

中性

——维持

日期：2019年07月29日

行业：化工行业



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

## 油价持续低位震荡，醋酸、MDI 领涨

——化工行业周报（20190722-20190726）

### ■ 本周要点

石化方面，上周受美油产量、库存双降及全球经济增速放缓预期影响，油价继续低位震荡。我们认为油价短期仍将维持震荡，建议继续关注石化中游低估值龙头及低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，受煤化工企业爆炸影响，醋酸价格出现提升，MDI 等产品价格小幅提升，黄磷、PTA、涤纶短纤等价格下跌。我们认为化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注高倍甜味剂（金禾实业）、农药（利民股份）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。

### 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：醋酸（11.09%）、纯 MDI（7.65%）、丁二烯（6.18%）、聚合 MDI（5.03%）、107 胶（4.44%）。

跌幅居前的有：黄磷（-14.74%）、三氯甲烷（-13.12%）、PTA（-10.44%）、DINP（-5.88%）、涤纶短纤（-5.03%）。

### A 股涨跌幅情况

个股方面，宏和科技、九鼎新材、\*ST 尤夫、百合花、三棵树领涨，涨幅为 60.97%、34.49%、26.59%、23.40%、13.20%，华西股份、中欣氟材、滨化股份、多氟多、三美股份领跌，跌幅为 13.17%、12.24%、11.86%、11.69%、11.13%。

### 关注弱周期及消费类龙头+优质成长龙头

弱周期及消费类子行业经营相对较为稳定，我们建议关注供需格局持续优化的 PVA 行业（皖维高新）、磷肥行业，三氯蔗糖价格触底的高倍甜味剂行业（金禾实业），分散度较高及国产品牌升级的日化品行业。此外，对于产品仍有涨价动力的部分杀虫剂产品也值得关注。

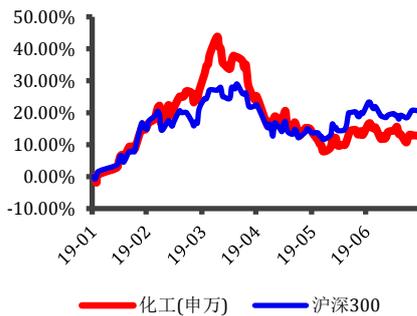
### 重点关注公司为皖维高新、金禾实业。

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，并且替代品种仍在增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、面板及半导体配套材料行业、珠光材料行业、尾气处理材料，并关注高速增长 LED 应用行业（利亚德等）。同时，新能源行业具有一定的逆周期属性，符合国家改善能源结构的要求。虽然补贴力度退坡，但随着产业技术的不断进步、下游市场需求的持续增长以及海外市场的打开，政策的作用边际弱化，行业逐渐步入市场化主导的成长期。建议关注新能源汽车的上游锂电材料（宁德时代、亿纬锂能、当升科技、恩捷股份）以及光伏材料。重点推荐公司为回天新材、利亚德。

### ■ 风险提示

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环

### 近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 保事故

## 重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 7 月 26 日）

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600063	皖维高新	3.16	0.07	0.12	0.15	45.1	26.3	21.1	1.2	增持
002597	金禾实业	20.84	1.63	1.75	2.05	12.8	11.9	10.2	3.1	增持
300041	回天新材	9.33	0.28	0.38	0.5	33.3	24.6	18.7	2.3	增持
300296	利亚德	7.02	0.5	0.66	0.86	14.0	10.6	8.2	2.3	增持

数据来源：wind 上海证券研究所

## 目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	8
三、行业及个股新闻.....	9
四、化工品价格变化及分析.....	9
1. 周行情总结及分析.....	9
2. 部分产品价格走势.....	12

## 图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨） .....	12
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨） .....	12
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨） .....	13
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	14
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 15 炭黑价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 16 DMC 价格走势图（元 / 吨） .....	16

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，上周受美油产量、库存双降及全球经济增速放缓预期影响，油价继续低位震荡。我们认为油价短期仍将维持震荡，建议继续关注石化中游低估值龙头及低估值民营炼化龙头。

基础化工方面，受煤化工企业爆炸影响，醋酸价格出现提升，MDI 等产品价格小幅提升，黄磷、PTA、涤纶短纤等价格下跌。我们认为化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注高倍甜味剂（金禾实业）、农药（利民股份）、日化（上海家化、珀莱雅）等弱周期/消费子行业。

### 主要观点：

我们的投资主线可以分为传统和新材料两条主线，传统主线中我们建议关注弱周期及消费类子行业（PVA、磷肥、高倍甜味剂、日化、部分农药等），新材料主线中建议关注胶粘剂、面板及半导体配套材料、尾气净化材料、珠光材料、LED 应用、锂电材料（正极、隔膜等）、光伏材料等。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

### 传统：关注弱周期及消费类龙头

我们认为大部分传统周期行业第一波产品价格见底已经陆续确认，短期内预计将会平稳；但从中期来看，龙头企业扩产持续进行，环保督查边际改善效应削弱，行业供需关系或将持续恶化，影响产品价格及利润水平，甚至部分进口替代空间较大的子行业也存在这些问题。因此，我们认为聚氨酯、煤化工等子行业估值进一步修复的空间较小，但 ROE 等数据较好，白马龙头具有长期关注价值，尤其是超跌后的机会；弱周期及消费类子行业经营相对较为稳定，我们建议关注供需格局持续优化的 PVA 行业（皖维高新）、磷肥行业，三氯蔗糖价格触底的高倍甜味剂行业（金禾实业），分散度较高及国产品牌升级的日化品行业。此外，对于产品仍有涨价动力的部分杀虫剂产品也值得关注。**重点关注公司为皖维高新、金禾实业。**

### 新材料：关注优质成长龙头

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，并且替代品种仍在增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大且升级能力强的优势使得包括面板在内的多个高端领域出现了产能向国内转移的趋势，国内配套能力持续提升，优质龙头企业不断涌现。从另一方面来看，外资化企持续在国内投建生产企业、寻求并购标的，期望能够获取优质资源

和扩大市场，但大型外企的管理成本及经营模式使其难以应对国产替代进程，逐步退入金字塔塔尖区域，尽管塔尖区域附加值较高，但对于中端市场的掌控力的消退也将市场份额逐步让出。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、面板及半导体配套材料行业、珠光材料行业、尾气处理材料，并关注高速增长 LED 应用行业（利亚德等）。同时，新能源行业具有一定的逆周期属性，符合国家改善能源结构的要求。虽然补贴力度退坡，但随着产业技术的不断进步、下游市场需求的持续增长以及海外市场的打开，政策的作用边际弱化，行业逐渐步入市场化主导的成长期。我们建议关注新能源汽车的上游锂电材料（宁德时代、亿纬锂能、当升科技、恩捷股份）以及光伏材料。**重点推荐公司为回天新材、利亚德。**

#### 个股情况：

##### 皖维高新：

#### PVA 价格中枢同比提升，水泥量价齐升

公司主营业务营收维持增长，其中 PVA 营收 18.56 亿元，同比增长 17.18%，毛利率 18.07%，同比增加 4.12 个百分点；水泥熟料营收 9.27 亿元，同比增长 43.58%，毛利率 44.97%，同比增加 2.12 个百分点；PVA 超短纤、切片、VAE 乳液、胶粉业务营收同比增长 3.69%、29.06%、14.18% 和 36.96%。公司主要业绩增量来自于 PVA、水泥价格上涨和蒙维水泥熟料产能逐步释放。从价格来看，2018 年 PVA 产品（不含税）均价为 9748.79 元/吨，同比上升 18.83%，水泥及熟料（不含税）均价为 321.66 元/吨和 247.76 元/吨，同比上涨 25.06% 和 -2.02%。公司 2019 年计划销售 PVA 22.5 万吨、水泥 195 万吨、熟料 139.6 万吨，较 18 年的 19.0 万吨、182.7 万吨和 136.7 万吨有所提升。

#### PVA 行业三足鼎立，下游应用拓展优化供需格局

近年来，随着湘维等产线较老的传统系生产商陆续退出，我国 PVA 主要生产商形成了皖维系、中石化系及西北民营系的三足鼎立格局，市场集中度较高，有效产能减少。传统的织物浆料、纸加工等占比均有所下降，聚合助剂占比提升明显，粘合剂用量也有所提升；相比国外的消费结构，PVB 生产及 PVA 膜用量仍有提升空间。因此，未来受益于下游产业链拓展及出口增长，PVA 市场供需结构将持续优化，产品价格有望呈现缓慢上涨趋势，企业盈利能力将进一步改善。

#### PVA 下游市场持续开拓，产业链配套完备

公司覆盖的 PVA 下游产品有 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学

膜等，实现了从化工原料到下游的产业链延伸。其中，新兴领域中 PVB 树脂产能 10000 吨/年，PVA 光学膜产能 500 万平米/年，并且皖维集团与浙江韶盛成立合资公司，首家实现 PVA - PVB 树脂 - PVB 中间膜产业链全覆盖国内企业，拥有 2 万吨 PVB 中间膜产能（约消耗 1.4 万吨 PVB 树脂）。PVA 光学膜方面，18 年 3 月公司公告与安徽居巢经济开发区投资有限公司共同投资设立德瑞格（70% 权益），将投资建设年产 700 万平偏光片项目，完成 PVA 光学膜-偏光片产业链延伸，目前项目正在进行土建和设备采购。此外，18 年 10 月公司公告拟自筹 2.5 亿元投资新建年产 700 万平 3400mmPVA 光学膜项目，目前正在进行土建和设备采购。产业链配套齐全将使公司在 PVA 下游拓展中具备较强的成本优势及响应能。

#### 金禾实业：

##### 剥离华尔泰影响业绩，食品添加剂毛利率下滑

公司营业收入及净利润均出现下滑吗，其主要原因是剥离华尔泰及部分产品出现降价所致。公司大宗化学品 2018 年实现营收 17.15 亿元，同比下降 12.11%，毛利率 32.25%，同比提升 3.17 个百分点。剔除华尔泰影响后，公司营收增长 2.53%，归母净利润下滑 8.42%。公司食品添加剂业务 2018 年实现营业收入 17.53 亿元，同比增长 7.80%；毛利率为 42.76%，同比下降 8.66 个百分点。主要是三氯蔗糖及乙基麦芽酚等产品降价所致。

##### 安赛蜜价格稳步提升，三氯蔗糖产能迅速扩张

公司高倍甜味剂产品主要有安赛蜜和三氯蔗糖，目前公司拥有年产 12000 吨安赛蜜和 3000 吨三氯蔗糖产能。公司是全球最大安赛蜜生产商，产品价格连续多年维持稳步上升，18 年单吨含税价涨至为 5.5 万元左右，并且 19 年仍在提升。三氯蔗糖是公司近年来的重要发展方向，从初始 500 吨产线，到 1500 吨产能扩建，再到技改扩至 3000 吨，产能的扩大及释放都较为顺利，尽管产品价格出现了大幅下降，但公司的成本优势显著，有望复制安赛蜜的成功之路。此外，受行业扩产及潜在扩产计划影响，乙基麦芽酚产品价格出现了大幅回落，中短期内预计将呈现供大于求的市场格局。

##### 产业链协同提供成本优势，定远一期进展顺利

公司在传统的合成氨行业基础上，持续拓展产业链，实现了横向和纵向延伸，形成基础化工和精细化工的产业链协同；公司自产的高压蒸汽用于自供和发电，发电后的中压蒸汽进入生产环节，生产之后的低压蒸汽再进入高压管网用于发电；同时，三氧化硫、双乙烯酮等核心原材料实现自供；多项举措保障了公司低成本、高效

率运行，在行业内拥有明显的竞争优势。

此外，公司新项目扩产进展有条不紊，以金轩科技作为实施主体的循环经济产业园一期项目中年产4万吨氯化亚砷、年产1万吨糠醛、30MW生物质锅炉热电联产和污水处理项目的土建主体工程均已按时封顶，关键设备订货已完成，预计将于19年年中建成投产。

#### 回天新材：

##### 胶粘剂业务高速增长，新客户拓展稳步推进

公司胶粘剂业务继续高速增长，有机硅胶、聚氨酯胶、其他胶类(厌氧胶、丙烯酸酯胶等)营收增速为22.92%、37.08%和14.31%。胶粘剂占比处于逐步提升，2016-2018年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为69.22%、73.39%、79.38%，提升至近八成。从应用方面看，汽车制造领域中，客车用胶已经占据国内前十大客车厂中大部分厂商的主要份额，乘用车胶正式导入外企合资主机厂；轨交领域中，轨交车辆装配用胶营收同比翻倍，并中标多家主机厂年度订单；电子电器领域，照明、显示屏、家电、汽车电子等行业维持高速增长，电源用胶稳中有升，PUR热熔胶实现进口替代，供货家电龙头企业；软包装领域，销售收入增速50%以上，无溶剂产品提供较大增量；高端建筑领域，营收同比增长80%以上，优质客户占比提升，装配式建筑用胶持续推进。

##### 光伏业务影响业绩，研发能力支撑后期增速

受光伏531新政影响，2018年下半年公司光伏板块业务出现大幅下滑，18年全年公司销售太阳能背膜1461.29万平米，同比减少10.71%，而同时太阳能背膜生产的人工工资及折旧有所提升，造成毛利率下滑。

公司研发投入7281.29万元，新品研发项目53项，其中进入量产阶段8项，中试9项，研发完成并稳定生产11项。单组份聚氨酯密封胶、免玻璃底涂胶、客车大顶胶、动力电池结构胶、手持终端用PUR热熔胶、高导热逆变器灌封胶等多个产品取得突破进展。新增产能方面，湖北基地18年6月底完成聚氨酯双螺杆产线改造，实现软包装胶连续生产，完成PUR热熔胶合成、生产设备安装，上海回天18年9月底完成有机硅产线安装扩产工作，广州回天有机硅产线18年3月底完成设备安装、投产。新增产能较好地保障了公司未来的成长性。

#### 利亚德：

##### 夜游板块小幅收缩，其余业务均维持较好发展

公司2019年一季度营收增速23.50%，截止2019年4月21日

新订单及新中标项目合计 41 亿元，同比增长 30%，其中智能显示 25.3 亿元，夜游经济 10.7 亿元，文旅 3.7 亿元，VR1.3 亿元。按营收来看，Q1 季度智能显示业务实现营收 13.09 亿元，同比增长 36.15%，文旅营收 2.69 亿元，同比增长 55.77%，VR 营收 7250.62 万元，同比增长 20.62%，夜游经济 5.94 亿元，同比减少 4.28%，除夜游经济按计划收缩外，其余业务均取得了较好发展。

#### **小间距井喷式发展，渠道拓展、新品开发提供有力支撑**

公司重新聚焦智能显示业务后，板块发展超出市场预期，毛利率 35.51%，有小幅提升。LED 小间距业务继续井喷式发展，19 年 Q1 季度实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 63.53%，占智能显示业务的 54%，其中直销 4.49 亿元，同比增长 74.24%，经销 2.57 亿元，同比增长 47.70%。LED 显示屏业务和 LCD 大屏拼墙业务营收分别为 3.30 亿和 2.72 亿元，同比增长 20.29%和 6.87%。渠道销售方面，千店计划进展顺利，达到 500 家；新品方面，智能会议一体机、透明屏等新产品推广顺利，有望实现新增 5 亿元订单的目标；境外销售方面，小间距电视境外占比 27%，同比增长 128%，平达渠道小间距销售 1.36 亿元，同比增长 87%，占平达销售渠道的 33%。

#### **文旅、VR 稳步推进，季节性回款差无碍经营发展**

公司文化旅游和 VR 板块继续稳步增长，尽管文旅业务部分客户也是政府部门，但因占比较小，且付款方式与直销的显示业务一样，因此影响相对较小。VR 板块依托 NP 的技术和产品，进行国内市场的开拓，1.3 亿新签订单中境内订单近 2300 万，同比增长 909%，进一步验证了发展逻辑。

此外，公司 19 年 Q1 季度经营性现金流较差，主要原因为智能显示一季度项目较多，增加库存备货 1.43 亿元，夜游经济确认重大项目增加存货，但回款周期较长所致。但智能显示业务回款较快，夜游经济项目优质，坏账风险较低，预计未来将会出现大幅好转。

## **二、板块及个股情况**

板块方面，申万化工指数下跌 0.41%，同期沪深 300 指数上涨 1.33%。

个股方面，宏和科技、九鼎新材、\*ST 尤夫、百合花、三棵树领涨，涨幅为 60.97%、34.49%、26.59%、23.40%、13.20%，华西股份、中欣氟材、滨化股份、多氟多、三美股份领跌，跌幅为 13.17%、12.24%、11.86%、11.69%、11.13%。

### 三、行业及个股新闻

1. 7月26日上午10点,生态环境部召开2019年7月份例行新闻发布会,生态环境部新闻发言人刘友宾介绍说,目前“三磷”专项涉及的湖北、湖南、重庆、四川、贵州、云南、江苏等7省(市)均已完成地方自查工作,建立了“三磷”企业基础信息库和问题库。同时,生态环境部还在第一阶段统筹强化监督中抽查了部分省市“三磷”专项开展情况和企业环境守法情况。

经各地自查核实,目前共存在692家(个)“三磷”企业(矿、库),其中275家(个)存在生态环境问题,占企业总数的40%。这些问题主要表现为四个“不完善”、两项“不规范”。四个“不完善”,即雨污分流设施不完善,扬尘等无组织排放污染防治措施不完善,事故应急设施管理不完善,危险废物贮存管理不完善;两项“不规范”,即磷石膏库地下水监测井建设不规范,厂区环境管理不规范。(中化新网)

2. 诺力昂7月25日宣布,完成对浙江福瑞德化工有限公司的收购,该公司是中国最大的三乙基铝生产商(TEAL),TEAL是一种用于生产聚丙烯和聚乙烯等高产量聚合物的烷基金属。

此次收购将大幅提升诺力昂在全球的TEAL产量,并巩固其作为全球领先的TEAL生产商的地位。该交易也使诺力昂成为唯一一家全球布局的烷基金属生产商。(中化新网)

### 四、化工品价格变化及分析

#### 1. 周行情总结及分析

上周周内尽管美油产量及库存下滑,但地缘政治兑现预期及全球经济增长放缓预期影响油价走势,油价继续维持低位震荡。

供应方面:美国能源信息署(EIA)周三(7月24日)公布报告显示,截至7月19日当周,美国原油库存减少1083.5万桶至4.45亿桶,连续6周录得下滑,市场预估为减少401.1万桶。美国精炼油库存增加61.3万桶,连续4周录得增长,市场预估为增加49.9万桶。美国汽油库存减少22.6万桶,市场预估为减少73万桶。此外,上周美国国内原油产量减少70万桶至1130万桶/日,两周内累计降低100万桶/日。更多数据显示,上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少42.9万桶。(利好)

IHS 周二(7月23日)发布客户报告称, 坐拥世界最大原油储量的委内瑞拉, 明年原油产量可能不足50万桶/日, 因经济和政治危机。受美国对稀释剂的制裁, 委内瑞拉加工超重油的能力严重下滑, 出口量也随着锐减。鉴于美国对委内瑞拉原油的购买者施加了进一步的压力, 预计委内瑞拉原油生产、出口以及相应的收入都会不断走低。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(7月19日)公布数据显示, 截至7月19日当周, 美国石油活跃钻井数减少5座至779座, 连续三周录得下降且再刷2018年2月以来新低。美国石油活跃钻井数6月减少7座, 已经连续七个月下降且创2016年5月以来最大单月降幅, 5月减少5座。因美国油企开始减少新钻井的建造, 从而将注意力转向盈利增长而非产量增长。同时这也是2016年5月以来最长的月线连降周期, 当时曾连续九个月录得减少。(利好)

需求方面: 美国能源信息署(EIA)发布短期能源展望报告, 将2019年全球原油需求增速预期下调15万桶/日至107万桶/日; 将2020年全球原油需求增速预期下调2万桶/日至140万桶/日。同时预计2019年美国原油产量为1236万桶/日, 此前预期为1232万桶/日。

上周化工品涨幅居前的有: 醋酸(11.09%)、纯MDI(7.65%)、丁二烯(6.18%)、聚合MDI(5.03%)、107胶(4.44%)。

跌幅居前的有: 黄磷(-14.74%)、三氯甲烷(-13.12%)、PTA(-10.44%)、DINP(-5.88%)、涤纶短纤(-5.03%)。

**PVC:** 据百川盈孚统计, 上周国内PVC市场整体走势上行为主, 周初延续前期清淡氛围, 至本周一, 因宏观方面印度对华PVC反倾销税下调, 各地安监力度加大和河北部分区域VOCs严查, 以及河南爆炸事件引发企业开工收紧等刺激, 期货大幅上行, 提振现货市场, 贸易商报价上调, 市场价格重心上移, 但下游对行情持谨慎态度, 实际成交未见明显提振。生产企业方面报价略有调涨, 多数签单发货为主, 厂区库存压力不大, 乙烯料市场盘整为主, 厂家货源不多, 报盘坚挺。

根据百川数据跟踪显示: 7月25日中国电石法PVC市场价格指数(BPVC)6744, 较上周涨0.20%。本周期货延续震荡, 现货市场多数报盘变动不大, 窄幅调整为主, 生产企业报价调整幅度50元/吨左右, 出货随行就市。

原料方面, 乌盟仍存限电现象, 产量不稳, pvc个别检修企业即将完成, 预计需求面继续利好市场。

供给方面，宇航、君正、宜化和中泰陆续恢复，供应端略增。

下游方面，7-8 月份，管型材需求淡季，开工或将维持现有状态。整体来看终端制品企业开工率较为稳定，但小型开工仍有不稳。下游需求继续疲乏，保持低库刚需采购。

**聚合 MDI:** 据百川盈孚统计，上周国内聚合 MDI 市场推涨上行。工厂方面继续维持限量供货政策，加上部分装置负荷相对下滑，以及巴斯夫部分货源调往欧洲，经销商多表示上海货非常紧张，供应面多重利好消息刺激下，多数业者低价惜售，市场报盘价不断窄幅推涨；但身处淡季行情下，下游工厂多维持刚需采购，且仍有原料库存尚待消化，加上加上相关产品 F141B 发泡剂继续推涨，从而抑制了下游对于聚合 MDI 的需求量。

原料方面，国内苯胺市场稳中下滑。原料纯苯略有回落，成本端对苯胺难有进一步利好支撑，且苯胺下游需求一般，苯胺上行亦缺乏动力。

下游方面，国内硬泡聚醚市场窄幅上调。原料环丙窄幅推涨百元，成本面支撑下，部分聚醚工厂跟涨上行；虽然个别主力工厂停车检修，供应量相对缩减，但下游工厂经过前期逢低补仓，原料库存相对充裕，加上受淡季影响，终端需求清淡难振，目前主要以消化库存为主，整体交投气氛偏淡，聚醚工厂订单量快速萎缩，多空博弈下，市场报盘暂稳观望，短线订单交付正常进行。

**TDI:** 据百川盈孚统计，上周国内 TDI 市场僵持整理，国内甲苯市场重心整理，成本面支撑力度尚可，工厂方面整体库存压力处于低位，且部分工厂后续存检修计划，场内供应量处于相对紧缺状态，厂家平稳挂牌价挺市，不过下游企业多数均库存高企，以消化前期库存为主，跟进力度不足，需求低迷难以提升，场内买气淡薄，成交乏力，商家对于后市心态转弱。

供应方面，甘肃银光 TDI 装置计划 8 月 1 日停车检修，持续 1 个月。沧州大化 3 万吨 TDI 装置停车进行技术升级。烟台巨力 TDI 装置计划 8 月底检修，持续 15-20 天。

**尿素:** 据百川盈孚统计，上周尿素市场跌幅放大，主产地报价累计下滑 20-80 元至 1830-1900 元/吨，成交 1800-1850 元/吨，低端存 1780 元/吨。国内尿素市场需求减弱，农业进入淡季，而工业又因环保影响限制下游开工，尤其临沂地区板厂关停较多，对尿素采购减弱，此消息对正处下滑阶段的尿素行情产生不利，业内心态再受打击，跌价之际，复合肥厂也尽量推迟原料采购，种种因素导致尿

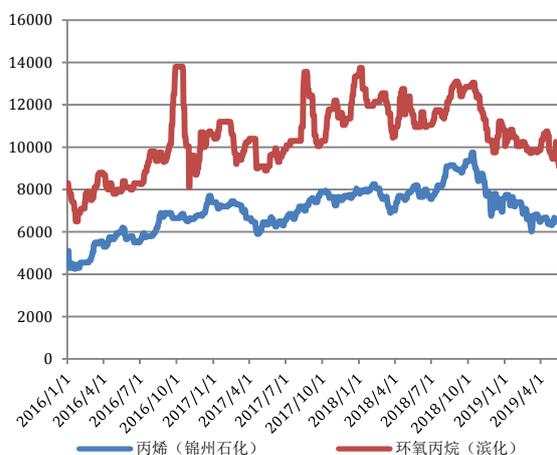
素价格失守下行。山东及两河出厂价由 1850 元跌至 1800 元，山西跌至 1750 元，逐渐和出口价格靠近。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.61 万吨，环比增加 5000 余吨。7 月 25 日国内尿素日产 15.62 万吨，开工率 71.64%，环比增加 1.89%，其中煤头开工 72.05%，环比增加 4.22%，气头开工 71.19%，环比减少 4.84%。开工增加主要因为多家企业检修后复产，包括金新、博大、华鹤、泉盛等。从停产和检修计划来看，月底至下月初开工还将回升。

上下游方面，上周国内无烟煤市场价格弱势震荡。各省严查环保、大气污染综合整治，钢铁、焦化等企业严格执行错峰生产，主流煤企阶段性下调价格，适应市场形势，总体以稳价为主，地方矿回调无烟块、末煤价格。国内复合肥市场弱稳调整，厂家集中预收扫尾，出货平稳。部分省份因市场需求清淡以及环保高压，开工率仍低于五成，随着出货需求释放，检修产线有复产计划，开工率有望提升。

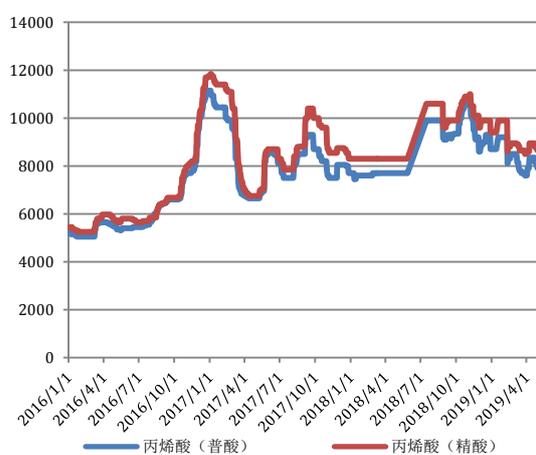
## 2. 部分产品价格走势

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势（元/吨）



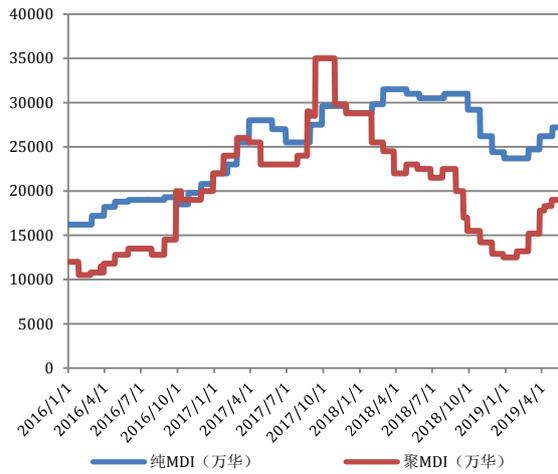
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 2 丙烯酸价格走势（元/吨）



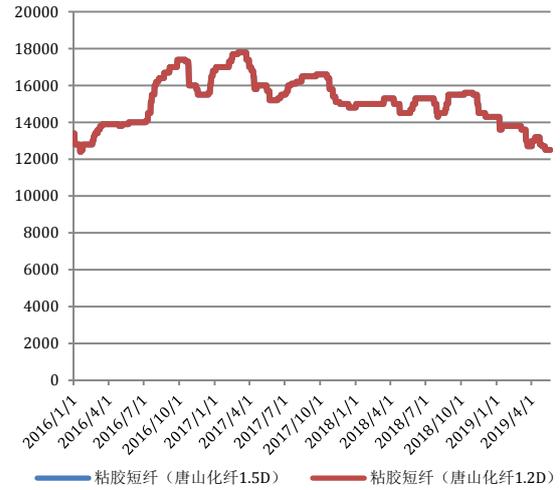
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图(元/吨)



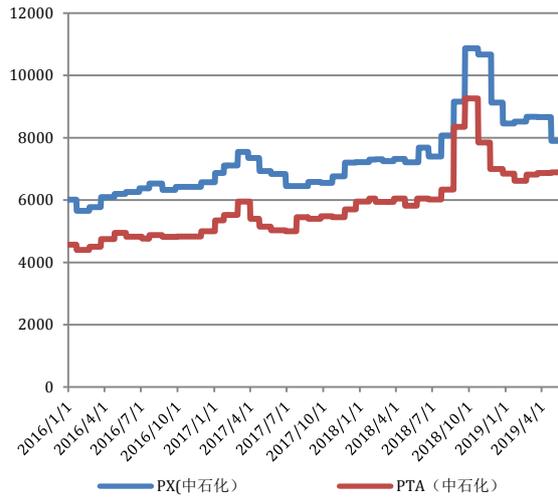
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图(元/吨)



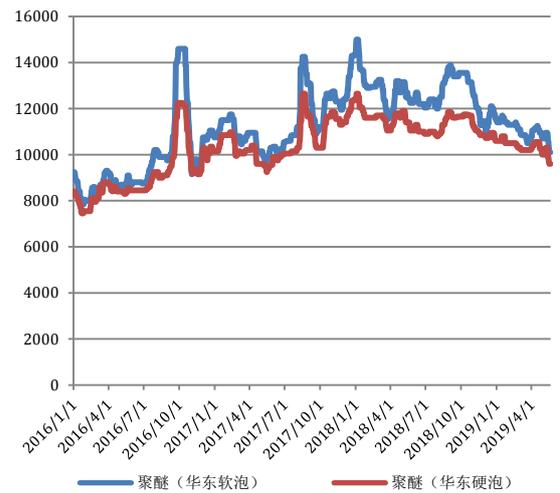
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图5 PX-PTA价格走势图(元/吨)



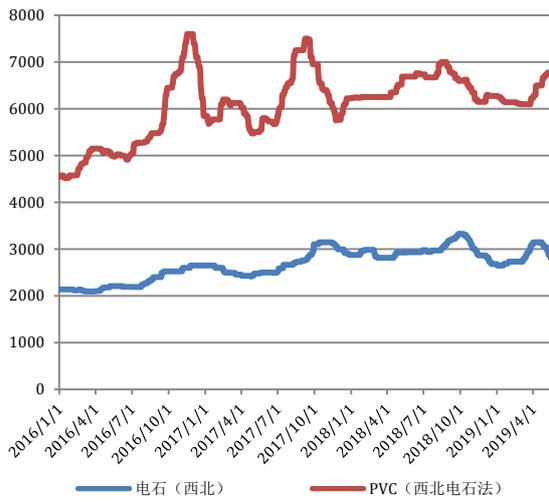
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图(元/吨)



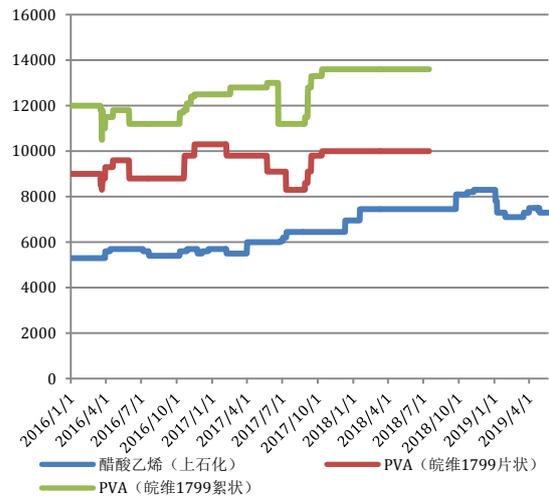
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图7 电石、电石法PVC价格走势(元/吨)



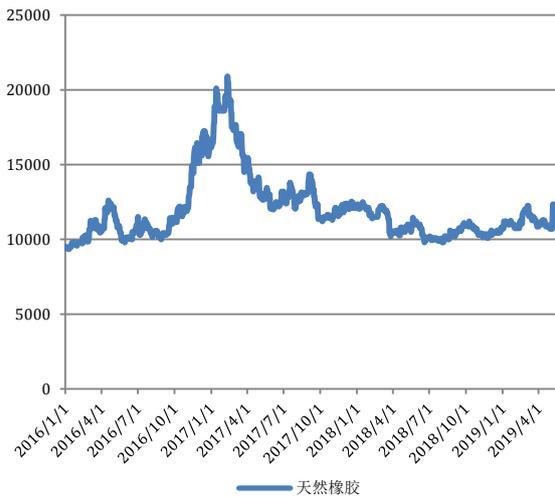
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图8 醋酸乙烯、PVA价格走势(元/吨)



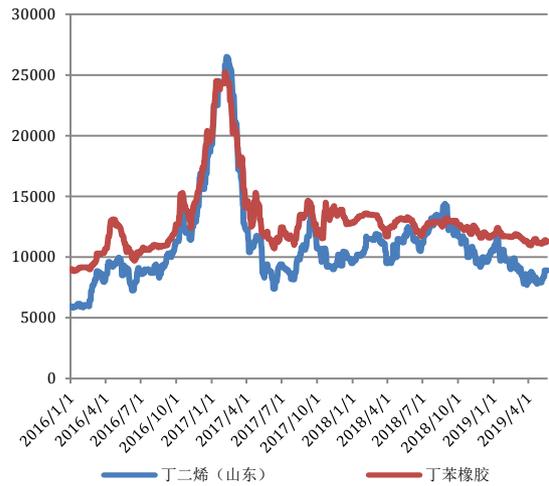
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



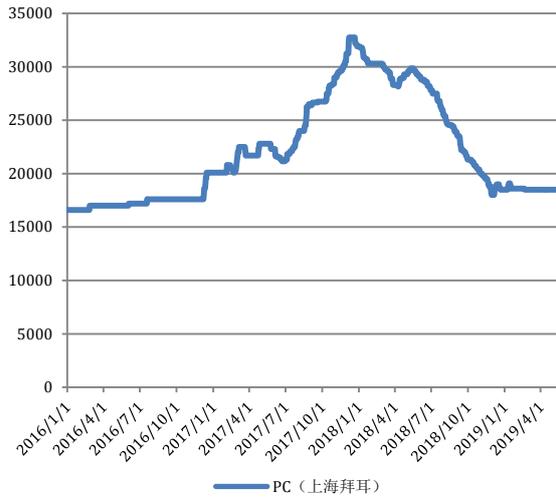
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



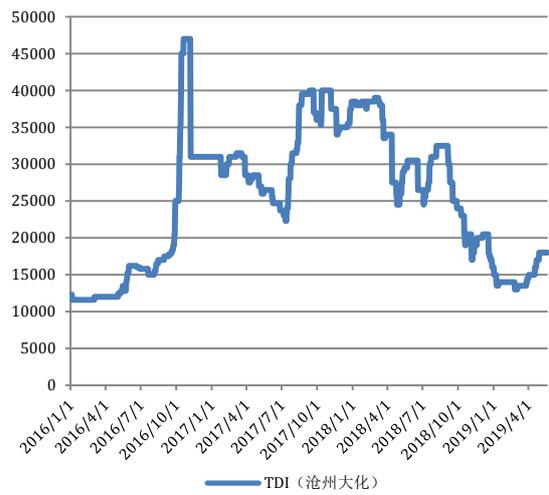
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势图 (元/吨)



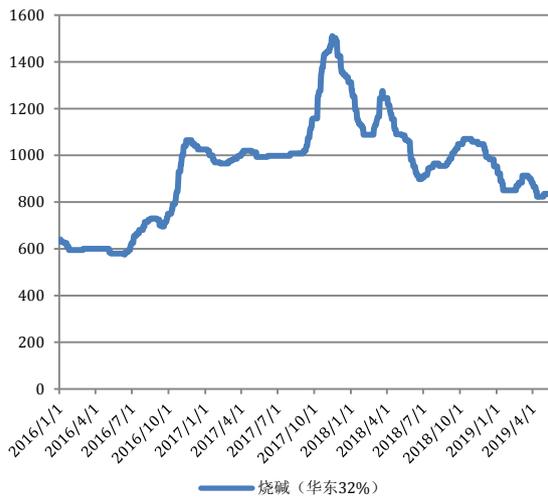
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势图 (元/吨)



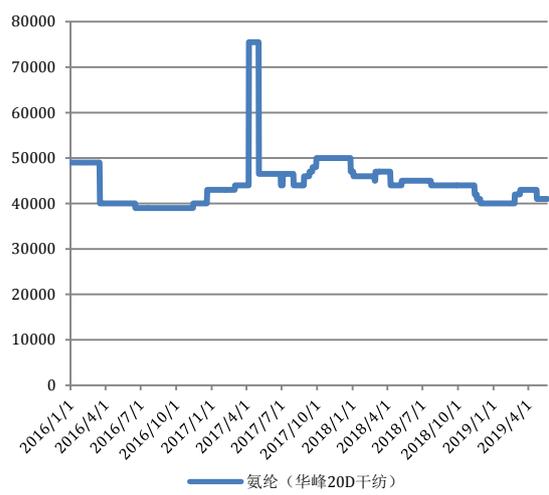
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元/吨)



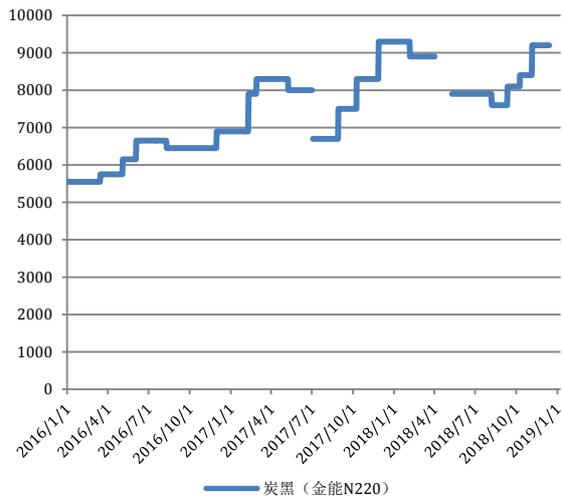
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元/吨)



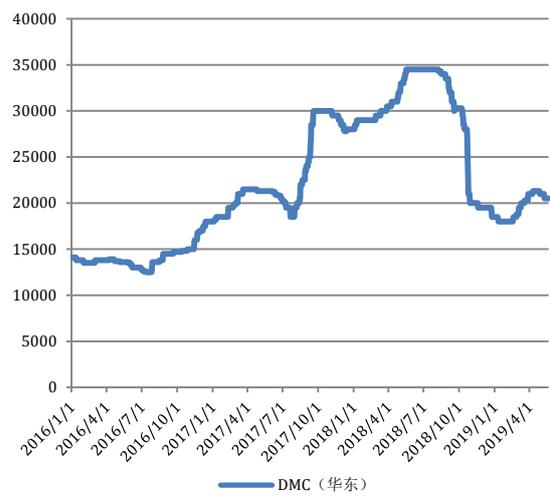
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 15 炭黑价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 16 DMC 价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。