

开启弱周期防御模式，聚焦优质细分冠军

——基础化工行业 2019 半年度策略

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► CCPI持续下跌，三大子行业利润总额同比下滑

中国化工产品价格指数(CCPI)在18年9月份到达5800阶段性高点后，一路下行，1~4月在4600点上下横盘，5月中下旬继续下跌。2019年1~4月化学原料及化学制品制造业利润总额为1345.1亿元，同比下滑26.81%；化学纤维制造业利润总额85.50亿元，同比下滑12.58%；橡胶和塑料制品业利润总额363.5亿元，同比下滑21.65%。

► 汽车消费低迷、家电增速放缓、房地产后周期仍待兑现

从国内需求端来看，2018年汽车销量累计值从10月开始同比转负，2018年全年汽车累计销量2808.06万辆，同比下滑2.76%，2019年前四个月汽车累计销量835.33万辆，同比下滑12.12%；房地产方面，房屋新开工面积转弱；纺织品（包括布和纱）增速大幅下滑，尤其是2月布累计产量同比增速为-5.2%；家电销量增速同比放缓。

► 2019年半年度选股策略

在当前形势下，我们选股策略如下：（1）需求稳定增长，供给端格局持续转好的行业的优质企业。（2）注重安全环保，EHSQ，产业链一体化完全，受益于供给侧改革的行业龙头企业。（3）科学技术工艺领先，研发能力强，不断突破创新，具有核心竞争力的企业。（4）率先完成全球化布局，规避贸易摩擦的企业。

► 重点推荐行业

- （1）农药：需求刚性稳健，行业不断革新；
- （2）维生素板块：需求稳定增长，关注供给侧格局变化；
- （3）轮胎行业：贴近终端消费，替换市场发展空间巨大。

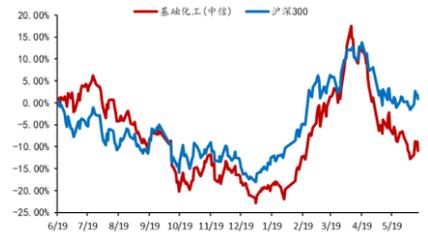
► 重点推荐公司

苏利股份(603585.SH)、扬农化工(600486.SH)、兴发集团(600141.SH)、利尔化学(002258.SZ)、新和成(002001.SZ)、安迪苏(600299.SH)、华峰氨纶(002064.SZ)、玲珑轮胎(601966.SH)、安利股份(300218.SZ)、利安隆(300596.SZ)、安道麦A(000553.SZ)。

► 风险提示

- （1）宏观经济疲软导致下游需求不振，化工品价格普遍下跌的风险；
- （2）原油等大宗原料价格大幅波动的风险；
- （3）贸易摩擦加剧的风险。

一年内行业相对大盘走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maqx@glsc.com.cn

相关报告

正文目录

| | | |
|------|-------------------------------------|----|
| 1. | 2019年半年度回顾 | 4 |
| 1.1. | 1-4月行业营受和利润总额：三大子行业利润总额同比下滑 | 4 |
| 1.2. | 需求端：汽车消费低迷、家电增速放缓、房地产后周期仍待兑现 | 5 |
| 1.3. | 供给端：响水安全事故推动新一轮供给侧改革 | 7 |
| 2. | 2019年半年度选股策略 | 8 |
| 3. | 重点推荐行业 | 9 |
| 3.1. | 农药：需求刚性稳健，行业不断革新 | 9 |
| 3.2. | 维生素板块：需求稳定增长，关注供给侧格局变化 | 10 |
| 3.3. | 轮胎行业：贴近终端消费，替换市场发展空间巨大 | 14 |
| 4. | 重点推荐公司 | 15 |
| 4.1. | 苏利股份(603585.SH)：看好杀菌剂小能手宁夏项目成长空间 | 15 |
| 4.2. | 扬农化工(600486.SH)：优嘉项目助力公司发展 | 17 |
| 4.3. | 新和成(002001.SZ)：精细行业的龙头企业，科技创新推动高速增长 | 19 |
| 4.4. | 安迪苏(600299.SH)：液蛋全球龙头，公司大力发展“双支柱” | 20 |
| 4.5. | 华峰氨纶(002064.SZ)：聚氨酯行业龙头企业，公司发展空间巨大 | 22 |
| 4.6. | 玲珑轮胎(601966.SH)：公司完成全球化布局，不断提升品牌价值 | 24 |
| 5. | 风险提示 | 25 |

图表目录

| | | |
|--------|--------------------------------|----|
| 图表 1: | 中国化工产品价格指数(C CPI) | 4 |
| 图表 2: | 化工产品价格指数对比 | 4 |
| 图表 3: | 化学原料及化学制品制造业利润总额 | 4 |
| 图表 4: | 化学纤维制造业利润总额 | 5 |
| 图表 5: | 橡胶和塑料制品业利润总额 | 5 |
| 图表 6: | 汽车产量同比下滑 | 5 |
| 图表 7: | 汽车产量累计持续下滑 | 5 |
| 图表 8: | 房屋新开工面积转弱 | 5 |
| 图表 9: | 纺织品产量增速大幅下滑 | 5 |
| 图表 10: | 家电行业增速放缓(%) | 6 |
| 图表 11: | 化学工业及其相关工业的产品出口金额 | 6 |
| 图表 12: | 固定资产投资完成额同比增速(%) | 7 |
| 图表 13: | 国联证券基础化工 2019 年半年度策略 | 8 |
| 图表 14: | 农药市场增速情况 | 9 |
| 图表 15: | 农药分类 | 9 |
| 图表 16: | 我国关于农药环保方面发布的法律法规 | 9 |
| 图表 17: | 我国化学农药原药产量 | 10 |
| 图表 18: | 维生素细分种类多 | 11 |
| 图表 19: | 分品种维生素下游应用 | 11 |
| 图表 20: | 中国维生素产量及市场价值 | 11 |
| 图表 21: | 中国维生素出口量及出口金额 | 11 |
| 图表 22: | 全球不同区域饲料生产情况 | 11 |
| 图表 23: | 2010~2018 全球饲料消费相对增长变化(2010=1) | 12 |
| 图表 24: | 国内生猪存栏情况 | 12 |
| 图表 25: | 国内能繁母猪存栏情况 | 12 |
| 图表 26: | 祖代鸡引种更新量(万套) | 13 |

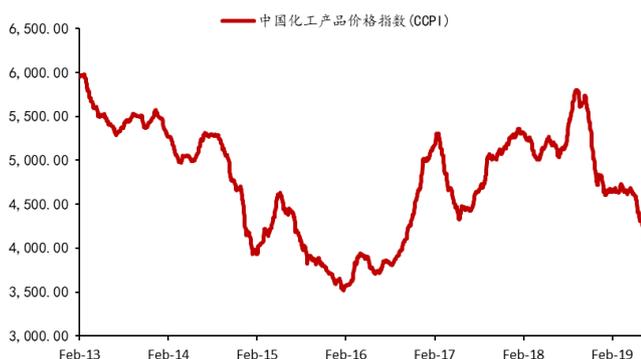
| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 27: 白羽肉鸡高位运行..... | 13 |
| 图表 28: 2018 年全国饲料产量构成情况 (万吨) | 13 |
| 图表 29: 全球轮胎销售额分布..... | 14 |
| 图表 30: 全球轮胎 75 强数量分布..... | 14 |
| 图表 31: 不同类型车辆车胎配套和替换系数及周期..... | 14 |
| 图表 32: 国内替换胎和原配胎市场比例..... | 15 |
| 图表 33: 全球替换胎和原配胎市场比例..... | 15 |
| 图表 34: 杀菌剂主要分类..... | 15 |
| 图表 35: 百菌清销售额 (亿美元) | 15 |
| 图表 36: 百菌清生产工艺..... | 16 |
| 图表 37: 百菌清主要生产企业..... | 16 |
| 图表 38: 甲氧基丙烯酸酯类市场 (亿美元) 及增速..... | 17 |
| 图表 39: 主要品种简介..... | 17 |
| 图表 40: 公司主要收入来源..... | 17 |
| 图表 41: 公司主要产品毛利率逐年提高..... | 17 |
| 图表 42: 菊酯品类众多..... | 18 |
| 图表 43: 菊酯价格走势图 (元) | 18 |
| 图表 44: 看好公司优嘉项目成长性..... | 18 |
| 图表 45: VE 供应格局演变..... | 19 |
| 图表 46: DSM 拟收购益曼特 75% 股权..... | 20 |
| 图表 47: 安迪苏全球化布局销售网络..... | 20 |
| 图表 48: 公司美斯特的使用及作用机理..... | 21 |
| 图表 49: 公司饲用酶制剂产品罗酶宝作用机理..... | 21 |
| 图表 50: 公司是第三代砒源的奠基者..... | 21 |
| 图表 51: 联手诺维信推出安泰来..... | 21 |
| 图表 52: 全球蛋氨酸产能格局..... | 22 |
| 图表 53: 公司蛋氨酸产能分布..... | 22 |
| 图表 54: 2018 年氨纶全球产能分布占比情况..... | 23 |
| 图表 55: 氨纶 CR4/CR8 持续提升..... | 23 |
| 图表 56: 华峰新材料三大产品类别应用及市场情况..... | 23 |
| 图表 57: 玲珑轮胎产能布局情况..... | 24 |
| 图表 58: 玲珑“5+3”战略..... | 24 |
| 图表 59: 营销国际化..... | 24 |
| 图表 60: 重点推荐公司估值情况..... | 25 |

1. 2019 年半年度回顾

1.1.1-4 月行业营受和利润总额：三大子行业利润总额同比下滑

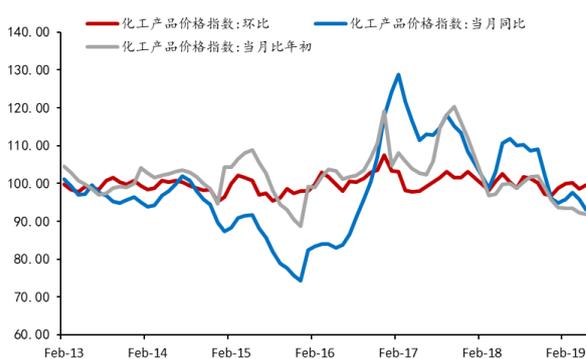
中国化工产品价格指数(CCPI)在 18 年 9 月份到达 5800 阶段性高点后，一路下行，1~4 月在 4600 点上下横盘，5 月中下旬继续下跌，化工品价格指数同比振幅较大。

图表 1：中国化工产品价格指数(CCPI)



来源：中国物流信息中心，国联证券研究所

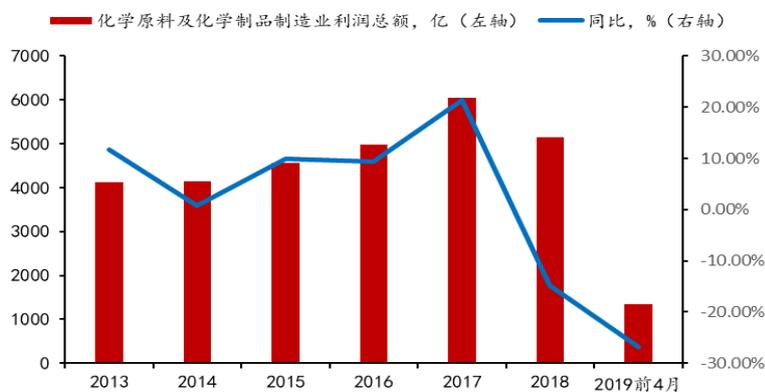
图表 2：化工产品价格指数对比



来源：中国物流信息中心，国联证券研究所

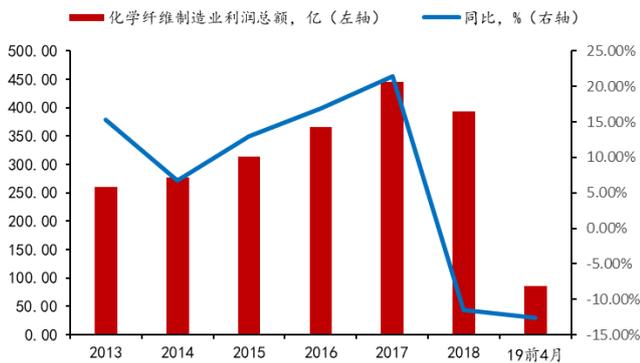
从子行业利润总额来看，2018 年化学原料及化学制品制造业利润总额为 5146.2 亿元，同比下滑 14.88%，但仍高于 2016 年 4983.20 亿元；化学纤维制造业利润总额 393.9 亿元，同比下滑 11.46%，同样高于 2016 年 366.40 亿元；橡胶和塑料制品业利润总额 1248.60 亿元，同比下滑 32.58%，跌幅较大，远低于 2016 年 2003.50 亿元。2019 年 1~4 月化学原料及化学制品制造业利润总额为 1345.1 亿元，同比下滑 26.81%；化学纤维制造业利润总额 85.50 亿元，同比下滑 12.58%；橡胶和塑料制品业利润总额 363.5 亿元，同比下滑 21.65%。

图表 3：化学原料及化学制品制造业利润总额



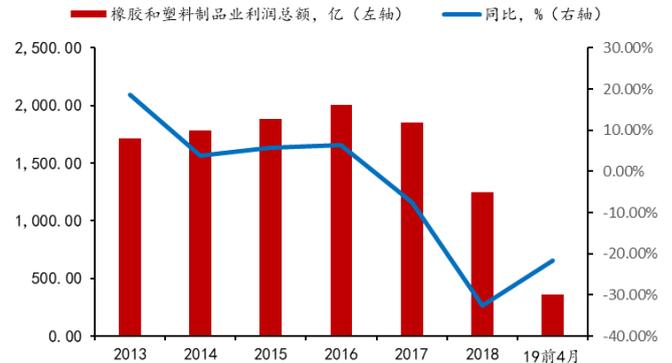
来源：国家统计局，国联证券研究所

图表 4：化学纤维制造业利润总额



来源：国家统计局，国联证券研究所

图表 5：橡胶和塑料制品业利润总额

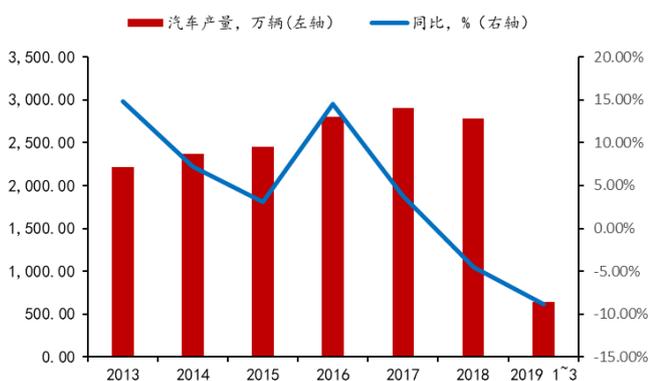


来源：国家统计局，国联证券研究所

1.2.需求端：汽车消费低迷、家电增速放缓、房地产后周期仍待兑现

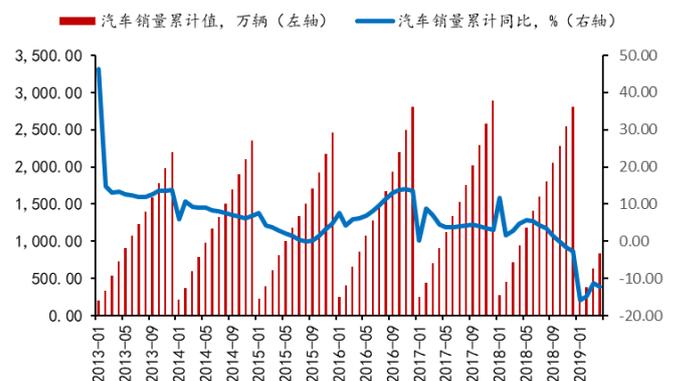
从国内需求端来看，2018年汽车销量累计值从10月开始同比转负，2018年全年汽车累计销量2808.06万辆，同比下滑2.76%，2019年前四个月汽车累计销量835.33万辆，同比下滑12.12%；房地产方面，房屋新开工面积转弱；纺织品（包括布和纱）增速大幅下滑，尤其是2月布累计产量同比增速-5.2%；家电销量增速同比放缓。

图表 6：汽车产量同比下滑



来源：中国汽车工业协会，国联证券研究所

图表 7：汽车产量累计持续下滑



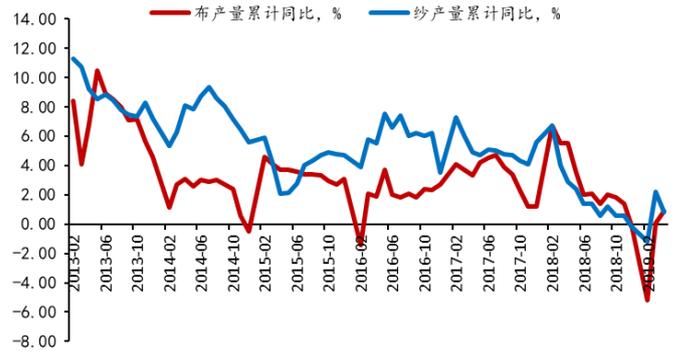
来源：中国汽车工业协会，国联证券研究所

图表 8：房屋新开工面积转弱

图表 9：纺织品产量增速大幅下滑

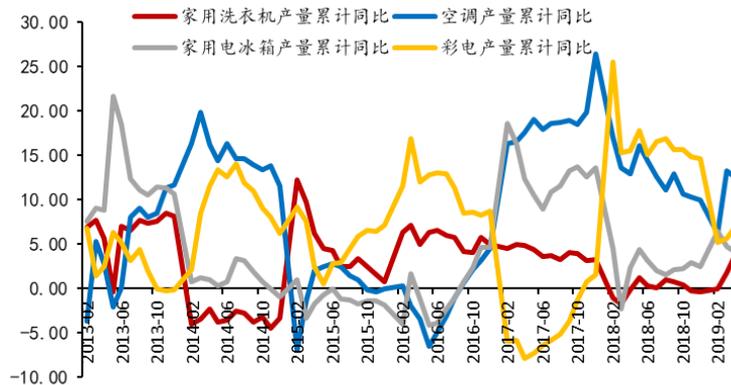


来源：国家统计局，国联证券研究所



来源：Wind，国联证券研究所

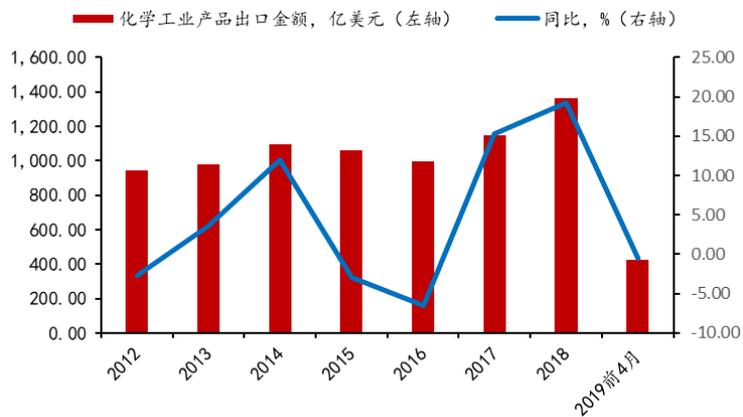
图表 10：家电行业增速放缓 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

2018 年我国化学工业及其相关工业的产品出口金额为 1365.89 亿美元，同比增长 19.30%；2019 年 1~4 月，化工产品出口金额为 424.28 亿美元，同比下滑 0.5%。

图表 11：化学工业及其相关工业的产品出口金额



来源：海关总署，国联证券研究所

1.3.供给端：响水安全事故推动新一轮供给侧改革

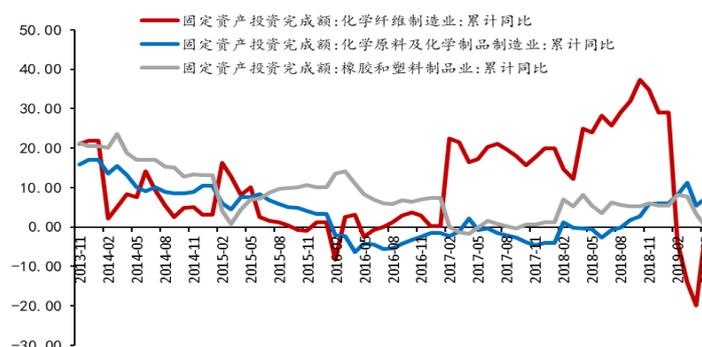
深刻汲取响水天嘉宜化工有限公司“3.21”特别重大爆炸事故教训，牢固树立以人民为中心的发展思想，坚持安全第一、生态优先、绿色发展，加快推动化工产业转型升级和高质量发展，江苏省委、省政府决定立即在全省开展化工产业安全环保整治提升行动，特制定《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》，要求（1）进一步缩减化工企业数沿长江干支流两侧 1 公里范围内且在化工园区外的化工企业原则上 2020 年底全部退出或搬迁，并进一步压减园区外及敏感区域化工企业数量，加快推进城镇人口密集区危化品生产企业搬迁改造；（2）减少化工园区数，对规模小、产业关联度低、基础设施不完善、安全环境问题突出和周边敏感目标分布密集的取消化工园区定位；（3）严格化工集中区管理，取缔生产和使用列入《危险化学品目录》中具有爆炸特性化学品的企业或项目，淘汰低端落后、高风险、高耗能和高污染的化工项目；（4）限制新建项目（要求投资额达 10 亿），禁止新（扩）建农药、医药和染料的中间体项目。此次新政策的出台进一步推动目前化工企业环保安全问题治理，同时为未来新建项目树立更加严格的进入标准，力求根治化工企业目前“小、散、乱”的格局，推进化工产业向更加绿色、健康的方向发展。

《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》的提出，将推动全国各省市关于化工产业安全环保整治的提升，推动整个化工行业供给端格局的转型升级，在这个过程中，优秀的企业就会脱颖而出，有望站上世界的舞台与国际巨头同台竞技。

➤ 行业固定资产投资

从化工行业固定资产投资完成情况来看，自 2012 年以来，化工行业固定资产投资增速持续走弱，并于 2016 年出现十年来首次负增长。随后，由于供给侧改革及环保督查有效优化了行业供给端，使整个行业进入了较长时间的景气周期，不少龙头企业开始新一轮的产能扩张，至 2018 年三季度，化工行业固定资产投资完成额明显回升，新增供给开始逐步释放。但部分子行业的产能过剩现象仍然存在，低效、落后、排放不达标的产能需要继续退出市场，行业的供给侧改革仍在进行之中。2018 年末，化学纤维制造业投资完成额同比出现大幅下滑，制造业的固定资产投资增速放缓。

图表 12：固定资产投资完成额同比增速（%）



来源: Wind, 国联证券研究所

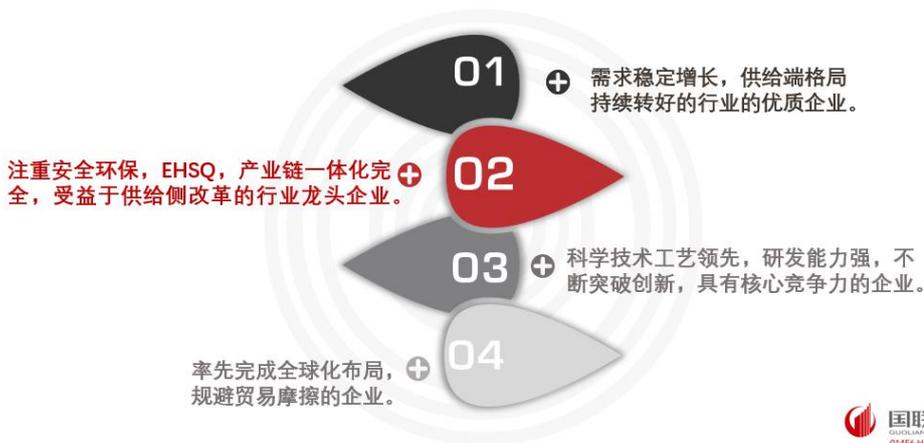
2. 2019 年半年度选股策略

化工行业在经历了 2016 年~2018 年上半年的持续高景气周期后, 2018Q4 伴随原油快速回落以及需求增速放缓背景下, 行业景气有所下行。回顾 2018 年基础化工行业走势, 在需求平稳情况下, 安全环保督查及供给侧改革持续改善行业供给格局, 供需背离带动产品价格大幅提升, 行业盈利水平整体延续增长, 但增速明显有所放缓。尤其是 2018Q4 有明显回落, 主要由于化工产品价格伴随原油价格的下滑出现快速回落, 企业前期采购部分高价原料而价格无法有效传导, 叠加期间费用率同比有所上升, 企业盈利大幅下滑。进入 2019Q1 后, 伴随原油价格的止跌企稳, 化工品价格止跌企稳, 并有效传导前期高价原料, 行业整体毛利率水平得到提升, 叠加期间费用率的降低, 企业盈利环比出现好转。

而在下游需求方面, 我们相对看好纺织服装、食品饮料、环保等相关产业, 这些产业需求刚性, 随着人均可支配收入增长, 消费升级, 需求将保持稳健增长, 该类产业的上游相对看好; 汽车销量增速下滑, 与新车配套的产业相对比较谨慎, 存量市场不断增长, 汽车后市场需求将不断增长, 相对看好; 农产品价格处于历史底部区域, 未来向上概率大, 与之相关的农药、化肥相对看好; 房地产黄金 10 年已经结束, 未来的增速或将下降, 与之配套的产业链相对谨慎。

在当前形势下, 我们选股策略如下: (1) 需求稳定增长, 供给端格局持续转好的行业的优质企业。(2) 注重安全环保, EHSQ, 产业链一体化完全, 受益于供给侧改革的行业龙头企业。(3) 科学技术工艺领先, 研发能力强, 不断突破创新, 具有核心竞争力的企业。(4) 率先完成全球化布局, 规避贸易摩擦的企业。

图表 13: 国联证券基础化工 2019 年半年度策略



来源: 国联证券研究所

3. 重点推荐行业

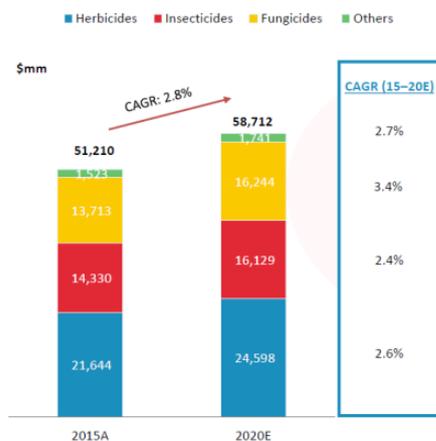
3.1. 农药：需求刚性稳健，行业不断革新

随着全球人口的不断增长，粮食需求增加，农药的需求也随之提升，尤其是在当前经济下滑的情况下，农药的需求相对刚性。根据 FAO 数据，全世界由于病、虫、草、鼠害而损失的农作物收获量相当于潜在收获量的三分之一，如果一旦停止用药或严重的用药不合适，一年后将减少收成 25-40%，两年后将减少 40-60% 以至绝产。

农药主要可分为除草剂、杀虫剂和杀菌剂三大类，其中除草剂为其中最大的市场，占比 42.27% 左右，杀虫剂和杀菌剂则分别占比 27.89% 和 26.78%。按 Philip McDougall 统计，预计 2015~2020 年农药市场复合增速 2.8%。

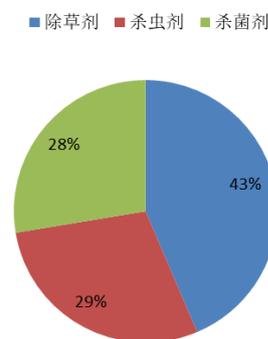
农药行业品种众多，其中原料药多达 600 多个品种，由于环境变化、耕作方式改变、转基因种子的推出以及病虫害不断产生抗药性，下游不断提出新的要求，农药产品会不断更迭换代，出现新的投资机会。

图表 14：农药市场增速情况



来源：UPL，国联证券研究所

图表 15：农药分类



来源：国联证券研究所

国内安全督察、环保监管不断收紧，对农药行业产生重大影响。农药行业品种繁多，大部分原药生产污染严重，一套配备完全、处理能力强的环保装置投入较大，这就导致一些小企业在环保投入不足，在面临监管收紧的情况下，被迫关停淘汰，国内农药龙头企业份额不断提高，在获得高盈利的情况下，完成资本积累和扩张，高速增长。

图表 16：我国关于农药环保方面发布的法律法规

| 法规及政策 | 主要内容 |
|-------------------------|---|
| 农药产业政策 | 2010年8月联合颁布,明确了今后10年我国农药工业在总量控制、产业布局、组织结构调整、工艺技术和装备水平、市场秩序等方面的发展目标。促使农药工业朝着集约化、规模化、专业化、特色化的方向转变。 |
| 关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释 | 界定了严重污染环境的十四项认定标准,明确了“污染环境罪”是环境污染犯罪的基本罪名;明确界定了“有毒物质”的范围和认定标准;并部分解决了取证等困难,减轻了执法成本,明确规定了特定行为可直接定罪。 |
| 新环保法 | 科学合理施用农药、化肥等农业投入品,施用农药、化肥等农业投入品及进行灌溉,应当采取措施,防止重金属和其他有毒有害物质污染环境。 |
| 农药产业政策 | 严格农药安全生产和环境保护;逐步限制、淘汰高毒、高污染、高环境风险的农药产品和工艺技术;建立和完善农药废弃物处理体系。 |
| 农药工业“十三五”发展规划 | 生产进一步集中,到2020年农药原药企业数量减少30%,国内排名前20位的农药企业集团的销售额达到全国总销售额的70%以上,建成35个生产企业集中的农药生产专业园区,到2020年,力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上,培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。 |
| 排污许可证申请与核发技术规范总则 | 规定了排污单位基本情况填报要求、许可排放限值确定、实际排放量核算和合规判定的一般方法。 |

来源:公开信息整理,国联证券研究所

图表 17: 我国化学农药原药产量

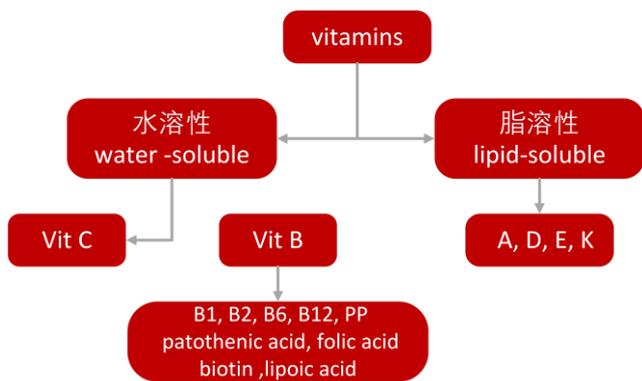


来源:国家统计局,国联证券研究所

3.2. 维生素板块: 需求稳定增长, 关注供给侧格局变化

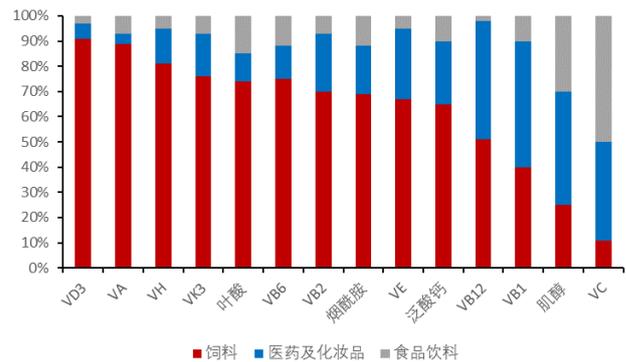
维生素(vitamin)是机体维持正常功能所必需,但在体内不能合成或合成量很少,必须由食物供给的一组低分子量有机物质。维生素有以下特点:一般以基本体的形式或可被机体利用的前体形式存在于天然食物中;大多数不能在体内合成,也不能大量储存,必须经常由食物供给;不构成组织,不供给能量;需要量很少,但却有重要作用,均以辅酶或辅基的形式发挥作用。多数维生素具有几种结构近似、生物学作用相同的化合物。

图表 18: 维生素细分种类多



来源: 国联证券研究所

图表 19: 分品种维生素下游应用



来源: 博亚和讯, 国联证券研究所

2018年中国维生素产量32.8万吨,同比增长3.1%,占全球维生素总产量的77%,受产品价格回落影响,市场市值相比于2017年有所下滑,但是与2016年相比仍有很大幅度的提升。2018年中国维生素出口24.07万吨,出口量稳定,出口金额24.5亿美元,同比下降22.1%。

图表 20: 中国维生素产量及市场价值



来源: 博亚和讯, 国联证券研究所

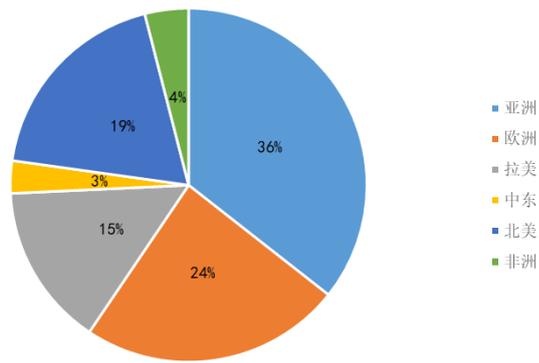
图表 21: 中国维生素出口量及出口金额



来源: 博亚和讯, 国联证券研究所

最新发布的2019年奥特奇全球饲料调查报告评估,2018年全球饲料产量增加了3%,达到11.03亿吨,连续第三年超过10亿吨。排名前八的国家是中国、美国、巴西、俄罗斯、印度、墨西哥、西班牙和土耳其。这些国家生产的饲料占世界饲料总产量的55%,这些国家的饲料厂的数量占世界饲料厂总量的59%,所以,可以将它们视为农业趋势的指标。主要增长来自蛋鸡、肉鸡和奶制品行业。

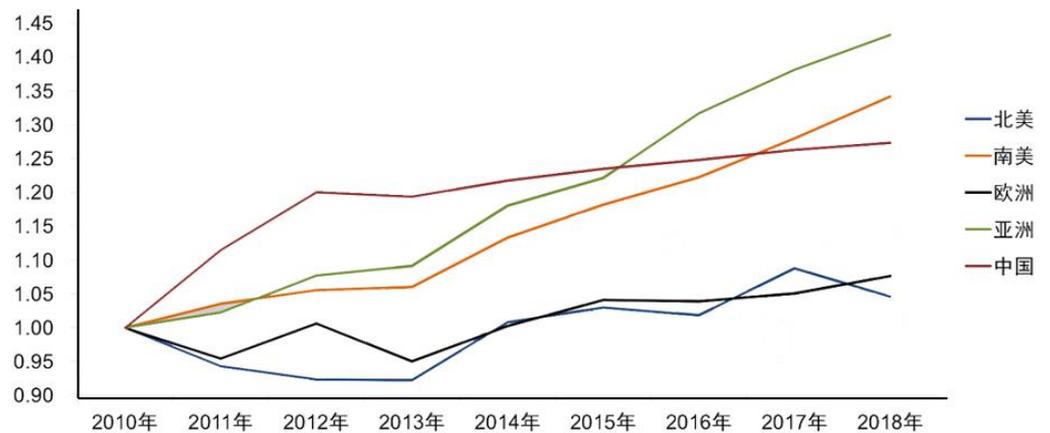
图表 22: 全球不同区域饲料生产情况



来源: Alltech, 国联证券研究所

2018 年北美饲料消费略降, 欧洲稳步增长; 东南亚和南美饲料消费保持较快增长; 中国畜牧产业结构持续调整, 饲料消费稳中有降。中国保持着世界上最大的饲料生产国的地位。

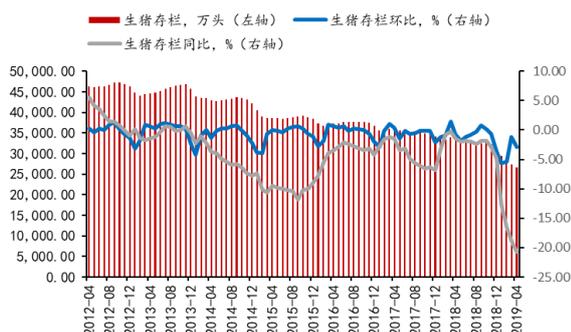
图表 23: 2010~2018 全球饲料消费相对增长变化 (2010=1)



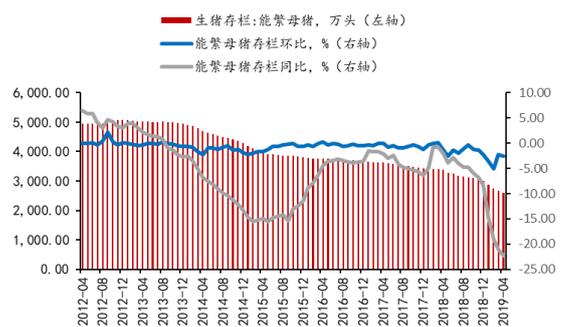
来源: 博亚和讯, 国联证券研究所

受非洲猪瘟影响, 国内生猪存栏量大幅下滑, 截至 2019 年 4 月, 国内生猪存栏量 26626 万头, 同比下降 20.8%, 其中能繁母猪存栏量 2608 万头, 同比下降 22.3%。

图表 24: 国内生猪存栏情况



图表 25: 国内能繁母猪存栏情况

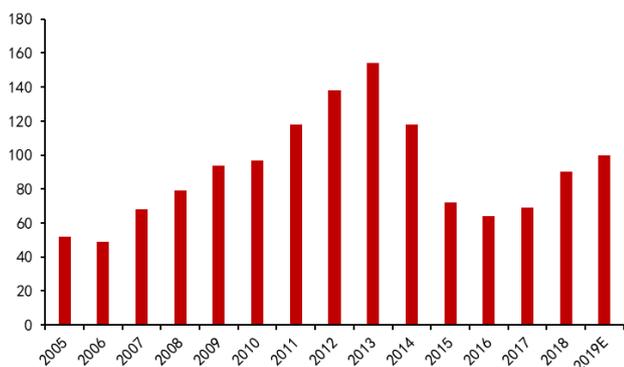


来源：中国政府网，农业部，国联证券研究所

来源：中国政府网，农业部，国联证券研究所

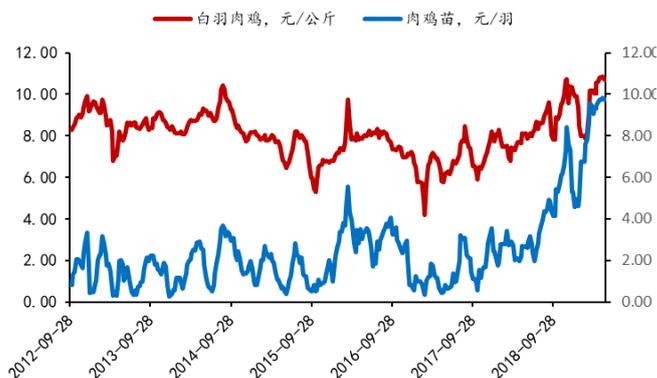
2016 年祖代鸡受禽流感影响更新量触底，之后更新数量开始回升，2018 年上半年更新 33 万套，下半年更新 57 万套，重回 90 万套，同比增加 36%，预计 2019 年祖代鸡更新数量能达到 100 万套，带动禽类饲料需求快速增长。

图表 26：祖代鸡引种更新量（万套）



来源：博亚和讯，国联证券研究所

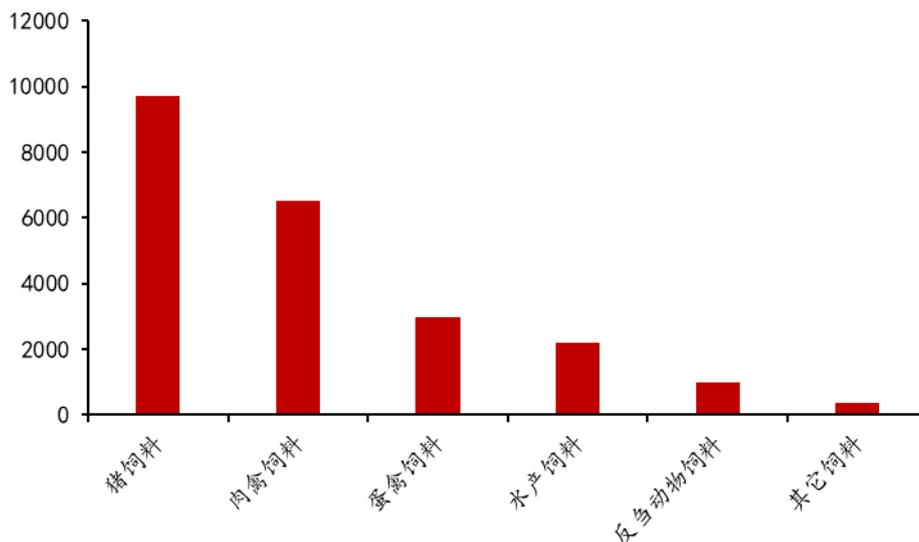
图表 27：白羽肉鸡高位运行



来源：博亚和讯，国联证券研究所

2018 年全国饲料总产量 22788 万吨，同比增长 2.8%，产品类别和品种结构呈现不同涨跌趋势。从类别看，表现为“一增两降”。其中，配合饲料 20529 万吨、同比增长 4.6%，浓缩饲料 1606 万吨、同比下降 13.4%，添加剂预混合饲料 653 万吨、同比下降 5.1%。从品种看，受非洲猪瘟影响，国内肉类消费结构发生变化，表现为“猪弱禽强、水产反刍快涨”。其中，猪饲料 9720 万吨、同比下降 0.9%，蛋禽饲料 2984 万吨、同比增长 1.8%，肉禽饲料 6509 万吨、同比增长 8.2%，水产饲料 2211 万吨、同比增长 6.3%，反刍动物饲料 1004 万吨、同比增长 8.9%，其他饲料 360 万吨、同比下降 10.7%。

图表 28：2018 年全国饲料产量构成情况（万吨）



来源：博亚和讯，国联证券研究所

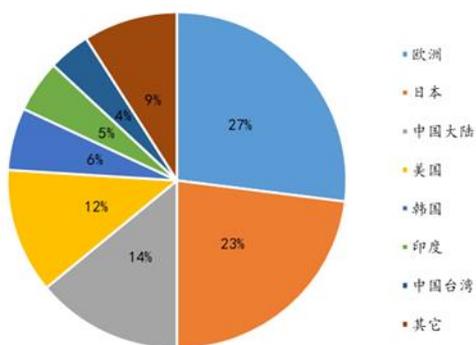
依据 Alltech2019 年全球饲料最新报告，中国饲料总产量占全球的 17%。假设国内猪饲料下降 25%，蛋禽料增长 5%，肉禽料增长 15%，水产料增长 10%，反刍料增长 10%，预测国内饲料总产量将下降 4.3%，全球其它地区（83%）仍将保持 3% 的增速增长，则全球饲料消费量仍将保持 1.8% 的正向增长，需求乐观。国内饲料产业受非洲猪瘟影响严重，2018 年中国维生素产量占全球产量 77%，维生素 E 占全球产量 80%，在人民币汇率下行的情况下，国内维生素出口将有较快增长，在饲料行业悲观情绪如此蔓延的情况下，维生素需求端相对乐观，信心比黄金珍贵。

3.3 轮胎行业：贴近终端消费，替换市场发展空间巨大

亚洲轮胎企业迅速崛起，中国轮胎体量全球第一。亚洲地区轮胎企业数量快速增加，尤其是中国地区，增速强劲，中国地区 75 强轮胎企业由 2007 年的 11 家上升至 2017 年的 33 家。

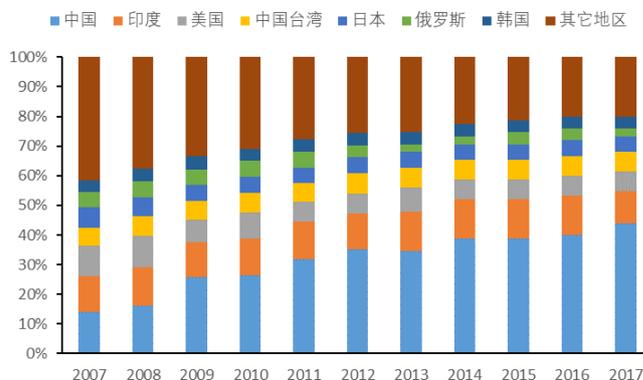
中国目前的轮胎总产能连续十年排名世界第一，但是集中度低，行业大而不强，CR3 只有 32%，相比于美国的 97%，欧洲的 95%，日本的 93%，差距较大。政府部门和轮胎协会积极引导中国轮胎企业进行转型，环保政策收紧和金融去杠杆淘汰落后的轮胎产能。

图表 29：全球轮胎销售额分布



来源：中国橡胶网，国联证券研究所

图表 30：全球轮胎 75 强数量分布



来源：《轮胎商业》，国联证券研究所

全球轮胎的 81% 的需求来自于替换市场，轿车的配套胎比为 1:5，中型载重卡车的配套胎比为 1:11，大部分车辆的使用年限在 10~15 年，不同类型的车辆替换周期不同，中型载重卡车的替换周期最短仅为 0.7 年，轿车的替换周期较长平均为 3.3 年，大部分车辆投入使用 2 年后，开始进入替换周期。

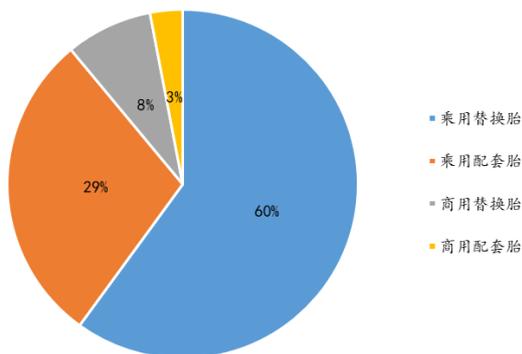
图表 31：不同类型车辆车胎配套和替换系数及周期

| 轮胎类别 | 车辆类别 | 配套胎 (条) | 替换系数 | 替换周期 (年) |
|------|--------|---------|-------|----------|
| 乘用车 | 轿车 | 5 | 1.5 | 3.3 |
| | 轻型载重卡车 | 7 | 4.2 | 1.7 |
| 商用车 | 中型载重卡车 | 11 | 15 | 0.7 |
| | 重型载重卡车 | 16-22 | 10-20 | 1.1-1.6 |
| | 大型客车 | 7-11 | 2-5 | 2.2-3.5 |
| 工程胎 | 装载机械 | 4 | 2 | 2 |
| | 运输工程机械 | 6 | 3 | 2 |

来源：中国橡胶工业协会，国联证券研究所

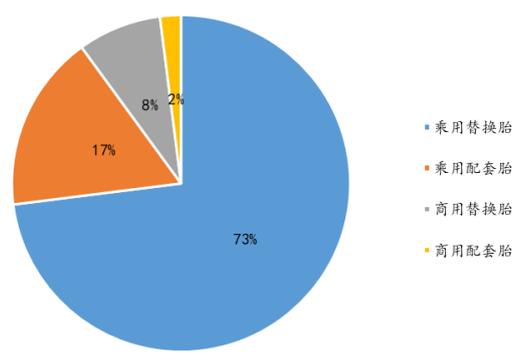
轮胎的需求主要来源于配套和替换市场，全球轮胎市场的复合增速在 3~5%，中国轮胎市场的需求复合增速在 12% 以上。2016 年国内乘用车替换胎、乘用车配套胎、商用车替换胎、商用车配套胎占比分别为 60%、29%、8%、3%，对比全球乘用车替换胎、乘用车配套胎、商用车替换胎、商用车配套胎占比 73%、17%、8%、2%，国内乘用车替换胎市场还有很大的上升空间，以后会是国内轮胎企业发展的重中之重。

图表 32：国内替换胎和原配胎市场比例



来源：Michelin 年报，国联证券研究所

图表 33：全球替换胎和原配胎市场比例



来源：Michelin 年报，国联证券研究所

中国国内轮胎自主品牌迅速发展，从低端逐步迈向中高端市场。随着小规模轮胎企业受制于环保、成本上升和资金周转困难等原因逐步出清，国内龙头企业保持高开工率，产能逐步扩张，国内轮胎集中度进一步提升，同时注重品牌推广和营销国际化，推荐积极关注民族品牌。

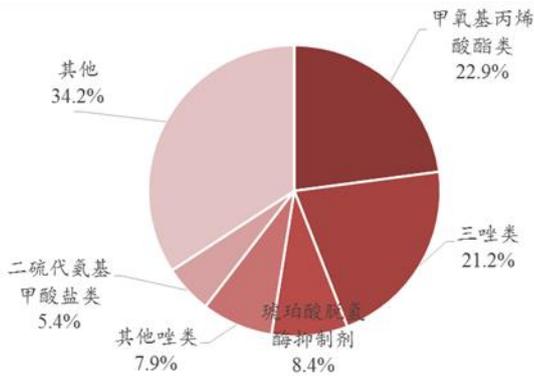
4. 重点推荐公司

4.1 苏利股份 (603585.SH)：看好杀菌剂小能手宁夏项目成长空间

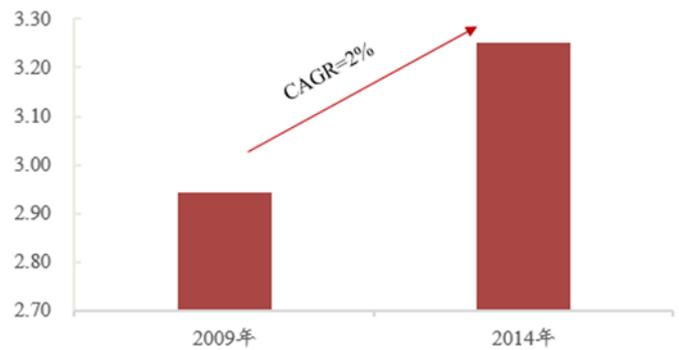
杀菌剂在三大类农药中需求增速最快，增速达 3.4%，主要因杀菌剂在果蔬等经济作物中的施用量更大其需求增长更为稳健且随农产品价格的波动更小。目前使用较多的杀菌剂大类有甲氧基丙烯酸酯、三唑类、琥珀酸脱氢酶等，分别占杀菌剂市场的 22.9%、21.2% 和 8.4%。

图表 34：杀菌剂主要分类

图表 35：百菌清销售额 (亿美元)



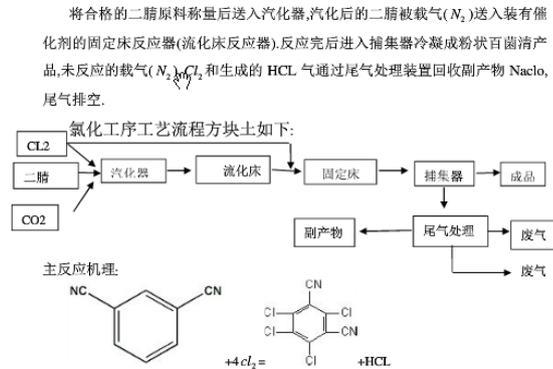
来源：农药快讯，国联证券研究所



来源：农药快讯，国联证券研究所

公司百菌清原药产能 14000 吨，根据中国农药工业协会统计，2015 年公司百菌清产量约占全国百菌清原药产量的 50%，为国内最大的百菌清原药供应商之一。且工艺领先，自主研发“高纯度百菌清的清洁生产方法”工艺，采用新型改性催化剂，通过专利工程，消除二腈聚合物，并通过改变收料分压，使百菌清产品的有害杂质六氯苯降低到 30ppm 以下，有效提升产品质量，此外，公司还使用刚洗废酸处理菌清生产的尾气中含有较高浓度的氯气，将其中的二氯化铁、铁反应成三氯化铁，变废为宝。

图表 36：百菌清生产工艺



来源：CNKI，国联证券研究所

图表 37：百菌清主要生产企业

| 序号 | 生产厂家 | 产能 |
|----|----------------|--------|
| 1 | 江阴苏利化学股份有限公司 | 14,000 |
| 2 | 江苏新河农用化工有限公司 | 8,000 |
| 3 | 江苏维尤纳特精细化工有限公司 | 3,000 |
| 4 | 山东大成农药股份有限公司 | 3,000 |
| 5 | 湖南南天实业股份有限公司 | 800 |

来源：农药快讯，国联证券研究所

公司另一主导产品为啞菌酯，是甲氧丙烯酸酯类杀菌剂中的典型代表。公司为国内啞菌酯产量最大的生产企业之一，在生产工艺等方面积累了丰富的经验，产品质量优异。甲氧基丙烯酸酯类化学物是从木腐担子菌—霉状小奥德菇中分离出的一种具有抗菌活动的天然抗生素，其甲氧基丙烯酸酯单元在 α-位与分子的其余部分相连，故称甲氧基丙烯酸酯类，主要作用于真菌的线粒体呼吸链中的细胞色素 bel 复合物、阻止其传递从而抑制真菌生长，能有效纺织子囊菌、担子菌、半知菌和卵菌等真菌引起的毒害。对动植物安全性高、易降解且无恢复性，除直接防治病虫害外，还能提高产量、延缓植物衰老。其为杀菌剂历史上的一块里程碑。主要品种有啞菌酯、醚菌酯、吡唑醚菌酯、肟菌酯、苯氧菌胺、啞氧菌酯等品种。2014 年，甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂的全球销售额为 37.43 亿美元，占全球 163.65 亿美元杀菌剂（包括非作物用杀菌剂在内）市场的 22.9%，占全球 632.12 亿美元农药（包括非作物用农药在内）总市场

的 5.9%。

图表 38：甲氧基丙烯酸酯类市场（亿美元）及增速



来源：CKNI，国联证券研究所

图表 39：主要品种简介

| 中文名 | 2014 年销售额 (亿美元) | 09~14 年增速 (%) | 主要开发商 |
|-------|-----------------|---------------|-------|
| 嘧菌酯 | 12.15 | 6.0 | 先正达 |
| 吡唑醚菌酯 | 10.00 | 6.4 | 巴斯夫 |
| 肟菌酯 | 6.70 | 6.5 | 拜耳 |
| 啶氧菌酯 | 3.50 | 19.3 | 杜邦 |
| 氟嘧菌酯 | 2.20 | 8 | 杜邦 |
| 醚菌酯 | 1.50 | 2.9 | 巴斯夫 |

来源：公开信息整理，国联证券研究所

嘧菌酯对几乎所有真菌纲病害均有很好的活性，具有保护、治疗、铲除、渗透、内吸活性，可用于茎叶喷雾、种子处理，也可进行土壤处理，由捷利康公司(现属先正达公司)开发上市。现已在超过 100 多个国家的 120 多种作物获得登记，登记防治的植物病害有 400 多种，几乎涵盖了全部杀菌剂作物市场，其中最重要的应用作物包括大豆、谷物、玉米、水稻、马铃薯、葡萄、香蕉、草坪和花卉等，在美国的水稻市场、拉美的豆类、香蕉和蔬菜市场、日本的蔬菜和草坪市场都占据着重要的位置。专利到期后，先正达公司与马克西姆、澳新农等公司签订了嘧菌酯合作协议，更多的公司介入嘧菌酯的销售市场。2014 年嘧菌酯实现销售收入 12.15 亿美元，09 年~14 年复合增速达 6%。

未来看好公司宁夏项目，一期百菌清项目批文已经拿到，正在积极推进，宁夏项目工艺路线包括氨氧化及氯化工艺，配套间苯二甲腈、对苯二甲腈，预计总投资规模 15 亿元左右，二期、三期上新的农药产品，宁夏地区能源（电、天然气）价格便宜，水充足，优势巨大。

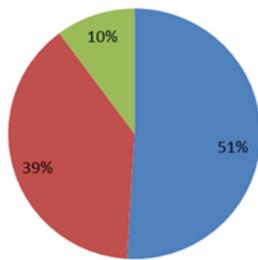
4.2 扬农化工（600486.SH）：优嘉项目助力公司发展

扬农化工是国内老牌农药企业，主营业务为农药产品的生产、销售，产品主要包括杀虫剂、除草剂、杀菌剂等。扬农化工现有两家控股子公司，分别是江苏优士化学有限公司和江苏优嘉植物保护有限公司。

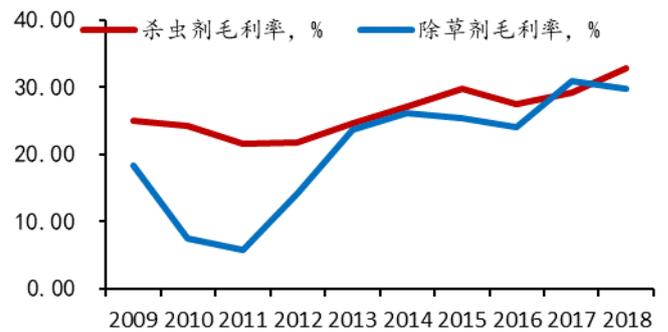
图表 40：公司主要收入来源

图表 41：公司主要产品毛利率逐年提高

■ 杀虫剂 ■ 除草剂 ■ 其它主营业务



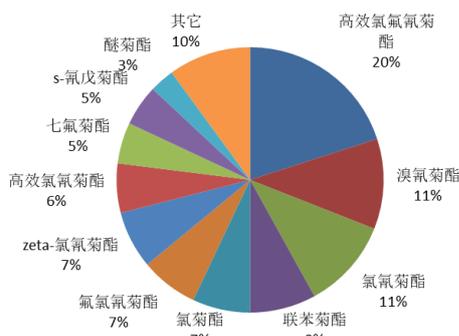
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

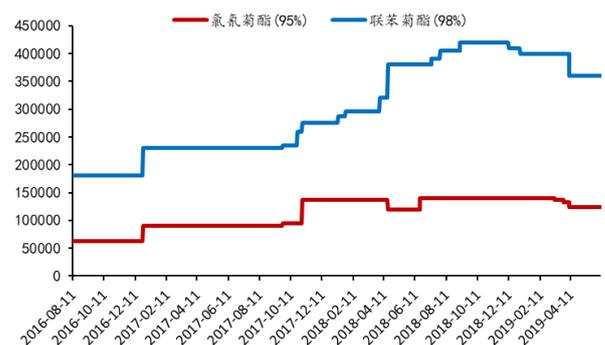
扬农化工是菊酯、麦草畏细分领域龙头。公司菊酯的主要应用领域包括卫生和农业,产量和营业收入一直名列全国同类农药行业第一,公司卫生菊酯在国内市占率高达70%,从基础原料到菊酯原药产业链完整,一体化优势显著。

图表 42: 菊酯品类众多



来源: CNKI, 国联证券研究所

图表 43: 菊酯价格走势 (元)



来源: 百川资讯, 国联证券研究所

公司麦草畏产能目前全球第一,工艺路线、规模优势显著。麦草畏为选择性除草剂,高效低毒。公司具备对二氯苯作为原料制取麦草畏的专利技术,工艺连续化,实现硝化废酸的回收循环套用。

图表 44: 看好公司优嘉项目成长性

| 项目 | 投资额 | 产品 | 产能 (吨) |
|------|----------|---------------|--------|
| 优嘉二期 | 19.8 亿元 | 麦草畏 | 20000 |
| | | 卫生用菊酯 | 2600 |
| | | 避蚊胺 | 50 |
| | | 吡唑醚菌酯 | 1000 |
| | | 抗倒酯 | 300 |
| 优嘉三期 | 20.22 亿元 | 菊酯农药、噁虫酮、氟啶脲 | 11475 |
| | | 苯磺隆、噻苯隆、高效盖草能 | 1000 |
| | | 丙环唑、苯醚甲环唑 | 3000 |
| | | 氯代苯乙酮 | 2500 |

来源: 公开信息整理, 国联证券研究所

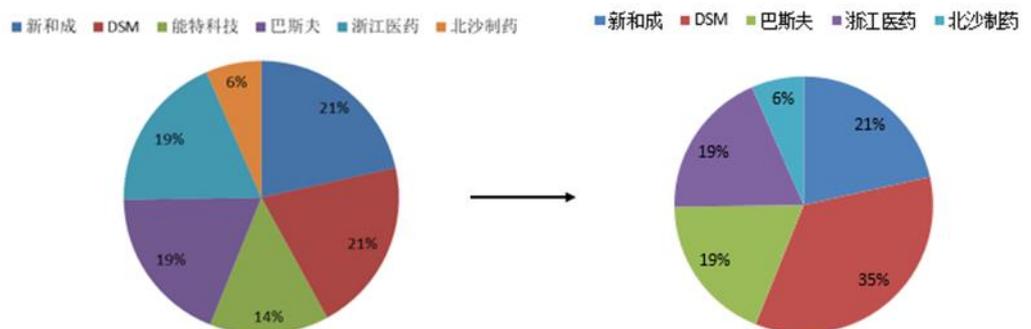
全力推进如东优嘉三期项目，包括：(1) 1.15 万吨/年杀虫剂、1000 吨/年除草剂、3000 吨/年杀菌剂和 2500 吨/年氯代苯乙酮及相关副产品 37384 吨/年项目，总投资 20.2 亿，全部达产预计贡献税后净利润 3.6 亿。目前该项目已处于环评最后阶段，预计今年上半年开工建设；(2) 3.26 万吨/年农药制剂项目和码头及仓储工程项目，总投资 2.3 亿元，预计实现税后净利润 9100 万元；(3) 3800 吨/年联苯菊酯、1000 吨/年氟啶胺、120 吨/年卫生菊酯、200 吨/年轻啉酯农药项目，总投资 4.3 亿，预计实现税后净利润 9300 万元。上述项目的逐步投产将为公司带来显著增量，助力长期发展。

4.3 新和成(002001.SZ)：精细行业的龙头企业，科技创新推动高速成长

新和成为维生素、香精香料领域的龙头企业，公司精细化工合成能力强，自 1999 年创办以来，始终专注于精细化工。公司产品香叶酯、芳樟醇和 β -紫罗兰酮等国家火炬计划通过验收，2005 年开发合成维生素 E 新路线拥有自主知识产权，2006 年突破柠檬醛生产工艺，成为国内第一家、世界第三家能够大规模生产柠檬醛的企业，公司积极在精细化工领域拓宽业务发展，2014 年与中科院上海有机所签署合作框架协议，MET 项目工程建设开工奠基仪式举行，正式进入大化工领域。2015 年子公司新和成特种材料有限公司与荷兰帝斯曼工程材料公司成立合资公司，加快新材料板块的发展，2016 年与浙江闰土签署配套 PPS 项目合作协议。

公司 05 年开发合成维生素 E 新路线拥有自主知识产权，具备 2.3 万吨 VE 油产能，山东新建 2 万吨 VE 油产能工艺路线先进，成本低。DSM 为全球维生素巨头，共有 2.5 万吨 VE 油产能，由于设备较老旧，实际产能为 2.2 万吨。巴斯夫和浙江医药具备 2 万吨 VE 油产能，北沙具备 7000 吨 VE 油产能，早期北沙中间体外购，近几年逐渐提高自有中间体产能。DSM 收购能特科技后控制了全球 35% 的产能，供给端格局进一步集中。

图表 45：VE 供应格局演变

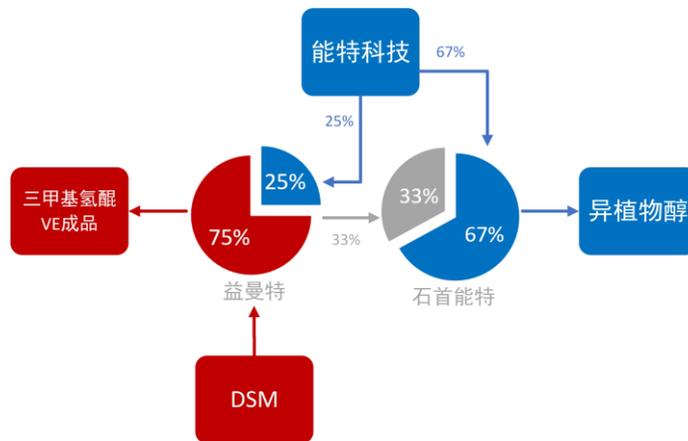


来源：公开资料整理，国联证券研究所

收购完成后，DSM 将对益曼特工厂进行改造，以达到 DSM 生产的标准水平，预计益曼特工厂的停产时间在半年以上，将影响全球 14% 产能供应。受 DSM 拟收购能特科技 VE 产能影响，行业格局发生变化，以及间甲酚价格上涨推动，维生素 E 价格

反转。目前行业报价已经上涨至 60 元/kg，实际成交价格位于 53~55 元/kg，随着能特产能的关停升级改造以及间甲酚紧缺的发酵，我们判断维生素 E 价格将到达 100 元/kg。

图表 46: DSM 拟收购益曼特 75% 股权



来源：公司公告，国联证券研究所

公司具备柠檬醛 1.2 万吨，维生素 A50 万 IU8000 吨，为全球维生素 A 的龙头企业，近期巴斯夫路德维希港生产事故停产，维生素 A 价格有望上涨。公司山东具备 1 万亩土地，黑龙江生物发酵项目潜力巨大，公司通过非公开发行股票募集资金 49 亿元，全部用于建设年产 25 万吨蛋氨酸项目，10 万吨固蛋（明年上半年试车，目前在安装，15 万吨（液蛋）2022 年投产，公司新上环评项目总投资额超过 200 亿元，积极看好公司未来的发展。

4.4 安迪苏（600299.SH）：液蛋全球龙头，公司大力发展“双支柱”

安迪苏成立于 1939 年，致力于生产动物营养品添加剂，以优质的蛋氨酸和维生素 A 声名鹊起。1971 年被罗纳普朗克收购，积极布局全球，设立了三个欧洲分支机构和美国工厂。2006 年安迪苏加盟中国蓝星集团，同年在法国成立生物科技研发中心，2008 年决定在中国投资建造新工厂，2015 年借壳 ST 新材成功登陆 A 股市场。公司主要分布全球 6 个生产基地，向全球 140 多个国家超过 2500 名客户提供动物营养品解决方案，是全球领先的动物添加剂厂商。

图表 47: 安迪苏全球化布局销售网络

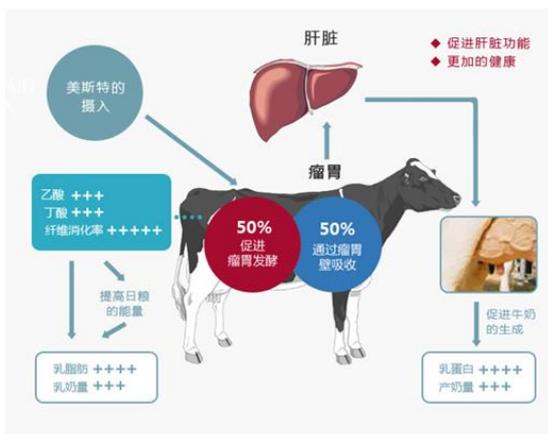
超过100个国家的2,500个客户



来源：公司官网，国联证券研究所

加速推进“第二支柱”发展，得益于公司的品牌知名度、稳定的产品质量、有竞争力的产品价格和丰富的产品组合，大多数主要客户均自公司采购一揽子产品。公司针对客户的需求以及痛点开展各项科学研究，将功能性产品与特种产品结合，给客户提供各种解决方案。对于特种产品的发展，自2014年发布 Selisseeo® (一种含有硒元素的特种产品)，2015年发布罗酶宝 Advance® (一种新型酶制剂产品) 以及2016年发布 Alterion® (一种益生菌产品) 后，安迪苏将借力于2017年设立的创新实验室孵化器带来的杠杆效应，确保每年至少向市场推出一种新产品或服务。通过不断扩充发展现有产品线，不断推出新产品和外部并购，加速推进特种产品业务的发展。

图表 48：公司美斯特的使用及作用机理



来源：公司官网，国联证券研究所

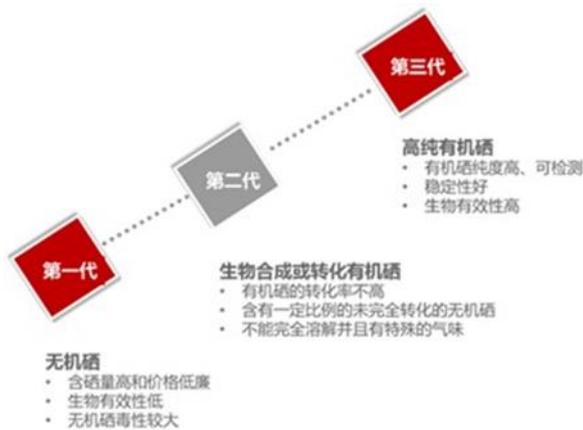
图表 49：公司饲用酶制剂产品罗酶宝作用机理



来源：公司官网，国联证券研究所

图表 50：公司是第三代硒源的奠基者

图表 51：联手诺维信推出安泰来



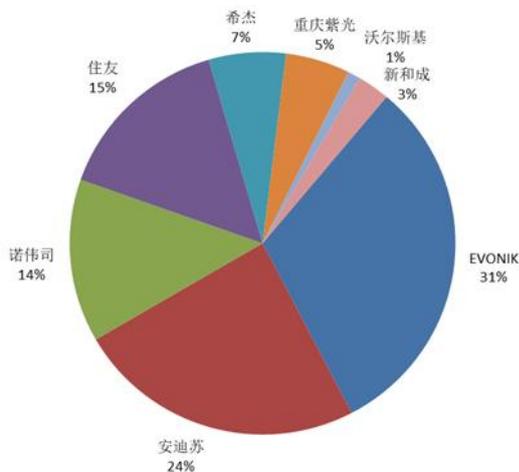
来源：国联证券研究所



来源：国联证券研究所

公司是全球最大的液体蛋氨酸生产企业，工艺技术全球领先，不断的提高其生产的可靠性，运营的高效性和环境保护的合规水平。公司践行“双支柱”发展战略，在稳固全球液体蛋氨酸龙头地位的同时，积极推进“第二支柱”发展。

图表 52：全球蛋氨酸产能格局



来源：博亚和讯，国联证券研究所

图表 53：公司蛋氨酸产能分布

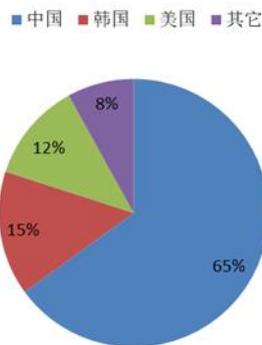
| 产地 | 产品种类 | 现有产能 | 新增产能 | 投产时间 |
|-----|------|------|------|-------|
| 南京 | 液体 | 15 | 2 | 2019年 |
| 南京 | 液体 | 0 | 18 | 2021年 |
| 西班牙 | 液体 | 20 | | |
| 法国 | 固体 | 12 | | |
| 合计 | | 47 | 20 | |

来源：博亚和讯，国联证券研究所

4.5 华峰氨纶(002064.SZ)：聚氨酯行业龙头企业，公司发展空间巨大

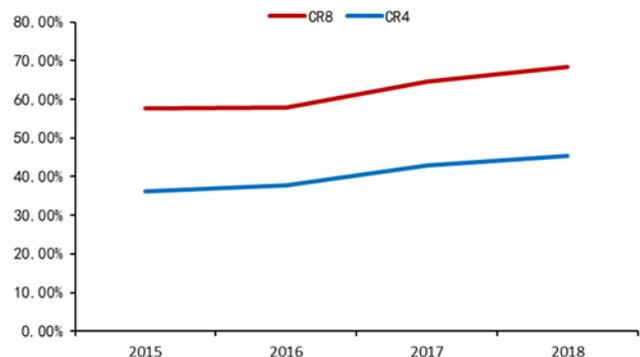
公司是国内氨纶产业龙头企业，氨纶产量为全国第一、全球第二，目前拥有 12 万吨产能，其中浙江 6 万吨，重庆 6 万吨。公司主要产品为千禧牌氨纶，产品规格覆盖范围广。公司以直销为主、经销结合，产品销售覆盖全国 20 多个省市，对外出口 9 个国家和地区。公司凭借重庆低成本优势，继续扩建 10 万吨差别化氨纶项目，公司预计三期 6 万吨产能于 2019 年底投产，四期 4 万吨产能于 2021 年底投产，公司市场占有率将进一步提高。

图表 54：2018 年氨纶全球产能分布占比情况



来源：中国产业信息网，国联证券研究所

图表 55：氨纶 CR4/CR8 持续提升



来源：百川资讯，国联证券研究所

公司重庆基地成本优势、规模优势显著，能源费用、人工费用低于沿海地区，单吨成本低于同行 3000 元以上，在某种程度上可以说相当于是超额利润，提高了整体公司的盈利稳定性。

2019 年 4 月，发布公告拟向华峰新材全部股东以发行股份及支付现金相结合的方式收购其 100% 的股权。华峰集团持有华峰新材 66.40% 的股权，为华峰新材控股股东。华峰新材料 2018 年实现营业收入 106.65 亿元，归母净利润 15.25 亿元，同比 2017 年的 8.79 亿元增长 73.49%。2018 年华峰新材料拥有总资产 86.72 亿元，净资产 34.28 亿元。

图表 56：华峰新材料三大产品类别应用及市场情况

| 三大主营类别 | 现有产能 | 产品应用 | 国内市场份额 | 主要客户 |
|--------|-------|--------------------------------------|--------|--|
| 聚氨酯原液 | 42 万吨 | 制造鞋底、轻工纺织、建筑建材、家用电器、交通运输、航空航天及其他制品。 | >50% | 产品销往全球 20 多个国家和地区，客户涵盖国内主要制鞋厂商以及耐克、阿迪达斯、斯凯奇、亚瑟士、李宁等世界著名运动产品制造企业。 |
| 己二酸 | 48 万吨 | 合成高聚物的原料，用于制造增塑剂与润滑剂，同时也被广泛应用于医药领域。 | >30% | 产品销往全球 30 多个国家和地区，客户涵盖英威达 (INVISTA)、巴斯夫 (BASF SE)、杜邦 (DuPont) 等知名化工企业。 |
| 聚酯多元醇 | 42 万吨 | 制造胶黏剂、弹性体、涂料、油墨、密封胶、革用树脂、鞋用树脂、TPU 等。 | 22% | 涵盖多种应用领域的客户 |

来源：公司网站，公司公告，国联证券研究所

通过收购华峰新材，丰富了上市公司业务类型和产品线，完善了公司的产品链，

己二酸和聚酯多元醇是聚氨酯原液的上游原料。华峰集团是聚氨酯下游的全球龙头企业，地位凸显，公司实现产业链整合延伸，加码聚氨酯上游板块，提高整体抗风险能力并充分发挥规模优势，有效降低采购和生产成本，提升运营效率，扩大整体市场份额，公司未来发展潜力巨大，我们积极看好。

4.6 玲珑轮胎（601966.SH）：公司完成全球化布局，不断提升品牌价值

公司是国内领先轮胎品牌，是国内首家着手以品牌价值主导产品的轮胎企业，全球化布局，随着玲珑打进大众供应链，做到主机配套，公司将开始大规模进入高端领域，公司多年积累的品质成果将开始得到认可和变现，看好玲珑轮胎通过在高端车型上的突破逐渐形成品牌溢价，提高全球的市占率水平，当前汽车销量连续下滑，行业低迷形势客观上为国产轮胎打进高端汽车提供机遇。2017 年度已开发的配套项目包括德国大众、捷克斯柯达、德国奥迪、上汽大众、一汽大众、美国大众和墨西哥大众等。

图表 57：玲珑轮胎产能布局情况

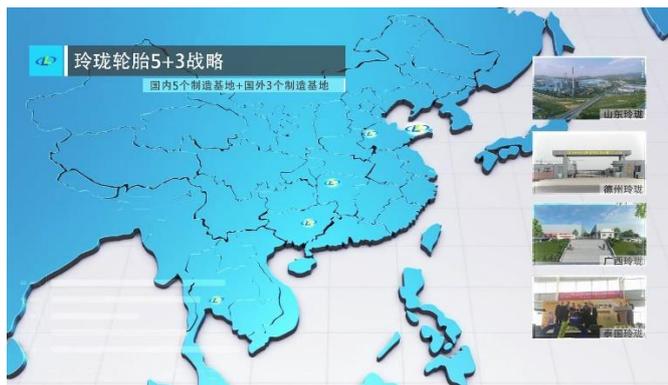
| 主要厂区或项目 | 项目 | 设计产能(万条) | 达产产能(万条) |
|---------|---------|----------|----------|
| 招远玲珑 | 半钢 | 3000 | 2700 |
| | 全钢 | 510 | 500 |
| | 斜交 | 100 | 100 |
| 德州玲珑 | 半钢 | 1000 | 300 |
| | 全钢 | 200 | 200 |
| 广西玲珑一期 | 半钢 | 1000 | 1000 |
| | 全钢 | 100 | 30 |
| 广西玲珑二期 | 半钢 | 1000 | 0 |
| | 全钢 | 100 | 0 |
| 荆门玲珑 | 半钢 | 1200 | 0 |
| | 全钢 | 240 | 0 |
| 泰国玲珑 | 半钢 | 1500 | 1300 |
| | 全钢 | 180 | 150 |
| 塞尔维亚项目 | 半钢 | 1200 | 0 |
| | 全钢 | 160 | 0 |
| | 工程胎及农用胎 | 2 | 0 |

来源：公司公开资料，国联证券研究所

海外布局顺利推进，智能制造引领升级。公司塞尔维亚项目已于今年 3 月正式开工，建成后可实现半钢 1200 万套，全钢 160 万套，工程及农子胎 2 万套产能。公司 2018 年 12 月 26 日公告计划投资 8.76 亿元建设智能制造及研发基地，促进轮胎产能升级，降低生产成本。我们看好公司凭借在产能、研发方面的长远战略布局，有望率先跻身国际二线品牌。

图表 58：玲珑“5+3”战略

图表 59：营销国际化



来源：玲瓏官网，国联证券研究所



来源：玲瓏官网，国联证券研究所

公司作为国内最大的轮胎配套工厂，公司已经成功进入大众、通用、福特、印度塔塔、俄罗斯雷诺日产、菲亚特、巴西现代等全球知名汽车品牌的全球配套体系，并成为中国一汽、陕西重汽、东风汽车、北汽福田、重庆红岩、上汽通用五菱、济南重汽、厦门金龙等国内外 60 多家汽车厂的主要供应商和优秀供应商。公司产品远销世界 180 多个国家和地区，在全球设立营销网点 20000 多个。自主品牌配套档次不断提升，由中低端车型逐步向中高端车辆延伸。海外市场，遍及欧洲、中东、美洲、非洲、亚太等各大区域，成为多家世界知名主机厂的配套厂商，并成功进入世界前十大汽车厂的采购平台，已实现量产供应。

图表 60：重点推荐公司估值情况

| 代码 | 名称 | 收盘价 | EPS | | | PE | | | 总市值 | 投资评级 |
|-----------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | (19-6-14) | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 603585.SH | 苏利股份 | 23.14 | 2.05 | 2.37 | 2.66 | 11.3 | 9.7 | 8.7 | 41.7 | 推荐 |
| 600486.SH | 扬农化工 | 50.9 | 3.47 | 4.07 | 4.74 | 14.7 | 12.5 | 10.7 | 157.7 | 推荐 |
| 600141.SH | 兴发集团 | 10.28 | 0.70 | 0.91 | 1.07 | 14.7 | 11.3 | 9.6 | 74.8 | 推荐 |
| 002258.SZ | 利尔化学 | 13.22 | 1.27 | 1.59 | 1.88 | 10.4 | 8.3 | 7.0 | 69.3 | 推荐 |
| 002001.SZ | 新和成 | 19.79 | 1.23 | 1.57 | 1.87 | 16.1 | 12.6 | 10.6 | 425.2 | 推荐 |
| 600299.SH | 安迪苏 | 10.34 | 0.47 | 0.56 | 0.67 | 22.2 | 18.5 | 15.4 | 277.3 | 推荐 |
| 002064.SZ | 华峰氨纶 | 4.88 | 0.33 | 0.43 | 0.52 | 14.9 | 11.4 | 9.3 | 81.8 | 推荐 |
| 601966.SH | 玲瓏轮胎 | 15.81 | 1.20 | 1.45 | 1.77 | 13.1 | 10.9 | 8.9 | 189.7 | 推荐 |
| 300218.SZ | 安利股份 | 6.91 | 0.32 | 0.51 | 0.71 | 21.4 | 13.6 | 9.7 | 15.0 | 推荐 |
| 300596.SZ | 利安隆 | 30.77 | 1.48 | 1.96 | 2.53 | 20.9 | 15.7 | 12.2 | 55.4 | 推荐 |
| 000553.SZ | 安道麦 A | 11.21 | 0.72 | 0.85 | 1.00 | 15.5 | 13.1 | 11.2 | 264.7 | 推荐 |

来源：Wind，国联证券研究所

5 风险提示

- (1) 宏观经济疲软导致下游需求不振，化工品价格普遍下跌的风险；
- (2) 原油等大宗原料价格大幅波动的风险；
- (3) 贸易摩擦加剧的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| | | |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 联系电话 |
|----|-----|-------------|
| 北京 | 管峰 | 18611960610 |
| 上海 | 刘莉 | 18217012856 |
| 深圳 | 薛靖韬 | 18617045210 |