

豆油带动棕榈油价格大幅上涨，油脂化工行业供需拐点已现

投资要点

- 豆油价格涨幅明显，猪瘟抑制豆粕需求：**上周豆油现货价格上涨 5%至 5750 元/吨，期货主力合约上涨 8%至 6000 元/吨，一方面受中国暂停进口美国大豆情绪影响，另一方面受国内大豆加工企业开工率下行因素影响。根据美国农业部预测，2019 年全球大豆产量 3.47 亿吨，较 2018 年减少 1500 万吨，主要由于美国大豆产量大幅低于预期，2019 年美国大豆预计产量 1.05 亿吨，同比降低 15.4%，为 6 年以来新低，美豆产量的下降将有望推动国际豆油价格上涨。我国为全球最大的大豆进口国，2018 年进口超过 8800 万吨，今年 1-7 月全国大豆进口 4690 万吨，同比下降 11.3%，主要受非洲猪瘟导致的生猪在栏数量大幅下降影响。大豆加工后 80%为豆粕、18.5%为豆油，豆粕主要用于猪饲料，根据国家统计局数据，2019 年上半年国内生猪存栏量 34761 万头，同比下降 15%，存栏量下降抑制豆粕需求，导致豆油产量缩减，国内豆油价格有望继续上涨。
- 棕榈油价格大幅反弹，价格底部拐点已现：**上周棕榈油现货价格上涨 5%至 4600 元/吨，期货主力合约价格上涨 9%至 4800 元/吨，棕榈仁油价格上涨 8%至 5650 元/吨。棕榈油和豆油是全球前两大植物油，二者价格相关性极高，并具有相互替代性。受益于食品领域的替代需求以及生物柴油需求的增长，2019 年全球棕榈油表观消费量将增加至少 700 万吨达到 7700 万吨，2019 年 1-6 月印尼生物柴油消耗棕榈油达到 329 万吨，同比增加 144%，全年新增棕榈油需求有望超过 400 万吨。印尼是全球最大的棕榈油产地，产量占全球 50%以上，据印尼棕榈油协会(GAPKI)数据，2019 年 6 月份印尼出口棕榈油及棕榈仁油 217 万吨，同比减少 5.2%，全年其出口量将减少 8%，全球棕榈油供应增幅将放慢到 250 万吨。短期来看，我国棕榈油完全依靠进口，“利奇马”台风影响棕榈油进口，短期价格有望继续上涨；长期来看，今年是全球棕榈油的去库存周期，随着豆油替代效应的释放以及生物柴油需求的快速增长，我们预计明年棕榈油将出现供给缺口，棕榈油价格拐点已现。
- 成本推动叠加供需好转，油脂化工景气度回暖：**上周硬脂酸价格上涨 5%至 5500 元/吨，脂肪醇价格上涨 5%至 8700 元/吨，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，主要受棕榈油价格上行以及原材料环氧乙烷价格上涨影响。硬脂酸是国内产量最大的脂肪酸，2018 年产量 73 万吨，进口 35 万吨。脂肪醇主要原材料是棕榈仁油，下游 60%用于表面活性剂。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，2018 年国内表面活性剂产销量分别为 243.2 万吨和 242.1 万吨，分别同比增长 14.5%和 16.3%。同时下游洗涤用品需求稳健增长，表面活性剂产品价格有望进入上行通道。
- 重点关注个股：**我们建议重点关注赞宇科技(002637)，公司是油脂化工及阴离子表面活性剂双龙头，具备油脂化工产能 55 万吨/年，表面活性剂产能 70 万吨/年，有望充分受益于产品价格上涨。
- 风险提示：**棕榈油、棕榈仁油价格大幅上涨的风险、大豆产量高于预期的风险、棕榈油、表面活性剂需求不及预期的风险、汇兑风险。

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：S1250518100002

电话：010-57631191

邮箱：ylin@swsc.com.cn

联系人：薛聪

电话：010-58251919

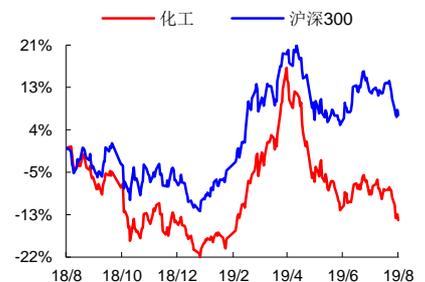
邮箱：xuec@swsc.com.cn

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)	28,744.92
流通市值(亿元)	27,222.76
行业市盈率 TTM	15.76
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

相关研究

- 化工行业周观点(8.5-8.9)：油脂化工产品价格上行明显，有机硅产品价格继续上涨 (2019-08-09)
- 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)

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