



环氧丙烷价格大幅上涨,碳酸二甲酯供应仍然紧张

投资要点

- 碳酸二甲酯/丙二醇:** 本周国内碳酸二甲酯(DMC)供应持续紧张,目前山东地区碳酸二甲酯厂家报价多在 9800-10000 元/吨,创下 2010 年以来新高,联产丙二醇(PG)山东地区价格在约 9200 元/吨,原材料环氧丙烷山东地区价格本周上涨至约 11200 元/吨以下,目前 DMC+丙二醇-PO-甲醇价差扩大至四年以来最高的约 9000 元/吨,行业 DMC+PG 联产毛利润已经达到 5000-6000 元/吨左右。山东维尔斯 5.5 万吨装置及安徽铜陵 3 万吨装置均开始准备复产,江苏泰州灵谷 6 万吨装置正式停产退出市场,今年以来,山东利华益 PC 装置试车投产,采购大量碳酸二甲酯,近期四川泸天化 10 万吨 PC 装置投产进一步增加市场对于 DMC 的需求局面,同时未来国内大量聚碳酸酯装置投产将加大了碳酸二甲酯的需求,未来每年需求有望增长至 10 万吨以上,电解液产能仍然保持高速增长,未来有望取代涂料、胶黏剂成为 DMC 最大下游,我们预计明年国内碳酸二甲酯供应将进一步趋紧,价格中期仍然处于上涨通道,重点推荐具备权益产能 10.5 万吨产能的**石大胜华(603026)**。
- 环氧丙烷:** 本周受吉林神华及中石化长岭合计 40 万吨 HPPO 装置停车影响,国内环氧丙烷价格较上周大幅上涨 800-1000 元/吨,目前山东地区价格在 11200-11300 元/吨,华东地区价格在 11300-11600 元/吨,下游硬泡聚醚及软泡聚醚价格也均实现上涨。受国内装置停产影响,本周开工率下滑至 85-86%,主要原材料丙烯价格本周小幅上涨至 7850 元/吨,目前氯醇法工艺毛利水平回升至接近 3000 元/吨。下游聚醚企业经过前期 PO 低价采购后,目前淡季背景下需求有所减弱,我们预计未来环氧丙烷价格较难再继续上涨,我们建议关注具备 28 万吨产能的**滨化股份(601678)**,同时**红宝丽(002165)**CHP 新工艺环氧丙烷项目有望近期投产,未来有望在国内环氧丙烷市场上开创一片新的天地。
- 丙烯:** 本周国内丙烯价格小幅上涨,目前山东地区丙烯价格大约 7900-7950 元/吨,同时亚洲丙烯价格也实现小幅上涨,中国 CFR 报价约 940-950 元/吨,同时简单测算,石脑油裂解工艺成本约 4600 元/吨,PDH 工艺成本约 5580 元/吨, MTO 工艺成本约 6580 元/吨。下游产品除环氧丙烷价格大幅上涨外,环氧氯丙烷价格大幅上涨至 9800 元/吨,PP 粉、正丁醇等产品价格均小幅上涨。但国际油价本周持续大幅下跌,布伦特原油期货价格下跌至 55 美元/桶以下,因此未来丙烯价格再度存在下行的风险。
- 磷矿石:** 本周磷矿石价格相对平稳,湖北宜昌地区多数企业已经停采,保康和神龙架地区仍在正常生产,28%品位成交主流价格 500 元/吨,30%品位磷矿石船板含税价格为 550 元/吨;贵州地区提价尚未执行,开磷的 29%、30%品位磷矿石车板价(含税)分别为 390 元/吨和 420 元/吨,调价执行后将分别上调 80 元至 470 元/吨和 500 元/吨;云南地区以省内消化为主,30%磷矿石车板含税价维持 330 元/吨;四川马边 28%品位磷矿石交货价(含税)280-300 元/吨。产量方面,今年 1-10 月份全国磷矿石产量总计 8927 万吨,同比减少 29%,其中四川、湖北省产量大幅下滑。库存方面,今年上半年国内磷矿产量下滑较大,导致库存大幅下降,进入第四季度后磷矿石库存量持续下降。近期下游磷

西南证券研究发展中心

分析师: 杨林

执业证号: S1250518100002

电话: 010-57631191

邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文

执业证号: S1250517070002

电话: 0755-23614278

邮箱: hjw@swsc.com.cn

联系人: 薛聪

电话: 010-57758571

邮箱: xuec@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

股票家数	324
行业总市值(亿元)	27,015.63
流通市值(亿元)	25,308.33
行业市盈率 TTM	12.67
沪深 300 市盈率 TTM	10.2

相关研究

- 化工行业周观点(12.3-12.7): 丙烯及下游产品价格反弹,持续关注碳酸二甲酯供给收缩 (2018-12-07)
- 维生素行业动态报告: VA 价格大幅上涨,行业景气度持续 (2018-12-04)
- 化工行业周观点(11.26-11.30): VA、VE 价格大幅上涨,贵州地区磷矿石提价 (2018-11-30)
- 铝塑膜行业研究报告: 软包电池发展向好,铝塑膜需求持续走强 (2018-11-30)

肥市场成交较为低迷，但由于湖北及部分贵州矿山因为气候转冷及环保因素将面临停产，我们预计四季度国内磷矿石供应仍然将出现缺口，磷矿石价格将维持高位，并且仍存上涨预期。重点推荐**兴发集团(600141)**，关注**云天化(600096)**。



- **PTA-聚酯：**本周受原油期货价格大幅下跌影响，国内 PTA 期现货价格小幅回落。截止 12 月 20 日，PTA1901 合约期货价格为 6410 元/吨，较上周下跌 70 元/吨。华东地区 PTA 现货价为 6640 元/吨，较上周下跌 60 元/吨左右，以中石化 11 月份 9200 元/吨的 PX 结算价计算，目前 PTA-PX 价差在 614 元/吨左右，以行业平均 720 元/吨加工费计算，行业目前单吨亏损约 100 元/吨。上游方面，WTI 期货本周均价 47.2 美元/桶，较上周下跌 7.72%；布伦特期货均价 57.24 美元/桶，较上周下跌 4.84%，成本端对下游 PX 和 PTA 的支撑力度下滑。装置方面，逸盛大化 220 万吨/年装置、扬子石化 35 万吨/年装置仍在检修，恒逸宁波 65 万吨/年、仪征化纤 65 万吨/年装置计划近期重启。后期恒力石化 220 万吨/年和桐昆嘉兴石化 220 万吨/年装置 1 月均有检修计划。下游方面，涤纶长丝受减产影响，本周价格小幅上涨 50-100 元/吨，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 8800、9450、10500 元/吨。本周涤纶长丝开工率 77.92%，较上周下降 1.64pcts。新凤鸣中维 30 万吨长丝和桐昆 10 万吨聚酯本周开始检修，宁波大沃和宁波卓越减产 30%。目前 PTA 和聚酯库存水平均有所下降，涤纶长丝产销较前期有所提高，但目前正处于下游淡季，同时临近春节，下游需求逐渐转淡，产业链复苏将在春节之后，我们建议关注**桐昆股份(601233)**、**恒逸石化(000703)**和**荣盛石化(002493)**。
- **成长标的：**我们建议关注：**雅本化学(300261)**公司深耕农药和医药中间体定制生产服务，其行业壁垒极高。随着农药景气度的提升，公司传统客户订单饱满，新客户开拓有序进行，近期公司公告与 FMC 签订产品长期定制生产服务协议，协议分三期，一期（2019-2021）金额 35 亿元以上，这对公司的收入利润水平提升有极大帮助。另外，公司在生物酶、原料药和环保上也持续投入，未来这些业务也将为公司提供新的成长动力。预计未来几年，公司作为定制化学龙头企业，将迎来收获期。**新纶科技(002341)**公司铝塑膜二期项目投产实现国产化替代，近期下游主要客户孚能科技获得戴姆勒软包锂电池大单，公司未来铝塑膜产能将实现释放，常州三期显示材料项目投产，聚焦高端柔性显示材料，进一步打开成长空间。**万润股份(002643)**公司从液晶材料起家，上市后积极拓展产业链，现已形成显示材料、环保材料、医疗材料三大业务，公司也已成长为优质材料平台。为国六标准排放要求，柴油车 SCR 催化剂不得不将钒基涂层升级为沸石分子筛涂层，沸石分子筛将成为柴油车中的主流涂层。我们测算 2018 年国内沸石分子筛需求量为约 10500 吨，到 2020 年沸石分子筛需求量将达到接近 18000 吨。公司现有沸石分子筛产能 3350 吨，2019 年有望增加至 5850 吨；与全球催化剂龙头庄信万丰深度绑定，未来发展空间广阔。
- **风险提示：**丙二醇、DMC、环氧丙烷产品需求疲弱的风险；磷矿石产能收缩不及预期风险；PTA 下游聚酯产量下滑的风险。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn