

化工

继续推荐万润股份，以及优质精细化工和新材料标的

一、看好具备进口替代能力的新材料标的：

新能源汽车、半导体、柔性显示材料伴随下游行业发展的快速成长，材料需求快速增加，核心的逻辑在于进口替代和龙头企业份额的持续扩大，重点推荐成长潜力大的方向性品种：

1) 半导体、新型显示 (oled)：【万润股份、鼎龙股份】；

2) 高端无机材料进口替代供应商：【国瓷材料】。

二、产业马太效应加速，做时间的朋友，持续坚定看好白马价值股：化工行业已经进入到马太效应的阶段，具备核心竞争力和护城河的优秀白马公司即使在行业景气的中低位也能有规模性的现金净流入支撑中长期的持续成长，同时依靠产业链延伸一体化、市场及技术的相关多元化，持续的扩大其竞争优势和护城河。因此我们强烈建议投资者持续关注化工行业中核心优势突出、公司治理优秀、竞争力版图持续扩大的成长性白马龙头公司。**持续推荐的白马标的：万华化学、新和成、扬农化工、华鲁恒升、万润股份。**

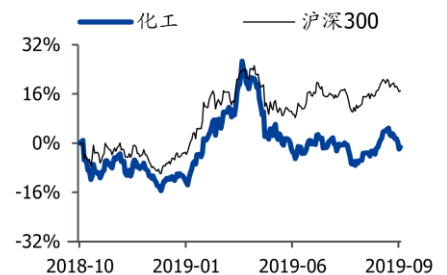
三、石化行业观点：中油价时上游原材料成本能顺利向下游产品传导，是石油加工行业最佳盈利区间，建议布局具有大弹性高成长性企业：**1) 卫星石化 (C2C3 龙头)；2) 恒力石化 (国内首套民营大炼化投产)、恒逸石化、桐昆股份、荣盛石化、东方盛虹、新凤鸣等；3) 上下游一体化：中国石化。**

四、继续推荐精细化工板块龙头公司：化工行业环保及安全持续加强，精细化工行业供给冲击频出，持续推荐各细分领域产业链一体化的龙头公司。1) 杀菌剂：【百傲化学】 2) 维生素：【新和成、浙江医药、金达威】；3) 添加剂：【金禾实业】下游消费快速增长的甜味剂全球寡头，定远项目奠定未来3年高成长；【利安隆】看好公司产能释放及市占率逐步提升下，成为全球抗老化剂龙头公司之一；【皇马科技】快速增长的特种表面活性剂龙头企业；【建研集团】看好混凝土外加剂行业集中度提升趋势；4) 农药：【扬农化工】稳健增长的国内农药龙头公司，如东三期、制剂等项目将成为公司未来几年的内生增量；【利民股份】明显低估的农药潜在龙头公司，收购威远协同效应明显，未来几年新项目及园区土地储备充足，看好持续高速增长；【广信股份】低估值稳健增长的一体化农药潜在龙头公司。

风险提示：宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyang@gszq.com

相关研究

- 《化工：沙特复产超预期致油价回落，继续推荐优质精细化工及新材料标的》2019-09-22
- 《化工：沙特遭袭短期有望推动油价上涨，继续重点推荐优质精细化工及新材料标的》2019-09-15
- 《化工：继续看好维生素 VA&VE 和具备成长力的优质精细化工龙头》2019-09-08



内容目录

上周行情回顾	3
本周重点个股及行业热点	3
本周最新子行业信息跟踪	5
风险提示	10

上周行情回顾

上周大盘和创业板均下跌，化工板块下跌。上周上证综指周跌幅为-2.47%、创业板指周跌幅为-3.37%，化工板块（中信）周跌幅-3.92%，跌幅超过大盘 1.45%。化工板块均下跌。石油化工(-2.80%)、化学原料(-3.72%)、化学制品(-4.42%)、农用化工(-3.59%)、化学制药(-3.89%)、合成纤维及树脂(-2.77%)、煤炭化工(-7.40%)。

本周重点个股及行业热点

9月金股

1、百傲化学：杀菌剂及中间体供给持续受限，公司业绩进入爆发期

公司拥有杀菌剂 CIT/MIT 产能 3 万吨，OIT1000 吨，BIT2500 吨。CIT/MIT、OIT 的中间体 3-巯基丙酸甲酯生产污染很大，公司在国内的主要竞争对手由于中间体 3-巯基丙酸甲酯的环保问题而面临工厂搬迁，造成 CIT/MIT 市场供应紧张，并且短期内无法解决中间体配套问题。目前全球 CIT/MIT 产能约 8-9 万吨，其中竞争对手产能 2 万吨，百傲产能 3 万吨并且配套中间体，目前价格 1.4 万/吨，我们测算 CIT/MIT 价格每涨 1 万/吨，可增加 1.8 亿元净利润，未来业绩弹性较大。同时，公司募投项目 7000 吨 F 腈和 2500 吨 BIT 已全部投产，产能爬坡顺利，从价格看，中间体 F 腈价格维持在 8-9 万，BIT 价格 20-25 万，产品价格依旧坚挺，盈利能力强劲。

2、新和成：维生素景气向上，同时看好未来产业链延伸

近期巴斯夫发布声明，公司将于 2020 年下半年执行 VA 停产扩产计划。受此前冷凝塔事故的影响，巴斯夫 VA 粉系统目前仍继续停产，我们预计公司 VA 在明年停产前都将维持较低的开工负荷，VA 供给受限的时间预计将超出市场预期。公司拥有 VA 产能 10000 吨，按照实际产量测算，VA 价格每涨 1 万元/吨，可贡献 0.47 亿元净利润，同时公司在建项目超 200 亿，涉及生物发酵、蛋氨酸、医药中间体、甜味剂、香精香料等多个高附加值精细化工领域，未来可发展空间广阔，长期看好，继续推荐。

本周新增重点推荐：

万润股份：布局 OLED 升华材料，打造 OLED 材料全产业链

公司现已成为国内少数几家规模量产并已进入全球 OLED 材料供应链的公司，根据 19 年中报公司现已有自主知识产权的 OLED 成品材料在下游厂商继续放量验证，有望成为国内第一家具有自主产权的 OLED 成品材料供应商。公司旗下九目化学在 OLED 材料研发和生产方面已在行业处于领先地位，主要从事升华前材料研究，引入战投后有望继续扩大市场份额。三月光电主要致力于升华后材料，包括传输材料和发光材料的研发，已在光学匹配层（CPL）材料和 TADF 绿光单主体方向获得突破性进展，性能已经达到商业化应用水平。

国六新标准推出，充分受益沸石市场增量需求：目前沸石在汽车尾气处理方面的需求主要集中在北美及欧洲，总需求量超过 1.2 万吨，在国六标准出台之前国内沸石需求很少，因此排放标准的提升有望带来沸石分子筛的新增需求。我们按照 18 年国内柴油车数量计算，预计国内沸石分子筛的总需求量约 1 万吨左右。公司现已成为全球汽车尾气处理龙头庄信万丰主要供应商。除了汽车尾气处理外，沸石分子筛在烟道气脱硝、VOCs 处理、炼油催化等领域也具有广阔的市场空间，产能逐步释放下业绩有望快速增长。

持续重点推荐：

1、板块性推荐 VA、VE，重点标的【新和成、浙江医药、金达威】

VA：8 月 23 日，新和成恢复维生素 A 粉报价至 550 元/kg，公司在 6 月 17 日停报 VA 价格，此前已将 VA 报价提高至 430 元/公斤，恢复报价后，公司此次 VA 报价提高幅度

为 27.9%。VA 板块是我们近期一直坚定看好，反复推荐的板块，VA 供给持续受限的逻辑逐步兑现。由于巴斯夫冷凝塔事故，VA 预计未来一段时间将持续供给受限，产品涨价预期强烈，中长期看由于国外装置老化带来的 VA 的供给冲击也将成为常态。

VE：帝斯曼整合能特科技有望重塑 VE 行业供给格局，VE 行业产能将由过剩逐渐变为紧平衡，我们认为 VE 价格也将进入 2-3 年的中长期上升通道。

重点标的：

新和成拥有 VA 产能 10000 吨，按照实际产量测算，VA 价格每涨 1 万元/吨，可贡献 0.47 亿元净利润，同时公司在建项目超 200 亿，涉及生物发酵、蛋氨酸、医药中间体、甜味剂、香精香料等多个高附加值精细化工领域，未来可发展空间广阔，长期看好，继续推荐。

浙江医药拥有 VA 产能 5600 吨，按照实际产量测算，VA 价格每涨 1 万元/吨，可贡献 0.17 亿元净利润，公司 2018 年净利润分别为 3.65 亿元，VA 涨价对浙江医药的业绩弹性影响更大，建议关注。

金达威拥有 VA 产能 3000 吨，VA 盈利占比超过 50%，同时新布局的功能饮品板块正成为公司新的盈利增长点，按照实际产量测算，VA 价格每涨 1 万元/吨，可贡献 0.12 亿元净利润，公司目前市值 94 亿，估值 11-12 倍，是目前 VA 板块静态估值最便宜的标的，建议关注。

2、万华化学：周期底部区域维持较好盈利能力，技术创新下公司有望持续增长

万华化学是全球异氰酸酯领域的龙头公司，约拥有中国 50-60%和全球超过 25%的市场份额，较大程度上拥有全球 MDI 的定价权。而 MDI 作为一个典型的寡头市场，目前全球主要供应商和技术持有方包括巴斯夫、科思创、陶氏化学和亨斯曼等，呈现非常高的技术壁垒，从而获得较强的定价权和较高的盈利能力。收购瑞典国际化工公司并有望控制福建康奈尔 80%的股权，将进一步保证和维护全球 MDI 技术的高壁垒，消除此前市场对于 MDI 技术外泄的担忧。

万华 8 月份中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 15000 元/吨，比 7 月份价格上调 500 元/吨，纯 MDI 挂牌价 20700 元/吨，比 7 月份价格上调 700 元/吨。随着万华公布检修计划，以及 MDI 价格已跌至下游心态预期值，部分下游用户刚性补仓，7 月 MDI 的需求逐步复苏，并且各地受环保影响整体开工率不高，随着后面金九银十的到来，需求端或逐渐好转。

站在全球角度，未来 3-5 年 MDI 新增供给中万华占比超过 80%，定价权将进一步提升。全球看 MDI 每年新增 35-40 万吨的需求，我们认为未来万华的扩产将以需定产逐步扩张，未来龙头企业对价格的把控能力还将进一步增强。

持续发力研发创新，精细化工及新材料业务快速增长。万华以研发创新为核心驱动其内在成长，在研发创新领域持续加大投入，技术创新激励完善；精细化工与新材料业务营收不断新高，2018 年营收 57.03 亿元，同比增长 35.88%。万华新投产的 PC、TDI、MMA-PMMA 等重磅产品，全球销售体量都接近或者超过 1000 亿元，且全球都是寡头垄断格局，同时未来水性涂料、合成香料、SAP 等产品将持续为其成长性提供保障。

3、金禾实业：产业链持续延伸，看好定远项目再造一个金禾

国内稀缺的化工产业链一体化公司，看好公司长期成长能力：近几年公司深耕精细化工领域，凭借低成本下快速扩张的能力，目前已成为安赛蜜、甲乙基麦芽酚产品的全球最大寡头，掌握行业定价能力。经过 3 年的产能持续扩张公司已成为三氯蔗糖全球产能第二大的企业，看好公司未来凭借规模、成本、渠道的优势有望在三氯蔗糖上复制安赛蜜的成功。

定远项目有望再造一个金禾，打开公司成长空间：公司定远一期项目已于 7 月进入投产状态，拟围绕糠醛产业链、双乙烯酮产业链、麝香产业链、氯化亚砷产业链、呋喃酮产业链将下游延伸至医药溶剂、医药中间体、香精香料、日化等领域。公司定远项目规划清晰，未来 3-5 年业绩饱满，有望再造一个金禾。

本周最新子行业信息跟踪

1、原油

供应端来看，沙特称原油产能恢复速度超预期，继续带来利空抑制，但 OPEC 减产进程顺利，伊拉克和俄罗斯均重申将坚定减产立场。需求端来看，近期美国释放积极信号，美中贸易磋商有望迎来阶段性成果，一旦有确定消息放出，则势必将大大缓解风险忧虑。目前美国夏季出行高峰已经结束，美国商业原油库存连续出现回升态势，对油价属利空。政策面来看，全球新一轮的量化宽松政策拉开序幕，低位美元对油价的利好支撑延续。地缘政治来看，沙特遭袭事件带来的影响或正接近尾声，同时伊朗局势也难有大的波澜出现。目前来看，沙特一直宣称因遭袭而受影响的原油产能恢复迅速，对油价带来的利空冲击还是较为明显的，供应中断风险的淡化熄灭了炒涨情绪。不过近期的利空压力已得到释放，持续性的下行动力并不明显。综上所述，预计下周国际油价先跌后涨，沙特事件和美中贸易磋商的新消息值得关注。WTI 或在 55-59 美元/桶的区间运行，布伦特或在 61-65 美元/桶的区间运行。

2、聚氨酯

聚合 MDI: 本周聚合 MDI 市场先上行，临近周末价格上行幅度减缓。临近月底最后一周，科思创本周仍旧没有明示指导价格，但是本周发货量极少。巴斯夫工厂先于万华工厂公布 10 月挂牌价格上调 1500 元/吨至 17000 元/吨，限量供应，假期前涨价基调似乎已经奠定。万华工厂虽尚未公布挂牌价格，然按以往，挂牌价格依旧上行为主，继续限量供应。本周初期，因厂家的助攻，加之节前正值备货阶段，市场价格明显攀升，业者心态有所转变。但是随着成交情况并没有得到明显改善，下游终端因上周出现的低价时期基本备货完毕。尽管中间不断有装置检修的利好消息充斥在市场内，然消息面多不明确，后面装置不定数偏多，所以提振效果微乎其微，业者对此也是心态各异。预计近期市场偏强区间震荡为主。本周华东市场纯苯均价约为 5763 元/吨，聚合 MDI 周均价上海货约为 11800 吨附近、万华货约为 12800 元/吨附近。本周国内聚合 MDI 工厂生产成本约为 12266 吨附近，利润约为 491 元/吨，环比上周上涨约 182 元/吨；整体利润率约为 4% 左右，环比上周上涨 1%。

TDI: 周初 TDI 场内假期气氛愈加浓厚，各地区高价成交受限，呈现有价无市现象。临近月底，场内持货商报价偏稳，随行就市出货。随着周内万华化学周结算价格出台与前一周期持平，维持 12700 元/吨承兑。市场稳势持续，尽管周内市场巴斯夫装置故障，检修数天，加之十月挂牌价格上调 1000 元/吨到 17000 元/吨，然市场波澜不大。源于终端客户节前备货充足，下游对涨势抵触情绪较高，需求有限。二级市场气氛难调，业者报盘稳定，随行就势。上周国内 TDI 产量 2.16 万吨，本周国内 TDI 周产量约为 2.3 万吨。周内 TDI 平均开工率为 85% 附近。整体 TDI 工厂开工率因万华化学 TDI 装置负荷提升而明显增量。本周江苏甲苯的均价为 6308 元/吨，TDI 周均价上海货约为 12714 元/吨附近、国产货约为 12528 元/吨附近。本周国内 TDI 工厂生产物料成本约为 11378 吨附近，综合成本约为 13872 元/吨，亏损态势明显，后市主要关注原料甲苯变化。

3、化纤

粘胶: 本周粘胶短纤价格基本稳定。周初部分企业报盘虽有上调，但新价执行吃力，粘胶短纤市场主流价格实际未有明显调整，截至收盘，高端粘胶短纤货源商谈 10900-11000 承兑；中端 10700-10800 承兑。周内纺纱企业继续消化前期粘胶短纤订单为主，对于新单采购也仅侧重刚性补单，此番交易状态无法带动粘胶短纤价格重心继续上扬，因此周内价格基本处于平稳整理状态。目前国内粘胶短纤（不含台湾）生产企业共 24 家，年产能 494 万吨，本周粘胶短纤产量为 7.61 万吨，较上周减少 1400 吨。本周粘胶短纤行业平均开工率为 78.52%，80%，较上周减少 1.47 个百分点。周内博兴 32 万吨/年粘胶短纤设备降负，成都 10 万吨/年粘胶短纤设备停机检修。截止收盘，粘胶短纤行业开机率 76.73%，预计后续江西粘胶短纤设备轮检以及博兴设备降负状态结束，粘胶短纤行

业开机率或可恢复至 78%。本周粘胶短纤行业厂库+外库库存总计 17.09 万吨，较上周变动不大，库存天数约 12.3 天。周内主流粘胶短纤企业维持前期订单发货，基本保证库存暂不增长，新疆粘胶短纤依靠疆内纱厂消化情况下，库存水平有所降低。但长假来临，后道织造存在部分放假现象，亦会传到至业者对于粘胶短纤刚需消费降低，因此预计下周粘胶短纤库存或开始小幅增长。本周，粘胶短纤现金流-155，环比-147.65%，同比-109.27%。周内粘胶短纤市场主流价格基本稳定，然烧碱价格在供需面支撑下价格连续上扬，若按当日成本核算，粘胶短纤现金流亏损状态加剧。本周棉花与粘胶短纤价差 2091，环比-7.46%，同比 109.08%。粘胶短纤与涤纶短纤价差 3490，环比 5.20%，同比-19.49%。周内粘胶短纤价格基本稳定，然棉花与涤纶短纤双双下滑，导致棉粘价差缩窄的同时，粘涤价差亦有所扩大。

腈纶：本周国内腈纶市场行情淡稳，厂商结算价持稳，原料价格波动亦不大，市场消息面平静。东北吉盟装置停车，行业开工负荷降至六成以下。下游需求有好转表现，但纱线工厂继续消化库存为主，业者信心仍不足。截至周四收盘，华东地区 1.5D 短纤成交区间 14900-15200 元/吨，3D 中长报至 14900-15200 元/吨，3D 丝束参考 15000-15400 元/吨，3D 毛条 16300-16600 元/吨，均为自提。本周国内腈纶工厂平均开工率为 55%，较上周下降 11%，东北吉盟装置于 9 月 19 日停车检修 20 天以上。国内腈纶理论生产成本：0.93 丙烯腈+（3000-4000）元/吨左右，目前国内主要腈纶工厂短纤报价 15000 元/吨左右。周内国内主要丙烯腈主流厂商报价在 12300 元/吨现款附近。据估算，当前国内腈纶工厂生产成本在 15300 元/吨附近，较上周增加 300 元/吨。目前理论上生产利润空间较窄，大约 150 元/吨左右。本周国内丙烯腈市场价格坚挺高位，厂商陆续结算，现货市场因货源紧张，报盘集中高端。厂家库存普遍偏低，斯尔邦二期投产后外销量暂有限，市场供应持续偏紧。不过随着长假临近，下游用户备货接近尾声，场内询盘多来自小单补货需求，实际成交量有限。截至本周四华东港口自提价格集中在 12500-12800 元/吨之间，山东周边送到报价集中在 12500-12800 元/吨之间。

锦纶（酰胺纤维）：本周 PA6 常规纺切片价格回落。上周由于成本面推动强劲，在中石化己内酰胺挂牌价格上涨之后聚合工厂积极跟涨，切片报价上推至 14000 元/吨以上。但是缺乏下游买盘跟进，一方面下游在市场上涨之初部分提前备货，另一方面终端需求多维持弱势，下游自身订单不多利润较窄情况下，原料追涨谨慎。导致本周切片市场出货清淡，今日聚合工厂多降价促销，但收效一般，下游仅部分低价补货，多数仍持谨慎姿态，少数工厂成交改善，多数出货仍偏淡。截至周四，PA6 常规纺切片出厂价格在 13100-13600 元/吨，现汇出厂；华东市场价格在 13200-13800 元/吨，送到华东。本周国内 PA6 切片负荷小幅提升，华东地区工厂多维持 5-6 成开工，无锡中纤装置重启。据隆众资讯统计，本周国内 PA6 行业整体开工负荷在 66.42%，国庆节后鲁西部分生产线可能重启、阳煤装置计划节后重启。本周 PA6 常规纺切片库存量略增加，上周在成本推动下工厂报价上涨，但由于涨价受到下游抵触，上周后半周至本周工厂出货较少，厂家库存有所增加。工厂库存有所下降。PA6 常规纺切片部分工厂库存量预估在 7-10 天。截至周四，己内酰胺液体市场现货价格在 12700-12900 元/吨承兑送到，PA6 常规纺切片出厂价格在 13100-13600 元/吨现汇出厂，据隆众资讯估算，PA6 常规纺切片毛利为 150 元/吨。PA6 切片市场节前下游采买动力不足，成交已难放量，市场将偏弱运行。节后归来，供应面预期仍偏空，但成本面将限制跌幅和跌势，因此预期节后 PA6 或许缓慢下跌。

氨纶：本周氨纶市场价格弱势整理。主原料市场价格弱势维稳，辅原料市场偏弱震荡，成本端支撑偏弱，然下游需求仍低迷难振，订单稀疏。氨纶厂家开工 83%。厂家库存维持高位，下游多领域织造业开工 6 成，市场经销、代理跟进情绪维持按需补货。场内询盘交投淡薄，业者心态偏空。截至目前浙江地区 20D 氨纶主流商谈参考 36000-38000 元/吨；30D 氨纶主流商谈参考 35000-36000 元/吨；40D 氨纶主流商谈参考 29000-31000 元/吨，实单成交可灵活商谈。本周氨纶行业开工 8 成附近。厂家装置开工稳定，氨纶工厂库存 47 天，少数工厂氨纶库存较低在一个月略高，部分工厂略高在 50 天以上，货源供应充足，部分工厂装置满负荷运行，个别小产能厂家开工维持 5 成附近，短期内氨纶市场开工维持在 8 成水平。本周国内氨纶领域 PTMEG 市场弱势维稳，纯 MDI 价格区间

整理，氨纶成本降低，厂家持续亏损，市场价格弱势维稳，利润空间较上周有所提高。本周末氨纶厂家毛利润约为-525.64元/吨左右，较上周同期增长53.85元/吨。进出口方面，2019年8月份我国氨纶进口数量约1898吨，同比下跌了9.97%，环比下跌了29.72%。我国氨纶出口数量约5123吨，同比上涨了5.34%，环比下跌了1.16%。

4、聚酯涤纶

PTA：本周PTA装置小幅波动，华彬石化本周二因装置问题停车检修5-7天附近。整体产量在84.68万吨。开工负荷调整为83.79%，本周聚酯行业平均开工为90.46%，环比上涨0.06%，周内聚酯工厂检修与重启并存，虽周内有海利得、万凯等工厂降负，加之腾龙装置故障。但亦有泛亚、三房等工厂负荷提升，且桐昆恒腾四期30万吨新装置周内投产。因此本周聚酯开工较上周小幅上涨。PTA整体供需维持紧平衡。本周PTA市场弱势震荡。供应方面，本周四川能投、蓬威石化将近期重启，华彬石化本周二宣布检修一周，也即将投料重启，供应较为宽裕，继上周恒力石化宣布国庆后检修计划外，江阴汉邦和亚东石化PTA装置也计划在10月下旬及11月中旬检修，PTA工厂继续释放检修消息挺市，但收效甚微，目前PTA加工费缩减至700-800元附近，近期下游聚酯产销清淡，聚酯库存回升，且不少聚酯厂家在国庆前加大优惠力度，但终端采购备货心态较为平淡，对后市业者心态仍较为谨慎。截止目前，PTA价格为5080元/吨，较上周价格持平。截止本周三，成本端PX价格收于798.33美元，环比跌20.84美元，跌幅2.54个百分点。PTA价格收于5080元，环比跌160元，跌幅3.05个百分点。国内PTA工厂生产成本在4869元/吨（加工费按600元/吨计算），利润在211元/吨，环比跌55元，跌幅20.68%。截止2019年9月26日，本周PTA加工费下跌，当前，国内PTA工厂加工费为817.45元/吨，环比下跌48.48元/吨，跌幅在5.60个百分点。预计国庆假期之后PTA市场价格有小幅反弹空间，运行区间在5000-5300元/吨。加工费在800-900元震荡。国庆假期后PTA工厂检修较为集中，其中包括恒力石化1号线220万吨装置，虹港石化150万吨装置，江阴汉邦220万吨装置都将在国庆假期后进行集中年检，供应将有部分缩减，但下游聚酯整体开工较为稳定，刚性需求支撑PTA市场。10月底在新凤鸣装置预期投产之前，PTA整体市场格局将呈现供略小于求的状态。因此预计国庆假期归来PTA价格或震荡小涨。

5、草甘膦

本周，草甘膦市场平稳。草甘膦供应商主流报价2.5-2.8万元/吨，市场成交价格至2.42-2.45万元/吨，成交价格至3500-3600美元/吨。200升装41%草甘膦异丙胺盐水剂实际成交至11500元/千升，港口FOB至1650美元/千升；200升装62%草甘膦水剂成交至15000元/吨，港口FOB至2000美元/吨。25公斤装75.7%颗粒剂主流价格23000-23500元/吨。全国开工企业9个：华中2个；华北1个；华东3个；江苏地区3个；西南3个。其中，IDA路线开工5个。从地区开工率看，华中开工率上调至62%；华东上调6个百分点至86%；西南上调12个百分点至80%。就市场看，有如下几方面：第一，“国庆行情”逐渐冷却，并没有从实质上限制草甘膦生产商开工；第二，上游甘氨酸、黄磷等价格维持高位，成本维持相对高位，“主动降价”的可能不大；第三，市场询单仍较为清淡，采购商按需采购。北美市场目前库存较高，采购商无力大量采购；南美市场阿根廷大选在即，有媒体报道，该国对外汇管制措施严厉。欧盟方面，卢森堡将自2021年起禁止草甘膦除草剂的使用，不排除欧洲其他国家在未来禁止使用草甘膦。

6、尿素

本周国内尿素日均产量15.53万吨，环比上周的15.66万吨降低0.13万吨，同比去年同期日产14.08万吨增加1.45万吨。开工率67.02%，环比上周的67.58%下降0.56%。其中煤头企业开工率66.93%、环比上周的67.58%降低0.65%，气头企业开工率67.26%、环比上周的67.57%降低0.31%，小中颗粒开工率68.44%、环比上周的68.5%降低0.06%，大颗粒开工率60.64%、环比上周的63.5%降低2.86%。本周检修企业：山东寿光联盟、华鲁恒升、山西兰花、天泽、金象、天源、大庆石化，多数企业从25日开始停车或限产，本周无复产企业，整体开工率小幅下滑。开工趋势：兖矿新疆将在9月底停车检修，另外河南心连心、晋开、山西灵石、河北正元也开始降负荷。达州玫源、

奥维乾元、大庆石化将在下周复产。预计下周日均产量下降到14万吨上下。需求方面：目前市场需求方面仍旧疲软，复合肥生产扫尾，逐渐停车，北方区域胶板厂受环保要求大面积停车，农需暂无需求。10月份秋季用肥开始，国庆节后胶板厂或陆续开工，需求开始好转。

7、纯碱

本周，国内纯碱市场整体走势淡稳，下游表现低迷。当前，国内轻质碱市场主流1650元/吨，高价在1750元/吨，低价1620元/吨左右，重质碱市场主流价格送到1800-1850元/吨，沙河地区重质碱送到价格1830元/吨。西北地区当前轻质碱出厂价格1450-1500元/吨，重质碱出厂价格1500-1550元/吨左右。国内纯碱整体开工率89.19%，上周89.27%，环比下调0.08%。其中氨碱的开工率85.83%，上周85.83%，环比不变，联产开工率85%，上周85.14%，环比下调0.14%。12家百万吨企业整体开工率93.33%，上周91.92%，环比上调1.41%。周内纯碱产量52.8万吨，上周53.24万吨，减少0.44万吨。轻质碱产量27.59万吨，上周轻质产量28.32万吨，减少0.73万吨，下调2.58%。重质碱产量25.21万吨，上周重质碱25.03万吨，增加0.18万吨，上调0.72%。本周国内纯碱库存30.93万吨，上周库存32.81万吨，环比减少1.88万吨。其中轻质碱库存15.19万吨，上周15.98万吨，环比下调0.79万吨，重质碱库存15.74万吨，上周库存16.83万吨，环比上周下降1.09万吨。去年同期库存量为18.29万吨，同比增加12.64万吨。

8、PVC

本周华东市场电石五型料价格持续下降，9月期货交割货源进入市场，非标产品大量进入，加之周内点价操作价格优势，拉低本周期内现货价格。下游制品企业节前备货需求较好，带动周内市场成交量，然现货供应紧张，价格维持高位，成交价格多集中在中低端，且市场寻低成交为主，尤以点价成交较多。本周山东信发出厂销售价格维持平稳，企业维持黄金生产负荷，当地及华南预售较好，维持2万吨以上规模；山东地区价格本周稳中小幅走低，主要受西北到货价格下调影响；内蒙君正本周对外销售报价平稳，企业库存维持低位，预售维持正常，但节日期间预售未能有明显增加，节后销售压力增大；周边生产企业价格周内小幅下调50元/吨不等。本周PVC生产企业开工率在79.21%，环比上周减少1.94%，同比去年下降1.21%；其中电石法开工环比减少0.81%，同比增加1.39%；乙烯法环比下降7.37%，同比下降13.67%。本周PVC生产企业检修损失量在4.25万吨，环比上周增加2.41%，截止目前9月份检修损失量环比8月份下降10.44%，较去年同期增长51.62%。尽管青海宜化、新疆青松建化、台塑宁波恢复开车，但华北地区环保政策影响，区域内企业降负荷生产依然使得减损量增加。国内电石法PVC企业成本略有增加，比上周增加140元/吨，受企业出厂价格带动利润小涨100元/吨。乙烯法PVC企业成本未有变化，然利润较上周增加34元/吨。

9、维生素

VA: BASF德国工厂维生素A(100万IU)预计在11月恢复生产，但四季度和2020年一季度开工率将保持较低水平，2020年下半年有停产计划(扩建维生素A生产线)。欧洲有厂家维生素A(100万IU)报价100欧元/kg，贸易商报价80-85欧元/kg，欧洲用户已经签订部分4季度订单，市场成交一般。国内厂家随行就市，贸易商价格340-350元/kg仅供参考，个别品牌价格低。

VE: DSM因原料价格上涨，维生素E报价提高20%，欧洲贸易商报价宽泛4.6-4.7欧元/kg。近期国内市场成交清淡，贸易商出货意愿提升，根据生产日期、采购量和品牌不同，市场报价42-46元/kg。能特科技与DSM签订股权买卖协议，合资公司计划在9月初停产升级改造，后期留意成交情况。

VC: 维生素C供应格局有分散趋势。DSM江山维生素C工厂从7月份开始停产，预计持续至2019年4季度初。2019年维生素C出口量大，成本抬升，近期价格基本稳定。

10、甲醇

国内甲醇市场本周行情延续上涨趋势，受烯烃采购增量影响，西北可外销货物减少，且

有国庆节前终端集中采购，内地市场持续走高；鲁北涨至 2300 元/吨，内蒙提升至 1960-2000 元/吨。港口地区偏强震荡，本周走高 50 元/吨附近。截至本周三，华东、华南两地港口累计库存 139.26 万吨，较上周同期下滑 8.63 万吨。甲醇制烯烃方面，大唐多伦一套 MTP 装置生产平稳；宁夏宝丰二期 60 万吨/年烯烃装置 12 日投料生产。本周，华中甲醇市场窄幅回落。本周下游备货多已结束，买盘转淡，实单成交减少，受环保管制影响，部分企业停车或降负荷运行，企业无库存压力，在周初下调报盘后一直维稳，持货商方面周初下调，由于节后预期向好，报盘窄幅回调。河南地区商谈在 2070-2100 元/吨，湖北市场商谈 2100-2150 元/吨左右，湖南市场商谈在 2250-2300 元/吨左右。节前供应面整体处于低位，假期期间市场或将稳势过渡，假期过后，随着下游刚需补货，市场或将震荡走高运行。受国庆期间部分地区限行、限产影响以及上游厂家排库，下游备货，此外本周企业库存以及港口库存逐步降低，导致国内甲醇价格上涨。山东鲁北地区由 2150 元/吨涨至 2380 元/吨，环比+10.69%；山西地区由 1950 元/吨涨至 2030 元/吨，环比+4.11%。随着国庆将至，车辆运输受限，部分企业库存已处于中低位，下周华北甲醇市场或震荡上行。

11、甲醛

本周甲醛价格坚挺运行，大稳小动，上游甲醇价格本周震荡走势，区间整理，下游甲醛厂家多观望情绪，前两周持续挺价，本周以消化为主。开工大幅度下跌，主要体现在河北地区，河北文安地区已经基本停车或者限产中，预计在本月 28 号左右，黄河以北地区装置将面临大面积停车情况，来迎接国庆假期，华南地区国庆期间因高速限行因素，也将会有停车准备，厂家表示库存尚可支撑到假期过后。利润面近期上探。临沂地区已经有部分厂家货源紧俏，山东地区目前是供不应求的状态，部分厂家也有从河北地区拿货的情况。本周，甲醇市场坚挺运行，氛围积极。山东地区甲醇价格本周走高，幅度在 60-230 元/吨左右；华中地区甲醇市场整理运行；西南地区甲醇价格上行；华北地区甲醇价格走高，上调 80 元/吨左右。本周西北地区价格走高，幅度在 20-140 元/吨左右，整体出货较好，心态较为坚挺。港口方面，本周受甲醇期货坚挺运行，带动甲醇港口现货价格随盘上调，幅度在 110-120 元/吨。整理来看，甲醇市场本周价格较为坚挺，出货积极。甲缩醛市场目前行情一般，本周价格局部上探，河北主流厂家装置目前停车中，具体开车时间会在国庆后。河南地区主流厂家目前装置正常生产，目前厂家报价窄幅上调 100 元/吨在 3250 元/吨。宝鸡主流厂家甲缩醛装置继续停产中，目前报价在 3150 元/吨左右，江苏地区主流厂家甲缩醛价格稳定在 4000 元/吨左右，目前下游行情一般。

12、二甲醚

本周，二甲醚市场价格先跌后涨，各区域价格表现有所差异。周初，上游甲醇市场价格窄幅震荡，厂家谨慎观望。受上游影响二甲醚整体市场价格有所下跌；周中，下游液化气市场价格下调，需求面收紧，气醚价差较好。上游甲醇市场出现利好，对二甲醚市场有所支撑，促使二甲醚价格稳中小幅上调，局部有所松动；周末，上游价格坚挺，市场氛围积极。二甲醚市场行情好转，部分厂家装置停车检修，主销库存，供应量减少，价格宽幅上调。截止稿前，河南地区二甲醚市场价格稳中上调，目前出厂价在 3020-3200 元/吨，出货一般；下游液化气走势偏强，市场交投氛围好转；上游甲醇市场价格坚挺，出货尚可。湖北地区二甲醚主流厂家价格上调，目前湖北地区主流厂家二甲醚价格在 3150 元/吨，装置正常运行，销售火爆。河北中东部主流厂家价格主稳运行，目前河北中东部地区二甲醚出厂价在 3150 元/吨左右；主流厂家装置低负荷运行，日产低位稳定，部分厂家装置检修，节后有望恢复放量。本周，甲醇市场坚挺运行，氛围积极。山东地区甲醇价格本周走高，幅度在 60-230 元/吨左右；华中地区甲醇市场整理运行；西南地区甲醇价格上行；华北地区甲醇价格走高，上调 80 元/吨左右。本周西北地区价格走高，幅度在 20-140 元/吨左右，整体出货较好，心态较为坚挺。港口方面，本周受甲醇期货坚挺运行，带动甲醇港口现货价格随盘上调，幅度在 110-120 元/吨。整理来看，甲醇市场本周价格较为坚挺，出货积极。

13、醋酸

本周国内醋酸市场行情乐观。前期市场观望为主，前期下游采买理性导致供方库存消化

不畅，被动持续跌价让利出货为主。周初遇到美国塞拉尼斯意外故障，缓解市场后期看空心态，对于节后出口恐有增加影响下，下游采买较为积极，供方库存数量消化顺畅，后期遇到华鲁恒升与上海华谊醋酸装置降负荷影响，提振下游采买积极性，推动市场逐步偏向供不应求的局面，供方顺势推涨报盘，带动市场成交陆续走高。本周国内醋酸乙酯开工稍有降低。上海华谊 70 万吨醋酸装置周初降负荷至 5 成，随后华鲁恒升 50 万吨醋酸装置冷凝器泄露降负荷至 5 成，河南龙宇 50 万吨装置漏点短停，导致国内醋酸市场开工逐渐降低。目前国内故障装置节前预计将恢复正常运行，预计下周若无意外情况，国内醋酸装置开工将恢复至 90% 左右。近期国内醋酸现货库存呈现先涨后跌趋势，随着前期国内醋酸装置开工高位，市场供应逐步过剩，而下游对于前期高价较为抵触，供方出货压力被动降价，至本周临近假期，下游采买积极，国内社会库存量陆续消化，数量呈现降低趋势。目前国内醋酸可售库存低位，且下游采买量增加明显，市场现货供应紧张，考虑后期存在看涨可能，下游对于节后订单采买积极，供方后期库存量消化顺畅，供方逐步处于主动地位。美国塞拉尼斯醋酸装置依旧停工，货源损失量预计在 4-5 万吨，考虑新加坡塞拉尼斯 10 月中旬重启，南京塞拉尼斯增量出口供应可能性较高，后期醋酸市场出口量预计将有一定幅度增加。另外上海华谊以及华鲁恒升以及河南龙宇醋酸装置降负荷，累积损失量在 2000 吨/天。总结来看，国内醋酸市场供应面呈现逐渐紧张局面，下游需求稳定以及出口可能增量利好下，醋酸市场行情较为乐观。

14、有机硅

国内有机硅市场报盘意愿并无，部分维持前期报盘。主要基础产品 DMC 主流报价 19000-20000 元/吨，生胶供应商主流报价 20000-22000 元/吨，107 胶供应商市场报价 20000-21500 元/吨附近，硅油供应商市场报价 20000-22000 元/吨，以上价格均为净含税现汇价格形式。以上报价因市场担忧节后开工提升出现较大差别，但从近期无锡硅油行业会议上众多单体企业传递出的消息看，国庆影响超过预期，且 10 月底-11 月初，仍有较多单体企业有检修计划。全国开工企业 13 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 2 家；山东 3 个；华北 1 家。其中，外资 1 家，合资 2 家。从地区开工率来看：9 月份国内总体开工率在 75% 左右，其中：华东区域开工率在 70%，开工偏低（星火开工低位、中天停车检修）；山东区域开工率在 90% 左右；华中开工率 50%（四川合盛装置停车）。9 月份国内单体企业开工依旧将维持低位水平主要以下（四川合盛、江西星火、浙江中天）装置存在停车、减产等操作。而反观 10 月份来看，国内企业开工下滑，减产、停车操作状态继续，诸如：江西星火、浙江新安、三友化工、四川合盛等企业产能释放均处低位。

风险提示

宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com