

MDI 价格继续上涨，DMC 价格企稳反弹

投资要点

- **聚合 MDI:** 节后苯胺价格上涨至约 6000 元/吨, 在上游原材料价格反弹带动下, 国内聚合 MDI 价格较节前上涨 600 元/吨, 目前山东地区万华货源主流价格在 13200-13500 元/吨, 上海地区外资货源价格在约 13000-13200 元/吨, 聚合 MDI-苯胺价差扩大至约 8500 元/吨, 隆众石化测算目前行业平均毛利在约 2300 元/吨(以苯胺为原材料)。万华、巴斯夫环比上调 2 月份挂牌价 700 元/吨, 万华宁波二期 80 万吨 MDI 装置已经复产, 目前国内开工率回升至 70%。目前国内货源偏紧, 下游将逐渐恢复开工, 我们判断聚合 MDI 仍然将保持强势、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】将分别在国内和美国合计扩产 120 万吨产能, 进一步巩固全球行业龙头地位, 目前公司已经完成化工业务板块整体上市工作, MDI 权益产能提升至 200 万吨以上, 已经成为全球最大 MDI 生产企业, 我们长期继续重点推荐。
- **碳酸二甲酯:** 近期国内碳酸二甲酯价格保持稳定, 本周个别厂家小幅调涨, 目前山东地区工业级碳酸二甲酯厂家报价多在 7100-7300 元/吨, 比去年同期高 1400-1500 元/吨, 电解液级报价多在 8500 元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周保持在约 10200-10400 元/吨, 目前价差 DMC+PG-PO-MT 回升至约 6000 元/吨, 较去年同期水平高 1000 元/吨以上。节后安徽铜陵 9 万吨装置及云化绿能 4 万吨装置停车, 国内开工率情况有所下滑。泸天化中蓝新材料 10 万吨 PC 项目近期将准备正式投料生产, 甘宁新材料及河南盛通聚源合计 20 万吨 PC 也计划在上半年投产, 众多非光气法工艺 PC 项目将进一步增加市场对于 DMC 的需求局面, 未来每年需求有望增长至 10 万吨以上, 电解液产能仍然保持约 30%-40% 的较高速增长, 而 DMC 行业 1-2 年内几乎无新增产能, 我们预计未来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】, 公司具备丙烯-环氧丙烷-DMC 全产业链优势, 未来有望通过各种方式进一步提升产能规模。
- **环氧丙烷:** 节后国内环氧丙烷价格小幅上涨, 目前山东地区价格在 10400-10500 元/吨, 华东地区价格在 10600-10700 元/吨, 下游硬泡聚醚及软泡聚醚厂家逐渐开始复工生产, 目前山东地区普通软泡散水现汇出厂价格维持在 10800-10900 元/吨水平, 主要原材料丙烯价格本周下降至 7500-7600 元/吨, 目前氯醇法工艺毛利水平扩大至约 2100-2200 元/吨。目前除吉林神华和中石化长岭两套 HPPO 工艺装置停车外, 其他国内装置均正常运行。随着最终下游泡沫厂家元宵节后复工, 环氧丙烷需求有望继续复苏, 我们预计未来环氧丙烷价格将继续小幅上涨, 我们推荐具备 28 万吨产能的【滨化股份】, 同时推荐【红宝丽】, 公司 10 万吨 CHP 新工艺环氧丙烷项目试车成功, 该工艺与国内现有工艺相比具备自身优势, 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。

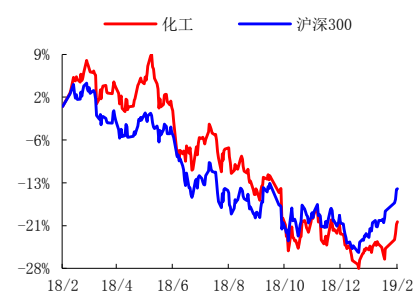
西南证券研究发展中心

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)	28,530.69
流通市值(亿元)	26,757.92
行业市盈率 TTM	13.59
沪深 300 市盈率 TTM	11.1

相关研究

1. 萤石行业专题报告: 政策规范行业发展, 产能集中度有望持续提升 (2019-01-27)
2. 环氧丙烷行业报告: 多种工艺路线百家争鸣, 环氧丙烷迎来景气周期 (2019-01-21)
3. 化工行业周观点 (1.14-1.18): 环丙、MDI 价格继续反弹, DMC 价格下行趋缓 (2019-01-18)



- **PX:** 本周国际原油价格小幅上涨, PX 价格也小幅震荡上涨。截止 2 月 13 日, PX (CFR 中国) 价格为 1094 美元/吨, 环比上涨 0.5%, 中石化国内 2 月 PX 挂牌价为 8800 元/吨, 1 月承兑结算价为 8580 元/吨, 2019 年 2 月亚洲 PX ACP 达成于 1050 美元/吨 CFR 亚洲。上游方面, 目前石脑油 (CFR 韩国) 为 515 美元/吨, PX-石脑油价差扩大 10 美元/吨至 579 美元/吨, 目前 PX-石脑油价差仍处于历史高位。供给方面, 新加坡埃克森美孚 53 万吨/装置 1 月中旬例行检修 60 天, 国内 PX 开工率小幅上升, 福海创一套 80 万吨/年负荷由 6 成提升至 8 成, 另一套 80 万吨/年装置推迟至 3 月重启。需求方面, 下周 PTA 装置重启增加, 对 PX 需求有望提升, 并且二季度亚洲市场 PX 装置集中检修, 下游 PTA 厂家有提前备货需求, 对需求端也有一定支撑。我们预计短期内国际油价仍会保持稳定, 对于 PX 成本端支撑良好, 推荐【荣盛石化】。
- **PTA-聚酯:** 由于 PTA 开工率提升, 同时下游聚酯仍在消耗节前库存, 本周国内 PTA 期现货价格均大幅下跌。截止 2 月 14 日, 华东地区 PTA 现货价为 6470 元/吨, 较上周下跌 230 元/吨, 以中石化 1 月份 8580 元/吨的 PX 结算价计算, 目前 PTA-PX 价差在 850 元/吨左右, 单吨盈利约 130 元/吨; PTA1905 合约期货价格为 6430 元/吨, 较上周下跌 180 元/吨。装置方面, 福海创 150 万吨/年装置重启, 3 条 150 万吨/年装置负荷均提升至 8 成, 扬子石化 35 万吨/年装置计划 2 月 19 日重启, 华彬石化 140 万吨/年装置预计 2 月 26 日重启。下游方面, 涤纶长丝本周价格继续微涨 50 元/吨, 涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 8550、9450、10450 元/吨, 均较上周同期上涨 50 元/吨。本周涤纶长丝企业平均开工率约为 69%, 较上周开工率上升 7%。2018 年四季度以来行业景气度下行, 2019 年随着国际油价回升, 行业去库存速度加快, 至春节前夕涤纶长丝 POY 库存下降至 4 天左右, 低于去年同期水平, 节后随着下游织造工厂陆续开工, 产业链景气度有望回升。我们推荐【桐昆股份】、【恒逸石化】和【荣盛石化】。
- **聚碳酸酯:** 本周国内 PC 价格保持稳定, 双酚 A 价格大幅走高, PC-双酚 A 价差收窄。目前华东地区 PC 低端价在 16000 元-17800 元/吨, 中高端价格在 17800-20000 元/吨, 亚洲地区主流货源报盘在 1950-2300 美元/吨, 原材料方面, 华东双酚 A 市场价 12600 元/吨左右, 较节前大幅上涨 700 元/吨, 主要由于 2 月下旬国内双酚 A 装置有停车检修计划, 经销商和下游厂家节后有补库存需求, 现货供应量偏紧。开工方面, 本周 PC 装置开工率为 73%, 与上周窄幅下滑, 目前中石化三菱装置维持单线运行, 开工负荷 40%, 鲁西和利华益开工率 60%, 其余装置均开工正常。本周 PC-双酚 A 平均价差 9080 元/吨, 较上周下降 300 元/吨, 目前国内低端 PC 毛利为负。短期来看, 元宵节后 PC 下游将陆续开工, 且双酚 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 价格将稳中有升。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。
- **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