



间苯二胺价格暴涨，万华 MDI 报价大幅上调

投资要点

- **聚合 MDI:** 本周万华化学上调国内聚合 MDI 分销市场挂牌价 17800 元/吨 (比 3 月份价格上调 2600 元/吨)，直销市场挂牌价 18300 元/吨 (比 3 月份价格上调 2800 元/吨)，目前山东地区万华 PM200 货源价格大幅上涨至约 18200 元/吨，较上周价格上涨约 2000 元/吨，纯 MDI 价格稳定在 23000 元/吨，苯胺价格保持在 6300 元/吨，纯苯价格下跌至 4500 元/吨，目前聚合 MDI-苯胺价差扩大至约 13500 元/吨，卓创资讯测算目前聚合 MDI 毛利接近 8800 元/吨。二季度，国内外装置检修频繁，上海科思创 50 万吨装置 5 月份存在检修计划，东曹瑞安 7 万吨 MDI 精馏装置 4 月初起计划检修 20 天，上海联恒二期 24 万吨装置将于 4 月 10 日至 6 月 3 日停车检修，同时一期 35 万吨/年的装置将于 5 月 10 日至 6 月 3 日停车检修。海外方面，韩国锦湖三井 35 万吨 MDI 装置预计将于 5 月 8 日开始进行一个月的检修，东曹日本 40 万吨装置 5 月份也存在检修计划。近期公司、巴斯夫等厂家执行限量供货的策略，而四月份开始目前已知将有 30% 的 MDI 装置将相继进入停车检修状，因此我们判断二季度国内 MDI 涨价序幕将拉开。

今年以来，原先日本三井、韩国锦湖以及沙特陶氏作为国内聚合 MDI 主要进口国，但因国内价格一路跌至 11000 元/吨附近，出口中国市场的利润微薄，继而转战出口东南亚市场，1 月份国内聚合 MDI 进口量为 29900 吨，环比 12 月份下滑 18%，2 月进口量 23980 吨，继续环比 1 月份下滑 20%，同时 1 月份出口 39584 吨，环比 12 月份增长 0.6%，2 月份出口为 47273 吨，继续环比 1 月份增长 20%，国内进出口格局有所改善，推动国内聚合 MDI 价格由年初的约 11400 元/吨上涨至目前的约 17500 元/吨，上涨幅度超过 50%。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，今年四季度烟台技 50 万吨装置有望进一步提升产能，MDI 价格每上涨 1000 元/吨，公司税前利润将增长 20 亿元，我们长期继续重点推荐。

- **染料:** 受江苏盐城响水天嘉宜化工爆炸事件影响，多种染料及中间体价格大幅上涨。其中，天嘉宜化工拥有间苯二胺产能约 1.7 万吨，是行业内仅次于浙江龙盛(6.5 万吨)的第二大核心生产工厂，同时国内第三大厂商四川红光也处于停产状态，此次爆炸事件将影响国内 20% 左右的市场供给，行业供应结构及实际产能将发生重大变化，预计 2019 年间苯二胺理论产能将从 9.9 万吨减少到 7 万吨左右。表观消费量将小幅上涨至 8 万吨左右，目前间苯二胺市场报价已经从前期的 4.7 万元/吨大幅上涨至目前的约 10 万元/吨，未来有望持续上涨。此外，分散染料也从 3 月 24 日开始涨价，卓创资讯数据显示，目前江苏分散蓝 56# 成交价格为 180-220 元/千克，分散红 60# 成交价格为 60-64 元/千克，而 3 月初的报价则分别为 165-200 元/千克和 56-60 元/千克，分散黑产品价格也有所上涨。此外，苏北地区大约有 15 万吨/年的分散染料产能，受 2018 年环保监管等因素影响，生产已经受到一定限制。此次爆炸事故发生后，开工率将再

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	328
行业总市值(亿元)	32,141.60
流通市值(亿元)	30,406.64
行业市盈率 TTM	16.15
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 化工行业周观点 (3.18-3.22): 聚合 MDI 价格大幅上涨, 碳酸二甲酯筑底回升 (2019-03-23)
2. 化工行业周观点 (3.11-3.15): 丙烯价格大幅反弹, DMC、氨纶价格继续上涨 (2019-03-15)
3. 化工行业周观点 (3.4-3.8): 钛白粉行业二次提价, PTA、甲醇价格大幅反弹 (2019-03-08)

度走低，产量也会大幅减少。我们重点推荐国内染料龙头企业【浙江龙盛】，公司具备 13 万吨分散染料产能和 6.5 万吨间苯二胺产能，间苯二胺每提价 1 万元/吨，公司毛利将增加 5 亿元，净利润增厚 2 亿元以上。



- **碳酸二甲酯/丙二醇**：本周国内碳酸二甲酯价格继续反弹，目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格回升至 5400 元/吨以上，电解液级别报价多在 7500-8000 元/吨以上，丙二醇价格继续上涨至约 8800 元/吨，DMC 今年以来均价比去年同期高约 20%左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周小幅上涨至约 10000 元/吨，目前价差 DMC+PG-PO-MT 回升至 5000 元/吨左右。山东维尔斯 5.5 万吨装置因环保原因停车，预计时间可能会较长，同时陕西绿能 3 万吨装置停车，石大胜华和海科也均降负荷，行业短期内将影响供给约 20%，DMC 价格将出现拐点。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 3-4 月份正式试车生产，目前非光气法工艺 PC 毛利约 1000 元/吨，高于两种光气法工艺毛利水平。未来众多非光气法工艺 PC 项目将进一步增加市场对于 DMC 的需求局面，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，我们从行业供需格局角度，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，公司将进一步巩固自身在锂电池溶剂行业的龙头地位。
- **碳酸乙烯酯**：本周国内碳酸乙烯酯(EC)报价在 13000-14000 元/吨，较去年同期上涨 5000-6000 元/吨，较今年年初上涨约 3000 元/吨，出口报价在 16000 元/吨以上，产品毛利率在 50%以上。2018 年底江苏两家碳酸乙烯酯生产商合计 3 万吨产能因为环保问题被关停。目前国内碳酸乙烯酯有效产能约 7 万吨/年，表观消费量在 6 万吨以上，其中电解液溶剂需求约 4.5 万吨。在常用电解液溶剂中，碳酸乙烯酯的介电常数最高，能够提供最高的离子电导率，因此其在绝大多数的电解液配方中均有应用，可替代性低。目前国内碳酸乙烯酯生产商订单充足，行业库存处于低位，供应持续偏紧。我们认为随着新能源汽车补贴政策落地，过渡期内对于碳酸乙烯酯的仍将需求处于高位，价格仍有望继续上涨。推荐具备 2.6 万吨/年产能【石大胜华】，公司是国内最大的碳酸乙烯酯生产商，有望充分受益与碳酸乙烯酯价格上涨。
- **电石**：本周电石价格大幅上涨，3 月份价格整体上涨约 350-400 元/吨，目前华北地区主流市场价格约 3350-3400 元/吨，内蒙古乌海地区价格 2950-3050 元/吨，卓创资讯测算目前电石行业毛利超过 450 元/吨。当前市场供不应求，内蒙古乌海、鄂尔多斯、宁夏及陕西均有产能检修或停产，同时两会结束后，下游 PVC 行业开工率回升，3 月份电石法 PVC 开工率处于 85%上下，对于电石需求提升，目前华北地区 PVC 树脂价格上涨至约 6500 元/吨，西北地区 PVC 树脂价格上涨至约 6200 元/吨。同时，由于江苏盐城响水爆炸事件影响，国内化工行业将开展安全生产大检查工作，4 月份电石行业开工率难以提高，我们判断电石价格还有上行空间。
- **有机硅**：本周陶氏宣布自 4 月 1 日起全面上调硅氧烷、聚合物、密封胶和硅橡胶价格，涨幅最高达 10%，迈图、信越、埃肯等企业也纷纷出台涨价通知，国内有机硅产品目前供需两旺，报价继续上涨 500 元/吨。目前国内 DMC 市场价格在 21000 元/吨左右，生胶价格 21500-22500 元/吨，107 胶价格 21000-21500 元/吨，华东国产硅油主流成交价 23000-25000 元/吨。原材料方面，421#金属硅价格稳定在 13000 元/吨左右，甲醇价格小幅回落，山东地区主流报价在 2280-2400 元/吨，DMC 与原材料金属硅、甲醇的价差扩大至 10800 元/吨。目前企业库存均处于低位水平，同时下游接单状态良好，目前正逢有机硅下游旺季，且 2019 年上半年国内无新增产能释放，DMC 价格有望继续上行，重点推荐【新安股份】和【兴发集团】。



- **尿素：**近期国内尿素价格持续上涨，目前山东地区小颗粒价格上涨至 2100 元/吨，河南、江苏地区小颗粒主流价格也均上涨至 2100 元/吨以上，三月份月度涨幅达到 150-200 元/吨以上，市场货源较为紧张，主要因为两会后工业尿素需求的复苏，及春耕施肥对于尿素需求的增长所导致。同时 1-2 月份国内尿素出口达到 98 万吨，较去年同期增加了 79 万吨，因此国内港口库存均处于低位，厂家库存水平较去年同期水平减少 30%。本周国内尿素日产为 14.1 万吨，环比减少 0.2 万吨，较去年同期日产水平有所降低。近期印度将发布尿素招标信息，预计采购量为 50-60 万吨规模，由于伊朗仍将排除在外，国际尿素价格有望上行。隆众石化测算，传统无烟煤工艺完全成本 1550-1650 元/吨上下，粉煤气化工艺完全成本在 1450-1500 元/吨左右，气头企业的完全成本 1900-2000 元/吨左右。我们认为 4 月份尿素价格仍有小幅上行空间，重点推荐具备 200 万吨以上产能，生产成本优势显著的【**华鲁恒升**】。
- **【环氧氯丙烷】**本周受江苏盐城响水事件影响，国内环氧氯丙烷价格大幅上涨，目前华东地区价格上涨达到 13000 元/吨，较上周上涨幅度达到 2000 元/吨左右，江苏海兴 13 万吨装置、扬农集团 9.5 万吨装置及江苏丰益 10 万吨装置均停车检查，叠加前期山东海力 32 万吨装置停产，国内供给大幅减少，因此国内产品价格大幅上涨。上游原材料丙烯及双酚 A 价格均保持稳定，下游环氧树脂需求较为稳定，目前行业平均毛利润达到 4500 元/吨，我们认为随着行业供给的大幅减少，环氧氯丙烷价格仍将继续上涨，重点推荐即将投产 7.5 万吨产能的【**滨化股份**】。
- **风险提示：**丙二醇、碳酸二甲酯、电石产品需求疲弱的风险；聚合 MDI、尿素、有机硅下游需求不及预期风险。

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	021-68415861	13166156063	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