

中性

——维持

日期：2019年09月16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

沙特遇袭刺激油价，关注上游低估值龙头

——化工行业周报（20190909-20190913）

■ 本周要点

石化方面，上周受美国石油活跃钻井数、沙特限产及沙特更换能源部长等利好支撑，国际原油价格在前半周出现上涨。但EIA发布短期能源展望报告下调需求预期，同时博尔顿被解雇之后美国总统特朗普考虑将放宽对伊朗制裁的消息令原油供应增加，原油价格在下半周出现下跌。此外，周末突发的沙特石油设施遭袭击事件使得中东形势再度严峻，沙特原油供给受到较大影响，尽管供给将在未来短期逐步恢复，但依然将刺激油价出现回升。我们认为油价短期仍将维持震荡，短期低位或已确认，建议关注石化上游低估值龙头（中国石油）及油服龙头（海油工程）。

基础化工方面，丁酮、三氯甲烷、苯胺等基化品领涨，黄磷价格再度提升，MDI、双氧水等产品价格再度下跌。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）、日化（上海家化、珀莱雅）、胶粘剂（回天新材）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：丁酮（12.10%）、三氯甲烷（10.99%）、苯胺（8.93%）、苯酐（7.18%）、黄磷（6.59%）。

跌幅居前的有：聚合MDI（-5.31%）、双氧水（-5.30%）、乙烯（-4.65%）、VC（-3.85%）、R22（-3.57%）。

A股涨跌幅情况

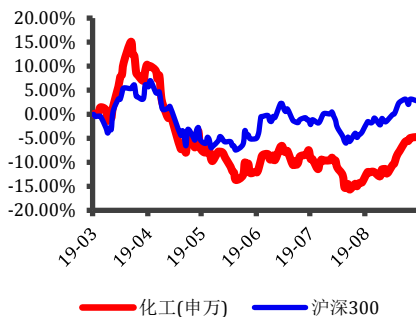
个股方面，金发科技、科隆股份、新奥股份、御家汇、三力士领涨，涨幅为27.30%、26.54%、21.00%、17.33%和16.00%，九鼎新材、中简科技、*ST河化、华峰超纤、中欣氟材领跌，跌幅为6.51%、6.09%、4.67%、4.17%、3.34%。

关注弱周期及消费类龙头+优质成长龙头

我们认为随着MSCI扩容影响，化工行业优质白马龙头具有长期关注价值；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，具有消费属性的高倍甜味剂行业（金禾实业），分散度较高及国产品牌升级的日化品行业。**重点关注公司为皖维高新、金禾实业。**

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。并且随着美国对华科技领域限制范围扩大，关键材料国产替代将更为重要，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业、面板及半导体配套材料行业、珠光材料行业、尾气

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：

处理材料，并关注高速增长 LED 小间距领域。重点推荐公司为回天新材、利亚德、鼎龙股份。

■ 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保事故

重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 9 月 12 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	3.38	0.07	0.12	0.15	48.3	28.2	22.5	1.3	增持
002597	金禾实业	20.85	1.63	1.75	2.05	12.8	11.9	10.2	3.0	增持
300041	回天新材	10.53	0.28	0.38	0.5	37.6	27.7	21.1	2.6	增持
300296	利亚德	7.32	0.5	0.66	0.86	14.6	11.1	8.5	2.3	增持
300054	鼎龙股份	10.46	0.31	0.39	0.47	33.7	26.8	22.3	2.7	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.....	9
三、行业及个股新闻.....	9
四、化工品价格变化及分析.....	10
1. 周行情总结及分析.....	10
2. 部分产品价格走势.....	13

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）	13
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）	13
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）	14
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）	14
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）	15
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）	15
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）	16
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）	16

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，上周受美国石油活跃钻井数、沙特限产及沙特更换能源部长等利好支撑，国际原油价格在前半周出现上涨。但EIA发布短期能源展望报告下调需求预期，同时博尔顿被解雇之后美国总统特朗普考虑将放宽对伊朗制裁的消息令原油供应增加，原油价格在下半周出现下跌。此外，周末突发的沙特石油设施遭袭击事件使得中东形势再度严峻，沙特原油供给受到较大影响，尽管供给将在未来短期逐步恢复，但依然将刺激油价出现回升。我们认为油价短期仍将维持震荡，短期低位或已确认，建议关注石化上游低估值龙头（中国石油）及油服龙头（海油工程）。

基础化工方面，丁酮、三氯甲烷、苯胺等基化品领涨，黄磷价格再度提升，MDI、双氧水等产品价格再度下跌。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）、日化（上海家化、珀莱雅）、胶粘剂（回天新材）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，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、光伏、风电等新能源材料。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产品价格触底企稳已经陆续确认，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，并且叠加油价持续低迷影响，化工品价格仍将低迷。因此，我们认为随着MSCI扩容影响，化工行业优质白马龙头具有长期关注价值；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，具有消费属性的高倍甜味剂行业（金禾实业），分散度较高及国产品牌升级的日化品行业。

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。并且随着美国对华科技领域限制范围扩大，关键材料国产替代将更为重要，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业、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 小间距领域。**重点推荐公司**为回天新材、利亚德、鼎龙股份。

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 18 年和 19 年 H1 主营业务营收维持增长，其中 PVA 营收 18.56 亿元和 11.10 亿元，同比增长 17.18% 和 19.73%，毛利率 18.07% 和 24.61%，同比增加 4.12 个百分点和 4.17 个百分点；水泥熟料营收 9.27 亿元和 5.15 亿元，同比增长 43.58% 和 32.25%，毛利率 44.97% 和 47.02%，同比增加 2.12 个百分点和 7.24 个百分点；PVA 超短纤和聚酯切片有所下滑，VAE 乳液、胶粉业务营收同比出现增长。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。

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

公司大宗化学品 2018 年和 19 年 H1 实现营收 17.15 亿元和 7.50 亿元，同比下降 12.11% 和 15.40%，毛利率 32.25% 和 21.74%，同比提升 3.17 个百分点和下滑 15.35 个百分点。公司食品添加剂业务 2018 年和 19 年 H1 实现营业收入 17.53 亿元和 9.67 亿元，同比增长 7.80% 和 4.13%；毛利率为 42.76% 和 46.44%，同比下降 8.66 个百分点和提升 3.93 个百分点。

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，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、2019年H1胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为69.22%、73.39%、79.38%和77.77%，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，19年H1有所回暖。公司的太阳能电池背膜业务由原来主要采用从外部采购PET膜、PVDF膜等膜材料到绝大部分采用自产PVDF膜材料，实现了关键原材料进口替代。该产品投放市场以来反映良好，2016-2018年度、2019年上半年占公司主营业务收入的比例分别为18.81%、16.11%、9.98%和11.10%。

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年上半年营收增速12.19%，增速进一步收窄，截止2019年8月16日新订单及新中标项目合计73亿元，其中小间距电视31亿元。按营收来看，19H1智能显示业务实现营收27.56亿元，同比增长29.25%，文旅营收3.16亿元，同比增长4.45%，VR营收1.69亿元，同比增长31.04%，夜游经济7.97亿元，同比减少23.67%，除夜游经济按计划收缩外，其余业务均取得了增长。

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。LED小间距业务继续井喷式发展，19年H1实现营业收入15.37亿元，

同比增长 36.15%，占智能显示业务的 53%，其中直销 10.08 亿元，同比增长 35.82%，经销 5.29 亿元，同比增长 36.80%。LED 显示屏业务和 LCD 大屏拼墙业务营收分别为 6.50 亿和 5.53 亿元，同比增长 45.37%和-0.56%。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。

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。

此外，公司 19 年 H1 经营性现金流较差，主要是一季度备货较多，造成显示板块一季度现金流低于日常水平。二季度，由于国内渠道销售受行业价格竞争影响出货量，以及深圳会展中心等大项目发货推迟，备货尚未完全消化，致使报告期智能显示现金流仍为负值。

鼎龙股份：

硒鼓整合期影响业绩，主营稳健投资收益增长

公司 18 年全年和 19 年 H1 营收下滑 21.33%和 16.90%，主要原因是硒鼓行业处于整合期，销售收入下滑。归属于母公司股东净利润下滑 12.85%和增长 7.05%，主要原因是主营业务经营稳健的基础上投资收益增加所致。转让南通龙翔部分股权确认的投资收益；主要参股子公司发展良好，对公司贡献利润同比增加。

耗材、芯片业务稳步增长，新兴领域双管齐下

公司彩色聚合碳粉业务继续维持稳定增长，其中正电彩粉和载体增速较快，公司通过佛莱斯通产能升级逐步提升产能，未来将达到 4000 吨彩粉产能。芯片方面，旗捷继续坚持产品创新，19 年 H1 实现营业收入 9878 万元，同比稳步增长。公司正通过实施并购和投资方式布局再生墨盒业务，打破公司在通用耗材成品领域只有硒鼓没有墨盒的局面。公司以增资及股权转让相结合的方式已经取得优秀再生墨盒供应商-珠海市天路环保科技有限公司 22%股权。

公司新兴领域业务主要面向芯片（CMP 抛光垫及清洗液）和柔性显示（PI 浆料）。CMP 方面，产品已获八寸晶圆厂客户订单，十二寸晶圆厂部分制程通过客户验证，国内主流十二寸晶圆厂已经全面展开测试。并且，公司收购成都时代立夫控股权，将进一步加速产品推广。清洗液项目目前基本完成小试产品配方及检测评价工作。PI 浆料方面，公司子公司武汉柔显年产 1000 吨 PI 浆料产线正在进行

内部装修及设备调入,预计19年四季度完成验收并形成量产产能,目前武汉柔显已经通过ISO9001、ISO14001和ISO18001体系认证,已申请14项国内专利(已授权1项)。预计未来CMP抛光垫及PI浆料将为公司提供较好的成长性。

二、板块及个股情况

板块方面,申万化工指数上涨2.94%,同期沪深300指数上涨0.60%。

个股方面,金发科技、科隆股份、新奥股份、御家汇、三力士领涨,涨幅为27.30%、26.54%、21.00%、17.33%和16.00%,九鼎新材、中简科技、*ST河化、华峰超纤、中欣氟材领跌,跌幅为6.51%、6.09%、4.67%、4.17%、3.34%。

三、行业及个股新闻

1. 9月11日,霍尼韦尔宣布,浙江卫星石化股份有限公司在其位于浙江省平湖市的新建石化产品联合装置上成功运行霍尼韦尔UOP技术来生产聚合级丙烯。该装置年产量高达45万吨。这是霍尼韦尔与浙江卫星石化合作建设的第二套C3 Oleflex装置。霍尼韦尔UOP曾于2014年向浙江卫星石化交付了第一套Oleflex装置。(中化新网)

2. 9月10日,美国空气产品公司(Air Products)宣布已与江苏德邦化学工业集团有限公司旗下企业江苏德邦兴华化工科技有限公司成立一家新合资公司,将在江苏连云港徐圩新区建造、拥有并运营一座煤制合成气生产设施。

空气产品公司将持有合资公司80%的股份,德邦集团将持有20%的股份。合资公司将依据20年的合同拥有并运营空分装置、气化和净化设施,向德邦集团年产35万吨的化工项目供应合成气,收取固定月费。项目预计在2023年投产。

此外,空气产品公司将独家购买合资公司生产的商用液态气体产品,在华东地区的连云港和周边江苏北部和山东南部重要市场建立强大的供应能力来为当地高速增长的化工、光电和一般制造业服务。(中化新网)

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内受美国石油活跃钻井数、沙特限产及沙特更换能源部长等利好支撑，国际原油价格在前半周出现上涨。但是美国能源信息署(EIA)发布短期能源展望报告下调需求预期，同时博尔顿被解雇之后美国总统特朗普考虑将放宽对伊朗制裁的消息令原油供应增加，原油价格出现下跌。

供应方面:美国能源信息署(EIA)周三(9月11日)公布报告显示,截至9月6日当周,美国原油库存减少691.2万桶至4.161亿桶,连续4周录得下滑,跌至2018年10月以来最低,市场预估为减少248.8万桶。同时自5月底以来,美国原油库存已经减少了6700万桶。美国精炼油库存增加270.4万桶,创7月19日当周(8周)以来最大增幅,市场预估为增加156.7万桶。美国汽油库存减少68.2万桶,市场预估为减少90万桶。上周美国墨西哥湾沿岸地区汽油库存跌至2017年9月以来最低。此外,上周美国国内原油产量持平于1240万桶/日。更多数据显示,上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少79.8万桶,连续10周录得下滑。

沙特国王萨勒曼8日下令,任命其子阿卜杜勒·阿齐兹·本·萨勒曼(Abdulaziz bin Salman)取代法利赫担任能源部长一职。据美联社报道,能源部长被视为沙特政府最重要的职务之一,这也是有史以来第一次由沙特王室成员出任这一职位。这名亲王曾帮助洽谈当前实施的减产协议,因此其出任能源部长有助于进一步推行减产。

美国劳工部周五公布的数据显示,美国8月份就业增长缓慢,非农就业人数仅增加13万人,这在很大程度上要归功于人口普查工作人员的临时招聘。不过薪资增长保持稳定,当月平均时薪环比增长0.4%,同比增长3.2%,均比预期高出0.1个百分点。在非农数据后,高盛调整了美联储9月降息预期,将降息50个基点的概率下调,现在预计降息25个基点和50个基点的概率分别为90%和10%,此前预期分别为80%和20%。不过高盛维持不降息的概率预期为“不足5%”。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(9月6日)公布数据显示,截至9月6日当周,美国石油活跃钻井数再减4座至738座,连续三周录得下滑同时触及2017年11月以来新低。美国产油商今年以来已经削减了大约10%的资本支出。美国石油活跃钻井数8月累计减少34座,创2019年3月以来最大降幅,而7月累计减少了17座。同时,连9个月录得减少也追平了2016年5月的最长月线连

降周期纪录，当时也是连续 9 个月录得减少。

美国石油学会(API)周二(9月10日)公布报告称，API 原油库存再度大降，同时库欣和汽油库存也继续下滑。具体来看，美国原油库存减少 722.7 万桶至 4.219 亿桶，分析师预计为减少 260 万桶。库欣库存减少 135.9 万桶。汽油库存减少 446 万桶，分析师预计为减少 90 万桶。

需求方面：美国能源信息署(EIA)周二(9月10日)发布短期能源展望报告称，EIA 将 2019 年全球原油需求增速预期下调 11 万桶/日至 89 万桶/日，并将 2020 年全球原油需求增速预期下调 3 万桶/日至 140 万桶/日。此外，EIA 之前曾预计 2019 年美国原油需求将增长 14 万桶/日至 2059 万桶/日，低于之前预计的 21 万桶/日；同时预计 2020 年美国原油需求将增长 26 万桶/日至 2085 万桶/日，与之前保持一致。

上周化工品涨幅居前的有：丁酮(12.10%)、三氯甲烷(10.99%)、苯胺(8.93%)、苯酚(7.18%)、黄磷(6.59%)。

跌幅居前的有：聚合 MDI (-5.31%)、双氧水 (-5.30%)、乙烯(-4.65%)、VC (-3.85%)、R22 (-3.57%)。

PVC: 据百川盈孚统计，上周国内电石法 PVC 市场价格震荡上行，价格呈现先抑后扬，生产企业出货价格持平居多，个别有 50 元/吨的波动。下游表现平淡，寻求低价成交。

供应方面，甘肃银光聚银 PVC 装置结束检修，正常生产；安徽华塑结束检修，正常复工；其他企业维持正常生产，行业开工率较有所提升，社会供应相对增加。乙烯料厂家货源不多，由于苏州华塑 PVC 装置临时性停车，市场供应减量，且由于华苏计划中旬开始正式检修一个月，供应面利好支撑价格，上游厂家报价坚挺。

政策方面，国庆临近，考虑到近日多地传出的限产要求，特别是对液氯等危化品的运输限制，氯碱企业整体运行负荷或将下调，供应端减量；中美贸易摩擦，PVC 地板加税政策利空制品企业出口，下游用户经营压力不减，影响需求方对 PVC 的议价心理。

外盘方面，印度对华反倾销税率降低，加之外盘价格相对高位，利好 PVC 出口。

聚合 MDI: 据百川盈孚统计，上周国内聚合 MDI 市场跌跌不休。上海科思创指导价依旧持稳，下游刚需持续萎靡，按需小单采购，部分中间商不乏低价走货落袋为安，业者承压较重，市场实单低价不断，多数待跌心理依旧浓厚。

原料市场：国内苯胺市场接连上涨。随着纯苯价格继续大幅上涨，苯胺生产成本相应提高，临近中秋，个别下游小幅备货，苯胺厂家出货尚可，加上工厂处于亏损状态，厂家多随生产成本调整自身价格，周幅度在 500 元/吨附近。

下游市场：国内硬泡聚醚市场推涨上行。原料环丙受成本增加，价格不断推涨上行，聚醚工厂成本承压下，对外报盘价跟随推涨；受终端需求影响，下游节前补货意愿不明显，消化前期库存，场内采买气氛偏弱，工厂整体新增订单有限，市场依旧悲观心态，厂商多积极商谈走货为主。

TDI：据百川盈孚统计，上周国内 TDI 市场弱势震荡，主流市场均价为 12112.5 元/吨，较上周涨幅为-0.819%。原料甲苯市场行情呈现先跌后涨走势，价格波动较小，对 TDI 影响不大，周初工厂方面整体依旧无明确指导价，业者多持谨慎观望态度，报盘持稳为主；进入 9 月，TDI 市场传统旺季来临，但由于下游终端用户原料库存富余，多以消耗原料库存为主，以致场内买气延续萎靡，贸易商库存得不到释放，且迟迟得不到工厂方面指导消息指引，业者心态承压下，报盘下挫，商谈偏低以加快出货，市场报盘震荡下挫。

供应面：甘肃银光 10 万吨/年 TDI 装置 8 月 7 日停车检修，检修时间延长，预计 9 月 20 日左右恢复。沧州大化 3 万吨 TDI 装置停车进行技术升级，两套 12 万吨装置有检修计划，具体时间未定。烟台巨力 TDI 装置检修计划推迟，具体时间未定。

尿素：据百川盈孚统计，上周国内尿素市场平稳上行，印度发布采购招标，国内价格自上周末开始强势反弹，主产地价格累计上涨 20-60 元不等，目前山东及两河报价 1820-1830 元/吨，成交 1780-1820 元/吨。

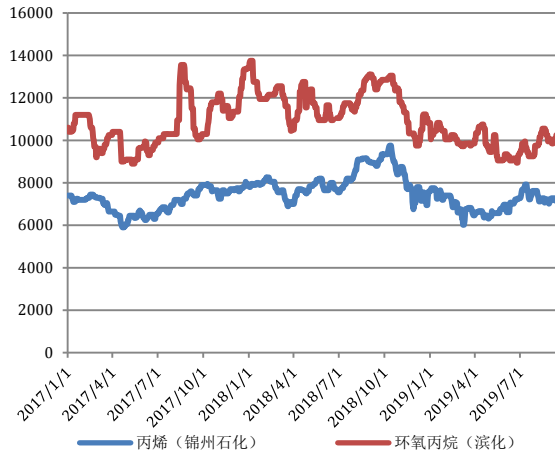
供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 14.94 万吨，环比增加 1400 吨。9 月 12 日国内尿素日产 15.10 万吨，同比去年增加 1.1 万吨，开工率 69.11%，环比增加 0.51%，其中煤头开工 67.63%，环比减少 0.37%，气头开工 74.09%，环比增加 3.04%。目前停产/减量企业包括晋开、鲁西、章丘日月、天泽、陕西奥威乾元（月中旬复产）、内蒙亿鼎、兰花（限产 30%）。供应继续恢复，日产有望维持在 15 万吨以上水平，关注 15 号之后京津冀周边限产情况。

上下游方面，国内无烟煤市场价格暂稳运行。目前国庆期间环保限产政策已初见端倪，实际执行尚未可知，市场需求好转。国内供应有望回到峰值，而随后受环保限产装置将增多，供应趋降。近期复合肥开工整体维持在相对稳定的水平，但受后期受国庆节日以

及环保等因素影响，加之部分企业秋季肥订单生产发运逐渐结束，预计后期开工或将呈现缓慢下滑趋势。

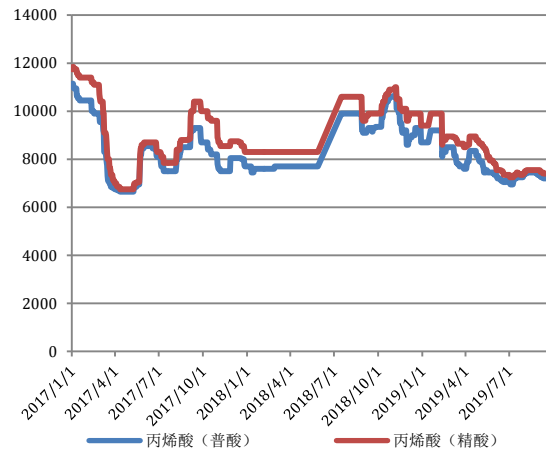
2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



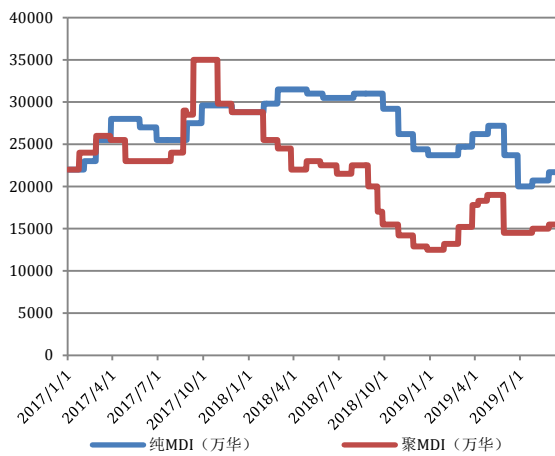
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



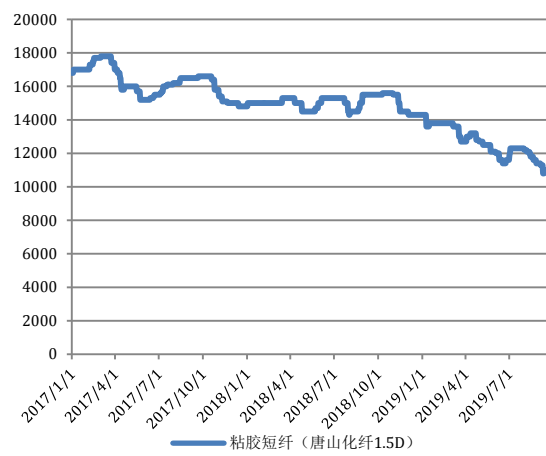
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



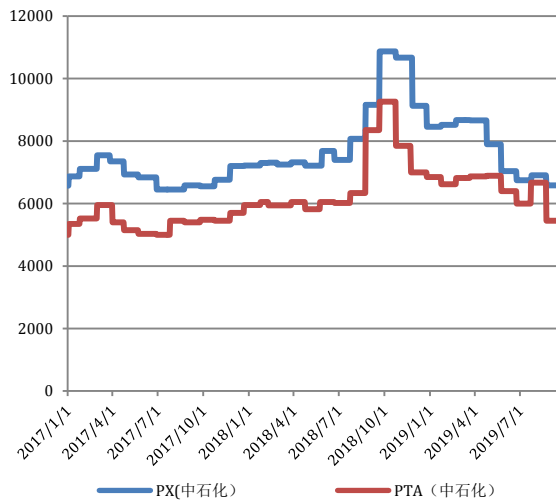
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



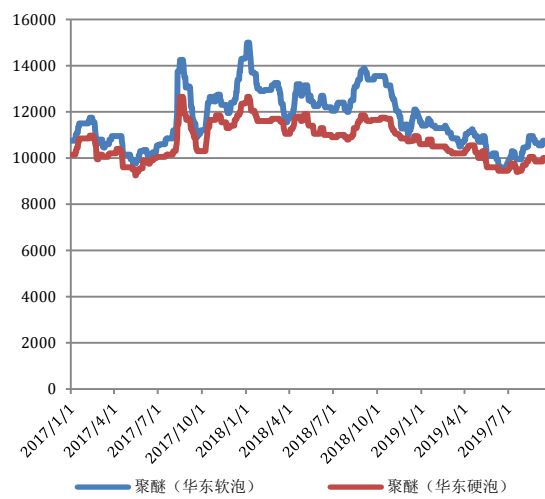
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势图 (元 / 吨)



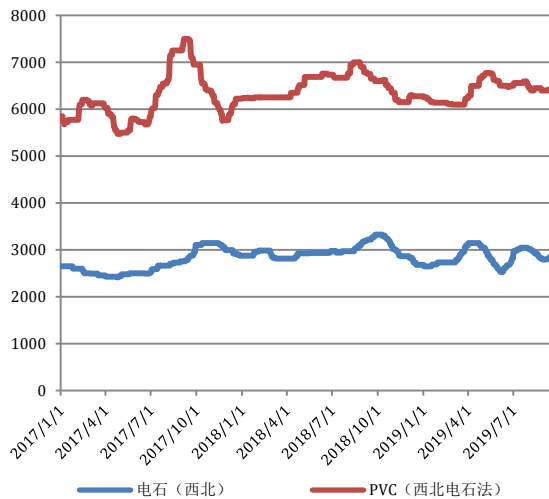
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图 (元 / 吨)



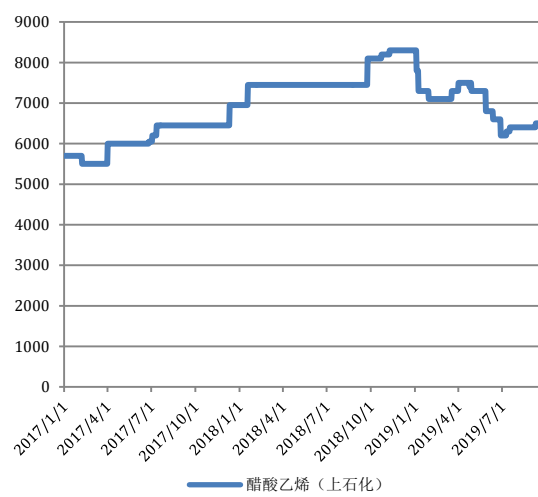
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图 (元 / 吨)



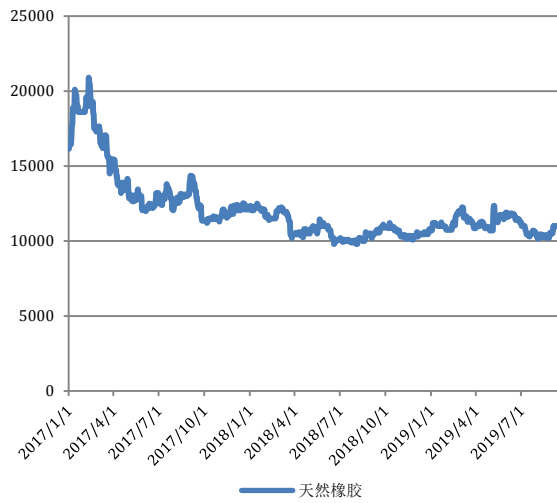
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图 (元 / 吨)



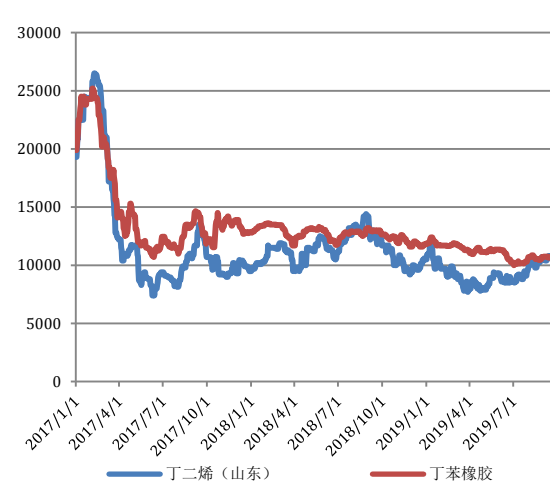
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



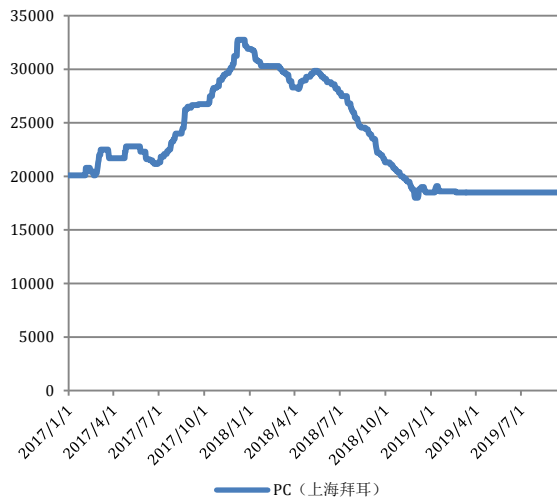
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



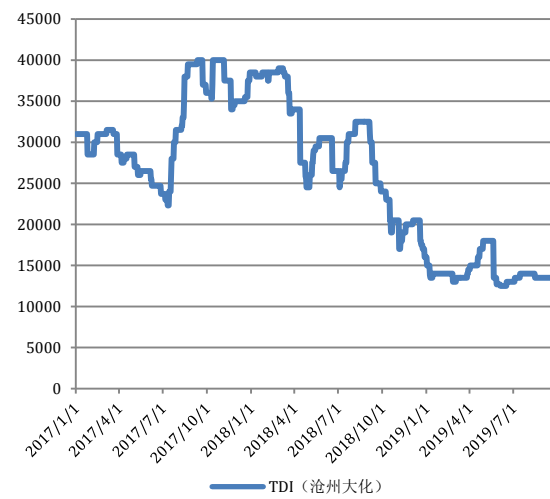
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图11 PC价格走势(元/吨)



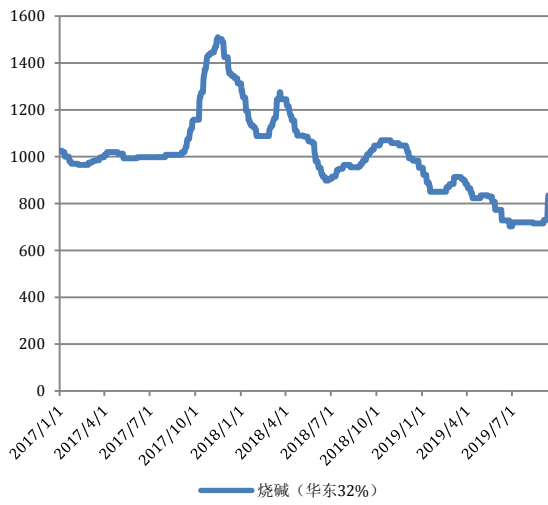
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图12 TDI价格走势(元/吨)



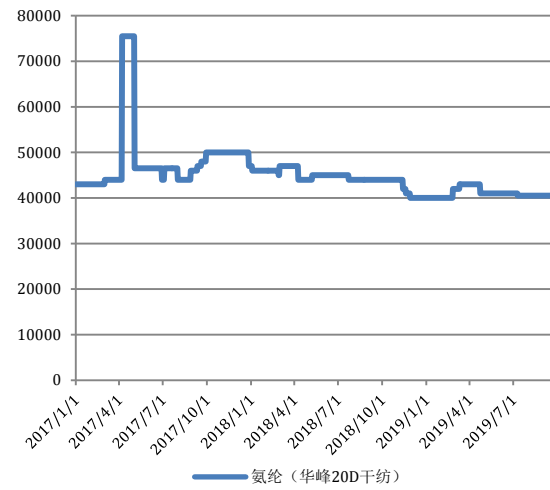
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

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

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。