

基础化工行业周报

(2014.8.11~2014.8.17)

行业：基础化工

投资评级：中性

⑤ 磷肥价格继续上涨

上周重要上游原料期货价格涨跌：WTI 原油(97.35 美元/桶, -0.31%), NYMEX 天然气(3.776 美元/mmbtu, -4.69%), ICE 棉花(63.35 美分/磅, -1.34%), 沪胶(14905 元/吨, -4.24%)。

上周价格涨幅居前的化工产品：液氯(华东地区, 33.33%)、合成氨(江苏工厂, 7.57%)、液化气(长岭炼化, 5.08%)、环氧氯丙烷(华东地区, 4.17%)、VCM (CFR 东南亚, 3.52%)。

上周价格跌幅前五的化工产品：顺丁橡胶(华东, -5.04%)、硫磺(CFR 中国合同价, -5.00%)、硝酸(华东地区, -4.61%)、二甲苯(FOB 韩国, -3.99%)、天然橡胶(上海市场, -3.45%)。

⑤ 行业指数跑赢大盘，钾肥、民爆用品等子行业涨幅居前

上周基础化工(中信)行业指数收于 2974.97, 上涨 3.28%, 同期沪深 300 指数上涨 1.27%, 行业指数涨跌幅跑赢大盘。其中钾肥子行业上涨 13.06%, 民爆用品和无机盐子行业指数分别上涨 7.80% 和 7.00%, 印染化学品、磷肥等子行业跌幅较大, 分别下跌 1.29%、1.09%。

上周基础化工(中信)板块中, 共有 158 支股票上涨, 17 支保持平盘, 而下跌的股票 35 支, 上涨股票数占比 75.24%。天龙集团、久联发展、金牛化工、青岛金王和金路集团涨幅居前, 分别上涨了 26.33%、21.02%、17.29%、17.15% 和 16.06%; 乐凯胶片、建新股份、泸天化、北化股份和浙江龙盛跌幅居前, 分别下跌了 7.17%、5.28%、4.08%、3.71% 和 3.38%。

⑤ 行业及公司新闻

行业新闻：甲醇上涨之路较艰难。

行业新闻：中国 PP、PE 产能提升 价格将受掣肘。

行业新闻：国内首套甲醇制烯烃 PVC 装置年底投产。

⑤ 投资建议

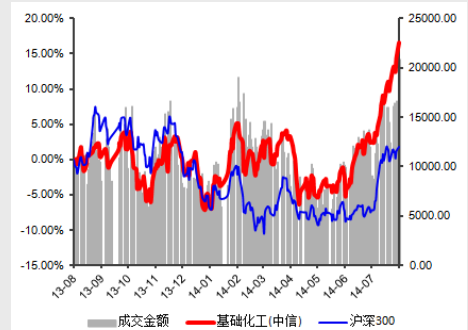
推荐关注近期价格反弹的钛白粉等相关子行业。

⑤ 风险提示

原油价格波动、宏观经济下滑带来的风险。

市场表现

截至 2014. 8. 19



分析师：郝亮

执业证书号：S1490513100001

电话：010-58566809

邮箱：haoliang@hrsec.com.cn

目录

1. 化工产品价格走势：磷肥价格继续上涨	4
2. 市场走势：行业指数跑赢大盘，钾肥、民爆用品等子行业涨幅居前	6
3. 新三板化工行业公司交易情况	7
4. 行业及公司新闻	8
5. 投资建议	11
6. 风险提示	11

图表目录

图 1：国际市场原油期货价格走势	5
图 2：国际市场天然气期货价格走势	5
图 3：棉花价格走势	5
图 4：天然橡胶价格走势	5
图 5：尿素价格走势	5
图 6：HDPE 价格走势	5
图 7：涤纶 FDY 价格走势	6
图 8：草甘膦价格走势	6
图 9：液氯价格走势	6
图 10：二氯甲烷价格走势	6
图 11：中信一级子行业涨跌幅	7
图 12：基础化工三级子行业涨跌幅	7
表格 1：一周化工产品价格涨幅前十	4
表格 2：一周化工产品价格跌幅前十	4
表格 3：基础化工行业个股涨跌幅前 5 名	7
表格 4：新三板化工行业公司交易情况	7

1. 化工产品价格走势：磷肥价格继续上涨

上周重要上游原料期货价格涨跌：WTI 原油(97.35 美元/桶，-0.31%)，NYMEX 天然气(3.776 美元/mmbtu，-4.69%)，ICE 棉花(63.35 美分/磅，-1.34%)，沪胶(14905 元/吨，-4.24%)。

上周价格涨幅居前的化工产品：液氯(华东地区，33.33%)、合成氨(江苏工厂，7.57%)、液化气(长岭炼化，5.08%)、环氧氯丙烷(华东地区，4.17%)、VCM (CFR 东南亚，3.52%)。

上周价格跌幅前五的化工产品：顺丁橡胶(华东，-5.04%)、硫磺(CFR 中国合同价，-5.00%)、硝酸(华东地区，-4.61%)、二甲苯(FOB 韩国，-3.99%)、天然橡胶(上海市场，-3.45%)。

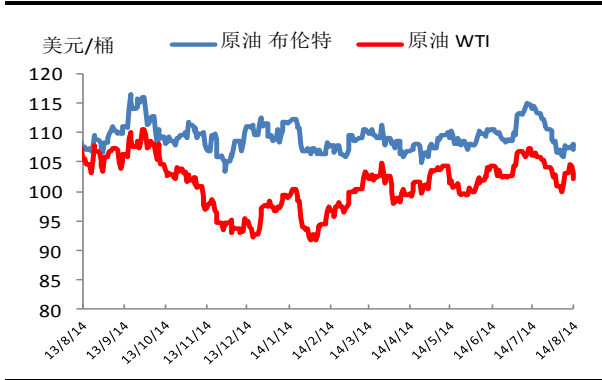
表格 1：一周化工产品价格涨幅前十

序号	产品	品种及单位	2014. 6. 13价格	周涨幅	月涨幅
1	液氯	华东地区 (元/吨)	600	33.33%	-29.41%
2	合成氨	江苏工厂 (元/吨)	2700	7.57%	10.20%
3	液化气	长岭炼化 (元/吨)	6200	5.08%	4.55%
4	环氧氯丙烷	华东地区 (元/吨)	12500	4.17%	26.26%
5	VCM	CFR 东南亚 (美元/吨)	940	3.52%	1.08%
6	磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	2950	3.51%	7.27%
7	苯胺	华东地区 (元/吨)	10800	3.35%	-6.49%
8	合成氨	河北新化 (元/吨)	2320	3.11%	3.11%
9	磷酸一铵	西南工厂粉状 60% (元/吨)	2350	2.17%	11.90%
10	苯酚	华东地区 (元/吨)	12700	1.60%	13.39%

表格 2：一周化工产品价格跌幅前十

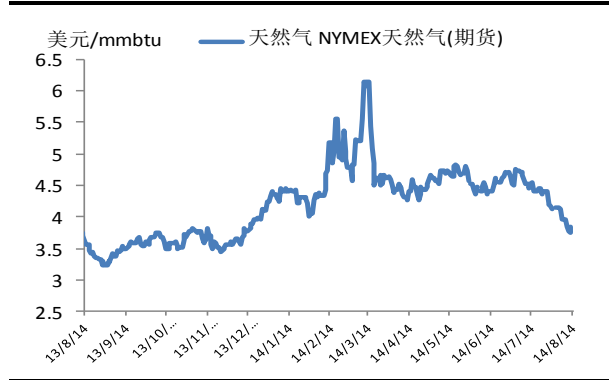
序号	产品	品种及单位	2014. 6. 13价格	周涨幅	月涨幅
1	顺丁橡胶	华东 (元/吨)	13200	-5.04%	3.94%
2	硫磺	CFR 中国合同价 (美元/吨)	152	-5.00%	-1.94%
3	硫磺	CFR 中国现货价 (美元/吨)	152	-5.00%	-1.94%
4	硝酸	华东地区 (元/吨)	1450	-4.61%	-4.61%
5	二甲苯	FOB 韩国 (美元/吨)	1156	-3.99%	-3.71%
6	顺丁橡胶	山东 (元/吨)	13100	-3.68%	3.97%
7	天然橡胶	上海市场 (元/吨)	13300	-3.45%	-3.97%
8	环氧丙烷	华东 (元/吨)	13100	-2.96%	6.94%
9	原油	布伦特 (美元/桶)	102.01	-2.87%	-3.78%
10	盐酸	华东盐酸(31%) (元/吨)	185	-2.63%	-5.13%

图 1：国际市场原油期货价格走势



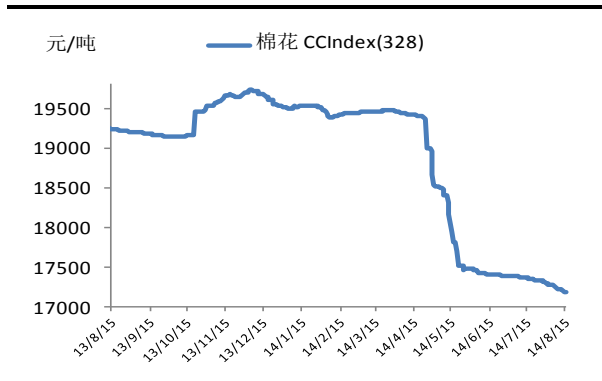
数据来源：华融证券

图 2：国际市场天然气期货价格走势



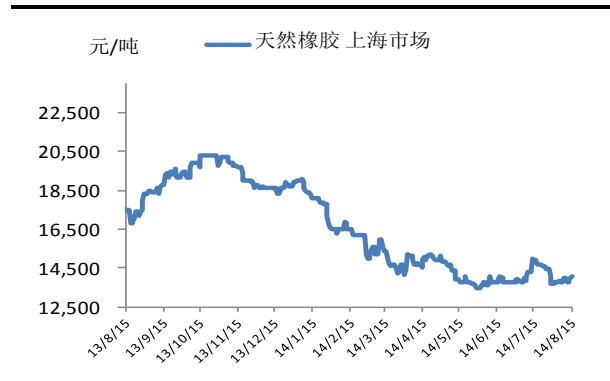
数据来源：华融证券

图 3：棉花价格走势



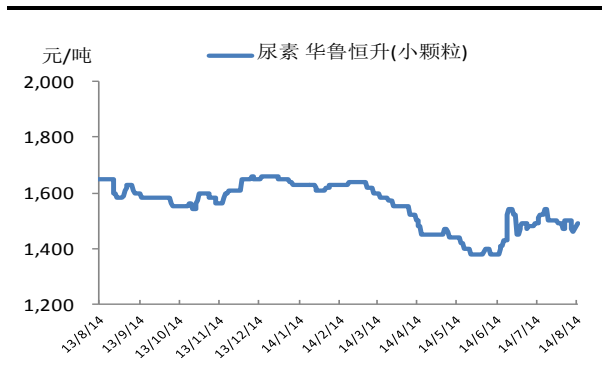
数据来源：华融证券

图 4：天然橡胶价格走势



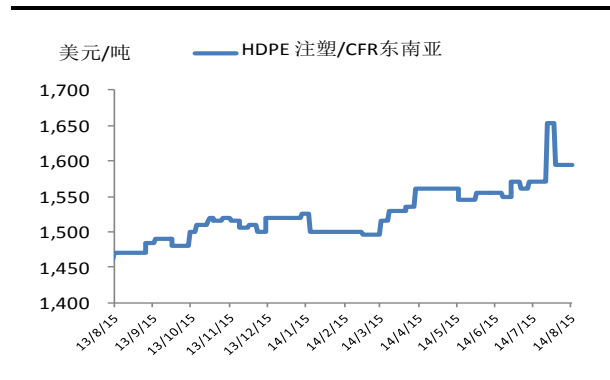
数据来源：华融证券

图 5：尿素价格走势



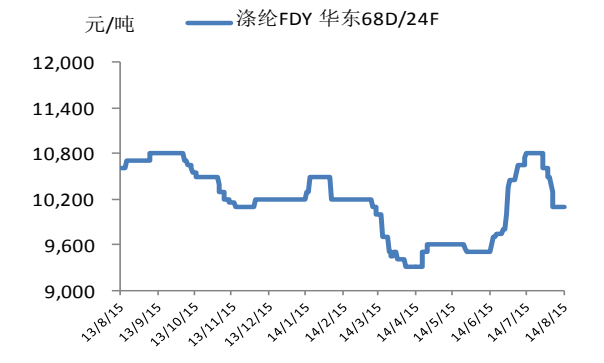
数据来源：华融证券

图 6：HDPE 价格走势



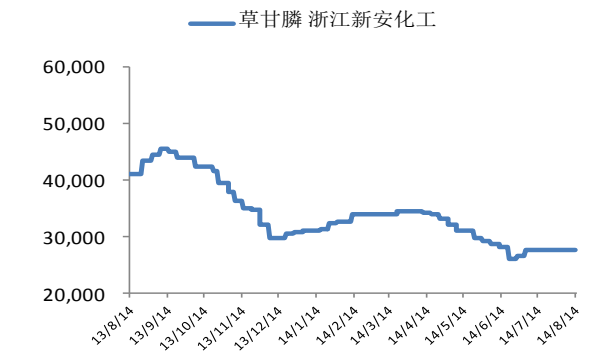
数据来源：华融证券

图 7：涤纶 FDY 价格走势



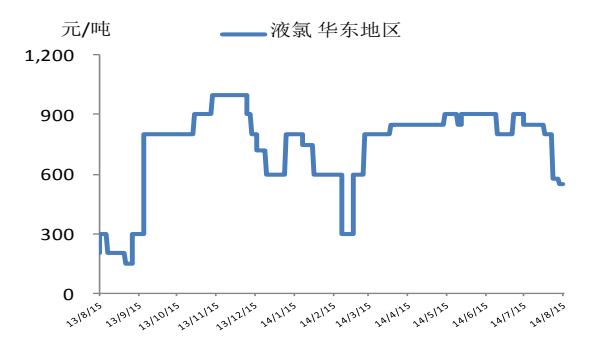
数据来源：华融证券

图 8：草甘膦价格走势



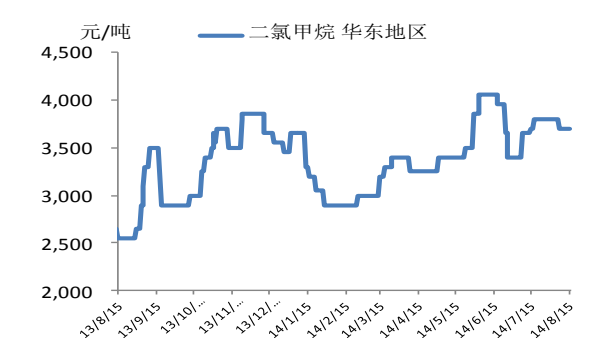
数据来源：华融证券

图 9：液氯价格走势



数据来源：华融证券

图 10：二氯甲烷价格走势



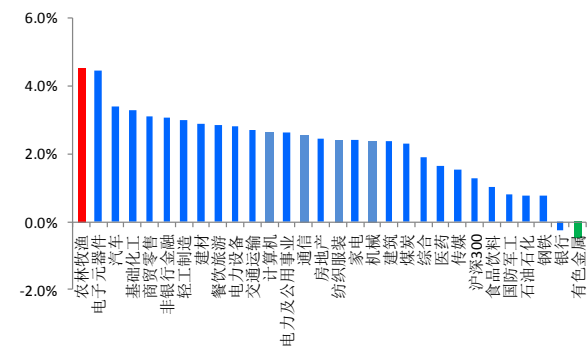
数据来源：华融证券

2. 市场走势：行业指数跑赢大盘，日化、粘胶等子行业涨幅居前

上周基础化工（中信）行业指数收于 2974.97，上涨 3.28%，同期沪深 300 指数上涨 1.27%，行业指数涨跌幅跑赢大盘。其中钾肥子行业上涨 13.06%，民爆用品和无机盐子行业指数分别上涨 7.80%和 7.00%，印染化学品、磷肥等子行业跌幅较大，分别下跌 1.29%、1.09%。

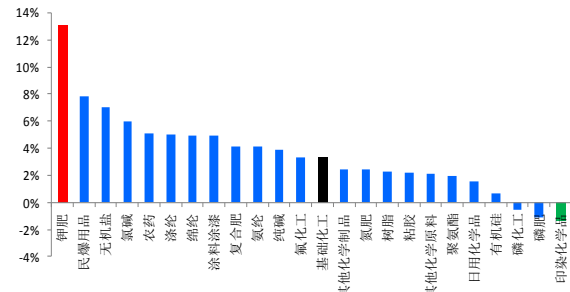
上周基础化工(中信)板块中，共有 158 支股票上涨，17 支保持平盘，而下跌的股票 35 支，上涨股票数占比 75.24%。天龙集团、久联发展、金牛化工、青岛金王和金路集团涨幅居前，分别上涨了 26.33%、21.02%、17.29%、17.15%和 16.06%；乐凯胶片、建新股份、泸天化、北化股份和浙江龙盛跌幅居前，分别下跌了 7.17%、5.28%、4.08%、3.71%和 3.38%。

图 11：中信一级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券

图 12：基础化工三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华融证券

表格 3：基础化工行业个股涨跌幅前 5 名

公司代码	涨幅前五名	周涨跌幅	公司代码	跌幅前五名	周涨跌幅
300063.SZ	天龙集团	26.33%	600135.SH	乐凯胶片	-7.17%
002037.SZ	久联发展	21.02%	300107.SZ	建新股份	-5.28%
600722.SH	金牛化工	17.29%	000912.SZ	泸天化	-4.08%
002094.SZ	青岛金王	17.15%	002246.SZ	北化股份	-3.71%
000510.SZ	金路集团	16.06%	600352.SH	浙江龙盛	-3.38%

数据来源：Wind，华融证券

3. 新三板化工行业公司交易情况

表格 4：新三板化工行业公司交易情况

代码	名称	周收盘价 (元/股)	周成交量 (股)	周成交额 (元)
430020	建建华创	9.50	0	0
430056	中航新材	4.02	0	0
430060	永邦科技	5.20	0	0
430097	赛德丽	7.94	1	0
430098	天津股份	2.70	0	0
430108	精耕天下	8.12	0	0
430141	久日化学	5.70	100	0
430143	武大科技	2.19	0	0
430372	泰达新材	23.72	0	0
430429	星业科技	12.23	0	0

数据来源：Wind，华融证券

4. 行业及公司新闻

甲醇上涨之路较艰难

上周甲醇期货主力合约在天然气涨价、国外装置出现故障以及内地甲醇运费上涨等利好消息的带动下，一举上行到震荡区间上沿 2850 元附近，虽然未来炒作的利多因素仍存，但在供给稳增、库存高位和下游需求不佳的情况下，甲醇上涨之路将会艰难加剧，后期回归弱勢的可能性较大。

首先，国内开工率保持高位，进口量恢复到较高水平，国内供给充足，检修高峰未带来产量减少，供给压力仍大。国内甲醇开工率在 2014 年以来保持 60% 以上的高位水平，在近期装置检修集中的情况下开工率依然维持在 58% 左右，相比往年的开工来看处于相对高位。2014 年 7 月份国内甲醇产量达到 316.27 万吨，同比增加 34%，国内甲醇产量高速增长。2014 年 7 月份国内甲醇进口量为 63.3 万吨，相比 6 月增加 23 万吨，出口 4 万吨，相比 6 月增加 1.1 万吨，净进口量恢复。由于国内产量增加与进口量恢复港口库存达到历史高位，近期可统计的港口库存达 100 万吨。近期马来西亚和伊朗等地的甲醇装置检修，将会影响后期的进口量，港口库存高位将会减少该因素的影响。从供给端来看，国内甲醇价格压力仍较大。

其次，下游开工有所恢复，但主要下游开工仍在低位，而未来的新型下游利好预期落空。截止到 8 月 15 日，国内甲醛开工率下降 0.4% 至 41.65%，醋酸开工率抬升 4% 至 69.7%，二甲醚开工稳定在 52.5%。总体而言，甲醛开工率较低，醋酸偏高，二甲醚中位偏下，传统下游对甲醇的需求偏弱，而近期公布的房地产数据较差，将会影响板材等的消费。今年预期的山东两套需外购甲醇的甲醇制烯烃装置在目前仍未有采购甲醇的动静，据相关人士了解，今年开工的可能性不大，即使试车正常也不会满负荷运行。目前甲醇需求有向好预期的可能性在于甲醇汽油和甲醇制汽油项目的开工。因此，甲醇需求端存在好转的可能性，但对甲醇需求的带动以及对甲醇库存的消化程度高于预期的可能性较低。

最后，甲醇期现价差和跨期价差将会压制价格的进一步上行。从跨期价差来看，甲醇是少数的远期升水的工业品，远期升水的因素反映了对甲醇制烯烃的预期、还有冬季用气紧张气头和企业开工下滑、冬季甲醇消费好转等，目前甲醇 1501 合约比 1409 合约升水约 233 元/吨，相比华东现货价格升水 200 元/吨左右。各远期的升水因素从目前来看将会逐渐弱化，山东甲醇制烯烃项目年内开工可能性较小，随着国内煤制甲醇的不断扩产以及开工下滑影响将弱化，目前国内经济增速下滑、房地产新开工下滑最终的下游需求好转的可能性不大。

(资料来源：中国证券报)

中国 PP、PE 产能提升 价格将受掣肘

「预计今年下半年中国将新增 120 万吨/年的 PE 产能以及 270 万吨/年的 PP 产能，占今年全国计划新增总产能的绝大部分」

市场人士预计，随着中国聚合物产能日益提升，近期内聚乙烯（PE）和聚丙烯（PP）市场价格将承压，但原料乙烯（C2）和丙烯（C3）成本上涨或可支撑塑料产品价格保持坚挺。

根据安迅思数据，7月11日的线性高压聚乙烯（LLDPE）估价在 1585-1595 美元/吨（CFR 中国），比 6月13日上涨了 35 美元/吨；拉丝级 PP 估价在 1520-1540 美元/吨（CFR 中国），比前 4 周上涨了 15-20 美元/吨。

而同期内的原料乙烯和丙烯价格涨幅则要大得多。根据安迅思数据，7月11日的丙烯估价在 1450-1465 美元/吨（CFR 东北亚），比一个月前上调了 35-40 美元/吨；乙烯价格则达 1520-1540 美元/吨（CFR 东北亚），4 周内累计上涨了 80-90 美元/吨。

根据安迅思数据，预计今年下半年中国将新增 120 万吨/年的 PE 产能以及 270 万吨/年的 PP 产能，占今年全国计划新增总产能的绝大部分。

2014 年全年新增的 PE 和 PP 产能将分别达到 220 万吨/年和 350 万吨/年，其中包括陕西延长石油集团于 7 月 17 日投产的 30 万吨/年 PP 装置和 30 万吨/年 LLDPE 装置。延长集团在陕西省的另一套 30 万吨/年的 PP 装置和一套 30 万吨/年的低压聚乙烯（HDPE）装置已分别于 6 月 30 日和 7 月 1 日开工。

此外，茂名石化位于广东省的 20 万吨/年的新 PP 装置计划于 7 月底或 8 月初投产，而中石化石家庄炼化也计划在此期间把其位于河北省的 20 万吨/年 PP 装置投入生产。

需求淡季与扩建热潮的反差

与产能扩建热潮形成对比的，是当前中国所处的季节性需求淡季。通常在 6-8 月的夏季期间，政府为保障居民用电会采取限电措施限制工业用电，从而迫使工厂削减生产。

PP 产品广泛应用于家电和塑料管中。市场人士表示，对洗衣机用的嵌段共聚 PP 的需求或要到 8 月底方会回暖。

有玩家表示，盛夏时节建筑业活动低迷，导致聚合物需求普遍疲弱。不过，部分聚合物产品的需求或将在一定程度上走旺，如用于制作塑料棚膜的薄膜级 LLDPE 和用于冷饮包装的珠光双向拉伸聚丙烯（BOPP）等。

同时，一位本地贸易商表示，即将到来的 9 月收获季节也有望带旺用于塑料编织袋的拉丝级 PP 需求。

（资料来源：安迅思）

国内首套甲醇制烯烃 PVC 装置年底投产

「甲醇制烯烃的技术借助于充裕的煤炭或者天然气资源获取相对低价的乙烯，进而实现低能耗、低污染的生产」

近期，安迅思从山东阳煤恒通处了解到，其目前新建的 30 万吨/年甲醇制烯烃 PVC 装置已处于紧密建设阶段，装置将于 2014 年底投产试车，若届时正式投产，它将成为国内 PVC 市场首套采用甲醇制烯烃工艺产 PVC 的装置。

该销售经理表示，“等新装置一旦投产开车，届时原有的电石法 12 万吨/年的 PVC 装置将全线停车。”该经理补充到，“目前电石法 PVC 市场的竞争非常激烈，市场基本都是靠低价策略来实现销售，再雄厚的企业也禁不住长期的亏损，所以我们只能想办法来转型了。”

目前国内 PVC 市场供过于求现象十分严峻。近两年来，产能扩张速度虽有所放缓，但需求面也表现欠佳，尤其 2014 年上半年以来，房地产市场频传利空消息，终端市场例如管材、型材、片材、薄膜类市场均受到不同程度的波及，订单减量现象较为普遍。

PVC 树脂粉主要是由氯乙烯通过自由基聚合而来的，一般现在行业内根据氯乙烯单体的获得方法分为电石法、乙烯法和进口（VCM、EDC）单体法。而据安迅思数据显示，2014 年上半年，国内电石法 PVC 市场成交更是突破了 2008 年以来的最低点，在今年 3 月份下旬，以华东地区为例，电石法成交价仅在 5730-5880 元/吨现汇自提。即使对于含自备电厂，自供电石的西北企业来说，当时也均处于倒挂经营状态，单纯就 PVC 而言，企业平均亏损额在 75-220 元/吨左右。而乙烯法工厂方面，其在今年 3 月的亏损额更是达到了 400-600 元/吨。

“现在西北货源很多都销往山东来，尤其市场这么低迷的情况下，低价货源直接冲击到这边市场，我们的价格就只能被动跌价。”该销售经理无奈的说道。

安迅思了解到，截止目前山东地区处于正常运行的电石法 PVC 企业仅剩 6 家，除山东信发设计产能在 60 万吨/年，其余均为中小规模企业。其中山东滨州海洋 20 万吨/年装置由于亏损严重，已于今年 3 月份停车。山东当地 PVC 工厂多数采用电石法工艺生产，而受地理位置所限，原料电石基本来源于外购，因此与拥有资源优势西北企业相比，当地企业成本负担更显得沉重。

该经理还表示，此次山东阳煤恒通的甲醇制烯烃装置是针对其原料方面重新改造，放弃了高耗能高污染的电石，转而采用以甲醇为原料制取乙烯和丙烯，采用乙烯氯化法继而实现 PVC 的生产。“企业后续规划的话是打算外购甲醇，但目前甲

醇的价格也比较高，成本上面一定会有压力；后期也会考虑通过集团内部解决，这样可以缓解一部分成本的压力。”该经理补充道。

诚然目前甲醇制烯烃工艺对于 PVC 市场来说仍属于新鲜事物，目前 MTO 项目多被推广应用于 PP 或者 PE 市场，据安迅思不完全统计，未来两年内，国内新增 MTO 项目的产能将达到 662 万吨/年。

但长远思考来看，随着国家对环保的重视程度而言，后期对于高耗能的电石法 PVC 项目的把控将更为严格，而电石法市场竞争的激烈程度在本文前段部分也有所提及。至于乙烯法市场方面，据安迅思了解到，目前国内乙烯法 PVC 市场除上海氯碱和宁波韩华直接采用乙烯生产外，其他均通过外采 VCM 和 EDC 来进行生产加工。而近年来石油价格持续走高，带动乙烯价格高位，使得多数企业望而却步，而成本和销售的倒挂企业只得维持低负荷运营。

甲醇制烯烃的技术经过多年研究，现已处于较成熟阶段，它摒弃了传统的石油为原料制取烯烃路线，而是借助于充裕的煤炭或者天然气资源获取相对低价的乙烯，进而实现低能耗、低污染的生产。对于供过于求，竞争激烈的 PVC 市场来说，这一工艺的推广或许会带来新的革命。

（资料来源：安迅思）

5. 投资建议

推荐关注近期价格反弹的钛白粉等相关子行业。

6. 风险提示

原油价格波动、宏观经济下滑带来的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝亮, 在此声明, 本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn