

粘胶短纤市场有所改善但仍弱勢

—基础化工行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

产品涨跌幅

- 涨幅靠前品种: 天然气 (+11.2%)、双氧水 (+9.4%)、丁基橡胶 (+5.6%)、淀粉混炼胶 (+3.1%)、有机硅 DMC (+2.9%)、107 胶 (+2.9%)、生胶 (+2.86%)、硫酸 (+2.70%)、盐酸 (+1.8%)、磷酸氢钙 (+1.10%)。
- 跌幅靠前品种: 液氯 (-12.13%)、DEG (-10.43%)、丁二烯 (-9.21%)、丙酮 (-7.20%)、醋酸 (-6.93%)、苯酚 (-6.91%)、维生素 D3 (-6.33%)、二甲苯 (-6.16%)、MEG (-6.10%)、异丁醇 (-5.74%)。

市场回顾

- 本周中信基础化工板块下跌 1.79%，沪深 300 指数下跌 1.08%，与同期沪深 300 指数相比，基础化工板块跑输 0.71 个百分点。
- 子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中钾肥、粘胶等子板块涨幅居前；氨纶、磷肥、民爆用品等子板块跌幅居前。本周钾肥板块大涨 10.69%，主要是行业龙头盐湖股份破产重组后股价持续大涨
- 本周基础化工板块领涨个股包括：恒天海龙、*ST 盐湖、科斯伍德等；领跌个股包括：丹化科技、震安科技、星源材质等。本周恒天海龙大涨 33.1%，主要是实际控制人发生变更，温州康南科技成为公司大股东。

每周一谈：粘胶短纤市场有所改善但仍弱勢

1.1 粘胶短纤近期行情表现：2019 年 9 月中旬粘胶短纤价格跌至 10600 元/吨，达到 10 年来最低点，当前粘胶短纤市场价 10800 元/吨，较今年 7 月初价格反弹高点下跌 8.1%，但较 9 月中旬上涨 1.9%，近期总体保持平稳。当前粘胶短纤价差 3314 元/吨，较 7 月初缩小约 750 元/吨，但较 9 月中旬扩大约 217 元/吨，盈利状况近期有所改善。

1.2 新增产能大量投产，需求增速放缓。2015~2017 年行业景气度上行，国内粘胶短纤大量扩产。截至 2018 年底，国内粘胶短纤产能约 470 万吨，同比增长约 20%，而 2018 年国内粘胶短纤表观消费量 328 万吨，同比下降 0.2%，净出口量 26.4 万吨，难以消化大量投放的产能。

• 2019 年 1-9 月国内粘胶短纤产量 271.3 万吨，同比下降 7.1%；2019 年 1-8 月国内粘胶短纤表观消费量 228 万吨，同比下降 7.6%。在新产能大量投产情况下，今年以来粘胶短纤产量和需求均有所下降，产能过剩压力仍较大。

我们从以下几个方面进行了跟踪分析

- **从行业盈亏情况看：**我们粗略测算，当前市场价格下，粘胶短纤理论亏损约 1450 元/吨，本轮行业亏损始于 2017 年 10 月底，特别是 2018 年 11 月以来，行业连续亏损 11 个月。从上周的挺价行情看，下游接受度有限，并未带动阶段性成交，但部分厂家选择让利换量，短期库存压力缓解，订单可继续维持半月左右，市场重心恢复提振。
- **从棉粘价格差看：**2011~2013 年国家实施棉花临时收储政策，国内棉价持续高位且供应不足，2011 年 6 月~2015 年 7 月棉花与粘胶短纤平均价格差约 4000 元/吨，下游企业纷纷使用粘胶短纤替代棉花。2015~2017 年初粘胶短纤迎来景气上行周期，价格持续高于棉花，对棉花替代性减弱，随着粘胶短纤新增产能投放，粘胶短纤价格大幅下跌，近两年棉粘平均价格差 1750 元/吨，但持续时间及平均价格差均远低于上一轮，难以刺激需求快速增长。
- **从开工率和终端需求看：**当前粘胶短纤行业总产能约 470 万吨/年，平均开工率 7.9 成，较 8 月份提高 5 个百分点，历史上看，粘胶短纤行业开工率可达到 95%，因此还有 70 万吨/年供应增量可释放。当前坯布织造库存为 39-40 天左右，仍处近年来高位，下游新疆人棉纱货源增加，内地局部人棉纱市场价格重心出现下滑，加之终端需求均偏刚需为主，暂难提振市场重心上移。

1.3 结论及投资建议：目前粘胶短纤行业库存压力暂时缓解，但后期产量仍存增加预期，下游以消化短期库存为主，中长期看，行业过剩产能仍需时间消化，市场或继续底部调整，建议继续跟踪行业开工情况、国储棉政策、终端需求动向。

投资策略及组合：建议继续关注行业优质白马龙头及成长属性较强的公司。本周推荐投资组合：扬农化工、桐昆股份、华鲁恒升、金禾实业、万润股份各 20%。

风险提示：原油价格大幅波动、产品价格持续下跌、下游市场需求疲软。

评级

增持 (维持)

2019 年 10 月 20 日

曹承安

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070001

caochengan@shgsec.com

021-20639626

行业基本资料

股票家数	337
行业平均市盈率	13.2
市场平均市盈率	17.04

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《化工行业研究周报：需求提升助推甲醇价格大幅上涨》2019-10-14
- 2、《化工行业研究周报：预计三季度总体业绩环比基本平稳》2019-10-07
- 3、《化工行业研究周报：碳酸二甲酯仍存进一步涨价预期》2019-09-30

内容目录

1. 每周一谈：粘胶短纤市场有所改善但仍弱势	4
1.1 粘胶短纤近期行情表现	4
1.2 粘胶短纤行业现状分析	4
1.3 结论及投资建议	6
2. 投资策略及重点推荐	7
3. 化工产品价格变动及分析	7
4. 化工板块股票市场行情	8
4.1 板块表现	8
4.2 个股涨跌幅	9
5. 重点化工产品价格及价差走势	9
5.1 聚氨酯系列产品	9
5.2 涤纶长丝产业链	11
5.3 氯碱（PVC/烧碱）	12
5.4 化肥	13
5.5 农药	14
5.6 纯碱	15
5.7 有机硅	15
5.8 氨纶	16
5.9 钛白粉	16
5.10 其他产品	17

图表目录

图 1：粘胶短纤原材料价格走势	4
图 2：粘胶短纤（1.5D）价格及价差走势	4
图 3：粘胶短纤产能产量及产能利用率	4
图 4：粘胶短纤表现消费量及增速	4
图 5：粘胶短纤月度产量	5
图 6：粘胶短纤月度表现消费量	5
图 7：国内粘胶短纤价格及利润	5
图 8：国内棉花和粘胶短纤价格差	6
图 9：坯布库存天数-盛泽地区样本织造企业	6
图 10：化工产品涨跌幅（%）	8
图 11：基础化工子板块周涨跌幅（%）	8
图 12：纯 MDI 价格及价差走势图	9
图 13：聚合 MDI 价格及价差走势图	10
图 14：TDI 价格及价差走势图	10
图 15：聚酯产业链上游原材料价格走势	11
图 16：PTA 价格及价差走势图	11
图 17：涤纶长丝 POY 价格及价差走势图	12
图 18：PVC 价格及价差走势图	12
图 19：烧碱价格走势	12
图 20：尿素价格及价差走势图	13

图 21: 磷酸一铵和磷酸二铵价格走势	14
图 22: 草甘膦价格及价差走势	14
图 23: 麦草畏价格走势	15
图 24: 草铵膦价格走势	15
图 25: 轻质纯碱价格及价差走势	15
图 26: 重质纯碱价格及价差走势	15
图 27: 有机硅价格及价差走势	15
图 28: 氨纶价格及价差走势	16
图 29: 钛白粉价格及价差走势	17
图 30: 丁二烯价格走势	17
图 31: 丁苯橡胶价格走势	17
图 32: 苯胺价格走势	17
图 33: 纯苯价格走势	17
图 34: 甲醇价格走势	17
图 35: 醋酸价格走势	17
图 36: 己二酸价格走势	18
图 37: 丁辛醇价格走势	18
表 1: 本周推荐投资组合	7
表 2: 本周基础化工行业个股涨跌排名	9

1. 每周一谈：粘胶短纤市场有所改善但仍弱勢

1.1 粘胶短纤近期行情表现

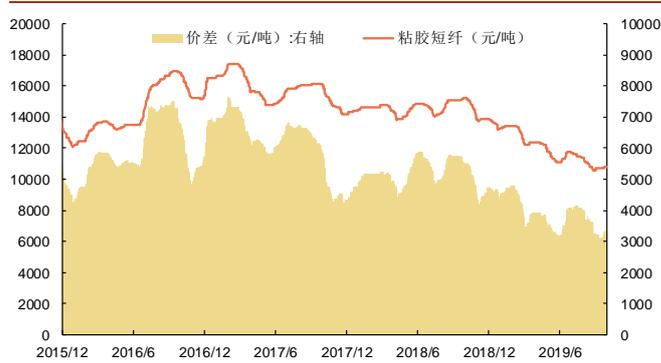
粘胶短纤价格自 2017 年 3 月开始持续下跌，2019 年 9 月中旬跌至 10600 元/吨，累计下跌 39.1%，跌至近 10 年来的价格最低点。2019 年 6-7 月粘胶短纤价格经历了一轮小幅反弹后持续下跌，当前粘胶短纤市场价 10800 元/吨，较 7 月初价格反弹高点下跌 8.1%，但较 9 月中旬上涨 1.9%，近期总体保持平稳。当前溶解浆价格 5800 元/吨，较 7 月初下跌 9.4%，在产品价格及原材料价格均下跌情况下，当前粘胶短纤价差 3314 元/吨，较 7 月初缩小约 750 元/吨，但较 9 月中旬扩大约 217 元/吨，盈利状况近期有所改善。

图1：粘胶短纤原材料价格走势



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

图2：粘胶短纤（1.5D）价格及价差走势

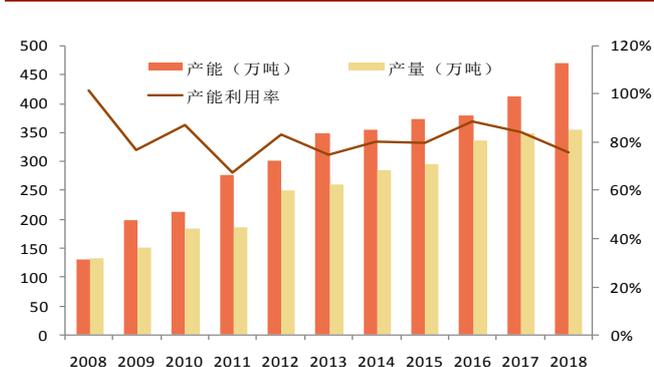


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

1.2 粘胶短纤行业现状分析

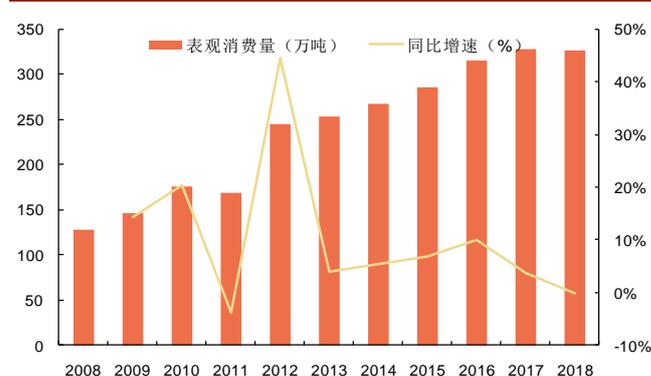
新增产能大量投产，需求增速放缓。受 2008 年经济刺激计划影响，2009-2011 年我国粘胶短纤产能翻倍增长，供给严重过剩。2011 年以后行业产能增速放缓，同时 2011-2013 年我国棉价持续高位，下游企业纷纷提高粘胶短纤掺混比例以替代棉花，过剩产能逐步被消化，2015~2017 年行业景气上行周期，国内粘胶短纤产能大量扩产。截至 2018 年底国内粘胶短纤产能近 470 万吨，同比增长约 20%，而 2018 年国内粘胶短纤表观消费量 328 万吨，同比下降 0.2%，净出口量 26.4 万吨，难以消化大量投放的产能。

图3：粘胶短纤产能产量及产能利用率



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

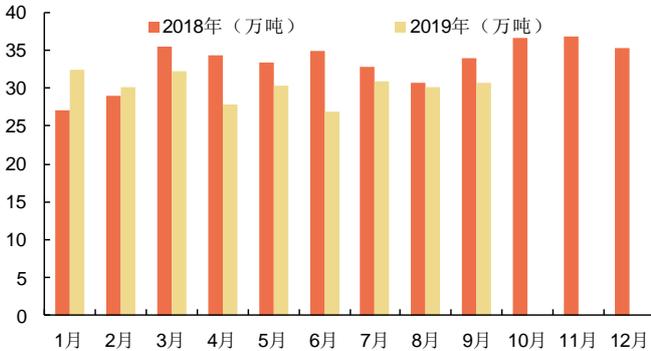
图4：粘胶短纤表观消费量及增速



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

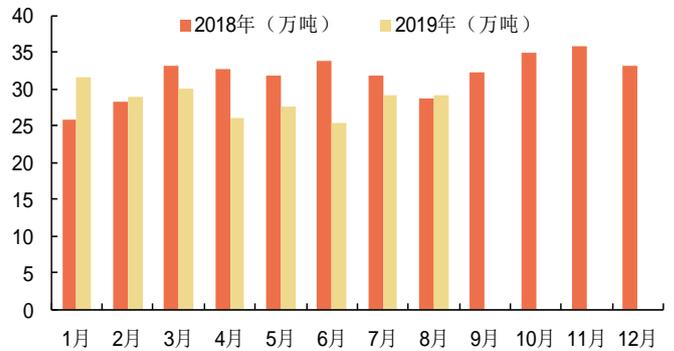
今年以来粘胶短纤产量及需求均下滑，产能过剩压力较大。由于行业亏损及下游需求不足，2019年1-9月国内粘胶短纤产量271.3万吨，同比下降7.1%；2019年1-8月国内粘胶短纤表观消费量228万吨，同比下降7.6%，净出口量12.5万吨，同比增长10.4%。在新产能大量投产情况下，今年以来粘胶短纤产量和需求均有所下降，市场整体产能过剩压力较大。

图5：粘胶短纤月度产量



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

图6：粘胶短纤月度表观消费量

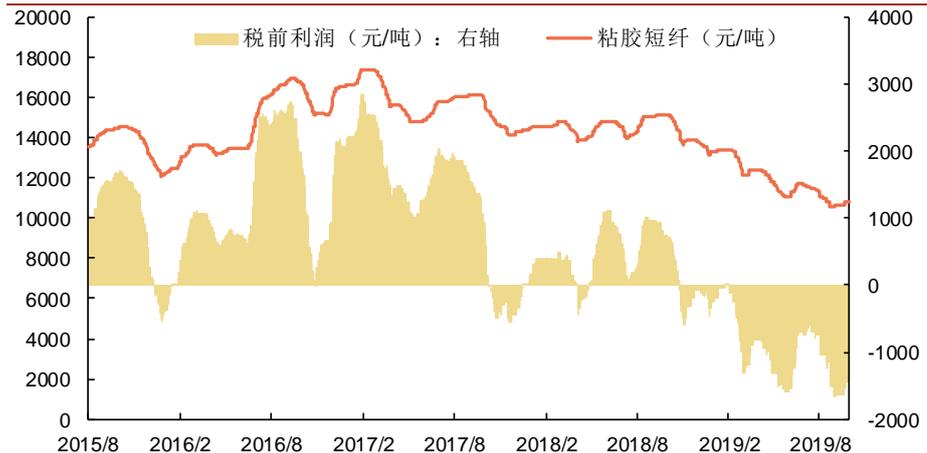


资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

我们从以下几个方面进行了跟踪分析

- ◆ **从行业盈亏情况看：**我们测算，在粘胶短纤当前市场价格下，行业理论亏损约1450元/吨，粘胶短纤行业本轮亏损始于2017年10月底，特别是2018年11月以来，行业连续亏损11个月，平均亏损810元/吨。粘胶短纤单吨投资成本粗略估计约9000万元，按照10年折旧计算，当前行业现金流亏损情况严重。从上周的挺价行情看，下游接受力度有限，并未带动阶段性成交，但部分厂家选择让利换量，短期库存压力缓解，订单可继续维持半月左右，市场重心恢复提涨。

图7：国内粘胶短纤价格及利润

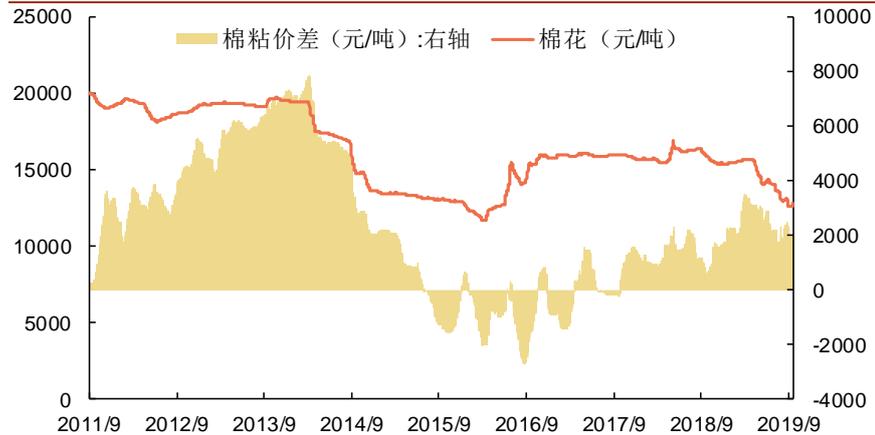


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

- ◆ **从棉粘价格差看：**粘胶短纤和棉花具有较强的价格关联性，2011-2013年国家实施棉花临时收储政策，国内棉价持续高位且供应不足，2011年6月-2015年7月棉花与粘胶短纤平均价格差约4000元/吨，下游企业纷纷使用粘胶短纤替代棉花，粘胶短纤累计消费增长超过60%。2015/2017年初粘胶短纤迎来景气上行周期，价格持续高于棉花，对棉花替代性减弱，需求增速开始下滑，随着粘胶短纤新增产能投放，棉花价格再次超过粘胶短纤，近两年平均价格差1750元/吨，但持续

时间及棉粘平均价格差均远低于上一轮，难以刺激短期需求增长。

图8：国内棉花和粘胶短纤价格差



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

- ◆ **从开工率和终端需求看：**当前粘胶短纤行业总产能约 470 万吨/年，平均开工率约 7.9 成，较 8 月份提高 5 个百分点，历史上看，粘胶短纤行业开工率可达到 95% 以上，因此至少还有 70 万吨/年市场增量可释放。坯布方面，随着气温走低，部分秋冬产品产销好于前期，厂家信心稳定，坯布织造库存为 39-40 天左右，仍处近年来高位，目前行业开工率对价格压制有所减弱，但下游新疆人棉纱货源增加，内地局部人棉纱市场价格重心出现下滑，加之终端需求均偏刚需为主，暂难提振市场重心上移。

图9：坯布库存天数-盛泽地区样本织造企业



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

1.3 结论及投资建议

目前粘胶短纤行业库存压力暂时缓解，但后期产量仍存增加预期，下游以消化短期库存为主，心态较为谨慎，预计近期粘胶短纤市场重心或将暂稳运行为主，中长期看，行业过剩产能仍需时间消化，市场或将继续低位调整。当前粘胶短纤基本处于行业底部，建议继续跟踪行业开工情况、国储棉政策、下游终端需求动向，可关注行业龙头：三友化工、中泰化学。

2. 投资策略及重点推荐

- ◆ **涤纶长丝产业链**：本周涤纶长丝市场弱势下跌，周初受PX、PTA装置检修影响，原料端震荡运行，但涤纶长丝产销需求不足，报盘稳定。周内后期原料PTA、乙二醇整体偏弱，伴随订单持续冷清，企业库存压力加大，下游织造对市场预期不足，采购谨慎，涤纶长丝工厂多持出货心态，加大优惠力度促销，但冬季面料采购接近尾声，织造企业多刚需购进。坯布方面，随着气温走低，部分秋冬产品产销好于前期，厂家信心稳定。建议继续关注行业龙头：桐昆股份、新凤鸣。
- ◆ **农药**：本周农药市场整体保持弱势震荡，需求不旺，交投疲软，市场以观望为主。大部分产品价格波动不大，保持相对稳定；少数品种价格以回落为主、稳中有下滑的态势，前期高位紧张的农药产品也随着市场需求的疲软价格开始松动，下滑的品种数量相比上上周有所增加，整体市场依旧观望情绪较浓，上下游不敢轻易备货，保持谨慎态度。建议继续关注行业龙头：扬农化工。
- ◆ **煤化工**：本周原油价格小幅下跌，但中美贸易关系缓和，有助于部分煤化工产品价格回暖，煤化工生产成本端主要为煤炭，成本端波动性小。建议重点关注国内优质煤化工龙头企业：华鲁恒升。
- ◆ **食品添加剂**：当前安赛蜜市场处于寡头垄断格局，持续保持较高盈利能力，三氯蔗糖价格跌至底部，需求持续提升，麦芽酚行业集中度高，维持较好盈利，食品添加剂总体需求较好。建议继续关注行业龙头：金禾实业。
- ◆ **新材料**：受益于国六标准推广实施，沸石分子筛作为关键材料将迎来新一轮需求增长。目前公司沸石分子筛处于全球寡头垄断格局，盈利稳定且强劲，OLED成品材料批量化验证有望突破，建议继续重点关注行业龙头：万润股份。

我们本周推荐投资组合如下：

表1：本周推荐投资组合

公司	权重
扬农化工	20%
桐昆股份	20%
华鲁恒升	20%
金禾实业	20%
万润股份	20%

资料来源：申港证券研究所

3. 化工产品价格变动及分析

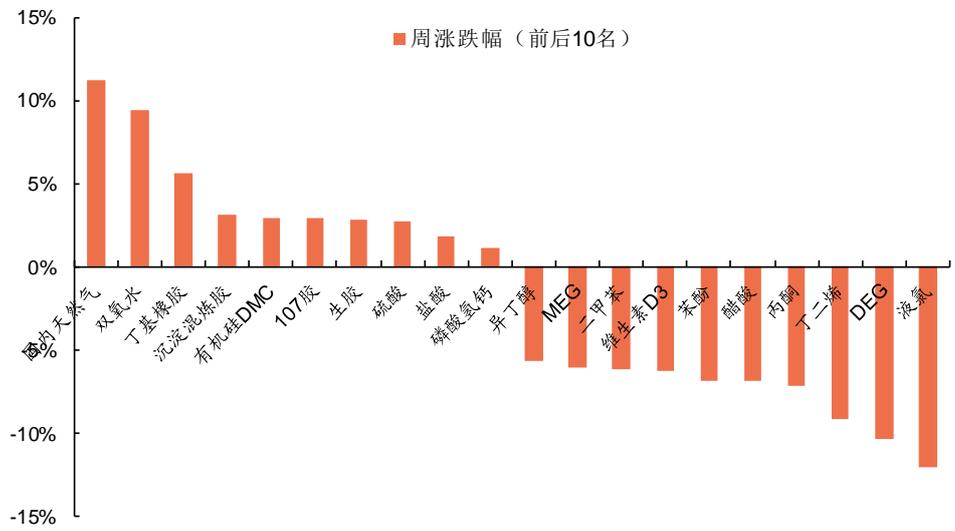
本周涨价品种建议关注天然气、双氧水、丁基橡胶等；液氯、DEG等跌幅居前。

涨幅靠前品种：国内天然气(+11.22%)、双氧水(+9.44%)、丁基橡胶(+5.61%)、沉淀混炼胶(+3.13%)、有机硅DMC(+2.94%)、107胶(+2.94%)、生胶(+2.86%)、硫酸(+2.70%)、盐酸(+1.80%)、磷酸氢钙(+1.10%)。

跌幅靠前品种：液氯(-12.13%)、DEG(-10.43%)、丁二烯(-9.21%)、丙酮(-

7.20%)、醋酸(-6.93%)、苯酚(-6.91%)、维生素 D3(-6.33%)、二甲苯(-6.16%)、MEG(-6.10%)、异丁醇(-5.74%)。

图10: 化工产品涨跌幅 (%)



资料来源: 百川盈孚、申港证券研究所

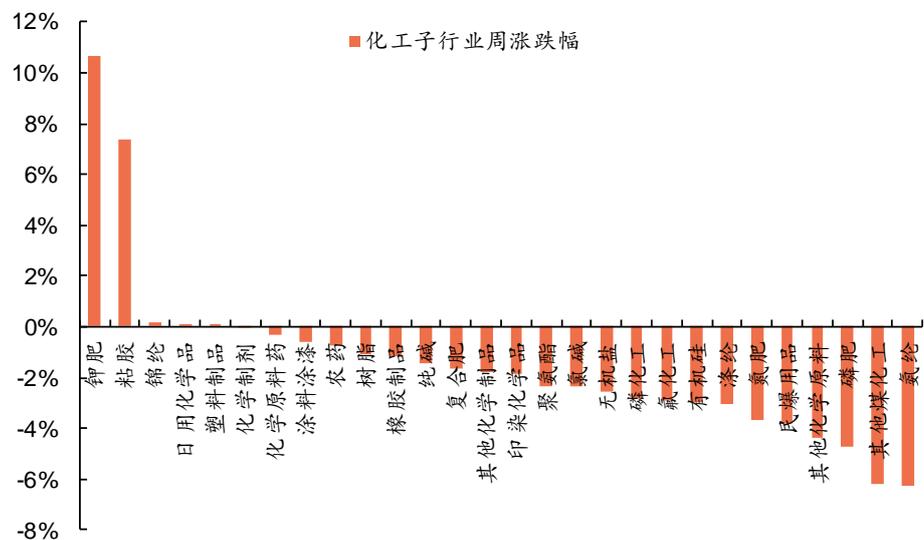
4. 化工板块股票市场行情

4.1 板块表现

本周中信基础化工板块下跌 1.79%，沪深 300 指数下跌 1.08%，与同期沪深 300 指数相比，基础化工板块跑输 0.71 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中钾肥(+10.69%)、粘胶(+7.39%)等子板块涨幅居前；氨纶(-6.25%)、磷肥(-4.72%)、民爆用品(-3.83%)、氮肥(-3.67%)、涤纶(-3.02%)等子板块跌幅居前。

图11: 基础化工子板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

4.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括：恒天海龙（+33.06%）、*ST 盐湖（+17.75%）、科斯伍德（+16.67%）、亚士创能（+16.65%）、日科化学（+16.23%）等；领跌个股包括：丹化科技（-17.17%）、震安科技（-14.31%）、星源材质（-13.40%）、硅宝科技（-12.00%）、容大感光（-11.88%）等。

表2：本周基础化工行业个股涨跌排名

排名	证券代码	领涨个股	周涨幅	证券代码	领跌个股	周跌幅
1	000677.SZ	恒天海龙	33.06%	600844.SH	丹化科技	-17.17%
2	000792.SZ	*ST 盐湖	17.75%	300767.SZ	震安科技	-14.31%
3	300192.SZ	科斯伍德	16.67%	300568.SZ	星源材质	-13.40%
4	603378.SH	亚士创能	16.65%	300019.SZ	硅宝科技	-12.00%
5	300214.SZ	日科化学	16.23%	300576.SZ	容大感光	-11.88%
6	300777.SZ	中简科技	11.71%	002409.SZ	雅克科技	-11.11%
7	603823.SH	百合花	9.50%	002581.SZ	未名医药	-10.53%
8	002263.SZ	*ST 东南	9.47%	002783.SZ	凯龙股份	-10.23%
9	002522.SZ	浙江众成	9.06%	002597.SZ	金禾实业	-9.71%
10	603002.SH	宏昌电子	8.86%	300398.SZ	飞凯材料	-9.64%

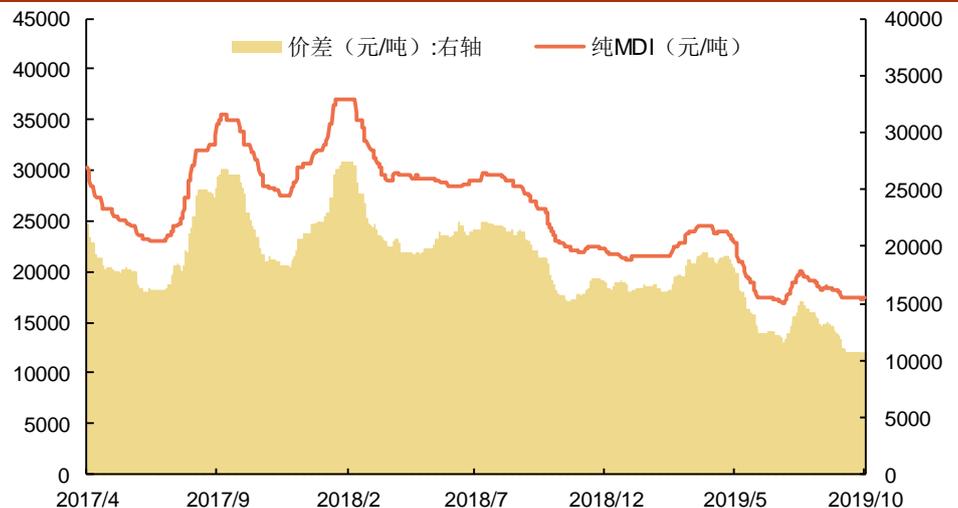
资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5. 重点化工产品价格及价差走势

5.1 聚氨酯系列产品

本周国内纯 MDI 市场窄幅上调，截至周五，华东地区纯 MDI（桶装）市场价 17500 元/吨，较上周同期上涨 0.86%，价差较上周同期扩大 72.5 元/吨。万华宁波装置公布检修计划，以及美金价报盘坚挺，供方利好消息提振下，市场报盘窄幅上调；不过受需求不佳牵制，业者入市采买意向低迷，场内整体交投气氛清淡，实单跟进不足，多空博弈下，市场报盘暂稳观望，多积极商谈走货为主。

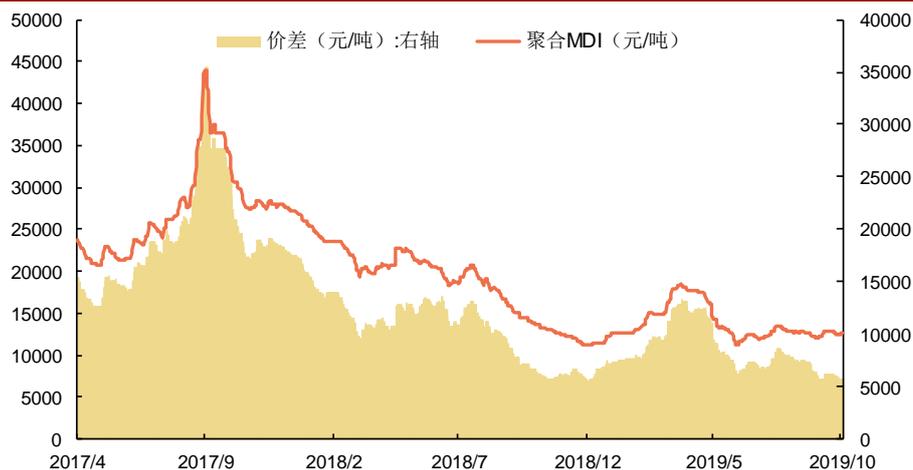
图12：纯 MDI 价格及价差走势图



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

本周国内聚合 MDI 市场涨跌互现，截至周五，华东地区聚合 MDI（桶装）市场价 12550 元/吨，较上周同期上涨 0.4%，价差较上周同期缩小 27.5 元/吨。虽然工厂继续控量走货，但上海科思创及瑞安指导价继续下调，局部工厂挺市不足，而终端原料库存富裕，且随着天气变冷，北方保温工程逐渐进入尾声，场内采买跟进萎靡，业者信心不足，对外报盘不断让利走货；不过随着万华公布宁波两套装置检修计划，市场心态略有提振，部分终端入市采买，业者报盘止跌低价惜售，个别报盘探涨，场内低价货源减少。

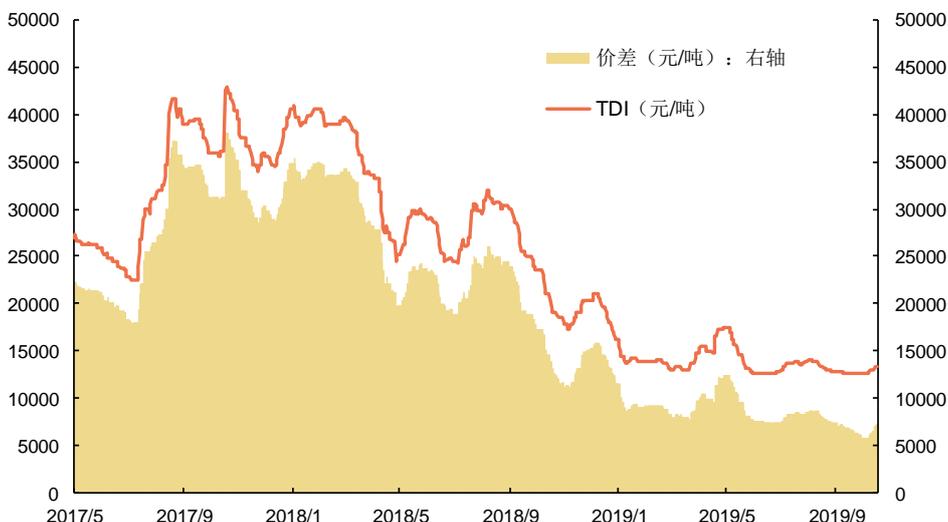
图 13: 聚合 MDI 价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周国内 TDI 市场小幅上涨，截至周五，华东地区 TDI 市场价 13300 元/吨，较上周同期上涨 1.92%，价差较上周同期扩大 761.3 元/吨。本周国内甲苯市场行情先涨后跌，自上周末起，受原料甲苯价格强劲支撑，业者报盘窄幅上推，然后周二万华挂牌上调，沧化装置即将停车，业者整体后市心态提振，报盘继续上推，但终端反应平平，持谨慎观望态度，后随着供应面部分装置重启，以及原料端利好消失，业者后市心态转淡，场内交投气氛延续低迷，订单跟进乏力，部分贸易商库存承压下，报盘略下挫，商谈偏低端出货，市场报盘窄幅下挫。

图 14: TDI 价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

5.2 涤纶长丝产业链

本周内 PX 市场下跌, CFR 中国主港现货价 794 美元/吨, 较上周同期下跌 2.38%。原油方面, 贸易局势的高度不确定性令原油需求前景堪忧, 同时国际货币基金组织 (IMF) 将今年经济增速预期下调至 2008 年以来最低, 引发原油需求前景忧虑升温, 贸易前景以及脱欧不确定性依然令原油等风险资产承压, 不过潜在的减产规模扩大预期帮助油价实现上涨。PX 供应方面, 本周福海创 160 万吨/年 PX 装置降负荷至 50%; 需求方面, 本周上海亚东石化、重庆蓬威石化共 160 万吨/年 PTA 装置重启, 虹港石化 150 万吨/年 PTA 装置停车检修。PX 装置开工降低, 需求端开工较上周持稳, 但原油成本端利空市场, PX 市场心态谨慎。

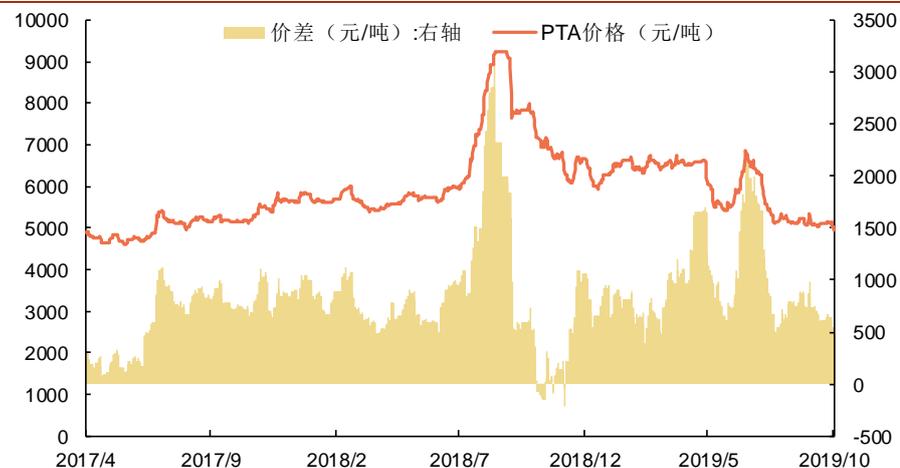
图 15: 聚酯产业链上游原材料价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周华东 PTA 市场价格持续下行, 华东市场周均价 5080 元/吨, 环比下跌 1.13%。PX 市场价格下跌, 成本端支撑不足, PTA 大厂陆续检修减产挺市, 但提振效果有限, 下游聚酯优惠促销, 产销清淡, 库存回升。短期 PTA 市场受需求面影响较大, 终端纺织市场始终不旺。预计下周市场价格弱势下跌, 关注后期中美贸易谈判进展与新产能投放状况。

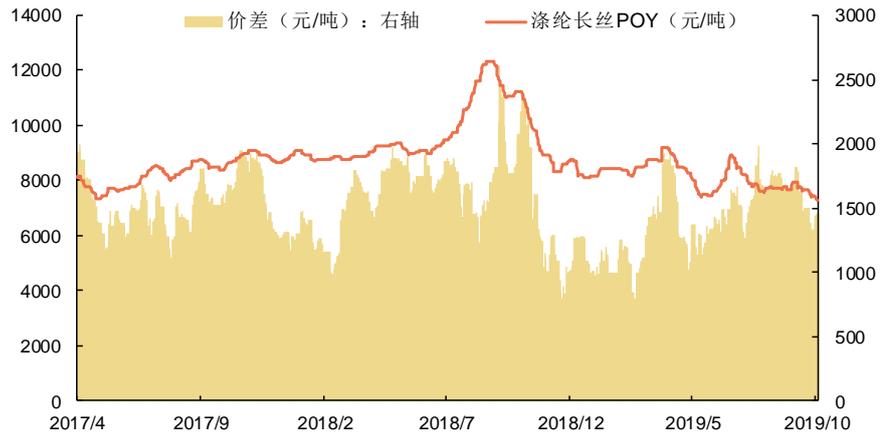
图 16: PTA 价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周涤纶长丝市场弱势下跌，截至周五，主流产品 POY/FDY/DTY 华东市场价分别为 7300 元/吨、7325 元/吨、8900 元/吨，较上周同期分别下跌 1.68%、1.68%、1.11%，价差较上周同期分别缩小 129 元、129 元、154 元/吨。周初受 PX、PTA 装置检修影响，原料端震荡运行，但涤纶长丝产销受需求不足影响，报盘稳定。周内后期原料端 PTA、乙二醇整体走势偏弱，伴随订单持续冷清，企业库存压力加大，下游织造对市场预期不足，采购谨慎，涤纶长丝工厂多持出货心态，加大优惠力度促销，但冬季面料采购接近尾声，织造企业多刚需购进。坯布方面，随着气温走低，部分秋冬产品产销好于前期，厂家信心稳定，坯布织造库存 39-40 天左右。

图 17：涤纶长丝 POY 价格及价差走势图



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

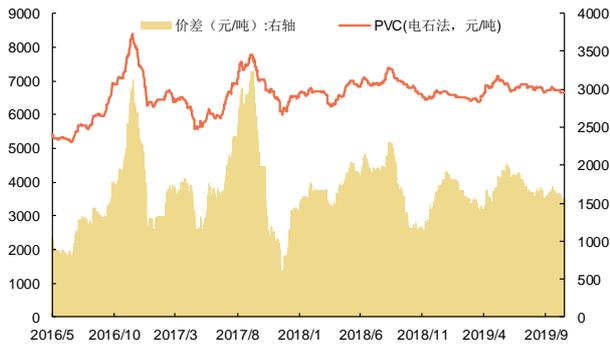
5.3 氯碱（PVC/烧碱）

本周电石法 PVC 市场整体报价平稳但成交下探 50~80 元/吨，截至周五，华东地区 PVC（电石法）市场价 6665 元/吨，价格和价差基本保持平稳，乙烯法 PVC 市场走势稳定。供需方面，下游终端刚需采购，买涨不买跌的情绪凸显，同时盘面行情显弱，现货交投心理跟随调整，终端采购积极性不高，上游 PVC 厂家缺少挺价信心。后期新增项目进度加快，供应端充足，需求面无利好消息释放出来，且进出口方面压力显现，预计下周 PVC 市场震荡整理运行。

本周中国局部地区液碱市场稍显疲软，本周山东潍坊地区液碱价格有小幅滑落，主要是区域内有大厂复工，且提产在即，山东东部地区氯碱企业库存充裕，下游拿货积极性一般，观望气氛浓厚，供应端长久看来呈现增长趋势，行情方面难存上涨空间。河北沧州地区在沧州大化聚海公司检修影响下，周边区域出货情况转好，下游提货情绪较浓，成交重心适度上行。天津地区因上游氯碱企业有船碱合同约定单，区域内低浓度液碱供应量减少，低浓度液碱价格小幅上调。

图 18：PVC 价格及价差走势图

图 19：烧碱价格走势



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

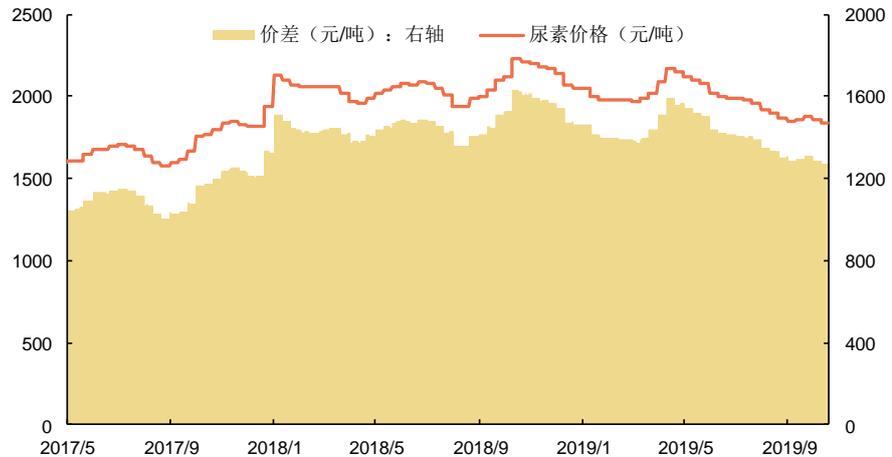


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

5.4 化肥

本周国内尿素市场较为沉寂,内需不旺,主产地多数厂家小降后持稳,但成交价格较上周有 30 元及以上的暗降,各厂成交商谈空间较大,截止目前,山东及两河报价 1750-1760 元/吨,成交 1720-1750 元/吨。本周国内需求无亮点,国庆严检过后下游胶板行业恢复较好,复合肥厂行情低迷影响开工回升不明显。目前企业订单量不算多,工业订单为主,量大厂家以及工业销路不稳定厂家有很大压力,听闻河南低价已至 1640 元左右,主流厂家价格较为坚挺。

图 20: 尿素价格及价差走势图

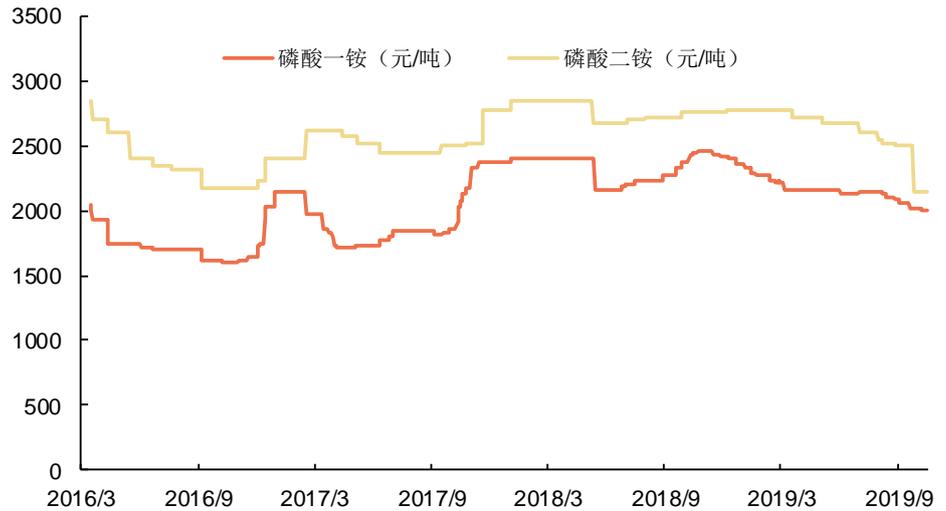


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周一铵行情松动,部分企业价格再次走低,下游经销商及工厂采购需求偏淡。近期磷肥主要原材料硫磺、液氨、磷矿价格悉数走弱,对一铵支撑减弱,但市场成交氛围清淡,加之下游采购压价,一铵报价再次下滑。多数企业库存压力较大,降价吸单效果并不明显,出口一铵价格低位盘整。

本周二铵秋季市场陆续开始收尾,市场成交量下滑,企业多执行尾单。鲑鱼圈地区冬季市场已经有开启迹象,但下游市场观望情绪较浓。本周四主力企业就后续冬储市场开展小范围讨论,但具体结果仍未出台。受下游需求和库存高位影响,部分企业减量生产。国际市场上,二铵市场需求量有限,新单零星成交,对外价格坚挺在 310-313 美元/吨 FOB。

图21：磷酸一铵和磷酸二铵价格走势图

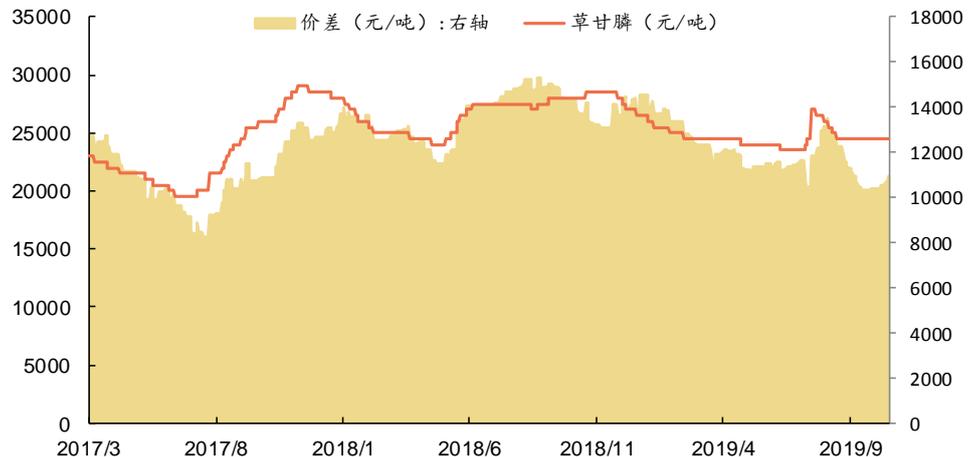


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.5 农药

本周草甘膦市场横盘整理，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。就市场看，(1) 上游原料黄磷、醋酸、液氯价格继续下滑，草甘膦成本支撑持续减弱；(2) 主流供应商开工负荷维持相对高位，库存持续积累，供应商库存压力较大；(3) 本周上海展会开幕，展会上释放的消极气氛较浓，展会过后价格或将下跌。

图22：草甘膦价格及价差走势图



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

本周麦草畏市场价格稳定，98%麦草畏原粉华东地区主流报价 9-10 万元/吨，实际成交至 8.7-8.8 万元/吨；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5-5.3 万元/吨。短期看，麦草畏市场或将维持平稳。

本周草铵膦价格稳定，95%草铵膦原粉主流生产商报价至 11 万元/吨，实际成交至 10.2 万元/吨。从市场上看，(1) 主流供应商开工稳定，市场供应充足；(2) 市场需求清淡，下游采购热情不高；(3) 鉴于泰国市场或将禁止生产、进出口、存管、销

售草甘膦和百草枯，利好草铵膦的销售。短期内草铵膦价格或将维持盘整，不排除价格下滑的可能。

图23: 麦草畏价格走势



资料来源: 百川盈孚、申港证券研究所

图24: 草铵膦价格走势

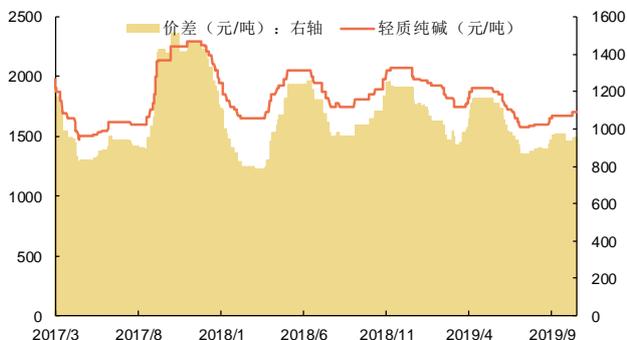


资料来源: 百川盈孚、申港证券研究所

5.6 纯碱

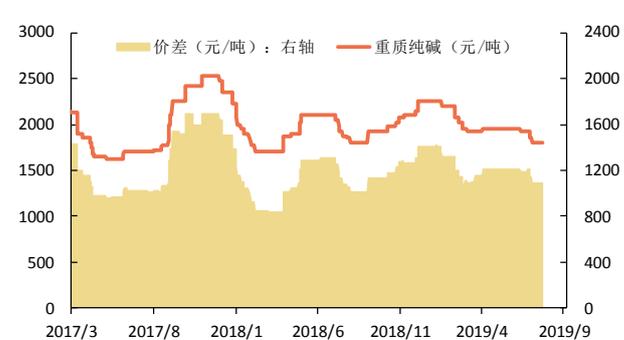
本周纯碱市场稳定运行。生产方面，国内几家碱企检修复工调整，虽对市场供应有明显减量影响，由于国庆节后纯碱企业盈余库存有待消耗，故短期供应无明显利好。销售方面，据上游厂家反馈，轻质纯碱因需求偏弱而成交量收窄，个别碱厂供应压力有增而对接单有灵活调整表现，成交价格以个别用户窄幅调整 20-30 元/吨为主，主流成交重心范围变化不大；重质纯碱用户刚需较稳，月初集中接单后主以灵活发运为主，厂家与下游成交多趋稳运行。

图25: 轻质纯碱价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、百川盈孚、申港证券研究所

图26: 重质纯碱价格及价差走势图

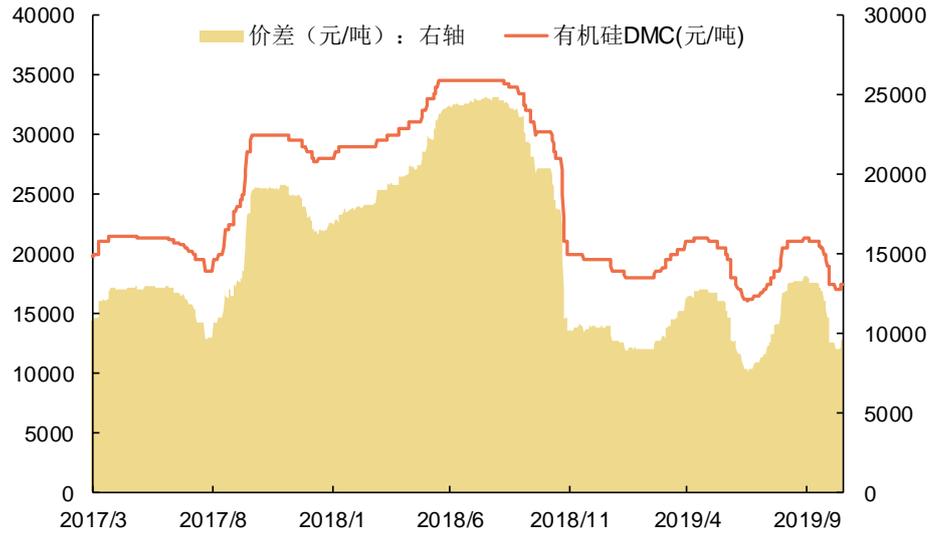


资料来源: Wind 资讯、百川盈孚、申港证券研究所

5.7 有机硅

本周国内有机硅市场整体报盘上涨，今日主要基础产品 DMC 主流报价 17200-18000 元/吨，经历国庆后有机硅市场价格大跌后，国内企业接货订单较多，上游企业库存下滑明显，销售压力明显减弱，单体厂家为此上调市场报盘，生胶、107 胶等价格低位上行 500 元/吨左右。国内目前主要交货订单为主，新单价格主要针对中小客户，预计近期市场再次上涨主要落实对象依旧为中小客户，后续 10 月下旬开工负荷提升下市场再次提涨依旧有所阻力，近日小幅震荡调整运行为主。

图27: 有机硅价格及价差走势图

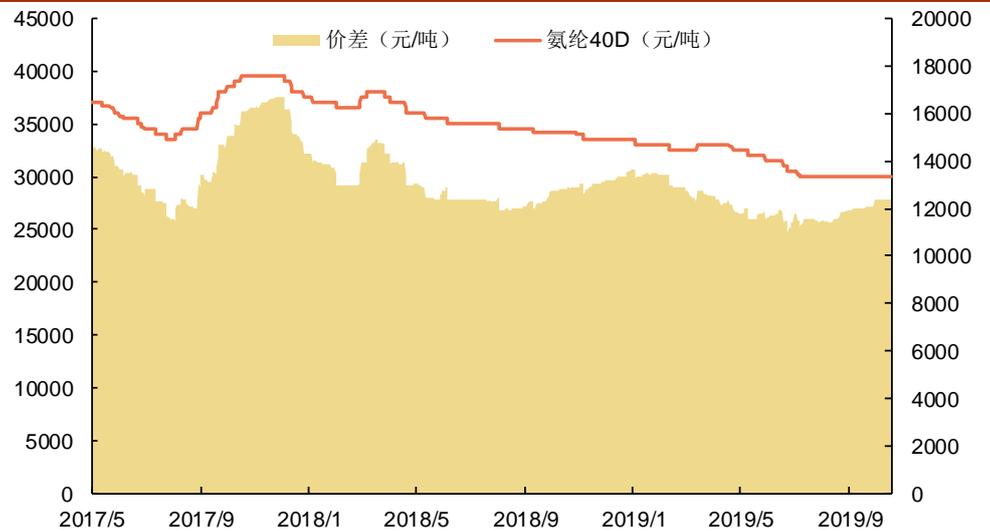


资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

5.8 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，辅原料市场窄幅上调，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 78%。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。

图 28：氨纶价格及价差走势图

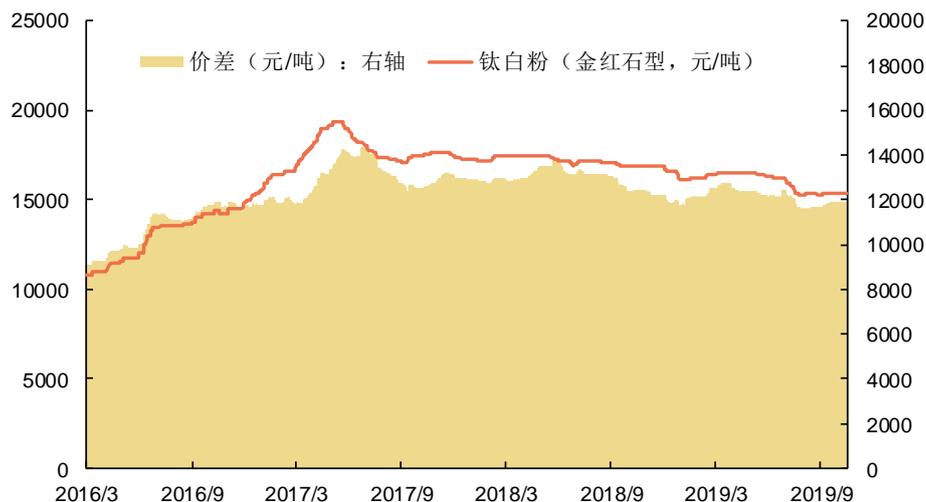


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.9 钛白粉

目前钛白粉市场运行稳定，企业订单基本充足价格小幅上调。市场报价金红石型钛白粉 14800-16300 元/吨，锐钛型 12200-13200 元/吨。本周有企业上调出厂价格，旨在彻底落实执行上一次的涨价函所宣示的上涨幅度，实际新的订单并不是很多，业内对冬季市场存在比较大的担忧。另外有企业反映外贸订单近期也正在下滑，国外正在进入淡季，不仅价格下降很多而且接单也比较困难。内贸暂时情况良好，但随着冬季限产即将到来，钛白粉内贸也存在需求不足的担忧。

图29: 钛白粉价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

5.10 其他产品

图30: 丁二烯价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图31: 丁苯橡胶价格走势图



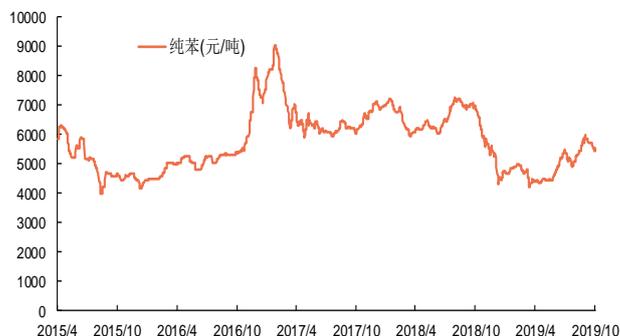
资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图32: 苯胺价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图33: 纯苯价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图34: 甲醇价格走势图

图35: 醋酸价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所



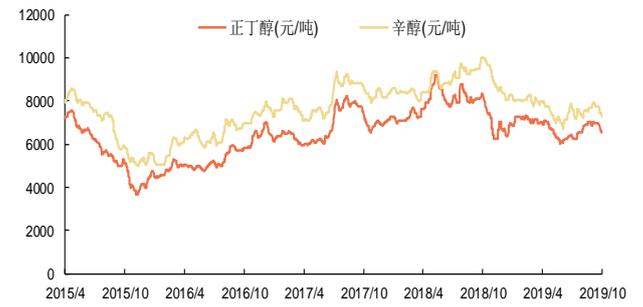
资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图 36: 己二酸价格走势



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图 37: 丁辛醇价格走势



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

分析师简介

曹承安，上海交通大学硕士，曾就职于中化国际、浙商证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上