

汽车家电现政策提振预期, 聚氨酯、制冷剂、 改性塑料等行业需求端 2019 不必过于悲观

事件:

据央视新闻, 国家发改委副主任宁吉喆表示, 今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施。

简评

汽车家电上游涉及众多化工品, 聚氨酯、制冷剂、改性塑料等行业受影响较大

2018 年, 我国汽车销量同比下降 3.6%, 相比 2017 年的同比增长 3.04% 大幅下滑 6.64 个百分点。主要家电品种电冰箱、空调、洗衣机、彩电 2018 年前 11 个月产量累计同比增速分别为 2.9%、-0.3%、14.9%、10.3%, 相比 2017 年同期, 增速分别变化 -11、-4、+13、-16 个百分点, 除彩电外同比增幅均出现较大幅度下滑。汽车家电上游涉及众多化工品, 较典型的为聚氨酯、制冷剂和改性塑料等产品, 后续若出台汽车家电消费刺激政策, 上述化工品需求端有望迎来改善。

MDI: MDI 是全球竞争性产品, 下游应用比较广泛, 在国外 MDI 下游主要是建筑材料 (50%)、粘胶剂 (13%)、冰箱冷藏 (12%) 等; 国内 MDI 下游主要集中在冰箱冷藏 (45%)、建筑材料 (18%)、汽车 (13%) 等领域, 冰箱冰柜的销量提升将对 MDI 需求形成拉动。MDI 价格 2018 年以来处于下跌趋势, 国内聚合 MDI 价格从 2018 年 1 月初的 27000 元下滑至目前的 12000 元, 国内纯 MDI 价格从 2018 年 1 月初的 30000 元下滑至目前的 20400 元, 长期来看, MDI 装置具有高壁垒、高投入的特点, 一直保持寡头垄断行业格局, 全球范围内仅有 8 家供应商, 其中万华化学、科思创、巴斯夫、亨斯迈、陶氏 5 家合计占据全球产能 85% 以上。目前 MDI 价格已经处于历史底部位置, 已经有企稳迹象, 未来有望逐步回升。

环氧丙烷: PO 下游主要是软泡聚醚 (占比 59%, 主要应用在家具、汽车、鞋材领域) 和硬泡聚醚 (占比 18%, 主要应用在冰箱、汽车、建筑保温领域), 如果家电和汽车产销量得到提振, 将对产品需求产生直接利好。从价格层面来看, 2018 年 PO 价格围绕 11000 元的价格中枢进行高位震荡, 相关厂商保持较好盈利能力。目前国内由于环保高压已禁止新上氯醇法装置, 直接氧化法缺乏成熟技术, 共氧化工艺受限于副产品消化, 未来新增产能投放很慢, 目前全国产能约 300 万吨, 行业产能稀缺状态将持续。

制冷剂: 制冷剂下游集中在空调 (78%)、冰箱 (16%)、汽车 (6%),

化学制品

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号: S1440518100005

于洋

010-86451150

执业证书编号: S1440518080001

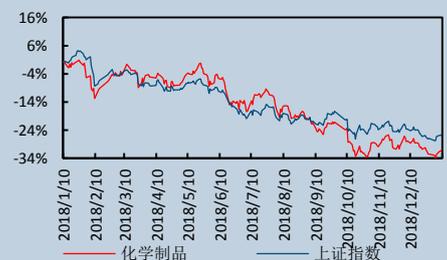
研究助理: 胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期: 2019 年 01 月 10 日

市场表现



相关研究报告

上述产业政策的出台将刺激其下游需求。2017 年以来制冷剂全产业链价格保持高位，原料方面，萤石作为国家战略资源、氢氟酸作为危险化学品，产能扩张受到制约；产能方面，二代制冷剂正在逐步进行削减，三代制冷剂预期 2020 年也将实施配额制度，新增产能有限；需求端方面，海外制冷剂加速退出，拉动出口，且国内空调正集中进入更新维修年份，预计产业链景气度仍将维持。

改性塑料：需求端有望迎改善：改性塑料下游主要用于家电、汽车、电子电气、办公设备、电动工具、照明等行业，其中汽车占比 30%，家电占比 29%，两者合计占改性塑料需求近 60%。**油价中枢下移，改性塑料成本端将迎改善：**改性塑料上游原材料主要为 PP、ABS、PS 等石化产业链产品，与油价关联性极强。行业成本传递能力相对较弱，历史上盈利状况与油价呈现明显负相关关系。2018 年 10 月份以来油价冲高回落，2019 年初虽有所回升，但油价中枢较 2018 年仍大概率下降，改性塑料成本端也将迎来改善。**产能结构性过剩，破局机会留给龙头企业：**目前中国有上千家企业从事改性塑料生产，但产能非常分散，绝大部分为产能不足 3000 吨的小厂，万吨以上生产企业只有不足 70 家，呈现典型的结构性产能过剩。国内企业若想在技术、规模和产业链方面与国际化工巨头抗衡，毫无疑问需要在龙头企业中寻找机会。

MDI 推荐关注万华化学，环氧丙烷推荐关注滨化股份；制冷剂方面推荐关注巨化股份、东岳集团、金石资源；改性塑料行业推荐关注行业龙头金发科技、道恩股份。虽然四季度和一季度仍然面临淡季影响，业绩预计环比三季度下滑，但是前期股价已经基本反应此预期，我们认为随着需求的预期修复，待 Q4 和 2019Q1 产品价格和业绩逐步明朗之际各相关公司也将迎来配置良机。

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

于洋：香港大学工学硕士，4年化工行业工作经验，16年开始从事卖方研究工作，2017年新财富环保行业入围团队成员。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018年7月加入中信建投化工组。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859