

中性

——维持

日期：2019年09月23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

油价冲高回落，继续关注上游低估值龙头

——化工行业周报（20190916-20190920）

■ 本周要点

石化方面，上周受周末突发的沙特石油设施遭袭击事件影响，国际油价在周初出现大涨，随着供给恢复速度超出预期，油价有所回落。我们认为油价短期仍将维持震荡，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，硝酸、丙酮、苯胺等基础化工品领涨，VD3、代森锰锌等产品领跌。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：硝酸（18.65%）、丙酮（16.03%）、丁二烯（15.60%）、DEG（14.22%）、苯胺（11.96%）。

跌幅居前的有：VD3（-18.18%）、三氯甲烷（-6.80%）、二氯甲烷（-6.67%）、代森锰锌（-4.76%）、硫酸（-4.71%）。

A 股涨跌幅情况

个股方面，金奥博、达志科技、东方材料、天铁股份、丸美股份领涨，涨幅为 50.63%、31.55%、25.84%、20.56%和 10.40%，科隆股份、碳元科技、中石科技、金正大、鸿达兴业领跌，跌幅为 14.62%、11.03%、9.47%、9.24%和 7.69%。

关注弱周期及消费类龙头+优质成长龙头

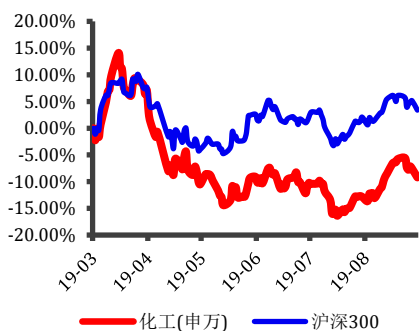
我们认为随着 MSCI 扩容影响，化工行业优质白马龙头具有长期关注价值；弱周期及消费类子行业经营相对较为稳定，我们建议关注供需格局持续优化的 PVA 行业（皖维高新）、磷肥行业，具有消费属性的高倍甜味剂行业（金禾实业），分散度较高及国产品牌升级的日化品行业。**重点关注公司为皖维高新、金禾实业。**

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

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条款。

重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 9 月 20 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	3.32	0.07	0.12	0.15	47.4	27.7	22.1	1.3	增持
002597	金禾实业	20.75	1.63	1.75	2.05	12.7	11.9	10.1	3.0	增持
300041	回天新材	10.42	0.28	0.38	0.5	37.2	27.4	20.8	2.6	增持
300296	利亚德	7.37	0.5	0.66	0.86	14.7	11.2	8.6	2.3	增持
300054	鼎龙股份	9.98	0.31	0.39	0.47	32.2	25.6	21.2	2.6	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，上周受周末突发的沙特石油设施遭袭击事件影响，国际油价在周初出现大涨，随着供给恢复速度超出预期，油价有所回落。我们认为油价短期仍将维持震荡，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，硝酸、丙酮、苯胺等基础化工品领涨，VD3、代森锰锌等产品领跌。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-珠海市天砾环保科技有限公司 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，申万化工指数下跌 1.90%，同期沪深 300 指数下跌 0.92%。

个股方面，金奥博、达志科技、东方材料、天铁股份、丸美股份领涨，涨幅为 50.63%、31.55%、25.84%、20.56%和 10.40%，科隆股份、碳元科技、中石科技、金正大、鸿达兴业领跌，跌幅为 14.62%、11.03%、9.47%、9.24%和 7.69%。

三、行业及个股新闻

1. 江苏省工信厅、省发改委、省科技厅日前联合印发《江苏省氢燃料电池汽车产业发展行动计划》。根据规划，江苏省的目标为到 2025 年基本建立完整的氢燃料电池汽车产业体系，力争全省整车产量突破 1 万辆，建设加氢站 50 座以上，基本形成布局合理的加氢网络，产业整体技术水平与国际同步，成为我国氢燃料电池汽车发展的重要创新策源地；支持南京、无锡、苏州、南通(如皋)等地完善产业发展规划，加快氢燃料电池汽车产业集聚集约发展；重点发展续航里程 500 千米以上的氢燃料电池客车、物流车、专用车、小型货车等；推进膜电极、双极板等核心部件产业化；加强与国际先进技术对标，推动创建国家氢能技术标准创新基地。（中化新网）

2. 恒逸石化 9 月 19 日公告称，参股子公司浙江逸盛新材料有限公司拟投资建设“年产 600 万吨 PTA 工程”，项目分两期实施，项目预计总投资 67.31 亿元。

根据公告，项目由逸盛新材料作为投资主体负责实施。主要股东为浙江恒逸石化有限公司(持股比例 50%)、宁波中金石化有限公司(持股比例 50%)。

项目位于宁波石化经济技术开发区内，规划面积约 362.6 亩，采用公司自有技术，拟新建雨水检测池、变电所、中水回用装置、污水处理场等配套设施，并充分利用园区内已建成公用工程便利，建设 PTA 生产装置 2 套，形成年产 PTA 600 万吨的生产能力。（中化新网）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内受沙特石油设施遭袭关闭影响，国际油价大幅冲高，美布两油均创下近十年内最大涨幅，不过沙特原油产量恢复速度快于市场预期令原油多头信心受挫，加之美国能源信息署库存报告整体利空，原油库存连续4周录得下滑后再度录得增长，油价出现回落。

供应方面:美国能源信息署(EIA)周三(9月18日)公布报告显示,截至9月13日当周,美国原油库存增加105.8万桶至4.171亿桶,连续4周录得下滑后再度录得增长,市场预估为减少288.9万桶。美国精炼油库存增加43.7万桶,市场预估为增加40万桶。美国汽油库存增加78.1万桶,连续3周录得下滑后再度录得增长,且创8月9日当周(6周)以来最大增幅,市场预估为减少103.3万桶。此外,上周美国国内原油产量继续持平于1240万桶/日。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(9月13日)公布数据显示,截至9月13日当周,美国石油活跃钻井数再减5座至733座,连续四周录得下滑同时续刷2017年11月以来新低。截止8月底已经连续9个月录得减少,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。

欧央行最新利率决议做出了多项支持宽松立场的政策改变,包括进一步下调存款利率、恢复资产购买计划、改变长期定向再融资操作形式以及分层存款利率机制。对于欧洲央行最新决议,白宫贸易顾问纳瓦罗称,欧洲央行的行动增加了美联储降息的可能性。美国财长努钦称,对欧洲央行下调利率并不感到意外。欧洲的负利率令人担忧,使得经济状况表现良好很困难。

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：硝酸（18.65%）、丙酮（16.03%）、丁二烯（15.60%）、DEG（14.22%）、苯胺（11.96%）。

跌幅居前的有：VD3（-18.18%）、三氯甲烷（-6.80%）、二氯甲烷（-6.67%）、代森锰锌（-4.76%）、硫酸（-4.71%）。

PVC: 据百川盈孚统计，上周国内电石法 PVC 市场价格整体走势上行，价格呈现先扬后抑走势。自 8 月底至今 PVC 市场整体上表现尚可，上游出货顺畅，库存保持低位，终端刚需拿货，随着旺季到来，华东及华南的社会库存持续下移，以及原料电石价格的稳步上行带给 PVC 的成本支撑。

供应方面，甘肃银光聚银、安徽华塑陆续结束检修，正常复工。其他方面，受国庆临近影响，国内多个地区有危化品被限制的消息传出，但综合来看，国庆前后 PVC 市场整体供应稳定。乙烯料厂家货源不多，由于苏州华塑 PVC 装置正式检修一个月，供应面利好支撑价格，上游厂家报价坚挺。

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 市场涨跌互现。节后工厂方面暂无明显消息，而下游需求延续疲软状态，成交跟进依旧低迷，业者悲观情绪浓厚，部分商谈偏低端出货，市场交投重心继续下挫；原油事件短暂提振市场之后，再度气氛回落，成交明显缩量，业者整体报盘维稳，个别低价有听闻。

原料市场：国内苯胺市场接连大涨。沙特遭袭事件引发原油大涨，带动苯胺市场出现大涨，原油价格回落之后，纯苯外盘依旧坚挺，成本面支撑尚可，加上企业多数库存中位偏低，供应偏紧下报盘继续上涨。

下游市场：国内硬泡聚醚市场推涨上行。受原料爆炸影响，原料环丙价格继续推涨，聚醚成本面支撑有力，而下游恐涨心态下，以及国庆即将来临，部分业者逢低刚需补货，场内买气有明显提振，利好消息刺激下，市场报盘价继续推涨；但随沙特原油产量恢复，原料环丙涨势放缓，而下游补货意愿减少，加上终端需求并未好转，整体新单跟进有限，多空博弈下，市场报价止涨暂稳观望，工厂交付前期订单为主。

TDI: 据百川盈孚统计，上周国内 TDI 市场震荡运行，主流市场均价为 12187.5 元/吨，较上周涨幅为 0.62%。国内甲苯市场行情走势大涨，受沙特时间影响，国际油价飙升，带动甲苯市场价格上行，

TDI 成本面支撑力度增强，但终端用户原料库存高企，多以消耗原料库存的情况下，场内买气萎靡，沧州大化挂牌价格下调，贸易商遂跟随下调报盘，场内报盘窄幅下挫。

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。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。

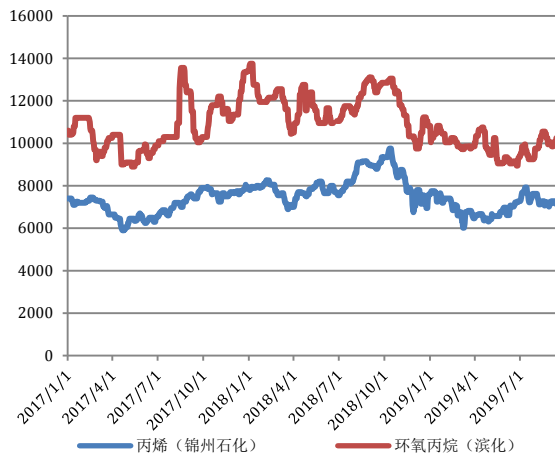
尿素：据百川盈孚统计，上周国内尿素市场走跌，主产地出厂报价下行 20-30 元至 1770-1800 元/吨，山东及两河主流成交 1740-1770 元/吨。13 日印标投标量价公布，招标共收到 12 家合计 222.6 万吨供货量。东海岸 CFR 最低 278CFR 美元/吨，西海岸 276.06CFR 美元/吨，折合国内出厂 1670-1720 元。国内市场受此影响开始下行走势，山东率先回落，河南、山西及河北、苏皖紧跟其后。

供应方面，据百川统计，上周一国内日均产量 15.25 万吨，环比增加两千多吨。9 月 19 日国内尿素日产 15.28 万吨，同比去年增加 1.1 万吨，开工率 70.09%，环比增加 0.99%，其中煤头开工 69.83%，环比增加 2.20%，气头开工 71.58%，环比减少 2.51%。目前停产/减量企业：华鲁、鲁西、章丘日月、天泽、陕西奥威乾元、大为制氮、宁夏石化。上周供应继续恢复，下周日产继续在 15 万吨水平震荡，关注月底环保限产动作。

上下游方面，上周市场煤价调整后观望。国庆供应缩减预期较强，下游普遍加快采购进度，叠加产地政策多发，煤价支撑力度较强。考虑到国庆期间可能带来的限产停产影响，复合肥京津冀周边省市近日高负荷生产，备足库存。随着国庆阅兵的到来，“2+26”城市的环保、运输政策备受关注，复合肥装置开工率或小幅震荡。

