

## 油价连续大跌，VE、萤石稳中上涨，尿素、PO 出现反弹

■**安监整治力度升级，供给收缩超预期，重点关注一体化园区企业：**根据盐城市政府网，当地决定关闭响水化工园区并支持建设“无化区”，4月底《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》正式出台，园区整治力度和事故发酵大超预期。目前供给收缩的预期尚在发酵，我们仍然建议重点关注一体化园区类公司。包括农药全板块（扬农化工等）、染料（浙江龙盛等）及弹性标的百傲化学，精细化工江苏产能占比高的非江苏上市公司（利安隆、石大胜华、卫星石化、金禾实业），各子行业龙头企业、独立一体化园区公司（万华化学、鲁西化工和广信股份）等。

我们持续重点关注供需格局好、景气可维持高位的品种，把握具备扩产放量、ROE 向上逻辑的优质公司，包括工业杀菌剂龙头（百傲化学）、农药（广信股份、利尔化学）、呈味核苷酸二钠 i+g 行业、抗老化助剂（利安隆）、改性塑料（国恩股份）、电解液（石大胜华）等。

■**石化：OPEC+联合减产见效，全年供需取决于非 OPEC 产量和全球经济下行情况：**OPEC 及俄罗斯等重要产油国同意从1月开始减产120万桶/日，或超过全球消费量的1%，委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。减产协议带动油价向上，但需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产。推荐（中国石化、中油工程），以及加快聚酯产业链一体化建设并进攻大炼化的（桐昆股份、恒力股份、荣盛石化、恒逸石化）。

### 化工行业重点动态更新：

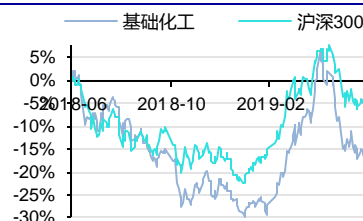
■**担心石油需求增长减缓，油价继续大跌：**美国原油库存减少，但是美国原油日产量增加，原油库存降幅受限。截止5月24日当周，美国原油库存量4.76493亿桶，比前一周下降28万桶；美国原油日均产量1230万桶，比前周日均产量增加10万桶，比去年同期日均产量增加153.1万桶。美国石油钻井平台四周以来首次增加，截止5月31日的一周，美国在线钻探油井数量800座，比前周增加3座；比去年同期减少61座。美国最新出炉的一季度GDP修正值和4月成屋销售数据均表现不及预期，市场人士对中美贸易争端担忧加剧，特朗普又宣布计划从6月10日开始对墨西哥进口商品加征关税，进一步引发对石油需求的担忧，欧美原油期货大跌。

■**萤石市场坚挺，氢氟酸稳中上行：**近期萤石粉供应形势继续收紧，前期关停的内蒙选厂尚未完全恢复，而江西、安徽、福建、河南等地因环保安全检查停工整改的企业相对较多。业者普遍反映，当前市场供应相对紧张，下游需求面无明显波动。目前97%湿粉周边送到价格2900-3000元/吨，部分高端价格达到3100元/吨。本周无水氢氟酸市场坚挺上行，当前北方工厂开工偏低，货量偏紧；南方工厂开工尚可，货量充足。下游制冷剂R22出货好转，带动氢氟酸接单量增加。

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.91	-1.38	-6.94
绝对收益	-6.33	-4.58	-10.68

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003  
zhangwq1@essence.com.cn  
010-83321072

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001  
qiaolu@essence.com.cn

### 相关报告

■**VE 稳步上涨，短期市场整体看好：**本周维生素 A、E、泛酸钙市场活跃，市场预期厂家会有进一步提价计划，终端用户适当补货延长库存，部分贸易商惜售或报价高，推动市场价格继续走强。按市价计算，5月底饲料中维生素使用成本比4月初上涨39%。6月将进入CPHI时间，接下来7~8月高温停产检修，9月河南、河北、山东等地环保可能趋严，进入消息面炒作窗口，短期看或许仍有走强的可能。但国内需求低迷也令下游用户采购谨慎，同时三季度出口订单可能对国内市场形成拖累。

■**产品价格涨跌幅：**本周价格涨幅前五分别为环氧氯丙烷、氧化锰矿、VE、二氯乙烷 EDC、苯酚，跌幅前五分别为液氯、生胶、WTI 原油、甲基环硅氧烷、纯 MDI。

■**风险提示：**产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

## 内容目录

1. 化工行业动态.....	4
2. 化工行业周观点及重点关注上市公司.....	5
3. 化工品价格价差变动排行榜.....	5
4. 公司报告与行业评论.....	8

## 图表目录

未找到图形项目表。

表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品.....	6
表 2: 价格区间跌幅前 20 名化工品.....	6
表 3: 价差区间涨幅前 20 名化工品.....	7
表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品.....	7

## 1. 化工行业动态

**担心石油需求增长减缓，油价继续大跌：**美国原油库存减少，但是美国原油日产量增加，原油库存降幅受限。截止5月24日当周，美国原油库存量4.76493亿桶，比前一周下降28万桶；美国原油日均产量1230万桶，比前周日均产量增加10万桶，比去年同期日均产量增加153.1万桶。美国石油钻井平台四周以来首次增加，截止5月31日的一周，美国在线钻探油井数量800座，比前周增加3座；比去年同期减少61座。美国最新出炉的一季度GDP修正值和4月成屋销售数据均表现不及预期，市场人士对中美贸易争端担忧加剧之际，特朗普又宣布计划从6月10日开始对墨西哥进口商品加征关税，进一步引发对石油需求的担忧，欧美原油期货大跌。（卓创资讯）

**VE稳步上涨，短期市场整体看好：**本周维生素A、E、泛酸钙市场活跃，市场预期厂家会有进一步提价计划，终端用户适当补货延长库存，部分贸易商惜售或报价高，推动市场价格继续走强。按市价计算，5月底饲料中维生素使用成本比4月初上涨39%。6月将进入CPIH时间，接下来7~8月高温停产检修，9月河南、河北、山东等地环保可能趋严，进入消息面炒作窗口，短期看或许仍有走强的可能。但国内需求低迷也令下游用户采购谨慎，同时三季度出口订单可能对国内市场形成拖累。（博亚和讯）

**萤石市场坚挺，氢氟酸稳中上行：**近期萤石粉供应形势继续收紧，前期关停的内蒙选厂尚未完全恢复，而江西、安徽、福建、河南等地因环保安全检查停工整改的企业相对较多。业者普遍反映，当前市场供应相对紧张，下游需求面无明显波动。目前97%湿粉周边送到价格2900-3000元/吨，部分高端价格达到3100元/吨。本周无水氢氟酸市场坚挺上行，当前北方工厂开工偏低，货量偏紧；南方工厂开工尚可，货量充足。下游制冷剂R22出货好转，带动氢氟酸接单量增加。（百川资讯）

**尿素价格止跌反弹，夏肥订单跟进：**上周末到本周初尿素价格续降后在周中止跌并反弹，截止目前山东小颗粒主流出厂报价1900-1920元/吨，高端价格2010元/吨，成交1880-1910元/吨。周初山东及河南个别厂1850元有一定工业收单量，随后试探涨价，另外苏皖及河南等地夏肥的农业订单也有一定跟进，厂家价格小涨20元。东北农业备肥带动山东及山西走货，但西南受旱情影响，尤其云南，在正值农业追肥的季节下游表现冷清，农业夏季肥大贸采购仍显谨慎，小单跟进为主。（百川资讯）

**环氧丙烷价格反弹，聚醚市场窄幅推涨：**本周原料市场止跌上调，丙烯价格一路上行，环丙利润进一步压缩，成本面呈有力支撑。经过部分工厂的降负检修，场内货源略有减少，工厂库存无压，挺市意愿高涨，开始窄幅推动报盘，市场价格开始小幅上扬。华东当地主流现汇送到价格9450-9550元/吨；山东现汇主流成交商谈在9000-9300元/吨。部分大厂下周仍存降负检修计划，供应面呈利好消息。本周聚醚市场窄幅推涨，山东地区散水软泡主流商谈9800-9900元/吨，环丙成本面支撑逐渐转强，工厂方面积极出货，但下游整体反应平淡，刚需小单跟进。（百川资讯）

**天胶价格高位维稳，供应依旧偏紧：**因为东南亚产区持续的高温干旱，导致了割胶工作延迟，国内产区也受到此影响，上一周云南出现罕见的高温预警，大部分产胶地区都属于高温严重的地方，从上周开始，云南当地民营乳胶开始停止割胶，至今已基本停割，云南民营乳胶报价上涨。云南天然橡胶市场，全乳胶11850元/吨（含税）。国内天然胶库存持续走跌，下游轮胎开工小幅上涨，混合胶通关率存在不确定性等依旧存在一定支撑，预计价格短期小幅向上震荡为主。（百川资讯）

**6月1日起山东、江苏、广东、湖北等地进行化工企业安全生产月大检查：**6月是全国第18个“安全生产月”，国务院安委会办公室开展了全国“安全生产月”和“安全生产万里行”活动，此次“安全生产月”将以危险化学品安全为重点，以“防风险、除隐患、遏事故”为主题，致力于推动基层和企业严格安全管理，落实安全生产责任，突出重点行业领域问题整改、隐患曝光。（化工网）

## 2. 化工行业周观点及重点关注上市公司

### 1) 安监整治力度升级，供给收缩超预期，重点关注一体化园区企业

继4月初江苏省发布《化工行业整治提升方案》后，根据盐城市政府网，当地决定关闭响水化工园区并支持建设“无化区”，园区整治力度和事故发酵大超预期。目前供给收缩的预期尚在发酵，我们仍然建议继续加大化工板块配置，并重点关注一体化园区类公司。

-响水化工园区以精细化工，染料，农药和医药中间体产能为主，关闭利好农药全板块（扬农化工等）、染料（浙江龙盛等）及弹性标的百傲化学。

-江苏安监力度提升，利好精细化工江苏产能占比高的非江苏上市公司，市场份额有望大幅提升。建议关注利安隆、石大胜华、卫星石化和金禾实业。

-与17年不同，本轮安监核查重点关注生产过程中的安全隐患，而后者并未在环保督察后解决，其对供给影响有望复制17年年中的环保督察，从而形成化工板块性机会，继续建议超配化工，关注各子行业龙头。

-重点关注独立一体化园区公司，配套能力强的企业受供给波动影响较小将长期受益，同时自有园区的价值有望重估，推荐万华化学、鲁西化工和广信股份。

我们持续重点关注供需格局好、景气可维持高位的品种，把握具备扩产放量、ROE向上逻辑的优质公司，包括工业杀菌剂龙头（百傲化学）、农药（广信股份、利尔化学）、呈味核苷酸二钠 i+g 行业、合成樟脑（青松股份）、抗老化助剂（利安隆）、改性塑料（国恩股份）、电解液（石大胜华）等。

### 2) 原油：OPEC+联合减产见效，全年供需取决于非OPEC产量和全球经济下行情况

OPEC及俄罗斯等重要产油国同意从1月开始减产120万桶/日，或超过全球消费量的1%，委内瑞拉政治局势进一步提升减产完成概率。减产协议带动油价向上，但需要警示加拿大重质油、巴西、中亚国家的增产。2月份全球石油日产量9970万桶，比1月份减少34万桶，但是比去年同期日均增加150万桶。

推荐中国石化、中油工程。以及加快聚酯、PTA、PX一体化并进攻大炼化的桐昆股份、恒力股份、荣盛石化和恒逸石化。

## 3. 化工品价格价差变动排行榜

本周价格涨幅前五分别为环氧氯丙烷、氧化锰矿、VE、二氯乙烷 EDC、苯酚，跌幅前五分别为液氯、生胶、WTI原油、甲基环硅氧烷、纯MDI。

**表 1: 价格区间涨幅前 20 名化工品**

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
纯苯-液化气	123.1%	盐酸(华东低端)	43.8%	泛酸钙	126.5%
环氧氯丙烷(华东)	16.7%	VE(国产粉)	25.9%	盐酸(华东低端)	91.7%
氧化锰矿	16.7%	VE(进口)	25.9%	叶酸	67.3%
VE(国产粉)	7.0%	烟酰胺	21.3%	纯苯-液化气	45.0%
VE(进口)	7.0%	烟酸	20.8%	VE(国产粉)	35.4%
EDC(Cfs 东南亚)	6.8%	环氧氯丙烷(华东)	19.8%	VE(进口)	35.4%
苯酚(华东)	5.4%	叶酸	17.1%	烟酰胺	32.9%
萤石	5.4%	氧化锰矿	16.7%	K3	28.1%
三氯乙烯(滨化)	4.3%	天然橡胶(上海地区)	11.2%	烟酸	27.4%
丙酮(华东)	4.0%	醋酸乙烯单体(美国海湾离岸价)	9.0%	间苯二酚	27.2%
丙烯(利津石化)	3.5%	尿素(波罗的海(小粒散装))	8.6%	丙烯腈	16.8%
乙二醇	2.6%	泛酸钙	8.5%	氧化锰矿	16.7%
K3	2.5%	丁二烯(东南亚 Cfs)	8.3%	氯仿	12.9%
尿素(波罗的海(小粒散装))	2.4%	焦炭(山西美锦)	8.2%	BOPET	11.6%
纯苯(华东地区)	2.3%	黄磷(川投化工)	7.5%	尿素(波罗的海(小粒散装))	10.0%
天然橡胶(上海地区)	2.1%	生物素	7.5%	VA-国产	9.9%
环氧丙烷(华东)	2.1%	丙酮(华东)	7.4%	VA-进口	9.9%
烟酰胺	2.1%	氯仿	6.4%	CPE(亚星化学)	8.5%
氯仿	1.7%	丙烯(利津石化)	6.4%	苏氨酸	8.2%
苯乙烯(Cfs 华东)	1.6%	丙烯(韩国 FOB)	5.9%	葱油	7.6%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

**表 2: 价格区间跌幅前 20 名化工品**

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一季变动
液氯(华东)	-33.3%	纯苯-液化气	-363.6%	液氯(华东)	-42.9%
生胶(蓝星星火)	-11.4%	液氯(华东)	-42.9%	肌醇	-27.8%
WTI 原油	-8.7%	TDI(华东)	-27.2%	99%烧碱	-27.4%
甲基环硅氧烷	-7.7%	聚合 MDI(华东)	-23.3%	氯化铝	-21.4%
纯 MDI(华东)	-7.7%	纯 MDI(华东)	-19.8%	原盐(山东海盐)	-21.3%
液化气(长岭炼化)	-7.3%	液化气(长岭炼化)	-19.1%	醋酸(华东)	-21.3%
醋酸乙烯(华东)	-6.8%	己内酰胺(CPL)	-17.3%	对二甲苯(PX)	-20.7%
乙烯(东南亚 Cfs)	-6.7%	WTI 原油	-15.9%	醋酐(华东)	-19.7%
苯酐	-4.9%	99%烧碱	-15.9%	PA66(华东)	-18.9%
三聚氰胺(中原大化)	-4.8%	生胶(蓝星星火)	-15.2%	乙烯(东南亚 Cfs)	-18.4%
丙烯腈	-4.7%	PTA(华东)	-15.0%	VC 粉	-18.0%
32%隔膜烧碱(华东)	-4.3%	锦纶切片	-14.9%	THF	-17.9%
VB2	-3.8%	甲基环硅氧烷	-14.3%	VB12	-16.7%
石脑油(中石化出厂)	-3.5%	PET 切片(华东)	-13.0%	锦纶切片	-16.3%
冰晶石	-3.5%	涤纶短纤	-12.8%	促进剂 NS	-16.1%
TDI(华东)	-3.5%	涤纶 POY(华东)	-12.2%	苯酐	-15.9%
锦纶切片	-3.3%	涤纶 FDY(华东)	-11.7%	丙烯酸	-14.9%
硅铁(乌海 FeSi75)	-3.3%	正丁醇	-11.3%	DOP	-14.8%
涤纶短纤	-3.2%	环氧乙烷	-11.0%	液化气(长岭炼化)	-14.6%
浆粕	-3.0%	电石(华东)	-10.5%	丙烯酸丁酯	-14.6%

资料来源: 百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 3: 价差区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一月变动	名称	一季变动
苯酚价差	4.1%	聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	9.2%	BOPET 价差		BOPET 价差	18.6%
聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	4.0%	黄磷 价差	8.6%	乙烯法价差		乙烯法价差	12.6%
乙烯法价差	3.2%	BOPET 价差	8.0%	醋酸丁酯价差		醋酸丁酯价差	9.1%
尿素 煤头价差	2.5%	天胶-丁二烯	7.6%	电石法价差		电石法价差	8.7%
锦纶 FDY 价差	2.4%	煤头甲醇价差	7.0%	PVA 价差		PVA 价差	8.3%
天胶-丁二烯	2.1%	PVA 价差	6.5%	天胶-丁二烯		天胶-丁二烯	8.0%
粘胶短纤价差	2.0%	电石法价差	6.2%	BOPA 同步膜		BOPA 同步膜	7.0%
尿素 气头价差	1.6%	磷酸 湿法价差	5.9%	PTA 价差		PTA 价差	6.2%
环氧丙烷价差	1.5%	BOPA 同步膜	5.6%	二甲醚价差		二甲醚价差	5.9%
电石法价差	1.1%	MAP 价差	4.1%	磷酸 湿法价差		磷酸 湿法价差	5.5%
PVA 价差	1.1%	乙烯法价差	3.2%	联碱法价差		联碱法价差	5.5%
BOPET 价差	1.0%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	2.8%	环氧树脂价差		环氧树脂价差	5.3%
兴化氯化铵价差	0.7%	锦纶 FDY 价差	2.7%	黄磷 价差		黄磷 价差	4.9%
电石法 BDO 价差	0.6%	PTMEG 价差	2.1%	醋酸乙烯价差		醋酸乙烯价差	4.5%
炭黑价差	0.5%	液氨 煤头价差	1.7%	氨碱法价差		氨碱法价差	4.0%
PTMEG 价差	0.4%	锦纶切片价差	1.5%	顺酐法 BDO 价差		顺酐法 BDO 价差	3.7%
百草枯价差	0.4%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	1.5%	季戊四醇价差		季戊四醇价差	3.6%
季戊四醇价差	0.4%	粘胶长丝价差	1.3%	涤纶长丝 POY 价差		涤纶长丝 POY 价差	3.4%
粘胶长丝价差	0.4%	醋酸丁酯价差	1.2%	锦纶 FDY 价差		锦纶 FDY 价差	3.2%
三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	0.3%	季戊四醇价差	0.7%	尿素 煤头价差		尿素 煤头价差	2.8%

资料来源: 百川资讯, 化工在线, 安信证券研究中心

表 4: 价差区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一月变动	名称	一季变动
有机硅价差	-8.0%	TDI 价差	-36.4%	氟化铝价差		氟化铝价差	-30.0%
纯 MDI 价差	-7.8%	聚合 MDI 价差	-28.7%	醋酸价差		醋酸价差	-24.4%
冰晶石价差	-7.4%	纯 MDI 价差	-23.5%	丙烯酸价差		丙烯酸价差	-18.5%
醋酸乙烯价差	-6.2%	己内酰胺价差	-21.7%	己内酰胺价差		己内酰胺价差	-13.4%
环氧树脂价差	-5.2%	有机硅价差	-16.9%	苯酚价差		苯酚价差	-12.2%
双酚 A 价差	-5.0%	丙烯酸价差	-15.1%	R22 价差		R22 价差	-11.9%
烧碱(折 100%) 价差	-4.5%	丁酮-丙酮	-13.3%	丙烯酸丁酯价差		丙烯酸丁酯价差	-11.4%
丁酮-丙酮	-4.3%	PTA 价差	-13.2%	纯 MDI 价差		纯 MDI 价差	-10.0%
涤纶短纤价差	-3.8%	冰晶石价差	-7.4%	己二酸价差		己二酸价差	-9.9%
丙烯酸价差	-3.7%	DMF 价差	-7.2%	THF 价差		THF 价差	-8.9%
浆粕价差	-3.0%	丁酮-甲苯	-6.8%	浆粕价差		浆粕价差	-8.8%
电解锰价差	-2.6%	醋酸价差	-6.4%	硝酸铵价差		硝酸铵价差	-8.0%
丁酮-甲苯	-2.5%	浆粕价差	-6.1%	苯酐价差		苯酐价差	-7.9%
丙烯酸丁酯价差	-2.5%	丙烯酸丁酯价差	-5.8%	醋酐价差		醋酐价差	-7.7%
聚酯价差	-2.4%	顺酐-1.22*纯苯	-5.7%	冰晶石价差		冰晶石价差	-7.7%
TDI 价差	-2.3%	环氧树脂价差	-5.5%	DMF 价差		DMF 价差	-6.5%
锦纶切片价差	-2.3%	磷酸 热法价差	-4.4%	聚合 MDI 价差		聚合 MDI 价差	-6.5%
己内酰胺价差	-2.1%	醋酐价差	-4.3%	BOPP 价差		BOPP 价差	-6.3%
苯酐价差	-2.0%	尿素 气头价差	-4.2%	烧碱(折 100%) 价差		烧碱(折 100%) 价差	-5.8%
THF 价差	-1.9%	环氧丙烷价差	-4.1%	氧氯化锆价差		氧氯化锆价差	-5.5%

资料来源: 百川资讯, 化工在线, 安信证券研究中心

## 4. 公司报告与行业评论

### ---公司点评---

#### 2018 年报及 2019 一季报

- 桐昆股份: Q4 暂受 PTA 和油价拖累, 一体化扩张昂首前行 20190314
- 卫星石化: C3 产业重回增长, C2 项目已具施工条件 20190314
- 滨化股份: 业绩小幅下降, 新项目未来增长可期 20190314
- 利尔化学: 18 年业绩符合预期, 广安基地投产在即 20190224
- 青松股份: 松节油产业链景气持续, 业绩增量空间大 20190226
- 沃特股份: 收购+股权激励力推 LCP, 材料新贵剑指 5G
- 华鲁恒升: 业绩略低于预期, 新产能布局启动
- 广汇能源: 能源、化工产能释放, 拟发行可转债夯实主业
- 中国石化: 业绩增长符合预期, 天然气和化工品继续增产 20190324
- 石大胜华: 溶剂销量增长符合预期, 全球扩张成长加速 20190326
- 扬农化工: 完整产业链继续发挥优势, 远期成长看好 20190401
- 鲁西化工: 18 年报符合预期, 项目投产增强一体化优势 20190410
- 利民股份: 杀菌剂盈利向好, 收购威远协同成长 20190414
- 阳谷华泰: Q1 业绩触底, 看好价格向上和长期销量增长 20190414
- 双箭股份: 上修 Q1 业绩预告, 输送带高端转型初见成效 20190414
- 日科化学: 受事故影响 18 年业绩下滑, 后续预期向好 20190416
- 广信股份: 业绩符合预期, 在建项目稳步推进 20190417
- 华鲁恒升: 2019Q1 业绩环比大幅增长, 新项目可期 20190421
- 国恩股份: 业绩快速增长, 新老业务齐头并进成长显著 20190422
- 扬农化工: 营收小幅下滑, 汇兑收益和子公司股权收购增厚业绩 20190423
- 龙蟠佰利: Q1 业绩好转, 产业链一体化布局深入 20190424
- 山东赫达: 业绩增长超预期, 新产能放量顺畅 20190424

#### 2018 年报业绩快报

- 百傲化学: 产品销量大幅增长, 业绩符合预期 20190125
- 鲁西化工: 产销增长增厚利润, 业绩符合预期 20190128
- 国恩股份: 业绩大幅增长, 新材料一体化平台逐步成型 20190225
- 山东赫达: 业绩增长符合预期, 产能有望快速释放 20190227
- 中国石化: 联合石化事件影响短期, 低 PB 高股息率价值凸显 20190102
- 利安隆: 拟收购凯亚化工, 望实现抗老化剂全产品覆盖 20181223
- 青松股份复牌点评: 松节油产业链景气持续, 拟并购诺斯贝尔打开成长空间 20181126

### ---公司深度报告---

#### 石大胜华深度: 酯类产品高景气, 电解液溶剂成长黄金期 20190513

电解液溶剂龙头, 具备完整产业链和高端产品优势, 是国内唯一一家同时具备 DMC、EC、PC、EMC 和 DEC5 种电解液溶剂生产能力, 也是市场上少数几家能够提供 99.99%超纯品的企业, 供应量占全球约 40%。全球电解液需求强劲, EC 供不应求、LiPF<sub>6</sub> 形势渐明。DMC 景气上行, 需求增长打开成长空间。预计公司 19-21 年 EPS 分别为 2.6、3.36、3.9 元; 维持买入-A 投资评级。

风险提示: 原材料价格波动、海外投资进展及电解液需求不及预期等。



双箭股份深度：橡胶输送带转型 2.0 时代，养老产业涓流入海 20190314  
广信股份深度：全产业链布局构筑护城河，高成长可期 20190122  
百傲化学首次覆盖：工业杀菌剂龙头，业绩进入快速增长期 20180113  
国恩股份深度：复合材料成为新增长极，成长有望加速  
中油工程深度：油气地面、炼化、管道工程三轨并进，低估值超强现金流价值凸显  
滨化股份深度：烧碱和 PO 高景气，新产能投放打开未来成长空间  
阳谷华泰深度：橡胶助剂龙头受益于环保收缩，扩张优势产能带来成长  
氯碱化工深度：业绩反转，氯碱龙头估值亟待修复  
正丹股份深度：精于 C9 芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料增长  
光威复材深度：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展  
天原集团深度：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备  
醋化股份深度：环保事件改变行业格局，两大募投项目新增产能有望成为新的利润增长点  
扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航  
中旗股份深度：专注农药定制，成长逻辑清晰  
长青股份深度：吡虫啉高景气度，麦草畏项目引领长期增长  
上海石化深度：炼化一体化享成本优势，油气改革建炼化基地正当时  
万润股份深度：业务布局兼具短中长期，成长性突出  
道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著

### ---行业报告---

化工行业 2019 年度策略报告：景气下行周期，布局农化、炼化及新材料板块 20181204  
天然气“新观察”：进口成本推升气价，LNG 和页岩气加速上产 20181118  
磷肥行业报告：供需格局向好，景气步入底部上行通道 20181111  
化工行业 2018 年三季度报总结：盈利水平保持稳健，资产负债率降低至近十年历史最低，新产能建设开始加速 20181108  
化工行业 2018 年二季度报总结：ROE 水平升至近十年中单季度高点，新产能投资出现提速迹象 20180909  
钛白粉行业报告：环保高压，出口向好，钛白粉景气持续 20180629  
化工行业 2017 年报 2018 一季报总结：盈利能力持续提升，资本配置回归稳健 20180508  
有机硅行业报告：20 年周期往复，景气今望重临 20180402  
聚碳酸酯 PC 行业报告：聚碳酸酯 PC 供需紧平衡，未来两年有望高盈利  
尿素 2018，中国供应缺口或引领全球市场复苏  
天然气发展“新时代”：供需矛盾集中爆发，看好非常规气和进口 LNG 高速增长 20171114  
氯碱行业报告：氯碱失衡加重，烧碱高景气有望持续 20171017  
轮胎行业报告：成本回落，轮胎下半年盈利有望企稳  
草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升  
PVC 行业报告：供需持续改善，景气仍处上行通道  
煤制乙二醇报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景  
润滑油行业报告：车用油需求增长稳健，进口替代大势所趋

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张汪强、乔璐声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034