



化工行业 2019 年半年报前瞻

产品价格回落，六成公司业绩预喜

维持行业强于大市评级。尽管 2019 年上半年产品价格普遍回落，且下游需求仍然羸弱，但仍有约六成左右的公司业绩预喜。判断行业集中度持续提升，龙头企业获得更多市场份额与更高盈利水平。

支撑评级的要点

- **油价水平再下台阶，下游需求仍然羸弱。**2019 年以来，中美贸易摩擦的影响仍在持续，全球主要机构对经济增长展望负面，纷纷下调预期，原油需求预计将受到压制，油价中枢水平同比回落。另一方面，国内下游行业普遍需求羸弱，汽车、房地产、纺织服装等行业发展乏善可陈，受需求不振、油价下跌以及 2018 年高基数的影响，2019 年以来化工品价格走势总体以下降为主。在重点监测的 61 种化工产品中，2019 年以来价格同比下滑的有 43 种，占比高达 70%。
- **经营分化，六成公司业绩预喜。**截至 2019 年 7 月 15 日，化工行业共有 152 家公司发布 2019 年半年报业绩预告。其中，91 家公司业绩预计将实现正增长，占比约为 60%。业绩预告增速上限超过 30% 的公司为 64 家，占比为 42%。其中，苯乙烯、硝酸、纯苯等子行业仍维持较高景气状态。

投资建议

- 维持行业“强于大市”评级。中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。重点关注以下几条主线：
- 供给端持续优化的子行业：农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头企业新项目不断投产贡献业绩增量，推荐利尔化学、扬农化工；染料价格有望维持高位，推荐浙江龙盛。维生素供给端格局优化，关注新和成。
- 需求端因进口替代或渗透率提升的领域：电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，推荐飞凯材料，关注万润股份、雅克科技等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐金禾实业。
- 民营大炼化陆续投产，PTA 盈利有望走高。推荐桐昆股份。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力股份等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。
- 行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期重点关注万华化学、华鲁恒升。

评级面临的主要风险

- 油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。

相关研究报告

《化工行业 2018 年报前瞻》20190304
《化工行业 2019 年中期策略》20190702

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

余嫫嫫

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

王海涛

(8610)-66229353

haitao.wang@bocichina.com

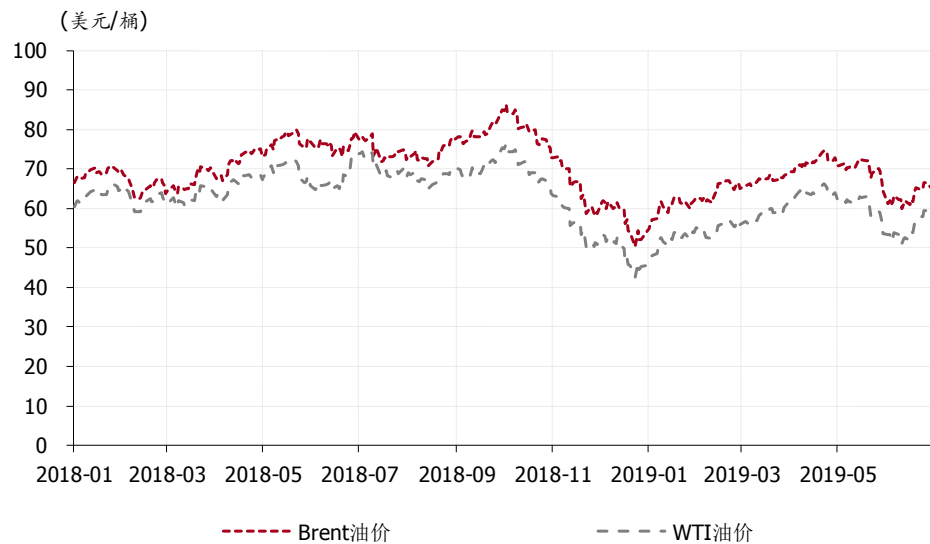
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002



油价水平再下台阶，下游需求仍然羸弱

原油价格“先扬后抑”，中枢价格同比回落。截至2019年6月30日，WTI均价为57.42美元/桶，同比下降12.26%，波动范围为46.54-66.60美元/桶；布伦特均价66.17美元/桶，同比下降7.01%，波动范围54.91-74.57美元/桶。2019年一季度，在中美贸易摩擦短暂缓和之际，国际油价从2018年年底的低位开始逐步回升。2019年5月8日，美国政府正式宣布对2,000亿美元中国进口商品征收的关税从10%提高到25%，受此影响，全球主要机构对经济增长展望负面，纷纷下调预期，原油需求预计将受到压制，油价开始快速下跌。

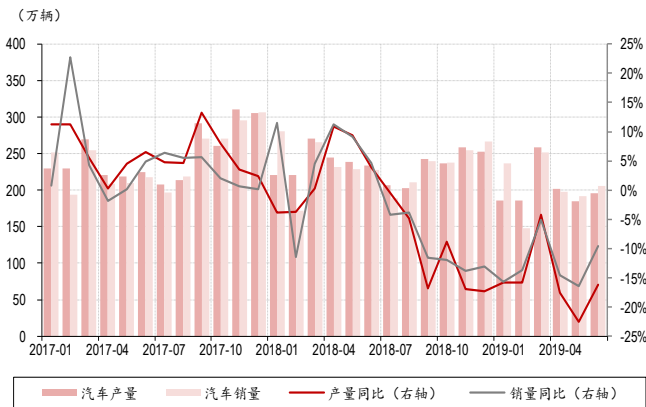
图表1.原油价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

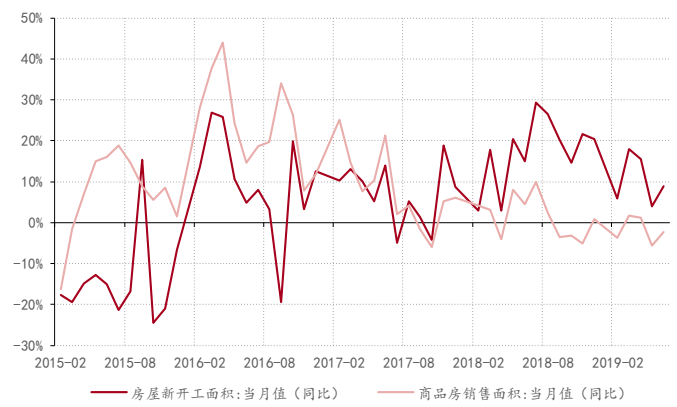
下游行业普遍需求羸弱。从汽车产销情况看，自2018年6月份开始出现同比负增长，并在2019年5月出现同比跌幅扩大，尽管6月份略有好转，但是仍未解决同比下滑的尴尬局面，行业仍未出现趋势性好转。房地产方面，受资金面趋紧的影响，房地产企业从2018年上半年开始突击开工。2019年以后，受基数和库存的影响，开工面积增速开始逐步回落。而从销售情况看，自2018年8月开始销售面积持续同比减少，这也是2015年以来的第一次，“房住不炒”的政策得到了坚定落实。从纺织服装行业的情况看，自2018年初开始行业便未见有显著增长，整体走势趋平。根据国家统计局的数据，2018年四季度开始行业的产能利用率出现明显下降，我们判断主要与贸易摩擦带来的出口减少存在关联。农药是仅有的表现尚可的细分领域。受环保督查等因素的影响，行业产量从2017年开始持续下降，但出口需求总体保持较为平稳，在此背景下农药产品的价格出现大幅上涨，并在2018年年中达到最高。在此之后行业产量开始逐步企稳，价格也从高位回落，但仍处于较高水平。

图表2.中国汽车产销量情况



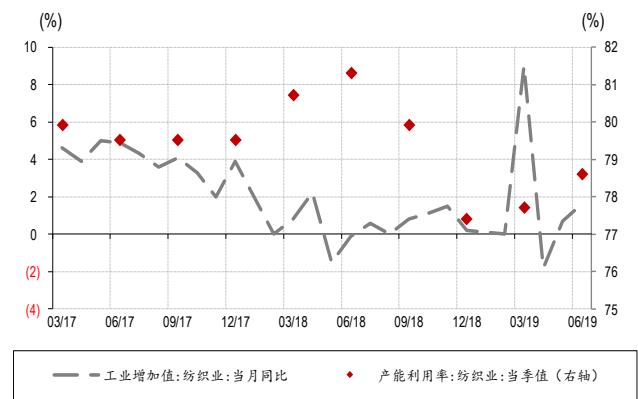
资料来源：国家统计局、汽车工业协会、万得，中银国际证券

图表3.新房开工和销售情况



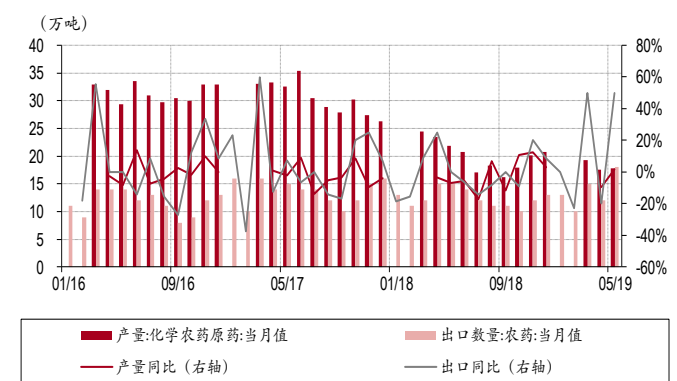
资料来源：国家统计局、万得，中银国际证券

图表4.纺织业生产经营情况



资料来源：国家统计局、万得，中银国际证券

图表5.农药的生产和出口情况



资料来源：国家统计局、海关总署、万得，中银国际证券

化工产品价格普遍下滑

结合具体产品的价格走势来看，受需求不振、油价下跌以及2018年高基数的影响，2019年以来化工产品价格走势总体以下降为主。在重点监测的61种化工产品中，2019年以来价格同比下滑的有43种，占比高达70%。

图表 6.主要化工品价格变化情况

| 品种 | 单位 | 最新价格 | 最新价格同年初至今价格变化(%) | 2019Q2 | 2019Q1 | 环比(%) | 2018Q2 | 同比(%) |
|---------------|----------|-----------|------------------|-----------|-----------|---------|-----------|---------|
| WTI 原油 | 美元/桶 | 57.43 | (16.26) | 60.00 | 55.00 | 9.29 | 68.00 | (11.62) |
| NYMEX 天然气 | 美元/mmbtu | 2.20 | (25.35) | 3.00 | 3.00 | (12.07) | 3.00 | (10.90) |
| 石脑油(中石化) | 元/吨 | 5,880.00 | 26.18 | 6,458.00 | 6,412.00 | 0.71 | 4,259.00 | 51.64 |
| 纯苯(华东地区) | 元/吨 | 4,840.00 | (20.46) | 4,494.00 | 4,762.00 | (5.62) | 6,233.00 | (27.90) |
| 苯乙烯(CFR 华东) | 元/吨 | 8,900.00 | (22.27) | 8,447.00 | 8,340.00 | 1.29 | 11,322.00 | (25.39) |
| 丙烯(汇丰石化) | 元/吨 | 7,650.00 | (7.83) | 7,183.00 | 7,665.00 | (6.28) | 8,345.00 | (13.92) |
| 天然橡胶(上海地区) | 元/吨 | 11,500.00 | 14.43 | 11,377.00 | 11,240.00 | 1.22 | 10,627.00 | 7.05 |
| 丁苯橡胶(华东 1502) | 元/吨 | 10,500.00 | (12.86) | 11,195.00 | 11,738.00 | (4.63) | 12,695.00 | (11.81) |
| 顺丁橡胶 | 元/吨 | 11,100.00 | (5.53) | 11,388.00 | 11,859.00 | (3.97) | 12,305.00 | (7.46) |
| 乙二醇 | 元/吨 | 4,380.00 | (35.21) | 4,456.00 | 5,086.00 | (12.38) | 7,435.00 | (40.06) |
| 甲醇(长三角) | 元/吨 | 2,330.00 | (22.33) | 2,340.00 | 2,462.00 | (4.95) | 3,113.00 | (24.84) |
| 煤焦油(山西) | 元/吨 | 3,380.00 | 3.68 | 3,260.00 | 3,284.00 | (0.74) | 3,297.00 | (1.12) |
| 炭黑(黑猫 N330) | 元/吨 | 7,400.00 | (12.94) | 7,250.00 | 7,200.00 | 0.69 | 8,500.00 | (14.71) |
| 醋酸(华东) | 元/吨 | 2,700.00 | (49.53) | 2,685.00 | 3,118.00 | (13.88) | 4,957.00 | (45.84) |
| 醋酐(华东) | 元/吨 | 4,800.00 | (40.74) | 5,381.00 | 6,180.00 | (12.93) | 8,293.00 | (35.12) |
| 轻质纯碱(华东) | 元/吨 | 1,700.00 | (12.82) | 1,849.00 | 1,863.00 | (0.76) | 1,984.00 | (6.83) |
| 重质纯碱(华东) | 元/吨 | 1,925.00 | (8.33) | 1,946.00 | 2,084.00 | (6.62) | 2,034.00 | (4.32) |
| 32%隔膜烧碱(华东) | 元/吨 | 728.00 | (18.93) | 806.00 | 882.00 | (8.59) | 1,050.00 | (23.25) |
| PVC(华东电石法) | 元/吨 | 6,788.00 | (1.45) | 6,832.00 | 6,489.00 | 5.29 | 6,793.00 | 0.58 |
| PVC(华东乙烯法) | 元/吨 | 6,900.00 | (4.43) | 7,022.00 | 7,009.00 | 0.19 | 7,036.00 | (0.20) |
| 电石(华东) | 元/吨 | 2,983.00 | (10.12) | 3,222.00 | 3,126.00 | 3.06 | 3,277.00 | (1.69) |
| DMF(华东) | 元/吨 | 4,625.00 | (13.55) | 4,805.00 | 4,827.00 | (0.46) | 5,980.00 | (19.65) |
| 己二酸(华东) | 元/吨 | 7,825.00 | (16.76) | 8,038.00 | 8,462.00 | (5.00) | 9,818.00 | (18.12) |
| 环氧丙烷(华东) | 元/吨 | 9,300.00 | (18.78) | 9,943.00 | 10,406.00 | (4.45) | 11,763.00 | (15.47) |
| 硬泡聚醚(华东) | 元/吨 | 9,450.00 | (14.09) | 9,953.00 | 10,432.00 | (4.59) | 11,350.00 | (12.31) |
| 软泡聚醚(华东散水) | 元/吨 | 9,550.00 | (21.72) | 10,475.00 | 11,168.00 | (6.21) | 12,502.00 | (16.21) |
| 聚合MDI(烟台万华) | 元/吨 | 12,100.00 | (41.40) | 15,657.00 | 13,874.00 | 12.85 | 21,548.00 | (27.34) |
| 纯MDI(华东) | 元/吨 | 17,500.00 | (38.60) | 21,865.00 | 21,623.00 | 1.12 | 28,505.00 | (23.29) |
| TDI(华东) | 元/吨 | 12,700.00 | (48.16) | 14,351.00 | 13,473.00 | 6.51 | 27,701.00 | (48.19) |
| 浆粕 | 元/吨 | 6,600.00 | (10.57) | 6,863.00 | 7,258.00 | (5.45) | 7,419.00 | (7.49) |
| 棉短绒 | 元/吨 | 3,100.00 | 3.33 | 3,100.00 | 3,100.00 | 0.00 | 3,094.00 | 0.18 |
| 粘胶短纤(华东) | 元/吨 | 11,250.00 | (24.75) | 11,992.00 | 13,109.00 | (8.52) | 14,424.00 | (16.86) |
| 对二甲苯(PX) | 元/吨 | 6,450.00 | (12.24) | 7,196.00 | 8,641.00 | (16.72) | 7,487.00 | (3.89) |
| PTA(华东) | 元/吨 | 5,920.00 | 4.50 | 6,161.00 | 6,464.00 | (4.69) | 5,666.00 | 8.73 |
| PET切片(华东) | 元/吨 | 7,150.00 | (9.49) | 7,352.00 | 7,799.00 | (5.74) | 8,032.00 | (8.47) |
| 涤纶短纤(华东) | 元/吨 | 7,850.00 | (8.08) | 8,178.00 | 8,772.00 | (6.77) | 8,784.00 | (6.90) |
| 涤纶FDY(华东) | 元/吨 | 9,000.00 | (15.09) | 9,286.00 | 9,891.00 | (6.12) | 10,812.00 | (14.12) |
| 氨纶40D(华东) | 元/吨 | 31,500.00 | (10.00) | 32,215.00 | 32,467.00 | (0.77) | 35,412.00 | (9.03) |
| 己内酰胺(CPL) | 元/吨 | 11,850.00 | (22.48) | 13,241.00 | 13,310.00 | (0.52) | 15,243.00 | (13.13) |
| 丙烯酸 | 元/吨 | 7,000.00 | (15.66) | 7,681.00 | 8,379.00 | (8.34) | 7,752.00 | (0.92) |
| 丙烯酸甲酯 | 元/吨 | 9,600.00 | (15.79) | 10,285.00 | 10,731.00 | (4.16) | 10,986.00 | (6.38) |
| 丙烯酸乙酯 | 元/吨 | 10,400.00 | (9.57) | 10,655.00 | 10,724.00 | (0.65) | 11,120.00 | (4.18) |
| PA66长丝(华东) | 元/吨 | 26,500.00 | (18.46) | 28,874.00 | 33,424.00 | (13.61) | 32,522.00 | (11.22) |
| 黄磷(四川) | 元/吨 | 14,900.00 | 4.20 | 15,107.00 | 15,041.00 | 0.44 | 14,640.00 | 3.19 |
| 磷酸 | 元/吨 | 4,600.00 | (4.17) | 4,600.00 | 4,600.00 | 0.00 | 4,796.00 | (4.08) |
| 硫酸(浙江巨化 98%) | 元/吨 | 670.00 | 24.07 | 651.00 | 670.00 | (2.84) | 562.00 | 15.88 |
| DAP(长三角) | 元/吨 | 2,700.00 | (1.46) | 2,753.00 | 2,858.00 | (3.66) | 2,779.00 | (0.94) |
| MAP(四川金河 55%) | 元/吨 | 2,100.00 | (4.55) | 2,100.00 | 2,260.00 | (7.08) | 2,200.00 | (4.55) |
| 液氨(河北新化) | 元/吨 | 2,850.00 | 2.89 | 2,856.00 | 3,008.00 | (5.05) | 2,907.00 | (1.74) |
| 尿素(华鲁恒升(小颗粒)) | 元/吨 | 1,900.00 | (4.04) | 1,963.00 | 1,913.00 | 2.59 | 1,947.00 | 0.78 |
| 硝酸(长三角) | 元/吨 | 1,785.00 | 13.69 | 1,639.00 | 1,545.00 | 6.09 | 1,618.00 | 1.30 |
| 三聚氰胺(长三角) | 元/吨 | 5,300.00 | (35.37) | 5,785.00 | 6,237.00 | (7.24) | 7,546.00 | (23.33) |
| 氯化钾(青海盐湖 60%) | 元/吨 | 2,350.00 | 2.17 | 2,350.00 | 2,408.00 | (2.39) | 2,265.00 | 3.76 |
| 草甘膦(长三角 95%) | 元/吨 | 23,800.00 | (16.49) | 24,534.00 | 25,254.00 | (2.85) | 26,237.00 | (6.49) |
| 甘氨酸(河北) | 元/吨 | 11,200.00 | (19.42) | 11,786.00 | 10,863.00 | 8.49 | 12,591.00 | (6.40) |
| 甲基环硅氧烷 | 元/吨 | 16,200.00 | (53.04) | 19,536.00 | 18,800.00 | 3.91 | 33,126.00 | (41.03) |
| 离子膜烧碱(99%) | 元/吨 | 2,880.00 | (22.16) | 2,942.00 | 3,688.00 | (20.23) | 4,104.00 | (28.31) |
| 华东萤石粉(湿粉) | 元/吨 | 3,050.00 | 35.56 | 2,868.00 | 2,871.00 | (0.09) | 2,326.00 | 23.32 |
| R22(巨化) | 元/吨 | 17,200.00 | (4.44) | 17,257.00 | 18,578.00 | (7.11) | 18,110.00 | (4.71) |
| R134a(巨化) | 元/吨 | 28,000.00 | (6.67) | 28,714.00 | 32,739.00 | (12.29) | 32,780.00 | (12.40) |
| 钛白粉 | 元/吨 | 16,250.00 | (4.69) | 16,428.00 | 16,339.00 | 0.55 | 17,342.00 | (5.27) |

资料来源:百川盈孚,卓创资讯,中银国际证券

注:价格更新截至6月30日

从价格变动趋势看，2019 年年初至年中价格上涨的有 WTI、苯乙烯、硝酸（长三角）等 14 种产品，但普遍涨幅有限，WTI 涨幅较大，但是因为 2018 年年跌幅太深，导致均价水平仍然低于 2018 年同期。价格降幅超过 10% 的品种有 27 种，占比约为 44%，尤其是烧碱、PA66、醋酸、醋酐等产品的价格降幅较大。

图表 7.2019 年以来主要化工产品价格走势情况

| 年中与年初价格对比 | 产品名称 |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 降幅大于 10% (27 种) | 离子膜烧碱 (99%)、NYMEX 天然气、PA66 长丝 (华东)、32% 隔膜烧碱 (华东)、醋酸 (华东)、醋酐 (华东)、三聚氰胺 (长三角)、丙烯酸、R134a (巨化)、粘胶短纤 (华东)、软泡聚醚 (华东散水)、对二甲苯 (PX)、TDI (华东)、乙二醇、纯 MDI (华东)、重质纯碱 (华东)、R22 (巨化)、轻质纯碱 (华东)、环氧丙烷 (华东)、浆粕、甲基环硅氧烷、丙烯酸甲酯、丁苯橡胶 (华东 1502)、液氨 (河北新化)、硬泡聚醚 (华东)、涤纶短纤 (华东)、草甘膦 (长三角 95%) |
| 降幅介于 0-10% (16 种) | 华东萤石粉 (湿粉)、MAP (四川金河 55%)、涤纶 FDY (华东)、DAP (长三角)、PET 切片 (华东)、己内酰胺 (CPL)、顺丁橡胶、丙烯 (汇丰石化)、煤焦油 (山西)、PVC (华东乙烯法)、丙烯酸乙酯、氨纶 40D (华东)、尿素 (华鲁恒升 (小颗粒))、电石 (华东)、氯化钾 (青海盐湖 60%)、PTA (华东) |
| 持平 (4 种) | 棉短绒、磷酸、硫酸 (浙江巨化 98%)、甘氨酸 (河北) |
| 上涨 (14 种) | 己二酸 (华东)、钛白粉、甲醇 (长三角)、DMF (华东)、PVC (华东电石法)、黄磷 (四川)、石脑油 (中石化)、炭黑 (黑猫 N330)、聚合 MDI (烟台万华)、天然橡胶 (上海地区)、纯苯 (华东地区)、硝酸 (长三角)、苯乙烯 (CFR 华东)、WTI 原油 |

资料来源：百川盈孚，卓创资讯，中银国际证券

注：价格更新截至 6 月 30 日

经营分化，六成公司业绩预喜

截至 2019 年 7 月 15 日，化工行业共有 152 家公司发布 2019 年半年报业绩预告。其中，91 家公司业绩预计将实现正增长，占比约为 60%。业绩预告增速上限超过 30% 的公司为 64 家，占比为 42%。其中，联化科技、上海新阳、大庆华科等公司预告 2019 年半年报业绩将实现大幅增长，在行业内领先。从细分行业的角度看，中下游领域的公司取得优异业绩的可能性更大一些，经过 2017 年、2018 年上游原材料价格的上涨，利润逐步从产业链的上游向下游传导。

图表 8. 2019 半年报业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

| 股票代码 | 股票简称 | 2019 年 H1 预告利润上限 (亿元) | 2019 年 H1 预告利润下限 (亿元) | 上限同比 (%) | 下限同比 (%) |
|-----------|-------|-----------------------|-----------------------|----------|----------|
| 002250.SZ | 联化科技 | 2.54 | 2.37 | 4,400.00 | 4,100.00 |
| 300236.SZ | 上海新阳 | 2.80 | 2.75 | 1,592.39 | 1,565.74 |
| 000985.SZ | 大庆华科 | 0.29 | 0.25 | 754.54 | 664.26 |
| 300019.SZ | 硅宝科技 | 0.47 | 0.44 | 350.00 | 320.00 |
| 300163.SZ | 先锋新材 | 0.55 | 0.50 | 318.93 | 299.40 |
| 000637.SZ | 茂化实华 | 0.92 | 0.72 | 295.72 | 209.70 |
| 000936.SZ | 华西股份 | 3.80 | 3.30 | 287.56 | 236.57 |
| 002165.SZ | 红宝丽 | 0.40 | 0.35 | 286.00 | 238.00 |
| 002909.SZ | 集泰股份 | 0.32 | 0.28 | 279.08 | 231.69 |
| 000589.SZ | 黔轮胎 A | 1.15 | 0.80 | 273.15 | 159.58 |
| 300218.SZ | 安利股份 | 0.21 | 0.16 | 260.95 | 222.63 |
| 002053.SZ | 云南能投 | 1.96 | 1.67 | 226.79 | 178.44 |
| 000949.SZ | 新乡化纤 | 0.70 | 0.65 | 202.13 | 180.55 |
| 300225.SZ | 金力泰 | 0.15 | 0.13 | 180.00 | 150.00 |
| 002094.SZ | 青岛金王 | 3.45 | 2.81 | 170.00 | 120.00 |
| 002637.SZ | 赞宇科技 | 2.10 | 1.80 | 157.48 | 120.70 |
| 002274.SZ | 华昌化工 | 2.00 | 1.90 | 152.24 | 139.63 |
| 300200.SZ | 高盟新材 | 0.94 | 0.83 | 150.00 | 121.00 |
| 002810.SZ | 山东赫达 | 0.80 | 0.70 | 150.00 | 120.00 |

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截至 2019 年 7 月 15 日

续 图表 8. 2019 半年报业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

| 股票代码 | 股票简称 | 2019 年 H1 预告利润上限 (亿元) | 2019 年 H1 预告利润下限 (亿元) | 上限同比 (%) | 下限同比 (%) |
|-----------|--------|-----------------------|-----------------------|----------|----------|
| 300487.SZ | 蓝晓科技 | 1.51 | 1.36 | 150.00 | 125.00 |
| 002476.SZ | 宝莫股份 | 0.07 | 0.05 | 136.20 | 124.13 |
| 000159.SZ | 国际实业 | 0.12 | 0.09 | 131.00 | 122.00 |
| 300586.SZ | 美联新材 | 0.64 | 0.56 | 130.00 | 100.00 |
| 300405.SZ | 科隆股份 | 0.12 | 0.11 | 129.07 | 100.44 |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 0.97 | 0.86 | 128.00 | 103.00 |
| 600063.SH | 皖维高新 | 1.85 | 1.67 | 110.00 | 90.00 |
| 002263.SZ | *ST 东南 | 0.05 | 0.04 | 109.40 | 67.52 |
| 000737.SZ | *ST 南风 | 0.08 | 0.06 | 107.00 | 105.25 |
| 002054.SZ | 德美化工 | 0.57 | 0.43 | 100.22 | 51.04 |
| 002734.SZ | 利民股份 | 2.06 | 1.96 | 100.00 | 90.00 |
| 002226.SZ | 江南化工 | 2.16 | 1.83 | 100.00 | 70.00 |
| 002895.SZ | 川恒股份 | 0.59 | 0.50 | 100.00 | 70.00 |
| 600096.SH | 云天化 | 1.26 | 1.26 | 90.97 | 90.97 |
| 603977.SH | 国泰集团 | 0.68 | 0.57 | 90.00 | 60.00 |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 6.10 | 5.40 | 86.74 | 65.31 |
| 603378.SH | 亚士创能 | 0.35 | 0.35 | 83.00 | 83.00 |
| 603026.SH | 石大胜华 | 2.42 | 2.17 | 83.00 | 65.00 |
| 300221.SZ | 银禧科技 | 0.75 | 0.65 | 82.00 | 58.00 |
| 002125.SZ | 湘潭电化 | 0.55 | 0.50 | 81.04 | 64.58 |
| 300537.SZ | 广信材料 | 0.56 | 0.46 | 80.00 | 50.00 |
| 002080.SZ | 中材科技 | 6.92 | 6.15 | 80.00 | 60.00 |
| 002381.SZ | 双箭股份 | 1.31 | 1.09 | 80.00 | 50.00 |
| 300690.SZ | 双一科技 | 0.75 | 0.66 | 70.00 | 50.00 |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | (4.20) | (5.50) | 64.38 | 53.36 |
| 002915.SZ | 中欣氟材 | 0.26 | 0.22 | 60.00 | 40.00 |
| 000953.SZ | ST 河化 | (0.29) | (0.37) | 59.02 | 47.71 |
| 601058.SH | 赛轮轮胎 | 5.00 | 5.00 | 57.14 | 57.14 |
| 002395.SZ | 双象股份 | 0.22 | 0.15 | 55.00 | 5.00 |
| 300132.SZ | 青松股份 | 2.25 | 1.82 | 53.73 | 24.35 |
| 002539.SZ | 云图控股 | 1.36 | 1.09 | 50.00 | 20.00 |
| 002809.SZ | 红墙股份 | 0.65 | 0.57 | 50.00 | 30.00 |
| 300321.SZ | 同大股份 | 0.17 | 0.14 | 50.00 | 20.00 |
| 300481.SZ | 濮阳惠成 | 0.76 | 0.65 | 45.00 | 25.00 |
| 300699.SZ | 光威复材 | 3.11 | 2.89 | 45.00 | 35.00 |
| 300196.SZ | 长海股份 | 1.56 | 1.30 | 44.50 | 20.41 |
| 300505.SZ | 川金诺 | 0.38 | 0.33 | 40.00 | 20.00 |
| 300305.SZ | 裕兴股份 | 0.50 | 0.43 | 40.00 | 20.00 |
| 300073.SZ | 当升科技 | 1.55 | 1.40 | 37.40 | 24.10 |
| 300596.SZ | 利安隆 | 1.16 | 1.12 | 35.00 | 30.00 |
| 300644.SZ | 南京聚隆 | 0.15 | 0.13 | 35.00 | 20.00 |
| 000902.SZ | 新洋丰 | 7.00 | 6.19 | 30.00 | 15.00 |
| 300067.SZ | 安诺其 | 1.30 | 1.10 | 30.00 | 10.00 |
| 002643.SZ | 万润股份 | 2.51 | 1.93 | 30.00 | 0.00 |
| 300384.SZ | 三联虹普 | 1.09 | 1.00 | 30.00 | 20.00 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 日期截至 2019 年 7 月 15 日

图表 9. 分子行业中 2019 半年报业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

| 行业 | 个股 |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 石油加工 | 茂化实华 |
| 石油贸易 | 国际实业 |
| 纯碱 | 暂无 |
| 氯碱 | 暂无 |
| 无机盐 | 云南能投、湘潭电化 |
| 其他化学原料 | 卫星石化 |
| 氮肥 | ST 河化 |
| 磷肥 | 云天化 |
| 钾肥 | 盐湖股份 |
| 复合肥 | 新洋丰、华昌化工、云图控股 |
| 农药 | 联化科技、利民股份 |
| 日用化学品 | *ST 南风、青岛金王、赞宇科技 |
| 涂料油漆油墨制造 | 金力泰、广信材料、亚士创能 |
| 民爆用品 | 江南化工、国泰集团 |
| 纺织化学品 | 德美化工、安诺其 |
| 氟化工及制冷剂 | 中欣氟材 |
| 磷化工及磷酸盐 | 川恒股份、川金诺 |
| 聚氨酯 | 红宝丽、高盟新材、石大胜华 |
| 其他化学品 | 大庆华科、中材科技、雅克科技、宝莫股份、万润股份、红墙股份、山东赫达、集泰股份、硅宝科技、当升科技、青松股份、先锋新材、长海股份、上海新阳、科隆股份、濮阳惠成、蓝晓科技、利安隆、双一科技、 |
| 涤纶 | 华西股份 |
| 维纶 | 皖维高新 |
| 粘胶 | 新乡化纤 |
| 氨纶 | 暂无 |
| 其他纤维 | 三联虹普、光威复材 |
| 合成革 | 安利股份、同大股份 |
| 改性塑料 | 银禧科技、南京聚隆 |
| 其他塑料制品 | *ST 东南、双象股份、裕兴股份、美联新材 |
| 轮胎 | 黔轮胎 A、赛轮轮胎 |
| 其他橡胶制品 | 双箭股份 |
| 炭黑 | 暂无 |
| 钛白粉 | 暂无 |

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截至 2019 年 7 月 15 日

投资建议

维持行业**强于大市**评级。中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

重点关注以下几条主线：

供给端持续优化的子行业：农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，推荐**利尔化学**、**扬农化工**；染料价格有望维持高位，推荐**浙江龙盛**。维生素供给端格局优化，关注**新和成**。

需求端因进口替代或渗透率提升的领域：电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，推荐**飞凯材料**，关注**万润股份**、**雅克科技**等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐**金禾实业**。

民营大炼化陆续投产，PTA 盈利有望走高。推荐**桐昆股份**。重点关注：**恒逸石化**、**荣盛石化**、**恒力股份**等。此外，**卫星石化**乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。

行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期重点关注**万华化学**、**华鲁恒升**。

图表 10.重点公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | | 市盈率(x) | | | 最新每股净资产 (元/股) |
|-----------|------|------|-----------|------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------------------|
| | | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 600486.SH | 扬农化工 | 买入 | 53.53 | 165.89 | 2.89 | 3.29 | 4.02 | 19.45 | 17.08 | 13.98 | 14.93 |
| 002258.SZ | 利尔化学 | 买入 | 13.43 | 70.42 | 1.10 | 1.23 | 1.57 | 12.17 | 10.92 | 8.56 | 5.64 |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 买入 | 15.17 | 161.65 | 0.88 | 1.16 | 1.53 | 17.51 | 13.39 | 10.10 | 7.54 |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入 | 14.65 | 238.31 | 1.86 | 1.45 | 1.59 | 8.22 | 10.52 | 9.58 | 7.42 |
| 600352.SH | 浙江龙盛 | 买入 | 15.47 | 503.29 | 1.26 | 1.82 | 2.13 | 13.24 | 9.20 | 7.86 | 6.14 |
| 300398.SZ | 飞凯材料 | 买入 | 12.99 | 67.24 | 0.55 | 0.70 | 0.93 | 24.30 | 19.15 | 14.35 | 5.12 |
| 002749.SZ | 国光股份 | 买入 | 11.82 | 44.07 | 0.63 | 1.15 | 1.47 | 19.18 | 10.48 | 8.24 | 4.32 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 买入 | 13.73 | 250.55 | 1.16 | 1.36 | 1.61 | 13.56 | 11.59 | 9.78 | 8.41 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 未有评级 | 11.80 | 830.61 | 0.47 | 1.07 | 1.58 | 26.19 | 11.55 | 7.82 | 5.46 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 未有评级 | 11.56 | 727.25 | 0.26 | 0.57 | 0.93 | 47.98 | 21.51 | 13.18 | 3.33 |
| 002206.SZ | 海利得 | 买入 | 3.96 | 48.43 | 0.29 | 0.34 | 0.41 | 14.56 | 12.22 | 10.17 | 2.38 |
| 000703.SZ | 恒逸石化 | 未有评级 | 14.07 | 399.83 | 0.69 | 1.22 | 1.74 | 20.38 | 11.53 | 8.09 | 6.77 |
| 600309.SH | 万华化学 | 未有评级 | 41.55 | 1304.56 | 3.38 | 3.96 | 4.62 | 12.99 | 11.09 | 9.50 | 12.36 |
| 002381.SZ | 双箭股份 | 未有评级 | 8.14 | 33.50 | 0.38 | 0.54 | 0.68 | 21.66 | 15.24 | 12.10 | 3.99 |
| 300214.SZ | 日科化学 | 未有评级 | 6.56 | 27.93 | 0.24 | 0.46 | 0.66 | 26.23 | 13.76 | 9.59 | 3.81 |
| 002643.SZ | 万润股份 | 未有评级 | 10.60 | 96.37 | 0.49 | 0.58 | 0.70 | 21.91 | 18.47 | 15.30 | 4.88 |
| 002597.SZ | 金禾实业 | 买入 | 19.18 | 107.17 | 1.63 | 1.61 | 2.10 | 11.51 | 11.65 | 8.93 | 6.74 |
| 600256.SH | 广汇能源 | 买入 | 3.55 | 241.19 | 0.26 | 0.37 | 0.49 | 14.14 | 9.92 | 7.36 | 2.23 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

- 1、环保风险:** 化工企业在生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家环保政策的日趋严峻, 各项环保指标更加细化和严格, 企业执行的环保标准也将更高更严格。
- 2、安全生产风险:** 化工企业部分项目工艺流程复杂, 在生产、运输过程中存在一定的安全风险。
- 3、宏观经济下行风险:** 化工行业产品与宏观经济密切相关。经济下行对产品价格和盈利能力影响较大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371