

## 磷化工产品价格传导显现， F141B、环氧氯丙烷价格持续上涨

### 投资要点

- 黄磷**：本周国内黄磷开工率继续降低，价格持续大幅上涨，同时黄磷下游价格出现明显跟涨迹象，价格传导开始显现。截至7月18日，黄磷市场高端报价在28000元/吨左右，主流报价在23500-25500元/吨，环比上周上涨4000元/吨，目前贵州（开阳地区本周零星复产）、云南大部分地区、四川马边地区黄磷企业仍然停炉，在产企业大多封盘不报，行业开工率约为37%，其中云贵川装置开工率分别为28.68%（上周32.98%）、5.7%（上周0%）、78.14%（上周74.3%）。贵州和云南地区黄磷企业预计停炉时间在30-50天左右，视环保整改情况而定，四川马边地区复产时间待定。黄磷下游产品包括三氯化磷、磷酸盐、含磷农药、磷酸、五氧化二磷、赤磷等，本周三氯化磷价格上涨1500元/吨至8000元/吨（上周上涨1500元/吨），热法磷酸价格上涨2000元/吨至6500-7000元/吨（上周上涨200-400元/吨），三聚磷酸钠报价上涨800元/吨至6600-6800元/吨（上周上涨100-300元/吨），六偏磷酸钠报价上涨800元/吨至7300-7400元/吨（上周上涨400元/吨），草甘膦主流价格上涨3000元/吨至26500-27000元/吨（上周上涨500元/吨）。若以黄磷报价上涨9000元/吨计算，三氯化磷、热法磷酸、草甘膦、三聚磷酸盐、六偏磷酸盐的价格传导比率分别为145%、90%、105%、34%和37%。由于黄磷单吨耗电量在15000度左右，供给呈现季节性周期。西南地区6-9月处于丰水期，水电成本较低，黄磷停炉前价格持续下降，因此企业及下游库存处于低位，目前黄磷厂惜售明显，后期黄磷市场货源可能出现供给紧张，价格有望持续上涨，并拉动下游产品价格上涨。建议关注国内具备黄磷产能的【澄星股份】和【兴发集团】，【澄星股份】拥有黄磷产能18万吨（权益产能14万吨，目前开工正常）；【兴发集团】拥有黄磷产能14-15万吨（贵州瓮安龙马磷业5万吨目前停炉整改，预计停炉30天左右，湖北产能9-10万吨目前正常开工）。
- 发泡剂-F141b**：本周F141b市场货源紧张，厂家多封盘，少量报价并稳定供应老客户为主，下游按需采购，周内报价继续提高400-500元左右，最新报价到达20600-21300元/吨，较月初提高2200元。近期生态环境部部署开展全国消耗臭氧层物质执法专项行动，行动时间从6月26日持续到8月31日，将全面摸排非法生产和使用ODS企业，特别是组合聚醚生产企业和聚氨酯（PU）泡沫生产企业在冰箱冷柜、冷藏集装箱、电热水器等生产过程中存在违规使用HCFC-141b的行为，考虑到8、9月份进入PU泡沫等生产企业相对开工旺季，在专项检查背景下，预计F141b供需矛盾将加剧，供应进入持续紧张状态。参考2018年8月生态环境部开展的消耗臭氧层物质专项执法行动，F141b报价从17000元/吨上涨至最高29000元/吨，2个月涨幅达70%。F141b属于消耗臭氧层物质，其生产受到配额限制，导致F141b近年来供应持续偏紧，2019年F141b生产配额6.23万吨（内用3.85万吨），较2013年缩减32%，按照蒙特利尔协定，2020年F141b生产配额将继续减少至5万吨，供给端进一步收缩。目前国内F141b生产配额企业只有4家：三美股份、三爱富、巨化股份、鲁轩工贸，行业集中度较高，其中三美股份生产配额3.43万吨，占比达55%，拥有绝对的市场话语权，未来F141b涨价也是受益最大标的。随着全国消耗臭氧层物质执法专项行动深入开展，同时下游进入相对需求旺季，我们预计F141b供应紧张加剧，建议重点关注【三美股份】。

### 西南证券研究发展中心

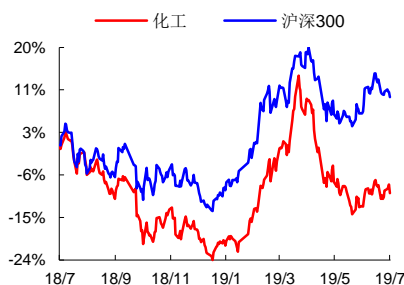
分析师：杨林  
执业证号：S1250518100002  
电话：010-57631191  
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文  
执业证号：S1250517070002  
电话：0755-23614278  
邮箱：hjjw@swsc.com.cn

联系人：薛聪  
电话：010-58251919  
邮箱：xuec@swsc.com.cn

联系人：周峰春  
电话：021-58351839  
邮箱：zfc@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	337
行业总市值(亿元)	30,340.57
流通市值(亿元)	28,725.39
行业市盈率TTM	16.64
沪深300市盈率TTM	12.2

### 相关研究

- 维生素产业链分析框架 (2019-07-16)
- 化工行业周观点(7.8-7.12)：黄磷价格暴涨，F141B、萤石价格持续上行 (2019-07-12)
- 黄磷行业整改在即，开工下降价格大幅反弹 (2019-07-10)



- **萤石**：本周国内萤石厂家报价维持坚挺，华东地区酸级萤石粉主流价格 3200-3300 元/吨，河北绿色矿山整改进行当中，以及近期外蒙那达慕大会导致部分企业装置停车，市场货源仍然偏紧，内蒙古目前仅翔振（金石资源子公司）和永和有安全许可，其他企业仍处停产状态。安徽广德和河南信阳矿山因安全生产和环保的原因也于近期停产。江西、广西等地矿山因绿色矿山建设工作逐步推进，开采受限，部分厂家未来面临永久停产，在原料供给不足、萤石矿山开工受限的背景下，据不完全统计 2019 年上半年国内萤石粉开工率在 40% 左右。下游方面，钢铁产量今年以来持续增长影响，80% 萤石块矿保持稳定，目前价格在 2480-2950 元/吨，85% 块矿价格 3000-3300 元/吨，下游电解铝和氟化铝平稳，消化前期订单为主，氟化铝价格保持在 10000 元/吨以上，氢氟酸平稳运行，价格在 11000-12000 元/吨。缅甸由于内战导致所有稀土出口中国业务被停止，其他品类资源出口到中国亦会受到影响。据悉中国自缅甸的萤石粉进口业务也将受到限制。2018 年我国自缅甸进口的萤石量为 6.7 万吨，占国内进口总量的 14% 左右，若缅甸萤石进口全面被禁止，萤石行业供应紧张局面或进一步加剧。海关数据统计，今年 1-5 月份我国 97% 萤石粉进口量同比下滑 64%，而出口同比上涨 14%，同时近年国内产量下滑，造成了国内萤石粉供应紧张的局面，预计我国 2019 年萤石总产量将下降约 17%，萤石供给持续收缩。经过长时期大规模地无序开采，目前我国萤石资源以低度矿、难选矿和伴生矿为主。由于行业资源结构的变化由优变劣，开采方式由露天转入井下深层，萤石生产成本普遍增加。加之国家对于萤石矿产资源保护力度加大，部分环保不达标的矿山陆续退出。全行业的严格监管带来行业有效产能规模持续下降，供应不平衡造成市场价格逐步推高。我们重点推荐国内行业龙头 **【金石资源】**，公司一季度归母利润同比翻倍，未来除了自身产能持续提升外，将进一步进行行业整合。
- **电子级氢氟酸**：自 7 月初日本限制出口韩国半导体材料以来，日韩两国之间的贸易冲突并未出现好转迹象，根据日本《产经新闻》报道，日本主要是把供应韩国的“氟聚酰亚胺”（即 PI、“光刻胶”和“高纯度氟化氢”（即电子级氢氟酸）等剔除出“优待白名单”，限制出口以上材料给韩国，出口审查时间至少需要 3 个月，目前日本占全球 PI 总产能的 90%，电子级氢氟酸总产能的 70%，韩国三星电子、LG 和 SK 等厂商所需的大多数氟聚酰亚胺和高纯度氟化氢也都是从日本进口，韩国贸易会的调查结果显示，韩国高纯度氟化氢对日本的依赖程度为 93.7%、光致抗蚀剂为 91.9%、氟聚酰亚胺为 43.9%，据了解三星、海力士半导体材料库存一般是 1-3 个月，若日本对韩国管制措施严格执行，韩国半导体企业面临断供风险，未来全球终端产品市场或将受影响，韩国方面正在积极寻找替代厂商，包括中国等。电子氢氟酸主要用于清洗及蚀刻半导体与大规模集成电路板等精密元件，目前国内电子级氢氟酸多中低端产品，仅 2-3 家企业能够达到半导体 UPSS 级电子氢氟酸，韩国半导体人士指出，三星之前主要向日本 Stella、森田化学和昭和电工采购高纯氟化氢，其中日本森田与国内三美股份成立的合资子公司森田新材料年底将投产 2 万吨高纯氢氟酸，主要出口韩国半导体市场，三美股份持股比例 50%。我们认为此次日本制裁事件为中国企业打入韩国半导体供应链提供前所未有的窗口机会。建议关注相关标的 **【多氟多】、【巨化股份】、【三美股份】、【滨化股份】**。
- **维生素**：本周 VA、VE、烟酰胺厂商上调报价，受中间体间甲酚成本上涨推动，7 月 15 日 DSM 上调 VE 报价 20%，16 日 DSM 对 VA 报价提高至 450 元/公斤，市场实际成交尚未明显变化，VA 市场报价维持在 385-395 元/公斤，VE 报价维持在 49-55 元/公斤。烟酰胺方面，吉友联提高烟酰胺报价 10%，主要是原料成本压力大，以及 8 月龙沙南沙工厂计划检修四周，供应预期收紧，目前市场成交略有上移，主流报价 49-53 元/公斤。此前 7 月 4 日市场消息称，BASF 通知部分客户 VA 装置事故影响，公司预计 10 月底（原计划 9-10 月停产扩建）之前保持停产，用于动物营养的其他剂型维生素 A 不受该问题影响，9 月份将再次评估，VA 生产工艺壁垒高，全球 6 家生产企业，呈寡头垄断格局，厂商控价能力较强，目前国内企业主要有新和成（10000 吨）、浙江医药（5600 吨）、金达威（2900 吨），我们认为 VA 竞争格局较好，BASF 为主的厂商供应



不稳，供需进入偏紧状态。VE 方面，DSM 和能特整合持续推进当中，竞争格局逐步走向有序，寡头重新掌握定价权，行业盈利水平有望提升，国内企业主要有能特科技（2 万吨）、浙江医药（1.6 万吨）、新和成（1.55 万吨）、北沙制药（0.45 万吨）。建议重点关注【**新合成**】、【**浙江医药**】。

- **环氧氯丙烷**：本周环氧氯丙烷价格继续上涨，价格再创年内新高，华东地区主流价格上涨约 500-800 元/吨至 17000-17400 元/吨，山东海力 32 万吨装置及江苏海兴 13 万吨装置继续停车，江苏扬农 10 万吨装置七成负荷运行，国内开工率基本保持在 49%左右。下游环氧树脂价格延续上涨，华东地区主流价格在 19700-20000 元/吨，卓创资讯测算当前丙烯法工艺毛利在 7100 元/吨以上，甘油法毛利约 8000-10000 元/吨，当前货源供应紧张主要是因为华东地区大厂因环保、安全生产等因素迟迟未能复产所致，同时丙烯价格近期大幅上涨给予成本端的支撑，近期行业盛传江苏地区环氧氯丙烷厂家开工或将继续萎缩，我们判断近期环氧氯丙烷价格仍将保持强势，建议关注具备 7.5 万吨产能的【**滨化股份**】。
- **MDI**：本周国内 MDI 价格小幅上涨，山东及华东地区 PM200 价格上涨 200-300 元至 12500-12600 元/吨左右，上海外货货源价格上涨至 12200-12300 元/吨，纯 MDI 价格涨幅明显，华东地区价格在 17500-17800 元/吨，日韩厂商最新聚合 MDI 报价在 1400-1450 美元/吨。原材料方面，苯胺价格上涨至约 6300 元/吨，纯苯价格上涨至约 5300 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 4500 元/吨，聚合 MDI 利润约 1000-2000 元/吨，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 4000 元/吨以上。目前烟台万华 60 万吨装置复产，但重庆巴斯夫 40 万吨装置开工率不稳定，国内整体开工负荷在提升至 65%左右，亚太方面，日本东曹合计 40 万吨装置和韩国锦湖三井合计 41 万吨 MDI 装置均开工正常。欧洲巴斯夫 MDI 装置因原料紧缺，短暂停止供应，国内 MDI 装置货源将过去支援，同时其上海 MDI 精馏装置停车 7-10 天，这一情况造成了本周国内 MDI 系列产品供应紧张的局面。但近期生态环保部开始为期两月的检查违规使用发泡剂 HCFC-141b 的行动，届时 F141B 发泡剂或受货紧影响价格出现上调，从而制约下游硬泡聚氨酯的需求量，我们认为可能会间接影响聚合 MDI 需求，产品价格难以大幅走高。
- **有机硅**：近期国内有机硅产品价格出现反弹，本周 DMC 价格普涨 500-800 元/吨，DMC 市场价格在 18000-18500 元/吨，自 7 月初以来价格已经反弹 1500 元/吨。下游在成本支撑作用下价格也相继反弹，生胶价格上涨 500 元/吨至 19000-19500 元/吨左右，107 胶价格上涨 500 元/吨至 18000-19000 元/吨，华东国产硅油主流成交价上涨 1000 元/吨至 20000-22000 元/吨。原材料方面，421#金属硅价格下调 200 元/吨至 11600-11800 元/吨，华东地区甲醇价格下调 50 元/吨至 2150 元/吨左右。开工方面，本周华东、山东、华中区域开工率分别在 86%、88%、90%左右，7 月下旬恒业成装置有停车检修计划，预计检修时间半个月左右。我们认为近期价格上涨一方面由于有机硅价格接近成本线，下游备库需求转好；另一方面 DMC 厂家停车检修对市场采购起到刺激作用。但是目前 DMC 行业开工率较高，且下游正处于需求淡季，近期 DMC 价格处于底部阶段，有机硅价格有望在 8 月份下游需求转好时继续企稳上涨，建议关注【**兴发集团**】、【**新安股份**】和【**合盛硅业**】。
- **毒死蜱**：本周毒死蜱市场均价从 45500 元/吨上涨 2500 元/吨至 48000 元/吨，价格上涨 5.5%。目前毒死蜱行业整体开工率 23%左右，个别企业中间体货源供应不足，装置负荷变化不大，其上游基础原材料黄磷涨价，乙基氯化物成本上浮，三氯吡啶醇钠供应局势紧张，因此市场价格不断走高。建议关注相关标的公司【**红太阳**】、【**新农股份**】。
- **风险提示**：大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。



## 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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

**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
	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	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	13013130110	13013130110	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn