

聚醚需求大幅拉动，环氧丙烷价格大幅上涨

投资要点

- **事件概述：**近期国内环氧丙烷价格大幅上涨，目前山东地区价格已经上涨至13000元/吨左右，两周时间上涨幅度达到25%，按照4月初年内低点价格约6500元/吨计算，上涨幅度达到100%。
- **聚醚需求大幅拉动环氧丙烷价格：**近期由于陶氏到船延迟、美国对越南出口床垫提起高额反倾销税刺激国内聚醚出口恢复等利好刺激，国内聚醚工厂整体开工明显回升，同时八月份以来，中海壳牌、万华、一诺威等聚醚扩能装置计划投产，据卓创资讯预计，7月份以来，国内聚醚工厂开工负荷至少提高了30-40%，受此影响，原材料环氧丙烷需求大幅增长，在今年以来国内环氧丙烷表观消费量同比下降10%的背景下，7月份环氧丙烷月度消费量增长率达到了16%。
- **上半年国内外装置集中检修，社会库存得到有效消化：**上半年受疫情影响，环氧丙烷需求收到严重受挫，国内上下游成品社会库存激增，叠加国际原油价格大幅下滑，导致价格快速探底下滑，四月初现货价格一度跌至6500元/吨左右，创下自2016年2月以来新低，全行业进入亏损状态，导致行业开工率大幅下行，四月份产量仅为17万吨，开工率仅为50%左右，创下历史新低。同时，上半年包括泰国陶氏、新加坡壳牌、沙特阿美、陶氏sacara等在内的亚太多套装置检修，据卓创资讯测算，供应量损失了约15万吨，也导致了1-7月份国内环氧丙烷进口量下滑了1.8%，因此在二季度下游聚醚需求大幅恢复的背景下，社会库存得到了有效消化，这也为近期环氧丙烷价格的大幅拉涨埋下了伏笔。
- **未来行业进入产能投放周期，新工艺百家争鸣：**国内现有环氧丙烷有效产能330万吨，以氯醇法为主，主要集中于山东；氯醇法工艺中产生的次氯酸对设备的严重腐蚀经常导致突然性停车检修，并且其污染比较严重，开工率受环保政策的影响较大，同时国家已经限制氯醇法工艺的新上项目，未来氯醇法装置将慢慢退出历史舞台。根据现有规划，未来新增产能以共氧化法、直接氧化法工艺为主，在建规模约250万吨，随着近年万华化学、南京亨斯迈、中海壳牌、镇海炼化等共氧化法项目的成功投产，及红宝丽CHP工艺装置的稳定运行，我们认为未来国内环氧丙烷工艺将进入百家争鸣阶段。
- **重点关注个股：**我们认为在需求明显拉动的背景下，近期环氧丙烷价格仍然存在上涨预期，重点关注，滨化股份(601678)具有28万吨/年产能；万华化学(600309)具有24万吨/年产能；红宝丽(002165)具有12万吨/年产能；石大胜华(603026)具有7万吨/年产能。
- **风险提示：**环氧丙烷价格大幅下跌的风险；聚醚需求大幅下滑的风险。

西南证券研究发展中心

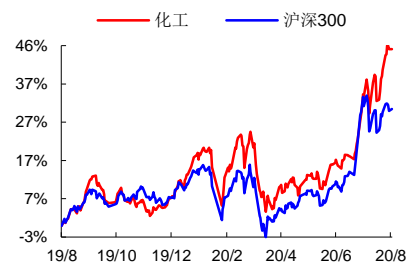
分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-57631191
邮箱：ylin@swsc.com.cn

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

分析师：薛聪
执业证号：S1250520070004
电话：010-58251919
邮箱：xuec@swsc.com.cn

分析师：周峰春
执业证号：S1250519080005
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	350
行业总市值(亿元)	39,473.26
流通市值(亿元)	38,229.35
行业市盈率 TTM	24.14
沪深300市盈率 TTM	14.2

相关研究

1. 化工行业周观点(8.3-8.7)：环丙、DMC、MDI大幅上涨，棕榈油、糊树脂再创新高(2020-08-08)
2. 化工行业周观点(7.20-7.24)：棕榈油王者归来，糊树脂继续上涨(2020-07-24)

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@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
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn