

张燕生 化工行业分析师
执业编号: S1500517050001
联系电话: +86 10 83326708
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

葛韶峰 行业分析师
执业编号: S1500518090002
联系电话: +86 10 83326705
邮箱: geshaofeng@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

化工行业

2019年06月03日

► 本周行业观点

中美贸易战对斯尔邦盈利影响

5月29日晚,丹化科技(600844.SH)发布筹划重大资产重组事项公告,拟以发行股份方式购买江苏斯尔邦石化有限公司(以下简称“斯尔邦”)100%股权。

斯尔邦的业务模式为以外购甲醇为原料生产乙烯、丙烯,再以乙烯、丙烯为中间产品制附加值相对较高的EVA、MMA和丙烯腈等下游产品。

分析中美贸易战对于斯尔邦未来业绩的影响是一项相当复杂的工作。

首先来看,斯尔邦的主要生产原料,每年240万吨甲醇,超过一半从国外进口。我国关税税则委员会于2019年5月13日发布公告,决定自6月1日0时起,对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。其中就包括甲醇,关税加征至25%。但国内进口甲醇的来源地主要是中东地区。据统计,2018年,我国甲醇进口量742.86万吨,进口美国甲醇量7.51万吨,仅占总进口量1.01%;2019年1-3月份,我国甲醇进口量228.83万吨,进口美国甲醇量仅38.44吨,占比不足0.002%。另一方面,我国拥有全球最大的甲醇产能,2018年国内产量在4500万吨左右,相比之下,自美国进口的甲醇量更是微不足道。我国同时拥有巨大的甲醇消费市场,出口量很少,2018年只有31.64万吨。单从原料端来看,贸易战对斯尔邦的影响很小。

其次看斯尔邦的主要产品EVA、MMA和丙烯腈,这三种产品国内目前都还有一定的进口依赖度:其中EVA对外依赖度最大,在50%以上;MMA在20%左右;丙烯腈在15%左右。这三种化工产品均上了我国对美加征关税的清单。聚焦EVA,2018年贸易战前,我国从美国进口的EVA比例逐年提高。但伴随着中美贸易摩擦的不断发酵,2018年美国对中国EVA出口量下降至4万吨,同比下降了28.3%。但与我国总进口量来比,美国输华的EVA占有较小的比例,只有4%。MMA和丙烯腈的情况也差不多,即虽有进口,但对美国货源没有依赖性。从产品端来看,中美贸易战对斯尔邦的业绩有一定的利好。

如果只看到这一步,可以得出贸易战对斯尔邦有利好的结论,至差的结果也是没有影响。但实际上,斯尔邦的产品都不是最终消费品。EVA下游制品众多,涉及塑料制品多个领域,如塑料玩具、塑料管、发泡鞋材、片材、薄膜和热熔胶等等产品。MMA主要用于生产有机玻璃和防水涂料等产品。丙烯腈第一大应用方

向为 ABS 树脂，而 ABS 树脂主要用于家用电器、玩具、消费电子产品及建筑和汽车行业等领域。

而美国是以上各种产品的我国主要出口国之一。近几年来，我国塑料制品出口美国的量稳步上升，2014-2018 年间，塑料制品出口美国的量占中国塑料制品总出口量在 35%-40%。2018 年上半年，我国出口塑料制品 203.28 亿元，其中出口美国为 87.55 亿元，占比 43.07%。从 2017 年中国出口美国金额排名也可以看出，我国塑料制品的出口额达到 157.69 亿美元，在所有出口商品中排名第 7，甚至比钢铁制品都高。美国对于原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10%关税的清单中，塑料制品行业有 36 个涉税商品，占塑料制品对美出口总额的 60%以上，当前这些商品的关税都已提升至 25%。另贸易战对塑料制品还会有一些潜在影响，主要是包装，毕竟所有的出口商品都需要包装，而这个和全中国的出口都有关系，且是对标准品的影响巨大，这部分虽然无法统计，但影响肯定会非常大。

综上所述，贸易战对斯尔邦的影响主要在产品的下游需求上，而在市场经济体系中，需求对利润的影响往往是最重要的，但由于需求的复杂多样性，很难简单量化，只能进一步观察。这同样也是中美贸易战对国内实体经济影响目前最难判断的方面，也是最容易发生误判的地方。

对于斯尔邦来说，确定性更强和直接影响更大的是国内同类产品产能的快速扩张。近年来，石化行业民营资本的快速进入和生产工艺的快速普及，导致国内各种产能扩张很快，各种石化产品的进口依赖度在大幅度下降，产能增幅明显大于下游需求增幅，市场供应趋于饱和。如果中美贸易战走向全面对抗，未来这些投资的不确定性会进一步被放大，因此投资更须谨慎判断。

本期【卓越推】组合：暂不推荐。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。
张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团7年管理工作经历。2015年3月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。
葛韶峰，化工行业分析师，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事化工行业研究。

化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S仪化	600871	风神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596	硅宝科技	300019

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。