2020 年 11 月 05 日

证券研究报告•行业研究•化工

有机硅行业动态点评

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

国内外需求旺季到来，有机硅价格大幅上涨

投资要点

- **事件：**本周国内有机硅中间体 DMC 价格继续大幅上涨 2500 元/吨，目前市场主流报价在 23000 元/吨，自 8 月底以来价格涨幅约 6500 元/吨，涨幅接近 40%。
- **国内海外需求回暖，有机硅景气持续向上：**9-11 月为有机硅行业传统旺季，从需求端来看，有机硅终端产品主要是硅橡胶（占比约 66%）和硅油（占比约 22%），硅橡胶需求以地产家居为主。（1）海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，同时海外部分硅胶企业受停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求部分转入国内。同时海外圣诞节假期降至，贸易商及终端客户存在备库需求，目前国内高温胶企业订单饱满，对 DMC 需求增加。（2）硅油可应用于纺织助剂及公共卫生医疗等领域，印度、巴基斯坦东南亚等国家因疫情失控导致欧美纺织服装订单回流国内，拉动硅油需求。据海关统计，9 月我国纺织服装品出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%，服装出口 152.2 亿美元，同比增长 6.2%。
- **原材料价格坚挺成本支撑，企业高开工低库存价格有望维持高位：**从四季度至今 DMC 均价 19000 元/吨，同比+6.5%，环比+13.3%；有机硅-金属硅-甲醇平均价差为 9850 元/吨，同比 14.9%，环比+17.0%；主要原材料金属硅均价 11840 元/吨，同比+2.5%，环比+7.5%。按照目前 23000 元/吨价格计算，价差约 13500 元/吨，毛利润在 6500 元/吨左右，为 2018 年 10 月以来的新高。据卓创资讯数据，9 月、10 月国内有机硅开工率分别为 98.5%、94.1%，有机硅企业开工维持较高水平，新安扩产的 16 万吨/年产能也已投产，目前处于产能爬坡阶段，整体市场供应仍然较为短缺，行业库存处于年内低位。短期来看，2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石河子基地预计明年一季度末有望投产，因此近期产能释放速率放缓，DMC 价格有望维持高位。
- **有机硅进入产能释放期，中长期价格仍旧承压：**2019 年，全球有机硅单体产能约 550 万吨，有机硅单体消费量约 500 万吨，行业供需基本平衡。截至 2019 年底，我国共有 13 家甲基单体生产企业，产能约 310 万吨（折聚硅氧烷产能约 150 万吨/年，单体与聚硅氧烷比例约为 2:1）。2017 年-2018 年为有机硅行业景气高点，行业资本开支增加，因此未来 2-3 年内将进入有机硅产能释放高峰期。据不完全统计，2020-2022 年国内以龙企为代表，将有约 215 万吨单体（约合 100 万吨聚硅氧烷）产能释放，到 2022 年国内聚硅氧烷产能将达到 250 万吨/年，CAGR 为 15%，大于 SAGSI 预计的国内聚硅氧烷年均 8.5%增速，我们认为国内有机硅未来 3 年供给过剩风险仍存，价格承压。
- **建业关注个股：**我们建议关注 50 万吨/年 DMC 产能的【新安股份】、38 万吨/年产能的【合盛硅业】、25 万吨/年产能的【东岳硅材】、20 万吨/年产能的【兴发集团】和 20 万吨/年产能的【三友化工】。
- **风险提示：**有机硅产品价格大幅下跌的风险、下游需求不及预期的风险、原材料价格大幅上涨的风险、汇兑风险。

西南证券研究发展中心

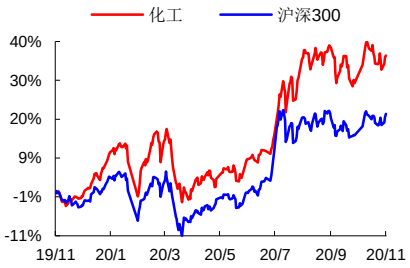
分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-58251919
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文
执业证号：S1250517070002
电话：0755-23614278
邮箱：hjw@swsc.com.cn

分析师：薛聪
执业证号：S1250520070004
电话：010-58251919
邮箱：xuec@swsc.com.cn

分析师：周峰春
执业证号：S1250519080005
电话：021-58351839
邮箱：zfc@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	364
行业总市值（亿元）	40,230.68
流通市值（亿元）	39,027.73
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	14.9

相关研究

1. 化工行业 2021 年投资策略：优选行业景气度向上的化工细分龙头 (2020-11-02)
2. 化工行业周观点（10.26-10.30）：下游需求强劲复苏推动化工品价格上行 (2020-10-30)

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 持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@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
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn