

2019年10月20日

基础化工

《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染治理方案》公布，万华宣 Q4 宁波工厂检修计划，环氧氯丙烷与双氧水价格连续上涨

核心推荐

■ 本周组合

进取型：万润股份、日科化学、石大胜华、蓝晓科技、三联虹普

稳健型：万华化学、卫星石化、华鲁恒升、扬农化工

■ 核心资产

已成为细分行业世界级龙头且正进行大额资本开支，拥有丰富研发管线的万华化学，关注新和成；工程掌控力强，自有园区优化至极致而具备强成本竞争力，发展进路稳健的华鲁恒升；已成为数个农药原药大单品领域龙头，并有望在巴西转基因作物持续推广、321 事故后江苏园区重启建设下恢复高速发展通道的扬农化工。

■ 基础化工

关注供需格局向好、行业景气上行的品种，包括：塑料助剂（日科化学），磷化工（澄星股份），电解液（石大胜华），PVA（皖维高新）；

把握具备扩产放量逻辑、业务不断拓展的优质公司，包括：分离树脂/金属提取/超纯水（蓝晓科技），沸石/OLED（万润股份），食品添加剂（金禾实业），农药（广信股份、利尔化学），垃圾处理与锦纶工程服务（三联虹普）等。

■ 石油化工

OPEC+联合减产至 2020 年 3 月底形成油价底部支撑，地缘政治与美国降息确定性增强形成利好；但仍需关注非 OPEC 产量（加拿大重质油、巴西、中亚）、全球宏观经济下行风险与贸易风险进一步发酵对油价的影响。推荐中国石化、中油工程；推荐聚酯产业链一体化建设加快并进军大炼化的四大民营炼化（桐昆股份、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化）；关注卫星石化、宝丰能源。

每周行业动态更新

■ 化工品价格继续回落，核心原料油、煤、LPG 气跌，LNG 气涨。

本周化工品价格指数-2.0%，核心原料价格布油-1.8%、烟煤-1.0%、国产 LNG+9.9%、进口 LPG-3.6%。

原料端，C5 产品价格涨跌不一，C1、C2、C3、C4、芳烃产品价格多数下跌；制品端，聚氨酯、氨基酸产品价格多数上涨，氯碱、农药、橡胶、塑料产品价格涨跌不一，化纤、化肥、磷化工、氟化工、维生素产品价格多数下跌。

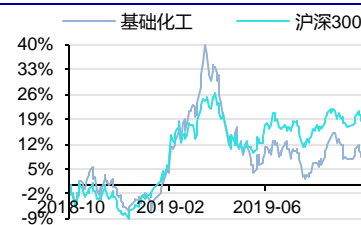
行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
600309	万华化学	50.00 买入-A
600426	华鲁恒升	18.00 买入-A
002597	金禾实业	25.00 买入-A
603599	广信股份	18.00 买入-A
002258	利尔化学	12.10 增持-A
300487	蓝晓科技	45.00 买入-A
002643	万润股份	12.50 买入-A
300214	日科化学	10.70 买入-A
002768	国恩股份	30.00 买入-A
603026	石大胜华	52.00 买入-A
300384	三联虹普	22.40 买入-A
600028	中国石化	5.70 买入-A
600339	中油工程	6.20 买入-A
601233	桐昆股份	17.70 买入-A
600346	恒力石化	15.40 买入-A
000703	恒逸石化	17.50 增持-A
002648	卫星石化	17.20 买入-A
600989	宝丰能源	12.40 增持-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.44	-2.71	-31.84
绝对收益	-1.25	-1.09	-8.42

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

李水云

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519030002
lisy5@essence.com.cn
13810910327

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001
qiaolu@essence.com.cn

相关报告

■ 需求前景不明朗，美油库存增长，原油价格回落。

本周油价下跌，布油-1.8%至 59.42、美油-1.7%至 53.78（美元/桶）；美国商业原油库存 4.35 亿桶（周环比+2.2%）。

地缘政治方面，土耳其与叙利亚争端未掀起大波澜，沙特与伊朗也相对平静。供给方面，沙特与 OPEC 继续为减产政策打气，但美国原油产量仍在高位；据悉 OPEC 可能在 12 月会议上进一步减产。需求方面，对贸易风险的担忧仍难彻底消除，虽全球量化宽松政策延续但经济表现不稳定。

■ 《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染治理方案》公布。

本周生态环境部印发《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求京津冀及周边地区秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）PM2.5 平均浓度同比下降 4%，重度及以上污染天数同比减少 6%。《方案》要求天津、山东加大化工园区整治力度，推进安全、环保不达标以及位于环境敏感区的化工企业关闭或搬迁；《方案》提出实施差异化应急管理，对炼油和石油化工、农药、涂料等 15 个明确绩效分级指标的行业，确定 A、B、C 级企业，实施动态管理：原则上，A 级企业生产工艺、污染治理水平、排放强度等应达到全国领先水平，在重污染期间可不采取减排措施；B 级企业应达到省内标杆水平，适当减少减排措施。

重点化工品观点更新

■ 化工品价格涨跌幅：

本周价格涨幅前五的产品为烧碱+16%、环氧氯丙烷+14%、双氧水+12%、环氧树脂+10%、中国 LNG+10%；价格跌幅前五的产品为硝酸-13%、醚后 C4-10%、VD3-10%、顺酐-10%、二甲苯-9%。

■ 万华宣 Q4 宁波工厂检修计划，MDI 价格顺势小幅上涨。

本周纯 MDI 涨 0.9%至 17500 元/吨，聚合 MDI 涨 0.8%至 13100 元/吨。

节后第二周聚合 MDI 下游维持弱势运行，纯 MDI 下游稍有回暖。周初科思创与东曹瑞安报价继续下调 300 元/吨至 12000 元/吨，对场内心态造成压制；周中万华公告宁波工厂例行停产检修，计划一期 40 万吨装置于 10 月 26 日开始停车（预计检修 55 天左右），二期 80 万吨装置于 11 月 15 日开始停车（预计检修 55 天左右）；万华检修时长超过往年常态、亦超市场预期，刺激产品价格小幅上涨。

我们于节前周报详细分析了 MDI 主流厂商宣十月挂牌价上调与四季度检修之逻辑，并指出应关注其他厂商跟价情况与是否有预期外的外部强烈冲击出现；我们于上周周报指出在贸易战缓和与国庆节后采销恢复的背景下，四季度主流厂商仍有可为，本周万华宣检修计划与产品价格走势是一组组合印证。因此我们继续对后续产品价格继续保持积极乐观之态度。

■ 环氧氯丙烷供应缺口持续存在，推动价格上涨。

本周环氧氯丙烷涨 13.9%至 18000 元/吨，两周涨幅 24.1%。

需求方面，下游液体树脂工厂出货较好，固体树脂工厂出货一般，环氧氯丙烷整体需求尚可。供给方面，目前环氧氯丙烷部分大装置未重启（如山东海力 32 万吨、江苏海兴 13 万吨、江苏某厂 10 万吨等），后期东营联成、赫邦、扬农合计 16.5 万吨装置存检修计划，使供应缺口持续存在，价格持续上涨。

■ 己内酰胺与造纸采购量增加，双氧水生产厂集中检修造价格连续上涨。

本周双氧水（27.5%）涨 11.7%至 1430 元/吨，两周涨幅 16.3%。

“银十”持续发酵，己内酰胺近期开工较大且部分配套双氧水检修使外采量激增，节后造纸厂开工水平较高且陆续涨价，棉纺随着冬季的逼近需求不断提升；北方华泰、滨化、正元、金桥，南方双阳、田东等企业皆有检修计划或正在检修中，市场供力存大幅缩减预期，供需双方刺激下双氧水价格接连走高。

■ **风险提示：**宏观需求持续下滑的风险，贸易摩擦演化持续超预期的风险，产品价格持续下跌的风险，环保政策低于预期的风险等。

附录：团队历史公司与行业报告

---本周报告---

日科化学：三季报同比大幅增长，新产能持续放量 **20191015**

---近期报告---

蓝晓科技：三季度业绩预告高增长，新项目投产打破产能瓶颈，全面布局金属提取与超纯水领域 **20191013**

石大胜华：携手中化建 44 万吨新能源材料，强烈看好 **20191013**

双箭股份：三季报继续高增长，新产能投产在即 **20191010**

皖维高新：PVA 量增价涨，主流厂家定价策略变化，三季报大幅预增 **20191008**

石大胜华：DMC 缺口到底有多大？ **20190929**

黄磷（行业）：供需紧张延续，黄磷维持景气 **20190918**

云图控股：磷化工产品涨价与复合肥销量提升推动业绩增长 **20190916**

宝丰能源（深度）：新型煤化工产业集群龙头，资源属性强化竞争力 **20190910**

国恩股份（深度）：一体化新材料综合平台，复合材料产能陆续释放 **20190910**

蓝晓科技（首次覆盖）：新产能进入释放期，金属提取和超纯水打开成长空间 **20190908**

日科化学：竞争对手有望搬迁关停，行业景气度向好 **20190902**

金禾实业：Q2 业绩环比增长，定远一期持续建设 **20190830**

万华化学：9 月 MDI 挂牌价上调，福建康乃尔 51% 股权收购有序推进，助力万华稳定发展 **20190829**

百傲化学：业绩略超预期，杀菌剂价格维持高位 **20190828**

广信股份：业绩符合预期，园区重点项目恢复审批 **20190827**

中国石化：炼化盈利下滑，全力推进稳油增气降本 **20190826**

利安隆：业绩略超预期，产能扩张进行时 **20190825**

2019 半年报

万华化学：Q2 环比增长，宏观风雨中修炼内功 **20190821**

万润股份：中报符合预期，沸石提供未来增量 **20190818**

利尔化学：价格下跌致中报下滑，中间体开建继续降成本 **20190818**

国恩股份：业绩稳定增长，全面推动新材料业务发展 **20190818**

双箭股份：中报业绩持续强劲，持续高分红值得期待 **20190815**

三联虹普：锦纶、垃圾回收业务高增长，订单增长超预期 **20190815**

桐昆股份：PTA+长丝盈利稳定，新项目将迎来投产 **20190815**

华鲁恒升：Q2 业绩超预期，多元联产优势明显 **20190807**

金石资源：业绩大幅增长，萤石行业景气高位 **20190809**

宝丰能源：成本降低+产能释放提升业绩，二期项目加快投产 **20190809**

恒力石化：PTA 和炼化盈利超预期，一体化发展进入全新阶段 **20190811**

国恩股份：人造草坪需求有望快速增长，后续业绩可期 **20190730**

万华化学：收购瑞典国际化工巩固地位，大乙烯项目原料再获保障 **20190730**

广信股份：供热中心技改将持续增强公司一体化优势 20190723
扬农化工：收购中化国际旗下农药资产，远期成长看好 20190610

2019 中报业绩预告

皖维高新：2019H1 业绩超预期，PVA 行业回暖 20190708
石大胜华：中报预告符合预期，DMC 底部向上，EC 高位坚挺 20190714

2018 年报及 2019 一季报

桐昆股份：Q4 暂受 PTA 和油价拖累，一体化扩张昂首前行 20190314
卫星石化：C3 产业重回增长，C2 项目已具施工条件 20190314
滨化股份：业绩小幅下降，新项目未来增长可期 20190314
利尔化学：18 年业绩符合预期，广安基地投产在即 20190224
青松股份：松节油产业链景气持续，业绩增量空间大 20190226
沃特股份：收购+股权激励力推 LCP，材料新贵剑指 5G
华鲁恒升：业绩略低于预期，新产能布局启动
广汇能源：能源、化工产能释放，拟发行可转债夯实主业
中国石化：业绩增长符合预期，天然气和化工品继续增产 20190324
石大胜华：溶剂销量增长符合预期，全球扩张成长加速 20190326
扬农化工：完整产业链继续发挥优势，远期成长看好 20190401
鲁西化工：18 年报符合预期，项目投产增强一体化优势 20190410
利民股份：杀菌剂盈利向好，收购威远协同成长 20190414
阳谷华泰：Q1 业绩触底，看好价格向上和长期销量增长 20190414
双箭股份：上修 Q1 业绩预告，输送带高端转型初见成效 20190414
日科化学：受事故影响 18 年业绩下滑，后续预期向好 20190416
广信股份：业绩符合预期，在建项目稳步推进 20190417
华鲁恒升：2019Q1 业绩环比大幅增长，新项目可期 20190421
国恩股份：业绩快速增长，新老业务齐头并进成长显著 20190422
扬农化工：营收小幅下滑，汇兑收益和子公司股权收购增厚业绩 20190423
龙鳞佰利：Q1 业绩好转，产业链一体化布局深入 20190424
山东赫达：业绩增长超预期，新产能放量顺畅 20190424

---公司深度报告---

三联虹普深度：卡位垃圾处理核心环节，锦纶、Lyocell 业务迎来放量 20190619
石大胜华深度：酯类产品高景气，电解液溶剂成长黄金期 20190513
双箭股份深度：橡胶输送带转型 2.0 时代，养老产业涓流入海 20190314
广信股份深度：全产业链布局构筑护城河，高成长可期 20190122
百傲化学首次覆盖：工业杀菌剂龙头，业绩进入快速增长期 20180113
国恩股份深度：复合材料成为新增长极，成长有望加速
中油工程深度：油气地面、炼化、管道工程三轨并进，低估值超强现金流价值凸显
滨化股份深度：烧碱和 PO 高景气，新产能投放打开未来成长空间
阳谷华泰深度：橡胶助剂龙头受益于环保收缩，扩张优势产能带来成长
氯碱化工深度：业绩反转，氯碱龙头估值亟待修复
正丹股份深度：精于 C9 芳烃综合利用，环保驱动偏苯类材料增长

光威复材深度：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展
天原集团深度：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备
醋化股份深度：环保事件改变行业格局，两大募投项目新增产能有望成为新的利润增长点
扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航
中旗股份深度：专注农药定制，成长逻辑清晰
长青股份深度：吡虫啉高景气度，麦草畏项目引领长期增长
上海石化深度：炼化一体化享成本优势，油气改革建炼化基地正当时
万润股份深度：业务布局兼具短中长期，成长性突出
道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著

---行业报告---

黄磷行业：黄磷行业大整顿，关注受益公司 20190711
化工行业 2019 年度策略报告：景气下行周期，布局农化、炼化及新材料板块 20181204
天然气“新观察”：进口成本推升气价，LNG 和页岩气加速上产 20181118
磷肥行业报告：供需格局向好，景气步入底部上行通道 20181111
钛白粉行业报告：环保高压，出口向好，钛白粉景气持续 20180629
有机硅行业报告：20 年周期往复，景气今望重临 20180402
聚碳酸酯 PC 行业报告：聚碳酸酯 PC 供需紧平衡，未来两年有望高盈利
尿素 2018，中国供应缺口或引领全球市场复苏
天然气发展“新时代”：供需矛盾集中爆发，看好非常规气和进口 LNG 高速增长 20171114
氯碱行业报告：氯碱失衡加重，烧碱高景气有望持续 20171017
轮胎行业报告：成本回落，轮胎下半年盈利有望企稳
草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升
PVC 行业报告：供需持续改善，景气仍处上行通道
煤制乙二醇报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强、李水云、乔璐声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
袁进		010-83321345	yuanjin@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034