

# 环丙、氯化物价格大幅走高，聚合 MDI 价格小幅下滑

## 投资要点

- 环氧丙烷:** 本周受山东地区金岭 16 万吨装置意外停车及鑫岳 35 万吨装置降负的影响，国内环氧丙烷价格较上周大幅上涨 600-800 元/吨，目前山东地区价格在 10100-10300 元/吨，华东地区价格在 10200-10300 元/吨，下游硬泡聚醚及软泡聚醚厂家刚需采购，价格随 PO 价格波动，主要原材料丙烯价格本周下降至 6800-6900 元/吨，目前氯醇法工艺毛利水平上涨至约 2500-2600 元/吨。进入五月份后，下游聚醚在淡季背景下需求有所减弱，同时吉林神华及红宝丽装置存在复产预期，我们预计未来环氧丙烷价格较难再继续上涨，但今年 HPPO 工艺新装置的投产季度或低于预期，以及丙烯价格持续低迷，环氧丙烷行业仍然将保持较好的盈利水平，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，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。
- 甲烷氯化物:** 本周二氯甲烷、三氯甲烷价格大幅上涨，山东金岭装置周一开始检修 16 天，公司具备甲烷氯化物产能合计 44 万吨，此次停产较大影响行业供给，同时目前正是下游制冷剂消费旺季，对于甲烷氯化物需求较为旺盛，因此山东地区二氯甲烷价格上涨至 3300-3500 元/吨，较上周上涨超过 17%，三氯甲烷价格上涨至 3200-3300 元/吨，原材料液氯山东地区价格回归补贴，甲醇价格保持稳定，在目前供给受限，下游需求处于旺盛的情形下，我们判断甲烷氯化物价格下周将存在继续大幅上涨的可能性，关注国内具备最大氯化物产能的【**巨化股份**】。
- 碳酸二甲酯:** 本周国内碳酸二甲酯价格触底反弹，目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格回升至 5100 元/吨以上，电解液级别报价多在 7500-8000 元/吨以上。原材料环氧丙烷山东地区价格本周大幅上涨至约 10000 元/吨以上，推动副产品丙二醇价格上涨至 8100-8200 元/吨。本周山东维尔斯装置检修停车，同时德普化工小装置及陕西绿能装置也处于停车状态，5 月份是石大胜华装置也存在检修计划，预计 5 月份行业开工率将走低。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 近期也将开始试车。未来众多非光气工艺 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)厂家报价上涨至 16000 元/吨，较去年同期上涨 7000-8000 元/吨，较今年年初上涨约 7000 元/吨，出口报价在 16000 元/吨以上，产品毛利率在 50% 以上。2018 年底江苏泰达和泰鹏生产商合计 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，表现消费量在 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

## 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)	30,417.37
流通市值(亿元)	28,772.00
行业市盈率 TTM	16.53
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

## 相关研究

- 化工行业周观点(4.22-4.26): TDI、EC 价格持续走高，氯碱、VA 行情出现回暖 (2019-04-26)
- 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)



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，有望充分受益于碳酸乙烯酯价格上涨。

- **染料：**本周多种染料及中间体价格保持平稳，但受前期响水爆炸事件影响，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：**近期国内萤石价格出现上涨，本周国内部分厂家价格上涨 50-100 元/吨，目前国内主流价格在 2800-3000 元/吨左右，同时受下游钢铁产量今年以来持续增长影响，萤石块矿价格上涨明显，目前价格在 2400-2600 元/吨，内蒙古及北方地区萤石矿复产进度仍然缓慢，但目前正进入下游制冷剂需求旺季，氢氟酸价格持续反弹，目前国内价格上涨至 10400-10600 元/吨，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】，公司一季度归母利润同比翻倍，未来除了自身产能建设外，将进一步进行行业整合。
- **聚合 MDI：**本周国内聚合 MDI 出现下滑，山东及华东地区 PM200 在 16500-17000 元/吨左右，较五一节前价格下跌约 100-1500 元/吨，上海外货货源价格更是下跌至 15500-16000 元/吨，跌幅达到 1500-2000 元/吨，苯胺价格下跌至 5850-5900 元/吨，纯苯价格下跌至 4400 元/吨，隆众石化测算目前聚合 MDI 毛利约 6300 元/吨。5 月份各厂家继续环比调高 MDI 挂牌价，但下游需求整体疲软，虽然巴斯夫周中宣布 5 月份结算价不低于 17000 元/吨且存有上调可能，挺价意向明显，但目前社会库存好，需求消耗较低，未来需要关注厂家指导价的进一步调整情况。

今年一季度，国内聚合 MDI 共出口 16.3 万吨，同比增长 19.5%，最大出口国仍然为美国，占比达到 19.1%，共进口聚合 MDI 8.2 万吨，同比增长 2.6%，最大进口国为沙特，占比为 42.8%，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/吨上涨至最高约 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，而国内福建康奈尔及新疆巨力等新厂家投产仍然需要较长时间及不确定性，行业高利润率仍然将持续较长时间。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，我们长期继续重点推荐。

- **风险提示：**碳酸二甲酯、萤石产品需求疲弱的风险；聚合 MDI、环氧丙烷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
	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	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@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