

万华上调9月MDI挂牌价, DSM整合能特VE产能

投资要点

- MDI:** 本周国内MDI价格基本保持稳定, 山东及华东地区万华PM200价格稳定在约13200-13500元/吨左右, 上海外货资源价格保持在约12500-12600元/吨, 纯MDI华东地区价格大约18300-18800元/吨。原材料方面, 纯苯价格在5200元/吨以上, 苯胺价格稳定在6300元/吨左右, 卓创资讯计算目前行业纯MDI毛利约5000元/吨, 聚合MDI利润约1800元/吨左右, 我们测算万华化学聚合MDI毛利仍然在5000元/吨左右。万华化学上调9月份聚合MDI挂牌价500元至15500元/吨, 纯MDI挂牌价1000元至21700元/吨, 同时近期万华宁波MDI分离装置故障, 预计影响时间较长, 或对国内MDI供应有所影响, 同时国内部分大厂限货供应中小贸易商, 挺价意图明显, 但下游需求较为疲软, 尤其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, 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, 叠加9月份北方因为环保等因素, 下游行业存在开工率下降的情形, 因此MDI产品价格难以大幅走高。近期【万华化学】收购瑞典国际化工100%股权, 并完成福建康乃尔51%股权变更, 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, 我们继续重点推荐。
- 维生素-VA:** 近日BASF公布德国工厂恢复进展, 其VA(100万IU)预计于2019年11月恢复生产, 但2019年Q4至2020年Q1将保持较低负荷运行, 同时2020年下半年停产进行VA产线扩建。目前VA市场货源偏紧, 8月23日新和成大幅上调VA(50万IU)报价至550元/kg, 此前报价430元/kg, 涨幅28%。VA生产壁垒高, 多年来竞争格局稳定, 全球VA企业主要是新和成、帝斯曼、巴斯夫、浙江医药、安迪苏、金达威, 其中关键原料柠檬醛全球仅巴斯夫、可乐丽和新和成(自用)能够生产, 2017年巴斯夫柠檬醛工厂火灾之后恢复不及预期, 导致全球VA供应持续紧张, 2019年6月巴斯夫VA冷凝塔故障再次影响供给。按照巴斯夫最新通知, 我们推演2021年之前VA供给将持续紧张: 1) 2019Q4-2020Q1巴斯夫11月开工, 但负荷维持低位, 供应趋紧; 2) 2020年Q2巴斯夫装置负荷可能略有提升, 供需略有缓和; 3) 2020年Q3随着巴斯夫扩建VA装置停止生产, 由于此前负荷不高, 库存备货有限, 市场供应继续收紧。相关标的【新和成】、【浙江医药】和【金达威】分别拥有VA(50万IU)产能分别1万吨、5000吨、2500吨, 价格上涨50元/kg, 对应业绩分别增厚4、2、1亿元。
- 维生素-VE:** 8月28日DSM公告将于9月对益曼特VE生产线进行改造, 届时VE将停止生产, 我们预计改造时间至少3-6个月, 未来VE景气度将大概率向上, 一方面9月益曼特停车后VE市场供应减少, 其VE粉产能约6万吨, 而全球VE产能约24万吨; 二是能特此前作为新进入者不断低价冲击市场, 导致VE价格低至35元/kg附近, 2019年8月DSM完成能特VE产能整合, 能特的VE将通过DSM的专业渠道销售, CR4达到90%, 全球VE竞争格局改善, 盈利进入修复通道。相关标的【新和成】和【浙江医药】各拥有VE粉

西南证券研究发展中心

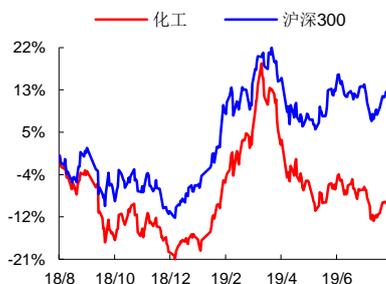
分析师: 杨林
 执业证号: S1250518100002
 电话: 010-57631191
 邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
 执业证号: S1250517070002
 电话: 0755-23614278
 邮箱: hjw@swsc.com.cn

分析师: 周峰春
 执业证号: S1250519080005
 电话: 021-58351839
 邮箱: zfc@swsc.com.cn

联系人: 薛聪
 电话: 010-58251919
 邮箱: xuec@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)	29,951.08
流通市值(亿元)	28,430.03
行业市盈率TTM	17.49
沪深300市盈率TTM	12.0

相关研究

- 化工行业周观点(8.19-8.23): DMC价格继续上涨, 醋酸、DMF价格持续反弹(2019-08-23)
- 化工行业周观点(8.12-8.16): 台风影响DMC报价大幅上行, 棕油、豆油价格继续上行(2019-08-16)

产能4万吨，价格上涨10元/kg，对应业绩增厚约3亿。



- **磷化工：**近期长江经济带7省（市）“三磷”专项排查整治工作的地方自查工作已全面结束，692家“三磷”企业（矿、库）中有276家存在生态环境问题，占比达到40%。目前整治工作已由“查问题”阶段进入“定方案解决问题”阶段，生态环境部印发了《长江“三磷”排查整治技术指南》，针对磷矿、磷肥、含磷农药、黄磷和磷石膏库5类重点，按照《实施方案》提出的“三个一批”要求，促进行业转型升级。此次问题企业涉及6家草甘膦生产企业，除去前期停工尚未复产的广安诚信化工和主营下游制剂的江苏莱科化学有限公司之外，其他4家企业的草甘膦原药产能合计达31万吨，占截至2018年底全行业有效产能的43%。

本周国内黄磷价格继续反弹，草甘膦价格相对稳定。截至8月29日，云贵川地区黄磷上涨700-1000元/吨至16000-16500元/吨。其原因一是黄磷价格持续下跌至正常水平，下游热法磷酸开工率提高，目前黄磷企业订单量增加至10-15天；二是下游企业担心后期环保影响黄磷供应，目前处于补库存周期。目前云南、贵州、四川黄磷开工率分别为54%、7%和67%，较上周基本持平。草甘膦市场成交价格保持在2.4-2.45万元/吨，华中、华东、西南开工率分别为45%、80%、71%。

我们认为短期内受下游补库存买涨心态影响，黄磷价格仍有上涨动力和空间，但中长期仍需关注三磷整治及70年国庆阅兵对黄磷供应的影响，下游草甘膦在成本推动及三磷整治背景下，开工率有下滑可能，价格有望上涨。建议关注国内具备黄磷产能的【澄星股份】和【兴发集团】，以及草甘膦龙头标的【新安股份】、【兴发集团】。

- **有机硅：**本周有机硅产品价格窄幅震荡，DMC主流价格保持21000-21500元/吨，8月均价21200元/吨，较7月均价18100元/吨上涨17.5%。下游方面，生胶价格上涨500元/吨至23000-23500元/吨左右，107胶价格维持21500-22000元/吨，华东国产硅油主流价维持在22500-23000元/吨。开工方面，市场整体开工率7成左右，华东、山东、华中区域开工率分别为68%、80%和65%，江西星火开工5成，浙江合盛、四川合盛装置开工低位、山东金岭、恒业成停车检修，9月份预计四川合盛、湖北兴发仍有检修或技改停车计划。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，目前合盛鄯善20万吨/年产能已经开始试车，尚未出合格品；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9月份仍将在高位震荡上行，但四季度需要关注国内DMC新增产能的投放情况，建议关注【兴发集团】、【新安股份】和【合盛硅业】。
- **油脂化工：**本周国内油脂化工产业链价格继续上涨，豆油现货价格上涨1%至6200元/吨，期货主力合约价格最高上涨至超过6300元/吨，棕榈油现货价格上涨2%至4950元/吨，期货主力合约价格最高上涨至超过5000元/吨，棕榈仁油价格上涨至6000元/吨，下游产品硬脂酸价格上涨至6050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价格上涨至6450元/吨，非离子表面活性剂AEO价格上涨至9690元/吨。

美国农业部(USDA)公布最新的月度供需报告将美大豆种植面积进一步下调至7670万英亩，较7月公布下调了330万英亩，使得美豆本年度产量预期下调至1.00亿吨，较7月预期减少了448万吨。本年度全球大豆总产量由7月的3.47亿吨下调为3.42亿吨，如果未来美国种植区天气持续干燥。因此由于美大豆产量的减少，国际豆油价格仍将获得较强支撑，叠加国内猪瘟影响导致大豆加工厂开工率下行及食品应用领域旺季将至，国内豆油价格未来仍将继续上



涨，由于替代性关系，将对棕榈油价格构成强支撑。马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油产量环比下降 3.3%，同时 7 月底库存下降超预期，为近一年以来最低水平，8 月库存水平有望进一步下降。8 月以来马来西亚棕榈油出口继续强劲，船运公司显示 8 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 20% 左右，印尼则受制于国内干旱天气影响，棕榈油产量持续下滑，同时国内港口库存水平进一步下行至一年最低水平，进口棕榈油价格将因此持续上涨。

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 200 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，我们建议重点关注【**赞宇科技**】，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。

- **醋酸**：本周醋酸价格坚挺，江苏索普装置因故障意外停车，华东市场价格 3450-3500 元/吨。此前国内醋酸装置故障和检修厂商数量集中增加，导致供应收紧，而本周国内部分装置重启，市场供应有所回升，具体来看，华鲁恒升和河北建滔装置重启，天津碱厂装置半负荷运行，陕西延长恢复，周开工率从上周 51.7% 恢复至 62%，后续预计重启装置有河南龙宇、安徽华谊等，9 月国内开工率仍有提升空间，短期看醋酸供需仍然偏紧，一是 9 月份国外大厂有检修计划，出口需求会有明显提升，二是金九银十下游需求传统旺季以及新凤鸣 PTA 装置投产带来增量需求，未来 1-2 个月醋酸维持高景气度，价格有望继续上行，重点推荐具备 60 万吨产能的【**华鲁恒升**】。
- **DMF**：本周 DMF 价格小幅探涨，涨幅约 100 元/吨，目前浙江主流价格 4900-5000 元/吨，下游则刚需采购为主，需求变化不大，供给端厂商供应减少，DMF 生产厂商挺价意愿强烈，目前鲁西 10 万吨装置仍在停车，特胺菱天 4 万吨停车检修，其他装置多稳定运行，由于市场库存低位导致货源紧张，推动价格上涨，目前国内 DMF 整体开工率约 66%。国内 DMF 产能约 110 万吨，产量约 70 万吨。目前来看，鲁西化工 10 万吨 DMF 预计 9 月中旬之后重启。原料方面，甲醇价格震荡偏弱，下游需求疲软，因此成本支撑因素一般。综合看，近期供给紧张局面叠加厂商积极挺价，预计 DMF 价格维持坚挺，继续重点推荐【**华鲁恒升**】。
- **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