

2019年07月08日

证券研究报告·行业研究·化工

化工行业动态点评



# 最严 ODS 执法行动开始, F141B 价格有望趋势上涨

## 投资要点

- **2020 年 F141B 供应缩减 20%:** F141B (HCFC-141B) 主要作为聚氨酯发泡剂,也是第一代 ODS 产品(臭氧层破坏物质) R11 (CFC-11) 发泡的替代品,根据蒙特利尔协定全球早已禁止使用 R11。F141B 属于第二代臭氧层破坏物质,近年来同样进入淘汰期,目前发达国家已禁止使用,而发展中国家计划 2030 年基本全部淘汰,2016 年中国提出实施第二阶段加速淘汰计划,要求 PU 泡沫、挤出聚苯乙烯、清洗 3 个行业在 2020 年削减基准线水平的 45%,2023 年削减基准线水平的 80%,2026 年完全淘汰,对应 2020 年国内 F141B 生产配额缩减至 5 万吨(内用预计 3.08 万吨),2019 年国内生产配额 6.23 万吨(内用 3.85 万吨),同比下降 20%,未来 F141B 国内供应将加速缩减。
- **下游外墙保温发泡需求短期难替代:** F141B 目前主要用于聚氨酯发泡,下游是冷藏集装箱、冰箱冰柜、电热水器、太阳能热水器、管道、板材、喷涂等领域,国内聚氨酯泡沫企业数量多,大部分为中小型企业,其技术、资金投入能力有限,需要外部力量支持其替代 F141B 发泡剂,近年来在有关部门推动下完成部分行业领域替代,像 2018 年冰箱、电热水器行业已淘汰 F141B 发泡剂使用,而外墙板材、喷涂等行业因技术、物性等方面的因素影响基本还无法替代,2018 年国内聚氨酯用聚合 MDI 表观消费量 92 万吨,其中 13-15% 用于外墙管道保温,按照 1:0.3 配比 F141B,对应需求 3.86 万吨,供需处于紧平衡状态。
- **最严 ODS 执法行动开始, F141B 价格有望趋势上涨:** 2018 年 7 月 28 日生态环境部启动为期 1 个月的消耗臭氧层物质(ODS)执法专项行动,重点检查聚氨酯硬泡发泡剂 R11 违法使用,同时检查已完成 F141B 淘汰的企业违规使用发泡剂的情况。2018 年 8-10 月 F141B 报价从 1.7 万元/吨上涨至 2.9 万元/吨,涨幅达 70%,随着专项行动结束以及下游需求低迷影响,价格陆续回落,今年上半年以来 F141B 价格维持在 1.7-1.9 万元/吨,2019 年 6 月 27 日-8 月 31 日生态环境部再次开展消耗臭氧层物质执法专项行动,严厉打击涉 ODS 特别是 R11 的违法生产、销售和使用。受此影响,7 月 5 日 F141B 报价提高 500-1000 元至 20000 元/吨,考虑到 3 季度下游聚氨酯企业开工率有望回升, F141B 持续偏紧的背景下,我们预计 F141B 将迎来趋势上涨。
- **建议关注涨价最受益标的, F141B 国内龙头三美股份:** 目前国内拥有 F141B 生产配额的企业仅 4 家,分别是三美股份、三爱富、巨化股份、鲁轩工贸,行业集中度非常高,其中三美股份是 F141B 龙头,拥有生产配额 3.43 万吨(内用 1.88 万吨),占比高达 55%,掌握市场绝对话语权。F141B 价格每上涨 1000 元,按照 3 万吨测算,公司业绩增厚 2100 万元。
- **风险提示:** 下游需求疲软; F141B 替代品推出; 存在违规生产企业。

## 西南证券研究发展中心

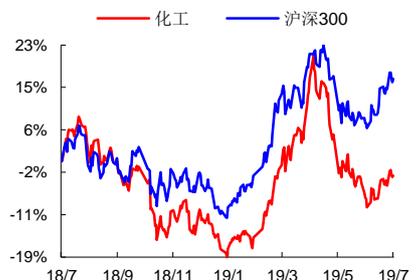
分析师: 杨林  
执业证号: S1250518100002  
电话: 010-57631191  
邮箱: ylin@swsc.com.cn

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: 010-58251919  
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	337
行业总市值(亿元)	31,353.91
流通市值(亿元)	29,683.34
行业市盈率 TTM	16.81
沪深 300 市盈率 TTM	12.6

## 相关研究

1. 化工行业周观点(7.1-7.5): 萤石、丙烯价格持续上涨,发泡剂 F141b 价格有望趋势上涨 (2019-07-05)
2. 化工行业周观点(6.24-6.28): PTA、聚酯价格大幅上涨,MDI、丙烯价格持续反弹 (2019-06-28)

## 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