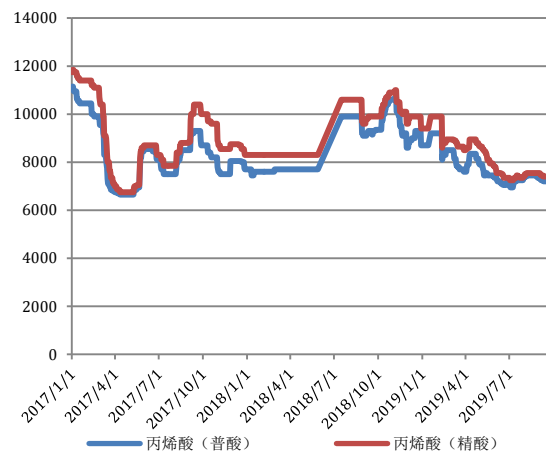
2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



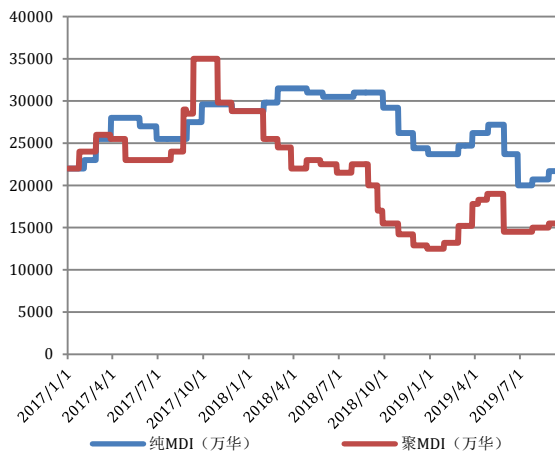
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



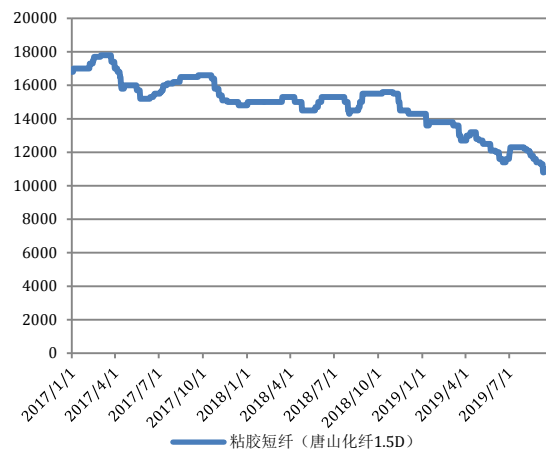
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



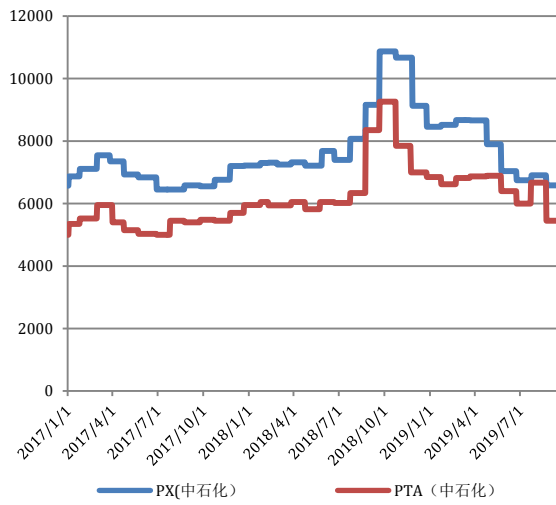
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



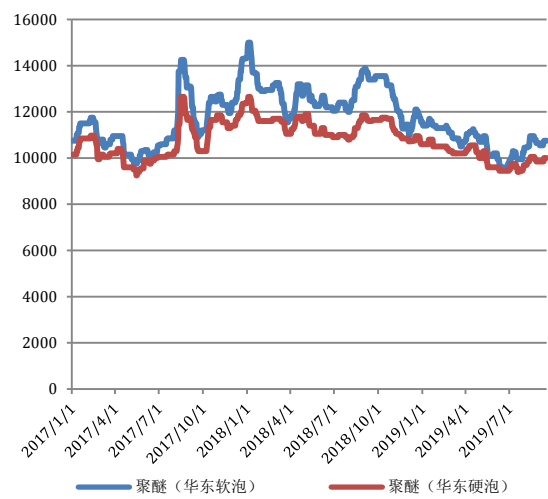
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势图 (元 / 吨)



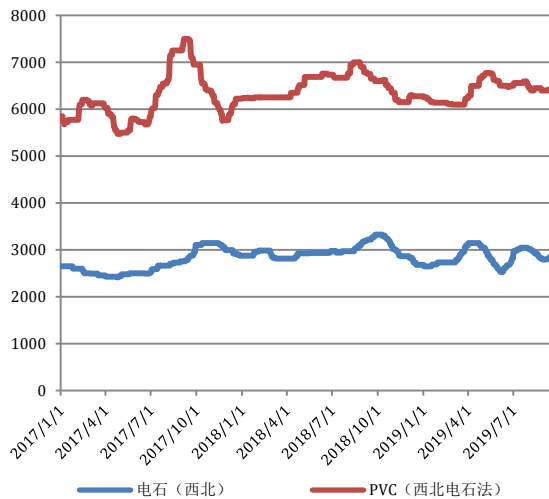
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图 (元 / 吨)



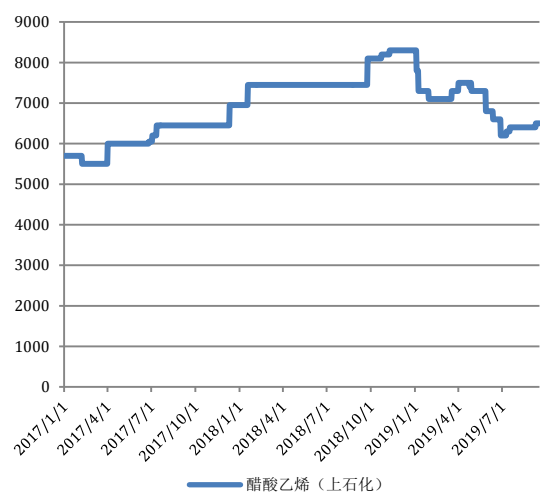
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图 (元 / 吨)



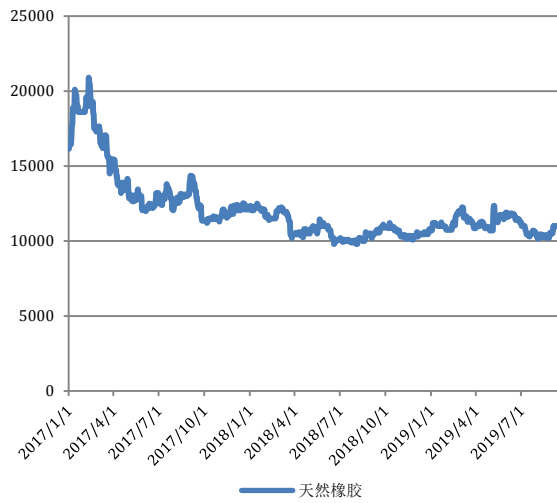
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图 (元 / 吨)



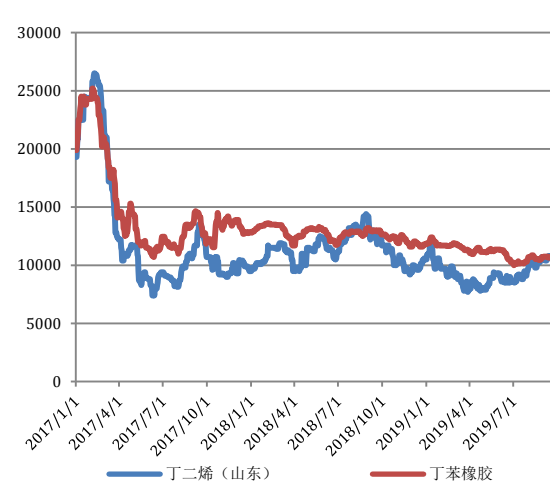
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势 (元/吨)



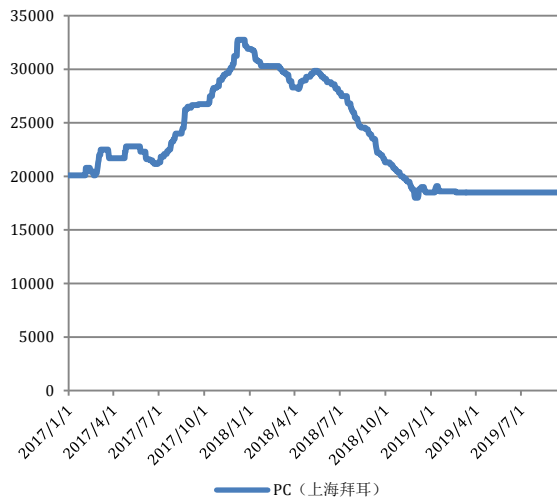
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



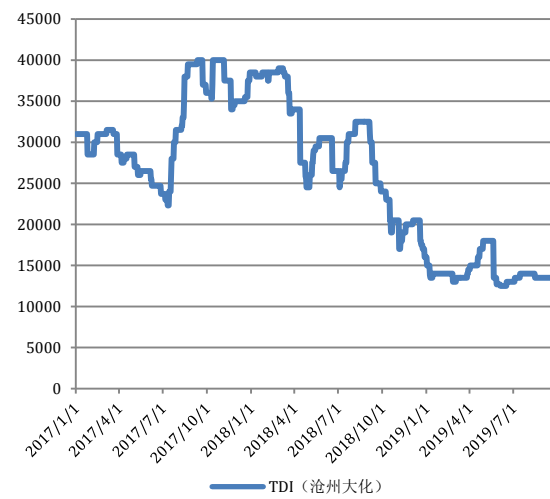
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势 (元/吨)



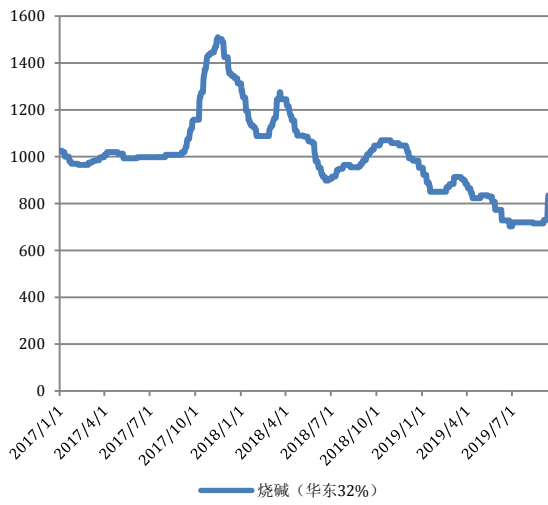
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势 (元/吨)



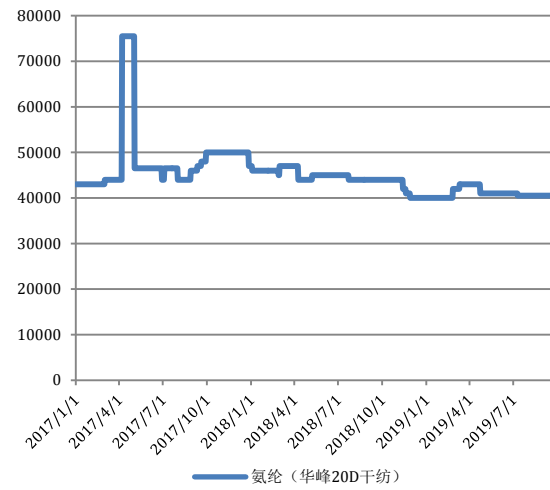
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

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。