

2019年08月25日

基础化工

行业周报

证券研究报告

DMF/醋酸等合成气产品、DMC、环氧氯丙烷涨价，关注贸易战进一步影响

核心推荐

■ 核心资产：

推荐已成为细分行业世界级龙头且正进行大额资本开支、拥有丰富研发管线的万华化学、新和成；推荐工程掌控力强、自有园区优化至极致因而成本竞争力强、发展进路稳健的华鲁恒升。

■ 基础化工：

重点关注供需格局好、景气可维持高位的品种，把握具备扩产放量、ROE向上逻辑的优质公司，包括：农药（广信股份、利尔化学），呈味核苷酸二钠（i+g）行业，抗老化助剂（利安隆），改性塑料（国恩股份），电解液（石大胜华），垃圾处理与锦纶工程服务（三联虹普），5G材料（沃特股份）等。

■ 石油化工：

OPEC+联合减产至2020年3月底形成油价底部支撑，地缘政治与美国降息确定性增强形成利好；但仍需关注非OPEC产量（加拿大重质油、巴西、中亚）、全球宏观经济下行风险与贸易风险进一步发酵对油价的影响。推荐中国石化、中油工程；推荐聚酯产业链一体化建设加快并进军大炼化的四大民营炼化（桐昆股份、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化）；关注卫星石化、宝丰能源。

每周行业动态更新

■ 化工品价格整体微跌，三大原料油涨、煤涨、气跌。

本周化工品价格指数-0.5%，三大原料价格布油+2.2%、烟煤+1.2%、国产LNG-1.5%、进口LPG-2.0%。原料端，C1、C2产品价格涨跌不一，C3、C4、C5、芳烃产品价格多数上涨；制品端，化纤、氯碱、化肥、农药、聚氨酯、橡胶、塑料、维生素与氨基酸产品价格多数下跌，其余涨跌不一。

■ 美国原油库存小幅下降，油价小幅震荡上行。

本周油价整体震荡上行，布油+2.2%、美油+0.9%。地缘政治方面，英国释放伊朗油轮但美国继续制裁，美国无人机在也门被击落等一系列中东局势动荡形成利好但程度有限；在美国原油库存小幅降低（-0.6%）和众多经济数据显示全球需求或疲软的大背景下，油价短期呈现弱势震荡。

■ 关注贸易战进一步发展对进口丙烷/丁烷以及化工品的系统性影响加剧。

8月15日美国再一次宣布对自中国进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自9月1日、12月15日起实施；其后8月23日中国国务院决定对原产于美国的约750亿美元商品加征反制关税，加征额分别为5%、10%，分别于9月1日、12月15日实施；再后美国方面称或对自中国进口的5500亿美元商品进一步加征。

截止19年6月的前四轮关税加征与反制中，中国共对进口自美国的121亿美

投资评级 领先大市-A

维持评级

| 首选股票 | 目标价 | 评级 |
|--------|------|------------|
| 600309 | 万华化学 | 55.20 买入-A |
| 600426 | 华鲁恒升 | 18.00 买入-A |
| 603599 | 广信股份 | 18.00 买入-A |
| 002258 | 利尔化学 | 12.10 增持-A |
| 300596 | 利安隆 | 43.00 买入-A |
| 002768 | 国恩股份 | 28.00 买入-A |
| 603026 | 石大胜华 | 52.00 买入-A |
| 300384 | 三联虹普 | 22.40 买入-A |
| 600028 | 中国石化 | 6.60 买入-A |
| 600339 | 中油工程 | 6.20 买入-A |
| 601233 | 桐昆股份 | 17.70 买入-A |
| 600346 | 恒力石化 | 15.40 买入-A |
| 000703 | 恒逸石化 | 17.50 增持-A |
| 002648 | 卫星石化 | 17.20 买入-A |
| 600989 | 宝丰能源 | 12.40 增持-A |

行业表现



资料来源：Wind 资讯

| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -3.45 | -12.07 | -31.26 |
| 绝对收益 | -4.24 | -5.76 | -16.36 |

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

李水云

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519030002
lisy5@essence.com.cn
13810910327

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001
qiaolu@essence.com.cn

相关报告

元能源与化工品（含 LNG，+25%关税）、美国共对进口自中国的 195 亿美元能源与化工品（含原油，+25%关税）加征了关税。本次中国反制关税清单，将包括丁烷（9 月 1 日实施，+5%关税至 31%）、丙烷（12 月 15 日实施，+5%关税至 31%）的数百种化学品和塑料也加入了清单。贸易战进一步发展下，需关注其对中国进口丙丁烷以及其他能源品、中国向美国出口化工品及其下游制品产生的系统性影响。

重点化工品观点更新

■ 化工品价格涨跌幅：

本周价格涨幅前五的产品为丁二烯+15%、环氧氯丙烷+14%、DMF+8%、醋酸+8%、苯胺+6%；价格跌幅前五的产品为磷酸-11%、进口阔叶浆-9%、乙烯-7%、纯碱-6%、三氯化磷-6%。

■ 贸易摩擦加剧带来的需求压力使 MDI 价格小幅下滑，关注 9 月挂牌价。

本周纯 MDI 价格跌 3.4%至 18500 元/吨，聚合 MDI 价格跌 1.5%至 13000 元/吨。

MDI 行业需求面受三大因素影响，从强至弱依次为：关税加征对聚氨酯下游制品出口的抑制，淡旺季切换对季节性需求节律的带动，以及环保查 F11 产能带来的限制。当前时间点看，硬泡、鞋底原液、PU 浆料行业均弱势运行，仅氨纶需求尚可；从去年 Q3 MDI 出现“旺季不旺”的表现，结合今年 5 月初、8 月初两次美国新关税加征宣布时间点与 MDI 价格见顶回落的拐点高度重合，以及行业二季度末的库存水平来看，今年的旺季逻辑具有较强的不确定性。

在此背景下，如周中传万华宁波一条线的分离精馏装置故障降负等供给侧的小问题都仅能为次要逻辑。下周关注周一科思创出价与厂商 9 月挂牌价公布情况，我们预计或基本持平或小幅上涨。

■ 环氧氯丙烷价格止跌反弹。

本周环氧氯丙烷价格涨 14%至 13500 元/吨。环氧氯丙烷价格于周初跌至近 3 个月低位，其后随下游工厂订单增加、黄山固体环氧树脂大量补货，使价格触底反弹。目前国内较多工厂处于停工状态，后续因十月重要国家活动山东、河南、河北或将停车限产，供给短期内或将维持偏紧态势。

■ DMC 库存低位、需求尚可，价格继续上涨。

本周 DMC（碳酸二甲酯）价格涨 4.7%至 6400 元/吨，本月涨幅 26.4%。上周受台风影响装置陆续重启或恢复，场内开工率有所恢复，但整体库存低位；下游需求尚可，原料环氧丙烷价格坚挺形成成本支撑。下周，石大胜华济宁地区装置预计周五停车检修 20-22 天，市场供应减少；在整体库存低位下，DMC 价格仍存继续上行可能。

■ 供应受限，DMF、醋酸、丁辛醇等合成气产品价格大幅上涨。

本周 DMF 涨 7.8%至 4825 元/吨，醋酸涨 7.6%至 3550 元/吨，异辛醇涨 3.4%至 7550 元/吨，正丁醇涨 5.8%至 6875 元/吨。DMF 方面，包括鲁西化工 10 万吨、安阳九天 3 万吨、河南骏化 3 万吨、菱天化工 4 万吨在内的多套装置检修（或即将检修），整体供应受限推涨价格。醋酸方面包括华鲁恒升 50 万吨、天津碱厂 35 万吨、河北建滔 50 万吨、陕西延长 35 万吨在内的多套装置意外停车（前两者预计周六恢复），且安徽华谊 50 万吨计划内停车、河南义马和龙宇合计 70 万吨装置暂未恢复，下游库存有限下醋酸价格涨幅明显。丁辛醇方面，下游支撑较好且天津与西北装置停车，推动产品价格继续上涨。

■ 风险提示：产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

附录：团队历史公司与行业报告

---本周报告---

万华化学：Q2 环比增长，宏观风雨中修炼内功 20190821
万润股份：中报符合预期，沸石提供未来增量 20190818
利尔化学：价格下跌致中报下滑，中间体开建继续降成本 20190818
国恩股份：业绩稳定增长，全面推动新材料业务发展 20190818

---公司点评---

2019 半年报

双箭股份：中报业绩持续强劲，持续高分红值得期待 20190815
三联虹普：锦纶、垃圾回收业务高增长，订单增长超预期 20190815
桐昆股份：PTA+长丝盈利稳定，新项目将迎来投产 20190815
华鲁恒升：Q2 业绩超预期，多元联产优势明显 20190807
金石资源：业绩大幅增长，萤石行业景气高位 20190809
宝丰能源：成本降低+产能释放提升业绩，二期项目加快投产 20190809
恒力石化：PTA 和炼化盈利超预期，一体化发展进入全新阶段 20190811

国恩股份：人造草坪需求有望快速增长，后续业绩可期 20190730
万华化学：收购瑞典国际化工巩固地位，大乙烯项目原料再获保障 20190730
广信股份：供热中心技改将持续增强公司一体化优势 20190723
扬农化工：收购中化国际旗下农药资产，远期成长看好 20190610

2019 中报业绩预告

皖维高新：2019H1 业绩超预期，PVA 行业回暖 20190708
石大胜华：中报预告符合预期，DMC 底部向上，EC 高位坚挺 20190714

2018 年报及 2019 一季报

桐昆股份：Q4 暂受 PTA 和油价拖累，一体化扩张昂首前行 20190314
卫星石化：C3 产业重回增长，C2 项目已具施工条件 20190314
滨化股份：业绩小幅下降，新项目未来增长可期 20190314
利尔化学：18 年业绩符合预期，广安基地投产在即 20190224
青松股份：松节油产业链景气持续，业绩增量空间大 20190226
沃特股份：收购+股权激励力推 LCP，材料新贵剑指 5G
华鲁恒升：业绩略低于预期，新产能布局启动
广汇能源：能源、化工产能释放，拟发行可转债夯实主业
中国石化：业绩增长符合预期，天然气和化工品继续增产 20190324
石大胜华：溶剂销量增长符合预期，全球扩张成长加速 20190326
扬农化工：完整产业链继续发挥优势，远期成长看好 20190401
鲁西化工：18 年报符合预期，项目投产增强一体化优势 20190410
利民股份：杀菌剂盈利向好，收购威远协同成长 20190414
阳谷华泰：Q1 业绩触底，看好价格向上和长期销量增长 20190414

双箭股份：上修 Q1 业绩预告，输送带高端转型初见成效 20190414
日科化学：受事故影响 18 年业绩下滑，后续预期向好 20190416
广信股份：业绩符合预期，在建项目稳步推进 20190417
华鲁恒升：2019Q1 业绩环比大幅增长，新项目可期 20190421
国恩股份：业绩快速增长，新老业务齐头并进成长显著 20190422
扬农化工：营收小幅下滑，汇兑收益和子公司股权收购增厚业绩 20190423
龙蟒佰利：Q1 业绩好转，产业链一体化布局深入 20190424
山东赫达：业绩增长超预期，新产能放量顺畅 20190424

---公司深度报告---

三联虹普深度：卡位垃圾处理核心环节，锦纶、Lyocell 业务迎来放量 20190619
石大胜华深度：酯类产品高景气，电解液溶剂成长黄金期 20190513
双箭股份深度：橡胶输送带转型 2.0 时代，养老产业涓流入海 20190314
广信股份深度：全产业链布局构筑护城河，高成长可期 20190122
百傲化学首次覆盖：工业杀菌剂龙头，业绩进入快速增长期 20180113
国恩股份深度：复合材料成为新增长极，成长有望加速
中油工程深度：油气地面、炼化、管道工程三轨并进，低估值超强现金流价值凸显
滨化股份深度：烧碱和 PO 高景气，新产能投放打开未来成长空间
阳谷华泰深度：橡胶助剂龙头受益于环保收缩，扩张优势产能带来成长
氯碱化工深度：业绩反转，氯碱龙头估值亟待修复
正丹股份深度：精于 C9 芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料增长
光威复材深度：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展
天原集团深度：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备
醋化股份深度：环保事件改变行业格局，两大募投项目新增产能有望成为新的利润增长点
扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航
中旗股份深度：专注农药定制，成长逻辑清晰
长青股份深度：吡虫啉高景气度，麦草畏项目引领长期增长
上海石化深度：炼化一体化享成本优势，油气改革建炼化基地正当时
万润股份深度：业务布局兼具短中长期，成长性突出
道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著

---行业报告---

黄磷行业：黄磷行业大整顿，关注受益公司 20190711
化工行业 2019 年度策略报告：景气下行周期，布局农化、炼化及新材料板块 20181204
天然气“新观察”：进口成本推升气价，LNG 和页岩气加速上产 20181118
磷肥行业报告：供需格局向好，景气步入底部上行通道 20181111
钛白粉行业报告：环保高压，出口向好，钛白粉景气持续 20180629
有机硅行业报告：20 年周期往复，景气今望重临 20180402
聚碳酸酯 PC 行业报告：聚碳酸酯 PC 供需紧平衡，未来两年有望高盈利
尿素 2018，中国供应缺口或引领全球市场复苏
天然气发展“新时代”：供需矛盾集中爆发，看好非常规气和进口 LNG 高速增长 20171114
氯碱行业报告：氯碱失衡加重，烧碱高景气有望持续 20171017

轮胎行业报告：成本回落，轮胎下半年盈利有望企稳

草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升

PVC 行业报告：供需持续改善，景气仍处上行通道

煤制乙二醇报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强、李水云、乔璐声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-------|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 朱贤 | 021-35082852 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 李栋 | 021-35082821 | lidong1@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-35082870 | houhx@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| | 刘恭懿 | 021-35082961 | liugy@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 021-35082963 | menghl@essence.com.cn |
| | 苏梦 | 021-35082790 | sumeng@essence.com.cn |
| | 孙红 | 18221132911 | sunhong1@essence.com.cn |
| | 秦紫涵 | 021-35082799 | qinzh1@essence.com.cn |
| | 王银银 | 021-35082985 | wangyy4@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-83321350 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 姜东亚 | 010-83321351 | jiangdy@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-83321366 | zhangying1@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-83321355 | liqian1@essence.com.cn |
| | 姜雪 | 010-59113596 | jiangxue1@essence.com.cn |
| | 王帅 | 010-83321351 | wangshuai1@essence.com.cn |
| | 曹琰 | 15810388900 | caoyan1@essence.com.cn |
| | 夏坤 | 15210845461 | xiakun@essence.com.cn |
| | 袁进 | 010-83321345 | yuanjin@essence.com.cn |
| | 深圳联系人 | 胡珍 | 0755-82528441 |
| 范洪群 | | 0755-23991945 | fanhq@essence.com.cn |
| 聂欣 | | 0755-23919631 | niexin1@essence.com.cn |
| 杨萍 | | 13723434033 | yangping1@essence.com.cn |
| 巢莫雯 | | 0755-23947871 | chaomw@essence.com.cn |
| 黄秋琪 | | 0755-23987069 | huangqq@essence.com.cn |
| 王红彦 | | 0755-82714067 | wanghy8@essence.com.cn |
| 黎欢 | | 0755-23984253 | lihuan@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034