



台风影响 DMC 报价大幅上行, 棕油、豆油价格继续上行

投资要点

- **油脂化工:** 本周国内油脂化工产业链价格继续上涨, 豆油现货价格上涨 6%至 6050 元/吨, 期货主力合约价格最高上涨至超过 6200 元/吨, 棕榈油现货价格上涨 4%至 4700 元/吨, 期货主力合约价格最高上涨至约 4870 元/吨, 棕榈仁油价格上涨 5%至 5840 元/吨, 脂肪醇价格上涨 7%至约 9110 元/吨, 硬脂酸价格上涨 6%至 5825 元/吨, 受棕榈油价格上行及原材料环氧乙烷价格上涨影响, 阴离子表面活性剂 AES 价格上涨至 6150 元/吨, 非离子表面活性剂 AEO 价格上涨至 9140 元/吨。
- 美国农业部(USDA)公布最新的月度供需报告将美大豆种植面积进一步下调至 7670 万英亩, 较 7 月公布下调了 330 万英亩, 使得美豆本年度产量预期下调至 1.00 亿吨, 较 7 月预期减少了 448 万吨。本年度全球大豆总产量由 7 月的 3.47 亿吨下调为 3.42 亿吨, 如果未来美国种植区天气持续干燥。因此由于美大豆产量的减少, 国际豆油价格仍将获得较强支撑, 叠加国内猪瘟影响导致大豆加工厂开工率下行及食品应用领域旺季将至, 国内豆油价格未来仍将继续上涨。
- 同时马来西亚 8 月 13 日公布 7 月 MPOB 报告, 7 月末该国棕榈油库存连降第五个月, 为一年以来最低水平, 7 月棕榈油出口环比上升 7.4%至 149 万吨。另一方面, 尽管 7 月库存下滑, 但产量环比增长 15.1%至 174 万吨, 创下年内最高单月水平。本次 MPOB 报告出口超出市场预期, 库存下降超预期。8 月以来马来西亚棕榈油出口继续强劲, 船运公司显示马来 8 月 1-10 日棕榈油出口量环比增加 35%左右, 如果本月之后仍能维持如此强劲的出口态势, 印尼则受制于国内干旱天气影响, 棕榈油产量持续下滑, 同时国内港口库存水平进一步下行至一年最低水平, 进口棕榈油价格将因此持续上涨。
- 受益于食品领域及生物柴油需求的增长, 2019 年全球的棕榈油需求将增加至少 700 万吨, 全球市场表观消费量预计将达到 7700 万吨棕榈油, 但由于全球最大棕榈油产地印尼产量的下滑, 其 2019 年出口量将减少 8%, 明年供应增幅将放慢到 250 万吨, 叠加今年的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。同时, 下游阴离子表面活性剂经过近几年的行业整合, 及环保因素带动的小产能出清, 行业集中度及有序程度有所提升, 同时下游洗涤用品需求稳健增长, 我们建议重点关注【**赞宇科技**】, 公司是油脂化工及阴离子表面活性剂双龙头, 具备油脂化工产能 55 万吨/年, 表面活性剂产能 70 万吨/年, 有望充分受益于产品价格上涨。
- **碳酸二甲酯:** 本周 DMC 价格保持稳定, 但在原材料环氧丙烷价格上涨以及下游电解液和 PC 需求转好刺激下, 未来价格有望继续上涨。目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格在约 5500-5700 元/吨, 电解液级报价稳定在 7500-8000 元/吨左右, 出口订单价格在 9000 元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周继续上涨 500 元/吨至 10100-10200 元/吨, 成本端支撑 DMC 价格。本周三盐红四方 5 万吨装置复产, 但 DMC 库存仍处于低位。需求端来看, 下游 PC 厂家采购逐渐放量, 利华益 13 万吨/年装置开工正常, 每周对 DMC

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: 010-58251919

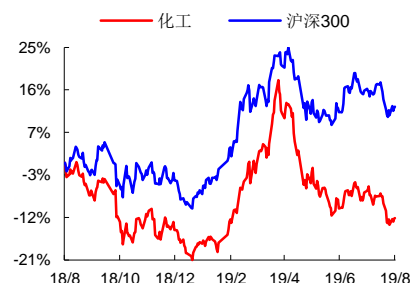
邮箱: xuec@swsc.com.cn

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)	29,176.74
流通市值(亿元)	27,656.57
行业市盈率 TTM	15.78
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 豆油带动棕榈油价格大幅上涨, 油脂化工行业供需拐点已现 (2019-08-12)
2. 化工行业周观点(8.5-8.9): 油脂化工产品价格上行明显, 有机硅产品价格继续上涨 (2019-08-09)



刚需在 1000 吨左右；泸天化 10 万吨/年装置开工趋稳，开工率 5 成左右，持续正常刚需采购；濮阳盛通聚源 13 万吨/年装置单机试车刚需性采购；湖北甘宁 7 万吨/年试运行周内批量采购。电解液方面，目前下游电池厂开工率有所提升，溶剂订单情况基本恢复，后期需关注订单执行情况。我们预计 PC 端泸天化开工率持续爬坡，甘宁石化和濮阳盛通聚源有望在 Q3 投产，新能源车下半年销量仍有 80-90 万辆，拉动对于 DMC 的需求。我们判断 DMC 进入需求旺季，价格将正式进入上行通道，重点具备权益产能 10.5 万吨产能的【石大胜华】。

- **有机硅：**本周有机硅产品价格继续调涨，DMC 主流价格上涨 500 元/吨至 21000-21500 元/吨，自 7 月初以来价格已经反弹 5000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨 500 元/吨至 22500-23000 元/吨左右，107 胶价格上涨 500 元/吨至 21500-22000 元/吨，华东国产硅油主流价上涨 500 元/吨至 22500-23000 元/吨。原材料方面，421#金属硅价格下调 500 元/吨至 11300-11500 元/吨左右。从价差来看，本周有机硅价差 12500 元/吨，7 月份价差平均为 9200 元/吨。开工方面，7 月份有机硅开工率在 8 成左右，8 月份 DMC 厂家检修降负较多，预计影响产能在 70 万吨（DMC 国内产能 270 万吨/年），开工率在 6-7 成，浙江星火 45 万吨/年装置由于环保督查原因 8 月份开工 5 成；山东金岭 15 万吨装置由于山东台风停产 10 天，合盛硅业 33 万吨/年装置目前开工 5 成，下周起四川合盛 18 万吨检修 3 周，恒业成、浙江中天装置检修完毕重启。从新增产能投放进度来看，2019Q4 合盛鄯善与兴发集团合计 36 万吨/年 DMC 单体有望投产，2020 年新安股份与新疆合盛合计 55 万吨/年单体有望投产，预计 2020 年底 DMC 单体产能将达到 360 万吨/年，长期看 DMC 价格承压。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，目前 DMC 下游已经进入需求旺季，预计有机硅价格在 8-9 月份仍将持续上涨，但四季度需要关注国内 DMC 新增产能的投放情况，建议关注【兴发集团】、【新安股份】和【合盛硅业】。
- **环氧丙烷：**受台风“利奇马”过境山东滨州及东营地区影响，山东主力 PO 厂家不同程度受限降负停车，山东金岭 16 万吨/年环氧丙烷装置全线停车，三岳三套共 24 万吨/年环氧丙烷装置降负运行，目前两套装置停车，山东鑫岳 35 万吨/年环氧丙烷装置负荷降至七成，因此本周国内环氧丙烷市场价格大幅上涨，山东地区主流价格上涨至 10500-10700 元/吨，华东地区主流价格上涨至 10600-10700 元/吨，原材料丙烯价格小幅回暖至 7600 元/吨的高位，下游软泡、硬泡聚醚等产品价格亦上涨明显，目前价格下氯醇法工艺的毛利约 1800 元/吨。目前吉林神华 30 万吨 HPPO 装置仍未复产，同时山东停车装置短期仍未复产，因此短期 PO 价格仍然存在上涨预期，但红宝丽 CHP 工艺装置逐渐提升负荷，下半年国内还将有中信国安等部分新产能投放，叠加下游需求较弱，因此我们判断环氧丙烷价格难以大幅上涨。
- **电子级氢氟酸：**日韩矛盾仍在激化，8 月 2 日日本内阁会议决定将韩国从本国贸易优惠“白名单”中除名，此后韩国预计 9 月份将正式将日本从韩国贸易优惠“白名单”中除名。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%，剔除白名单后韩国进口以上关键材料需要历时 3 个月的审核，届时三星、海力士等随着库存耗尽将面临断供风险。韩国目前正在积极寻找替代厂商，一方面敦促韩国当地企业提升供应能力，另一方面积极与大陆的凯圣氟化学、滨化集团接触，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。周内森田化学社长森田康夫表示，半导体向中国转移是趋势，公司 2 年前就与国内【三美股份】成立合资公司生产高纯电子氢氟酸，未来可以从中国向韩国供货。预计年底合资公司投产可用于 5-7 纳米半导体芯片刻蚀的 2 万吨高纯氢氟酸，未来将主要出口韩国半导体市场，三美股份持股比例 50%。据浙江武义新闻网报道，浙江森田新材料有限公司微电子蚀刻材料项目预计 9

月份完工。建议关注相关标的【多氟多】、【巨化股份】、【三美股份】、【滨化股份】。



- **醋酸：**醋酸价格继续上行，价格较周初提高 100-150 元至 3270-3400 元/吨。8 月醋酸装置本身检修较多，加上之前河南义马事故减少 30 万吨醋酸供给，醋酸市场供应偏紧，具体来看，天津碱厂装置故障短停未恢复，安徽华谊停车检修当中，河南龙宇检修预计延长，江苏索普 8 成负荷运行，以及未来仍有醋酸大厂检修计划，行业周开工率维持 70%，下游方面刚需采购为主，厂商方面库存水平不高，没有太多出货压力，后续主要关注行业开工变化情况，目前河南义马装置恢复情况（已开始准备前期恢复工作），另外需关注建国七十周年，可能会影响下游化工生产开工。不过总体看，9-10 月份我们预计下游需求会有好转，一方面是下游传统旺季，另一方面新凤鸣 220 万吨 PTA 和恒力三期 250 万吨 PTA 投产带来近 20 万吨需求量，醋酸三季度景气可期。建议关注【**华鲁恒升**】、【**华谊集团**】和【**江苏索普**】。
- **萤石：**上周萤石主流价格稳定，部分厂家报价零星下调，华东 97%萤石粉小幅下滑 50-100 元不等，价格收在 3229 元/吨（周初价格 3249 元/吨），周内部分厂家开车运行，但萤石供需格局依旧维持偏紧基调，具体包括内蒙矿企复产低预期，河南、内蒙部分矿山仍在整改，安徽广德环保督察，下游按需采购为主。另外近期价格承压主要来自下游方面，受季节性因素影响，空调备货高峰期已过，边际上需求减弱，而且叠加终端制冷剂、原料氢氟酸近期价格下滑，R22、R134a、R32、R410、氢氟酸价格分别从 7 月初下滑 4%、3%、3%、5%、5%，下游疲软拖累萤石价格。萤石块矿方面，市场货源仍然紧张，但近期受下游钢坯价格回调影响，部分厂家报价下调，上周 80 块矿成交价 2480-2950 元/吨，85 块矿成交价 3000-3300 元/吨。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。
- **MDI：**本周国内 MDI 出现小幅下滑，山东及华东地区万华 PM200 价格下降 100-200 元至 13300-13500 元/吨左右，上海外货资源价格下跌 200-300 元至 12700-12800 元/吨，纯 MDI 华东地区价格下降至约 18800-19300 元/吨，韩国锦湖三井聚合 MDI 报价 1550 美元/吨，纯 MDI 报价 2250 美元/吨，与国内市场价基本持平。原材料方面，苯胺价格本周价格约 5850 元/吨，纯苯价格约至 5050 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 5600 元/吨，聚合 MDI 利润约 2000 元/吨左右，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 5000 元/吨以上。本周国内整体开工负荷保持在 65%左右，与上周基本持平，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。本周国内部分大厂限货供应，挺价意图明显，但下游需求较为疲软，尤其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。近期【**万华化学**】收购瑞典国际化工 100%股权，进一步巩固了在国内 MDI 技术的核心护城河，全球范围内维护了市场秩序，同时控制福建康乃尔聚氨酯公司，进一步垄断了国内 MDI 行业新增产能。
- **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	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@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
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