

石油化工

证券研究报告
2019年07月21日

义马气化厂爆炸：利多醋酸，利空甲醇

投资评级
行业评级 中性(维持评级)
上次评级 中性

事件：7月19日，河南义马气化厂发生爆炸，截止今日已经造成10人死亡、5人失联、19人重伤，点评如下：

作者
张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com
贾广博 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519010002
jiaguangbo@tfzq.com
刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com
郑小兵 联系人
zhengxiaobing@tfzq.com

公司介绍：公司介绍：义马气化厂2018年营收约29亿元，现有职工1000余人。产品结构：甲醇24万吨、醋酸30万吨、二甲醚20万吨、液氨12万吨、硝酸铵20万吨等，甲醇产能主要配套自己的二甲醚和醋酸装置。公司先后荣获“安全生产标准化一级企业”、“全国安全文化建设示范企业”、“河南省安全生产先进单位”、“河南省质量管理先进单位”等荣誉称号。

1. 河南安全检查力度将进一步趋严

今年“3.21”响水爆炸事件后，河南省在第一时间就启动了《关于认真汲取江苏响水天嘉宜化工有限公司“3·21”爆炸事故教训防范遏制危险化学品事故的紧急通知》，根据该通知，河南省应急管理厅将组织5个督导组，对45家中央驻豫和省管危险化学品生产企业进行全面督导检查，而此次发生爆炸的义马气化厂就在此名单内。我们预计此次爆炸后，河南省将进一步升级省内化工企业的设备技术，加强危化企业安全检查力度和严管重罚违法违规违法行为。

行业走势图



资料来源：贝格数据

2. 醋酸行情有望上行

即便不发生义马事故，我们对于醋酸供需也持乐观态度。供给方面，在恒力35万吨醋酸投产后2020年以前国内无新增产能（百川资讯）。需求方面，2019-2021年在建及规划中的PTA装置超过2000万吨（表1），按照0.04单耗测算，对醋酸需求边际拉动超过80万吨。醋酸新增需求值得密切持续跟踪关注，醋酸加氢制乙醇技术已经产业化，醋酸钠处理污水在京津冀地区正在推广，对醋酸来说都是非常具有增长潜力的新兴下游。

相关报告

- 《石油化工-行业投资策略:2019年中期策略：逆流而上、淘沙见金》2019-07-08
- 《石油化工-行业研究周报:2019Q2业绩展望：供给端余威尚在》2019-06-30
- 《石油化工-行业专题研究:看好聚酯产业链反弹》2019-06-16

3. 甲醇供给端冲击小于需求端，行情中性偏利空

河南省是甲醇净流入地区，2018年甲醇产能517万吨，占甲醇总产能的6.1%左右，30万吨以下有7家企业，合计164万吨产能。化工需求约525万吨，如果考虑燃料需求，净流入更明显。我们预计此次爆炸，将对甲醇及下游装置均造成影响，需求端的影响程度可能要大于供给端。

投资建议

华谊集团拥有醋酸产能130万吨/年，甲醇产能161万吨/年，若醋酸、甲醇价格上涨，公司向上弹性较大，当前PB仅0.86倍，具有安全边际，继续推荐；江苏索普筹划将集团公司优质醋酸资产注入上市公司，待本次重大资产重组完成后，上市公司将拥有120万吨/年醋酸产能，同时配套30万吨/年醋酸乙酯的生产能力，建议关注。

风险提示：宏观经济持续走弱的风险；河南省安全检查力度不及预期的风险

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E
600623.SH	华谊集团	7.55	买入	1.08	1.35	1.42		6.99	5.59	5.32	
600746.SH	江苏索普	6.61	增持	-0.00	0.05	0.09		-6610.00	132.20	73.44	

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

事件：7月19日，河南义马气化厂发生爆炸，截止今日已经造成10人死亡、5人失联、19人重伤，点评如下：

公司介绍：义马气化厂2018年营收约29亿元，现有职工1000余人。产品结构：甲醇24万吨、醋酸30万吨、二甲醚20万吨、液氨12万吨、硝酸铵20万吨等，甲醇产能主要配套自己的二甲醚和醋酸装置。公司先后荣获“安全生产标准化一级企业”、“全国安全文化建设示范企业”、“河南省安全生产先进单位”、“河南省质量管理先进单位”等荣誉称号。

1.1. 河南安全检查力度将进一步趋严

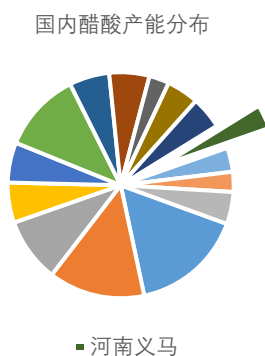
今年“3.21”响水爆炸事件后，河南省在第一时间就启动了《关于认真汲取江苏响水天嘉宜化工有限公司“3·21”爆炸事故教训防范遏制危险化学品事故的紧急通知》，根据该通知，从3月底至6月底前，河南省应急管理厅将组织5个督导组，分别由省厅执法局和危化处负责人带队，按照“大暗访、大排查、大整治、大执法”的要求，对45家中央驻豫和省管危险化学品生产企业进行全面督导检查，而此次发生爆炸的义马气化厂就在此名单内。

我们预计此次爆炸后，河南省将进一步升级省内化工企业的设备技术，加强危化企业安全检查力度和严管重罚违规违法行为。

1.2. 醋酸行情有望上行

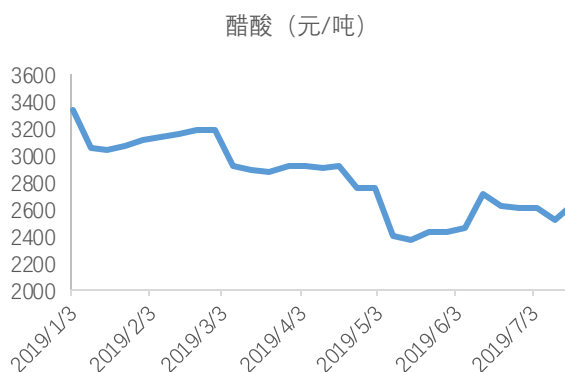
义马气化厂涉及产能规模30万吨/年的醋酸装置，虽然从规模上河南义马是国内规模最小的醋酸装置之一（图1），但发生在当前时点的爆炸事故对醋酸行情的影响却不容小视。

图 1：我国醋酸装置产能分布



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 2：2019 年以来醋酸价格大幅下跌后企稳

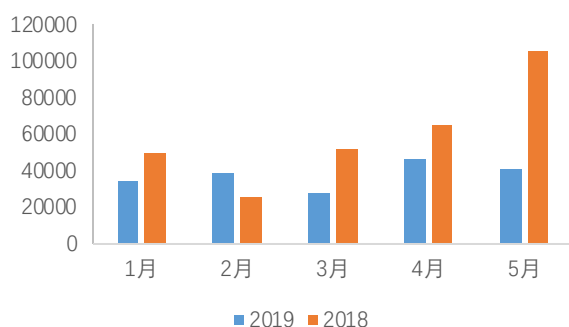


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2019 年醋酸价格大跌后已企稳回升，预计后续价格进一步走强。2019 年以来醋酸价格大幅下跌，从年初 3300 元/吨最低跌至 5 月中旬的 2380 元/吨（图 2），主要原因有三：1）响水重大爆炸事故的发生，导致江苏乃至全国化工产业安全检查空前严格，部分下游如醋酸酯类企业无法正常开工，醋酸需求受到一定程度的影响；2）恒力 35 万吨醋酸于 5 月下旬投产，对醋酸市场供给端造成冲击；3）18 年海外醋酸装置事故不断，19 年却运行稳定，导致醋酸出口同比大幅降低（图 3）。在上述诸多不利因素之下，进入 6 月以来醋酸供需自发趋于平衡，价格已逐步企稳回升。义马装置短期内难以恢复生产，预计醋酸供需将再度紧张，厂家推涨力度有望加大。

图 3：2019 年醋酸出口同比下降

醋酸月度出口 2018 vs 2019 (吨)



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

醋酸中长期供需向好。即便不发生义马事故，我们对于醋酸供需也持乐观态度。供给方面，在恒力 35 万吨醋酸投产后 2020 年以前国内无新增产能(百川资讯)。需求方面，2019-2021 年在建及规划中的 PTA 装置超过 2000 万吨(表 1)，按照 0.04 单耗测算，对醋酸需求边际拉动超过 80 万吨。醋酸新增需求值得密切持续跟踪关注，醋酸加氢制乙醇技术已经产业化，醋酸钠处理污水在京津冀地区正在推广，对醋酸来说都是非常具有增长潜力的新兴下游。

表 1：2019-2021 年国内新增 PTA 产能

企业名称	地区	设计产能 (万吨/年)	预计投产时间	备注
川化新天府 (原晟达石化)	四川	100	2019 年 3 月	投产后彭州石化的 PX 供给新天府，彭威预计将另采石化 PX
新凤鸣一期	嘉兴	220	2019 年底	
恒力石化 4#	大连	250	2019 年底	视芳烃装置开车进度
恒力石化 5#	大连	250	2020 年上半年	视芳烃装置与 4#开车进度
虹港石化 2#	连云港	240	2020 年	
中金石化	宁波	330	2020 年	
海南逸盛 2#	海南	220	2020 年	
福建百宏	福建	250	2020-2021 年	
台化宁波	宁波	300	2020-2021 年	
中泰化学	新疆	120	2020-2021 年	目前处于工程阶段
国内合计		2280		

资料来源：中纤网，天风证券研究所

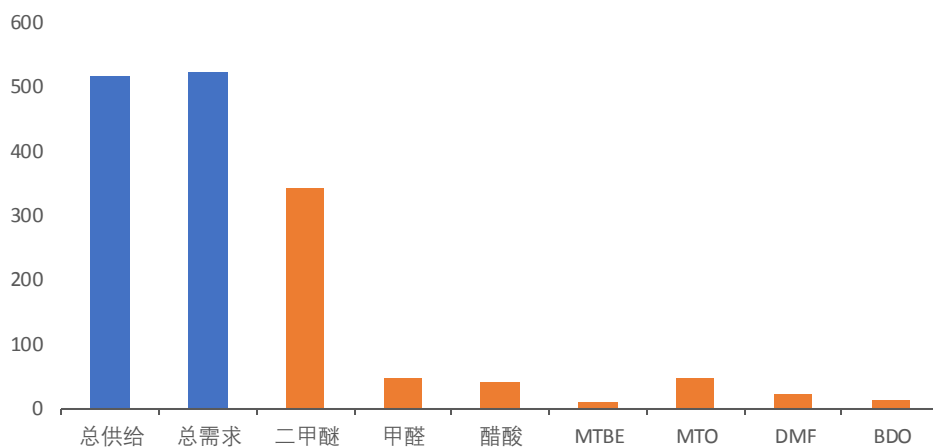
1.3. 甲醇供给端冲击小于需求端，行情中性偏利空

河南省是甲醇净流入地区，2018 年甲醇产能 517 万吨，占甲醇总产能的 6.1%左右，30 万吨以下有 7 家企业，合计 164 万吨产能。化工需求约 525 万吨，如果考虑燃料需求，净流入更明显。

由于此次爆炸是来自于甲醇气化中的空分装置，此次事件带来的环保影响可能存在以下几种情况：1) 省内所有甲醇装置均停车检查，短期内将利多甲醇行情，不过大面积叫停甲醇装置概率仍然较小；2) 甲醇 30 万吨以下产能停车检查，对供给端冲击仅在 2%左右；3) 甲醇及下游企业均受到影响，河南省甲醇下游如二甲醚，甲醛、MTBE 等产能较小且分散；4) 其他企业不做任何处理，那么甲醇市场供需不会受此次爆炸影响

考虑到此次爆炸事件发生在全面督查结束不久，且爆炸企业在督查名单内，我们认为第三种情况发生的概率较大，此次事件对甲醇需求端的影响可能要大于供给端。

图 4：河南地区甲醇供需平衡表 (万吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所，注：橙色为甲醇需求具体拆分

表 2：河南省甲醇下游企业概况

产品	总产能（万吨）	企业数量（家）	龙头企业产能（万吨）	龙头企业占总产能比重
二甲醚	241	14	40	3.6%
甲醛	106	11	23	1.4%
醋酸	75	3	45	5.4%
MTBE	25	6	8	0.4%
MTO	20	1	20	3.3%
DMF	19	2	15	15.0%
BDO	19	2	10	5.0%

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2. 投资建议

华谊集团拥有醋酸产能 130 万吨/年，甲醇产能 161 万吨/年，若醋酸、甲醇价格上涨，公司向上弹性较大，当前 PB 仅 0.86 倍，具有安全边际，继续推荐；江苏索普筹划将集团公司优质醋酸资产注入上市公司，待本次重大资产重组完成后，上市公司将拥有 120 万吨/年醋酸产能，同时配套 30 万吨/年醋酸乙酯的生产能力，建议关注。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com