

证券研究报告—动态报告/行业快评

基础化工

**有机硅行业点评**
**超配**

(维持评级)

2021年03月12日

## 需求旺季叠加供给受限，有机硅价格大幅上涨

证券分析师：杨林

yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120002

证券分析师：薛聪

xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120001

证券分析师：龚诚

010-88005306

gongcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001

### 事项：

近期，国内有机硅中间体及下游产品价格大幅上涨。

#### 国信化工观点：

1) **金三银四旺季到来，有机硅 DMC 及下游产品价格大幅上涨。**本周有机硅产品价格大涨约 2000 元/吨，目前 DMC 主流成交价格在 26500-27500 元/吨，较春节后价格上涨约 6000 元/吨。我们认为一方面由于下游室温胶进入传统金三银四的需求旺季，另一方面春节前受高位价格回落影响下游备货较少，春季行情复苏备货下导致国内有机硅市场价格大涨。下游本周普涨 2000 元/吨，生胶价格上涨至 27500-28000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 27000-27500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 28000-32000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格小幅上涨至 14000 元/吨左右，华东甲醇价格小幅上涨 50 元/吨至 2500 元/吨，卓创测算目前行业毛利达到 10200 元/吨以上。

2) **有机硅库存低位，短期受供给影响价格上涨有望持续。**根据百川浮盈与卓创资讯数据，目前行业周度产量约 2.95 万吨，周度库存量只有约 2.1 万吨，行业库存只有 5 天左右，库存处于低位。目前国内有机硅企业开工负荷偏紧，2020 年底国内 DMC 产能约 169 万吨，目前国内一套 5 万吨/年有机硅装置（折环体，下同）由于火灾停车尚未复产，4 月份蓝星星火 25 万吨/年装置预计停车 35 天进行检修计划；而国外企业由于受公共卫生事件影响，开工率普遍偏低，以陶氏、瓦克、信越为主的外资品牌货源春节后供应持续偏紧，也同时加剧了国内供需紧张的局面。在预期供应短期减少之下市场采购心态积极。目前 4 月份企业预售订单良好。我们预计 3-4 月份国内有机硅市场继续存上涨可能。

3) **未来有机硅新增产能集中在我国，项目大量投产有机硅价格中长期承压。**截至 2020 年底，国内 DMC 生产企业共 13 家，产能合计约 169 万吨。2021-2023 年，按计划国内新增产能分别为 30 万吨、45 万吨、30 万吨，产能增速分别为 17.8%、22.6%、12.3%。从全球范围看，年均增速均超过 10%，预计 2023 年全球有机硅产能 364 万吨，2018-2023 年 CAGR 约 7.4%；2023 年有机硅产量 268 万吨，2018-2023 年 CAGR 约 5.0%。新增产能主要集中在国内，海外没有新增产能，同时迈图美国沃特福德工厂 11 万吨/年有机硅工厂计划于 2021 年下半年关闭。我们预计到 2023 年，中国有机硅产能产量分别占全球的 72.3%和 67.2%。但由于供给增速高于需求增速，预计全球开工率在 75%左右，因此我们认为中长期来看，有机硅行业有产能过剩风险导致价格承压。

**投资建议：**我们建议关注有机硅行业龙头企业新安股份、兴发集团、东岳集团、三友化工等。

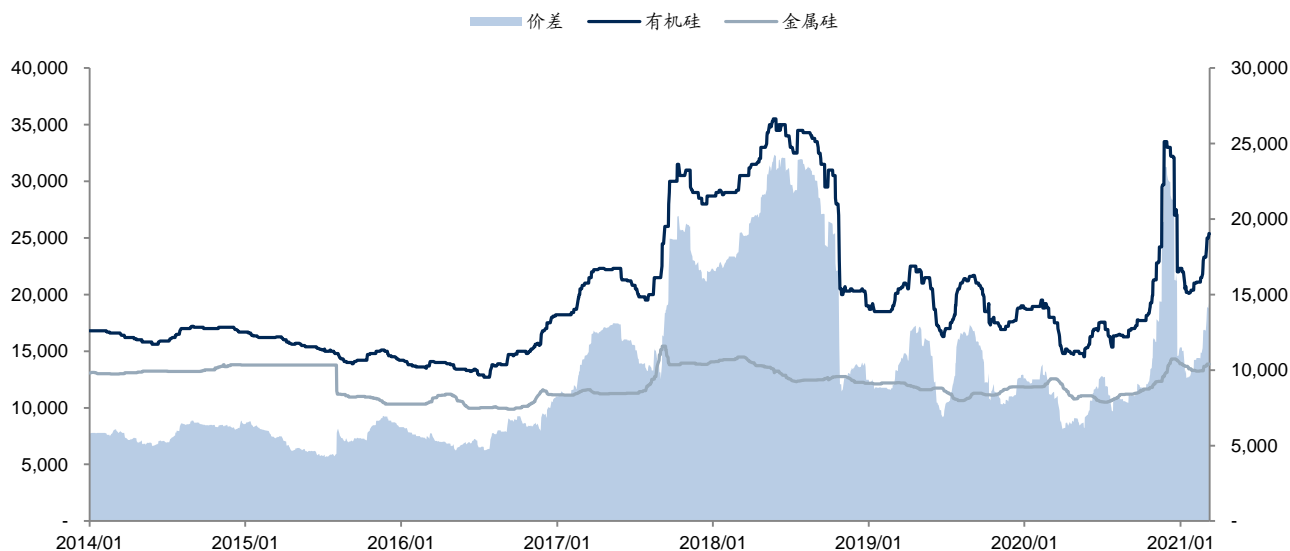
**风险提示：**原材料价格大幅上涨；有机硅产品价格大幅波动；行业新增产能投放进度超预期；下游需求及出口低于预期。

## 评论:

### ■有机硅产品价格大涨，行业盈利能力大幅改善

金三银四旺季到来，有机硅DMC及下游产品价格大幅上涨。本周有机硅产品价格大涨约2000元/吨，目前DMC主流成交价格26500-27500元/吨，较春节后价格上涨约6000元/吨。2021年价格上看，年初受到去年年底价格过快拉升的影响，短期货源供应紧张局面缓解，价格由33000元/吨跌回20500元/吨低位，因此下游在春节前受高位价格回落影响备货较少。春节后受国内部分企业开工低位，以及进入3月份下游厂家复工，房地产、纺织、日用品等行业逐渐回暖，同时海外需求良好，尤其下游室温胶进入传统金三银四的需求旺季，导致有机硅单体厂家接单顺畅。企业库存低位，春季行情复苏备货下导致国内有机硅市场价格大涨。本周下游产品也普涨2000元/吨，生胶价格上涨至27500-28000元/吨左右，107胶价格上涨至27000-27500元/吨，华东国产硅油主流价上涨至28000-32000元/吨左右。

图 1：有机硅价格与价差（元/吨）



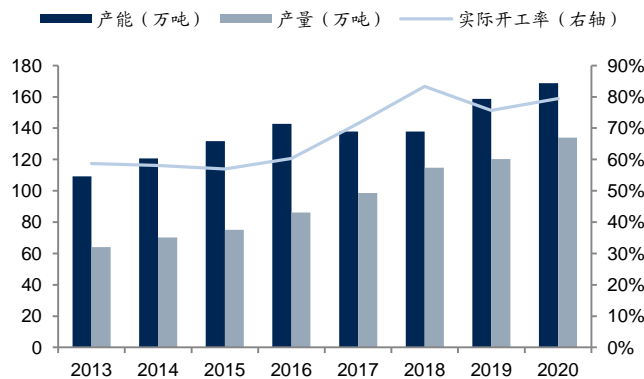
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

原材料价格普涨，成本端支撑有机硅价格上行。本周421#金属硅价格小幅上涨100元/吨至14800元/吨左右，华东甲醇价格小幅上涨500元/吨至2500元/吨，卓创测算目前行业毛利达到10200元/吨以上。由于近期石油焦价格继续上涨，金属硅生产成本增加支撑金属硅价格上涨，同时内蒙地区因实行差别性电价政策，现硅厂已基本停炉。南方地区金属硅企业开工低位稳定，电价上涨，企业开工计划或将延迟，西南地区金属硅供应能力较弱。西南部分地区由于电价上涨，大多企业或将推迟开炉计划。而下游企业开工增加，对金属硅的需求有所上升，预计后期价格有望继续上涨，成本端支撑有机硅价格继续上行。

### ■有机硅库存低位，短期受供给影响价格上涨有望持续

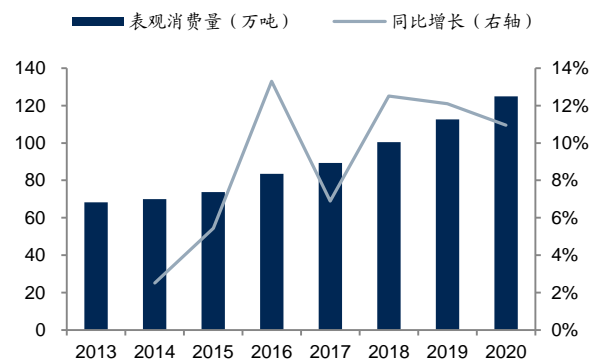
国内有机硅消费量快速增长。出口量维持高位。截至2020年底国内DMC产能约169万吨，同比增长6.3%，新增产能来自兴发集团与新安股份；全年累计产量134万吨，同比增长11.5%，行业开工率约80.0%。我国自2014年起由有机硅净进口国转变为净出口国，2020年有机硅累计出口24.3万吨，同比增长8.5%，进口15.2万吨，同比增长2.9%；国内有机硅表观消费量124.9万吨，同比增长11.0%。2015年以来5年CAGR为11.1%。根据百川浮盈与卓创资讯数据，目前行业周度产量约2.95万吨，周度库存量只有约2.1万吨，行业库存只有5天左右，库存处于低位。

图 2: 有机硅 DMC 产能、产量及开工率



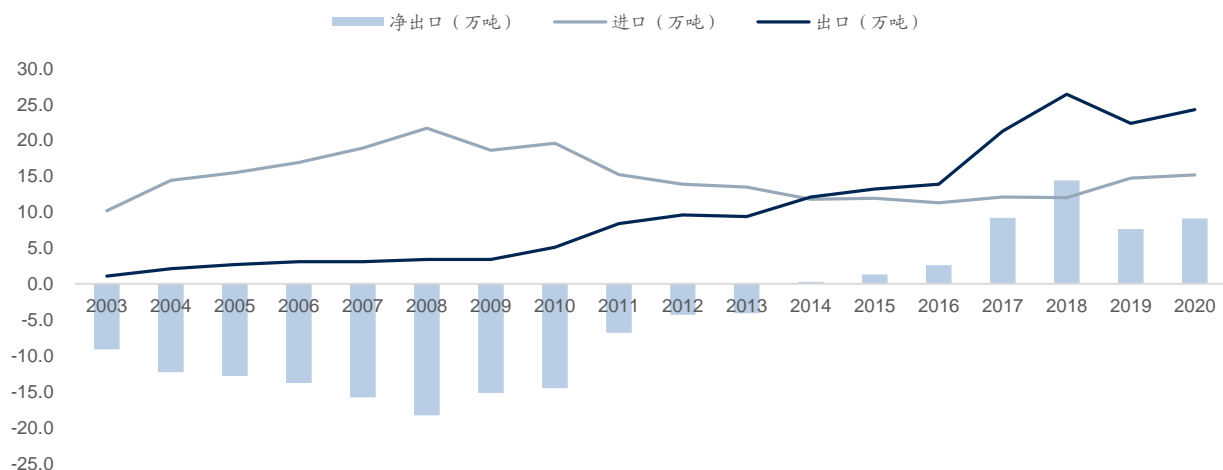
资料来源: 卓创资讯、SAGSI, 国信证券经济研究所整理

图 3: 有机硅表观消费量及同比 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2014 年起我国有机硅由净进口国变为净出口国



资料来源: Wind、海关总署, 国信证券经济研究所整理

**不可抗力影响供给, 下游供给紧张提供涨价空间。**目前国内有机硅企业开工负荷偏紧, 市场整体开工保持约 80% 左右负荷。2020 年 11 月国内一套 5 万吨/年有机硅装置 (折环体, 下同) 由于火灾停车, 至今尚未复产, 4 月份蓝星星火 25 万吨/年装置预计停车 35 天进行检修计划, 合盛石河子基地 2 月份投产的 10 万吨/年装置目前仍在试车爬坡中, 因此供应预期短期减少之下市场采购心态积极。目前 4 月份企业预售订单良好。3 月 8 日, 下游一家硅基新材料生产厂家发生意外着火事件, 导致其气相白炭黑及硅烷偶联剂装置停车 30 天, 该企业气相白炭黑产能占国内总产能的 5% 左右, 硅烷偶联剂产能占国内总产能的 12% 左右, 此次装置停车或将加剧市场货源的紧张状况, 带动有机硅下游的气相白炭黑与硅烷偶联剂价格上涨, 我们预计 3-4 月份国内有机硅市场继续存上涨可能。

#### ■未来有机硅新增产能集中在我国, 项目大量投产有机硅价格中长期承压

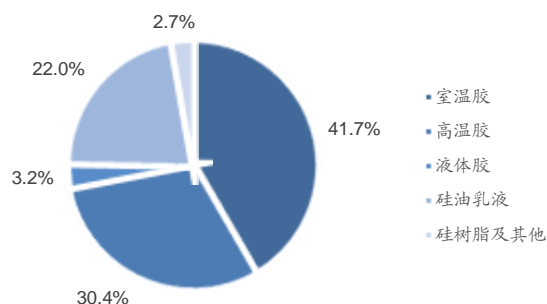
**有机硅下游为硅橡胶、硅油、硅树脂, 终端应用十分广泛。**有机硅是指含有碳硅键、且至少有一个有机基团是直接和硅原子相连的一大类化合物, 其中以硅氧键为骨架的组成的聚硅氧烷约占总用量的 90% 以上, 狭义上有机硅材料主要指聚硅氧烷。聚硅氧烷下游制品一般包括硅橡胶、硅油、硅树脂, 其中硅橡胶可分为高温胶、室温胶、液体胶。有机硅终端用途十分广泛, 如建筑工程、纺织、电子、交通运输、石油化工、航空航天、新能源、医疗机械、日化个护等。

图 5: 有机硅下游制品



资料来源: 招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图 6: 有机硅下游制品占比



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

国内有机硅扩产规模大, 未来存在供给过剩风险。截至 2020 年底, 国内 DMC 生产企业共 13 家, 产能合计约 169 万吨。2021-2023 年, 按计划新增产能分别为 30 万吨、45 万吨、30 万吨, 产能增速分别为 17.8%、22.6%、12.3%。从全球范围看年均增速均超过 10%, 高于全球 5%-6% 的消费增速, 我们认为中长期来看, 国内有机硅存在供给过剩风险。

表 1: 国内有机硅现有产能

企业	产能 (万吨/年)	开工率	备注
道康宁 (张家港) 工厂	40	65%	
江西星火	50	90%	4 月起计划检修 35 天
新安化工	50	90%	
内蒙恒业成	24	90%	
山东东岳	30	90%	
合盛硅业 (浙江)	18	90%	
山东金岭	15	90%	
唐山三友	20	85%	
浙江中天	10	0%	
湖北兴发	36	80%	
鲁西化工	6.5	95%	
合盛硅业 (四川)	18	90%	
合盛硅业 (鄯善)	20	85%	
合计	单体 337.5 万吨, 折合环体 168.75 万吨		

资料来源: 各公司官网、卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

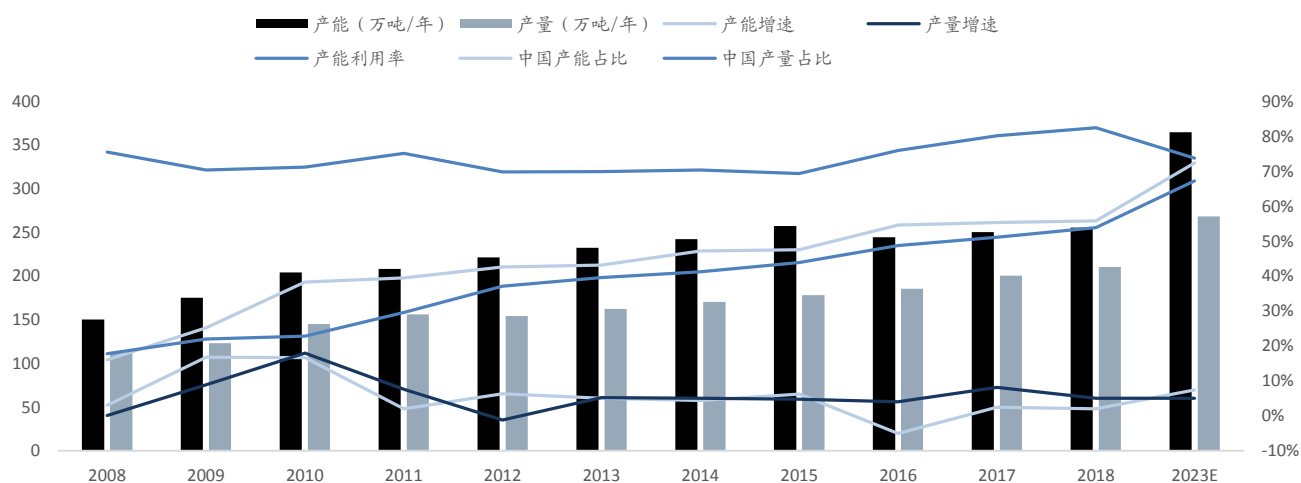
表 2: 国内有机硅计划新增产能

企业	产能 (万吨/年)	计划投产时间	备注
合盛硅业 (石河子)	40	2021 年上半年	2 月已投产 20 万吨, 6 月计划投产 20 万吨
内蒙古恒星	20	2021 年 6 月	
2021 年合计	单体 60 万吨, 折合环体 30 万吨		
合盛硅业 (云南) 一期	40	2022 年中	
云南能投一期	20	2022 年中	
山东东岳	30	2022 年中	
2022 合计	单体 90 万吨, 折合环体 45 万吨		
内蒙古海	40	2023 年	
福建源岭	20	2023 年	
2023 合计	单体 60 万吨, 折合环体 30 万吨		
鲁西化工	100		规划中
合盛硅业 (云南) 一期	40		规划中
云南能投一期	20		规划中
合计	单体 370 万吨, 折合环体 185 万吨		

资料来源: 各公司官网、卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

新增产能主要集中在我国, 中长期有机硅价格承压。全球范围来看, 预计 2023 年全球有机硅产能 364 万吨, 2018-2023 年 CAGR 约 7.4%; 2023 年有机硅产量 268 万吨, 2018-2023 年 CAGR 约 5.0%。新增产能主要集中在我国, 主要集中于龙头企业的扩产, 海外没有新增产能, 同时迈图美国沃特福德工厂 11 万吨/年有机硅工厂计划于 2021 年下半年关闭。我们预计到 2023 年, 中国有机硅产能产量分别占全球的 72.3%和 67.2%。但由于供给增速高于需求增速, 预计全球开工率在 75%左右, 因此我们认为中长期来看, 有机硅行业有产能过剩风险导致价格承压。

图 7: 全球有机硅产能、产量



资料来源: 招股说明书、SAGSI, 国信证券经济研究所整理

### 投资建议: 看好有机硅行业龙头企业

我们建议关注具备 50 万吨/年单体产能的新安股份、36 万吨/年产能的兴发集团、30 万吨/年产能的东岳硅材、和 20 万吨/年产能的三友化工等。

#### ■风险提示

原材料价格大幅上涨；有机硅产品价格大幅波动；行业新增产能投放进度超预期；下游需求及出口低于预期。

## 相关研究报告:

- 《化工行业周报：化工产品延续上涨，未来细分品种分化加剧》 ——2021-03-05
- 《化工行业 2020 年报前瞻：疫情冲击已过，化工行业进入景气上行期》 ——2021-03-03
- 《磷肥行业点评：成本支撑叠加货源偏紧，春耕旺季期间磷肥延续复苏趋势》 ——2021-03-01
- 《化工行业 3 月投资策略：化工产品普遍大涨，EVA 丁辛醇有望持续高景气》 ——2021-02-28
- 《化工行业周报：化工产品迎来史诗级上涨》 ——2021-02-26

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032