



有机硅产品价格大幅反弹， MDI、碳酸二甲酯价格涨幅明显

投资要点

● **有机硅**：本周 DMC 主流价格调涨 2000 元/吨，至 20500-21000 元/吨，自 7 月初以来价格已经反弹 4000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨 1500 元/吨至 21000-21500 元/吨左右，107 胶价格上涨 2000 元/吨至 20500-21500 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。从价差来看，目前有机硅价差 12000 元/吨，7 月份价差平均 9200 元/吨，环比上涨 18%。开工方面，7 月份有机硅开工率在 8 成左右，8 月份 DMC 厂家检修降负较多，预计影响产能在 70 万吨（DMC 国内产能 270 万吨/年），开工率在 6-7 成，其中恒业成 24 万吨/年装置因装置问题预计检修 15 天；浙江合盛与四川合盛合计 33 万吨/年装置预计检修 15 天；浙江星火 45 万吨/年装置由于环保督查原因 8 月份开工 5 成；三友 20 万吨/年装置预计检修一周，山东东岳 25 万吨/年装置、鲁西化工 6.5 万吨/年装置也有检修计划。目前 DMC 下游室温胶需求有所转暖，高温胶需求较为平稳。从新增产能投放进度来看，合盛鄯善 20 万吨/年 DMC 单体产能目前已经进行试车，预计 Q4 有望正常运行；兴发集团技改项目预计 9-10 月开工，技改后有机硅单体产能由 20 万吨/年增加至 36 万吨/年，预计技改时间 1-2 个月。2020 年新安股份 15 万吨/年单体项目预计 Q1 建成投产，新疆合盛 40 万吨/年单体项目年底建成。预计 2020 年底 DMC 单体产能将达到 360 万吨/年，长期看 DMC 价格承压。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，目前 DMC 下游已经进入需求旺季，预计有机硅价格在 8-9 月份仍将持续上涨，但四季度需要关注国内 DMC 新增产能的投放情况，建议关注【**新安股份**】、【**合盛硅业**】和【**兴发集团**】。

● **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 800 元至 13800 元/吨左右，上海外资货源价格上涨约 600 元至 13300-13500 元/吨，纯 MDI 价格涨幅明显，华东地区价格在 19500-21000 元/吨，日韩厂家及沙特陶氏厂家本周无报价。原材料方面，苯胺价格本周下跌至约 5900 元/吨，纯苯价格保持在约 5200 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 6300-6400 元/吨，聚合 MDI 利润约 2500 元/吨左右，我们测算万华化学聚合 MDI 毛利仍然在 5000 元/吨以上。本周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。万华化学 8 月份上调聚合 MDI 分销挂牌价 500 元至 15000 元/吨，纯 MDI 挂牌价 700 元至 20700 元/吨，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，国内厂商 8 月份计划向市场供应量较 7 月份有所减少，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 发泡剂或受供货影响价格出现上调，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 价格有望继续上涨，继续重点推荐【**万华化学**】，公司收购瑞典国际化工 100%股权，进一步巩固了在国内 MDI 技术的核心护城

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

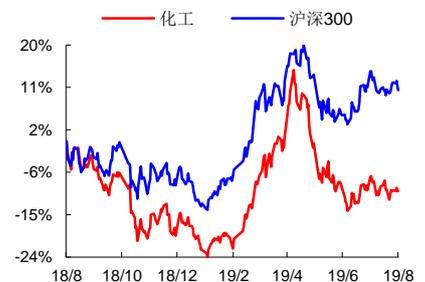
邮箱：xuec@swsc.com.cn

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	337
行业总市值(亿元)	30,628.43
流通市值(亿元)	29,022.04
行业市盈率 TTM	16.77
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 化工行业周观点(7.22-7.26)：MDI、醋酸价格上涨明显，黄磷价格出现回落(2019-07-26)
2. 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)

河，全球范围内维护了市场秩序，同时控制福建康乃尔聚氨酯公司，进一步垄断了国内 MDI 行业新增产能。



- **碳酸二甲酯**：本周 DMC 价格上涨 200-300 元/吨，目前山东地区工业级碳酸二甲酯市场价格在约 5500-5700 元/吨，电解液级别报价稳定在 7500-8000 元/吨左右，出口订单价格在 9000 元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周上涨 500 元/吨至 9700 元/吨，成本端支撑 DMC 价格。本周华鲁恒升装置复产，暂未出产品；中盐红四方 5 万吨装置意外停车，DMC 供给减少，库存处于低位。需求端来看，下游 PC 厂家采购逐渐放量，利华益 13 万吨/年装置开工正常，每周对 DMC 刚需在 1000 吨左右；泸天化 10 万吨/年装置开工趋稳，开工率 5 成左右，持续正常刚需采购；濮阳盛通聚源 13 万吨/年装置及湖北甘宁 7 万吨/年装置处于单机试车，常规阶段性补库。电解液方面，受 7 月 1 日部分地区切换国六标准，以及新能源汽车补贴退坡过渡期于 6 月 25 日结束的影响，7 月份新能源车需求被部分透支，下游宁德时代电池减产，电解液对 DMC 需求略有减少。我们预计 PC 端泸天化开工率持续爬坡，甘宁石化和濮阳盛通聚源有望在 Q3 投产，新能源车下半年销量仍有 80-90 万辆，拉动对于 DMC 的需求。我们判断 DMC 进入需求旺季，价格将正式进入上行通道，重点具备权益产能 10.5 万吨产能的【石大胜华】。
- **环氧丙烷**：本周国内环氧丙烷市场价格上周明显，山东地区主流价格上涨至 9800-9900 元/吨，华东地区主流价格上涨至 9900-10000 元/吨，原材料丙烯价格保持在约 7900 元/吨的高位，下游软泡、硬泡聚醚等产品价格亦上涨明显，目前价格下氯醇法工艺的毛利约 1000-1100 元/吨。本周天津大沽、山东鑫岳、山东金岭、湖南长岭等厂家先后不同程度降负检修，同时下游聚醚主力厂家复产，下游即将进入需求旺季，导致了国内环氧丙烷市场的供应紧张，产品价格出现明显上涨。2019 上半年国内 PO 产量同比 135 万吨，同比下降 1.9%，上半年表观消费量为 150 万吨，同比基本持平，吉林神华 HPPO 装置长期停车，红宝丽 CHP 工艺装置逐渐提升负荷，下半年国内还将有中信国安等部分新产能投放，叠加下游需求较弱，因此我们判断环氧丙烷价格难以大幅上涨。
- **发泡剂-F141b**：本周 F141b 市场货源紧张，少量报价并稳定供应老客户为主，下游小单采购，周内报价继续提高 350 元/吨左右（上周涨幅 600-800 元/吨），最新报价到达 21700-22500 元/吨，较 7 月初提高 3000 元以上。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 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**：上周萤石主流价格稳定，江西地区厂家报价略有下调，华东 97%萤石粉小幅下滑 40-50 元，最终报至 3260 元/吨，其他地区未有价格变动。目前萤石供需格局依旧维持偏紧基调，具体包括内蒙矿企复产低预期，河南、内蒙部分矿山仍在整改，安徽广德环保督察，下游则按需采购为主。不过受季节性因素影响，下游空调萤石备货高峰期已过，边际上需求减弱，而且叠加终端制冷剂、



原料氢氟酸近期价格下滑，R22、R134a、R32、R410、氢氟酸价格分别从7月初下滑4%、3%、3%、5%、5%，萤石价格近期承压。萤石块矿方面，市场货源仍然紧张，同时高炉限产力度预期宽松，开工率回升，继续支撑块矿价格坚挺，上周80块矿成交价2480-2950元/吨，85块矿成交价3000-3300元/吨。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：**日本内阁同意将韩国移除“白名单”的计划，计划从8月28日起生效，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%，剔除白名单后韩国进口以上关键材料需要历时3个月的审核，届时三星、海力士等随着库存耗尽将面临断供风险。韩国目前正在积极寻找替代厂商，一方面敦促韩国当地企业，另一方面积极与大陆的凯圣氟化学、滨化集团接触，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最高等级的高纯氟化氢，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应用于半导体5-7纳米芯片的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%。据浙江武义新闻网报道，浙江森田新材料有限公司微电子蚀刻材料项目预计9月份完工。建议关注相关标的【多氟多】、【巨化股份】、【三美股份】、【滨化股份】。
- **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