

供需向好，DMC 价格持续上涨

事件

近期 DMC 碳酸二甲酯价格持续上涨

近期 DMC 碳酸二甲酯价格持续上涨，9 月 25 日 DMC 山东市场价格 7400 元（+200 元），华南市场价格 7600 元（+100 元），华东市场价格 7500 元（+300 元），工业级市场主流成交价在 7400-7500 元左右，相对于 5 月初 5000 元左右的价格有了大幅上涨；电池级主流报盘在 8800 元左右。

简评

DMC 价格上涨，公司作为行业绝对龙头率先受益

目前公司拥有东营本部和济宁新素材公司两个碳酸二甲酯生产基地，拥有 DMC 产能 12.5 万吨（其中权益产能 10.5 万吨），是国内最大的 DMC 生产商，电池级 DMC 产量可以达到 30% 以上，瞄准高附加值市场。DMC 主要应用于锂电池电解液、涂料、胶黏剂、非光气法 PC 等领域，2018 年下半年国内多套 PC 装置陆续投产，在一定程度上拉动了 DMC 需求。进入 2019 年以来，由于季节性需求减弱，DMC 价格从 2018 年底 10000 元左右的高位回落至 5 月份的约 5000 元。

从供给端来看：8 月中旬 DMC 主要产区山东受台风利奇马影响，多套装置停产或降负，同时物流运输受阻，导致 DMC 供应趋紧，叠加原料 PO 供应紧张，产品价格拉涨。目前云化绿能 2.5 万吨装置、安徽铜陵金泰 4 万吨、山东飞扬 2 万吨装置停车；另外，铜陵金泰 6 万吨装置预计 9 月底开始停车检修，供给面对价格有支撑。

从需求端来看：1) PC 方面，利华益延续每周刚需补货；泸天化 19 年上半年逐步提负荷，目前需求逐渐稳定；湖北甘宁装置于 8 月份开始试车，濮阳盛通聚源装置预计于 10 月开始试车，将在未来一段时间集中拉动需求增长。2) 电解液方面，伴随 5G 宏基站建设，储能电池需求大幅增长，拉动磷酸铁锂电池需求；另外，电动车方面，电解液需求回暖。近期电解液市场稳中向好，各厂家出货处于上升通道。

从供需两个方面来看，DMC 的涨价趋势或将持续；另外，观察历史数据，往年秋冬季节产品价格大概率上涨，建议关注。

投资建议

石大胜华多年来布局碳酸二甲酯系列产业链，形成了以碳酸二甲酯系列产品为主导的丙烯-PO-DMC-EMC/DEC 完整产业链，目前已经成为全球领先的碳酸酯类供应商，拥有 DMC 产能 12.5 万吨，EC 产能 2.6 万吨，产品价格上涨，业绩弹性强。预计公司 2019、2020 年实现归母净利润 4.96 亿、5.66 亿元，对应 EPS 2.45、2.79 元，对应 PE 15、14 倍，维持“买入”评级。

石大胜华 (603026)

维持

买入

于洋

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 09 月 26 日

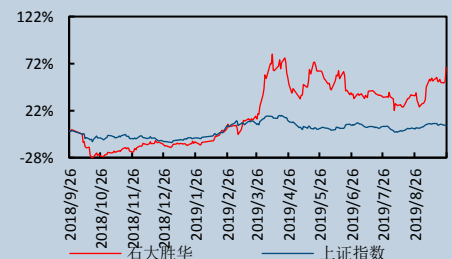
当前股价：37.73 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	21.51/19.51	19.17/20.07	66.97/60.71
12 月最高/最低价 (元)			42.05/15.84
总股本 (万股)			20,268.0
流通 A 股 (万股)			18,616.32
总市值 (亿元)			76.47
流通市值 (亿元)			70.24
近 3 月日均成交量 (万)			569.94
主要股东			
青岛中石大控股有限公司			28.21%

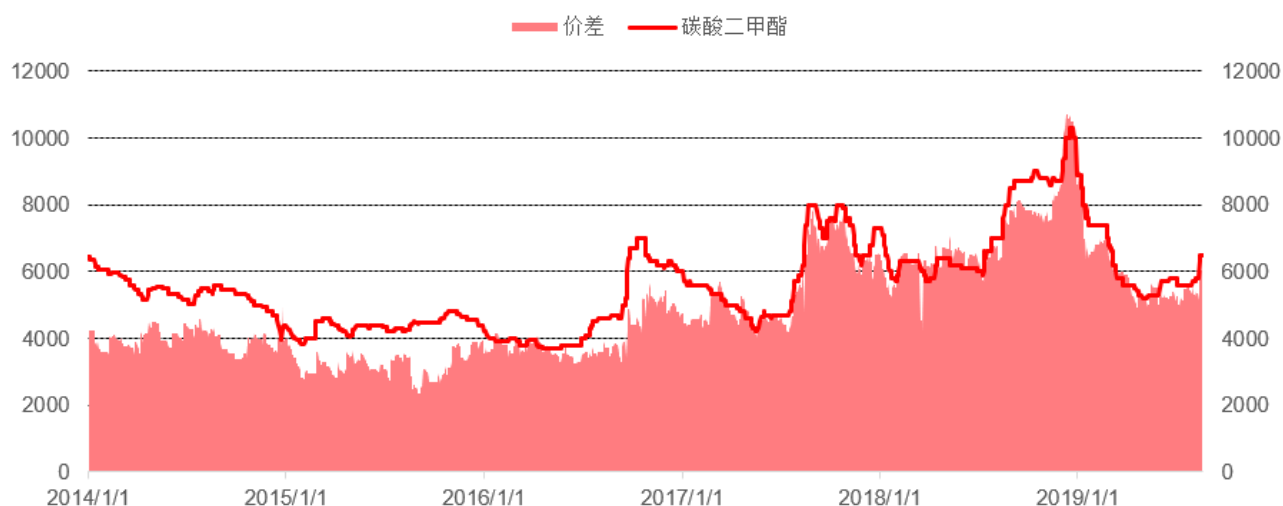
股价表现



相关研究报告

19.07.16	【中信建投化学制品】石大胜华 (603026): 受益 EC 价格上涨，中报业绩预增 65%-83%
19.04.09	【中信建投化学制品】石大胜华 (603026): 主要产品价差扩大，19Q1 业绩同比翻倍增长

图 1: 碳酸二甲酯价格价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投研究发展部

表 1: 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	4,771.31	5,331.35	6,401.58	6,796.62	7,002.80
主营收入增长率	25.86%	11.74%	20.07%	6.17%	3.03%
EBITDA (百万元)	448.91	467.30	660.29	743.21	768.18
EBITDA 增长率	9.31%	4.09%	41.30%	12.56%	3.36%
净利润 (百万元)	186.43	205.39	496.09	565.79	584.58
净利润增长率	9.34%	10.17%	141.53%	14.05%	3.32%
ROE	11.87%	12.71%	23.49%	21.13%	17.92%
EPS (元)	0.920	1.010	2.448	2.792	2.884
P/E	41.01	37.36	15.41	13.52	13.08
P/B	4.87	4.73	3.62	2.86	2.34
EV/EBITDA	18.00	17.01	11.30	9.18	8.16

数据来源: Wind, 中信建投研究发展部

分析师介绍

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。

郑勇: 化工行业首席分析师, 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 2 年壳牌石油工作经验, 3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名, 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。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@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 010-8513-0491 gaosiyu@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 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

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

诺敏 010-85130616 nuomin@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@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

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@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