

2019年09月27日

证券研究报告·行业研究·化工

化工行业周观点(9.23-9.27)

强于大市(维持)



DMC 价格宽幅上行，MDI 价格底部反弹

投资要点

- 截至本周四(9月26日)，中国化工产品价格指数(CCPI)为4400点，较上周四(9月19日)的4427点下跌0.6%。化工(申万)指数收盘于2480.72点，较上周下跌4.79%，跑输沪深300指数2.67%。本周化工产品价格涨幅前五的为硝酸(+33.05%)、DMF(+12.12%)、碳酸二甲酯(+11.24%)、盐酸(+9.37%)、聚合MDI(+7.86%)；化工产品跌幅前五的为液氯(-14.46%)、维生素K3(-13.00%)、三氯甲烷(-11.46%)、R22(-7.41%)、代锌锰森(-7.14%)。本周化工产品价格价差涨幅前五的为苯胺(+84.24%)、醋酸乙烯(+68.63%)、R410a(+40.00%)、环氧树脂(+23.58%)、DMF(+21.46%)；化工产品价格价差跌幅前五的为BDO(-24.80%)、锦纶6切片(-14.93%)、磷酸二铵(-14.86%)、丙烯酸丁酯(-13.05%)、丙烯PDH(-11.80%)。
- 本周DMC价格受下游需求转好影响大幅上涨。山东地区DMC出厂价格上涨600-700元/吨至7500-7700元/吨，华东、华南地区DMC主流成交价上涨至7700-7900元/吨，电解液级报价上涨300元/吨至8800元/吨左右。目前行业开工率保持高位，但行业库存处于历史最低位，除中盐红四方山东德普短暂停车外，安徽铜陵金泰6万吨/年装置月底计划检修2-3周，将对供给端产生较大影响。需求端来看，下游PC厂家采购逐渐放量，电解液方下游电池厂开工率有所提升，溶剂订单情况基本恢复。我们预计PC端泸天化开工率持续爬坡，甘宁石化十一后有望产出正牌品，濮阳盛通聚源有望在四季度投产，新能源车下半年销量仍有80-90万辆，拉动对于DMC的需求。我们前期对于DMC价格判断开始正式兑现。展望四季度，我们认为DMC价格还将保持上升趋势，重点具备权益产能10.5万吨产能的【石大胜华】。
- 本周国内聚合MDI价格明显反弹，山东及华东地区万华PM200价格上涨700-900元至13500元/吨左右，上海外货资源价格反弹700-800元至约12300-12500元/吨，纯MDI华东地区价格则稳定在约17000-17500元/吨，本周上海巴斯夫公布10月份聚合MDI挂牌价17000元/吨，环比上涨1500元/吨，同时万华宁波装置计划11-12月份检修以及重庆巴斯夫装置12月份检修一个月的消息刺激了市场情绪，因此下游贸易商节前低价拿货意愿较强，推动了本周聚合MDI价格的明显反弹。在下游需求较为疲软的情况下，我们预计“金九银十”行情较难存在，MDI价格难以出现大幅上涨。长期来看期【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，未来三年在全球MDI行业份额将提高至30%以上，我们继续重点推荐。
- 由于国内节前危化品运输限制和行业开工率的下行及下游行业的备货周期，烧碱、电石等氯碱价格均大幅上涨。沙特方面表示，受无人机攻击影响的沙特阿美原油装置复产有望超预期，导致上游石化、化纤类产品价格本周出现回落。展望四季度，我们让然看好碳酸二甲酯(DMC)价格基于需求端的增长而趋势性上涨，目前开始逐渐兑现，重点推荐【石大胜华】，同时基于行业主动整合及

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

分析师：周峰春

执业证号：S1250518080005

电话：021-58351839

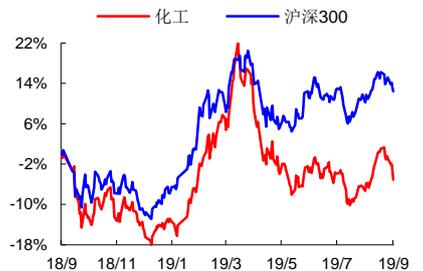
邮箱：zfc@swsc.com.cn

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)	30,190.27
流通市值(亿元)	28,666.38
行业市盈率TTM	17.67
沪深300市盈率TTM	12.0

相关研究

- 化工行业专题报告：5G进程加速，LCP迎来国产化发展机遇 (2019-09-23)
- 化工行业周观点(9.16-9.20)：油价波动叠加节前生产运输限制，化工产品价格大幅上涨 (2019-09-20)

请务必阅读正文后的重要声明部分



冬季北方产能开工下滑的影响，长期看好萤石行业的投资机会，推荐【金石资源】，此外，我们判断棕榈油十年价格周期反转，将带动下游油脂化工品及表面活性剂产品价格上行，关注【赞宇科技】，同时我们长期重点推荐【万华化学】、【华鲁恒升】、【新和成】等在各自细分行业内具备核心竞争力同时又还处于成长期的优秀公司，同时重点推荐【新宙邦】、【万润股份】等新材料方向的优秀成长型公司。

- **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。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600143	金发科技	6.91	买入	0.23	0.33	0.35	30	21	20
600309	万华化学	44.30	买入	3.38	4.05	4.71	13	11	9
002001	新和成	21.61	买入	1.43	1.19	1.43	15	18	15
600426	华鲁恒升	16.83	买入	1.86	1.59	1.65	9	11	10
600486	扬农化工	49.96	买入	2.89	3.34	3.98	17	15	13
603505	金石资源	20.51	买入	0.57	1.17	1.48	36	18	14

数据来源：聚源数据，西南证券

目 录

1 本周（9.23-9.27）化工板块表现回顾	1
2 化工子板块表现回顾	1
2.1 碳酸二甲酯	1
2.2 MDI	1
2.3 氯碱	2
2.4 DMF	2
2.5 甲醇	2
2.6 液晶高分子材料 LCP	3
2.7 萤石	3
2.8 乙二醇	3
3 风险提示	4

1 本周（9.23-9.27）化工板块表现回顾

截至本周四（9月26日），中国化工产品价格指数（CCPI）为4400点，较上周四（9月19日）的4427点下跌0.6%。化工（申万）指数收盘于2480.72点，较上周下跌4.79%，跑输沪深300指数2.67%。本周化工产品价格涨幅前五的为硝酸（+33.05%）、DMF（+12.12%）、碳酸二甲酯（+11.24%）、盐酸（+9.37%）、聚合MDI（+7.86%）；化工产品跌幅前五的为液氯（-14.46%）、维生素K3（-13.00%）、三氯甲烷（-11.46%）、R22（-7.41%）、代锌锰森（-7.14%）。本周化工产品价差涨幅前五的为苯胺（+84.24%）、醋酸乙烯（+68.63%）、R410a（+40.00%）、环氧树脂（+23.58%）、DMF（+21.46%）；化工产品价差跌幅前五的为BDO（-24.80%）、锦纶6切片（-14.93%）、磷酸二铵（-14.86%）、丙烯酸丁酯（-13.05%）、丙烯PDH（-11.80%）。

2 化工子板块表现回顾

2.1 碳酸二甲酯

本周DMC价格受下游需求转好影响大幅上涨。山东地区DMC出厂价格上涨600-700元/吨至7500-7700元/吨，华东、华南地区DMC主流成交价上涨至7700-7900元/吨，电解液级别报价上涨300元/吨至8800元/吨左右。原材料环氧丙烷山东地区价格本周回落500元/吨至9800-9900元/吨，成本端支撑有所减弱。目前行业开工率保持高位，但行业几无库存，处于历史最低位，除中盐红四方山东德普短暂停车外，安徽铜陵金泰6万吨/年装置月底计划检修2-3周，将对供给端产生较大影响。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，本周招标采购价已达7500元/吨；泸天化10万吨/年装置开工负荷继续提升，开工率7成左右；湖北甘宁7万吨/年装置已经开车，正处于调试提负阶段；濮阳盛通聚源13万吨/年装置预计国庆节后将开始大量采购DMC，明年还将有合计56万吨的非光气法PC装置投产。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，濮阳盛通聚源有望在四季度投产，新能源车下半年销量仍有80-90万辆，拉动对于DMC的需求。我们前期对于DMC价格判断开始正式兑现，我们认为展望四季度，DMC价格还将保持上升趋势，重点具备权益产能10.5万吨产能的【石大胜华】。

2.2 MDI

本周国内聚合MDI价格明显反弹，山东及华东地区万华PM200价格上涨700-900元至13500元/吨左右，上海外资货源价格反弹700-800元至约12300-12500元/吨，纯MDI华东地区价格则稳定在约17000-17500元/吨，本周上海巴斯夫公布10月份聚合MDI挂牌价17000元/吨，环比上涨1500元/吨，同时万华宁波装置计划11-12月份检修以及重庆巴斯夫装置12月份检修一个月的消息刺激了市场情绪，因此下游贸易商节前低价拿货意愿较强，推动了本周聚合MDI价格的明显反弹。原材料方面，受国际油价波动影响，纯苯价格下跌至约5800元/吨以上，苯胺价格则继续上涨至6900元/吨左右，卓创资讯计算目前行业纯MDI毛利回升至3100元/吨，聚合MDI利润则比较微薄，在下游需求较为疲软的情况下，我们预计“金九银十”行情较难存在，MDI价格难以出现大幅上涨。长期来看期【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，未来三年在全球 MDI 行业份额将提高至 30% 以上，我们继续重点推荐。

2.3 氯碱

本周氯碱产品价格继续上行，主要下游氧化铝厂家连续上调烧碱采购价格，国内 32% 液碱价格指数上涨 3% 至 851 元/吨，目前山东地区 32% 液碱价格在 800-900 元/吨，山东地区片碱价格已经上涨至 2950-3000 元/吨，下游需求端印染、纺织、化纤、造纸、化工等行业表现依旧相对平稳，但山东、新疆等主产区氯碱装置由于节前安全生产等原因降负明显，目前山东省内东营、潍坊、淄博、德州有不同程度的限产要求，已有 47 万吨氯碱装置受此影响停产，同时液氯、液碱等危化品交通运输受限，都是导致了烧碱供应端的减少，因此是近期烧碱价格大幅上涨的主要原因。受此影响，本周电石价格普遍上涨 100 元/吨以上，乌海地区主流价格上涨至 2800-2850 元/吨，下游 PVC 价格受原油价格大幅波动也出现了较大程度波动，我们判断节前国内危化品运输将进一步受限，同时国内部分氯碱装置开工率将进一步下滑，因此烧碱、液氯、电石等氯碱产品价格有望继续上涨，建议关注国内氯碱龙头【中泰化学】和【滨化股份】。

2.4 DMF

本周 DMF 价格大幅探涨，周内上涨 500 元/吨，目前市场主流价格 5800 元/吨，目前 DMF 下游刚需采购为主，需求变化不大，但国庆节前厂商检修增多，市场供应持续缩减，目前陕西兴化 10 万吨、鲁西 10 万吨仍在停车（前预计 9 月中旬即可复产），特胺菱天 4 万吨停车检修，河南骏化 4 万吨上周停车检修，河南安阳 15 万吨近期检修，晋煤日月开工负荷不高，国内 DMF 产能约 110 万吨，目前国内 DMF 整体开工率约 52%，由于市场库存低位导致货源紧张，推动价格上涨。原料方面，甲醇价格近期震荡走强，形成成本支撑。综合来看，近期供给紧张局面叠加厂商积极挺价导致了 DMF 价格的上周，我们预计 DMF 价格维持坚挺，关注相关标的【华鲁恒升】和【浙江交科】。

2.5 甲醇

本周甲醇价格继续上涨，各地涨幅 50-150 元不等，目前市场主流价格 2330 元/吨。当前处于下游节前备货期，北方地区逐步进入秋冬季，生态环境部发布《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》政策，河北、山西甲醇厂商近期开工有所下降，另外运输受限，运费局部上涨支撑。分地区看，西北、华中地区甲醇开工率有所下降，库存水平不高，同时有烯烃需求支撑，久泰、中煤榆林运行负荷提高、宝丰二期投产，价格稳中上涨；山东市场受环保和运输影响，甲醇货源偏紧，价格坚挺，但下游开工不高，需求表现一般；河北市场下游开工率不高，价格震荡为主；华东甲醇港口库存仍偏高，可能是后期压制内陆甲醇价格因素。需求端，市场预计节后下游开工提升，包括甲醛、二甲醚，同时仍有计划检修的甲醇装置，市场将继续去库存，预计甲醇价格将继续维持坚挺。

2.6 液晶高分子材料 LCP

LCP 是一种各向异性的、由刚性分子链构成的芳香族聚酯类液晶高分子材料，其在微波/毫米波段内介电常数低、损耗小，并且其热稳定性高、机械强度大、吸湿率低，十分适合应用于微米/毫米波电路。随着 5G 高频高速时代来临，由于传统聚酰亚胺（PI）基材的介电常数和损耗因子较大，因此 PI 天线的高频传输损耗严重，已经无法适应当前的高频高速趋势，尤其是不能用于 5G 通信的 10GHz 以上频率。而 LCP 在 110GHz 的全部射频范围几乎能保持恒定的介电常数，并且正切损耗非常小，很适合高频下使用。同时 LCP 软板相比于 PI 软板可以耐受更多的弯折次数和更小的弯折半径，减小天线 65% 的厚度，具有更高的空间效率。我们认为随着 5G 的进程加速，LCP 材料有望替代 PI 材料成为新的基材。建议关注具备 LCP 聚合产能 3000 吨/年的【金发科技】；2014 年收购韩国三星精密 LCP 全部业务，目前已建成 3000 吨/年 LCP 生产线，低介电常数 LCP 和薄膜级 LCP 材料已经实现规模化生产的【沃特股份】。

2.7 萤石

本周华东 97% 萤石粉弱势整理，价格维持 3035 元/吨，周内兴国县萤石矿有部分关停，加上河南部分矿山炸药供给受阻导致选厂开工不足，萤石供应整体偏紧。近期价格承压主要来自下游方面，受季节性因素影响，空调备货高峰期已过，需求边际减弱，市场成交总体偏淡，叠加终端制冷剂、原料氢氟酸近期价格下滑，下游疲软拖累萤石价格，南方部分氢氟酸企业因触及成本线开始停产，氟化铝近期需求表现较弱。萤石块矿方面，市场货源仍然紧张，价格相对稳定，上周 80 块矿成交价 2480-2950 元/吨，85 块矿成交价 3000-3300 元/吨，另外近期钢厂执行限产，需求或受一定影响。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。目前萤石盈利较为可观的背景下，具备实力的氟化工企业开始布局萤石产业，推动资源整合加速，随着竞争格局优化龙头企业定价权将获得提高，利于萤石产业长期健康发展。我们重点推荐国内行业龙头【金石资源】，公司上半年业绩同比增长 160%，未来除了自身产能持续提升外，将进一步进行行业整合。

2.8 乙二醇

本周乙二醇价格继续上涨，主流价周内上涨 100 元/吨至 5245 元/吨，国庆假期前下游积极备货，乙二醇港口库存继续下降，周内库存水平 65.6 万吨，较上周同期减少 8.6 万吨。原油方面，沙特正积极复产，周内价格有所回落，成本支撑因素弱化。前期煤制乙二醇集中重启，但部分装置重启并不顺利，期间还有新的检修装置出现，内蒙通辽金煤 30 万吨乙二醇 9 月 15 日检修。需求方面，本周聚酯开工负荷 88%，终端织造开工负荷 70%。中长期看，乙二醇供应仍有压力，一方面目前价格下煤制乙二醇盈利较好，会加速装置重启，另一方面国内大量煤制乙二醇在建，2018-2020 年新增煤(合成气)制乙二醇项目 27 个，合计产能 1090 万吨/年，2018 年国内表观消费量 1600 万吨，进口量 980 万吨，但下游聚酯需求仍然较为疲软。结合短期油价催化和中长期竞争格局变化，我们建议关注具备全行业成本优势的煤制乙二醇标的【华鲁恒升】。

3 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
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@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