



原油价格反弹带动上游化工产品价格上涨

投资要点

● **原油及上游相关产品**：本周国际原油价格持续反弹，截止周四，布伦特原油价格反弹至 61 美元/桶，相应带动下游化工产品价格上涨，粗苯、环己酮、PX、MTBE、苯胺及丁二烯等相关产品价格分别大幅上涨 17%、13%、12%、11% 和 10%，同时液化气、顺丁橡胶、正丁醇、异丁醇等产品价格也均上涨明显。国际原油价格预期仍将处于上行通道，因此有望带动化工产业链上游相关产品价格反弹，但目前下游多处于淡季，且存在春节假期等因素影响，因此产品价格较难持续反弹。

● **PX-PTA-聚酯**：本周 PX 受到原油上涨叠加宏观利好因素影响，价格大幅上涨。截止 1 月 10 日，PX (CFR 中国) 价格为 1041 美元/吨，环比上涨 12.1%，中石化国内 1 月 PX 挂牌价为 8100 元/吨，12 月承兑结算价为 8520 元/吨。国际方面，亚洲 1 月 PX ACP 价格递盘最高至 870 美元/吨 CFR 亚洲，报盘最低至 980 美元/吨 CFR 亚洲，故 1 月 PX ACP 谈判破裂。上游方面，本周石脑油 (CFR 韩国) 上涨至 478 美元/吨，PX-石脑油价差环比扩大 80 美元/吨。供给方面，新加坡埃克森美孚 53 万吨/装置计划检修 60 天，国内福海创 160 万吨/年和福建联合石化 77 万吨/年装置相继重启。需求端下游 PTA 装置检修增加，短期内对 PX 需求将会下降。我们预计短期内国际油价仍会持续上涨态势，对于 PX 成本端支撑良好，PX 价格仍有望在原油市场拉动下继续上涨。

本周受原油期货和 PX 价格上涨影响，国内 PTA 期现货价格均大幅上涨。截止 1 月 10 日，华东地区 PTA 现货价为 6370 元/吨，较上周环比上涨 4.4%，以中石化 12 月份 8520 元/吨的 PX 结算价计算，目前 PTA-PX 价差在 790 元/吨左右，以行业平均 720 元/吨加工费计算，行业目前单吨盈利 70 元/吨。PTA1905 合约期货价格为 6002 元/吨，较上周上涨 334 元/吨。装置方面，本周逸盛大化 220 万吨/年、蓬威石化 90 万吨/装置处于检修状态，后期恒力石化 220 万吨/年、桐昆嘉兴石化 220 万吨/年和华彬石化 140 万吨/年装置 1 月均有检修计划。三房巷二线 120 万吨/年、仪征 65 万吨/年装置重启，福海 150 万吨/年装置计划重启。下游方面，涤纶长丝本周价格微涨 50-100 元/吨，涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 8150、9100、10150 元/吨。本周涤纶长丝开工率 75%，较上周下降 3pcts。盛虹 25 万吨/年、绍兴嘉宝新纤 40 万吨/年、太仓华儒 25 万吨/年、天龙新材料 10 万吨/年聚酯装置停车检修。目前 PTA 和聚酯库存水平均有所下降，涤纶长丝产销较前期有所提高，但目前正处于下游淡季，同时临近春节，下游需求逐渐转淡，以节前备货需求为主，产业链复苏将在春节之后，我们推荐桐昆股份(601233)、恒逸石化(000703)和荣盛石化(002493)。

● **碳酸二甲酯/丙二醇**：受季节性淡季因素影响，本周国内碳酸二甲酯(DMC)价格下滑，目前山东地区碳酸二甲酯厂家报价多在 8000-8200 元/吨，较前期高点价格下滑约 2000 元/吨，原材料环氧丙烷山东地区价格本周小幅上涨至约 10500-10800 元/吨，目前价差水平较前期有所收窄，但仍然处于历史高位。江苏泰州灵谷 6 万吨装置已经正式停产，同时中盐红四方装置元旦前停产，其余国内装置多数正常运行。去年下半年以来，山东利华益 13 万吨 PC 装置投产，今年上半年泸天化、甘宁新材料及河南盛通聚源合计 30 万吨 PC 装置投产，将进一步增加市场对于 DMC 的需求局面，同时未来国内大量聚碳酸酯装置投产将加大了碳酸二甲酯的需求，未来每年需求有望增长至 10 万吨以上，

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

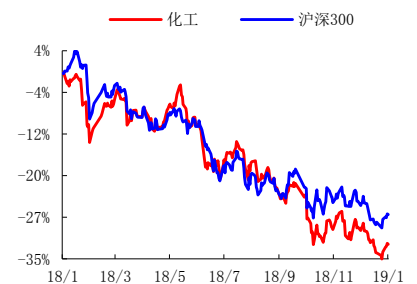
邮箱：hjw@swsc.com.cn

联系人：薛聪

电话：010-57758571

邮箱：xuec@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	326
行业总市值(亿元)	26,514.15
流通市值(亿元)	24,885.31
行业市盈率 TTM	12.47
沪深 300 市盈率 TTM	10.4

相关研究

1. 化工行业周观点(12.17-12.21)：环氧丙烷价格大幅上涨，碳酸二甲酯供应仍然紧张 (2018-12-21)
2. 化工行业周观点(12.3-12.7)：丙烯及下游产品价格反弹，持续关注碳酸二甲酯供给收缩 (2018-12-07)
3. 维生素行业动态报告：VA 价格大幅上涨，行业景气度持续 (2018-12-04)
4. 化工行业周观点(11.26-11.30)：VA、VE 价格大幅上涨，贵州地区磷矿石提价 (2018-11-30)

电解液产能仍然保持约 30%-40%的较高速增长，我们预计未来 1-2 年国内碳酸二甲酯供需缺口将进一步放大，产品价格中期仍然处于上涨通道，重点推荐具备权益产能 10.5 万吨产能的**石大胜华(603026)**。



- **环氧丙烷**：本周受吉林神华及中石化长岭合计 40 万吨 HPPO 装置持续停车影响，国内环氧丙烷价格较上周小幅上涨，目前山东地区价格在 10500-10800 元/吨，下游硬泡聚醚及软泡聚醚厂家节前采购备货，本周行业开工率小幅下滑至 82%。主要原材料丙烯价格本周小幅上涨至 8100-8200 元/吨，目前氯醇法工艺毛利水平在约 1400/吨。目前下游聚醚在淡季背景下需求有所减弱，我们预计未来环氧丙烷价格较难再继续上涨，我们推荐具备 28 万吨产能的**滨化股份(601678)**，同时推荐**红宝丽(002165)**，公司 CHP 新工艺环氧丙烷项目试车成功，未来有望在国内环氧丙烷市场上开创一片新的天地，同时公司聚醚及异丙醇胺等产品实现了原材料自给，公司整体毛利率水平有望提升。
- **聚合 MDI**：本周在上游原材料纯苯、苯胺等价格反弹带动下，国内聚合 MDI 价格大幅上涨，目前山东地区万华货源主流价格在 12500 元/吨，上海地区外资货源价格在约 12000 元/吨，纯苯和苯胺价格分别反弹至 4700 元/吨和约 5800 元/吨，重庆巴斯夫 40 万吨和万华宁波二期 80 万吨 MDI 装置重启时间推迟，国内厂家本周整体供货收紧，现货紧张，但目前下游仍然处于淡季，且存在春节假期影响，因此 MDI 价格大幅上涨可能性较小，未来 2-3 年全球 MDI 行业扩产产能在 200 万吨以上，其中**万华化学(600309)**将分别在国内和美国扩产 120 万吨产能，进一步巩固全球行业龙头地位，我们长期继续重点推荐。
- **聚碳酸酯**：本周在原材料双酚 A 的价格反弹带动下，国内 PC 价格小幅上涨，目前华东地区 PC 低端价在 16100 元-17500 元/吨，中高端价格在 17500-20000 元/吨，均较上周上涨 500 元/吨，亚洲地区主流货源报盘在 1900-2050 美元/吨，原材料双酚 A 本周上涨 500 元/吨至 11000 元/吨。本周装置开工情况较上周略有提高，PC 装置开工率为 77%，除了中石化三菱装置维持单线运行，开工负荷 40%以外，其余装置均开工正常。短期来看，目前下游处于需求淡季，采购以刚需为主，但由于元旦以后油价持续反弹，带动双酚 A 涨势较快，对 PC 的成本端具有一定支撑力度，预计短期内 PC 价格仍将继续反弹。中长期来看，2019 年上半年国内的泸天化、甘宁石化、濮阳盛通聚源 PC 装置将陆续投产，投放总产能达到 30 万吨/年，对于国内市场将有一定冲击，但随着国家出台鼓励汽车家电消费新政，对于 PC 下游需求也将具有积极的拉动作用。
- **成长标的**：我们推荐：**雅本化学(300261)** 公司深耕农药和医药中间体定制生产服务，其行业壁垒极高。随着农药景气度的提升，公司传统客户订单饱满，新客户开拓有序进行，近期公司公告与 FMC 签订产品长期定制生产服务协议，协议分三期，一期（2019-2021）金额 35 亿元以上，这对公司的收入利润水平提升有极大帮助。另外，公司在生物酶、原料药和环保上也持续投入，未来这些业务也将为公司提供新的成长动力。预计未来几年，公司作为定制化学龙头企业，将迎来收获期。**扬帆新材(300637)** 公司在内蒙的新产能预计将在 2019 年开始逐步投产，逐步扩大公司的产品种类和产品销量，有利于公司的成长。公司估值水平低于同类上市公司，具备较高的安全边际，成长性较高。**海利尔(603639)** 公司原药业务进入产能扩张周期，2019 年第二季度，3500 吨第二代第三代新烟碱类杀虫剂三款产品的产能将投产，2019 年第四季度，2000 吨丙硫菌唑产能将投产。另外，公司制剂业务也持续扩张，和公司原药业务相互配合。公司目前估值水平较低，未来成长性较好，复合增速达到 30% 以上。**万润股份(002643)** 公司从液晶材料起家，上市后积极拓展产业链，现已形成显示材料、环保材料、医疗材料三大业务，公司也已成长为优质材料平台。为国六标准排放要求，柴油车 SCR 催化剂不得不将钒基涂层升级为沸石分子筛涂层，沸石分子筛将成为柴油车中的主流涂层。我们测算 2018 年国内沸石分子筛需求量为约 10500 吨，到 2020 年沸石分子筛需求量将达到接近 18000 吨。公司现有沸石分子筛产能 3350 吨，2019 年有望增加至 5850 吨；与全球催化剂龙头庄信万丰深度绑定，未来发展空间广阔。
- **风险提示**：丙二醇、碳酸二甲酯、环氧丙烷产品需求疲弱的风险；聚合 MDI 下游需求不及预期风险；PTA 下游聚酯产量下滑的风险。

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。

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@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	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn