，未来 2-3 年乙二醇国产化将加速，盈利趋于稳定合理水平，公司 50 万吨乙二醇项目成本具有优势，在乙二醇 5200 元/吨价格下估算利润约 2.3 亿元。

股权激励落地彰显信心，远期规划项目保障成长：二期股权激励授予限制性股票 633 万股，包括公司董事、高管及公司骨干人员，解锁目标是以 2016 年收入为基数，2019/2020/2021 年收入增长率不低于 70%/80%/90%，且税前每股分红高于 0.15 元，公司核心骨干激励到位，同时彰显对未来的发展信心。另外，公司 150 万吨绿色化工新材料项目（乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等）入选山东新旧动能转换项目库，打开长期成长空间。

市场预期过度悲观，维持“强烈推荐”评级：行业低迷下成本优势保障公司仍

有超额收益，而借助多联产平台公司可适当规避盈利周期波动，同时 50 万吨乙二醇项目投产带来业绩增量，预计 2018~2020 年业绩分别为 31.03、23.01、25.24 亿（前次 33.89/37.22/39.23 亿），当前估值水平 6/9/8 倍，考虑到公司具备长期成长空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：煤炭成本大幅提高；原油价格大幅下滑

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)收购衡水凯亚，抗老化助剂全产业链布局加速 20181225

事件：12 月 23 日晚间，公司披露重大资产重组方案，拟以发行股份的方式，作价 6 亿元收购凯亚化工 100% 股权，发行价格为 24.15 元/股，发行股份数为 2484.47 万股。根据公司与交易对方的约定，交易对方承诺 2019 年、2020 年、2021 年目标公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 5000 万元、6000 万元和 7000 万元。

补齐光稳定剂上游短板，抗老化助剂全品类覆盖加速：上市以来，公司已经逐渐完成对抗老化助剂全品类的覆盖（主要产品有通用抗氧化剂（GAO）和专用抗氧化剂（SAO），紫外线吸收剂（UVA）和受阻胺光稳定剂（HALS）），总体产能已由 2016 年底的 23400 吨增长到目前的 47900 吨，但受阻胺光稳定剂（HALS）产品由于上游原料和中间体的限制，产能提升有限，已不能满足下游客户需求。目标公司凯亚化工是一家在受阻胺光稳定剂（HALS）及中间体的生产、研发方面具有较强技术优势的企业，产能达 8000 吨以上，利安隆和凯亚化工的产品结构能够形成有益的互补关系，将联合构成抗老化助剂行业全球最全产品覆盖的企业之一。

产能布局与全球化销售网络逐步成型，平台级抗老化助剂龙头呼之欲出：公司目前在中国北部天津、西部宁夏、东部浙江和南部珠海均拥有产业基地，且公司拥有优质的全球客户资源和全球化的营销网络能覆盖到大部分核心客户。通过本次收购，公司可以迅速完善上市公司在受阻胺类光稳定剂（HALS）方面的产品序列，实现在抗老化助剂产品的全方位覆盖，为公司进一步构建抗老化助剂平台级龙头企业打下坚实的基础。

盈利预测及评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.96、2.57、3.35 亿（不含收购公司利润），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定且公司加速布局全产业链，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，收购进展受阻，u-pack 进展不达预期。

【新时代基础化工 程磊团队】利安隆(300596)季度业绩再创新高，成长龙头未来惊喜不断 20181029

事件：公司发布 2018 年前三季度业绩，公司前三季度实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 29.73%；归母的净利润 1.48 亿元，同比增长 58.58%。

产能持续释放，营收净利同创历史新高：公司三季度单季营业收入和扣非净利润分别达到 4.17 亿和 5653 万元，环比二季度增长 6.92%和 17.38%，同创季度历史新高。受益于 2017 年底建成的 7500 吨抗氧剂和 1500 吨的光稳定剂产能稳步释放，公司有效地缓解过去几年产能严重不足的问题，在增量的同时毛利率也稳步提升，根据公司公告，公司第三季度总体毛利率 31.82%较第二季度上升 0.46%。随着未来产能建设的持续推进，公司增产且增效的势头大概率将继续维持。

此外，公司投资 20 亿拟在珠海建设 12.5 万吨抗老化剂的项目目前进展顺利，

其一期工程（6.5万吨）将在2018年底开工，预计2019年底投入生产，公司未来两年高增长将得到保障。

深化与中卫市政府合作，加强公司业务在西北辐射：在珠海项目建设建设完成前，公司主要的产能在宁夏中卫生产基地。公司多年与中卫政府保持良好关系，并于2018年10月24日与中卫政府签订框架协议，公司计划“投资8.1亿元人民币，在中卫建设年产6.8万吨高分子材料功能助剂及配套原料项目。项目建成达产后，预期年可实现销售收入27亿元、利税3亿元”。公司在中卫的持续投入，将有利于公司更好的服务西北巨量的煤化工下游客户，巩固并且加强公司产品在西北的辐射范围。

盈利预测及评级：我们上调公司2018-2020年净利润分别为1.96、2.57、3.3亿（前次预测1.81、2.39、3.12亿），考虑助剂行业具有用户粘性强、下游需求稳定的特点，看好公司产能释放带来业绩稳定增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩建不达预期，营销渠道拓展、U-pack开发受阻影响销量

【新时代基础化工 程磊团队】桐昆股份(601233)季报点评：三季度业绩创新高，民营炼化值得期待 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入308亿元，同比增长32%；归母净利润25亿，同比增长118%，Q3单季度归母净利润11.42亿，同比增长117%，环比增长33%。

三季度PTA价差大幅扩大，单季度业绩创下历史新高：国际原油价格从年初65美元/桶上涨至75美元/桶，人民币贬值推升PX价格，涤纶产业链成本整体抬升，加上PTA新增产能停滞，下游涤纶需求旺盛，三季度PTA价格大幅上涨，季度均价从6000元/吨上涨至8000元/吨，“PTA-PX”季度平均价差从1450元扩大至2250元，同比增长46%，涤纶需求强势价格传导顺畅，“POY-PTA-MEG”价差稳定，公司毛利率提高至16.5%，同比提高6.75%，单季度业绩创下历史新高。另外，公司财务（受汇兑影响）、管理（及研发）费用明显提高，分别同比增加3.44、6.24亿。

PTA盈利将维持合理水平，涤纶仍处于景气周期通道：10月以来PTA价格回落，目前价格7000元/吨，价差水平回落至1300元，行业中长期逻辑不变，PTA过剩产能进入出清尾声，2019年基本无新增产能，而下游涤纶需求热度不减，供需格局仍在向好，PTA盈利将逐步回归至合理区间。而涤纶环节仍然处于景气周期通道，下游需求保持旺盛，目前价差约2000元处于年内高水平，目前下游需求稳定，预计2019年涤纶继续维持可观盈利。

公司涤纶产能持续扩张，参股浙石化项目即将落地：公司对涤纶周期把握准确，2016年涤纶景气起点以来，公司每年都有新增产能投放，在景气上行阶段产能迅速提高，2018年底公司涤纶长丝总产能将达570万吨（2016年约400万吨），预计2019年继续投产90万吨，2020年公司目标总产能超700万吨，同时公司新投产220万吨PTA，进一步提高原料自给率。此外，公司抓住民营大炼化机遇顺利参股浙石化20%（预计2019H1投产），布局上游原料PX，一体化竞争力大大提升。

顺应涤纶景气快速成长，维持“强烈推荐”评级：公司抓住景气周期迅速壮大，同时不断布局上游PTA、PX提升一体化竞争力，预计2018-2020年盈利预测为33.22、43.58、53.80亿（前次预测27.88、39.48、44.37亿），对应PE分别为7、5和4倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：涤纶终端需求不振；炼化项目不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】华鲁恒升(600426)季报点评：三季度业绩符合预期，公司全年高增长无忧 20181026

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入 108 亿，同比增长 50%，归：母净利润 25.35 亿，同比增长 198.95%。

原油价格重心上移，产品盈利多点开花：受益原油价格重心上移，化工产品价格普遍上涨，其中醋酸、乙二醇、己二酸、甲醇、DMF1-9 月均价分别同比上涨 54%、3%、9%、22%、7%；国内尿素新增产能放缓，在印度招标及外盘拉动下价格稳步提高，1-9 月均价 1945 元/吨，同比提高 23%；成本端煤价稳定，1-3 季度分别 621/584/582 元/吨。收入上涨、成本稳定，公司维持高盈利，1-3 单季度净利分别为 7.34、9.46、8.55 亿，其中单三季度计提资产减值影响 6000 万。

煤制乙二醇顺利投产，公司盈利跨步新台阶：10 月 8 日公司公告 50 万吨/年煤制乙二醇项目打通全部流程，达到 70%运行负荷，据中国化工报，10 月 15 日运行负荷达到 80%，优等品率达 100%，公司煤制乙二醇技术成熟，将保障项目顺利投产、盈利。国内乙二醇主要依靠进口，对外依存度约 60%，同时下游涤纶需求旺盛，煤制乙二醇盈利可观，项目满产后，保守估计增厚公司业绩约 6 亿。

预计醋酸紧张维持 2 年，煤化工龙头维持高盈利：2020 年前全球醋酸新增产能停滞，下游 PTA 需求增加，而醋酸装置每年都需要检修，未来供需趋紧，目前醋酸价格强势约 4900 元/吨；国内尿素持续去产能，叠加出口需求升温，盈利稳步提升。公司“合成氨+甲醇”产能 320 万吨，是国内成本控制一流的煤化工龙头，下游产品享有成本优势，盈利居于行业平均水平之上。

化工园区认定落地+入选新旧动能转换项目，打消公司成长疑虑：公司所在化工园区顺利获得山东省认定，扫清公司发展障碍，同时 150 万吨绿色化工新材料项目（乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等）入选山东新旧动能转换项目库，打消市场对公司前景疑虑，打开未来成长空间。

50 万吨乙二醇风险提示：油价大幅下滑；煤炭成本上涨过快；下游需求不及预期

贡献业绩增量，维持“强烈推荐”评级：预计公司 2018-2020 年净利润分别为 33.89、37.22、39.23 亿（前次 29/37/39 亿），对应 PE 为 7、7 和 6 倍。公司是煤化工龙头，具有行业领先的成本优势，乙二醇产能释放推动业绩增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：煤炭成本大幅提高；原油价格大幅下滑

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)季报点评：三季度业绩靓丽，全年业绩有望继续超预期 20181026

事件：公司公布 2018 年三季度报，前三季度归母净利润 4.19 亿，同增 82.90%，同时预计全年净利 5.63-6.83 亿，同增 40%-70%。

草铵膦量价齐升，公司三季度业绩靓丽：公司第三季度单季度净利 1.58 亿，环比上升 8.9%，毛利率 36.27%，环比上升 2.73 个百分点，公司草铵膦产能快速增长促进业绩持续超预期。三季度公司新增固定资产 2.01 亿，主要是广安项目中 1000 吨丙炔氟草胺产线转固，同时较年初新增在建工程 4.75 亿，广安项目建设稳步推进。

草铵膦供需向好行业景气上行，公司全年业绩有望继续超预期：9月18日，美国公布约2000亿中国进口商品征税清单，其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除，草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。9月25日国内最后一个百草枯胶剂登记到期，国内百草枯生产仅可用于出口，进一步刺激草铵膦需求；由于草甘膦抗性杂草问题，海外抗草铵膦转基因作物不断推广，我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化30%以上增长。

四季度以来，草铵膦进入传统销售旺季，草铵膦市场价已上涨至19万/吨，行业景气持续上行。同时，公司1000吨丙炔氟草胺产品已投放市场，全年业绩有望超预期。

完成发行可转债，广安项目促进公司高速发展：10月23日，公司完成发行可转债，募集8.52亿用于广安项目建设。除已投产的丙炔氟草胺外，广安项目还规划有10000吨草铵膦、1000吨氟环唑等产品。其中草铵膦将采用先进的拜耳工艺，我们预计完全成本有望下降至约7万/吨，保守按14万/吨计算，未来公司草铵膦销量每增长1000吨，业绩增厚约4876万，公司进入高速发展通道。

创新型农化平台扬帆起航，维持“强烈推荐”评级：公司现有草铵膦产能8400吨，毕克草1800吨，毒莠定3000吨等，未来10000吨新工艺草铵膦，1000吨丙炔氟草胺，1000吨氟环唑等将进一步增厚公司业绩。通过外延收购完善产业布局，公司打造创新型农化平台，理应享受更高的估值溢价。我们预计公司2018-20年净利润分别为6.51、9.00、10.47亿元，当前股价对应PE分别为15、11和9倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】扬农化工(600486)季报点评：三季度业绩符合预期，全年业绩高增长可期 20181023

事件：公司公告前三季度业绩，实现营业收入43.35亿，YOY+38.07%，归母净利润7.86亿，YOY+93.14%，公司预计全年业绩8.6~11.5亿。

菊酯维持高盈利，汇兑继续受益：菊酯维持景气，公司除草剂均价4.18万元/吨，前3季度毛利率30.98%，同比增长4.47%，1-3单季度除草剂均价分别3.87/4.20/4.63万元/吨。麦草畏等产品持续放量，1-3季度杀虫剂、除草剂销量分别0.98、4.35万吨，同比增长12%、22%。尽管3季度属于农药淡季，并且公司研发费用单季增至8137万（同比增加约3000万），但单季度归母净利仍有2.23亿，同比增长45%。另外，公司持续受益人民币贬值，估计单3季度汇兑收益约5600万。

农药行业持续高景气，菊酯一体化龙头受益：全球农药需求回升，原油价格上涨，景气稳步提升。国内环保督查背景下大量小企业生产不规范被淘汰，农药供给收缩，2018年1-8月农药原药产量148万吨，同比下降12.3%。苏北园区农药企业复产不及预期，菊酯等产品供应持续紧张，目前高效氯氟氰菊酯、联苯菊酯、功夫酸分别报价32、41、32万元/吨（同比增长33%、58%、68%）。公司是国内一体化菊酯龙头（约8000吨），关键中间体自给，开工高负荷，享受环保红利，同时麦草畏持续放量，预计全年产销量2万吨。

多个项目启动打开成长，整合资产进军农药巨头：公司未来成长看点足，公司优嘉3期项目处于环评二次公示阶段，计划投资20亿建设1.15万吨/年杀虫剂、1000吨/年除草剂和3000吨/年杀菌剂（建设期3年），10月13日公司公告拟投资4.3亿建设3800吨/年联苯菊酯、1000吨/年氟啶胺、120吨/年卫生菊酯和200吨/年羟

啉酯农药（建设期2年），以及优嘉二期1000吨吡唑醚菌酯预计2018年底投产，多个拟建项目打开公司成长空间。同时，公司拟现金受让中化国际持有的中化作物100%股权和农研公司100%股权，4月公布2亿3.26万吨/年农药制剂项目投资计划，打造一体化农药巨头。

景气受益、成长打开，维持“强烈推荐”评级：预计公司2018-2020年净利润分别为10.73、12.45、14.12亿元（前次预测11.00、13.78、15.96亿），对应PE分别为12、10和9倍。菊酯景气、麦草畏放量推动业绩增长，新项目打开成长空间，农药新巨头整装起航，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：菊酯价格大幅下降；麦草畏需求下滑；项目进展不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】利尔化学(002258)季报预告点评：草铵膦量价齐升，公司业绩持续超预期 20181011

事件：公司向上修正2018年前三季度业绩预测，前三季度净预计净利润由3.20-3.89亿向上调为4.00-4.24亿，同比增长75%-85%。

草铵膦产能持续释放，量增价稳助力公司业绩持续超预期：

第三季度草铵膦市场均价约17万/吨，价格环比基本持平，公司现有草铵膦名义产能8400吨，三季度销量增长促使业绩超预期。公司广安项目将进一步新建10000吨草铵膦并采用先进的拜耳工艺，成本有望下降至约7万/吨。按14万/吨市场价计算，未来公司草铵膦销量每增长1000吨，公司业绩增厚4868万。

草铵膦豁免关税，供需向好行业景气上行：

9月18日，美国公布约2000亿中国进口商品征税清单，其中大宗除草剂草甘膦、草铵膦均被剔除，草铵膦出口免受中美贸易摩擦影响。

9月25日国内最后一个百草枯胶剂登记到期，国内百草枯生产仅可用于出口；由于草甘膦抗性杂草问题，海外抗草铵膦转基因作物不断推广，我们预计未来草铵膦全球需求将保持年化30%以上增长。四季度以来，草铵膦进入传统销售旺季，同时浙江永农3000吨草铵膦装置复产时间不断推迟，供给短缺下，草铵膦市场价已上涨至19万/吨，行业景气持续上行。

可转债项目投产在即，公司高速发展可期：

除草铵膦外，公司还通过可转债新建1000吨丙炔氟草胺以及1000吨氟环唑。丙炔氟草胺目前市场价约60万/吨，公司1000吨丙炔氟草胺将在年内投产。由于辉丰氟环唑产能因环保停产，近期氟环唑市场价已上涨至70万/吨，公司新增产能将有效弥补市场空缺。

创新型农化平台扬帆起航，维持“强烈推荐”评级：公司现有草铵膦产能8400吨，毕克草1800吨，毒莠定3000吨等，未来广安项目中10000吨新工艺草铵膦，1000吨丙炔氟草胺，1000吨氟环唑等将进一步提升公司实力。外延收购完善产业布局，打造创新型农化平台。我们预计公司2018-2020年净利润分别为6.5、9.00、10.47亿元，当前股价对应PE分别为15、11和9倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：草铵膦价格大幅下降，新项目投产不及预期

【新时代基础化工 程磊团队】新安股份(600596) 季报预告符合预期，有机硅有望触底反弹 20180929

事件：公司公布 2018 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 11.5 亿至 11.7 亿元，同比增加 396% 至 405%。

有机硅、草甘膦齐涨价助力公司业绩大幅增长：根据公司预告，公司 2018 年三季度单季实现净利润约 4.5 亿，环比基本持平。公司业绩继续维持高位主要是由于有机硅和草甘膦季度均价维持平稳。公司目前拥有 34 万吨有机硅单体产能（权益 29 万吨）和 8 万吨草甘膦。二季度有机硅 DMC 先涨后跌，环比均价小浮下滑 1.3%。受环保严查和需求旺季的影响，草甘膦均价从二季度的 26000 元/吨上移至 28000 元/吨。目前公司有机硅、草甘膦装置均满负荷生产，随着有机硅的止跌回升，公司四季度业绩大概率将继续维持高位。

有机硅供给端一年内无增量，需求端有望触底反弹：纵观三季度有机硅价格走势，在 7-8 月份淡季时由于星火 40 万吨有机硅单体检修造成的供给收缩，有机硅价格强势维持在 35000 元/吨，但进入 9 月的传统旺季后，有机硅不涨反跌，最低报价曾跌破 30000 元/吨，目前止跌回升，主流成交价在 31000 元/吨左右。9 月的急跌，主要是由于需求超预期收缩：欧盟出口资质认证和中美贸易摩擦导致出口缩减；淡季时经销商累积库存在旺季出货造成市场报价混乱；下游产品中有机硅添加量有所减少。我们预计，随着经销商及厂家的库存逐渐消耗，十月道康宁的检修以及基建投资带动的有机硅需求增加，有机硅市场将逐渐回暖，企业的高盈利将继续维持。

盈利预测及评级：公司有机硅上下游产业链完整，将最大程度受益于行业景气，有机硅与草甘膦价格每扩大 1000 元/吨，公司净利润将分别增厚 1 亿和 6000 万。我们预计公司 2018 年到 2020 年净利润为 15.97 亿、16.65 亿和 18.43 亿元，目前股价对应为 P/E7、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级

风险提示：有机硅需求不及预期，环保造成计划外停产

5、重点公司盈利预测

表4: 重点公司盈利预测

代码	股票名称	投资评级	最新收盘价	总市值	EPS (元/股)			PE (倍)		
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600309.SH	万华化学	强烈推荐	39.82	1250	4.96	5.10	5.84	8	8	7
002258.SZ	利尔化学	强烈推荐	14.82	78	1.10	1.11	1.64	13	13	9
603505.SH	金石资源	强烈推荐	16.46	40	0.58	1.22	1.48	29	13	11
601233.SH	桐昆股份	强烈推荐	14.1	257	1.16	1.42	1.93	12	10	7
600426.SH	华鲁恒升	强烈推荐	14.27	232	1.86	1.65	1.73	8	9	8
300596.SZ	利安隆	强烈推荐	34.1	61	1.07	1.41	1.78	32	24	19
002734.SZ	利民股份	强烈推荐	14.3	41	0.67	0.96	1.14	21	15	13
600596.SH	新安股份	强烈推荐	11.22	79	2.26	2.36	2.61	5	5	4
000830.SZ	鲁西化工	强烈推荐	12.68	186	2.03	2.15	2.33	6	6	5
600352.SH	浙江龙盛	强烈推荐	18.47	601	1.22	1.31	1.49	15	14	12
002440.SZ	闰土股份	强烈推荐	13.82	159	1.26	1.77	2.04	11	8	7
600486.SH	扬农化工	强烈推荐	53.77	167	2.89	3.19	3.58	19	17	15

资料来源: wind、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>