

# 11月MDI展望：可以适度增加部分战术性库存

## ——化工行业周报

✍️ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001  
☎️ : 021-80106025  
✉️ : fanfei@stocke.com.cn

### 行业评级

化工 中性

■ **MDI供给：使考虑到国内11-12月份企业检修力度，今年的供应增量仍然超过去年同期约8万吨，即相当于4%左右的增量。**

MDI供给：据百川资讯统计，2019年1-10月整体看MDI的开工率高于去年同期，估计产量同比增长9.8%左右，绝对值增加约19万吨；10月份产量单月同比增长2%；由于万华宁波宣布检修，万华化学（宁波）有限公司的MDI一期装置（40万吨/年）将于2019年10月26日开始停车，预计检修55天左右；MDI二期装置（80万吨/年）将于2019年11月15日开始停车，预计检修55天左右，另外预计11-12月份合计比去年同期减少产量7-8万吨。

■ **MDI需求：今年是过去四年中最差的一年**

1) 聚合MDI需求：今年冰箱和冷柜产量增速为正，是拉动聚合MDI需求的核心主力；但是，与此同时今年的房屋竣工面积和汽车产量、以及家具增速为负，拖累聚合MDI需求；我们估计，1-9月国内需求增速聚合MDI约1%；

2) 从纯MDI需求看，我们估计纯MDI需求增速在约3.6%左右；

■ **11月价格展望：进入弱平衡阶段，可以适度增加战术性库存**

龙头企业检修，减少了市场供应过剩的力度，但仍然要考虑到从以前的价格上升通道到下跌通道的产业链去库存力度，以及从策略上看，企业主动减产对价格的拉动力度一般小于外部供应冲击。

从草根调研看，市场普遍认为当前价格已经处于合理底部区间，当前价格下不用太过悲观，但是暂时也没有更乐观的理由。主要还看2020年需求变化，以及是否会有新的供应冲击。

■ **其他产品价格涨幅：**

二氯甲烷（9.33%）、苯胺（7.64%）、盐酸（4.05%）、甲醇（2.61%）、丙酮（2.13%）、乙烯（2.07%）、敌草隆（2.04%）、合成氨（1.56%）、SC（1.48%）、磷酸（1.46%）；

### 相关报告

- 1《预估三季度PDH盈利改善较为明显》2019.09.22
- 2《如果汽车反弹，轮胎弹性有多大？》2019.09.14
- 3《9月展望：涤纶长丝的甜蜜时刻》2019.09.08
- 4《9月MDI展望：提价是反转还是涨价去库存？》2019.09.02
- 5《MDI、制冷剂持续下跌；醋酸疯涨》2019.08.25

报告撰写人：范飞

数据支持人：范飞

## 正文目录

<b>1. 11月MDI展望:</b>	<b>4</b>
1.1. MDI供给: 供给仍然同比稳定增长	4
1.2. MDI需求	5
1.2.1. 聚合MDI需求	5
1.2.2. 纯MDI需求	5
1.3. MDI供需缺口	5
<b>2. 化工产品价格涨跌幅前十</b>	<b>6</b>
<b>3. 重点化工产品价格及价差走势</b>	<b>7</b>
3.1. 上游原材料:	7
3.2. 聚氨酯系列产品	7
3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶:	9
3.4. 氨纶	10
3.5. 化肥	11
3.6. 农药	12
3.7. 氟化工	13
3.8. 炼油	13
3.9. 其他产品	14

## 图表目录

图 1: MDI开工率	4
图 2: MDI净出口	4
图 3: 聚合MDI供需缺口	6
图 4: 纯MDI供需缺口	6
图 3: 原油价格: 美元/桶	7
图 4: 动力煤价格: 元/吨	7
图 5: 原盐、磷矿石、钛精矿 (元/吨)	7
图 6: 棉花、天然橡胶: 元/吨	7
图 7: 华东聚合MDI价格及价差: 元/吨	8
图 8: 华东纯MDI价格及价差走势图: 元/吨	8
图 9: TDI价格及价差走势图: 元/吨	8
图 10: 环氧丙烷价格及价差走势图: 元/吨	8
图 11: 硬泡聚醚价格走势图: 元/吨	9
图 12: 环己酮、己二酸价格走势图: 元/吨	9
图 13: PTA价格及PTA-PX价差(右轴)走势图: 元/吨	9
图 14: 涤纶长丝及价差(右轴)走势图: 元/吨	9

图 15: 聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利 (元/吨) .....	10
图 16: 锦纶切片价格及价差走势图: 元/吨 .....	10
图 17: 粘胶短纤价格: 元/吨 .....	10
图 18: 氨纶 40D 价格及价差: 元/吨 .....	11
图 19: 尿素价格及价差走势图: 元/吨 .....	11
图 20: 磷酸二铵价格走势图: 元/吨 .....	11
图 21: 磷酸一铵、硫磺价格走势图: 元/吨 .....	12
图 22: 盐湖 60%氯化钾: 元/吨 .....	12
图 23: 草甘膦 (万元/吨)、草铵膦 (右轴, 元/吨) 价格 .....	12
图 24: 氯氟菊酯、甘氨酸价格 (元/吨) .....	12
图 25: 百草枯 (右轴, 元/吨)、纯吡啶 (万元/吨) 价格 .....	12
图 26: 氢氟酸及二氯甲烷 .....	13
图 27: R22 与 R134a .....	13
图 28: 国内炼油吨毛利 (元/吨, 左) VS 原油 (美元/桶, 右) .....	13
图 29: 6321-裂解吨毛利 (左) VS 原油 (美元/桶, 右) .....	13
图 30: 丙烯酸及价差 (元/吨) .....	14
图 31: 蛋氨酸、赖氨酸: (元/吨) .....	14
图 32: PVA 及价差 (元/吨) .....	14
图 33: 聚碳酸酯 (元/吨) .....	14

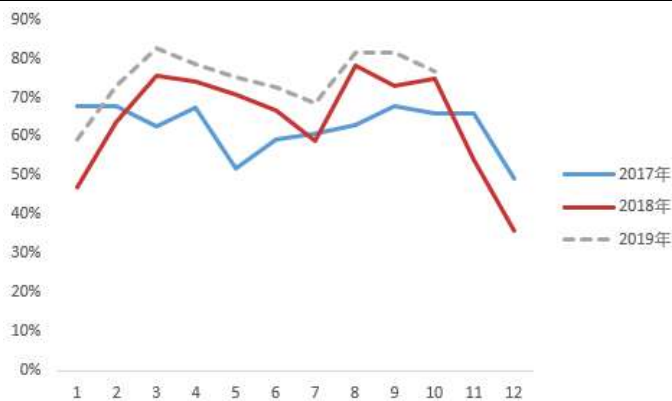
## 1. 11月MDI展望：

### 1.1. MDI供给：供给仍然同比稳定增长

MDI供给：据百川资讯统计，2019年1-10月整体看MDI的开工率高于去年同期，估计产量同比增长9.8%左右，绝对值增加约19万吨；10月份产量单月同比增长2%；

由于万华宁波宣布检修，万华化学（宁波）有限公司的MDI一期装置（40万吨/年）将于2019年10月26日开始停车，预计检修55天左右；MDI二期装置（80万吨/年）将于2019年11月15日开始停车，预计检修55天左右，另外预计11-12月份合计比去年同期减少产量7-8万吨。

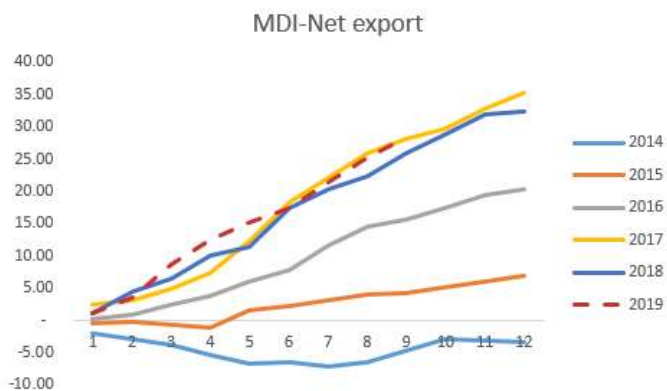
图 1：MDI开工率



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

从进出口看，截止9月的数据显示，今年净出口28.43万吨，累计同比增长目前在约9.6%，主要是今年进口聚合MDI同比减少所致，出口量绝对值增加不多；

图 2：MDI净出口



资料来源：Wind、浙商证券研究所

我们综合估计看，国内的聚合MDI和纯MDI供给增速，截止9月底分别为7.7%和10.79%；

即使考虑到国内11-12月份企业检修力度，今年的供应增量仍然超过去年同期约8万吨，即相当于4%左右的增量。

## 1.2. MDI 需求

### 1.2.1. 聚合 MDI 需求

表 1: 聚合 MDI 主要下游需求增速

%	产量:家用电冰箱: 累计同比	产量:冷 柜:累计同 比	房屋竣工 面积:累计 同比	产量:汽 车:累计 同比	重点流通企业销 售额:家具:累计 同比
2019 年 5 月	3.70	8.20	-12.40	-14.10	-1.40
2019 年 6 月	4.50	12.30	-12.70	-14.20	-1.30
2019 年 7 月	4.20	13.40	-11.30	-12.80	-1.40
2019 年 8 月	2.8	13.4	-10	-12.5	-1.4
2019 年 9 月	4.3	15.5	-8.6	-12	-1.4

资料来源: Wind、浙商证券研究所估计

今年冰箱和冷柜产量增速为正,是拉动聚合 MDI 需求的核心主力;但是,与此同时今年的房屋竣工面积和汽车产量、以及家具增速为负,拖累聚合 MDI 需求,综合看,今年的国内的聚合 MDI 需求基本持平。

我们估计,1-9 月国内需求增速聚合 MDI 约 1%。

### 1.2.2. 纯 MDI 需求

从纯 MDI 需求看,拉动 MDI 需求的主力是氨纶;浆料和鞋底均是低速增长;

我们估计纯 MDI 需求增速在约 3.6%左右。

表 2: 纯 MDI 主要下游需求增速估计

%	氨纶	浆料	鞋底	TPU 及其他
2019 年 5 月	7.84	2.60	0.40	6.00
2019 年 6 月	6.61	1.90	-0.60	6.00
2019 年 7 月	7.12	0.70	0.40	5.80
2019 年 8 月	7.73	0.40	0.00	5.6
2019 年 9 月	7.69	1.60	-0.80	5.6

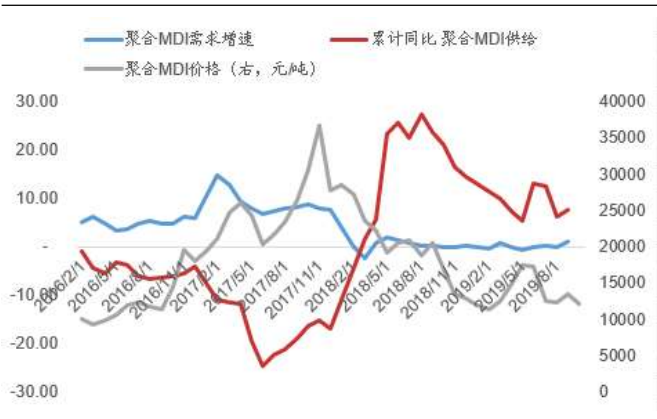
资料来源: Wind、浙商证券研究所估计

## 1.3. MDI 供需缺口

龙头企业检修,减少了市场供应过剩的力度,但仍然要考虑到从以前的价格上升通道到下跌通道的产业链去库存力度,以及从策略上看,企业主动减产对价格的拉动力度一般小于外部供应冲击。

从草根调研看,市场普遍认为当前价格已经处于合理底部区间,当前价格下不用太过悲观,但是暂时也没有更乐观的理由。主要还看 2020 年需求变化,以及是否会有新的供应冲击。

图 3：聚合 MDI 供需缺口



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 4：纯 MDI 供需缺口



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

## 2. 化工产品价格涨跌幅前十

表 1：本周基础化工产品价格涨跌幅前十

	产品	较上周	较 19 年初	产品	较上周	较 19 年初
1	二氯甲烷	9.33%	-0.46%	维生素 K3	-4.88%	5.41%
2	苯胺	7.64%	54.22%	丙烯腈	-5.58%	-3.53%
3	盐酸	4.05%	91.90%	DMF	-5.73%	14.01%
4	甲醇	2.61%	-3.53%	双氧水	-5.94%	61.08%
5	丙酮	2.13%	19.64%	天然气现货	-5.97%	-35.71%
6	乙烯	2.07%	-15.43%	氯化铵	-6.41%	-21.73%
7	敌草隆	2.04%	-15.25%	丁二烯	-6.88%	-16.19%
8	合成氨	1.56%	-12.09%	MMA	-7.59%	-25.73%
9	SC	1.48%	19.66%	醋酸	-8.60%	-20.32%
10	磷酸	1.46%	20.45%	硝酸	-8.70%	-4.06%

资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3. 重点化工产品价格及价差走势

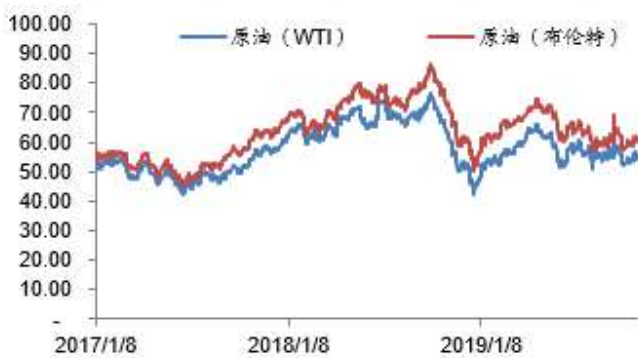
#### 3.1. 上游原材料:

原油 (WTI 56.23 美元/桶, -0.76%)

磷矿石 (兴发磷矿 25%, 320 元/吨, 0.0%)

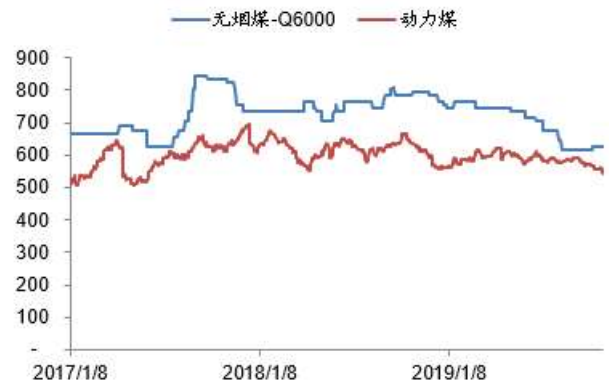
天然橡胶 (期货 11885 元/吨, +0.34%)

图 3: 原油价格: 美元/桶



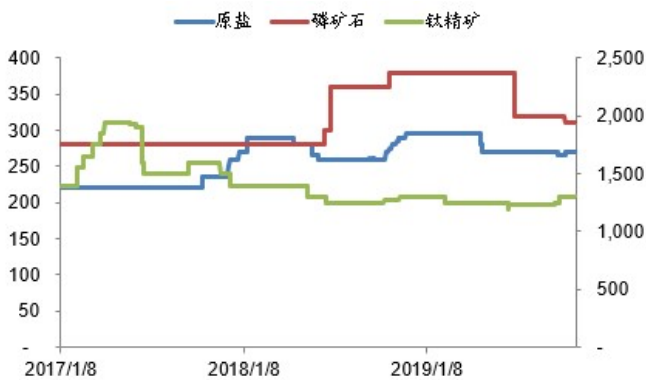
资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 4: 动力煤价格: 元/吨



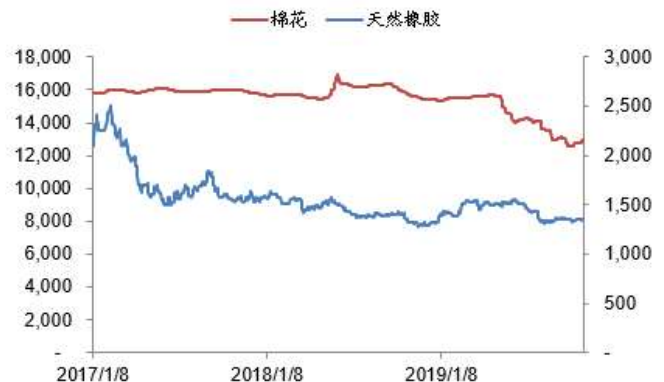
资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 5: 原盐、磷矿石、钛精矿 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 6: 棉花、天然橡胶: 元/吨



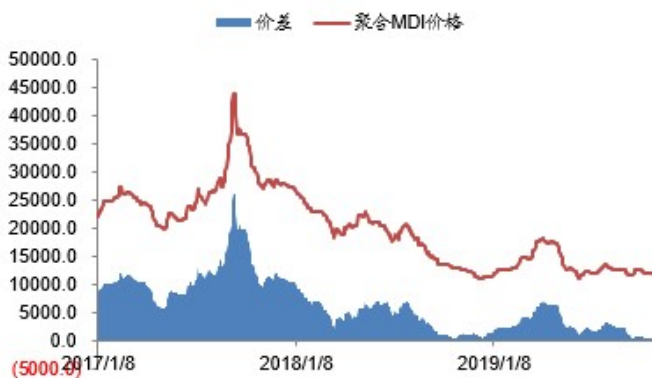
资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

#### 3.2. 聚氨酯系列产品

聚合MDI (12078元/吨, -0.91%): 本周国内聚合MDI市场弱势下滑。万华宁波装置开始轮流检修, 供应量相对缩减, 但本周上海科思创及瑞安指导价再次挂稳, 而下游需求面表现依旧低迷, 场内交投气氛清淡, 加上万华货与上海货差价过大, 部分经销商万华货源本月拿货控量, 业者心态转弱。本周国内苯胺市场大幅上涨。

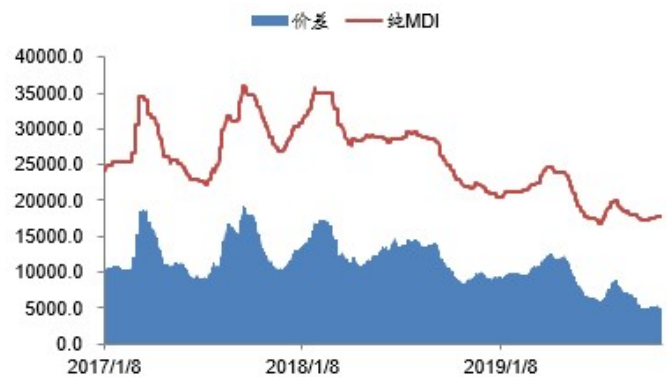
纯MDI (17750元/吨, +0.00%): 万华工厂挺市, 但下游需求面支撑依旧乏力, 场内交投气氛依旧不佳, 多数业者持稳谨慎观望;

图 7：华东聚合 MDI 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 8：华东纯 MDI 价格及价差走势图：元/吨



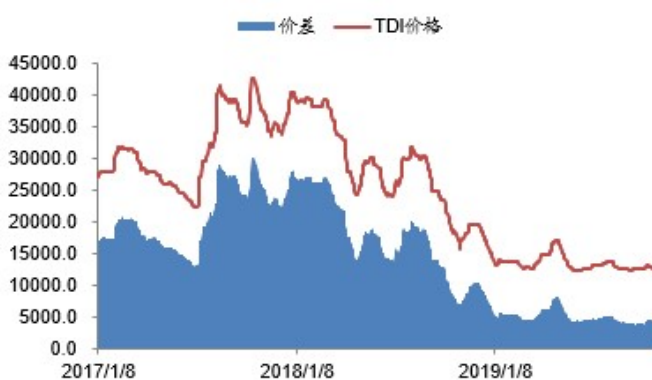
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

TDI (11925 元/吨, -3.25%);

DMF (5216 元/吨, -5.73%) 本周国内 DMF 市场商谈重心继续下探; 部分工厂库存承压新盘下调。

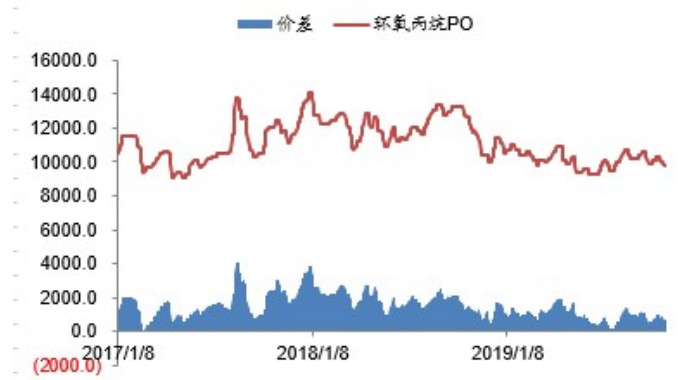
PO (96920 元/吨, -1.52%)。

图 9：TDI 价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 10：环氧丙烷价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

环己酮 (7917 元/吨, -2.05%) 本周国内环己酮市场偏弱整理, 本周环己酮装置平均开工率为 62.50%。华鲁恒升 6 万吨/年环己酮装置降负运行; 山东方明 10 万吨/年环己酮装置于 10 月 10 日停车检修, 预计近期重启, 期间洪达内供; 江苏大丰海力 50 万吨/年环己酮装置停车, 计划下月重启; 阳煤丰喜 6 万吨/年环己酮装置停车检修, 重启时间暂不明确; 重庆华峰 20 万吨/年环己酮新装置暂未运行, 预计下月恢复出货, 氧化法环己酮平均利润为-340 元/吨。

己二酸 (7950 元/吨, -1.55%)

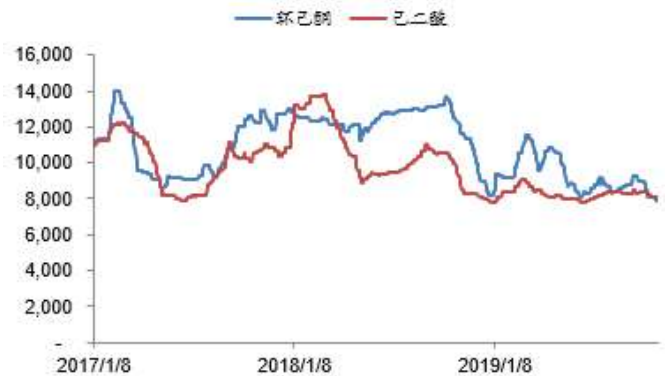


图 11: 硬泡聚醚价格走势: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 12: 环己酮、己二酸价格走势: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

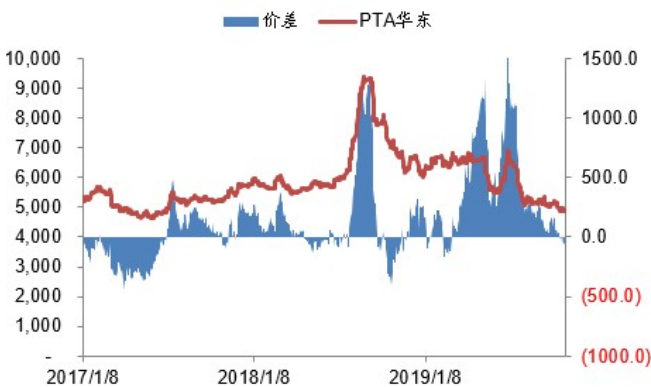
### 3.3. PX-PTA-涤纶长丝、粘胶:

PX (CFR 中国, 789.33 美元/吨, -0.57%)

PTA (现货 4825 元/吨, -3.11%) PTA 大厂继续检修减产挺市, 持续去库存, 提振效果无几。供应方面, 恒力石化、江阴汉邦共 440 万吨/年 PTA 装置待重启, 三房巷、上海亚东石化共 310 万吨/年 PTA 装置存在检修计划, 新风鸣装置投产, 但市场提前消化掉供应增加的利空。

涤纶 (POY, 6950 元/吨, -2.11%): 本周涤纶长丝市场行情多优惠促销为主, 平均产销 80%左右; 本周涤纶长丝企业平均开工率约为 86.73%, 较上周开工率持平; 坯布织造库存为 37-38 天左右, 市场整体成交尚可。

图 13: PTA 价格及 PTA-PX 价差 (右轴) 走势图: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 14: 涤纶长丝及价差 (右轴) 走势图: 元/吨



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

聚酯产业链利润整体看, 本周继续下滑, 产业链整体出现无利可图情况, 是今年以来第一次。

10 月份全月, 平均在 230 元/吨, 较上月下滑约 560 元/吨, 其中 POY 环节利润约 317 元/吨, 仍是相对利润较好的环节; PX 相对石脑油加工利润处于今年以来的最低值。PTA 按照 600 元加工费计算, 利润维持在 56 元/吨。部分成本控制较好的 PTA 企业, 仍有一定利润。

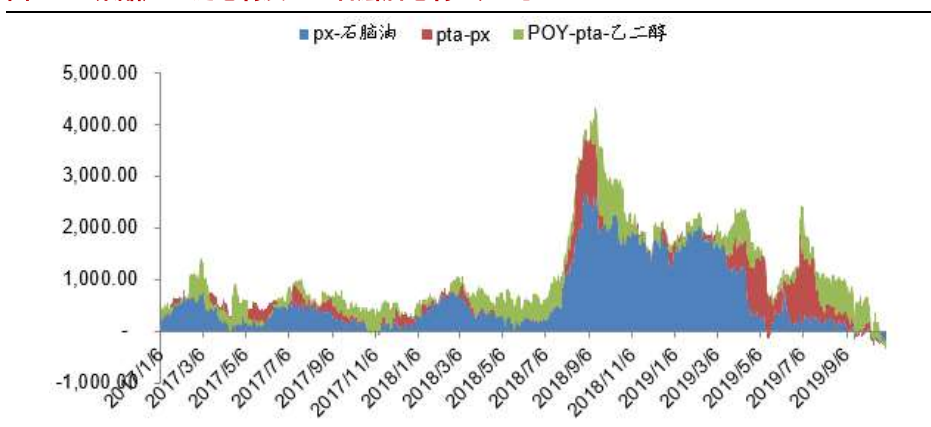
表 2: 2019 年 1-10 月聚酯产业链利润分配表

	PX-石脑油	PTA-PX	POY-PTA-乙二醇	聚酯产业链利润合计
--	--------	--------	-------------	-----------

2019年10月	-143	56	317	230
2019年9月	30	177	584	791
2019年8月	187	264	597	1,048
2019年7月	253	1,032	445	1,729
2019年6月	350	434	313	1,096
2019年5月	139	789	225	1,153
2019年4月	1,277	360	738	2,376
2019年3月	1,570	140	276	1,986
2019年2月	1,950	27	30	2,007
2019年1月	1,765	88	18	1,870

资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

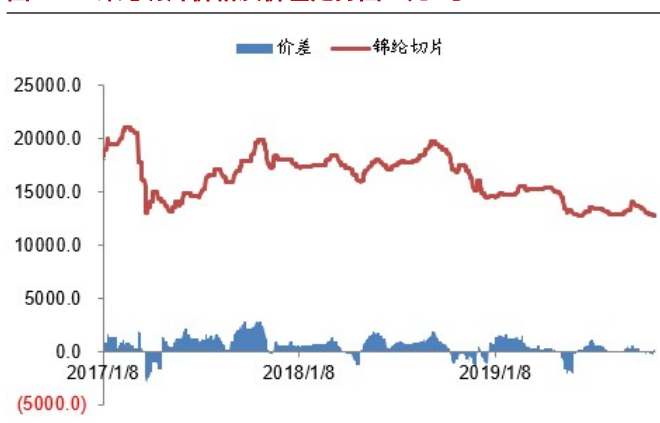
图 15：聚酯产业链毛利及 PX-石脑油毛利（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

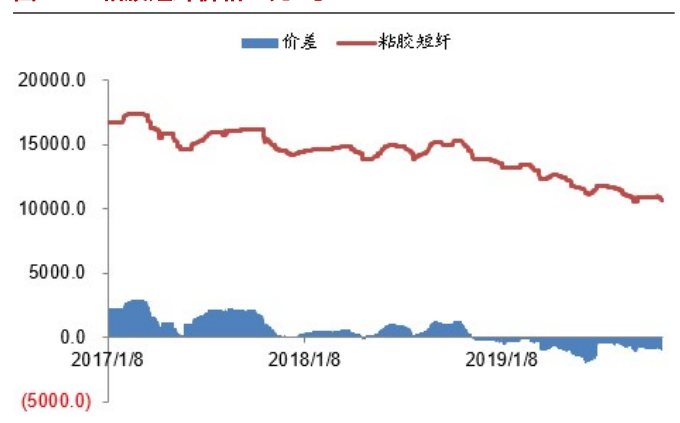
粘胶短纤（10700 元/吨，-1.83%）日本周海龙装置逐步全部停车，市场供应进一步减少，目前行业开工下滑至 72.6% 附近。

图 16：锦纶切片价格及价差走势图：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 17：粘胶短纤价格：元/吨

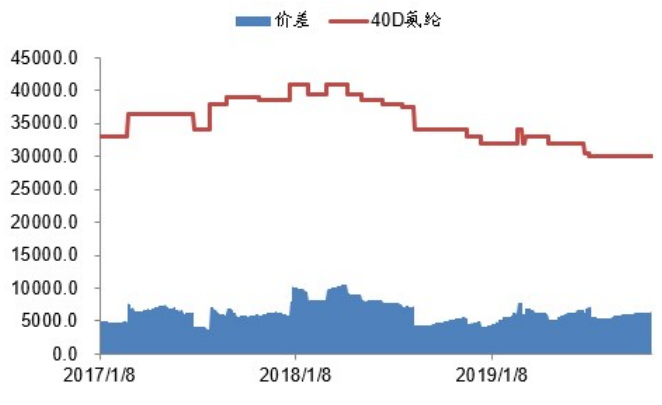


资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3.4. 氨纶

氨纶（40D、30000 元/吨，0.00%），氨纶开工率 84%，库存 46 天，库存较前期有所上升；氨纶价格目前处于底部位置。

图 18：氨纶 40D 价格及价差：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3.5. 化肥

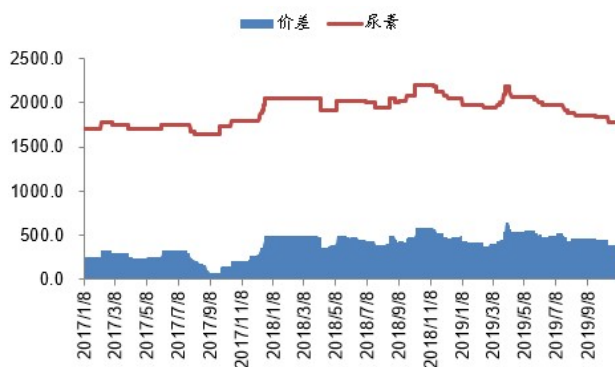
尿素（1671 元/吨，-0.95%）国内尿素市场延续跌势，但跌幅较上周收窄；煤头开工 62.59%，环比增加 2.04%，气头开工 65.46%，环比减少 1.83%；

一铵（1934 元/吨，-0.77%）一铵价格持续下滑，较年初下跌-14.61%。

二铵（2408 元/吨，+0.00%）；

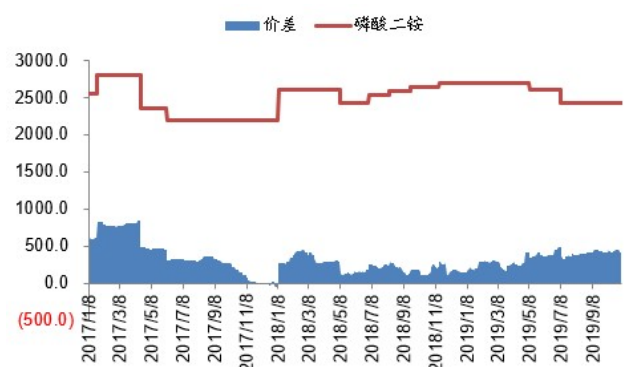
氯化钾（2184 元/吨，-2.15%）

图 19：尿素价格及价差走势图：元/吨



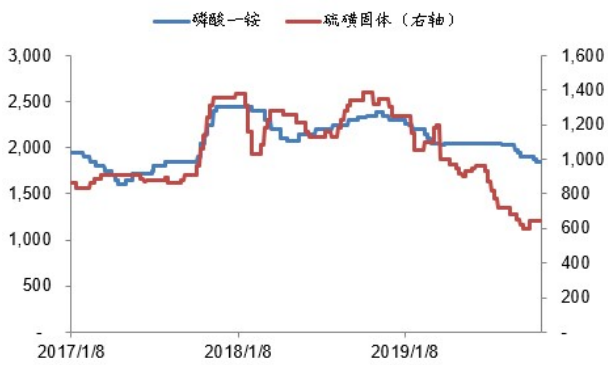
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 20：磷酸二铵价格走势图：元/吨



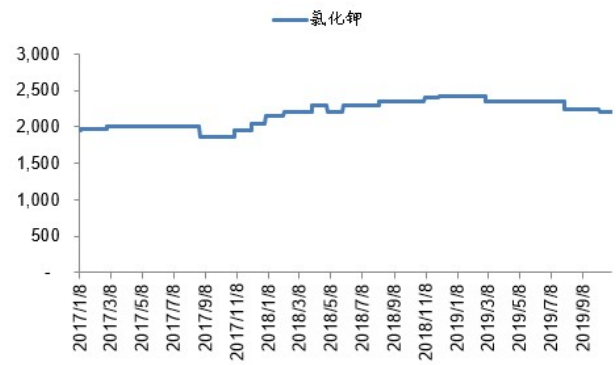
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 21：磷酸一铵、硫磺价格走势：元/吨



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 22：盐湖 60%氯化钾：元/吨

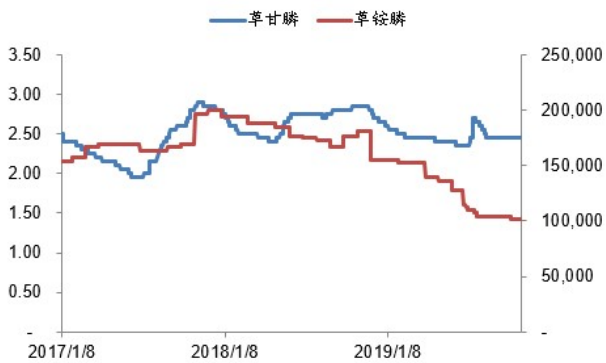


资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3.6. 农药

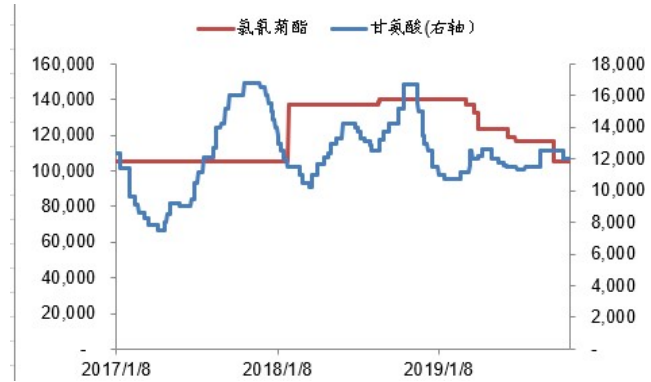
草甘膦（24299 元/吨，+0.02%）生产商开工稳定，烧碱、黄磷价格高位盘整，一定程度上支撑了草甘膦成本；  
草铵膦（102000 元/吨，-1.92%）；主流供应商开工稳定，市场库存较高；  
麦草畏价格下滑，实际成交下滑至 8.6-8.7 万元/吨。

图 23：草甘膦（万元/吨）、草铵膦（右轴，元/吨）价格



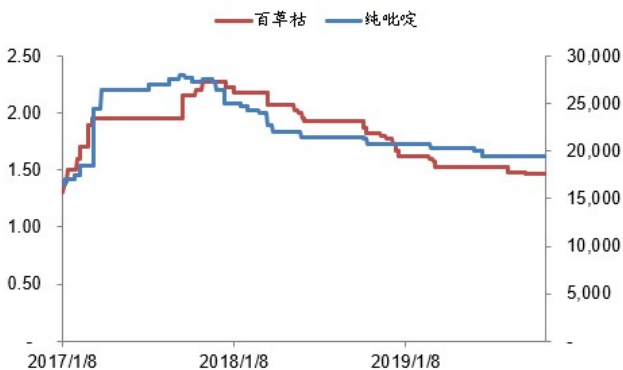
资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 24：氯氰菊酯、甘氨酸价格（元/吨）



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 25：百草枯（右轴，元/吨）、纯吡啶（万元/吨）价格



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3.7. 氟化工

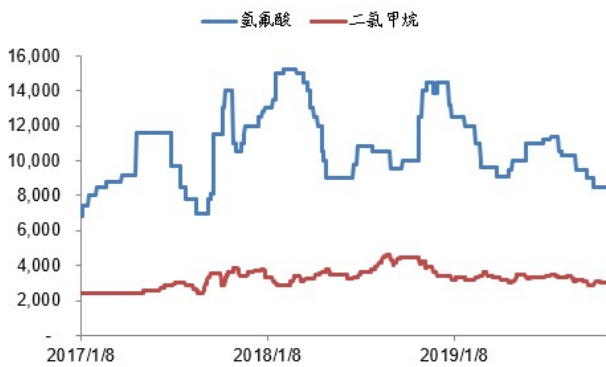
萤石粉（干粉，3145 元/吨，+0.00%）萤石粉市场弱稳为主；

氢氟酸（8400 元/吨，+0.00%）。

R22（13000 元/吨，+0.00%）；R32（14500 元/吨，+0.00%）；

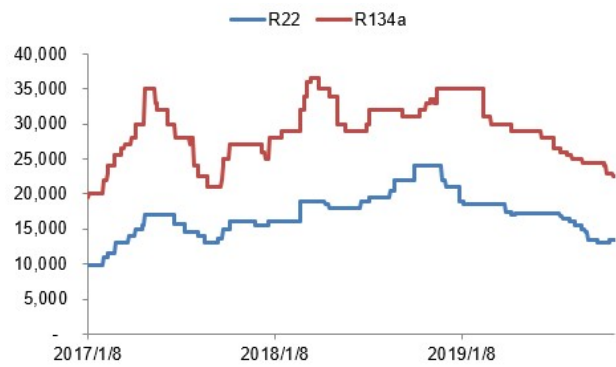
二氯甲烷（3036 元/吨，+9.33%）；

图 26：氢氟酸及二氯甲烷



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

图 27：R22 与 R134a



资料来源：百川资讯、浙商证券研究所

### 3.8. 炼油

6321-裂解算法下的炼油吨毛估计 370.3 元/吨；采用国内产品结构模型的炼油毛利估计为 267.2 元/吨；周环比下滑明显。

主营炼厂：本周开工率 86.15%，环比上涨 1.46%，同比上涨 4.47%。

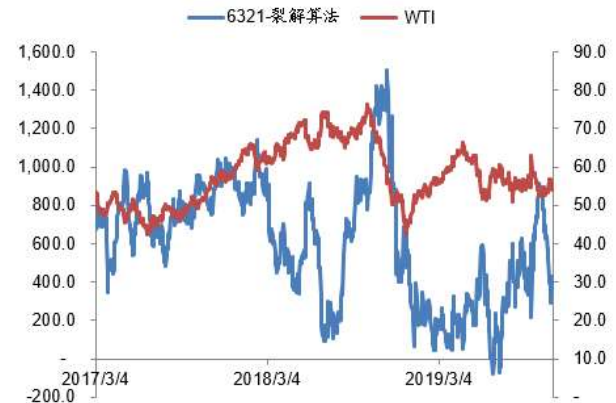
地方炼厂：本周开工率 72.04%，环比上涨 2.71%，同比上涨 12.14%

图 28：国内炼油吨毛利（元/吨，左）VS 原油（美元/桶，右）



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 29：6321-裂解吨毛利（左）VS 原油（美元/桶，右）



资料来源：百川资讯、Wind、浙商证券研究所

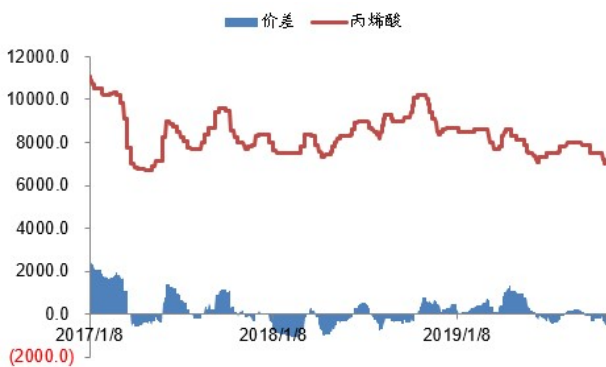
### 3.9. 其他产品

蛋氨酸: (18700, 0.00%);

赖氨酸 (6750, -0.59%);

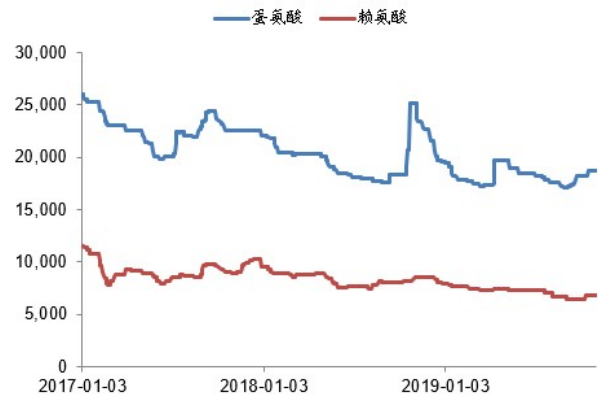
味精 (7400, +0.00%);

图 30: 丙烯酸及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、浙商证券研究所

图 31: 蛋氨酸、赖氨酸: (元/吨)

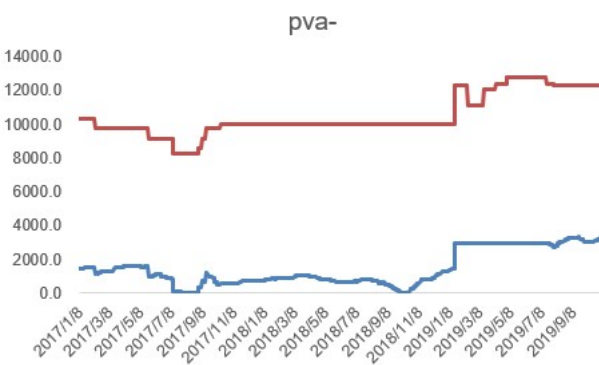


资料来源: Wind、浙商证券研究所

PC (16734, -1.61%)

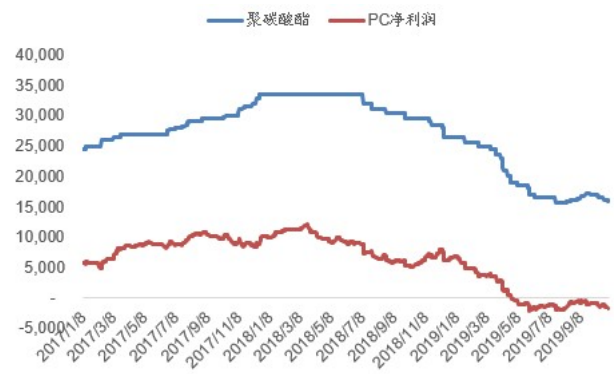
PVA (12300, +0.00%)

图 32: PVA 及价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

图 33: 聚碳酸酯 (元/吨)



资料来源: 百川资讯、Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>