

2017 年 09 月 17 日

基础化工

# 油价全面推涨,我国将推广使用车用乙醇汽油

■环保收缩成为近阶段周期品种价格上涨的主线,下游传统旺季来临,重点关注业绩可兑现的优质个股:化工行业 2017 年二季度依旧保持了较高的增长速度,三季度有望继续提升。我们持续看好真正受到环保影响,产品价格维持或者继续上涨的品种,包括农药(扬农化工,辉丰股份)和轮胎(经营最差的时点过去,关注三角轮胎)以及轮胎助剂(阳谷华泰)三个子行业。近期重点关注食品添加剂山梨酸钾(醋化股份)、维生素(兄弟科技、冠福股份)、分散染料(浙江龙盛、闰土股份、安诺其)、炭黑(黑猫股份)、草甘膦(兴发集团、新安股份、江山股份)、PVC(中泰化学、新疆天业、天原集团)、PVC 助剂(日科化学)。其他建议关注煤制乙二醇(华鲁恒升)、DMC(石大胜华)、纯碱(三友化工、双环科技)、MDI(万华化学)、TDI(沧州大化)。

■非周期品看好国产化率有提升空间的进口替代品,关注电子化学品为首的新材料市场:在全球电子产业向中国转移浪潮中和国家芯片国产化趋势下,电子化学品是化工领域的明星方向,重点关注(万润股份、飞凯材料、国瓷材料)。我们还建议关注锂电软包(新纶科技)、锂电电解液(石大胜华)、湿电子化学品(江化微)、电子薄膜溅射靶材(江丰电子)、碳纤维(光威复材)、PI 膜材料(时代新材)、改性塑料(道恩股份、国恩股份)、盐湖提锂(盐湖股份)等。

■石油化工在原油利好利空博弈中寻找投资机会:2018 沙特阿美 IPO 计划渐近,油价或迎最强支撑。加之沙特、阿联酋等国家石油公司表态将减少原油出口等利好推动,预计 Q4 油价中枢逐步提升到 55-60 美元/桶。当前是炼化企业的黄金时期,越来越严的环保要求和油品升级换代趋势利好一体化程度较高的企业。建议关注上游石油标的(新潮能源)、炼化(中国石化、上海石化)、PX-PTA-涤纶长丝(桐昆股份、荣盛石化)、润滑油(龙蟠科技、康普顿)等。

■多重利好消息提振,原油价格全线推涨:周内美国飓风威胁低于预期、美指走弱以及 OPEC 及 EIA 月报接续释放利好等多头提振原油市场,国际油价全面推涨。

■我国将在全国范围推广使用车用乙醇汽油:按照部署,到 2020 年,我国车用乙醇汽油基本实现全覆盖。坚持总量控制、适度发展粮食燃料乙醇,大力发展纤维素燃料乙醇等先进生物液体燃料。

■产品价格涨跌幅:本周价格涨幅前五分别为聚合 MDI、甲基环氧硅烷、VB12、醋酸乙烯单体和环氧氯丙烷,跌幅前五分别为硅铁、苯乙烯、天然橡胶、棉短绒和软泡聚醚。

■风险提示:产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

行业周报

证券研究报告

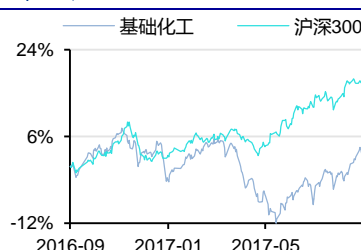
投资评级

领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
603968 醋化股份	33.30	买入-A
002562 兄弟科技	24.00	买入-A
002068 黑猫股份	13.00	买入-A
600596 新安股份	14.20	买入-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.42	-2.83	-5.28
绝对收益	1.54	6.06	13.02

袁善宸

分析师

 SAC 执业证书编号: S1450517040004  
 yuansc1@essence.com.cn  
 021-35082778

张汪强

分析师

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

姬静远

报告联系人

 jijy@essence.com.cn  
 021-35082366

邓健全

报告联系人

dengjq@essence.com.cn

乔璐

报告联系人

qiaolu@essence.com.cn

相关报告

## 内容目录

1. 化工行业动态.....	3
2. 化工行业周观点及重点推荐上市公司 .....	4
3. 化工品价格价差变动排行榜.....	8
4. 公司报告与行业评论.....	10

## 图表目录

表 1：价格区间涨幅前 20 名化工品 .....	8
表 2：价格区间跌幅前 20 名化工品 .....	8
表 3：价差区间涨幅前 20 名化工品 .....	9
表 4：价差区间跌幅前 20 名化工品 .....	9

## 1. 化工行业动态

**多重利好消息提振，原油价格全线推涨：**周内美国飓风威胁低于预期、美指走弱以及 OPEC 及 EIA 月报接续释放利好等多头提振原油市场，国际油价全面推涨。此外，贝克休斯周五公布的数据显示，截至 9 月 8 日当周，美国石油活跃钻井数为减少 3 座至 756 座。OPEC 最新月报数据显示，欧佩克 8 月产量下降 7.9 万桶/日至 3275.5 万桶/日，降幅最大的是利比亚，日均产量下降 11.3 万桶至 89 万桶，OPEC 原油产量大幅下跌主导利好市场。世界能源组织最新报告显示，国际市场原油需求增加，EIA 下调今明两年美国原油产量预估，暗示全球石油市场将会趋紧，报告发布业内信心显著回升，油价顺势收涨，综合来看，近期内国际市场多头利好因素环绕，油价或将保持稳中缓涨态势。（百川资讯）

**聚合 MDI 市场宽幅炒涨，原料苯胺窄幅推涨：**本周聚合 MDI 价格上涨 22.4%，苯胺价格上涨 7.3%。国内聚合 MDI 主力厂商库存紧张，主供出口订单及直供户为主，对贸易商放量缩减明显，加之烟台万华供应不畅，场内现货稀缺，中间商到货周期较长，捂盘惜售，万华挂牌大幅上调，日本东曹 20 万吨/年 MDI 装置于 9 月 10 日开始检修、德国科思创布伦斯比利特 MDI 装置于 9 月 1 日开始停车检修，供应面紧张利好继续发酵，商家心态乐观报盘积极上调。部分苯胺工厂装置负荷偏低，限量发货，虽山西天脊苯胺负荷上升，然南方工厂主要供应出口及 MDI 订单，外销量偏少，当地市场供应有限，国内苯胺市场整体供应依然偏紧，各工厂根据自身产销情况，报盘不同程度上调，下游需求逐渐恢复，需求趋稳，采购积极较好。（百川资讯）

**有机硅市场货源紧缺现象依旧蔓延：**从原材料甲基环氧硅烷到下游产品硅橡胶以及硅油等，各种产品货源紧缺、有价无市现象普遍，价格上涨幅度大。山东区域：山东金岭、鲁西化工、东岳化工装置目前部分停车检修，部分即将开始检修，山东地区装置开工下滑明显；河北三友受环保等影响开工均不过五成。江浙区域：浙江新安、湖北兴发装置技改中，企业开工率大约也在五成左右，国内有机硅市场两大主产区开工难以提高，货源紧张达到白热化。（百川资讯）

**纯碱区域性持续挺涨：**现仅湘潭碱业停车，甘肃金昌无供量输出；纯碱厂家库存近 15 万吨左右，月供量基本售空，可供货源稀缺；成本端，焦炭价格提涨，石灰石无货可寻，造成碱企成本及生产增压；下游各产业备量持续不足，市场货源贸易者多灵活走量，买涨情绪增强。国外进口货源暂无消息传来，供给格局紧张氛围延期，纯碱厂家乐观走量，市场或在下周进一步保持高价运行。（百川资讯）

**PVC 现货期货市场博弈：**国内 PVC 市场暂时处于整理阶段，虽反垄断事件与期货连续走低的打压，业者心态不佳。但近期检修企业仍较多，PVC 供应继续偏紧，原料电石价格更是鼎力支撑。需求面相对稳定，市场人士对后期仍有看涨气氛，预计下周 PVC 供需仍显博弈。（百川资讯）

**维生素市场价格上涨，D3/B12/A 等关注度高。本周价格上涨品种为 VB12 (+12.7%)、VA (+7.9%)、VB6 (+6.8%)、VB2 (+1.7%)**

**VB12：**河北环保趋严，部分厂家生产可能受到影响，厂家提高报价至 340-370 元/kg，市场报价提升至 300 元/kg 左右仅供参考。从供应格局来看，维生素 B12 厂家集中度高，如果厂家对价格形成一致预期，具备涨价的基础。

**VA：**维生素 A 厂家基本停报停止接单，以执行前期订单为主，厂家对有订单的老客户限量接单，新的订单报价在 450 元/kg。据了解，有厂家计划停产检修 2~3 周，期间发货可能紧张。帝斯曼 10 月份停产检修 6~8 周，市价 400~420 元/kg 左右仅供参考，部分经销商惜售

停报或报价较高。欧洲维生素 A (100 万 IU) 现货价格继续上涨, 45-55 欧元/kg, 部分贸易商报价在 50 欧元/kg, 因中国船期延误, 欧洲市场供应紧张, 部分现货价格在 60~70 欧元/kg。

**VB6:** 由于国内环保检查越来越严格, 造成部份原料价格上涨。厂家报价 400~420 元/kg, 限量接单。B6 市场采购相对积极, 市场报价在 380-400 元/kg 左右, 贸易商惜售, 低价货源少。

**VD3:** 欧洲市场报价上涨至 40-70 欧元/kg, 保持强势, 中国厂家报价 75 美元/kg。台州海盛提高 D3 报价至 600 元/kg。用户具备一定库存, 价格宽泛, 部分贸易商报价 420-450 元/kg, 部分旧货价格低。待库存消耗后, 成交价格有望逐步抬升。(博亚和讯)

**我国将在全国范围推广使用车用乙醇汽油:** 9 月 13 日, 国家发改委、国家能源局、财政部等 15 部门联合印发《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》。根据方案, 到 2020 年, 我国车用乙醇汽油基本实现全覆盖, 市场化运行机制初步建立, 先进生物液体燃料创新体系初步构建, 纤维素燃料乙醇 5 万吨级装置实现示范运行, 生物燃料乙醇产业发展整体达到国际先进水平。到 2025 年, 力争纤维素乙醇实现规模化生产, 先进生物液体燃料技术、装备和产业整体达到国际领先水平, 形成更加完善的市场化运行机制。(国家石油和化工网)

## 2. 化工行业周观点及重点推荐上市公司

### 1) 周期品: 高开工率和环保带来供给收缩两条主线

强周期化工品按照原材料可分为原油、天然气、煤炭、生物质、矿石等。我们认为在需求尚不明朗的宏观背景下, 应当寻找自身供需偏紧、支撑行业景气向上的子行业, 我们认为高开工率和环保是两条大的主线。

环保收缩方向建议重点关注农药原药、炭黑、橡胶助剂、ADC 发泡剂等高污染行业龙头, 选股思路可精练为“国企强于非国企”和“龙头强于非龙头”。高开工率方向建议重点关注供给端出清的纯碱、PVC、需求有增长的粘胶短纤。

**环保收缩成为近阶段周期品种价格上涨的主线, 下游传统旺季来临, 重点关注业绩可兑现的优质个股**

化工行业 2017 年二季度依旧保持了较高的增长速度, 三季度有望继续提升。我们持续看好真正受到环保影响, 产品价格维持或者继续上涨的品种, 包括农药 (扬农化工、辉丰股份) 和轮胎 (经营最差的时点过去, 关注三角轮胎) 以及轮胎助剂 (阳谷华泰) 三个子行业。近期重点关注食品添加剂山梨酸钾 (醋化股份)、维生素 (兄弟科技、冠福股份)、分散染料 (浙江龙盛、闰土股份、安诺其)、炭黑 (黑猫股份)、草甘膦 (兴发集团、新安股份、江山股份)、PVC (中泰化学、新疆天业、天原集团)、PVC 助剂 (日科化学)。其他建议关注煤制乙二醇 (华鲁恒升)、DMC (石大胜华)、纯碱 (三友化工、双环科技)、MDI (万华化学)、TDI (沧州大化)。

我们团队于 7 月 30 日全行业首发【环保对化工行业影响-分省份产能地图】, 欢迎来询。

### 2) 非周期品: 看好国产化率有提升空间的进口替代品

国内化工品强项在于大宗品, 精细化工品全球竞争力尚有进步空间, 尤其是新材料、电子化学品、汽车用精细化工品等领域。

新材料范围广阔, 新型纤维、新型膜材料、新能源化学品、3D 打印材料、氢材料、信息材



料和石墨烯等方面是未来产业发展的重点领域。

在全球电子产业向中国转移浪潮中和国家芯片国产化趋势下，电子化学品是化工领域的明星方向，具体包括超净高纯试剂、光刻胶、电子气体、新型膜材料、环氧塑封料等。

其他看好方向还包括用食盐专营放开、二胎时代纸尿裤用丙烯酸和 ES 纤维等。

### 优质成长股长期关注，关注电子化学品为首的新材料市场

新材料公司多数估值较高，我们持续关注万润股份、飞凯材料和国瓷材料。我们还建议关注锂电软包（新纶科技）、锂电电解液（石大胜华）、湿电子化学品（江化微）、电子薄膜溅射靶材（江丰电子）、碳纤维（光威复材）、PI 膜材料（时代新材）、改性塑料（道恩股份、国恩股份）、盐湖提锂（盐湖股份）。

### 3) 原油：在利好利空博弈中寻找投资机会

2018 沙特阿美 IPO 计划渐近，油价或迎最强支撑。7 月底部长会议沙特表态将出口限制在 660 万桶/日以内，科威特石油公司表态与美国客户达成一致降低 2017 年合约销量，阿联酋阿布扎比国家石油公司表态从 9 月份开始减少原油出口。预计 Q4 油价中枢逐步提升到 55-60 美元/桶。当前是炼化企业的黄金时期，一体化程度较高的企业盈利突出，而相对较低的中间产品价格、越来越严的环保要求和油品升级换代三方面压力加速落后产能淘汰，是改革和产业升级的重要窗口。建议关注上游石油标的（新潮能源）、炼化（中国石化、上海石化）、PX-PTA-涤纶长丝（桐昆股份、荣盛石化）、润滑油（龙蟠科技、康普顿）等。

### ---食品添加剂之山梨酸钾---

#### 山梨酸钾价格上涨 6000 元至 2.9 万元/吨，环保收缩效应显现，重点推荐醋化股份

我们此前独家提示山梨酸钾涨价可能性，认为山梨酸钾行业将因环保收缩而景气度上行。现了解到，8 月下旬醋化山梨酸钾处于价格停报状态，目前恢复报价，山梨酸钾已从之前 2.3 万元/吨涨到了 2.9 万元/吨。

竞争对手环保事件发酵：7 月 21 日宁波王龙收到环保局下达的行政处罚，7 月 31 日山东泓达生物在环保局信息上显示停产（28 日还为生产正常），王龙、泓达山梨酸钾产能分布为 6 万吨和 3 万吨，行业占比 24%和 12%。我们认为两公司的环保事件已发酵，带动原料价格同时上涨，形成此轮山梨酸钾涨价。

环保收缩带来行业景气上行：因山梨酸钾生产过程中产生废水量很大、废水成分复杂、处理难度较高，所以环保问题将对山梨酸钾供给端造成较大影响，停产或整顿事件都会改变行业运行格局，我们此前便提示山梨酸钾行业将景气上行。

重点推荐醋化股份：醋化股份目前山梨酸钾产能 3.8 万吨，我们测算山梨酸钾价格每上涨 1000 元，可为公司年化 EPS 增厚 0.12 元，弹性大。

详见 8 月 6 日事件点评报告《环保带来供给收缩，山梨酸钾行业景气有望上行》；

5 月 2 日深度报告《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》；

2017 半年报点评《山梨酸钾市场有望好转，期待公司募投项目顺畅放量》。

### ---农药跟踪---

#### 出口季已至，涨价季渐来

一周价格变动：甘氨酸（+700），乙基氯化物（+500），毒死蜱（+500），吡虫啉（+5000），

敌草隆 (+1250)，吡啶 (+500)，异丙胺 (-100)，3,4 二氯苯胺 (-1000)

环保出口叠加，本周涨价产品增多，第四次环保督查虽然刚结束，但江苏境内安全检查又开始，企业开工受影响依旧，恰逢出口旺季逐步到来，本周农药供货紧张，涨价品种较多，除草甘膦吡虫啉外，还有敌草隆等品种。

预期四季度促进价格上升的因素将进一步实现。治理雾霾战役今年是关键，是检验环保功绩的关键一年，环保在采暖季将进一步趋严，2+26 将对企业继续产品影响，目前上下游均无库存，国外备货季到来，需求必然继续紧张，农药产品价格有望迎来进一步上移。

建议关注敌草隆，敌草隆杜邦公司万吨产线停止，对国内厂商利好较大，目前报价上涨 5000 元到 35000，利好光气产业链龙头广信股份。

### ---维生素---

**事件：**全球第三大厂商海盛制药提高 VD3 粉价格至 600 元/公斤，较目前市场最高价 450 元/公斤上涨 33%，今年涨幅达 750%，创历史新高。建议关注 VD3 龙头**花园生物、金达威**。

#### **重申 VD3 的主要逻辑：**

行业周期在“新供给端”受到制约，是本轮上涨的主导因素：从历史景气周期来看，每次涨价的持续时间都比较短，基本不超过 6 个月的时间，主要原因为之前每次涨价都促使较多的新产能进入行业。行业遵循“涨价—新进产能增加—降价—产能淘汰—涨价”周而复始的自发性修复过程。但本轮涨价的主导因素为供给侧改革叠加环保施压，使得“新供给端”的进入受到制约。

需求端稳定且有潜力增长细分领域，对价格形成一定支撑。细分领域中，饲料级需求稳定，食品级及医药级需求潜力大。近年来全球饲料产量一直保持着约 1%-2% 的增长比率，对 VD3 形成稳定的需求。随着其在预防癌症、心血管类疾病等方面的潜在功能不断被开掘，维生素 D3 在保健食品领域日渐走俏。

详情可参考我们之前的报告：

6 月 13 日发布报告看好本轮 VD3 产品价格上涨的持续性；

7 月 29 日我们率先全行业发布《环保对化工行业影响-分省份产能地图》，提示下半年环保对各细分产品产能供给的影响情况。

风险提示：中小产能淘汰不及预期；环保政策趋严不及预期等。

### ---染料独家跟踪---

**预计染料再次上涨：市场预期正从不愿看到愿意看，还未到看得懂和愿意信**

我们此前不断独家提示染料行业重大变化，“分散染料从 2.2 万起步，经历 2000/2000/4000/5000/5000 元/吨的上调，到达 4 万元/吨”，很多人无视甚至武断认为产品价格涨不动，近期我们观察市场情绪从“不愿看”到了“愿意看”，距离看得懂和愿意信还有空间。

闰土 8 月 23 日拟减持公告，我们独家点评“我们跟踪发现包括阮加春在内的几位高管在 2016 年初前后增持超过 700 万股，价格在 18 元左右。公司 8 月 18 日披露中报，目前处于可减持窗口期”，继续重点推荐板块。

在此，我们再次重点提示，分散染料预计再次上调报价（这一轮染料报价就是出厂价）。浙江龙盛、闰土股份、安诺其分别拥有分散染料产能 14、11 和 3.5 万吨，分散染料每上涨 1000 元带来年化 EPS 提升为 0.03、0.1 和 0.04 元。

此外，活性染料在原材料带动下近期累计出现超过 1 万元/吨涨幅，龙盛、闰土、安诺其产能分布为 7/4/1.5 万吨，也带来一定盈利弹性。

### ---炭黑---

**炭黑龙头卡博特上调 200 元，继续看好炭黑行业盈利回升**

卡博特上调炭黑 N330 售价 200 元至 6600 元/吨，山东地区目前炭黑供应相对偏紧，个别持货商意向调涨 800-1000 元/吨，海外欧励隆自 9 月 1 日起上调美国市场炭黑售价 110 美元/吨。

我们一直认为，供给端来看炭黑行业 2013 年低谷，行业去产能至 2016 年已经大幅改善，同时环保趋紧，小产能有望加速退出，行业整合加速。炭黑大省山东河北山西环绕京津冀雾霾重灾区，环保督查限产首当其冲，部分地区龙头企业仅能开工 5 成，小产能长期不开退出将成趋势。

继续重点推荐**黑猫股份**，公司炭黑产能 108 万吨，200 元价格上调将为公司带来年化约 1.5 亿元利润提升。

### ---橡胶助剂之促进剂---

**促进剂 ns 提价，继续重点看好阳谷华泰**

促进剂 ns 新签订单提价 5000 至 3.5 万元，促进剂价格趋势一致，阳谷华泰 2 万吨 ns，1 万吨 cbs 产能。涨价前公司 17 年 2 亿净利润，促进剂每上涨 5000 元带来约 1 亿年化净利润弹性。

促进剂市场较为分散，水污染严重，龙头占比不超过 20%，主要集中在山东/河南/天津/内蒙古等地区。阳谷采用新型溶剂法，减少 90%废水排放，显著受益。

我们跟踪了解公司基本一月一签单，因此 9 月份将全部按照新价格执行。

### ---PVC---

**预计行业景气周期将维持**

目前行业开工率 80%以上，且难以有效提高，行业库存低，短期受新疆地区环保及内蒙古 70 周年庆安全检查，价格上涨有望超预期。受地产后周期影响，预计行业景气周期将维持，PVC 价格中枢有望保持在 6300-6400 的较高位置，标的建议关注**中泰化学**，**新疆天业**，**天原集团**。

### ---涤纶长丝---

**长丝行情继续升温，春节延后全年业绩或超预期，持续推荐桐昆股份**

1. 涤纶长丝价格继续上涨。目前处于长丝旺季，由于长丝库存偏低，产销持续火爆，在供需偏紧的局势下，短期内长丝仍有上涨空间。

2. Q3 旺季库存低、销量涨。公司目前装置满负荷，库存 4-5 天；按全年 400 万吨销量估算，下半年需完成全年销量的 55.2%，Q3 销量大概率超 120 万吨。当前价格吨净利 500 元附近。

3. Q4 春节延后有望超预期。今年农历闰 6 月 2018 春节延后，Q4 预计受春节影响较小，全年产销量业绩或超预期。

4. 原料端 PTA 价格大概率维持震荡格局：近期逸盛石化 9 月合约量减少供应 10%，后期虹港石化检修在即，台化宁波装置降负荷至 80%，供应面偏紧局面持续，需求端上周长丝装置开工率 76.4%，涤丝市场整体库存下调至 4-16 天，PTA 价格有望震荡向上。

5. 需求增长稳健，长丝话语权正在提升：纵观 PX-PTA-长丝产业链，PX 扩张计划基本成型，2016 年 PX 表观需求 2200 万吨，国产缺口 1200 万吨，未来三年国内计划新增产能 1980 万吨；PTA 过剩状态延续，2016 年 PTA 表观消费量 3141 万吨，国产 3164 万吨，产能新建放缓旧装置复产预期不减，嘉兴石化 220 万吨 PTA 投产确定性大；长丝端表现优秀，需求增速超 5%依旧稳健，供需增长平衡，新建报批较难，长丝龙头将成为整个产业链的真正“甲

方”。

6. 收购浙石化 20% 股份，估值提升空间大：收购桐昆集团持有的浙江石化 20% 股权，浙江石化一期 2000 万吨炼油项目正在推进，达产利润有望达百亿以上。

详见 9 月 4 日推荐报告；7 月 28 日推荐报告；2017 中报点评；2016 年报点评。

### 3. 化工品价格价差变动排行榜

本周价格涨幅前五分别为聚合 MDI、甲基环氧硅烷、VB12、醋酸乙烯单体和环氧氯丙烷，跌幅前五分别为硅铁、苯乙烯、天然橡胶、棉短绒和软泡聚醚。

表 1：价格区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一年变动
聚合 MDI（华东）	22.4%	VA-国产	156.3%	VD3	397.1%
甲基环氧硅烷	14.0%	VA-进口	156.3%	K3	194.6%
VB12	12.7%	氯化胆碱	124.3%	氯化胆碱	175.9%
醋酸乙烯单体（美国海湾离岸价）	11.4%	生物素	114.3%	VC 粉	169.2%
环氧氯丙烷（华东）	9.9%	聚合 MDI（华东）	56.8%	生物素	164.7%
煤焦油（山西）	9.1%	VB6	52.9%	泛酸钙	163.2%
纯 MDI（华东）	8.9%	苏氨酸	50.0%	聚合 MDI（华东）	162.8%
丁腈橡胶 N41	8.7%	丁二烯（东南亚 Cfs）	40.0%	烟酰胺	150.0%
PA6	8.7%	VB2	34.1%	TDI（华东）	119.3%
丁二烯（上海石化）	8.0%	丙烯酸乙酯	33.0%	烟酸	115.3%
VA-国产	7.9%	生胶（蓝星星火）	32.1%	甘氨酸（东华化工）	109.9%
VA-进口	7.9%	DMF（华东）	30.7%	百草枯（沙隆达）	105.3%
生胶（蓝星星火）	7.7%	甲基环氧硅烷	29.5%	纯 MDI（华东）	101.5%
苯胺（华东）	7.3%	轻质纯碱（华东）	28.5%	甲基环氧硅烷	96.6%
硝酸（华东地区）	7.3%	重质纯碱（华东）	27.5%	30%隔膜烧碱（华东）	95.5%
甘氨酸（东华化工）	7.2%	甘氨酸（东华化工）	26.3%	煤焦油（山西）	89.1%
醋酸（华东）	6.9%	金属硅	25.2%	VB1	88.9%
VB6	6.8%	丁二烯（上海石化）	24.5%	焦炭（山西美锦）	88.1%
聚乙烯醇（PVA）	6.4%	丙烯酸丁酯	24.0%	纯吡啶（华东）	83.6%
丙烯酸乙酯	6.4%	丁腈橡胶 N41	22.0%	氯化铝	77.5%

资料来源：百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 2：价格区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一年变动
硅铁（乌海 FeSi75）	-11.7%	盐酸（华东低端）	-36.4%	液氯（华东）	-99.3%
苯乙烯（FOB 韩国）	-7.9%	环氧丙烷（华东）	-20.7%	盐酸（华东低端）	-65.0%
天然橡胶（上海地区）	-6.6%	软泡聚醚（华东散水）	-19.3%	VE（国产粉）	-50.9%
棉短绒	-6.1%	氯仿	-15.8%	VE（进口）	-50.9%
软泡聚醚（华东散水）	-5.7%	棉短绒	-14.4%	棉短绒	-32.5%
环氧丙烷（华东）	-4.9%	硬泡聚醚（华东）	-13.8%	45%氯基	-26.7%
纯苯-液化气	-4.4%	萤石	-11.3%	磷矿石（摩洛哥-印度）	-23.8%
BOPP	-4.1%	纯苯-液化气	-8.5%	叶酸	-21.6%
四氯乙烯（宁波巨化）	-4.0%	硅铁（乌海 FeSi75）	-8.1%	醋酐（华东）	-20.0%
丁苯橡胶（华东 1503）	-3.9%	R22	-7.1%	EDC(Cfs 东南亚)	-15.4%
PVC（华东电石法）	-3.9%	氯化钾（温哥华）	-6.5%	氯化铵（陕西兴化）	-14.3%



LLDPE(余姚市场 7042/吉化)	-3.9%	氯化钾(青海盐湖 95%)	-6.5%	45%硫基	-8.9%
乙二醇	-3.9%	VB1	-5.6%	蛋氨酸	-7.9%
甲醇(华东)	-3.8%	磷矿石(摩洛哥-印度)	-4.7%	四氯乙烯(宁波巨化)	-7.7%
纯苯(FOB 韩国)	-3.4%	四氯乙烯(宁波巨化)	-4.0%	浆粕	-5.6%
纯苯(华东地区)	-3.1%	99%离子膜烧碱	-3.4%	DAP(西南工厂 64%褐色)	-4.3%
硬泡聚醚(华东)	-3.1%	TDI(华东)	-3.1%	氯化钾(温哥华)	-4.1%
二甲醚(河南)	-3.1%	DAP(美国海湾)	-3.1%	氯化钾(青海盐湖 95%)	-4.1%
VB1	-2.5%	四氯化钛(山东)	-2.8%	纯苯-液化气	-4.0%
液化气(长岭炼化)	-2.4%	EDC(Cfs 东南亚)	-2.2%	粘胶短纤(华东)	-3.3%

资料来源：百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 3：价差区间涨幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一年变动
聚合 MDI 价差	17.0%	聚合 MDI 价差	34.8%	聚合 MDI 价差	57.0%
有机硅价差	12.5%	氨碱法价差	20.8%	TDI 价差	48.6%
醋酸价差	8.4%	有机硅价差	19.3%	纯 MDI 价差	44.0%
顺酐-1.22*纯苯	8.2%	联碱法价差	18.5%	有机硅价差	42.7%
硝酸 常压法价差	6.8%	DMF 价差	18.0%	烧碱(折 100%) 价差	36.4%
己内酰胺价差	6.7%	丙烯酸丁酯价差	15.9%	氨碱法价差	32.6%
纯 MDI 价差	6.4%	己二酸价差	13.6%	丁酮-丙酮	28.5%
烧碱(折 100%) 价差	5.1%	浆粕价差	13.5%	丙烯酸价差	27.1%
乙烯 pvc-电石 pvc	5.0%	丙烯酸价差	12.3%	氧氯化锆价差	26.9%
DMF 价差	4.5%	PVA 价差	12.3%	联碱法价差	26.5%
浆粕价差	4.3%	苯酚价差	10.9%	丙烯酸丁酯价差	26.3%
氧氯化锆价差	3.3%	纯 MDI 价差	10.0%	百草枯价差	26.2%
聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	3.0%	草甘膦价差	9.8%	丁酮-甲苯	25.8%
PVA 价差	2.9%	煤头甲醇价差	9.1%	醋酸价差	25.8%
涤纶短纤价差	2.3%	液氨 煤头价差	7.7%	浆粕价差	25.7%
苯酚价差	2.2%	聚醚+丙烯酸酯+MTBE-lpg	7.5%	二氧化锆价差	24.9%
涤纶长丝 POY 价差	2.0%	丁酮-丙酮	7.3%	顺酐-1.22*纯苯	24.4%
涤纶长丝 FDY 价差	1.9%	黄磷 价差	7.2%	尿素 气头价差	24.0%
聚酯价差	1.6%	BOPP 价差	6.6%	黄磷 价差	23.8%
黄磷 价差	1.5%	尿素 气头价差	5.8%	氯化铝价差	23.8%

资料来源：百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

表 4：价差区间跌幅前 20 名化工品

名称	一周变动	名称	一月变动	名称	一年变动
天胶-丁二烯	-13.9%	环氧丙烷价差	-30.7%	兴化氯化铵价差	-48.1%
电石法价差	-5.5%	兴化氯化铵价差	-16.7%	醋酐价差	-45.9%
BOPA 同步膜	-5.2%	天胶-丁二烯	-13.9%	磷酸 热法价差	-25.8%
硝酸铵价差	-4.9%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	-9.0%	顺酐法 BDO 价差	-21.6%
顺酐法 BDO 价差	-4.7%	磷酸 热法价差	-9.0%	BOPA 同步膜	-18.5%
炭黑价差	-4.4%	硝酸铵价差	-8.1%	DAP 价差	-17.2%
环氧丙烷价差	-4.3%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	-7.3%	BOPET 价差	-16.2%
BOPP 价差	-4.3%	BOPET 价差	-6.6%	三聚磷酸钠 热法磷酸二步法价差	-15.8%
煤头甲醇价差	-3.9%	TDI 价差	-5.3%	三聚磷酸钠 湿法磷酸一步法价差	-13.3%
醋酸乙烯价差	-3.5%	醋酸乙烯价差	-4.0%	电解锰价差	-13.3%
PTA 价差	-2.7%	电石法 BDO 价差	-3.2%	苯酚价差	-8.4%
锦纶 FDY 价差	-2.7%	环氧树脂价差	-3.0%	粘胶短纤价差	-7.1%
磷酸 热法价差	-2.1%	顺酐-1.22*纯苯	-2.6%	硝酸铵价差	-6.8%

DOP 价差	-1.4%	DAP 价差	-2.5%	MAP 价差	-5.8%
锦纶切片价差	-1.2%	顺酐法 BDO 价差	-2.2%	醋酸乙烯价差	-4.0%
百草枯价差	-1.1%	百草枯价差	-2.1%	二甲醚价差	-3.6%
醋酸丁酯价差	-1.0%	电解锰价差	-1.9%	环氧树脂价差	-3.1%
电解锰价差	-0.9%	MAP 价差	-1.8%	醋酸丁酯价差	-2.5%
尿素 煤头价差	-0.9%	双酚 A 价差	-1.7%	季戊四醇价差	-2.5%
氨纶价差	-0.8%	R22 价差	-1.5%	氨纶价差	-1.6%

资料来源：百川资讯、化工在线、安信证券研究中心

## 4. 公司报告与行业评论

### ---本周报告与评论---

#### 化工行业二季度报总结：依旧保持快速增长，优选有业绩的子行业与个股

化工行业 2017 年二季度收入增速为 32.28%，归母净利润增速为 52.74%，延续一季度业绩的增长势头，营收净利依然保持较快增速，具备盈利能力。重点关注高景气的子行业：农药、染料、氯碱、炭黑、轮胎、维生素、山梨酸钾。建议关注 2017 上半年中市场表现较好的子行业：纯碱、钛白粉、聚氨酯、氮肥。

风险提示：产品市场景气度下降、环保政策低于预期等。

#### 草甘膦行业报告：环保层层趋严，景气节节攀升

草甘膦是个全球需求稳定的农药品种。环保加速产能出清，供需格局面临好转；出口旺季到来，供求紧张隐现；原料甘氨酸产能收缩有望超出预期，从而压制草甘膦供应。草甘膦未来景气度望连续提升前景，建议关注兴发集团（9.8 万吨权益产能，甘氨酸黄磷配套享受全产业链），新安股份（8 万吨草甘膦），江山股份（7 万吨草甘膦）。

风险提示：环保放松复产增多，需求淡季到来。

#### 国恩股份快报：人造草坪前景广阔，成长有望加速

公司主业上游是 PP 等树脂产品，下游以家电为主，主营业务毛利稳定，产能扩张驱动增长。人造草坪催生百亿空间市场，体育草坪子公司业绩有望超预期。推进高端复合材料，包括 SMC 纤维材料、连续纤维增强热塑性材料等，长期成长空间打开。预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.79、1.30、1.75 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：人造草坪行业竞争加剧；下游需求不及预期。

### ---深度报告---

#### 光威复材深度报告：纯正碳纤维标的，军民品产业协同发展

公司是 A 股首家纯正碳纤维标的，我国碳纤维产业正蓬勃发展。军品方面，公司自产的碳纤维主要销售给军方，是公司主要的利润来源；民品方面，公司主要生产销售碳纤维预浸料与制品，碳纤维原材料大多外购，显著降低生产成本；公司募投项目主要为民用高性能碳纤维的产业化研发，力求降低对外依赖，优化产业结构。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.76、1.05 和 1.28 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价为 38 元。

风险提示：重大研制项目失败、回款速度不及预期等。

#### PVC 行业深度报告：供需持续改善，景气仍处上行通道

PVC 价格（华东地区电石法均价）从 2015 年年末开始探底回升，2016 年达到阶段高点 8400 元/吨后回落，17 年 8 月底回升至 7440 元/吨，较 2015 年低点反弹约 45%。供给分析：有

效产能回落，西北企业效益显著；需求分析：内外需求向好，有望继续推动 PVC 消费持续走高。PVC 价格的上涨与价差的持续扩大，普遍提高了相关企业 PVC 项目的盈利能力。关注弹性标的中泰化学、天原集团等。

风险提示：落后产能淘汰进程不及预期、国内需求回升不及预期等。

#### 天原集团深度报告：“一体两翼”发展模式，产品高弹性与长期成长性兼备

公司主体产业 40 万吨 PVC 和烧碱受益于氯碱行业景气度回升，产品价格出现不同程度上涨，预计盈利将持续改善。“第一翼”由主体氯碱产业延伸布局至新材料领域，拟增发募投氯化法钛白粉等项目。“第二翼”通过内生外延切入新能源锂电领域，扩大产业布局；在建 5 万吨大规格碳素电极项目，预计届时将解决碳素电极项目原材料供应。暂不考虑本次非公开发行，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.22、0.34 和 0.48 元，给予增持-A 评级，12 个月目标价为 14 元。

风险提示：行业景气度下行、新项目建设进度不及预期等。

#### 冠福股份深度报告：具备成本优势，创新工艺 VE 值得关注

公司子公司能特科技拥有优秀的研究团队，定制医药中间体多为全球独家供应品种，技术、工艺研发能力强，发展后劲十足；公司拥有创新工艺，VE 项目具备原料、成本优势，产能 2 万吨，约占全球产能的 17%，VE 粉的价格每上涨 10 元/kg 将为公司带来年化 2.9 亿元的利润弹性；子公司塑米信息是一家以塑料原料为主的大宗化工商品交易电子商务及供应链管理服务，布局垂直电商，夯实销售网络，提供了新的利润增长点。我们预计公司 2017 年-2019 年的 EPS 分别为 0.08、0.13、0.18 元，首次给予增持-A 的投资评级，12 个月目标价为 4.9 元。

风险提示：VE 下游需求放缓、塑米城业绩不及预期等。

#### 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

公司经营稳定，深耕醋酸精细化工，主要产品覆盖食品、药品和染料三大领域。首发募集资金用于增产山梨酸（钾）和双乙烯酮-双乙甲酯两大项目，在龙头竞争对手出现环保问题或事故时，享受供应端收缩带来的价格提升，加以产能进一步释放，成为有力的利润增长点。

风险提示：新增产能投放不及预期、安全环保事故等。

#### 醋化股份快报：环保带来供给收缩，山梨酸钾行业景气有望上行 20170806

公司最大竞争对手宁波王龙接到行政处罚书，山梨酸钾行业内环保整顿来袭；竞争对手泓达生物近日停产，山梨酸钾供给端收缩。山梨酸钾行业有望受益于不达标产能出清而景气上行，而下游对山梨酸钾价格敏感度低，我们预计价格有望上行。公司目前山梨酸钾产能 3.8 万吨，市场价格为 2.8 万元/吨，我们测算山梨酸钾价格每上涨 1000 元，可为公司年化 EPS 增厚 0.14 元，弹性巨大。

风险提示：行业景气度不及预期、突发安全环保事故等。

#### 醋化股份 2017 半年报点评：山梨酸钾市场有望好转，期待公司募投项目顺畅放量

2017 年 H1 实现营业收入 77,677 万元，同比增长 23.34%；归母净利润 7,631 万元，同比增长 11.69%；毛利率 20.00%，环比下降 2.23 pct。公司主要产品山梨酸（钾）产销较去年略有下降，对盈利有一定影响；目前公司山梨酸（钾）经营情况已恢复正常，加上环保收缩带来产品涨价预期；医药农药中间体产销增长势头良好，双乙烯酮-双乙甲酯募投项目顺利推进。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11、1.38 和 1.64 元，买入-A 评级，6 个月目标价 33.3 元，对应 17 年 30 倍 PE。

风险提示：新增产能投放不及预期、安全环保事故等。

#### 煤制乙二醇深度报告：从全球禀赋角度看煤制乙二醇前景

原油成本决定乙二醇长期价格水平，石油法乙二醇决定边际成本，油价上涨带动乙二醇价格



上涨。石脑油裂解制乙二醇路线依然占据主要位置，占比 65% 左右，但美国乙二醇装置大幅扩张是一次性冲击，长期增量有限，无法挤出低成本石脑油原料乙二醇装置。气头乙二醇主要集中在中东，占比 25% 左右，但乙烷短缺，中东无力新建乙二醇装置。而国内煤头乙二醇还在快速发展中，目前占比 5%，中国煤制乙二醇依赖中国煤炭资源，具备成本优势，下游聚酯产能持续增长带动乙二醇需求，乙二醇行业供需格局转好，看好煤制乙二醇工艺未来持续发展性。建议关注华鲁恒升、新疆天业、阳煤化工。

风险提示：煤制乙二醇产能达产超预期导致供给恶化，全球经济萎靡乙二醇需求不振。

#### 润滑油行业深度报告：车用油需求增长稳健，进口替代大势所趋

润滑油整体增速平稳，未来增长主要受益于汽车保有量增长、产品升级和进口油品替代。考虑大企业规模优势明显，进口品牌强度较高等因素，短期内行业格局难有较大变动。但在车用油优质市场，中小企业具有较高的市场管理能力和盈利能力，品牌化运营的企业在市场升级转型过程中将获得快速成长机会。看好车用油中高端定位企业康普顿、龙蟠科技，建议关注变压器油细分市场优势企业高科石化。

风险提示：汽车保有量增速放缓、原材料价格大幅波动等。

#### 化工行业年报一季报总结：基本面经营稳中有升，持续关注亮点突出的子行业

化工行业在 2016 年度以及 2017 年一季度中整体发展情况稳定良好，收入增速、利润增速、盈利能力、资本投资等各项指标皆向好提升。看好亮点突出的子行业：农药、纯碱、聚氨酯、氯碱、氟化工板块，关注 2017Q1 归母净利增长显著的子行业：氮肥、涂料涂漆板块。

风险提示：产品价格下跌的风险、环保政策低于预期的风险等。

#### 辉丰股份深度：受益全球农药补库存趋势，新项目奠定未来业绩增长基础

全球农药进入补库存周期，国内原药企业景气上行，产品价格持续上涨。根据世界农化网信息，公司核心品种咪鲜胺，辛酰溴苯腈，氟环唑等全球市场规模预计均超过 1 亿美元。连续并购关键中间体项目，目前已经形成咪唑-咪鲜胺，功夫酸/联苯醇-菊酯，氟化工-氟环唑/吡氟酰胺/氟草酯，对羟基苯甲酸-辛酰溴苯腈，氯代苯酚-2,4-滴产业链，保障原材料供应、利于成本控制。募投 5000 吨草胺磷、抗倒酯、甲氧虫酰胺等项目，奠定 17、18 年业绩增长基础。

风险提示：草胺磷景气度下滑，农药行业复苏不及预期。

#### 辉丰股份 2017 半年报点评：业绩符合预期，新项目引领增长

2017 年 H1 营收 60.48 亿元 (+211.45%)，归母净利润 2.34 亿元 (+124.12%)，业绩维持高速增长。公司前三季度业绩指引为 3.2-3.9 亿元，同比 130%-180%。由于环保长期趋紧，农药行业上半年维持高景气度，公司主要产品价格均维持高位，同时仓储业务收入占比快速提升；草胺磷等多个项目即将投产，长期增长潜力巨大；剥离农一网甩掉包袱，减亏增大业绩弹性。我们认为公司前三季度业绩指引实现难度不大，公司 2017-19 年预期利润 EPS 预测至 0.30、0.41 和 0.46 元，维持买入-A 的投资评级，六个月目标价 7.46 元。

风险提示：草胺磷景气度下滑，农药行业复苏不及预期。

#### 扬农化工深度：老牌菊酯巨头，麦草畏新产能再起航

农药市场复苏叠加补库存带来需求上升，环保限制供给有望成为国内农药长期景气主线，农药价格上涨背景下公司 3 万吨草甘膦 1 万吨菊酯业绩弹性巨大；2 万吨麦草畏预计年中完工将成新增长点。

风险提示：环保放松，小厂复工，麦草畏推广幅度低于预期。

#### 扬农化工 2017 半年报点评：麦草畏出货量提高，增长逻辑逐步兑现

2017 年上半年营收 20.01 亿元，同比增长 25.48%；归母净利润 2.53 亿元，同比增长 19.09%。

全球麦草畏需求预期大幅增长，麦草畏带动公司 2 季度利润增长，草畏放量将进一步带动公



司毛利率提高。同时公司资金土地皆充裕,新项目奠定未来 3-5 年发展基础。预计 2017-2019 年 EPS1.81, 2.3, 3.5 元, 买入-A 评级, 6 个月目标价 58.5 元。

风险提示: 全球复苏疲弱, 麦草畏推广不及预期。

#### 中旗股份深度: 专注农药定制, 成长逻辑清晰

公司专注定制战略, 凸显管理层精准定位; 从订单到产能公司发展逻辑清晰, 未来成长路径高确定性; 市场复苏海外订单增多, 叠加固有新品种投放节奏, 全年业绩大概率超预期。

风险提示: 海外市场复苏缓慢, 公司新产能投产不及预期。

#### 中旗股份 2017 半年报点评: 中报业绩贴近上限, 全年更高增速可期

2017 年 H1 营收 6.48 亿元, 同比增长 53%, 归母净利润 6382 万元, 同比增长 56%, 贴近盈利预告上限。公司前三季度业绩指引 0.84 亿元至 0.99 亿元, 同比增长 50.1%-76.97%。中报符合预期, 后期增速有望进一步增长; 后期成长路径清晰, 多个车间在建, 行业景气助力公司稳健成长; 公司柔性生产能力是核心竞争力。预计 2017-2019 盈利分别为 1.34, 1.79, 2.17 亿元, EPS 分别为 1.83, 2.45, 2.96 元, 给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 65 元。

风险提示: 新上项目产品市场价格不及预期。

#### 长青股份深度: 吡虫啉高景气度, 麦草畏项目引领长期增长

近一个多季度来吡虫啉、啉虫脒价格累计涨幅超 70%, 考虑季度定价滞后效应, 我们分析公司有望在 2017Q2 迎来业绩拐点。公司麦草畏现有产能 2000 吨, 拟新增 6000 吨产能, 美国 16 年底批准麦草畏制剂, 耐麦草畏转基因植物体系已经完整, 麦草畏需求量有望大增, 未来麦草畏有望引领公司发展上新台阶。

风险提示: 吡虫啉价格下跌, 麦草畏需求低于预期的风险等。

#### 长青股份 2017 半年报点评: 半年报增长 12%, CCMP 再涨利好业绩

2017 年上半年营业收入 12 亿元, 同比增长 10%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 12.47%, 业绩基本符合预期。公司前三季度业绩指引 1.35-1.76 亿元, 同比 0%-30%。环保大投入夯实未来, CCMP 再涨利好未来业绩; 新项目逐步达产将增厚业绩, 南通厂区土地充裕确保长期发展; 麦草畏需求将成需求亮点, 2000 吨新产能利好业绩。预计 2017-2019 年 EPS0.64, 0.74, 0.80 元, 对应 PE25/21/20 倍, 买入-A 评级, 6 个月目标价 19.2 元。

风险提示: 全球复苏疲弱, 麦草畏推广不及预期。

#### 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

供需局面渐见改善, 看好 2 季度油价反弹, 一体化享成本优势, 炼油、化工再迎上涨周期。油气改革方案即将公布、打造世界级炼化基地正当时。

风险提示: 油价反弹不及预期, 新项目审批进度不及预期等。

#### 上海石化 2017 半年报点评: H1 业绩低于预期, 期待周期性反弹

2017H1 实现营收 431.1 亿, 同比增长 16.5%; 归母净利润 25.7 亿, 同比降低 16.8%。炼油化工同比景气向下, H1 业绩低于预期; 低油价常态化, 期待炼油、化工业务周期性反弹; 炼化项目投建加速、国有油气企业改革升温。

风险提示: 油价反弹不及预期等。

#### 万润股份深度: 业务布局兼具短中长期, 成长性突出

公司已形成兼具短中长期发展的四大板块, 包括液晶中间体及单体 (贡献稳定盈利)、尾气净化环保材料 (高速发展)、医药及体外诊断 (兼具盈利和发展的高端前沿领域)、OLED 中间体及单体 (产业链发展初期但前景广阔) 等。我们认为公司产业布局合理, 从显示材料到环保材料再到大健康领域, 抗风险能力强、成长性突出。

风险提示: 液晶材料增速下降风险、OLED 材料研发风险等。

### 万润股份 2017 半年报点评：环保和液晶稳步增长，OLED 应用加速

2017 半年营收 12.6 亿元，同比增长 42.1%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 15.3%。公司预计 1-9 月归母净利润 3.0~3.75 亿，同比增长 20%~50%。沸石材料稳定增长、新产能投放业绩加速；下游厂商库存降低，液晶材料需求增速稳定；OLED 下游应用加速，大健康同比提升。考虑转增股本摊薄，计公司 17-19 年 EPS 为 0.50、0.61 和 0.75 元，考虑到公司成长性突出，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 15 元，对应 17 年 30 倍 PE。

风险提示：环保项目低于预期的风险、OLED 材料研发风险等。

### 道恩股份深度：热塑性弹性体龙头，技术优势显著

公司是国内热塑性弹性体龙头，盈利能力稳定；TPV 产品成功替代进口材料，市场需求有望逐步增大；IPO 募投扩产 TPV 及改性塑料产能，新增 TPIIR 拓宽盈利空间。我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 9.53、11.40 和 13.71 亿元，EPS 分别为 1.37、1.69 和 2.16 元，给予买入-A 评级，目标价 80 元，对应 2017 年 PE 约 58 倍。

风险提示：上游行业价格波动的风险、下游行业景气度波动的风险、核心人员流动的风险、核心技术失密的风险等。

### ---点评报告---

### 新安股份 2017 半年报点评：有机硅草甘膦双转暖，中报业绩靓丽

2017 年 H1 营收 36.65 亿元，同比增长 5.16%，归母净利润 2.11 亿元，扭亏为盈，根据中报，公司预期前三季度业绩较去年同期大幅增长。有机硅景气提高是利润增长主因，公司生胶，107 胶，混炼胶实现价格较去年同期分别上涨 41%，41%，29%；公司 8 万吨草甘膦产能，草甘膦近期涨价，后期利润贡献有望加大；预计 2017-2019 盈利分别为 4.96，5.92，6.5 亿元，EPS 分别为 0.73，0.87，0.96 元，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 14.6 元。

风险提示：产品价格回调风险。

### 安诺其 2017 半年报点评：环保督查推涨染料，下半年业绩望超预期

2017 年上半年公司营收 7.2 亿元，同比增长 55.62%，归母净利润 0.62 亿元，同比增 10.49%。电商业务放量促增长，费用结构进一步优化；增发构建“后向一体化”，联手交大发力新材料；环保督查刺激供给收缩，染料涨价助力业绩释放。我们预计公司 2017 年-2019 年净利润 1.68，2.17，2.51 亿元，对应 EPS 0.23，0.30，0.35 元，买入-A 投资评级，六个月目标价 9.5 元。

风险提示：染料下游需求不景气。

### 利尔化学 2017 半年报点评：半年报符合预期，长期看广安新项目

2017 年上半年营业收入 12 亿元，同比增长 32.75%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 52.44%，业绩基本符合预期。公司前三季度业绩指引 1.9-2.3 亿元，同比 40%-70%。上半年草胺膦价格高位，5000 吨技改项目达产增厚业绩；快达搬迁完成预期业绩将逐步释放，并购加速公司成长；公告可转债方案，广安项目奠基未来成长。预计 2017-2019 年 EPS 0.62，0.77，1.26 元，给予买入-A 评级，6 个月目标价 17.2 元。

风险提示：全球复苏疲弱，草胺膦推广不及预期。

### 兄弟科技：维生素全面涨价，B5 涨幅有望超预期 20170806

环保严查导致 VB5 价格大幅跳涨，涨幅逾 200%，我们认为 VB5 紧张局面将持续到年底，兄弟科技 5000 吨 VB5 产能有望在近期投产，将贡献较大业绩弹性。公司三大维生素 VB1、VK3、VB3 进入提价通道，盈利持续上行；江西项目规划长远，未来增量可期。预计公司

2017-19 年 EPS 分别为 0.91、1.28、1.47 元，上调至买入-A 的投资评级，6 个月目标价 24 元。

风险提示：维生素价格大幅波动；下游需求不及预期。

**兄弟科技 2017 半年报点评：行业景气较高，新产能投放有望继续释放业绩**

2017 年上半年公司营收同比+28.6%，归母净利润同比+129.4%，公司预计 2017 年 1~9 月业绩变动幅度为 150%~180%。公司现已成为全球最大的 VK3 供应商，全球前三的 VB1 供应商，全球前四的 VB3 供应商。公司三大维生素品种 VB1、VK3、VB3 价格上涨，带动公司盈利上升；VB3、VB5 新产能进入调试，进一步提升两品种市场地位；募投进入协同苯二酚、碘造影剂产品，进一步拓展主营范围。

投资风险：维生素价格上涨不及预期、新建项目投产进度不及预期。

**日科化学：环保或影响供给端，龙头优势凸显 20170802**

公司主要产品为 PVC 助剂 ACR、AMB、ACM，其中 ACR 产能全球第一，市占率达 50%；AMB 国内产能第二；ACM 现有产能 8 万吨，募投 10 万吨达产后将成为第一大供应商。CPE、ACM 的中小产能基本分布在山东、江苏，PVC 助剂行业面临环保持续收紧的压力，行业整合有望加快。我们预计 2017-19 年 EPS 为 0.24、0.28、0.33 元，首次覆盖，给予增持-A 评级。

风险提示：原材料价格上涨；募投项目不及预期。

**黑猫股份：半年预期大幅上修，验证炭黑高景气**

公司半年报同比大幅扭亏，炭黑行业供需格局转好，景气度提高；环保限制企业开工，供给端收缩利好行业景气；定增获批文，进一步优化公司财务结构。

风险提示：下游不景气，炭黑行情下行。

**黑猫股份 2017 半年报点评：炭黑高景气带动业绩大增，半年归母净利增长 477%**

2017H1 收入 30.69 亿元，同比增长 57%，归母净利润 2.15 亿元，同比增长 477%，三季度业绩指引为 3.15-3.35 亿元，预期三季度单季度利润 1.04-1.24 亿元。二季度业绩超预期，目前炭黑维持高景气度情况下，公司三季度业绩指引较易实现。同时环保将成长期景气催化剂。公司增发已经完成，企业财务结构更加稳健。预计 2017 年-2019 年的盈利为 5.06、5.98、6.26 亿元，买入-A 投资评级，6 个月目标价 13 元。

风险提示：炭黑景气度下行。

**石大胜华 2017 半年报点评：中报下降预期之内，DMC 跳涨继续看好 Q3**

2017 上半年营收 24.7 亿，同比增长 37.24%；实现归母净利润 0.86 亿，同比下降 15.4%。DMC 价格主导业绩，上下半年截然不同；六氟磷酸锂投产增厚公司业绩；MTBE 利润占比逐步下降，盈利需靠成本优化。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.44 元、1.63 元、2.18 元，首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价 43.1 元，相当于 2017 年 30 倍动态市盈率。

风险提示：环氧丙烷扩产，新能源车销量不及预期等。

**桐昆股份：长丝高景气促业绩大幅提升，一体化经营巩固龙头地位**

公司涤纶长丝产能约为 410 万吨，17 年预计新投产 50 万吨；聚酯聚合产能约为 350 万吨，PTA 产能 150 万吨，2017 年预计新投产 220 万吨。此外，公司参股舟山炼化项目打通上游 PX 产业链，一体化经营降低成本。计涤纶长丝景气周期持续，公司有序拓展一体化经营思路，提振龙头企业规模优势和上游议价能力，募投高附加值产品有望增强业绩弹性，首次评级增持-A，预计 2017-2019 年 EPS 至 1.19 元、1.36 元和 1.63 元，6 个月目标价 19.04 元，对应 2017 年 16 倍 PE。

风险提示：油价反弹不及预期；PTA 市场波动较大等。

**桐昆股份 2017 半年报点评：半年销量大幅增长，Q3 业绩有望加速**



2017H1 实现营收 146 亿，同比增长 28.79%；归属于上市公司股东的净利润 6.2 元，同比增加 77.5%。长丝 POY、FDY、DTY Q2 销量如期增长，上半年均价同比上升；7 月长丝行情量价齐升，Q3 旺季值得期待。

风险提示：油价反弹不及预期；PTA 市场波动较大等。

### 海利得：产能扩张带动业绩持续高增长

公司高模低收缩丝拥有米其林、普利司通、大陆轮胎等一线客户，安全带丝进入全球四大汽车安全总成厂商供应体系，安全气囊丝全球首家产业化、具备极大成长空间。现有 300 万平米石塑地板，海外市场认可度较高，欧洲、美国和澳大利亚是主要的客户聚集地，带来公司业务新亮点。

风险提示：生产安全风险、客户流失风险等。

### 海利得 2017 半年报点评：业依旧稳健，车用产品产销增长

2017 年 H1 营收 14.99 亿，同比增长 24.2%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 15.4%。车用涤纶工业丝占比提高，盈利能力增强；帘子布产能逐步释放，产销量逐渐提高；股权激励计划彰显公司信心，稳定核心管理研发团队。考虑转增股本摊薄，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.32、0.40、0.45 元，业绩增速稳定，给予买入-A 评级，6 个月目标价 8.96 元，对应 17 年 28 倍 PE。

风险提示：涤纶工业丝销量低于预期；帘子布产销量低于预期等。

### 双环科技：联碱法盈利尚可，食用盐受益专营放开

公司具备 180 万吨纯碱、180 万吨氯化铵产能，应城基地原盐低价开采集团盐资源、重庆基地具备原盐自给能力。纯碱价格由 16 年 7 月 1290 元上涨至目前 1850 元/吨，氯化铵价格由最低 330 元/吨上涨至目前 560 元/吨。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.46、0.55 和 0.66 元，公司经营拐点已现，16 年甩包袱、17 年轻装上阵，我们给予买入-A 投资评级，6 个月目标价 11.40 元，相当于 2017 年 25 倍的动态市盈率。

风险提示：纯碱价格下跌、氯化铵价格下跌的风险等。

### 湖南海利：一季度稳定增长，期待常德项目发力

根据农药协会信息，公司主要产品克百威等价格有波动但基本持平，我们判断公司主要收入增长来源行业需求复苏，产品市场销售量增长，带来业绩大幅增长。去年下半年推出非公开发行预案，计划募集 4.6 亿元用于投资 9000 吨杂环农药及中间体以及 4100 吨绿色农药项目。拥有稀缺光气资源壁垒，公司旗下海利贵溪及海利常德有万吨光气及甲基异氰酸酯生产装置，为下游提供原料保障。我们预计公司 2017 年-2019 年的利润 0.62，1.03，1.22 亿元，EPS 为 0.16，0.27，0.31 元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 11 元。

风险提示：新上项目产品市场价格不及预期。

### 三棵树：国内涂料品牌龙头，工程和家装墙面漆销售迎来双增长

公司是涂料行业率先在 A 股上市的龙头企业，随着行业标准提高以及涂料产品消费升级趋势不断推进，我国涂料行业步入整合发展阶段，我们预计未来公司的市场份额将进一步提升。预计 2017-19 年 EPS 分别为 1.88、2.72 和 3.62 元，我们认为涂料行业空间巨大，公司有望在工程和家装两方面实现对外资品牌的替代，首次覆盖给予增持-A 的投资评级。6 个月内目标价 90 元，对应 2017 年 48 倍 PE。

风险提示：中小城市地产销售下跌；家装市场拓展不及预期。

### 云南能投：一季报低于预期，份额提升逻辑兑现

由于食盐市场放开和盐价放开，市场竞争加剧，食盐产品综合价格下降。盐改后省级区域垄断破除，作为国内少数实现产销一体化的盐业公司，云南能投将依靠渠道和品牌优势实现省



外扩张。同时置入天然气业务，形成“盐业+天然气”双主业新格局。下调 2017-19 年 EPS 预测至为 0.54、0.73 和 0.98 元，我们认为公司食盐份额提升的逻辑逐步兑现，未来有望将市场占有率的提高转化为业绩，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：食盐行业竞争加剧；天然气下游需求不及预期。

#### **国恩股份：家电改性塑料龙头，复合材料有望引领新一轮高增长**

为全面展开以高分子复合材料、碳基材料、纤维增强复合材料及制品的研发、生产，为轨道交通、新能源汽车、飞机高性能化提供先进的高分子复合材料，公司设立青岛国恩复合材料有限公司，现正在办理相关手续。国恩新材在坚持公司主业基础上，以新材料和进口替代为目标，未来有望打开全新成长空间，引领公司新一轮增长。

风险提示：原材料价格波动的风险；改性塑料行业竞争加剧的风险。

#### **国恩股份：下游需求继续升温，主业业绩大幅增长**

2017 年 H1 公司营收同比+54.5%，归母净利同比+52.8%，公司预计 2017 年 1~9 月业绩变动幅度为 50%~100%。公司主业产品改性塑料、改性塑料制品的销量大幅提高，公司益青生物并表促使收入利润双增长；定增布局高分子复合材料，有望引领新一轮增长；加快分公司布局步伐，着力降低运营成本。

风险提示：原材料价格大幅波动；下游需求不及预期。

#### **天晟新材：产业链向下游拓展，打开成长空间**

公司拟非公开发行募集不超过 7.5 亿元投向轨道交通建设项目、硬质结构泡沫扩产项目和高性能芯材项目。轨道交通项目将助力公司进入下游轨道交通领域，快速形成轨道交通车辆规模化生产，构建新的盈利增长点；硬质结构泡沫扩产项目扩大公司现有产能，高性能芯材项目为公司未来业务发展提供持续动力。我们认为公司积极向下游延伸产业链，符合行业未来发展趋势，并打开公司成长空间。暂不考虑本次非公开发行方案，预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.12、0.12、0.14 元，我们认为天晟新材下游延伸项目前景广阔，首次覆盖，给予增持-A 的投资评级。

风险提示：下游增长不及预期。

#### **时代新材：业绩低于预期，期待 BOGE 盈利改善及新材料项目落地**

公司 PI 膜产品性能已达到杜邦同类产品水平，芳纶 A 板胶产品打破日本独家垄断，PI 膜、芳纶和特种尼龙项目产业化被列为 2017 年工作计划的前三位，表明公司发展新材料业务的决心，未来空间巨大。BOGE 新产品塑料踏板箱在中国新取得大众 MQB 平台大额订单，在德国获大众追加订单超过 1.1 亿欧元，并获得保时捷超轻全塑踏板箱订单超过 900 万欧元，未来轻量化材料项目有望成为新的利润增长点。预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.41、0.69 和 0.91 元，公司新材料业务均为进口替代产品，空间巨大，维持买入-A 的投资评级。6 个月内目标价 20 元，对应 2017 年 49 倍 PE。

风险提示：新材料进展低于预期；汇率大幅波动。

#### **康普顿：聚焦车用油优质市场，“三方共赢”造良性增长**

公司聚焦车用油零售市场，润滑油有近 600 亿市场，寻求盈利最大化的细分领域。2016 年市占率仅 1% 左右，巨大的空白市场是公司渠道布局方向，上市后积极扩展经销商规模。募投项目 7 月投产，将形成单班 8 万吨润滑油、2 万吨防冻液、1000 吨刹车油产能。

风险提示：原材料价格上涨风险等。

#### **康普顿 2017 半年报点评：成长预期依旧，新工厂助力 H2 业绩可期**

上半年实现营业收入 4.87 亿，同比增长 23.3%，营业利润 1.0 亿，同比增长 45.4%，归母净利润 0.75 亿元，同比增长 28.1%。Q2 业绩符合预期，利润增长依旧稳健。柴机油成重要突破口，新工厂助力 H2 业绩。我们预计公司 17-19 年归属于上市公司股东的净利润分别为

1.60、2.12 和 2.44 亿元，对应 EPS 为 0.80、1.06 和 1.22 元，公司所处润滑油有近 600 亿市场、1%的低市占率有提升空间，看好未来成长性，维持买入-A 的投资评级，目标价为 30 元。

风险提示：原材料价格大幅波动等。

#### 恒力股份 2017 半年报点评：H1 业绩符合预期，Q3 旺季值得期待

2017H1 营收 108.9 亿，同比增长 18.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.62 亿，同比增长 32.8%。长丝业绩符合预期，PTA 盈利持续改善，审核工作稳步推进，恒力炼化进度领先。考虑增发摊薄，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.39、0.60、0.82 元；给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 11 元，对应 2017、2018、2019 年市盈率 28x、18x、13x。

风险提示：增发及配套融资进度不及预期等。

#### 荣盛石化 2017 半年报点评：芳烃下行 H1 盈利偏弱，下游景气、油价乐观期待反弹

H1 实现营收 352 亿元，同比增长 90.2%；归属于上市公司股东的净利润 11 亿元，同比增长 51.7%。公司预计 1-9 月业绩 14~16 亿元，同比增长 14~30.3%。芳烃有望反弹，长丝 Q3 旺季受益，PTA 同比景气回升；浙石化项目加速推进，低油价机遇下打造炼化巨头。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 为 0.58 元、0.69 元、0.89 元；给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价 11.6 元，相当于 2017 年 20 倍动态市盈率。

风险提示：国际油价大幅波动，Q3 长丝需求不及预期等。

### ---行业评论---

#### 破坏性飓风“艾玛”即将登陆美国，预计石油石化影响有限 20170908

与上周“哈维”相比，飓风“艾玛”虽然具有超强的破坏性，但是相比“哈维”，预计本次飓风对石油石化生产影响较小。飓风经过的佛罗里达、佐治亚、南卡罗来纳和田纳西等州不是美国的传统石油生产和炼油厂分布区域。而上周“哈维”所经过的德克萨斯、路易斯安娜等州则是美国石油生产、炼油厂分布的核心区域。“艾玛”登陆所造成的其他间接影响，我们将持续关注。

#### IHS 飓风对美国化工产能影响分析 20170831

飓风哈维登陆美国墨西哥湾，这里是美国的炼油和石化中心，美国几乎一半炼油产能都集中在这。截至周一，美国墨西哥湾运营商已停产了约 331,000 b/d 的原油产量，大约相当于墨西哥湾总产量的 19%。此外，约 0.58 bcf/d 的天然气产量停产，大约是墨西哥湾的产量的 18%。尽管存在停产情况，原油价格的下跌比较温和，炼油厂的运营将保持低负荷。化学原料例如乙烯、聚乙烯、氯碱、苯等预计会出现暂时的供应紧缺而导致库存下降、价格上涨的现象。

#### 周期行情火热，重点推荐炭黑及橡胶助剂、农药、染料、PVC 等 20170724

1. 炭黑：京津冀产能占比超过 50%，环保收缩使大量中小企业退出，炭黑价格维持高位，黑猫股份二季度业绩预告中枢 1.6 亿净利润，年化估值不足 10 倍。未来炭黑新增产能较少，冬季京津冀一旦严管，预计产品价格仍有上涨可能。
2. 橡胶助剂：阳谷华泰是我们团队持续跟踪看好的标的，公司防焦剂全球市占率 60%带来稳定盈利基础，促进剂目前毛利率不足 20%，促进剂行业环保问题突出，预计价格仍有向上空间。同时公司的不溶性硫磺技术突破后将带来较大发展空间。17 年预计盈利 2 亿净利润，PE19 倍。
3. 农药：山东江苏园区环保整顿，农药行业自 2016 年四季度开始价格持续上行，我们看好业绩高增长、有新产品投产的辉丰股份（预计 17 年 4.5 亿利润，PE17 倍，5000 吨草铵膦

试车即将投产)、扬农化工(新增2万吨麦草畏)和长青股份(新增5000吨麦草畏)。

4. 染料: 我们上周提示受九江之江、上虞染料中间体两家生产事故影响, 对硝基苯胺等染料原材料供应收缩, 7月15日分散染料上调2000元至2.4万元/吨, 我们跟踪行业了解到今日分散染料价格再次上调2000元至2.6万元/吨。浙江龙盛、闰土股份、安诺其分别拥有分散染料产能14、12和3.5万吨, 分散染料每上涨1000元带来年化EPS提升为0.03、0.10和0.04元。

5. PVC: 目前行业开工率80%以上, 且难以有效提高, 行业库存低, 短期受新疆地区环保及内蒙古70周年庆安全检查, 价格上涨有望超预期。受地产后周期影响, 预计行业景气周期将维持, PVC价格中枢有望保持在6300-6400的较高位置, 标的中泰化学, 新疆天业, 对应估值约10倍。

### 孟山都上调耐麦草畏大豆推广预期, 推荐扬农化工, 长青股份 20170630

孟山都发布新季报, 将全年耐麦草畏大豆双抗种子推广面积进一步上调至2000万英亩, 相较上一季度再一次调高200万英亩预期。耐麦草畏种子推广超预期, 麦草畏需求测算有望翻番。农药行业整体估值较低, 有望迎来二季度行情; 环保是长期“紧箍咒”, 监管趋严利好龙头; 新农药管理条例将建可追溯体系, 进一步打击非法农药供给。建议关注扬农化工(新增2万吨麦草畏放量, 增长高确定性, 醚醛反倾销利好菊酯), 长青股份(低PB, 5000吨已有产能, 6000吨已过环评)。

风险提示: 环保放松, 麦草畏推广不及预期。

### VD3新一轮景气开启, 关注业绩弹性标的 20170611

由于供给侧因素与环保施压, 维生素D3行业景气度快速提高, 下游饲料级需求稳定, 食品级及医药级需求潜力大, 新一轮涨价周期已经开启, 建议关注业绩弹性较大的受益标的公司: 花园生物(产能5000吨, 产量3000吨, 市场份额超过40%), 金达威(产能1500吨, 产量650吨), 新和成(产量650吨)。

风险提示: 下游新领域需求不及预期; 供给侧改革及环保因素不及预期等。

### 反倾销调查醚醛, 菊酯有望受益 20170609

6月8日, 商务部宣布对原产于印度的进口间苯氧基苯甲醛进行反倾销调查。醚醛作为多种主流菊酯品种的关键中间体, 对国内菊酯成本影响较大, 按照反倾销税法规定, 如果将印度对他国出口价格作为标准价格进行征收反倾销税, 那意味着目前醚醛价格将上涨2万元/吨, 相当于功夫菊酯成本上升近1万元/吨。成本驱动下, 未来菊酯景气度将进一步上移, 国内全产业链菊酯企业将首先受益。推荐扬农化工(国内全产业链菊酯龙头, 万吨菊酯产能, 菊酯品种60多个, 国内仅有两醚醛生产商之一, 最大潜在受益标的)、辉丰股份(2000吨功夫菊酯产能)。

风险提示: 印度醚醛反倾销不成立。

### 从先正达一季度经营情况看海外农药市场复苏 20170427

孟山都先正达最近季报披露种子业务均大幅恢复, 农药业务也在逐步恢复, 种子领先农药复苏, 海外农药市场复苏逻辑正逐步被验证。推荐PS弹性较大辉丰股份, 国内优质菊酯麦草畏龙头扬农化工, 吡虫啉标的长青股份, 定制企业新秀中旗股份。

风险提示: 海外复苏不及预期。

### 孟山都利润高增长, 进一步昭示全球农药行业复苏 20170406

孟山都作为全球布局农化巨头, 单季度收入利润均大幅上升, 单季涨幅32%, 前两财报季同比增幅达48%, 昭示全球农化市场情况好转, 已经稳步踏入复苏之旅。种子市场领先复苏意味未来农药市场将有更佳表现; 麦草畏种子放量预计麦草畏需求将翻倍。看好农药行业, 给



予领先大市收益评级。

风险提示：环保放松，国内小产能复工，全球农化市场复苏不及预期。

### 油价周期性反弹，看好“油”“烯”“芳”回暖 20170728

原油价格近期迎来本年度第三次反弹，国际油价创 6 月以来新高。化工维持景气，看好 H2 炼油行情。成品油：截止发稿国际油价仍处反弹势头，8 月 4 日新一轮成品油调价窗口临近，上调幅度有望达到 80-100 元/吨。乙烯：近期苯乙烯、乙二醇价格上涨下游利润良好、亚洲乙烯供应偏紧、聚乙烯棚膜需求逐步放量等，叠加油价利好，乙烯价格和需求有望共振向上。PX-PTA-长丝：9、10 月份是长丝传统旺季，从期货成交数据看，PTA 成交峰值集中在 3-4、7、11-12 月份，若油价稳定在 50-55 美元区间，PX-PTA-长丝整个化纤产业链下半年有望迎来量价齐涨的局面。建议关注中国石化、上海石化、桐昆股份、恒力股份、荣盛石化。

风险提示：下游需求增长不及预期等。

### 卡塔尔断交风波，谁会是真正的赢家？ 20170612

目前，此次外交危机已经形成了沙特等国在美国的幕后支持下与俄罗斯、伊朗、土耳其等国支持下的卡塔尔对峙的局面。就目前局势来看，断交风波对于油价的影响还十分有限。短期内天然气价格受事件的影响“紧张而稳定”，亚太、欧洲市场的长期 LNG 供应可能会更为宽松。仍应关注事件后续的发展与变数，以及在该外交冲突的紧张氛围催化下，中东地区其他冲突爆发的可能。

风险提示：截止发稿仍未有相关国家表态解决此次政治风波，“断交”事件可能进一步发酵导致中东局面陷入混乱。

### 《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》点评 20170522

改革之上游，“放开”并非简单的引进资本，核心是提升效率和抗风险能力；改革之中游，供给侧改革和炼化升级迎转型窗口；改革之下游，释放竞争环节市场活力，提升油气战略安全保障供应能力。建议关注中石化 A 股上市平台石化机械、泰山石油、岳阳兴长、四川美丰，中石油 A 股上市平台大庆华科；油气改革引导产业升级，重点把握中国石化、上海石化、大庆华科等兼具主题和增长性标的；天然气领域关注产业布局较早的广汇能源、新奥股份和拥有大订单的油气工程标的中油工程。

风险提示：油气改革方案历时较长，改革涉及体制机制和众多历史问题，国企的性质界定亦是改革难点，改革方案出台仍具有不确定性。

### 叙利亚战事再起，多方位看待油价影响 20170407

据联合国网站 4 日消息，叙利亚西北部的伊德利卜省 4 月 4 日清晨发生了一起化学武器袭击事件，并在短时间内造成数十人死亡。油价经过 3 月前两周快速调整，下行压力释放。我们建议关注美国原油出口增加、炼厂开工率上升、汽油库存下降，下周美国及 OPEC 报告相继发布；突发战事助推油价反弹，国际油价有望重回 55 美元/桶附近，考虑地缘因素影响有可能突破 60 美元。

风险提示：环保放松，小厂复工。

### 江苏化工产业政策点评 20170212

江苏省近期先后推出《省政府关于深入推进全省化工行业转型发展的实施意见》和《化工企业“关停一批、转移一批、升级一批和重组一批”专项行动》，与产业界进行了一些交流，主要看法如下有三点：从严、只减不增、明确责任。

从严：一律不批新的化工园区，一律不批化工园区外化工企业（除化工重点监测点和提升安全、环保、节能水平及油品质量升级、结构调整以外的改扩建项目），一律不批化工园区内环境基础设施不完善或长期不能稳定运行企业的新改扩建化工项目。



只减不增：尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱等过剩行业不得新增产能（由于管制严重、小企业无法开工，这些传统产业的龙头企业都在暴利阶段），相关部门和机构不得办理土地（海域）供应、能评、环评、取水 and 新增授信等业务，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换。

明确责任：对不同情形的化工企业，按照环保、经济信息化、发改委、太湖办、公安、安检等多个部门权责划分、主次关系非常清晰，责任到位。

## ■ 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

袁善宸、张汪强声明, 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@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	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

**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