



PTA、聚酯价格大幅上涨，MDI、丙烯价格持续反弹

投资要点

- MDI:** 本周万华烟台 60 万吨装置开始检修，国内现货紧张，聚合 MDI 价格持续反弹，山东及华东地区 PM200 价格上涨至 12700-12800 元/吨左右，上海外货货源价格反弹至 12200-12500 元/吨，较上周价格上涨约 600 元/吨，纯 MDI 价格稳定在约 17000-18000 元/吨。原材料方面，苯胺价格保持在 5950-6000 元/吨，受国际油价上涨影响，纯苯价格上涨至接近 4900 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 4500 元/吨，聚合 MDI 利润约 1000-2000 元/吨，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 4000 元/吨以上。目前上海巴斯夫、科思创、亨斯迈的装置均复产，但重庆巴斯夫 40 万吨装置存在供应不确定性，国内整体开工负荷在 50% 左右。亚太方面，日本东曹合计 40 万吨装置开工正常，韩国锦湖三井扩产装置尚未对外销售，万华 7 月份聚合 MDI 挂牌价保持在 14500 元/吨，纯 MDI 挂牌价下调至 20000 元/吨，我们判断近期 MDI 价格在持续快速反弹后将保持稳定。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。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。
- 萤石:** 本周国内萤石产品价格继续上涨，目前华东地区酸级萤石粉价格上涨至 3000-3350 元/吨，内蒙古目前仅翔振（金石资源子公司）和永和有安全许可，其他企业仍处停产状态。安徽广德和河南信阳矿山因安全生产和环保的原因也于近期停产。江西、广西等地矿山因绿色矿山建设工作逐步推进，开采受限，部分厂家未来面临永久停产，近期南方暴雨灾害也进一步加剧了萤石产品供应紧张局面。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，受下游电解铝企业采购需求增长，下游氟化铝价格大幅上涨至 10000 元/吨以上，氢氟酸价格上涨至 11000-12000 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。海关数据统计，今年 1-4 月份我国 97% 萤石粉进口量同比下滑 70%，而出口同比上涨 34%，同时近年国内产量下滑，造成了国内萤石粉供应紧张的局面，预计我国 2019 年萤石总产量将下降约 17%，萤石供给持续收缩。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退出，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，未来除了自身产能持续提升外，将进一步进行行业整合。
- PX-PTA:** 本周受美伊冲突影响国际油价走高，PX、PTA 期现货价格均大幅上涨。截止 6 月 27 日，PX 进口价格 842 美元/吨，环比上涨 3.4%；华东地区 PTA 现货价为 6300 元/吨，较上周上涨 340 元/吨，环比上涨 5.7%，目前 PTA-PX 价差在 1600 元/吨左右；PTA1909 合约期货价格为 5898 元/吨，较上周上涨 312 元/吨。装置方面，福海创 160 万吨/年 PX 装置，6 月 20 日开始检修一个半月左右；辽阳石化大线 70 万吨/年 PX，6 月 6 日停车检修两个月左右，洛阳石化 22.5 万吨/年 PX 装置预计 6 月底重启。PTA 方面，逸盛大化 220 万吨/年 PTA 装置、华彬石化 140 万吨/年装置负荷提升至 9-10 成左右运行；洛阳石

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：hjjw@swsc.com.cn

联系人：薛聪

电话：010-58251919

邮箱：xuec@swsc.com.cn

联系人：周峰春

电话：021-58351839

邮箱：zfc@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	335
行业总市值(亿元)	30,684.35
流通市值(亿元)	29,010.67
行业市盈率 TTM	16.69
沪深 300 市盈率 TTM	12.4

相关研究

- 化工行业周观点 (6.17-6.21): MDI、PTA-聚酯价格反弹，萤石、ECH 价格继续上涨 (2019-06-21)
- 化工行业周观点 (6.10-6.14): 萤石、EC 价格持续上涨，醋酸价格触底反弹 (2019-06-14)



化 32.5 万吨/年 PTA 装置预计 7 月重启, 上海石化 40 万吨/年 PTA 装置, 5 月 24 日开始检修 30 天左右; 上海亚东石化 70 万吨/年 PTA 装置, 于 6 月 17 日晚间短停 3 天。下周 PTA 供应端存在检修预期, 福海创 450 万吨装置计划 7 月 3 日停车检修, 恒力石化计划近期检修, 预计下周 PTA 开工在 90%-94%, 不排除存在意外检修停车的可能。我们认为目前一方面 PTA 工厂减产较多, 现货市场货源紧张, 有效抑制库存上升, 另一方面中美贸易紧张局势有所缓和利好市场。从下游来看, 聚酯工厂产销较好, 库存压力较小, 预计后期对 PTA 需求有所好转, 供需压力得到缓解。但终端市场仍然相对疲软, 累积库存仍在高位, 因此 PTA 未来涨幅或趋缓。建议关注【荣盛石化】和【恒逸石化】。

- **涤纶长丝与聚酯切片:** 本周受国际油价上涨, 以及美国暂缓加征 3000 亿美元商品关税等消息利好影响, 聚酯价格持续大幅反弹。涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 8300、8600、9650 元/吨, 分别较上周上涨 350、400、300 元/吨; 聚酯切片价格上涨 300-500 元/吨左右, 目前国内聚酯半光切片价格在 7450 元/吨; 聚酯瓶片华东主流价格在 7550 元/吨, 较上周上涨 150 元/吨。在原料 PTA 本周价格大幅上涨推动下, 本周涤纶长丝企业平均开工率保持在 84.5%, 较上周持平, 江浙地区主流厂家市场本周平均产销在 100%-150%。随着涤纶长丝产销继续放量, 涤纶长丝厂家库存保持低位: POY 库存集中在 4-7 天, FDY 库存在 8-13 天, DTY 库存在 15-20 天左右。本周下游加弹、织造、印染等环节开机率保持稳定。目前江浙织机综合开机率 77% 附近, 较上周环比持平, 但下游坯布织造库存仍在 41-42 天左右, 我们认为目前下游具有备货需求, 大部分原料补货基本在 6 月底或 7 月初, 预计下周涤纶长丝市场行情稳中偏强, 但中长期来看仍需关注终端织造订单需求的实质性反弹以及库存变化情况。我们建议关注【桐昆股份】和【恒逸石化】。
- **辛醇:** 本周辛醇价格上涨明显, 华东地区市场价格约 7100-7200 元/吨, 较上周价格上涨约 150-250 元/吨, 前期山东蓝帆、四川石化等停车检修装置开始逐渐复产, 华鲁恒升装置转产丁醇, 目前国内开工率约 70%, 上游丙烯价格上涨至约 7650-7700 元/吨, 给予辛醇价格强成本支撑, 下游 DOP 价格随辛醇价格同步上涨约 150-250 元/吨, 目前华东地区价格约 7200-7300 元/吨, 卓创资讯计算目前价格下, 辛醇毛利约 -350 元/吨。2019 年 1-5 月份国内辛醇产量达到创纪录的 92 万吨, 较 2018 年同期增幅为 12%, 同时下游需求较为低迷, 导致了产品价格由年初的约 8000 元/吨一路下行至前期约 6600 元/吨, 但进入七月份后, 行业开工率将继续走高, 但辛醇及增塑剂产业链库存向下传导放缓的现状在短期内难以再度明显改善, 因此辛醇价格反弹空间有限。
- **丙烯:** 本周国内丙烯价格继续上涨, 价格再创近三个月高点, 目前山东地区主流价格上涨至 7650-7700 元/吨, 较上周上涨约 250 元/吨, 本周河北海伟 50 万吨 PDH 装置继续停车检修, 预计下周将重启, 同时齐翔腾达、东方华龙、京博石化、锦州石化等装置也处于停车状态。目前 PDH 工艺毛利约 1800 元/吨以上, 石脑油裂解工艺毛利约 1000 元/吨, 煤制烯烃工艺毛利约 2100 元/吨。但随着丙烯价格的上行, 下游聚丙烯、丁辛醇、丙烯酸等产品均徘徊在成本线附近, 未来部分装置可能存在降负停车的风险, 环氧丙烷利润出现明显的下滑, 将减少对丙烯的需求, 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, 本周聚丙烯、正丁醇、辛醇开工率已经出现明显下降, 同时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。
- **乙二醇:** 本周在下游聚酯工厂采购需求提升及国际油价上涨的背景下, 国内乙二醇价格开始反弹, 华东地区乙二醇价格上涨至约 4500 元/吨, 较上周价格上涨约 100-150 元/吨, 卓创资讯测算目前煤制乙二醇毛利回升至约 200 元/吨, 石脑油工艺毛利约 50 元/吨, 前期停车的中盐红四方 30 万吨装置本周开始复产, 但河南煤化多套装置仍然停车, 山东利华益及华鲁恒升装置也均降负运行, 目前国内整体乙二醇开工率约 69%, 其中煤制路线开工率约 56%, 石油工艺开工率约 78%, 下游聚酯综合开工率上升至 89%, 织机开工率约 77%。华东地区本周港口库存较上周下降 6 万吨至 113 万吨, 但仍然处于历史高位。我们认为目前终端需求仍然存在较大不确定性, 同时乙二醇及下游织造库存仍然处于高位, 同时未来还将有大量煤制乙二醇装置投产, 因此乙二醇产品价格反弹空间有限。
- **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