

中性

——维持

日期：2019年12月10日

行业：化工行业



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

# 生物素、VE 持续大涨，继续关注行业龙头

——化工行业周报（20191202-20191207）

## ■ 本周要点

石化方面，OPEC 减产协议延长，沙特有望进行超额减产，国际原油价格持续回暖。截止 12 月 06 日，WTI 报收 54.72 美元，布油报收 64.27 美元。我们认为油价短期仍将维持低位震荡，建议持续关注石化上游低估值龙头及油服龙头（海油工程）。

基础化工方面，生物素、VE 继续大涨，无水氢氟酸受原材料萤石涨价影响有小幅回升，但利润水平依然承压，聚合 MDI 库存低位，价格小幅提升，双氧水、VK3、苯胺等领跌。我们认为化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注氟化工产业链（巨化股份、三美股份等）、维生素（新和成）、高倍甜味剂（金禾实业）、胶粘剂（回天新材）等领域。

## 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：2% 生物素（18.18%）、MTBE（7.17%）、无水氢氟酸（5.77%）、合成氨（5.28%）、天然橡胶（4.74%）。

跌幅居前的有：VK3（-7.94%）、碳酸二甲酯（-7.51%）、腈纶短纤（-6.98%）、苯胺（-6.95%）、乙烯（-6.02%）。

## A 股涨跌幅情况

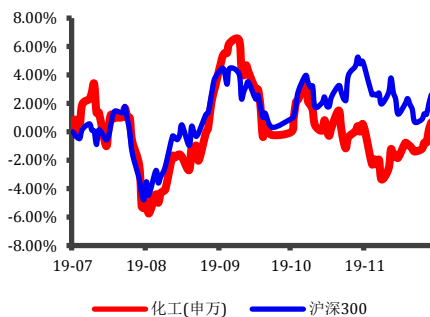
个股方面，凯龙股份、南岭民爆、天龙股份、上海天洋、震安科技领涨，涨幅为 19.58%、18.32%、17.46%、16.11% 和 14.73%，泰和科技、贝斯美、中旗股份、美达股份、\*ST 盐湖领跌，跌幅为 22.64%、9.92%、7.07%、7.04%、6.74%。

## 关注低估值龙头、底部反转及优质新材料领域

我们认为大部分传统周期行业产品价格触底企稳，价格下降空间大幅缩小，经历了一轮价格下跌，但产业链一体化能力较好的龙头企业仍然具有较好的 ROE 水平和相对较低的 PB 估值，因此，我们重提化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升、扬农化工等）的长期配置价值；在大行业景气下行期，我们建议关注有望底部反转的受益于三代 HFCs 基线期临近的制冷剂子行业（巨化股份、三美股份），受益于原材料价格提升、寡头垄断格局稳固、下游饲料存在回暖预期的维生素子行业（新和成、浙江医药），并持续关注行业马太效应持续增强的 PVA 行业（皖维高新）、高倍甜味剂行业（金禾实业）。**重点关注万华化学、华鲁恒升、巨化股份、新和成、皖维高新、金禾实业。**

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，多个下游高端领域出现了产能向国内转移的趋势，国内配套能力持续提升，优质龙头企业不断涌现。并且受中美贸易摩擦刺激，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、面板及半导体配套材料

## 近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

行业（鼎龙股份、晶瑞股份等）、珠光材料行业（坤彩科技）、尾气处理材料，并关注高速增长 LED 小间距领域（利亚德、洲明科技、奥拓电子等）。重点关注回天新材、鼎龙股份。

#### ■ 风险提示

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

#### 重点关注股票业绩预测：（数据截止 2019 年 12 月 6 日）

代码	股票	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
600309	万华化学	50.19	3.38	3.38	3.87	14.8	14.8	13.0	3.9	谨慎增持
600426	华鲁恒升	17.12	1.86	1.54	1.83	9.2	11.1	9.4	2.0	增持
600160	巨化股份	6.96	0.78	0.44	0.53	8.9	15.8	13.1	1.5	谨慎增持
002001	新和成	22.34	1.43	1.12	1.4	15.6	19.9	16.0	2.9	谨慎增持
600063	皖维高新	3.6	0.07	0.18	0.26	51.4	20.0	13.8	1.4	增持
002597	金禾实业	19.48	1.63	1.47	1.75	12.0	13.3	11.1	2.7	增持
300041	回天新材	10.04	0.28	0.45	0.54	35.9	22.3	18.6	2.6	增持
300054	鼎龙股份	8.65	0.31	0.24	0.33	27.9	36.0	26.2	2.1	增持

数据来源：wind 上海证券研究所

## 目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	10
三、行业及个股新闻.....	11
四、化工品价格变化及分析.....	11
1. 周行情总结及分析.....	11
2. 部分产品价格走势.....	15

## 图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） .....	15
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） .....	16
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	17
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	17
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨） .....	17
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） .....	17
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨） .....	18
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨） .....	18

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，OPEC 减产协议延长，沙特有望进行超额减产，国际原油价格持续回暖。截止 12 月 06 日，WTI 报收 54.72 美元，布油报收 64.27 美元。我们认为油价短期仍将维持低位震荡，建议持续关注石化上游低估值龙头及油服龙头（海油工程）。

基础化工方面，生物素、VE 继续大涨，无水氢氟酸受原材料萤石涨价影响有小幅回升，但利润水平依然承压，聚合 MDI 库存低位，价格小幅提升，双氧水、VK3、苯胺等领跌。我们认为化工品价格将按去库存、补库存等小周期进行波动，价格波动区间有限。我们建议继续关注氟化工产业链（巨化股份、三美股份等）、维生素（新和成）、高倍甜味剂（金禾实业）、胶粘剂（回天新材）等领域。

### 主要观点：

我们的投资主线可以分为传统和新材料两条主线，传统主线中我们建议关注低估值优质龙头及底部反转（制冷剂、维生素等）、格局优化细分领域（PVA、高倍甜味剂等），新材料主线中建议关注胶粘剂、面板及半导体配套材料、尾气净化材料、珠光材料、LED 应用。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。  
**低估值优质龙头配置价值显现，寻找底部反转及格局优化细分行业**

我们认为大部分传统周期行业产品价格触底企稳，价格下降空间大幅缩小，但龙头企业扩产持续进行也使得行业需要经历一段时间来消化填补完市场退出份额后的新增产能，行业供给紧缩导致产品价格大幅提升的现象难以呈现。尽管经历了一轮价格下跌，但产业链一体化能力较好的龙头企业仍然具有较好的 ROE 水平和相对较低的 PB 估值，因此，我们重提化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升、扬农化工等）的长期配置价值；此外，在大行业景气下行期，我们仍然能够寻找到处于复苏期和有望底部反转的细分行业，建议关注有望底部反转的受益于三代 HFCs 基线期临近的制冷剂子行业（巨化股份、三美股份），受益于原材料价格提升、寡头垄断格局稳固、下游饲料存在回暖预期的维生素子行业（新和成、浙江医药），并持续关注行业马太效应持续增强的 PVA 行业（皖维高新）、高倍甜味剂行业（金禾实业）。  
**重点关注万华化学、华鲁恒升、巨化股份、新和成、皖维高新、金禾实业。**

### 国产替代进程加速，寻找底部反转及格局优化细分行业

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，并且替代品种仍在增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。

我国生产成本低、下游市场容量大且升级能力强的优势使得包括面板在内的多个高端领域出现了产能向国内转移的趋势，国内配套能力持续提升，优质龙头企业不断涌现。并且随着美国对华科技领域限制范围扩大，关键材料国产替代将更为重要，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、面板及半导体配套材料行业（鼎龙股份、晶瑞股份等）、珠光材料行业（坤彩科技）、尾气处理材料，并关注高速增长 LED 小间距领域（利亚德、洲明科技、奥拓电子等）。**重点关注回天新材、鼎龙股份。**

#### **个股情况：**

##### **万华化学：**

##### **Q3 季度业绩降幅缩窄，现金流水平较好**

公司发布 19 年三季报，19 年 1-9 月实现营业收入 485.39 亿元，同比减少 12.48%，归属于母公司股东净利润 78.99 亿元，同比减少 41.75%。其中 Q3 季度实现营业收入 170 亿元，同比减少 6.62%，归属于母公司股东净利润 22.78 亿元，同比减少 25.45%，降幅大幅收窄。Q3 季度毛利率和净利率为 26.86% 和 14.15%，环比均有小幅下滑。销售商品提供劳务收到现金 246.35 亿元，为近年来最高；经营活动现金净流量 48.37 亿元，为近年来较好水平。

##### **聚氨酯、石化产品价格同比下滑，环比出现回升**

产品销售方面，聚氨酯产品销售 196.48 万吨，实现营收 240.55 亿元，石化产品销售 265.37 万吨，实现营收 126.38 亿元，精细化学品及新材料实现销量 28.33 万吨，实现营业收入 50.38 亿元。价格方面，纯 MDI、聚合 MDI、石化产品价格同比均有较大幅度下滑，但环比来看，三季度及四季度初出现回升。原材料方面，纯苯、煤炭、LPG 等均有不同程度降价。

##### **存货周转天数有所下降，新项目有序推进提供成长动力**

存货方面，存货总额 96.65 亿元，环比继续增长，但三季度存货周转天数为 69 天，同比、环比均有回落。在建工程方面，Q3 季度达到 200.88 亿元，环比增加 43.18 亿元，烟台工业园工程项目投资额继续增加，在 19 年年初 MMA 和 PMMA 陆续投产之后，SAP、PC、乙烯等多个项目有序推进，项目投产后将进一步增强公司产业链一体化程度及产品覆盖面。

##### **华鲁恒升：**

##### **主营产品价格同比多数下滑，醋酸、乙二醇环比回暖**

公司 19 年 Q3 季度业绩环比下滑，主要是化肥板块盈利能力下

滑所致，DMF、己二酸产品均同比出现下滑，醋酸、乙二醇略有回暖。目前公司主营产品中尿素及乙二醇均处于市场库存较低位置，去库存进程较为顺利，预计将加速见底时间。

#### **新增产能释放顺利，在建项目保障后期成长性**

公司 18 年新投产多个项目，包括肥料功能化项目中氨合成装置及尿素装置，年产 50 万吨乙二醇项目，年产 10 万吨三聚氰胺项目二期（新增 5 万吨），在 19 年对公司产品产销量及业绩提供保障。此外，公司还将新建精己二酸和酰胺及尼龙新材料项目，精己二酸项目将以苯为原料，建设 16.66 万吨/年己二酸生产装置，预计投资 15.72 亿元，建设期 24 个月；酰胺及尼龙新材料项目将以苯和氢气为原料，建设年产 30 万吨（其中 20 万吨自用）、甲酸 20 万吨、尼龙 6 切片 20 万吨、硫铵 48 万吨，计划投资 49.8 亿元，建设期 30 个月。新项目将为公司后续发展增添新动力。目前，酰胺及尼龙新材料项目、精己二酸品质提升项目已启动建设，技术、设计和施工合同已经开始签订，长周期制造设备的招标工作已经展开，制约未来发展的水、电、汽等公用工程也有了解决方案，公司新一轮发展目标已经明确。

#### **巨化股份：**

##### **净利润降幅扩大，毛利率、净利率环比下滑**

公司 19 年 1-9 月实现营业收入 113.11 亿元，同比下滑 5.80%，归属于母公司股东净利润 8.91 亿元，同比减少 46.32%，其中 Q3 季度实现营业收入 37.31 亿元，同比减少 4.32%，归属于母公司股东净利润 1.85 亿元，同比减少 68.84%，降幅进一步扩大。受产品降价影响，Q3 单季度销售毛利率和净利率仅为 12.74% 和 5.06%，环比下滑 7.41 和 4.05 个百分点。存货总额小幅下降，销售商品提供劳务收到现金与营收比值小幅提升至 113%。

##### **产品价格同比下滑，萤石涨价压缩利润**

销量方面，公司 19 年 1-9 月氟化工原料外销 43.53 万吨，实现营收 12.58 亿元，制冷剂销售 16.49 万吨，实现营收 32.71 亿元，含氟聚合物销售 2.47 万吨，实现营收 11.47 亿元，含氟精细化工品销售 1032 吨，实现营收 1.17 亿元。价格方面，除含氟精细化工品均价同比上升 30.14%，达到 11.34 万元/吨，其余大类均价均有不同程度下滑，环比来看，公司产品均价仍有小幅下降。原材料方面，萤石、四氯化硅、硫精矿、VCM 价格同比上涨，涨幅为 20.97%、7.17%、5.10% 和 3.04%，苯、甲醇同比降幅较大，达到 25.19% 和 22.39%，无水氢氟酸、工业盐、电石等同比均有小幅下降。

##### **三代制冷剂供需结构有望改善，重点发展氟聚合物**



受三代制冷剂 HFC 冻产临近影响,近两年业内企业为抢占配额加速扩产,三代产能扩张速度较快,导致部分产品供需关系严重恶化。但随着 HFC 淘汰政策将在 2020 年进入基准年,产能将停止大规模扩张,并且淘汰时间表 2029 年将减排 10%,2030-2035 年减排 20%,将对三代 HFC 的供需结构带来改善。并且随着环保督查持续深化,退城入园等政策实施,原材料氢氟酸等高污染产业将受到影响,公司具有 10 万吨氢氟酸自供能力,有助于控制成本,提升盈利质量。此外,公司持续推进氟聚合物发展,用于高端食物包装和保湿的 PVDC 产能国内领先,PVDF、PTFE 持续扩张,有望在中高端氟聚合物领域抢占份额。

### 新和成:

#### Q3 季度净利润同比继续增长,现金流维持稳定

公司发布 19 年三季报,19 年 1-9 月实现营业收入 57.65 亿元,同比减少 14.20%,归属于母公司股东净利润 17.06 亿元,同比减少 32.77%。其中 Q3 季度实现营业收入 18.98 亿元,同比减少 8.22%,归属于母公司股东净利润 5.50 亿元,同比增长 14.93%,连续两季度同比回暖。Q3 季度毛利率为 47.26%,环比继续回升,净利率为 29.08%,环比下滑 2.85 个百分点,较 Q1 季度有所提升。销售商品提供劳务收到现金与营收比值为 95.09%,环比回升。

#### 全球供给寡头垄断,VA、VE 价格企稳回升

公司营养品板块主要产品包括 VE、VA、VD3、蛋氨酸、生物素、虾青素、辅酶 Q10 等,其中 VA、VE 下游主要应用领域均为饲料,且供给端均为寡头垄断,VA 全球生产厂商为帝斯曼、新和成、巴斯夫、安迪苏、金达威、浙江医药,关键中间体柠檬醛仅有巴斯夫、新和成、可乐丽能够生产;VE 生产厂商为能特科技(帝斯曼收购能特)、浙江医药、新和成、帝斯曼、巴斯夫等。从价格来看,17 年 10 月巴斯夫柠檬醛工厂发生安全事故导致 VA、VE 价格均出现了大幅提升,18 年中下旬价格回落至底部,VA 价格,VE 价格在 19 年 6 月回升至 55 元/kg 左右后再度降至 40 元/kg 左右,近期 VA 和 VE 价格出现提升,分别达到 330 元/kg 左右和 50 元/kg 左右,底部相对较为明确,未来受需求端回暖影响,价格有望继续底部回升。

#### 香精香料、高分子新材料全面发展,新项目即将进入收获期

公司香精香料业务覆盖日化、食品、医药等领域,主要产品为芳樟醇系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等,主营产品市占率高,多为国内独有产品;高分子材料重点产品为 PPS、PPA 等,今年 PPS 二期产能释放带动业绩大幅提升。增量方面,公司在建工程在 19 年有大幅提升,从 18 年年报的 35.18 亿元提升至

19年Q3的79.72亿元，产能快速扩张。蛋氨酸25万吨在建产能（现有5万吨）预计将于2020-2021年陆续投放，年产2万吨VE产能预计将于2020年投产，生物发酵项目（结晶葡萄糖、叶红素、山梨醇、己糖酸等）预计将于2019-2020年陆续投产，为公司成长性提供保障。

#### **皖维高新：**

##### **PVA毛利率同比大幅提升，水泥、胶粉量价齐升**

公司主营业务继续维持较好增长，19年上半年PVA营收11.10亿元，同比增长19.73%，毛利率24.61%，同比增加4.17个百分点；水泥熟料营收5.15亿元，同比增长32.25%，毛利率47.02%，同比增加7.24个百分点；两大主营业务均呈现快速增长，且毛利率提升较快。从价格来看，2019年上半年PVA产品（不含税）均价为10595.45元/吨，同比上升10.39%，水泥及熟料（不含税）均价为348.84元/吨和283.40元/吨，同比上涨12.83%和13.33%，并且三季度价格依然稳健。此外，可再分散胶粉业务是公司19年增量的新亮点，上半年实现营收1.53亿元，同比增长58.55%，毛利率为14.99%，同比提升1.75个百分点；VAE乳液价格继续维持较好水平，实现营收2.45亿元，同比增长13.54%，受原材料价格下降影响，毛利率达到29.44%，同比提升14.63个百分点。

##### **PVB树脂增长稳健，PVA光学膜持续拓展**

公司覆盖的PVA下游产品有PVA纤维、PVB树脂、PVA光学膜等，实现了从化工原料到下游的产业链延伸。PVB方面，公司拥有PVB树脂产能10000吨/年，并且皖维集团与浙江丽盛成立合资公司，首家实现PVA-PVB树脂-PVB中间膜产业链全覆盖国内企业；PVA光学膜方面，公司拥有产能500万平米/年，且18年3月公司公告与安徽居巢经济开发区投资有限公司共同投资设立德瑞格（70%权益），将投资建设年产700万平偏光片项目，完成PVA光学膜-偏光片产业链延伸，目前项目正在进行土建和设备采购。此外，公司拟自筹2.5亿元投资新建年产700万平3400mmPVA光学膜项目，目前正在进行环评及主体厂房建设。

#### **金禾实业：**

##### **期间费用率小幅提升，Q4净利预计环比提升**

公司19年前三季度期间费用率有小幅提升，销售费用率和管理费用率分别为3.20%和2.04%，同比提升0.45和0.57个百分点，研发费用达到1.25亿元，同比增长60.61%。Q3季度营收及营业成本环比较为稳定，净利润环比小幅下滑。从年报预告来看，Q4季



度预计将实现归属于母公司股东净利润 1.89-2.39 亿元，预计环比将有所提升。

#### **基础化工品同比回落，三氯蔗糖市场份额提升**

受宏观经济影响，基础化工品价格 19 年出现了下滑，公司产品双氧水、三聚氰胺、甲醛、液氨等价格均有不同程度的下滑，导致基础化工板块毛利率出现下滑。精细化工板块方面，安赛蜜继续维持量价齐升状态；甲基、乙基麦芽酚产品价格回归至合理区间，继续提供稳定现金流；三氯蔗糖扩产有序推进，目前拥有 3000 吨产能，基本维持满产满销状态，市场份额提升迅速，尽管产品价格下降，但随着扩产推进，生产成本也有明显下降，控制成本能力仍为行业领先。

#### **多个项目进入试运行阶段，定远一期有序推进**

公司“金禾实业循环经济产业园一期”项目继续推进，生物质热电联产项目已经投料试车，运行状态良好，实现并网发电试运行；年产 1 万吨糠醛及年产 4 万吨氯化亚砷装置已经完成调试，进入试生产阶段，目前装置稳定运行，工艺指标基本达到预期，后续将进一步优化工艺，提升利润率。

#### **回天新材：**

##### **电子、轨交等领域快速增长，营收同比转正、环比继续增长**

公司胶粘剂业务继续抢占市场份额，受中美贸易摩擦大环境影响，国内市场国产化需求加强，公司经过多年的研发积累，逐步成为了标杆客户进口替代的重要选择，电子通讯、轨道交通等领域增长较快。尽管 19 年中报披露，有机硅胶营收下滑 12.08%，聚氨酯胶增长 3.37%，但主要是受原材料降价导致产品价格下调、产品结构调整及销售周期调整影响，并且产品降价幅度小于原材料降幅，毛利率出现了较大改善。并且 19 年三季报已经实现了营收的环比提升，从 19 年来看逐季度环比提升已经大大改善了之前三季度销售相对较弱的状况。从分领域来看，乘用车上半年销售收入增长超 20%，毛利实现翻倍；轨交领域中标多家主机厂高铁、城轨订单，收入实现翻倍；电子通信领域成功进入行业标杆客户供应商名单，销售收入大幅提升；光伏用胶重点客户份额持续提升，背膜产销调整，环比逐步改善；高端建筑胶营收同比增长超 20%。

##### **研发持续取得突破，产线优化、扩张有序推进**

公司一贯重视研发投入，上半年研发投入 3424.58 万元，重点研发项目 23 项，其中量产阶段 5 项，中试阶段 5 项，客户验证阶段 9 项，研发完成后稳定生产销售 2 项。在汽车用胶（车身结构胶、免底涂玻璃胶、客车大顶胶等）、轨交用胶（结构胶）、PUR 热熔胶、

高导热灌封胶、动力电池结构胶、背膜用胶、复材结构胶、无溶剂软包装胶等领域取得较大进展，为当前形势下胶粘剂国产替代打下了坚实的技术基础。19年上半年公司及子公司取得发明专利授权4项，申请受理10项。此外，产能方面，公司新增及改造产能建设有序推进，常州回天两条背板复合产线、一条氟膜造粒产线已经完成安装、调试，并于6月底试产，宣城回天项目按计划加紧建设，为公司后续产能优化升级夯实根基。

#### **鼎龙股份：**

##### **收购北海绩讯59%股份，进一步完善打印耗材产业链布局**

公司打印耗材业务覆盖彩粉、打印耗材芯片、通用硒鼓、显影辊等领域，产业链布局完善程度为行业领先。本次股份收购将进一步集中资源聚焦打印复印通用耗材领域。北海绩讯为国内再生墨盒细分领域龙头，生产规模、自动化专业化能力行业领先，收购股份后将使公司打印耗材产业链再增加墨盒生产业务，进一步增强一体化能力，巩固行业地位。北海绩讯2018年实现营收3.42亿元，归属于母公司股东净利润4002万元，19年1-4月实现营收1.27亿元，归属于母公司股东净利润1302万元。此次收购业绩承诺为2019-2021年净利润不低于4800万、5760万和6912万元。

##### **环保停产、硒鼓整合致Q3业绩下滑，新材料业务持续突破**

公司前三季度实现营业收入7.96亿元，同比下滑19.43%，归属于母公司股东净利润1.76亿元，同比下滑23.18%，其中Q3季度实现营业收入2.38亿元，同比减少24.79%，归属于母公司股东净利润3568万元，同比减少63.66%，Q3季度业绩下滑明显。主要原因一方面是环保因素导致停产，影响了三季度当期业绩，目前已经逐步恢复生产；另一方面是加大了CMP等新项目研发投入及市场拓展费用，当期费用率有所提升。此外，硒鼓行业整合期仍在进行中，公司硒鼓业务同比下滑。

新材料板块方面，公司CMP抛光垫已经在八寸主流晶圆厂测试，多数进入测试后期阶段，已有订单客户持续放量，新客户增加，并且上半年成功突破十二寸晶圆厂，取得第一张十二寸客户订单，下半年订单持续增长；PI浆料生产大楼目前正在进行车间无尘装修和管道安装，柔显科技完成G4.5的全流程测试。

## **二、板块及个股情况**

板块方面，申万化工指数上涨2.09%，同期沪深300指数上涨1.92%。

个股方面，凯龙股份、南岭民爆、天龙股份、上海天洋、震安科技领涨，涨幅为 19.58%、18.32%、17.46%、16.11%和 14.73%，泰和科技、贝斯美、中旗股份、美达股份、\*ST 盐湖领跌，跌幅为 22.64%、9.92%、7.07%、7.04%、6.74%。

### 三、行业及个股新闻

1. 12月6日，业内期盼已久的纯碱期货在郑州商品交易所上市挂牌交易。各合约挂牌基准价均为 1530 元/吨，上市首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的 8%。（中化新网）

2. 12月5日，巴斯夫位于广东江门的涂料基地举行工厂扩建奠基典礼，将建造一个全新的汽车修补漆设施，计划于 2022 年上半年投产。（中化新网）

3. 内蒙古自治区工信、发改、生态环境等部门近日联合印发的文件显示，自治区不再布局新的化工园区，严格产业准入、推动产业改造升级，以提升化工行业安全发展、绿色发展水平。

按照这份名为《内蒙古自治区进一步规范化工行业项目建设的若干规定》的文件要求，自治区将严守已划定的生态空间、农业空间、城镇空间，以及生态保护红线、永久基本农田、城镇开发边界等控制线，“三区三线”内不得核准、备案新(改、扩)建化工项目。（中化新网）

### 四、化工品价格变化及分析

#### 1. 周行情总结及分析

上周周内原油价格持续回暖。OPEC 会议持续释放积极信号，周内前期油价持续提升，最终 OPEC 决定继续延长减产协议，并且沙特方面将进一步加大减产力度，额外减产额度将为 40 万桶/日。截止上周五，WTI 油报收 54.72 美元，布伦特油报收 64.27 美元。

供应方面：美国能源信息署(EIA)公布报告显示，截至 11 月 29 日当周，美国原油库存减少 485.6 万桶至 4.471 亿桶，连续 5 周录得增长后再度录得下滑，且创 9 月 13 日当周(12 周)以来最大降幅，市场预估为减少 116.6 万桶。美国精炼油库存增加 306.3 万桶，创 7 月 19 日当周(20 周)以来最大增幅，市场预估为增加 13.7 万桶。美国汽油库存增加 338.5 万桶，连续 4 周录得增长，市场预估为增加

140.4 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 30.2 万桶，连续 4 周录得下滑。同时上周炼厂产能利用率急升 2.6% 至 91.9%。

美国最新出炉的 ADP 就业人口仅增加另外 6.7 万人，创下 5 月以来的最低水平，远不及预期的 13.5 万，为定于周五公布的非农就业报告蒙上了阴影。随后公布的 ISM 非制造业 PMI 指数放缓幅度也大于预期，可能重燃对经济健康的担忧。数据公布之后，美元指数短线下跌约 30 点。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周三(11 月 27 日)公布数据显示，截至 11 月 29 日当周，美国石油活跃钻井数减少 3 座至 668 座，连续六周录得下滑且触及 2017 年 4 月以来最低。美国石油活跃钻井数 11 月累计减少 28 座，10 月减少 30 座，已经连续 12 个月录得减少，再创纪录最长周期。9 月累计减少 29 座，第三季度累计减少 80 座，创 2016 年第一季度来最大季度降幅。

需求方面：美国能源信息署(EIA)周三(11 月 13 日)发布短期能源展望报告称，将 2019 年全球原油需求增速预期下调 9 万桶/日，至 75 万桶/日；将 2020 年全球原油需求增速预期上调 7 万桶/日，至 137 万桶/日。EIA 预计，2019 年全球原油消费量将达到 1.009 亿桶/日，2020 年将达到 1.0227 亿桶/日。同时欧佩克预计，到 2020 年全球石油需求将达 1.01 亿桶/日，2040 年将达到 1.106 亿桶/天，较 2018 年预测值均调低 90 万桶/日。

上周化工品涨幅居前的有：2%生物素(18.18%)、MTBE(7.17%)、无水氢氟酸(5.77%)、合成氨(5.28%)、天然橡胶(4.74%)。

跌幅居前的有：VK3(-7.94%)、碳酸二甲酯(-7.51%)、腈纶短纤(-6.98%)、苯胺(-6.95%)、乙烯(-6.02%)。

**PVC:** 据百川盈孚统计，上周国内 PVC 市场先扬后抑，整体成交气氛不佳。周初开始，期货持续大幅拉涨现货价格，市场货紧价高状态延续，部分厂家仍旧小幅试探性补调涨价。周三开始，实单成交价格开始松动，期货续涨动力不足，小部分厂家为促进销量开始下调出厂价格，市场挺价状态回落。

生产方面，年末部分新增产能筹备投产，河南神马目前开工 8 成，产能有望提升。PVC 供应端稳定出货弥补预售，长期看有增量空间；但 PVC 生产企业预售顺利，部分企业预售订单已经到 12 月中下旬，上游库存水平低位。

政策方面，自 2019 年 9 月 29 日起，中国对原产于美国、韩国、日本和台湾地区的进口聚氯乙烯不再征收反倾销税。

**聚合 MDI:** 据百川盈孚统计, 上周国内聚合 MDI 市场稳中推涨。工厂 12 月份挂牌价持稳, 且继续严格控量挺市, 而瑞安最新指导价执行至 12500 元/吨, 加上宁波装置及重庆巴斯夫装置检修中, 场内整体现货供应一直处于偏紧局面, 市场喊涨气氛不减, 业者库存普遍低位下, 对外报盘价稳中上行惜售, 场内低价货源难寻; 不过下游延续刚需补货, 加上终端需求难有放量, 场内询盘买盘气氛较弱, 整体新单跟进有限。

**原料市场:** 国内苯胺市场接连下探。厂家为促进出货, 多竞价销售, 但效果不甚理想, 在厂家库存普遍高企的情况下, 下游入市愈发谨慎, 观望心态有所加重。纯苯报盘拉涨, 成本端利好显现, 但苯胺市场供应量充裕, 贸易商接盘积极性不高, 库存不断积累下厂家几番下调价格刺激出货, 下游聚合 MDI 行情趋好, 但终端及贸易商买涨不买跌刚需拿货, 后期仍有走跌预期。

**下游市场:** 国内硬泡聚醚市场稳中推涨。原料环丙受货紧影响, 价格再次推涨上行, 聚醚成本承压下, 工厂报盘价跟随上涨步伐, 不过下游延续刚需补仓, 整体需求表现一般, 场内气氛维持清淡, 询盘买盘低迷, 厂商订单成交稀少, 多空博弈下, 持货商仍多积极接单走货为主。

**TDI:** 据百川盈孚统计, 上周国内 TDI 市场偏弱震荡, 主流市场均价为 10450 元/吨, 较上周跌幅为 1.30%。国际原油以及外盘持续走高, 然受下游需求牵制, 国内甲苯市场行情走势偏弱, 成本面利好支撑不足, 供应面延续出货意向, 万华工厂低结, 打压市场人士心态, 而终端需求表现依旧平淡, 原料库存充裕, 多消化前期库存为主, 入市意愿不足, 市场询盘交投气氛萎靡, 仅刚需小单跟进, 业者商谈重心走低积极出货, 部分贸易商承压下, 报盘亦有下挫, 后随着价格走低, 终端小单适量跟进, 在成本支撑下, 业者艰难守稳。

**供应面:** 沧州大化 3 万吨 TDI 装置停车进行技术升级, 5 万吨/年 TDI 装置停车检修。

**尿素:** 据百川盈孚统计, 上周国内尿素市场继续抬头挺涨, 主产地出厂报价上涨 10-30 元, 现山东及两河成交 1660-1700 元/吨, 山西 1600-1610 元/吨。周初市场工业交投氛围良好, 周中虽新价订单略有下滑, 但厂家多持预收订单, 加之部分近港厂家有出口订单, 普遍压力不大, 稳价等待利好。

**供应方面,** 据百川统计, 上周国内日均产量 12.78 万吨, 环比减少一千多吨。12 月 5 日, 国内尿素日产 12.9 万吨, 同比去年增



加 6000 多吨,开工率 59.18%,环比减少 0.09%,其中煤头开工 66.89%,环比增加 2.6%,气头开工 37.52%,环比减少 7.88%,连续三周尿素出现开头开工增,气头减的现象。本月四川、青海、内蒙、河南等气头企业仍将陆续停车,山西晋丰有停车计划,合计影响日产量在 9800 万吨,本月后期复产厂家有限,预计增量在 3000 吨左右,本月下旬尿素产量有望在 12-12.5 万吨波动。

**上下游市场:** 上周国内无烟煤市场价格零星下调。无烟块煤、无烟末煤市场继续分化。近期煤矿安全检查力度增强,预计周边部分地区煤矿生产将受到一定影响,煤矿挺价心态渐强,而企业方采暖季环保预警频繁,后续供应可能收紧,加之冬储来临,近期适当增库意愿增强,市场后期或有反弹空间,整体看市场情绪开始有所转变。国内复合肥市场延续前期淡稳走势。上月末到本月初,部分企业相继出台冬储政策,政策仍围绕打造低价爆品,打款计息为主,但就目前场内局势来看,下游接受度一般。

**维生素:** VA 方面,据百川盈孚统计,国内 VA 市场走势持稳。从市场表现来看,9 月、10 月维生素采购量有所恢复,11 月比 10 月较好,猪存栏量正在恢复,猪的养殖周期是 6-8 个月,猪瘟在得到有效控制后行情会逐步复苏。12 月第一周,用户在经过 11 月下旬的阶段性补货后,市场询价及成交平稳,贸易商采购热情减退,维持按需拿货模式。12 月 5 日国内贸易商主流价格在 315-320 元/公斤,与上周持平,较去年同期(536 元/公斤)同比下跌 40.67%。欧洲市场 VA(100 万 IU/g)报价小幅波动在 68-70 欧元/kg。

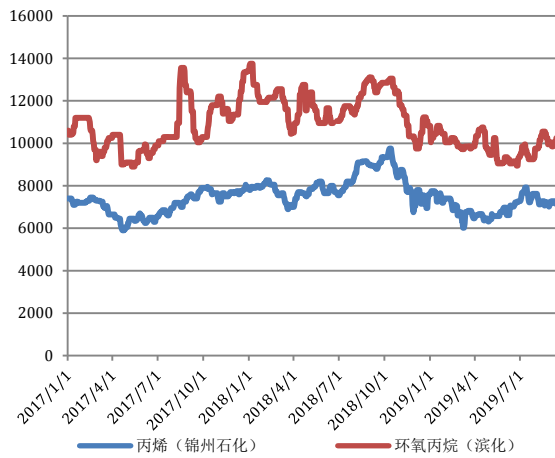
**下游市场:** 猪价持续明显上涨。随猪价上涨,局部地区肉价小幅回升,南方部分地区香肠灌制及腊肉制作零星开启。虽猪肉价格较前期小降,但仍高出往年同期较多,因此制作需求明显不及往年,对市场支撑作用不大。为控制通货膨胀风险,政策干预短期内不会停止。因此,虽目前养殖端仍占主导地位,但在政策干预持续,且需求没有明显回升的情况下,猪价快速大幅上涨缺乏有力支撑,预计猪价还将经历一波挤水分的过程。

**VE 方面,** 国内 VE 市场价格窄幅走高。12 月 2 日,新和成 VE 提价至 58 元/公斤,目前部分贸易商停报惜售。DSM 受间甲酚短缺影响,2020 年 1 季度 VE 生产将减少 20-25%;同时北沙也表示将减少 VE 产量;DSM 国内新合资企业复产期将延后到了 2020 年第三季度,推动了近期 VE 采购上升。12 月 5 日国内贸易商主流价格在 49-54 元/公斤左右,较上周上涨 8.33%,较去年同期(43.2 元/公斤)上涨 20.37%。欧洲贸易商 VE 报价上涨至 5.5-6.0 欧元/kg。



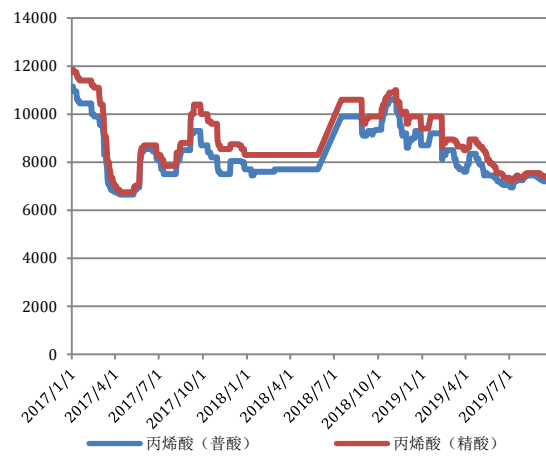
## 2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



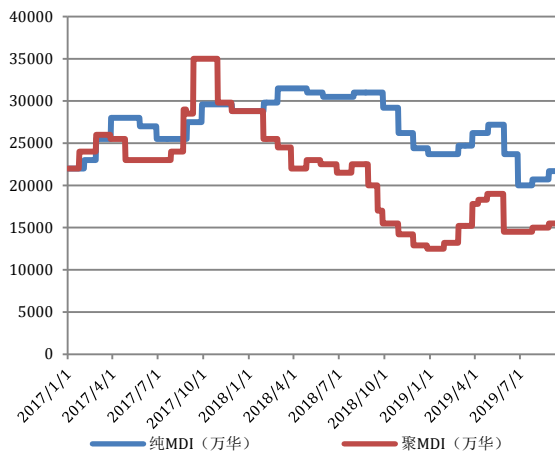
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



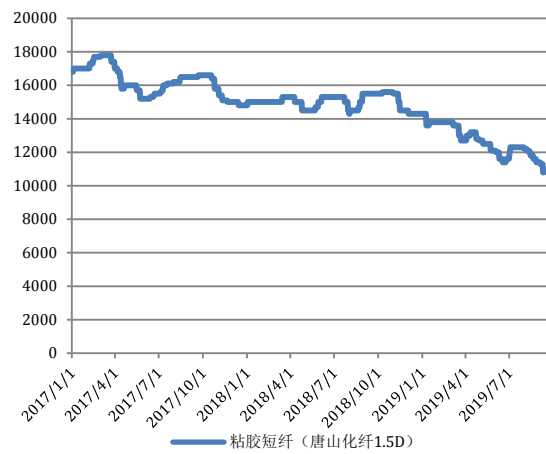
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



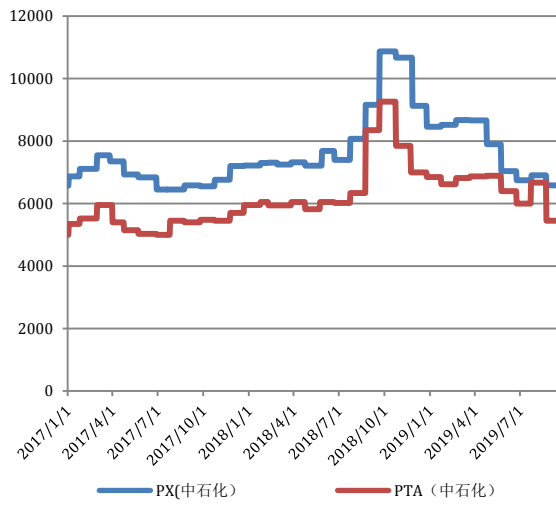
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



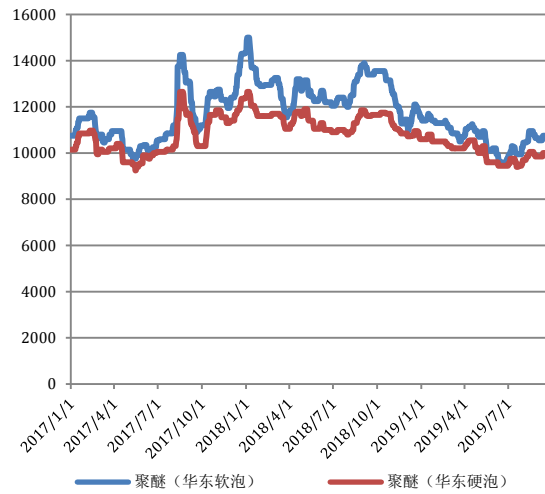
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势图 (元 / 吨)



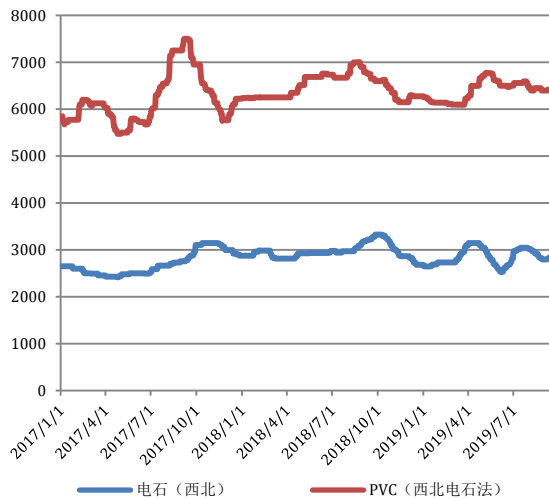
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图 (元 / 吨)



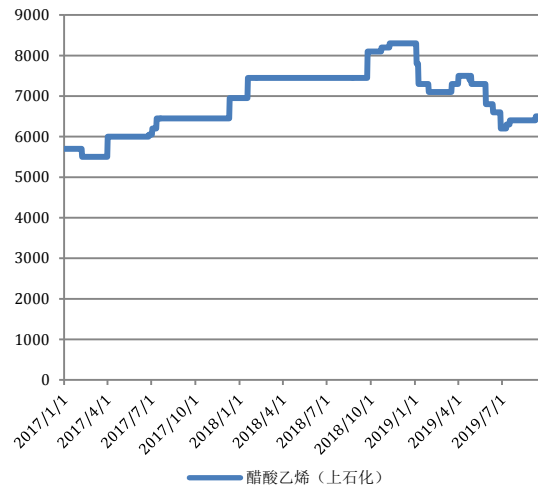
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图 (元 / 吨)



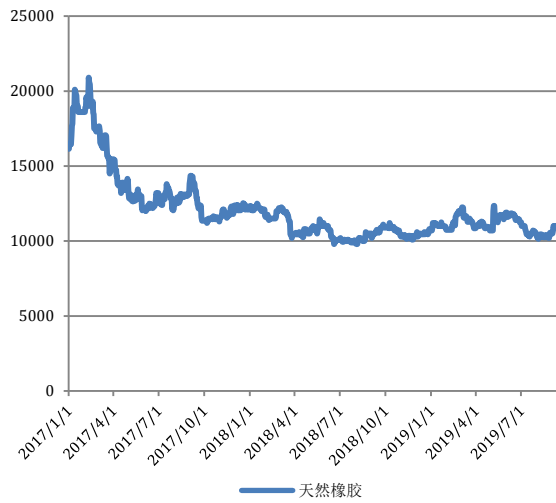
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图 (元 / 吨)



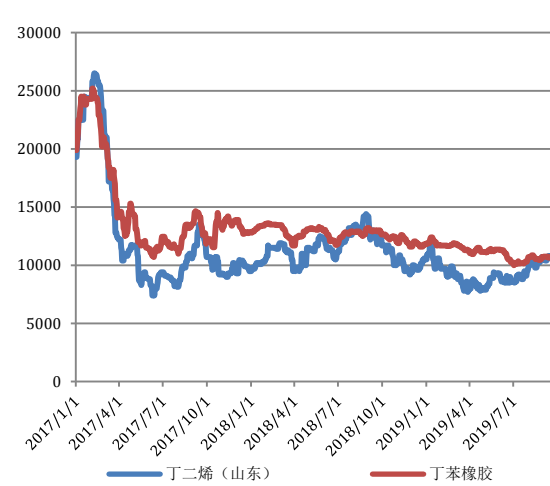
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



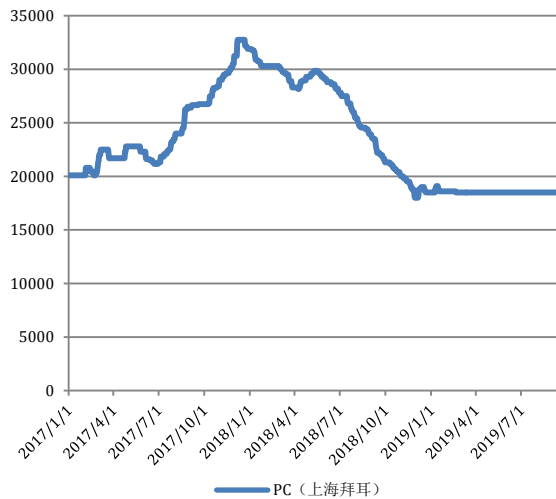
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



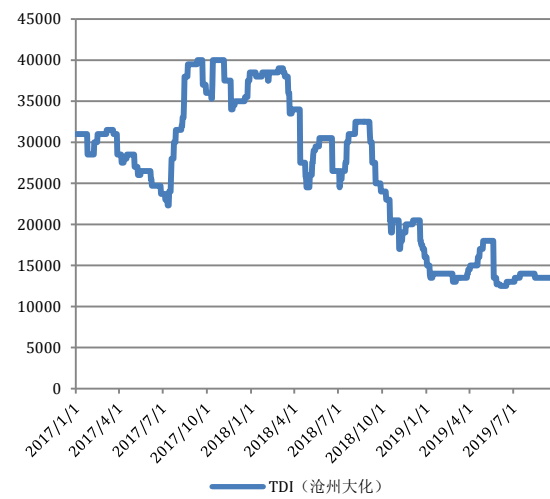
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图11 PC价格走势(元/吨)



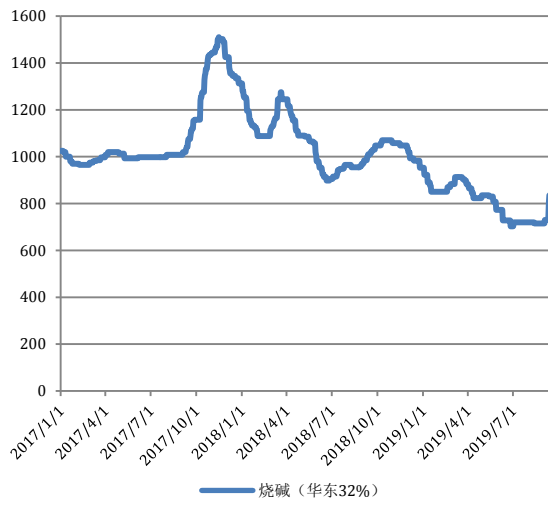
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图12 TDI价格走势(元/吨)



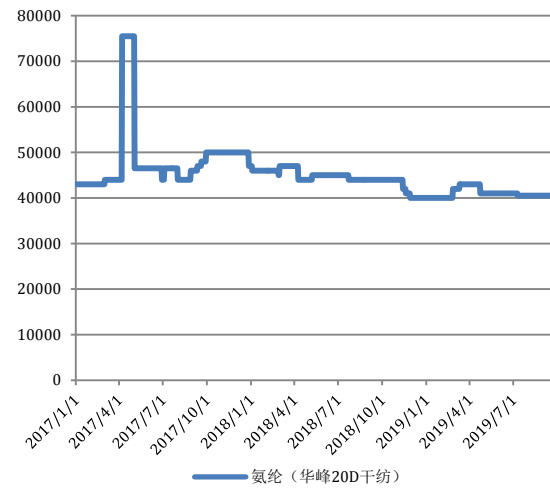
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。