



# 马来印尼减产预期推高棕油价格 F141B 价格创历史新高

## 投资要点

- 截至本周四(11月7日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4111点,较上周四(10月31日)的4156点下跌1.1%。化工(申万)指数收盘于2503.11点,较上周上涨1.7%,跑输沪深300指数1.0%。本周化工产品价格涨幅前五的为盐酸(+7.79%)、丙酮(+5.27%)、丁二烯(+5.03%)、二氯甲烷(+4.87%)、乙烯(+4.14);化工产品跌幅前五的为维生素D3(-9.02%)、双氧水(-7.00%)、液体烧碱(-5.22%)、苯酚(-5.14%)、TDI(-4.77%)。
- 本周棕榈油期现货价格继续大幅上涨,国内P2001合约价格最高上涨超过5450元/吨,自7月底以来上涨超过40%,2005主力合约价格超过5650元/吨,我们前期判断完全兑现。同时,本周棕榈油下游产品,脂肪醇价格上涨2%至9000元/吨,硬脂酸价格上涨2%至6320元/吨,阴离子表面活性剂价格上涨3%至6400元/吨。**需求端**,2020年1月1日开始,印尼和马来西亚政府将强制执行当时生物柴油B30和B20计划,将分别上调棕榈油混掺比例10%,预计将增加全球市场需求300-400万吨,同时印度为全球最大棕榈油进口国,预计受益于食品领域需求提升,未来每年进口量将持续增加100万吨,整体来看2020年全球的棕榈油需求将增加至少500-600万吨,全球市场表现消费量预计将达到7700万吨棕榈油。**供给端**,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%,近期消息显示印尼干旱或造成2019年产量如同2016年一样大幅减产;马来西亚方面,反季节减产是因为旱情严重,从过去180天降水情况来看,马来西亚整体都偏干旱,鉴于天气变化对棕榈果生长的影响有6-9个月的滞后期,今年2/3季度的旱情可能导致明年一季度马棕产量同比有较大幅度下降。同时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。我们继续看好棕榈油价格2020年趋势性上涨,建议做多P2005主力合约。同时,我们建议关注【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。
- 四季度以来,化工市场在需求不佳等因素拖累下继续呈现下滑态势,需求来看,进入11月,化工市场步入需求淡季,今年“金九银十”化工市场呈现旺季不旺的特点,11月预计需求将进一步下滑,但鉴于目前价格已较低,下跌空间不会很大。展望未来,我们仍然看好碳酸二甲酯(DMC)价格基于需求端的增长而趋势性上涨,目前非光气法PC的刚性需求开始逐渐兑现,同时5G基站储能电池拉动电池级溶剂需求,重点推荐【石大胜华】:未来3-5年,国内约300-500万吨的己内酰胺-锦纶产能投放,同时锦纶-涤纶价差将收窄,锦纶需求有望增长,带来上游工程建设订单大幅增长,我们建议关注国内锦纶行业EPC龙头【三联虹普】:棕榈油价格底部反转确认,2020年将迎来上涨周期,建议关注国内表面活性剂和油脂化工双龙头【赞宇科技】;5G手机的推广及基站的大规模建设,将带来LCP材料的爆发性增长,建议关注【金发科技】:随着下游需求逐渐改善,维生素价格有望触底反弹,重点推荐VA和VE双龙头【新和成】。同时我们长期重点推荐【万华化学】、【新宙邦】、【扬农化工】和【万润股份】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。
- 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
600309	万华化学	46.45	买入	3.88	3.16	3.65	12	15	13
300037	新宙邦	27.7	买入	0.86	0.93	1.12	32	30	25
002643	万润股份	13.07	买入	0.49	0.56	0.69	27	23	19
603026	石大胜华	39.14	买入	1.01	2.34	2.69	39	17	15
600143	金发科技	6.77	买入	0.23	0.45	0.51	29	15	13

数据来源:聚源数据,西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 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

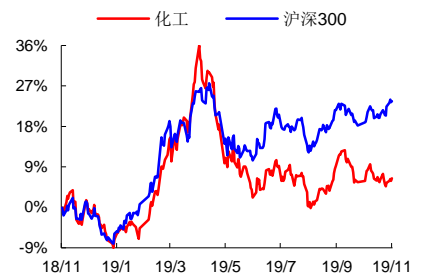
邮箱:zfc@swsc.com.cn

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	341
行业总市值(亿元)	30,407.57
流通市值(亿元)	28,911.57
行业市盈率TTM	18.97
沪深300市盈率TTM	12.0

## 相关研究

- 化工行业周观点(10.28-11.1):整体化工产品价格仍较弱,棕榈油价格继续大幅上行(2019-11-03)
- 化工行业周观点(10.21-10.25):F141B配额几无价格暴涨,环氧氯丙烷价格再创新高(2019-10-25)

## 目 录

<b>1 本周(11.4-11.8)化工板块表现回顾</b> .....	<b>1</b>
<b>2 化工子板块表现回顾</b> .....	<b>1</b>
2.1 棕榈油及下游产品 .....	1
2.2 F141b .....	1
2.3 碳酸二甲酯 .....	2
2.4 MDI .....	2
2.5 PTA-聚酯 .....	2
2.6 维生素 A .....	3
2.7 维生素 E .....	3
<b>3 风险提示</b> .....	<b>3</b>

## 1 本周(11.4-11.8)化工板块表现回顾

截至本周四(11月7日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4111点,较上周四(10月31日)的4156点下跌1.1%。化工(申万)指数收盘于2503.11点,较上周上涨1.7%,跑输沪深300指数1.0%。本周化工产品价格涨幅前五的为盐酸(+7.79%)、丙酮(+5.27%)、丁二烯(+5.03%)、二氯甲烷(+4.87%)、乙烯(+4.14);化工产品跌幅前五的为维生素D3(-9.02%)、双氧水(-7.00%)、液体烧碱(-5.22%)、苯酚(-5.14%)、TDI(-4.77%)。

## 2 化工子板块表现回顾

### 2.1 棕榈油及下游产品

本周棕榈油期货价格继续大幅上涨,国内P2001合约价格最高上涨超过5450元/吨,自7月底以来上涨超过40%,2005主力合约价格超过5650元/吨,我们前期判断完全兑现。同时,本周棕榈油下游产品,脂肪醇价格上涨2%至9000元/吨,硬脂酸价格上涨2%至6320元/吨,阴离子表面活性剂价格上涨3%至6400元/吨。

需求端,2020年1月1日开始,印尼和马来西亚政府将强制执行当时生物柴油B30和B20计划,将分别上调棕榈油混掺比例10%,预计将增加全球市场需求300-400万吨,同时印度为全球最大棕榈油进口国,预计受益于食品领域需求提升,未来每年进口量将持续增加100万吨,整体来看2020年全球的棕榈油需求将增加至少500-600万吨,全球市场表现消费量预计将达到7700万吨棕榈油。

供给端,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%,近期消息显示印尼干旱或造成2019年产量如同2016年一样大幅减产;马来西亚方面,反季节减产是因为旱情严重,从过去180天降水情况来看,马来西亚整体都偏干旱,鉴于天气变化对棕榈果生长的影响有6-9个月的滞后期,今年2/3季度的旱情可能导致明年一季度马棕产量同比有较大幅度下降。同时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。

我们继续看多棕榈油价格2020年趋势性上涨,建议做多P2005主力合约。同时,我们建议关注【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。

### 2.2 F141b

本周F141b市场货源继续紧缺,国内厂家主要供货老客户,市场无库存,贸易商报价大幅提高,周内报价大幅拉涨3500-4000元至32000元/吨,创历史新高。F141b近期主要原因有两方面,一是国内F141b企业的生产配额基本用完,对市场供应有限,另一方面下半年以来国内F141b管理趋严,7-9月生态环境部部署开展全国消耗臭氧层物质执法专项行动,叠加十一国庆、8、9月份下游相对开工旺季,F141b市场库存快速消化,目前下游企业基本无库存状态。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。建议重点关注【三美股份】。

## 2.3 碳酸二甲酯

本周工业级DMC价格继续小幅回落, 电池级DMC价格继续上涨, 山东地区工业级DMC出厂价格在7300-7600元/吨, 华东、华南地区DMC主流成交价分别在7800、8000元/吨左右, 龙企电池级、超纯级DMC报价分别上涨至1500元/吨至12700、13000元/吨。工业级价格回落主要由于原材料环氧丙烷(PO)价格回落, 成本端支撑减弱, 本周山东地区PO价格下降200元/吨至9500元/吨。需求端来看, 聚碳酸酯(PC)市场呈下行态势, 对于高价DMC接受度有限; 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/年装置已经进入PC试车阶段, 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, 受5G宏基站储能电池及新能源车降成本的需求拉动, 磷酸铁锂电池排产持续提升(磷酸铁锂DMC占比40%, 三元电池DMC占比10%), 拉动电池级DMC需求, 此外半导体显影液目前订单情况良好, 带动超纯级DMC需求。我们预计濮阳盛通聚源PC有望在四季度投产, 5G宏基站及新能源车动力电池对DMC刚需稳定, 半导体显影液将持续提升DMC需求。我们认为四季度DMC价格仍将保持高位震荡趋势, 建议重点关注具备权益产能10.5万吨产能的【石大胜华】。

## 2.4 MDI

在发泡剂F141B因配额断货大涨的背景下, 本周国内聚合MDI价格小幅阴跌, 山东及华东地区万华PM200价格下跌至约12500-12700元/吨左右, 上海外资货源价格下跌至约11800-11900元/吨, 纯MDI华东地区价格约17500-17800元/吨。万华化学11月份聚合MDI挂牌价稳定在16500元/吨, 纯MDI挂牌价上调300元至22000元/吨。原材料方面, 纯苯价格小幅上涨至5320元/吨, 苯胺价格则保持在约8600元/吨左右, 因此卓创资讯计算目前行业纯MDI毛利约2500元/吨(以苯为原材料), 聚合MDI利润则比较微薄。由于相关产品F141B因配额问题, 导致市场缺货严重, 价格大幅上涨, 因此抑制了聚合MDI需求, 甚至部分下游行业甚至停工, 同时北方逐渐进入冬季, 外墙及保温领域需求减弱, 但目前聚合MDI价格接近成本线, 因此我们判断近期聚合MDI涨跌两难。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。

## 2.5 PTA-聚酯

本周PTA期现货价格呈震荡下跌态势。截止11月7日, 华东地区PTA现货价为4775元/吨, 较上周下跌80元/吨, 目前PTA-PX价差在450元/吨左右; PTA2001合约期货价格为4754元/吨, 较上周下跌82元/吨。装置方面, 目前PTA开工率在77%左右, 新凤鸣220万吨/年装置10月30日开车成功、恒力石化2号线220万吨/年、汉邦石化2套合计220万吨/年装置本周末重启, 福建佳龙60万吨/年PTA装置待重启, 三房巷、上海亚东石化、桐

昆嘉兴共 460 万吨/年 PTA 装置计划检修。本周涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 6900、7050、8500 元/吨，分别较上周下跌 50、100、100 元/吨，聚酯瓶片华东主流价格为 6450 元/吨，较上周下跌 50 元/吨。本周涤纶长丝企业平均开工率约为 87.1%，较上周微升 0.4pcts；江浙地区主流厂家市场本周平均产销下滑至 70%左右，江浙织机综合开机率环比下降 2pcts 至 72%左右，下游坯布织造企业库存在 37-38 天左右。我们认为随着新凤鸣 PTA 装置投产，以及检修装置重启，PTA 价格仍将低位震荡为主，对聚酯成本端支撑有限，目前终端需求尚可，对涤纶长丝有刚需支持，涤纶长丝价格短期仍将以窄幅震荡为主。我们建议关注【桐昆股份】和【荣盛石化】。

## 2.6 维生素 A

本周新和成提高 VA 报价至 380 元/kg，但 VA 市场报价稳定在 317-325 元/kg，近期厂商提价意愿提升。三季度淡季叠加猪瘟导致饲料需求低迷，VA 价格出现回落，不过 VA 本身供需格局偏紧，市场库存目前低位水平，价格向下空间有限。巴斯夫 VA（100 万 IU）计划 2019 年 11 月恢复生产，预计低负荷运行，2020 年下半年将再度关停，供需紧平衡格局至少维持到 2020 年底。同时下游禽类饲料需求稳步提高，猪饲料需求最差时期已过，未来需求将逐步改善。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。重点推荐【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。

## 2.7 维生素 E

本周 VE 价格小幅下跌至 41-45 元/kg，三季度淡季叠加猪瘟影响饲料需求低迷，VE 价格有所回落，同时 DSM 完成能特整改后，部分库存低价出货冲击市场，另外新和成山东 VE 项目正在试生产，负荷逐步提升，预计年底 VE 供需有望企稳改善：1) 能特库存消耗到年底左右；2) DSM 对能特装置整改预计延期（原计划年底）；3) 新和成上虞 VE 产能计划春节退出；4) VE 原料间甲酚价格相对坚挺，成本端支撑 VE 价格。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，接近成本线附近。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 粉产能 4 万吨，价格上涨 10 元/kg，对应业绩增厚约 3 亿。

## 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
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn