

对标 BASF，万华化学的成长高度和优势在哪里

——基础化工行业周报（2020/07/19-2020/07/25）

行业周报

◆**本周观点：**如果将万华化学和全球行业龙头巴斯夫去对标，万华有什么优势，如何去跟巴斯夫竞争？我们的结论是：万华逐步赶上巴斯夫，只是时间的问题，不存在特别大的技术约束问题。

行业趋势的角度：第一，化学技术的革新速度变慢；第二，先进材料的应用主体逐步向中国转移；第三，新的能源革命正在发生——太阳能-储能-电动车的闭环正在形成，并带来两个机会：第一个机会：太阳能、储能、锂电相关材料的增量空间较大。第二个机会：从原油的下游应用看，未来可能是30%的能源用途，70%的材料用途。万华适应时代发展的潮流，向电池材料以及化工材料发展，这是非常关键的。

从两个维度来看，万华向巴斯夫逼近是大概率。第一个维度是在时代的大背景下，万华的资本开支已经开始跟上巴斯夫的节奏。第二个维度是，万华相对于巴斯夫的人工成本优势。考虑到上述的三个行业趋势，万华追赶巴斯夫不确定性较小。真正能让万华在化工史上留下一笔的，应该不是简单的复制巴斯夫的发展路径，而是——万华化学要在全球率先做出一个大体量市场上的新材料的发明和推广，这才是决定万华化学未来不仅在市值、利润上超过巴斯夫，而是全面的超越巴斯夫。

◆**本周涨幅靠前品种：**液氯（华东）(+27.5%)、丁二烯（东南亚 CFR）(+20.3%)、丁二烯（上海石化）(+10.8%)、DMF（华东地区）(+9.7%)、液化气（长岭炼化）(+7.8%)、丁烷（地中海(FOB EX-REF/STOR))(+7.1%)、丙烷（地中海(FOB EX-REF/STOR))(+5.1%)、软泡聚醚（华东散水）(+4.6%)、石脑油（新加坡）(+4.5%)、柴油（新加坡）(+4.3%)；

本周跌幅靠前的品种：泛酸钙（鑫富）(-8.1%)、维生素C:国产（市场报价）(-6.5%)、甲基环硅氧烷（华东）(-6.1%)、聚丙烯（余姚市场）(-5.7%)、氯化胆碱:国产(-5.4%)、吡虫啉（华东地区）(-4%)、粘胶短纤（华东地区）(-3.5%)、锂电池电解液（全国均价三元/圆柱/1200mAh）(-3.3%)、二甲醚（河南）(-2.8%)、锦纶 POY（华东）(-2.7%)。

◆**投资观点：**投资建议方面油气板块关注中国石油、中国石化和新奥股份，其他关注卫星石化和民营大炼化；农药关注扬农化工、长青股份、利尔化学、先达股份和利民股份，煤化工和尿素关注华鲁恒升、阳煤化工和鲁西化工，钾肥关注冠农股份等，磷肥关注新洋丰、云天化，染料关注浙江龙盛，闰土股份，有机硅关注新安股份、合盛硅业，氯碱关注中泰化学；氟化工关注金石资源、东岳集团、巨化股份。维生素关注浙江医药、新和成、亿帆医药、兄弟科技。成长股关注晶瑞股份、江化微、上海新阳、南大光电、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技和强力新材等 IC 电子化学品生产企业、广信材料、飞凯材料、万润股份和锂电材料细分领域龙头：当升科技、天赐材料、新宙邦、星源材质、多氟多、石大胜华。

◆**风险提示：**油价快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险

增持（维持）

分析师

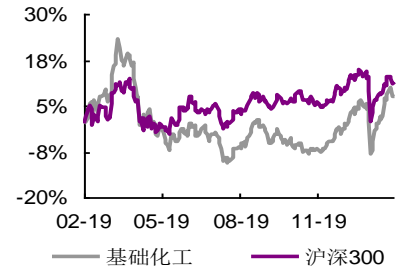
肖亚平（执业证书编号：S0930519050006）
021-52523809
xiaoyaping@ebsec.com

裘孝锋（执业证书编号：S0930517050001）
021-52523535
qiuxf@ebsec.com

赵启超（执业证书编号：S0930518050002）
010-58452072
zhaqc@ebsec.com

吴裕（执业证书编号：S0930519050005）
010-58452014
wuyu1@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 本周观点和子行业动态跟踪	3
1.1、 本周观点	3
1.2、 本周子行业动态跟踪	4
2、 重点产品价格跟踪	7
3、 化工板块股票市场行情	8
3.1、 板块表现	8
3.2、 个股涨跌幅	9
4、 重点化工产品价格及价差走势	10
4.1、 化肥和农药	10
4.2、 氯碱	12
4.3、 聚氨酯	13
4.4、 C1-C4 部分品种	14
4.5、 橡胶	16
4.6、 化纤和工程塑料	16
4.7、 氟硅	19
4.8、 氨基酸	20
4.9、 维生素	20
4.10、 锂电材料	21
4.11、 其他	22
5、 风险分析	22

1、本周观点和子行业动态跟踪

1.1、本周观点：对标 BASF，万华化学的成长高度和优势在哪里？

如果将万华化学和全球行业龙头巴斯夫去对标，万华化学有什么优势，如何去跟巴斯夫竞争？我们的结论是：万华化学逐步赶上巴斯夫，就只是时间的问题，不存在特别大的技术约束问题，

第一，化学技术的革新速度变慢。有机合成和无机合成领域，就目前来看，未来的技术进步越来越慢，要发明一个全新的、有意义的分子结构用于材料难度是比较大的。随着化学技术革新进步速度变慢后，万华作为追赶者的速度快一点，巴斯夫作为被追赶者的速度慢下来，二者的差距必然会慢慢缩短。

第二，材料是为了应用而生的，现在有利于我们国家发展新型材料的一点是，先进材料的应用主体逐步向中国转移。典型的就是三大领域：5G、太阳能和新能源汽车，在这三个领域中国已经逐步走到世界前列，先进材料应用在国内茁壮成长，为万华在新的领域发展提供了非常好的良机。

第三，新的能源革命正在发生——太阳能-储能-电动车的闭环正在形成，这三个环节的技术革命随着技术的引进、成本的降低，有可能导致现在的原油-炼油-内燃机车产业链被新的产业链所代替。

在当前情况下，带来两个机会：

第一个机会：目前全球每天消费约 1 亿桶原油，对应 50 亿吨/年、20 万亿/年的市场容量，其中做为能量的占很大一部分，这部分将被太阳能、储能、锂电这样的新技术所取代。沿着这个方向发展，未来太阳能、储能、锂电相关材料的需求将会特别大。现在 5G、太阳能和新能源汽车领域，中国已经慢慢领先全球了，这就为万华弯道超车提供了契机。万华在新能源汽车的动力电池材料领域拓展，这个完全顺应了时代发展脉络，抓住新能源汽车成长的机会，而且应当加大力度，在正极材料，负极材料和隔膜等新能源材料方面应该全部进一步研究，才能在后面发展中有更大机会。

第二个机会：原油的下游应用，现阶段是 70%是作为能源，30%是作为材料，而太阳能、储能、锂电这样一个循环在能源行业中的地位建立起来以后，未来原油下游格局可能往 30%的能源用途，70%的材料用途的方向演变。之前市场可能还不完全理解万华之前的 MDI 等项目毛利率高、ROE 高、资本回报高，万华为什么要去建设乙烯项目？随着太阳能带来的能源变革的到来，目前万华规划有 100 万吨丙烷制乙烯和 120 万吨石脑油裂解制乙烯、POE 项目、尼龙 12 项目、眉山年产 1 万吨的锂电池三元材料项目以及年产 6 万吨的生物降解聚酯项目等，都是向电池材料以及化工材料这个方向走，是适应时代发展的潮流。

巴斯夫 2019 年收入 593 亿欧元，折算成人民币近 4800 亿人民币，最近十年的净利润折算成人民币在 283 亿人民币到 658 亿人民币之间波动。员工人数是 11.76 万人，研发人员近 11000 人。万华化学 2019 年营业收入 681

亿，净利润 101 亿，研发费用 17 亿，员工人数 1.54 万人，研发人员 2300 多人。若只看表面数字，万华距离巴斯夫还很远。但从两个维度来看，万华向巴斯夫逼近是必然的事情。

第一个维度是在时代的大背景下，万华的资本开支已经开始跟上巴斯夫的节奏。2019 年万华化学的资本开支 180 亿人民币左右，2019 年巴斯夫资本开支 300 亿人民币左右，也就是万华化学 2019 年是巴斯夫资本开支的六成，随着项目推进，预计明后年万华化学的资本开支还会增加。万华化学与巴斯夫未来差距是在缩小。

第二个角度是，万华相对于巴斯夫的人工成本优势。2019 年巴斯夫 11.76 万名员工，总共人工费用是 109 亿欧元，折成人民币近 890 亿，占总收入近 20%，人均工资支出近 70 万；万华化学员工 15000 多人，人均工资支出近 26 万。万华人工费用占收入 7%。人工成本差距巨大差异，随着两者收入的拉近，万华净利润有望快速接近甚至超越巴斯夫。

考虑到上述的三个行业发展趋势，万华在往巴斯夫前进的路上不确定性较小。真正让万华在化工史上留下一笔的，应该不是简单的复制巴斯夫的发展路径，而是——万华化学要在全球率先做出一个大体量市场上的新材料的发明和推广，这个才是决定未来万华不仅在市值、利润上超过巴斯夫，而是全面超越巴斯夫。

1.2、本周子行业动态跟踪

（一）农化

除草剂环比上周下跌：烯草酮原药、灭草松水剂、硝磺草酮原药、精喹禾灵原药、乙氧氟草醚原药、敌草隆原药、五氟磺草胺原药等；其余除草剂品种稳定为主；

杀虫剂环比上周上涨：氯氟菊酯原药、氧乐果原药等；**下跌：**高效氯氟菊酯原药、烯啶虫胺原药、虱螨脲原药、毒死蜱原药等其余杀虫剂品种稳定为主；

杀菌剂和中间体环比上周上涨：醚醛等；**下跌：**咪鲜胺原药、戊唑醇原药、福美双原药、氟环唑原药、吡唑醚菌酯原药、苯醚甲环唑原药等其余杀菌剂和中间体品种稳定为主；

印标影响显现，国内市场止跌。本周国内尿素市场需求逐步减弱，但随着局部装置检修以及新一轮印标发布，市场止跌且小幅探涨。本周大颗粒尿素出厂均价为 1603 元/吨，环比跌 0.12%；小颗粒尿素出厂均价为 1601 元/吨，环比下跌 0.81%。供给端本周中国尿素开工负荷率 75.6%，环比下滑 0.41 个百分点，下周国内开工或仍有微幅下滑；部分企业库存略有增加，港口库存方面由于近期集港流向有所增加，下周港口库存或继续提升。预计下周国内尿素市场供应量或微降。需求端复合肥第一轮秋储预收转淡，秋季肥接单生产，胶板厂以按需补单为主；短期国内尿素市场内贸需求依旧清淡，但是受印度招标消息支撑，而且部分货源集港可以缓解内部供应压力，预计尿素市场仍存在上涨可能。

（二）维生素

维生素 A 价格高位震荡。目前 VA 市场报价 390-420 元/公斤，环比上周微跌 5 元/公斤，高位震荡。德国瑞士等地疫情影响，国外企业维生素 A 供应持续下滑。欧洲市场价格为 88-90 欧元/公斤，环比持平。市场信息显示有厂家七八月有检修计划持挺价心态，新和成维生素 A 生产线 7 月份开始夏季停产检修，预计八月底结束。BASF 维生素 A 1000 和维生素 AD3 1000/200 生产出现质量问题，稳定性下降，目前预计 6 月份订单无法履行，并停止接三季度订单，预计会在 8 月份更新此事进展。事态与 2019 年 3 季度 BASF 维生素 A 装置故障类似，其时影响维生素 A 市场近一个季度，价格上涨。据了解，新和成 7 月 10 日维生素 A 停报。考虑到下半年 BASF 维生素 A 生产线停产并线，维生素 A 价格仍有望维持高位。

维生素 E 价格高位窄幅整理。丙酮为维生素 E 的不可或缺原料，通过反应进入分子骨架。异丙醇需求向好，价格上涨，带动丙酮价格暴涨，推升维生素 E 成本。目前国内 VE 市场报价 63-67 元/公斤，环比上周下跌 1 元/公斤，欧洲报价为 7.0-7.2 欧元/公斤，环比上周持平。德国瑞士等地疫情影响，国外企业维生素 E 供应持续下滑。5 月 14 日，国内有企业对外报价至 90 元/公斤，6 月 10 日，国内有厂家停报。近日购销放缓，市场偏弱整理。考虑到能特科技维生素 E 生产线复产延后，后期维生素 E 价格仍有望稳中有升。

原料受限，维生素 D3 供给收紧，价格有望上涨。胆固醇为维生素 D3 的关键原料，主要来自羊毛脂和动物脑干提取。因存在传播疾病的风险，欧美国家早已不允许使用脑干及脊髓作为原料。羊毛脂胆固醇公司主要有国内的花园生物，以及日本 NFC、印度 Dishman、新加坡 NK（产量有限）。饲料添加剂维生素 D3 油国家标准规定了维生素 D3 油的起始原料为羊毛脂胆固醇，限制了脑干胆固醇的使用，原料受限，维生素 D3 供给收缩，价格有望上涨。目前市场报价 175-190 元/公斤，环比上周持平，市场低价货源减少。

（三）地产相关

MDI 上涨后维持盘整。本周国内聚合 MDI 市场小幅上涨后阴跌，目前国内主流商谈在 11400-11900 元/吨，环比上周持平。供给端国内部分厂家、韩国锦湖厂家不接新单，厂家整体供货紧张；下游按需小单采购为主。国内厂家保持挺价意愿，贸易商随行出货为主。下周国内厂家即将公布 8 月份挂牌价，市场整体观望气氛或浓。供需两淡下预计聚合 MDI 市场继续弱势震荡。

钛白粉维持稳定，关注需求端恢复。本周金红石型钛白粉主流价格 12300-13000 元/吨；锐钛型钛白粉主流价格 10200-10800 元/吨，环比均基本保持稳定；需求端国外疫情发展形势的消极影响仍然存在，短期出口订单不会很快恢复至正常水平，国内终端需求恢复节奏在缓慢持续地恢复中；供给端当前国内钛白生产开工率仍处于年内高位；成本端受疫情影响，国外钛矿货源供给收紧，本周国内 10 矿和 20 矿、印度矿等钛精矿价格又有小幅上调，超出市场预期。预计钛白粉价格仍有上涨预期，但仍需重点关注需求端的复苏。

R22 维持坚挺，其他制冷剂维持弱势。R22：目前华东地区市场成交实际价格集中在 14300-15000 元/吨。原料端氢氟酸价格下跌；供应端开工稳定，库存压力加大；需求端国内售后市场受气温影响旺季不旺。**R134a**：价格低位运行，华东地区实际成交集中在 15800-16000 元/吨。供应方面企业开工稳定，库存压力较大。需求端受汽车行业备货淡季和近期天气多雨影响需求下降明显。**R32**：华东市场实际成交价格集中在 10200-12500 元/吨。原料端氢氟酸价格趋于稳定；供应端开工稳定，供应量充足；需求端受新能效升级政策及疫情影响，空调市场旺季后延，需求下降幅度放缓。**R410A**：成本端 **R125** 市场稳定，华东地区实际成交价格集中在 13800-14200 元/吨，**R32** 价格低位；**R410a** 价格小维持稳定，华东地区市场成交价格集中在 12500-13000 元/吨。

有机硅需求表现不佳 市场降价走货。本周国内有机硅市场直线下滑。淡季行情下，下游整体需求表现疲软，新单过于平淡，贸易商和下游企业多观望心态，成交以零散小单为主，单体企业库存有所增加，为了刺激走货，企业竞价出货明显，市场价格相对混乱。本周部分企业封盘，市场实际商谈走低，DMC 散水报盘 15500 元/吨，生胶报盘 16500 元/吨，107 胶报盘 16300 元/吨，D4 对外报盘 17000 元/吨，硅油对外报盘 17500 元/吨附近。

（四）化纤

聚酯产业链盈利见底。本周涤纶长丝 POY 价格持平至 4875 元/吨，FDY 价格上涨 150 元至 5500 元，DTY 价格下跌 50 元至 6375 元，PTA 价格上涨 20 元至 3495 元，MEG 价格上涨 160 元至 3625 元，PX 价格持平至 544 美元。涤纶长丝 POY 价差缩小 63 至 595 元，FDY 价差扩大 70 元至 1148 元，PTA 加工区间扩大 12 元至 589 元，PX-石脑油价差缩小 27 美元至 138 美元。长丝 POY 现金流利润-480 元，FDY 现金流利润-250 元。本周长丝产销较好，江浙织机涤纶长丝 POY 库存上升 1 天至 28 天，FDY 库存上升 2.25 天至 20.5 天，DTY 库存持平至 32.5 天，PTA 库存持平。

2、重点产品价格跟踪

表 1：本周化工产品涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨幅	本月均价	月涨幅	年涨幅	2019 均价	2018 均价	2017 均价
液氯(华东)	元/吨	831.0	27.5%	642.8	-0.8%	765.1%	376.2	53.5	56.6
丁二烯(东南亚 CFR)	美元/吨	355.0	20.3%	301.0	9.1%	-38.3%	1050.5	1394.9	1495.3
丁二烯(上海石化)	元/吨	4100.0	10.8%	3666.7	-6.6%	-26.9%	9544.9	11020.3	12413.7
DMF(华东地区)	元/吨	5650.0	9.7%	5091.7	4.3%	-15.7%	4927.8	5900.7	5970.5
液化气(长岭炼化)	元/吨	3180.0	7.8%	2809.0	5.2%	-15.4%	4058.0	4536.9	4125.2
丁烷(地中海(FOB EX-REF/STOR))	元/吨	405.0	7.1%	407.9	13.8%	-22.6%	436.3	535.7	498.8
丙烷(地中海(FOB EX-REF/STOR))	元/吨	357.3	5.1%	330.2	-2.2%	-22.5%	482.3	571.7	530.5
软泡聚醚(华东散水)	元/吨	11300.0	4.6%	10490.0	7.4%	-19.3%	10668.4	12689.5	11454.7
石脑油(新加坡)	美元/桶	44.6	4.5%	43.1	16.1%	-25.1%	56.9	67.1	53.8
柴油(新加坡)	美元/桶	51.6	4.3%	49.5	12.0%	-20.2%	77.2	84.1	65.6

资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所整理

表 2：本周化工产品跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨幅	本月均价	月涨幅	年涨幅	2019 均价	2018 均价	2017 均价
泛酸钙(鑫富)	元/千克	85.0	-8.1%	117.0	-58.3%	114.8%	343.2	156.2	403.2
维生素 C:国产(市场报价)	元/千克	29.0	-6.5%	30.9	-3.9%	-39.7%	25.1	43.6	65.5
甲基环硅氧烷(华东)	元/吨	15500.0	-6.1%	16950.0	3.3%	-38.6%	18816.2	29414.0	23191.5
聚丙烯(余姚市场)	元/吨	8200.0	-5.7%	8613.3	2.8%	-13.4%	9371.2	10378.2	9520.0
氯化胆碱:国产	元/千克	4.4	-5.4%	4.6	0.1%	-31.3%	4.9	7.0	7.4
吡虫啉(华东地区)	万元/吨	9.5	-4.0%	10.0	-8.2%	-26.9%	14.8	18.8	15.7
粘胶短纤(华东地区)	元/吨	8300.0	-3.5%	8665.0	-2.6%	-25.7%	11675.3	14516.7	15808.1
锂电池电解液(全国均价三元/圆柱元/吨/1200mAh)		29500.0	-3.3%	30466.7	-0.2%	-18.1%	40643.8	46558.9	61897.3
二甲醚(河南)	元/吨	2470.0	-2.8%	2379.7	4.7%	-24.8%	3188.5	4005.5	3783.8
锦纶 POY(华东)	元/吨	12750.0	-2.7%	13416.7	0.7%	-27.0%	16320.7	20964.2	19822.5

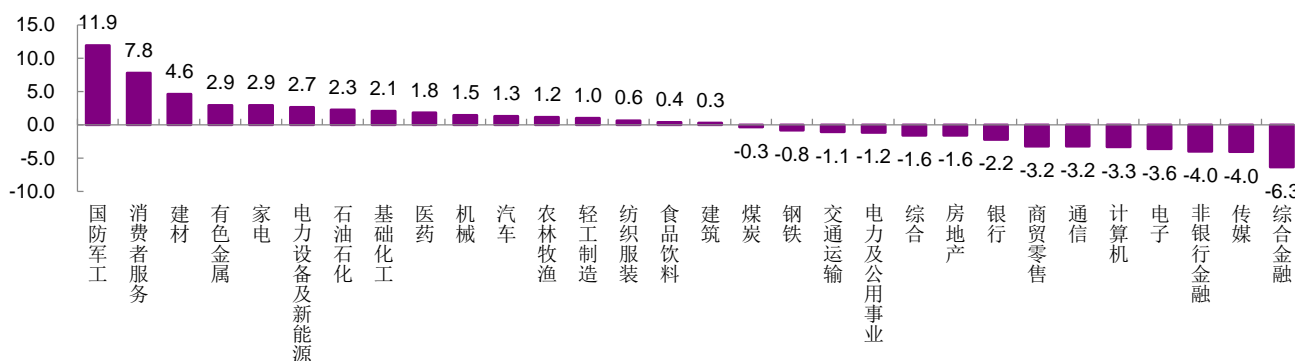
资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所整理

3、化工板块股票市场行情

3.1、板块表现

过去一周（5个交易日），沪深两市各板块以下跌为主，全周上证综指跌幅为-0.43%，深证成指跌幅为-0.38%，沪深300跌幅为-0.12%，创业板跌幅为-0.19%。中信基础化工（流通市值加权平均）涨幅为2.06%，涨幅位居所有板块第8位。

图1：A股行业上周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）

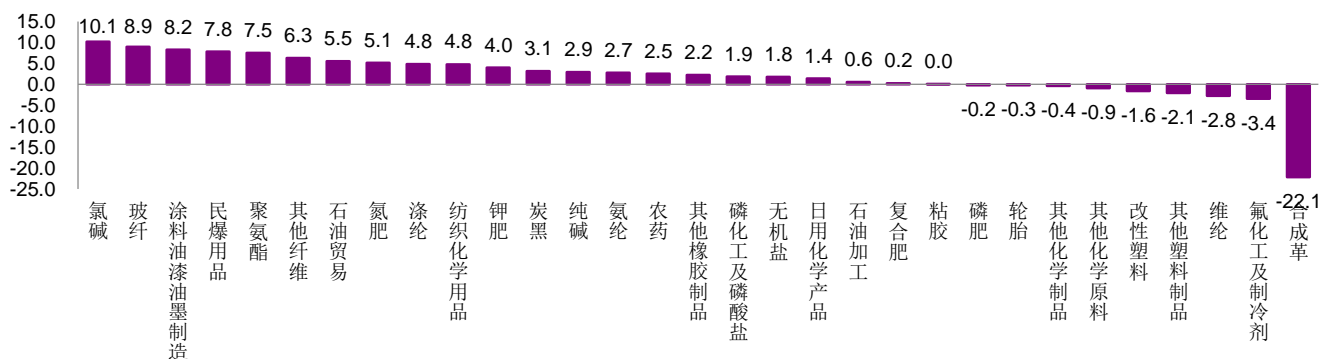


资料来源：WIND，光大证券研究所整理

过去一周（5个交易日），化工行业各子板块涨跌互现，涨幅靠前的子板块有氯碱(+10.14%)、玻纤(+8.93%)、涂料油漆油墨制造(+8.24%)、民爆用品(+7.81%)、聚氨酯(+7.49%)；

下跌较多的子板块有合成革(-22.13%)、氟化工及制冷剂(-3.4%)、涤纶(-2.76%)、其他塑料制品(-2.09%)、改性塑料(-1.58%)；

图2：化工各子行业本周涨跌幅（申万行业分类）（单位：%）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

3.2、个股涨跌幅

过去一周(5个交易日),基础化工涨幅居前的个股有:君正集团(57.79%)、阿科力(28.11%)、东凌国际(21.45%)、神剑股份(20.72%)、鲁西化工(19.06%)。

表 3: 过去一周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
601216.SH	君正集团	4.86	57.79	91.34
603722.SH	阿科力	40.97	28.11	29.04
000893.SZ	东凌国际	8.55	21.45	52.41
002361.SZ	神剑股份	5.71	20.72	33.41
000830.SZ	鲁西化工	11.37	19.06	52.41
603133.SH	碳元科技	21.19	18.38	21.99
002360.SZ	同德化工	6.38	17.50	27.86
603737.SH	三棵树	130.00	17.31	40.97
603256.SH	宏和科技	14.50	17.22	26.75
002597.SZ	金禾实业	31.33	16.51	36.40

资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

过去一周(5个交易日),基础化工跌幅居前的个股有:华峰超纤(-27.87%)、ST明科(-16.22%)、天奈科技(-15.2%)、联瑞新材(-13.43%)、新宙邦(-11.81%)。

表 4: 过去一周基础化工板块跌幅前十个股

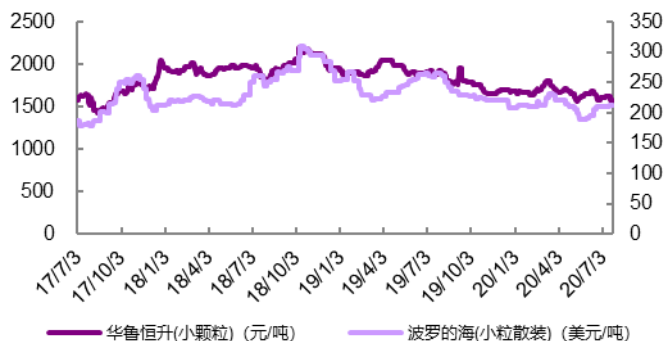
代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
300180.SZ	华峰超纤	7.30	-27.87	-14.53
600091.SH	ST明科	3.10	-16.22	-11.68
688116.SH	天奈科技	44.80	-15.20	-3.96
688300.SH	联瑞新材	58.00	-13.43	-15.67
300037.SZ	新宙邦	53.61	-11.81	-2.63
002838.SZ	道恩股份	29.69	-10.41	1.71
300429.SZ	强力新材	16.75	-10.04	-6.32
002917.SZ	金奥博	11.12	-9.96	13.59
002601.SZ	龙麟佰利	22.43	-9.85	21.24
603227.SH	雪峰科技	4.14	-9.41	12.81

资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

4、重点化工产品价格及价差走势

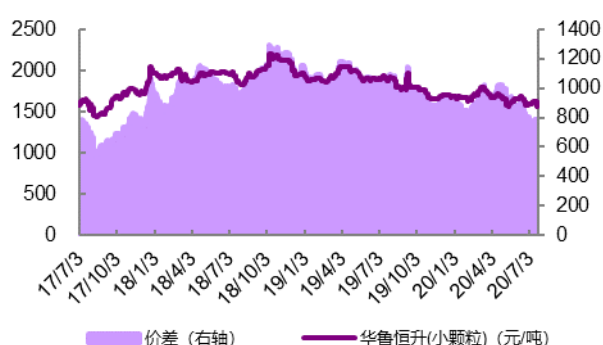
4.1、化肥和农药

图 3：国际国内尿素价格走势



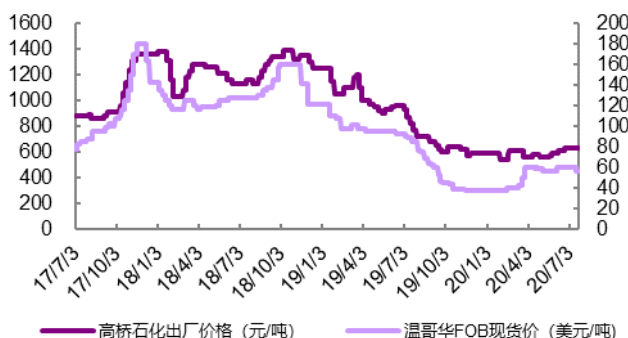
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 4：煤头尿素价格及价差波动



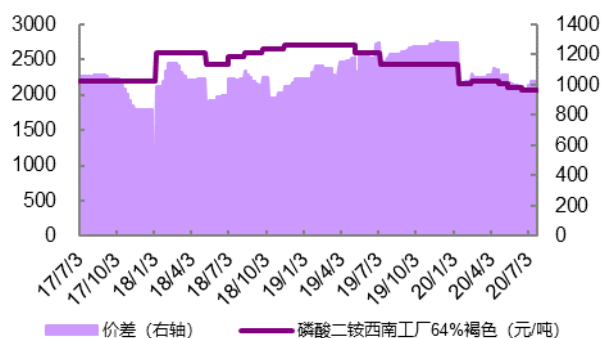
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 5：国际国内硫磺价格走势



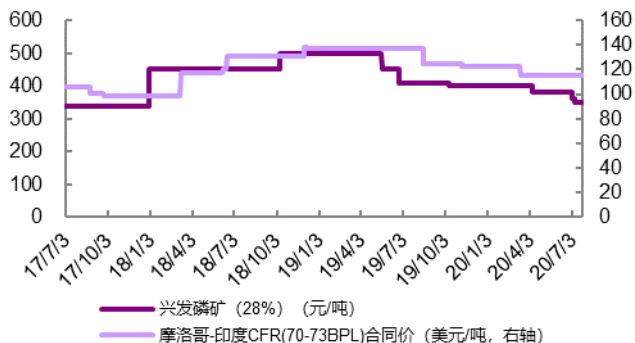
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 6：磷酸二铵价差波动



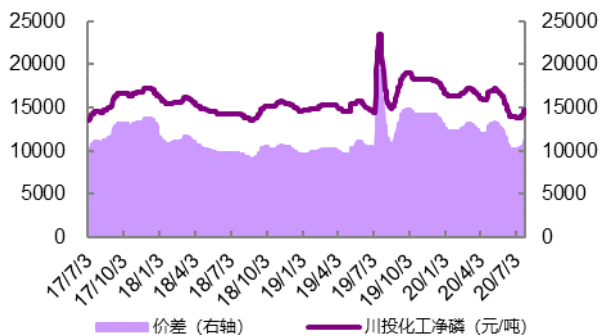
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 7：国际国内磷矿石价格走势



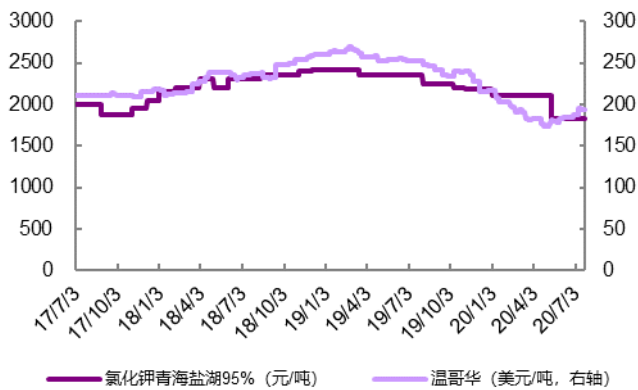
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 8：黄磷价格及价差变动



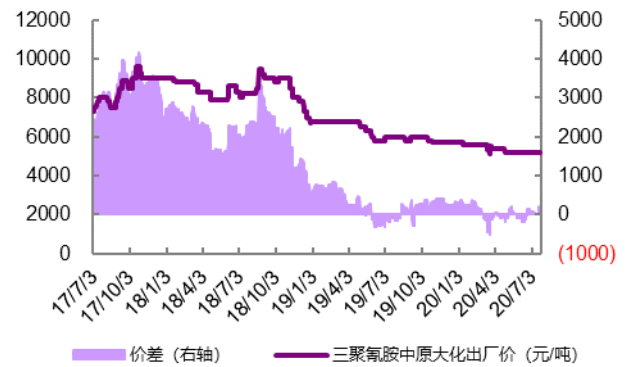
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 9：国际国内氯化钾价格走势



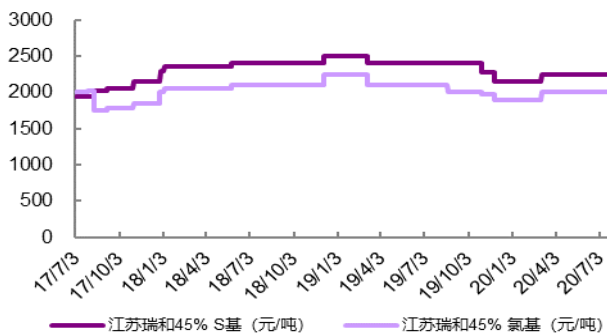
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 10：三聚氰胺价格及价差变动



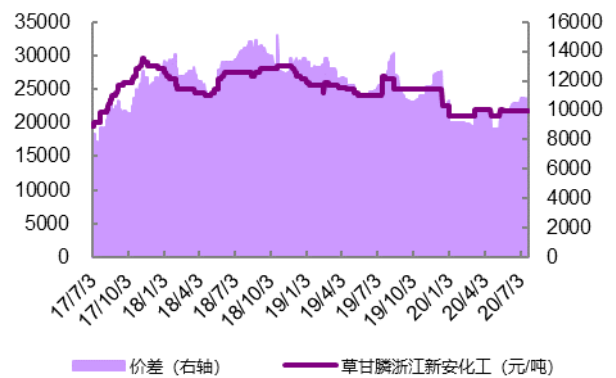
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 11：复合肥价格走势



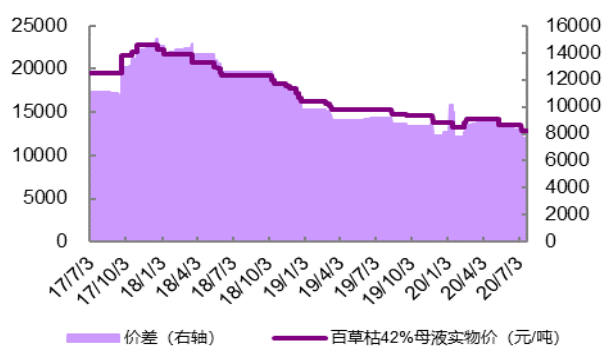
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 12：草甘膦价格及价差变动



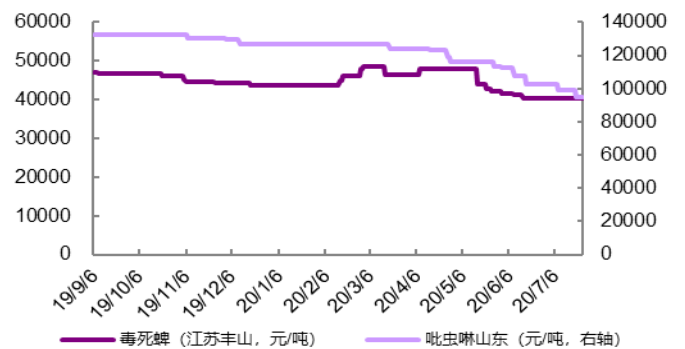
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 13：百草枯价格及价差变动



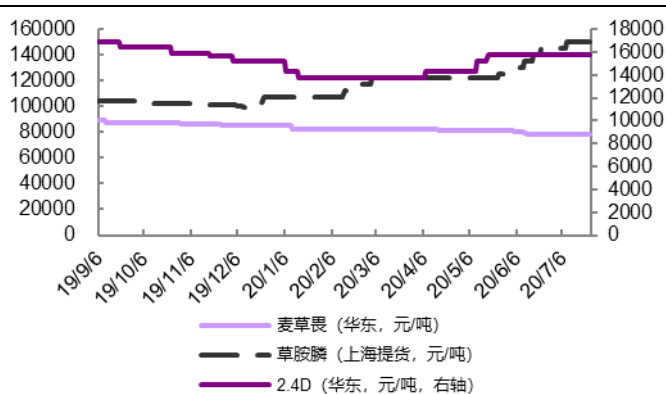
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 14：吡虫啉和毒死蜱价格走势



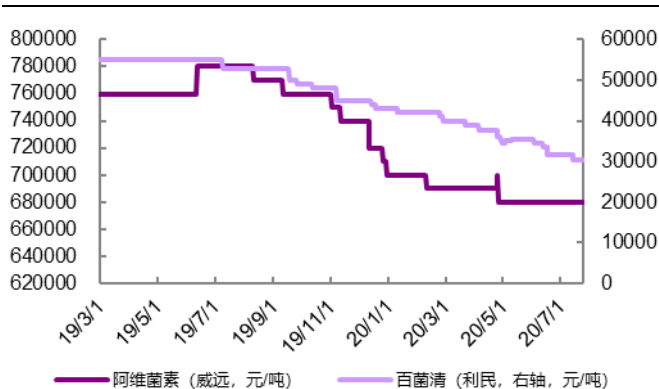
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 15: 主要除草剂价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

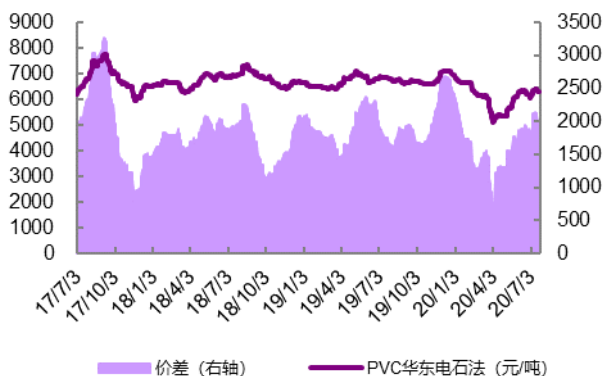
图 16: 阿维菌素和百菌清价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

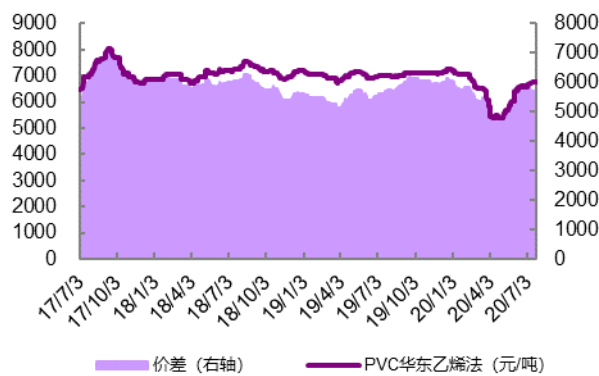
4.2、氯碱

图 17: 华东电石法 PVC 价格及价差变动



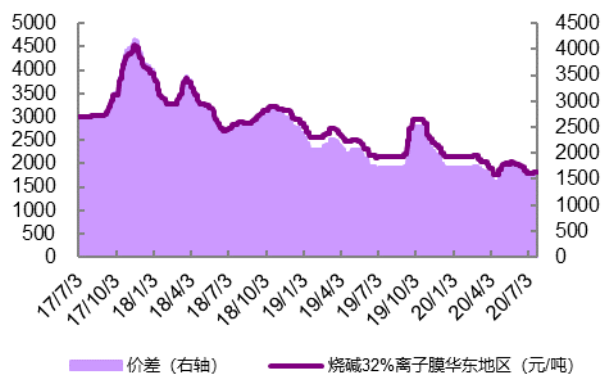
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 18: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动



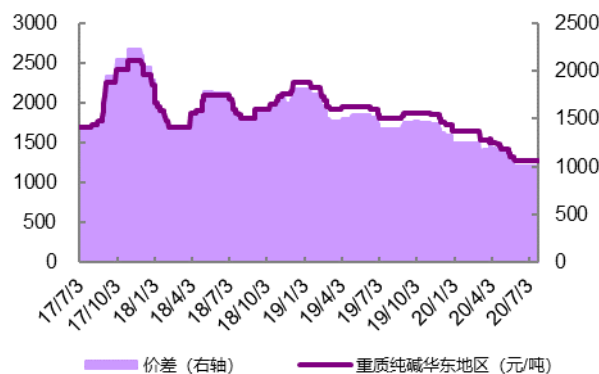
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 19: 烧碱价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

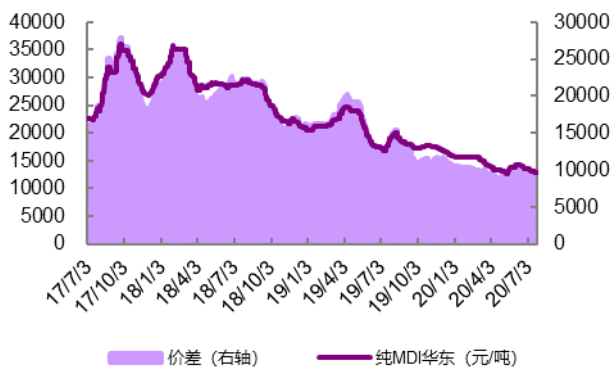
图 20: 纯碱价格及氯醇法价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

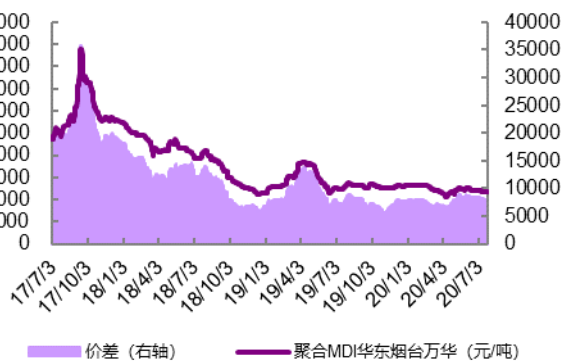
4.3、聚氨酯

图 21：纯 MDI 价格及价差变动



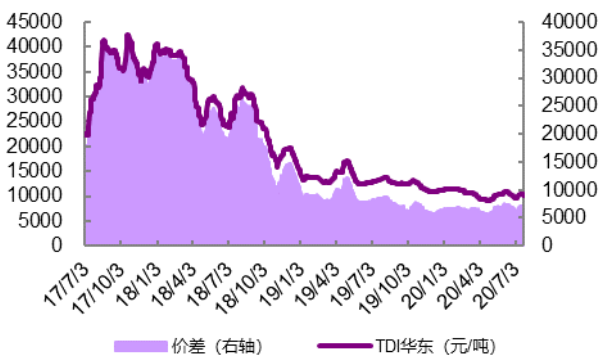
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 22：聚合 MDI 价格及价差变动



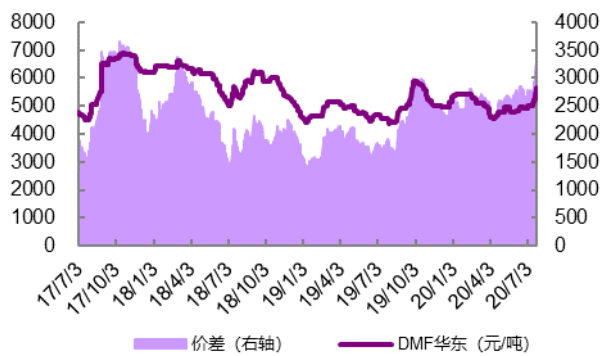
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 23：TDI 价格及价差变动



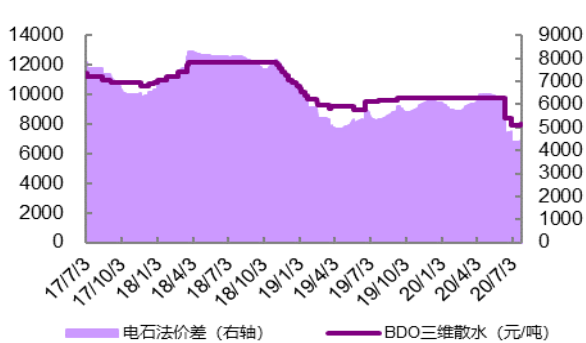
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 24：DMF 价格及价差变动



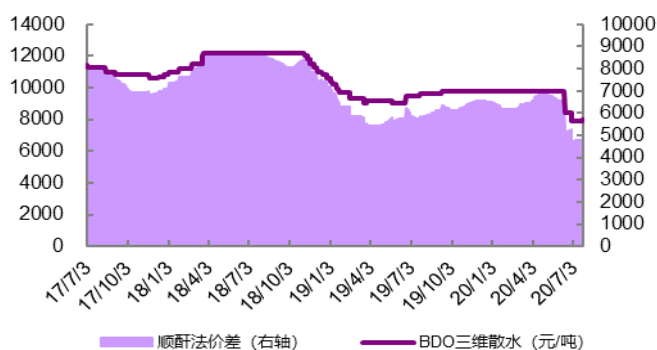
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 25：BDO 价格及电石法价差变动



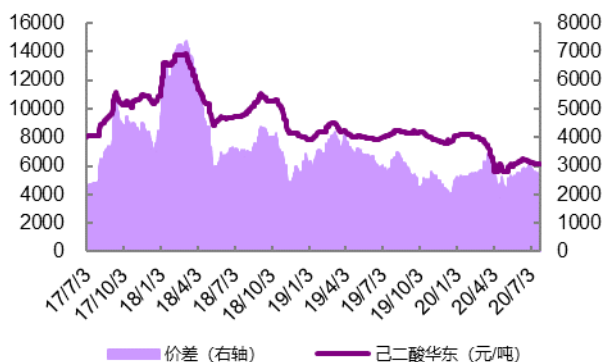
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 26：BDO 价格及顺酐法价差变动



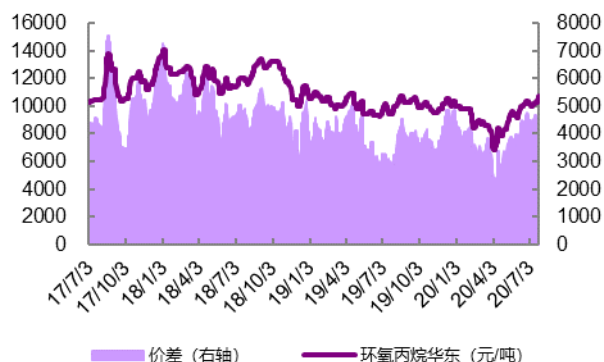
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 27：己二酸价格及价差变动



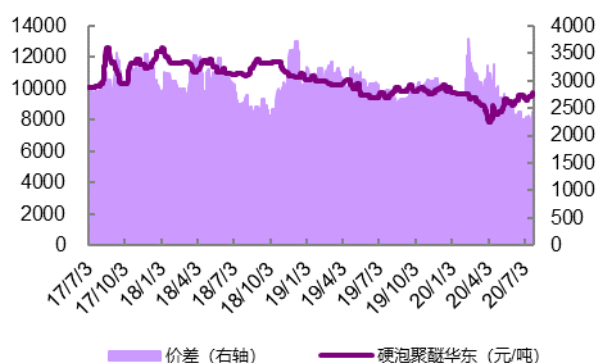
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 28：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动



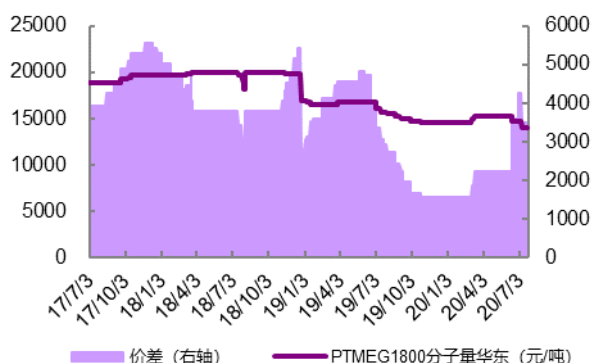
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 29：硬泡聚醚价格及价差变动



资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 30：PTMEG 价格及价差变动



资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

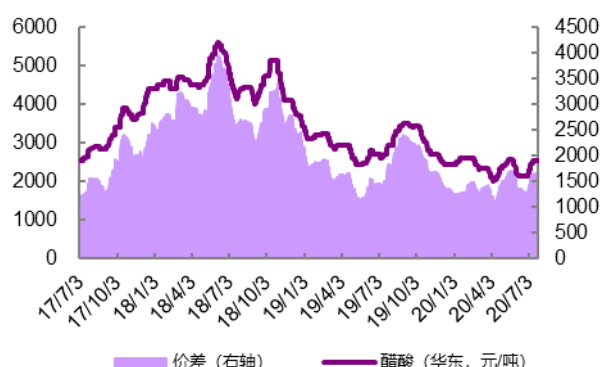
4.4、C1-C4 部分品种

图 31：甲醇价格走势



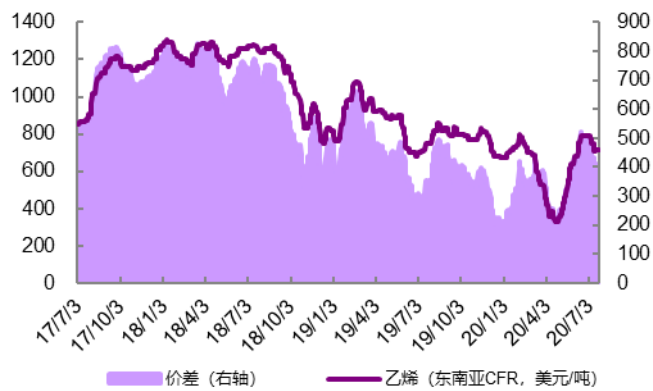
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 32：醋酸价格及价差变动



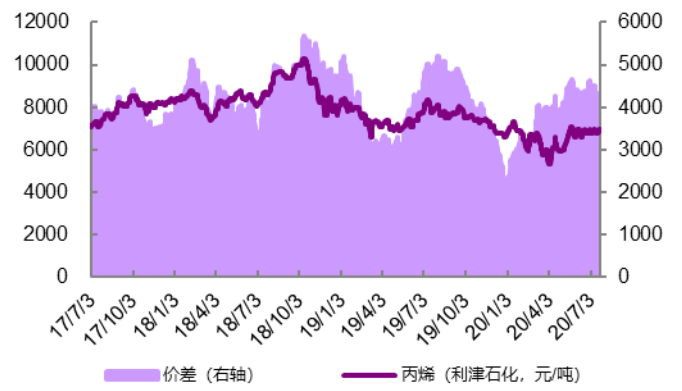
资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

图 33: 乙烯价格及价差变动



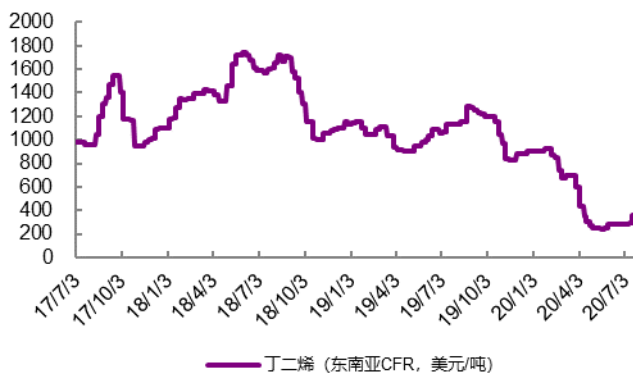
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 34: 丙烯价格及价差变动



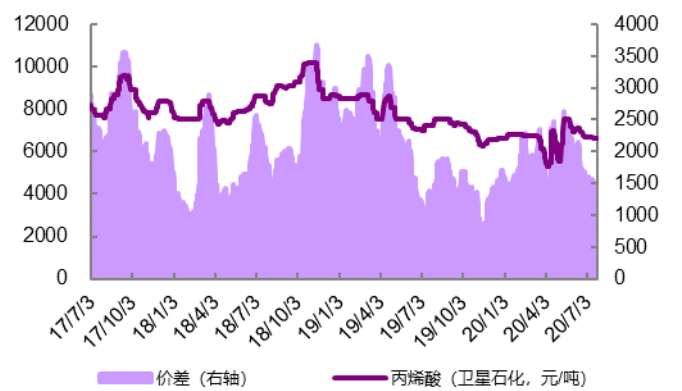
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 35: 丁二烯价格走势



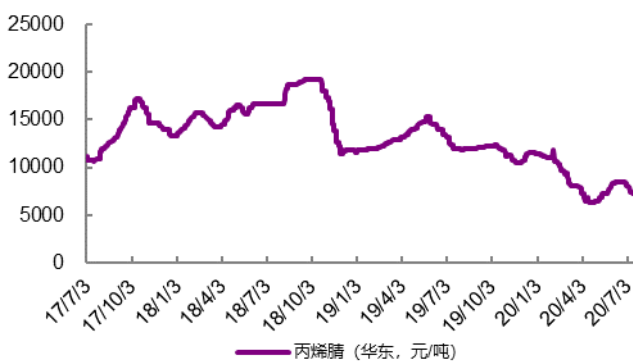
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 36: 丙烯酸价格及价差变动



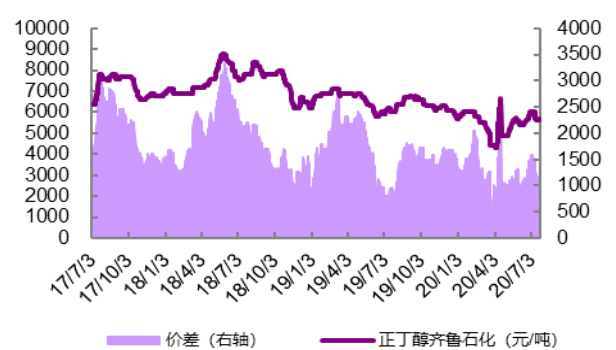
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 37: 丙烯腈价格走势



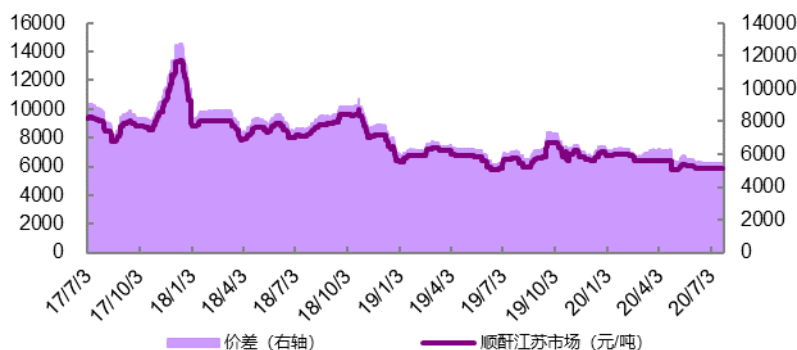
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 38: 正丁醇价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

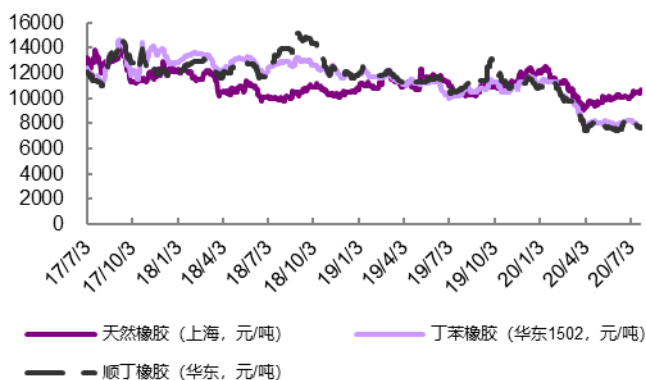
图 39：顺酐价格及价差变动



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

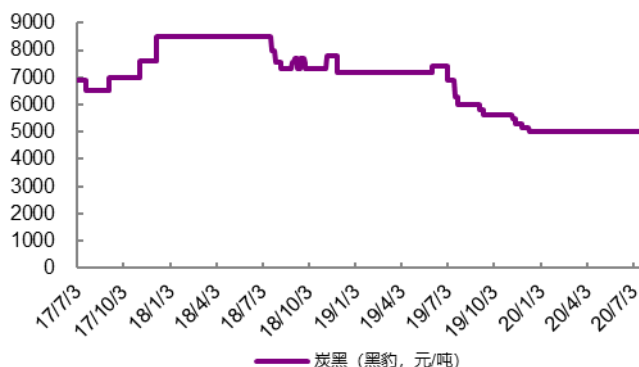
4.5、橡胶

图 40：主要橡胶品种价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

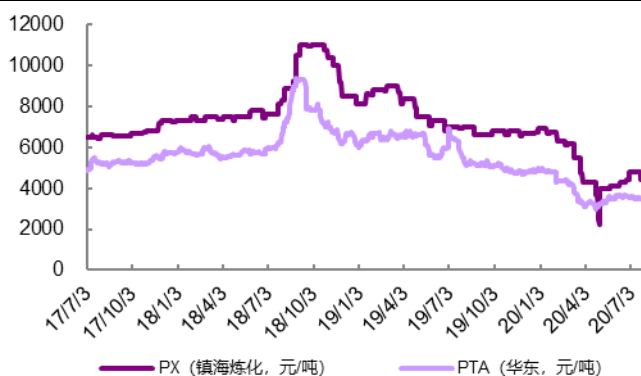
图 41：炭黑价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

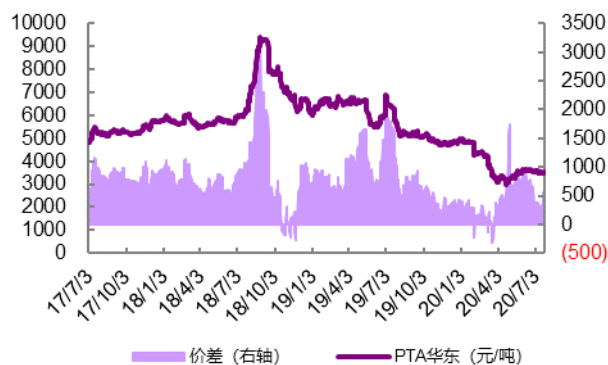
4.6、化纤和工程塑料

图 42：PX、PTA 价格走势



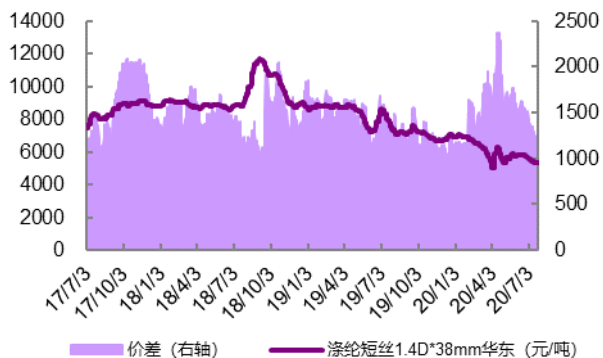
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 43：PTA 价格及价差变动



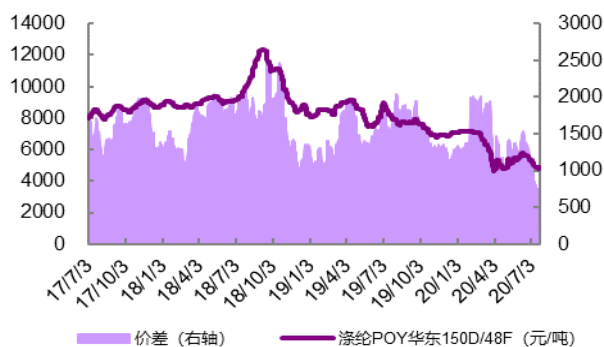
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 44：涤纶短纤价格及价差变动



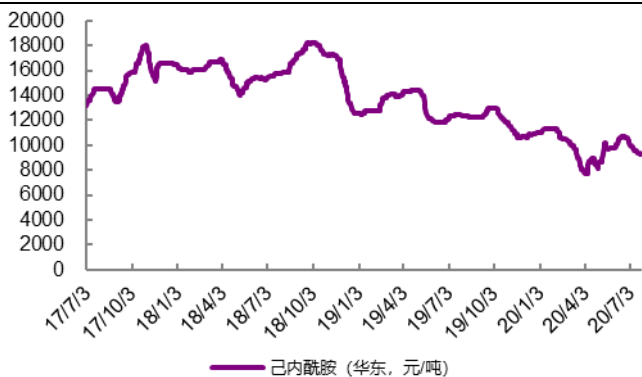
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 45：涤纶长丝价格及价差变动



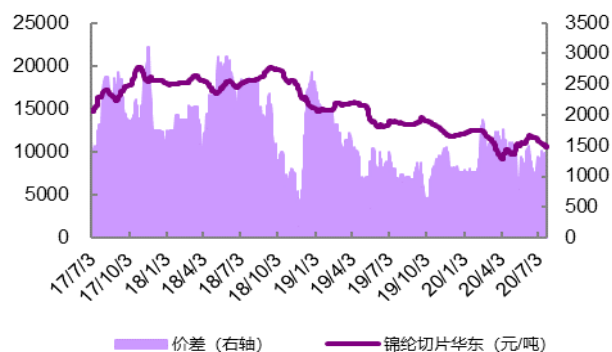
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 46：己内酰胺价格走势



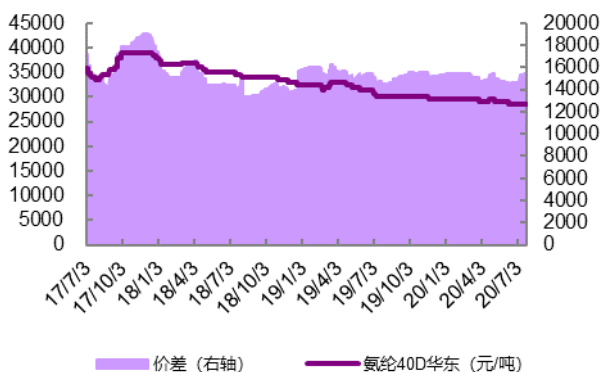
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 47：锦纶切片价格及价差变动



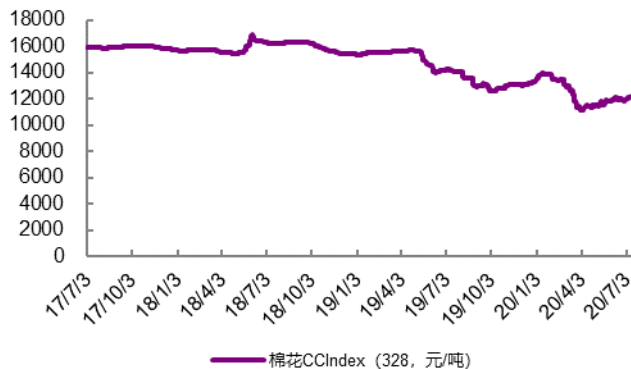
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 48：氨纶价格及价差变动



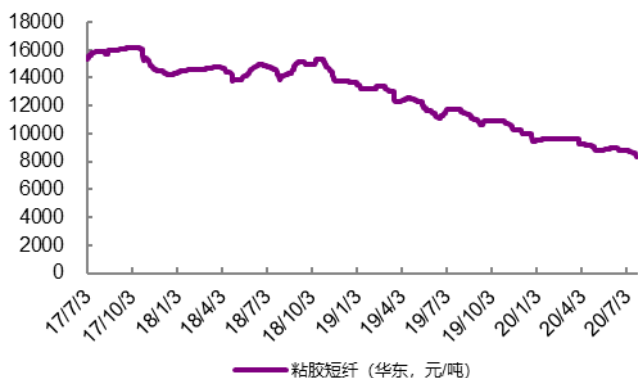
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 49：棉花价格走势



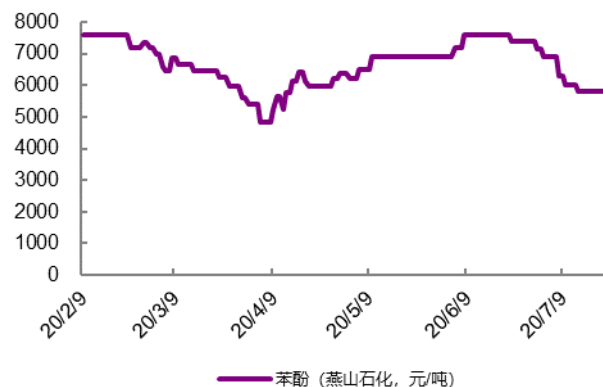
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 50: 粘胶短纤价格走势



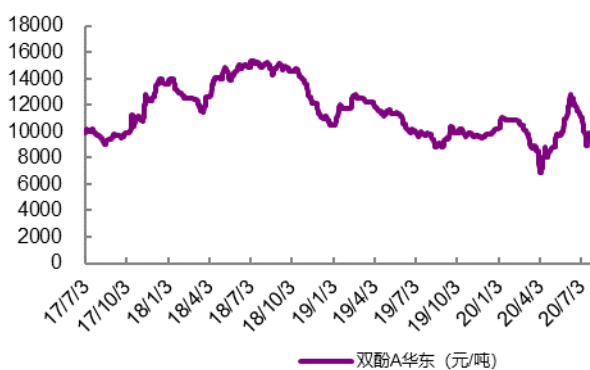
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 51: 苯酚价格走势



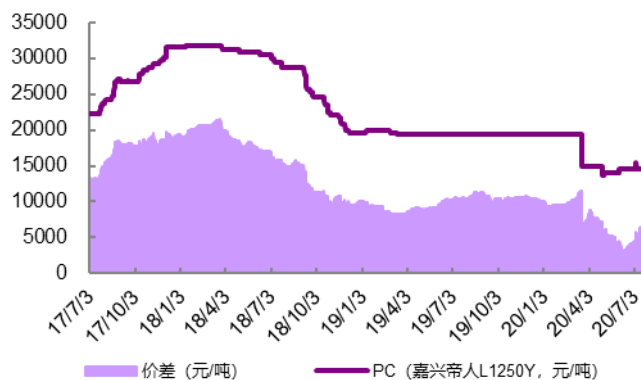
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 52: 双酚 A 价格走势



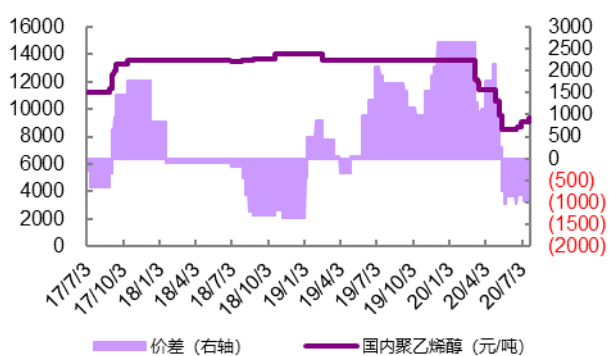
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 53: PC 价格及价差变动



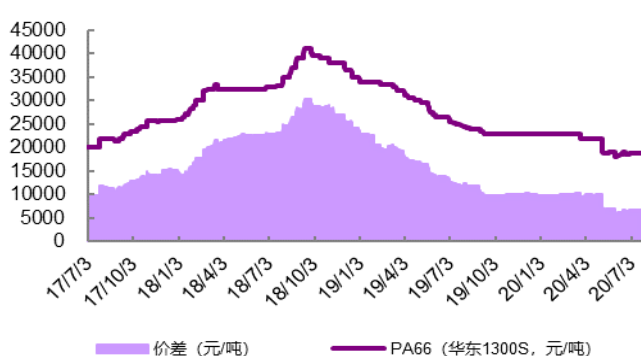
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 54: PVA 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

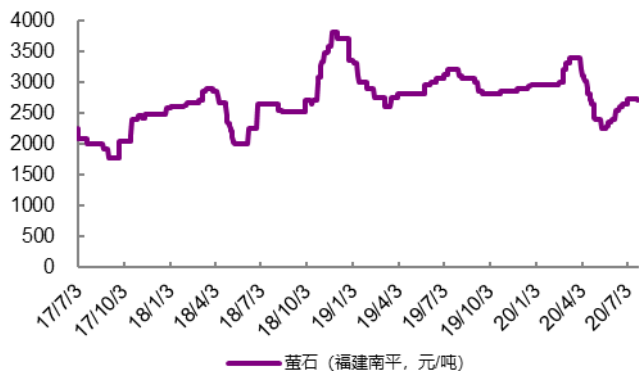
图 55: PA66 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

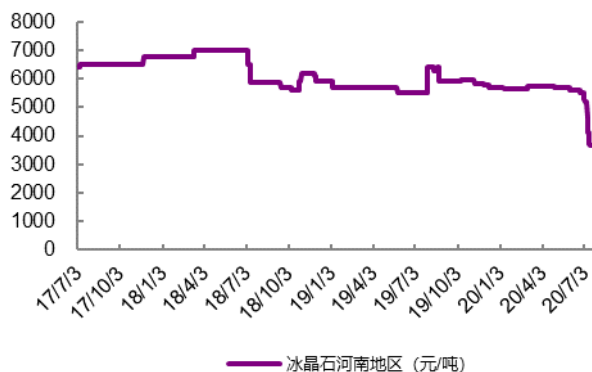
4.7、氟硅

图 56: 萤石价格走势



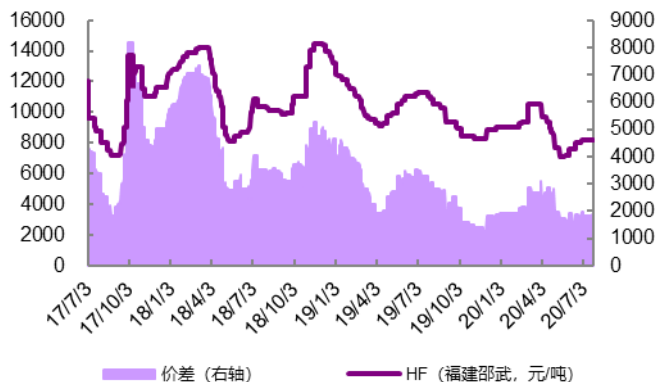
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 57: 冰晶石价格走势



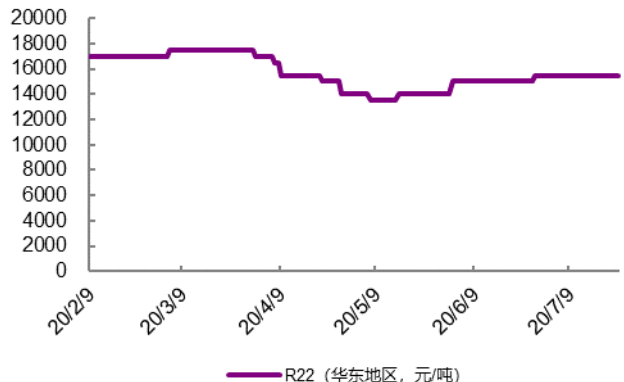
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 58: HF 价格及价差变动



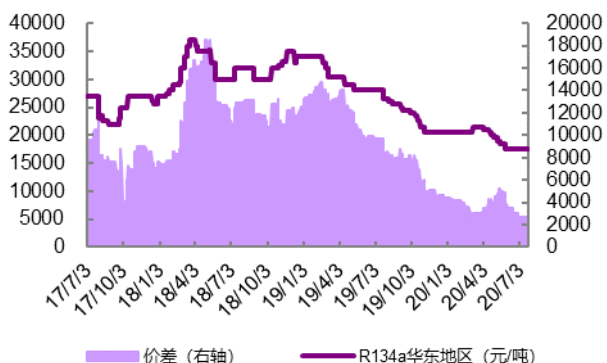
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 59: R22 价格变动



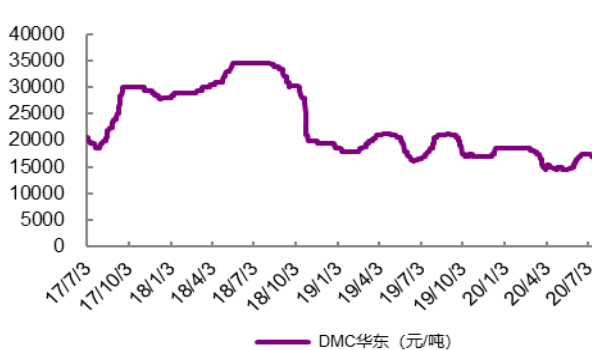
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 60: R134a 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

图 61: DMC 价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所整理

4.8、氨基酸

图 62：赖氨酸价格走势



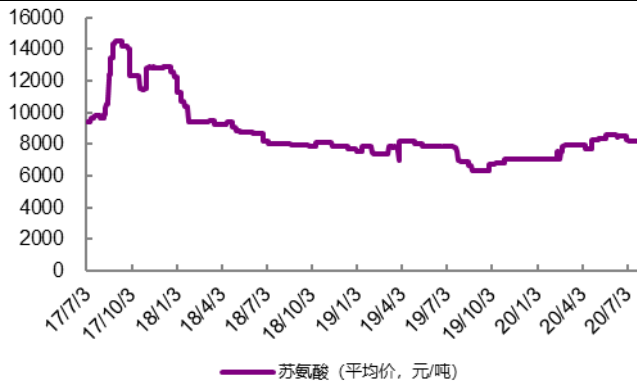
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 63：蛋氨酸价格走势



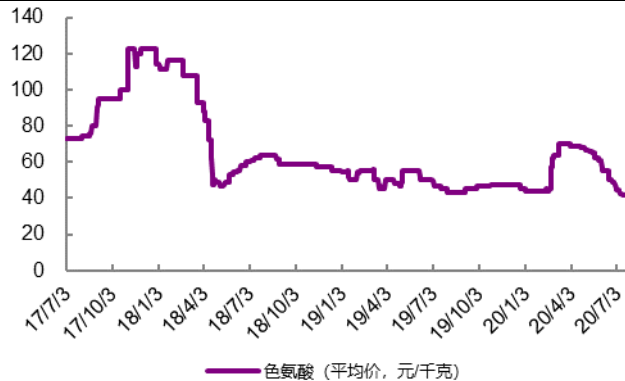
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 64：苏氨酸价格走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

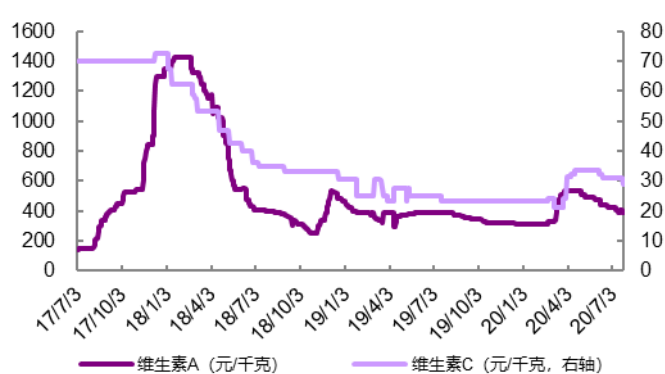
图 65：色氨酸价格走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

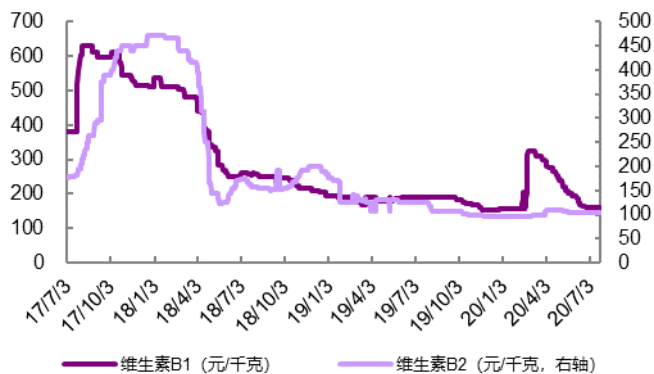
4.9、维生素

图 66：维生素 A、C 价格走势



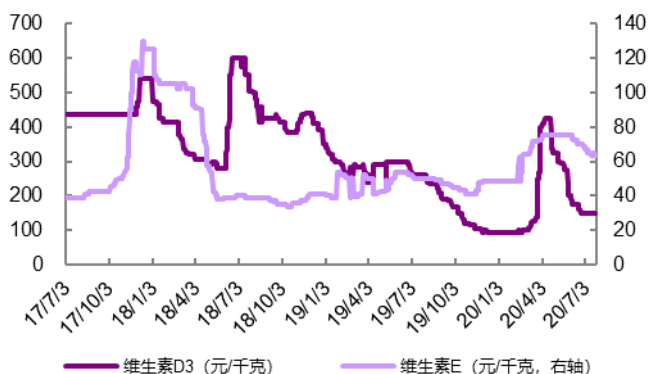
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 67：维生素 B1、B2 价格走势



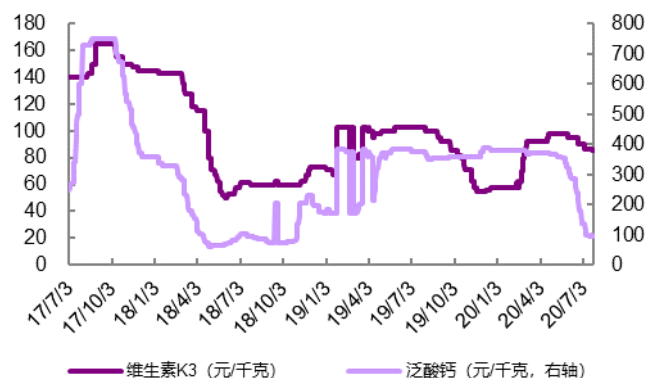
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 68：维生素 D3、E 价格走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

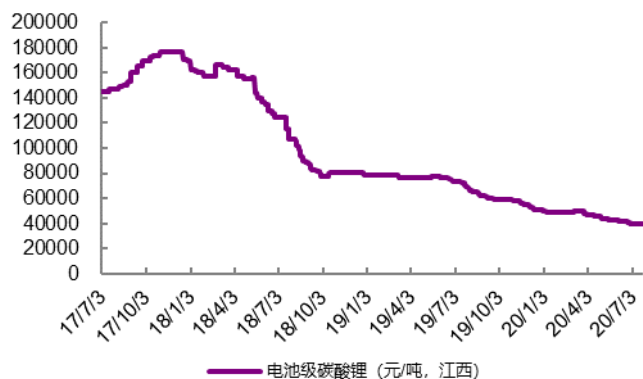
图 69：维生素 K3、泛酸钙价格走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

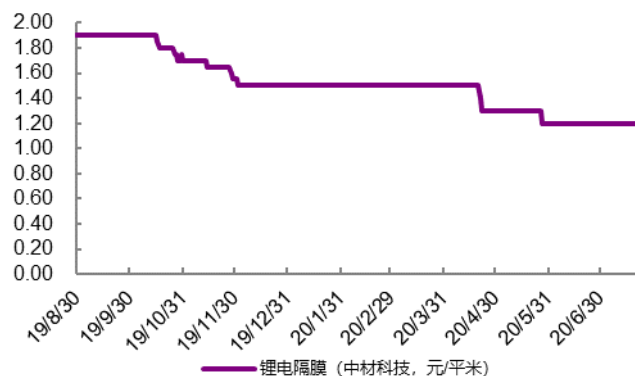
4.10、锂电材料

图 70：电池级碳酸锂价格走势



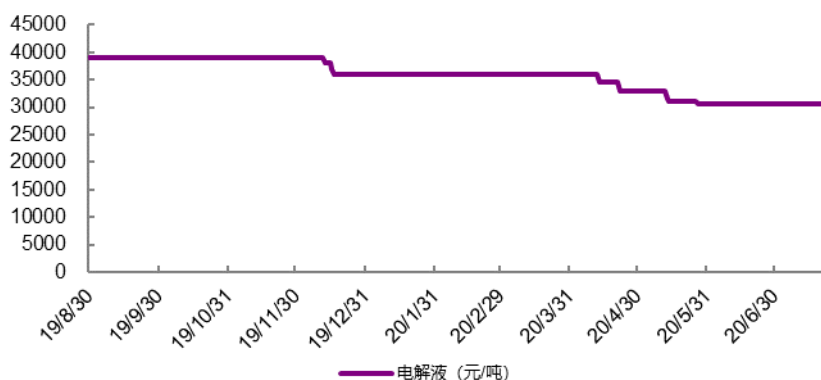
资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 71：锂电隔膜价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

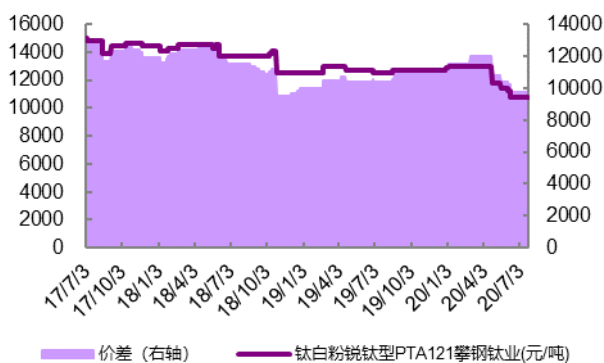
图 72：电解液价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

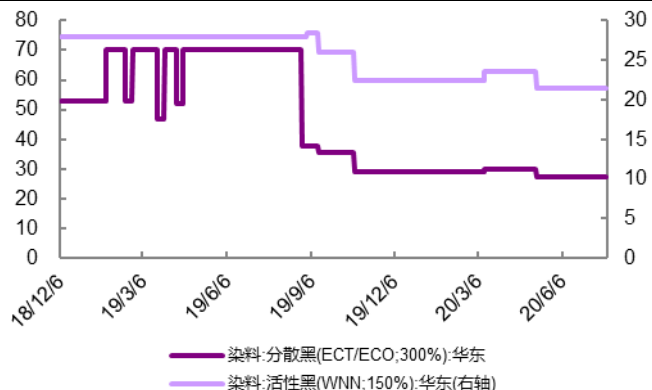
4.11、其他

图 73：钛白粉价格及价差变动



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

图 74：华东染料价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所整理

5、风险分析

1) 油价快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