



TDI、EC 价格持续走高，氯碱、VA 行情出现回暖

投资要点

- TDI:** 本周国内 TDI 价格大幅走高, 目前华东地区国产货源价格在 16600-16800 元/吨, 外资厂家货源价格在 17000-17200 元/吨, 较上周价格上涨约 1900 元/吨, 甲苯价格目前约 5350 元/吨, 目前 TDI 价差已经上涨至 11000 元/吨以上, 卓创资讯预计目前 TDI 毛利在 3100 元/吨以上。万华化学 30 万吨装置五月初将检修一个月, 同时上海巴斯夫 16 万吨装置五月中旬也将检修约 20 天, 上海科思创 25 万吨装置也将在五、六月份进行小检修, 因此未来国内供应仍处于将为紧张的局面, 行业库存水平处于低位, 而韩国韩华及日本三井装置也将于 5 月份进行检修, 进一步导致国内货源紧缺, 而下游海绵厂家刚需采购, 我们认为长期来看 TDI 行业处于供大于求的局面, 但短期产品价格仍然有上涨空间, 重点推荐具备合计 55 万吨产能的【**万华化学**】。
 - 氯碱:** 本周国内氯碱产品价格整体上行, 其中片碱价格上涨幅度较大, 内蒙古、新疆地区片碱价格较上周上涨 200 元/吨以上, 目前价格多在 3000 元/吨以上, 液氯价格也持续上涨, 山东地区价格已经上涨至约 500 元/吨, 液碱、PVC 等产品价格也呈现小幅上涨。4 月 24 日内蒙古东兴化工发生爆燃, 已造成 3 人死亡、5 人受伤, 该工厂主要产能包括 36 万吨 PVC、10 万吨糊树脂、32 万吨烧碱及配套 60 万吨电石, 此次项目未来将直接影响西北地区烧碱、PVC 等产品的供应, 同时全国范围内安全生产大检查将影响全国范围内液氯、电石等高氯碱化工产品的供应, 而下游氧化铝、印染、化纤等行业需求较为一般, 因此我们预计短期氯碱产品价格将保持相对稳定, 关注氯碱行业标【**滨化股份**】。
 - 碳酸乙烯酯:** 本周国内碳酸乙烯酯(EC)厂家报价上涨至 15000 元/吨以上, 较去年同期上涨 6000-7000 元/吨, 较今年年初上涨约 6000 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, 部分龙头厂家甚至封盘, 行业几无库存, 供应非常紧张。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。
 - 聚合 MDI:** 本周国内聚合 MDI 价格保持稳定, 目前山东及华东地区 PM200 在 18000-18200 元/吨左右, 苯胺价格下跌至 6140 元/吨, 纯苯价格上涨至 4350 元/吨, 我们测算目前聚合 MDI 毛利约 7000 元/吨。周初科思创上调聚合 MDI 挂牌价 300 元/吨至 18100 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, 因此我们判断五月份国内聚合 MDI 挂牌价存在继续走高的可能性。
- 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

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

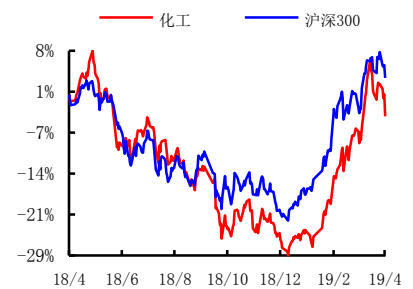
邮箱: hjw@swsc.com.cn

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	331
行业总市值(亿元)	33,688.87
流通市值(亿元)	31,916.07
行业市盈率 TTM	17.74
沪深 300 市盈率 TTM	12.9

相关研究

- 化工行业周观点(4.8-4.12): 丙烯酸、环丙价格大幅上涨, EC 报价持续走高 (2019-04-12)
- 氨纶行业专题报告: 行业集中度提升, 龙头企业优势明显 (2019-04-11)
- 化工行业: 响水化工园区彻底关闭, 化工或迎新一轮供给侧改革 (2019-04-08)
- 锂电池电解液溶剂行业专题报告 (2019-04-04)



而转战出口东南亚市场，1月份国内聚合MDI进口量环比12月份下滑18%，2月进口量继续环比1月份下滑20%，同时1月份出口量环比12月份增长0.6%，2月份出口继续环比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，未来烟台装置技改的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：**受前期江苏盐城响水天嘉宜化工爆炸事件及化工园区关闭持续发酵影响，本周多种染料及中间体价格继续上涨。目前间苯二胺部分市场报价已经从前期的4.7万元/吨大幅上涨至目前的约15万元/吨以上，未来有望持续上涨。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64-68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，分散黑产品报价达到60元/千克，主流市场成交价格在45元/千克，较上周上涨5.6%。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，开工率将再度走低，产量也会大幅减少。虽然近期部分印染企业倡议抵制染料价格上涨，但下游印染行业较分散，而上游染料行业产能较为集中，掌握行业话语权，同时在供给端大幅减少的情况出现，价格必然会持续上涨。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，业绩弹性巨大。
- **萤石：**2月份以来国内萤石粉价格持续下行，目前国内主流价格在2700-2900元/吨左右，较年初价格下行20%-30%。进入四月份后，内蒙古及北方地区萤石矿逐渐复产，供给量增加，但下游需求较往年有所减弱，氢氟酸价格最低跌至10000元/吨以下，一季度均价同比下降23.0%，同时制冷剂产品价格也持续走低，尤其三代制冷剂跌幅较大。但整体来看，目前萤石产品下跌空间不大，未来随着全国安全生产大检查，部分中小萤石矿将降低开工率，长期来看，萤石作为“战略性资源”，国家一方面限制萤石资源的开采，另一方面限制萤石的出口。2017年以来，受政策与环保的影响，萤石行业中小型企业难以为继，行业整合加速，萤石行业景气持续提升，我们重点推荐国内行业龙头【金石资源】。
- **维生素：**本周国内VA、VE价格均小幅上调，目前国内市场VA主流价格为370-390元/公斤，实际成交价在380元/公斤左右，较上周上涨15元/公斤，环比上涨4.1%，近半个月以来涨幅超过30%，目前国内厂家货源偏紧。欧洲市场VA（100万IU）价格在74-80欧元/公斤，局部报价偏高，主要由于本周帝斯曼瑞士工厂因为废水处理菌种被污染而停产，预计将持续2-3个月，期间公司VA产品将停止报价与接单。目前国内市场VE主流报价在41-45元/公斤，主流成交在43元/公斤左右，较上周上涨1元/公斤，环比涨幅2.4%。欧洲市场价格基本稳定，报价在4.25-4.4欧元/公斤左右。目前能特科技4万吨/年VE产能处于停产状态，其全球VE产能占比达到16%，且4月15日部分VE厂家停止报价。近期下游猪肉需求保持稳定，但受到VA、VE供给端产量缩减影响，短期维生素价格仍有上行空间，长期来看，两者行业格局良好，价格中枢有望上行。
- **蛋氨酸：**近期国内蛋氨酸价格大幅上涨，目前国体蛋氨酸市场价在19.5-20元/公斤，较月初上涨3元/公斤，涨幅接近20%。主要原因一方面4月10日起商务部决定对原产于新加坡、马来西亚和日本的进口蛋氨酸进行反倾销调查，另一方面赢创集团宣布在全球范围内提高饲料级DL-蛋氨酸的价格，上涨幅度为7%。目前蛋氨酸全球产能158万吨/年，赢创集团产能53万吨/年，产能占比超过30%。2018年国内蛋氨酸表观消费量30万吨左右，进口16.9万吨，进口依存度超过50%，反倾销调查涉及的新加坡、马来西亚和日本的进口量合计16.3万吨，其中赢创新加坡工厂蛋氨酸总量为8.8万吨。短期内蛋氨酸下游客户采购意愿较高，贸易商出货积极，蛋氨酸价格将维持高位。
- **风险提示：**萤石产品需求疲弱的风险；维生素产能收缩不及预期风险。

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
	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