

基础化工

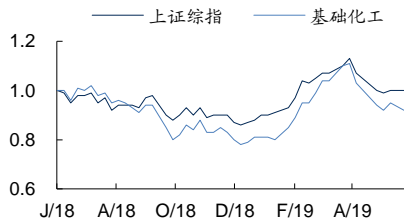
基础化工行业 2019 年中期策略
& 6 月份投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 06 月 19 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《基础化工行业 5 月份投资策略: 主动去库存效果明显, 行业或迎来景气反转》——2019-05-17
 《基础化工行业 2018 年报和 2019Q1 季报点评: 去年末资产减值超出预期, 1 季度盈利能力略有恢复》——2019-05-16
 《行业事件点评: 江苏加大化工行业整顿力度, 行业或将迎来新一轮供给侧改革》——2019-04-08
 《基础化工行业 4 月份投资策略: 行业供给局部收缩, 重点关注染料、农药、聚酯产业链》——2019-04-01
 《行业事件点评: 江苏响水化工园区发生安全事故, 影响染料和农药的中间体供应》——2019-03-26

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

库存周期逐步见底, 龙头企业投资价值突显

● 中期投资观点: 库存周期逐步见底, 龙头企业投资价值突显

根据我们对工业企业库存周期的跟踪, 我们判断当前化工行业仍处于主动去库存阶段。3 月份在增值税调整预期的影响之下, 下游企业集中采购导致库存水平迅速下降, 但 4 月份库存水平又有所反弹, 证明我们之前对于去库存进度有所乐观。2018 年 Q3 基本可以确定是本轮库存周期的顶部位置, 从 2016 年 Q1 上一轮被动去库存算起, 按照库存周期平均时间约 3.5 年来推算, 我们预计本轮从 2019Q3 开始进入被动去库存阶段, 届时周期性化工产品将迎来量价齐升, 企业盈利能力将明显恢复。今年下半年将是布局未来 2 年化工行业景气上行周期的重要机会, 重点推荐盈利能力更为稳定同时具备长期成长能力的行业内优秀龙头企业。

● 下半年重点沿三条投资主线布局

主线一: 首推具备长期投资价值的行业龙头。国内化工行业已经从增量市场转向存量市场竞争, 2016 年之后各子行业的龙头企业的盈利表现更加稳定。建议重点关注: 万华化学 (聚氨酯产业链)、浙江龙盛 (染料及中间体)、龙鳞佰利 (钛白粉产业链)、华鲁恒升 (煤化工平台)、三友化工 (氯碱及粘胶)、巨化股份 (氟化工)、中泰化学 (氯碱)、恒力股份 (化纤及民营炼化)。

主线二: 供给侧持续收缩的精细化工及中间体行业。在响水事件的影响之下, 政府加强了化工行业的安全监管, 未来精细化工及中间体行业长期存在供给侧收缩的预期, 其相关产品的毛利率中枢将逐步提升。重点推荐关注染料 (浙江龙盛、闰土股份)、橡胶助剂 (阳谷华泰)、甜味剂 (金禾实业)、维生素 (新和成、兄弟科技)、农药 (扬农化工) 等产品及相关公司。

主线三: 化工新材料广泛应用助力科技创新。新材料产业是我国七大战略新兴产业之一, 自主可控、进口替代将成为未来很长一段时间化工新材料领域投资的主要逻辑。建议重点关注电子化学品、新能源、节能环保、航空航天、轨道交通产业链, 相关公司有新纶科技、强力新材、恩捷股份、圣泉集团。

● 6 月投资组合: 推荐布局低估值龙头企业

华鲁恒升 (煤化工平台龙头企业, 新建项目拓展成长空间)、万华化学 (MDI 装置集中进入检修期, 公司产能规模不断扩张)、龙鳞佰利 (钛白粉库存低位, 产品处于涨价周期)、浙江龙盛 (供给持续收缩, 染料、中间体价格上涨预期强, 业绩大幅增厚)。

● 风险提示: 原油价格大幅波动; 环保监管放松; 下游需求大幅下降。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600309	万华化学	买入	38.66	121,383	3.94	4.69	9.8	8.2
002601	龙鳞佰利	买入	16.51	33,549	1.50	1.81	11.0	9.1
600346	恒力股份	买入	16.52	83,472	1.59	2.24	10.4	7.4
600426	华鲁恒升	买入	13.79	22,432	1.57	1.76	8.8	7.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

2019 年中期投资策略：库存周期逐步见底，行业龙头价值突显	4
上半年化工行业走势回顾.....	4
行业现状：库存不降、价格难涨.....	5
布局机会：具备长期投资价值的行业龙头.....	6
下半年投资主线.....	8
上月度投资建议回顾（2019.5.1-2019.5.31）.....	11
最新行业库存状态跟踪.....	12
本月投资建议.....	14
全行业近期经营状况回顾	15
基础化工行业 PPI 同比增速继续下行.....	15
行业新增供给受到景气下滑影响略有放缓.....	16
需求面有下滑趋势，主要支撑仍来自房地产.....	17
近期市场走势分析	18
5 月份市场大幅下滑.....	18
钾肥板块反弹明显、磷肥板块大幅下滑.....	20
近期产品价格和价差分析	20
无机化工、化肥农药板块景气度较高.....	20
氟化工、磷化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q2 涨幅较大.....	21
PTA、二铵、尿素、硝酸铵、涤纶短纤等产品价差持续扩大.....	22
年度投资观点回顾：效率优先，紧跟需求	22
关键结论与投资建议.....	22
核心假设或逻辑.....	23
附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅	24
附表二：重点公司盈利预测及估值	27
国信证券投资评级	28
分析师承诺	28
风险提示	28
证券投资咨询业务的说明	28

图表目录

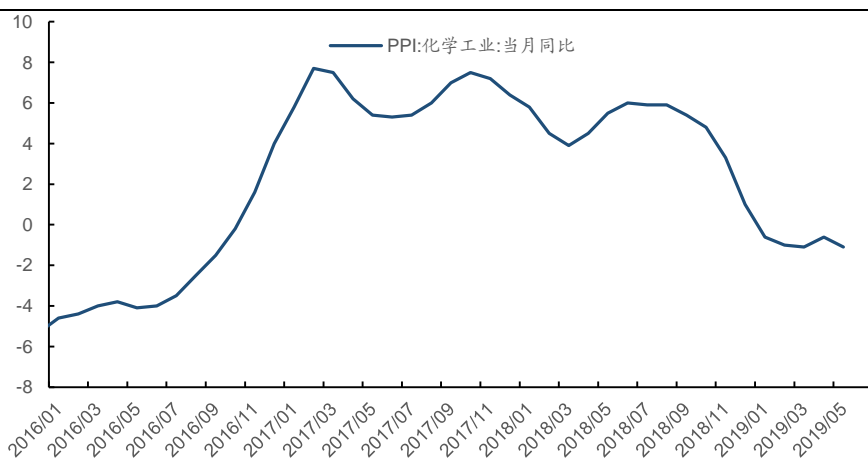
图 1: 化学工业 PPI 当月同比走势 (单位: %)	4
图 2: 基础化工行业指数 (中信分级) 月度走势	4
图 3: 当前仍处于库存周期的主动去库存阶段	6
图 4: 产能扩张阶段大公司盈利能力明显优于行业平均水平	7
图 5: 化工产业链上游环节固定资产投资完成额增速明显加快	7
图 6: 龙头公司平均 ROE 长期高于行业平均水平	8
图 7: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	12
图 8: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	12
图 9: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	12
图 10: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	12
图 11: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 12: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 13: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 14: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 15: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 16: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	13
图 17: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨)	14
图 18: 化工行业及主要板块的 PPI 走势情况 (单位: %)	15
图 19: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)	16
图 20: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)	17
图 21: 房屋新开工、施工和竣工面积同比 (单位: %)	18
图 22: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)	18
图 23: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)	18
图 24: 主要家电产量累计同比 (单位: %)	18
图 25: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.5.31)	19
图 26: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.4.27-2019.5.31, 市值加权平均)	19
图 27: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	20
图 28: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化	20
图 29: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.4.27-2018.5.31, 市值加权平均)	20
表 1: 江苏省化工园区 (集中区) 名称一览表	10
表 2: 十三五规划中化工新材料重点发展产品的基本情况 (2017 年)	11
表 3: 上期策略报告推荐公司表现情况 (2019.5.1-2019.5.31)	12
表 4: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2019.5.31)	21
表 5: 重点关注产品的均价及同比变化 (单位: 元/吨、%, 截至 2019.5.31)	21
表 6: 重点产品价格差同比变化 (单位: %, 截至 2019.5.31)	22
表 7: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2019.5.31)	24

2019 年中期投资策略：库存周期逐步见底，行业龙头价值突显

上半年化工行业走势回顾

2019 年上半年化工行业整体景气度继续向下。虽然经过 3 年多的供给侧改革，大多数化工行业的落后产能基本已经被淘汰退出或者处于长期停产状态，但是随着新旧产能的转换，部分行业的新增供给陆续投入市场，行业库存水平在 2018 年持续上升。更为严重的是，房地产和汽车这两大化工行业的下游需求增速低于预期，同时国际油价大幅下跌也带动化工品价格难以维系高位，化学工业的 PPI 同比从 2018Q3 的高点开始持续下行，今年上半年化工行业仍整体处于景气向下的周期当中。

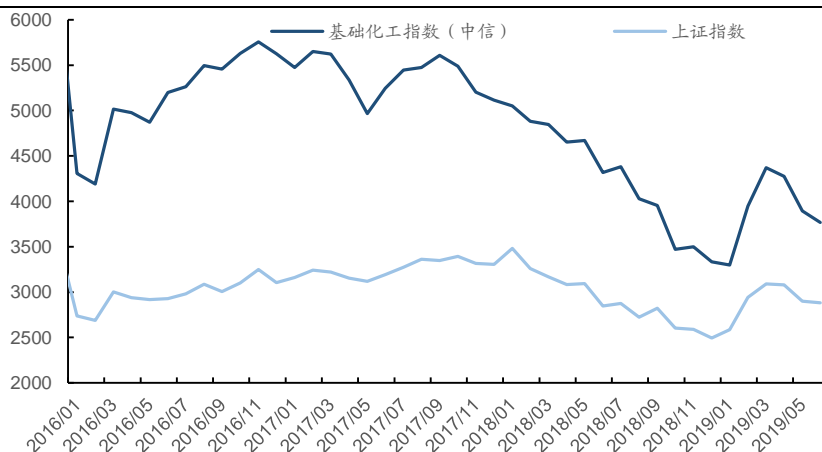
图 1：化学工业 PPI 当月同比走势（单位：%）



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

基础化工行业指数并无明显相对收益。2019Q1 随着二级市场流动性的转好，以及市场预期向好，行业指数表现跟随大盘指数取得了明显的反弹。特别是 3 月下旬受响水化工园区事故的影响，部分化工品价格出现大幅上涨，带动市场对化工行业的关注，行业指数在 3 月末和 4 月初表现突出。但是在下游需求低迷、中美贸易摩擦超出预期的情况下，行业指数 4 月份和 5 月份都持续下行，与大盘相比并没有明显的相对收益。

图 2：基础化工行业指数（中信分级）月度走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

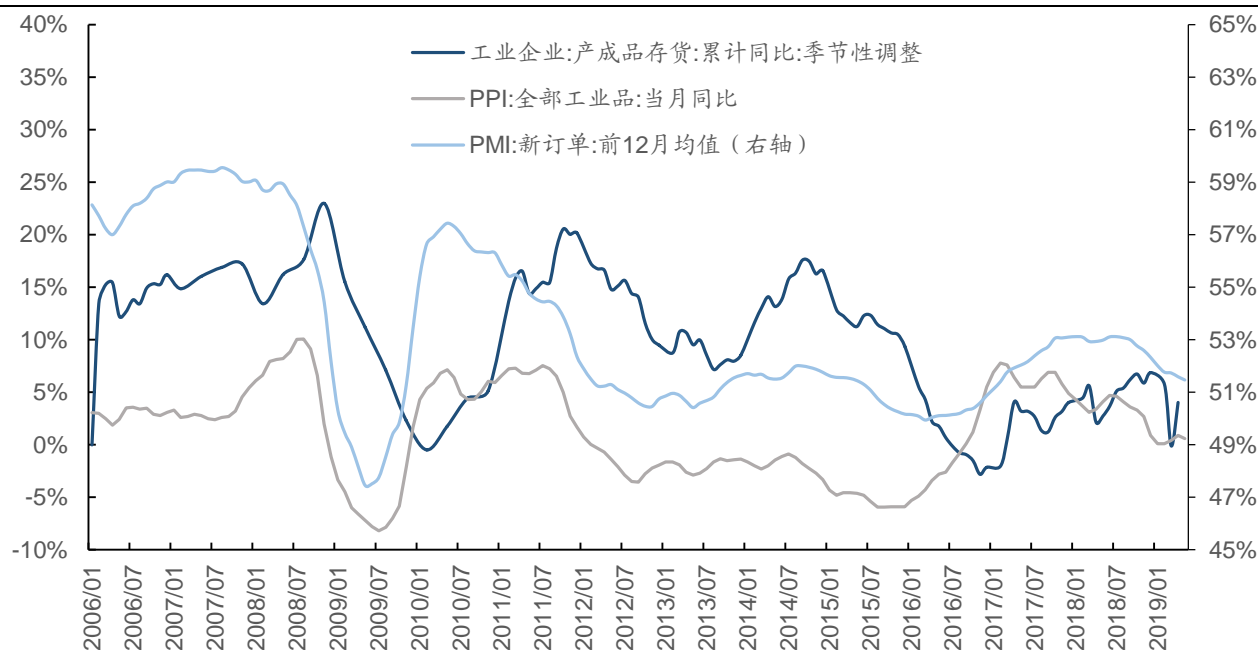
安全事故敲响警钟，化工行业供给侧仍在持续进行，部分子行业的供给长期难以放开。今年3月底江苏响水化工园区出现严重的安全生产事故，导致市场上间苯二胺以及其他重要中间体供应严重短缺，在短期内染料、农药等行业相关产品纷纷上调价格。同时该事故也引发各级政府对化工园区安全生产管理的再次高度重视，各地化工园区在政府的关注下加强了对区内生产企业的安全隐患的排查。特别是江苏省盐城市政府做出关闭响水化工园区的决定后，江苏省政府再次发布《江苏省化工行业整治提升方案》，计划在2022年底全省化工生产企业数量不超过1000家。江苏省这一方案若能执行落实，则意味着80%以上的江苏省内化工企业将迁往省外，或者永久退出市场，或者将产能迁往其他省市化工园区内甚至转移至国外环境容纳度高的地区。无论是哪种情形，江苏省政府对省内化工产业的整理决心以及力度，一定程度上也将扩散至其他省市地区，推动政府管理部门加强对所辖区内化工企业的安全生产管理力度。这也必将导致一些生产过程危险系数或者污染排放较多的化工品供给长期难以放开，最终的结局一般是促使市场份额集中，以及相关产品利润率中枢处于较高位置。这一方面最具有代表性的就是**染料及其中间体行业**，目前正在逐步呈现市场集中、产品高毛利的特征。另一需要重点关注的子行业就是**农药及其他精细化工中间体相关的产品**，这些产品的特点都是生产过程复杂、对精细化安全管理能力要求较高、污染物排放成本较高。

行业现状：库存不降、价格难涨

今年以来我们通过重点跟踪工业企业库存周期变化来判断当前化工行业所处的景气周期阶段，从目前最新的4月份数据情况来看，**当前化工行业仍处于主动去库存阶段**。由于增值税率的调整，大多数生产企业将原材料的采购都尽可能提前安排在4月1日之前，这也就造成3月份工业企业库存情况的大幅下降，但是因为下游需求的持续低迷，销量的集中爆发并没有使得企业提高开工率来增加供给，上游企业大多是选择降低库存量来满足下游客户的采购需求。这也就对应3月份开工率下降、PPI基本持平、库存大幅降低的数据表现。但是由于需求端并没有明显改善，因此4月份即便企业再次稍微降低了开工率，但是库存情况并没有维持在低位，而是出现了明显的反弹，于此对应的是PPI同样表现低迷。4月份的数据表现，说明3月份受增值税率调整效应影响非常明显，去库存阶段仍在进行当中，PPI仍有较大压力。

在5月份的策略报告中，当时我们根据3月份的数据，判断行业去库存或已初见效果，**如果库存水平持续降低，那么按照库存周期的演变，下一阶段将进入被动去库存阶段**，周期性较强的工业企业的盈利将在产品产量和价格双重提升的情况下迎来反转。但是，从5月底公布的4月份数据情况来看，库存情况并不乐观，现在就判断主动去库存阶段已经结束为时尚早，我们还需要再继续观测库存以及PPI数据变化走势。

图 3：当前仍处于库存周期的主动去库存阶段



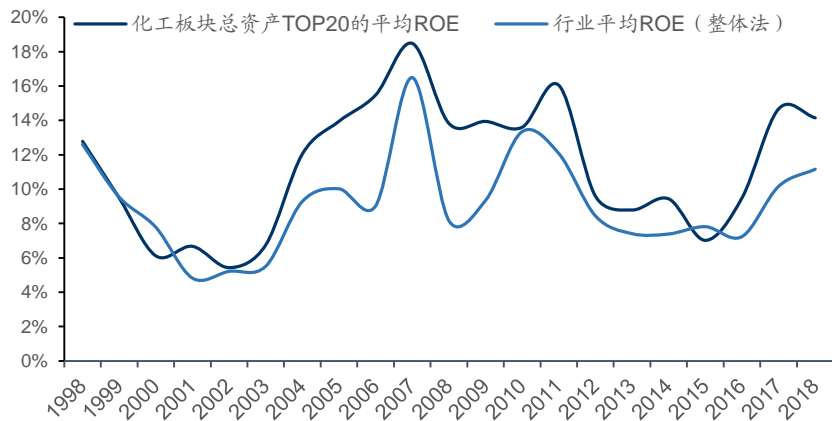
资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

2018 年 Q3 基本可以确定是本轮库存周期的顶部位置，从 2016 年 Q1 开始进入上一次被动去库存算起，按照库存周期平均时间约 3.5 年来推算，本轮预计从 2019Q3 开始进入被动去库存阶段。从数据的走势来看，当前开工率基本处于低位，供给和需求基本处于平衡状况，而随着库存的持续下降（一般是被动去库存末期），一旦生产链各环节重新进入补库存阶段，PPI 将迅速反转进入强势上涨周期。因此，我们从化工行业的投资周期性角度出发，**今年下半年将是布局未来 2 年化工行业景气上行周期的好机会。**

布局机会：具备长期投资价值的行业龙头

建议重点布局业绩成长性较为确定的行业龙头。前一部分我们讨论了接下来的半年时间是布局未来 2 年的重要时点，那么这一部分我们建议布局的重点应该放在成长性更为确定的行业龙头公司。我们将基础化工行业中总资产规模最大的前 20 家上市公司（一定程度上可以代表化工行业龙头公司）的 ROE 平均值与行业整体平均 ROE 做对比，可以明显看到总资产更大的公司其盈利能力是明显高于行业平均水平。特别是在行业景气上行阶段，如 2006-2007 年、2009-2011 年和 2016-2017 年区间，资产规模更大的公司盈利能力显著高于行业平均水平。这主要是因为行业景气上行时，资产规模更大的公司一般意味着是各自所在子行业的龙头企业，其市场份额往往也较高，**规模效应带来更低的成本和更强的盈利能力**，行业龙头公司自身较为优秀的管理能力也为其带来更强的竞争力。

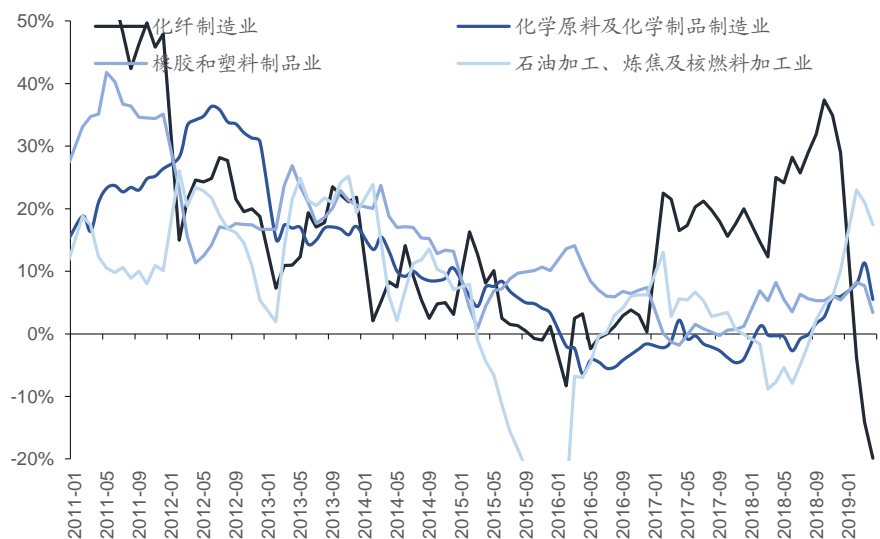
图 4: 产能扩张阶段大公司盈利能力明显优于行业平均水平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

目前国内化工行业已经度过以牺牲环境的代价来发展规模的野蛮生长时代,大部分基础化工品的产能都处于过剩状态或者需要升级换代。而国内经济增速的整体放缓,也意味着化工产品的需求增速难以像十年前保持较高水平,行业再也难以有整体快速发展的大机会。未来国内化工产业必将走向规模化、一体化、集中化、精细化、绿色化的生产管理模式,这也是保护环境安全和节省自然资源的必然选择,在这种趋势之下,化工行业未来一定是强者愈强,国内市场份额以及上下游资源都会快速向行业内龙头公司集中。近年来化工行业内一个较为明显的案例就是化纤产业链,下游化纤行业的几大民营巨头在建立规模优势后,逐步向上游 PTA、PX、石油炼化等上游环节突破(2018 年以来化工产业链上游环节固定资产投资完成额增速明显加快),目前都纷纷建设大型原油炼化项目,以整合产业链资源的方式继续强化自身在化纤产业链上的生产优势,未来都有望成为新一批化工千亿市值新贵公司。

图 5: 化工产业链上游环节固定资产投资完成额增速明显加快



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

这种趋势,也是未来 10 年、20 年甚至更长的时间内,化工龙头公司能够保持长期成长的核心动力。我们预计未来国内必将诞生一批超大型的化工企业,在某条或者某几条化工产品链上完成资源整合,在国内甚至全球范围内都极具竞争能力。

下半年投资主线

总的来讲，我们认为下半年是未来 2 年内重要的布局时点，在观察库存水平持续下降的同时，还需观察开工率和 PPI 的变化情况，当开工率不再继续向下而库存水平仍处于底部时，一般意味着进入被动去库存阶段，往往在这个阶段化工品的产量和价格都会发生反转，企业的盈利状况也会大幅改善。我们建议重点沿 3 条投资主线进行布局，首选具备长期投资价值的行业龙头、次选供给侧仍有收缩倾向的精细化工及中间体行业（价格随时可能发生大幅上涨）、最后可以关注助力科技创新的化工新材料行业。

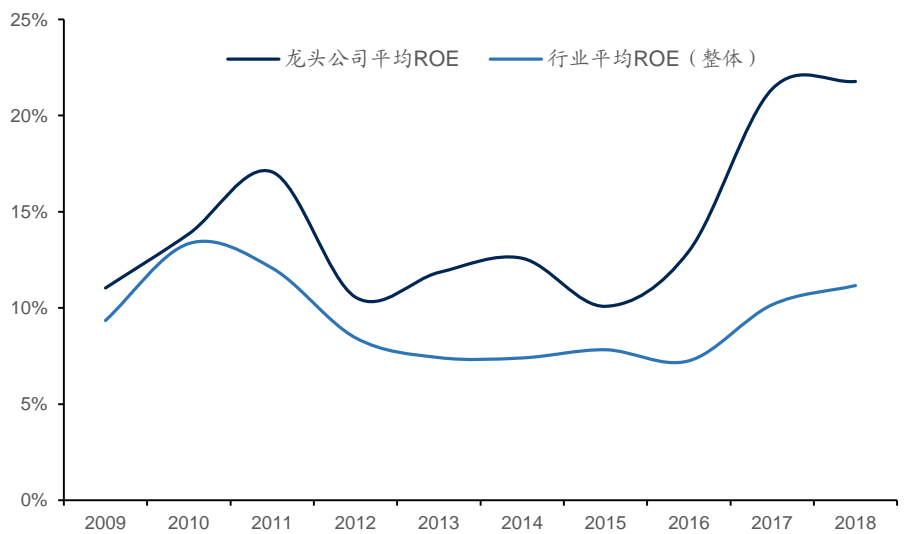
1、具备长期投资价值的行业龙头

当前国内经济增速已经放缓，对于国内化工行业中的大部分基础化工品生产企业同样是已经度过高速发展阶段。除了部分科技创新产业链上的关键材料，在下游需求迅速增长以及国产化替代动力驱动之下，在一些细分领域上还能够有快速增长以外，我们认为未来有出口渠道的化工品的产量增长将长期维持在 7-15% 的区间范围，主要以内销为主的化工品的产量增长将维持在 3-7% 的区间范围。因此，未来化工行业将从过去的产能扩张竞争转向存量市场竞争。

在此大背景之下，我们认为在只有行业内的龙头企业才更有可能具备长期成长的可能性。经过过去十多年的迅速发展而成长起来的龙头公司，在产能规模及生产管理上已经形成较强的门槛，特别是生产管理方面，在当前政府部门对化工行业安全生产加强监督力度的环境之下，这些龙头企业无疑具备更严格的安全生产意识，这也将成为未来化工企业发展的一种重要门槛。

我们根据化工行业当前的发展状况以及长期趋势，同时结合过去十多年化工企业的各项指标，选取了十大化工行业龙头（注：选取该十大龙头仅以数据统计为目的，同时考虑到投资报告的合规性，另有部分优秀化工龙头企业没有入选）：万华化学、浙江龙盛、龙鳞佰利、华鲁恒升、鲁西化工、三友化工、巨化股份、中泰化学、恒力股份、扬农化工。从这些龙头公司过去十年的平均 ROE 表现来看，明显要高于行业平均水平，特别是在行业景气度较高的 2009-2011 年和 2017-2018 年，盈利能力的表现都明显强于行业平均水平。

图 6：龙头公司平均 ROE 长期高于行业平均水平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

从 2016 年之后化工行业各企业的盈利表现来看，各子行业的龙头企业的盈利能力表现无疑更加稳定。虽然随着行业的景气周期变化有所波动，但是波动幅

度要远小于前两次景气周期。过去由于每次行业景气高点之后，行业内大量产能投放导致供给迅速过剩，加速了景气下滑的趋势，但是本轮景气高点之后虽然供给端收缩的状态有所放缓，但是供给增长速度仍较为缓慢，这也使得龙头企业不再深陷价格竞争的泥沼之中，而是能够以更多的资金投入 to 生产管理当中，提高产品品质以及安全生产规范。

因此，从未来 2 年的投资主线出发，我们首推盈利确定性更高的龙头企业。而且随着市场对龙头公司的行业地位以及投资价值的进一步认清，化工行业的龙头企业有望获得更高的估值溢价，在未来 2 年迎来估值和盈利的双重增长。建议重点关注以下行业龙头企业：万华化学（聚氨酯产业链）、浙江龙盛（染料及中间体）、龙蟒佰利（钛白粉产业链）、华鲁恒升（煤化工平台）、三友化工（氯碱及粘胶）、巨化股份（氟化工）、中泰化学（氯碱）、恒力股份（化纤及民营炼化）。

2、供给侧持续收缩的精细化工及中间体行业

江苏省人民政府办公厅与 4 月 1 日发布《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》，提出深入开展全省化工行业整治，调整优化行业布局，以更高标准推进整治提升，大幅压减沿长江干支流两侧 1 公里范围内、环境敏感区域、城镇人口密集区、化工园区外（目前 2339 家）、规模以下（目前 1660 家）等化工企业。整治目标初步确定为，到 2020 年底全省化工生产企业数量减少到 2000 家，到 2022 年数量不超过 1000 家。该方案同时计划将全省 50 多个化工园区开展全面评价，根据评价结果压减至 20 个左右，对化工园区的综合管理要求提高，以及加快建设四化（自动化、信息化、网络化、智能化）高水平化工园区，另外将新建化工项目的投资额门槛提升至 10 亿元。江苏省目前有 4000 多家规模以上化工企业，加上规模以下的企业，那么到 2022 年江苏省将削减 80% 以上的化工企业！虽然这些被削减的公司有部分是以搬迁产能的方式继续生产，但是在全国化工行业门槛提高，安全生产意识加强的大环境之下，落后产能加快退出市场已是大势所趋！

表 1: 江苏省化工园区（集中区）名称一览表

序号	所在地	园区名称	序号	所在地	园区名称
1	南京	南京化学工业园区	28		启东经济开发区精细化工园区
2		新沂化工产业集中区	29	南通	如东沿海经济开发区洋口化工工业园
3	徐州	邳州经济开发区化工产业集中区	30		江苏海安经济开发区精细化工园
4		徐州睢宁桃岚化工园区	31		如皋港化工新材料产业园
5		徐州工业园区	32		连云港徐圩新区化工产业集中区（徐圩新区板桥片区）
6		江阴高新技术产业开发区化工集中区	33	连云港	灌云县临港产业区
7		江阴临港经济开发区石化新材料产业园	34		连云港市（堆沟港）化学工业园
8	无锡	江阴临港经济开发区利港化工园区	35		柘汪临港产业区
9		宜兴市化学工业园	36		淮安盐化新材料产业园
10		宜兴市官林化工集中区	37	淮安	淮安市洪泽经济开发区化工集中区
11		锡山经济开发区新材料产业园	38		涟水县薛行化工园区
12		常州滨江经济开发区新港片区	39		江苏滨海经济开发区沿海工业园
13		金坛经济开发区盐化工区	40	盐城	大丰港石化新材料产业园
14	常州	金坛市金城镇培丰化工集中区	41		阜宁高新技术产业园
15		溧阳市南渡新材料工业集中区	42		响水生态化工园区
16		武澄工业园	43	扬州	扬州化学工业园
17		吴中经济开发区化工集中区	44		镇江新区新材料产业园
18		苏州浒东化工集中区	45	镇江	江苏省丹徒经济开发区
19		江苏省常熟经济开发区（东区）化工集中区	46		索普化工基地
20		昆山市千灯精细化工区	47		姜堰经济开发区化工园区
21	苏州	常熟新材料产业园	48		泰州滨江工业园区
22		江苏扬子江国际化学工业园	49	泰州	靖江经济开发区新港工业园
23		张家港飞翔化工集中区	50		泰兴经济开发区
24		太仓港区化工园区	51		泰州高永化工集中区
25		吴江经济技术开发区化工集中区	52	宿迁	沐阳循环经济产业园
26	南通	南通经济技术开发区化工片区	53		宿迁生态化工科技产业园
27		海门灵甸工业集中区（青龙片区）			

资料来源：江苏省政府办公厅、国信证券经济研究所整理

由于本轮环保督察以及化工园区监管政策针对的重点产品主要是生产过程较为复杂、对操作安全要求程度较高的精细化工类产品，比如发生安全事故较多的农药、染料、添加剂及中间体等产品。精细化工品行业的特点是产品多、原料杂、应用广，但是市场空间小、产品毛利率普标较高。因此，在过去化工行业迅速发展的过程中，精细化工品行业往往是中小资金进入化工行业的首选产品。精细化工品的这些特点，造成过去十多年来的无序发展，特别是众多中小工厂忽视对废气化学品对环境的破坏，环保意识相当薄弱。因此本轮化工行业的供给侧改革，对这些行业将形成长期有效的约束作用，随着落后产能的逐步退出，**精细化工品的毛利中枢将进一步提升，部分细分产品甚至会在特殊事件的催化下价格非理性大幅上涨。**

精细化工及中间体行业我们重点推荐关注染料（浙江龙盛、闰土股份）、橡胶助剂（阳谷华泰）、甜味剂（金禾实业）、维生素（新和成、兄弟科技）、农药（扬农化工）等产品及相关公司。

3、化工新材料广泛应用助力科技创新

新材料产业是支撑技术革命进步的基石，是我国七大战略新兴产业之一，更是国家政策重点扶持的高新技术产业。2017 年我国化工新材料的产业规模达到 2800 亿元，市场总消费规模约为 5000 亿元，进口额约 2300 亿元，占到化工产品总进口额的 20%。根据工信部对于我国 130 多种关键基础材料的调研结果显示，国内 32% 的关键材料仍为空白，52% 的重要材料需要进口。**自主可控、进口替代将成为未来很长一段时间化工新材料领域投资的主要逻辑。**

表 2: 十三五规划中化工新材料重点发展产品的基本情况 (2017 年)

产业细分	具体范围	产量/万吨	消费量/万吨	自给率
氟硅材料	聚四氟乙烯、聚偏氟乙烯、聚全氟乙烯、可熔融聚四氟乙烯、聚乙烯-四氟乙烯、聚三氟氯乙烯、四氟乙烯-六氟乙烯-偏氟乙烯共聚物、聚乙烯-三氟氯乙烯等氟树脂；硅树脂	45	48	94%
聚氨酯材料	以二苯基甲烷二异氰酸酯、甲苯二异氰酸酯、六亚甲基二异氰酸酯、异佛尔酮二异氰酸酯、二环己基甲烷二异氰酸酯 (MDI、TDI、HDI、IPDI、HMDI) 等异氰酸酯为原料的硬泡、软泡、喷涂泡沫、复合材料、弹性体、整体发泡	750	853	88%
高性能纤维	碳纤维、芳纶纤维、超高分子量聚乙烯纤维、聚对苯二甲酸丙二醇酯纤维、聚酰亚胺纤维、聚苯硫醚纤维、聚对亚苯基苯并二噻唑纤维等	12	14	86%
特种橡胶和热弹性体	卤化丁基橡胶、乙丙橡胶、硅橡胶、氟橡胶、氟硅橡胶、氟碳橡胶、全氟醚橡胶、丁腈橡胶、氯化丁腈橡胶、聚氨酯橡胶和异戊橡胶等；可注塑加工新型聚烯烃弹性体 (POE、POP、TPV、SEBS)	240	360	67%
工程塑料	聚碳酸酯、聚甲醛、聚甲基丙烯酸甲酯、聚酰胺、聚苯醚、聚对苯二甲酸丁二酯、聚苯二甲酸乙二醇酯等特种聚酯；聚酰亚胺、聚砜、聚醚砜、聚苯硫醚、聚醚醚酮、液晶聚合物等其他特种工程塑料	271	447	61%
电子化学品	半导体集成电路用化学品、封装测试化学品、PCB 用化学品、液晶显示器用化学品、OLED (有机发光二极管) 用化学品、电子纸 (ED) 用化学品等	45	75	60%
功能性膜材料	水处理用膜、特种分离膜、离子交换膜、节能领域用膜、新能源用膜 (光伏、锂电和燃料电池用)、光学膜	30	50	60%
高端聚烯烃	聚乙烯辛烯共聚物、乙烯-醋酸乙烯树脂、乙烯-乙烯醇树脂、超高分子量聚乙烯树脂、透明减薄用茂金属聚烯烃 (茂金属聚乙烯、茂金属聚丙烯)、高透明环烯烃树脂、透明包装用复合热收缩膜芯专用树脂、低温管道用聚 1-丁烯树脂、聚异丁烯 (PIB) 等	490	1049	47%
其他	石墨烯、3D 打印材料、纳米材料等	75	90	83%
	合计	1894	2939	64%

资料来源:中国化工新材料产业发展报告、国信证券经济研究所整理

化工新材料涉及的应用领域较为广泛,我们重点推荐与创新产业链相关的材料,未来随着国家层面对技术创新的重视,以及对高端产业链的大力扶持,与其相关的化工新材料需求也将长期保持较快增长。截至目前为止,科创板申请企业中有 10 家化工新材料公司,其主营产品都是目前已上市公司所缺乏的较为高端的化工新材料产品,特别是碳纳米管、工业气体、分子筛等代表了化工产品生产过程中最高端的生产制造水平。

我们对化工新材料的重点应用进行了梳理,建议重点关注**电子化学品、新能源、节能环保、航空航天、轨道交通产业链**,可以重点关注的公司有新纶科技(树立铝塑膜标杆、同时打造柔性 OLED 材料)、强力新材(光固化技术龙头)、恩捷股份(锂电池湿法隔膜龙头)、圣泉集团(高性能树脂应用于航空航天产业)。

上月度投资建议回顾 (2019.5.1-2019.5.31)

在上月的投资策略中,我们建议重点关注偏周期性的子行业的龙头公司三友化工、中泰化学、新安股份、龙蟒佰利、万华化学。另外,从中美贸易摩擦的角度,中短期内可能会引起人民币汇率的大幅波动,我们建议可以关注一些对外出口占比较大的化工企业,将受益于未来可能的人民币贬值情况。根据我们对全板块 2018 年报的梳理,目前国内化工企业对外销售占比比较大的板块主要是农药、中间体、钛白粉、玻纤、MDI,推荐关注扬农化工、兄弟科技、玲珑轮胎、龙蟒佰利、万华化学、中国巨石、星源材质、强力新材。

我们上月推荐的投资组合为:龙蟒佰利、万华化学和浙江龙盛。5 月份该组合的收益率为-6.22%,跑输上证指数(同期涨幅为-5.84%),跑赢基础化工行业指数(中信分级,同期涨幅为-8.87%)。从推荐个股上月走势来看,整体表现并不突出,其中浙江龙盛由于在 3 月 26 日之后的 9 个交易日涨幅巨大,导致在 5 月份大盘整体性回调时,浙江龙盛的获利资金净流出较多,股价回调幅度较大。另外,由于受到下游印染行业的抵制,同时纺织服装需求继续低于预期,这也导致染料的价格并没有出现超出预期的涨幅。万华化学同样受到大盘回调的影响,回吐前期涨幅,同时聚氨酯行业基本面没有发生明显改善,房地产需求较为低迷导致 MDI 价格回调压力较大。龙蟒佰利则走出低位震荡趋势,虽然需求面同样受房地产影响,但是钛白粉行业库存处于低位,价格仍处于上涨周期当中,因此公司股价并没有随大盘整体向下震荡而出现大幅波动。

表 3: 上期策略报告推荐公司表现情况 (2019.5.1-2019.5.31)

推荐原因	相关产品	公司	期末股价 (元/股)	本期涨幅 (5.1-5.30)	区间相对收益(相对上证指数)	年初至今涨幅
聚氨酯扩产龙头、布局下游新材料	MDI、TDI、树脂新材料	万华化学	38.04	-11.49%	-5.65%	43.03%
染料龙头, 受益于供给侧收缩	染料和间苯二胺中间体	浙江龙盛	16.57	-18.41%	-12.58%	71.71%
钛白粉工艺转型龙头	硫酸法和氯化法钛白粉	龙蟠佰利	15.45	-1.40%	4.43%	25.61%
本期组合收益率(市值加权市值加权平均)				-6.22%		
2019年组合累计收益率(截至2019.5.31)				40.25%	同期上证涨幅	16.23%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

最新行业库存状态跟踪

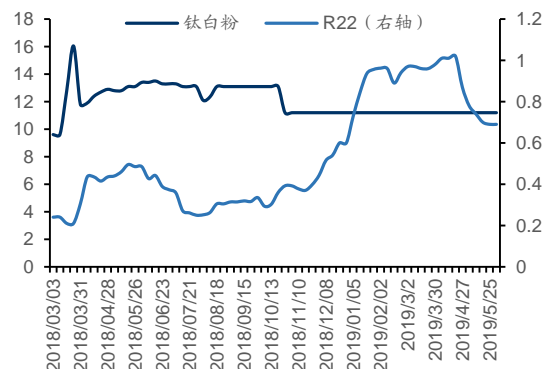
从近期行业最新微观数据层面上看, 我们继续跟踪行业 20 多个重点产品的工厂库存或者行业总库存的情况。整体上看微观数据与宏观数据较为吻合, 大部分化工品的库存从 3 月份开始已经有明显的下降, 但是在 4 月和 5 月又有不同程度的反弹(比如纯碱、尿素、DMC、PVC、氨纶、涤纶长丝等产品)。当前行业库存水平虽然平均不在高位, 但是仍有下行的空间, 我们认为今年 3 季度仍需要继续跟踪各重点产品的库存状况, 如果能够低于 3 月份的低位水平, 那么意味着去库存阶段基本进入底部。

图 7: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况(单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 8: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况(单位: 万吨)



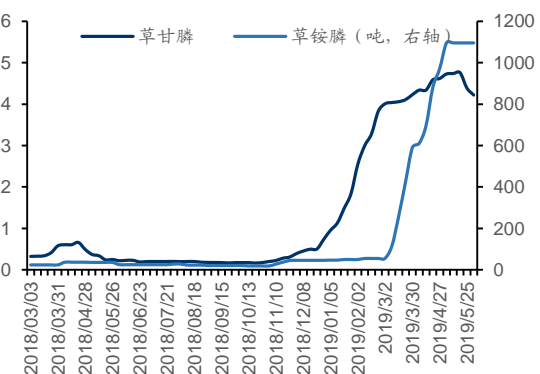
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 9: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况(单位: 万吨)



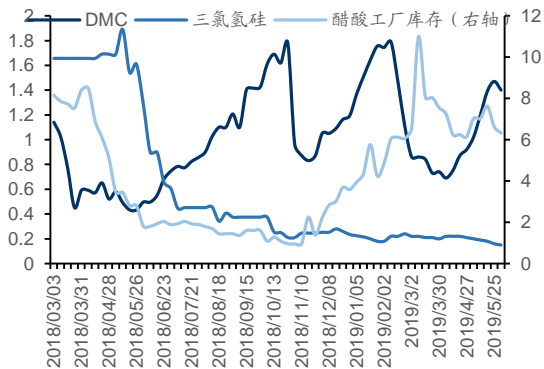
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 10: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况(单位: 万吨)



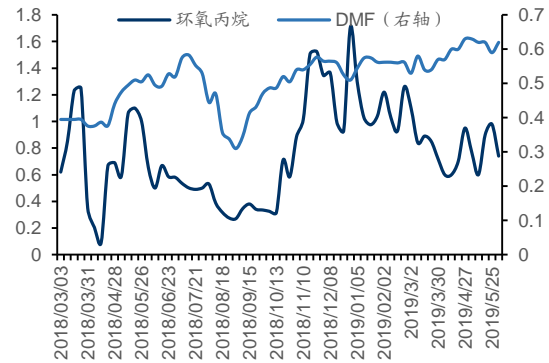
资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

图 11: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况(单位:万吨)



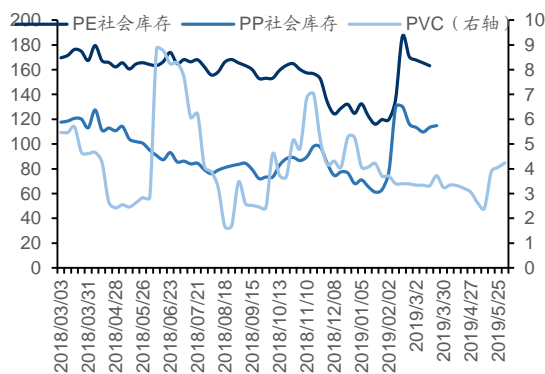
资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 12: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况(单位:万吨)



资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 13: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况(单位:万吨)



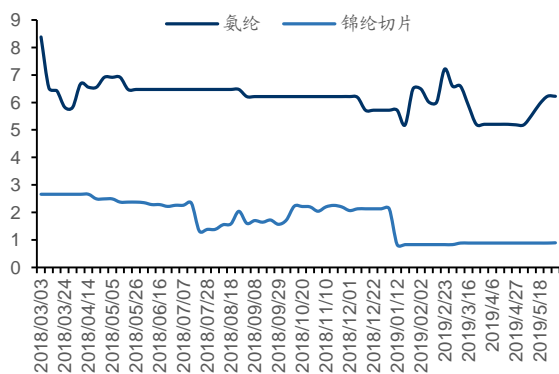
资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 14: SBS 的社会总库存变化情况(单位:万吨)



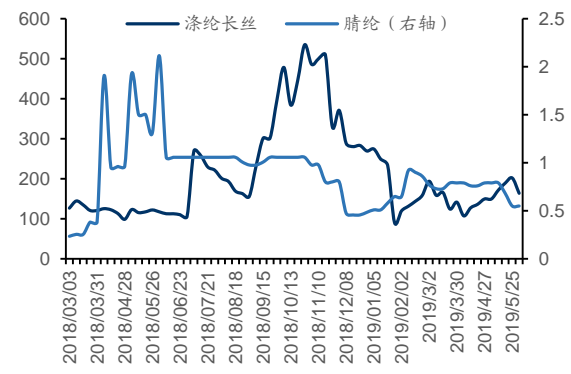
资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 15: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况(单位:万吨)



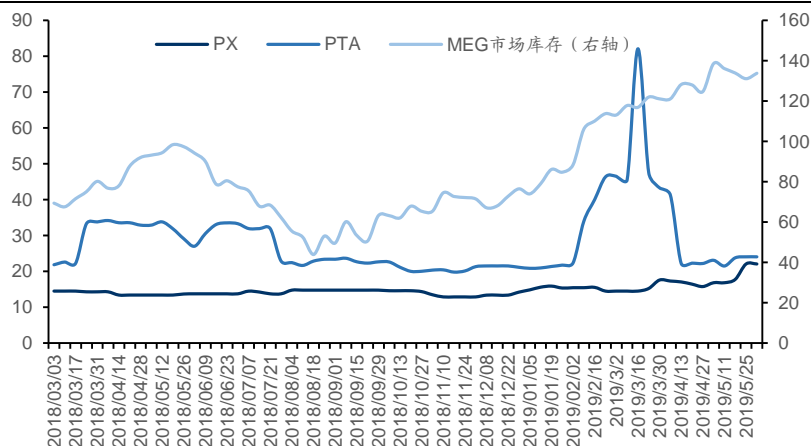
资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 16: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况(单位:万吨)



资料来源:百川资讯,国信证券经济研究所整理

图 17: PX、PTA 和 MEG 的工厂及市场库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川资讯, 国信证券经济研究所整理

本月投资建议

当前化工行业处于景气下行阶段, 主动去库存阶段仍在持续, 但是已经逐步进入布局行业的时机。我们预计随着 3 季度库存水平进一步降低, 本轮主动去库存阶段将在 3 季度末或 4 季度进入到被动去库存阶段, 届时大部分化工品都将迎来产量和价格的双重增长, 化工企业的盈利能力将再次得到修复。因此, 我们下一阶段推荐组合的重点仍在偏周期性行业的龙头公司标的。

我们 6 月份推荐的核心投资组合为:

华鲁恒升 (600426): 1) 受化工品 PPI 下行趋势影响, 公司主要产品价格都有所回落。公司成本管控能力强, 在景气下行阶段仍可维持正常盈利, 在景气恢复阶段, 公司同样将享受产品价格提升所带来的盈利大幅增长。2) 乙二醇和化肥支撑今年业绩。尿素行业整体库存目前处于低位, 价格和价差逐步改善, 预计是今年业绩的重要支撑之一。另外公司 50 万吨乙二醇项目顺利投放, 虽然目前价格和价差都处于低位, 但下游聚酯开工率较好, 预计盈利能力将得到修复, 是业绩的另一重要支撑。3) 新建己二酸和酰胺新材料项目提供成长空间。公司在 3 月份公布了“精己二酸品质提升”和“30 万吨/年酰胺及尼龙新材料”等 2 个新项目的投资计划, 建成后将进一步延伸公司成长空间, 同时公司的盈利中枢也可进一步提升。我们预计 2019-2021 年归母净利润 25.6/28.7/30.9 亿元, 同比-15/12/8%, 摊薄 EPS=1.57/1.76/1.90 元, 当前股价对应 PE=8.8/7.8/7.3, 维持“买入”评级。

龙蟒佰利 (002601): 1) 钛白粉行业目前库存水平低位, 房地产在建面积仍保持稳定增长; 2) 公司是钛白粉行业龙头, 是国内唯一实现氯化法工艺大批量生产企业, 具有产业链和生产工艺的优势, 随着扩产计划落地, 生产规模进一步扩大; 3) 公司 2019 年保持高分红策略。公司在 Q1 向全部股东发放现金红利 0.7 元/股, 最新分红达 14.2 亿元, 加上 2018 年下半年分红 13.2 亿元, 最新股息率达 8.43%。我们预计公司 19-21 年公司归母净利润分别为 30.5/36.8/44.3 亿元, 同比增速 33.4/20.8/20.4%, 摊薄 EPS 为 1.50/1.81/2.18 元, 当前股价对应 PE 为 11.0/9.1/7.6, 维持“买入”评级。

万华化学 (600309): 1) Q2 开始国内外 MDI 装置密集进入检修阶段, 价格将会有明显的支撑; 2) 公司核心聚氨酯板块继续扩产, 不断扩大竞争优势。目前公司 MDI 在烟台 60 万吨, 宁波 120 万吨, BC 公司 30 万吨共有 210 万吨产能, TDI 在烟台 30 万吨, BC 公司 35 万吨共有 65 万吨, 产能已经全球领先。在 2021

年之前公司还将在烟台增加 50 万吨 MDI、宁波增加 30 万吨 MDI、美国增加 40 万吨 MDI 产品，进一步扩大规模优势；3）公司目前大力发展石化板块和精细化学品及新材料板块，充分发挥生产一体化优势。公司围绕核心产品聚氨酯，不断向上下游以及工艺相关的方向发展，利用规模优势不断降低生产成本、提高公司竞争力，未来有望在石化板块以及精细化学品和新材料板块取得持续突破，营业收入和净利润规模再上台阶。我们预计公司 19-21 年净利润分别为 123.6/147.2/181.7 亿元，同比增速 16.5/19.1/23.5%，对应 EPS 为 3.94/4.69/5.79 元，对应当前股价 PE 为 9.8/8.2/6.7X，维持“买入”评级。

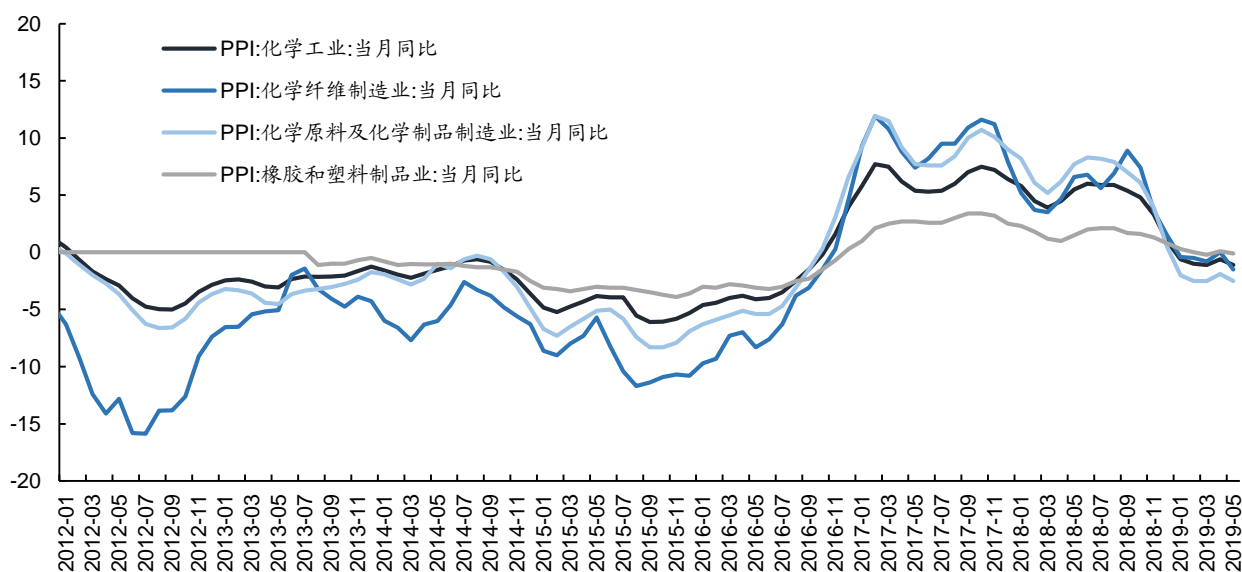
浙江龙盛（600352）：1）受苏北响水化工园区安全事故影响，间苯二胺价格大幅上涨，目前已经从事故前的 4.5 万元/吨涨到 10 万元/吨，公司近 7 万吨间苯二胺产能（行业第一），受事故影响最大；2）染料价格近期已有上涨预期，由于染料行业市场份额集中度高，价格易涨难跌，公司作为染料龙头，业绩明显收益于染料价格的上涨；3）根据测算，公司各项主要产品每上涨 1000 元，将年化增厚业绩约 2 亿元，其中间苯二胺涨价导致间苯二胺等中间体每涨价 1 万元，将年化增厚公司业绩约 4.5 亿元。我们预计公司 19-21 年净利润分别为 50.9/53.3/56.7 亿元，同比增速 23.9/4.7/6.4%，对应 EPS 为 1.57/1.64/1.74 元，对应当前股价 PE 为 9.7/9.3/8.7X，维持“买入”评级。

全行业近期经营状况回顾

基础化工行业 PPI 同比增速继续下行

5 月份行业 PPI 同比增速继续下行，行业景气度整体低迷。从已经公布的 5 月份行业 PPI 数据来看，化工品价格仍整体呈现下跌走势，化工行业三大板块 PPI 同比增速都继续下行。国家统计局公布的 5 月份化学工业整体的 PPI 同比为 -1.1%，化纤制造业、化学原料及制品制造业、橡胶和塑料制造业的 PPI 同比则分别为 -1.5%、-2.5%、-0.1%，相比上月同比增速继续下滑。根据我们之前对行业周期的研究和判断，当前行业处于仍主动去库存阶段，化工行业 PPI 下行压力较大，2 季度难以有明显改观，当前数据也支撑我们的判断。从最新库存状况来看，我们认为去库存阶段尚未结束，工业开工率也整体处于低位，说明下游需求仍然整体低迷，化工品的量、价都处于低位。

图 18：化工行业及主要板块的 PPI 走势情况（单位：%）

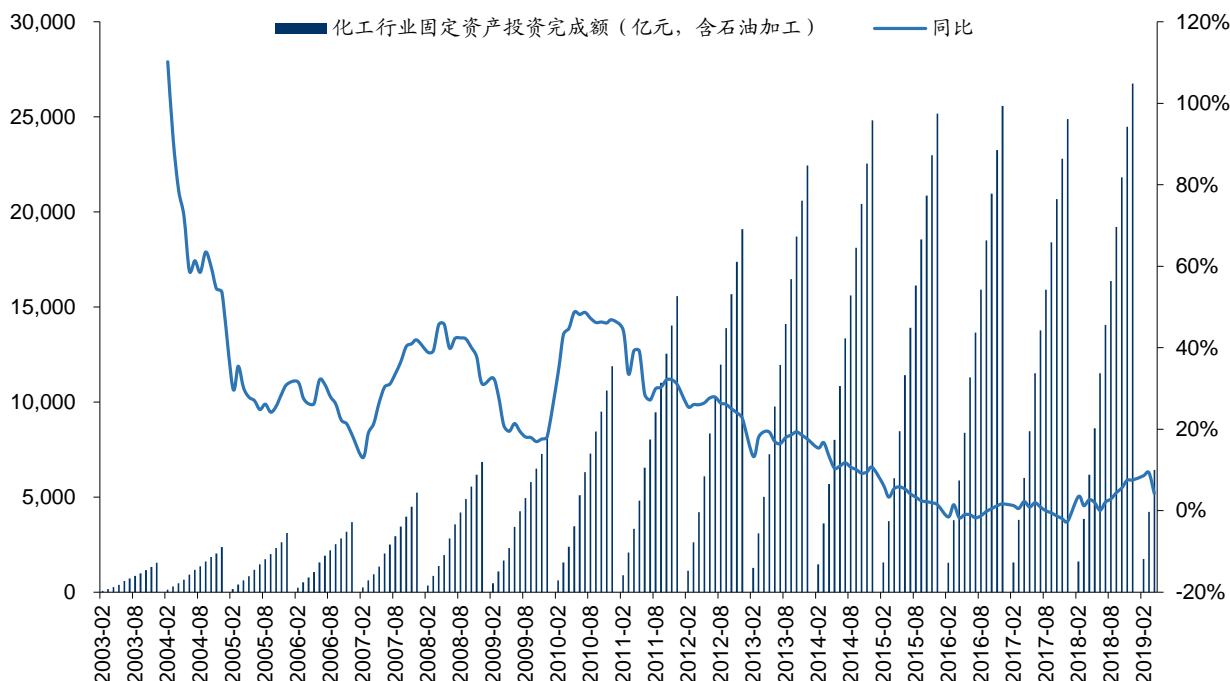


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

行业新增供给受到景气下滑影响略有放缓

2018年下半年开始，化工行业的固定资产投资完成额同比有明显复苏迹象，预示行业新增供给陆续投放。截至2019年4月份，化工行业（包括化学原料及化学制品制造业、化纤制造业、橡胶和塑料制品业、石油加工炼焦及核燃料加工业）的固定资产投资完成额累计达到6429亿元，同比增长4.21%（上月累计同比为9.33%）。受行业景气度整体下行的影响，企业经营者纷纷减缓投资进度（我们在2019Q1季度总结中，观察到1季度经营性现金流同比大幅增长，说明企业主倾向于回收现金，减少投资），行业新增供给的增速有所放缓。

图 19: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)



资料来源:国家统计局、国信证券经济研究所整理

化纤行业景气度回落，固定资产投资增速继续大幅下滑。从2017年2月份开始，化纤制造业的固定资产投资累计同比率先进入上行区间，这主要是由于化纤行业下游纺织业与消费关系更为密切，增长较为稳定，在经过长达6年的产能消化、行业充分竞争之后，在行业巨头携产业链一体化的优势下，进入了重组并购、龙头扩产、市场份额迅速集中、行业景气度上行的阶段。截至2018年12月份，化纤行业的固定资产投资完成额累计同比增至29.0%，全年保持高速增长。但是从2018年4季度开始，随着原油价格的大幅下滑导致行业补库存需求减弱，以及下游涤纶长丝龙头企业扩产进度加快，化纤行业的景气度有明显的回落。这也导致化纤行业的固定资产投资增速从去年底的同比29%大幅下滑至2019年4月份的-19.9%，说明整个行业明显放缓新产能投放进度。

相比之下，化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业保持了弱复苏趋势，其中行业产值占比最大的化学原料及化学制品制造业的固定资产投资从2018年下半年以来的增长趋势较为明显。

图 20: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)



资料来源:国家统计局, 国信证券经济研究所整理

需要特别指出的是, 2019 年前 4 月固定资产投资完成额增速增长最快的是石油加工炼焦及核燃料加工行业, 这表明化工行业的上游环节正在加快投放产能供给。这一现象与我们之前在年度策略报告中的分析吻合, 根据我们对化工行业内上中下游环节的利润占比变化情况分析, 过去 3 年中上游环节的利润占比明显增加, 说明在供给侧改革和环保督察政策的共同作用下, 化工品 PPI 持续上升, 上游原材料生产环节最为受益。在这一背景之下, 行业内优质龙头公司开始扩大生产规模, 在产业链一体化和平台化的趋势下完善自身的产业布局, 因此上游环节的投资有明显的增加。根据我们的观察, 化工行业上游环节的投资主要集中在民营炼化 (包括原油、轻烃等炼化项目) 和新型煤化工项目 (煤制烯烃、煤制乙二醇)。

需求面有下滑趋势, 主要支撑仍来自房地产

房地产需求增长乏力, 汽车产量同比持续下滑, 化工品下游支撑有下滑趋势。从“衣食住行”的需求角度出发, 基础化工主要的下游行业可以划分为房地产、汽车、纺织业、家电、农业。其中对化工行业需求面影响最大的就是房地产行业, 去年国内房屋新开工面积一直保持了较好的增长速度, 但是竣工面积的同比一直为负, 这说明房地产开发商通过提前拿到项目开工证来加快房屋预售款的回收, 使得项目完工的周期变长。2019 年前 5 月国内房屋新开工面积的增长速度有所回升, 从 2 月的 6% 增长到 10.5%, 同时竣工面积的增长速度继续下滑, 从去年底的 -7.8% 回落到 -12.4%, 而施工面积仍保持了 8.8% 左右的增长。因为化工品大多是房地产后周期产品, 目前竣工面积同比增速仍然低迷, 下游相关的化工品需求整体难以有明显改善。

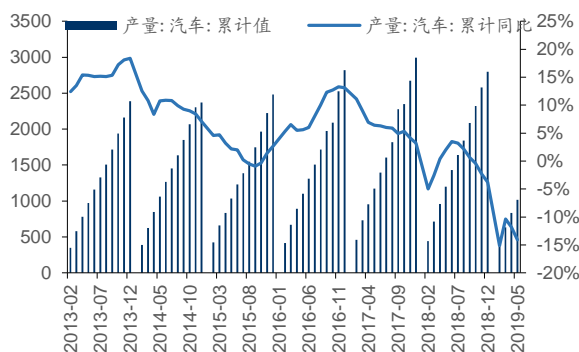
化工品的另一大下游需求支撑行业——汽车今年的产量情况下滑趋势更为严峻。虽然 2018 年前 6 个月汽车产量的同比增速持续向上, 但是 7 月份之后汽车产量同比增速掉头向下。截至 12 月份全国汽车产量累计 2084 万辆, 同比 -3.8%, 十多年来首次产量下滑。2019 年前 5 月汽车产量的下滑趋势也并没有得到缓解, 产量仅为 1018 万辆, 同比下滑 -14.1%。

图 21: 房屋新开工、施工和竣工面积同比 (单位: %)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 22: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)

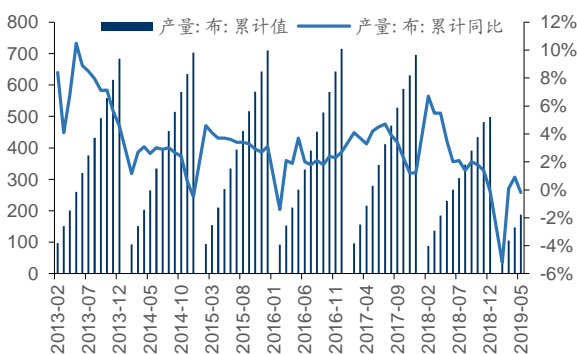


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

纺织行业需求继续好转, 家电行业有所分化。

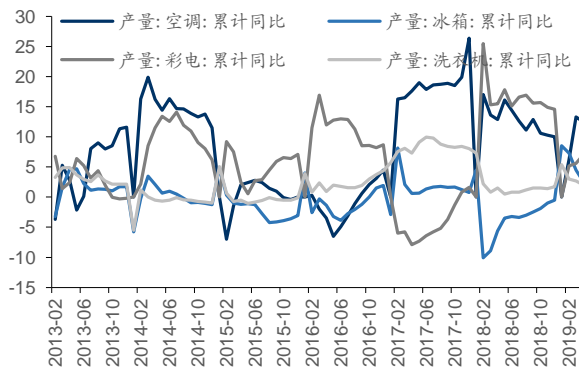
去年纺织业延续了高景气, 使得上游的化纤产业链也保持了较好的盈利能力, 今年前 2 月, 纺织行业的需求出现了大幅的下滑, 其中布的产量同比为-5.2%, 比去年同期下滑非常明显。3 月份开始纺织行业需求有所好转, 今年前 4 月, 纺织行业需求继续好转, 布的产量同比为 0.9%, 主要是因为目前行业库存明显减少, 这与我们上个月的预测基本一致。家电行业中空调和彩电保持了较好的同比增长, 冰箱和洗衣机增速表现较弱。

图 23: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 24: 主要家电产量累计同比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

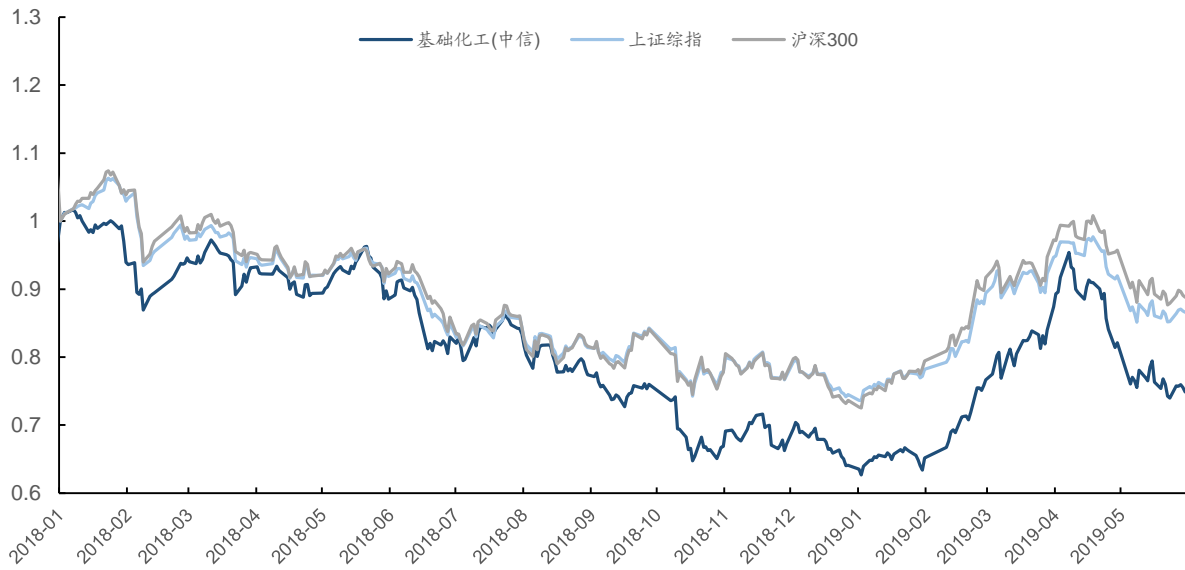
近期市场走势分析

5 月份市场大幅下滑

2018 年受国内经济增速下行、货币收紧、企业稳杠杆等政策以及中美贸易摩擦等因素的影响, 全年上证指数单边下行, 几乎没有明显调整。在此大环境之下, 基础化工行业在上半年与上证指数之间保持相对涨跌幅一致, 但是在下半年行业 PPI 持续下行以及国际原油价格上涨到高位后大幅下滑, 导致基础化工行业指数在下半年出现明显的相对负收益。

2019 年春节前后开始, 在国际资金持续流入、中美贸易摩擦情绪缓和、价值股的估值明显偏低等因素的影响之下, 上证指数和行业指数从 2 月份开始明显反弹, 4 月底达到阶段性高点后开始震荡调整。但是从 5 月初开始, 上证指数和行业指数出现了大幅下滑, 本次区间上证指数跌幅为-6.8%, 行业跌幅为-11.0%。

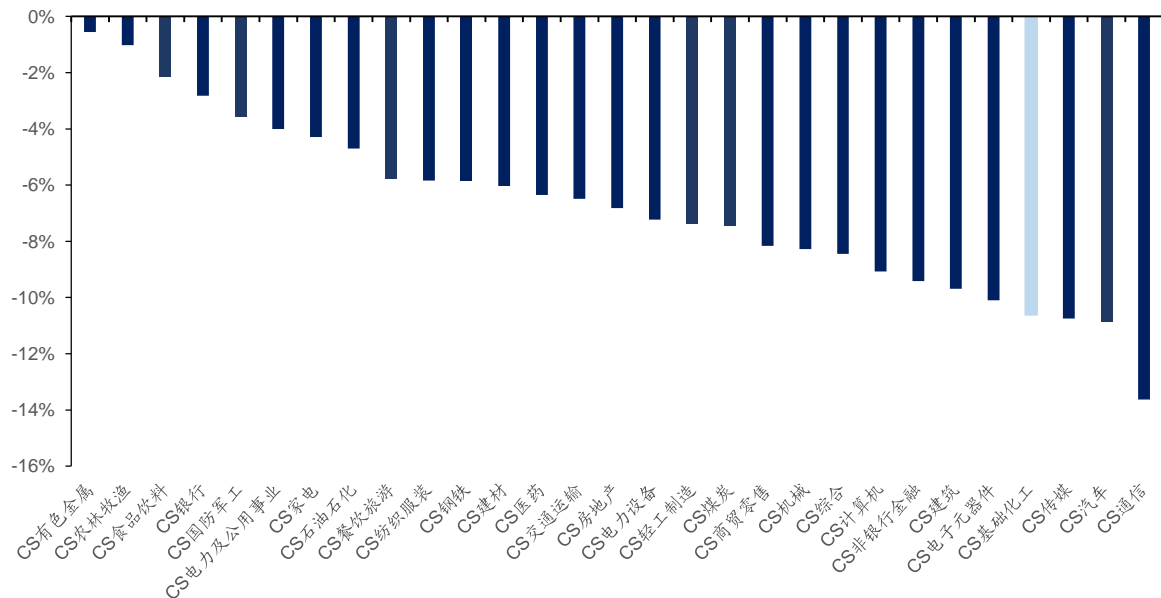
图 25: 2018 年 1 月以来基础化工板块 (中信分级) 与上证综指、沪深 300 的相对走势对比 (截至 2019.5.31)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2019.4.27-2019.5.31 期间, 所有的板块在本次区间中下跌。电子元器件、基础化工、传媒、汽车、通信等板块跌幅超过 10%。其中基础化工行业跌幅-10.6% (平均跌幅为-6.8%), 同期上证综指的跌幅为-6.1%。

图 26: 中信分级一级行业涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2019.4.27-2019.5.31, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

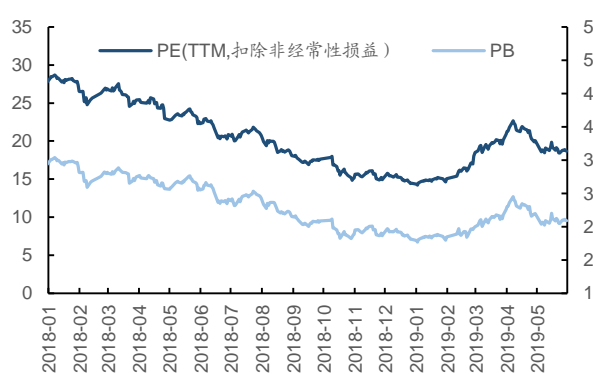
行业整体迎来估值修复。在 2018 年全年的震荡下行中, 行业静态 PE 和 PB 达到了 2010 年以来的最低值, 经过年初反弹, 目前行业静态 PE (TTM) 整体在 18.7 倍, PB 整体在 2.09 倍, 分别比 4 月 26 日下跌了 7.94% 和 3.16%。目前行业的平均 PE 仍处于历史的平均水平之下, 仍有修复的空间。

图 27: 2010 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 28: 2018 年以来基础化工行业 PE 和 PB 变化

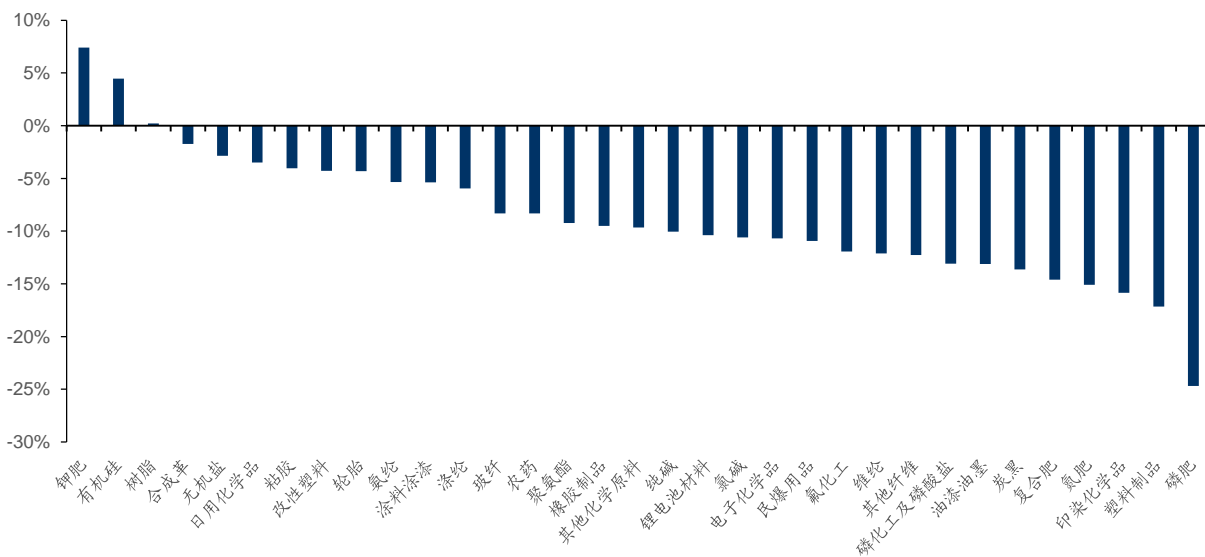


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钾肥板块反弹明显、磷肥板块大幅下滑

上个区间 (2019.4.27-2019.5.31) 大部分子行业都出现了下跌, 只有钾肥行业取得了 5% 以上的平均涨幅, 除钾肥、有机硅、树脂以外其他子行业在本次区间中下跌。其中氮肥、印染化学品、塑料制品、磷肥行业本次跌幅超过了 -15%。上个区间涨幅表现最好的磷肥板块此次跌幅为 -24.7%。

图 29: 国信基础化工子行业区间涨跌幅排行 (单位: %, 区间: 2018.4.27-2018.5.31, 市值加权平均)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期产品价格和价差分析

无机化工、化肥农药板块景气度较高

化工行业的景气度与化工品价格的变化有密切的关系, 产品价格的涨跌直接反映了市场供需情况, 也可以间接推测各子行业的业绩情况。根据我们国信化工对重点化工品价格的日常监测, 我们两个会定期总结各大类产品的均价变动幅度, 以此来观察各板块的景气度变化趋势。目前我们重点观察 3 个指标, 分别是 2019Q2 的均价同比涨幅、2019 年均价同比涨幅、2019Q1 均价同比涨幅。从这三个指标截止

到5月31日的表现情况来看,无机化工、化肥农药这2个板块相关产品在近1年以及近2个季度的景气度平均较高,而聚氨酯、有机化工板块相关产品受行业景气度整体下滑的影响,价格平均跌幅较大。我们预计上半年无机化工、化肥农药板块的上市公司业绩表现相对较好。

表4: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值(单位: %, 截至2019.5.31)

	平均年涨幅	2019Q2均价同比增长幅均值	2019年均价同比增长幅均值	2019Q1均价同比增长幅均值
石油化工	-22.20%	-10.51%	-11.50%	-7.50%
无机化工	-0.72%	-2.76%	-2.59%	0.13%
有机化工	-22.50%	-20.79%	-18.80%	-19.52%
聚氨酯	-24.18%	-18.75%	-20.12%	-28.21%
化肥农药	-0.30%	0.29%	-0.97%	1.70%
塑料	-10.93%	-8.07%	-7.60%	-7.77%
橡胶	-3.35%	-2.63%	-2.80%	-6.55%
化纤	-14.63%	-8.95%	-10.49%	-8.42%
全部产品	-12.47%	-8.75%	-9.09%	-7.93%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

注: 蓝色标记表示涨幅前2位, 灰色标记表示跌幅前2位。

氟化工、磷化工、纯碱、化肥等行业相关产品 2019Q2 涨幅较大

具体到重点板块的重点产品,为了更好的判断相关企业2019Q2的业绩同比状况,我们列出来2019年2季度均价同比涨幅较大的重点产品。从这些产品的行业归属来看,主要集中在无机化工、石油化工、化肥等行业,预计相关公司在2019年2季度的业绩会有改善。

表5: 重点关注产品的均价及同比变化(单位: 元/吨、%, 截至2019.5.31)

类型	最新价格	年涨幅	2018 均价	2019 均价	2019Q2 均价	2019Q2 均价同比增长
国内石脑油(元/吨)	6320	33.05%	4684	6507	6647	52.35%
萤石粉(元/吨)	2950	20.43%	2739	2849	2817	21.11%
硫酸(元/吨)	670	17.54%	595	670	670	19.27%
氯化铵(元/吨)	580	20.83%	489	560	567	18.17%
磷矿石印度CFR(70-73BPL)(美元/吨)	137	16.60%	122	137	137	14.14%
PTA(元/吨)	5600	-3.11%	6489	6457	6397	12.38%
尿素波罗的海(美元/吨)	253	17.67%	247	240	239	8.88%
磷矿石(元/吨)	450	0.00%	462	495	489	8.56%
三聚磷酸钠工业级95%(元/吨)	6500	8.33%	6172	6500	6500	8.33%
国内燃料油(元/吨)	4940	0.20%	5059	5050	5019	8.12%
环氧氯丙烷(元/吨)	13300	20.91%	12564	11838	11810	7.24%
国内天然橡胶(元/吨)	11900	8.18%	10798	11248	11259	5.95%
国内液化气(元/吨)	1950	-7.14%	4537	4299	4397	5.10%
氯化钾95%(元/吨)	2350	6.82%	2291	2379	2350	3.76%
硝酸(元/吨)	1700	3.03%	1714	1728	1700	3.41%
硫酸钾50%粉(元/吨)	3100	3.33%	3006	3100	3100	3.33%
黄磷(元/吨)	15700	-1.35%	14952	15054	15072	2.95%
尿素(华鲁小颗粒)(元/吨)	1910	-2.55%	1974	1943	1986	1.97%
尿素(美丰小颗粒)(元/吨)	1970	-5.29%	2085	2040	2090	1.54%
国际天然橡胶(美元/吨)	1510	0.67%	1432	1461	1502	1.44%
磷酸二铵(宜化)	2650	1.92%	2709	2747	2670	1.42%
复合肥45%[S](元/吨)	2400	0.00%	2387	2442	2400	1.28%
国内0#柴油(元/吨)	6300	-8.03%	6648	6227	6484	1.21%
PVC(电石法)(元/吨)	6885	1.77%	6743	6644	6873	1.19%
电石(元/吨)	3015	3.93%	3342	3202	3314	1.13%
二铵国际(美元/吨)	417.5	2.45%	430	425	419	0.91%
PVC(乙烯法)(元/吨)	7080	0.60%	7097	7027	7054	0.25%
硝酸铵(元/吨)	1980	1.54%	1985	2002	1984	0.23%
磷酸二铵(六国)	2450	0.00%	2437	2450	2450	0.18%
粘胶长丝(元/吨)	37800	0.00%	37775	37768	37800	0.02%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

PTA、二铵、尿素、硝酸铵、涤纶短纤等产品价差持续扩大

产品的价差变化则更能直接反映出相关企业的盈利变化趋势。从 2019Q2 的价差均价同比来看，PTA、二铵、尿素、硝酸铵、涤纶短纤等产品价差扩大趋势最为明显，对应的相关企业在今年 2 季度预计盈利同比有大幅改善，我们根据相关产品盈利能力的持续，推荐重点关注华鲁恒升（煤化工、尿素龙头）。

表 6: 重点产品价差同比变化 (单位: %, 截至 2019.5.31)

重点产品价差	2019Q2 均价同比增长	2019 年均价同比增长	2019Q1 均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	-4.47%	5.54%	23.60%
钛白粉-钛精矿价差	-9.23%	-6.12%	-7.12%
BDO-电石法价差	-33.74%	-25.76%	-17.44%
BDO-顺酐法价差	-35.30%	-17.06%	25.34%
PVA-电石价差	-1.74%	3.97%	5.66%
双酚 A-苯酚-丙酮价差	-8.86%	2.57%	17.43%
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	-7.62%	-11.19%	-39.17%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	-2.95%	6.22%	5.37%
TDI-甲苯-硝酸价差	-57.37%	-61.83%	-75.83%
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	-7.87%	-13.90%	-28.22%
己二酸-纯苯-硝酸价差	-11.12%	-20.47%	-49.99%
环氧丙烷-丙烯价差	-12.27%	-16.38%	-30.60%
DMF-甲醇价差	-4.19%	-7.78%	-30.00%
尿素-无烟煤价差	13.77%	7.63%	23.35%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	1.91%	-12.89%	-42.83%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	17.19%	13.20%	-0.62%
硝酸铵-液氨价差	4.16%	7.44%	-9.74%
电石法 PVC 价差	1.57%	7.95%	9.19%
PTA-PX 价差	24.99%	-9.59%	-14.79%
乙二醇-乙烯价差	-52.57%	-44.91%	-44.52%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-23.56%	-18.23%	-7.97%
腈纶短纤-丙烯腈价差	0.36%	10.11%	68.96%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	3.52%	7.17%	2.36%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	-14.43%	-15.72%	-7.09%
氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	-0.77%	2.99%	-4.44%
PA6-己内酰胺价差	-54.08%	-18.98%	0.75%
PA66-己二酸价差	-6.64%	-2.90%	31.97%
涤纶 FDY-PTA-乙二醇价差	-15.61%	4.32%	17.03%

资料来源:百川资讯、国信证券经济研究所整理
注:灰色标记表示跌幅前 5 位,蓝色标记表示涨幅前 5 位。

年度投资观点回顾: 效率优先, 紧跟需求

关键结论与投资建议

2018 年化工行业上半年延续高景气,大多数子行业及龙头企业的盈利能力创下近年来的历史高位,但是在油价中枢迅速回落以及全球经济增速减弱的大环境之下,三季度开始行业出现明显的景气拐点,盈利增速环比下降,化工品 PPI 从 9 月份开始有持续下行的趋势。从开工率以及库存数据来看,我们认为当前处于被动补库存周期,化工行业 PPI 有继续下行的可能性,明年行业景气周期大概率向下。过去两年多行业保持了较高景气,行业整体盈利能力的改善以及落后产能的持续退出,使得龙头公司具备新一轮扩产的条件,从行业新增固定资产投资完成额同比来看,下半年行业产能增速已经有复苏迹象。

我们全年重点建议 3 条投资主线:

1) 着眼于新一轮的产能扩张周期,龙头公司产能规模继续扩大,行业集中度有

望进一步提升，我们建议顺着这一轮化工行业扩产的重点方向去选择长期投资目标的；

2) 重点关注在生产和管理方面更具效率的企业，这些企业将有望从新一轮产能扩张周期中脱颖而出；

3) 从化工产业链内部利润转移的角度，我们建议明年重点关注化工产业链下游环节，特别是与创新产业链配套的材料相关行业（主要特征为需求增速较为明显、下游行业空间迅速扩大、产品技术附加值较高），明年有望迎来盈利空间的恢复。

建议重点关注新一轮扩产周期中的龙头企业恒力股份（打造原油炼化-烯烃、芳烃-聚酯-化纤产业链）、万华化学（MDI、TDI 新产能投产继续扩大全球领先地位，长期布局下游新材料领域）、华鲁恒升（最具效率的煤化工平台）、龙蟒佰利（氯化法钛白粉是行业未来主流绿色工艺）。

核心假设或逻辑

1、行业供给收缩的逻辑正在发生边际变化，当前处于被动补库存阶段，关注点向需求端转移。经过长达 7 年的过剩产能消化，目前行业内低效、落后产能在环保政策的高压之下基本已经退出市场，2016 年以来供给端的收缩使得行业整体盈利能力明显改善，特别是各子行业龙头充分享受了此轮高景气带来的高利润。在此背景之下，行业有进入新一轮产能扩张的趋势，全行业固定资产投资完成额同比增速在下半年有持续向上的趋势，特别是化纤行业的扩产增速最为明显。从明后两年的行业供需格局来看，供给端继续压缩的空间不大，且新一轮产能扩张不可避免，未来供需能否维持平衡，以及化工品 PPI 的走势更多取决于需求端的增长速度。

2、从化工产业链内部看，上游盈利情况已经达到高点，在 PPI 下行的预期下，下游行业有望恢复利润空间。过去供给端的产能收缩推动大宗化工原材料价格大幅上涨，使得化工产业链内部利润明显向上游原材料环节转移。在明年需求增速普遍较低的预期之下，化工品 PPI 持续下行的可能性较大，我们认为如果出现这种情况，化工产业链中上游的盈利能力将受到较大抑制，而产业链下游环节的生产材料成本的降低有利于盈利空间的恢复。但是我们认为这种趋势性的恢复仍存在结构性的差异，只有终端需求仍有较快增长、国产替代空间仍然很大、产品的技术附加值较高的子行业才会有较为明显的机会，因为这些子行业的相关化工产品生产企业将具备较好的议价能力，更有利于利润空间的恢复。

3、周期下行阶段，效率优先，低成本高管理能力的企业将获取更大份额。在明年行业产能供给扩张、需求增速下行的预期之下，在化工品 PPI 下行区间企业之间的竞争激烈程度将明显加大。我们认为只有工艺流程更先进、生产成本更低、综合管理效率更高（主要体现在 ROE）的企业将在新一轮产能扩张时期扩大行业领先优势，取得更大的市场份额。过去十多年的发展进程已经验证这一规律，效率突出的企业可以穿越行业周期取得显著成长。

附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

表 7：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2019.5.31）

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
石油化工	WTI (美元/桶)	56.59	-3.48%	-8.64%	1.42%	11.11%	-14.01%
	布伦特 (美元/桶)	66.87	-2.65%	-5.62%	2.77%	13.90%	-12.92%
	NYMEX 天然气 (期货)	2.547	-1.96%	-0.78%	-10.91%	-41.58%	-13.72%
	新加坡汽油 (美元/吨)	73.32	-2.03%	-7.03%	3.94%	20.32%	-16.61%
	新加坡柴油 (美元/吨)	79.78	0.31%	-3.81%	-2.54%	10.74%	-10.70%
	新加坡石脑油 (美元/吨)	57.48	1.25%	-5.86%	-3.46%	10.20%	-22.27%
	新加坡燃料油 (美元/吨)	409.22	0.44%	-3.84%	-6.33%	4.46%	-10.89%
	国内 0#柴油 (元/吨)	6300	-2.33%	-4.55%	-0.79%	1.61%	-8.03%
	国内 93#汽油 (元/吨)	6600	-2.94%	-5.04%	-7.69%	-4.35%	-16.46%
	国内燃料油 (元/吨)	4940	-0.60%	-1.79%	-2.76%	-2.76%	0.20%
	国内石脑油 (元/吨)	6320	-3.51%	-4.68%	-5.95%	36.80%	33.05%
	东南亚乙烯 CFR (美元/吨)	840	-6.67%	-4.55%	-18.45%	-2.33%	-31.15%
	韩国丙烯 FOB (美元/吨)	900	1.12%	5.88%	-1.64%	7.78%	-16.67%
	国内丙烯 (元/吨)	7450	3.47%	6.43%	1.36%	-1.97%	-11.31%
	东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	980	0.00%	8.29%	-11.71%	-10.09%	-43.68%
	国内丁二烯 (元/吨)	8400	0.00%	3.70%	-11.58%	-11.58%	-30.00%
	华东纯苯 (元/吨)	4525	2.26%	2.26%	-8.59%	-15.02%	-28.46%
	韩国纯苯 FOB (美元/吨)	636.33	1.60%	2.74%	1.60%	0.37%	-26.55%
	华东甲苯 (元/吨)	5100	0.00%	-4.32%	-3.77%	-3.77%	-17.07%
	韩国甲苯 FOB (美元/吨)	620	0.32%	-8.69%	-3.13%	4.03%	-20.10%
	华东二甲苯 (元/吨)	5490	0.00%	-3.35%	-1.96%	-5.34%	-12.86%
	韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	692.5	-0.57%	-0.65%	3.20%	1.84%	-16.06%
	华东苯乙烯华东地区 (元/吨)	8720	1.63%	5.70%	4.43%	5.06%	-32.92%
	苯乙烯韩国 FOB (美元/吨)	1042.5	0.82%	0.48%	-1.23%	11.14%	-28.28%
	国内液化气 (元/吨)	3800	-7.32%	-19.15%	-14.61%	-5.00%	-7.32%
	重质纯碱 (元/吨)	1950	0.00%	0.00%	0.00%	-5.80%	-7.14%
	轻质纯碱 (元/吨)	1850	-1.33%	-2.63%	1.37%	-13.95%	-9.76%
	烧碱离子膜 32% (元/吨)	773	-4.33%	-7.43%	-12.46%	-26.24%	-21.12%
液氯 (元/吨)	200	-33.33%	-60.00%	-42.86%	-200.00%	19900.00%	
盐酸 (元/吨)	115	0.00%	43.75%	91.67%	43.75%	15.00%	
电石 (元/吨)	3015	-2.36%	-10.48%	-3.58%	-9.08%	-8.97%	
原盐 (元/吨)	140	0.00%	0.00%	-21.35%	-24.32%	-14.11%	
硝酸 (元/吨)	1700	0.00%	0.00%	0.00%	-5.56%	3.03%	
硫磺 CFR (美元/吨)	95	0.00%	-3.06%	-9.52%	-26.92%	-15.18%	
国内硫磺 (元/吨)	930	0.00%	-2.11%	-15.45%	-31.11%	-23.14%	
硫酸 (元/吨)	670	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.54%	
钛精矿 (元/吨)	1250	0.00%	0.00%	0.00%	-3.85%	-3.85%	
无机化工	二氯甲烷 (元/吨)	3275	-6.43%	5.65%	-3.25%	-16.56%	-6.43%
	三氯乙烯 (元/吨)	4800	2.13%	2.13%	-12.73%	-12.73%	-17.24%
	R22 (元/吨)	18000	0.00%	2.86%	-1.64%	-21.74%	2.86%
	氟化铝 (元/吨)	9350	1.63%	2.75%	-21.43%	-29.70%	7.47%
	萤石粉 (元/吨)	2950	5.36%	5.36%	7.27%	-22.37%	47.50%
	无水氢氟酸 (元/吨)	10000	0.00%	5.26%	-2.44%	-31.03%	9.89%
	金属硅 3303 (元/吨)	11800	-1.67%	-2.48%	-7.81%	-9.23%	-15.71%
	黄磷 (元/吨)	15700	0.00%	7.53%	2.61%	1.29%	9.79%
	磷矿石 (元/吨)	450	0.00%	-10.00%	-10.00%	-10.00%	0.00%
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	137	0.00%	0.00%	0.00%	4.18%	16.60%
	磷酸工业 85% (元/吨)	4600	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-4.17%
	三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.33%
	钛白粉 (元/吨)	16300	-2.98%	-2.98%	-2.98%	-4.68%	-8.43%
	BDO	9000	0.00%	-2.17%	-3.23%	-20.35%	-26.23%
	甲醇 (元/吨)	2350	0.21%	3.07%	-4.86%	-3.69%	-24.68%
	有机化工	丙酮 (元/吨)	3250	4.00%	7.44%	-10.34%	-17.72%
醋酸 (元/吨)		2480	0.00%	-4.62%	-21.27%	-39.51%	-54.91%
苯酚华东地区 (元/吨)		7750	5.44%	0.32%	-14.36%	-13.89%	-18.42%
醋酐 (元/吨)		5100	0.00%	-7.27%	-19.69%	-29.17%	-40.00%
苯胺 (元/吨)		6000	0.00%	-2.44%	-7.69%	-11.11%	-38.14%

	环氧氯丙烷 (元/吨)	13300	16.67%	19.82%	-6.99%	15.65%	20.91%
	聚乙烯醇 (元/吨)	13550	0.00%	0.00%	0.00%	-3.21%	-0.37%
	双酚 A (元/吨)	11150	-1.55%	-3.04%	-10.80%	-1.76%	-23.63%
	甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	18000	-7.69%	-14.29%	-4.26%	-7.69%	-47.83%
	二甲醚 (元/吨)	3050	-0.33%	-7.85%	-5.86%	-17.79%	-20.78%
	醋酸乙烯 (元/吨)	6800	-6.85%	-6.85%	-4.23%	-18.07%	-8.11%
	季戊四醇 (元/吨)	11000	0.00%	0.00%	3.77%	-14.06%	-4.35%
	甲醛 (元/吨)	1550	0.00%	0.00%	3.33%	-8.82%	-11.43%
	环己酮 (元/吨)	8900	-1.11%	-17.59%	-21.59%	-14.83%	-27.05%
	软泡聚醚 (元/吨)	10200	0.99%	-4.67%	-8.11%	-10.92%	-17.41%
	硬泡聚醚 (元/吨)	9600	0.00%	-4.00%	-6.80%	-11.52%	-13.12%
	TDI (元/吨)	12450	-3.49%	-27.19%	-2.73%	-36.15%	-57.07%
	纯 MDI (元/吨)	19250	-7.67%	-19.79%	-11.49%	-13.09%	-33.04%
聚氨酯	己二酸 (元/吨)	7950	0.00%	-2.45%	-12.15%	-4.22%	-14.97%
	环氧丙烷 (元/吨)	9600	2.13%	-2.54%	-4.48%	-7.91%	-15.60%
	环氧乙烷 (元/吨)	7000	-4.11%	-10.26%	-14.63%	-24.73%	-35.19%
	DMF (元/吨)	4725	-1.05%	-5.50%	-8.25%	-10.85%	-20.92%
	丁酮 (元/吨)	6950	-2.46%	-9.15%	-7.33%	8.17%	-10.32%
	尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	1910	1.60%	-4.02%	2.14%	-8.61%	-2.55%
	尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	1970	-6.19%	-6.19%	-2.96%	-10.45%	-5.29%
	磷酸一铵 (宜化)	2150	0.00%	0.00%	-4.44%	-12.24%	-2.27%
	磷酸一铵 (新洋丰)	2250	0.00%	0.00%	-4.26%	-11.76%	-4.26%
	磷酸二铵 (宜化)	2650	0.00%	0.00%	-5.36%	-5.36%	1.92%
	磷酸二铵 (六国)	2450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	一铵国际 (美元/吨)	380.5	0.00%	2.15%	-4.28%	-9.08%	-5.47%
	二铵国际 (美元/吨)	417.5	0.00%	0.00%	-1.76%	-5.22%	2.45%
化肥农药	氯化钾 95% (元/吨)	2350	0.00%	0.00%	-2.89%	-2.08%	6.82%
	硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3100	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.33%
	草甘膦 (元/吨)	24000	0.00%	-4.00%	-5.88%	-14.29%	-11.11%
	复合肥 45%[S] (元/吨)	2400	0.00%	0.00%	-4.00%	0.00%	0.00%
	合成氨 (元/吨)	2850	-0.35%	-0.35%	-0.35%	-14.93%	-10.94%
	氯化铵 (元/吨)	580	0.00%	0.00%	5.45%	16.00%	20.83%
	尿素波罗的海 (美元/吨)	253	2.43%	8.58%	10.00%	-11.23%	17.67%
	磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	367.5	0.00%	-3.54%	-6.49%	-15.71%	-10.15%
	纯吡啶 (元/吨)	20250	0.00%	0.00%	-2.41%	-2.41%	-7.95%
	硝酸铵 (元/吨)	1980	0.00%	1.54%	-1.00%	-1.00%	1.54%
	PPCFR 中国 (美元/吨)	1090	-0.91%	-7.63%	0.00%	1.87%	-15.50%
	国内 PP (元/吨)	9450	0.00%	-0.53%	0.00%	-3.08%	-6.44%
	LDPE 东南亚 CFR (美元/吨)	1030	-0.96%	-2.83%	-2.83%	-0.96%	-15.92%
	国内 LDPE (元/吨)	8350	-1.18%	-7.22%	-8.74%	-7.22%	-12.57%
塑料	PVC 东南亚 CFR (美元/吨)	840	0.00%	1.20%	-5.62%	-2.33%	-8.70%
	PVC (电石法) (元/吨)	6885	-0.43%	-0.94%	7.41%	5.19%	1.77%
	PVC (乙烯法) (元/吨)	7080	-0.63%	-0.63%	2.12%	2.05%	0.60%
	ABS (元/吨)	12550	-0.20%	-3.65%	-1.76%	-2.90%	-22.59%
	PS (元/吨)	10100	-0.98%	-5.39%	-9.62%	-9.62%	-19.04%
	国际天然橡胶 (美元/吨)	1510	0.67%	0.00%	0.67%	17.97%	0.67%
	国内天然橡胶 (元/吨)	11900	2.15%	11.21%	-1.24%	14.98%	8.18%
橡胶	丁苯橡胶 1502 (元/吨)	11200	-0.88%	1.36%	-5.08%	-3.45%	-13.18%
	顺丁橡胶 (元/吨)	11550	-0.43%	2.21%	-4.55%	-0.43%	-9.06%
	炭黑 N330 (元/吨)	7200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-15.29%
	己内酰胺 (元/吨)	11950	-1.24%	-17.30%	-14.34%	-22.50%	-22.04%
	丙烯腈 (元/吨)	14600	-4.73%	3.55%	16.80%	27.14%	-10.43%
	PTA (元/吨)	5600	0.00%	-15.02%	-13.18%	-10.40%	-3.11%
	MEG (元/吨)	4396	2.64%	-6.75%	-13.75%	-24.71%	-39.06%
	PET 切片 (元/吨)	6700	-1.83%	-12.99%	-13.27%	-13.27%	-16.25%
	PTMEG (元/吨)	16800	0.00%	0.00%	1.82%	-15.15%	-16.00%
化纤	棉花 CCIndex(328)	14581	-0.27%	-6.79%	-6.00%	-5.46%	-12.96%
	粘胶短纤 (元/吨)	11650	0.00%	-6.05%	-12.08%	-15.58%	-20.21%
	粘胶长丝 (元/吨)	37800	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	0.00%
	涤纶短纤 (元/吨)	17400	0.29%	3.57%	7.08%	-2.25%	-11.00%
	涤纶短丝 (元/吨)	7500	-3.23%	-12.79%	-13.79%	-13.79%	-14.97%
	涤纶 POY (元/吨)	7550	0.00%	-12.21%	-8.48%	-9.58%	-16.57%

锦纶 POY (元/吨)	15900	-4.79%	-12.40%	-12.40%	-21.48%	-21.67%
氨纶 40D (元/吨)	31500	-1.56%	-3.08%	-1.56%	-4.55%	-10.00%
棉短绒 (元/吨)	3700	0.00%	0.00%	-1.33%	2.21%	-0.54%
棉浆元/吨)	6400	-3.03%	-5.88%	-9.22%	-11.11%	-9.86%
木浆国际 (美元/吨)	830	-1.19%	-3.49%	-5.68%	-10.27%	-10.75%
PA6 (元/吨)	13100	-3.32%	-14.94%	-16.29%	-19.14%	-27.92%

资料来源:百川资讯, 国信证券经济研究所整理

附表二：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
600309	万华化学	买入	38.66	3.88	3.94	4.69	10.0	9.8	8.2	3.5
002601	龙蟒佰利	买入	16.51	1.12	1.50	1.81	14.7	11.0	9.1	2.6
600346	恒力股份	买入	16.52	0.66	1.59	2.24	25.0	10.4	7.4	3.0
600426	华鲁恒升	买入	13.79	1.86	1.57	1.76	7.4	8.8	7.8	1.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032