



强于大市

化工行业 2019 年三季报综述

景气回落未见拐点

化工大部分子行业景气回落，从投资扩产来看，在建工程继续回升。当前估值较低。维持行业强于大市评级。重点关注龙头企业。

主要观点

- **行业景气继续回落**：2019年前三季度化工行业营业收入同比增长6.46%，归母净利润为1,339.72亿元，同比下降19.39%。2019年前三季度毛利率、净利率分别为16.75%、4.01%，同比分别下滑2.14个百分点、1.40个百分点；ROE为6.89%，同比下滑2.13个百分点。综合来看，行业景气继续下滑。
- **在建工程继续回升**：2019年三季度末化工行业在建工程为4,734.71亿元，同比增长28.78%。剔除涤纶板块的在建工程数据后，2019年前三季度化工行业在建工程为3,295.57亿元，同比增长20.88%。从固定资产角度，2019年三季度末化工行业固定资产为14,887.08亿元，同比增长9.20%。
- **四个维度筛选子行业**：从2019年前三季度来看，油料油漆、涤纶、钾肥、改性塑料、民爆用品等行业的营业收入和归母净利润同比增长较大，其成长能力较好；以存货及应收账款周转情况作为营运能力的判断，石油加工、纯碱、磷肥、其他化学原料等行业均表现优异；以毛利率和ROE的增长作为盈利能力的判断，维纶、轮胎、涤纶、油料油漆、等行业的盈利能力继续提升；从投资支出方面看，其他橡胶制品、其他纤维、氨纶、合成革、聚氨酯、纺织品化学用品、维纶、涤纶等行业在建工程同比上升明显。

相关研究报告

《化工行业 2019 年三季报前瞻》 20191016
《化工行业 2019 年半年报综述》 20190905
《化工行业集中度专题研究》 20190805

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

鞠龙

(8621)20328513

long.ju@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060002

投资建议

- 虽行业景气未见拐点，但目前行业估值较低。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

- 油价异常波动风险；环保政策变化带来的风险。



目录

2019 年前三季度化工行业总体运行情况	5
营收略增长，利润下滑	5
盈利能力继续下滑	6
资本支出：全行业在建工程大幅增长	7
子行业分析：景气分化，染料和化纤行业表现亮眼	10
农药行业产品分化，重点关注龙头	10
化肥行业震荡为主	12
化纤行业分化，粘胶利润下滑	13
聚氨酯行业：产品价格下跌，行业盈利有所下滑	14
氯碱行业：利润下滑	14
纺织品化学用品：龙头业绩靓丽	15
轮胎行业：原料成本下降，龙头利润大幅增长	16
投资建议	18
风险提示	19



图表目录

图表 1.化工板块经营数据分析	5
图表 2.化工子行业 2019 年前三季度营业收入同比增长率比较	5
图表 3.化工子行业 2019 年前三季度归母净利润同比比较	6
图表 4.近年化工行业毛利率、净利率走势	6
图表 5.近年化工行业 ROE (摊薄) 走势	6
图表 6.2019 年前三季度化工子行业各指标及同比增长	7
图表 7.化工子行业 2019 年前三季度同比上升的板块	7
图表 8.历年化工行业在建工程	8
图表 9.历年化工行业 (剔除涤纶板块) 在建工程	8
图表 10.化工子行业 2019 年前三季度在建工程同比增长比较	9
图表 11.历年化工行业固定资产	9
图表 12.草铵膦和草甘膦价格走势	10
图表 13.吡虫啉价格走势	10
图表 14.联苯菊酯价格走势	10
图表 15.烯草酮价格走势	10
图表 16.功夫菊酯价格走势	11
图表 17.代森锰锌价格走势	11
图表 18.我国农药原药产量	11
图表 19.我国农药出口情况	11
图表 20.2019 年前三季度农药行业上市公司经营情况	11
图表 21.单质肥价格走势	12
图表 22.复合肥价格走势	12
图表 23.2019 年前三季度化肥行业上市公司经营情况	12
图表 24.2019 年前三季度化纤板块经营情况	13
图表 25.2019 年前三季度化纤行业上市公司经营情况	13
图表 26.聚合 MDI、纯 MDI 价格走势	14
图表 27.TDI 价格和价差 (甲苯和硝酸) 走势	14
图表 28.2019 年前三季度聚氨酯行业上市公司经营情况	14
图表 29.历年 PVC 表观消费量	15
图表 30.PVC 与电石价差	15
图表 31.2019 年前三季度氯碱行业上市公司经营情况	15
图表 32.活性染料和分散染料市场价格走势	16
图表 33.2019 年前三季度纺织化学品行业上市公司经营情况	16



图表 34. 轮胎行业固定资产投资持续下降.....	17
图表 35. 天然橡胶价格走势.....	17
图表 36. 2019 年前三季度轮胎行业上市公司经营情况.....	17
图表 37. 报告中提及上市公司估值表	18
图表 38. 化工子行业成分股.....	20

2019 年前三季度化工行业总体运行情况

营收略增长，利润下滑

根据申万化工分类，剔除掉部分主业脱离化工业务的上市公司，化工行业共 330 家上市公司（见图表 38），2019 年前三季度营业收入合计达 37,346.46 亿元，同比增长 6.46%。行业内上市公司在 2018 年合计实现归母净利润为 1,778.94 亿元，同比增长 20.91%，2019 年前三季度归母净利润为 1,339.72 亿元，同比下降 19.39%。

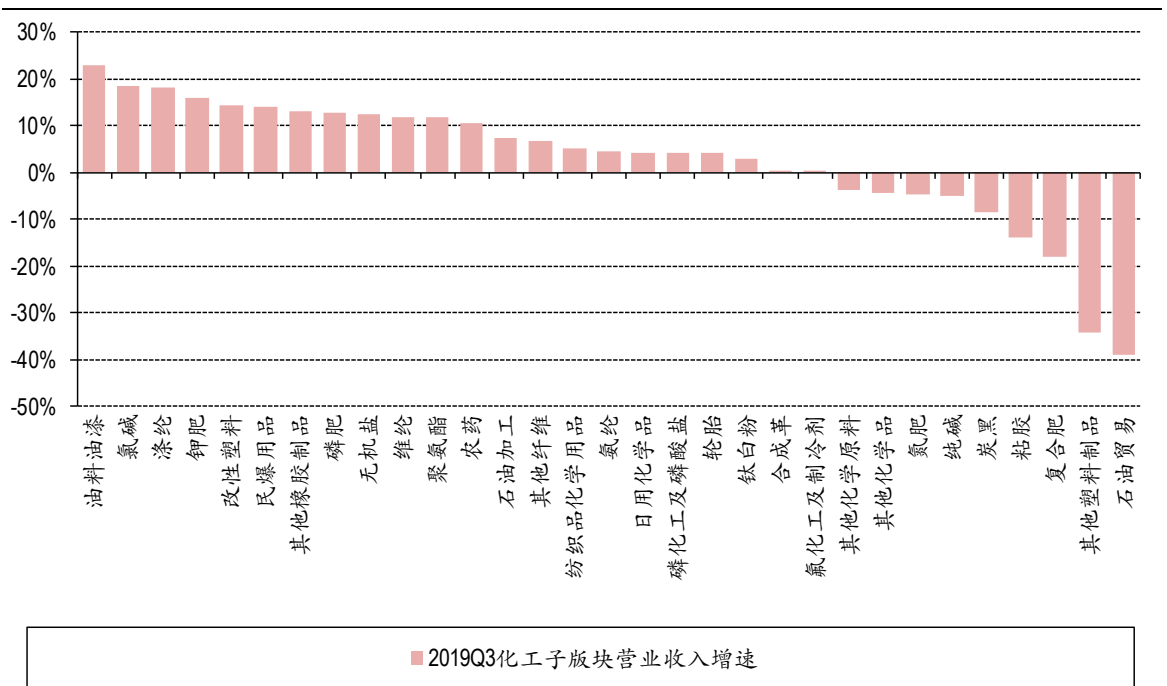
图表 1.化工板块经营数据分析

类别	2019Q3	2018 年	2018Q3	2017 年
营业收入 (亿元)	37,346.46	48,469.18	35,078.73	40,188.16
收入增速(%)	6.46	20.61		
归母净利润 (亿元)	1,339.72	1,778.94	1,661.93	1,471.33
业绩增速(%)	(19.39)	20.91		

资料来源：万得，中银国际证券

各化工子行业营业收入趋势分化。在基础化工与石油化工共 31 个子行业中，2019 年前三季度仅有涂料油漆行业营业收入增速超过 20%，氯碱、涤纶、钾肥、改性塑料、民爆用品、其他橡胶制品、磷肥、无机盐、维纶、聚氨酯、农药等行业营业收入增速超过 10%。显著下滑的子行业中，石油贸易板块营业收入下滑 39.02%，源于海越能源和国际实业营业收入大幅下滑；其他塑料制品营业收入大幅下降 34.24%，源于*ST 康得营业收入大幅下滑。

图表 2.化工子行业 2019 年前三季度营业收入同比增长率比较

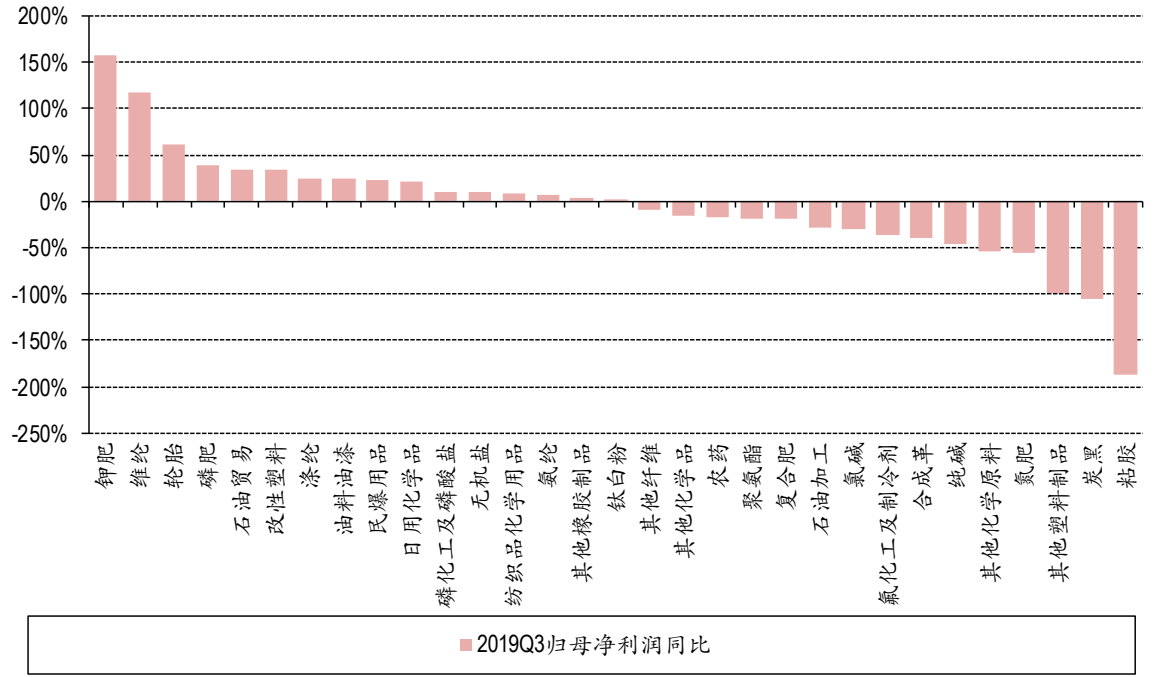


资料来源：万得，中银国际证券

化工子行业归母净利润表现各不相同。2019 年前三季度化工子行业分化较为明显，大部分行业增速下滑，主要是行业景气下滑所致。钾肥、维纶、轮胎、磷肥、石油贸易、改性塑料等行业增速超过 30%。其中钾肥行业扭亏，源于*ST 盐湖大幅减亏。

2019Q3 粘胶行业归母净利润大幅下降 186.28%，主要是因为澳洋健康的大幅亏损。除粘胶外，其他塑料制品和炭黑行业归母净利润同样呈现亏损状态。

图表 3. 化工子行业 2019 年前三季度归母净利润同比较

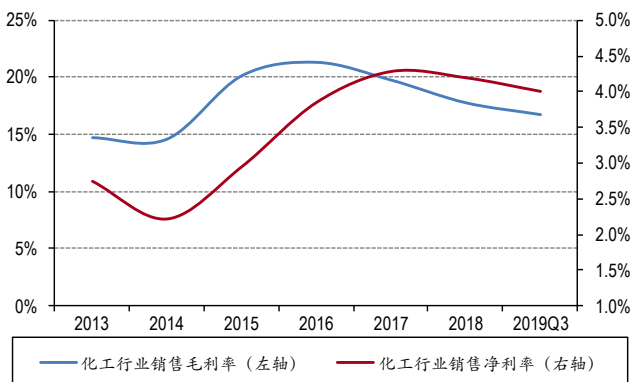


资料来源：万得，中银国际证券

盈利能力继续下滑

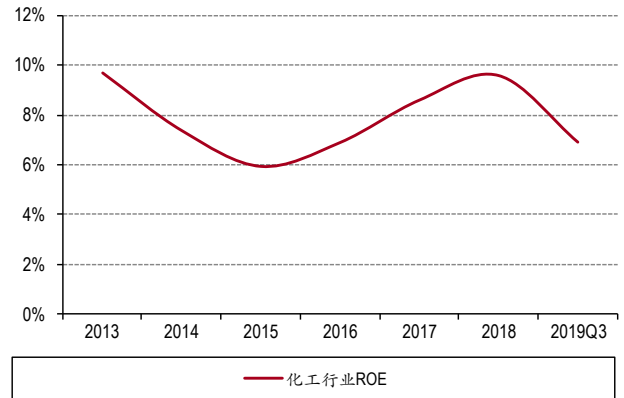
2019 年前三季度毛利率、净利率分别为 16.75%、4.01%，同比分别下滑 2.14 个百分点、1.40 个百分点；ROE 为 6.89%，同比下滑 2.13 个百分点。

图表 4. 近年化工行业毛利率、净利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 近年化工行业 ROE (摊薄) 走势



资料来源：万得，中银国际证券

子行业中，2019 年前三季度销售毛利率上升的行业有 10 个，其中同比上升较多的行业有维纶、轮胎、粘胶、油料油漆等。另一方面，炭黑、聚氨酯、其他化学原料、氟化工及制冷剂、其他塑料制品等行业毛利下降较多。

图表 6.2019 年前三季度化工子行业各指标及同比增长

板块名称	销售毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	ROE (摊薄) (%)	ROE 变动 (%)	存货周转率 (次)	存货周转率同比 (%)	应收账款周转率 (次)	应收账款周转率同比 (%)
石油加工	15.70	(2.39)	6.06	(2.49)	10.36	10.58	29.04	24.08
石油贸易	6.13	(0.02)	6.46	1.38	11.63	(17.94)	63.98	(7.96)
纯碱	23.13	(3.63)	5.18	(4.78)	6.59	10.81	19.07	28.88
氯碱	12.46	(4.44)	5.86	(2.91)	14.35	33.47	15.99	13.18
无机盐	37.77	0.49	7.67	(0.73)	3.48	(8.67)	3.29	(20.63)
其他化学原料	20.63	(6.27)	3.35	(5.18)	4.40	50.41	3.94	5.39
氮肥	15.18	(4.43)	5.98	(11.19)	7.64	3.95	38.74	(0.82)
磷肥	12.85	(2.14)	3.79	0.97	4.55	9.61	12.87	13.75
钾肥	29.87	(4.38)	0.40	1.05	3.53	(5.90)	7.64	(6.34)
复合肥	18.09	1.84	5.65	(1.83)	3.45	(34.00)	16.16	(32.06)
农药	30.75	(0.64)	7.18	(1.77)	2.58	(6.09)	3.58	(3.37)
钛白粉	36.15	0.01	12.55	0.36	3.40	(16.91)	6.18	(4.06)
日用化学品	28.75	(1.02)	7.58	0.21	4.95	0.89	4.97	11.08
油料油漆	33.18	2.40	7.65	0.89	4.35	9.54	2.11	(13.18)
民爆用品	28.17	0.64	5.13	0.37	5.09	0.05	1.71	(6.19)
纺织品化学用品	38.99	(3.10)	12.70	(0.73)	0.88	11.94	3.70	4.23
氟化工及制冷剂	21.77	(6.22)	7.70	(8.42)	6.06	3.75	6.50	(22.90)
磷化工及磷酸盐	15.46	(2.34)	4.42	0.30	5.67	7.97	10.57	0.87
聚氨酯	21.70	(7.70)	15.51	(6.85)	6.13	10.52	10.12	(15.52)
其他化学品	20.48	(0.49)	6.42	(1.94)	4.54	(13.27)	3.74	(7.62)
涤纶	11.10	0.25	12.64	1.21	7.34	8.37	30.51	(15.53)
维纶	22.13	6.12	6.04	3.05	5.88	4.56	10.83	16.11
粘胶	13.82	2.73	(1.37)	(2.95)	3.53	(9.60)	5.43	(33.69)
氨纶	21.10	(0.55)	7.96	(0.58)	4.31	10.96	5.05	(8.41)
其他纤维	13.38	(2.74)	9.82	(3.22)	6.13	(23.42)	5.48	1.58
合成革	23.15	(0.91)	2.64	(1.82)	4.18	27.49	5.11	0.70
改性塑料	15.66	0.87	8.02	2.19	5.26	20.70	4.17	15.63
其他塑料制品	20.16	(6.09)	0.13	(7.68)	3.59	(16.95)	1.94	(11.92)
轮胎	22.14	3.24	7.97	2.59	4.27	7.19	4.62	4.82
其他橡胶制品	32.25	1.18	7.41	(2.18)	3.42	(14.03)	1.84	(12.28)
炭黑	10.08	(8.71)	(0.61)	(13.25)	6.10	5.39	3.95	(5.62)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 7.化工子行业 2019 年前三季度同比上升的板块

上升的指标	板块名称
销售毛利率	维纶、轮胎、粘胶、油料油漆、复合肥、其他橡胶制品、改性塑料、民爆用品、无机盐、涤纶、钛白粉
净资产收益率	维纶、轮胎、改性塑料、石油贸易、涤纶、钾肥、磷肥、油料油漆、民爆用品、钛白粉、磷化工及磷酸盐、日用化学品
存货周转率	其他化学原料、氯碱、合成革、改性塑料、纺织品化学用品、氨纶、纯碱、石油加工、聚氨酯、磷肥、油料油漆、涤纶、磷化工及磷酸盐、轮胎、炭黑、维纶、氮肥、氟化工及制冷剂、日用化学品、民爆用品
应收账款周转率	纯碱、石油加工、维纶、改性塑料、磷肥、氯碱、日用化学品、其他化学原料、轮胎、纺织品化学用品、其他纤维、磷化工及磷酸盐、合成革

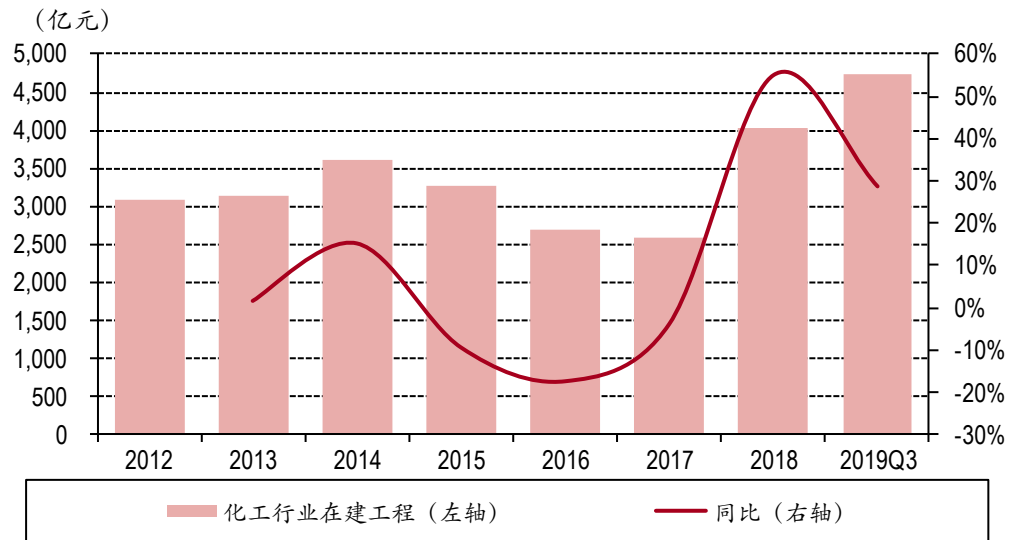
资料来源：万得，中银国际证券

资本支出：全行业在建工程大幅增长

化工行业在建工程在 2014 年达到 3,621.19 亿元，达到阶段性高点。随后，全行业在建工程投资持续下降。自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，当年在建工程为 4,031.30 亿元，同比增长 55.18%。2019 年前三季度化工行业在建工程为 4,734.71 亿元，同比增长 28.78%。



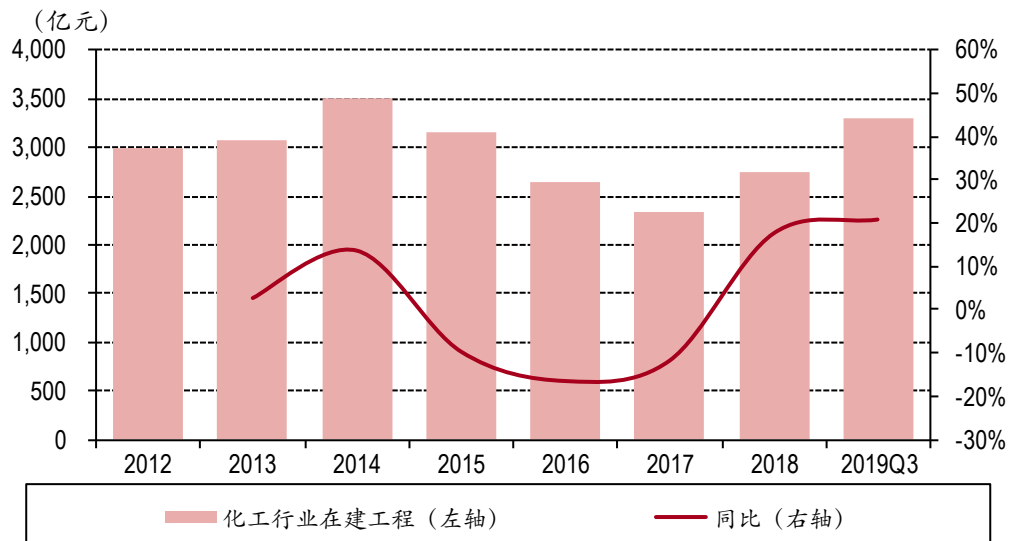
图表 8. 历年化工行业在建工程



资料来源: 万得, 中银国际证券

剔除涤纶板块的在建工程数据后, 2018 年化工行业在建工程为 2,739.99 亿元, 同比增长 17.64%, 为 2015 年以来首次增速转正, 显示行业扩产投资开始。2019 年前三季度化工行业在建工程为 3,295.57 亿元, 同比增长 20.88%。

图表 9. 历年化工行业 (剔除涤纶板块) 在建工程

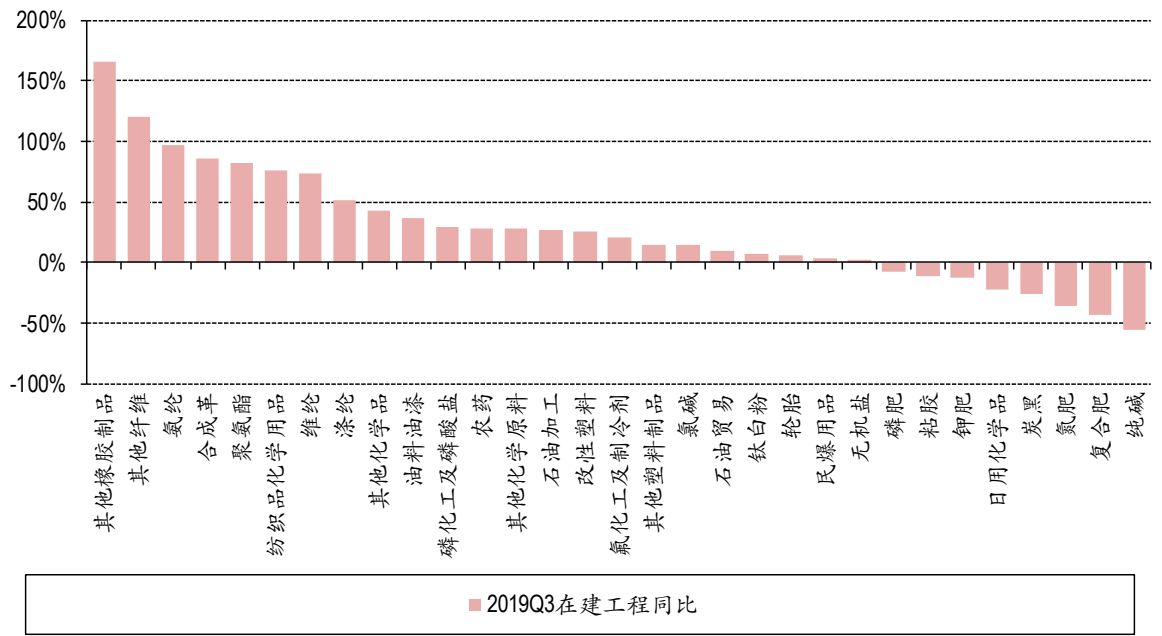


资料来源: 万得, 中银国际证券

从行业数据来看, 化工各子行业投资和发展逐步分化。根据万得数据, 2019 年前三季度其他橡胶制品、其他纤维、氨纶、合成革、聚氨酯、纺织品化学用品、维纶、涤纶、其他化学品、涂料油漆、磷化工及磷酸盐、农药、其他化学原料、石油加工、改性塑料等行业在建工程增速较快, 表明这些子行业在持续扩张。其他橡胶制品在建工程增速较快主要是三维股份资本支出大幅增长; 涤纶行业在建工程大幅增长源于荣盛石化、恒力石化等公司大炼化项目投资增加。



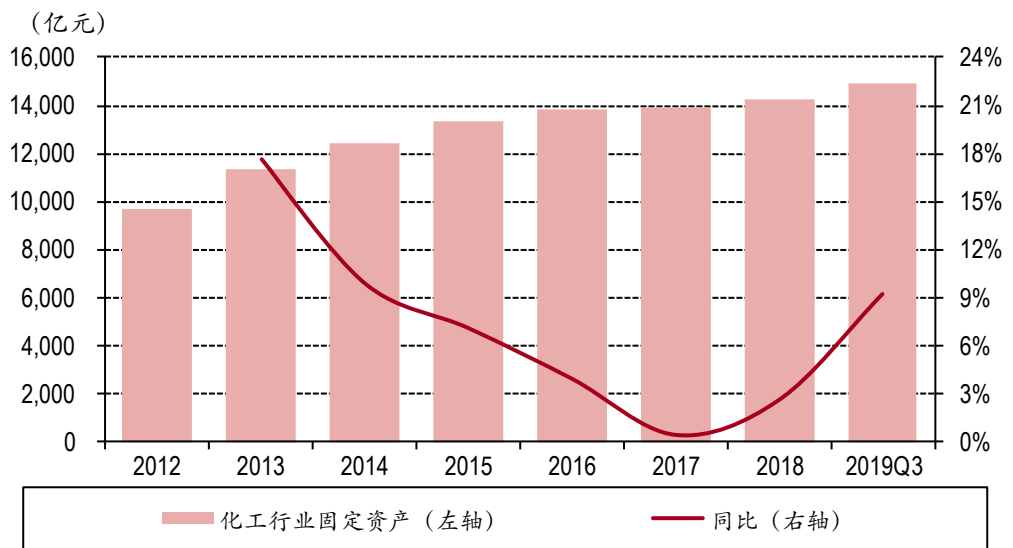
图表 10.化工子行业 2019 年前三季度在建工程同比增长比较



资料来源：万得，中银国际证券

化工行业固定资产增速从 2013 年开始持续下降，至 2017 年增速下降 0.43%，在建工程的持续下降也基本印证这个数据。自 2018 年开始，化工行业进入扩产周期，当年固定资产为 14,282.20 亿元，同比增长 2.60%。2019 年前三季度化工行业固定资产为 14,887.08 亿元，同比增长 9.20%。

图表 11.历年化工行业固定资产



资料来源：万得，中银国际证券

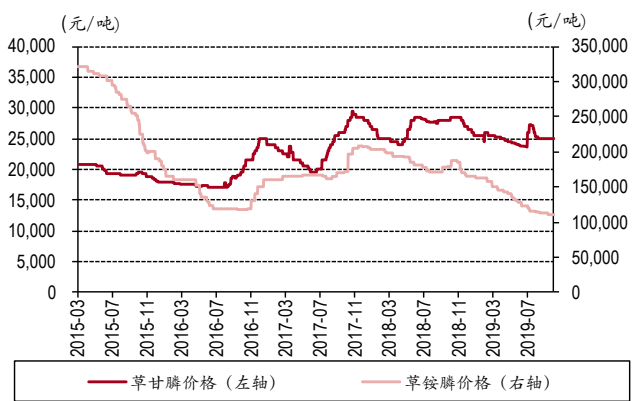
子行业分析：景气分化，染料和化纤行业表现亮眼

农药行业产品分化，重点关注龙头

由于贸易战和海外需求影响，2018年农药原药出口为149万吨，同比下滑8.70%。进入2019年，部分企业复产以及贸易战缓和，2019年1-9月农药原药产量173.30万吨，同比增长1.90%；农药原药出口115万吨，同比增长0.50%。农药板块24家上市公司中，2019年前三季度营业收入合计为761.56亿元，同比增长10.50%。业绩方面：2019年前三季度农药板块归母净利润为61.51亿元，同比下滑16.63%。板块毛利率为30.75%，同比下降0.64个百分点。

农药板块内部分化显著，行业龙头扬农化工仍保持不错的业绩增速，联化科技业绩拐点，增长较快；而辉丰股份、雅本化学、ST丰山等受到停产影响，业绩下滑或出现亏损。由于草铵膦价格大幅走低，利尔化学业绩大幅下滑。

图表 12. 草铵膦和草甘膦价格走势



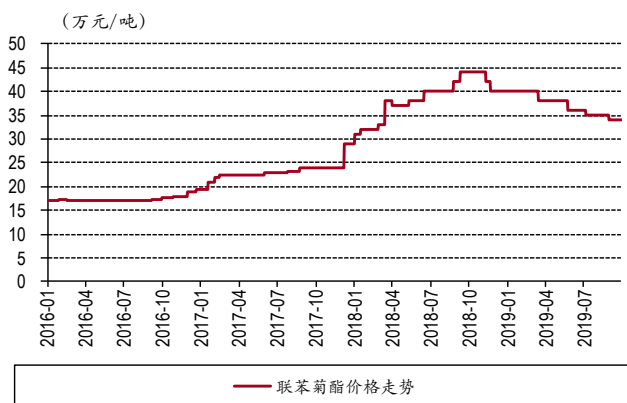
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 13. 吡虫啉价格走势



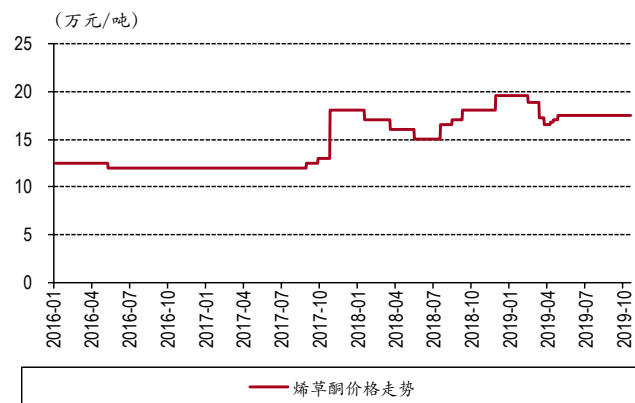
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 14. 联苯菊酯价格走势



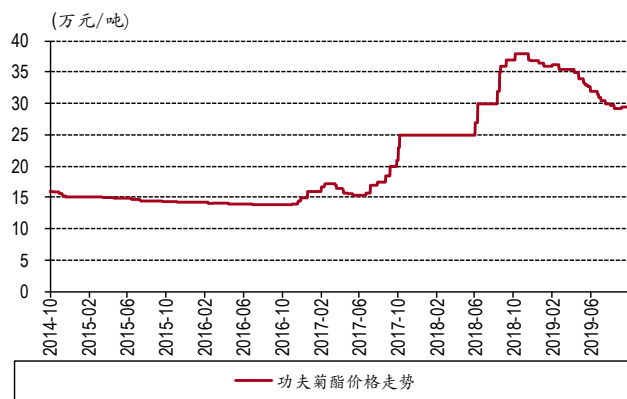
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 15. 烯草酮价格走势



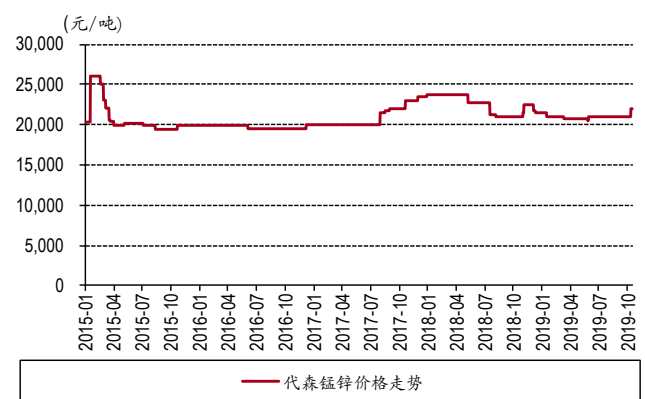
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 16.功夫菊酯价格走势



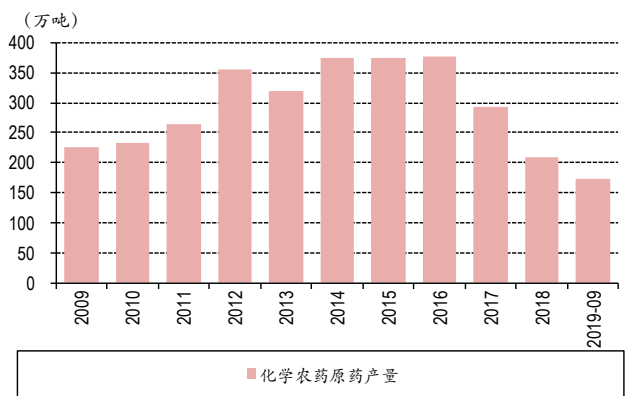
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 17.代森锰锌价格走势



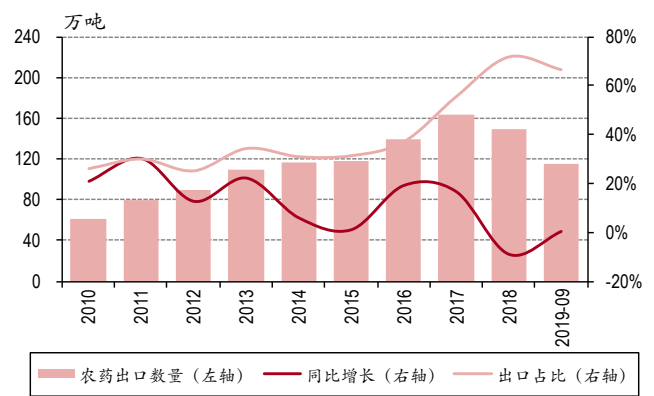
资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 18.我国农药原药产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 19.我国农药出口情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 20.2019 年前三季度农药行业上市公司经营情况

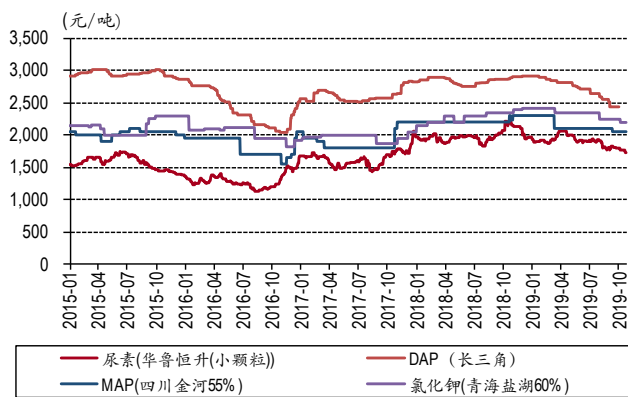
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红太阳	41.05	(0.33)	2.91	(48.02)	22.46	(8.53)	15.53	0.22
安道麦 A	202.82	7.00	7.95	(69.55)	32.91	(0.67)	31.49	5.52
华邦健康	74.94	(3.47)	5.07	3.90	45.61	6.81	34.13	6.55
诺普信	32.15	2.98	2.63	(11.25)	27.39	(1.83)	19.31	(1.53)
联化科技	33.01	26.65	2.93	1,734.56	38.60	5.12	23.47	(5.38)
利尔化学	30.24	9.04	2.34	(44.02)	27.58	(5.93)	16.10	3.15
长青股份	25.56	11.73	2.87	13.00	24.97	(0.63)	11.57	0.15
辉丰股份	9.88	(57.76)	(1.90)	22.24	31.98	(0.57)	55.47	21.36
蓝丰生化	11.85	3.22	0.28	178.25	21.16	(2.36)	18.14	(10.49)
利民股份	20.13	86.70	2.86	90.71	26.05	(1.30)	17.34	(0.86)
国光股份	7.94	17.92	1.81	2.57	45.45	(4.53)	18.71	(0.32)
新农股份	8.26	16.74	1.40	28.36	33.81	(0.71)	14.65	(0.02)
雅本化学	11.00	(16.29)	0.51	(57.92)	27.13	0.41	16.75	1.56
中旗股份	12.04	2.11	1.22	(8.91)	22.73	1.53	10.69	3.28
江山股份	36.74	29.23	2.53	(2.48)	17.96	(1.31)	9.50	1.81
扬农化工	70.62	62.54	10.70	14.69	28.73	(2.25)	10.64	3.03
湖南海利	15.42	46.48	0.78	587.89	27.26	4.51	12.47	(1.84)
先达股份	11.52	0.42	1.51	(16.05)	34.48	(0.55)	17.61	1.16
百傲化学	6.02	49.33	2.34	115.66	59.38	13.41	13.71	0.01
苏利股份	13.83	14.94	2.43	6.84	39.72	(0.98)	9.38	(0.28)
广信股份	25.53	13.25	4.15	10.43	32.06	0.11	14.65	2.25
海利尔	19.67	19.10	2.77	(12.76)	34.71	(4.97)	15.87	0.35
ST 丰山	7.29	(27.84)	0.48	(49.73)	27.41	1.65	21.28	7.37
中农立华	34.06	15.64	0.96	6.08	10.53	(0.58)	6.62	(0.01)
农药	761.56	10.50	61.51	(16.63)	30.75	(0.64)	21.31	1.74

资料来源：万得，中银国际证券

化肥行业震荡为主

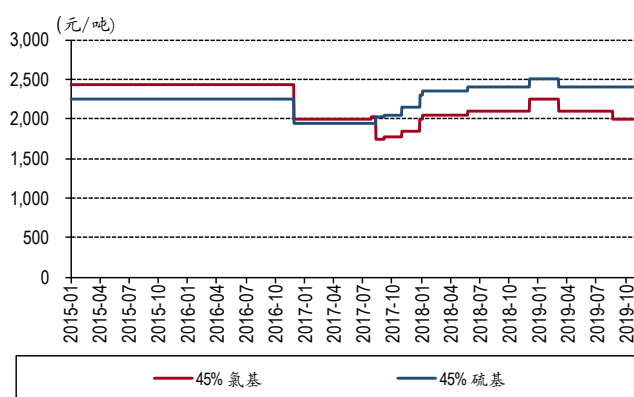
氮肥盈利能力下滑，磷肥和钾肥有改善。2019年前三季度氮肥板块营业收入合计为583.63亿元，同比小幅下滑4.79%；归母净利润为24.73亿元，同比大幅下降55.40%；销售毛利率为15.18%，同比下滑4.43个百分点。2019年前三季度磷肥行业营业收入合计为452.12亿元，同比增长12.83%；归母净利润为2.90亿元，同比大幅增长39.80%，源于云天化业绩增长。钾肥行业扭亏为盈，源于盐湖股份钾肥业务量价齐升以及化工项目产能扩张，公司大幅减亏。

图表 21.单质肥价格走势



资料来源：百川资讯，中银国际证券

图表 22.复合肥价格走势



资料来源：百川资讯，中银国际证券

复合肥需求增速放缓。我国化肥复合化率为37%，仍有较大的提升空间。此外，虽农作物价格底部企稳，但是整体需求偏弱。2019年前三季度复合肥行业实现归母净利润18.99亿元，同比下滑19.19%，源于金正大利润大幅下滑以及新洋丰业绩下滑。

图表 23.2019年前三季度化肥行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
四川美丰	23.12	17.72	1.06	(50.07)	16.94	(10.47)	11.87	(2.91)
鲁西化工	136.42	(13.50)	8.64	(63.25)	20.02	(7.86)	11.43	3.93
泸天化	42.40	28.91	2.04	(46.03)	11.55	(10.56)	6.99	(3.08)
*ST 河化	1.23	(43.09)	(0.50)	48.36	0.98	17.04	42.14	13.89
辉隆股份	133.47	5.70	0.90	(35.11)	4.56	(0.50)	3.89	(0.02)
*ST 柳化	2.82	(80.82)	(4.83)	(474.60)	(8.79)	(23.10)	148.41	133.98
华鲁恒升	106.11	(2.20)	19.12	(24.55)	28.68	(4.24)	7.11	2.97
阳煤化工	138.06	(8.65)	(1.71)	(189.58)	11.71	(1.32)	12.42	1.46
氮肥	583.63	(4.79)	24.73	(55.40)	15.18	(4.43)	9.57	1.95
云天化	410.85	11.89	1.34	62.12	12.71	(2.27)	11.89	(1.63)
六国化工	32.04	11.74	0.13	(66.34)	8.79	(3.80)	10.70	(2.46)
鲁北化工	9.23	90.89	1.43	66.08	33.08	2.91	7.71	(1.70)
磷肥	452.12	12.83	2.90	39.80	12.85	(2.14)	11.72	(1.73)
藏格控股	11.60	(36.76)	3.52	(53.26)	66.28	(9.44)	24.48	5.75
*ST 盐湖	154.78	22.55	(5.04)	58.49	26.60	(1.38)	16.20	(7.20)
*ST 东凌	4.62	51.61	0.34	4,547.13	36.97	1.61	16.20	(7.58)
东方铁塔	17.36	15.96	2.57	17.93	32.77	(3.25)	17.40	(1.89)
钾肥	188.36	15.80	1.40	157.52	29.87	(4.38)	16.82	(5.68)
新洋丰	81.21	(3.30)	6.42	(12.71)	18.85	(0.40)	8.37	0.57
芭田股份	15.68	(2.02)	0.19	33.21	15.61	0.04	13.67	(0.51)
华昌化工	50.29	10.49	2.51	105.51	13.98	1.87	8.36	0.11
金正大	111.33	(47.62)	4.85	(49.15)	22.29	6.46	17.43	7.69
司尔特	23.55	7.42	2.00	7.70	19.82	(2.32)	12.57	1.10
云图控股	66.99	12.93	1.83	30.04	15.19	1.29	12.12	0.46
史丹利	45.46	5.96	1.18	(40.09)	15.21	(2.16)	12.58	(0.34)
复合肥	394.50	(18.18)	18.99	(19.19)	18.09	1.84	12.51	2.50

资料来源：万得，中银国际证券

化纤行业分化，粘胶利润下滑

化学纤维涵盖涤纶、粘胶短纤、氨纶、锦纶等子行业。2019 年前三季度化纤行业实现收入 3,213.14 亿元，同比增长 14.71%；归母净利润 180.26 亿元，同比增长 20.93%。除粘胶和其他纤维外，其他子行业的营业收入和业绩实现正向增长，其中维纶业绩增速达到 118.09%。化纤行业毛利率为 11.60%，同比增加 0.22 个百分点。

图表 24.2019 年前三季度化纤板块经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
涤纶	2,892.78	16.51	164.86	25.34	11.10	0.25	4.50	0.14
维纶	48.88	11.76	3.01	118.09	22.13	6.12	12.20	(0.02)
粘胶	84.58	(13.81)	(1.34)	(186.28)	13.82	2.73	14.24	5.44
氨纶	51.52	4.46	5.08	6.44	21.10	(0.55)	9.72	0.05
其他纤维	135.37	6.61	8.65	(9.78)	13.38	(2.74)	7.63	0.08
化纤板块	3,213.14	14.71	180.26	20.93	11.60	0.22	5.09	0.21

资料来源：万得，中银国际证券

受益大炼化投产，涤纶板块业绩大幅增长。2019 年前三季度涤纶板块营业收入为 2,892.78 亿元，同比增长 16.51%，归母净利润为 164.86 亿元，同比增长 25.34%。恒力石化 2,000 万吨/年炼化一体化项目于上半年全面投产，为公司营收和利润增长贡献巨大。

图表 25.2019 年前三季度化纤行业上市公司经营情况

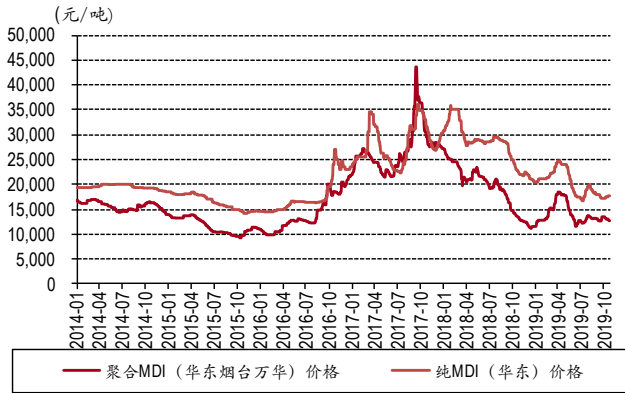
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
东方盛虹	187.38	10.16	11.89	52.23	11.75	(3.90)	4.73	0.84
恒天海龙	6.02	17.95	0.05	38.87	16.56	5.04	9.23	1.92
恒逸石化	622.05	2.26	22.14	(9.28)	5.80	0.74	2.60	0.65
华西股份	24.98	18.78	4.76	62.42	6.65	(5.21)	16.31	(5.19)
海利得	29.92	11.87	2.43	(16.16)	19.21	(3.52)	9.30	(0.91)
*ST 尤夫	23.85	(18.46)	(0.38)	(353.87)	17.30	(5.63)	20.93	1.50
荣盛石化	596.58	(3.28)	18.46	0.92	6.46	(0.45)	3.89	0.34
恒力石化	763.29	74.14	68.17	86.64	17.98	1.47	5.38	(0.80)
江南高纤	8.17	(16.80)	0.50	(6.79)	11.86	0.11	4.70	(0.67)
桐昆股份	372.40	20.66	24.51	(2.10)	13.22	(3.28)	4.62	(1.19)
新凤鸣	245.70	4.21	11.06	(24.06)	9.11	(2.27)	4.14	0.63
苏州龙杰	12.45	(3.97)	1.29	(2.23)	16.59	(1.21)	5.57	(0.72)
涤纶	2,892.78	16.51	164.86	25.34	11.10	0.25	4.50	0.14
皖维高新	48.88	11.76	3.01	118.09	22.13	6.12	12.20	(0.02)
维纶	48.88	11.76	3.01	118.09	22.13	6.12	12.20	(0.02)
吉林化纤	19.49	0.23	0.82	(36.13)	21.29	4.32	13.74	4.77
新乡化纤	35.76	6.32	1.01	14.91	14.96	3.03	9.69	2.04
澳洋健康	24.22	(35.86)	(2.93)	(1,272.82)	6.96	(0.99)	19.11	11.05
南京化纤	5.11	(29.96)	(0.24)	71.38	9.92	2.09	24.88	7.39
粘胶	84.58	(13.81)	(1.34)	(186.28)	13.82	2.73	14.24	5.44
华峰氨纶	32.80	(2.42)	3.57	(0.48)	22.86	(0.13)	10.19	0.06
泰和新材	18.71	19.19	1.51	6.92	18.01	(0.75)	8.90	0.19
氨纶	51.52	4.46	5.08	6.44	21.10	(0.55)	9.72	0.05
美达股份	22.88	(22.52)	(0.37)	(195.21)	5.13	(3.24)	6.89	0.58
光威复材	13.09	33.05	4.44	43.00	49.08	0.84	16.70	(1.42)
中简科技	1.59	32.53	0.74	63.80	80.41	3.32	27.25	(11.49)
神马股份	97.81	13.19	3.84	(32.47)	9.44	(4.82)	6.26	(0.07)
其他纤维	135.37	6.61	8.65	(9.78)	13.38	(2.74)	7.63	0.08
化纤合计	3,213.14	14.71	180.26	20.93	11.60	0.22	5.09	0.21

资料来源：万得，中银国际证券

聚氨酯行业：产品价格下跌，行业盈利有所下滑

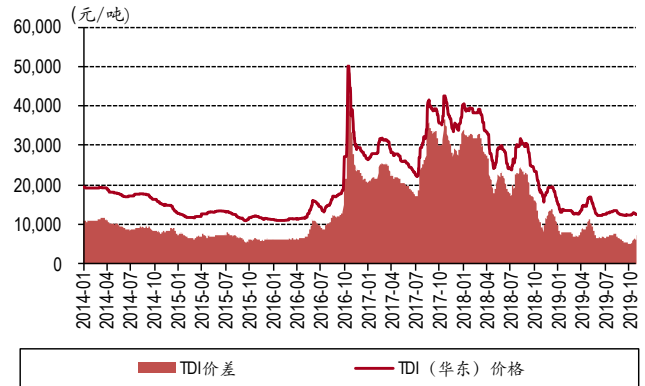
自 2016 年起，TDI 和 MDI 供需格局明显改善，产品价格一路上涨。进入 2018 年，随着产能投放，以及海外产能复产，产品价格出现回落。2019 年前三季度板块营业收入为 820.69 亿元，同比增长 11.69%，归母净利润为 91.54 亿元，同比下滑 18.00%，销售毛利率为 21.70%，同比下滑 7.70 个百分点。

图表 26. 聚合 MDI、纯 MDI 价格走势



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

图表 27. TDI 价格和价差（甲苯和硝酸）走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 28. 2019 年前三季度聚氨酯行业上市公司经营情况

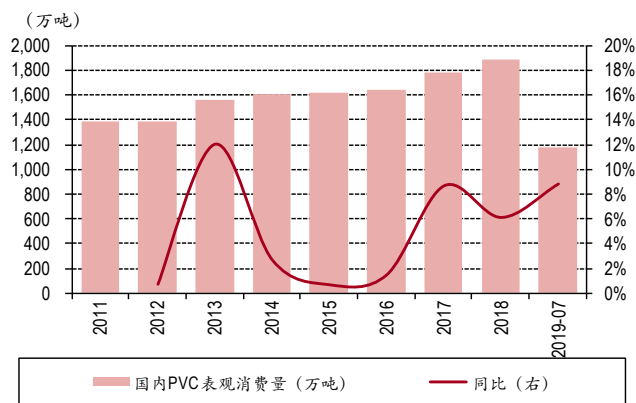
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
红宝丽	18.00	(4.41)	0.66	168.51	20.57	7.89	14.84	4.14
齐翔腾达	240.46	53.99	5.24	(24.90)	5.65	(3.43)	2.84	(0.45)
高盟新材	7.32	(4.64)	1.40	109.91	42.68	13.13	20.15	4.23
沧州大化	16.13	(54.56)	0.50	(95.18)	12.00	(39.72)	10.88	3.36
万华化学	485.39	5.70	78.99	(41.75)	29.82	(7.00)	10.40	2.08
石大胜华	35.44	(7.68)	3.03	78.20	17.71	3.01	8.17	0.07
美思德	2.54	10.19	0.56	77.30	38.97	12.90	16.79	1.38
汇得科技	10.61	(15.87)	1.02	11.28	21.93	3.71	11.28	1.43
上海天洋	4.79	17.36	0.15	(51.10)	28.02	(0.15)	20.98	2.99
聚氨酯	820.69	11.69	91.54	(18.00)	21.70	(7.70)	8.38	0.93

资料来源：万得，中银国际证券

氯碱行业：利润下滑

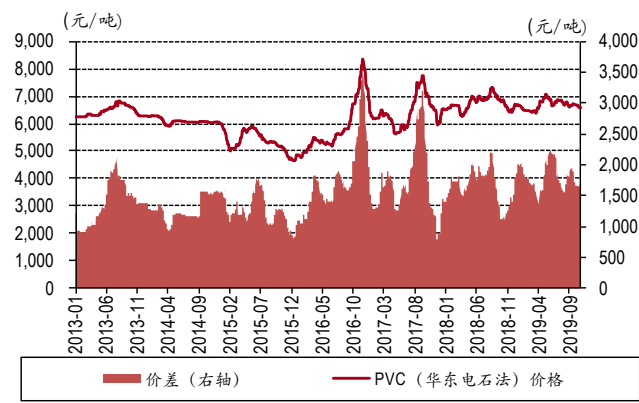
氯碱行业主要产品有烧碱、液氯、PVC 等。其中，PVC 是核心产品，对行业利润影响较大，主要用于管材、棒材等塑料制品，与房地产市场需求密切相关。2019 年 1-7 月，PVC 表观消费量为 1,181.86 万吨，同比增长 8.82%。2019 年前三季度氯碱行业营业收入为 1,354.95 亿元，同比增长 19.34%，归母净利润为 50.42 亿元，同比下滑 30.68%。

图表 29.历年 PVC 表观消费量



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 30.PVC 与电石价差



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 31.2019 年前三季度氯碱行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
ST 宜化	105.07	3.39	1.13	(66.34)	14.97	(3.18)	17.04	(3.39)
新金路	17.23	6.18	0.47	(44.80)	13.31	(2.26)	9.57	0.30
英力特	15.66	6.83	0.64	(27.63)	13.41	(4.48)	6.96	(2.00)
航锦科技	27.32	(2.58)	2.41	(27.21)	21.18	(4.68)	9.87	1.52
中泰化学	644.92	42.73	4.06	(79.81)	6.80	(6.13)	5.64	(1.50)
天原集团	191.19	40.63	0.79	(46.99)	5.45	(2.59)	4.77	(1.80)
新疆天业	32.97	(6.77)	0.55	(82.67)	22.88	(4.38)	18.01	2.14
ST 明科	0.15	(71.11)	0.04	179.14	4.06	2.73	237.81	166.91
亿利洁能	98.25	(25.53)	7.62	13.19	15.27	2.94	10.29	4.11
亚星化学	14.07	(10.28)	0.20	86.16	12.50	2.01	10.31	0.82
氯碱化工	51.23	(1.74)	6.29	(6.33)	16.43	(0.48)	5.84	(0.16)
湖南盐业	15.47	(6.37)	1.05	10.85	47.83	2.09	35.61	2.62
君正集团	64.07	1.64	19.39	3.78	42.71	(1.03)	15.22	(1.22)
滨化股份	45.87	(10.83)	3.45	(47.75)	23.82	(4.84)	13.09	2.79
苏盐井神	31.49	54.53	2.35	27.21	32.72	5.91	22.54	5.02
氯碱	1,354.95	19.34	50.42	(30.68)	12.46	(4.44)	8.71	(1.02)

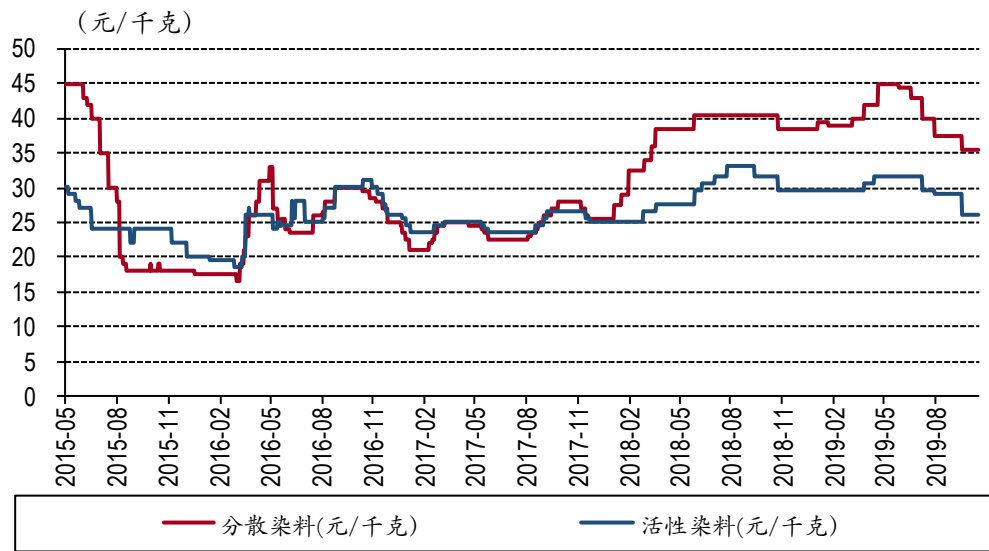
资料来源: 万得, 中银国际证券

纺织品化学用品: 龙头业绩靓丽

纺织化学品主要用于化纤、布料染色、整理等过程, 终端为纺织服装。2019 年前三季度纺织化学品板块收入为 285.26 亿元, 同比上升 4.99%, 归母净利润为 58.10 亿元, 同比增长 7.96%, 销售毛利率为 38.99%, 同比下降 3.10 个百分点。

染料价格有所回落, 龙头业绩靓丽。受 2019 年 3 月盐城响水事故影响, 染料价格上涨趋势明显。但受下游需求较弱影响, 三季度开始产品价格有所回落。

图表 32. 活性染料和分散染料市场价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 33. 2019 年前三季度纺织化学品行业上市公司经营情况

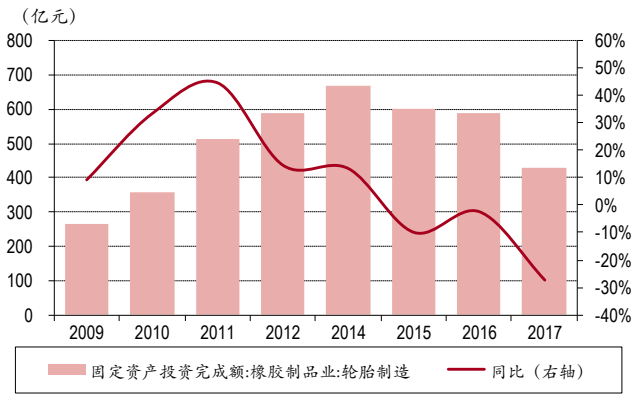
股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
德美化工	11.63	(7.96)	0.95	171.43	37.34	8.54	26.94	3.27
闰土股份	51.08	1.12	10.78	6.00	34.79	(3.08)	12.23	(1.17)
安诺其	9.26	(4.27)	1.46	15.28	35.88	6.14	15.17	1.59
达威股份	2.71	(0.96)	0.29	(17.92)	47.92	2.67	34.88	4.56
润禾材料	4.59	(5.55)	0.45	(18.33)	28.41	1.29	16.17	1.14
浙江龙盛	166.23	14.11	38.82	22.13	41.58	(4.30)	15.05	(2.10)
ST 亚邦	11.62	(29.31)	0.17	(93.90)	41.64	(9.43)	44.25	12.62
雅运股份	7.59	2.57	1.09	0.46	32.17	(0.12)	15.69	1.13
吉华集团	20.56	(5.66)	4.10	(25.38)	33.02	(6.23)	10.53	2.65
纺织化学品用品	285.26	4.99	58.10	7.96	38.99	(3.10)	16.12	(0.67)

资料来源：万得，中银国际证券

轮胎行业：原料成本下降，龙头利润大幅增长

轮胎行业 2019 年前三季度实现营业收入 470.75 亿元，同比增长 4.20%，归母净利润 33.02 亿元，同比增长 61.74%，销售毛利率为 22.14%，同比上升 3.24 个百分点。根据百川资讯数据，轮胎生产中原材料成本大约占 70%，主要包括天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线材料以及炭黑、橡胶助剂等。天然橡胶供给过剩的局面难以改变，其价格将维持低位震荡走势。对于轮胎企业而言，公司主要原材料价格的下降，有利于增厚企业的利润。

图表 34. 轮胎行业固定资产投资持续下降



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 35. 天然橡胶价格走势



资料来源: 百川资讯, 中银国际证券

图表 36. 2019 年前三季度轮胎行业上市公司经营情况

股票简称	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率变动 (%)
贵州轮胎	48.39	(6.41)	1.29	103.02	19.27	6.09	13.88	3.09
青岛双星	31.36	8.65	0.29	(46.26)	13.89	(2.08)	16.09	(1.30)
S 佳通	22.95	(9.27)	0.75	1.15	18.83	2.11	8.91	1.36
风神股份	44.57	(5.43)	1.92	10,166.14	21.47	4.14	14.10	(0.82)
赛轮轮胎	113.27	10.14	9.51	83.84	23.61	4.50	12.82	0.27
三角轮胎	59.02	6.61	6.18	87.36	22.12	1.29	11.14	(2.20)
通用股份	26.10	(13.38)	0.94	(19.76)	16.64	1.84	12.29	2.58
玲珑轮胎	125.09	13.26	12.14	37.38	26.00	2.53	15.12	1.52
轮胎	470.75	4.20	33.02	61.74	22.14	3.24	13.45	0.66

资料来源: 万得, 中银国际证券

投资建议

2019年前三季度，全行业营业收入同比增长6.46%，归母净利润同比下滑19.39%。全行业毛利率、净利润、ROE等均有所回落。行业景气度继续下滑。从在建工程角度来看，行业内公司在建工程持续增加，前三季度行业在建工程同比增长55.18%，剔除涤纶板块的在建工程数据后，同比增长20.88%。

虽行业景气未见拐点，但目前行业估值较低。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。

图表 37.报告中提及上市公司估值表

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	55.27	171.28	2.89	3.83	4.11	19.13	14.45	13.46	14.93
002258.SZ	利尔化学	买入	11.94	62.61	1.10	0.73	1.04	10.84	16.45	11.49	5.64
002648.SZ	卫星石化	买入	13.77	146.76	0.88	1.16	1.53	15.60	11.92	9.00	7.54
600426.SH	华鲁恒升	买入	16.27	264.66	1.86	1.45	1.59	8.76	11.22	10.22	7.42
600352.SH	浙江龙盛	买入	14.04	456.77	1.26	1.60	1.96	11.11	8.80	7.18	6.14
300398.SZ	飞凯材料	买入	12.68	65.64	0.55	0.43	0.59	23.08	29.63	21.53	5.12
002749.SZ	国光股份	买入	11.64	43.35	0.63	0.68	0.86	18.48	17.17	13.50	4.32
601233.SH	桐昆股份	买入	13.86	256.12	1.15	1.34	1.59	12.08	10.34	8.72	8.41
600346.SH	恒力石化	未有评级	16.04	1129.07	0.47	1.27	1.65	33.98	12.63	9.72	5.46
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	11.25	707.75	0.26	0.46	0.91	44.03	24.46	12.36	3.33
002001.SZ	新和成	未有评级	21.22	455.95	1.43	1.15	1.50	14.81	18.45	14.15	7.53
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	14.73	418.59	0.69	1.12	1.71	21.33	13.15	8.61	6.77
600309.SH	万华化学	未有评级	46.72	1466.89	3.38	3.42	3.99	13.83	13.66	11.71	12.36
002250.SZ	联化科技	未有评级	14.26	131.75	0.04	0.43	0.64	351.03	33.16	22.28	6.15
002643.SZ	万润股份	买入	12.86	116.91	0.49	0.58	0.70	26.30	22.29	18.37	4.88
002597.SZ	金禾实业	买入	18.74	104.71	1.63	1.49	1.87	11.49	12.59	10.02	6.74
600256.SH	广汇能源	买入	3.37	228.96	0.26	0.29	0.37	13.13	11.58	9.11	2.23
002838.SZ	道恩股份	买入	11.89	47.94	0.30	0.44	0.62	39.16	27.02	19.24	3.75

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日2019年11月5日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

(1) 油价异常波动风险。影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美国加息、减产协议退出或者执行率下降、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

(2) 环保政策变化带来的风险。若干化工子行业的生产、加工过程都伴有污染物的产生，因此我国环保政策的设计和对于此类行业来讲事关重大，有可能给企业的正常运行、原材料的稳定供应、价格的走势都带来不可预计的影响。

图表 38.化工子行业成分股

行业	股票代码	股票简称	行业	股票代码	股票简称	行业	股票代码	股票简称
石油加工	000059.SZ	华锦股份	农药	000525.SZ	红太阳	日用化学品	000523.SZ	广州浪奇
	000637.SZ	茂化实华		000553.SZ	安道麦 A		002094.SZ	青岛金王
	000698.SZ	沈阳化工		002004.SZ	华邦健康		002637.SZ	赞宇科技
	000819.SZ	岳阳兴长		002215.SZ	诺普信		002919.SZ	名臣健康
	002221.SZ	东华能源		002250.SZ	联化科技		300740.SZ	御家汇
	002778.SZ	高科石化		002258.SZ	利尔化学		600249.SH	两面针
	300135.SZ	宝利国际		002391.SZ	长青股份		600315.SH	上海家化
	600028.SH	中国石化		002496.SZ	辉丰股份		603605.SH	珀莱雅
	600256.SH	广汇能源		002513.SZ	蓝丰生化		603630.SH	拉芳家化
	600688.SH	上海石化		002734.SZ	利民股份		002601.SZ	龙麟佰利
	603798.SH	康普顿		002749.SZ	国光股份		002136.SZ	安纳达
	603906.SH	龙蟠科技		002942.SZ	新农股份		002145.SZ	中核钛白
	000902.SZ	新洋丰		300261.SZ	雅本化学		000545.SZ	金浦钛业
	002170.SZ	芭田股份		300575.SZ	中旗股份		000782.SZ	美达股份
002274.SZ	华昌化工	600389.SH	江山股份	300699.SZ	光威复材			
复合肥	002470.SZ	金正大	600486.SH	扬农化工	300777.SZ	中简科技		
	002538.SZ	司尔特	600731.SH	湖南海利	600810.SH	神马股份		
	002539.SZ	云图控股	603086.SH	先达股份	000737.SZ	ST 南风		
	002588.SZ	史丹利	603360.SH	百傲化学	000881.SZ	中广核技		
	000565.SZ	渝三峡 A	603585.SH	苏利股份	000985.SZ	大庆华科		
	002319.SZ	乐通股份	603599.SH	广信股份	000990.SZ	诚志股份		
	002361.SZ	神剑股份	603639.SH	海利尔	002109.SZ	兴化股份		
	300225.SZ	金力泰	603810.SH	ST 丰山	002211.SZ	宏达新材		
	300398.SZ	飞凯材料	603970.SH	中农立华	002341.SZ	新纶科技		
	300522.SZ	世名科技	000096.SZ	广聚能源	002409.SZ	雅克科技		
油料油漆	300537.SZ	广信材料	000159.SZ	国际实业	002453.SZ	华软科技		
	300576.SZ	容大感光	000554.SZ	泰山石油	002455.SZ	百川股份		
	300665.SZ	飞鹿股份	600387.SH	海越能源	002476.SZ	宝莫股份		
	300758.SZ	七彩化学	000683.SZ	远兴能源	002549.SZ	凯美特气		
	603110.SH	东方材料	000707.SZ	ST 双环	002562.SZ	兄弟科技		
	603378.SH	亚士创能	000822.SZ	山东海化	002584.SZ	西陇科学		
	603737.SH	三棵树	600409.SH	三友化工	002597.SZ	金禾实业		
	603823.SH	百合花	603077.SH	和邦生物	002601.SZ	龙麟佰利		
	002440.SZ	闰土股份	002053.SZ	云南能投	002632.SZ	道明光学		
	300067.SZ	安诺其	002125.SZ	湘潭电化	002643.SZ	万润股份		
	300535.SZ	达威股份	300285.SZ	国瓷材料	002666.SZ	德联集团		
纺织品	300727.SZ	润禾材料	600328.SH	兰太实业	002669.SZ	康达新材		
化学用品	600352.SH	浙江龙盛	600367.SH	红星发展	002709.SZ	天赐材料		
	603188.SH	ST 亚邦	600714.SH	金瑞矿业	002741.SZ	光华科技		
	603790.SH	雅运股份	603067.SH	振华股份	002748.SZ	世龙实业		
	603980.SH	吉华集团	002326.SZ	永太科技	002802.SZ	洪汇新材		
	600096.SH	云天化	002407.SZ	多氟多	002809.SZ	红墙股份		
磷肥	600470.SH	六国化工	002915.SZ	中欣氟材	002810.SZ	山东赫达		
	600727.SH	鲁北化工	600160.SH	巨化股份	002812.SZ	恩捷股份		
	000731.SZ	四川美丰	603379.SH	三美股份	002909.SZ	集泰股份		
	000830.SZ	鲁西化工	002165.SZ	红宝丽	300019.SZ	硅宝科技		
	000912.SZ	泸天化	002408.SZ	齐翔腾达	300035.SZ	中科电气		
	000953.SZ	*ST 河化	300200.SZ	高盟新材	300037.SZ	新宙邦		
氮肥	002556.SZ	辉隆股份	600230.SH	沧州大化	300041.SZ	回天新材		
	600423.SH	*ST 柳化	600309.SH	万华化学	300054.SZ	鼎龙股份		
	600426.SH	华鲁恒升	603026.SH	石大胜华	300072.SZ	三聚环保		
	600691.SH	阳煤化工	603041.SH	美思德	300073.SZ	当升科技		
	000545.SZ	金浦钛业	603192.SH	汇得科技	300082.SZ	奥克股份		
	002648.SZ	卫星石化	603330.SH	上海天洋	300107.SZ	建新股份		
其他化学原料	002805.SZ	丰元股份	300180.SZ	华峰超纤	300109.SZ	新开源		
	300409.SZ	道氏技术	300218.SZ	安利股份	300132.SZ	青松股份		
	300655.SZ	晶瑞股份	300321.SZ	同大股份	300163.SZ	先锋新材		



	600722.SH	金牛化工		002224.SZ	三力士	300169.SZ	天晟新材
	603928.SH	兴业股份		002381.SZ	双箭股份	300174.SZ	元力股份
	603938.SH	三孚股份		300121.SZ	阳谷华泰	300214.SZ	日科化学
	000301.SZ	东方盛虹	其它橡胶制品	300320.SZ	海达股份	300236.SZ	上海新阳
	000677.SZ	恒天海龙		300587.SZ	天铁股份	300243.SZ	瑞丰高材
	000703.SZ	恒逸石化		300731.SZ	科创新源	300387.SZ	富邦股份
	000936.SZ	华西股份		300767.SZ	震安科技	300405.SZ	科隆股份
	002015.SZ	协鑫能科		603033.SH	三维股份	300429.SZ	强力新材
	002206.SZ	海利得		002324.SZ	普利特	300437.SZ	清水源
涤纶	002427.SZ	*ST尤夫		002768.SZ	国恩股份	300446.SZ	乐凯新材
	002493.SZ	荣盛石化		002838.SZ	道恩股份	300481.SZ	濮阳惠成
	600346.SH	恒力石化		002886.SZ	沃特股份	300487.SZ	蓝晓科技
	600527.SH	江南高纤	改性塑料	300221.SZ	银禧科技	300530.SZ	达志科技
	601233.SH	桐昆股份		300538.SZ	同益股份	300568.SZ	星源材质
	603225.SH	新凤鸣		300644.SZ	南京聚隆	300596.SZ	利安隆
	603332.SH	苏州龙杰		300716.SZ	国立科技	300610.SZ	晨化股份
	002068.SZ	黑猫股份		600143.SH	金发科技	300637.SZ	扬帆新材
炭黑	002442.SZ	龙星化工	维纶	600063.SH	皖维高新	300641.SZ	正丹股份
	002753.SZ	永东股份		000859.SZ	国风塑业	300684.SZ	中石科技
	002895.SZ	川恒股份		000973.SZ	佛塑科技	300690.SZ	双一科技
磷化工 及磷酸盐	300505.SZ	川金诺		002108.SZ	沧州明珠	300721.SZ	怡达股份
	600078.SH	澄星股份		002263.SZ	*ST东南	300743.SZ	天地数码
	600141.SH	兴发集团		002395.SZ	双象股份	300769.SZ	德方纳米
	000408.SZ	藏格控股		002450.SZ	*ST康得	600165.SH	新日恒力
	000792.SZ	*ST盐湖		002825.SZ	纳尔股份	600228.SH	ST昌九
钾肥	000893.SZ	*ST东凌		300230.SZ	永利股份	600273.SH	嘉化能源
	002545.SZ	东方铁塔	其它塑料制品	300305.SZ	裕兴股份	600299.SH	安迪苏
	000589.SZ	贵州轮胎		300325.SZ	德威新材	600378.SH	昊华科技
	000599.SZ	青岛双星		300478.SZ	杭州高新	600458.SH	时代新材
	600182.SH	S佳通		300539.SZ	横河模具	600500.SH	中化国际
轮胎	600469.SH	风神股份		300586.SZ	美联新材	600589.SH	广东榕泰
	601058.SH	赛轮轮胎		300717.SZ	华信新材	600596.SH	新安股份
	601163.SH	三角轮胎		601208.SH	东材科技	600623.SH	华谊集团
	601500.SH	通用股份		603266.SH	天龙股份	600746.SH	江苏索普
	601966.SH	玲珑轮胎		603580.SH	艾艾精工	600803.SH	新奥股份
	002037.SZ	久联发展		603615.SH	茶花股份	600844.SH	丹化科技
民爆用品	002096.SZ	南岭民爆	氯碱	000422.SZ	ST宜化	603002.SH	宏昌电子
	002226.SZ	江南化工		000510.SZ	新金路	603010.SH	万盛股份
	002246.SZ	北化股份		000635.SZ	英力特	603078.SH	江化微
	002360.SZ	同德化工		000818.SZ	航锦科技	603133.SH	碳元科技
	002497.SZ	雅化集团		002002.SZ	鸿达兴业	603181.SH	皇马科技
	002683.SZ	宏大爆破		002092.SZ	中泰化学	603217.SH	元利科技
	002783.SZ	凯龙股份		002386.SZ	天原集团	603650.SH	彤程新材
	002827.SZ	高争民爆		600075.SH	新疆天业	603681.SH	永冠新材
	002917.SZ	金奥博		600091.SH	ST明科	603683.SH	晶华新材
	603227.SH	雪峰科技		600277.SH	亿利洁能	603722.SH	阿科力
	603977.SH	国泰集团		600319.SH	亚星化学	603725.SH	天安新材
	000420.SZ	吉林化纤		600618.SH	氯碱化工	603822.SH	嘉澳环保
黏胶	000949.SZ	新乡化纤		600929.SH	湖南盐业	603867.SH	新化股份
	002172.SZ	澳洋健康		601216.SH	君正集团	603879.SH	永悦科技
	600889.SH	南京化纤		601678.SH	滨化股份	603916.SH	苏博特
氨纶	002064.SZ	华峰氨纶		603299.SH	苏盐井神	603968.SH	醋化股份
	002254.SZ	泰和新材					

资料来源: 万得, 中银国际证券

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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通10省市客户请拨打:108008521065
中国电信21省市客户请拨打:108001521065
新加坡客户请拨打:8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371