



# 丙烯、DMC 价格触底反弹，萤石、VE 报价继续走高

## 投资要点

- 丙烯**：本周国内丙烯价格持续上涨，价格创出近三个月高点，目前山东地区主流价格上涨至 7350-7400 元/吨，较上周上涨约 250-300 元/吨，本周河北海伟 50 万吨 PDH 装置停车检修，同时万华 PDH 产品暂停外售一周，导致国内供给减少，因此丙烯价格出现较大幅度上涨，目前价格下，卓创资讯数据显示，PDH 工艺毛利约 1200 元/吨以上，裂解工艺毛利约 200 元/吨。但随着丙烯价格的上行，下游聚丙烯、丁辛醇等产品均徘徊在成本线附件，未来部分装置可能存在降负停车的风险，因此会减少对丙烯的需求，因此下游产品利润的空间收窄可能成为丙烯价格上行的最大阻力。同时六月份部分前期停车的丙烯生产装置存在复产预期，因此我们判断丙烯价格继续上涨的可能性较低。
- 碳酸二甲酯**：本周国内工业级碳酸二甲酯价格温和上涨，目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格在约 5100-5200 元/吨，电解液级别报价稳定在 7500-8000 元/吨左右，出口订单价格在 9000 元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周小幅上涨至 9300 元/吨以上，副产品丙二醇价格也下行至 7500 元/吨。本周前期停车装置均开始复产，但中盐红四方 5 万吨装置因乙二醇价格大幅下行而停车，预计停车时间 1-2 周。下游 PC 装置采购逐渐放量，泸天化中蓝新材料 10 万吨 PC 项目近期正式投产，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，我们预计三季度后有望从市场正式采购放量采购 DMC。因此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，未来有望成为 DMC 最大下游需求。我们判断进入需求旺季的三季度后，DMC 价格将正式进入上行通道，我们重点具备权益产能 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 市场价格持续大幅上涨趋势，目前国内 VE 主流价格在 52-58 元/公斤，主流成交价在 55 元/公斤左右，较上周（50 元/公斤）上涨 10%。欧洲市场 VE 价格相对稳定，报价在 5.2-5.3 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。近期 VE 下游社会库存有所增加，但华东、华中、华北地区猪价稳中伴涨，且标猪供应仍显紧张，短期内猪价将会保持稳中上涨的态势，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。
- 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

## 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

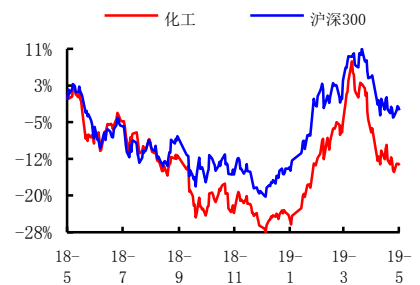
邮箱：hjqw@swsc.com.cn

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)	30,573.94
流通市值(亿元)	28,886.02
行业市盈率 TTM	16.64
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

## 相关研究

- 化工行业周观点 (5.20-5.24)：EC、VE、烟酰胺价格持续走高，MDI 价格继续下行 (2019-05-24)
- 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)：环丙、氯化物价格大幅走高，聚合 MDI 价格小幅下滑 (2019-05-10)



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，80%萤石块矿价格上涨显著，目前价格在 2750-3200 元/吨，安徽、江西和河南等地区因为环保力度加强，选厂停车较多，同时内蒙古及北方地区萤石矿复产进度仍然缓慢，目前正进入下游制冷剂需求旺季，氟化铝价格持续反弹，目前华东地区价格上涨至 11000-11100 元/吨，由于下游制冷剂开工率有所上升，同时正值消费旺季，6 月份价格仍处上涨通道中，氟化铝受原材料成本支撑，目前价格上涨至 9500 元/吨。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”，我国采储比远高于全球平均水平，未来国家将加大资源的保护力度，同时改变目前行业“小散乱”的局面。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。

- **农药：**本周农药产品价格大体保持稳定，部分大宗产品价格开始回落，而部分细分小产品价格上涨，中农立华发布的原药价格指数报 116.17，同比上月下滑 0.27%，同比去年大幅上涨 2.31%。除草剂方面，草甘膦原药行情小幅走低，各厂家报价在 2.4 万元/吨，成交价多在 2.35-2.4 万元/吨，甘氨酸价格下降至 1.2 万元/吨以下。草铵膦制剂低价竞争激烈，行情低迷，草铵膦原药报价走低到 13.5 万元/吨，后期随着新增产能释放，价格仍处于下行通道。烟嘧磺隆原药供应非常紧张，厂家开工率低，原材料二氯烟酸、嘧啶胺价格持续上涨，下游正值用货旺季，目前市场报价已经上涨至 42 万元/吨，同比上涨超过 30%，国内龙头为【丰山集团】具备产能 1200 吨/年。烯草酮原药厂家受安全环保检查影响，停限产居多，市场价格上涨至 17.2 万元/吨，后期供货偏紧，异噁草松原药生产厂家集中，低含量国内使用货源市场价格维持在 8.1 万元/吨，高含量原药主供出口为主，重点推荐【先达股份】。杀虫剂方面，吡虫啉原药、啶虫脒原药价格走低至 15.5 万元/吨，16.3 万元/吨，中间体 CCMP 下滑至 13.5 万元/吨。菊酯类上游中间体贵亭酸甲酯、醚醛价格高位，但原药价格开始下滑，高效氯氟菊酯原药市场报价小幅下滑至 33.5 万元/吨，联苯菊酯原药出口为主，市场报价小幅下滑至 36.5 万元/吨。杀菌剂方面，氟环唑原药国内厂家开工率低，货源紧张，市场流通货源到了 85 万元/吨以上，吡唑醚菌酯原药厂家竞争激烈，开工率不高，下游需求有所释放，市场价格报 19.3 万元/吨。
- **碳酸乙烯酯：**本周国内碳酸乙烯酯(EC)龙头厂家报价封盘，目前行业厂家报价在 23000 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【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 EC 价格的上涨。



- **MDI:** 本周国内聚合 MDI 价格上涨后小幅回落，山东及华东地区 PM200 价格在 13500-14000 元/吨左右，较上周价格下跌约 800-1000 元/吨，上海外货货源价格小幅回升至 12800-13000 元/吨，国内高低端货源价差收窄，纯 MDI 价格下跌至 19000-19500 元/吨。原材料方面，苯胺价格稳定在 5850-5900 元/吨，纯苯价格也保持在约 4400 元/吨，卓创资讯计算目前纯 MDI 毛利下降至约 5600 元/吨，聚合 MDI 利润更是微薄。万华化学 6 月份聚合 MDI 挂牌价环比下调 4500 元至 14500 元/吨，直销挂牌价下调 4500 元至 15000 元/吨，纯 MDI 挂牌价下调 3500 元至 23700 元/吨，同时巴斯夫 6 月份聚合 MDI 挂牌价下调至 15000 元/吨。进入 6 月份后，国内的科思创、亨斯迈及日本东曹前期停车的装置都存在复产预期，因此 MDI 价格仍然存在下行的风险。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 产能提升至 210 万吨，已经成为全球最大 MDI 生产企业，未来烟台装置技改的 50 万吨装置及宁波技改 30 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:** 大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

## 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	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