

西南证券化工团队

# 油脂化工产业链分析框架

化工行业首席分析师 杨林

化工行业分析师 薛聪

西南证券研究发展中心

2019年8月

# 目录

天然油脂

脂肪酸

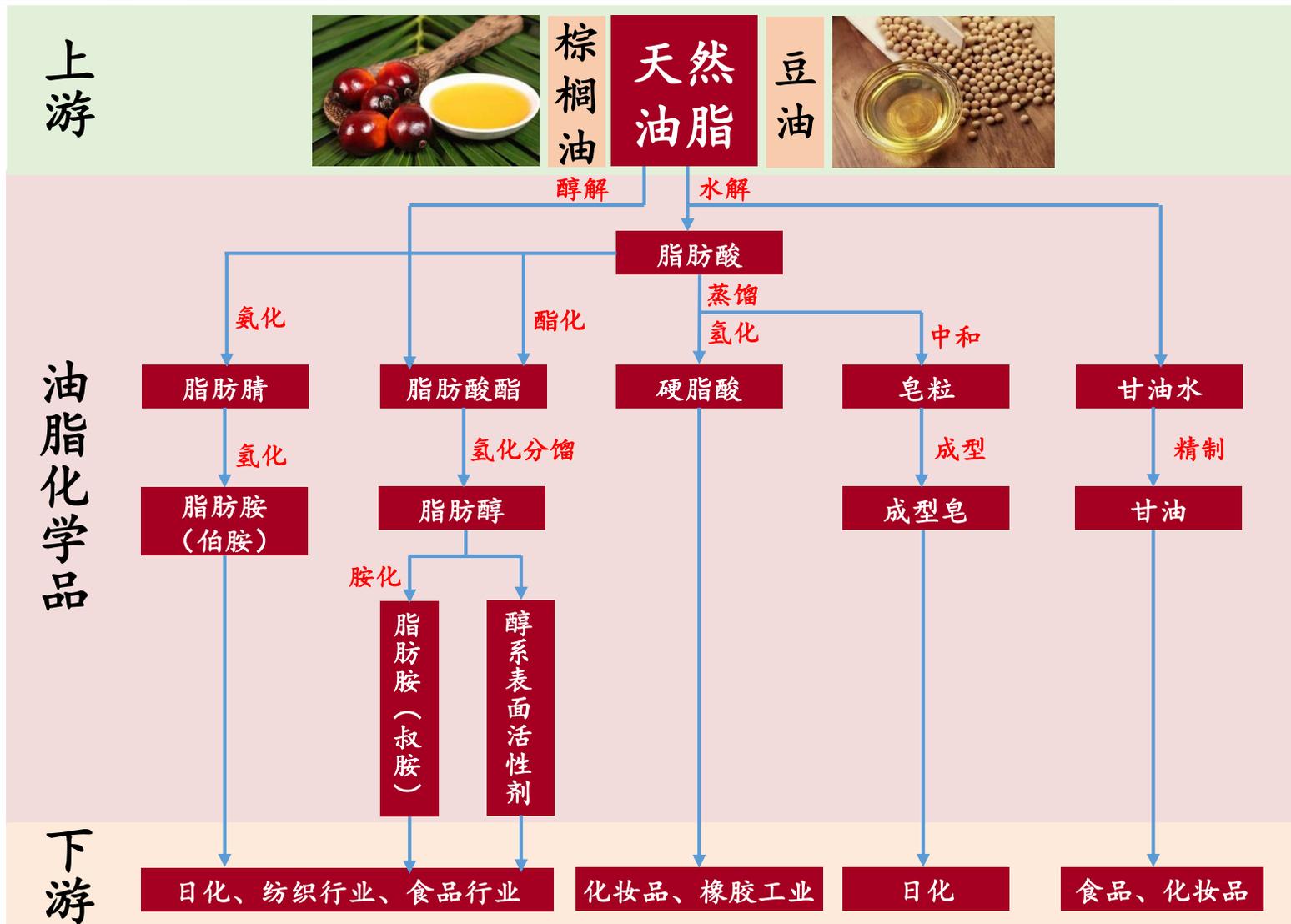
脂肪醇

甘油

表面活性剂

重点公司分析

# 油脂化工产业链

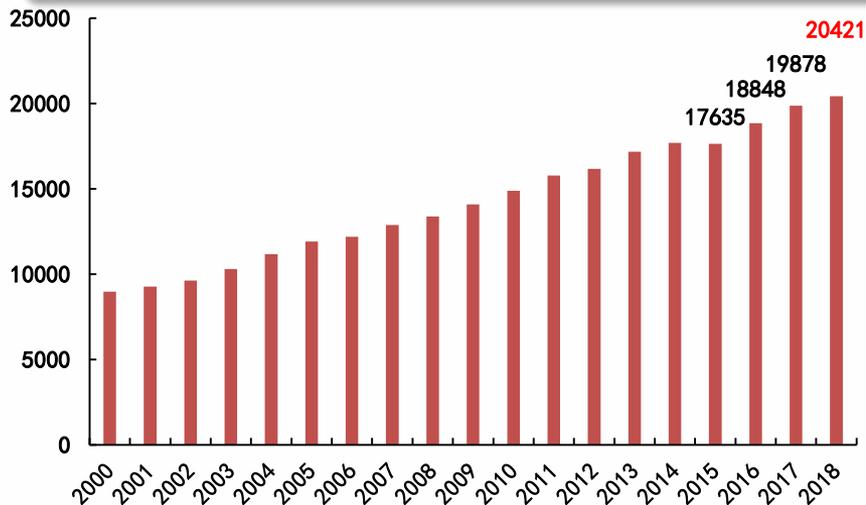


WWW.SWSC.COM.CN

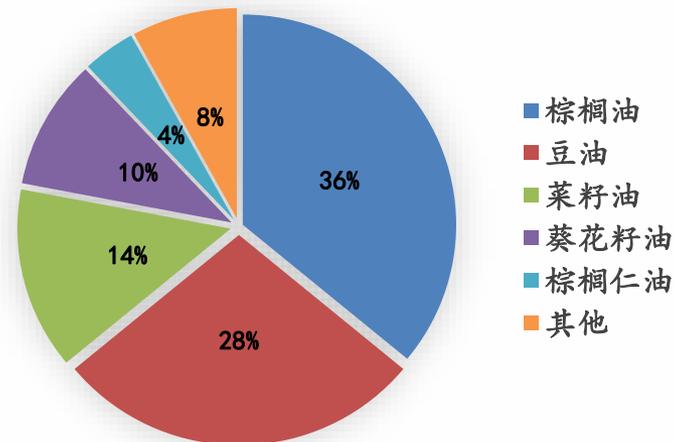
天然油脂是从自然界动植物中直接提取的油脂，包括油和脂肪，化学成分上来讲油脂都是高级脂肪酸与甘油形成的酯

# 棕榈油、豆油、菜籽油是“世界三大植物油”

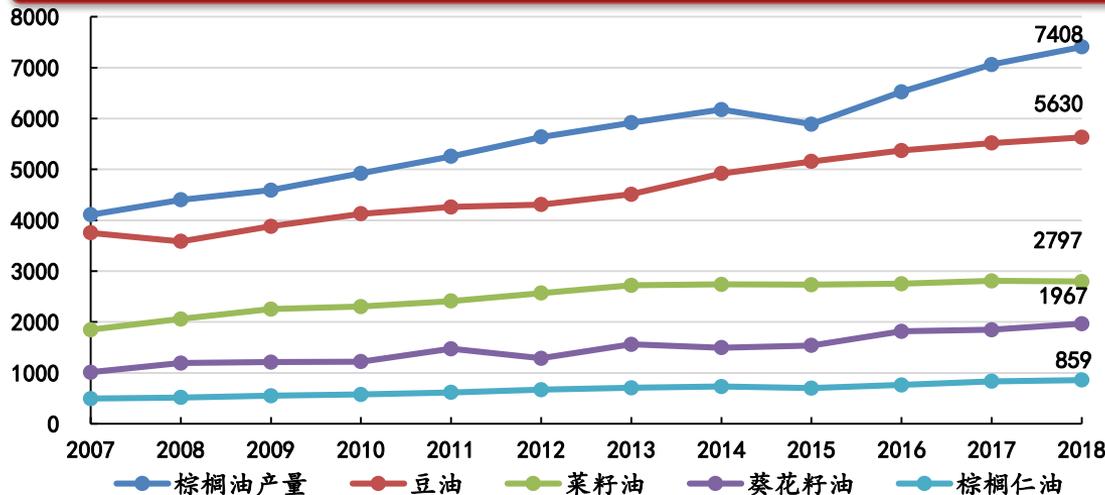
## 全球植物油总产量（万吨）



## 2018年全球各种植物油产量占比



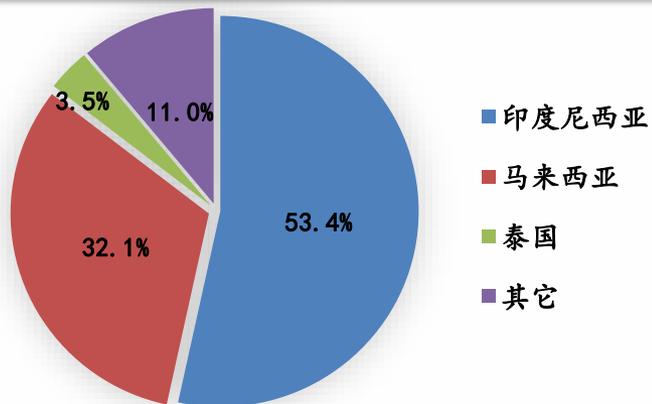
## 全球五大植物油产量（万吨）



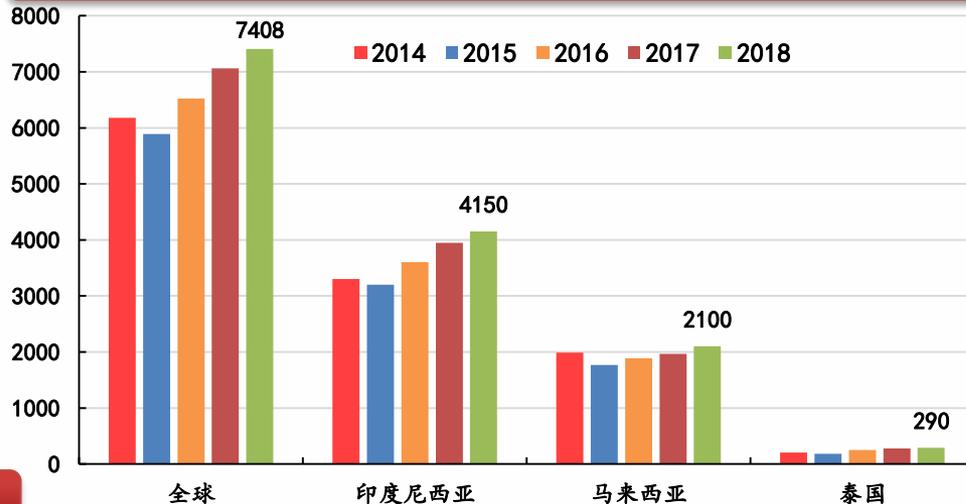
- ◆ 全球植物油产量持续增加，供应充裕，2018年全球植物油产量突破2亿吨。
- ◆ 棕榈油、豆油和菜籽油被称为“世界三大植物油”，在植物油中产量排前三。
- ◆ 其中棕榈油产量最高，产量占比超过30%，2018达到7408万吨左右，是目前世界上生产量、消费量和国际贸易量最大的植物油品种。

# 棕榈油主要产地为印尼和马来西亚

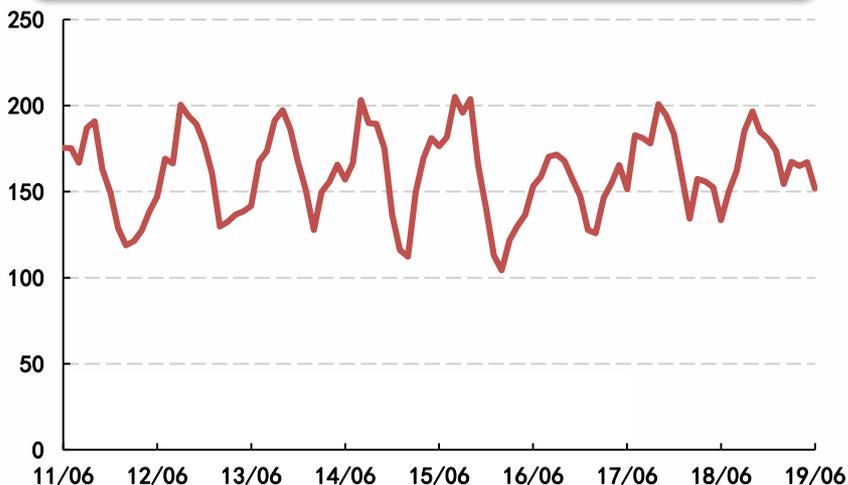
## 世界棕榈油产能结构



## 全球棕榈油产量 (万吨)



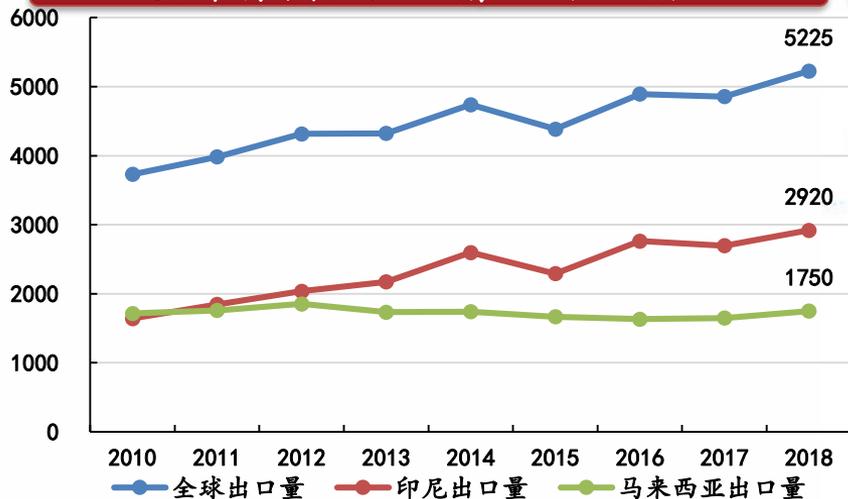
## 马来西亚棕榈油产量的季节性 (万吨)



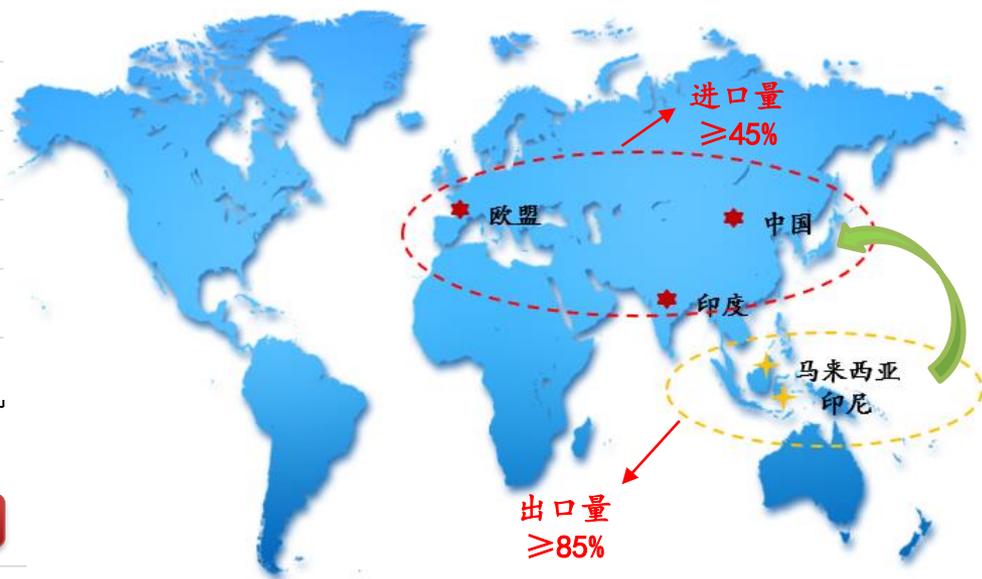
- 油脂化工产品主要原材料为棕榈油，世界棕榈油产地主要在印度尼西亚和马来西亚，二者合计产能在全世界占比超过85%。
- 2018年，全球棕榈油产量7408万吨，印尼产量4150万吨，居全球第一，马来西亚次之，产量2100万吨。
- 棕榈树全年可结果，但产量具有季节周期性，主要受气候条件变化的影响，每年2月产量为当年的最低水平，之后逐月增加，至9,10月份达到当年产量的峰值，之后产量呈下降趋势。

# 全球70%棕榈油依靠进出口贸易

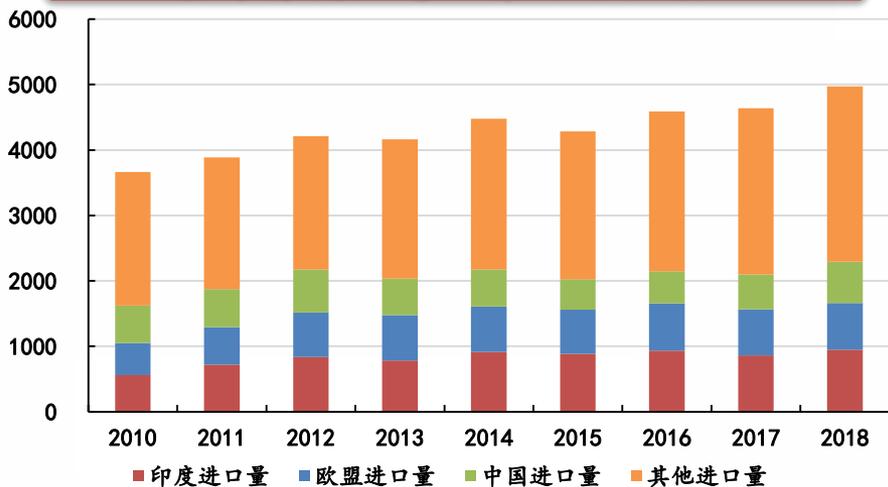
## 全球棕榈油出口情况 (万吨)



## 目前全球棕榈油进出口贸易分布



## 全球棕榈油进口情况 (万吨)



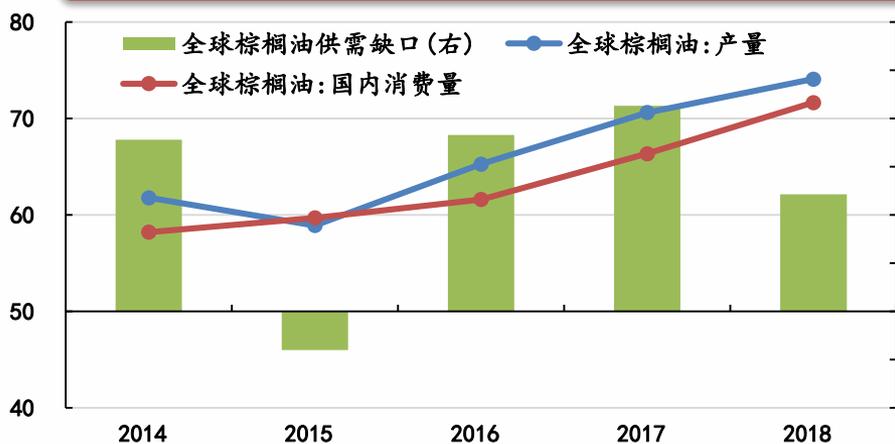
- 棕榈油主要出口国为印尼和马来西亚，2018年两国出口量之和占全球总出口量的85%以上，分别为2920、1750万吨，全球总出口5225万吨。
- 棕榈油的主要进口为印度、欧盟、中国，2018年合计进口量占全球总进口量的45%以上，分别为950、710、630万吨。
- 我国棕榈油完全依赖进口，主要进口国是印尼和马来西亚。

www.swsc.com.cn

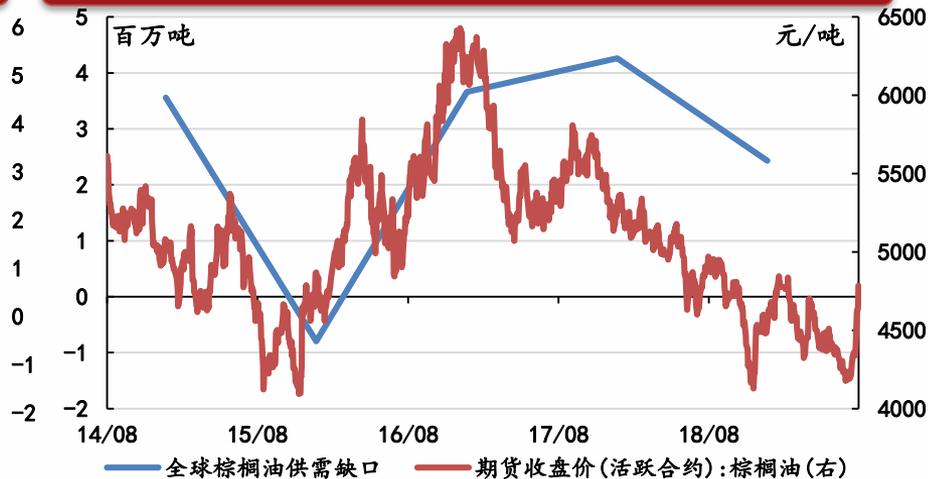
资料来源: wind, 公开资料, 西南证券整理

# 国际棕榈油价格与供需格局的关联性

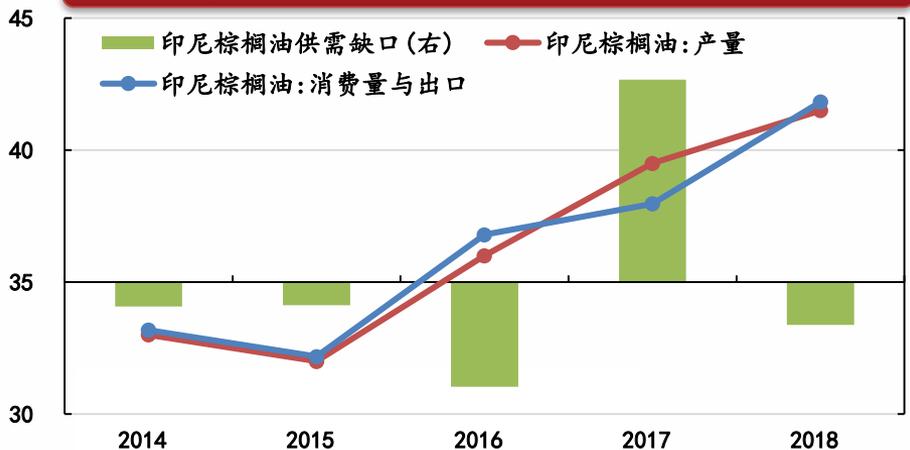
## 全球棕榈油供需缺口 (百万吨)



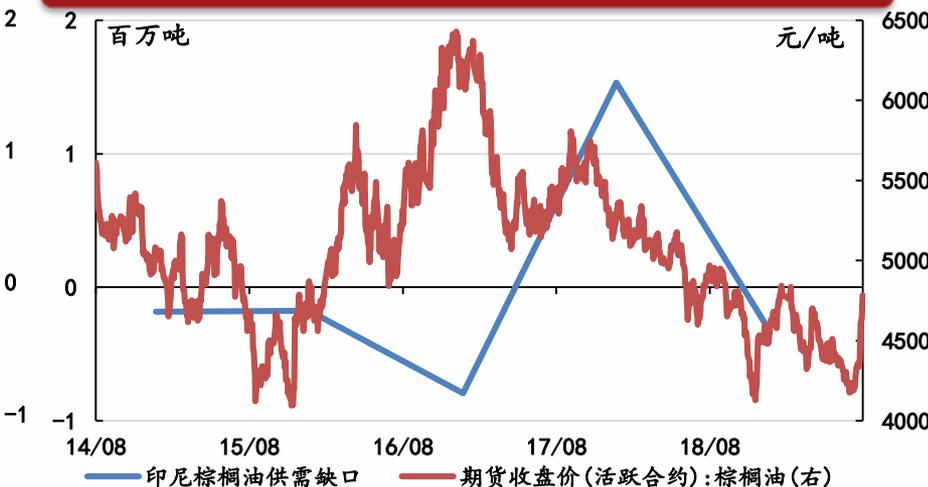
## 全球棕榈油供需缺口与期货收盘价



## 印尼棕榈油供需缺口 (百万吨)



## 印尼棕榈油供需缺口与期货收盘价



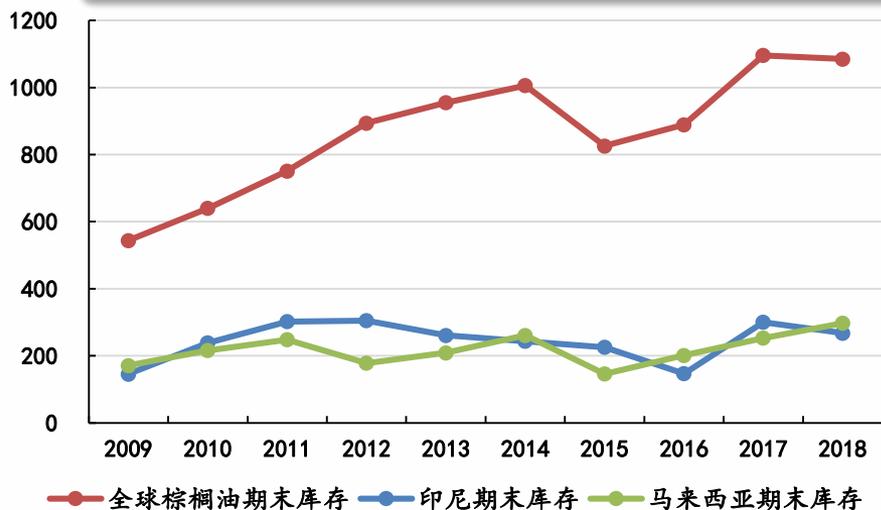
WWW.SWSC.COM.CN

资料来源: wind, USDA, 西南证券整理

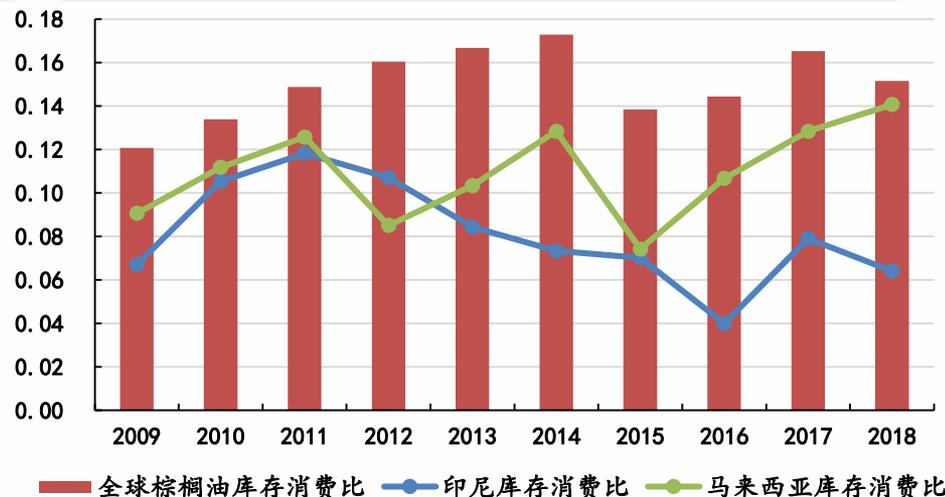
根据USDA预计2019年度全球棕榈油产量为7601万吨, 需求为7369万吨, 预测年度供需缺口为232万吨, 同比减少11万吨。

# 国际棕榈油价格与库存的关联性

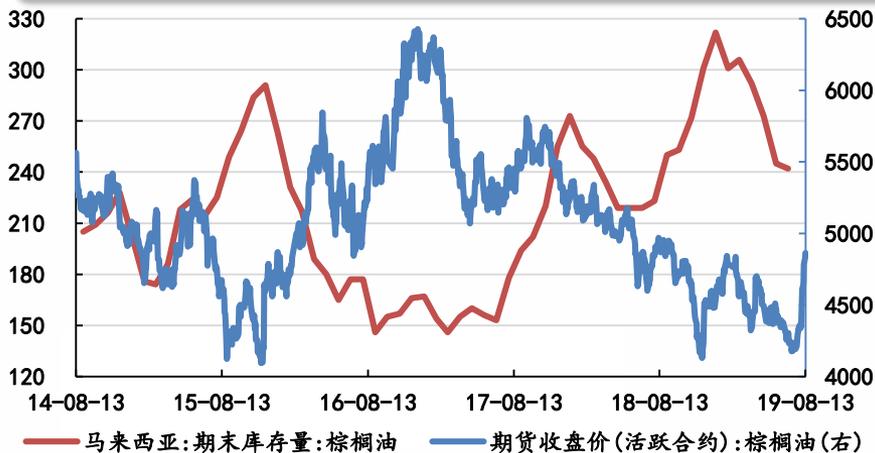
## 全球棕榈油期末库存 (万吨)



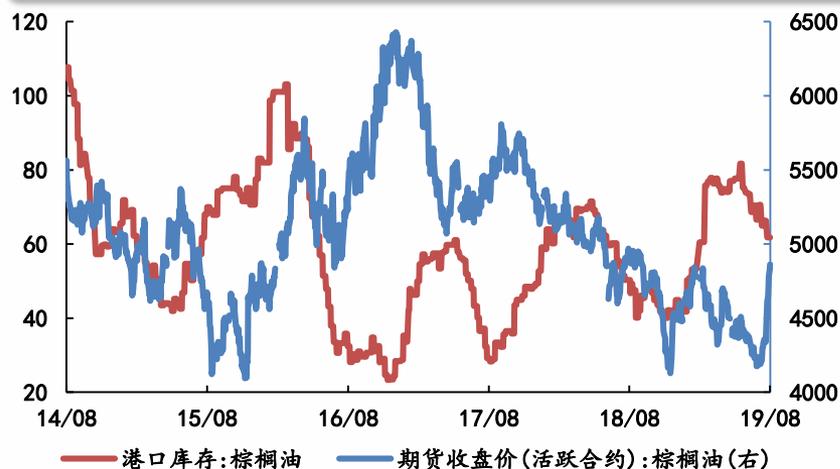
## 全球棕榈油期末库存消费比



## 马来西亚棕榈油月度库存 (万吨) 和期货价



## 棕榈油港口库存 (万吨) 和期货价



www.swsc.com.cn

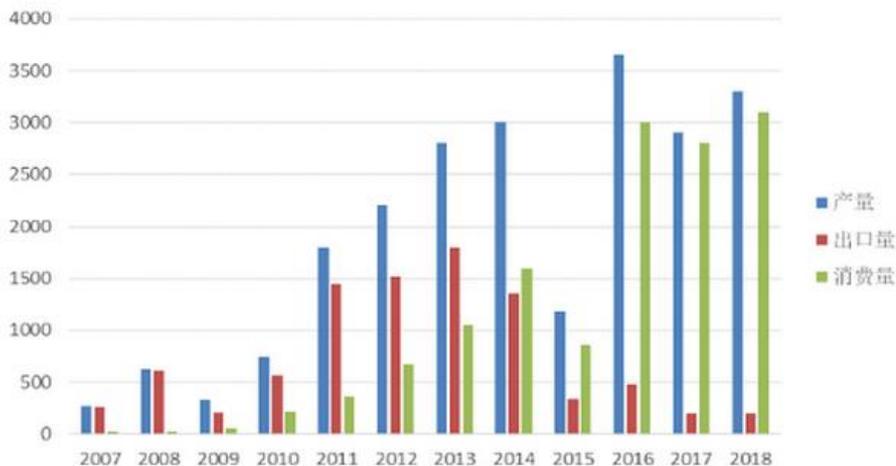
资料来源: wind, USDA, 西南证券整理 全球及国内棕榈油库存水平处于高位回落状态, 预计2020年仍将处于去库存周期。

# 印尼生物柴油国内消费大幅提升，抑制棕榈油库存

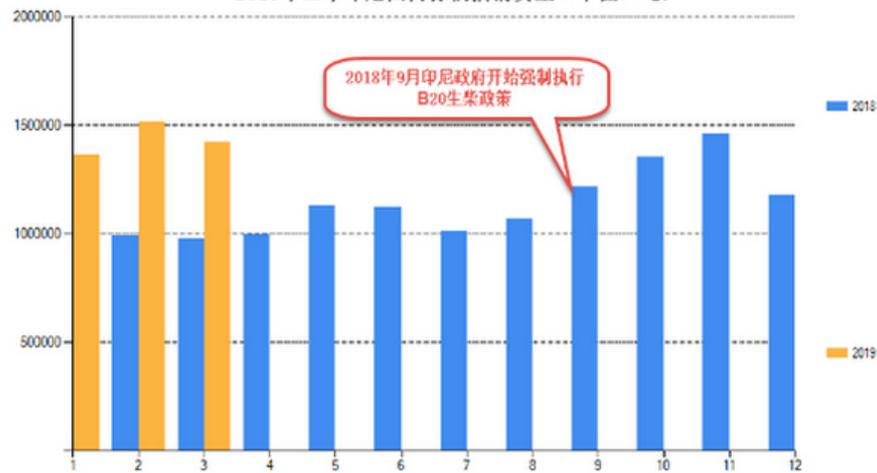
## 印尼生物柴油政策

时间	印尼生物柴油政策
2013年	补贴燃油必须掺加10%的生物柴油，非补贴燃油必须掺加3%的生物柴油，工业和商用油必须掺加5%，发电用油掺加7.5%。
2014年	从2014年1月开始，不论补贴燃油或非补贴燃油， <b>都必须掺杂10%的生物柴油</b> ，而发电用油必须掺杂20%。
2015年1月	2015年印尼将 <b>生物柴油在柴油中的强制掺混比例从10%提高到15%</b> 。
2015年2月	上调生物柴油补贴额度至4000卢比/升，约合350美元/吨，病追溯至1月初。该补贴额度高于此前执行的1500卢比/升。
2016年	<b>2016年印尼将生物柴油强制掺混比例上调至20%，2025年达到25%</b> 。
2018年9月	<b>从9月1日起，印尼要求所有交通工具以及重型机械强制使用B20掺混生物柴油的燃料。</b>
2019年3月	<b>政府决定加快使用混合30%生物柴油义务（B30）政策，此前计划2020年贯彻混合30%生物柴油义务，计划提前至2019年底</b>

印尼生物柴油产量出口与消费量（百万升）



2018年至今印尼国内棕榈油消费量（单位：吨）



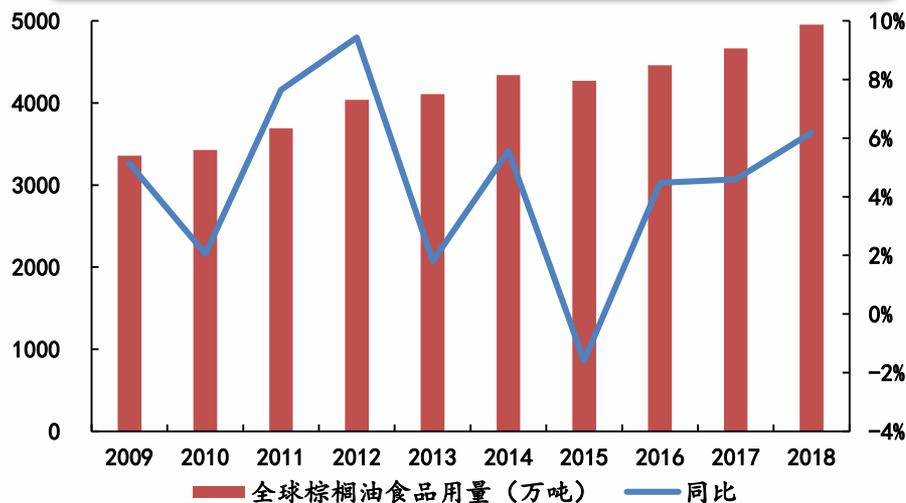
WWW.SWSC.COM.CN

资料来源：wind，卓创资讯，公开资料，西南证券整理

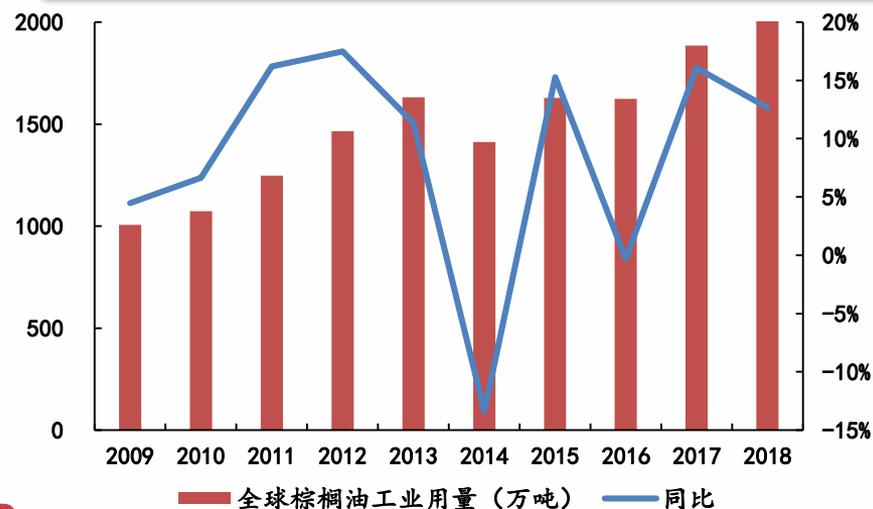
**2019年1-6月，印尼生物柴油消耗棕榈油达到329万吨，同比增长144%，全年新增棕榈油需求有望超过400万吨。**

# 棕榈油下游：食品领域的替代需求以及生物柴油需求增加

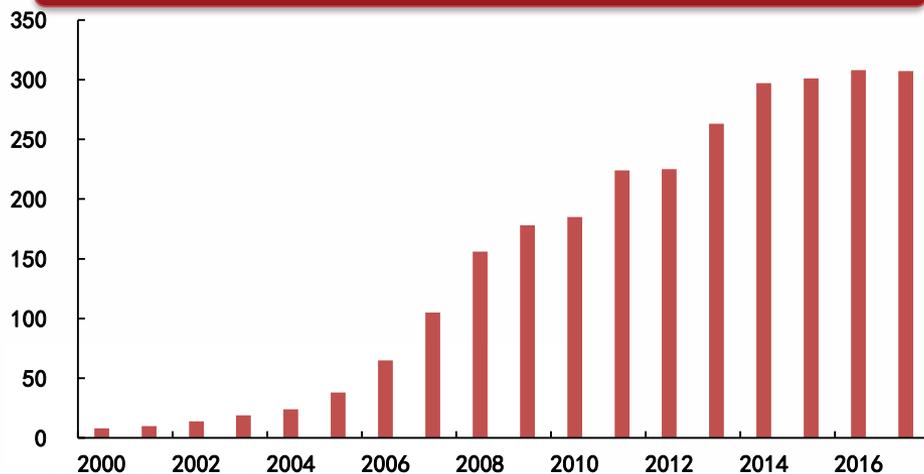
## 全球棕榈油食品消费量



## 全球棕榈油工业消费量



## 全球生物柴油产量 (亿升)

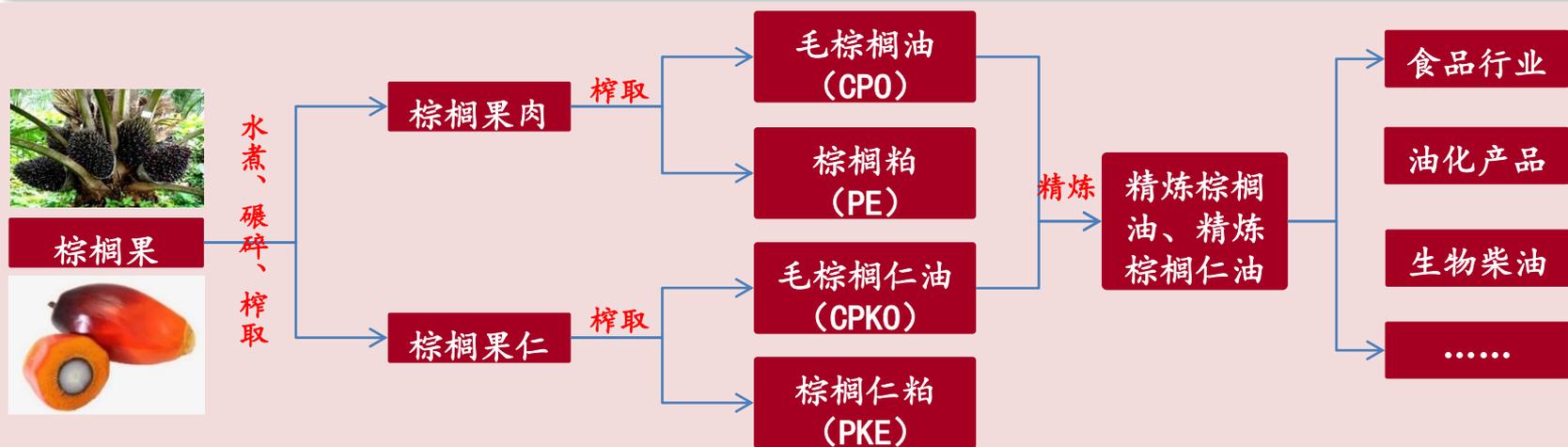


- 2018年，全球棕榈油食品消费量4955万吨，同比提升6.22%，全球棕榈油工业消费量2124万吨，同比提升12.7%，全球棕榈油食品消费占比达到70%。
- 2000-2017年全球生物柴油产量年均复合增长率为24%。2017年全球产量为307亿升。
- 受益于食品领域的替代需求以及生物柴油需求的增加，预计2019年全球棕榈油表观消费量至少增加700万吨达到7700万吨。

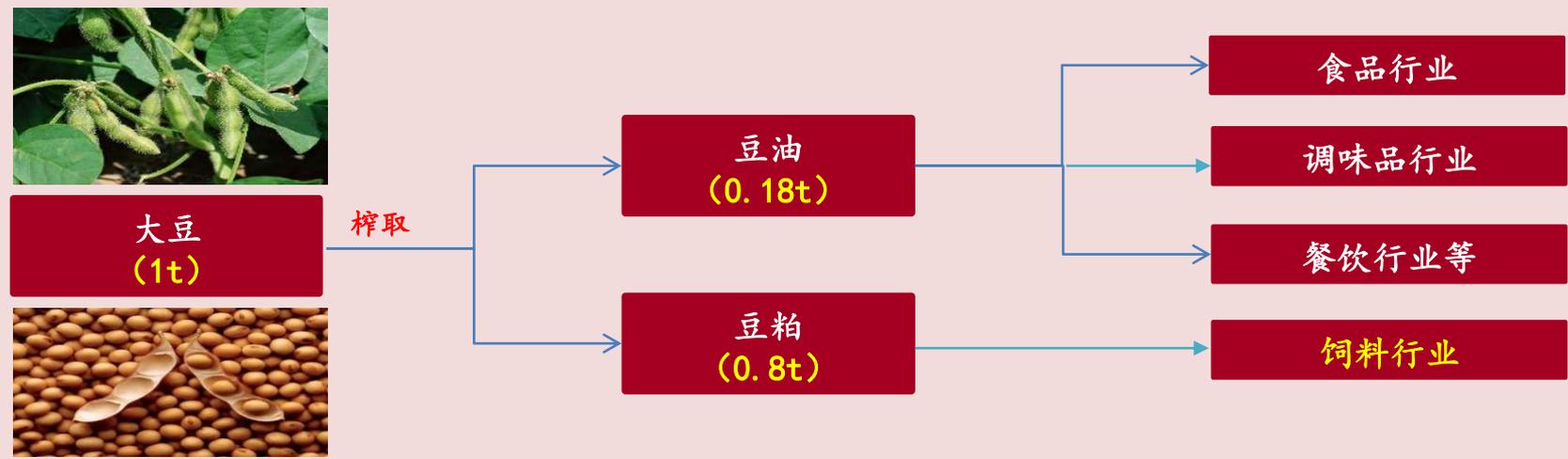
www.swsc.com.cn

# 棕榈油和豆油产业链

## 棕榈油的上下游产业链

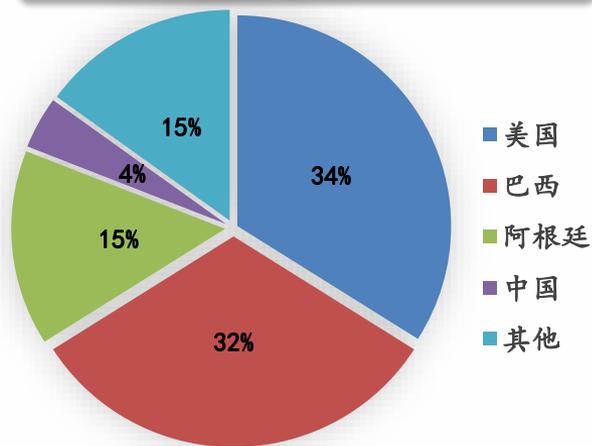


## 大豆-豆油-豆粕产业链

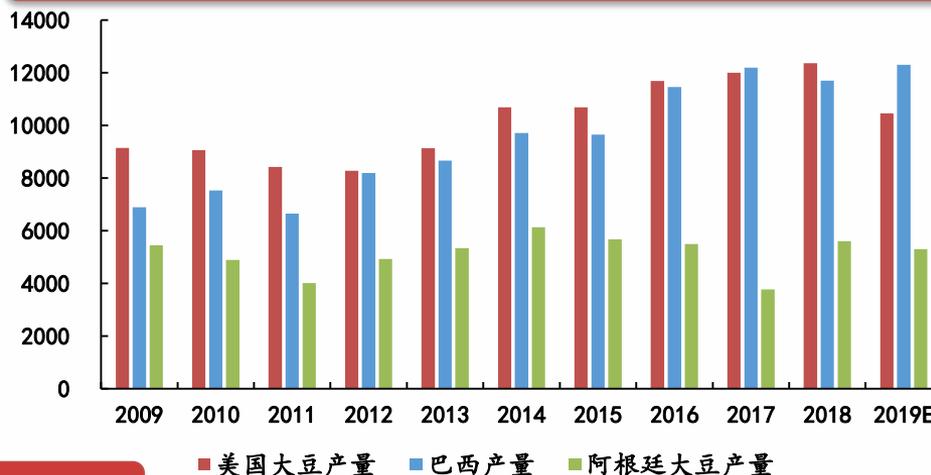


# 全球大豆80%产于美洲，2019-2020年美国大豆产量大幅下降

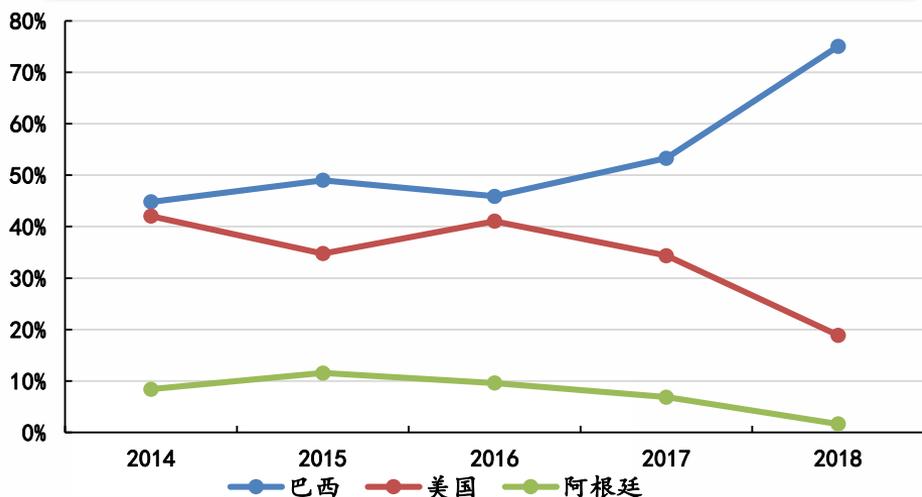
## 2018年全球大豆产量分布



## 2019年美国 and 阿根廷大豆产量下降



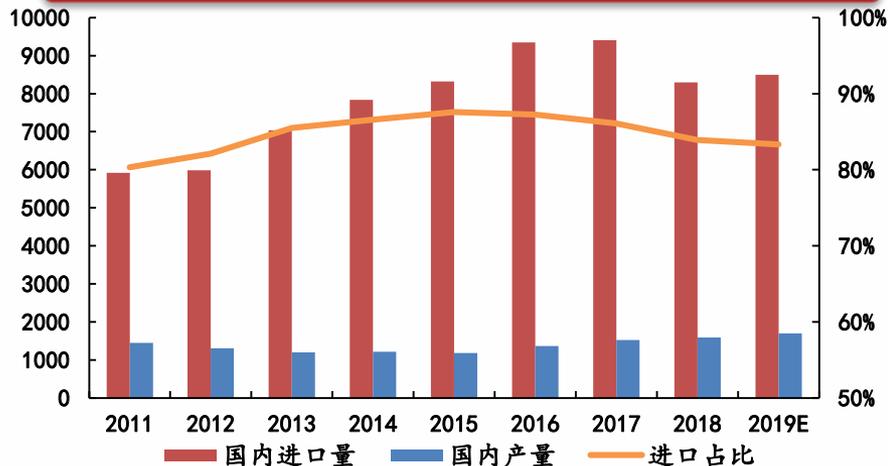
## 我国大豆进口各国占比情况



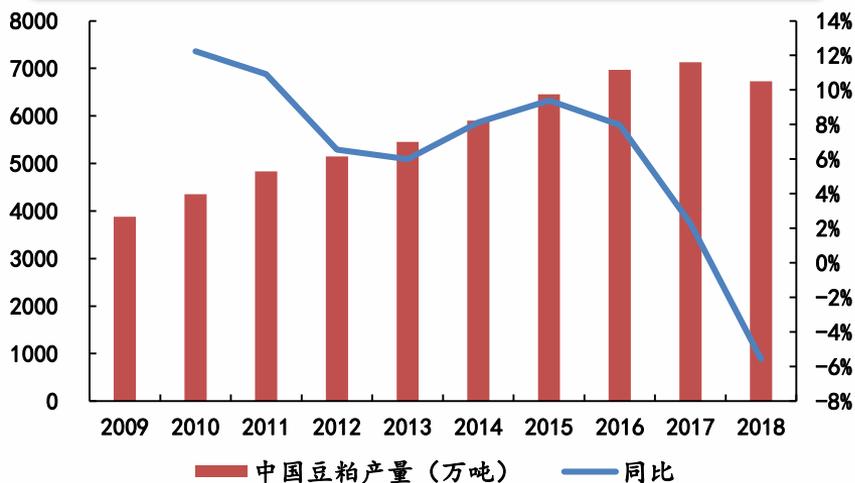
- ◆ 近几年，全球大豆产量持续增加，2018年全球大豆产量突破3.6亿吨，其中美国、巴西、阿根廷为主要大豆生产国。
- ◆ USDA报告显示，因为气候因素，今年美国大豆种植面积大幅减少，预计2019年美国大豆减产1900万吨，同比下降19%。
- ◆ 我国大豆主要依靠进口，受中美贸易摩擦，2018年我国从美国进口大豆大幅下滑，进口量占总进口量不到20%，相反，从巴西进口大豆大幅提升，进口占比达到70%以上。

# 我国大豆进口依存度85%，猪瘟导致我国豆粕产量下滑

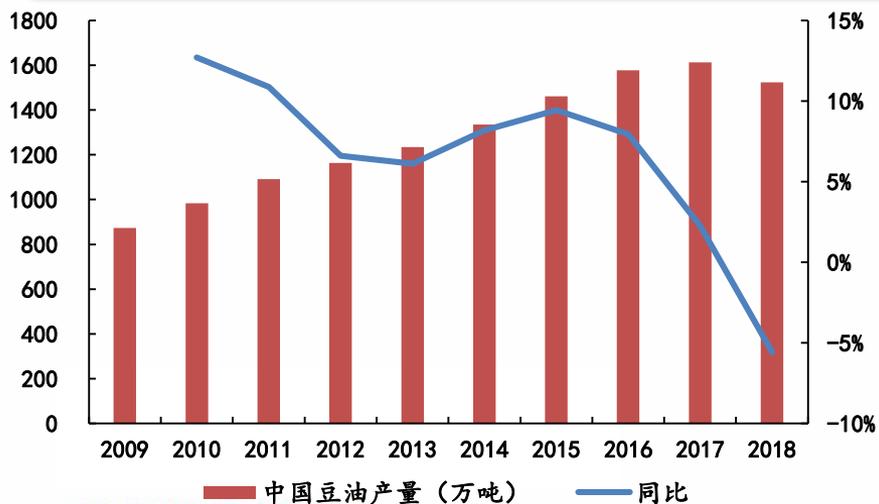
## 我国大豆进口量和国内产量 (万吨)



## 我国豆粕产量



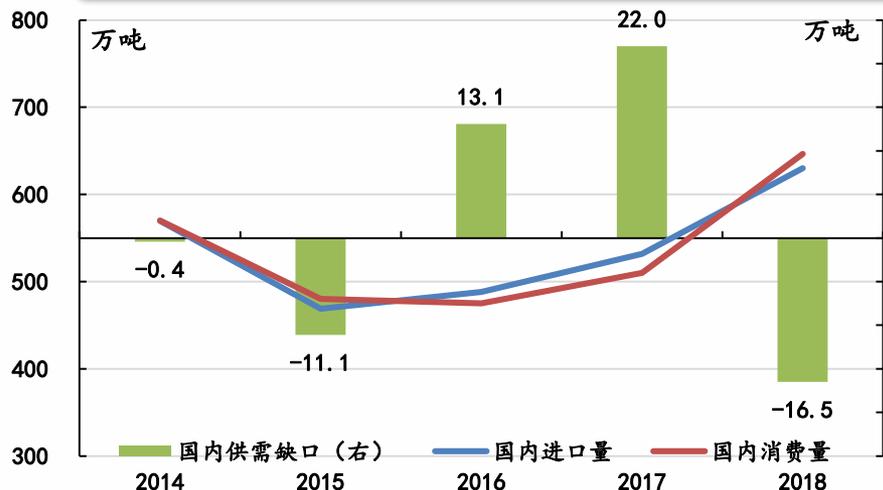
## 我国豆油产量



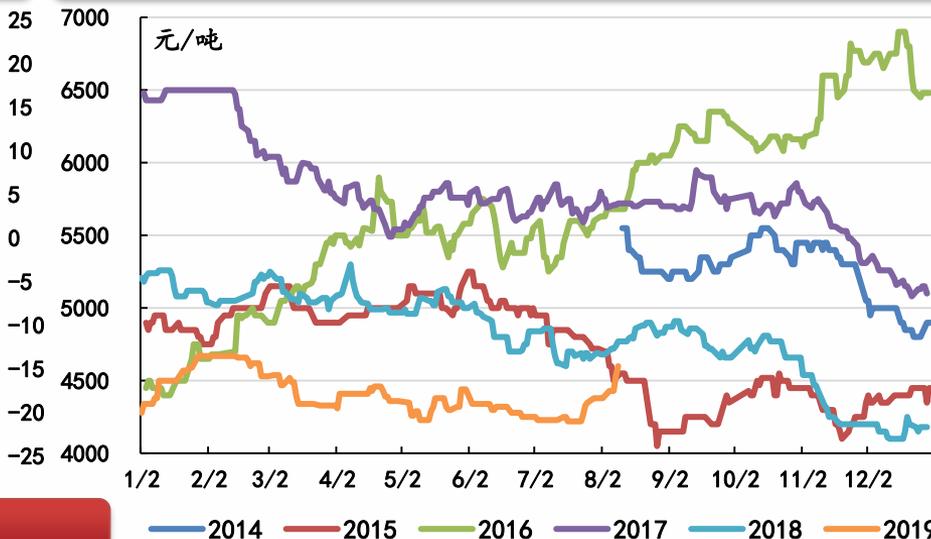
- ◆ 我国大豆主要用来压榨豆粕，豆粕下游主要应用是猪饲料，因为豆粕蛋白质含量高非常适合动物饲料的生产。2018年8月开始中国猪瘟蔓延，生猪存栏量逐渐降低，对豆粕需求减少，豆粕当年产量有所下滑。
- ◆ 豆粕是大豆加工主产品，豆粕需求和进口的下降导致豆油作为副产品豆油产量也有所下滑。2018年我国豆油产量下降了90万吨。

# 豆油-棕油价差处于历史高位，棕榈油缺口有望进一步扩大

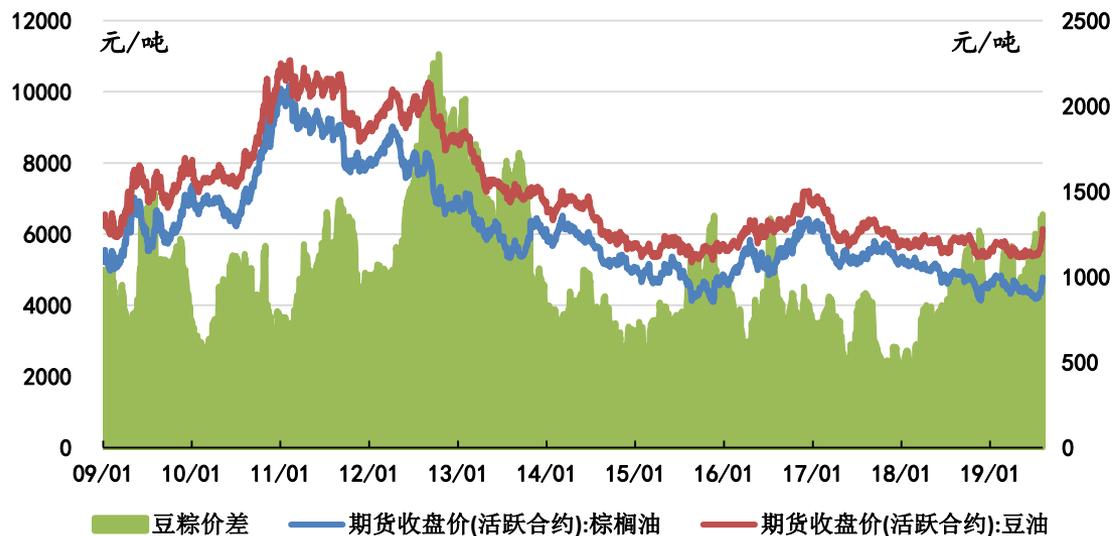
## 2018年国内棕榈油缺口扩大



## 2019上半年24° 棕榈油现货价格处于历史低位



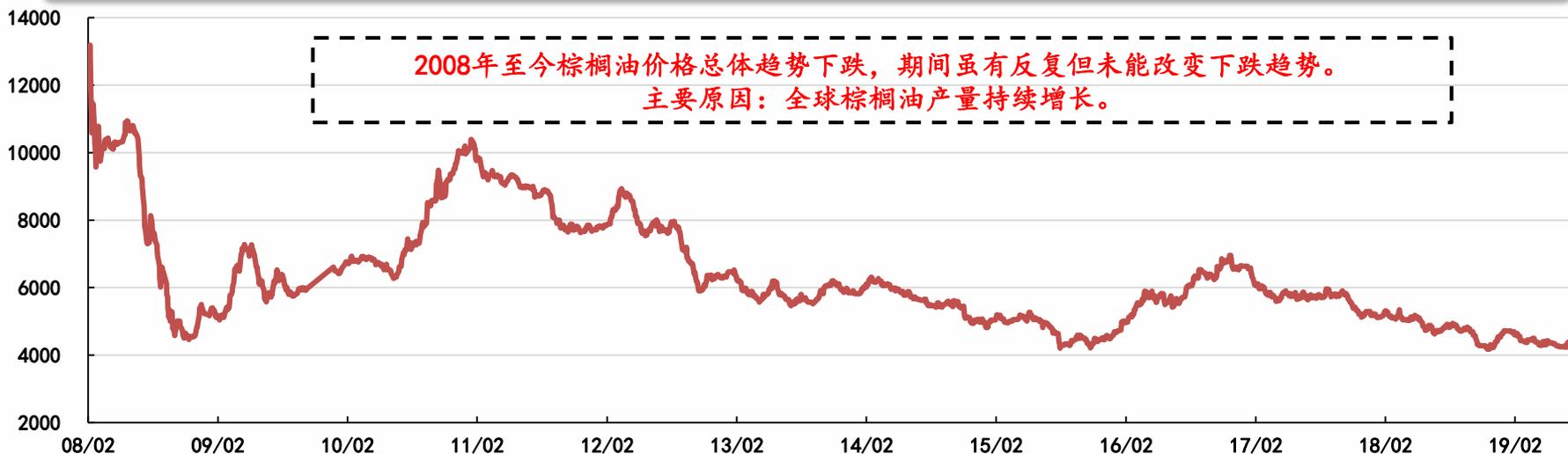
## 国内豆棕价差扩大至1000元/吨以上



- 2018年国内棕榈油消费量646.5万吨。供需缺口-16.5万吨。
- 受中国暂停进口美国大豆、国内大豆企业开工率下行和猪瘟的影响，豆粕产量下滑，豆油期货收盘价上涨6150元/吨，同时带动棕榈油期货收盘价上涨至4800元/吨。
- 食品领域及生物柴油需求的增加，叠加今年全球棕榈油去库存周期，预计明年棕榈油将出现供给缺口，因此我们判断棕榈油价格拐点已现。

# 全球棕榈油价格历史分析

## 国内棕榈油现货平均价（元/吨）



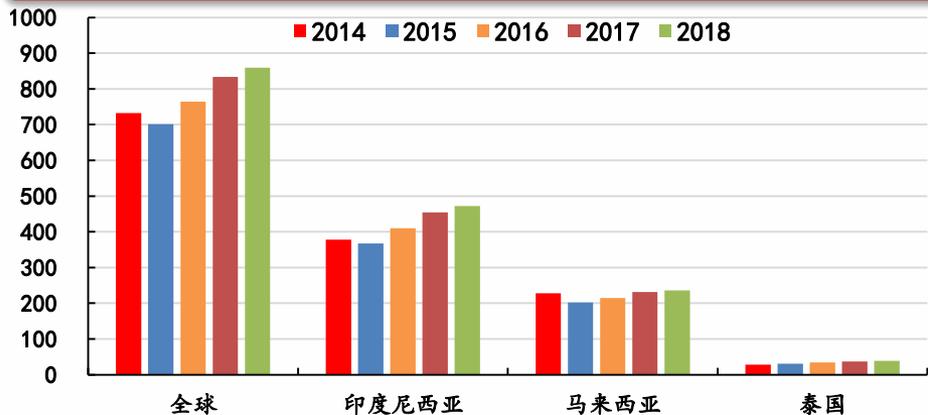
全球植物油供需状况是影响国际市场棕榈油价格变化的根本原因。我国棕榈油供应完全依赖于进口，国际市场棕榈油价格走势是影响国内价格变化的主要因素。

- 2008年3月-11月：棕榈油价格持续下跌。主要原因：美国次贷危机和全球金融危机先后暴发、能源价格暴跌、美元升值以及2008/2009年度全球油脂油料产量大幅增加。
- 2009年：棕榈油价格持续上涨。主要原因：全球两大棕榈油进口国印度和中国的需求增加以及2009年南美大豆因干旱减产，导致豆油供应吃紧，同时处于2008年国际金融危机爆发以来的恢复期。
- 2010年：棕榈油价格持续上涨。主要原因：2015/2016年份，棕榈油主产国马来西亚减产。
- 2014年：棕榈油价格下跌。主要原因：由于美国大豆的丰收，豆油的替代作用，抑制了对棕榈油的消费需求。
- 2016年：棕榈油价格上涨。主要原因：受厄尔尼诺现象以及传统棕榈产业周期更替影响，包括马来西亚和印度尼西亚在内的东南亚主要产油国的油脂产量和库存均出现下降。
- 2017年：棕榈油价格下滑。主要原因：2017年上半年厄尔尼诺影响消除，棕榈油产量大幅回升。

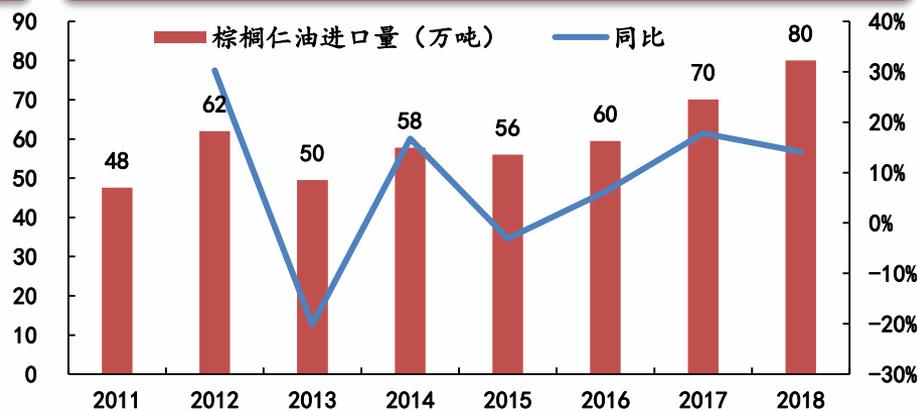
WWW.SWSC.COM.CN

# 棕榈仁油主要产于印尼、马来西亚，我国完全依赖进口

## 全球棕榈仁油产量（万吨）



## 我国棕榈仁油进口量及同比



## 国内棕榈仁油市场价格（元/吨）



www.swsc.com.cn

棕榈仁油价格主要受棕榈油价格波动的影响，在棕榈油价格提升的带动下，目前棕榈仁油价格上涨至5650元/吨

# 目录

---

天然油脂

脂肪酸

脂肪醇

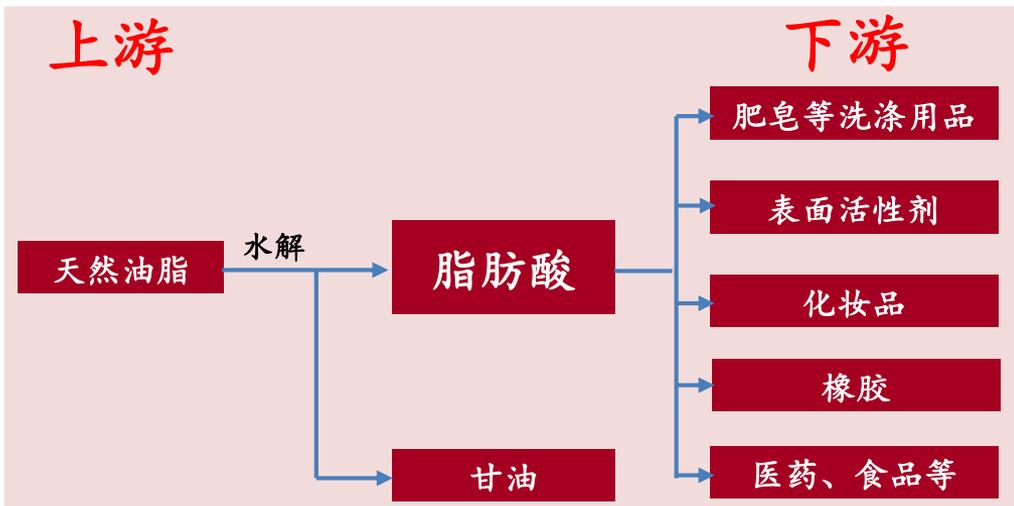
甘油

表面活性剂

重点公司分析

# 脂肪酸基础知识

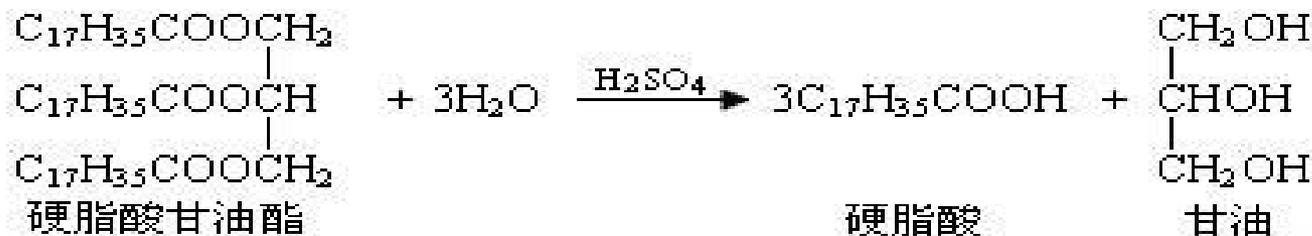
## 脂肪酸的上下游产业链



## 脂肪酸的分类

分类	分类依据	主要包含
饱和脂肪酸	碳氢上没有不饱和键	硬脂酸等
单不饱和脂肪酸	其碳氢链有一个不饱和键	油酸等
多不饱和脂肪酸	其碳氢链有二个或二个以上不饱和键	亚油酸、亚麻酸、花生四烯酸等

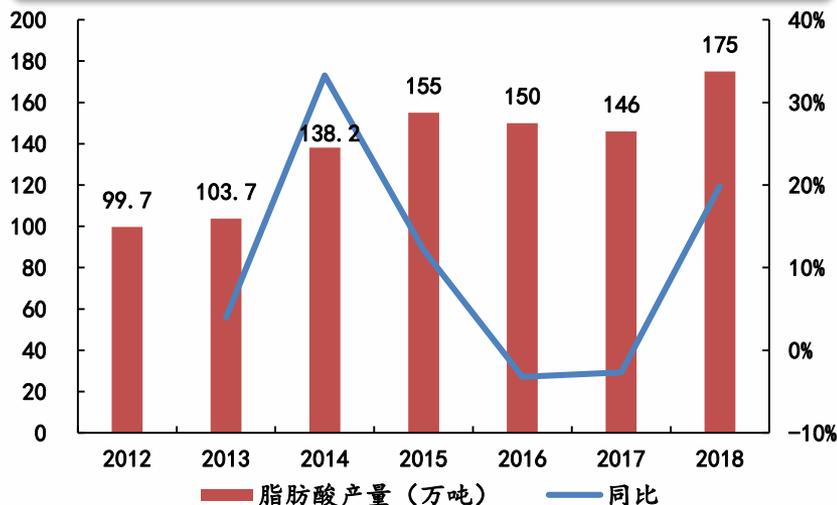
油脂水解成硬脂酸的反应:



脂肪酸：指一端含有一个羧基的长的脂肪族碳氢链，通式是R-COOH(R是脂肪烃基)。低级的脂肪酸是无色液体，有刺激性气味，高级的脂肪酸是蜡状固体，无可明显嗅到的气味，脂肪酸是重要的油脂化工基础原料。脂肪酸根据碳氢链饱和与不饱和的不同可分为3类：饱和脂肪酸、单不饱和脂肪酸和多不饱和脂肪酸。其中，硬脂酸和油酸是两种非常重要的脂肪酸。

# 脂肪酸主要包括硬脂酸、油酸、皂粒

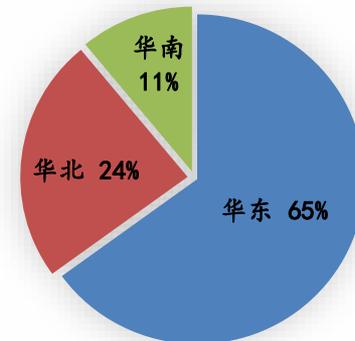
## 脂肪酸产量及同比



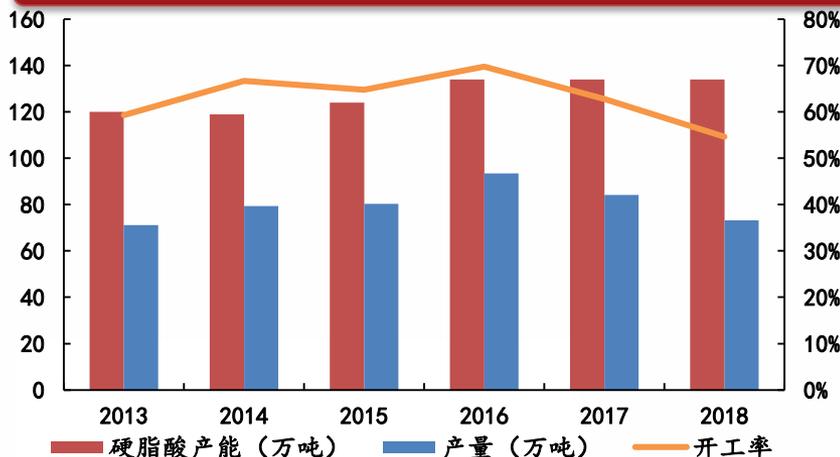
## 脂肪酸主要产能分布

企业	产能 (万吨/年)
赞宇科技	55
益海嘉里	50
泰柯棕化	30
嘉化能源	20

## 硬脂酸产能占比



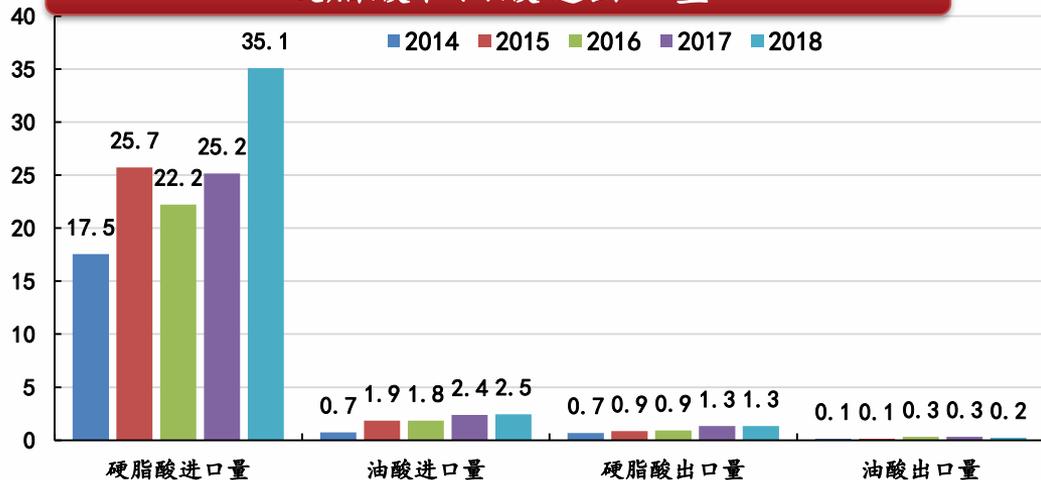
## 我国硬脂酸产能、产量及开工率



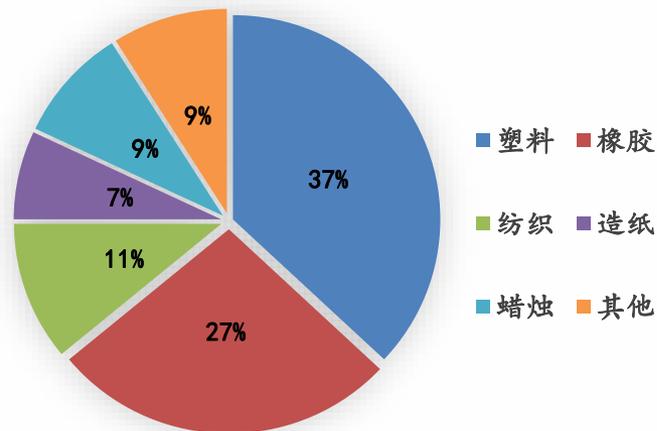
- ◆ 脂肪酸包括硬脂酸、油酸、皂粒和其他（椰油酸、棉油酸等）。
- ◆ 2018年脂肪酸总产量175万吨，同比提升20%。硬脂酸产量占脂肪酸总产量的42%。
- ◆ 硬脂酸是我国产量最大的脂肪酸，近几年产能维持在134万吨，无新增产能，2018年产量73.2万吨，开工率维持在60%左右。

# 硬脂酸价格主要受上游原材料棕榈油价格的影响

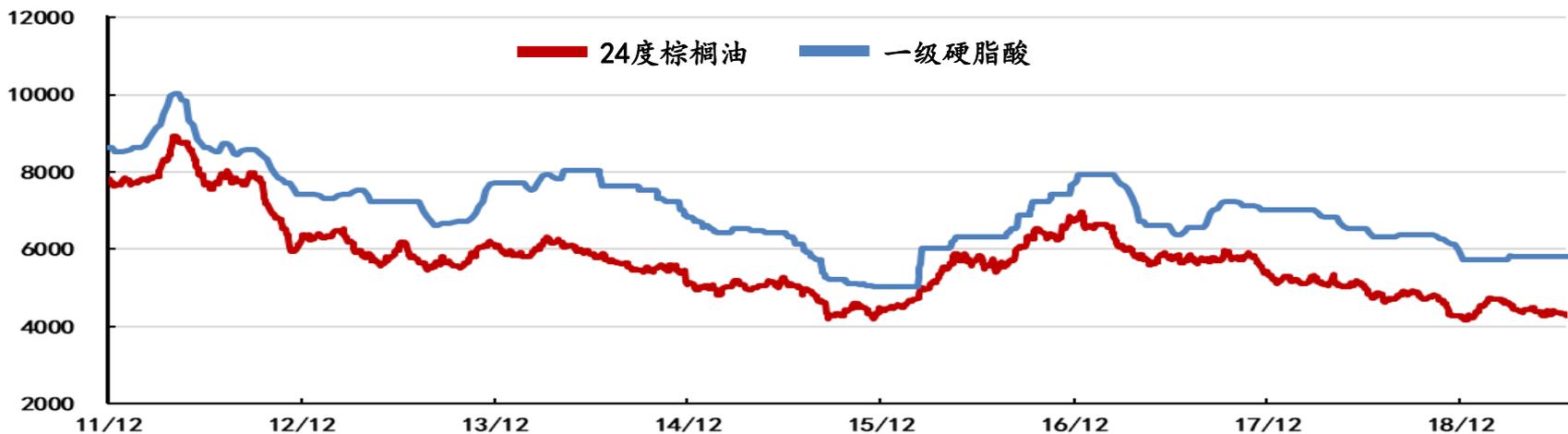
## 硬脂酸和油酸进出口量



## 硬脂酸下游应用行业



## 国内24度棕榈油和以及硬脂酸市场价格



www.swsc.com.cn 硬脂酸价格主要受上游原材料棕榈油价格的影响，从2012年开始随着棕榈油价格持续下滑也一路下滑，目前一级硬脂酸价格5800元/吨

资料来源：中国石化年会，中国洗协油脂化工分会，西南证券整理

# 目录

---

天然油脂

脂肪酸

脂肪醇

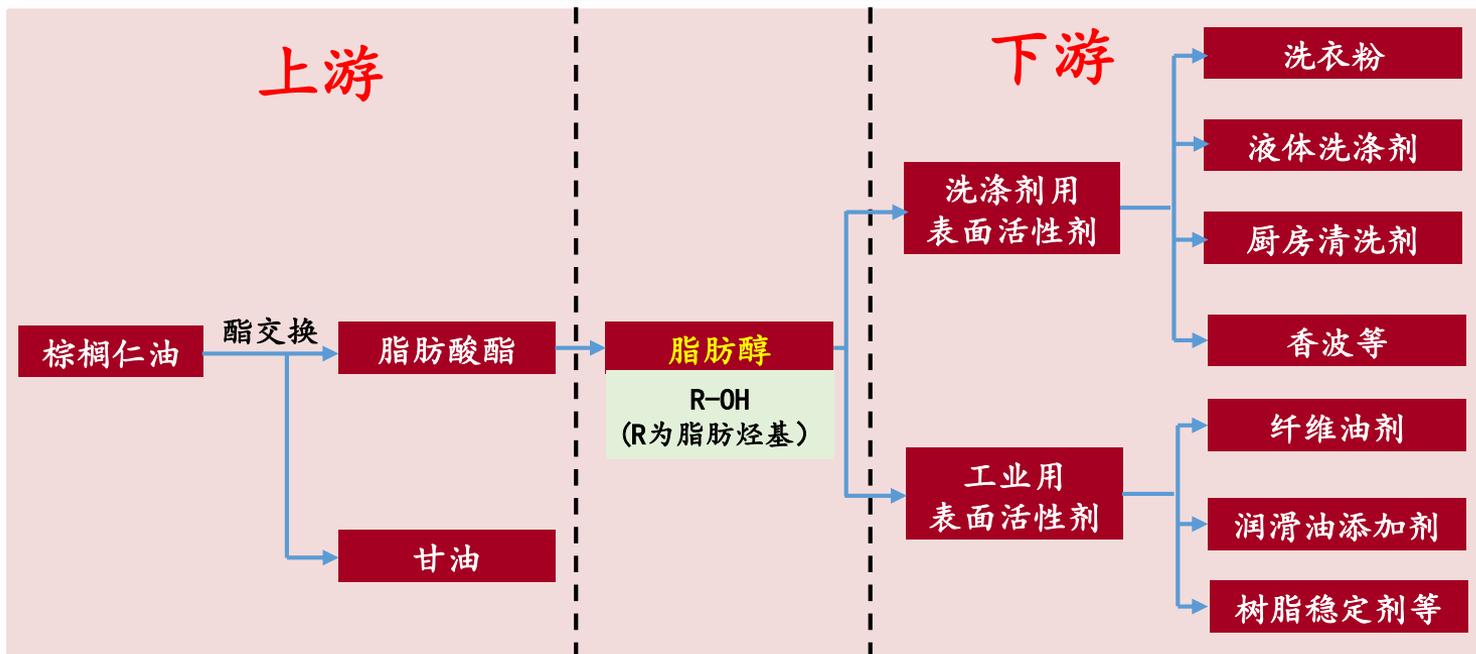
甘油

表面活性剂

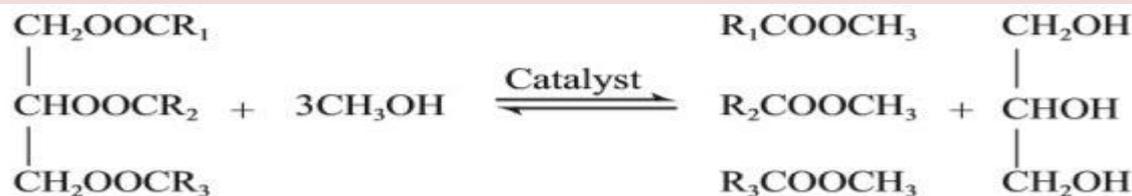
重点公司分析

# 脂肪醇产业链

## 脂肪醇的产业链和合成方法



油脂的酯  
交换反应：



脂肪酸酯的  
氢化反应：



# 东南亚脂肪醇产能不断增长，我国产能保持稳定

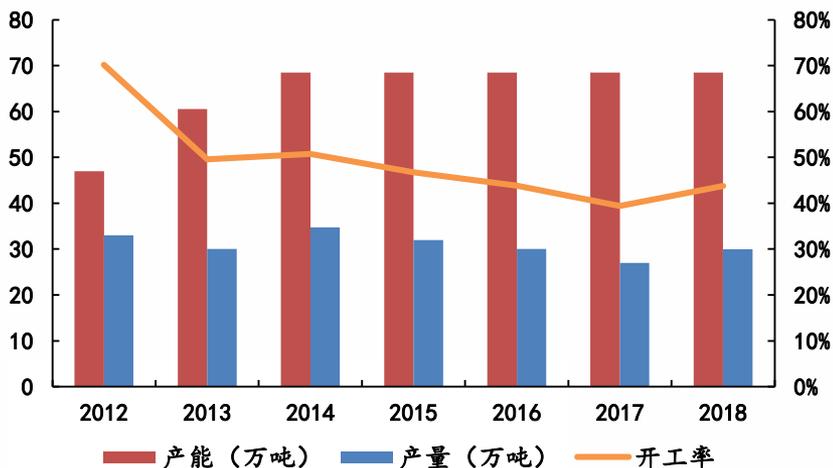
## 东南亚地区脂肪醇产能（万吨）



## 我国脂肪醇当前产能分布（万吨）

企业	产能	近年运行转态
辽宁华兴集团化工股份公司	22	2016年停车至今
浙江嘉化能源化工股份有限公司	13.5	运行基本正常
德源（中国）高科有限公司	10	运行稳定
江苏盛泰化学科技有限公司	8	自投产以来基本仅一条线（4万吨/年）生产
沙索丰益（连云港）醇工业有限公司	6	运行稳定
浙江恒翔化工有限公司	4	2016年位于武汉的2万吨装置停车至今
河南商丘龙宇化工有限公司	3	2012年停车至今
江苏东普新材料科技有限公司	2	2017年至今阶段性生产

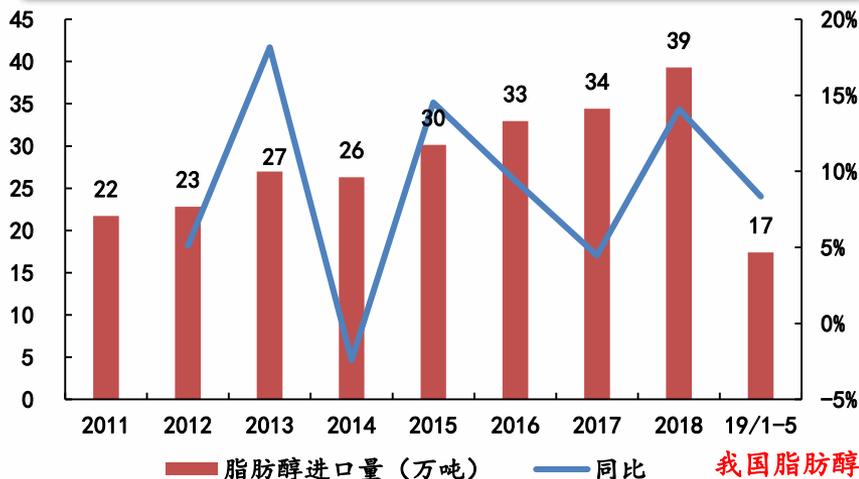
## 我国脂肪醇产能、产量和开工率



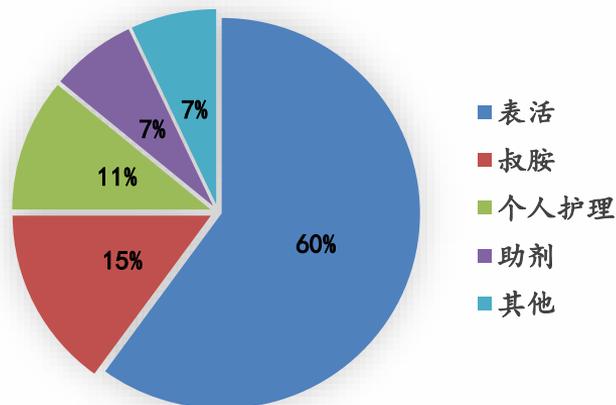
- ◆ 近几年，东南亚地区脂肪醇产能不断增长，2018年东南亚脂肪醇产能为223万吨。
- ◆ 2018年我国脂肪醇产能68.5万吨，近几年脂肪醇无新增产能。2018年脂肪醇产量30万吨，同比提升11%。近几年开工率维持在45%左右。
- ◆ 国内脂肪醇企业目前在开车基本能够稳定生产的全部集中在华东地区，华东地区成为唯一的供应来源地。

# 脂肪醇是表面活性剂的主要原料，价格主要受棕榈仁油的影响

## 我国脂肪醇进口稳步提升

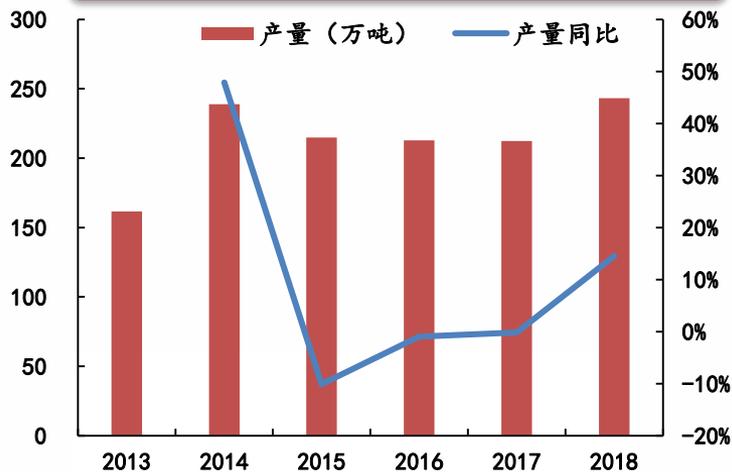


## 2018我国脂肪醇下游需求结构

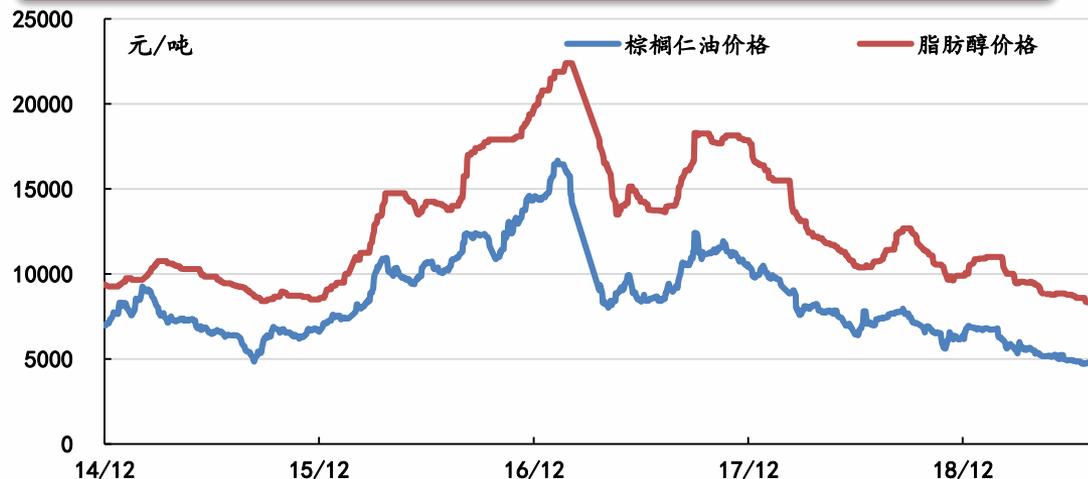


我国脂肪醇从印尼和马来西亚进口合计占比达70%以上，是表面活性剂的主要原料

## 下游表活产量增速逐年放缓



## 脂肪醇价格主要受棕榈仁油的影响



www.swsc.com.cn

资料来源: wind, 中国石化年会, 卓创资讯, 西南证券整理

# 目录

天然油脂

脂肪酸

脂肪醇

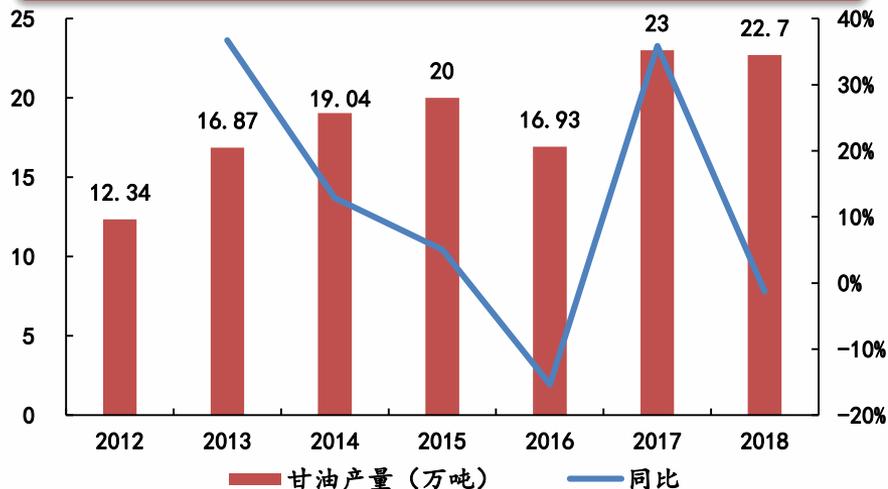
甘油

表面活性剂

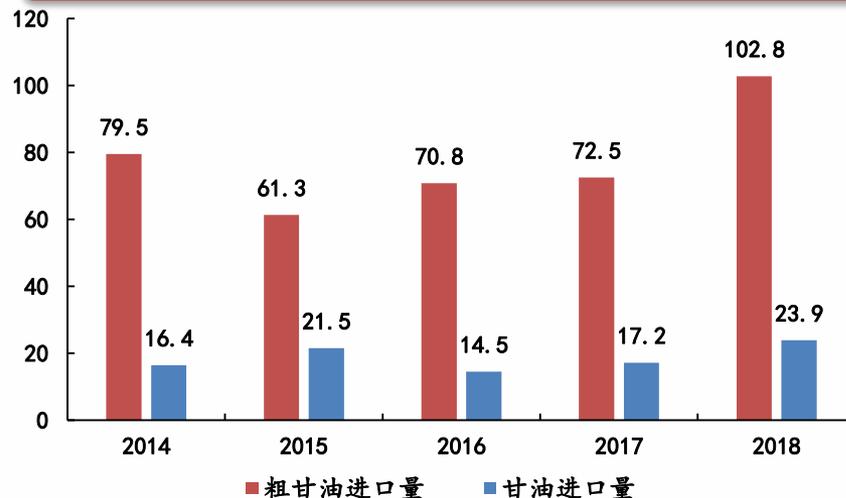
重点公司分析

# 我国甘油主要依赖进口，进口以粗甘油为主

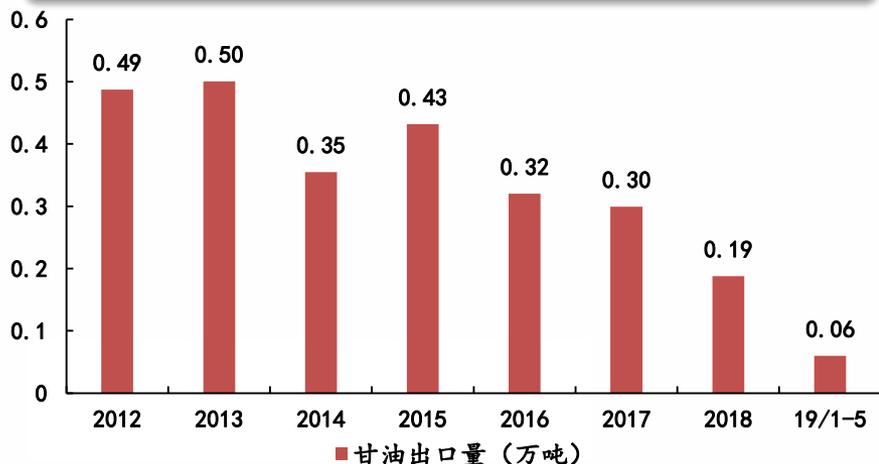
## 我国甘油产量及同比



## 我国粗甘油和甘油进口量 (万吨)



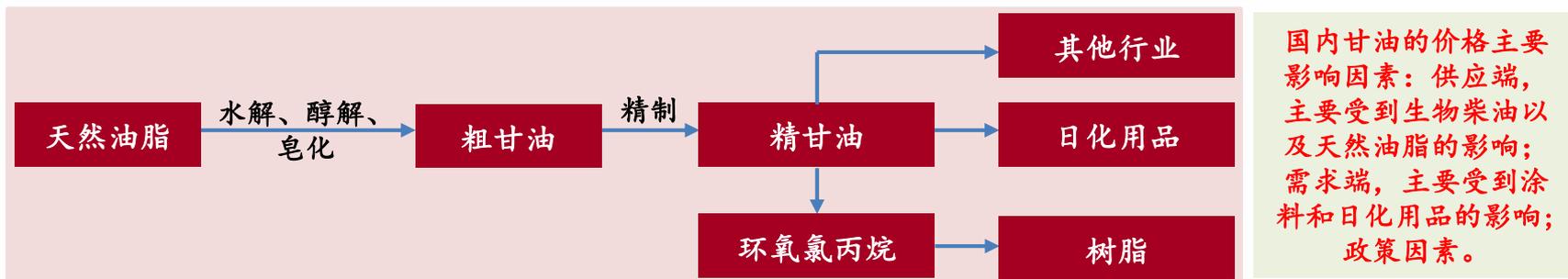
## 我国甘油出口量



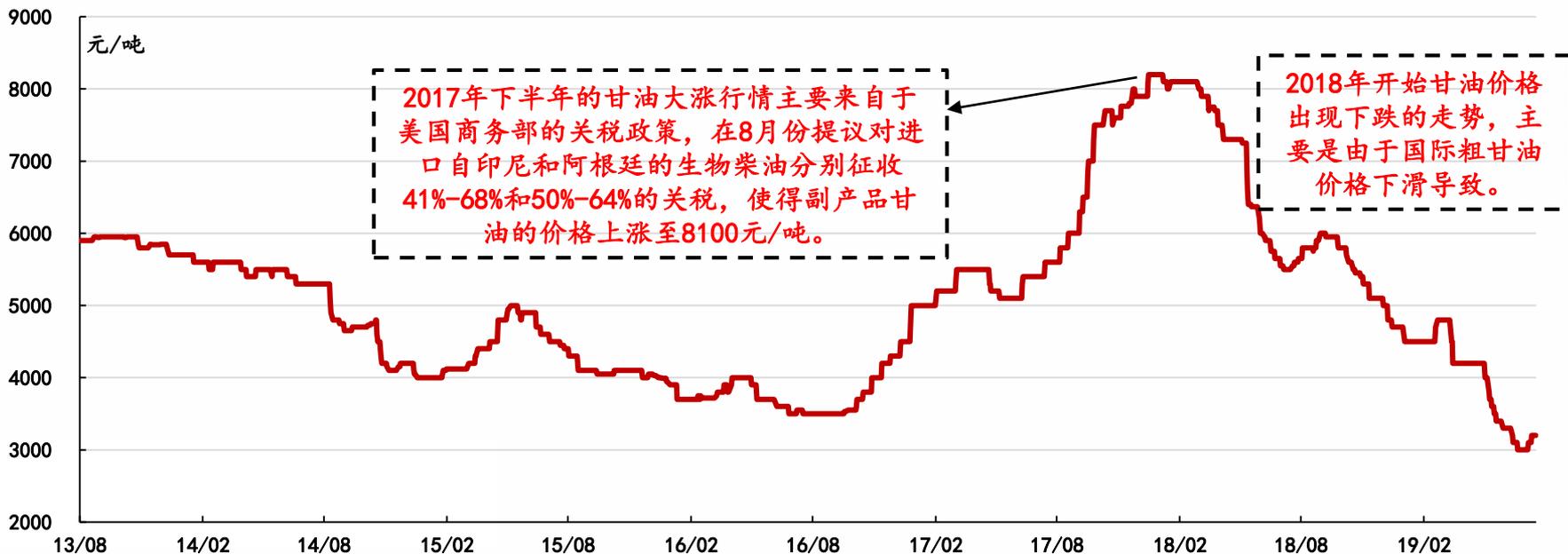
- 甘油(丙三醇)作为脂肪酸和脂肪酸甲酯等工业生产副产物，主要应用于日用、涂料和食品行业。2018年甘油产量22.7万吨，与2017年基本持平。
- 我国进口以粗甘油为主，2018年我国粗甘油进口102.8万吨，同比提升42%，甘油累计进口量23.9万吨，同比提升39%。
- 我国没有粗甘油的出口，甘油出口量也很少，2018年甘油出口0.19万吨，同比下降37%

# 甘油主要受上游天然油脂、下游日化与涂料以及政策的影响

## 甘油产业链及价格的主要影响因素



## 国内甘油（99.％）价格



WWW.SWSC.COM.CN

# 目录

---

天然油脂

脂肪酸

脂肪醇

甘油

表面活性剂

重点公司分析

## 阴离子表面活性剂是表活第一大类产品

**表面活性剂：指在其分子中至少含有一个对显著极性表面具有亲和性的基团（以保证它在大多数情况下的水溶性）和一个对水几乎没有亲和性的非极性基团的化合物。**

### 表面活性剂的分类、特点及主要应用

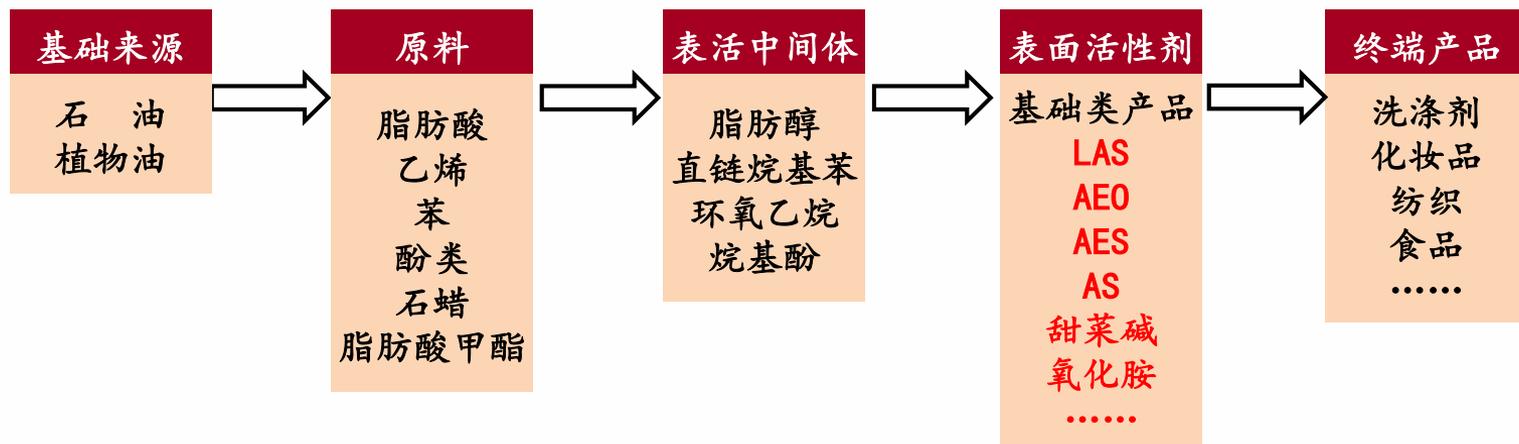
品种	主要品种	特点	主要应用
阴离子	LAS、AES、AESA、LSA、AOS、K12、SPS、SAS、SS、MES、MAP等	原材料易得，成本较低，泡沫丰富及去污性能较好	乳化剂、分散剂、润湿剂、洗涤剂、发泡剂等
非离子	6501、CMEA、SME、NP、AEO、SPAM、TWEEM等	低泡沫、去污和脱脂能力强，但原材料难得和成本较高	低泡洗涤剂、匀染剂、胶体保护剂等
阳离子	1227、1631、1831	柔软、抗静电、杀菌	柔软剂、抗静电剂、杀菌剂等
两性离子	CAB-30、BS-12等	去污、乳化、杀菌、抗静电、耐酸碱盐、低刺激性，但成本高	化妆品、个人护理用品等

- 目前，阴离子表面活性剂是第一大类产品，由于原材料易得、成本较低，性能较好，其应用范围和使用量均领先于其他类别；非离子表面活性剂是第二大类产品，而阳离子表面活性剂和两性离子表面活性剂总量较少。
- 此外，根据生产用原材料分类，表面活性剂可以分为天然油脂基表面活性剂和石油基表面活性剂；根据表面活性剂的用途分类，可以分为日用表面活性剂和工业用表面活性剂。

资料来源：公开资料，西南证券整理

# 表面活性剂产业链及主要表活产品简介

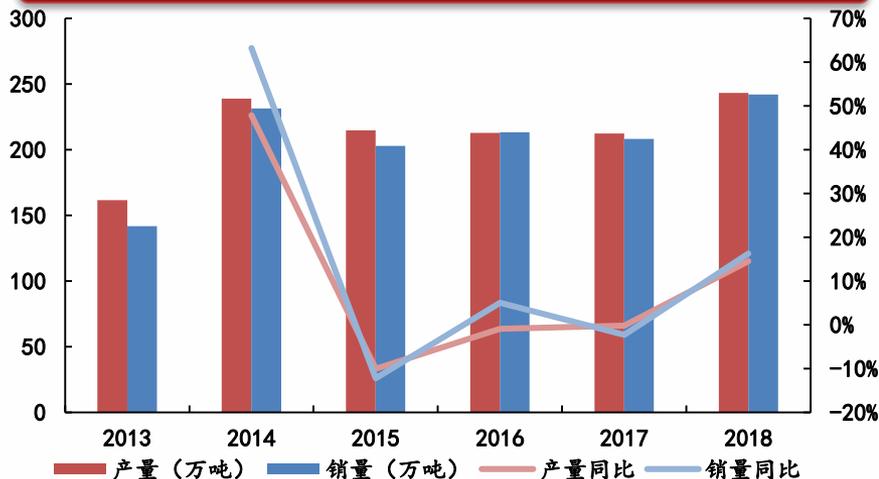
## 表面活性剂产业链、主要表活产品简介



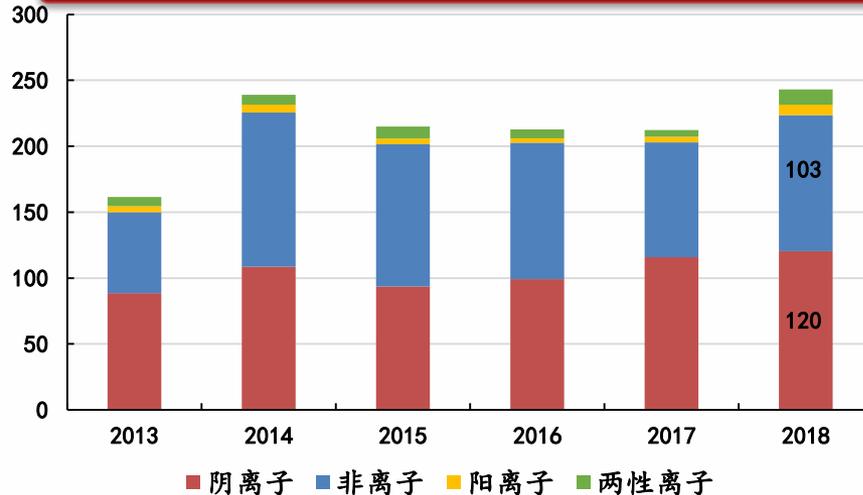
表活	中文名称	类别		工艺		
AEO	脂肪醇聚氧乙烯醚	油脂基	非离子离子	棕榈仁油	脂肪醇	乙氧基化 → 脂肪醇聚氧乙烯醚 (AEO)
LAS	烷基苯磺酸钠	石油基	阴离子	石油	烷基苯	磺化 → 烷基苯磺酸钠 (LAS)
AES	脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠	油脂基	阴离子	脂肪醇	AEO	乙氧基化 → AEO → 磺化 → 脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠 (AES)
AS	脂肪醇硫酸钠	油脂基	阴离子	棕榈仁油	脂肪醇	加工 → 脂肪醇 → 磺化 → 脂肪醇硫酸钠 (AS)

# 我国表面活性剂供给端稳定，以阴离子和非离子表活为主

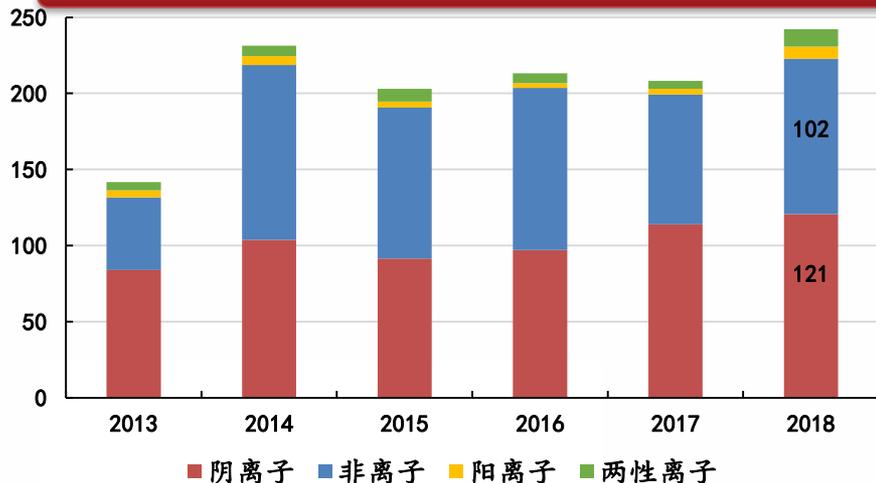
## 我国表面活性剂产销量及增速



## 我国各类表面活性剂产量 (万吨)



## 我国各类表面活性剂销量 (万吨)



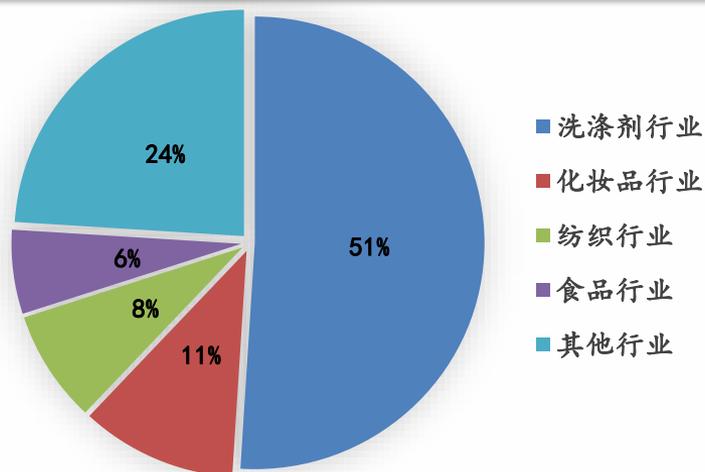
◆ 我国表面活性剂行业目前处在稳定状态，自2014年产销量大幅提升以来，中国表面活性剂产销量一直稳定维持在210万吨左右，且基本维持产销平衡。2018年产销量分别为243.22万吨和242.11万吨，分别同比增长14.52%和16.28%。

◆ 我国主要以阴离子表面活性剂和非离子表面活性剂为主，2018年阴离子表面活性剂产销量分别为120.3和120.7万吨，同比提升4%和6%，基本维持产销平衡。

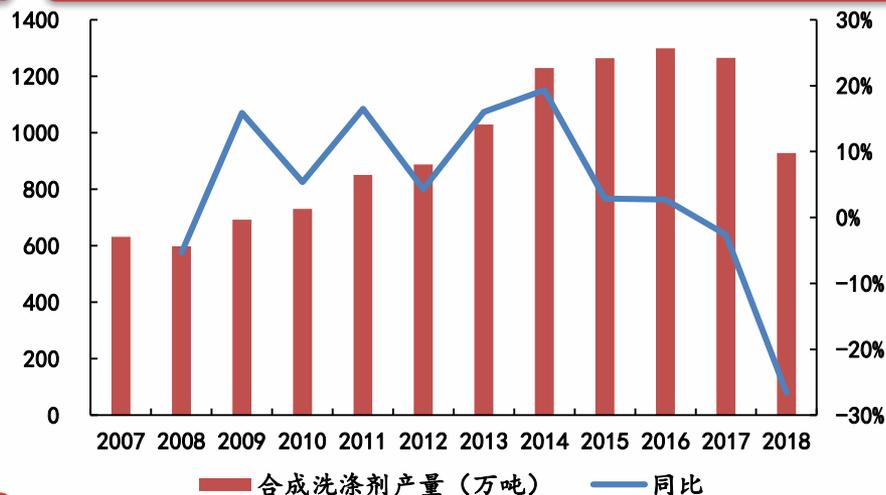
◆ 2018年非离子表面活性剂产销量分别为103.3和102.1万吨，同比提升19%和20%，基本维持产销平衡。

# 表面活性剂下游主要应用于日化领域

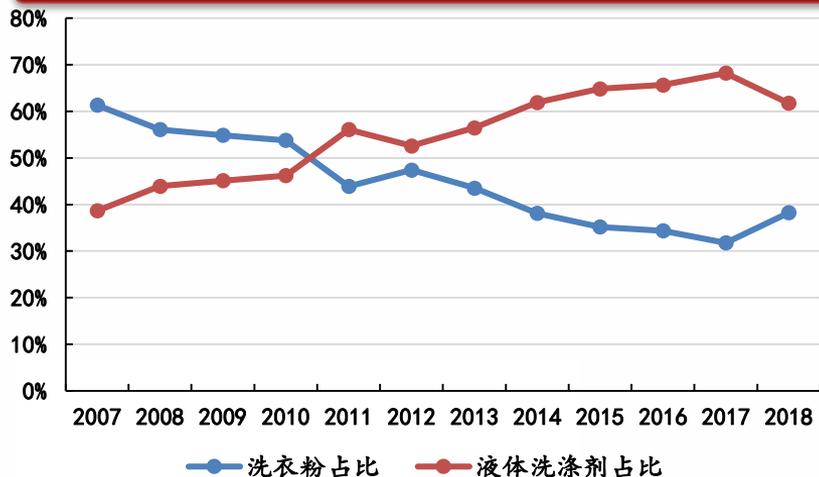
## 表面活性剂下游应用分布



## 合成洗涤剂产量及同比



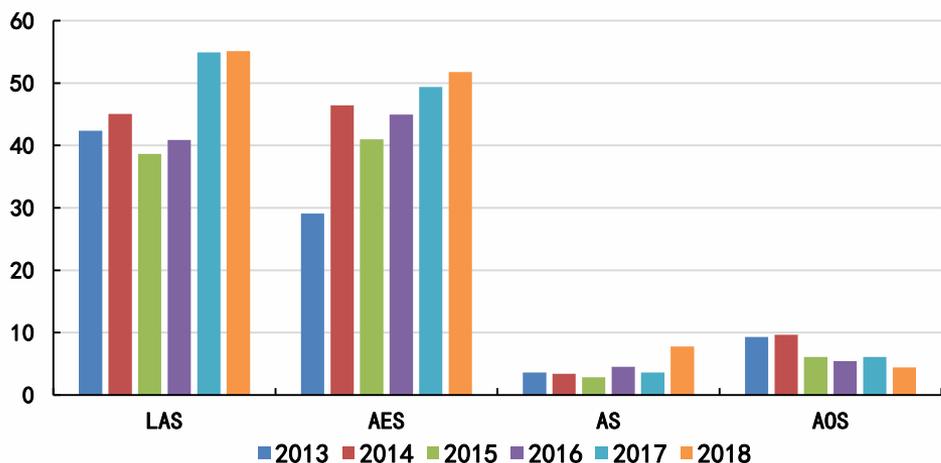
## 洗衣粉和液体洗涤剂产量占比



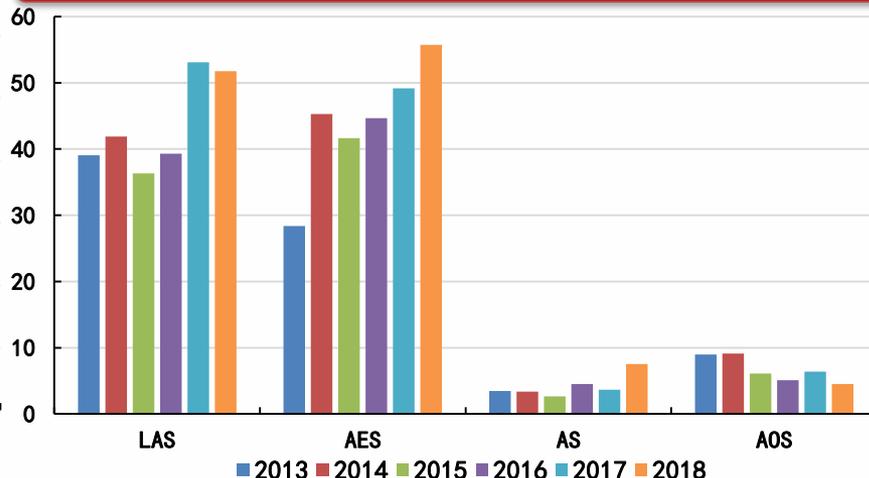
- 洗涤剂是表面活性剂的最主要应用领域，目前该行业表面活性剂用量占比51%左右。
- 2008-2016年，合成洗涤剂的产量逐年增加，2018年国内合成洗涤剂产量928.6万吨，同比下降26%。
- 合成洗涤剂包括洗衣粉和液体洗涤剂，近几年液体洗涤剂产量在合成洗涤剂产量中的占比越来越高，平均在60%左右。

# 我国阴离子表面活性剂以AES（天然油脂基）和LAS（石油基）为主

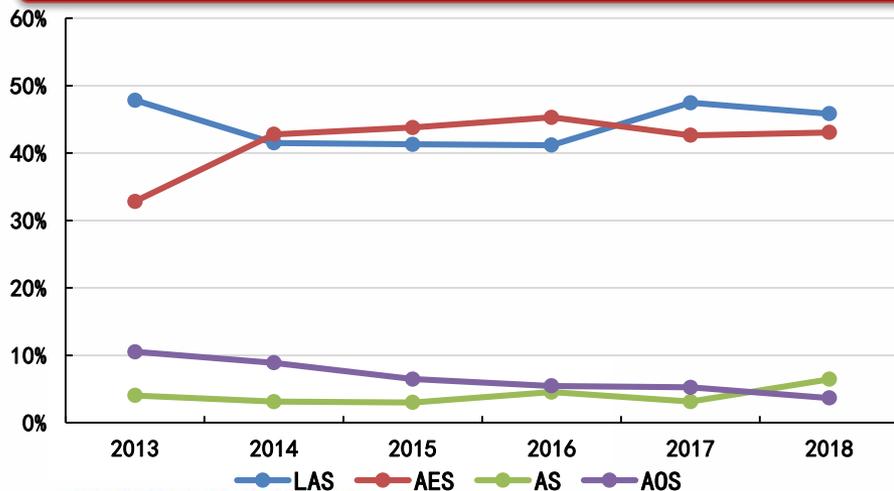
## 主要阴离子表面活性剂产量（万吨）



## 主要阴离子表面活性剂销量（万吨）



## 主要阴离子表面活性剂产量占比



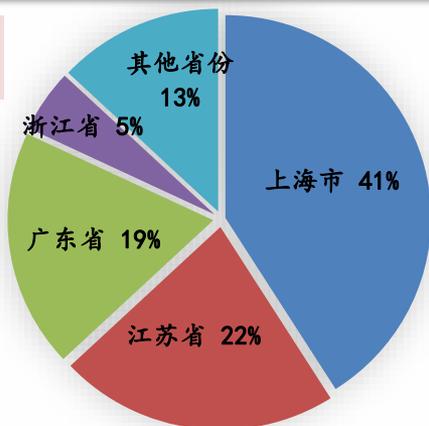
- ◆ 当前我国阴离子表面活性剂以LAS和AES为主，2018两者合计产量占阴离子总产量的88.9%。
- ◆ AES近几年产销量持续提升，2018年产销量分比为51.8和55.74万吨，同比提升4.9%和13.5%，AES产量占阴离子总量的43.1%。
- ◆ LAS产销量从2016年大幅提升，2017年和2018年产量分别为54.94和55.13万吨，同比提升34.5%和0.4%，2018年产量占阴离子总量的45.8%。

www.swsc.com.cn

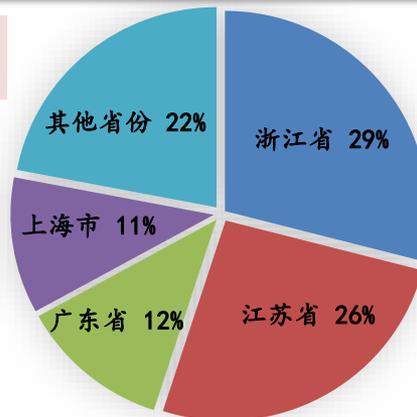
# 我国是阴离子表面活性剂出口大国

## 我国阴离子表面活性剂主要进出口省份

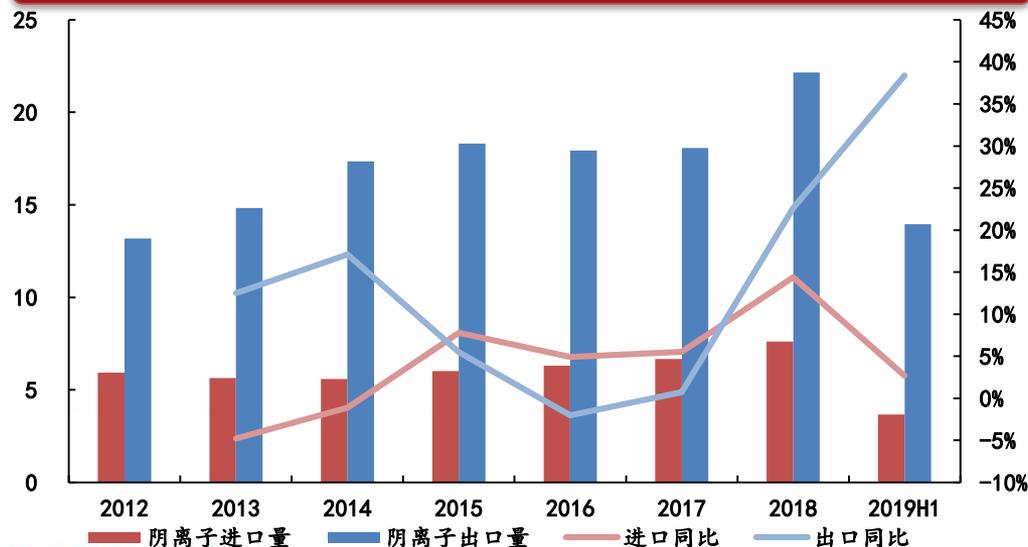
进口



出口



## 我国阴离子表面活性剂进出口量（万吨）及同比



◆ 我国阴离子表面活性剂主要进出口省市为上海、江苏、广东、浙江四地，四地进口合计占比达到87%，出口合计占比达到78%。

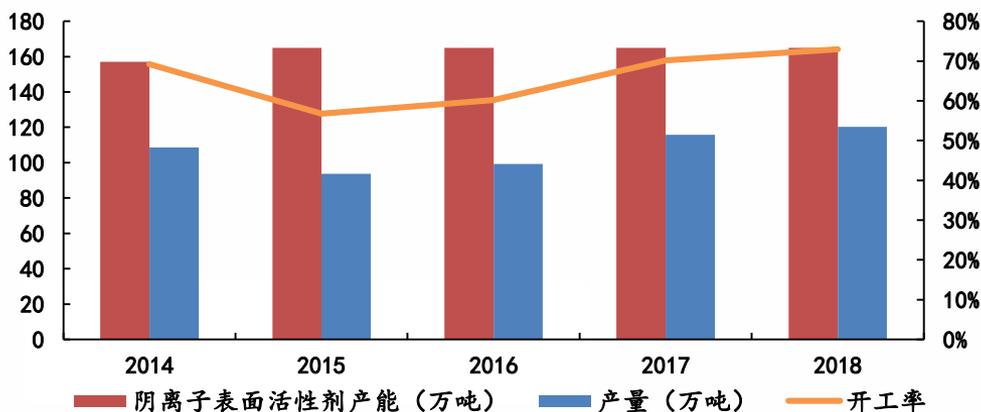
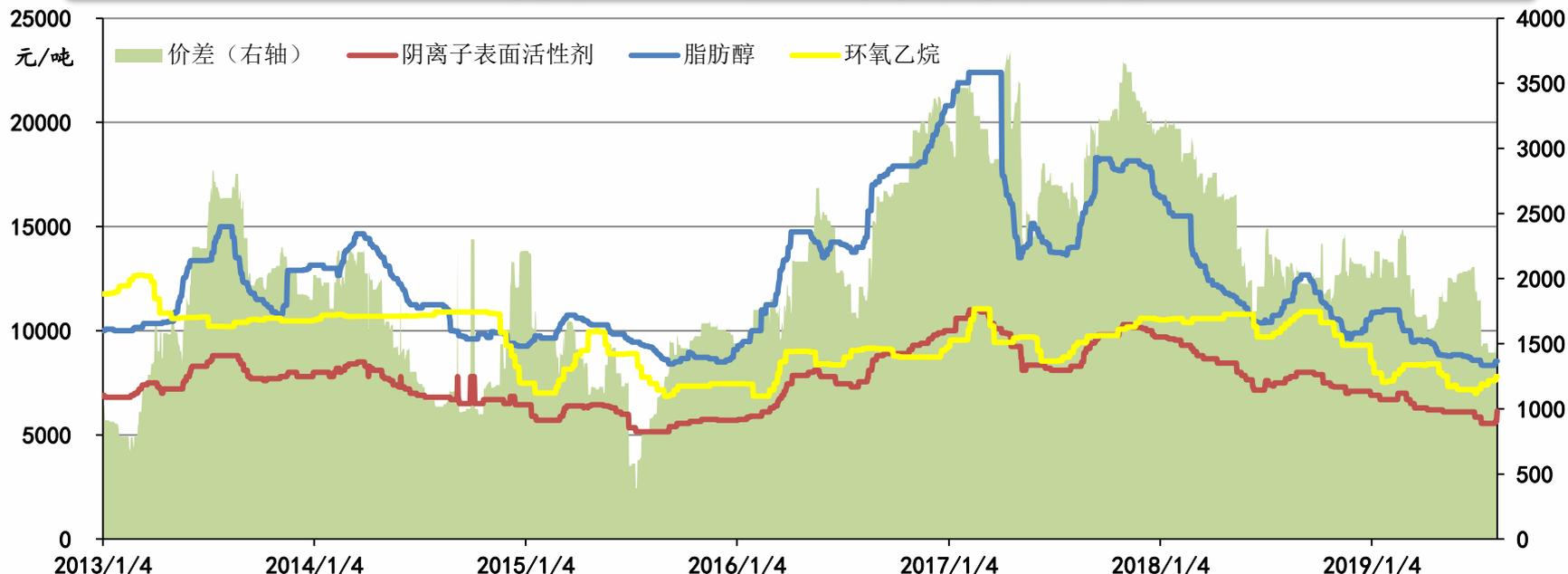
◆ 我国阴离子进口近几年稳中提升，2018年进口量7.62万，同比提升14.4%，2019年上半年进口量3.67万吨，同比提升2.7%，我国进口量有超过一半以上是来自于发达国家德国、美国和日本。

◆ 2018年我国阴离子出口量为22.16万吨，同比提升22.7%，2019年上半年出口量13.96万吨，同比提升38.4%，我国出口目的国主要包括菲律宾、日本和印度尼西亚。

www.swsc.com.cn

# 阴离子表面活性剂：开工率上行、供需好转、价格受上游原料影响

## 阴离子表面活性剂和上游原材料价格趋势

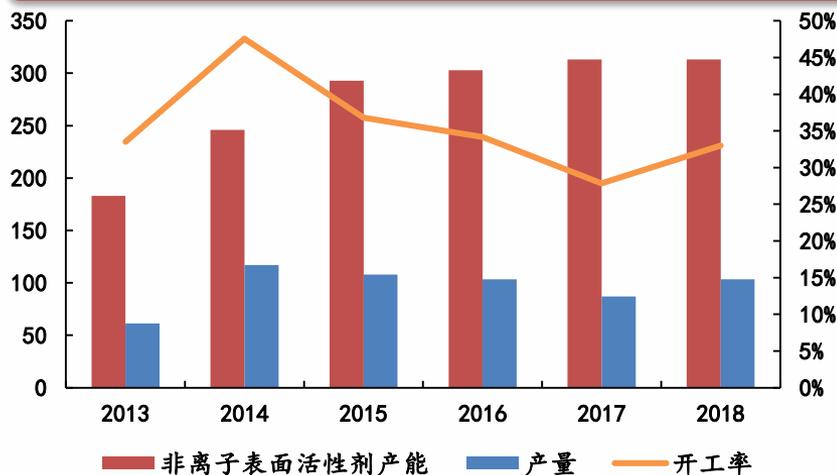


- ◆ 国内AES成本端主要受上游原料脂肪醇和环氧乙烷价格的影响。
- ◆ 近几年我国阴离表面活性剂无新增产能，产量有所上升，开工率提高，总体供需好转。
- ◆ 同时由于环保等因素，国内阴离子表面活性剂行业集中度提升，部分中小产能退出，行业有序度有所提升。

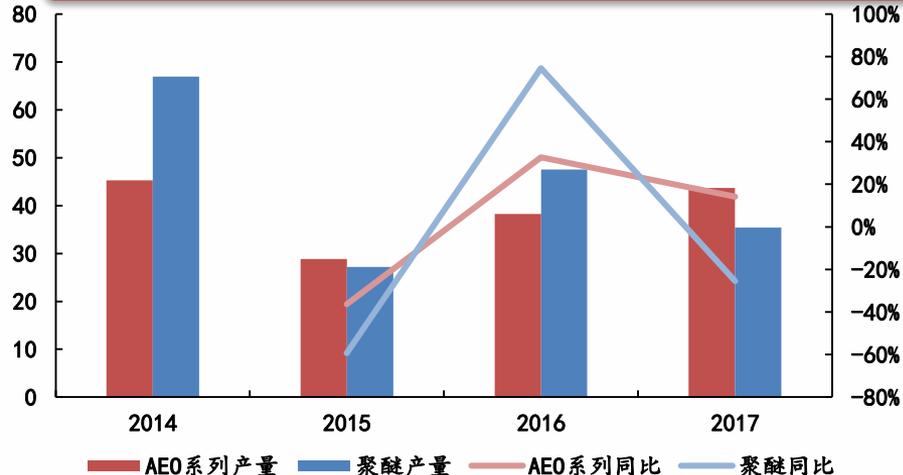
www.swsc.com.cn

# 我国非离子表面活性剂主要以AEO和聚醚为主

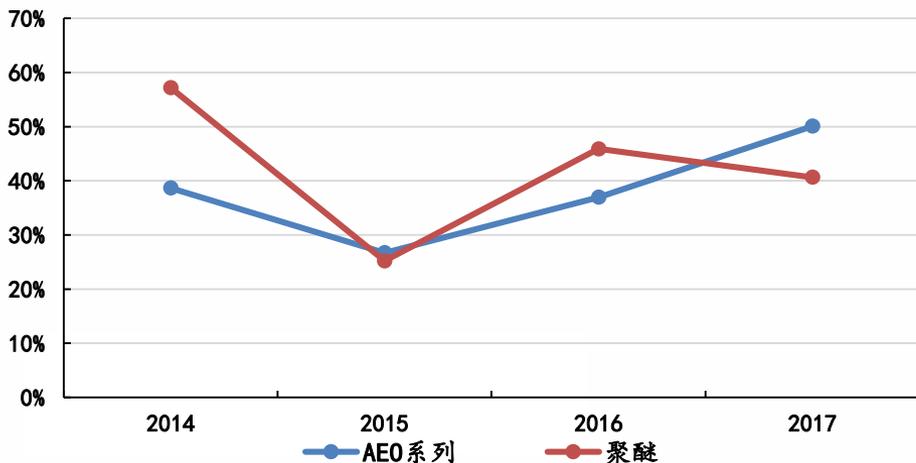
## 非离子表面活性剂产能产量（万吨）



## 各非离子表面活性剂产量（万吨）及增速



## 各非离子表面活性剂产量占比

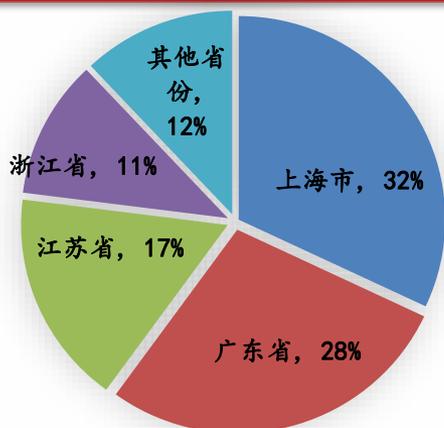


- 我国非离子表面活性剂主要以AEO和聚醚为主 2017年两者合计产量占比达到90%。
- 2017年中国洗协表委会统计的AEO系列产销量分别为43.65和40.41万吨，分别同比提升14%和8%，基本维持产销平衡。
- 2017年中国洗协表委会统计的聚醚系列产销量分别为35.41和36.75万吨，分别同比下降26%和28%，基本维持产销平衡。

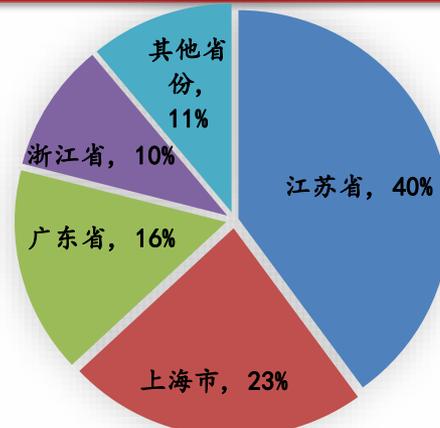
# 非离子表面活性剂：进出口

## 2017年我国非离子表面活性剂主要进出口省份

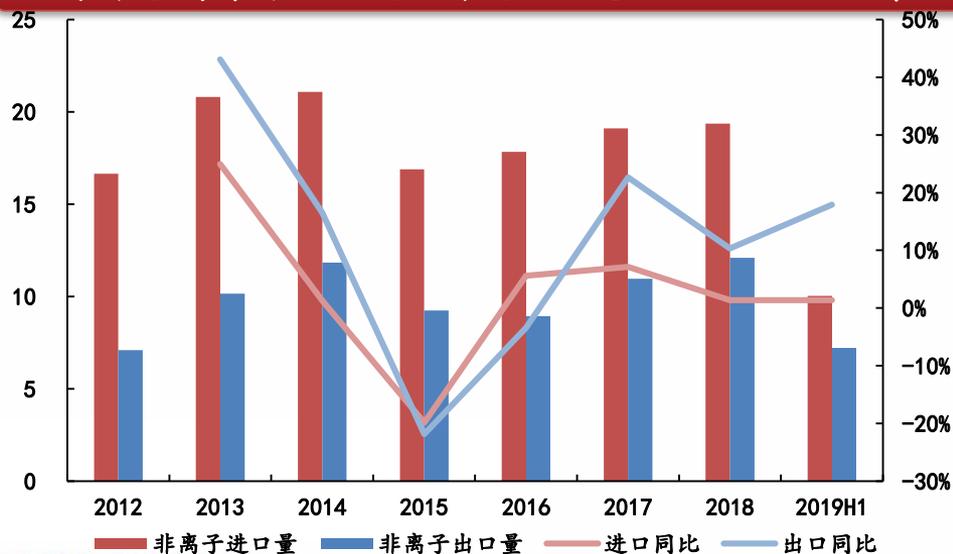
进口



出口



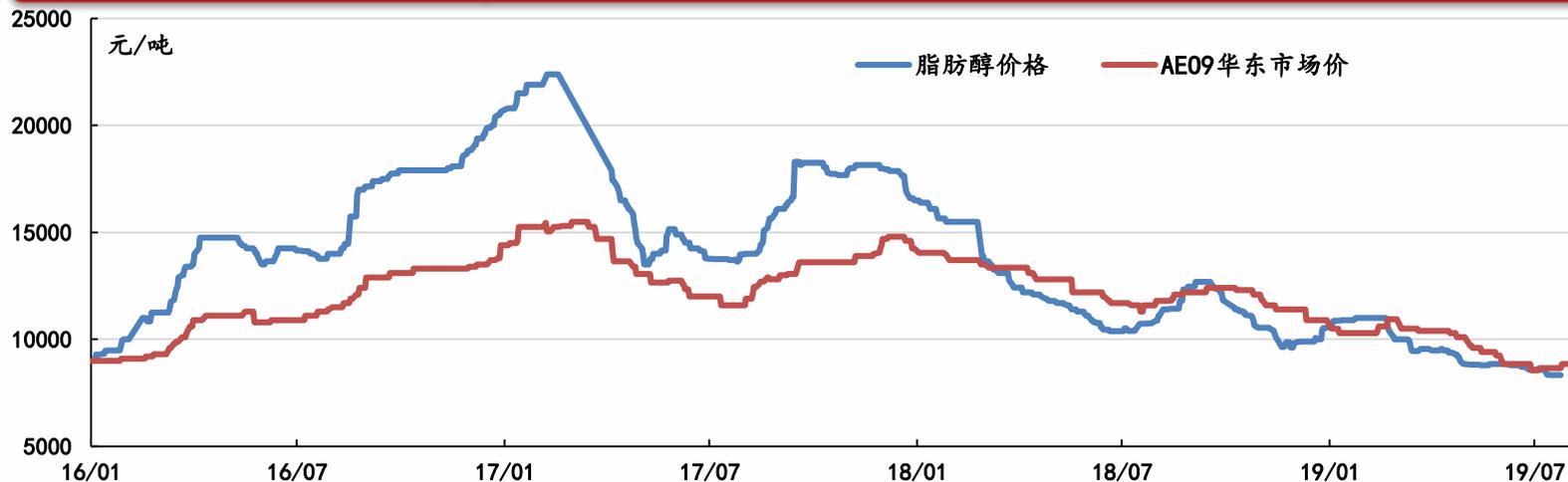
## 我国非离子表面活性剂进出口量（万吨）及同比



- ◆ 我国非离子表面活性剂主要进出口省市为上海、江苏、广东、浙江四地，四地进口合计占比达到88%，出口合计占比达到89%。
- ◆ 我国非离子进口从2015年开始稳中提升，2018年进口量19.37万吨，同比提升1.4%，2019年上半年进口量10.03万吨，同比提升1.3%，主要进口国为美国、新加坡、马来西亚等。
- ◆ 2018年我国非离子出口量为12.09万吨，同比提升10.32%，2019年上半年出口量7.22万吨，同比提升17.94%，我国出口目的国主要包括日本、印度和泰国。

# 软泡聚醚AEO市场价格

## 我国AEO<sub>9</sub>市场价和脂肪醇价格、软泡聚醚华东市场价



国内AEO价格主要受上游原料脂肪醇价格的影响



# 目录

天然油脂

脂肪酸

脂肪醇

甘油

表面活性剂

重点公司分析

## 赞宇科技-公司股权结构

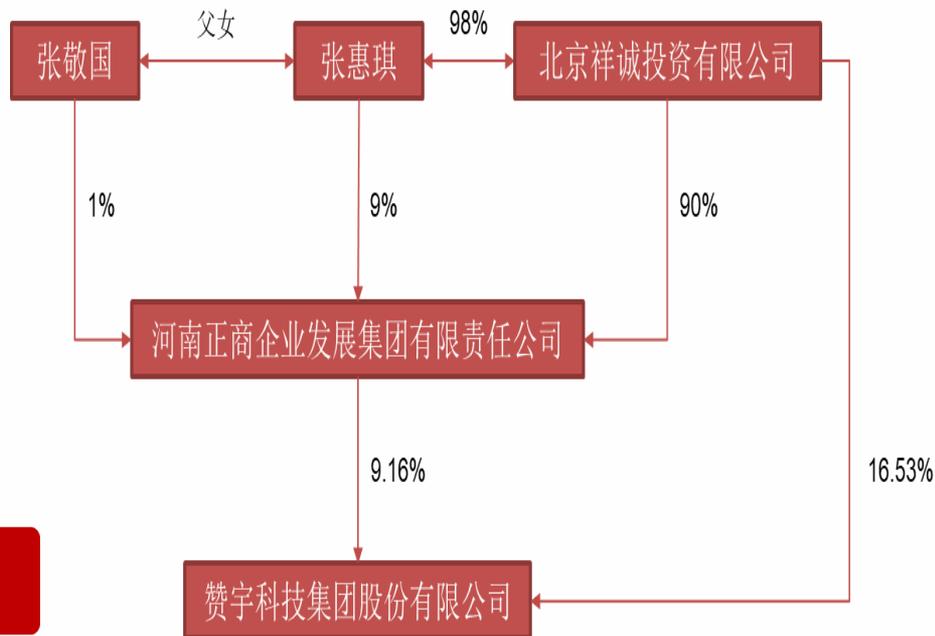
1965年，浙江省人民委员会“委计字167号”文件，批准成立浙江省轻工业科学研究所。

2000年，经省体改委批准，浙江省轻工业研究所整体改制为浙江赞成科技有限公司。

2007年，经浙江省工商行政管理局批准，浙江赞成科技有限公司变更为浙江赞宇科技股份有限公司。

2011年，11月25日，公司成功登陆深圳证券交易所中小板。

2016年，更名为赞宇科技集团股份有限公司，组建赞宇科技集团。



- 通过股权转让，河南正商企业发展集团有限责任公司直接持有公司股份3880万股，占总股本的9.16%；通过杭州永银投资合伙企业（有限合伙）间接控制公司7000万股股份，占公司总股本的16.53%。合计控制公司股份10880万股，占公司总股本的25.69%。
- 2018年9月13日，公司发布公告，公司实际控制人由方银军更改为张惠琪。
- 2019年6月7日公告，实际控制人正商发展不排除在未来进一步增持公司股票。

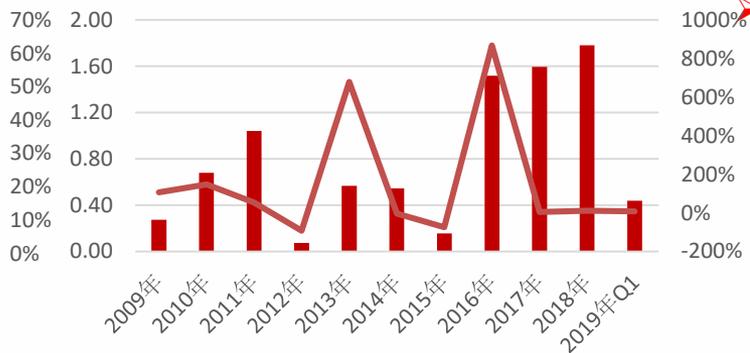
# 赞宇科技-公司业务情况

营业收入快速增长，表面活性剂与油脂化工贡献主要利润



■ 营业总收入 (亿元)    — 同比增长率 (右轴)

公司营业收入及增速



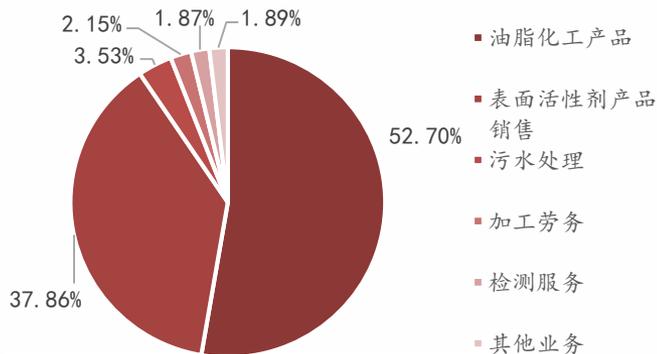
■ 归母净利润    — 同比增长率 (右轴)

公司归母净利润及增速

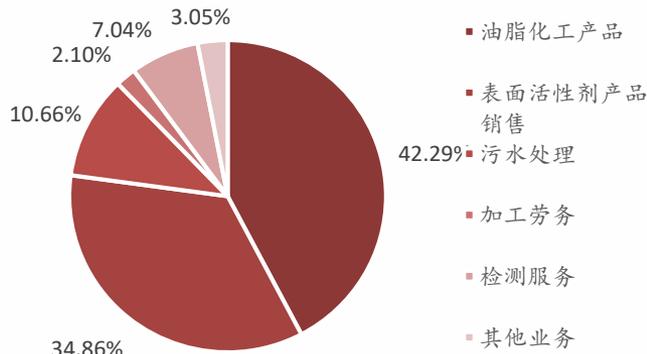
公司是专业从事日用化工、表面活性剂等领域研发和生产的高新技术企业，是国内生产表面活性剂的龙头企业，目前具备表面活性剂产能70万吨，油脂化工品产能约60万吨。

2018年以来，得益于公司经营模式的改变，虽然营业收入同比增速降至2%，但归母净利润达到1.78亿元，同比增速达到12%。

2012年来，公司成为油脂化工行业龙头。油脂化工产品已成为最高营收来源。同时，收购新天达，进入污水处理产业产生的收益也已经开始显现。



公司2018年各业务营收占比



公司2018年各业务毛利润占比

## 西南证券投资评级说明

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

## 分析师承诺

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。

## 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。

本报告仅供本公司客户使用，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。