

行业周报 (第四十周)

2019年10月07日

行业评级:

石油化工 增持(维持)  
基础化工 增持(维持)

刘曦 执业证书编号: S0570515030003  
研究员 025-83387130  
liuxi@htsc.com

庄汀洲 执业证书编号: S0570519040002  
研究员 010-56793939  
zhuangtingzhou@htsc.com

钱晟 联系人  
qiancheng013578@htsc.com

本周观点: 景气高位震荡下行, 长期走向集中和一体化

稳增长政策拉动作用有望逐步体现, 但贸易摩擦反复扰动需求预期, 电子化学品、新材料等化工品进口替代进程延续; 供给端新增产能总体可控, 且主要由龙头企业扩产, 响水事件后化工行业供给侧面临重构, 其中染料、农药、橡胶助剂、助剂等子行业受影响较大; 国际油价中期有望保持强势, 利好化工品整体价格趋势; 中长期而言, 预计化工行业整体景气将震荡下行, 供给端重构将进一步强化头部企业优势, 龙头企业份额有望持续提升, 进而带动行业走向一体化和集中。

上周回顾

原油: 经济数据疲软引发需求忧虑, 原油价格下跌; C1 产业链: 供给受限推涨硝酸、甲醇价格, 硝酸铵、醋酸价格持平, 液氨价格小幅下跌; 涤纶-PTA 产业链: PTA 价格小幅上涨, 需求不佳涤纶价格弱势下跌; 橡胶助剂: 原料苯胺价格高位支撑, 橡胶助剂价格触底反弹。

重点公司及动态

1、纺织相关化工子行业: 浙江龙盛、恒力石化、桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化等; 2、行业龙头: 万华化学、华鲁恒升、金禾实业; 3、新材料: 国瓷材料、光威复材、飞凯材料、强力新材、利安隆。

风险提示: 油价大幅波动风险, 下游需求不达预期风险。

一周涨幅前十公司

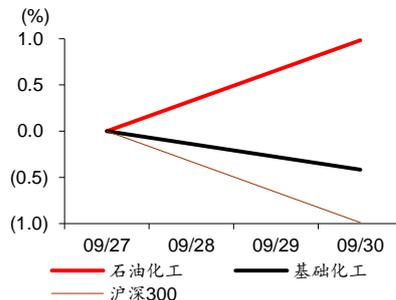
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
海越能源	600387.SH	10.07
晶华新材	603683.SH	10.01
新农股份	002942.SZ	10.01
商赢环球	600146.SH	9.99
金科文化	300459.SZ	7.49
沃特股份	002886.SZ	7.10
恒逸石化	000703.SZ	5.00
ST 双环	000707.SZ	4.96
*ST 柳化	600423.SH	4.27
美恩德	603041.SH	3.84

一周跌幅前十公司

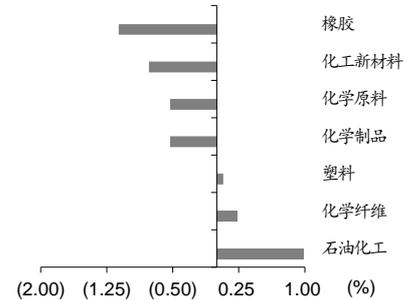
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
南京聚隆	300644.SZ	(7.97)
凯美特气	002549.SZ	(7.93)
安集科技	688019.SH	(7.42)
永太科技	002326.SZ	(6.24)
赞宇科技	002637.SZ	(5.93)
东方材料	603110.SH	(5.79)
中石科技	300684.SZ	(5.59)
红太阳	000525.SZ	(5.32)
华峰氨纶	002064.SZ	(5.25)
宝英股份	002476.SZ	(5.22)

资料来源: 华泰证券研究所

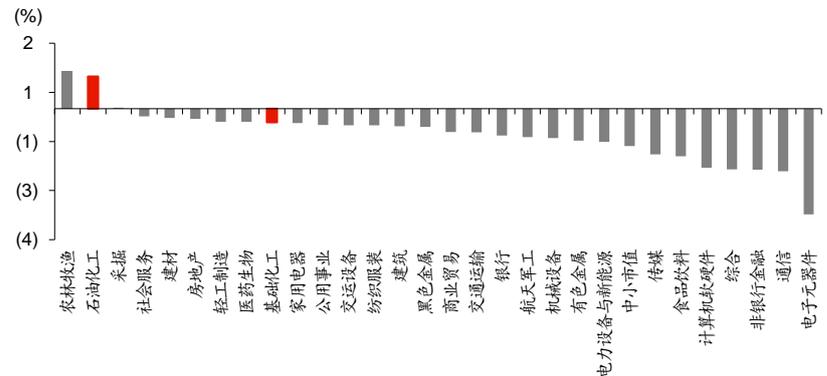
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	09月30日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
浙江龙盛	600352.SH	买入	14.06	17.91~21.89	1.26	1.99	2.21	2.36	11.16	7.07	6.36	5.96
光威复材	300699.SZ	增持	39.50	42.00~46.00	0.73	1.00	1.25	1.54	54.11	39.50	31.60	25.65
华鲁恒升	600426.SH	增持	16.43	17.64~19.60	1.86	1.96	2.32	2.67	8.83	8.38	7.08	6.15
恒力石化	600346.SH	买入	14.93	16.10~18.52	0.47	1.61	2.39	2.75	31.77	9.27	6.25	5.43
金禾实业	002597.SZ	增持	19.90	20.80~22.40	1.63	1.60	1.92	2.35	12.21	12.44	10.36	8.47

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

**行业总体观点：景气高位震荡下行，供给侧有望重构，长期走向集中和一体化**

- 1) 需求端：稳增长政策拉动作用有望逐步体现，化工品需求端短期预期有所改善，但贸易摩擦反复扰动需求预期，电子化学品、新材料等化工品进口替代进程延续；
- 2) 供给端：供给端新增产能总体可控，且主要由龙头企业扩产，响水“3.21”爆炸事故发生后，盐城市政府拟关闭响水化工园区，江苏省进行化工园集中排查，化工行业供给侧面临重构；其中染料、农药、橡胶助剂、助剂等子行业受影响较大；
- 3) 油价：国际油价中期有望保持强势，利好化工品整体价格趋势；

中长期而言，我们预计化工行业整体景气将震荡下行，供给端重构将进一步强化头部企业优势，龙头企业份额有望持续提升，进而带动行业走向一体化和集中，长期来看预计化工品价格中枢整体将稳中有升。

**投资主线：长期看好传统行业龙头及新材料企业**

- 1) 虽然外需预期反复，但产业链低库存下需求旺季将至，纺织产业链整体补库存有望开启，另一方面，涤纶企业炼化装置近期逐步投产，盈利前景趋于明朗，关注浙江龙盛（染料）、恒力石化、桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化等；
- 2) 低估值细分领域龙头通过存量业务优化和新品类扩张，长期来看市场份额有望不断提升，行业需求端预期改善及供给端重构受益程度较高，建议关注万华化学（聚氨酯、石化）、华鲁恒升（尿素、煤化工）、金禾实业（甜味剂等）；
- 3) 化工新材料公司股价短期跟随市场风险偏好波动，但进口替代逻辑确定性较高，长期看好国瓷材料、光威复材、飞凯材料、强力新材、利安隆等公司；

## 上周回顾

上周，国际油价弱势下跌，国内化工品价格以下跌为主：重点监测的 293 个主要化工产品中，26 个上涨，50 个下跌，其中硝酸（23.3%）、硫酸（12.5%）、SBS（4.9%）涨幅居前；二甲基环硅氧烷（-7.9%）、乙烷（-7.9%）、醚后 C4（-5.7%）跌幅居前。

图表1：重点跟踪化工产品价格涨幅前十名

周度			月度			年度		
产品	最新值	涨幅	产品	最新值	涨幅	产品	最新值	涨幅
硝酸(华东)	2508	23.3%	硝酸(华东)	2508	58.0%	盐酸(31%,长三角)	180	125.0%
硫酸(98%,长三角)	450	12.5%	双环戊二烯(山东)	6200	39.3%	邻硝基氯化苯	3400	106.1%
SBS(791, 华东)	15400	4.9%	苯胺(华东)	7850	24.6%	硝酸(华东)	2508	59.2%
丁腈橡胶(N41E, 华东)	17033	4.8%	氯乙酸(河北)	4125	18.7%	双氧水(27.5%, 山东)	1230	53.8%
甲苯(华东)	6550	4.4%	碳酸二甲酯 DMC(华东)	7800	18.2%	苯胺(华东)	7850	48.1%
钛精矿(四川攀钢)	1300	4.0%	环氧氯丙烷(华东)	14500	17.9%	乙腈(吉林石化)	23100	48.1%
液化气(华东)	4450	3.5%	丁烷(华东冷冻 CFR)	499	17.4%	环氧氯丙烷(华东)	14500	48.0%
甲醇(华东)	2310	3.1%	丙酮(华东)	4750	17.3%	丁酮(华东)	9400	46.9%
促进剂 M(华北)	13333	2.6%	丙烷(华东冷冻 CFR)	484	16.6%	丙酮(华东)	4750	35.7%
双氧水(27.5%, 山东)	1230	2.5%	丁二烯(华东)	12450	15.8%	甲苯(华东)	6550	33.4%

单位：\*美元/吨，\*\*美元/加仑，其余为元/吨

注：截至 2019 年 10 月 5 日

资料来源：Wind, Bloomberg, 百川资讯, 华泰证券研究所

图表2：重点跟踪化工产品价格跌幅前十名

周度			月度			年度		
产品	最新值	涨幅	产品	最新值	涨幅	产品	最新值	涨幅
二甲基环硅氧烷(华东)	17500	-7.9%	二甲基环硅氧烷(华东)	17500	-16.7%	己二胺(国内)	32800	-59.2%
乙烷(MB)	0.1951	-7.9%	磷酸二铵(64%,长三角)	2150	-14.0%	硫磺(镇江港)	635	-46.8%
醚后 C4(燕山石化)	4150	-5.7%	乙烷(MB)	0.1951	-9.9%	中国 LNG 现货(华北)	3000	-45.5%
Brent 期货(主连合约)	58.44	-5.6%	焦精煤(太原)	930	-9.7%	敌草隆	38000	-41.5%
WTI 期货(主连合约)	52.81	-5.5%	R22(浙江)	12750	-8.9%	MAA(华东)	14000	-39.4%
三环唑	88000	-5.4%	硫磺(镇江港)	635	-8.0%	促进剂 M(华北)	13333	-38.0%
碳四原料气(齐鲁石化)	4550	-5.2%	苯乙烯(华东)	8690	-7.1%	乙烷(MB)	0.1951	-36.2%
美国 87#汽油	161	-3.6%	无水氢氟酸(华东)	8650	-7.0%	草铵膦	105000	-34.4%
高效氯氟氰菊酯	290000	-3.3%	纯 MDI(进口外盘)	2000	-7.0%	2,4D(96%,华东)	16500	-34.0%
甲基硫菌灵	30000	-3.2%	脂肪醇(C12-14,华东)	8800	-6.9%	硫酸(98%,长三角)	450	-32.8%

单位：\*美元/吨，其余为元/吨

注：截至 2019 年 10 月 5 日

资料来源：Wind, Bloomberg, 百川资讯, 华泰证券研究所

**重点产品 1: 经济数据疲软引发需求忧虑, 原油价格下跌**

上周美国公布9月经济数据, 非农就业人口增加13.6万, 低于预期的增加14.5万, 市场对美国经济的衰退担忧加剧, 另一方面, 沙特原油已完全复产, 且沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼表达对伊朗采取军事行动的反对态度, 中东冲突形势有所改善, 原油供应前景稳固, 据百川资讯, WTI/布伦特期货价格周环比分别下跌5.5%/5.6%至52.81/58.44美元/桶。另一方面, 据EIA最新报告, 因下游炼厂进行季节性维护导致产量下降, 美国原油库存周环比上升310.4万桶至4.23亿桶, 超出市场预期(增加153.9万桶)。

**重点产品 2: 供给受限推涨硝酸、甲醇价格**

前期受70周年国庆限产影响, 液氨供给有所受限, 国庆节中部分液氨企业积极出货, 且运输未受大范围管制, 同时考虑到节后检修减产装置陆续复产、供应增多, 液氨价格有所下行, 据百川资讯, 上周五山东地区液氨报价2920元/吨, 周环比小幅下跌0.8%。下游硝酸厂家库存处于低位, 厂家积极推涨价格, 山东联合、安徽金禾、河南晋开等厂家报价在2300-2500元/吨, 华东地区硝酸价格周环比大幅上涨23.3%至2508元/吨; 硝酸铵陕西地区硝酸铵报价2150元/吨, 周环比持平。

受环保政策影响, 华北、陕西等地区大部分厂家存在限产或停产状况, 其中山西大同主流厂家检修、河北文安地区暂无报价、延长中煤榆林能化甲醇装置(180万吨)临时停车, 甲醇供应量有所减少, 虽然需求端部分烯烃厂家停车检修, 但供需面整体好转, 上周五华东地区甲醇价格周环比上涨3.1%至2310元/吨。下游醋酸供给缺口减小, 华鲁恒升(50万吨)、河南龙宇(50万吨)装置恢复正常, 厂家库存仍处中低位, 上周五华东地区醋酸报价3520元/吨, 周环比持平。

**重点产品 3: PTA 价格小幅上涨, 涤纶价格弱势下跌**

上周国际油价受美国经济数据疲软影响下跌, 下游聚酯工厂继续降价促销, 终端市场备货需求一般, 但受恒力石化(220万吨)计划在国庆后检修半个月、华彬石化(140万吨)与江阴汉邦(60万吨)在10月中上旬计划短暂停车检修消息提振, 国内PTA现货价格小幅上涨, 据百川资讯, 华东地区PTA价格周环比小幅上涨1.4%至5120元/吨, PTA流通环节库存为140.1万吨, 周环比持平。上周五PX中国到岸价为798.7美元/吨, 周环比持平, PTA-PX(进口CFR)价差周环比上涨8.1%至939元/吨, PTA盈利水平有所提升。

聚酯方面, 上周华东地区聚酯瓶片/纤维级切片报价分别为6825/6625元/吨, 周环比持平/下跌0.7%, 涤纶短纤(1.4D,38mm)/长丝POY/DTY150D/FDY68D价格周环比分别下跌1.0%/0.9%/0.5%/0.6%至7150/7720/9200/8500元/吨, POY-PTA-MEG价差周环比下跌8.2%至1564元/吨。下游需求整体清淡, 市场担忧涤纶高产销难以持续, 成交氛围一般。涤纶长丝库存持平, 涤纶POY/FDY/DTY库存分别维持在1.5/4.5/16.5天。

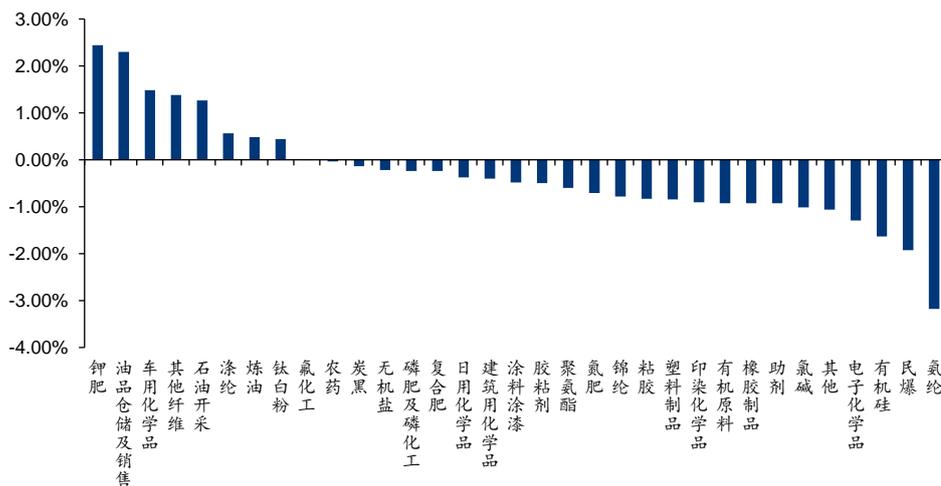
**重点产品 4: 橡胶助剂触底反弹**

前期受国庆限产影响, 上游原材料苯胺部分厂家停产, 如金岭大王装置(6万吨)尚未重启、天脊装置(13万吨)尚不稳定, 苯胺价格连续上调, 截至上周五华东地区苯胺报价为7850元/吨, 周环比持平, 整体价格仍维持在高位, 同时以促进剂M为代表的橡胶助剂经过连续几个月的价格下调, 部分产品价格已跌至成本线, 因此在原料苯胺价格上涨的背景下, 橡胶助剂厂商挺价出货, 加之下游各类制品行业进入生产旺季, 备货需求提升, 需求端有所改善, 橡胶助剂价格稳中向好, 上周五华北地区促进剂M价格周环比上涨2.6%至13333元/吨, 华东地区防老剂4020价格周环比上涨2.3%至17500元/吨; 华北地区防老剂RD报价12000元/吨、促进剂CZ报价18500元/吨、促进剂NS报价22500元/吨, 周环比均持平。

## 二级市场行情回顾

上周，上证综指下跌 0.92%，深证成指下跌 1.08%，沪深 300 指数下跌 0.99%，创业板指下跌 1.21%。板块方面，基础化工指数下跌 0.70%、石油石化指数上涨 0.37%，在 29 个一级行业中分列第 17 和第 2 位。华泰化工重点监测的化工 33 个子行业中，钾肥(2.44%)、油品仓储及销售(2.30%)、车用化学品(1.48%)涨幅居前，氨纶(-3.18%)、民爆(-1.92%)、有机硅(-1.63%)跌幅较大。个股方面，基础化工板块 79 只个股上涨，占板块个股数 28.4%；石油石化板块 9 只个股上涨，占板块个股数 26.5%。

图表3：基础化工、石化子行业表现



注：由于国庆假期原因，上周仅 9 月 30 日一个交易日；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 重点公司概况

图表4：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月30日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
荣盛石化	002493.SZ	增持	10.95	\-\	0.26	0.51	0.85	1.14	42.12	21.47	12.88	9.61
金发科技	600143.SH	买入	6.61	8.61~9.84	0.23	0.41	0.48	0.56	28.74	16.12	13.77	11.80
恒逸石化	000703.SZ	增持	13.01	13.72~15.68	0.69	0.98	1.64	2.04	18.86	13.28	7.93	6.38
安道麦A	000553.SZ	增持	9.02	11.21~12.98	0.98	0.59	0.68	0.85	9.20	15.29	13.26	10.61
皇马科技	603181.SH	增持	15.78	17.64~19.60	0.70	0.98	1.18	1.42	22.54	16.10	13.37	11.11
长青股份	002391.SZ	增持	8.37	8.88~10.36	0.59	0.74	0.92	1.02	14.19	11.31	9.10	8.21
万华化学	600309.SH	增持	44.15	49.66~53.48	3.38	3.82	4.51	4.94	13.06	11.56	9.79	8.94
桐昆股份	601233.SH	增持	12.70	14.76~17.22	1.16	1.64	2.08	2.45	10.95	7.74	6.11	5.18
卫星石化	002648.SZ	增持	12.43	16.32~19.04	0.88	1.36	1.71	2.07	14.13	9.14	7.27	6.00
金禾实业	002597.SZ	增持	19.90	20.80~22.40	1.63	1.60	1.92	2.35	12.21	12.44	10.36	8.47
光威复材	300699.SZ	增持	39.50	42.00~46.00	0.73	1.00	1.25	1.54	54.11	39.50	31.60	25.65
浙江龙盛	600352.SH	买入	14.06	17.91~21.89	1.26	1.99	2.21	2.36	11.16	7.07	6.36	5.96
恒力石化	600346.SH	买入	14.93	16.10~18.52	0.47	1.61	2.39	2.75	31.77	9.27	6.25	5.43
华鲁恒升	600426.SH	增持	16.43	17.64~19.60	1.86	1.96	2.32	2.67	8.83	8.38	7.08	6.15
飞凯材料	300398.SZ	增持	14.24	15.93~17.44	0.56	0.76	0.94	1.16	25.43	18.74	15.15	12.28

资料来源：华泰证券研究所

图表5：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
荣盛石化 (002493.SZ)	<p><b>拟合计投资 92.5 亿元，建设 PTA 及聚酯切片项目</b></p> <p>荣盛石化于 9 月 18 日发布公告，公司拟以子公司逸盛新材料、逸盛大化（股权结构详见图 1、2）为主体分别投资 67.31、25.17 亿元，用于建设“年产 600 万吨 PTA 工程”、“年产 100 万吨多功能聚酯切片项目”。上述项目的建设资金筹措将包括但不限于自有资金、银行贷款及股东增资。我们认为本次新建 PTA 及聚酯项目，将有利于公司完善产业链配套，进一步提升规模优势，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.51/0.85/1.14 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：荣盛石化(002493 SZ,增持)：拟新建 PTA 及聚酯项目，提升规模优势</a></p>
金发科技 (600143.SH)	<p><b>主业持续改善，新材料面向未来，重申“买入”评级</b></p> <p>金发科技近期改性塑料成本压力缓解，下游汽车需求有望回暖，宁波金发 PDH 盈利显著回升，并持续完善上游原材料的产业链布局，LCP 新材料受益于 5G 周期，结合自身产能扩张有望快速放量，可降解塑料等新材料市场前景良好。我们上调公司 2019-2021 年 EPS 预测为 0.41/0.48/0.56 元，重申“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：金发科技(600143 SH,买入)：主业持续改善，新材料面向未来</a></p>
恒逸石化 (000703.SZ)	<p><b>2019H1 净利润同比增长 3%，业绩符合预期</b></p> <p>恒逸石化于 8 月 22 日发布 2019 年中报，公司实现营收 417.3 亿元，同比降 3.6%（追溯调整后，下同），净利 12.8 亿元，同比增 2.9%，业绩符合预期。按照 28.42 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.45 元。其中 Q2 实现营收 207.5 亿元，同比降 22.0%，净利 8.5 亿元，同比增 71.0%。我们下调公司 2019-2021 年 EPS 至 0.98/1.64/2.04 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：恒逸石化(000703 SZ,增持)：中报业绩小幅增长，炼化项目投产在即</a></p>
安道麦 A (000553.SZ)	<p><b>2019H1 调整后净利润同比降 11%，符合市场预期</b></p> <p>安道麦于 8 月 21 日发布中报，2019H1 公司实现营收 136.2 亿元，同比降 0.2%，净利润 5.89 亿元，同比降 75.4%，业绩处于前期预告的 5.42-6.10 亿元范围内，符合市场预期。按 24.47 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.24 元。其中 2019Q2 营收 68.3 亿元，同比增 4.6%，净利润 1.24 亿元，同比降 32.9%。若剔除一次性、非现金及非经营性项目影响，2019H1 调整后净利润为 8.87 亿元，同比降 11.3%，其中 Q2 净利润为 3.47 亿元，同比降 25.5%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.59/0.68/0.85 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：安道麦 A(000553 SZ,增持)：非经常因素影响业绩，关注产业链整合进展</a></p>
皇马科技 (603181.SH)	<p><b>2019H1 净利同比增 44.5%，业绩符合预期</b></p> <p>皇马科技于 8 月 20 日发布 2019 年中报，公司实现营收 8.66 亿元，同比增 6.6%；净利润 1.18 亿元，同比增 44.5%，业绩符合预期。按 2.80 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.42 元。其中 Q2 实现营收 4.59 亿元，同比增 5.5%，净利润 0.63 亿元，同比增 35.0%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.98/1.18/1.42 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：皇马科技(603181 SH,增持)：中报符合预期，小品种板块持续高增长</a></p>
长青股份 (002391.SZ)	<p><b>2019H1 净利同比增长 13%，符合市场预期</b></p> <p>长青股份于 8 月 20 日发布中报，2019H1 公司实现营收 17.5 亿元，同比增 17.7%，净利润 1.95 亿元，同比增 12.9%，业绩符合预期，按 5.39 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.36 元。其中 2019Q2 营收 10.1 亿元，同比增 20.0%，净利润 1.24 亿元，同比增 16.4%。公司同时公告拟回购 1100-2200 万股用于股权激励计划，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.74/0.92/1.02 元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：长青股份(002391 SZ,增持)：中报符合预期，拟回购股份用于股权激励</a></p>

- 万华化学** **2019H1 净利下滑 46%，业绩符合预期**  
 (600309.SH) 万华化学于 8 月 20 日发布 2019 年中报，公司实现营收 315.4 亿元，同比降 15.4%（追溯调整后，下同）；净利 56.2 亿元，同比降 46.5%。按照 31.4 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 1.79 元。其中 Q2 实现营业收入 155.9 亿元，同比降 5.3%；归母净利润 28.3 亿元，同比降 47.0%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.82/4.51/4.94 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：万华化学\(600309 SH,增持\)：中报符合预期，Q3 主业有望企稳回升](#)
- 桐昆股份** **2019H1 净利润同比增 2%，业绩符合预期**  
 (601233.SH) 桐昆股份于 8 月 15 日发布 2019 年中报，公司实现营收 246.3 亿元，同比增 31.9%，净利润 13.9 亿元，同比增 2.2%，业绩符合市场预期。按照 18.25 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.76 元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.64/2.08/2.45 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：桐昆股份\(601233 SH,增持\)：中报符合预期，浙石化项目进展顺利](#)
- 卫星石化** **2019H1 净利增长 70%，业绩符合预期**  
 (002648.SZ) 卫星石化于 7 月 30 日发布 2019 年中报，2019H1 实现营收 51.6 亿元，同比增 18.4%，净利润 5.57 亿元，同比增 70.4%，处于前期业绩预告范围内。按照 10.66 亿的最新股本计算，对应 EPS 为 0.52 元。其中 Q2 实现营收 30.5 亿元，同比增 17.2%，净利润 3.37 亿元，同比增 57.9%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.36/1.71/2.07 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：卫星石化\(002648,增持\)：H1 净利增长 70%，C2 产业链顺利推进](#)
- 金禾实业** **2019H1 净利同比降 26%，业绩符合预期**  
 (002597.SZ) 金禾实业于 8 月 29 日发布 2019 年中报，公司实现营收 19.8 亿元，同比降 12.3%，净利润 4.0 亿元，同比降 26.1%，处于前期预告的 3.9-4.2 亿元区间内，业绩符合预期。按照 5.59 亿的最新股本计算，对应 EPS 为 0.72 元。其中 Q2 实现营收 10.7 元，同比降 4.4%，净利 2.21 亿元，同比降 12.2%，但环比增 22.2%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.60/1.92/2.35 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：金禾实业\(002597 SZ,增持\)：中报符合预期，食品添加剂板块表现良好](#)
- 光威复材** **2019H1 净利同比增长 45%，符合市场预期**  
 (300699.SZ) 光威复材发布 2019 年中报，公司实现营收 8.36 亿元，同比增 28.5%，净利润 3.10 亿元（扣非后 2.83 亿元），同比增 44.7%（扣非后同比增 91.1%），业绩接近前期预告的 2.89-3.11 亿元区间上限，符合市场预期。按最新股本 5.18 亿股计算，对应 EPS 为 0.60 元。其中 Q2 实现营收 4.02 亿元(YoY +5.8%)，净利 1.52 亿元(YoY +18.8%)。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.00/1.25/1.54 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：光威复材\(300699 SZ,增持\)：中报符合预期，军品业务延续高增长](#)
- 浙江龙盛** **2019H1 净利同比增长 36%，符合市场预期**  
 (600352.SH) 浙江龙盛发布 2019 年中报，公司实现营收 96.5 亿元，同比增 5.3%，净利润 25.3 亿元（扣非净利润 20.5 亿元），同比增 36.2%（扣非后同比增 13.1%），业绩符合预期。按最新股本计算，对应 EPS 为 0.79 元。其中 2019Q2 营收 48.8 亿元(YoY +1.2%)，净利 12.7 亿元(YoY +17.4%)。我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.99/2.21/2.36 元，维持“买入”评级。  
[点击下载全文：浙江龙盛\(600352 SH,买入\)：中报符合预期，中间体涨价带动业绩提升](#)
- 恒力石化** **PTA-聚酯龙头迈向上游，炼化一体化进入投产期**  
 (600346.SH) 恒力石化是国内 PTA-聚酯产业链龙头企业，目前具备 660 万吨 PTA、278.5 万吨聚酯产能。公司投建的 2000 万吨炼化项目已于 2019 年 5 月投产。公司及在建的 150 万吨乙烯项目、250 万吨 PTA-4 项目将于 2019 年底逐步建成投产，2019 上半年公司实现营收 423 亿元，同比增长 60.0%，实现归母净利润 40.2 亿元，同比增长 113.6%，其中 Q2 实现营收 273 亿元，环比大增 81.2%，实现净利 35.2 亿元，环比大增 595%，民营炼化一体化将助力恒力石化实现跨越式发展。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.61/2.39/2.75 元，重申“买入”评级。  
[点击下载全文：恒力石化\(600346 SH,买入\)：民营炼化核心资产，进入业绩释放期](#)
- 华鲁恒升** **2019H1 净利下滑 22%，业绩略超预期**  
 (600426.SH) 华鲁恒升于 8 月 7 日发布 2019 年中报，公司 2019H1 实现营收 70.8 亿元，同比增 1.1%，净利润 13.1 亿元，同比降 22.1%，业绩略超市场预期。按照 16.27 亿的最新股本计算，对应 EPS 为 0.81 元。其中 Q2 实现营收 35.3 亿元，同比降 0.7%，净利润 6.7 亿元，同比降 29.5%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.96/2.32/2.67 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：华鲁恒升\(600426,增持\)：化工品价格同比回落，H1 净利下滑 22%](#)
- 飞凯材料** **2019Q1 净利润同比增长 0.3%，业绩略低于预期**  
 (300398.SZ) 飞凯材料于 4 月 25 日发布 2019 年一季报，公司实现营收 3.73 亿元，同比增 3.6%，净利润 0.74 亿元，同比增 0.3%，扣非净利润 0.69 亿元，同比降 1.1%，业绩低于预期。按照 4.27 亿股的最新股本计算，对应 EPS 为 0.17 元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.91/1.13/1.39 元，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：飞凯材料\(300398,增持\)：一季报略低于预期，关注新项目进展](#)

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表6：行业新闻概览

### 新闻概览

#### 吉林启动吉林、广东两地建设 160 万吨 ABS 生产基地计划 2019-09-29

近日，在吉林石化公司科技规划发展处了解到，吉林石化已经启动新建 40 万吨/年 ABS 装置计划，该项目已经列入中国石油《炼化业务高质量发展规划》。正式开启吉林、广东两地建设 160 万吨 ABS 生产基地的大幕，向全国产能第一、质量最好的目标迈进。

适应国家供给侧结构性改革要求，以中国石油天然气集团有限公司炼化业务转型升级为契机，深入贯彻落实产业布局规划总体要求，吉林石化以现有三套 ABS 装置为依托，外展内拓，加快广东和吉林南北两个产业基地战略布局，着力做强做优做大吉林石化 ABS 产业，书写新时代高质量发展的新篇章。

吉林石化公司现有三套 ABS 装置，总产能 60 万吨/年。近几年来，该公司以中国石油 ABS 技术中心为依托，以科技创新为支撑，以市场需求为导向，以用户满意为标准，大力开展产销研一体化攻关，ABS 产品质量升级、技术进步、污染减排、销售渠道拓展和服务能力得到大幅提升，ABS 产业走出了一条老企业积极应对市场变化、主动迎接竞争挑战、全力满足用户要求的高质量发展之路。（中化新网）

#### 沙特阿美提前恢复原油产能 并将于下月正式宣布上市计划 2019-09-29

根据市场消息，沙特阿美提前恢复原油产能。此外，沙特阿美据悉将于下月正式宣布其上市计划，消息称公司计划于 10 月 20 日宣布上市意向。国际油价持续下挫，美油跌幅扩大至 1.4%，布油跌幅扩大至 1.7%。

据知情人士称，沙特阿美的产能现在超过了 1100 万桶/日，比该公司自设的最后期限早了大约一周。沙特阿美的总可用产能现在为 1130 万桶/日。Abqaiq 有 492 万桶/日的可用产能，Khurais 有 130 万桶/日。Abqaiq 和 Khurais 的现在的生产速度较 9 月 14 日无人机袭击之前一样或者更高。沙特阿美没有立即回应置评请求。该公司的目标是到 11 月恢复至 1200 万桶/日的正常产能水平。

不过，能源研究公司 Rystad Energy 表示，“沙特原油产量在 9 月份全面恢复”这一想法过于乐观。沙特原油产出可能在整个 10 月都会受影响。（国家石油和化工网）

#### 三江化工 100 万吨乙烯项目 100 万吨 EO/EG 主装置开工奠基 2019-09-29

2019 年 9 月 28 日，三江化工一百万吨乙烯项目，一百万吨 EO/EG 主装置在浙江嘉兴开工奠基。

三江化工有限公司成立于 2003 年 12 月，坐落于浙江省嘉兴港区经济开发区，国家一类开放口岸乍浦港旁，背靠上海，南濒杭州湾，与“长三角”沪、杭、苏、甬构成了一小时经济圈。经过十五年的发展，形成了以六家公司为核心的化工产业集群：三江化工有限公司、浙江嘉化能源化工股份有限公司、浙江三江化工新材料有限公司、浙江兴兴新能源科技有限公司、浙江美福石油化工有限公司、浙江乍浦美福码头仓储有限公司。2018 年全集团实现销售收入 248.81 亿元，创造利润 16 亿元，上缴税金 28.26 亿元。2019 年集团围绕打造千亿市值目标，制定十三五项目规划（化工资讯）

#### 泰国农业部长：百草枯、草甘膦、毒死蜱农药禁令一出会立刻执行 2019-09-29

目前危险物质监测委员会正在分析禁用百草枯、草甘膦、毒死蜱 3 种农药，农业部部长查梭猜先生就此事表示：如果禁令确认一出就会马上执行，因为是有农民和消费者，以及促进生产安全农产品的重要政策。9 月 18 日危险物质监测委员会召开会议，并决定要让农业部就上述农药的问题、方法及影响，推进四方相互理解，包括国家、进口商、农民和消费者，用其余替代物质为条件，替代物质在生产成本，产品质量和药性等问题上都不能对农民造成影响，包括寻找除草除虫方法或药剂的相关执行时间限制在 60 天之内。查梭猜表示该事已交予农业部副部长玛南雅女士负责，目前正在汇集材料，后将在最短时间内向委员会汇报，还表示自己十分支持禁用高危农药，也将全力支持农作和食物生产的安全体系建设。

对于此前传闻称，有农药生厂商访问民主党，并请求农业部长帮忙停止关于禁用农药进程一事，查梭猜否认上述传闻，并称是有人蓄意扰乱政治。他表示自上任以来，从未认识任何农药公司代表，也没有让谁前来商讨此事，并强调委员会一发布规定，当即就会在全国推行实施。（世界农化网）

资料来源：中化新网，化工资讯等，华泰证券研究所

图表7：公司动态

公司	公告日期	具体内容
阳谷华泰	2019-10-01	关于与山东谷丰源生物科技集团有限公司进行互相担保的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671378.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671378.pdf</a>
	2019-10-01	关于公司全资子公司以融资租赁方式进行融资及公司为其提供担保的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671379.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671379.pdf</a>
强力新材	2019-09-30	关于控股股东部分股权提前解除质押的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5670666.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5670666.pdf</a>
光威复材	2019-09-30	关于被认定为国家技术创新示范企业的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669479.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669479.pdf</a>
兴发集团	2019-10-01	兴发集团关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易实施进展的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671076.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671076.pdf</a>
金发科技	2019-10-01	金发科技关于“16金发01”公司债券回售实施的第一次提示性公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5670889.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5670889.pdf</a>
	2019-09-30	金发科技关于“16金发01”公司债券回售实施公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5668818.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5668818.pdf</a>
	2019-09-30	金发科技关于“16金发01”票面利率不调整的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5668819.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5668819.pdf</a>
恒力石化	2019-09-30	恒力石化公开发行2019年公司债券（第一期）发行结果公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669940.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-30\5669940.pdf</a>
皇马科技	2019-10-01	皇马科技关于部分闲置募集资金购买理财产品到期收回的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671316.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-01\5671316.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

## 风险提示

### 1、油价大幅波动风险；

油价波动对上游企业整体造成成本变动，一般而言，油价上涨将导致化工企业成本整体上升，但由于同样会带来部分产品价格同步上涨，将导致企业利润大幅变动；另一方面，油价涨跌趋势影响产业链整体库存，也将对阶段性需求产生影响。

### 2、下游需求不达预期风险。

化工行业下游需求涉及面较广，而对于企业而言，对应下游领域需求波动将直接影响产品需求，同时导致价格波动，对企业营收及利润均造成较大影响。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com