

供需两端政策再加码，关注萤石行业投资机会

——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:

上周上证指数周涨幅 1.92%，沪深 300 周涨幅 2.53%，申万化工指数周涨幅 1.72%，跑输沪深 300 指数 0.81 个百分点，上周涨幅靠前品种醋酸 (+7.69%)、环氧氯丙烷 (+5.19%)、甲醇 (+5.00%)、甲苯 (+4.39%)，跌幅靠前品种聚合 MDI (-10.47%)、甲醛 (-9.68%)、烧碱 (-5.82%)、有机硅 (-4.71%)、苯酚 (-4.58%) 等。

最新 WTI 油价 53.03 美元/桶，周跌幅 1.78%，布伦特油价 62.04 美元/桶，周跌幅 1.98%。上周前期国际油价震荡下行，6月13日，两艘分别属于挪威和日本海运公司的油轮在霍尔木兹海峡入口附近的阿曼湾海域接连遭到袭击，其中一艘爆炸后起火。中东局势再添不确定性，油价反弹，但美国原油库存超预期上涨，产量维持高位，抑制了油价上涨空间。

自6月10日起，由国家发改委、工信部、自然资源部相关司局负责人分别带队，赴内蒙古、江西等地调研国家战略性矿产资源。萤石是我国二十四种战略性矿产资源之一，近年来国家整治管控力度加大，萤石行业“小、散、乱”等问题有望逐步解决，中小企业退出将改善行业供给格局：内蒙古目前仅翔振（金石资源子公司）和永和有安全许可，其他企业仍处停产状态；安徽广德和河南信阳因为安全生产和环保的原因也于近期停产，绿色矿山建设工作逐步推进，江西广西等地矿山开采受限，部分厂家后期面临永久停产。整体上，我国2019年萤石总产量预计将下降约17%，萤石供给持续收缩

6月14日，国家发改委等七部委印发《绿色高效制冷行动方案》，目标到2022年，绿色高效制冷剂产品市占率提高20%。制冷剂是萤石主要下游产品，推广高效制冷产品将拉动相关产品需求，未来萤石供需持续向好，推荐国内萤石行业唯一上市企业金石资源。

农药作为弱周期行业，近年来在国内环保、安全高压下，行业集中度持续提升，龙头企业技术成本优势明显，推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工、草铵膦龙头利尔化学。化工白马的估值已处于历史低位，具有长期配置价值，推荐万华化学、华鲁恒升。

● 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	2019-06-16 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002258.SZ	万华化学	38.84	4.96	5.10	5.84	8	8	7	强烈推荐
300596.SZ	利尔化学	13.22	1.10	0.95	1.39	12	14	9	强烈推荐
600309.SH	金石资源	19.61	0.57	1.22	1.48	34	16	13	强烈推荐
600426.SH	桐昆股份	12.99	1.16	1.42	1.93	11	9	7	强烈推荐
601233.SH	华鲁恒升	13.79	1.86	1.65	1.73	7	8	8	强烈推荐
603505.SH	利安隆	30.77	1.07	1.41	1.78	29	22	17	强烈推荐

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《行业整合进行时，关注细分领域龙头企业》2019-06-09

《市场避险情绪攀升，选择具有护城河的优势龙头》2019-06-02

《油价下行，寻有业绩安全垫的个股》2019-05-26

《需求疲软，拥抱优势龙头企业》2019-05-20

《不确定性中坚守绩优个股》2019-05-12

目 录

1、 行业动态及观点.....	3
2、 个股观点	3
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)	4
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 53.03 美元/桶，周跌幅 1.78%，布伦特油价 62.04 美元/桶，周跌幅 1.98%。行业动态如下：1) 截至 6 月 7 日当周，美国石油活跃钻井数锐减 11 座至 789 座，创 4 月以来最大单周降幅且触及 2018 年 2 月以来最低；2) 截至 6 月 7 日当周，美国原油库存增加 220.6 万桶至 4.855 亿桶，创 2017 年 7 月以来新高，市场预估为减少 48.1 万桶；3) 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；4) 消息面上，沙特能源部长法利赫上周表示，延长减产协议在 OPEC 内部几乎达成一致；5) 6 月 13 日，两艘分别属于挪威和日本海运公司的油轮在霍尔木兹海峡入口附近的阿曼湾海域接连遭到袭击，其中一艘爆炸后起火

➤ 甲醇：甲醇市场涨跌不一：山东地区甲醇价格小幅上调，走高 20-40 元/吨；华中地区局部价格走低 70 元/吨左右；西南地区甲醇价格小幅下调 30 元/吨左右；华北地区甲醇价格小幅下调 40 元/吨；西北地区弱势运行，走低 60-110 元/吨；江苏国产货甲醇市场报盘走高约 100 元/吨至 2310-2330 元/吨附近，主要华谊 160 万吨以及鲁西 80 万吨装置停产，预计中下旬恢复。

➤ 醋酸：上周醋酸价格大幅上调，部分地区上调约 200 元/吨，华东地区最新价格 2800-2900 元/吨，主要由于工厂装置原因：上海华谊 45 万吨醋酸装置停车检修；安徽华谊醋酸装置周内停车，近日已恢复，逐渐提升负荷中；江苏索普醋酸装置周内故障停车，近日已经逐渐恢复开车；河南义马醋酸装置 7 成负荷运行；赛拉尼斯醋酸装置 5 成负荷运行；据百川统计，开工率较上周小幅上探至 58.07%，涨幅为 1.92%。目前醋酸市场供给紧张，后续随着工厂装置逐步恢复，紧张局面将得到缓和

➤ 萤石：上周萤石价格坚挺上扬，最新报价 3000-3300 元/吨，当前市场供应紧张局面仍然持续，内蒙方面复工不佳；河南信阳等地矿山仍未开采；南方市场受安全环保检查影响，安徽等地前期停产整改的选厂仍未恢复开车；绿色矿山建设工作逐步推进，江西广西等地矿山开采受限，部分厂家后期面临永久停产。此外，进出口方面，据海关数据统计，2019 年 1-4 月份我国萤石粉进口总量为 1.5 万吨，同比减少 69.66%；出口 6.97 万吨，较同比上涨 33.75%。

➤ 有机硅：上周有机硅市场价格继续下跌 700 元/吨左右，主要基础产品 DMC 主流报价 15600-16500 元/吨，实际成交 15600-16300 元/吨。生胶供应商主流报价 17000-17500 元/吨，市场成交至 16500-17500 元/吨。107 胶供应商市场报价 16500-17500 元/吨，市场成交 16200-17000 元/吨。从地区开工率来看：华东区域开工率在 65%，开工低位（中天检修、星火降负荷、新安检修）；山东区域因山东金岭装置检修，开工率在 55% 左右；华中开工率 85%。本周开工稳定，产量释放平衡，但需求疲软，市场始终萎靡不振

2、个股观点

上周上证指数周涨幅 1.92%，沪深 300 周涨幅 2.53%，申万化工指数周涨幅 1.72%，跑输沪深 300 指数 0.81 个百分点，上周涨幅靠前品种醋酸（+7.69%）、环氧氯丙烷（+5.19%）、甲醇（+5.00%）、甲苯（+4.39%），跌幅靠前品种聚合 MDI（-10.47%）、甲醛（-9.68%）、烧碱（-5.82%）、有机硅（-4.71%）、苯酚（-4.58%）

等。

最新 WTI 油价 53.03 美元/桶，周跌幅 1.78%，布伦特油价 62.04 美元/桶，周跌幅 1.98%。上周前期国际油价震荡下行，6 月 13 日，两艘分别属于挪威和日本海运公司的油轮在霍尔木兹海峡入口附近的阿曼湾海域接连遭到袭击，其中一艘爆炸后起火。中东局势再添不确定性，油价反弹，但美国原油库存超预期上涨，产量维持高位，抑制了油价上涨空间。

自 6 月 10 日起，由国家发改委、工信部、自然资源部相关司局负责人分别带队，赴内蒙古、江西等地调研国家战略性矿产资源。萤石是我国二十四种战略性矿产资源之一，近年来国家整治管控力度加大，萤石行业“小，散，乱”等问题有望逐步解决，中小企业退出将改善行业供给格局：内蒙古目前仅翔振（金石资源子公司）和永和有安全许可，其他企业仍处停产状态；安徽广德和河南信阳因为安全生产和环保的原因也于近期停产，绿色矿山建设工作逐步推进，江西广西等地矿山开采受限，部分厂家后期面临永久停产。整体上，我国 2019 年萤石总产量预计将下降约 17%，萤石供给持续收缩

6 月 14 日，国家发改委等七部委印发《绿色高效制冷行动方案》，目标到 2022 年，绿色高效制冷剂产品市占率提高 20%。制冷剂是萤石主要下游产品，推广高效制冷产品将拉动相关产品需求，未来萤石供需持续向好，推荐国内萤石行业唯一上市企业金石资源。

农药作为弱周期行业，近年来在国内环保、安全高压下，行业集中度持续提升，龙头企业技术成本优势明显，推荐菊酯、麦草畏龙头扬农化工、草铵膦龙头利尔化学。化工白马的估值已处于历史低位，具有长期配置价值，推荐万华化学、华鲁恒升。

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	液氯	175.00%	1	液氯	57.14%	1	维生素 B5	126.47%
2	醋酸	7.69%	2	环氧氯丙烷	30.28%	2	维生素 K3	41.38%
3	环氧氯丙烷	5.19%	3	醋酸	14.29%	3	环氧氯丙烷	37.76%
4	甲醇	5.00%	4	维生素 E	12.63%	4	液氯	33.33%
5	甲苯	4.39%	5	无水氢氟酸	10.55%	5	维生素 E	30.49%
6	国内丙烯	4.23%	6	国际丁二烯	9.47%	6	丙烯腈	24.85%
7	FOB 苯乙烯	3.96%	7	丙烯酸乙酯	7.96%	7	WTI 原油	18.89%
8	CFR 苯乙烯	3.81%	8	华东苯乙烯	7.52%	8	国际纯苯	18.46%
9	华东苯乙烯	3.74%	9	国际尿素	7.35%	9	布伦特原油	17.64%
10	国际尿素	3.54%	10	氟化铝	7.26%	10	国际汽油	16.68%

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	聚合 MDI（华东）	-10.47%	1	聚合 MDI（华东）	-25.00%	1	硫酸（98%）	-35.82%
2	甲醛	-9.68%	2	万华聚合 MDI（挂牌）	-23.68%	2	维生素 B2	-32.43%
3	烧碱 32% 离子膜	-5.82%	3	国际石脑油	-21.23%	3	对硝基氯化苯	-31.58%
4	甲基环硅氧烷	-4.71%	4	甲基环硅氧烷	-20.98%	4	国内石脑油	-28.31%
5	苯酚	-4.58%	5	纯 MDI（华东）	-20.22%	5	氟化铝	-28.24%
6	季戊四醇	-4.55%	6	国际乙烯	-19.10%	6	环氧乙烷	-24.73%
7	苯酐	-4.31%	7	液化气	-17.70%	7	醋酸	-24.64%

8	三氯乙烯	-4.08%	8	国际汽油	-16.45%	8	维生素 B12	-24.44%
9	国际磷酸二铵	-4.08%	9	WTI 原油	-15.73%	9	PA66	-24.29%
10	纯 MDI (华东)	-4.05%	10	环己酮	-14.74%	10	国内硫磺	-24.00%

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	52.98	-1.87%	-15.73%	18.89%	最新 WTI 油价 53.03 美元/桶, 周跌幅 1.78%, 布伦特油价 62.04 美元/桶, 周跌幅 1.98%。行业动态如下: 1) 截至 6 月 7 日当周, 美国石油活跃钻井数锐减 11 座至 789 座, 创 4 月以来最大单周降幅且触及 2018 年 2 月以来最低; 2) 截至 6 月 7 日当周, 美国原油库存增加 220.6 万桶至 4.855 亿桶, 创 2017 年 7 月以来新高, 市场预估为减少 48.1 万桶; 3) 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; 4) 消息面上, 沙特能源部长法利赫上周表示, 延长减产协议在 OPEC 内部几乎达成一致; 5) 6 月 13 日, 两艘分别属于挪威和日本海运公司的油轮在霍尔木兹海峡入口附近的阿曼湾海域接连遭到袭击, 其中一艘爆炸后起火	
	布伦特原油	62.01	-2.02%	-14.61%	17.64%		
	国际汽油	66.03	-1.20%	-16.45%	16.68%		
	国际柴油	72.67	-0.42%	-14.52%	16.05%		
	国际石脑油	49.26	0.98%	-21.23%	0.22%		
	国内石脑油	4230	0.00%	0.95%	-28.31%		
	液化气	3580	0.85%	-17.70%	-7.69%		
	国际乙烯	720	0.00%	-19.10%	-4.88%		
	国际丙烯	900	0.00%	5.88%	0.22%		
	国内丙烯	7400	4.23%	5.71%	-12.35%		
	国际纯苯	615.0	-0.54%	0.11%	18.46%		
	国内纯苯	4650	3.33%	3.91%	-0.55%		
	甲苯	5115	4.39%	-1.63%	2.08%		
	二甲苯	5425	3.53%	-1.99%	-1.13%		
	FOB 苯乙烯	1051	3.96%	3.80%	9.18%		
CFR 苯乙烯	1091	3.81%	3.66%	8.24%			
华东苯乙烯	8870	3.74%	7.52%	5.56%			
化肥	天然气	2.325	-0.51%	-11.90%	-19.12%	天然气: 上周价格震荡下行, 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: 液氨市场大势回落, 淡季需求不佳, 市场交投气氛偏淡, 下游磷复肥开工下滑未回暖, 而下游化工需求主要是几大产品价格下跌, 整体收货情绪较低, 端午节后陕西、山西输出地降库, 随后晋城放量又增加, 高端报价持续下调, 连带华中市场跟降, 湖北本地货源较大, 外围降价亦难稳。东北终端需求不足, 部分收氨大户未复产, 加之大庆石化液位偏高, 多数厂家出货承压, 东北、蒙东及河北北部厂家报价下调 50-100 元/吨, 尽管石家庄周边开工下降, 区域内及外发东北减少, 但亦于事无补, 个别库存持续较高下降负荷生产。山东地区周初有节后降库降价, 周中有华鲁临时放量大增导致续降, 而华东市场多守稳, 安徽稳定, 泉盛尿素复产推迟至 7 月, 区域货源充足观望, 苏北实联检修不出货, 江苏货少下陆续提价, 随后受外围有降价影响, 苏北小幅回落 尿素: 国内尿素最新报价 1900 元/吨, 上周市场逐步企稳, 但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 钾肥: 盐湖钾肥价格维持 2350 元/吨, 市场成交积极性不高, 下游复合肥开工低位, 需求支撑有限, 港口库存量高位, 国产钾库存量持续增加, 市场变现心态持续 硫磺: 上周国内硫磺报价上涨 1.05% 至 960 元/吨, 人	华鲁恒升 鲁西化工 史丹利 金正大 新洋丰 富邦股份
	合成氨	3280	-1.50%	1.86%	-3.76%		
	国际尿素	263	3.54%	7.35%	0.40%		
	国内尿素	1900	-0.52%	-2.06%	-2.55%		
	三聚氰胺	5800	0.00%	-7.94%	-14.71%		
	氯化铵 (农湿)	580	0.00%	0.00%	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	450	0.00%	-10.00%	-6.25%		
	国际磷矿石	137	0.00%	0.00%	0.00%		
	磷酸一铵 (55%)	2100	0.00%	0.00%	-8.70%		
	磷酸二铵 (64%)	2600	0.00%	0.00%	-3.70%		
	国际磷酸二铵	353	-4.08%	-4.08%	-15.71%		
	国际硫磺	93	-2.11%	-5.10%	-20.83%		
	国内硫磺	960	1.05%	6.67%	-24.00%		
	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)	4700	0.00%	2.17%	0.00%			
黄磷	15000	-2.60%	-2.60%	5.48%			

	五氧化二磷折纯	1193	0.00%	0.00%	-5.24%	<p>民币持续贬值，进口成本增加，华南地区受茂名石化检修利好支撑</p> <p>磷酸一铵：上周报价维持 2100 元/吨，市场行情企稳，月初企业库存压力不大，受成本支撑企业有涨价意向，但需求疲软，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，国内春耕行情结束，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：上周价格回落 2.60% 至 15000 元/吨，新单商谈价格下调。从价格看，主流价格下调 300-500 元/吨。一方面，6 月云南电价下调，部分工厂成本下降；另一方面，开工率增加，成交偏少。从供需情况看，进入 6 月，云南地区部分停炉企业恢复生产，目前新增装置处于烘炉调试阶段，暂未放量，整体市场现货供应仍显紧张，但供应处于增加趋势，采购市场看跌心态持续，少量补货；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>	
	三聚磷酸钠	6400	0.00%	0.00%	0.00%		
农药	纯吡啶	20000	0.00%	-1.23%	-3.61%	<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 2.35-2.4 万元/吨，甘氨酸华东成交价格回落至 11500 元/吨（前周 11600 元/吨），目前草甘膦企业开工较高，需求不旺，市场整体弱势</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	0.00%	0.00%	-9.43%		
	甘氨酸	11500	-0.86%	-6.50%	0.87%		
	吡虫啉	15	0.00%	-3.87%	-18.36%		
	麦草畏	10	0.00%	0.00%	0.00%		
	2-氯-5-氯甲基吡啶	13	0.00%	-1.92%	-10.53%		
	草铵膦	13	-3.04%	-6.59%	-15.16%		
	乙基氯化物	17000	0.00%	-1.45%	-19.05%		
	三氯吡啶醇钠	4	0.00%	1.25%	7.28%		
	对硝基氯化苯	6500	0.00%	3.17%	-31.58%		
2.4D	19000	0.00%	-3.80%	-22.45%			
阿特拉津	21750	0.00%	-2.25%	-11.22%			
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	550	175.00%	57.14%	33.33%	<p>32%离子膜烧碱：最新价格 728 元/吨，环比大幅下滑 5.82%，华东地区液碱市场走货一般，局部地区烧碱价格下滑，上游氯碱企业以长单发货为主，整体开工水平相对较高，烧碱供应充裕；下游市场需求仍保持低迷态势，市场成交心态不佳，短期内烧碱市场难有明显变化</p> <p>电石：价格下滑 0.64% 至 2957 元/吨，前期检修的 PVC 企业少量开始恢复开车或推出开车计划，部分企业开始入市采购电石，电石需求近期有所提升，但由于前期市场货源过剩凸显，因此短时间内，市场将继续以消化库存为主，电石企业成本压力继续增大，亏损严重，部分电石炉停车或降负荷，且受下游压车影响，运输用车偏紧，出货不稳定，但多数库存在合理范围内</p> <p>PVC：PVC（电石法）报价 6683 元/吨，PVC 乙烯法报价 6900 元/吨，上周 PVC 企业开工率陆续上升，而下游需求偏弱，刚需采购为主，在期货大幅走低的影响下，市场心态不佳，市场价格跟随下调，整体成交平淡，同时上游电石价格下行，成本支撑减弱，生产企</p>	<p>中泰化学 鸿达兴业</p>
	原盐	175	0.00%	2.94%	-17.84%		
	烧碱 32%离子膜	728	-5.82%	-12.29%	-18.89%		
	电石	2957	-0.64%	-7.65%	-3.25%		
	PVC（CFR 东南亚）	850	0.00%	1.19%	-4.55%		
	PVC（电石法）	6683	0.50%	-4.19%	-0.15%		
	PVC（乙烯法）	6900	-0.19%	-3.50%	-2.68%		
	盐酸（31%）	250	0.00%	0.00%	0.00%		

						业让利出货，报价随行就市下调	
纯碱	轻质纯碱	1725	-1.99%	-8.00%	-10.89%	纯碱：轻质纯碱下滑 1.99% 至 1725 元/吨，重质纯碱价格维持在 1925 元/吨。轻质纯碱方面，本周下游直供用户普遍按需拿量，另外经销商操作也相对谨慎，采购灵活为主，低价货源占领出货优势。河南区域厂家引领低价出货，该区域货源外发多地导致外埠用户采购观望情绪加深；另外江苏、安徽、湖北、福建等地厂家跟降价难抑出货压力；南方与北方市场随行就市为主；除此之外，西南、西北等西部区域小幅震荡下调，由于各地降价幅度不一加深供需矛盾，市场供需格局受降价有调整表现，市场价格震荡下行中。重质纯碱价格跟随下行	三友化工 山东海化
	重质纯碱	1925	-1.28%	-1.28%	-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)	832	-3.26%	-4.44%	-9.18%	PX：上周 PX 市场延续跌势，CFR 中国周均价为 832 美元/吨，环比下跌 3.26%，装置动态：洛阳石化 22.5 万吨/年 PX 装置，原 7 成负荷运行，于 4 月 20 日左右检修，预计 6 月底重启；辽阳石化大线 45 万吨/年 PX 装置，小线 25 万吨/年 PX 装置，6 月 6 日全面停车，预计检修两个月左右，检修完成后总产能增至 100 万吨/年	恒逸石化
	PTA	5580	2.01%	-10.00%	-10.62%		
	乙二醇	4307	0.28%	-1.06%	-19.70%		
	PET 切片	6600	0.76%	-11.41%	-14.38%	PTA：上周价格 5580 元/吨（周涨幅 2.01%），国内装置动态：四川晟达 100 万吨/年 PTA 装置，于 5 月 22 日出合格品，6 月 5 日停车，预计检修 10 天左右；华彬石化 140 万吨/年装置，计划 6 月 5 日晚间起短停 2-3 天；桐昆嘉兴石化 150 万吨/年的 PTA 装置开始检修，计划短停 3-5 天；江阴汉邦石化 2 套共计 220 万吨/年装置，于 6 月 4 日下午开始检修，预计短停 3 天左右；洛阳石化 32.5 万吨/年 PTA 装置，于 4 月 22 日左右检修，预计检修约 45 天；重庆蓬威 90 万吨/年 PTA 装置于 5 月 26 日左右停车，预计检修 10-15 天；上海石化 40 万吨/年 PTA 装置，5 月 24 日开始检修 30 天左右 乙二醇：价格震荡至 4307 元/吨，价格继续弱势运行，原油大跌成本支撑减弱，装置运行方面，内蒙古易高 12 万吨 MEG 装置于 5 月 20 日附近重启，中国石化湖北化肥分公司 20 万吨 MEG 装置于 5 月中旬停车检修，预计检修半个月左右，山西阳煤（寿阳）22 万吨 MEG 装置于 4 月下旬检修，5 月 21 日左右重启，目前负荷提升中，新疆天业 25 万吨 MEG 装置 5 月 1 日开始检修，预计 5 月 31 日重启，河南煤化（濮阳）20 万吨 MEG 装置于 4 月初停车检修，暂未重启，长期而言供应过剩格局难改，市场信心缺乏	
聚氨酯	苯胺	6050	0.83%	0.83%	3.45%	苯胺：上周价格震荡至 6050 元/吨（环比上涨 0.83%），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	12450	0.00%	-13.54%	-18.36%		
	聚合 MDI (华东)	11550	-10.47%	-25.00%	11.69%		

化纤	纯 MDI (华东)	17750	-4.05%	-20.22%	-9.76%	故障停车, 但关税的增加影响了下游出口, 需求面更加不堪, 后期 6 月传统淡季, 上海科思创、巴斯夫、万华装置集中复工, TDI 价格仍将弱势	
	万华聚合 MDI(挂牌)	14500	0.00%	-23.68%	16.00%	MDI: 聚合 MDI 下跌 10.47% 至 11550 元/吨, 受中美贸易摩擦影响, 聚合 MDI 价格下滑, 上海个别工厂装置提前恢复, 供应量缓慢增加, 且瑞安本周指导价下调至 11500 元/吨, 供方支撑不足; 而需求面进入淡季, 下游工厂开工不高, 且原料库存仍有余, 场内买盘跟进萎靡, 实单交投仍显疲软; 纯 MDI 价格回调 4.05% 至 17750 元/吨, 上海个别装置重启, 供应量缓慢增加, 而下游整体需求相对疲软, 刚需小单接货, 贸易摩擦打压市场信心, 场内询盘交投延续清淡	
	万华纯 MDI (挂牌)	23700	0.00%	-12.87%	0.00%		
	1,4-丁二醇(BDO)	9000	0.00%	-2.17%	-15.09%	DMF: 最新报价 4475 元/吨, 周跌幅 2.19%, 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	
	DMF	4475	-2.19%	-5.79%	0.00%		
	PTMEG	16700	0.00%	-0.60%	-1.18%	己二酸: 最新报价 7825 元/吨, 周跌幅 1.57%, 下游刚需采购为主, 成本端无利好支撑, 下游整体表现一般	
	己二酸	7825	-1.57%	-2.19%	1.92%		
	甲乙酮	6525	-3.33%	-12.42%	3.45%	环氧丙烷: 上周价格下降 3.13% 至 9300 元/吨, 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, 下游聚醚厂新单乏力, 对环丙采购意愿降低	
	环己酮	8100	-3.57%	-14.74%	-1.18%		
	环氧乙烷	7000	0.00%	-4.11%	-24.73%	2017 年国内 MDI 合成装置产能为 305 万吨, 国内消费量为 205 万吨, 同比增长 6%, 未来三年中国 MDI 确定新增产能约 114 万吨; 2017 年全球 MDI 合成装置产能为 804 万吨, 2017 年全球聚氨酯消费 675 万吨, 同比增长 5%, 未来三年全球 MDI 确定新增产能约 211 万吨	
	环氧丙烷	9300	-3.13%	-1.06%	-11.11%		
	软泡聚醚	9550	-4.02%	-7.73%	-13.85%		
	硬泡聚醚	9450	-1.56%	-3.08%	-9.43%		
	化纤	氨纶 40D	31500	0.00%	-1.56%	-3.08%	氨纶: 氨纶 40D 主流价格维持 3.15 万/吨, 上周氨纶开工 8.5 成附近, 开工高位。氨纶厂家装置开工稳定, 厂家库存上升至 36 天附近, 货源供应充足, 短期内氨纶市场开工维持在 8-8.5 成水平。下游市场稳定开工低位, 终端市场拿货积极性稍显一般。海宁地区经编市场维持 6-7 成水平; 吴江地区包纱市场开机水平维持 7-8 成左右; 张家港地区棉包市场开机水平维持 6-7 成; 福建地区花边市场开工水平维持 4 成, 经编市场开工在 6-7 成
己内酰胺		11850	0.42%	-8.49%	-6.35%		
丙烯腈		14000	-3.45%	-5.14%	24.85%		
粘胶长丝		37800	0.00%	0.00%	0.27%		
粘胶短纤		11200	-2.61%	-7.05%	-15.75%		
涤纶短丝		7300	1.39%	-12.05%	-17.71%		
涤纶 POY		7650	2.68%	-5.56%	-10.24%		
涤纶 FDY		7950	1.92%	-4.79%	-15.22%		
锦纶 POY		15500	-0.64%	-10.92%	-14.52%		
锦纶 DTY		18500	1.09%	-8.87%	-12.86%		
锦纶 FDY		16500	0.61%	-8.33%	-13.68%		
腈纶短纤		17400	0.00%	0.29%	8.75%		
腈纶毛条		18500	0.00%	0.00%	8.19%		
PA6		13000	1.17%	-6.14%	-15.18%		
PA66		26500	0.00%	-10.17%	-24.29%		
棉花 CCIndex(328)		14062	-0.21%	-6.06%	-7.01%	粘胶短纤: 中端市场主流价格 11200 元/吨, 上周市场平稳, 整体成交清淡, 下游维持刚需采购	
棉短绒		3700	0.00%	0.00%	-1.33%	锦纶: POY 上周价格 15500 元/吨, 周跌幅 0.64%, 上游切片市场震荡下行, 成本端支撑弱势, 下游市场需求清淡, 市场缺乏利好消息, 业者心态谨慎, 市场偏	
棉浆	6400	0.00%	-3.03%	-10.49%			

	木浆(国际)	830	0.00%	-1.19%	-8.79%	<p>弱僵持。目前锦纶民用长丝领域开工 8.8 成，锦纶非民用领域开工 8-9 成</p> <p>腈纶短纤：腈纶价格小幅震荡至 17400 元/吨，腈纶行业进入传统淡季，厂内开工负荷不足，负荷 5 成偏下，市场报价维持稳定，下游纱厂需求量有限</p> <p>PA6: 上周报价至 13000 元/吨，周涨幅 1.17%，上游己内酰胺市场价格下跌，厂家成本面支撑减弱，工厂现货供应充足，下游工厂需求疲软，成交多为小单，下游客户心态谨慎，对后市信心不足</p> <p>PA66: 上周价格维持 26500 元/吨，上游己二酸价格下跌，成本支撑较弱，下游需求疲软，PA66 市场弱势下行，整体交投清淡</p>	
五大通用树脂	HDPE(高密度聚乙烯)	9000	0.00%	1.12%	-10.00%	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)	8250	0.00%	0.61%	-9.84%		
	LLDPE(线性低密度聚乙烯)	7800	0.00%	-1.27%	-16.13%		
	VCM(氯乙烯)	720	0.00%	0.00%	-1.79%		
	EDC(二氯乙烷:制氯乙烯)	390	0.00%	6.85%	-6.50%		
	PP(聚丙烯)	9450	0.00%	0.00%	-4.06%		
	GPPS(通用级聚苯乙烯)	10050	0.75%	-1.47%	-11.52%		
	HIPS(耐冲击性聚苯乙烯)	11275	-0.22%	-1.74%	-4.64%		
ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物)	12225	-1.21%	-3.74%	-3.86%			
合成树脂	丙烯酸	8350	2.45%	-7.22%	-12.83%	丙烯酸及酯：上周价格上涨，近期工厂检修较多，整体供应量有所下降，工厂挺价意图明显，丙烯酸最新报价 8350 元/吨，周涨幅 2.45%；丙烯酸乙酯最新报价 12200 元/吨，周涨幅 1.67%	卫星石化
	丙烯酸甲酯	10650	1.91%	-3.18%	-8.33%		
	丙烯酸乙酯	12200	1.67%	7.96%	4.80%		
	丙烯酸丁酯	9600	2.13%	-4.48%	-13.76%	环氧氯丙烷：最新价格 14200 元/吨，周涨幅 5.19%，当前上游厂家开工未有明显提升，社会库存降低，场内低价难寻，价格持续攀高	
	丙烯酸异辛酯	11000	1.85%	-9.09%	-13.60%		
	环氧氯丙烷	14200	5.19%	30.28%	37.76%	丙酮：上周价格下跌 4.00% 至 3000 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，贸易商虽低价出货意向不高，但走货不畅下心态偏弱，预计后市偏弱	
	苯酚	7300	-4.58%	-4.89%	-11.56%		
	丙酮	3000	-4.00%	-1.64%	-16.11%	苯酚-双酚 A：最新双酚 A 价格 10150 元/吨，环比下滑 3.79%，苯酚价格下跌 4.58% 至 7200 元/吨，苯酚市场跌势未止，价格重心继续下滑。下游需求寡淡，贸易商走货积极性不减，报盘继续下调，实单跟进一般。截止到本周末国内苯酚市场价格参考：华东市场 7300 元/吨，华北市场 7500-7600 元/吨，华南市场 7700-7800 元/吨，山东市场 7500-7600 元/吨，下游需求双酚 A 开工稳定，但行情偏弱，对苯酚刚需为主	
	双酚 A	10150	-3.79%	-10.38%	0.96%		
	PVA(聚乙烯醇)	13550	0.00%	0.00%	-3.21%		
塑膜	BOPP(双向拉伸聚丙烯薄膜)	10600	-2.03%	-3.64%	-3.54%		
	CPP(流延聚丙烯薄膜)	12200	0.00%	0.00%	-7.58%		
橡胶	国际丁二烯	1040	0.00%	9.47%	-11.45%	丁二烯-顺丁橡胶、丁苯橡胶：上周丁二烯价格维持	华锦股份

	丁二烯(华东)	8600	0.00%	6.17%	-13.13%	8600元/吨, 顺丁橡胶价格下跌2.55%至11450元/吨, 丁苯橡胶价格小幅震荡至11000元/吨。丁二烯市场维持稳定, 下游对高价接货能力有限, 采购心态谨慎, 需求跟进暂时有限。山东华宇及斯尔邦装置重启, 内蒙古久泰有合格品产出, 少量存外销预期, 市场供应面有一定增加, 但在厂家暂无明显库存压力支撑下, 短期内丁二烯市场行情维持高位整理为主, 顺苯橡胶、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	赛轮金宇 风神股份 齐翔腾达
	天然橡胶	11800	0.85%	0.85%	8.33%		
	丁苯橡胶	11000	-2.65%	-1.79%	-3.00%		
	丁基橡胶	17000	0.00%	-5.56%	-14.57%		
	顺丁橡胶	11450	-2.55%	1.33%	-0.84%		
	丁腈橡胶	18363	0.00%	-3.29%	-1.10%		
	SBS干胶	14200	1.14%	1.43%	2.48%		
	乙丙橡胶	14600	-0.68%	-8.75%	-18.33%		
氟化工	萤石粉	3000	0.00%	7.14%	-10.45%	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	
	无水氢氟酸	11000	0.00%	10.55%	-16.67%		
	二氯甲烷	3350	2.29%	-4.29%	-0.76%		
	三氯乙烯	4700	-4.08%	0.00%	-10.91%		
	R22	17200	0.00%	0.00%	-14.00%		
	R134a	28000	0.00%	0.00%	-17.65%		
	氟化铝	9600	2.13%	7.26%	-28.24%		
	冰晶石	5500	0.00%	-3.51%	-6.78%		
有机硅	甲基环硅氧烷	16200	-4.71%	-20.98%	-8.11%	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
	金属硅	11700	-0.85%	-2.50%	-4.84%		
精细化工	钛精矿	1250	0.00%	0.00%	-3.85%	有机硅: 上周价格弱势下滑, 当前上游表示库存压力不大, 但价格下跌较快, 下游拿货心态谨慎, 节约成本损失下采购实足刚需应对为主, 终端市场低迷, 产业链传导不畅, 中美贸易摩擦持续难以缓解, 内外忧患, 价格大幅回落	佰利联 金浦钛业 中核钛白 安纳达 黑猫股份
	锐钛型	12700	0.00%	0.00%	1.60%		
	金红石	15000	0.00%	-4.76%	-0.94%		
	二甲醚	3120	1.96%	0.65%	-0.97%		
	甲醛	1400	-9.68%	-9.68%	-8.82%		

	醋酸乙烯	6600	-2.94%	-9.59%	-13.92%	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 焦炭：上周价格 1975 元/吨，环比持平，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	3350	-1.47%	-1.47%	1.49%		
	电池级碳酸锂	76500	0.00%	-0.65%	-3.16%		
	工业级碳酸锂	67000	-0.74%	-0.74%	-0.74%		
	锂电池电解液	40000	0.00%	0.00%			
	锂电池隔膜	2	0.00%	0.00%			
	炭黑	7400	0.00%	2.78%	8.03%		
	焦炭	1975	0.00%	2.60%	-4.82%		
醇类	甲醇	2310	5.00%	-1.07%	-4.35%	甲醇：甲醇市场涨跌不一：山东地区甲醇价格小幅上 调，走高 20-40 元/吨；华中地区局部价格走低 70 元/ 吨左右；西南地区甲醇价格小幅下调 30 元/吨左右；华 北地区甲醇价格小幅下调 40 元/吨；西北地区弱势运 行，走低 60-110 元/吨；江苏国产货甲醇市场报盘走高 约 100 元/吨至 2310-2330 元/吨附近，主要华谊 160 万 吨以及鲁西 80 万吨装置停产，预计中下旬恢复 醋酸：上周醋酸价格大幅上调，部分地区上调约 200 元/吨，华东地区最新价格 2800-2900 元/吨，主要由于 工厂装置原因：上海华谊 45 万吨醋酸装置停车检修； 安徽华谊醋酸装置周内停车，近日已恢复，逐渐提升 负荷中；江苏索普醋酸装置周内故障停车，近日已经 逐渐恢复开车；河南义马醋酸装置 7 成负荷运行；赛 拉尼斯醋酸装置 5 成负荷运行；据百川统计，开工率 较上周小幅上探至 58.07%，涨幅为 1.92%。目前醋酸 市场供给紧张，后续随着工厂装置逐步恢复，紧张局 面将得到缓和 丁辛醇：正丁醇最新报价 6150 元/吨（周跌幅 0.81%）， 辛醇价格 6950 元/吨（周跌幅 2.46%）据百川统计，截 止 6 月 13 日全国丁辛醇装置开工情况，辛醇开工率 73.5%，周产量 34827 吨，库存中高位；正丁醇开工率 73.7%，周产量 36191 吨，库存中高位；其中辛醇产能 247 万吨，正丁醇产能 256 万吨。6 月 12 日，东明东 方 10 万吨/年辛醇装置 6 月 2 日停车，6 月 12 日重启。 6 月 11 日，鲁西化工丁辛醇装置 6 月 2 日降负荷生产， 负荷逐渐提升至 7 成	嘉化能源 华昌化工 华鲁恒升 新奥股份
	醋酸	2800	7.69%	14.29%	-24.64%		
	醋酸酐	4750	1.06%	-13.64%	-22.95%		
	乙醇	5450	0.00%	1.87%	0.93%		
	二乙二醇	4205	-0.47%	1.69%	-8.05%		
	季戊四醇	10500	-4.55%	-4.55%	-6.78%		
	DOP(通用型增塑剂)	7175	-2.05%	-6.51%	-16.21%		
	正丁醇	6150	-0.81%	-7.52%	-2.87%		
辛醇	6950	-2.46%	-5.76%	-11.58%			
苯酐	5550	-4.31%	-11.20%	-21.71%			
维生素	维生素 A	393	0.00%	3.29%	-15.59%	VA: 上周 VA 市场报价继续维持 380-400 元/公斤（环 比持平），低价货源少，实际成交在 360-380 元/公斤 左右，环比变动不大。5 月 23 日市场消息称 6 月份个 别厂家 VA 供应量收缩，市场关注增加，供应偏紧， 令 VA 市场受到支撑，随即各别贸易商有提价表现。 然据业内人士称，近期 VA 成交价维持在 375 元/公斤 上下，市场 400 元/公斤的高价实则无买单。目前欧洲 A（100 万 IU）市场报价 73 欧元/公斤左右； VE: 国内主流成交价在 54 元/公斤左右，环比持平， 整个单体维生素市场仍然缺少下游的支撑，最近一两 个月中间环节加大了 VE 的囤积，可以发现最近几周维	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	190	0.00%	5.56%	-2.56%		
	维生素 B2	125	0.00%	-3.85%	-32.43%		
	维生素 B5	385	0.00%	4.05%	126.47%		
	维生素 B6	170	0.00%	0.00%	-10.53%		

	维生素 B12	204	0.00%	0.00%	-24.44%	生素在人为推动下部分上涨，但大多数都是中间环节的流通和炒作，随着经销商资金的消耗和囤货的增加，经销商正在面临市场风险和资金的压力	
	维生素 D3	300	0.00%	0.00%	-14.29%		
	维生素 E	54	0.00%	12.63%	30.49%		
	维生素 K3	103	0.00%	2.50%	41.38%		
氨基酸	蛋氨酸	19	0.00%	0.00%	-4.34%	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	新和成 安迪苏
	赖氨酸	7330	0.00%	-0.27%	-5.42%	赖氨酸:上周价格 7350 元/吨,近期赖氨酸价格保持平稳运行 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	

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

【新时代化工程磊团队】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市场营销网络，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，主要受产品价格差缩窄所致：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

【新时代化工程磊团队】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/年啉菌酯, 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。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

【新时代证券化工工程团队】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

【新时代化工工程团队】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

磷投产时间延后，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膦酸二乙酯（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/年羟肟酯项目，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

【新时代化工程磊团队】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 亿元（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 亿元（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)三季报点评：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），但单季度归母净利润仍有 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/年羧啉酯农药（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) 三季报预告符合预期，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，主要是由于需求端超预期收缩：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	38.84	1219	4.96	5.10	5.84	8	8	7
002258.SZ	利尔化学	强烈推荐	13.22	69	1.10	0.95	1.39	12	14	9
603505.SH	金石资源	强烈推荐	19.61	47	0.57	1.22	1.48	34	16	13
601233.SH	桐昆股份	强烈推荐	12.99	237	1.16	1.42	1.93	11	9	7
600426.SH	华鲁恒升	强烈推荐	13.79	224	1.86	1.65	1.73	7	8	8
300596.SZ	利安隆	强烈推荐	30.77	55	1.07	1.41	1.78	29	22	17
002734.SZ	利民股份	强烈推荐	13.73	39	0.73	0.92	1.10	19	15	12
600596.SH	新安股份	强烈推荐	10.46	74	1.75	2.36	2.61	6	4	4
000830.SZ	鲁西化工	强烈推荐	10.49	154	2.09	2.15	2.33	5	5	5
600352.SH	浙江龙盛	强烈推荐	14.86	483	1.26	1.31	1.49	12	11	10
002440.SZ	闰土股份	强烈推荐	12.03	138	1.14	1.77	2.04	11	7	6
600486.SH	扬农化工	强烈推荐	50.9	158	2.89	3.19	3.58	18	16	14

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@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/>