

# 化工行业 2019 年 11 月第 1 周报

2019 年 11 月 02 日

## 大宗化工品维持低迷，轮胎行业持续向好 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

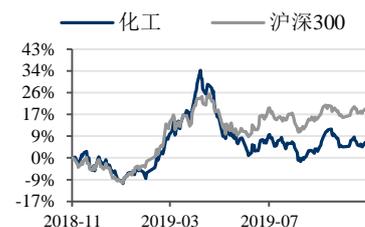
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **本周板块表现：**本周化工板块（申万）微跌 0.71%，上证综指报收 2958.20，本周微涨 0.11%，深证成指上涨 1.47%，化工表现弱于大盘。
- **本周个股表现：**本周化工板块涨幅居前的个股有强力新材、丸美股份。安诺其、海油工程、扬农化工、广信材料、三棵树、ST 亚邦、瀚叶股份、ST 南华。强力新材从事光刻胶电子化学品业务，11 月 1 日光刻胶板块拉升，强力新材涨停。跌幅居前的个股除蓝丰生化上周涨幅较大本周对应回调外，其余个股本周跌幅较大主要因为季报集中披露，前三季度业绩出现不同程度的同比下跌。
- **不惧国内车市低迷影响，轮胎行业持续向好：**宏观经济下行背景下车市低迷，配套胎市场受车市影响，不过国产胎主要用于替换胎，受此影响较小；同时受益于国内工程机械行业景气度和相关企业海外产能的释放，前三季度国内主要轮胎上市公司业绩持续创向好，其中风神轮胎归母净利润同比大幅增长 10166%，贵州轮胎、三角轮胎、赛轮轮胎和玲珑轮胎归母净利润分别同比增长 103.02%、87.36%、83.84% 和 37.38%。
- **中东局势紧张增加原油供应不确定性：**本周 ICE 布油窄幅震荡，报收 61.55 美元/桶，微跌 0.16%。中东地区今年下半年以来相继发生英国、伊朗油轮被扣押，沙特原油设施和伊朗油轮被袭击等事件，虽然事件本身对国际原油供应的实际影响有限，但中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性凸显，我们认为油价短期将形成震荡格局。
- **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有 31% 盐酸(+150%)、NYMEX 天然气(+16.63%)、液氯(+11.11%)、二氯甲烷(+7.28%)、聚合 MDI 万华挂牌价(+6.45%)。同期纯苯价格跌幅 6.67%，聚合 MDI 价差扩大，建议关注万华。
- **投资建议：**目前化工周期品整体尚处于低迷状态，建议重点关注苏北有望复产的企业及轮胎和新材料板块。其中，受益于海外产能的释放，轮胎上市公司的业绩普遍有较强支撑；之前受天嘉宜爆炸事件影响停产的苏北化工企业，近期进入核查阶段，中旗股份有望受益；昊华科技的核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加，市场空间较大；日科化学竞争对手的 17 万吨/年 CPE 产能即将停产，19 万吨 ACM（CPE 的替代产品）产能目前处于满产满销状态，业绩弹性大。
- **风险提示：**原油供给大幅波动，贸易战形势继续恶化，汇率大幅波动，下游需求不振。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《化工行业 2019 年 10 月第 4 周周报：大宗化工品持续低迷，天胶真菌或影响有限》  
2019-10-27
- 2、《化工行业 2019 年 10 月第 3 周周报：大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展》  
2019-10-21
- 3、《化工行业 2019 年 10 月第 2 周周报：中美谈判超预期，化工周期股有望迎来反弹》  
2019-10-13

表 1：重点公司估值（参考 2019 年 11 月 01 日收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600378	昊华科技	145.88	16.27	0.59	0.63	0.74	27.58	25.83	21.99	买入
300575	中旗股份	33.27	25.20	1.58	1.30	2.11	15.95	19.38	11.94	买入
300214	日科化学	39.47	9.27	0.24	0.43	0.77	38.63	21.56	12.04	买入
601058	赛轮轮胎	115.57	4.28	0.25	0.44	0.54	17.12	9.73	7.93	增持
601966	玲珑轮胎	249.00	20.75	0.98	1.29	1.51	21.17	16.09	13.74	买入

资料来源：wind、东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 周观点</b> .....	<b>5</b>
1.1. 板块及个股表现分析 .....	5
1.2. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加 .....	6
<b>2. 投资主线梳理</b> .....	<b>6</b>
2.1. 投资主线 .....	6
2.2. 本月观点 .....	6
2.2.1. 昊华科技推荐逻辑: .....	6
2.2.2. 中旗股份推荐逻辑: .....	7
2.2.3. 日科化学推荐逻辑: .....	7
2.2.4. 赛轮轮胎推荐逻辑: .....	7
2.2.5. 玲珑轮胎推荐逻辑: .....	7
<b>3. 重点跟踪行业动向和公司动向</b> .....	<b>7</b>
3.1. 重点跟踪行业动向 .....	7
3.1.1. 宏观经济带动车市低迷，轮胎行业业绩持续新高 .....	7
3.2. 重点跟踪标的动向 .....	9
3.2.1. 昊华科技三季报点评：周期下行业绩趋稳，抗风险能力凸显 .....	9
3.2.2. 赛轮轮胎三季报点评：三季报同比大增，发展提速未来可期 .....	9
3.2.3. 日科化学：亚星全面停产，CPE 行业格局重塑进行时 .....	10
<b>4. 重点产品涨跌幅分析</b> .....	<b>11</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>11</b>
<b>6. 重点产品价格及价差走势</b> .....	<b>13</b>
6.1. 苯链价格及价差走势 .....	13
6.2. PTA 链价格及价差走势 .....	15
6.3. 煤链价格及价差走势 .....	16
6.4. 农药价格及价差走势 .....	18

## 图表目录

图 1: 国内轮胎上市公司 2019 前三季度营收 (百万元)	8
图 2: 国内轮胎上市公司 2019 前三季度规模净利润 (百万元)	8
图 3: 国内轮胎上市公司 2019 前三季度营收和归母净利的同比增长 (%)	8
图 4: 国内主要轮胎上市公司 2019 前三季度轮胎产销量 (万条)	8
图 1: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	11
图 2: 本周重点产品价格跌幅前五 (%)	11
图 3: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)	13
图 4: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)	13
图 5: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)	13
图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)	13
图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)	13
图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)	13
图 9: 酚醛树脂-纯苯价差 (元/吨)	14
图 10: 双酚 A-苯酚价差 (元/吨)	14
图 11: PC-纯苯价差 (元/吨)	14
图 12: 苯胺-纯苯价差 (元/吨)	14
图 13: MDI-纯苯价差 (元/吨)	14
图 14: MMA-丙酮价差 (元/吨)	14
图 15: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)	15
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)	15
图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)	15
图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)	15
图 19: DTY 价差 (元/吨)	15
图 20: FDY 价差 (元/吨)	15
图 21: POY 价差 (元/吨)	16
图 22: 短纤价差 (元/吨)	16
图 23: 瓶片价差 (元/吨)	16
图 24: 尿素价差 (元/吨)	16
图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)	16
图 26: 甲醇价差 (元/吨)	17
图 27: DMF 价差 (元/吨)	17
图 28: 醋酸价差 (元/吨)	17
图 29: 醋酐价差 (元/吨)	17
图 30: 煤制乙二醇价差 (元/吨)	17
图 31: 合成气成本 (元/吨)	17
图 32: 功夫菊酯价差 (万元/吨)	18
图 33: 联苯菊酯价差 (万元/吨)	18
图 34: 氯氟菊酯价格走势 (万元/吨)	18
图 35: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)	18
图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)	18
图 37: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)	18
图 38: 烯草酮价格走势 (万元/吨)	19

图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨) .....	19
图 40: 氟啶脲价格走势 (万元/吨) .....	19
图 41: 氟啶胺价格走势 (万元/吨) .....	19
图 42: 草甘膦价格走势 (万元/吨) .....	19
图 43: 草铵膦价格走势 (万元/吨) .....	19
表 1: 重点公司估值 (参考 2019 年 10 月 25 日收盘价) .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 .....	5
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 .....	5

## 1. 周观点

### 1.1. 板块及个股表现分析

本周化工板块（申万）微跌 0.15%，上证综指报收 2954.93，本周上涨 0.57%，深证成指上涨 1.33%。

本周化工板块涨幅居前的个股有强力新材、丸美股份。安诺其、海油工程、扬农化工、广信材料、三棵树、ST 亚邦、瀚叶股份、ST 南华。强力新材从事光刻胶电子化学品业务，11 月 1 日光刻胶板块拉升，强力新材涨停。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌 幅 (%)	年涨跌幅 (%)
300429.SZ	强力新材	15.15	13.40	19.76	17.34	1.26
603983.SH	丸美股份	74.21	11.46	25.14	150.88	150.88
300067.SZ	安诺其	4.50	10.29	11.39	(12.57)	28.03
600583.SH	海油工程	6.11	8.33	13.36	7.58	4.65
600486.SH	扬农化工	52.81	8.04	6.04	(4.56)	28.38
300537.SZ	广信材料	20.76	7.51	0.97	38.48	118.15
603737.SH	三棵树	80.15	6.97	25.10	71.43	205.31
603188.SH	ST 亚邦	7.55	6.64	(3.33)	(18.20)	(22.33)
600226.SH	瀚叶股份	3.63	6.45	21.81	(19.33)	19.03
600301.SH	ST 南化	6.76	5.62	6.46	(8.03)	25.42

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十的标的有蓝丰生化、圣济堂、百川股份、宏和科技、先达股份、新化股份、拉芳家化、御家汇、六国化工、新农股份。蓝丰生化上周涨幅 28%，本周对应回调；本周三季报集中披露，其他跌幅前十的个股 2019 前三季度归母净利润同比分别为-1003%、-26.03%、-41.77%、-8.84%、-15.54%、-58.95%、-106.30%、-396.13%、16.80%，整体来讲本周股价表现主要是对前三季度业绩的体现。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌 幅 (%)	年涨跌 幅 (%)
002513.SZ	蓝丰生化	5.81	(16.04)	8.19	(16.16)	(3.33)
600227.SH	圣济堂	2.22	(14.62)	(11.20)	(35.84)	(27.69)
002455.SZ	百川股份	5.41	(13.85)	(13.30)	(6.37)	5.69
603256.SH	宏和科技	14.93	(11.45)	(17.50)	135.36	135.36
603086.SH	先达股份	23.74	(11.35)	(8.80)	(31.31)	5.65
603867.SH	新化股份	24.14	(11.22)	(14.55)	3.82	3.82
603630.SH	拉芳家化	13.26	(9.36)	(1.41)	(8.30)	(0.83)
300740.SZ	御家汇	9.13	(9.33)	(3.08)	(6.84)	(54.21)
600470.SH	六国化工	4.39	(9.30)	(4.15)	(12.02)	12.56

002942.SZ	新农股份	29.40	(9.18)	(15.35)	8.98	44.09
-----------	------	-------	--------	---------	------	-------

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 1.2. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加

本周 ICE 布油报收 61.55 美元/桶，周跌幅-0.16%。

追溯近期中东原油相关事件，可以看出中东地缘政治的不稳定性加剧。10月11日，伊朗油轮遭遇袭击；9月14日沙特原油设施遭受袭击，短期内影响国际原油5%的供给；7月19日伊朗伊斯兰革命卫队海军在霍尔木兹海峡伊朗水域内扣留了一艘英国油轮“史丹纳帝国”号，之后将其押送至阿巴斯港；7月4日英国海外领地直布罗陀当局以涉嫌违反欧盟制裁向叙利亚运送石油为由，在直布罗陀海峡扣押了装载有伊朗原油的“格蕾丝一号”油轮。

虽然上述事件对国际原油供给并没有带来实质性的影响，但也印证了中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性增加，基于原油供给的不确定性，我们认为原油价格短期将处于震荡格局。

## 2. 投资主线梳理

### 2.1. 投资主线

全球化进程或已中断，弯道超车难度加大，化工行业的集中度在明显提升，可以继续聚焦大资本、大创新类标的，重点推荐万华化学、华鲁恒升等。

同时，若干农药&染料细分行业由于供给侧的剧烈收缩带来结构性的机会，重点推荐中旗股份、海翔药业，关注联化科技。

另外，国防安全压力不断增大，但是国防投入资源条件趋紧使得板块存在投资机会。具体到军民融合和军用材料领域，我们建议投资者重点关注宏大爆破、昊华科技、泰和新材。

轮胎行业随着供给侧改革的深入，行业结构不断优化，集中度进一步增加，轮胎行业头部企业有望做大做强，重点推荐具有海外产能的赛轮轮胎，玲珑轮胎。

CPE 行业随着杭州科利（盐城产能）因天嘉宜事件的停产和亚星化学 10 月底的关停将带来供给的显著收缩，该行业格局正处于重塑过程中，有望形成寡头垄断格局，建议重点关注日科化学。

维生素随着能特科技升级改造和巴斯夫欧洲工厂低负荷运行带来的供给收缩，VE 行业重回寡头垄断格局，建议关注 VA/VE 重点标的新和成、浙江医药。

### 2.2. 本月观点

#### 2.2.1. 昊华科技推荐逻辑：

**军工配套技术壁垒高：**公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等，技术壁垒高、客户依赖度高；另外公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大。

### 2.2.2. 中旗股份推荐逻辑：

**主要产品价格高位，复产后拟投产的产能数量较大。**目前天嘉宜事件所在地市已经开始进行复产前的政府现场检查（大丰园区），帮助符合生产安全要求和产业政策的企业尽快复工。另外，今年四季度公司生产车间预料将从之前的 5 个车间恢复到约 15 个车间左右。**目前环保政策的推演有利于中旗股份的潜在业务发展：**公司所在的园区较为规范，供应链稳定性较高，加上园区的配套情况也使得公司有能力与大型跨国公司进行大规模品种的合作。

### 2.2.3. 日科化学推荐逻辑：

**亚星关停导致 CPE 行业供给收缩，ACM 产品弹性大：**亚星化学将于 2019 年 10 月 31 日前陆续关停。亚星拥有 17 万吨/年 CPE 产能，产能规模居行业第二，受亚星关停的影响预计 CPE 价格有望快速上涨。若按日科化学 19 万吨 ACM（CPE 的替代产品）产能满产满销，则产品每涨价 1000 元/吨，净利增厚约 1.43 亿元，EPS 增加 0.34 元。

### 2.2.4. 赛轮轮胎推荐逻辑：

**越南工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长：**2019 年形成越南半钢胎产能 1000 万条/年，全钢胎产能 120 万条/年，非公路胎产能 5 万吨/年，2019 年底新增越南全钢胎权益产能 156 万条/年；**高毛利率的巨胎产品加速进口替代成为公司又一利润增长点：**高技术壁垒+高毛利率+高成长空间，进口替代进行时，巨胎产品未来可期。

### 2.2.5. 玲珑轮胎推荐逻辑：

**泰国工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长：**2019 年泰国产能形成 1500 万条/年半钢胎产能和 180 万条/年全钢胎产能，产能进一步放量拉升业绩；**塞尔维亚工厂 2021 年贡献业绩：**预计 2020 年底塞尔维亚工厂一期 350 万条半钢胎产能和 80 万条/年全钢胎产能投产，2021 年正式贡献增量利润；**坚持主机厂配套战略，配套拉动替换效果隐现。**

## 3. 重点跟踪行业动向和公司动向

### 3.1. 重点跟踪行业动向

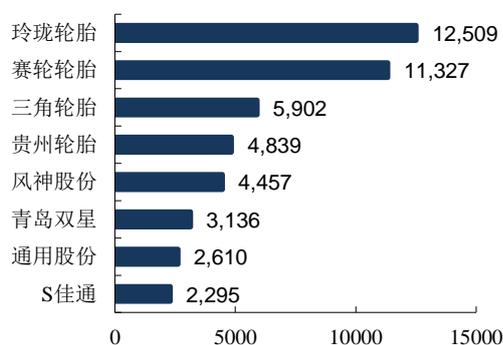
#### 3.1.1. 宏观经济带动车市低迷，轮胎行业业绩持续新高

**宏观经济下行背景下车市低迷，配套胎市场受车市影响。**据国家统计局数据，我国前三季度乘用车产销量同比分别下滑 13% 和 12%，汽车市场低迷直接影响到配套胎市场，

而汽车配套胎的供应商主要是国际轮胎巨头，国内轮胎企业受此影响不大。

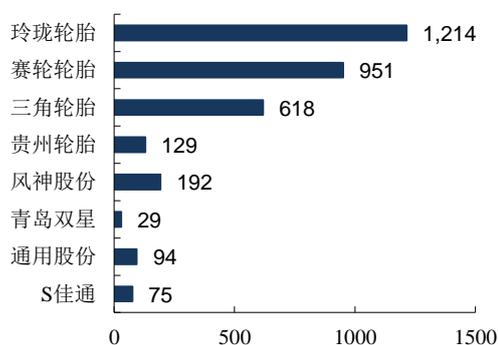
**国产胎性价比质高，成为理性车主的替换胎首选。**随着国产轮胎企业对于轮胎技术的重视，中国轮胎企业也在逐渐摆脱低质的状态，逐渐向高品质、智慧化、绿色环保方向发展，不断提升中国轮胎产品的可靠性，从国内诸多轮胎企业为国际一二线轮胎企业做贴牌代工的角度也能印证这一事实；从美国进口半钢胎看，2017年美国从中国进口轮胎均价仅为27.9美元/条，仅为美国进口轮胎整体均价的56%。在宏观经济下行背景下，车主（尤其是欧美车主）更倾向于选择性价比较高的国内胎作为汽车替换胎。

图 1：国内轮胎上市公司 2019 前三季度营收（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

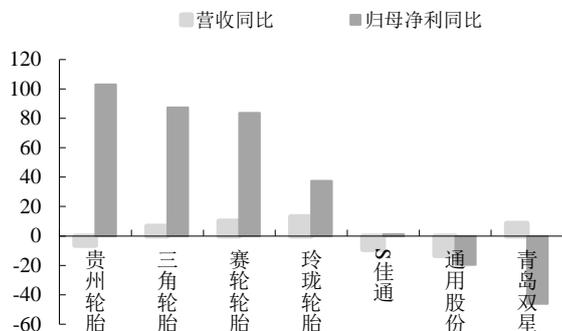
图 2：国内轮胎上市公司 2019 前三季度规模净利润（百万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

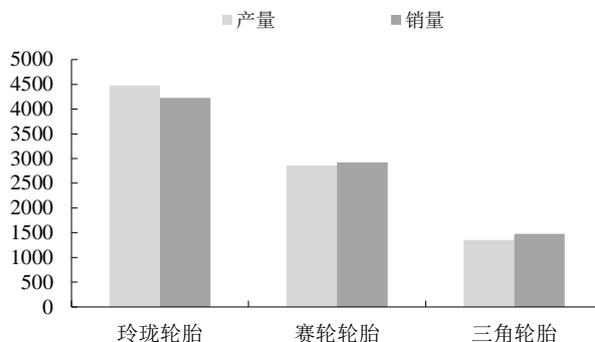
另外，受益于国内工程机械行业高景气度和相关企业海外产能的释放，前三季度国内主要轮胎上市公司业绩持续向好，其中风神轮胎归母净利润同比大幅增长 10166%，贵州轮胎、三角轮胎、赛轮轮胎和玲珑轮胎归母净利润分别同比增长 103.02%、87.36%、83.84%和 37.38%，业绩创新高。

图 3：国内轮胎上市公司 2019 前三季度营收和归母净利润的同比增长（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：国内主要轮胎上市公司 2019 前三季度轮胎产销量（万条）



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 3.2. 重点跟踪标的动向

### 3.2.1. 昊华科技三季报点评：周期下行业绩趋稳，抗风险能力凸显

**事件：**公司发布 2019 年三季报业绩，报告期内实现营业总收入 33.30 亿元，同比增长 13.00%；归母净利润为 3.30 亿元，同比微降 1.86%。

#### 投资要点：

公司是化工领域难得的科技型龙头企业：公司前身天科股份以变压吸附气体分离技术及成套装置、催化剂产品、碳一化学及工程设计等为主营业务，2018 年 12 月公司收购母公司中国昊华旗下 11 家科研院所，重组标的均为优质化工科技型企业，科研力量雄厚，重组后公司新增氟树脂、电子特气、橡胶密封制品、聚氨酯新材料、特种涂料等产品，正式成为中国化工集团科技板块资本运作平台。

三季报业绩趋稳，抗风险能力凸显。公司主要产品包括聚四氟乙烯树脂、三氟化氮、橡胶密封产品、聚氨酯新材料、特种涂料等，报告期内上述产品的平均售价分别为 4.92 万元/吨、14.39 万元/吨、14.69 万元/件、1.85 万元/吨、3.85 万元/吨，同比变化分别为-23%、-6%、15%、-17%、24%。公司在多数产品价格同比下跌的情况下，还能实现前三季度业绩的稳定性，再次彰显了公司出色的抗风险能力。

高端 PTFE 产品的竞争优势有望进一步扩大：2018 年我国 PTFE 产能达到 12.9 万吨，占全球产能的 40% 以上，但以中低端产品为主，高端 PTFE 产品技术壁垒较高，尚处于进口替代过程中。公司下属晨光院的氟树脂产能居全国第二，研发能力强、产品结构优，研发费用率和毛利率均高于同行。随着 5G 建设、环保、医疗等领域对高端 PTFE 需求的快速增加，以及晨光院新增 5000 吨/年高品质 PTFE 产能的投产，氟树脂业务有望成为助力公司的重要引擎。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 43.86 亿元、49.95 亿元和 56.43 亿元，归母净利润分别为 5.64 亿元、6.61 亿元和 7.54 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.74 元和 0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 27X、23X、20X。维持“买入”评级。

**风险提示：**军品依赖的风险，子公司整合管理过程中存在不确定性，行业竞争加剧导致产品价格下跌。

### 3.2.2. 赛轮轮胎三季报点评：三季报同比大增，发展提速未来可期

**事件：**公司发布 2019 年三季报，报告期内实现营业收入 113.27 亿元，同比增长 10.14%，实现归母净利 9.51 亿元，同比增长 83.84%，实现扣非归母净利 9.34 亿元，同比增长 97.28%。

### 投资要点:

量价齐升，成本下降，业绩大超预期：2019 年前三季度，公司累计生产轮胎 2860.98 万条，同比增长 6.70%，累计销售轮胎 2921.84 万条，同比增长 7.04%。在国内轮胎行业整体低迷的考验下，公司实现了产销量的逆势增长，盈利水平持续提高。值得一提的是，Q3 单季度业绩创新高，实现营业收入 42.35 亿，实现归母净利 4.44 亿元，其中公司轮胎产品价格同比增长 5.64%，而天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比下降 6.90%，加上海外产能强劲的盈利能力，业绩大超预期。

越南产能仍是公司利润的核心增长点：海外产能可有效规避贸易壁垒，盈利能力强劲、优势凸显，上半年越南子公司贡献了公司归母利润的 60% 以上。考虑到公司与固铂轮胎在越南合资建设的 240 万套/年全钢胎产能已于 2019 年上半年开工建设，随着新增产能的投放，公司海外产能的盈利水平有望持续提升。

推出股权激励计划，明确未来高增长目标：公司拟实施限制性股票激励计划，授予的限制性股票数量为 1.35 亿股，占总股本 5.0%，授予价格为 2.04 元/股。此次计划覆盖公司董事、高管、中层管理人员及核心骨干员工在内的 44 人，各年度业绩考核目标为以 2018 年净利润为基数，净利润增长率分别不低于 30%、60%、90%，这样的高增长目标进一步彰显了公司实现快速可持续发展的信心。

**盈利预测与投资评级：**我们预计 2019~2021 年公司营收分别为 153.65 亿元、164.15 亿元、176.80 亿元，归母净利分别为 11.79 亿元、14.49 亿元、17.72 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.54 元、0.66 元，当前股价对应 PE 分别为 10X、8X 和 6X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。

**风险提示：**新增产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动不能及时向上传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓风险。

### 3.2.3. 日科化学：亚星全面停产，CPE 行业格局重塑进行时

**事件：**亚星化学发布公告，截至 2019 年 10 月 31 日，公司现有生产厂区已全面停产，预计未来 3 个月内无法全面恢复生产。公司生产厂区将搬迁至潍坊市下辖的昌邑市下营工业园区，公司正在会同相关单位办理新厂区建设的前期审批手续并开展各项准备工作，将在新厂区首先实施 5 万吨/年 CPE 装置项目，并将根据实际需要积极推进其他项目的建设。

### 投资要点:

CPE 行业格局重塑进行时：亚星化学的 CPE 产能为 17 万吨/年，仅次于日科化学位居国内第二。考虑到今年 4 月杭州科利化工的盐城产能已因天嘉宜事件停产至今，叠加此次亚星化学的全面关停，预计 CPE 将出现 30% 以上的供给缺口，行业格局正处于重塑进程中，日科化学已正式成为 CPE 行业的绝对龙头。

日科化学的 ACM 产品涨价弹性大：ACM 是日科国内首创、国内领先的低温增韧剂，能大幅度提高 PVC 制品的低温韧性，但价格与 CPE 相差不大，具有相同的市场应用。目前，该类产品的价格相比年初已有明显涨幅。假设公司的 19 万吨 ACM 产能满产满销，则产品每涨价 1000 元/吨，净利增厚约 1.43 亿元，EPS 增加 0.34 元。

三基地布局+新产能在建，未来成长可期：目前，日科有潍坊昌乐生产基地、沾化生产基地和东营港生产基地。其中，东营基地正在建设 33 万吨新型助剂项目包括“年产 14 万吨 PMMA、10 万吨 ACS、4 万吨 ASA 工程塑料、4 万吨功能性膜材料及 1 万吨多功能高分子新材料项目”，沾化基地则有“年产 20 万吨 ACM 和 20 万吨橡胶胶片项目”。未来伴随着行业格局的优化和新项目的落地，公司有望全面打开成长空间。

**盈利预测与投资评级：**我们预计 2019~2021 年营收分别为 34.36 亿元、47.81 亿元、76.05 亿元，归母净利分别为 1.81 亿元、3.28 亿元、4.40 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.77 元、1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 21X、12X 和 9X。维持“买入”评级。

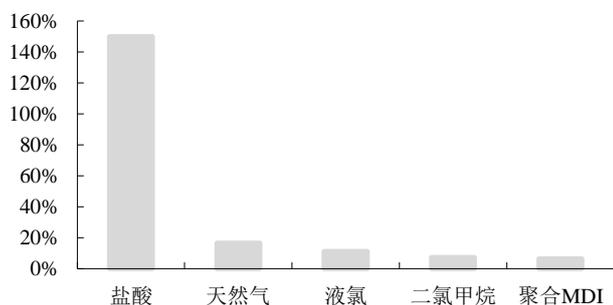
**风险提示：**原材料价格存在上行风险；新建产能投产进度不及预期；安全事故风险。

#### 4. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有 31% 盐酸(+150%)、NYMEX 天然气(+16.63%)、液氯(+11.11%)、二氯甲烷(+7.28%)、聚合 MDI 万华挂牌价(+6.45%)。

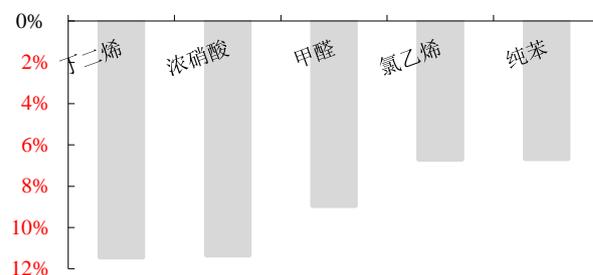
跌幅前五的分别是丁二烯(-11.43%)、98% 浓硝酸(-11.33%)、甲醛(-8.93%)、氯乙烯(-6.69%)、纯苯(-6.67%)。本周万华聚合 MDI 挂牌价涨幅居前五，纯苯价格跌幅前五，聚合 MDI 价差扩大，建议关注万华化学。

图 5：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：本周重点产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

#### 5. 风险提示

**原油供给大幅波动：**受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

**贸易战形势继续恶化：**中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

**汇率大幅波动的风险：**受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的外汇管理带来一定考验；

**下游需求回落的风险：**全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业充当其冲。

## 6. 重点产品价格及价差走势

### 6.1. 苯链价格及价差走势

图 7: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 9: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 10: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 11: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 12: PA6-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

图 13: 酚醛树脂-纯苯价差 (元/吨)



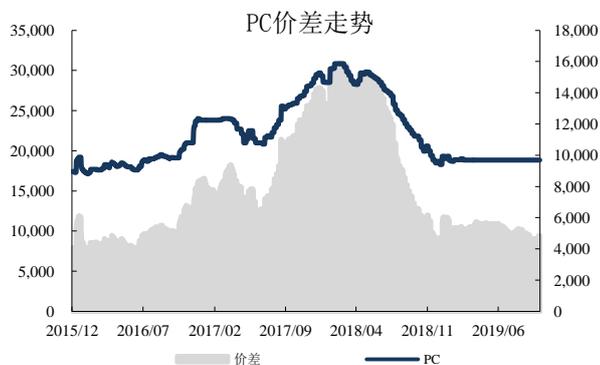
数据来源: 金银岛, 中塑在线, 东吴证券研究所

图 14: 双酚 A-苯酚价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 15: PC-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 16: 苯胺-纯苯价差 (元/吨)



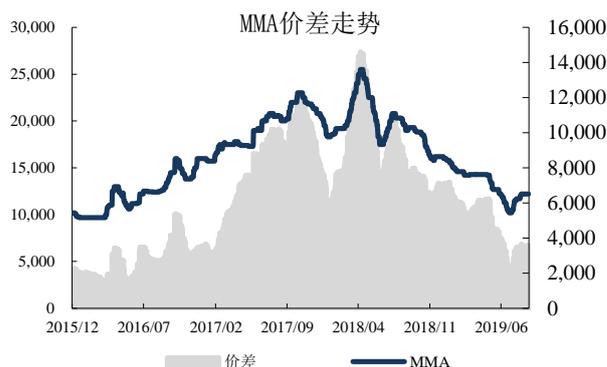
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 17: MDI-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 钢之家, 金银岛, 隆众化工, 天天化工网, 东吴证券研究所

图 18: MMA-丙酮价差 (元/吨)



数据来源: 隆众化工, 钢之家, 东吴证券研究所

图 19: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

## 6.2. PTA 链价格及价差走势

图 21: PX-石脑油价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 22: PTA-PX 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 23: DTY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 24: FDY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 25: POY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 26: 短纤价差 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 27: 瓶片价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

### 6.3. 煤链价格及价差走势

图 28: 尿素价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 29: 三聚氰胺价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 30: 甲醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 31: DMF 价差 (元/吨)



数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 32: 醋酸价差 (元/吨)



数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 33: 醋酐价差 (元/吨)



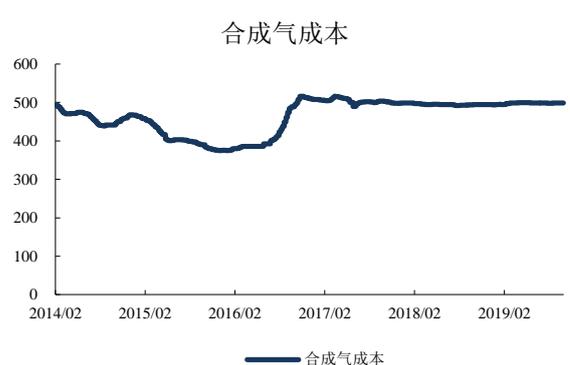
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 34: 煤制乙二醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 35: 合成气成本 (元/吨)



数据来源: 海运煤炭网, 东吴证券研究所

6.4. 农药价格及价差走势

图 36: 功夫菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 38: 氯氰菊酯价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 40: 丙环唑价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 37: 联苯菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 39: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 41: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 42: 烯草酮价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 43: 异噁草松价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 44: 氟啶脲价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 45: 氟啶胺价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 46: 草甘膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 47: 草铵膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>