

基础化工行业动态点评

## 环氧氯丙烷供应紧俏，价格快速上涨

2019 年 07 月 17 日

### 【事项】

- ◆ 近日，据生意社数据，今年5月以来，环氧氯丙烷报价连续上涨，近日更是出现加速态势。7月13日最新报价16666.67元/吨，不到10天涨幅超过10%。自5月初以来2个月时间涨幅超过50%。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《景气度持续下行，关注优质成长和供给侧重塑机会》

2019. 06. 04

《化工园区整治提升加速，关注中长期影响》

2019. 04. 09

《江苏省出台化工行业整治提升方案征求意见稿，强者恒强格局再度强化》

2019. 04. 08

《爆炸事故影响持续发酵，染料及中间体价格如期上涨》

2019. 04. 02

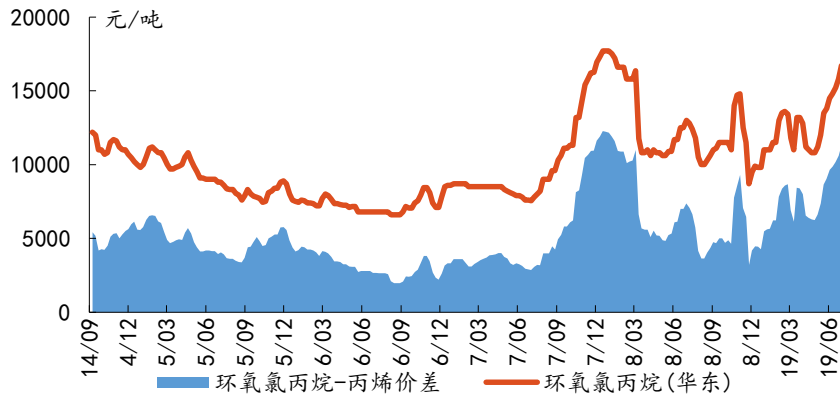
《基于 VAR 模型的原油价格波动影响传导机制研究》

2019. 03. 22

【评论】

近期环氧氯丙烷市场大幅上涨，当前环氧氯丙烷主力企业仍未复工，加之新产能未能如期释放，导致环氧氯丙烷供应存在一定缺口，开工率大幅下滑，价格自5月份以来不断推高。根据百川资讯数据，截至7月12日，环氧氯丙烷华东地区主流出厂价约为16700元/吨，周环比上涨7%，月环比上涨25%，同比去年上涨54%。

图表 1：环氧氯丙烷价格、价差走势



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

产业链：

环氧氯丙烷是重要的有机化工原料，下游主要应用于合成生产环氧树脂、合成甘油、氯醇橡胶。合成路线有丙烯法和甘油法两种，丙烯法生产过程灵活，工艺成熟，操作稳定，但原料氯气对设备腐蚀严重，能耗大，副产物多，有机废水处理成本高等；甘油法相对成本投资较少，反应更为温和，环保优势明显。

图表 2：环氧氯丙烷产业链



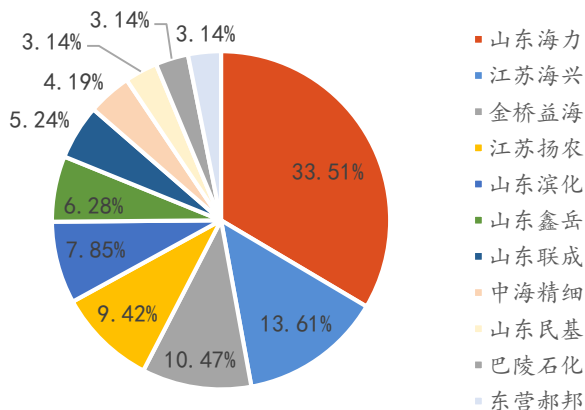
资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

产能分布：

环氧氯丙烷产能主要分布在山东和江苏二省，其中山东海力、江苏海兴、金桥益海三家企业产能合计55万吨，占全国总产能比例为58%。目前山东海力

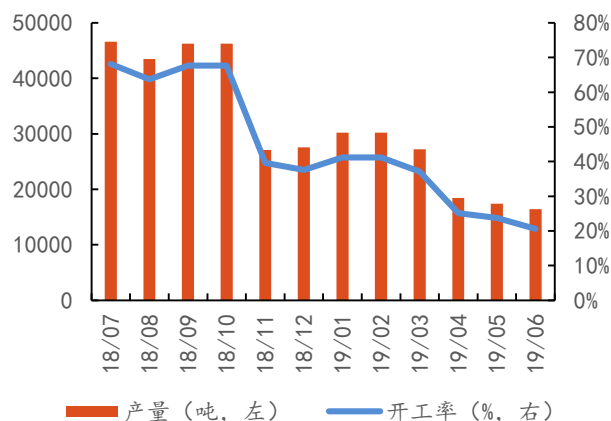
32 万吨环氧氯丙烷装置处于停产整治状态，重启时间尚不确定。江苏海兴 13 万吨装置停车状态，金桥益海半负荷开工状态，我们认为 321 爆炸事故后，江苏化工园区整治持续高压，开工率较难提升。19 年以来，环氧氯丙烷总开工率持续下滑，6 月份开工率仅为 21%，供应较为紧张，价格上涨动力较强。

图表 3：环氧氯丙烷生产企业产能分布



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

图表 4：环氧氯丙烷月产量及开工率变化



资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

图表 5：环氧氯丙烷主要生产企业产能及地区分布

企业名称	产能 (吨)	产能占比	工艺	地点
山东海力	320000	33.51%	丙烯法	淄博
江苏海兴	130000	13.61%	丙烯法	盐城
金桥益海	100000	10.47%	甘油法	连云港
江苏扬农	90000	9.42%	甘油法	扬州
山东滨化	75000	7.85%	甘油法	滨州
山东鑫岳	60000	6.28%	丙烯法	滨州
山东联成	50000	5.24%	甘油法	东营
中海精细	40000	4.19%	丙烯法	滨州
山东民基	30000	3.14%	甘油法	淄博
巴陵石化	30000	3.14%	丙烯法	岳阳
东营郝邦	30000	3.14%	甘油法	东营

资料来源：百川资讯，东方财富证券研究所

### 后市研判：

展望下半年，我们认为短期内环氧氯丙烷供给短期内仍将偏紧，企业库存水平较低，预计价格短期内仍将高位运行，不排除进一步上涨可能。长期来看，需求端，下游环氧树脂开工负荷偏低运行，需求支撑不足。供给端，滨化股份 7.5 万吨产能 6 月份投出，扬农股份计划 10 万吨装置下半年计划扩产至 15 万吨，江苏海兴 13 万吨装置下半年预计将重启，另外据悉河北东华冀衡（3 万吨/年）及江西塑星（3.5 万吨/年）装置计划 7-8 月份投产，若扩产和重启计划执行顺利，则环氧氯丙烷供给紧张局势将大幅转变。但我们认为环保严监管态势下，扩产及装置重启计划仍存在较大变数，产能预计将循序投出。

## 【投资建议】

环氧氯丙烷近期价格强势，盈利丰厚，目前单吨毛利约 7000 元/吨左右，厂家毛利率多在 50%以上，建议关注相关标的。

**滨化股份：**7.5 万吨/年产能于 6 月份投产，按全年产能利用率 50%计算，环氧氯丙烷价格每上涨 1000 元/吨，增厚 EPS 0.024 元。

**中化国际：**持有扬农集团 40%股权，环氧氯丙烷价格每上涨 1000 元/吨，增厚 EPS 0.013 元。

图表 6：环氧氯丙烷上市公司弹性测算

企业名称	股本 (亿股)	市值 (亿元)	权益产能 (万吨)	预计产能 (万吨)	市值/产能 (亿元/吨)	价格上涨 1000 元 EPS 增加
滨化股份	15.44	7.41	114.44	7.5	3.75	0.024
中化国际	27.08	5.91	160.04	3.6	3.6	0.013

资料来源：东方财富证券研究所

## 【风险提示】

环保监管力度不及预期；  
 扩产及复产进度过快；  
 下游需求大幅下滑。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### **投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### **股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### **行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。