

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50586308

行业景气仍在寻底, 继续关注业绩确定增长的企业

——基础化工行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

基础化工相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 11 月 11 日



相关报告

- 1 《基础化工行业月报: 进入季报披露期, 建议关注业绩确定增长的企业》 2019-10-15
- 2 《基础化工行业月报: 基建与消费刺激政策有望推动化工需求改善》 2019-09-11
- 3 《基础化工行业月报: 化工产品价格整体回暖, 磷化工价格涨幅居前》 2019-08-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

2019 年 10 月份中信基础化工行业指数下跌 1.22%, 在 29 个中信一级行业中排名第 19 位。子行业中, 塑料制品、磷肥和磷化工板块表现居前。主要产品中, 10 月份化工品上涨品种数量大幅下降, 下跌品种数量大幅提升。上涨品种中, 氯气、氧气、氩气、环氧氯丙烷、环氧树脂涨幅居前。11 月份的投资策略建议关注业绩增长确定性较强的企业以及具有一体化产业链的涤纶长丝企业。

投资要点:

- **市场回顾:** 2019 年 10 月份中信基础化工行业指数下跌 1.22%, 跑输上证综指 2.04 个百分点, 跑输沪深 300 指数 3.11 个百分点, 行业整体表现在 29 个中信一级行业中排名第 19 位。过去 1 年来, 中信基础化工指数上涨 8.43%, 跑输上证综指 3.95 个百分点, 跑输沪深 300 指数 13.90 个百分点, 表现在 29 个中信一级行业中排名第 20 位。
- **子行业及个股行情回顾:** 在 25 个中信三级子行业中, 9 个子行业上涨, 16 个子行业下跌, 其中塑料制品、磷肥和磷化工板块表现居前, 分别上涨 8.22%、6.70% 和 3.80%, 复合肥、农药和钾肥板块跌幅居前, 分别下跌 11.51%、6.35% 和 5.30%。个股方面, 基础化工板块 291 只个股中, 105 支股票上涨, 182 支下跌。其中科斯伍德、名臣健康、永悦科技、亚士创能、山东赫达位居涨幅榜前五位, 涨幅分别为 46.54%、42.95%、39.44%、23.90%、23.35%; *ST 尤夫、晶华新材、新洋丰、元力股份、新农股份跌幅居前, 分别下跌 21.19%、18.71%、17.96%、17.93% 和 15.38%。
- **产品价格跟踪:** 10 月份 WTI 原油上涨 0.20%, 报收于 54.18 美元/桶, 布伦特原油下跌 0.90%, 报收于 60.23 美元/桶。在卓创资讯跟踪的 249 个产品中, 39 个品种上涨, 上涨品种数量较 9 月份大幅下降。涨幅居前的分别为, 涨幅分别为 328%、40%、27%、26%、29%。165 个品种下跌, 下跌品种数量较 9 月大幅提升。跌幅居前的分别是维生素 D3、硝酸、丁二烯、乙烯和冰醋酸, 分别下跌了 28%、27%、23%、20%、19%。
- **行业投资建议:** 维持行业“同步大市”的投资评级。2019 年 11 月份的投资策略上, 建议继续关注业绩增长确定性较强的企业以及具有一体化产业链的涤纶长丝企业。

风险提示: 原材料价格大幅下跌、宏观经济大幅下行

内容目录

1. 市场回顾	3
1.1. 板块行情回顾	3
1.2. 子行业及个股行情回顾	3
2. 行业要闻回顾	4
3. 产品价格跟踪	8
3.1. 产品涨跌幅排名	8
3.2. 重点产品价格走势	9
4. 行业评级及投资观点	12
5. 风险提示	12
行业投资评级	13

图表目录

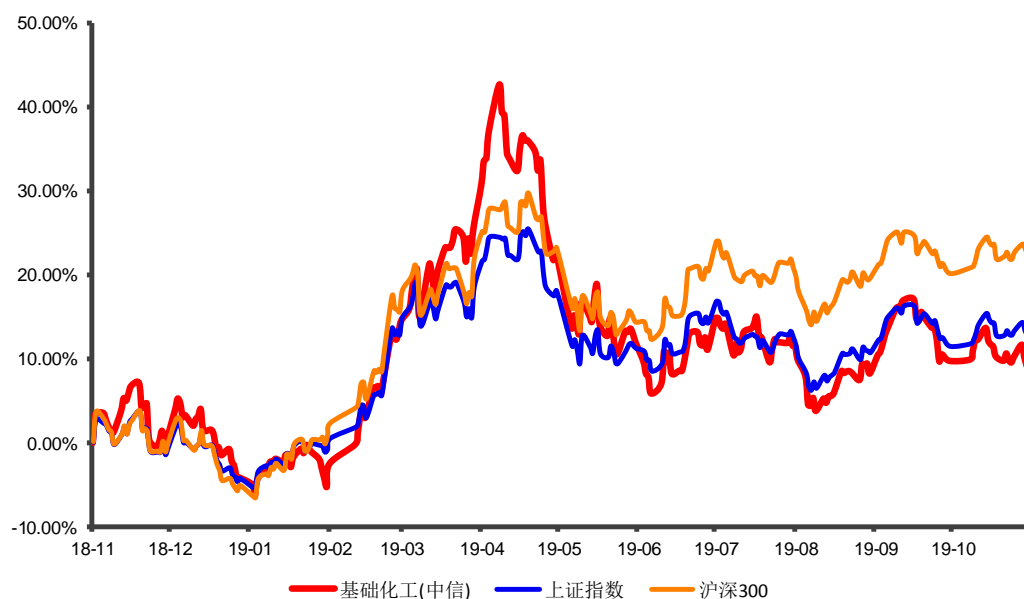
图 1: 过去一年来基础化工指数表现	3
图 2: 10 月份基础化工子行业行情表现	4
图 3: 原油价格走势	9
图 4: 乙烯价格走势	9
图 5: 丙烯价格走势	9
图 6: 丁二烯价格走势	9
图 7: 聚乙烯价格走势	错误!未定义书签。
图 8: 聚丙烯价格走势	错误!未定义书签。
图 9: PVC 价格走势	错误!未定义书签。
图 10: 丙烯酸甲酯价格走势	错误!未定义书签。
图 11: 天然橡胶价格走势	10
图 12: 炭黑走势	10
图 13: 涤纶长丝价格走势	10
图 14: 粘胶短纤走势	10
图 15: 钛白粉价格走势	11
图 16: 磷矿石价格走势	11
图 17: 尿素价格走势	11
图 18: 氯化钾价格走势	11
图 19: 磷酸一铵价格走势	11
图 20: 磷酸二铵走势	11
图 21: 纯碱价格走势	11
图 22: MDI 价格走势	11
图 23: 草甘膦价格走势	12
图 24: 有机硅价格走势	12
图 25: 化工行业历史估值水平	12
图 26: 中信一级行业估值对比	12
表 1: 10 月份基础化工板块个股领涨、领跌情况	4
表 2: 10 月份化工产品价格涨跌情况 (单位: 元/吨)	9

1. 市场回顾

1.1. 板块行情回顾

2019年10月份中信基础化工行业指数下跌1.22%，跑输上证综指2.04个百分点，跑输沪深300指数3.11个百分点，行业整体表现在29个中信一级行业中排名第19位。过去一年来，中信基础化工指数上涨8.43%，跑输上证综指3.95个百分点，跑输沪深300指数13.90个百分点，表现在29个中信一级行业中排名第20位。

图1：过去一年来基础化工指数表现



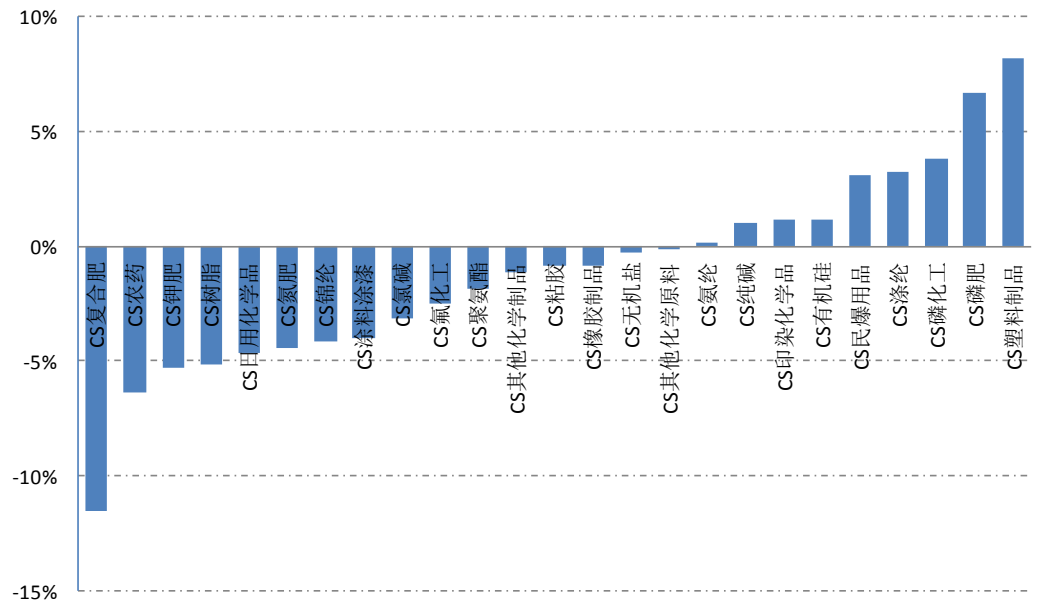
资料来源：中原证券、wind

1.2. 子行业及个股行情回顾

在25个中信三级子行业中，9个子行业上涨，16个子行业下跌。其中塑料制品、磷肥和磷化工板块表现居前，分别上涨8.22%、6.70%和3.80%，复合肥、农药和钾肥板块跌幅居前，分别下跌11.51%、6.35%和5.30%。

个股方面，基础化工板块291只个股中，105支股票上涨，182支下跌。其中科斯伍德、名臣健康、永悦科技、亚士创能、山东赫达位居涨幅榜前五位，涨幅分别为46.54%、42.95%、39.44%、23.90%、23.35%；*ST尤夫、晶华新材、新洋丰、元力股份、新农股份跌幅居前，分别下跌21.19%、18.71%、17.96%、17.93%和15.38%。

图 2: 10 月份基础化工子行业行情表现



资料来源: 中原证券、wind

表 1: 10 月份基础化工板块个股领涨、领跌情况

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300192.SZ	科斯伍德	46.54	002427.SZ	*ST 尤夫	-21.19
002919.SZ	名臣健康	42.95	603683.SH	晶华新材	-18.71
603879.SH	永悦科技	39.44	000902.SZ	新洋丰	-17.96
603378.SH	亚士创能	23.90	300174.SZ	元力股份	-17.93
002810.SZ	山东赫达	23.35	002942.SZ	新农股份	-15.38
600226.SH	瀚叶股份	19.80	002407.SZ	多氟多	-14.12
300019.SZ	硅宝科技	17.59	300072.SZ	三聚环保	-13.48
603916.SH	苏博特	16.33	300325.SZ	德威新材	-13.26
603737.SH	三棵树	15.87	600722.SH	金牛化工	-13.16
300200.SZ	高盟新材	15.47	600230.SH	沧州大化	-12.60

资料来源: 中原证券、wind

2. 行业要闻回顾

2019 年我国天然气消费量将同比增长 10%。近日, 由国家能源局石油天然气司、国务院发展研究中心资源与环境政策研究所、自然资源部油气资源战略研究中心联合编写的《中国天然气发展报告(2019)》发布, 报告预计 2019 年我国天然气表观消费量将达到 3100 亿立方米左右, 同比增长约 10%;2050 年前我国天然气消费将保持增长趋势。

报告显示, 去年, 我国天然气表观消费量达到 2803 亿立方米, 同比增长 17.5%, 日高峰用量首次突破 10 亿立方米, 全国天然气消费规模超过百亿立方米的省份增至 10 个。从区域消费看, 各省天然气消费水平都有明显提升。浙江、河北、河南、陕西四省的消费规模均首次

超百亿立方米，全国天然气消费规模超过百亿立方米的省份增至 10 个。

国家大力提升勘探开发力度，国产气增量连续两年超百亿立方米。2018 年，全国油气勘探开发总投入约 2667.6 亿元，同比增长 20.5%。数据显示，2018 年我国天然气产量约为 1603 亿立方米，同比增加 123 亿立方米，增速 8.3%，其中页岩气约 109 亿立方米，煤层气为 49 亿立方米。

但天然气进口压力持续加大，进口量进一步攀升。据海关统计，2018 年中国天然气进口总量达 9039 万吨，同比增加 31.9%。LNG 进口中，澳大利亚占比 42%，其次是卡塔尔、马来西亚、印度尼西亚等国。2018-2019 年采暖季，上游企业 LNG 现货采购、销售压力加大，供气企业时段性亏损明显加大。

此外，报告指出，世界天然气消费持续增长，贸易量持续快速增长，北美与亚太地区天然气需求旺盛。2018 年，世界天然气贸易量达 1.24 万亿立方米，同比增长 9%；贸易量占世界天然气消费量的比例达到 32.1%。

行业内部并购加速 化学品分销竞争格局生变。今年以来，全球宏观经济形势的变化让化学品分销商也有所感触。经济增长放缓和贸易争端导致的不确定性对化学品分销商的经营带来挑战。与此同时，化学品分销商之间的并购活动加速，产生了一个不断变化的竞争格局。化学品分销商不得不适应新的游戏规则。

正视宏观经济放缓

化学品分销商们正在感受到经济增长放缓的影响，但经济放缓不假，经济增长仍然持续。IHS Markit 预计，美国 GDP 第二季度增长 2.0%之后，第三季度增速放缓至 1.6%；全球 GDP 今年预计增长 2.6%，明年增长 2.5%。既然全球经济依然维持增长，分销商仍然乐观看待经济增长基本面。

在化学品分销行业，只要经济基本面的增长依然存在，上游化学品制造商会继续将更多的业务外包给分销合作伙伴，使分销行业的增速超过整个化工行业。因此，化学品分销行业的增长仍会持续。Azelis 公司美洲区首席执行官弗兰克·贝尔贡兹表示：“下游需求的增长更加温和，但仍在按照行业的预测增长。”化学品分销行业的宏观经济形势依然乐观。

贸易争端影响多样

尽管行业对宏观经济形势的判断仍然乐观，但全球范围的贸易摩擦和因此产生的不断波动的关税仍然扰乱了全球贸易流动。作为贸易流动的重要参与者，化学品分销商自然不能幸免。一方面，分销行业自身的成本正在增加；另一方面，下游行业寻找替代产品对分销行业也带来挑战。

美国化学品分销商协会主席埃里克·拜尔表示，由于贸易摩擦造成的高关税，行业不确定性确实在增加。拜尔表示：“贸易是分销行业的核心，而波动的关税会提高行业的实际成本。”

目前，美国化学品分销商协会正在对美国相关部门进行游说，力图降低关税波动带来的成本影

响。

另一方面，分销行业下游买家面对关税波动，正在选择替代产品，尽量规避关税影响。Maroon 集团的首席执行官特里·希尔表示，行业正在做各种努力规避关税影响，但由于关税增减变动过快，买家实在无法进行预算或计划。

希尔表示，Maroon 集团正在从美国或欧洲采购产品或功能相同的产品，并与一些客户合作进行产品配方的重新设定。这一过程中，有些客户在寻找替代产品时流失，也有新的客户被 Maroon 集团的专业性吸引过来。

并购带来机遇和挑战

长期以来，并购交易一直是化学品分销行业的一个重要特征，这一趋势没有减弱的迹象。数据显示，Azelis 公司仅在 2019 年就宣布了 5 次收购交易。希尔称，Maroon 集团自 2014 年以来已经完成了 10 次收购交易。最近，布伦塔格公司和荷兰特种化学品分销商 IMCD 也跻身于该行业最活跃的收购者之列。

在化学品分销行业，规模较小的交易占主导地位。但近期，规模较大的并购交易也频现。今年 3 月，Univar Solutions 公司完成了 20 亿美元收购 Nexeo Solutions 公司的交易，将北美营业收入最高的两家化学品分销商整合在一起。Univar Solutions 美国业务负责人马克·费舍尔表示：“由于合并，我们能够成立新的专业终端市场商业团队，专注于润滑油和金属加工，以及家庭护理和工业清洁业务。”此外，费舍尔指出，通过并购交易，Univar Solutions 还增加了技术性的销售人员、营销人员、产品经理、客户和供应商，预计将带来 1000 万美元的协同效益。

分销并不是化学品供应链中唯一正在整合的环节。过去几年，大规模合并浪潮席卷了整个化工行业，对分销商产生了巨大的影响。贝尔贡兹表示：“大型化工生产商之间的并购肯定会对化学品的分销产生影响。生产商之间的并购最终将导致分销渠道的重新整合。这通常会导致分销合作伙伴减少。大型并购本身就意味着生产商将重新审视他们的分销网络，最终目标是与更少的分销商做生意。”

不过，供应商之间的整合也带来了机遇，因为更大的公司需要把更多的业务转移到分销渠道。新合并的供应商还可能将更多的活动，如供应链管理、物流或技术服务外包给分销伙伴。

恒逸文莱 PMB 石化项目全面投产。11 月 3 日，经过全面调试、联运和平稳运行，恒逸文莱 PMB 石油化工项目实现工厂全流程打通和全面投产，顺利产出合格的汽油、柴油、航空煤油、PX、苯等产品，标志着项目投料试车一次成功。目前，该项目生产运行稳定，已进入商业运营阶段。

恒逸文莱 PMB 项目的顺利投产，不仅消除了海外项目建设期不确定性风险，而且项目自身优势明显。项目最长可享受 24 年的税收优惠政策；原油采购十分便利，成品油可在文莱当地消化或就近销往东南亚；公用工程和生产装置成本优势明显，单位生产成本大幅降低；同时具有

天然区位优势，产销两端均有明显运费节省。

恒逸集团相关负责人表示，恒逸文莱 PMB 项目是公司实现产能国际化布局，响应“一带一路”倡议的首个民营炼化项目，同时也是公司加快产能结构升级，实施聚酯化纤全产业链战略发展的关键项目，成为中国石化“走出去”的典范，也是推动文莱实现油气资源本地产业化的重大项目。

同时，该项目投产后将完成公司资产的境内境外协同配置，真正实现“一滴油，两根丝”的战略目标，逐步形成国际联动、上下协同发展的良好格局。公司经营业务将从现有中下游产业的 PTA、聚酯长丝、聚酯切片和 CPL 等延伸至更上游的炼化环节，率先在行业内实现从原油炼化到涤纶双链的均衡发展，有利于公司一体化、全球化和均衡化协同运营，助力公司打造全球综合实力领先的石化企业。

项目负责人表示，项目从打下第一根桩到工程中交，花了 2 年半时间；从中交到打通全流程、投料试车一次成功，仅用了 2 个半月，而且实现了“零火灾、零污染、零伤害”的目标。

商务部：终止对进口 PVC 反倾销措施。10 月 30 日，商务部发布公告称，根据《中华人民共和国反倾销条例》第二十七条的规定，调查机关决定终止对原产于美国、韩国、日本和中国台湾地区的进口聚氯乙烯(PVC)的反倾销期终复审调查，对被调查产品所适用的反倾销措施于 2019 年 9 月 28 日终止。自 2019 年 9 月 29 日起，我国对原产于美国、韩国、日本和中国台湾地区的进口 PVC 不再征收反倾销税。

2003 年 9 月 29 日，商务部发布 2003 年第 48 号公告，决定对原产于美国、韩国、日本、俄罗斯和中国台湾地区的进口 PVC 征收反倾销税，实施期限 5 年。

2009 年 9 月 29 日，调查机关发布 2009 年第 69 号公告，决定延长对原产于美国、韩国、日本、俄罗斯和中国台湾地区的进口 PVC 实施的反倾销措施，实施期限 5 年。

2015 年 9 月 28 日，调查机关发布 2015 年第 36 号公告，决定延长对原产于美国、韩国、日本和中国台湾地区的进口 PVC 实施的反倾销措施，实施期限 3 年；终止实施原产于俄罗斯的进口 PVC 的反倾销措施。

2018 年 9 月 28 日，应中国大陆 PVC 产业申请，调查机关发布 2018 年第 68 号公告，决定对原产于美国、韩国、日本和中国台湾地区的进口 PVC 所适用的反倾销措施进行期终复审调查。

2019 年 9 月 24 日，本案申请人向调查机关提出撤销本次期终复审调查的申请，并请求终止 PVC 反倾销期终复审调查。

前三季度化学原料和制品制造业利润下降 13.0%。据国家统计局 10 月 27 日发布的工业企业财务数据显示，2019 年前三季度，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 2.1%。其中，一季度下降 3.3%，二季度下降 1.9%，三季度下降 1.8%，降幅呈逐季收窄态势。

1—9 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 13892.7 亿元，同比下降 9.6%；股份制企业实现利润总额 33721.4 亿元，下降 1.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 11341.9 亿元，下降 4.2%；私营企业实现利润总额 12631.6 亿元，增长 5.4%。

1—9 月份，采矿业实现利润总额 4279.4 亿元，同比增长 3.1%；制造业实现利润总额 37904.2 亿元，下降 3.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 3749.9 亿元，增长 12.3%。

1—9 月份，在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润总额同比增加，11 个行业减少。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 13.7%，电气机械和器材制造业增长 13.5%，专用设备制造业增长 12.9%，非金属矿物制品业增长 11.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 8.1%，石油和天然气开采业增长 7.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 3.6%，农副食品加工业增长 3.5%，通用设备制造业增长 3.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 53.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 41.8%，汽车制造业下降 16.6%，化学原料和化学制品制造业下降 13.0%，纺织业下降 4.3%，煤炭开采和洗选业下降 3.2%。

1—9 月份，规模以上工业企业实现营业收入 77.67 万亿元，同比增长 4.5%；发生营业成本 65.51 万亿元，增长 4.8%；营业收入利润率为 5.91%，同比降低 0.41 个百分点。

9 月末，规模以上工业企业资产总计 116.93 万亿元，同比增长 6.0%；负债合计 66.49 万亿元，增长 5.4%；所有者权益合计 50.44 万亿元，增长 6.8%；资产负债率为 56.9%，同比降低 0.3 个百分点。

9 月末，规模以上工业企业应收票据及应收账款 17.23 万亿元，同比增长 4.6%；产成品存货 42383.3 亿元，增长 1.0%。

1—9 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.34 元，同比增加 0.24 元；每百元营业收入中的费用为 8.65 元，同比增加 0.19 元。

9 月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 91.4 元，同比减少 1.5 元；人均营业收入为 137.8 万元，同比增加 10.8 万元；产成品存货周转天数为 17.0 天，同比减少 0.2 天；应收票据及应收账款平均回收期为 54.6 天，同比增加 1.7 天。

9 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5755.8 亿元，同比下降 5.3%，降幅比 8 月份扩大 3.3 个百分点。

3. 产品价格跟踪

3.1. 产品涨跌幅排名

10 月份 WTI 原油上涨 0.20%，报收于 54.18 美元/桶，布伦特原油下跌 0.90%，报收于 60.23 美元/桶。在卓创资讯跟踪的 249 个产品中，39 个品种上涨，上涨品种数量较 9 月份大幅下降。涨幅居前的分别为氯气、氧气、氩气、环氧氯丙烷、环氧树脂，涨幅分别为 328%、40%、27%、26%、29%。165 个品种下跌，下跌品种数量较 9 月大幅提升。跌幅居前的分别是维生素 D3、

硝酸、丁二烯、乙烯和冰醋酸，分别下跌了 28%、27%、23%、20%、19%。

表 2: 10 月份化工产品价格涨跌情况 (单位: 元/吨)

涨跌幅前 10				涨跌幅后 10			
产品名称	月初价格	月末价格	涨幅	产品名称	月初价格	月末价格	跌幅
氯气	337.75	537.5	328%	异丙醇	6,740	5,781.25	-14%
氧气	530	757.86	40%	环己酮	8,800	7,900	-14%
氩气	847.22	1,077.78	27%	氯化铵	550	460	-16%
环氧氯丙烷	14,450	18,233.33	26%	MTBE	5,977.50	5,313.70	-16%
环氧树脂	20,250	24,200	20%	分散染料	355000	29000	-18%
LNG	3,504.82	4,177.79	20%	冰醋酸	3,489.50	2,834.25	-19%
三氯氧磷	5,900	5,900	17%	乙烯	6,635.88	5,571.39	-20%
棕榈仁油	4,861.57	5,652.43	16%	丁二烯	11,600	8,950	-23%
三氯乙烯	5,400	6,000	12%	硝酸	2,065	1,575	-27%
棕榈油	4,751.25	5,283.75	12%	维生素 D3	1725000	145000	-28%

资料来源: 中原证券、卓创资讯

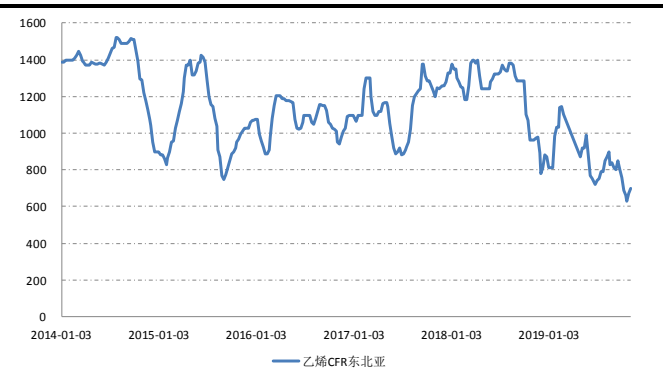
3.2. 重点产品价格走势

图 3: 原油价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 4: 乙烯价格走势



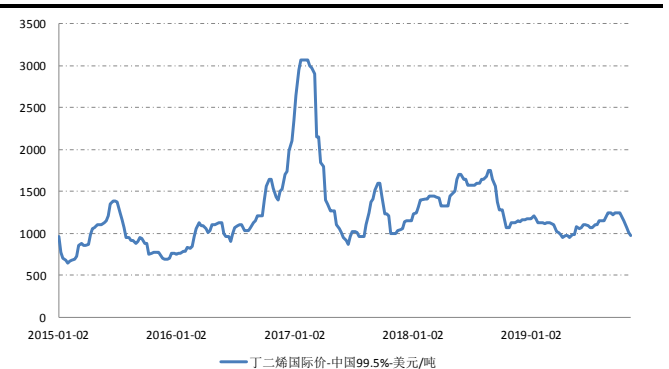
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 5: 丙烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 6: 丁二烯价格走势



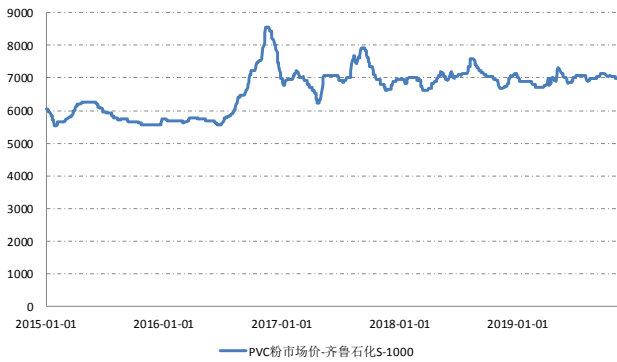
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 7: 聚乙烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 9: PVC 价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 11: 天然橡胶价格走势



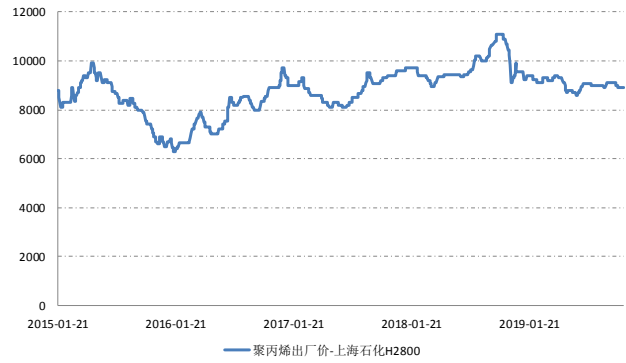
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 13: 涤纶长丝价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 8: 聚丙烯价格走势



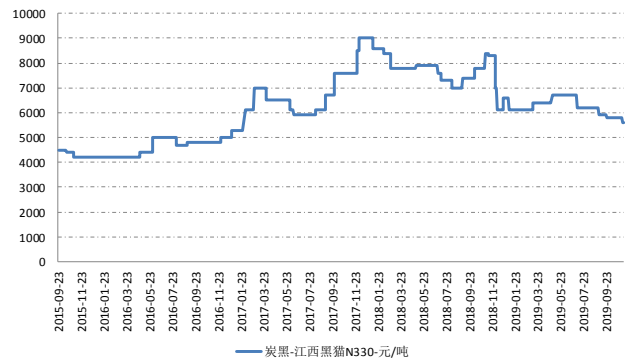
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 10: 丙烯酸甲酯价格走势



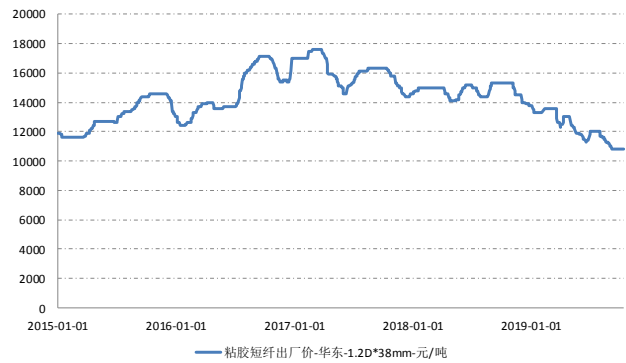
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 12: 炭黑走势



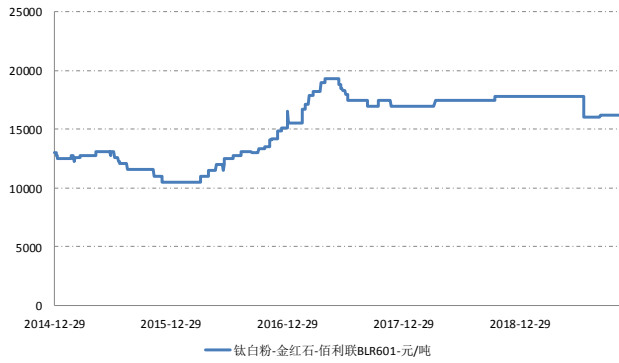
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 14: 粘胶短纤走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 15: 钛白粉价格走势



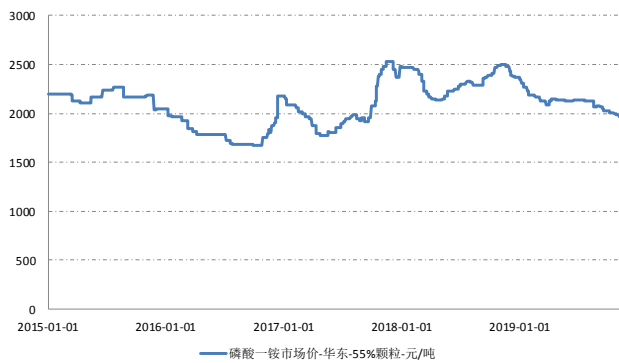
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 17: 尿素价格走势



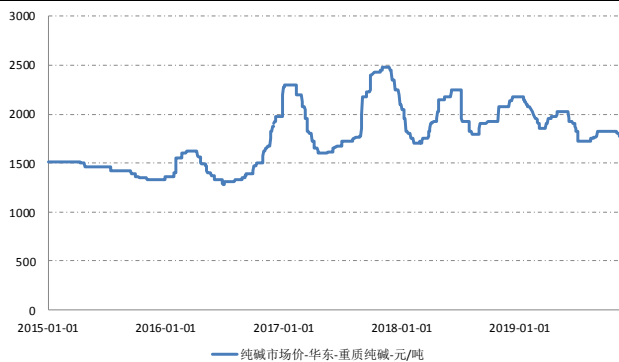
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 19: 磷酸一铵价格走势



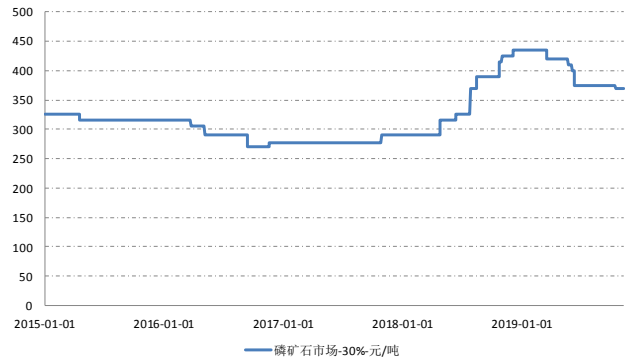
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 21: 纯碱价格走势



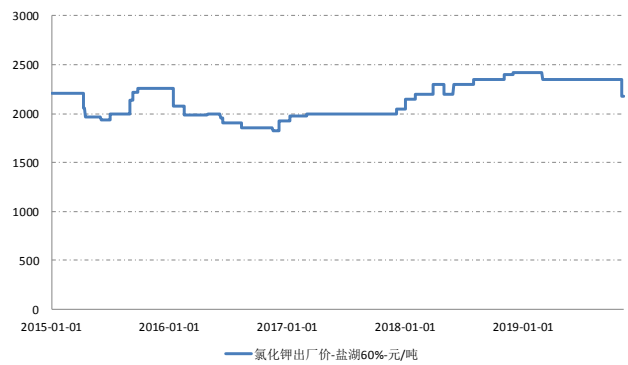
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 16: 磷矿石价格走势



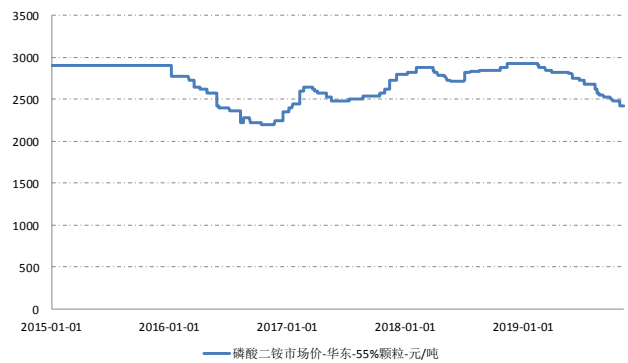
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 18: 氯化钾价格走势



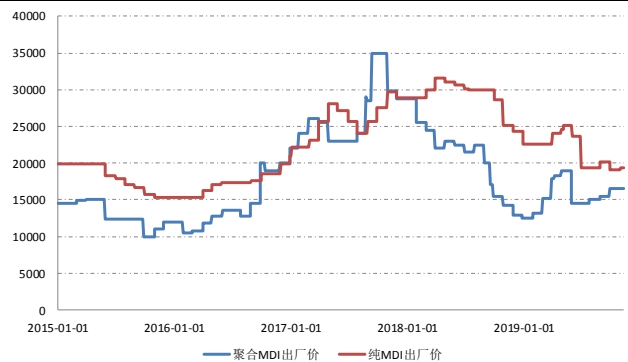
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 20: 磷酸二铵走势



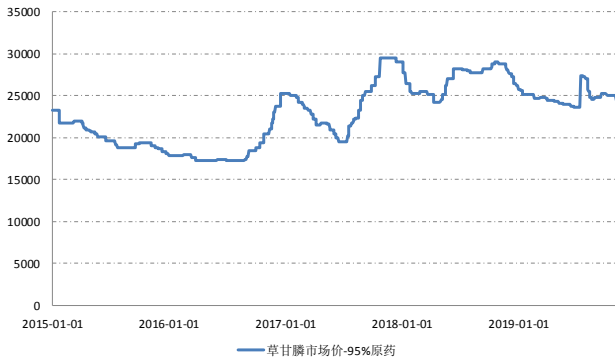
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 22: MDI 价格走势



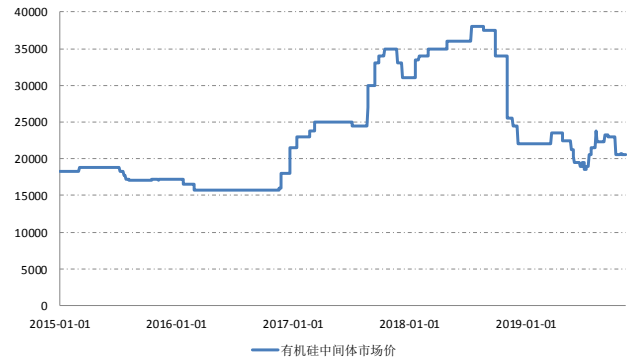
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 23: 草甘膦价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 24: 有机硅价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

4. 行业评级及投资观点

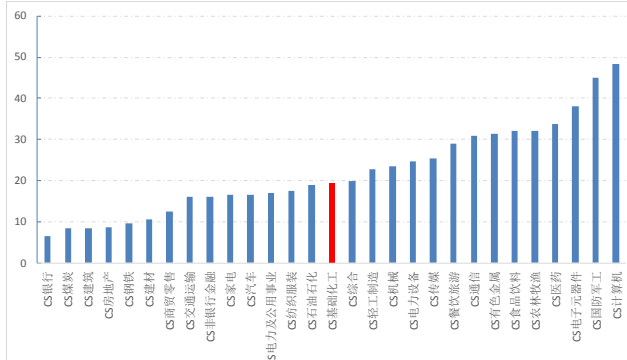
从行业估值情况来看, 截止 2019 年 11 月 11 日, 中信基础化工板块 TTM 市盈率(整体法, 剔除负值)为 19.32 倍。2010 年以来, 行业估值平均水平为 32.57 倍, 目前估值水平低于历史平均水平。与其他中信一级行业横向对比, 基础化工行业估值在 29 个行业中位居 15 位, 维持行业“同步大市”的投资评级。

图 25: 化工行业历史估值水平



资料来源: 中原证券、wind

图 26: 中信一级行业估值对比



资料来源: 中原证券、wind

目前上市公司三季报已经披露完毕, 总体上看, 受需求下滑以及供给端环保压制力度放松等因素影响, 三季度化工板块利润继续下滑, 行业景气仍在下滑寻底的阶段。2019 年 11 月份的投资策略上, 建议继续关注业绩增长确定, 估值较低的相关标的万华化学、华鲁恒升; 随着民营大炼化产业的快速发展, 涤纶产业链上游供应不断扩张, 带来产业链下游盈利的改善, 建议继续关注具有一体化产业链的涤纶长丝企业。

5. 风险提示

原材料价格大幅下跌; 宏观经济大幅下行。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。