



# 化工行业 2019 年三季度报前瞻

## 多家公司业绩预喜，利润向行业中下游传导

维持行业强于大市评级。2019年以来化工产品价格普遍回落，且下游需求仍然羸弱，但仍有多家公司三季度业绩预喜。预计未来行业集中度将持续提升，龙头企业有望获得更多市场份额与更高盈利水平。

### 支撑评级的要点

- **油价震荡加剧，下游需求持续低迷。**三季度以来，受中东地缘政治事件影响，油价波动加大，但影响油价的核心逻辑仍以供需基本面为主，尤其是需求不振的影响继续压制油价向上突破。10月15日，IMF对2019年全球经济增速的展望再一次下调0.2个百分点至3%。原油需求预计将受到压制，油价中枢水平同比回落。国内下游行业依然普遍低迷，房地产、纺织服装等行业发展乏善可陈，农药出口回升，汽车行业略有企稳，出现边际改善的苗头。受需求不振、油价下跌以及2018年高基数的影响，2019年以来化工品价格走势总体以下降为主。在重点监测的94种化工产品中，2019年以来价格同比下滑的有75种，占比高达80%。
- **经营分化，超半数公司业绩预喜。**截至2019年10月15日，化工行业共有146家公司发布2019年三季度业绩预告。其中，79家公司业绩预计将实现正增长，占比约为54%，此比例低于半年报时60%的水平。业绩预告增速上限超过30%的公司为60家，占比为41%。其中，上海新阳、联化科技、安利股份等公司预告2019年三季度业绩将实现超过十倍的增长，在行业内领先。从细分行业的角度看，中下游领域的公司取得优异业绩的占比更大一些，2018年下半年以来原料价格回落，利润逐步从产业链的上游向下游传导。

### 投资建议

- **维持行业“强于大市”评级。**中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。重点关注以下几条主线：
- **供给端持续优化的子行业：**农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，推荐扬农化工、利尔化学，关注联化科技；染料及中间体维持较高盈利，推荐浙江龙盛。维生素供给端格局优化，关注新和成。
- **需求端因进口替代或渗透率提升的领域：**电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，推荐万润股份、飞凯材料，关注雅克科技等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐金禾实业。
- **民营大炼化陆续投产。**推荐桐昆股份。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计2020年建成投产，建议关注。
- **行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。**长期重点关注万华化学、华鲁恒升。

### 评级面临的主要风险

- 油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。

### 相关研究报告

《化工行业 2018 年报前瞻》20190304  
《化工行业 2019 年中期策略》20190702

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

化工

余嫻嫻

(8621) 20328550  
yuanyuan.yu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

王海涛

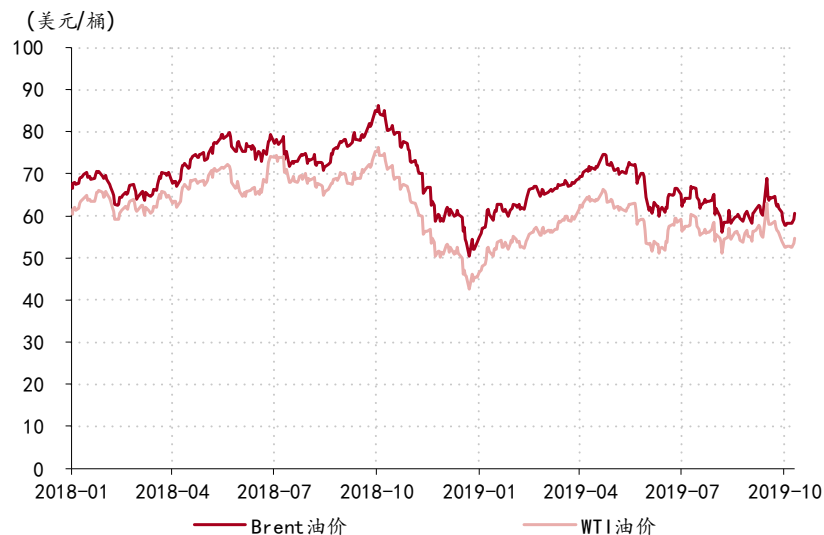
(8610) 66229353  
haitao.wang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002



## 油价震荡加剧，下游需求持续低迷

原油价格震荡加剧，中枢价格同比回落。截至 2019 年 10 月 11 日，WTI 均价为 56.9 美元/桶，同比下降 15.25%，波动范围为 46.54-66.60 美元/桶；布伦特均价 64.48 美元/桶，同比下降 11.96%，波动范围 54.91-74.57 美元/桶。2019 年一季度，在中美贸易摩擦短暂缓和之际，国际油价从 2018 年年底的低位开始逐步回升。三季度以来，受中东地缘政治事件影响，油价波动加大，尤其是沙特产油设施遇袭事件一度将油价迅速推高，但随着事件平息油价又再次回落，这也凸显出当前影响油价的核心逻辑仍然是供需基本面，尤其是需求不振的影响继续压制油价向上突破。全球主要机构对经济增长展望负面，纷纷下调预期。10 月 15 日，IMF 对 2019 年全球经济增速的展望再一次下调 0.2 个百分点至 3%，为 2008 年金融危机以来的最低水平。

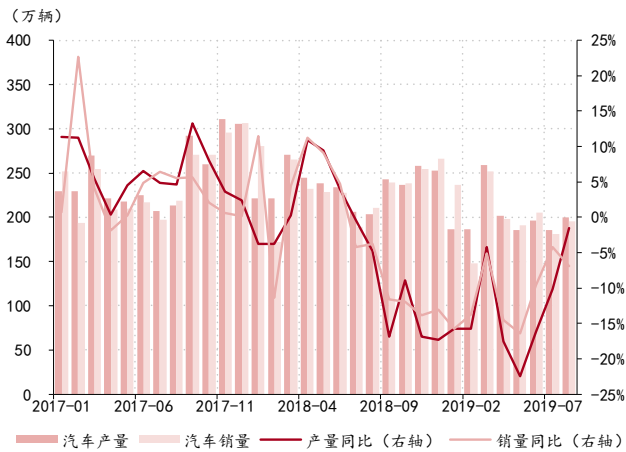
图表1.原油价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

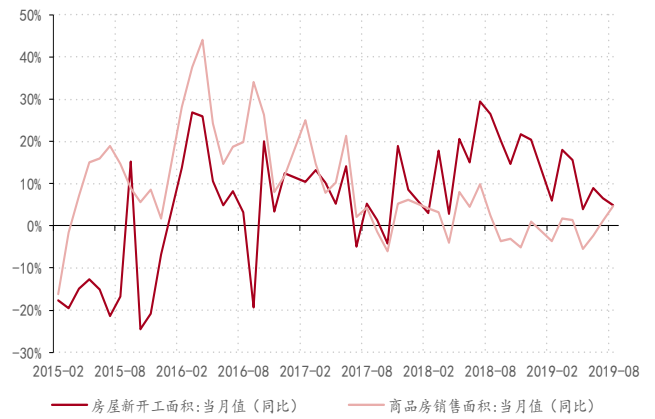
下游行业依然普遍低迷，仅汽车行业略有企稳。从汽车产销情况看，自 2018 年 6 月份开始出现同比负增长，并在 2019 年 5 月出现同比跌幅扩大。6 月份产量、销量的下降速度开始减缓，逐步呈现出边际改善的苗头。“房住不炒”的政策得到了坚定落实，自 2018 年 8 月开始房地产销售面积持续同比减少，这也是 2015 年以来的第一次，且房地产开工面积增速也持续回落。三季度以来，受库存累积的影响，房地产开工面积增速继续下滑；受基数影响，销售面积同比与去年同期相当。从纺织服装行业的情况看，自 2018 年初开始行业便未见有显著增长，整体走势趋平。三季度以来，纺织业的工业增加值仍未见明显改善，8 月份接近零增长。受环保督查、贸易战等因素的影响，农药行业产量、出口量从 2017 年开始持续下降。2019 年以来，在国外企业补库存的影响下，以及环保监管出现边际放松，行业产量、出口量增速止跌企稳。

图表2.中国汽车产销量情况



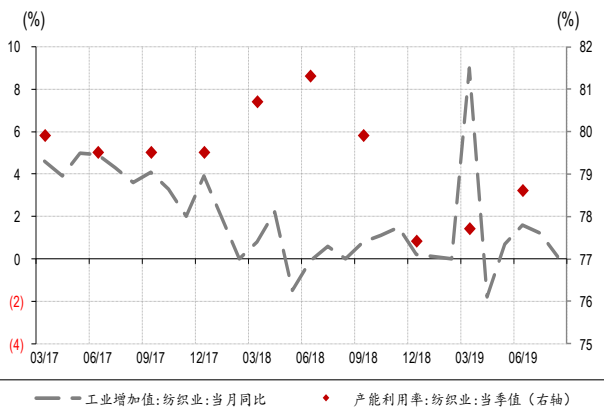
资料来源：国家统计局、汽车工业协会、万得，中银国际证券

图表3.新房开工和销售情况



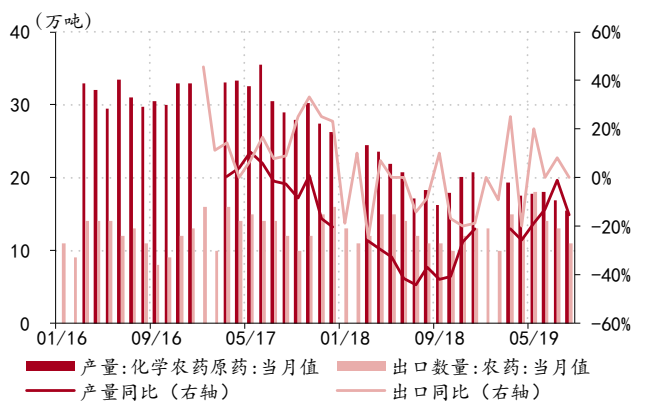
资料来源：国家统计局、万得，中银国际证券

图表4.纺织业生产经营情况



资料来源：国家统计局、万得，中银国际证券

图表5.农药的生产和出口情况



资料来源：国家统计局、海关总署、万得，中银国际证券

### 化工产品价格普遍下滑

受需求不振、油价下跌以及2018年高基数的影响，2019年以来化工品价格走势总体以下降为主。在重点监测的94种化工产品中，2019年以来价格同比下滑的有75种，占比高达80%。

图表 6. 主要化工品价格变化情况

产品	单位	最新价格	10月均价	较上月涨跌幅 (%)	近三月均价	较上季涨跌幅 (%)	本年内均价	上年均价	同比(%)
WTI原油	美元/桶	54.70	55.55	0.02	55.63	(5.89)	56.87	64.81	(12.24)
NYMEX天然气	美元/mbtu	2.21	2.47	8.02	2.32	(4.56)	2.55	3.07	(16.78)
石脑油(新加坡)	美元/桶	56.86	55.51	10.33	53.07	(7.91)	55.81	67.10	(16.83)
纯苯(FOB韩国)	美元/吨	667.50	701.55	4.11	678.32	7.27	632.28	819.69	(22.86)
苯乙烯(FOB韩国)	美元/吨	933.50	987.27	(0.32)	994.37	(3.37)	1013.20	1297.52	(21.91)
乙烯(东南亚CFR)	美元/吨	790.00	804.33	(2.72)	800.33	(1.02)	854.68	1154.00	(25.94)
丙烯(韩国FOB)	美元/吨	905.00	916.00	(0.24)	915.61	4.85	897.40	1035.45	(13.33)
丁二烯(东南亚CFR)	美元/吨	1200.00	1214.50	(1.13)	1191.83	19.83	1081.76	1391.59	(22.26)
天然橡胶(上海地区)	元/吨	10825.00	10945.83	4.06	10636.39	(6.20)	11073.87	10797.53	2.56
丁苯橡胶(华东1502)	元/吨	10950.00	11080.83	4.24	10721.67	(2.40)	11146.94	12679.45	(12.09)
顺丁橡胶BR9000	元/吨	14800.00	14800.00	0.00	14800.00	0.00	14800.00	13423.97	10.25
LLDPE(余姚7042/吉化)	元/吨	7500.00	7628.33	3.04	7589.44	(6.35)	8233.45	9643.56	(14.62)
PP(余姚市场J340/扬子)	元/吨	9200.00	9173.33	0.81	9191.11	(2.85)	9422.01	10378.22	(9.21)
乙二醇	元/吨	5033.00	5101.03	11.50	4688.29	4.70	4778.05	7276.42	(34.34)
甲醇(长三角)	元/吨	2250.00	2227.00	8.37	2126.56	(8.09)	2306.90	3099.01	(25.56)
二甲醚(长三角)	元/吨	3140.00	3140.00	0.86	3100.11	(2.17)	3208.13	4037.81	(20.55)
煤焦油(山西)	元/吨	2600.00	2600.00	(4.13)	2713.11	(17.46)	3094.04	3487.30	(11.28)
炭黑(黑猫N330)	元/吨	5600.00	5600.00	(5.72)	5910.00	(18.26)	6800.70	8027.12	(15.28)
PVA	元/吨	13550.00	13550.00	0.00	13550.00	0.00	13622.89	13687.67	(0.47)
醋酸乙烯(华东)	元/吨	6800.00	6673.33	4.11	6491.11	(6.33)	6920.07	7687.40	(9.98)
醋酸(华东)	元/吨	3400.00	3450.00	0.63	3264.22	23.58	3004.89	4566.30	(34.19)
醋酐(华东)	元/吨	5800.00	5973.33	(7.15)	6261.67	19.61	5892.61	7702.74	(23.50)
轻质纯碱(华东)	元/吨	1700.00	1676.67	2.60	1633.61	(8.78)	1768.24	1871.22	(5.50)
重质纯碱(华东)	元/吨	1875.00	1875.00	2.37	1835.56	(4.65)	1948.15	1951.68	(0.18)
隔膜烧碱(30%折百)	元/吨	333.33	1733.33	8.64	1909.63	(26.44)	2499.30	3512.24	(28.84)
PVC(华东电石法)	元/吨	6660.00	6689.83	0.03	6720.57	(1.89)	6687.63	6741.68	(0.80)
PVC(华东乙烯法)	元/吨	7100.00	7098.00	1.12	7036.77	0.03	7019.95	7097.41	(1.09)
液氯(长三角)	元/吨	180.00	171.33	3.63	238.61	(39.68)	260.12	1020.87	(74.52)
电石(华东)	元/吨	195.00	197.97	(67.58)	1404.27	(56.06)	2618.07	3341.78	(21.66)
原盐(山东海盐)	元/吨	270.00	267.67	5.66	222.60	52.97	179.02	165.11	8.42
EDC(长三角)	元/吨	270.00	249.00	(14.82)	290.56	(23.57)	364.05	1604.30	(77.31)
DMF(华东)	元/吨	5800.00	5576.67	15.90	4960.28	4.66	4850.00	5900.68	(17.81)
甲苯(华东)	元/吨	6350.00	6455.00	11.25	5904.56	12.45	5441.07	6119.23	(11.08)
苯胺(华东)	元/吨	8000.00	7720.00	22.83	6745.00	10.74	6337.85	9821.30	(35.47)
甲醛(华东)	元/吨	1500.00	1498.33	7.02	1418.33	(5.34)	1479.58	1633.93	(9.45)
甲乙酮(华东)	元/吨	9450.00	9449.17	28.82	7884.44	13.16	7325.97	8206.71	(10.73)
己二酸(华东)	元/吨	8350.00	8341.67	(0.08)	8333.33	4.27	8263.47	10508.90	(21.37)
BDO(长三角)	元/吨	9800.00	9800.00	1.94	9661.11	4.83	9476.06	11619.59	(18.45)
环氧丙烷(华东)	元/吨	10050.00	10238.33	(1.77)	10153.89	3.90	10141.11	12084.18	(16.08)
硬泡聚醚(华东)	元/吨	10000.00	9966.67	0.39	9836.11	0.37	10043.31	11385.29	(11.79)
软泡聚醚(华东散水)	元/吨	10850.00	10876.67	1.29	10609.44	3.33	10700.35	12687.88	(15.66)
聚合MDI(华东)	元/吨	13200.00	13098.33	(0.39)	13117.22	(9.82)	14067.43	19288.22	(27.07)
纯MDI(华东)	元/吨	17500.00	17461.67	(5.27)	18252.22	(10.52)	20315.67	28008.22	(27.47)
TDI(华东)	元/吨	12800.00	12561.67	(1.66)	12944.44	(7.24)	13525.88	28090.55	(51.85)
浆粕	元/吨	6100.00	6100.00	0.00	6100.00	(6.38)	6561.20	7200.14	(8.87)
棉短绒	元/吨	3700.00	3700.00	0.00	3700.00	0.00	3717.68	3792.11	(1.96)
粘胶短纤(华东)	元/吨	10900.00	10860.00	(1.79)	11190.56	(5.45)	12065.49	14517.81	(16.89)
粘胶长丝(华东)	元/吨	37800.00	37800.00	0.00	37800.00	0.00	37782.75	37775.12	0.02
对二甲苯(PX)	元/吨	11190.00	11190.00	0.00	11190.00	0.00	11190.00	8901.99	25.70
PTA(华东)	元/吨	5110.00	5116.17	(1.55)	5332.56	(13.51)	6027.59	6475.03	(6.91)
PET切片(华东)	元/吨	6650.00	6794.17	0.17	6876.39	(6.40)	7370.33	8537.26	(13.67)
涤纶短纤(华东)	元/吨	7150.00	7326.67	2.04	7357.22	(9.42)	8119.03	9385.05	(13.49)

资料来源: 百川盈孚, 卓创资讯, 中银国际证券

注: 价格更新截至10月11日

续图表 6.主要化工品价格变化情况

产品	单位	最新价格	10月均价	较上月涨跌幅 (%)	近三月均价	较上季涨跌幅 (%)	本年内均价	上年均价	同比(%)
涤纶 FDY(华东)	元/吨	7450.00	7705.00	(1.26)	7828.11	(8.26)	8617.36	10604.52	(18.74)
锦纶 FDY (华东)	元/吨	16750.00	16816.67	(0.45)	16970.00	(3.58)	17906.87	22738.08	(21.25)
PTMEG(华东)	元/吨	14700.00	14870.00	(2.39)	15242.22	(8.51)	16224.65	19859.86	(18.30)
氨纶 40D(华东)	元/吨	30000.00	30000.00	0.00	30000.00	(5.56)	31489.79	34948.36	(9.90)
己内酰胺(CPL)	元/吨	12600.00	12870.00	5.41	12492.22	(2.77)	12952.64	16052.47	(19.31)
丙烯腈	元/吨	12317.00	12210.33	1.77	12056.24	(14.59)	12831.88	15952.13	(19.56)
PA66 (华东)	元/吨	23000.00	23000.00	(3.36)	23827.78	(14.56)	28505.63	33999.45	(16.16)
磷矿石(摩洛哥)	美元/吨	125.00	125.00	(0.99)	129.48	(5.49)	134.62	122.22	10.14
磷矿石(湖北 28%)	元/吨	400.00	409.33	(0.16)	409.78	(10.90)	458.70	461.51	(0.61)
黄磷(四川)	元/吨	18500.00	18816.67	17.09	18071.11	18.34	16067.61	14950.41	7.47
磷酸(澄星 85%)	元/吨	5000.00	4796.67	0.77	4990.00	8.79	4719.37	4591.78	2.78
三聚磷酸钠(兴发 95%)	元/吨	6500.00	6500.00	0.62	6434.44	0.54	6410.92	5972.60	7.34
硫磺(CFR 中国现货价)	美元/吨	45.00	48.17	(24.54)	64.22	(32.41)	90.68	118.64	(23.57)
硫酸(浙江巨化 98%)	元/吨	210.00	223.33	(18.29)	272.22	(34.94)	383.45	531.90	(27.91)
DAP(西南工厂褐色)	元/吨	2425.00	2425.00	0.00	2425.00	(7.23)	2585.56	2577.78	0.30
MAP(四川金河 55%)	元/吨	2050.00	2051.67	(2.30)	2083.89	(0.77)	2145.60	2217.84	(3.26)
液氨(河北新化)	元/吨	3100.00	3100.00	(3.02)	3083.33	7.85	2977.46	3030.81	(1.76)
尿素(华鲁恒升(小顆粒))	元/吨	1760.00	1798.00	(1.05)	1837.44	(5.07)	1903.03	1973.62	(3.58)
尿素(波罗的海小粒装)	美元/吨	230.00	229.00	(3.50)	242.48	(3.14)	244.03	247.17	(1.27)
硝酸(华东地区)	元/吨	2200.00	2143.33	26.08	1847.78	8.69	1761.62	1731.89	1.72
硝酸铵(陕西兴化)	元/吨	1950.00	1923.33	3.96	1874.44	1.32	1906.34	1976.88	(3.57)
氯化钾(青海盐湖 60%)	元/吨	2200.00	2245.00	(0.22)	2270.56	(3.38)	2343.06	2289.81	2.33
硫酸钾(罗布泊 51% 粉)	元/吨	3100.00	3100.00	0.00	3100.00	0.00	3100.00	3005.89	3.13
草甘膦(长三角)	元/吨	25000.00	25000.00	(0.40)	25500.00	5.03	25124.12	26969.59	(6.84)
乙二醇胺	元/吨	11300.00	11300.00	0.00	11300.00	0.00	11300.00	11456.99	(1.37)
甘氨酸(河北)	元/吨	11000.00	11000.00	0.00	11000.00	(5.43)	11196.13	13092.33	(14.48)
纯吡啶(华东)	元/吨	19500.00	19500.00	0.00	19500.00	(2.49)	20037.85	22099.32	(9.33)
百草枯(沙隆达)	元/吨	16000.00	16000.00	0.00	16000.00	0.00	16098.59	19979.45	(19.42)
多氟多氟化铝	元/吨	10100.00	10213.33	(2.31)	10313.89	9.64	10571.65	11119.32	(4.93)
多氟多冰晶石	元/吨	5950.00	5903.33	(1.45)	5947.78	6.42	5746.13	6426.30	(10.58)
二氯甲烷(华东)	元/吨	2900.00	2868.83	(6.28)	3057.61	(7.83)	3081.28	2840.34	8.48
三氯乙烯(华东)	元/吨	4900.00	4900.00	0.58	4843.89	2.04	3240.44	3880.66	(16.50)
无水氢氟酸(华东)	元/吨	8400.00	9046.67	(9.68)	10008.89	(4.57)	4998.24	5319.45	(6.04)
R22(巨化)	元/吨	13000.00	13283.33	(12.22)	14981.11	(12.82)	10444.19	11606.23	(10.01)
R134a(巨化)	元/吨	23500.00	24266.67	(4.40)	25494.44	(9.84)	16950.35	19612.33	(13.57)
丙酮(华东)	元/吨	4750.00	4787.50	21.51	4107.22	32.94	28919.01	31880.82	(9.29)
苯酚(华东)	元/吨	8250.00	8500.00	11.00	7860.00	3.26	3572.62	5161.44	(30.78)
双酚A(华东)	元/吨	10200.00	9973.33	10.19	9580.83	(11.23)	8008.36	9962.74	(19.62)
环氧氯丙烷(华东)	元/吨	15800.00	14433.33	16.09	14496.67	11.60	10826.50	13635.82	(20.60)
金属硅	元/吨	11400.00	11450.00	1.84	11193.33	(5.89)	13122.18	12535.89	4.68
甲基环硅氧烷	元/吨	17000.00	19113.33	(9.33)	19825.56	6.18	12002.11	13987.40	(14.19)
钛白粉(R型, 长三角)	元/吨	16950.00	16950.00	0.00	16950.00	0.00	19197.89	29409.86	(34.72)

资料来源: 百川盈孚, 卓创资讯, 中银国际证券

注: 价格更新截至10月11日

从价格变动趋势看, 2019年以来价格同比上涨的有磷矿石、黄磷等 14 种产品, 但普遍涨幅有限。价格降幅超过 10% 的品种有 55 种, 占比约为 59%, 尤其是 TDI、苯胺、乙二醇、醋酸、隔膜烧碱等产品的价格降幅较大。

图表 7.2019 年以来主要化工产品价格走势情况

均价同比	产品名称
降幅大于 10% (55 种)	EDC(长三角)、液氯(长三角)、TDI(华东)、苯胺(华东)、甲基环硅氧烷、乙二醇、醋酸(华东)、丙酮(华东)、隔膜烧碱(30%折百)、硫酸(浙江巨化 98%)、纯 MDI(华东)、聚合 MDI(华东)、乙烯(东南亚 CFR)、甲醇(长三角)、硫磺(CFR 中国现货价)、醋酐(华东)、纯苯(FOB 韩国)、丁二烯(东南亚 CFR)、苯乙烯(FOB 韩国)、电石(华东)、己二酸(华东)、锦纶 FDY(华东)、双酚 A(华东)、二甲醚(长三角)、苯酚(华东)、丙烯腈、百草枯(沙隆达)、己内酰胺(CPL)、涤纶 FDY(华东)、BDO(长三角)、PTMEG(华东)、DMF(华东)、粘胶短纤(华东)、石脑油(新加坡)、NYMEX 天然气、PA66(华东)、环氧丙烷(华东)、软泡聚醚(华东散水)、炭黑(黑猫 N330)、LLDPE(余姚 7042/吉化)、甘氨酸(河北)、金属硅、PET 切片(华东)、涤纶短纤(华东)、丙烯(韩国 FOB)、WTI 原油、丁苯橡胶(华东 1502)、硬泡聚醚(华东)、煤焦油(山西)、甲苯(华东)、甲乙酮(华东)、多氟多冰晶石、R22(巨化)、无水氢氟酸(华东)、二氯甲烷(华东)、醋酸乙烯(华东)、氨纶 40D(华东)、甲醛(华东)、纯吡啶(华东)、PP(余姚市场 J340/扬子)、R134a(巨化)、浆粕、PTA(华东)、草甘膦(长三角)、轻质纯碱(华东)、多氟多氟化铝、尿素(华鲁恒升(小颗粒))、硝酸铵(陕西兴化)、MAP(四川金河 55%)、棉短绒、液氨(河北新化)、三氯乙烯(华东)、二乙醇胺、尿素(波罗的海小粒装)、PVC(华东乙烯法)、PVC(华东电石法)、磷矿石(湖北 28%)、PVA、重质纯碱(华东)、钛白粉(R 型, 长三角)、对二甲苯(PX)、顺丁橡胶 BR9000、磷矿石(摩洛哥)、原盐(山东海盐)、黄磷(四川)、三聚磷酸钠(兴发 95%)、环氧氯丙烷(华东)、硫酸钾(罗布泊 51%粉)、磷酸(澄星 85%)、天然橡胶(上海地区)、氯化钾(青海盐湖 60%)、硝酸(华东地区)、DAP(西南工厂褐色)、粘胶长丝(华东)
降幅介于 0-10% (25 种)	
上涨 (14 种)	

资料来源: 百川盈孚, 卓创资讯, 中银国际证券

注: 价格更新截至 10 月 11 日

### 经营分化, 多家公司业绩预喜

截至 2019 年 10 月 15 日, 化工行业共有 146 家公司发布 2019 年三季度业绩预告。其中, 79 家公司业绩预计将实现正增长, 占比约为 54%, 此比例低于半年报时 60% 的水平。业绩预告增速上限超过 30% 的公司为 60 家, 占比为 41%。其中, 受到基数、非经常性损益等影响, 上海新阳、联化科技、安利股份等公司预告 2019 年三季度业绩将实现超过十倍的增长, 在行业内领先。从细分行业的角度看, 中下游领域的公司取得优异业绩的占比更大一些, 经过 2018 年下半年以来原料价格的回落, 利润逐步从产业链的上游向下游传导。

图表 8. 2019 三季度业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

股票代码	股票简称	2019 年 Q3 预告利润上限 (亿元)	2019 年 Q3 预告利润下限 (亿元)	上限同比 (%)	下限同比 (%)
300236.SZ	上海新阳	2.91	2.87	11,525.65	11,368.60
002250.SZ	联化科技	3.20	2.70	1,884.23	1,605.44
300218.SZ	安利股份	0.51	0.51	1,468.56	1,441.09
000985.SZ	大庆华科	0.52	0.46	660.11	595.48
002263.SZ	*ST 东南	0.30	0.27	492.85	433.57
002909.SZ	集泰股份	0.58	0.53	439.06	392.59
300019.SZ	硅宝科技	0.89	0.83	330.00	300.00
000637.SZ	茂化实华	1.00	0.80	300.99	220.79
300225.SZ	金力泰	0.27	0.24	250.00	220.00
002053.SZ	云南能投	2.30	2.15	195.27	176.01
002513.SZ	蓝丰生化	0.30	0.22	185.16	162.45
300487.SZ	蓝晓科技	2.35	2.22	170.00	155.00
002165.SZ	红宝丽	0.66	0.58	169.00	136.00
002054.SZ	德美化工	0.85	0.68	143.84	95.07
000973.SZ	佛塑科技	1.00	0.95	140.27	128.25
000589.SZ	黔轮胎 A	1.50	1.28	135.78	101.18
600063.SH	皖维高新	3.20	2.90	131.88	110.14
603977.SH	国泰集团	1.21	1.05	130.00	100.00
300163.SZ	先锋新材	0.36	0.31	123.77	120.49
002895.SZ	川恒股份	1.46	1.26	120.00	90.00
300586.SZ	美联新材	0.94	0.81	120.00	90.00
002274.SZ	华昌化工	2.60	2.50	112.87	104.68
300200.SZ	高盟新材	1.41	1.23	112.26	85.23
300169.SZ	天晟新材	0.08	0.07	111.47	85.04
002476.SZ	宝莫股份	0.01	0.01	102.74	101.95
000737.SZ	*ST 南风	0.02	0.02	101.47	101.10
002734.SZ	利民股份	3.00	2.70	100.00	80.00
002810.SZ	山东赫达	1.14	1.02	100.00	80.00
300537.SZ	广信材料	0.74	0.63	100.00	70.00
002094.SZ	青岛金王	3.17	2.84	95.00	75.00
002637.SZ	赞宇科技	2.80	2.30	85.81	52.63
002409.SZ	雅克科技	1.70	1.52	81.97	62.70
603906.SH	龙蟠科技	0.97	0.92	75.00	65.00
603227.SH	雪峰科技	0.75	0.58	75.00	35.00
002226.SZ	江南化工	3.64	2.99	70.00	40.00
002381.SZ	双箭股份	2.05	1.80	70.00	50.00
300690.SZ	双一科技	1.32	1.16	70.00	50.00
002915.SZ	中欣氟材	0.42	0.37	65.00	45.00
002015.SZ	霞客环保	4.50	4.00	57.76	40.23
000565.SZ	渝三峡 A	0.71	0.63	57.10	39.40
600096.SH	云天化	1.30	1.30	56.76	56.76
000936.SZ	华西股份	4.54	4.10	55.00	40.00
603378.SH	亚士创能	0.80	0.80	53.91	53.91
002648.SZ	卫星石化	9.50	9.10	52.53	46.11
000953.SZ	ST 河化	(0.47)	(0.53)	51.84	45.69
002496.SZ	辉丰股份	(1.20)	(1.75)	50.78	28.22
300596.SZ	利安隆	2.22	2.15	50.00	45.00
002539.SZ	云图控股	2.11	1.69	50.00	20.00
300041.SZ	回天新材	1.66	1.32	50.00	20.00
002838.SZ	道恩股份	1.32	1.14	50.00	30.00
300321.SZ	同大股份	0.27	0.23	50.00	30.00
000792.SZ	盐湖股份	(4.80)	(5.80)	47.80	39.56
300699.SZ	光威复材	4.50	4.19	45.00	35.00
300481.SZ	濮阳惠成	1.23	1.06	45.00	25.00
300505.SZ	川金诺	0.60	0.52	45.00	25.00
300214.SZ	日科化学	1.21	1.13	41.13	32.07
300221.SZ	银禧科技	0.43	0.38	41.00	24.00
300384.SZ	三联虹普	1.56	1.44	40.00	30.00
300305.SZ	裕兴股份	0.77	0.66	40.00	20.00
300132.SZ	青松股份	3.70	3.20	38.36	19.66

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 日期截至 2019 年 10 月 15 日

图表 9. 分子行业中 2019 三季报业绩预告利润增速上限高于 30% 的公司

行业	个股
石油加工	茂化实华、龙蟠科技
石油贸易	暂无
纯碱	暂无
氯碱	暂无
无机盐	云南能投
其他化学原料	卫星石化
氮肥	ST 河化
磷肥	云天化
钾肥	盐湖股份
复合肥	华昌化工、云图控股
农药	联化科技、辉丰股份、蓝丰生化、利民股份
日用化学品	*ST 南风、青岛金王、赞宇科技
涂料油漆油墨制造	渝三峡 A、金力泰、广信材料、亚士创能
民爆用品	江南化工、雪峰科技、国泰集团
纺织化学品	德美化工
氟化工及制冷剂	中欣氟材
磷化工及磷酸盐	川恒股份、川金诺
聚氨酯	红宝丽、高盟新材
其他化学品	大庆华科、雅克科技、宝莫股份、山东赫达、集泰股份、硅宝科技、回天新材、青松股份、先锋新材、天晟新材、日科化学、上海新阳、濮阳惠成、蓝晓科技、利安隆、双一科技
涤纶	华西股份
维纶	皖维高新
粘胶	暂无
氨纶	暂无
其他纤维	三联虹普、光威复材
合成革	安利股份、同大股份
改性塑料	道恩股份、银禧科技
其他塑料制品	佛塑科技、*ST 东南、裕兴股份、美联新材
轮胎	黔轮胎 A、赛轮轮胎
其他橡胶制品	双箭股份、海达股份
炭黑	暂无
钛白粉	暂无

资料来源：万得，中银国际证券

注：日期截至 2019 年 10 月 15 日

## 投资建议

维持行业强于大市评级。中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

重点关注以下几条主线：

**供给端持续优化的子行业：**农药行业在环保影响下供给持续收缩，龙头公司新项目不断投产贡献业绩增量，推荐扬农化工、利尔化学，关注联化科技；染料及中间体维持较高盈利，推荐浙江龙盛。维生素供给端格局优化，关注新和成。

**需求端因进口替代或渗透率提升的领域：**电子化学品进口替代空间巨大，部分龙头企业获得大基金持股，并进入国际一流企业供应链，推荐万润股份、飞凯材料，关注雅克科技等；消费升级，食品添加剂需求提升，推荐金禾实业。

民营大炼化陆续投产。推荐桐昆股份。重点关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。此外，卫星石化乙烷裂解项目预计 2020 年建成投产，建议关注。

行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期重点关注万华化学、华鲁恒升。





### 风险提示

- 1、环保风险：**化工企业在生产过程中会产生一定量的废水、废气、废渣。随着国家环保政策的日趋严峻，各项环保指标更加细化和严格，企业执行的环保标准也将更高更严格。
- 2、安全生产风险：**化工企业部分项目工艺流程复杂，在生产、运输过程中存在一定的安全风险。
- 3、宏观经济下行风险：**化工行业产品与宏观经济密切相关。经济下行对产品价格和盈利能力影响较大。

图表 10.重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600486.SH	扬农化工	买入	52.06	161.33	2.89	3.71	4.04	18.02	14.03	12.89	12.57
002258.SZ	利尔化学	买入	12.02	63.03	1.10	0.73	1.04	10.91	16.47	11.56	4.54
002648.SZ	卫星石化	买入	13.59	144.85	0.88	1.16	1.53	15.40	11.72	8.88	6.77
600426.SH	华鲁恒升	买入	16.51	268.56	1.86	1.45	1.59	8.89	11.39	10.38	5.73
600352.SH	浙江龙盛	买入	14.26	463.93	1.26	1.82	2.13	11.28	7.84	6.69	5.21
300398.SZ	飞凯材料	买入	13.48	69.78	0.55	0.61	0.81	24.53	22.10	16.64	4.50
002749.SZ	国光股份	买入	11.91	44.35	0.63	0.68	0.86	18.90	17.51	13.85	11.42
601233.SH	桐昆股份	买入	12.89	238.20	1.16	1.36	1.61	11.11	9.48	8.01	10.28
600346.SH	恒力石化	未评级	16.32	1148.78	0.47	1.24	1.63	34.57	13.16	10.01	2.53
002493.SZ	荣盛石化	未评级	11.22	705.86	0.26	0.47	0.94	43.91	23.87	11.94	3.74
002206.SZ	海利得	买入	3.63	44.40	0.29	0.27	0.31	12.64	13.44	11.71	2.34
000703.SZ	恒逸石化	未评级	14.04	398.98	0.69	1.13	1.69	20.33	12.42	8.31	7.26
600309.SH	万华化学	未评级	43.94	1379.60	3.38	3.69	4.26	13.00	11.91	10.31	9.98
002381.SZ	双箭股份	未评级	7.92	32.60	0.38	0.60	0.78	20.85	13.20	10.15	3.95
300214.SZ	日科化学	未评级	9.18	39.09	0.24	0.41	0.57	38.04	22.39	16.11	3.73
002643.SZ	万润股份	买入	12.45	113.19	0.49	0.58	0.70	25.47	21.47	17.79	4.47
002597.SZ	金禾实业	买入	18.80	105.05	1.63	1.58	2.06	11.52	11.90	9.13	5.84
600256.SH	广汇能源	买入	3.43	233.03	0.26	0.29	0.37	13.36	11.83	9.27	2.23

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 10 月 15 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 2DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371