

MDI、醋酸价格上涨明显，黄磷价格出现回落

投资要点

- MDI:** 本周国内 MDI 价格继续上涨，山东及华东地区万华 PM200 价格上涨约 400-500 元至 13000 元/吨左右，上海外资货源价格上涨至 12700-12800 元/吨，纯 MDI 价格涨幅明显，华东地区价格在 18500-19000 元/吨，日韩厂家及沙特陶氏厂家本周无报价。原材料方面，苯胺价格本周小幅下跌至约 6200 元/吨，纯苯价格下跌至约 5200 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 5100 元/吨，聚合 MDI 利润约 2000 元/吨左右，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 4500 元/吨以上。目前烟台万华 60 万吨装置复产，但重庆巴斯夫 40 万吨装置开工率不稳定，国内整体开工负荷在提升至 65% 左右，与上周基本持平，亚太方面，日本东曹合计 40 万吨装置和韩国锦湖三井合计 41 万吨 MDI 装置均开工正常。欧洲巴斯夫 MDI 装置因原料紧缺，短暂停止供应，国内 MDI 装置货源将过去支援，同时其上海 MDI 精馏装置停车 7-10 天，这一情况造成了本周国内 MDI 系列产品供应紧张的局面。但近期生态环保部开始为期两月的检查违规使用发泡剂 HCFC-141b 的行动，届时 F141B 发泡剂或受货紧影响价格出现上调，从而制约下游硬泡聚氨酯的需求量，我们认为可能会间接影响聚合 MDI 需求，产品价格难以大幅走高，但近期由于国内货源的紧张，及厂家和中间商的限制供应及惜售，我们判断价格 MDI 价格有望小幅上涨，继续重点推荐【万华化学】。
- 黄磷:** 本周国内黄磷开工率维持低位，价格出现回落，三氯化磷、磷酸价格随之回落，磷酸盐价格较为坚挺。截至 7 月 25 日，黄磷市场高端报价在 26000 元/吨左右，云南地区主流报价在 23000-24000 元/吨，环比上周下降 2000 元/吨左右。目前贵州（开阳地区少量生产，瓮安、施秉地区停产）、云南玉溪地区、四川马边地区黄磷企业仍然停炉，云贵川装置开工率分别为 33%、6%、75%，较上周基本持平，贵州和云南地区黄磷企业预计停炉时间在 30-50 天左右，视环保整改情况而定，四川马边地区复产时间待定。黄磷下游产品包括三氯化磷、磷酸盐、含磷农药、磷酸、五氧化二磷、赤磷等，本周三氯化磷价格回落 1000 元/吨至 7000 元/吨，热法磷酸价格回落 500 元/吨至 6000-6500 元/吨，三聚磷酸钠报价维持在 6600-6800 元/吨，六偏磷酸钠报价维持在 7300-7400 元/吨，草甘膦主流价格回落 500 元/吨至 26000-26500 元/吨。由于黄磷单吨耗电量在 15000 度左右，供给呈现季节性周期。西南地区 6-9 月处于丰水期，水电成本较低，黄磷停炉前价格持续下降，因此企业及下游库存处于低位，目前黄磷厂惜售明显，后期黄磷市场货源仍然可能出现供给紧张，价格有望维持高位。
- 发泡剂-F141b:** 本周 F141b 市场货源紧张，厂家多封盘，少量报价并稳定供应老客户为主，下游按需采购，周内报价继续提高 800 元/吨左右（上周涨幅 400-500 元/吨），最新报价到达 21500-22000 元/吨，较月初提高 3000 元/吨。近期生态环境部部署开展全国消耗臭氧层物质执法专项行动，行动时间从 6 月 26 日持续到 8 月 31 日，将全面摸排非法生产和使用 ODS 企业，特别是组合聚醚生产企业和聚氨酯（PU）泡沫生产企业在冰箱冷柜、冷藏集装箱、电热水器等生产过程中存在违规使用 HCFC-141b 的行为，考虑到 8、9 月份进入

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

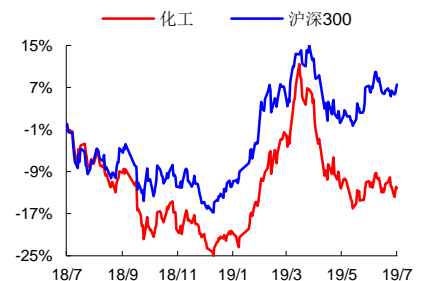
邮箱：xuec@swsc.com.cn

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)	30,475.70
流通市值(亿元)	28,851.09
行业市盈率 TTM	16.68
沪深 300 市盈率 TTM	12.4

相关研究

- 化工行业周观点(7.15-7.19)：磷化工产品价格传导显现，F141B、环氧氯丙烷价格持续上涨 (2019-07-19)
- 磷化工产业链行业梳理 (2019-07-19)
- 维生素产业链分析框架 (2019-07-16)



PU 泡沫等生产企业相对开工旺季，在专项检查背景下，预计 F141b 供需矛盾将加剧，供应进入持续紧张状态。参考 2018 年 8 月生态环境部开展的消耗臭氧层物质专项执法行动，F141b 报价从 17000 元/吨上涨至最高 29000 元/吨，2 个月涨幅达 70%。F141b 属于消耗臭氧层物质，其生产受到配额限制，导致 F141b 近年来供应持续偏紧，2019 年 F141b 生产配额 6.23 万吨（内用 3.85 万吨），较 2013 年缩减 32%，按照蒙特利尔协定，2020 年 F141b 生产配额将继续减少至 5 万吨，供给端进一步收缩。目前国内 F141b 生产配额企业只有 4 家：三美股份、三爱富、巨化股份、鲁轩工贸，行业集中度较高，其中三美股份生产配额 3.43 万吨，占比达 55%，拥有绝对的市场话语权，未来 F141b 涨价也是受益最大标的。随着全国消耗臭氧层物质执法专项行动深入开展，同时下游进入相对需求旺季，我们预计 F141b 供应紧张加剧，建议重点关注【三美股份】。

- **萤石：**本周国内萤石厂家报价维持坚挺，华东地区酸级萤石粉主流价格 3200-3300 元/吨，萤石开工整体保持偏低，内蒙受安全检查影响厂商推迟开工，外蒙部分厂家停产检修，河南矿山整改进行中，江西、广西等地矿山因绿色矿山建设工作逐步推进，加上近期南方地区多暴雨天气，市场供应仍处于偏紧状态。在原料供给不足、萤石矿山开工受限的背景下，据不完全统计 2019 年上半年国内萤石粉开工率在 40% 左右。萤石块矿方面，80% 萤石块矿价格保持稳定，目前在 2480-2950 元/吨，85% 块矿价格 3000-3300 元/吨，近期钢厂需求有所减弱，电解铝和氟化铝平稳，消化前期订单为主，氟化铝价格保持在 10000 元/吨以上，氢氟酸平稳运行，价格在 11000-12000 元/吨，但终端制冷剂表现仍疲软。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 1-5 月份我国 97% 萤石粉进口量同比下滑 64%，而出口同比上涨 14%，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。经过长时期大规模地无序开采，目前我国萤石资源以低度矿、难选矿和伴生矿为主。由于行业资源结构的变化由优变劣，开采方式由露天转入井下深层，萤石生产成本普遍增加。加之国家对于萤石矿产资源保护力度加大，部分环保不达标的矿山陆续退出。全行业的严格监管带来行业有效产能规模持续下降，供应不平衡造成市场价格逐步推高。我们重点推荐国内行业龙头【金石资源】，公司一季度归母净利润同比翻倍，未来除了自身产能持续提升外，将进一步进行行业整合。
- **电子级氢氟酸：**7 月初日本开始限制“氟聚酰亚胺”（即 PI）、“光刻胶”和“高纯度氟化氢”（即电子级氢氟酸）三种关键材料出口韩国，并计划 8 月份将韩国剔除“优待白名单”，移出“白名单”后，此前韩国进口日本材料等产品使用的一揽子协议（3 年有效期）方式将变为单独许可方式（6 个月或以上），每次进口日本材料等物资都需经过审查程序，韩国半导体等产业将遭受严重影响。目前日本占全球 PI 总产能的 90%，电子级氢氟酸总产能的 70%，韩国三星电子、LG 和 SK 等厂商所需的大多数氟聚酰亚胺和高纯度氟化氢也都是从日本进口，韩国贸易会的调查结果显示，韩国高纯度氟化氢对日本的依赖程度为 93.7%、光致抗蚀剂为 91.9%、氟聚酰亚胺为 43.9%，据了解三星、海力士半导体材料库存一般是 1-3 个月，若日本对韩国管制措施严格执行，韩国半导体企业面临断供风险，未来全球终端产品市场或将受影响。韩国方面积极寻求与日本对话，敦促日本撤销出口管制，同时加大扶持国内材料企业，近期也积极接触中国等潜在供应商，美国科技公司、半导体行业协会也在呼吁双方谈判，目前仍处于僵持阶段。电子氢氟酸主要用于清洗及蚀刻半导体与大规模集成电路板等精密元件，目前国内电子级氢氟酸多中低端产品，仅 2-3 家企业能够达到半导体 UPSS 级电子氢氟酸，我们认为此次日本制裁事件为中国企业打入韩国半导体供应链提供前所未有的窗口机会。韩国半导体人士指出，三星主要向

日本 Stella、森田化学和昭和电工采购高纯氟化氢，其中日本森田与国内三美股份成立的合资子公司森田新材料年底将投产 2 万吨高纯氢氟酸，主要出口韩国半导体市场，三美股份持股比例 50%。建议关注相关标的【多氟多】、【巨化股份】、【三美股份】、【滨化股份】。



- **醋酸：**本周醋酸价格重心上移，各地提价 300 元/吨左右，华东醋酸价格从上周 2700 元/吨提高至 2950 元/吨，主要受义马气化厂爆炸事件影响，市场信心提振。7 月 19 日河南义马气化厂 c 套空分装置发生爆炸着火事故，导致 15 人遇难，目前公司装置全部停止运行，造成约 30 万吨醋酸供给减少，从国内约 900 万吨/年醋酸产能来看影响不大。年初以来醋酸出口低迷，同时盐城事故后全国安全检查影响部分醋酸下游，供给端恒力 35 万吨/年醋酸投产，原采购部分醋酸冲击市场，醋酸价格从 3500 元/吨下滑至最低 2500 元/吨，随着塞拉尼斯等装置降低装置负荷以及厂商检修，行业供需趋于平衡，价格稳定在 2700 元/吨左右，行业开工率在 75%。短期看，减少 30 万吨醋酸预计将造成市场 1-2 周货源紧张，加上河南龙宇 50 万吨装置仍在检修当中，醋酸厂商积极挺价，价格稳中上涨，后续建议关注由此可能引发的安全检查。当前醋酸处于淡季行情，下游刚需采购为主，供给端，安徽华谊计划八月初检修 1 个月，需求端，新凤鸣 220 万吨 PTA 试运行，预计醋酸市场有望维持坚挺。建议关注醋酸相关标的【华谊集团】、【华鲁恒升】、【江苏索普】。
- **有机硅：**本周国内有机硅产品价格持续反弹，DMC 主流价格调涨 500 元/吨，至 18500-19000 元/吨，自 7 月初以来价格已经反弹 2000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨 500 元/吨至 19500-20000 元/吨左右，107 胶价格上涨 500 元/吨至 18500-19500 元/吨，华东国产硅油主流成交价维持在 20000-22000 元/吨。原材料方面，421#金属硅价格维持在 11600-12000 元/吨左右，华东地区甲醇价格继续下调 90 元/吨至 2060 元/吨左右。开工方面，本周华东、山东、华中区域开工率分别在 86%、88%、90%左右，较上周基本持平，7 月底恒业成装置有停车检修计划，预计检修时间半个月左右。我们认为近期价格上涨一方面由于有机硅价格接近成本线，下游备库需求转好；另一方面 DMC 厂家停车检修对市场采购起到刺激作用。但是目前 DMC 行业开工率较高，且下游正处于需求淡季，近期 DMC 价格处于底部阶段，有机硅价格有望在 8 月份下游需求转好时继续企稳上涨，建议关注【兴发集团】、【新安股份】和【合盛硅业】。
- **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
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn