



油脂化工品价格上行明显，有机硅产品价格继续上涨

投资要点

- 油脂化工：**本周国内油脂化工产业链价格上行明显，受中国暂停进口美国大豆情绪影响，及国内大豆加工企业开工率下行因素影响，豆油现货价格上涨 5% 至 5750 元/吨，期货主力合约价格最高上涨至接近 6000 元/吨，同时带动棕榈油现货价格上涨 3% 至 4540 元/吨，期货主力合约价格最高上涨至约 4650 元/吨，棕榈仁油价格上涨 6% 至 5560 元/吨，硬脂酸价格上涨 5% 至 5500 元/吨，受棕榈油价格上行及原材料环氧乙烷价格上涨影响，阴离子表面活性剂 AES 价格上涨 11% 至 6150 元/吨，非离子表面活性剂 AEO 价格上涨 2% 至 9140 元/吨。
- 受益于食品领域及生物柴油需求的增长，2019 年全球的棕榈油需求将增加至少 700 万吨，全球市场表观消费量预计将达到 7700 万吨棕榈油，但由于全球最大棕榈油产地印尼产量的下滑，其 2019 年出口量将减少 8%，明年供应增幅将放慢到 250 万吨，叠加今年的全球棕榈油去库存周期，预计明年棕榈油将出现供给缺口，因此我们判断棕榈油价格拐点已现。同时，下游阴离子表面活性剂经过近几年的行业整合，及环保因素带动的小产能出清，行业集中度及有序程度有所提升，同时下游洗涤用品需求稳健增长，表活产品价格有望进入上行通道，重点推荐国内阴离子表面活性剂及油脂化工双龙头【**赞宇科技**】。
- 有机硅：**本周有机硅产品价格继续调涨，DMC 主流价格上涨 500 元/吨至 21000 元/吨，自 7 月初以来价格已经反弹 4500 元/吨。下游方面，生胶价格上涨 1500 元/吨至 22500-23000 元/吨左右，107 胶价格上涨 500 元/吨至 21000-21500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨 1500 元/吨至 22500-23000 元/吨。原材料方面，421#金属硅价格维持在 12000 元/吨左右。从价差来看，本周有机硅价差 12300 元/吨，7 月份价差平均为 9200 元/吨。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；浙江中天 10 万吨/年装置检修 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，合盛硅业 33 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，2019Q4 合盛鄯善与兴发集团合计 36 万吨/年 DMC 单体有望投产，2020 年新安股份与新疆合盛合计 55 万吨/年单体有望投产，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**】。
- 碳酸二甲酯：**本周 DMC 价格保持稳定，但在原材料环氧丙烷价格上涨以及下游电解液和 PC 需求转好刺激下，未来价格有望继续上涨。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

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

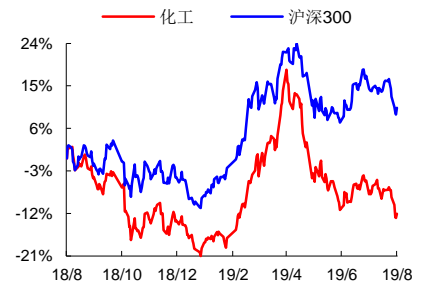
邮箱：xuec@swsc.com.cn

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)	29,062.64
流通市值(亿元)	27,538.14
行业市盈率 TTM	15.93
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

相关研究

- 化工行业周观点(7.29-8.2)：有机硅产品价格大幅反弹，MDI、碳酸二甲酯价格涨幅明显 (2019-08-02)
- 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)



地区价格本周继续上涨 500 元/吨至 10100-10200 元/吨，成本端支撑 DMC 价格。本周三中盐红四方 5 万吨装置复产，但 DMC 库存仍处于低位。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/年装置单机试车刚需性采购；湖北甘宁 7 万吨/年试运行周内批量采购。电解液方面，目前下游电池厂开工率有所提升，溶剂订单情况基本恢复，后期需关注订单执行情况。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 10000-10100 元/吨，华东地区主流价格上涨至 10100-10200 元/吨，原材料丙烯价格下行至 7500-7600 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 1500 元/吨。本周北方地区天津大沽、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 市场稳中有涨，报价继续提高 150 元/吨左右（上周涨幅 350 元/吨），最新报价到达 21800-23000 元/吨，较 7 月初提高 3500 元，厂家多封盘少报价，以稳定供应老客户为主，下游按需采购，中间商稳定出货。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】。
- **醋酸**：周内多家厂商醋酸装置降负荷，具体包括江苏索普开工不稳、华鲁恒升负荷略降、河南顺达装置短停以及延长石油故障计划停车一周，行业周开工率从上周 73% 下降到 67%，下游采购积极性也略有提升，目前 8 月醋酸装置本身检修较多，高温天气下装置容易出现的问题，加上之前河南义马事故减少 30 万吨醋酸供给，当前醋酸市场供应偏紧，醋酸报价较周初提高 150 元至 3050-3250 元/吨。下周华谊装置计划检修，河南龙宇中旬复产，供应维持偏紧状态，后续关注河南义马装置恢复情况（已开始准备前期恢复工作），9-10 月份我们预计下游需求会有好转，一方面是传统旺季，另一方面新凤鸣 220 万吨 PTA 和恒力三期 250 万吨 PTA 投产带来近 20 万吨需求量，醋酸 3 季度景气可

期。建议关注【华鲁恒升】、【华谊集团】、【江苏索普】。

- **MDI:** 本周国内 MDI 价格出现分化，聚合 MDI 价格出现下滑，山东及华东地区万华 PM200 价格下降 200-300 元至 13500-13600 元/吨左右，上海外资货源价格下跌 300-500 元至 13000 元/吨，纯 MDI 价格仍然小幅上涨，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，受国际油价下行影响，苯胺价格本周下跌至约 5800 元/吨，纯苯价格大幅下行至 4950 元/吨，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 6000 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保持在 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，这一情况造成了近期国内 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 价格有望继续在相对高位运行，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。
- **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
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