油价继续下跌，关注低估值顺周期及近消费端龙头

—化工行业周报（20200907-20200913）

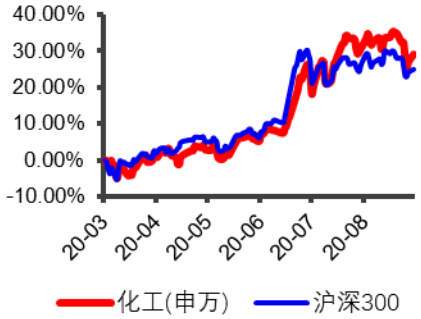
中性 ——维持

日期：2020 年 09 月 14 日

行业：基础化工

分析师： 洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

相关报告：

■ 本周要点

石化方面，上周周内受沙特下调原油出口价格影响，国际油价持续下跌。经历了近期供给端持续利好及需求端受疫情影响再度不明朗的多空博弈之后，美元指数回暖及沙特下调原油出口价格打破了短期的平衡。截止 9 月 11 日，WTI 原油收报 38.03 美元/桶，布伦特油收报 39.92 美元/桶，环比继续下跌。我们认为短期内油价利空释放需要时间，走势大概率偏弱。

基础化工方面，大宗品价格呈现分化走势，与石化上游跟随油价下跌而降价不同，部分集中度较高行业的海外工厂开工情况仍然不容乐观，MDI、TDI、钛白粉、维生素等产品价格持续提升。并且国内运转正常，金九银十的旺季到来，对于化工品下游需求有一定提升。我们继续建议关注顺周期低估值龙头的补涨行情（浙江龙盛等），并持续推荐基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议继续关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（中旗股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）等细分行业。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：碳酸二甲酯（19.05%）、软泡聚醚（15.58%）、异丁醛（15.24%）、EVA（13.77%）、双氧水（12.68%）。

跌幅居前的有：SC（-13.22%）、天然气现货（-9.84%）、正丙醇（-5.66%）、丁酮（-3.84%）、R22（-3.45%）。

A 股涨跌幅情况

个股方面，凯龙股份、南京聚隆、石大胜华、齐翔腾达、安纳达领涨，涨幅为 9.02%、8.71%、8.61%、7.34%和 6.79%，乐凯新材、新亚强、容大感光、君正集团、飞凯材料领跌，跌幅为 37.38%、20.72%、19.06%、18.85%、16.89%。

关注低估值顺周期及优质赛道龙头+国产替代标的

我们看好化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升、扬农化工、龙蟒佰利等）的长期配置价值。此外，我们建议关注供给结构较好的近消费端领域，重点推荐赛道优异、成长空间较大的代糖（金禾实业）领域及龙头集中度高、下游终端复苏的钛白粉（龙蟒佰利）领域。**重点推荐万华化学、金禾实业、龙蟒佰利。**

随着国内产品技术持续提升，进口替代品种逐步增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。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）、碳纤维（光威复材、中简科技）、半导体材料（鼎龙股份、安集科技、晶瑞股份、福斯特）、尾气处理材料（万润股份、奥福环保）、吸附分子筛（建龙微纳）等。**重点推荐回天新材、光威复材。**

■ 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

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
600309	万华化学	72.15	3.23	2.42	3.52	22.3	29.8	20.5	5.5	谨慎增持
002601	龙蟒佰利	24	1.29	1.48	1.81	18.6	16.2	13.3	3.6	增持
002597	金禾实业	32.2	1.43	1.45	1.82	22.5	22.2	17.7	4.1	增持
300041	回天新材	13.42	0.37	0.61	0.76	36.3	22.0	17.7	3.3	增持
300699	光威复材	73.43	1.01	1.31	1.58	72.7	56.1	46.5	11.4	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所，股价数据为 2020 年 9 月 11 日收盘价

目录

一、化工行业投资观点 3
二、板块及个股情况 8
三、行业及个股新闻 8
四、化工品价格变化及分析 9
1. 周行情总结及分析 9
2. 部分产品价格走势 12

图

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

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，上周周内飓风气候影响有限，疫情二次爆发期仍在持续，市场担忧需求将下降，且沙特阿美下调 10 月份对亚洲、美国、西北欧及地中海地区原油出口价格，形成大利空，国际原油价格开启下跌模式。截止 2020 年 9 月 4 日，WTI 原油收报 40.26 美元/桶，布伦特油收报 42.35 美元/桶，环比大幅下跌。

基础化工方面，大宗品价格出现回升，同时全球经济缓慢复苏的情况下，部分集中度较高行业的海外工厂开工情况仍然不容乐观，MDI、TDI、钛白粉等产品价格持续提升，部分维生素产品也受到了不同程度影响。此外，国内金九银十的旺季到来，对于化工品下游需求有一定提升。我们继续建议关注顺周期低估值龙头的补涨行情（浙江龙盛等），并持续推荐基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议继续关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（中旗股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）等细分行业。

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（产业链一体化）及近消费端细分领域（钛白粉、高倍甜味剂），新材料主线中建议关注国产替代的优质子行业（胶粘剂行业、碳纤维、半导体材料、尾气处理材料等）。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

国内疫情影响逐步消退，库存下降有望延长价格回暖期

行业业绩方面，基础化工行业营收及利润总额受 COVID-19 影响，在 2020Q1 季度有大幅下滑，随着国内疫情逐步控制，累计业绩同比降幅大幅缩窄，呈现 V 型反转。**从行业存货情况来看，**化学原料制造业及橡胶塑料制造业行业库存近几个月来有所下滑，其中化学原料制造业行业库存为近三年来低位，有望在未来 1-2 年进入新一轮补库存周期。**化工品价格方面，**受全球宏观经济增速下行及新一轮产能扩张周期影响，大宗化工品价格自 19 年起持续下行，并在 2020 年初受 COVID-19 全球爆发影响，国际原油与大宗化工品价格再度暴跌。进入 5 月，国内疫情影响基本消退，原油价格底部回升，国内大宗品价格先后出现恢复，中国化工产品价格指数（CCPI）逐步提升，但截至 9 月初仍为 2016 年以来底部，提升空间充裕。

产业链一体化龙头价值显现，持续关注顺周期及优质赛道

COVID-19 疫情对国内的影响消退较快，而海外的二次爆发对

供需两端的冲击仍未消退。因此，出口型行业相较于存在进口缺口的行业受到的负面影响更大。此外，国内供给端恢复快于需求端复苏，尽管库存去化持续进行，成本较高的企业仍将承压。我们认为接踵而来的行业景气下行、环保成本增加、资金链压力增加、退城入园、新冠疫情等因素使得基础化工行业近几年来竞争压力激增，行业洗牌频频出现，细分领域龙头企业的竞争力和市场占有率有提升趋势。因此，我们依然看好化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升、扬农化工、龙蟒佰利等）的长期配置价值。此外，我们建议关注供给结构较好的近消费端领域，此类细分领域需求端稳定增长，龙头企业享受市场增量及存量市场市占率提升的双重红利，重点推荐赛道优异、成长空间较大的代糖（金禾实业）领域及龙头集中度高、下游终端复苏的钛白粉（龙蟒佰利）领域。**重点推荐万华化学、金禾实业、龙蟒佰利。**

新材料国产替代加速，优选确定性强细分领域

随着国内产品技术持续提升，进口替代品种逐步增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大的优势使得包括面板、晶圆制造、PCB 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。并且随着西方对华科技领域限制加强，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）、碳纤维（光威复材、中简科技）、半导体材料（鼎龙股份、安集科技、晶瑞股份、福斯特）、尾气处理材料（万润股份、奥福环保）、吸附分子筛（建龙微纳）等。**重点推荐回天新材、光威复材。**

个股情况：

万华化学：

产品价格下滑拖累毛利率，MDI、TDI 近期底部回暖

公司 2020 年上半年聚氨酯系列产品销售 124.23 万吨，同比减少 5.87%，实现营业收入 134.19 亿元，同比减少 18.59%，毛利率仅为 34.94%，为 16 年以来新低。宝思德 2020 年上半年净利润仅为 3.06 亿元，同比减少近 60%。Q2 季度纯 MDI 挂牌价有所下滑，5 月仅为 15800 元/吨，8 月恢复至 17000 元/吨左右。聚合 MDI 挂牌价格维持稳定，6 月份起开始提价，8 月挂牌价达到 15500 元/吨，较年初有 1500-2000 元涨幅。TDI 价格均价同比也有较大下跌，据百川盈孚统计，Q1、Q2 季度仅为 11552 元/吨和 10808 元/吨，同比下滑 18%和 28%，但 Q3 季度起价格逐步回暖，目前已经涨至 14000

元/吨左右；石化产品、精细化学品/新材料分别销售 280.75 万吨和 22.46 万吨，同比增长 91.65%和 27.89%，但受产品价格下滑影响（丙烯下滑 12.69%、环丙下滑 11.99%、MTBE 下滑 24.43%、丁醇下滑 18.77%、丙烯酸下滑 15.41%、NPG 进口加氢下滑 15.56%等），营收增速仅有 38.61%和-1.28%。

技术先行打造协同创新平台，持续布局精细化学品及新材料

公司在技术创新方面一直处于国内大化工行业的领先地位，2020 年上半年研发费用 8.85 亿元，同比增长 6.30%。公司开发了无醛胶合板自动施胶技术解决方案并中试成功，并且推出了多款改性 PP、改性 PC、水性树脂、TPU 等功能型材料产品，逐步建立在汽车、消费电子等领域多种材料协同创新的综合技术解决方案。同时，四川眉山高新技术产业园管委会 6 月公布两项万华项目环评信息，分别为年产 6 万吨生物降解聚酯项目及年产 1 万吨锂电池三元正极材料项目，公司在下游精细化学品及新材料相关领域持续布局。

龙蟒佰利：

出口受阻影响 Q2 业绩，业绩低点已过

公司上半年钛白粉销售 35.55 万吨（氯化法 9.51 万吨），同比增长 15.62%，出口钛白粉 19.72 万吨，同比增长 23.13%。采选铁精矿 190.74 万吨，同比增长 7.56%，钛精矿 43.73 万吨，同比减少 0.71%。Q2 季度业绩不及预期主要原因是海外需求受影响，并且产品价格也有所下滑，导致 Q2 季度综合毛利率从 42.66%降至 37.93%，但从目前情况来看，海外出口逐步恢复，钛白粉价格企稳（硫酸法产品已经进行了提价），预计下半年业绩将会回暖。

氯化法产能持续释放，进一步加固钛白粉护城河

公司上半年氯化法钛白粉产能持续释放，焦作 20 万吨氯化法及新立钛业 6 万吨氯化法产能持续释放，产能占比不断提升，持续抢占氯化法市场，并且进行了高耐候涂料、色母粒专用、绿色涂料专用等多个氯化法钛白粉产品开发，部分产品进入认证或开始量产。在建项目方面，公司投入近 9 亿元用于进行扩产、安全环保、节能降耗、提升品质、提升智能化程度等，并且积极建立对外合作关系，与德国钛康技术咨询有限公司签订了技术合作合同，进一步加强钛白粉技术和管理优势。

金禾实业：

食品添加剂板块稳步增长，基础化工毛利率下滑

从业务板块来看，食品添加剂板块实现营收 10.42 亿元，同比增长 7.76%，毛利率为 39.59%，同比下滑 6.85 个百分点；大宗化学

品板块上半年实现营收 5.74 亿元，同比下滑 23.44%，毛利率为 22.89%，同比提升 1.15 个百分点，据百川盈孚统计，公司 2020 年上半年三聚氰胺、硝酸、硫酸等产品同比均有大幅下滑，导致大宗板块营收下滑，但目前来看，多数产品价格已有回暖。此外，公司功能性化工品及中间体业务、医药中间体业务及贸易业务受 COVID-19 影响，同比下滑 32.89%、60.82%和 62.54%。整体海外销售方面以价换量，营收同比增长 18.89%，主营占比达到 34.47%，但毛利率为 40.59%，同比下滑 6.78 个百分点。

资本开支有序加大，进一步加固护城河

公司上半年继续加快重点项目建设，年产 5000 吨三氯蔗糖项目生产车间主体厂房基础部分基本完成，相关设备陆续完成订货；年产 5000 吨甲乙基麦芽酚项目正在推进审批工作；子公司金轩科技投建的年产 4500 吨佳乐麝香溶液、5000 吨 2-甲基呋喃、3000 吨 2-甲基四氢呋喃、1000 吨呋喃铵盐等项目部分主体工程完成封顶，设备陆续完成订货，同时公司取得了年产 9000 吨危废物技改项目环评批复，进一步提升公司危废处理能力。在运营方面，公司针对三氯蔗糖、麦芽酚、佳乐麝香等产品规划及产能建设进行积极调整，并积极推进“爱乐甜”品牌建设，推出了 1 倍和 6 倍甜度的代糖产品，目前爱乐甜已和多个茶饮、商超、烘焙连锁企业开展对接，通过多种销售渠道进行推广，加速拓展公司 2C 业务。

回天新材：

胶粘剂结构持续优化，光伏背膜营收翻倍推动非胶快速增长

公司上半年在 COVID-19 疫情影响下，业绩仍然有稳定增长。其中胶粘剂产品营收增长 10.58%，非胶类产品增长 45.67%。上半年胶粘剂板块营收增长较快的领域主要是通信电子、新能源、轨交、家电、软包、建筑等，非胶类业务主要是太阳能电池背膜产品同比增长 111.26%。此外，公司外贸业务保持快速发展，海外市场布局从东南亚、南亚、中东等地区向日韩拓展，产品海外销售收入同比增长 40%以上。

研发能力国内领先，引入战投有望优势互补

公司上半年研发投入 3428.22 万元，在研项目 52 项，其中汽车车身结构胶、玻璃胶、过线孔密封胶，集装箱 MS 胶，电子电器用三防漆、低模量结构胶、散热器粘接胶、灌封胶，光伏叠瓦导电胶，软包装胶等产品取得较大进展。新增产能方面，子公司宜城回天项目建设进行收尾，目前已经取得安全生产许可证等相关批复，并办理完成经营范围变更手续，预计 9 月正式投产，将进一步提升软包用胶市占率。

此外，公司拟非公开发行募集资金不超过 2.75 亿元，用于补充公司流动资金，本次非公开发行将引入战略投资者恒信华业，恒信华业深耕 ICT 相关产业，与公司积极开拓 5G 通信、消费电子等新兴胶粘剂应用领域的发展规划契合度较高，有望实现优势互补。

光威复材：

军品业务维持高增长，疫情短期影响碳梁增速

公司 2020 年 Q2 季度业绩基本符合预期，公司军品业务收入同比增长 36%左右，继续保持高增长；民品方面，风电碳梁业务受疫情蔓延影响，存在推迟发货情况，收入同比增长 4%左右，中美洲业务占碳梁业务的 40%左右，目前疫情仍然较为严重，存在推迟发货风险。公司整体营收增速同比增长 20%左右。19 年同期公司其他收益 6932 万元，今年上半年仅有 2242 万元，除去其他收益影响，公司上半年归母净利润同比增速下限超过 30%，高于营收增速。

军民业务齐头并进，包头大丝束项目有序推进

公司军品业务方面继续获取客户 A 订单，2020 年新合同合计金额为 9.98 亿元，占 19 年营收的 58%，19 年年初签订合同金额为 9.27 亿元；碳梁方面，公司目前拥有 50 条生产线，其中 10 条为 19 年下半年陆续投产，单线产能约为 15 万米/年，2020 年暂无扩产计划，下游客户方面，2020 年海外主要是墨西哥市场，国内客户为 TPI 何维斯塔斯天津公司，国内占比过半。新项目方面，包头项目有序推进，目前已经完成内蒙古光威的 1 亿元出资事项，拿地后可开始建设，包头大丝束项目达产后，产品与进口碳纤维相比将具有成本优势，将能够保证公司碳梁原材料供给，缓解大丝束纤维海外采购存在的风险。

二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数下跌 5.74%，同期沪深 300 指数下跌 3.00%。

个股方面，凯龙股份、南京聚隆、石大胜华、齐翔腾达、安纳达领涨，涨幅为 9.02%、8.71%、8.61%、7.34%和 6.79%，乐凯新材、新亚强、容大感光、君正集团、飞凯材料领跌，跌幅为 37.38%、20.72%、19.06%、18.85%、16.89%。

三、行业及个股新闻

1.回天新材发布公告，公司于 2020 年 9 月 9 日与恒信华业签订《战

略合作协议》。为更好的拓展 5G 通信、消费电子、半导体等胶粘剂新型应用领域业务、提高技术水平、加快投资并购目标落地，实现内生和外延增长的双轮驱动，公司聘请恒信华业担任财务顾问，并与恒信华业建立战略合作伙伴关系，在业务经营、产融结合等相关领域开展战略合作。双方将本着“互惠互利、稳定长久、高效优质”的合作原则，缔结长期、稳定的战略合作伙伴关系，实现资源共享、协同发展。（公司公告）

2. 福斯特发布公告，公司计划进一步扩大光伏胶膜和光伏背板产能，提升公司在光伏封装领域的核心竞争力和未来盈利能力，实现公司的可持续发展，公司决定通过自筹资金进行年产 2.5 亿平方米光伏胶膜和年产 1.1 亿平方米光伏背板项目的投资，上述项目由公司在嘉兴经济技术开发区设立的全资子公司实施，项目总投资 10.2 亿元人民币。（公司公告）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内受沙特下调原油出口价格影响，国际油价持续下跌。经历了近期供给端持续利好及需求端受疫情影响再度不明朗的多空博弈之后，美元指数回暖及沙特下调原油出口价格打破了短期的平衡。截止 9 月 11 日，WTI 原油收报 38.03 美元/桶，布伦特油收报 39.92 美元/桶，环比继续下跌。

美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 9 月 4 日当周，汽油库存减少 576.1 万桶，此前预期减少 365 万桶，前值为减少 639.2 万桶。API 原油库存减少 107.5 万桶至 5.041 亿桶，前值为减少 636 万桶；精炼油库存增加 229.3 万桶，此前预期减少 25 万桶，前值为减少 142.4 万；库欣原油库存增加 260.8 万桶，前值为减少 23.7 万桶；美国上周原油进口增加 59.1 万桶/日。

美国能源信息署(EIA)发布了短期能源展望报告，预计 2020 年 WTI 原油价格为 38.99 美元/桶,此前预期为 38.50 美元/桶;预计 2020 年布伦特原油价格为 41.90 美元/桶，此前预期为 41.42 美元/桶；预计 2021 年美国原油产量将为 1108 万桶/日，此前预期为 1114 万桶/日。报告将 2020 年全球原油需求增速预期下调 21 万桶/日至-832 万桶/日；将 2021 年全球原油需求增速预期下调 49 万桶/日至 653 万桶/日；预计 2021 年 WTI 原油价格为 45.07 美元/桶，此前预期为 45.53 美元/桶；预计 2021 年布伦特原油价格为 49.07 美元/桶，此前预期为 49.53 美元/桶；预计 2020 年美国原油产量将为 1138 万桶/日，此前预期为 1126 万桶/日。

沙特阿拉伯下调了运往亚洲的石油价格，这是一个受到密切关注的价格指标，常常为全球市场定下基调。沙特阿美(Saudi Aramco)将其 10 月份阿拉伯轻质原油的价格下调了 1.40 美元/桶，这是自 5 月份以来区域市场中降价幅度最大的一次。

上周化工品涨幅居前的有：碳酸二甲酯（19.05%）、软泡聚醚（15.58%）、异丁醛（15.24%）、EVA（13.77%）、双氧水（12.68%）。

跌幅居前的有: SC（-13.22%）、天然气现货（-9.84%）、正丙醇（-5.66%）、丁酮（-3.84%）、R22（-3.45%）。

PVC: 据百川盈孚统计，上周追踪到 1851.5 万吨，运行产能 1361.3 万吨，开工率 73.52%。受国际原油期货大幅下跌影响，PVC 期货盘中偏弱整理，PVC 市场报价窄幅调整。下游刚需采购，企业开工尚可，华南、西南地区社会库存有所增加，谨慎观望逢低补货为主，交投跟进略显不足。追踪到乙烯法 PVC 产能 380 万吨，运行产能 269.8 万吨，整体开工率 72%。

生产方面：上游生产企业开工负荷略有下降，库存维持稳定。LG 乐金大沽 9 月 9 日恢复生产，台塑宁波 9 月 7 日计划检修 8 天，河南联创 9 月 5 日检修 9 月 10 日恢复生产，盐湖镁业 8 月 17 日起检修 45 天，四川永祥为保障安全 8 月 18 日临时停车，暂未恢复，内蒙古乌海化工 8 月 26 日检修 15 天。甘肃银光 9 月 3 日检修 7-10 天，山东鲁泰化学 9 月 9 日临时停车，包头海平面计划 9 月 13 日检修 8 天。

原料方面：电石供应充足，厂家积极出货为主，下游到货不均，但待卸稳中有升，需求尚能良好对市场良好支撑。

聚合 MDI: 据百川盈孚统计，上周国内聚合 MDI 市场偏强上探。浙江瑞安本周指导价大幅上涨，上海科思创本周暂停所有 MDI 系列产品接单及发货，且万华化学聚合 MDI 新单一口价 17000 元/吨，货源供应紧张，再加上韩国锦湖因 9 月份 MDI 销售量已完成，锦湖货源减少供应以及陶氏货源到港延期，国内进口货源填充受阻，供方厂家库存无压继续挺市态度，上海恒联装置计划 10 月下旬停车检修，日本东曹装置于 9 月 10 日检修，时长约 30-40 天左右，预计 10 月中下旬重启，韩国韩国巴斯夫装置计划 10 月 31 日至 11 月 19 日停车检修，各种利好消息不断释放，贸易商报价跟随厂家大幅上涨，市场价格不断上探，拉涨意愿明显，新单价格普遍高位，市场行情保持稳中向上推进状态；下游目前反应平淡，随着内贸需求迎来传统的“金九银十”，终端需求有望稳步提升，市场价格还有上

探空间。

原料市场：上周国内苯胺市场持稳整理。周内纯苯市场弱势盘整，国际原油大跌，外盘走软，市场支撑不足，目前苯胺工厂库存较低，维持产销平衡，厂家平稳出货为主，市场僵持盘整。

下游市场：上周国内硬泡聚醚市场宽幅上调，原料环丙价格上调，成本面支撑下，硬泡企业报盘跟随宽幅上调，下游企业恐涨心态下，部分业者入市补仓，且终端仍有部分订单尚待交付，场内询盘气氛尚可，市场商谈重心推涨上行。

尿素：据百川盈孚统计，国内尿素市场先跌后稳，主产地价格跌幅在 10-40 元/吨。山东及两河出厂报价在 1660-1750 元/吨，成交 1580-1720 元/吨。尿素因需求清淡以及港口装卸能力有限影响货源发运，价格继续下行。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.34 万吨，环比增加 0.20 万吨。9 月 10 日国内尿素日产 15.07 万吨，同比去年增加 0.16 万吨，开工率 75.34%，环比减少 1.20%，其中煤头开工 74.97%，环比减少 2.70%，气头开工 74.36%，环比增加 2.77%。上周新增停车减量企业有：湖北潜江金华润、河南中原大化、云南解化、内蒙博大、内蒙天润、宁夏和宁及辽宁北方化工，合计日影响产量 10750 吨左右；上周复产增量企业有：吉林长山、辽宁华锦、内蒙亿鼎、江苏灵谷（日增量，1000 吨）及甘肃刘化（日增量，600 吨），合计日影响产量 5300 吨。上周新增停车减量企业较多，但整体开工依然保持在 15 万吨以上。

上下游市场：上周国内无烟煤市场价格零星调整，9 月初煤矿端无烟中块走货明显增加，价格回稳向好。复合肥市场稳步整理，行情未起波澜，上周国内复合肥装置开工率 53.47%，场内开工较高。

维生素：VA 方面，据百川盈孚统计，国内 VA 市场需求放缓，价格保持高位维稳。国内部分工厂检修停报，以执行前期订单为主。早前 VA 国内外主流工厂提高报价，带动 VA 国内经销商提价试盘，带动市场询单增多。本周 VA 终端按需采购，需求释放平缓，整体成交相对清淡。截至 9 月 10 日，国内贸易商主流价格在 410-460 元/公斤左右，欧洲 VA1000 市场报价 78-85 欧元/kg 左右。

下游市场：上周生猪市场价格下调。猪价前期高点已经基本确立，伴随行业产能逐步恢复及陆续释放，预计 9 月份生猪出栏量还将继续增多，但从消费端方面来看，随着时间推移气温逐步转凉及国庆中秋双节的临近，家庭猪肉消费及节前屠企备货需求陆续增多，终端消费需求也将向好，供需双向制衡下，预计 9 月份猪价持

续快速下跌可能较小，整体仍将高位稳中震荡伴小幅回落为主。

VE 方面，国内 VE 市场整理运行，价格保持稳定。近期 VE 工厂发货正常，下游终端库存充裕，市场行情尚可，下游多是按需采购。早前浙江医药维生素生产线进行夏季停产检修，新和成 VE 报价为 92 元/kg，吉林北沙 VE 报价 86 元/kg，帝斯曼 VE 报价调至 90 元/kg，浙江医药 VE 最新报价 95 元/kg，促进 VE 价格提升，市场行情好转。目前 VE 市场主流报价 65-72 元/公斤左右，欧洲市场报价 6.8-7.1 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）



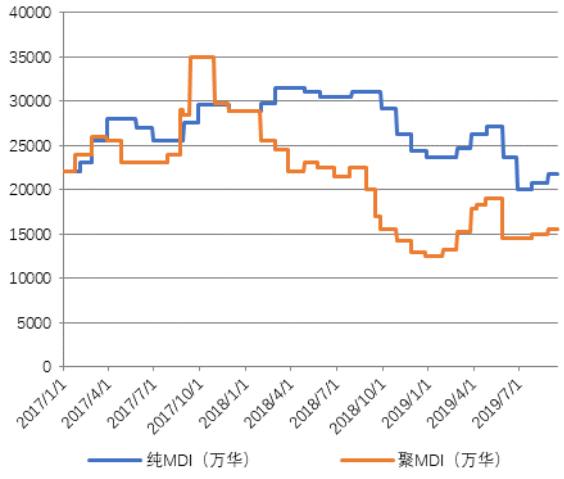
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



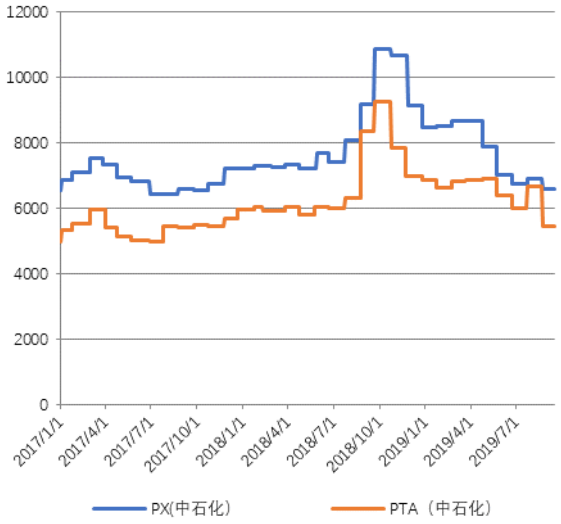
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



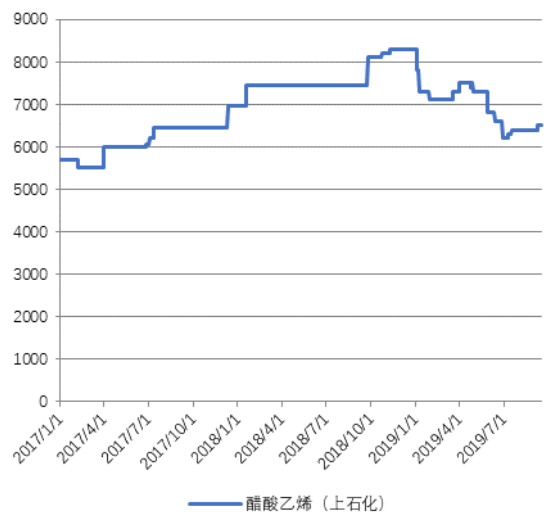
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）



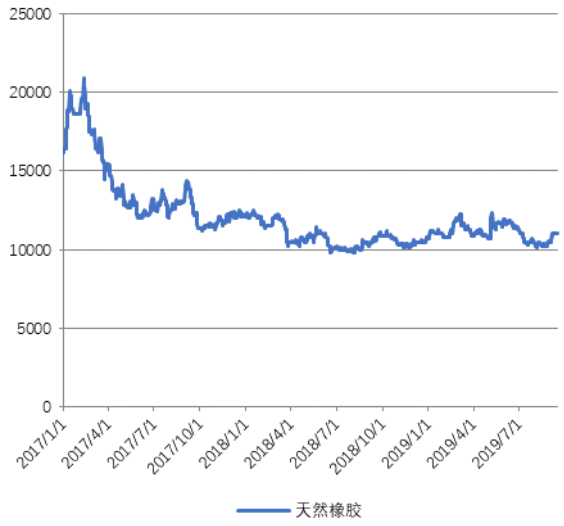
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）



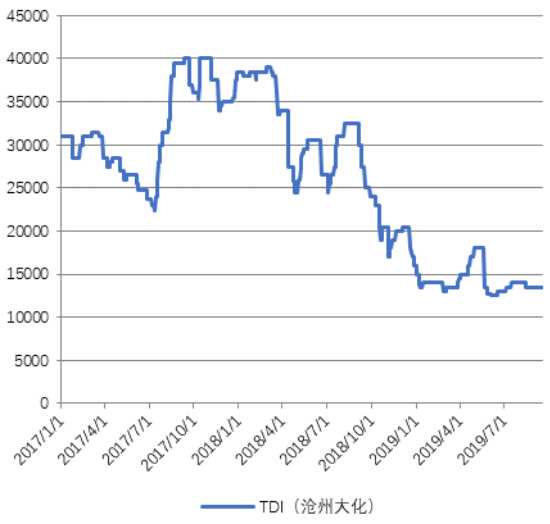
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）



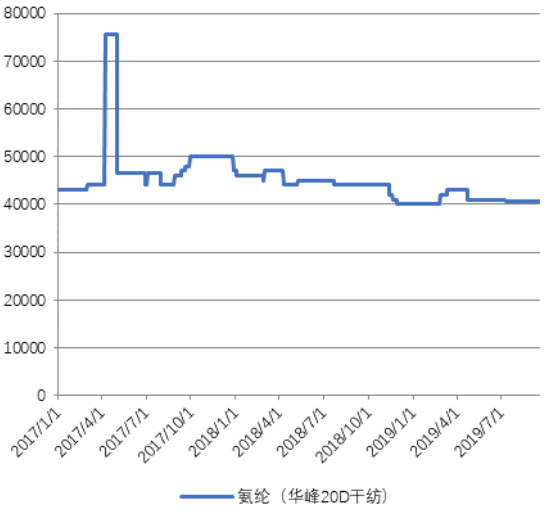
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。