

EC、VE、烟嘧磺隆价格持续走高，MDI 价格继续下行

投资要点

- 碳酸乙烯酯**：本周国内碳酸乙烯酯(EC)龙头厂家报价较上周大幅上涨 5000 元/吨至 23000 元/吨，较去年同期上涨超过 100%，较今年年初上涨约 14000 元/吨，我们测算目前行业生产成本为 7000-8000 元/吨，行业利润十分丰厚。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，两家江苏 EC 生产商因环保问题被政府关停，致使 EC 溶剂供给量减少近 30%，且后期复产较为困难。同时，由于溶剂项目的投产速度慢于电解液项目，溶剂项目的投产时间大约需要 1.5-2 年，电解液万吨级项目投产约 1 年左右，因此溶剂新增产能的释放相比电解液较慢。导致电解液出货量快速增长时，电解液原材料的溶剂供应偏紧。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。我们认为未来一个季度碳酸乙烯酯供应仍然将非常紧张，价格仍有望继续上涨，我们预计 6 月份 EC 价格有望突破 30000 元/吨，继续重点推荐具备 2.6 万吨/年产能的【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。
- 碳酸二甲酯**：本周国内工业级碳酸二甲酯价格较上周小幅下滑，目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格在约 5000 元/吨，电解液级别报价稳定在 7500-8000 元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周继续下跌至约 9200-9300 元/吨以上，副产品丙二醇价格也下行至 7800-7900 元/吨。本周山东维尔斯装置及石大胜华装置均复产，因此在下游需求无明显变化的同时，供应有所增长。泸天化中蓝新材料 10 万吨 PC 项目本周正式投产，标志着国内首套自主工艺非光气法 PC 的成功，未来泸天化还将启动二期 10 万吨 PC 装置的建设，同时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 年内新增产能有限，我们认为产品价格中期仍然处于上行通道，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。
- VE**：本周国内 VE 市场报价继续大幅上涨，目前国内新订单报价接近 60 元/公斤，主流成交价在 50 元/公斤左右，较上周 (48 元/公斤) 上涨 4.2%。欧洲市场 VE 价格相对稳定，报价在 5.0-5.3 欧元/公斤左右，较上周基本持平。2017 年 DSM 已经收购了能特科技侧链中间体原材料 (法尼烯) 供应商 Amyris 的维生素 E 相关业务，控制了能特科技异植物醇的供应上游；近期 DSM 与能特科技签署合作协议，DSM 拟收购能特科技 VE 终端产品和主环中间体 (三甲基氢醌) 资产的 75% 股权，并收购侧链中间体 (异植物醇) 资产 25% 股权，预计 2019 年上半年股权转让有望。完成目前 VE 全球产能约 14 万吨/年，呈现寡头垄断格局，DSM 和能特科技的市占率合计约 40%，收购完成后行业整体集中度会进一步提高，寡头垄断格局将进一步稳固，行业定价格局也有望重塑。近

西南证券研究发展中心

分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-58251919
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文
执业证号：S1250517070002
电话：0755-23614278
邮箱：hjjw@swsc.com.cn

联系人：薛聪
电话：010-58251919
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	332
行业总市值 (亿元)	30,193.25
流通市值 (亿元)	28,514.78
行业市盈率 TTM	16.62
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

相关研究

- 化工行业周观点 (5.13-5.17)：碳酸乙烯酯报价大幅上涨，行业整合推动 VE 价格走高 (2019-05-17)
- 化工行业周观点 (5.6-5.10)：环氧、氯化物价格大幅走高，聚合 MDI 价格小幅下滑 (2019-05-10)
- 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)

期下游猪肉需求保持稳定，非洲猪瘟对维生素需求影响有限，市场普遍看好 VE 市场价格，预计维生素价格仍有上行空间。建议关注【新和成】。



- **氟化工**：本周国内萤石价格继续上涨，部分厂家萤石粉报价较上周上涨 50-100 元/吨，目前国内主流价格在 2900-3100 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 10500-10700 元/吨，部分厂家报价上涨至 11000 元/吨以上，同时本周氟化铝价格较上周上涨 200-300 元/吨，目前市场价格在 9100 元/吨以上。近期缅甸由于内战导致所有稀土出口中国业务被停止，其他品类资源出口到中国亦会受到影响。据悉中国自缅甸的萤石粉进口业务也将受到限制。2018 年我国自缅甸进口的萤石量为 6.7 万吨，占国内进口总量的 14% 左右，若缅甸萤石进口全面被禁止，萤石行业供应紧张局面或进一步加剧。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。
- **染料**：本周多种染料及中间体价格保持平稳，但下游印染需求由于季节性原因减弱，因此上涨趋势有所减弱。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，我们认为未来价格很难下跌。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，分散黑主流市场成交价格在 45 元/千克，活性黑主流市场成交价为约 32 元/千克。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。
- **聚合 MDI**：本周国内聚合 MDI 价格继续下滑，部分厂家指导价下跌至 12500 元/吨，山东及华东地区 PM200 在 14000-14500 元/吨左右，较上周价格下跌约 1000-1500 元/吨，上海外货资源价格更是下跌至 12500 元/吨，跌幅达到约 1000 元/吨，苯胺价格稳定在 5900 元/吨，纯苯价格也保持在约 4400 元/吨，目前聚合 MDI 毛利约 4000 元/吨以下。本周上海科思创装置开始为期一个月的检修工作，同时上海联恒装置也处于检修状态，中东 sadara 40 万吨装置临时停车。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，短期价格仍然可能存在继续下行的风险。

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%，且出口量持续增长，原关税税率为 6.5%，但目前已经在此基础上额外加征 25% 的关税。一季度共进口聚合 MDI 8.2 万吨，同比增长 2.6%，最大进口国为沙特，占比为 42.8%，主要源于中东 sadara 40 万吨装置的投产。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、碳酸乙烯酯产品需求疲弱的风险；聚合 MDI、染料、萤石、维生素下游需求不及预期风险；环保监察力度不及预期的风险。

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	yyf@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