

VE、生物素价格持续走高，继续看多棕榈油及 MDI

投资要点

- 截至本周四（12月5日），中国化工产品价格指数（CCPI）为4076点，较上周五（11月28日）的4050点上涨0.6%。化工（申万）指数收盘于2493点，较上周上涨1.4%，跑赢沪深300指数1.0%。本周化工产品价格涨幅前五的为生物素（+7.27%）、MTBE（+7.22%）、无水氢氟酸（+5.77%）、盐酸（+5.59%）、天然气现货（+5.36%）；化工产品跌幅前五的为液氯（-16.48%）、碳酸二甲酯（-9.06%）、苯胺（-8.42%）、维生素K3（-7.94%）、腈纶短纤（-6.98%）。

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，截止12月5日，国内P2001合约价格上涨5%收于5640元/吨，P2005主力合约价格上涨3%收于5780元/吨。下游产品方面，脂肪醇价格上涨2%至9900-10000元/吨，硬脂酸价格上涨3%至6650元/吨，华东地区AES阴离子表面活性剂价格在7000-7100元/吨，非离子表面活性剂价格在9700-9900元/吨。卓创资讯测算目前AES的毛利润大幅上涨至1200元/吨，为一年以来最高水平，非离子表面活性剂AEO毛利润约450元/吨，继续重点推荐受益于棕榈油价格上涨的国内表面活性剂龙头企业【**赞宇科技**】。同时，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。

VE：本周VE价格坚挺且重心略有上移，周四饲料巴巴报价48-52元/kg，欧洲市场维持5.4-6.2欧元/公斤，因原料间甲酚供应紧张导致部分VE厂商产量减少，全球间甲酚产能约6万吨，价格从18年2万元/吨上涨至目前7万元/吨。北沙制药宣布VE将减少供应，DSM预计2020年1季度瑞士工厂减产20-25%，有可能影响至二季度，此外，DSM9月已对能特装置进行整改，预计2020年三季度恢复生产，目前市场库存出清基本接近尾声，叠加下游饲料需求边际改善，VE供需格局逐步改善，打开涨价空间。相关标的【**新和成**】、【**浙江医药**】、【**辉隆股份**】。

生物素（2%）：生物素价格仍处于上行通道中，10月以来生物素启动涨价，从56元/kg上涨至最新130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，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110元/kg大幅提高至130元/kg，欧洲市场涨至15-24欧元/kg（前周10欧元/kg）。生物素从开工到出产品通常需要一个月时间，所以新增供应最快预计也要到明年1季度出现，当前涨价趋势有望维持。相关标的【**圣达生物**】、【**新和成**】。

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**】、【**华鲁恒升**】、【**扬农化工**】、【**新宙邦**】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	49.86	买入	4.96	3.16	3.65	10	16	14
002001	新和成	21.75	买入	1.43	1.19	1.43	15	18	15
002643	万润股份	12.52	买入	0.49	0.56	0.69	26	23	18
300037	新宙邦	30.86	买入	0.84	0.93	1.12	36	33	27
600143	金发科技	6.58	买入	0.23	0.45	0.51	28	14	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：hjjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春

执业证号：S1250519080005

电话：021-58351839

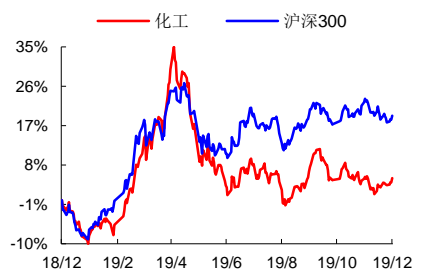
邮箱：zfc@swsc.com.cn

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	342
行业总市值(亿元)	30,398.39
流通市值(亿元)	28,911.16
行业市盈率TTM	18.91
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

- 化工行业周观点(11.25-11.29)：表面活性剂价格大涨，VE、MDI价格持续走高(2019-11-29)
- 化工行业2020年投资策略：穿越周期，掘金成长(2019-11-22)

目 录

1 本周(12.2-12.6)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 MDI	2
2.3 VE.....	2
2.4 生物素(2%).....	3
2.5 R22.....	3
2.6 氢氟酸.....	3
2.7 环氧丙烷.....	3
3 风险提示	4

1 本周(12.2-12.6)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**】;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**】;2020 年我们看好新能源汽车回暖推动上游锂电材料需求提升,重点推荐【**新宙邦**】和【**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**】。同时我们长期重点推荐【**万华化学**】、【**华鲁恒升**】、【**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(12月5日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4076点,较上周五(11月28日)的4050点上涨0.6%。化工(申万)指数收盘于2493点,较上周上涨1.4%,跑赢沪深300指数1.0%。本周化工产品价格涨幅前五的为生物素(+7.27%)、MTBE(+7.22%)、无水氢氟酸(+5.77%)、盐酸(+5.59%)、天然气现货(+5.36%);化工产品跌幅前五的为液氯(-16.48%)、碳酸二甲酯(-9.06%)、苯胺(-8.42%)、维生素K3(-7.94%)、腈纶短纤(-6.98%)。

2 化工子板块表现回顾

2.1 棕榈油及下游产品

经历上周调整后,本周棕榈油期现货价格继续大幅上涨,截止12月5日,国内P2001合约价格上涨5%收于5640元/吨,P2005主力合约价格上涨3%收于5780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。

同时,棕榈油价格上涨带动下游产品上涨,脂肪醇价格上涨2%至9900-10000元/吨,硬脂酸价格上涨3%至6650元/吨,华东地区AES阴离子表面活性剂价格在7000-7100元/吨,非离子表面活性剂价格在9700-9900元/吨。受磺酸高利润影响,部分阴离子表活厂家将原计划生产AES产能调整生产磺酸,AES整体供应量减少,加之下游需求有所放量,增

强 AES 厂家调涨意愿,也导致了本周 AES 价格的大幅上涨,卓创资讯测算目前 AES 的毛利润大幅上涨至 1200 元/吨,为一年以来最高水平,非离子表面活性 AEO 毛利润约 450 元/吨,利润率水平也有所提升。我们认为最上游原材料棕榈油处于上涨的大周期,因此将推动下游脂肪醇等价格上涨,给予表面活性剂产品成本端强推动,同时表面活性剂行业近两年在环保治理的背景下集中度提升,我们看好表面活性剂产品价格上涨,继续重点推荐受益于棕榈油价格上涨的国内表面活性剂龙头企业【赞宇科技】。同时,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。

2.2 MDI

本周国内聚合 MDI 价格继续小幅上涨,山东及华东地区万华 PM200 价格上涨 300 元/吨至约 13200 元/吨左右,上海外资货源价格维持在 12500-12600 元/吨,纯 MDI 华东地区价格下行 100-200 元至 16500-17000 元/吨。原材料方面,纯苯价格小幅上涨 100 元/吨至 5400 元/吨,苯胺价格大幅下行 500 元/吨至 6500 元/吨左右,卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利环比增加约 500 元/吨至 4500 元/吨(以苯为原材料),聚合 MDI 利润约 2500 元/吨左右。

近期 F141B 市场主流价格稳定在 28000-29000 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。近期由于万华宁波 80 万吨装置开始为期 55 天的检修,重庆巴斯夫 40 万吨装置也即将开始检修,外资厂家也开始限货供应,下游厂家也开始春节前的备货采购,因此我们判断近期聚合 MDI 稳中向上。

长期来看【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。

2.3 VE

本周 VE 价格坚挺且重心略有上移,周四饲料巴巴报价 48-52 元/kg,欧洲市场维持 5.4-6.2 欧元/公斤,因原料间甲酚供应紧张导致部分 VE 厂商产量减少,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。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 7 万元/吨。

全球多家 VE 企业是采用以间甲酚为原料生产主环三甲基氨脒的工艺路线,包括 DSM、浙江医药、北沙制药,合计全球产能占比约 60%,间甲酚短缺将造成 VE 供应减少,北沙制药宣布 VE 将减少供应,DSM 预计 2020 年 1 季度瑞士工厂减产 20-25%,有可能影响至二季度,此外,DSM 9 月已对能特装置进行整改,预计 2020 年三季度恢复生产,目前市场库存出清基本接近尾声,叠加下游饲料需求边际改善,VE 供需格局逐步改善,打开涨价空间。相关标的【新和成】、【浙江医药】、【辉隆股份】。

新和成 VE 主环三甲基氨脒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。本周辉隆股份收购海华科技顺利过会，直接受益间甲酚涨价。

2.4 生物素(2%)

生物素价格仍处于上行通道中，10月以来生物素启动涨价，从56元/kg上涨至最新130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，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110元/kg大幅提高至130元/kg，欧洲市场涨至15-24欧元/kg(前周10欧元/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投产需要一个月时间，所以新增供应最快预计也要到明年1季度出现，当前涨价趋势有望维持。相关标的【**圣达生物**】、【**新和成**】。

2.5 R22

本周R22价格15000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，厂商开工率有所控制。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15000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、氢氟酸近期略有上浮，其中氢氟酸部分厂商已经关停检修，12月以来价格有所回暖。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，明年1季度之前具体配额有望正式出台，鉴于当前R22配额基本用尽的背景，预计明年R22供需矛盾进一步激化来推动R22价格上涨。建议关注国内R22龙头【**巨化股份**】、【**东岳集团**】。

2.6 氢氟酸

今年以来氢氟酸受制于下游制冷剂需求低迷，价格从年初1.3万元/吨一路下滑至11月中旬最低8250元/吨，上游原料萤石由于安全、环保导致供给收缩，产业链地位强势价格保持坚挺，氢氟酸行业整体处于亏损状态，11月厂家检修降负增多，氢氟酸市场供需略有改善，12月制冷剂厂家采购氢氟酸价格出现回升，考虑到春节前下游市场有备货需求，短期看供需边际向好，盈利有望迎来改善。本周氢氟酸市场价9600元/吨，较11月中旬8250元/吨上涨1350元，后市需关注氢氟酸厂商开工水平以及原料萤石价格。

2.7 环氧丙烷

本周环氧丙烷价格继续小幅上涨，主要由于供给端开工负荷不高。目前山东及华东地区主流价格在10200-10400元/吨，环比上涨300元/吨。供给端来看，本周山东滨化三岳16万吨/年复产、山东大泽另一条5万吨/年及中石化长岭10万吨/年装置停车检修、山东滨化、

山东鑫岳、天津大沽、红宝丽开工率均在5成左右。上下游来看，原材料丙烯受外盘价格及聚丙烯开工率下滑影响，山东市场价格小幅下跌100元/吨至6850元/吨，软泡聚醚价格受成本端推动上涨200-300元/吨，目前山东主流价10300-10700元/吨，华东地区主流价10500-10700元/吨。

我们认为目前环氧丙烷库存处于低位，山东大泽、中石化长岭下周有望复产，环氧丙烷供给量有望增加，但下游聚醚订单增长有限，预计环氧丙烷价格短期仍以震荡为主。

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
	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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn