

化工 (801030)

六月份投资与消费回升, 油价仍具韧性, 氟化工行业有望进入长期景气周期

评级: 增持 (维持)

分析师: 商艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				18PE G	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
中国石化	5.47	0.42	0.62	0.66	0.73	13	9	9	8	0.19	买入
桐昆股份	15.5	1.35	1.32	1.64	2.25	12	12	10	7	-5.38	买入
恒力股份	12.1	0.34	0.8	1.29	1.67	49	21	9	7	0.15	买入
兴发集团	15.5	1.35	1.32	1.64	2.25	12	12	10	7	-5.38	买入
新洋丰	12.1	0.34	0.8	1.29	1.67	49	21	9	7	0.15	买入
云图控股	5.49	0.17	-	-	-	26.6	-	-	-	-	买入

备注: 兴发集团和云图控股 EPS 来自 wind 一致预期

基本状况

上市公司数 332
 行业总市值(百万元) 3076645
 行业流通市值(百万元) 2312159

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点
»宏观数据

- **6月份三大投资低位回升。**6月份固定资产投资累计同比5.8%，环比提高0.2pct，其中制造业投资、基建投资和房地产投资同比均低位回升，6月份分别回升至3.8%、3.9%和10.1%。
- **6月份住宅各环节数据均出现一定程度的下滑。**6月份，住宅的销售、新开工、施工及竣工面积同比分别下滑至-1%（下滑0.3pct）、10.5%（下滑0.9pct）、10.3%（下滑0.1pct）、-11.7%（下滑0.8pct）。
- **6月份社零增速明显反弹，**6月份社会消费品零售单月同比从8.6%回升至9.8%，从限额以上消费品分产品来看，汽车回升明显，回升15.1pct至17.2%，其余地产相关、日常消费等品类也都出现了不同程度的回升，其中家具类回升2.2pct至8.3%、建筑及装潢材料类回升2.2pct至1.1%、服装鞋帽回升1.1pct至5.2%、化妆品类回升5.8pct至22.5%。

»原油市场

- **本周原油市场回顾:** 本周美国伊朗局势突然有缓和迹象, 同时 IEA 下调 2019 年原油需求增长预期, 成品油库存超预期增加, 国际油价明显回调, 但全球宽松预期仍在, 对油价形成支撑, 本周原油市场明显下行, BRENT 原油期货价格为 62.47 美元/桶, 较之前一周下跌 4.25 美元/桶, 跌幅 6.4%; WTI 原油期货价格为 55.63 美元/桶, 较之前一周下跌 4.58 美元/桶, 跌幅 7.6%。本周影响油价的主要因素包括: (1) **成品油供需超预期变差,** EIA 公布的美国原油上周库存 45587.6 万桶, 环比前周下降 311 万桶, 降幅 0.68%, 基本符合预期, 但汽油库存 23275.2 万桶, 超预期增加 356.5 万桶, 馏分燃料油库存 13620.3 万桶, 超预期增加 568.6 万桶; (2) **Barry 风暴影响偏短期, 墨西哥湾原油陆续复产,** 风暴过后, 墨西哥湾地区油井平台开始作业, 此前 140 万桶/天的原油产能受风暴影响而关停; (3) **伊朗局势出现缓和迹象,** 本周特朗普在白宫的内阁会议上表示同伊朗关系取得重大进展, 其将不会寻求伊朗政权的更迭, 地缘冲突风险快速缓和, 此前美伊间紧张局势助推油价快速反弹。 (4) **全球原油需求增长预期不断下调,** 本周 IEA 下调 2019 年原油需求增长预期, 从 120 万桶/天下调至 110 万桶/天, 而去年 IEA 预期 2019 年原油需求增长 150 万桶/天。
- **上周原油产量明显下行, 汽油供需超预期转弱, 本周采油钻机数连续下跌, 裂解价差继续上行。**从最新的 EIA 数据来看, 上周美国原油产量为 1200 万桶/天, 较之前一周减少 30 万桶/天; 上周美国炼厂产能利用率为 94.4%, 环比前一周降低 0.3%; 上周美国汽油产量 985.5 万桶/天, 较之前一周减少 56.3 万桶/天, 美国汽油库存为 23275.2 万桶, 较之前一周超预期增加 356.5 万桶。本周美国采油钻机数为 779 台, 较之前一周的数量减少 5 台; 本周美湾地区 321 平均裂解价差 14.17 美元/桶, 较上周的 15.08 美元/桶, 小幅下行 0.91 美元/桶, 炼厂盈利小幅收缩, 但仍在高位。
- **页岩油企业调整经营战略, 更加看重盈利能力。**为抢占市场份额, 页岩油企业加大资本开支, 快速增产, 结果导致油价的长期低位, 美国油气企业间竞争较为激烈, 且前期积累了大量债务, 近期全球第四大油服巨头威德福债务缠身、申请破产, 据统计 2019 年美国油田企业资本开支减

少 5%，页岩油生产企业开始更加注重盈利。

- **下半年全球逆周期调节政策将陆续出台**，今年以来，全球主要经济体越来越感受到降息、宽松的必要性，印度、澳大利亚已经降息，市场预期美联储 7 月份降息概率为 100%、同时 9 月份将停止缩表，另外 6 月欧央行行长表示将“将采取降息或重启资产购买计划，时间点或在 7 月底”，这些都表明全球主要经济体新一轮的逆周期政策的调节周期即将开启。全球新一轮逆周期调节周期即将开始。
- **2019Q3 油价预测：油价仍具韧性，2019Q3 布伦特油价中枢在 65\$/桶之上**。随着美伊之间冲突风险的快速缓和，油价走势取决于全球经济下行压力与逆周期政策之间的平衡；经济下行属于慢变量，但主要经济体的逆周期政策有望 7 月底逐步落地，短期我们认为油价仍具韧性。
- **»石化产业链**
- 石化产业链处于景气下行周期，低油价为产业链提供较高的成本优势，中间环节产品的价差将持续走阔，重点关注中间环节生产及一体化企业。
- **» (1) 从行业周期定位角度：终端需求增速放缓，上游三苯三烯等原料产能投放加速，石化产业链景气度整体进入下降周期**。石化产业链上次盈利的高峰期是在 2011 年，其后高盈利驱动 2012~2015 年大量产能投放，需求成长减速，石化产业链陷入盈利下降周期，2016 年开始全球复苏，加上原油价格下跌后，国内采用 CTO/MTO 工艺的企业竞争优势降低，需求复苏，成本低位下石化产业进入盈利景气周期，2018 年为上升周期第三年，2019 年开始大量上游的烯烃、芳香烃产能投产，全球上游原料产能增速达 5.5%，大幅高于 2018 年的 3.1% 并有加速趋势，然而全球经济增速已开始下滑，2019 年 4 月 IMF 下调全球经济增长至 3.3%，为金融危机以来的最低水平。上游原材料的扩产以及全球经济回落使石化产业链陷入景气回落周期。
- **» (2) 从成本端角度：油价位于 80\$/桶以下时，利于石化产业链的整体盈利表现**。油价在 80\$/桶以下时，相较于 CTO/MTO 企业，石化产业链成本优势明显，同时低成本下，石化企业更易于将成本向终端消费者转移。目前美国页岩油主力产区的边际完全成本位于 50 美元/桶左右，当价格大幅上行时会刺激页岩油的产量快速攀升，并且伴随着下半年美国主产区至港口的管道的贯通，我们预计未来油价将长期位于 80\$/桶以下，石化产业链将维持较高的成本优势。
- **» (3) 产业链盈利分布角度：产业链扩产瓶颈主要来源于的中间环节，产业链盈利向中间环节持续转移**。前期利差已经复苏明显的石化产业链下游的聚酯、PC、MMA 等产品已处于扩产能周期，带动中游的 PTA、MEG、PVC、酚酮等产品需求；上游三苯三烯等石化基本原料产能的快速投放，而中间环节的 PTA、PVC、酚酮等产品新增产能不足，产业链整体的扩产瓶颈主要来源于中间环节；预计石化产业链中间环节产品的价差将持续走阔，相关公司业务的盈利将持续改善。
- **»基础化工产业链**
- **磷化工产业链：“三磷”（磷矿、磷化工、磷石膏库）整治升级，优质龙头持续受益，黄磷开工率快速降低，库存历史低位，下游产品具有一定成本转嫁能力，价格上涨的弹性和空间均较高；黄磷涨价驱动下，磷化工一体化的草甘膦、磷酸盐企业盈利将扩张；磷酸一铵和二铵是“三磷”整治重点，供给收缩，成本平稳，且终端需求稳定，利于龙头企业市场份额和盈利扩张。**
- **黄磷在“三磷”整治中首当其冲，是磷化工产业链景气上升的主推力**。
供给端：黄磷产能大量关停，且短期无法开启。大量环保不达标的黄磷产能被关停，全国产能开工率由 66.5% 骤降至 37.1%，供应快速收紧。根据“三磷”整治行动的实施方案，整治持续时间有望达到两年以上。
需求端：需求平稳，且终端产品价格中部偏低，具备一定涨价能力，有利于扩大黄磷涨价空间。
成本端：磷矿石和电力价格有望下行，降低黄磷生产成本。每生产一吨黄磷需要消耗磷矿石 10 吨、电 1.45 万度、焦炭 1.6 吨、硅石 2.3 吨，煤炭 0.3 吨，其中磷矿石占总成本 30%-35%，电力占 45%-50%，两者合计占总成本 75%-80%；从磷矿石角度看，目前磷矿石产量稳定在 850 万吨/月左右，随着下游黄磷企业产能的关停，磷矿石面临着需求下滑的问题，价格将承压；从电力角度看，目前随着雨季到来，西南大部分地区降雨量充足，开始进入丰水期，电力成本有望降低。
库存：黄磷库存低位，放大涨价弹性。当前黄磷社会库存 5400 吨，处于近年来的历史低位，当生产出现短缺时，低库存环境将放大黄磷涨价弹性。
盈利：一体化企业盈利空间将明显扩张；历史上黄磷价格上涨时，草甘膦价格会在成本推动下跟涨，打通了从磷矿石到磷酸盐、草

甘磷产业链的一体化企业的盈利空间将明显扩大。

- **草甘膦成本抬升，涨价预期增强。**供给端：2018 年全球草甘膦产能约为 105 万吨，生产企业总计在 10 家左右，其中美国孟山都拥有约 35-38 万吨，剩余产能主要在中国。国内总产能约 72.5 万吨/年，受环保和装置检修等影响，IDA 法路线产能有 9.5 万吨处于停产状态，甘氨酸法路线有 5 万吨停产；需求端：草甘膦是全球使用量最大的除草剂品种，占据全球除草剂 30% 的市场份额。2018 年全球草甘膦消费量约 80 万吨左右，较 2017 年基本持平。随着全球人口和转基因作物种植面积的增加，草甘膦需求未来预计仍有增长空间，但草铵膦的替代性可能影响需求；成本端：黄磷、三氯化磷等磷元素占草甘膦生产原材料耗材比重约 23%，对成本有一定影响。但根据经验判断，草甘膦企业对上游原料成本转嫁能力较强，因此成本抬升有望促进草甘膦涨价预期增加。库存：上半年库存增至 5 万吨左右，处于 18 年以来高位；价格：2019 上半年整体处于下滑趋势，但目前受黄磷价格大涨影响，草甘膦厂商价格处于封单不报状态。预计草甘膦产业链将整体步入景气周期。具有草甘膦产能的公司有望受益。
- **磷酸一铵是“三磷”整治重点，供给收缩，剩余优质产能受益。**√供给端：磷酸一铵是“三磷”整治的重点，整治力度很大。据统计，2018 年全国磷酸一铵产能 1680 万吨/年，同比下滑 112 万吨/年，产能利用率达 91.4%，同比+13.8pct，产能利用率已达历史高位。我们预计随着环保整治的深入进行，未来一年内磷酸一铵产量将减少 15%，供给持续收缩的格局有望延续。√需求端：趋于稳定。磷复合肥国内需求稳中略降，国际需求提升促进价格上涨。√成本端：黄磷并非磷酸一铵的原材料，对磷酸一铵生产成本无影响。磷矿石是磷酸一铵生产材料，但其价格已上涨至高位，对磷酸一铵生产成本的影响程度不大。√库存：处于 2015 年以来的历史低位，仅 50 万吨社会库存。√盈利：整体盈利趋势向好，开工率稳步提升，平常注重环保的优质龙头企业有望持续受益。目前磷酸一铵-1.7*磷矿石-0.13*液氮-0.45*硫磺价差 689.55，相比 6 月底的 586.67 上涨 102.88，涨幅 17.53%，盈利上行。
- **氟化工产业链：制冷剂升级换代及氟聚合物的持续发展，带动氟化工产业链需求稳定增加；同时国家重视原料萤石开采，不断提高行业准入门槛，供应持续收紧；氟化工产业链有望长期景气上行，利好布局萤石原料企业。日本限制对韩出口电子化学品，国内高等级电子氢氟酸厂商有望受益。ODS 专项执法行动有望推升替代品 141b 价格。**
- **原材料萤石供给将持续受到控制，产量可能进一步回落，2016 年 11 月通过的《全国矿产资源规划（2016-2020）》中，萤石被列入战略性矿产目录，作为矿产资源宏观调控和保护的重点对象，萤石的战略资源属性被加强；国内萤石产能散乱小问题较为显著，根据卓创数据，产能在一万吨以上的企业仅 20 家，合计占行业总产能比例不足 30%，行业大部分以小企业为主，2017 年开始环保趋严，散乱小的萤石产能不断退出市场，国内萤石矿产量开始下降，2018 年国内萤石矿精矿产量 354 万吨，较 2017 年下滑 17.6%，降幅明显；产量快速收缩，供应缺口主要从国外进口满足，2018 年国内萤石进口大幅增长 214%，总进口 51 万吨，净进口 11 万吨，进口快速增加；2019 年 1 月工信部发布《萤石行业规范条件》（征求意见稿），意见稿进一步提高萤石行业的准入门槛，规定新建萤石产能不低于 5 万吨/年，本规范条件实施前已投产的项目若扩建，开采量不低于 2 万吨/年，行业准入进一步提高，散乱小的企业产能将进一步缩减。**
- **氢氟酸产能过剩，半导体用电子级氢氟酸供应不足，**氢氟酸属于高危化学品，腐蚀性极强，生产过程中“三废”问题突出，同时副产的含氟盐酸处理难度大，其胀库时限制企业开工，目前国内氢氟酸产能 200 万吨，受环保安检影响长期停车 35 万吨，产能长期利用率维持在 60% 附近，产能过剩问题突出；国内电子级氢氟酸产能 24 万吨左右，主要在中低端领域，高等级的电子级氢氟酸生产技术门槛高，主要在于如何将金属离子的含量控制在较低水平，通常半导体用电子级氢氟酸需要达到 G4 及以上水平，**目前国内具有 G4（UP-SS）及以上等级的装置仅三家，包括已经投产的多氟多（5000 吨 G5 级，5000 吨 G4 级，2012 年建成）和滨化股份（6000 吨 G4 级，2018 年试生产，目前产能利用率 39.9%），在建的湖北兴力（规划 G5 级），目前多氟多产品已经进入美、韩供应链，年供应 3000 吨；日本对韩限制高纯电子化学品的出口，有望推动国内高等级电子级氢氟酸发展，帮助国内企业进入全球半导体化学供应链。**
- **制冷剂升级换代，对氟化工产业链带来增量需求，**目前国外二代制冷剂（HCFCs）仅保留基准水平的 0.5% 供维修使用，2013 年开始，国内以 2009-2010 年的平均生产规模为基准，冻结并削减二代制冷剂的生产配额，其中 2015 年削减基准的 10%，2020 年前削减基准的 25%，二代制冷剂将逐步退出市场；但氟需求未来会有所增加，主要原因在于淘汰的二代制冷剂将主要由三代和四代制冷剂取代，三代制冷剂（HCFs）平均含氟量 75.66%，

较二代制冷剂的 45.66%高出 30pct，四代制冷剂（HFOs）平均含氟量 56.25%，较二代制冷剂高出 10pct，制冷剂的升级换代将明显拉升氟元素需求。

- **氟聚合物产量持续增加，拉升氟元素需求**，二代制冷剂的代表 R22 是氟聚合物生产的关键原料，这部分 R22 下游不用于制冷，不会被淘汰，以 R22 为原料可以生产氟聚合物，包括氟树脂、氟涂料、氟橡胶等，需求量不断增加，以 PTFE（又称“塑料王”，其具备抗强酸腐蚀、耐高温等优良属性，应用范围不断扩大）为代表，其产量从 2013 年的 5.94 万吨增加至 2018 年的 8.37 万吨，五年年均复合增速 7.1%，对应的 R22 需求量从 11.92 万吨增加至 16.7 万吨，不断带动氟元素需求。
- **»价格和价差跟踪**。本周中泰化工持续跟踪的 127 个基础化工产品中，产品价格上涨有 27 个品种，下跌的有 25 个品种。价格涨幅前五为：磷酸（华东）、三聚磷酸钠（工业级，华中）、液氯（山东）、MMA（华东）、黄磷（长三角），涨幅分别为 30%、28%、25%、13%、12%；价格跌幅前五：聚醚（220/210，华东）、色氨酸（99%，国产）乙醇、硫酸（98%，长三角）、包衣维生素 C（VC）：97%，跌幅分别为 -4%、-6%、-8%、-8%、-15%。本周化工产品价差涨幅前五：苯胺-纯苯-硝酸价差、IDA 法草甘膦价差、甘氨酸法草甘膦价差、复合肥价差、华东纯 MDI-苯胺-甲醛价差，涨幅分别为 107%、24%、10%、9%、5%。价差跌幅前五：TPU-纯 MDI 价差、金红石型钛白粉-钛精矿价差、PVC 电石法价差、PMMA-MMA 价差、三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差，跌幅分别为 -1%、-3%、-4%、-23%、-94%。
- **»投资建议：建议布局高分红中国石化、低估值民营大炼化公司、农化板块、油服板块和非常规天然气开采公司。**
- **1、建议重点关注：恒力股份、恒 X 石化、新凤鸣、荣盛石化等。**
- **2、建议布局农化优质龙头：新洋丰、扬农化工、利尔化学等。**看好下半年农产品价格的周期底部反转，农产品价格周期同厄尔尼诺周期高度相关，统计过去三十年厄尔尼诺强度同农产品产量及价格的关系，发现两者相关性明显，根据 NOAA 最新预测，今年厄尔尼诺将持续至年底 11 月份，主要农产品价格将迎来周期底部的反转行情，农产品价格有望持续上行。农产品价格的复苏有望推动磷肥、尿素、钾肥、复合肥、农药等产品需求。此外，供给端的收缩助力行业复苏。以我国磷肥行业为例，由于我国磷肥行业长期产能过剩，受益供给侧改革，行业不但没有新增产能，反而正处于去产能周期。2015 年至 2017 年，磷酸一铵产能增速分别为 8.1%、18.4%、-8.4%，2017 年产能增速录得首次下降，产能正处于去化过程中。由于供需两端持续向好，磷肥、尿素、钾肥等价格持续上涨，行业已经逐步走出底部。当前尿素、磷肥等价格持续上涨，有望推动相关公司业绩向上。建议重点关注：华鲁恒升、新洋丰、金正大、诺普信、藏格控股、扬农化工、利尔化学等。
- **3、建议布局油服及非常规天然气开发企业：中油工程、石化油服、杰瑞股份、中国石油、中国石化、蓝焰控股等。**6月20日财政部发布关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知，对非常规天然气的补贴方式做出重要调整。本次调整有四个明显的变化：（1）取消定补，采用多补多补的补贴方式，最新补贴政策下，非常规天然气企业对国内天然气增量的贡献越多，其单位产气获得的补贴越高，为了获得更多补贴金额，企业之间可能竞争性增产；（2）鼓励取暖季保供增产，取暖季增产部分的产量折算权重额外多出 1.5，相同产量增速下，取暖季会比非取暖季额外获得更多补贴，提高企业在取暖季扩产的积极性；（3）致密砂岩首次纳入补贴名单，在新补贴政策之前，致密砂岩气无补贴，页岩气、煤层气定额补贴，本次将致密砂岩气首次引入受补贴的非常规天然气名单；（4）煤层气给予更高产量折算权重，煤层气产量折算权重 1.2，页岩气和致密砂岩气折算权重均为 1，在相同产量增速下，煤层气能比另外两种非常规天然气多获得 20%的补贴。**新的补贴政策将增产程度与边际补贴挂钩，产量贡献度与补贴金额挂钩，鼓励非常规天然气企业竞争性增产保供，油服行业直接受益，中油工程、石化油服、杰瑞股份等；致密砂岩气是对非常规天然气气源的有益补充，初次纳入补贴范围，直接资源开采者将直接受益，中国石油、中国石化等；页岩气在我国非常规天然气发展中仍将占据重要位置，未来生产积极性持续扩张；新的补贴政策提升煤层气开采经济性，利好煤层气开采龙头企业，蓝焰控股等。**
- **4、持续推荐磷化工优质标的：兴发集团（产能：黄磷 14 万吨、精细磷酸盐 20 万吨、磷酸一铵 20 万吨、磷酸二胺 40 万吨、草甘膦 18 万吨；PB1.22 倍，PE20.0 倍）、新洋丰（磷酸一铵产能 180 万吨；PB 2.10 倍，PE 16.7 倍）、云图控股（产能：黄磷 6 万吨、磷酸一铵 48 万吨；PB1.66 倍、PE28.7 倍）等。**
- **5、持续推荐氟化工优质标的：金石资源（2700 万吨萤石储量，采矿规模 102 万吨/年，酸级萤石精粉销量 18.4 万吨/年，PB6.1 倍，PE38.8 倍）；推荐具备高纯电子级氢氟酸产能的多氟多（高纯电子级 HF 1 万吨/年；PB 3.0 倍，PE 162 倍）；滨化股份（高纯电子级 HF 0.6 万吨/年；PB 1.83 倍，PE 20.5**

倍); 推荐具备 141b 产能的企业三美股份 (141b 配额产能 3.43 万吨/年; PB 4.23 倍, PE17.3 倍); 巨化股份 (R141b 配额产能 0.66 万吨/年; PB 1.73 倍, PE 10.4 倍)。

- 风险提示事件: 下游需求萎靡的风险; 产品价格下行的风险。

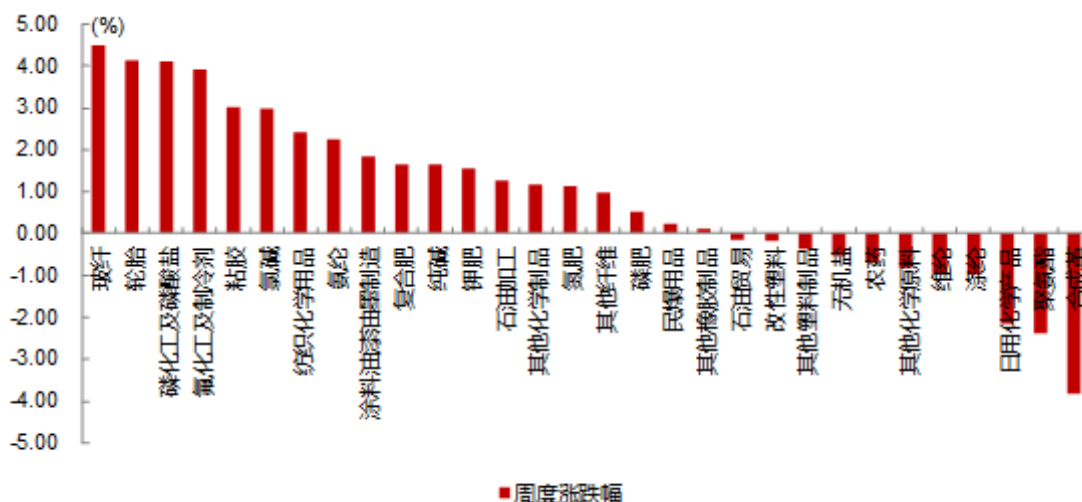
内容目录

化工行业市场复盘	- 7 -
上周化工行业数据回顾	- 7 -
原油期货价格	- 7 -
钻机数变化情况	- 8 -
原油期货价格美国原油库存及产量	- 10 -
原油期货持仓情况	- 13 -
化工产品价格与价差	- 14 -
化工产品价格	- 14 -
化工产品价差	- 18 -
投资建议	- 21 -
重点关注油气产业链投资机会（中国石化、中油工程、杰瑞股份等）	- 21 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）	- 21 -
继续推荐磷化工板块（兴发集团、新洋丰、云图控股）	- 22 -
风险提示	- 23 -

化工行业市场复盘

上周（2019.7.15~2019.7.19）化工行业指数（申万）下跌 0.57%，沪深 300 指数下跌 0.02%，化工板块弱于大盘。上周化工子行业中，玻纤板块上涨 4.5%，轮胎板块上涨 4.12%，磷化工及磷酸盐板块上涨 4.11%，氟化工及制冷剂板块上涨 3.92%，粘胶板块上涨 3.01%，氯碱板块上涨 2.97%。

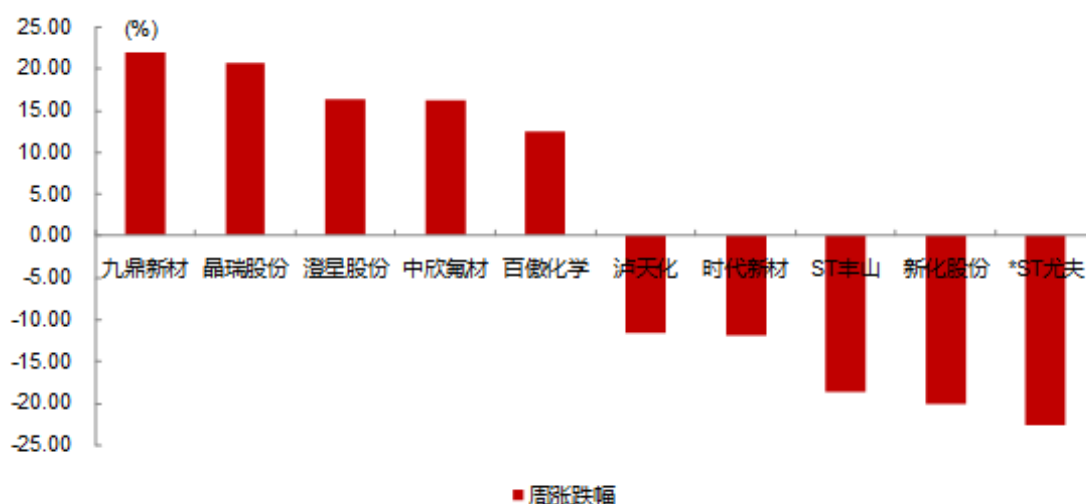
图表 1：本周化工行业表现



来源：Wind、中泰证券研究所

- 化工行业领涨股：上周化工板块领涨个股为九鼎新材(22.02%)、晶瑞股份(20.70%)、澄星股份(16.4%)、中欣氟材(16.13%)、百傲化学(12.49%)；
- 领跌股：ST 尤夫(-22.57%)、新化股份(-20.03%)、ST 丰山(-18.56%)、时代新材(-11.84%)、泸天化(-11.67%)。

图表 2：本周化工行业领涨股和领跌股



来源：Wind、中泰证券研究所

上周化工行业数据回顾

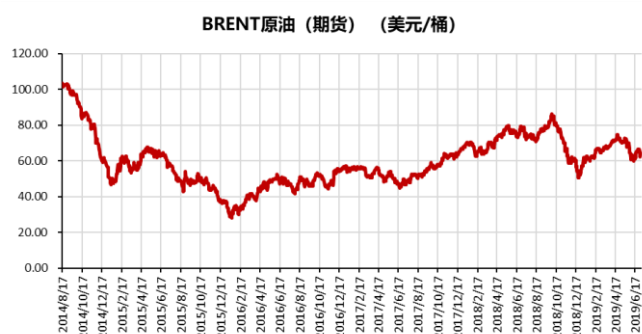
原油期货价格

- 期货价格：7 月 19 日 BRENT 原油期货价格为 62.47 美元/桶，较之前一周下

跌 4.05 美元/桶；7 月 19 日 WTI 原油期货价格为 55.63 美元/桶，较之前一
 下跌 4.57 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格

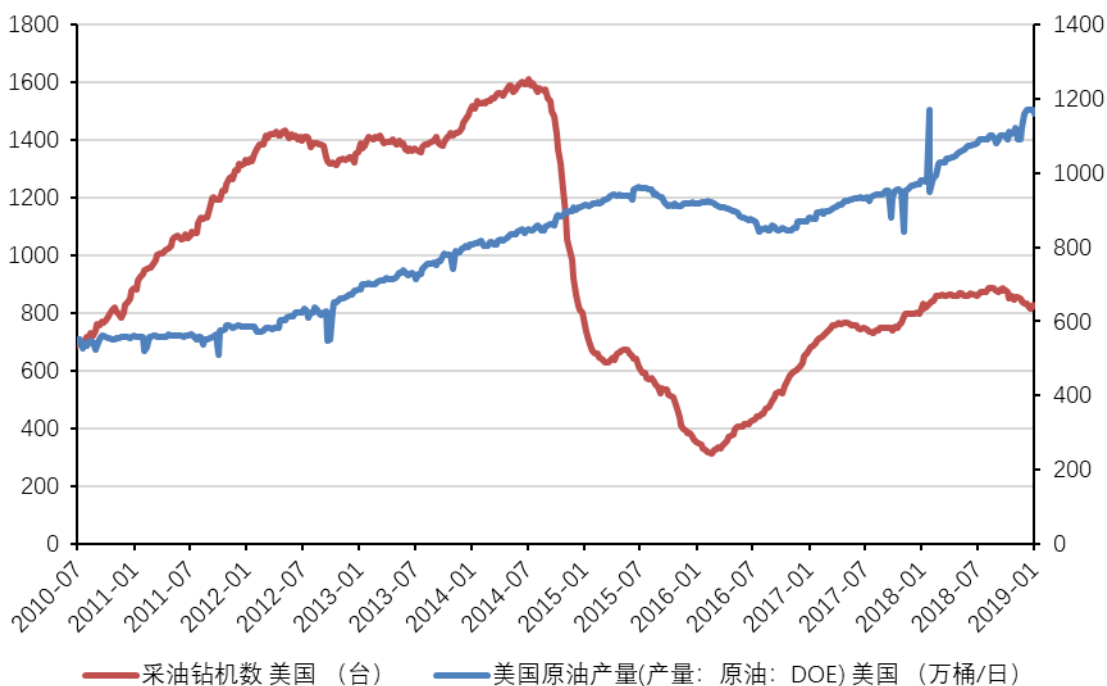

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: BRENT 原油期货价格


来源: Wind、中泰证券研究所

钻机数变化情况

- 采油钻机数：7 月 19 日当周美国采油钻机数为 779 台，较之前一周的数量减少 5 台，较去年同比减少 79 台。7 月 19 日当周美国天然气钻机数为 174 台，较之前一周增加 2 台，较去年同比减少 13 台。

图表 5: 美国采油钻机数


来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数：本周北美钻机数为 1072，较与上周减少 3 台，较去年同比减少 185 台。

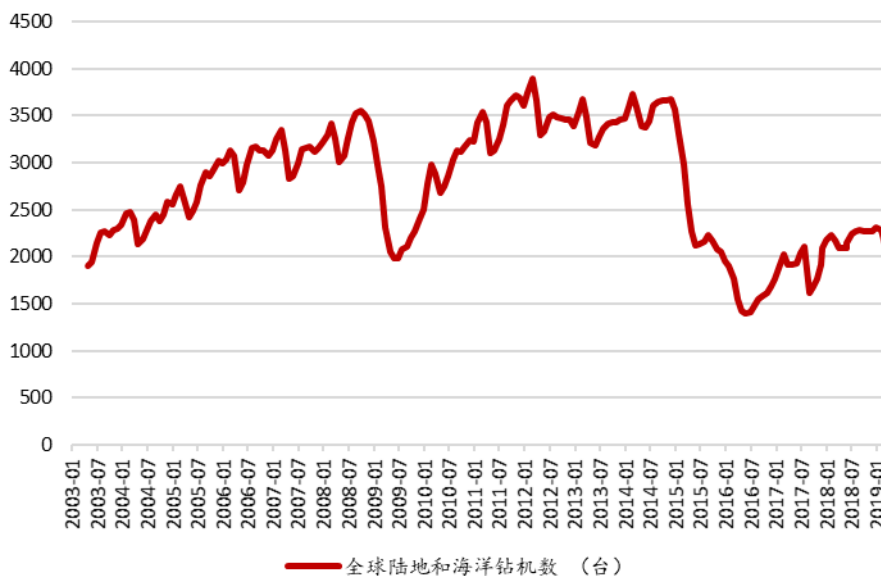
图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	954	-4	-92
加拿大	118	1	-93
北美	1072	-3	-185
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	779	-5	-79
天然气钻机	174	2	-13
其他钻机	1	-1	0
定向钻机	69	-1	2
水平钻机	829	-2	-93
垂直钻机	56	-1	-1
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	4	-2	2
Arkoma Woodford	2	0	-5
Barnett	1	0	-2
Gana Woodford	49	1	-22
DJ-Niobrara	27	0	2
Eagle Ford	67	1	-14
Granite Wash	4	0	-8
Haynesville	51	-1	2
Marcellus	58	-1	6
Mississippian	2	0	-3
Permian	440	3	-36
Utica	17	0	-7
Williston	55	0	-1

来源: Wind、中泰证券研究所

- 全球钻机数: 6月全球采油钻机数为 2229 台, 较上月增加 34 台。

图表 7: 全球采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货价格美国原油库存及产量

■ 7月12日美国原油产量为1200万桶/天，较之前一周减少30万桶/天。

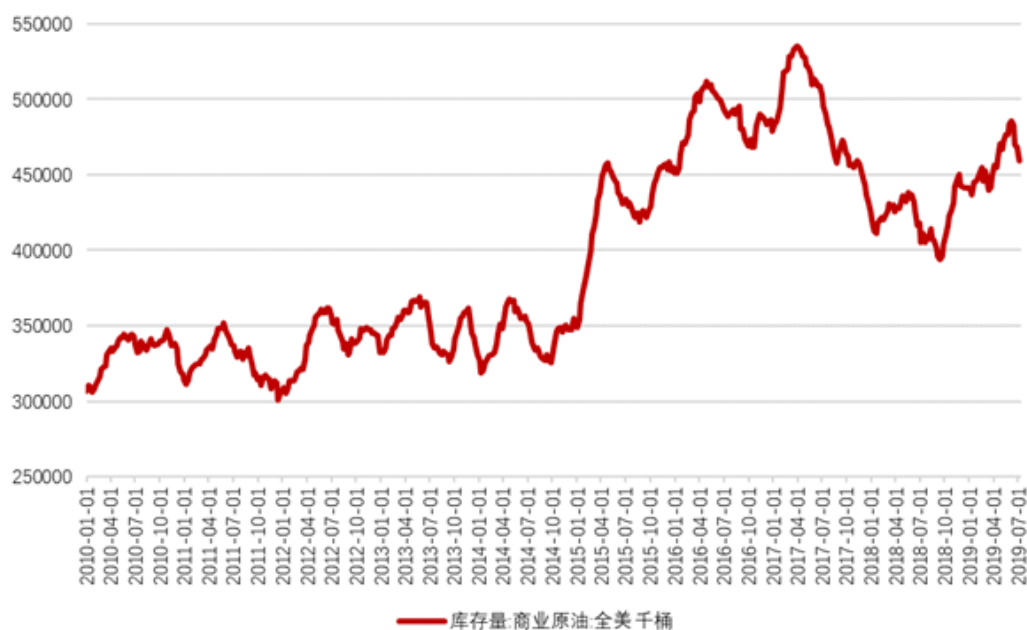
图表8: 美国原油产量



来源: Wind、中泰证券研究所

■ 美国商业原油库存: 7月12日美国商业原油库存为45587.6万桶，较之前一周减少311.6万桶。

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国库欣地区原油库存:7月12日美国库欣地区原油库存为5082.7万桶,较之前一周减少135.1万桶。

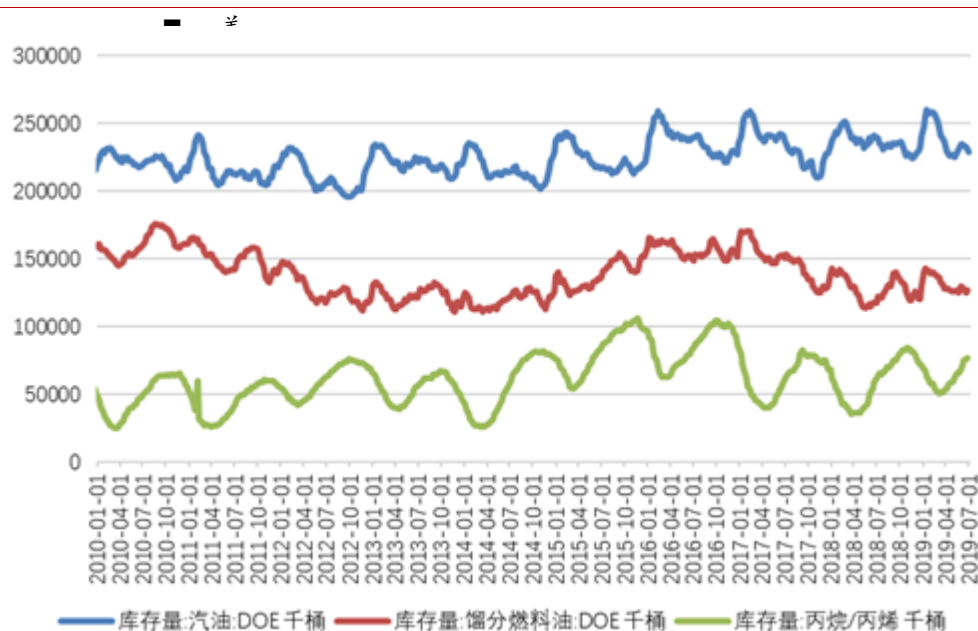
图表 10: 美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存:7月12日美国汽油库存为23275.2万桶,较之前一周增加356.5万桶;7月12日美国馏分油库存为13620.3万桶,较之前一周增加586.6万桶;7月12日美国丙烷/丙烯库存为7747.7万桶,较之前一周增加54.4万桶。

图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存



来源：Wind、中泰证券研究所

汽

油产量 985.5 万桶/天，较之前一周减少 56.3 万桶/天；7 月 12 日美国柴油产量为 517.2 万桶/天，较之前一周减少 0.3 万桶/天；7 月 12 日美国产能利用率为 94.4%，较之前一周减少 0.3pct。

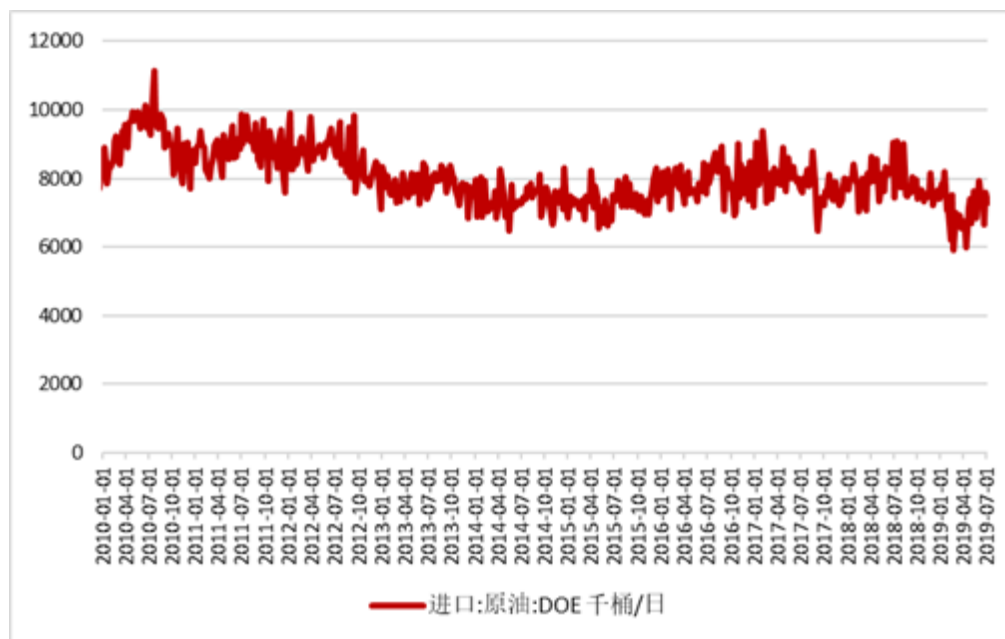
图表 12：美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源：Wind、中泰证券研究所

■ 美国原油进口量：7 月 12 日美国原油进口量为 683.2 万桶/天，较上周减少 47 万桶/天。

图表 13：美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

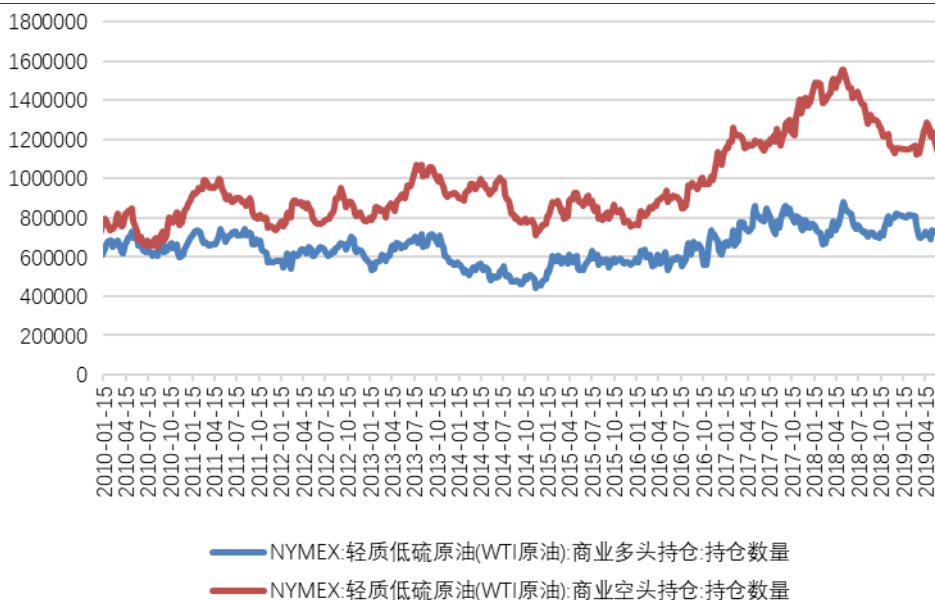


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货持仓情况

- 7月16日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的商业多头持仓数量为 718705 份, 较之前一周增加 1.23%; 6月25日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的非商业多头持仓数量为 545484 份, 较之前一周增加 7.87%。

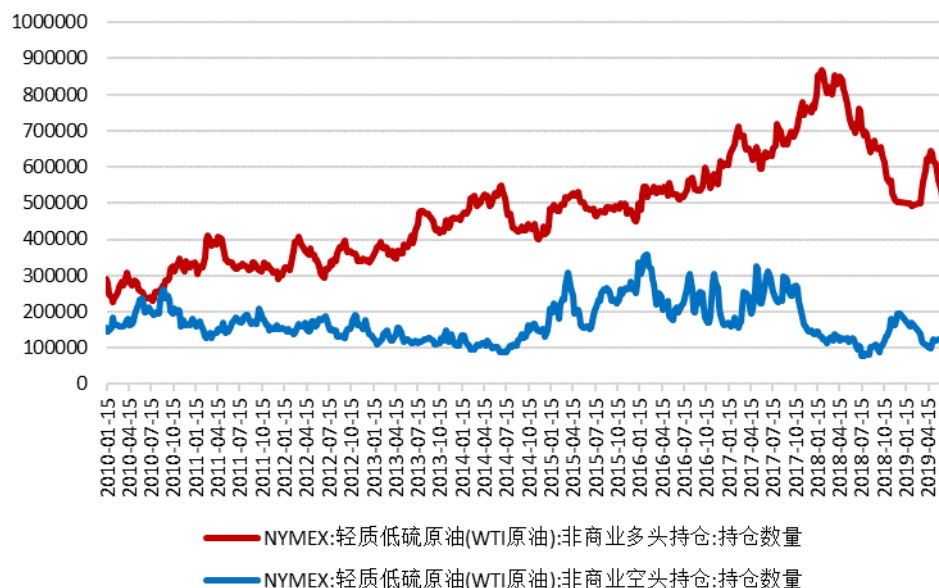
图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

- 7月16日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的商业空头持仓数量为 1150251 份, 较之前一周增加 4.29%; 7月16日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的非商业空头持仓数量为 121722 份, 较之前一周增加 5.34%。

图表 15: 非商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

化工产品价格与价差

化工产品价格

- 本周中泰化工持续跟踪的 123 个基础化工产品中, 产品价格上涨有 27 个品种, 下跌的有 25 个品种。价格涨幅前五为: 磷酸(华东)、三聚磷酸钠(工业级, 华中)、液氯(山东)、MMA(华东)、黄磷(长三角), 涨幅分别为 30%、28%、25%、13%、12%; 价格跌幅前五: 聚醚(220/210, 华东)、色氨酸(99%, 国产)乙醇、硫酸(98%, 长三角)、包衣维生素 C(VC):97%, 跌幅分别为-4%、-6%、-8%、-8%、-15%。

图表 15: 2019 年 7 月 19 日主要化工品价格

价格(元/吨, 美元/吨, 元/千克)	2018 年均价	2019 年均价	2019/7/12	2019/7/19	涨跌	幅度
磷酸(华东)	4907	5012	5100	6650	1550	30%
三聚磷酸钠(工业级, 华中)	5160	5438	5600	7150	1550	28%
液氯(山东)	62	253	560	700	140	25%
MMA(华东)	19484	13383	10450	11800	1350	13%
黄磷(长三角)	15662	16483	21500	24000	2500	12%
双氧水(27.5%, 山东)	1246	993	890	990	100	11%
草甘膦(华东)	26683	24456	23730	26000	2270	10%
纯 MDI(华东)	28540	21324	17200	18000	800	5%
己二酸(华东)	10491	8223	7950	8250	300	4%
苯胺(华东)	9804	6087	6300	6500	200	3%
市场价(均价):BOPP(18U 光膜):华东地区	11106	10985	10680	11000	320	3%
华东 MDI 综合价格	21263	16084	13560	13940	380	3%
市场价(均价):BOPP(12U 光膜):华东地区	12113	12085	11780	12100	320	3%
纯苯(华东)	6414	4718	5250	5375	125	2%
MDI-50(华东)	32817	23993	21000	21500	500	2%

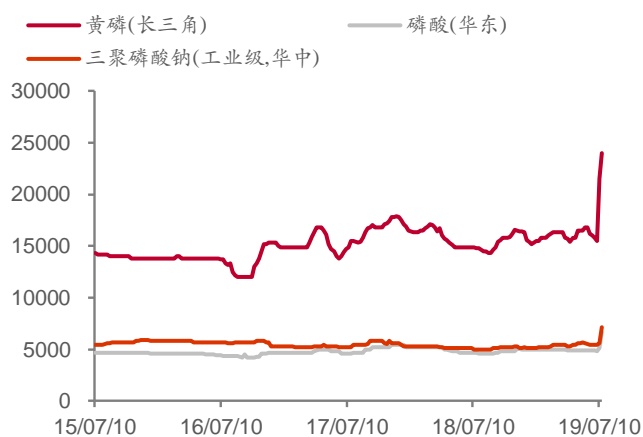
二氯甲烷(华东)	3632	3429	3583	3650	67	2%
现货价:二甲基环硅氧烷:国内	29648	19505	17500	17800	300	2%
聚合 MDI(华东)	18144	13838	12000	12200	200	2%
市场价(高端价):环氧树脂:华东市场	21721	19600	20500	20800	300	1%
TDI(T80,华东)	28988	14417	13800	14000	200	1%
市场价(平均价):PP 粒(1120):华东地区	10136	9395	9380	9472	92	1%
市场价(现货基准价):顺丁橡胶(BR9000):上海	12802	11447	10300	10400	100	1%
期货结算价(活跃合约):黄玉米	1829	1891	1913	1930	17	1%
苯酐(华东)	7376	6410	5850	5900	50	1%
电石(西北)	3096	3012	3175	3200	25	1%
市场价(平均价):ABS 聚合物(PA-757K):华东地区	15710	13206	12610	12700	90	1%
PMMA(国内现货)	24179	18441	15200	15300	100	1%
现货价:三元乙丙橡胶(4045):国内	17549	16386	14300	14350	50	0%
烧碱(32%离子膜,华北)	1113	921	817	819	2	0%
期货结算价(连续):天然橡胶	11226	11523	10600	10625	25	0%
原盐(山东)	218	206	190	190	0	0%
PVC(乙烯法,长三角)	7038	6960	7041	7041	0	0%
纯碱(轻质,华东)	1776	1716	1611	1611	0	0%
纯碱(重质,华东)	1891	1934	1725	1725	0	0%
氯化钾(60%粉,青海)	2294	2359	2250	2250	0	0%
氯化钾(温哥华)	222	264	264	263.5	0	0%
复合肥(45%CL,山东)	2126	2285	2285	2285	0	0%
磷矿石(30%,贵州)	413	468	500	500	0	0%
二乙醇胺(华东)	11350	9614	9400	9400	0	0%
吡啶(华东)	30854	29190	28000	28000	0	0%
氯乙酸(河北)	4461	3731	3300	3300	0	0%
乙腈(吉林石化)	14598	17645	19600	19600	0	0%
纯 MDI(进口外盘)	3260	2519	2000	2000	0	0%
聚合 MDI(进口外盘)	2311	1639	1400	1400	0	0%
液化 MDI(华东)	22500	22500	22500	22500	0	0%
IPDI(华东)	70000	70069	71000	71000	0	0%
环氧乙烷(华东)	10287	7734	7400	7400	0	0%
丁二醇 BDO(华东)	11169	8897	8500	8500	0	0%
软泡聚醚(华东)	12823	10783	10000	10000	0	0%
DMF(华东)	5897	4797	4650	4650	0	0%
鞋底原液(鞋中底,华东)	19800	17717	17000	17000	0	0%
TPU(80A-98A,华东)	23538	20736	22300	22300	0	0%
氨纶(40D)	35296	32172	30000	30000	0	0%
出厂价:溶聚丁苯橡胶(高桥 T2003):中石化华东	15000	14303	13700	13700	0	0%
市场价(含税):丁腈橡胶:上海	21275	16314	17500	17500	0	0%
现货价:氯丁橡胶:国内	66490	64466	62100	62100	0	0%
市场价(现货基准价):SBS(792):浙江	15600	14138	13800	13800	0	0%
防老剂 4020(华东)	20108	17807	18000	18000	0	0%
促进剂 M(华北)	21673	17345	14000	14000	0	0%

促进剂 CZ(华北)	27875	22534	20500	20500	0	0%
促进剂 NS(华北)	37779	28362	25000	25000	0	0%
出厂价(含税):碳黑(干法,N330):攀枝花前进	8029	8000	8000	8000	0	0%
聚碳酸酯 PC(注塑中粘,德国拜耳 2805)	26134	17678	16300	16300	0	0%
市场价(平均价):PS(PG-33):华东地区	12543	11360	10300	10300	0	0%
市场价:聚甲醛 POM(注塑,南通宝泰菱 M90-44):余姚塑料城	18494	15552	14500	14500	0	0%
现货价:PBT:国内	12800	9517	9000	9000	0	0%
市场价(主流价):不饱和树脂(191#):华东市场	10474	8521	8000	8000	0	0%
氢氟酸(元/吨)	12358	10866	11400	11400	0	0%
萤石粉(湿粉,华东)	2744	2938	3150	3150	0	0%
R22(浙江)	19067	17260	17500	17500	0	0%
R32(浙江)	23034	17443	16800	16800	0	0%
聚四氟乙烯(浙江巨化)	74577	60103	58000	58000	0	0%
现货价:盐酸(31%):国内	48	57	80	80	0	0%
价格:钛精矿:>50%:四川	1282	1250	1250	1250	0	0%
出厂价:钛白粉:晶型锐钛型(A1型):济南裕兴	14962	14543	13500	13500	0	0%
碳酸二甲酯(华东)	6931	5934	5600	5600	0	0%
现货价:间苯二酚:国内	102940	104314	115000	115000	0	0%
市场报价:维生素 A(50万 IU/g):国产	715	374	385	385	0	0%
市场报价:维生素 B1:98%:国产	327	184	190	190	0	0%
市场报价:维生素 B2:80%:国产	250	138	125	125	0	0%
维生素 B3(烟酸)(99%,国产)	35	41	48	48	0	0%
维生素 B5(泛酸钙)(98%,国产)	155	275	375	375	0	0%
市场报价:维生素 B6:98%:国产	326	173	168	167.5	0	0%
维生素 B9(叶酸)(98%,国产)	215	323	410	410	0	0%
维生素 B12 液相 1%(国产)	400	226	193	192.5	0	0%
市场报价:维生素 D3(50万 IU/g):国产	413	293	260	260	0	0%
市场报价:维生素 E:50%:国产	60	44	50	50	0	0%
维生素 H(生物素)(2%,国产)	84	55	58	57.5	0	0%
维生素 K3(MSB96%,国产)	85	88	103	102.5	0	0%
赖氨酸(98.5%,国产)	8	7	7	7.27	0	0%
苏氨酸(99%,国产)	9	8	8	7.9	0	0%
批发价:标一早籼米:安徽	3753	3515	3300	3300	0	0%
市场价:硬质白小麦:二级	2486	2413	2256	2256	0	0%
现货价:大豆(国产三等):哈尔滨	3472	3421	3550	3550	0	0%
甲苯(华东)	6089	5212	5465	5450	-15	0%
现货价:丁基橡胶(1751):国内	17568	15750	16000	15950	-50	0%
PVC(电石法,长三角)	6747	6675	6850	6820	-30	0%
季戊四醇(98%,湖北宜化)	12383	11964	10900	10850	-50	0%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	82071	76845	71500	71000	-500	-1%
HDI(国内)	53907	68462	65000	64500	-500	-1%
甲醛(河北)	1473	1136	950	940	-10	-1%
双酚 A(华东)	13603	11297	9875	9750	-125	-1%
单价:液体蛋氨酸:山东	15	15	15	14.8	-0.2	-1%

PTMEG(2000,华东)	19712	18366	18500	18250	-250	-1%
R134a(浙江)	31558	30250	28000	27500	-500	-2%
硫酸钾(50%,山东)	2728	2748	2750	2700	-50	-2%
市场价(现货基准价):DOP:华东	9017	8005	7850	7700	-150	-2%
市场价(现货基准价):DOP:华东	9017	8005	7850	7700	-150	-2%
R125(浙江)	38346	24353	23000	22500	-500	-2%
己二胺(国内)	64475	53972	41100	40200	-900	-2%
R410a(浙江)	31798	22586	22500	22000	-500	-2%
硬泡聚醚(华东)	11062	8857	8100	7900	-200	-2%
现货价:钛白粉(金红石型):国内	17127	16305	15800	15400	-400	-3%
高回弹聚醚(330N,华东)	14319	11779	11400	11100	-300	-3%
煤焦油(华东)	3409	3227	2932	2850	-82	-3%
环氧丙烷(华东)	12018	10059	9750	9450	-300	-3%
磷酸二铵(美国海湾)	419	381	352	340	-11.5	-3%
出厂价:低密度聚乙烯 LDPE(2426H):大庆石化	9760	8802	8750	8450	-300	-3%
聚醚(220/210,华东)	13593	11528	11100	10700	-400	-4%
色氨酸(99%,国产)	73	53	50	47	-3	-6%
期货结算价(连续):乙醇	1	1	2	1.47	-0.12	-8%
硫酸(98%,长三角)	377	319	260	240	-20	-8%
市场报价:包衣维生素 C(VC):97%:国产	44	30	28	23.5	-4	-15%

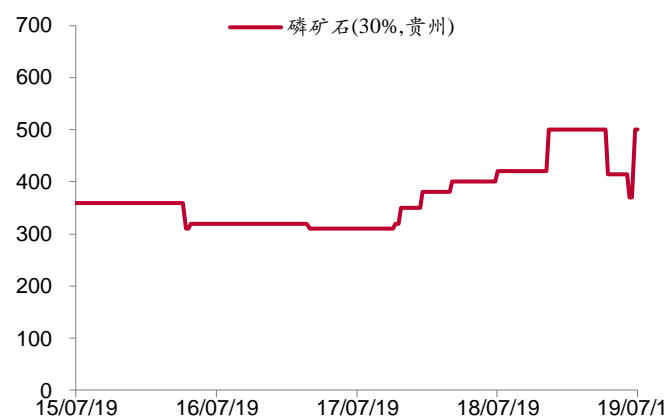
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 16: 黄磷、磷酸和三聚磷酸钠价格 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

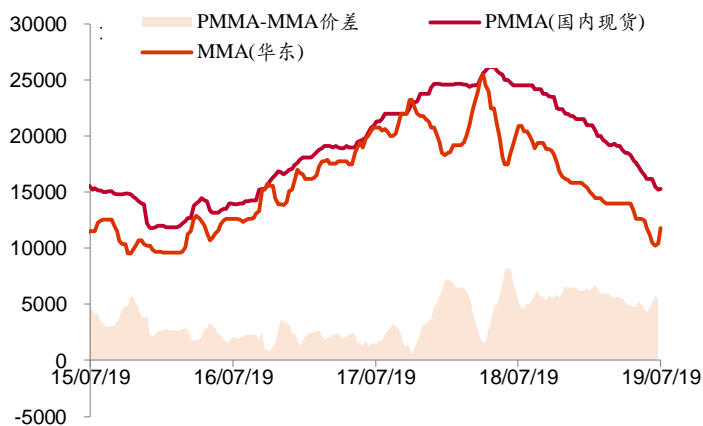
图表 17: 磷矿石(30%, 贵州)价格 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: MMA、PMMA 价格 (元/吨)

图表 19: 草甘膦价格 (元/吨)

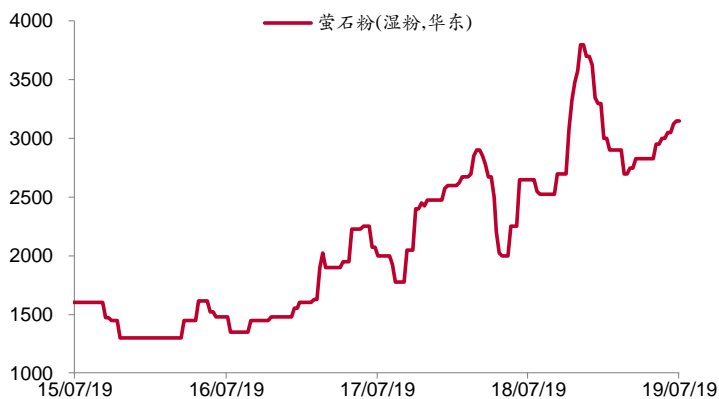


来源: Wind、中泰证券研究所



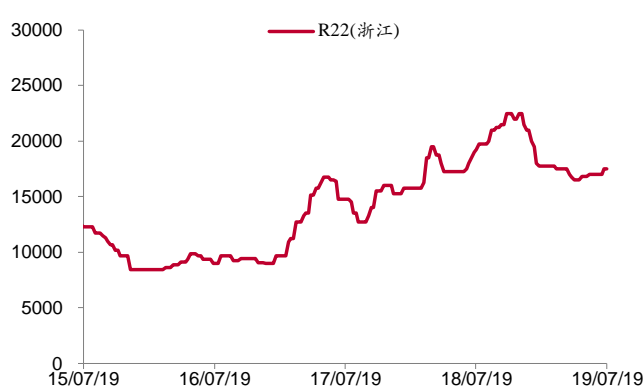
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 萤石粉价格 (元/吨)



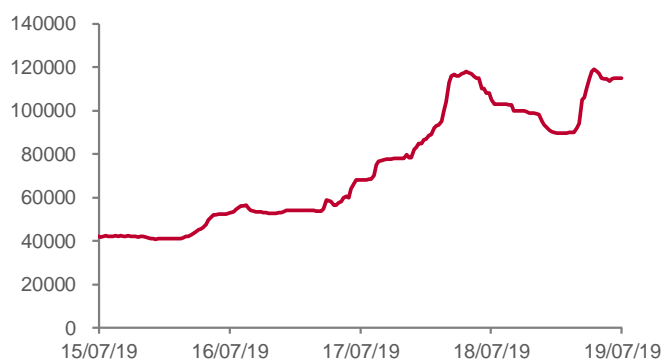
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: R22 价格 (元/吨)



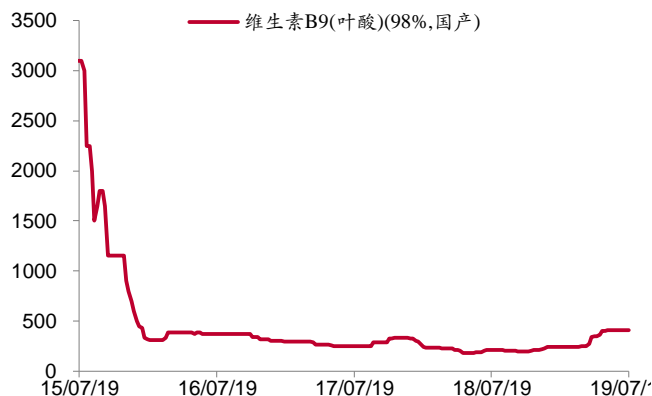
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 间苯二酚价格 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 维生素 B9 价格 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

化工产品价差

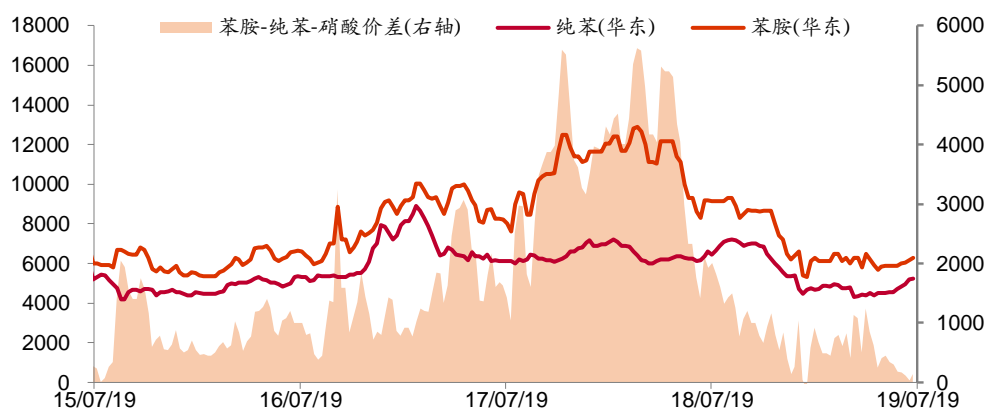
上周化工产品价差涨幅前五: 苯胺-纯苯-硝酸价差、IDA 法草甘膦价差、甘氨酸法草甘膦价差、复合肥价差、华东纯 MDI-苯胺-甲醛价差, 涨幅分别为 107%、24%

10%、9%、5%。价差跌幅前五：TPU-纯MDI 价差、金红石型钛白粉-钛精矿价差、PVC 电石法价差、PMMA-MMA 价差、三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差，跌幅分别为-1%、-3%、-4%、-23%、-94%。

图表 15: 2019 年 7 月 19 日主要化工品价差

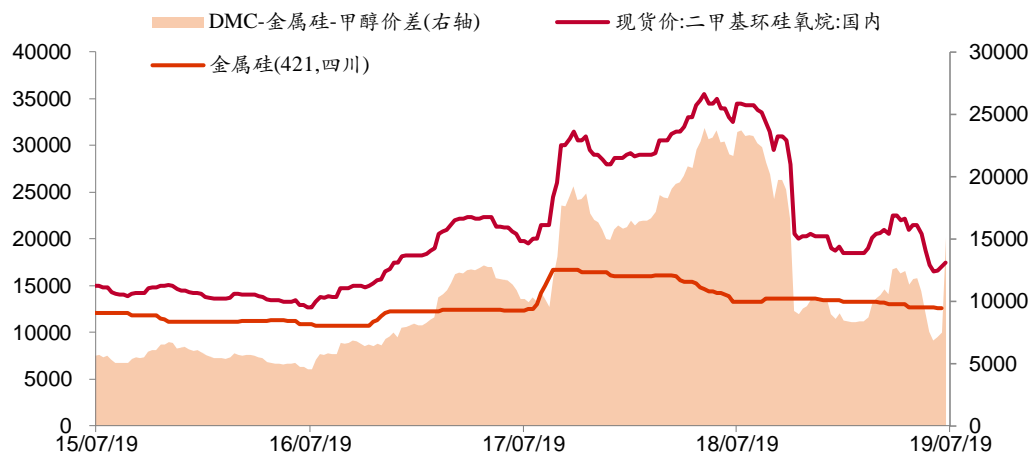
价差 (元/吨, 美元/吨, 元/千克)	2018 年均价	2019 年均价	2019/7/12	2019/7/19	涨跌	幅度
苯胺-纯苯-硝酸价差	2604	515	133	276	143	107%
IDA 法草甘膦价差	6543	6577	5632	6970	1338	24%
甘氨酸法草甘膦价差	9839	9539	13700	15069	1369	10%
复合肥价差	-202	12	69	75	6	9%
华东纯 MDI-苯胺-甲醛价差	20740	16399	12187	12842	656	5%
炭黑-煤焦油价差	2745	2998	3455	3583	127	4%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	449	493	307	317	10	3%
TDI-甲苯-硝酸-烧碱价差	22881	9133	8286	8546	260	3%
华东 MDI 综合价差(至纯苯)	17158	13064	10200	10500	300	3%
DMC-金属硅-甲醇价差	18135	10097	15110	15415	306	2%
氢氟酸价差	4966	3196	3242	3298	56	2%
聚碳酸酯 PC-双酚 A 价差	13891	7510	7413	7525	113	2%
纯碱-原盐-动力煤价差	1239	1192	1106	1115	10	1%
华东聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	10344	8913	6987	7042	56	1%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	2649	1816	1275	1285	10	1%
氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	14784	14221	15570	15570	0	0%
TPU-纯 MDI 价差	14976	14339	17140	16900	-240	-1%
金红石型钛白粉-钛精矿价差	14051	13305	12800	12400	-400	-3%
PVC 电石法价差	1907	1958	1861	1792	-69	-4%
PMMA-MMA 价差	5629	5426	4877	3762	-1115	-23%
三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差	-88	31	-983	-58	925	-94%

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 32: 苯胺-纯苯-硝酸价差 (元/吨)


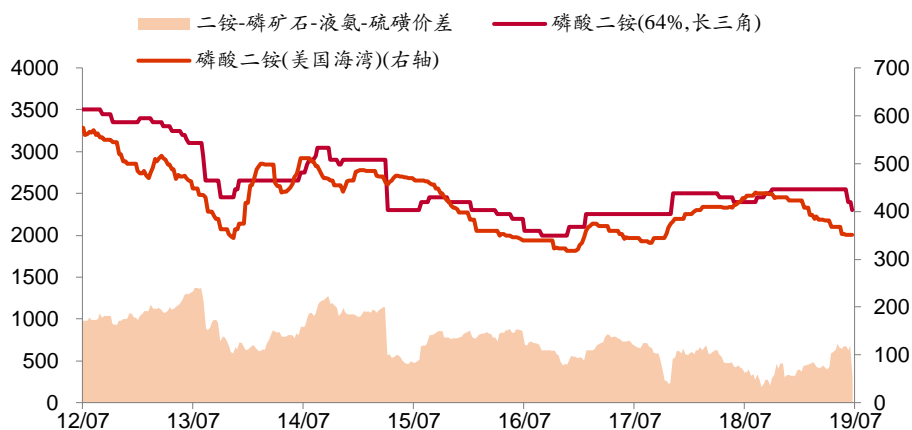
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 33: DMC-金属硅-甲醇价差 (元/吨)



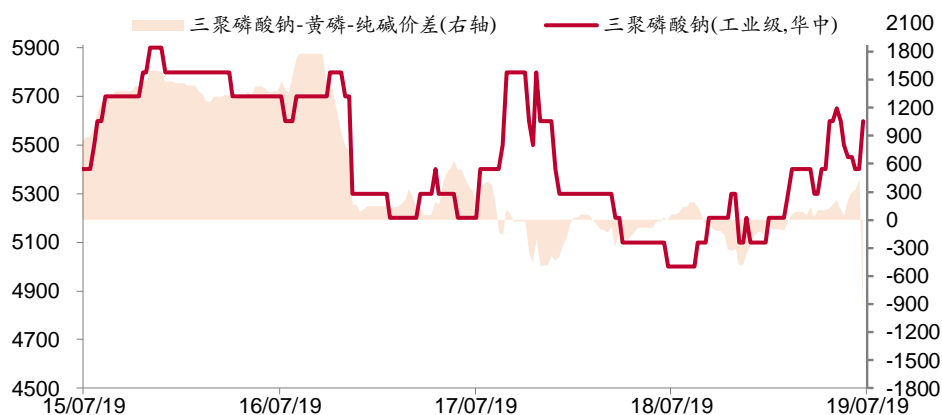
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 34: 二铵-磷矿石-液氨-硫酸价差 (元/吨)

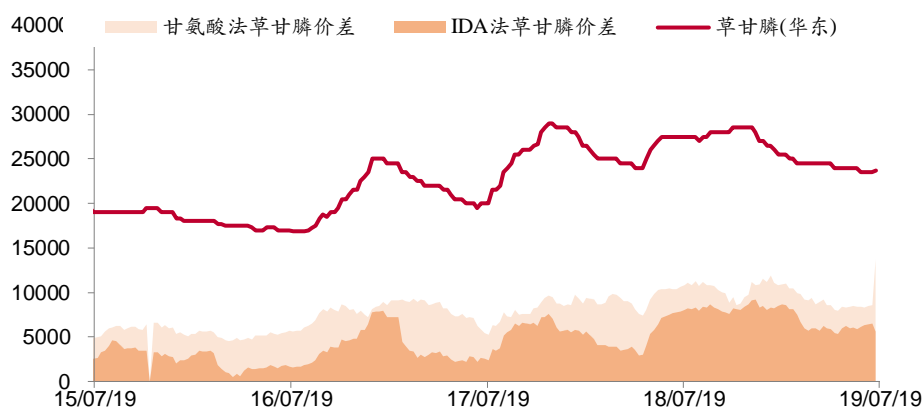


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 35: 三聚磷酸钠-黄磷-纯碱价差 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 35: 甘氨酸法/IDA 法草甘膦价差 (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

投资建议

重点关注油气产业链投资机会 (中国石化、中油工程、杰瑞股份等)

- **国家能源安全，政策要求三桶油扩大资本开支，重点关注油气产业链投资机会。**9月5日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，旨在加快天然气产供储销体系建设。为应对天然气的需求高增，我们预计相应的天然气“保供”政策后续仍会出台。主要解读如下：
- **加大国内勘探开发力度。**根据意见第三条，力争到2020年，国内产量达2000亿立方米，17-20复合增速高达11%，而当前我国产量增速仅为5.5%，增速远低于规划产量增速。我们预计国内将加大勘探开发力度，加大企业资本开支，利好上游和设备公司。
- **多元化保供将带动基础建设加速。**主要分为健全海外供应体系和构建多层次储备体系。其中要求供气企业到2020年形成不低于其年合同销售量10%的储气能力和城镇燃气企业到2020年形成不低于其年用气量5%的储气能力。我们预计政策指引下，LNG的进口量将进一步增加，同时储气库、管道运输等基础建设有望加速。
- **油气板块投资建议：我们建议关注中国石化、中油工程、杰瑞股份。**

持续看好民营大炼化 (恒力股份、桐昆股份、荣盛石化)

- **当前油价水平下，炼化景气度高企。**自2014年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标。油价在80美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- **民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。**据我们预计，2018年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，本轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
- 1) **技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。**据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为2000万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是2000万吨规模，

恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。

- 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯（PX），目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人（韩国、日本、新加坡等），产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
- 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

继续推荐磷化工板块（兴发集团、新洋丰、云图控股）

- **黄磷在“三磷”整治中首当其冲，是磷化工产业链景气上升的主推力。**
供给端：黄磷产能大量关停，且短期无法开启。大量环保不达标的黄磷产能被关停，全国产能开工率由 66.5%骤降至 37.1%，供应快速收紧。根据“三磷”整治行动的实施方案，整治持续时间有望达到两年以上。需求端：需求平稳，且终端产品价格中部偏低，具备一定涨价能力，有利于扩大黄磷涨价空间。成本端：磷矿石和电力价格有望下行，降低黄磷生产成本。每生产一吨黄磷需要消耗磷矿石 10 吨、电 1.45 万度、焦炭 1.6 吨、硅石 2.3 吨，煤炭 0.3 吨，其中磷矿石占总成本 30%-35%，电力占总成本 45%-50%，两者合计占总成本 75%-80%；从磷矿石角度看，目前磷矿石产量稳定在 850 万吨/月左右，随着下游黄磷企业产能的关停，磷矿石面临着需求下滑的问题，价格将承压；从电力角度看，目前随着雨季到来，西南大部分地区降雨量充足，开始进入丰水期，电力成本有望降低。库存：黄磷库存低位，放大涨价弹性。当前黄磷社会库存 5400 吨，处于近年来的历史低位，当生产出现短缺时，低库存环境将放大黄磷涨价弹性。盈利：一体化企业盈利空间将明显扩张：历史上黄磷价格上涨时，草甘膦价格会在成本推动下跟涨，打通了从磷矿石到磷酸盐、草甘膦产业链的一体化企业的盈利空间将明显扩大。
- **草甘膦成本抬升，涨价预期增强。**供给端：2018 年全球草甘膦产能约为 105 万吨，生产企业总计在 10 家左右，其中美国孟山都拥有约 35-38 万

吨，剩余产能主要在中国。国内总产能约 72.5 万吨/年，受环保和装置检修等影响，IDA 法路线产能有 9.5 万吨处于停产状态，甘氨酸法路线有 5 万吨停产；需求端：草甘膦是全球使用量最大的除草剂品种，占据全球除草剂 30% 的市场份额。2018 年全球草甘膦消费量约 80 万吨左右，较 2017 年基本持平。随着全球人口和转基因作物种植面积的增加，草甘膦需求未来预计仍有增长空间，但草铵膦的替代性可能影响需求；成本端：黄磷、三氯化磷等磷元素占草甘膦生产原材料耗材比重约 23%，对成本有一定影响。但根据经验判断，草甘膦企业对上游原料成本转嫁能力较强，因此成本抬升有望促进草甘膦涨价预期增加。库存：上半年库存增至 5 万吨左右，处于 18 年以来高位；价格：2019 上半年整体处于下滑趋势，但目前受黄磷价格大涨影响，草甘膦厂商价格处于封单不报状态。预计草甘膦产业链将整体步入景气周期。具有草甘膦产能的公司有望受益。

- **磷酸一铵是“三磷”整治重点，供给收缩，剩余优质产能受益。** ✓供给端：磷酸一铵是“三磷”整治的重点，整治力度很大。据统计，2018 年全国磷酸一铵产能 1680 万吨/年，同比下滑 112 万吨/年，产能利用率达 91.4%，同比+13.8pct，产能利用率已达历史高位。我们预计随着环保整治的深入进行，未来一年内磷酸一铵产量将减少 15%，供给持续收缩的格局有望延续。✓需求端：趋于稳定。磷复合肥国内需求稳中略降，国际需求提升促进价格上涨。✓成本端：黄磷并非磷酸一铵的原材料，对磷酸一铵生产成本无影响。磷矿石是磷酸一铵生产材料，但其价格已上涨至高位，对磷酸一铵生产成本的影响程度不大。✓库存：处于 2015 年以来的历史低位，仅 50 万吨社会库存。✓盈利：整体盈利趋势向好，开工率稳步提升，平常注重环保的优质龙头企业有望持续受益。目前磷酸一铵-1.7*磷矿石-0.13*液氨-0.45*硫磺价差 689.55，相比 6 月底的 586.67 上涨 102.88，涨幅 17.53%，盈利上行。
- **风险提示事件：**产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

风险提示

- 下游需求萎靡的风险；
- 地缘政治冲突的风险；
- 商品价格下行的风险；
- 项目建设不达预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。