



间甲酚供应紧张推高 VE 价格 棕榈油、天胶价格持续大涨

投资要点

- 截至本周四(11月21日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4037点,较上周五(11月15日)的4086点下跌1.2%。化工(申万)指数收盘于2449.25点,较上周上涨1.81%,跑赢沪深300指数1.48%。本周化工产品价格涨幅前五的为丙酮(+12.06%)、生物素(+8.97%)、三氯甲烷(+7.98%)、VE(+6.82%)、丙烯酸(+3.17%);化工产品跌幅前五的为液氯(-11.51%)、SBS(-6.99%)、叶酸(-6.35%)、苯胺(-5.92%)、碳酸二甲酯(-5.82%)。

棕榈油及下游产品:国内P2001合约价格最高上涨超过5640元/吨,P2005主力合约价格超过5860元/吨,我们上周的判断再次兑现。同时,下游脂肪醇价格上涨4%至9700元/吨,硬脂酸价格上涨1%至6450元/吨,阴离子表面活性剂价格上涨2%至6650元/吨。市场除了反应印尼、马来西亚的减产预期及2020年印尼生柴B30和马来B20计划外,明年2020年1月马来西亚开始进行的MSPO(可持续棕榈油计划)认证将进一步提升棕榈油种植成本,进而影响产能供给,从而推高产品价格。我们建议关注P2005主力合约,股票市场方面,建议关注受益于棕榈油价格上涨的【赞宇科技】。

VE:周四报价提高至45-50元/kg,欧洲VE市场涨至5.2欧元/公斤,原料间甲酚供应紧张导致部分VE厂商减少供给。今年以来朗盛间甲酚产能供应不正常,导致价格从18年2万元/吨上涨至目前6万元/吨,造成VE供应减少,北沙制药最新消息宣布VE将减少供应,DSM9月已对能特科技装置进行整改,此前库存出清基本接近尾声,叠加下游饲料需求边际改善,VE市场去库存加速,供需格局逐步改善。关注相关标的【新和成】、【浙江医药】、【辉隆股份】。

展望2020年,我们主要推荐以下几条投资主线:【赞宇科技】棕榈油十年价格底部反转;【金发科技】5G带来LCP材料爆发增长,全球加速推广生物降解塑料;【石大胜华】非光气法PC的刚性需求兑现,5G基站储能电池拉动电池级溶剂需求;【三联虹普】锦纶需求有望增长带动上游工程建设订单;【新和成】饲料需求底部向好。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】。

- 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	46.36	买入	4.96	3.16	3.65	9	15	13
002001	新和成	22.28	买入	1.43	1.19	1.43	16	19	16
002643	万润股份	12.75	买入	0.49	0.56	0.69	26	23	18
300037	新宙邦	28.10	买入	0.84	0.93	1.12	33	30	25
600143	金发科技	7.03	买入	0.23	0.45	0.51	31	16	14

数据来源:聚源数据,西南证券

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

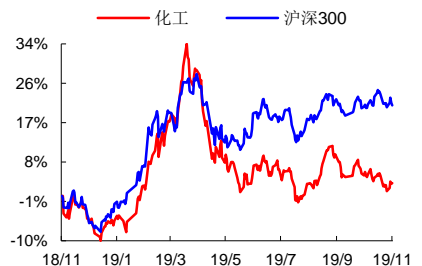
邮箱:zfc@swsc.com.cn

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)	29,865.35
流通市值(亿元)	28,376.96
行业市盈率TTM	18.62
沪深300市盈率TTM	11.7

相关研究

- 化工行业周观点(11.4-11.8):马来印尼减产预期推高棕榈油价格,F141B价格创历史新高(2019-11-08)
- 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)

目 录

1 本周(11.18-11.22)化工板块表现回顾	1
2 化工子板块表现回顾	1
2.1 棕榈油及下游产品	1
2.2 VE	2
2.3 橡胶	2
2.4 生物素	3
2.5 MDI	3
2.6 R22	3
2.7 环氧丙烷-碳酸二甲酯	3
3 风险提示	4

1 本周(11.18-11.22)化工板块表现回顾

展望 2020 年,我们主要推荐以下几条投资主线:棕榈油十年价格底部反转确认,2020 年将迎来上涨大周期,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,同时全球范围内加速推广生物降解塑料,重点推荐【金发科技】;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】;随着下游需求逐渐改善,维生素价格有望触底迎来上涨周期,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。

截至本周四(11月21日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4037点,较上周五(11月15日)的4086点下跌1.2%。化工(申万)指数收盘于2449.25点,较上周上涨1.81%,跑赢沪深300指数1.48%。本周化工产品价格涨幅前五的为丙酮(+12.06%)、生物素(+8.97%)、三氯甲烷(+7.98%)、VE(+6.82%)、丙烯酸(+3.17%);化工产品跌幅前五的为液氯(-11.51%)、SBS(-6.99%)、叶酸(-6.35%)、苯胺(-5.92%)、碳酸二甲酯(-5.82%)。

2 化工子板块表现回顾

2.1 棕榈油及下游产品

本周棕榈油期货现货价格继续大幅上涨,国内 P2001 合约价格最高上涨超过 5640 元/吨, P2005 主力合约价格超过 5860 元/吨,我们上周的判断再次兑现。同时,棕榈油价格上周带动下游产品全线上调,脂肪醇价格上涨 4%至 9700 元/吨,硬脂酸价格上涨 1%至 6450 元/吨,阴离子表面活性剂价格上涨 2%至 6650 元/吨。

我们认为市场除了反应印尼、马来西亚的减产预期及 2020 年印尼生柴 B30 和马来 B20 计划外,明年 2020 年 1 月马来西亚开始进行的 MSPO(可持续棕榈油计划)认证将进一步提升棕榈油种植成本,进而影响产能供给,从而推高产品价格。

由于全球关注东南亚地区棕榈树种植带来的森林砍伐问题,马来西亚出台了可持续棕榈油(MSPO)认证,该计划要求种植者达到一些特定标准,保护环境以及工人的权利。截至 10 月底,585 万公顷(1450 万英亩)的油棕榈耕地中大约 58.3%的耕地已经拿到 MSPO 认证。但自耕农的认证率非常低,RSPO 认证对于当地自耕种植者来说代价过于高昂,且这些没有规模的种植者没有财力进行审计和认证,但这些小自耕农群体占到棕榈油产量的近 40%。

如果明年 1 月份强制推行 MSPO 认证,那么一方面会推高这 40%种植群体的棕榈树种植成本,另一方面,也会使部分的自耕农可能无法通过认证,进而退出棕榈油市场,从而导致供给的进一步收缩,因此 MSPO 认证实际上进一步推高了明年马来西亚棕榈油的市场价格。

因此，随着临近年底主力合约的切换，棕榈油期货价格将出现远强近弱的局面，因此我们建议关注 P2005 主力合约，股票市场方面，建议关注受益于棕榈油价格上涨的【赞宇科技】。

2.2 VE

本周 VE 价格连续上涨，周四饲料巴巴报价 45-50 元/kg，欧洲 VE 市场涨至 5.2 欧元/公斤，主要因原料间甲酚供应紧张导致部分 VE 厂商减少供给。Feedinfo 报道，因“不可预见的技术问题”德国朗盛勒沃库森工厂的间甲酚生产宣布不可抗力，预计 2020 年上半年逐步恢复到正常水平。新和成 VE 报价提高至 52 元/kg，同时北沙制药因原料供应紧张宣布 VE 产量将减少，保障已签订合同的执行为主。全球间甲酚产能约 6 万吨，生产企业主要有美国 Merisol 公司、德国朗盛公司、日本三井公司，以及国内的海华科技、东营海源化工、安徽时联特种溶剂公司，其中 Merisol 公司约 2 万吨，德国朗盛约 1.5 万吨，海华科技约 6000 吨。其中朗盛产能占比约 25%，今年以来朗盛间甲酚产能供应不正常，导致价格从 18 年 2 万元/吨上涨至目前 6 万元/吨，目前市场几乎无货，供应非常紧张。目前全球多家 VE 企业是采用以间甲酚为原料生产主环三甲基氢醌的工艺路线，包括 DSM、浙江医药、北沙制药，合计全球产能占比约 60%，造成 VE 供应减少，北沙制药最新消息宣布 VE 将减少供应，DSM 9 月已对能特科技装置进行整改，此前库存出清基本接近尾声，叠加下游饲料需求边际改善，VE 市场去库存加速，供需格局逐步改善。关注相关标的【新和成】、【浙江医药】和【辉隆股份】。新和成 VE 主环三甲基氢醌生产采用异氟尔酮路线，不受间甲酚原料紧张的限制，VE 涨价最为受益，新和成山东 4 万吨 VE 正在试车，明年将满产运行，成本有进一步下降空间，同时 VA、生物素、辅酶 Q10 等产品处于景气周期，蛋氨酸、香料香精、新材料贡献增量业绩。浙江医药间甲酚主要采购国内的海华科技，供应受影响相对较小。同时【辉隆股份】拟收购海华科技，间甲酚涨价直接受益，目前收购在进行当中。

2.3 橡胶

本周天然橡胶市场价格持续走高，期货价格大幅上涨，带动现货市场价格走高。主要由于我国云南地区遭遇干旱，海外三大产胶国遭遇真菌病所致，根据 ANRPC（天然橡胶生产国联合会）初步调查数据显示，2019 年 1-7 月全球天然橡胶（NR）产量为 703.9 万吨，较 2018 年同期的 759.1 万吨同比下滑 7.3%。印度尼西亚估计约有 38.2 万公顷的橡胶园受到了真菌性病害爆发的影响，这可能会使该国全年的产量减少约 15%。在同一时期内，世界消费量同比小幅增长了 0.8%，达到 808.2 万吨。截至 11 月 21 日，SHFE 橡胶期货收于 12595 元/吨，较上周上涨 405 元/吨。山东市场现货价格普涨 300-400 元/吨，国营全乳胶报价 11800 元/吨，标二报价 11200 元/吨，越南 3L 报价 11700-11800 元/吨。当地媒体 11 月 14 日消息，泰国农业部报告真菌病侵害当地四省份种植园，面积约 5 万公顷种植园，从真菌病蔓延以来，橡胶产量已减少 4 万吨。

合成橡胶方面，本周顺丁橡胶价格小幅下调 100 元/吨左右，山东、华东地区价格在 10750-10900 元/吨。丁苯橡胶价格上涨 100 元/吨左右，1502 山东市场价格在 10800-11000 元/吨，华东市场价格在 10850-11250 元/吨。我们认为目前国内外产区均处于割胶期，供应端旺季即将到来，但东南亚和我国橡胶主产地在供应端下滑，未来天然橡胶价格仍有望继续走强，带动合成橡胶市场景气上升。

2.4 生物素

10月以来生物素启动涨价,从56元/kg上涨至最新87.5元/kg,生物素厂家积极挺价,9月份科兴大幅提高报价至150元/kg,本周圣达生物提高报价至220元/kg,根据饲料巴巴,周内生物素报价从77.5元/kg提高至87.5元/kg。国内生物素生产企业主要有新和成、圣达生物、海嘉诺、浙江医药、科兴生物,其中海嘉诺、浙江医药因响水事件无法正常生产,科兴生物因为搬迁没有生产,经历前期去库存,市场供应紧张,目前供应量无法满足客户需求。据大丰人民网站,大丰海嘉诺正申请复产,现申请通过了港区初审、区级验收,拟申请市级复核,若复产预计对生物素市场供应产生一定压力,不过生物素从开工到出产品通产需要一个月时间,所以新增供应最快预计也要明年1月份出现,当前涨价趋势有望维持。关注相关标的【圣达生物】和【新和成】。

2.5 MDI

本周国内聚合MDI价格小幅上涨,山东及华东地区万华PM200价格小幅上涨至约12700-12800元/吨左右,上海外资货源价格上涨100元至约12300-12400元/吨,纯MDI华东地区价格下行200-300元至116800-17300元/吨。原材料方面,纯苯价格下跌至5300元/吨,苯胺价格大幅下行至7000-7100元/吨左右,卓创资讯计算目前行业纯MDI毛利约3700元/吨(以苯为原材料),聚合MDI利润有所恢复。近期F141B价格有所回落,目前市场价格约28000-30000元/吨的历史高水平,同时明年国内配额继续减少20%,价格中枢将继续上行。由于万华宁波80万吨装置开始为期55天的检修,同时外资厂家也开始限货供应,因此我们判断近期聚合MDI稳中向上。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,随着烟台及宁波合计80万吨技改产能2020年的投放,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。

2.6 R22

据百川资讯,本周R22价格提高500元至14500元/吨,受限于配额政策R22市场供应有限,临近年底生产厂家配额基本用完,整体供货量有所控制。R22行情与三代制冷剂品种形成鲜明对比,10月以来下游进入淡季,加上行业扩产,三代制冷剂价格趋势向下,而R22供应总量受配额限制,价格从10月13000元/吨上涨至目前14500元/吨,市场供应仍处于偏紧状态。东岳装置此前检修停工,目前已经恢复生产,部分其他国内R22厂商运行负荷6-7成或者作原料自用。原料方面,萤石价格坚挺,氢氟酸处于盈亏平衡。根据蒙特利尔协定,2020年R22生产配额将削减至20万吨,同比下降25%,供给将大幅收缩,鉴于当前出现的R22配额基本用尽的情况下,预计明年R22供需矛盾进一步激化来推动R22价格上涨。相关标的国内R22配额拥有量前2大公司【巨化股份】和【东岳集团】。

2.7 环氧丙烷-碳酸二甲酯

本周工业级DMC价格小幅回落,主要由于需求端陆续进入淡季。目前山东地区工业级DMC出厂价格在6500-7000元/吨,华东、华南地区DMC主流成交价分别在6800、7000元/吨左右,电池级DMC主流价格在9000-10000元/吨。原材料方面,环氧丙烷(PO)由

于开工负荷不高价格上涨 300 元/吨至 9800 元/吨，成本端有一定支撑。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低成本的需求拉动，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。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】。

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
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