



乙二醇、DMC 强势反弹，强烈看多表活、硬脂酸

投资要点

截至本周四(12月19日)，中国化工产品价格指数(C CPI)为4142点，较上周五(12月12日)的4120点上涨0.5%。化工(申万)指数收盘于2622.22点，较上周上涨3.9%，跑赢沪深300指数0.4 pcts。本周化工产品价格涨幅前五的为生物素(+10.71%)、DEG(+7.72%)、MEG(+7.58%)、液氯(+6.90%)、PBT(+6.62%)；化工产品跌幅前五的为盐酸(-12.11%)、三氯甲烷(-11.63%)、聚丙烯料粒(-8.84%)、丁二烯(-8.06%)、二氯甲烷(-7.34%)。

棕榈油：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19日，国内24度棕榈油现货价格上涨3%至约6100元/吨，P2005主力合约价格上涨2%至5996元/吨。西马南方棕榈油协会(SPPOMA)发布的数据显示，12月1日-15日马来西亚棕榈油产量比11月同期降28%，较11月份的14%环比降幅进一步扩大，进一步验证了降水减少导致的棕榈油减产，我们认为1、2月份的数据可能会进一步减少。同时根据印度和马来西亚签署的贸易协定，从2020年起印度将把马来西亚精炼棕榈油关税下调至37.5%，因此明年印度的进口量将进一步提升。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。我们继续看多棕榈油价格2020年趋势性上涨，我们建议重点关注【**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。

油脂化工品：油脂化工品价格在上游推动下继续上涨，脂肪醇价格上涨3%至10800-11000元/吨，硬脂酸价格上涨350元/吨至7350元/吨，华东地区AES阴离子表面活性剂主流成交价上涨200元/吨至7200-7300元/吨，厂家报价普遍上调500元/吨至7600-7700元/吨。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**】。

近期我们主要推荐以下几条投资主线：地产竣工周期带动钛白粉需求改善，氯化法项目迎来产能投放期，重点推荐【**龙蟠佰利**】；棕榈油2020年将迎来上涨大周期，带动表活、油脂化工品价格大幅上涨，建议关注【**赞宇科技**】；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**】；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**】。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**】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	52.3	买入	4.96	3.16	3.65	13.48	16.55	14.33
002601	龙蟠佰利	13.86	买入	1.15	1.39	1.79	12.05	9.97	7.74
600486	扬农化工	61.17	买入	2.89	3.34	3.98	21.17	18.31	15.37
300037	新宙邦	31.96	买入	0.86	0.93	1.12	37.16	34.37	28.54
002637	赞宇科技	9.63	买入	0.43	0.87	0.97	22.40	11.07	9.93

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：hjjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春

执业证号：S1250519080005

电话：021-58351839

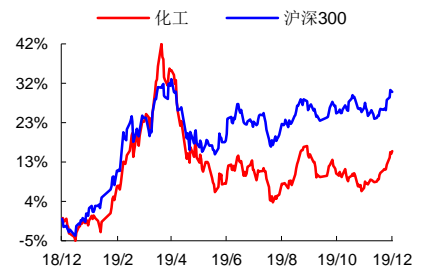
邮箱：zfc@swsc.com.cn

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)	31,920.86
流通市值(亿元)	30,395.23
行业市盈率TTM	19.92
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 化工行业周观点(12.2-12.6): VE、生物素价格持续走高，继续看多棕榈油及MDI (2019-12-06)
2. 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)

目 录

1 本周(12.16-12.20)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	1
2.2 油脂化工品	1
2.3 乙二醇	2
2.4 碳酸二甲酯	2
2.5 MDI	2
2.6 VE	3
2.7 生物素(2%)	3
2.8 萤石	3
2.9 环氧氯丙烷	4
2.10 钛白粉	4
3 风险提示	4

1 本周(12.16-12.20)化工板块表现回顾

近期我们主要推荐以下几条投资主线：地产竣工周期带动钛白粉需求改善，氯化法项目迎来产能投放期，重点推荐【**龙蟒佰利**】；棕榈油 2020 年将迎来上涨大周期，带动表活、油脂化工品价格大幅上涨，建议关注【**赞宇科技**】；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**】；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**】。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**】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19日)，中国化工产品价格指数(CCPI)为4142点，较上周五(12月12日)的4120点上涨0.5%。化工(申万)指数收盘于2622.22点，较上周上涨3.9%，跑赢沪深300指数0.4 pcts。本周化工产品价格涨幅前五的为生物素(+10.71%)、DEG(+7.72%)、MEG(+7.58%)、液氯(+6.90%)、PBT(+6.62%)；化工产品跌幅前五的为盐酸(-12.11%)、三氯甲烷(-11.63%)、聚丙烯料粒(-8.84%)、丁二烯(-8.06%)、二氯甲烷(-7.34%)。

2 化工子板块表现回顾

2.1 棕榈油

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19日，国内24度棕榈油现货价格上涨3%至约6100元/吨，P2005主力合约价格上涨2%至5996元/吨。西马南方棕榈油协会(SPPOMA)发布的数据显示，12月1日-15日马来西亚棕榈油产量比11月同期降28%，较11月份的14%环比降幅进一步扩大，进一步验证了降水减少导致的棕榈油减产，我们认为1、2月份的数据可能会进一步减少。同时根据印度和马来西亚签署的贸易协定，从2020年起印度将把马来西亚精炼棕榈油关税下调至37.5%，因此明年印度的进口量将进一步提升。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，全球市场表观消费量预计将达到7700万吨棕榈油。我们继续看多棕榈油价格2020年趋势性上涨，我们建议重点关注【**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 油脂化工品

油脂化工品价格在上游推动下继续上涨，脂肪醇价格上涨3%至10800-11000元/吨，硬脂酸价格上涨350元/吨至7350元/吨，华东地区AES阴离子表面活性剂主流成交价上涨200元/吨至7200-7300元/吨，厂家报价普遍上调500元/吨至7600-7700元/吨，非离子表面活性剂价格在9800-9900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的毛利润上涨至1300元/吨，为一年以来最高水平，非离子表面活性AEO毛利润约500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**】。

2.3 乙二醇

受 OPEC 减产原油价格上涨，近期乙二醇价格宽幅上涨，本周华东市场价格上涨 400 元/吨至 5500 元/吨，华南市场价格上涨 200 元/吨至 5250 元/吨。从供给方面，本周乙二醇平均开工率环比提升 4pcts 至 71%，兖矿 40 万吨/年煤制乙二醇装置通气试车运行，恒力 90 万吨乙二醇装置投料试车，预计月底出产品。受乙二醇价格推动以及聚酯检修产能增加，本周涤纶长丝 POY、FDY、DTY 主流价格分别为 7050、7400、8650 元/吨，分别较上周上涨 150、300、150 元/吨，聚酯瓶片华东主流价格为 6600 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。本周涤纶长丝企业平均开工率约为 85%，较上周基本持平；江浙织机综合开机率环比上涨 4pcts 至 70%左右，下游坯布织造企业库存在 37-38 天左右。我们认为随着乙二醇开工负荷提升以及下游聚酯检修增多，乙二醇价格上涨将承压，长期来看，价格仍处于下行通道。

2.4 碳酸二甲酯

本周 DMC 价格在底部小幅上涨，平均涨幅在 100-200 元/吨，主要由于企业检修增加供给减少。目前山东地区 DMC 出厂价格在 5400-5500 元/吨，华东、华南地区 DMC 主流成交价分别在 5500、6000 元/吨。目前行业开工率在七成左右，中盐红四方 5 万吨/年装置停车检修一周左右；兖矿国宏 5 万吨/年装置由于蒸汽原因停车，预计 10 天左右。原材料端来看，本周环氧丙烷受开工负荷提升，价格大幅下跌 700 元/吨至 9700-9800 元/吨，DMC 成本端支撑减弱。需求端来看，主要集中在 PC 和电解液溶剂，随着春节临近，需求以刚需为主，但由于开工负荷下滑价格仍以震荡上行为主。中长期来看，2020 年将有合计 56 万吨的非光气法 PC 装置投产，2020 年国内外新能源汽车放量确定性高，建议关注具备权益产能 10.5 万吨产能的【**石大胜华**】。

2.5 MDI

本周国内聚合 MDI 价格小幅下滑，山东及华东地区万华 PM200 价格下降 200 元/吨至约 13000-13200 元/吨左右，上海外货源价格下滑至 12500-12600 元/吨，纯 MDI 华东地区价格下行 300-500 至 15900-16300 元/吨。原材料方面，纯苯价格小幅上涨至 5850 元/吨，苯胺价格下行至 6670 元/吨左右，卓创资讯计算目前行业纯 MDI 毛利约 3800 元/吨，聚合 MDI 利润约 2000 元/吨左右。发泡剂 F141B 价格约 26000-27000 元/吨，2020 年生产配额继续下降至 47558 吨，同比下滑 24%，或对部分聚合 MDI 需求有所抑制。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 万吨装置也开始进行检修，但下游厂家前期进行了春节前的备货采购，目前需求较为清淡，同时万华宁波一期装置将于近期重启，因此我们判断近期聚合 MDI 将稳中小幅走弱。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 年的逐步投放，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 VE

本周 VE 价格坚挺，饲料巴巴报价 47-50 元/kg，欧洲市场维持 5.4-5.6 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%，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，重点推荐【新和成】，关注【浙江医药】和【辉隆股份】。

2.7 生物素 (2%)

生物素价格继续上行，生物素自 10 月启动涨价行情，已从 56 元/kg 上涨至最新 150 元/kg，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，本周生物素报价从 130 元/kg 提高至 150 元/kg，12 月 19 日新和成报价 300 元/公斤。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，目前有市场供货能力的企业均有对外报价，市场维持强势运行。生物素经历前期去库存，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】和【新和成】。

2.8 萤石

本周萤石价格小幅提升 50 元/吨，目前 97%湿粉华北地区含税送到价在 2800-2900 元/吨，随着北方进入冬季，低温环境下萤石开工率受影响下滑，但从储备方面看，北方相对充足，南方随采随用，库存相对不高。另外氟化铝需求偏弱，萤石采购需求一般。12 月下游氢氟酸价格小幅反弹，此前处于盈亏平衡水平，随着盈利回升，也给萤石提供了涨价空间，但从制冷剂等下游市场看，整体需求难有大幅改善，预计氢氟酸涨价空间有限。3 月份之前北方萤石开工率将维持低位，随着下游备货消化库存，萤石供应仍将呈偏紧趋势。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，重点推荐【金石资源】。

2.9 环氧氯丙烷

本周环氧氯丙烷价格在低位大幅反弹，华东地区主流价格上涨至 12800-13000 元/吨，本周价格上周超过 1000 元/吨，目前山东海力 32 万吨装置及江苏海兴 13 万吨装置继续停车，同时宁波环洋 6 万吨装置停车检修，江苏扬农 10 万吨装置和衡阳建滔 5 万吨装置降负运行，导致了市场货源出现紧张情况。下游环氧树脂价格随成本上涨，华东地区液体主流价格在 19000-19500 元/吨，卓创资讯测算当前丙烯法和甘油法工艺毛利已经达到 5000 元/吨左右，当前货源供应紧张主要是因为华东地区大厂因环保、安全生产等因素迟迟未能复产所致，我们判断近期环氧氯丙烷价格仍然较为强势，建议关注具备 7.5 万吨的【滨化股份】。

2.10 钛白粉

本周国内钛白粉价格持稳，国内金红石型主流报价在 15200-16000 元/吨，锐钛型主流报价在 13500-14000 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 17000-18000 元/吨。原材料方面，攀枝花钛矿价格小幅上涨，46,10 矿报价 1330 元/吨，47,20 矿报价 1350 元/吨，受此影响西南部分小厂提高报价 300 元/吨左右；四氯化钛目前报价在 8000-8500 元/吨。2019 年中国钛白粉名义产能增加 41 万吨，退出产能 11 万吨，但由于技术性的原因实际新增有效产能 15 万吨，目前产能在 380 万吨/左右，2019 年前 10 个月钛白粉产量 267 万吨，同比增长 8.5%，进出口量分别为 13.5 万吨、82 万吨，预测 2019 全年钛白粉产量 320 万吨，进出口量分别为 16 万吨、97 万吨。重点推荐【龙蟒佰利】，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉复产进度良好，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量。

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	yll@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