

氨纶行业供需格局有望逐步改善

——基础化工行业周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

产品涨跌幅

- **涨幅靠前品种:** 2%生物素 (+26.4%)、丁二烯 (+11.18%)、丙酮 (+7.43%)、电石法 PVC (+4.58%)、盐酸 (+4.27%)、甲醇 (+3.7%)、R22 (+3.70%)、DEG (+3.67%)、泛酸钙 (+3.61%)、环氧丙烷 (+2.74%) 等。
- **跌幅靠前品种:** 维生素 B6 (-12.43%)、PBT (-9.15%)、PMMA (-7.06%)、叶酸 (-6.9%)、维生素 K3 (-6.66%)、二氯甲烷 (-5.97%)、液氯 (-5.26%)、维生素 B1 (-5.22%)、碳酸二甲酯 (-5.15%)、三氯甲烷 (-5.06%) 等。

市场回顾

- 本周中信基础化工板块上涨 3%，沪深 300 指数上涨 2.40%，与同期沪深 300 指数相比，基础化工板块跑赢 0.6 个百分点。
- 子板块方面，本周基础化工子板块涨幅乏力，跌幅有余。其中锦纶 (+8.13%)、聚氨酯 (+2.26%)、磷化工 (+1.68%) 等子板块涨幅居前，而其他煤化工 (-3.23%)、有机硅 (-2.92%)、日用化学品 (-2.46%)、化学制剂 (-2.39%) 等子板块跌幅居前。
- 本周基础化工板块领涨个股包括：美达股份、龙星化工、银禧科技、沧州明珠、德方纳米等，领跌个股包括：瀚叶股份、亚邦股份、中简科技、世名科技、金奥博等。本周龙星化工大涨 20%，可能由于共传媒报道了公司近期与阿里合作旨在通过大数据分析提升产品品质的信息化改造项目。

每周谈：氨纶行业供需格局有望逐步改善

1.1 氨纶行业景气度有所下降：今年以来氨纶行业总体偏弱运行，当前 40D 氨纶价格 2.95 万元/吨，较年初下跌 12% (4000 元/吨)，处于近年来较低水平，但由于主要原材料价格大幅下跌，氨纶价差较年初缩小 1490 元/吨，盈利有所下降。

1.2 行业集中度提高 未来新增产能较少：近几年我国氨纶产能稳步增长，目前全球占比约 65%。2018 年底国内氨纶有效产能 75.7 万吨/年，同比增长 4.4%，2018 年国内氨纶产量 62.4 万吨，同比增长 15.3%，产能利用率提高至 82.4%。目前国内氨纶行业产能增至 85.7 万吨/年，较 2018 年底增长 13.2%。

• **龙头企业扩张明显，行业集中度提高。**由于华峰氨纶、新乡化纤等龙头企业持续扩产，当前国内前五大氨纶企业合计产能占比达 63.2%，较 2013 年底提高 17 pct，行业集中度大幅提高，龙头企业对市场的控制力明显增强。

• **未来几年新增产能较少，行业格局有望逐步改善。**2020~2021 年行业实际新增产能预计 4 万吨/年，而目前国内氨纶产能低于 2 万吨/年的小企业有 9 家，合计产能 9.5 万吨/年，在环保趋严情况下基本不具备竞争优势，或将在未来市场竞争中逐步被淘汰，氨纶行业格局有望进一步改善。

1.3 需求增速放缓 边际存改善预期：2018 年我国氨纶表观消费量 59.4 万吨，自 2014 年以来年均增长 8.3%，但同比增长达 16.4%，市场整体需求旺盛。2018 年我国氨纶出口量 5.6 万吨，约占国内氨纶产量 9%，出口额约 3.2 亿美元，同比增长 12.5%，其中对土耳其、越南、韩国出口额合计占比 35% 左右。

• **今年以来国内氨纶需求增速放缓，**2019 年 1-9 月国内氨纶表观消费量 45.6 万吨，同比增长 2.8%，较 2018 年增速明显放缓，主要是今年以来国内纺织服装需求较为低迷。当前氨纶货源供应充足，但下游市场交投清淡，随着中美贸易关系缓和，纺织服装市场对氨纶需求增速有望逐步回归正常水平。

• **氨纶下游需求主要来自纺织服装类，**全球有 50% 以上纺织品及服装含有氨纶成分。随着人们收入水平的提高，对高档面料需求将不断增长，氨纶的应用领域也在不断扩大，而随着氨纶产量的增加、价格的下降，为氨纶普及创造了有利条件，有望进一步刺激了市场需求。

1.4 结论及投资建议：受新增产能投产及需求不足影响，2019 年氨纶市场持续弱势运行，随着行业集中度不断提高，龙头企业对市场控制力大幅增强，未来几年新增产能较少，终端需求存底部复苏预期，氨纶行业供需格局有望逐步改善。

投资策略及组合：建议继续关注行业优质白马龙头及成长属性较强的公司，本周推荐投资组合：扬农化工、华鲁恒升、新和成、金禾实业、万润股份各 20%。

风险提示：原油价格大幅波动、产品价格持续下跌、下游市场需求疲软。

评级

增持 (维持)

2019 年 12 月 01 日

曹承安

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070001

caochengan@shgsec.com

021-20639626

行业基本资料

股票家数	344
行业平均市盈率	14.01
市场平均市盈率	16.43

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《化工行业研究周报：原料供应持续偏紧 VE 价格大幅上涨》2019-11-25
- 2、《化工行业研究周报：间甲酚供应紧张推动 VE 价格上行》2019-11-18
- 3、《化工行业研究周报：醋酸市场短期存企稳走强预期》2019-11-11

内容目录

1. 每周一谈：氨纶行业供需格局有望逐步改善.....	4
1.1 氨纶行业景气度有所下降.....	4
1.2 行业集中度提高 未来新增产能较少.....	4
1.3 需求增速放缓 边际存改善预期.....	6
1.4 结论及投资建议.....	7
2. 投资策略及重点推荐.....	7
3. 化工产品价格变动及分析.....	8
4. 化工板块股票市场行情.....	8
4.1 板块表现.....	8
4.2 个股涨跌幅.....	9
5. 重点化工产品价格及价差走势.....	9
5.1 聚氨酯系列产品.....	9
5.2 PTA-涤纶长丝产业链.....	11
5.3 氯碱（PVC/烧碱）.....	12
5.4 化肥.....	13
5.5 农药.....	14
5.6 纯碱.....	15
5.7 粘胶短纤.....	15
5.8 有机硅.....	16
5.9 钛白粉.....	16
5.10 其他产品.....	16

图表目录

图 1： 氨纶价格及价差变化.....	4
图 2： 氨纶原材料价格走势图.....	4
图 3： 国内氨纶产能产量及产能利用率.....	4
图 4： 国内主要企业氨纶产能占比.....	4
图 5： 国内氨纶表观消费量及增速.....	6
图 6： 我国氨纶进出口量.....	6
图 7： 2018-2019 年氨纶行业单月产量.....	6
图 8： 2018-2019 年氨纶行业单月表观消费量.....	6
图 9： 氨纶下游需求分布.....	7
图 10： 化工产品涨跌幅（%）.....	8
图 11： 基础化工子板块周涨跌幅（%）.....	9
图 12： 纯 MDI 价格及价差走势图.....	10
图 13： 聚合 MDI 价格及价差走势图.....	10
图 14： TDI 价格及价差走势图.....	11
图 15： PTA 价格及价差走势图.....	11
图 16： 涤纶长丝 POY 价格及价差走势图.....	12
图 17： PVC 价格及价差走势图.....	12
图 18： 烧碱价格走势图.....	12
图 19： 尿素价格及价差走势图.....	13

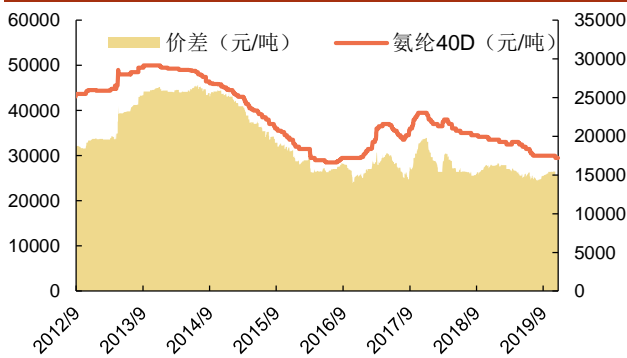
图 20: 磷酸一铵和磷酸二铵价格走势	13
图 21: 草甘膦价格及价差走势	14
图 22: 麦草畏价格走势	14
图 23: 草铵膦价格走势	14
图 24: 轻质纯碱价格及价差走势	15
图 25: 重质纯碱价格及价差走势	15
图 26: 粘胶短纤价格及价差走势	15
图 27: 有机硅价格及价差走势	16
图 28: 钛白粉价格及价差走势	16
图 29: 丁二烯价格走势	16
图 30: 丁苯橡胶价格走势	16
图 31: 苯胺价格走势	17
图 32: 纯苯价格走势	17
图 33: 甲醇价格走势	17
图 34: 醋酸价格走势	17
图 35: 己二酸价格走势	17
图 36: 丁辛醇价格走势	17
表 1: 国内氨纶生产企业及有效产能	5
表 2: 本周推荐投资组合	8
表 3: 本周基础化工行业个股涨跌排名	9

1. 每周一谈：氨纶行业供需格局有望逐步改善

1.1 氨纶行业景气度有所下降

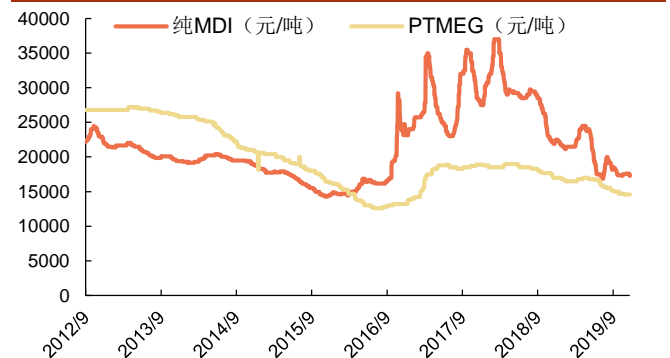
氨纶价格处于较低水平，盈利较年初有所下降。2016-2018 年初，受益于行业供需格局改善以及原材料涨价推动，氨纶价格持续上涨，但后期受新产能持续投放、下游需求不足等因素影响，产品价格逐步下跌。今年以来氨纶行业总体偏弱运行，当前 40D 氨纶价格 2.95 万元/吨，较年初下跌 12%（4000 元/吨），处于近年来较低水平，但由于主要原材料 MDI 和 PTMEG 价格也大幅下跌，氨纶价差较年初缩小 1490 元/吨，盈利有所下降。

图1：氨纶价格及价差变化



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

图2：氨纶原材料价格走势



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

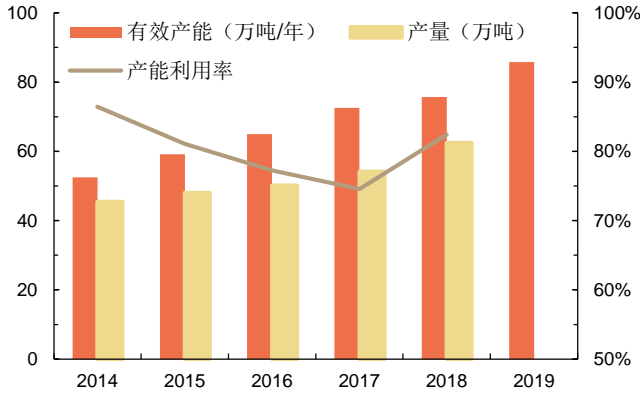
1.2 行业集中度提高 未来新增产能较少

近几年国内氨纶产能保持稳步增长，目前我国已经是全球最大的氨纶生产国，产能全球占比约 65%。2018 年底国内氨纶有效产能 75.7 万吨/年，同比增长 4.4%，自 2014 年以来年均增长 9.6%；2018 年国内氨纶产量 62.4 万吨，同比增长 15.3%，自 2014 年以来年均增长 8.3%，产能利用率提高至 82.4%。截止当前，国内氨纶行业产能增至 85.7 万吨/年，较 2018 年底增长 13.2%，主要是新乡化纤和华峰氨纶扩产。

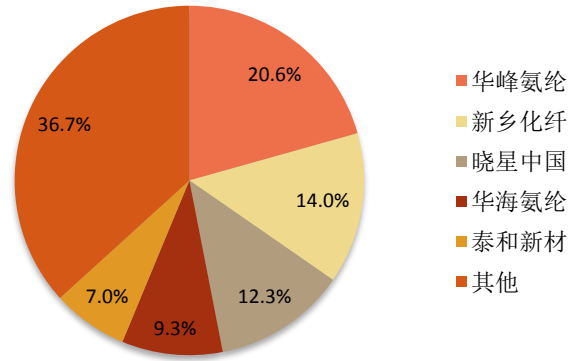
龙头企业扩张明显，行业集中度提高。由于华峰氨纶、新乡化纤等龙头企业持续扩产，当前国内前五大企业华峰氨纶、新乡化纤、晓星中国、华海氨纶、泰和新材（含宁夏越华）合计产能占比达 63.2%，较 2013 年底提高 17 pct，行业集中度大幅提高，龙头企业对市场的控制力明显增强。

图3：国内氨纶产能产量及产能利用率

图4：国内主要企业氨纶产能占比



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

未来几年新增产能较少，行业格局有望逐步改善。2020~2021年行业新增产能主要有宁夏越华3万吨/年、泰和新材1.5万吨/年，华峰氨纶4万吨/年，但泰和新材4.5万吨/年老产能将逐步关停。目前国内氨纶产能低于2万吨/年的小企业有9家，合计产能9.5万吨/年，在环保趋严情况下基本不具备竞争优势，或将在未来市场竞争中逐步被淘汰，氨纶行业格局有望进一步改善。

表1：国内氨纶生产企业及有效产能

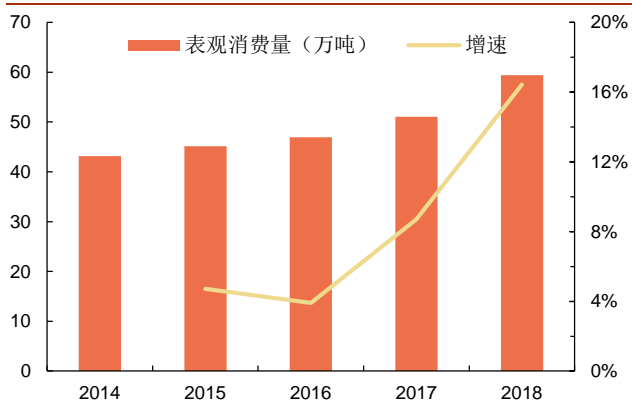
生产企业	有效产能 (万吨/年)	目前开工情况
华峰氨纶	17.7	稳定运行，含最新投产产能
新乡化纤	12	开工 8 成
诸暨华海	8	稳定运行
晓星氨纶 (嘉兴)	5.44	稳定运行
泰和新材	4.5	开工 7-8 成
江苏双良	3.2	稳定运行
福建恒申	4	稳定运行
连云港杜钟新奥神	3	满负荷运行
宁夏越华新材料	3	稳定运行
泰光化纤 (常熟)	2.8	稳定运行
晓星氨纶 (珠海)	2.8	稳定运行
杭州邦联	2.5	开工 5 成
诸暨清荣新材料	2.5	稳定运行
英威达纤维 (佛山)	2.5	满负荷运行
杭州舒尔姿	2.3	稳定运行
浙江四海	1.9	开工 5 成
厦门力隆	1.55	满负荷运行
浙江薛永兴	1.5	开工 5 成
晓星氨纶 (衢州)	1.5	稳定运行
浙江中栢	1	稳定运行
其他企业	2.05	稳定运行
合计	85.74	

资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

1.3 需求增速放缓 边际存改善预期

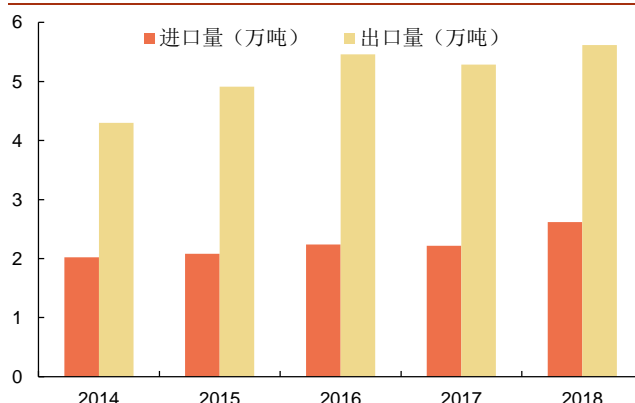
国内氨纶需求和进出口量总体平稳增长。2018 年我国氨纶表观消费量 59.4 万吨，自 2014 年以来年均增长 8.3%，但同比增长达 16.4%，市场整体需求旺盛。2018 年我国氨纶进出口量分别 2.6 万、5.6 万吨，2014 年以来年均分别增长 6.7%、7%，出口量约占国内氨纶产量 9%。2018 年我国氨纶出口额约 3.2 亿美元，同比增长 12.5%，其中对土耳其、越南、韩国出口额合计占比 35%左右。

图5：国内氨纶表观消费量及增速



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

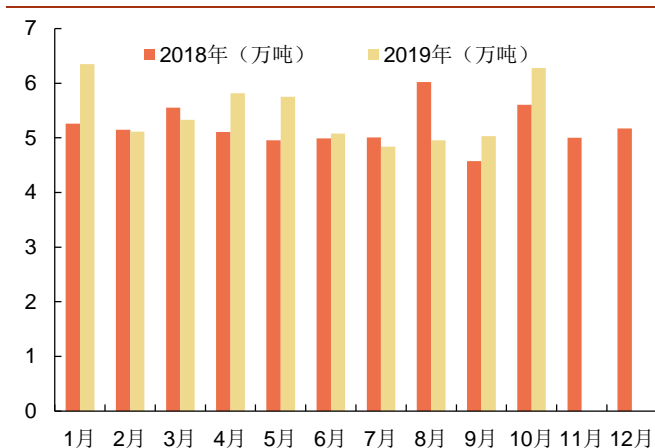
图6：我国氨纶进出口量



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

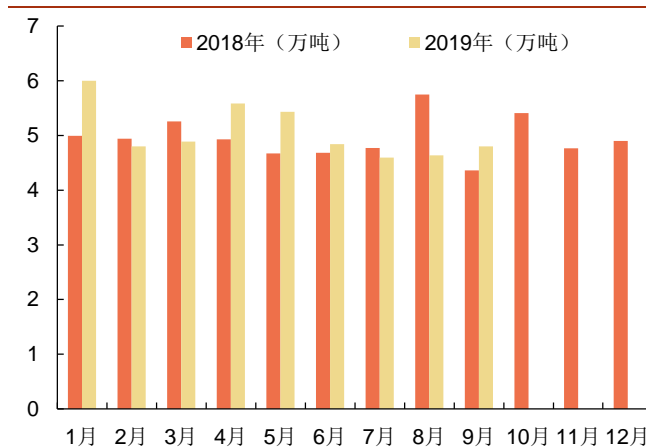
今年以来国内氨纶需求增速放缓，2019 年 1-9 月国内氨纶产量 48.3 万吨，同比增长 3.5%，表观消费量 45.6 万吨，同比增长 2.8%，较 2018 年增速明显放缓，主要是今年以来国内纺服市场需求较为低迷。2019 年 10 月氨纶产量 6.3 万吨，同比增长 12%，厂家开工负荷 84%左右，货源供应充足，行业平均库存维持在 45 天左右，但下游市场交投清淡，预计短期氨纶市场价格弱稳态势，随着中美贸易关系缓和，纺服市场对氨纶需求增速有望逐步回归正常水平。

图7：2018-2019 年氨纶行业单月产量



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

图8：2018-2019 年氨纶行业单月表观消费量

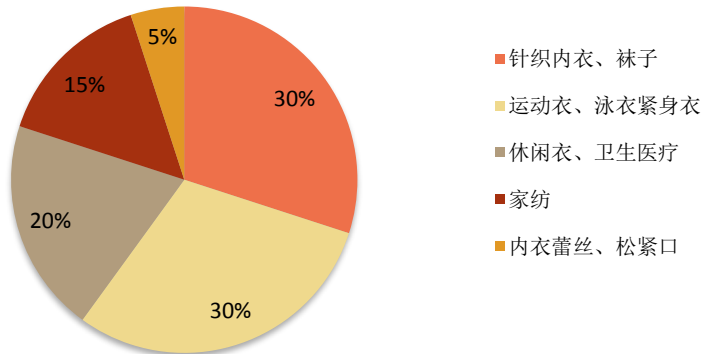


资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

氨纶下游需求主要来自纺织服装类，可用于所有为满足舒适性要求可以拉伸的服装，全球有 50% 以上纺织品及服装含有氨纶成分，下游需求主要有针织内衣与袜子（30%）、运动衣与泳衣紧身衣（30%）、休闲衣与卫生医疗（20%）、家纺（15%）、内衣蕾丝与松紧口（5%）。随着人们收入水平的提高，对高档面料需求将不断增长，

氨纶的应用领域也在不断扩大，而随着氨纶产量的增加、价格的下降，为氨纶普及创造了有利条件，有望进一步刺激了市场需求。

图9：氨纶下游需求分布



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

1.4 结论及投资建议

综上所述，受新增产能投产及市场需求不足影响，2019年氨纶市场持续弱势运行，随着行业集中度的不断提高，龙头企业对市场的控制力大幅增强，未来几年新增产能较少，终端需求存底部复苏预期，氨纶行业供需格局有望逐步改善。

2. 投资策略及重点推荐

- ◆ **涤纶长丝产业链**：本周涤纶长丝市场行情弱势僵持为主，截至周五，主流产品POY/FDY较上周同期分别下跌1.08%、0.35%，DTY维持平稳。PTA部分装置重启，后期市场供应将不断增加，PTA市场价格或承压下跌；乙二醇在后续新装置投产预期下，整体行情重回弱势态势，成本端整体表现预期偏弱，下游织造企业面临库存及资金压力，多维持刚需采购，预计下周涤纶长丝市场偏弱震荡为主。建议继续关注行业龙头：桐昆股份、新凤鸣。
- ◆ **农药**：植保双交会结束，目前农药市场暂时还没有到“最冷”的时候。响水特大爆炸事故调查报告的公布为行业再次敲响警钟，化工行业秋冬季错峰生产也让后市“迷雾重重”。总的来看，目标农药价格总体平稳，但货源总体仍处于较紧张状态。建议继续关注行业龙头：扬农化工。
- ◆ **煤化工**：本周布伦特原油价格下跌2.63%，煤炭价格总体保持平稳，当前大部分煤化工产品价格总体仍保持较弱，但基本触底，优质企业具有较强的成本控制优势。建议继续重点关国内优质煤化工龙头企业：华鲁恒升。
- ◆ **食品添加剂**：当前安赛蜜市场处于寡头垄断格局，持续保持较高盈利能力，三氯蔗糖价格跌至底部，需求持续提升，麦芽酚行业集中度高，维持较好盈利，食品添加剂总体需求较好。建议继续关注行业龙头：金禾实业。
- ◆ **新材料**：受益于国六标准推广实施，沸石分子筛作为关键材料将迎来新一轮需求增长。目前公司沸石分子筛处于全球寡头垄断格局，盈利稳定且强劲，OLED成品材料批量化验证有望突破，建议继续重点关行业龙头：万润股份。

我们本周推荐投资组合如下：

表2：本周推荐投资组合

公司	权重
扬农化工	20%
华鲁恒升	20%
新和成	20%
金禾实业	20%
万润股份	20%

资料来源：申港证券研究所

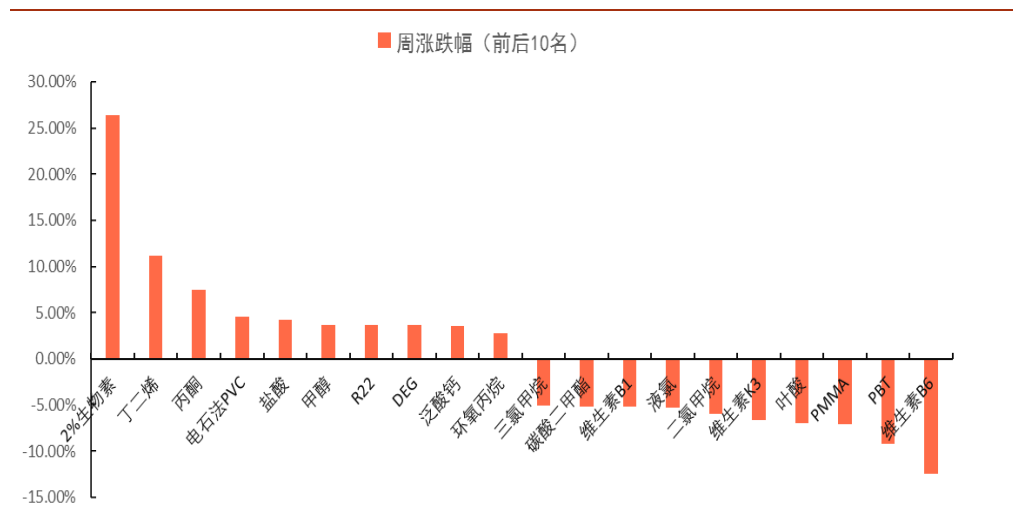
3. 化工产品价格变动及分析

本周涨价品种建议关注 2%生物素、丁二烯；PBT、维生素 B6 等品种跌幅居前。

涨幅靠前品种：2%生物素 (+26.44%)、丁二烯 (+11.18%)、丙酮 (+7.43%)、电石法 PVC (+4.58%)、盐酸 (+4.27%)、甲醇 (+3.73%)、R22 (+3.70%)、DEG (+3.67%)、泛酸钙 (+3.61%)、环氧丙烷 (+2.74%) 等。

跌幅靠前品种：维生素 B6 (-12.43%)、PBT (-9.15%)、PMMA (-7.06%)、叶酸 (-6.92%)、维生素 K3 (-6.66%)、二氯甲烷 (-5.97%)、液氯 (-5.26%)、维生素 B1 (-5.22%)、碳酸二甲酯 (-5.15%)、三氯甲烷 (-5.06%) 等。

图10：化工产品价格涨跌幅 (%)



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

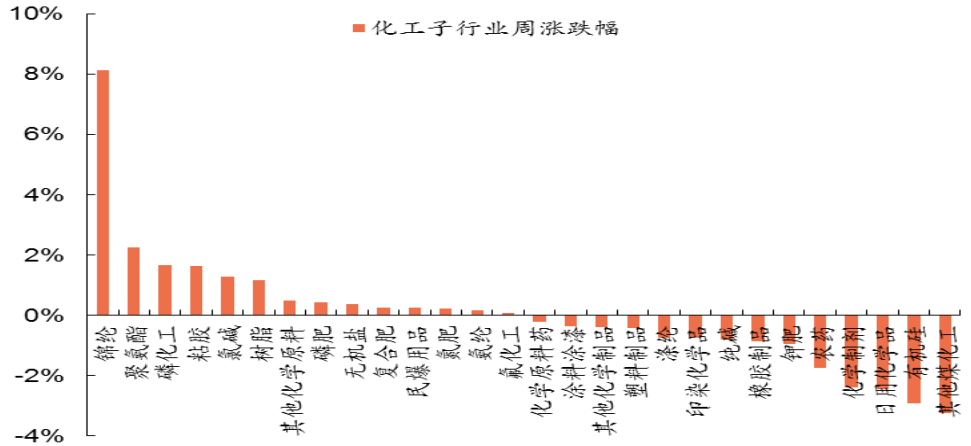
4. 化工板块股票市场行情

4.1 板块表现

本周中信基础化工板块上涨 3%，沪深 300 指数上涨 2.40%，与同期沪深 300 指数相比，基础化工板块跑赢 0.6 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块涨幅乏力，跌幅有余。其中锦纶(+8.13%)、聚氨酯(+2.26%)、磷化工(+1.68%)等子板块涨幅居前，而其他煤化工(-3.23%)、有机硅(-2.92%)、日用化学品(-2.46%)、化学制剂(-2.39%)等子板块跌幅居前。

图11: 基础化工子板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

4.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括: 美达股份(+20.24%)、龙星化工(+19.95%)、银禧科技(+14.44%)、沧州明珠(+10.59%)、德方纳米(+9.17%)等, 领跌个股包括: 瀚叶股份(-16.13%)、亚邦股份(-9.77%)、中简科技(-9.57%)、世名科技(-9.47%)、金奥博(-7.84%)等。

表3: 本周基础化工行业个股涨跌排名

排名	证券代码	领涨个股	周涨幅	证券代码	领跌个股	周跌幅
1	000782.SZ	美达股份	20.24%	600226.SH	瀚叶股份	-16.13%
2	002442.SZ	龙星化工	19.95%	603188.SH	亚邦股份	-9.77%
3	300221.SZ	银禧科技	14.44%	300777.SZ	中简科技	-9.57%
4	002108.SZ	沧州明珠	10.59%	300522.SZ	世名科技	-9.47%
5	300769.SZ	德方纳米	9.17%	002917.SZ	金奥博	-7.84%
6	002556.SZ	辉隆股份	8.85%	300641.SZ	正丹股份	-7.60%
7	002068.SZ	黑猫股份	8.25%	603722.SH	阿科力	-6.52%
8	000859.SZ	国风塑业	7.86%	300716.SZ	国立科技	-5.94%
9	000818.SZ	航锦科技	7.83%	300586.SZ	美联新材	-5.86%
10	600078.SH	澄星股份	7.45%	603360.SH	百傲化学	-5.83%

资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

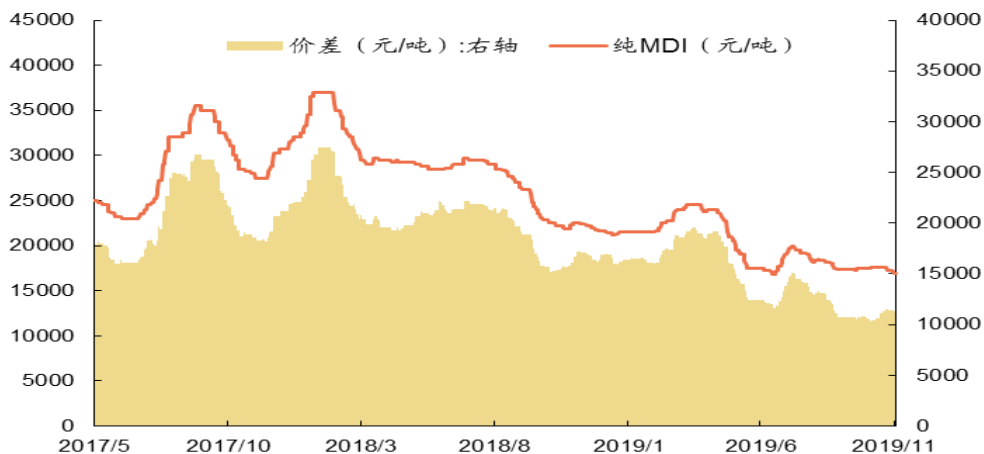
5. 重点化工产品价格及价差走势

5.1 聚氨酯系列产品

本周国内纯 MDI 市场弱势下滑。截至周五, 华东地区纯 MDI (桶装) 市场价 16900 元/吨, 较上周同期下降, 价差较上周同期缩小 268.88 元/吨。宁波装置短线难以重启, 加上重庆巴斯夫即将检修, 以及其他工厂或控量走货, 供方利好支撑不减; 不

过淡季行情下，下游整体需求放量有限，加上终端仍有库存消化，场内询盘气氛难以升温，仍以小单成交为主，供需面博弈下，业者报盘略谨慎，临近月底多关注工厂挂牌指引。预计下周纯 MDI 市场窄幅波动。

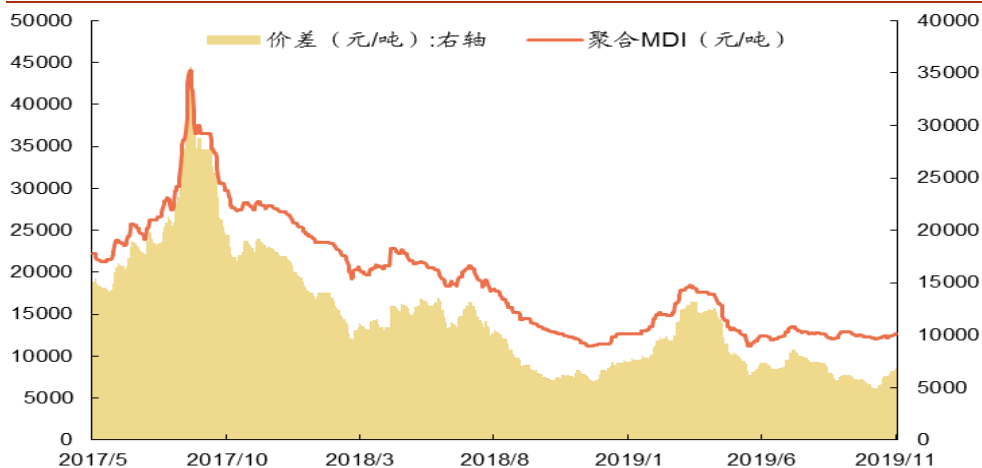
图12: 纯 MDI 价格及价差走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周国内聚合 MDI 市场稳中推涨，截至周五，华东地区聚合 MDI（桶装）市场价 12650 元/吨，较上周同期上涨 1.61%，价差较上周同期扩大 281.12 元/吨。万华宁波装置短线难以重启，加上重庆巴斯夫即将检修，以及其他工厂或延续限量供应政策，供方利好支撑不减；然下游需求身处淡季，成交难以出现明显放量，场内询盘气氛延续低迷走势，实单成交跟进十分有限，业者依旧维持刚需小单采购，临近月底多关注工厂挂牌结算价，预计下周聚合 MDI 市场窄幅波动。

图13: 聚合 MDI 价格及价差走势图

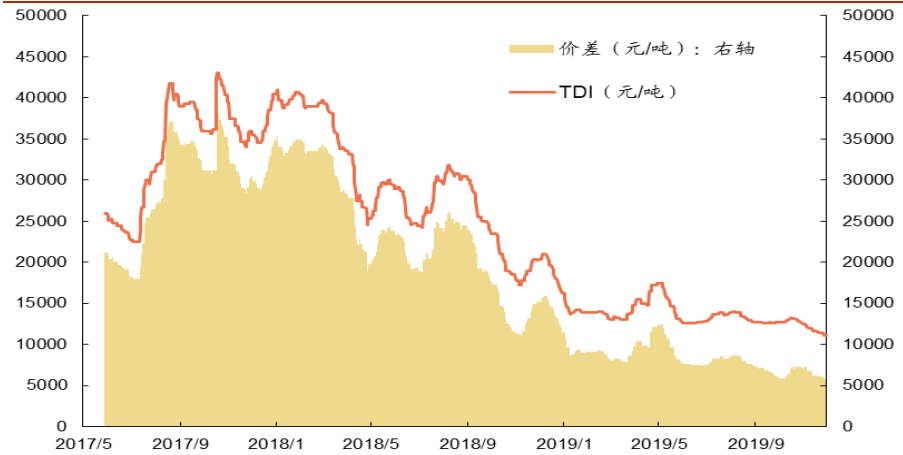


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周国内 TDI 市场弱势下挫，截至周五，华东地区 TDI 市场价 11100 元/吨，较上周同期下跌 3.06%，价差较上周同期缩小 280 元/吨。本周国内甲苯市场行情重心下跌，原料面支撑不足，供方装置运行平稳，库存压力较大，而终端需求依旧疲软难振，观望气氛浓厚，业者多商谈出货，但科思创及万华公布结算价挂牌价下调，重创市场心态，业者多存出货心态，报盘商谈重心走低，场内低价盘增加，随着价

格持续走低，终端逢低适量补仓，小单刚需跟进，场内成交稍有好转；预计下周成本面支撑尚可，但场内供应充足，终端需求仍无向好预期，巴斯夫公布结算价挂牌价下调，利空市场心态，但当前价格已接近成本线，预计下行空间不大。

图14: TDI 价格及价差走势图

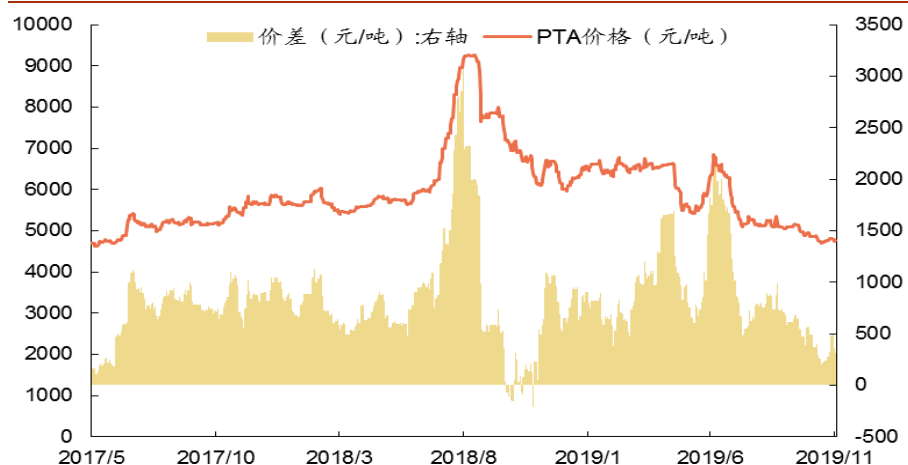


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

5.2 PTA-涤纶长丝产业链

本周内华东 PTA 市场先稳后跌。截至周五，华东地区 PTA 市场价 4765 元/吨，较上周同期下降 0.94%，价差较上周同期缩小 144 元/吨。PTA 市场受供需面影响，在供应方面，除福建佳龙 60 万吨/年 PTA 装置待重启外，剩余装置全部重启，检修装置带来的利好释放完毕，三房巷 240 万吨/年 PTA 装置存在检修计划，但恒力石化和中泰石化共计 370 万吨产能计划 12 月份投产，后期市场供应将不断增加，现货供应将逐渐宽松。下游聚酯工厂本周开始陆续公布检修计划，聚酯开工陆续下降担忧对 PTA 需求下降，市场信心不足，预计下周 PTA 市场价格小幅下跌。

图15: PTA 价格及价差走势图

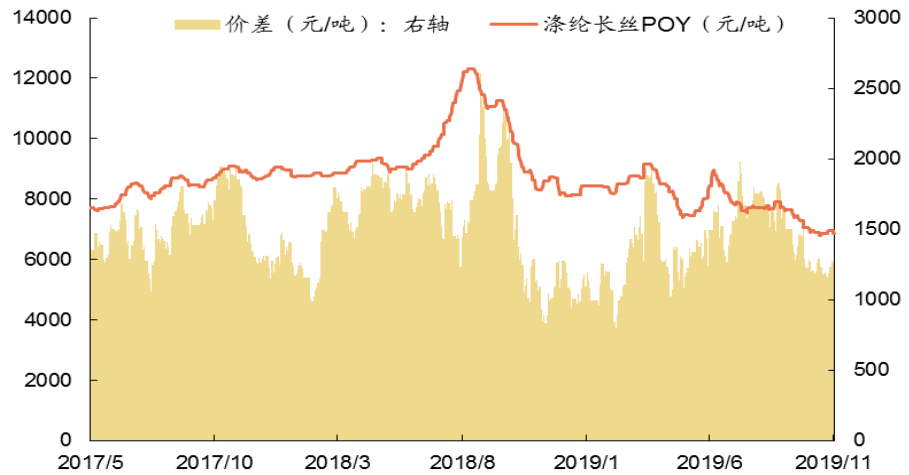


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

本周涤纶长丝市场行情弱势僵持为主，截至周五，主流产品 POY/FDY/DTY 华东市场价分别为 6875 元、7025 元、8500 元/吨，POY/FDY 较上周同期分别下跌 1.08%、0.35%，DTY 维持上周价格。其中 POY/FDY 价差较上周同期分别缩小 51.6 元、

1.6 元，而 DTY 价差较上周同期扩大 23.4 元/吨。PTA 部分装置重启，后期市场供应将不断增加，现货供应将逐渐宽松，PTA 市场价格或承压下跌。乙二醇在后续新装置投产预期下，整体行情重回弱勢态势。成本端整体表现预期偏弱，下游织造企业面临库存及资金压力，多维持刚需采购。预计下周涤纶长丝市场偏弱震荡为主。

图16：涤纶长丝 POY 价格及价差走势图

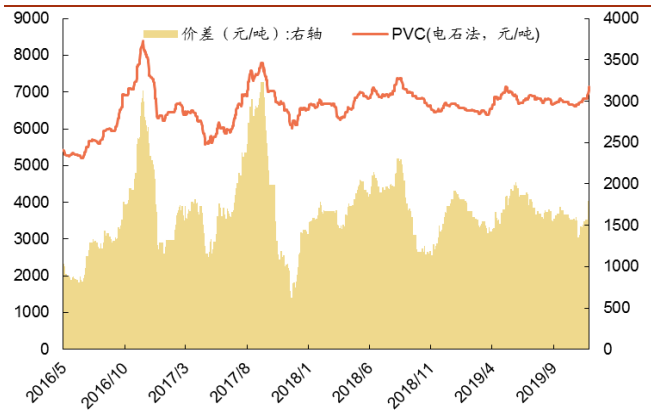


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.3 氯碱 (PVC/烧碱)

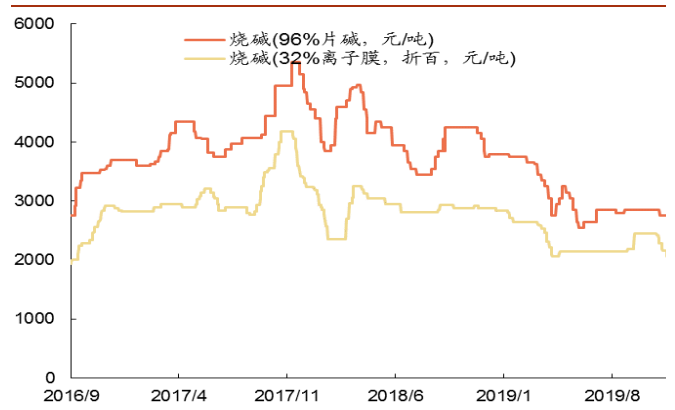
本周国内 PVC 市场持续上涨，整体成交气氛紧张，周初开始期货持续拉涨现货价格，市场活跃度连续升温，下游采购稳中有涨，上游企业预售订单陆续发货，整体交投气氛良好。在生产方面，年末部分新增产能筹备投产，行业检修基本完工，下周 PVC 供应端稳定出货弥补预售，长期看有增量空间；但 PVC 生产企业预售顺利，部分企业预售订单已经到 12 月中下旬，上游库存水平低位；在政策方面，自 2019 年 9 月 29 日起，中国对原产于美国、韩国、日本和台湾地区的进口聚氯乙烯不再征收反倾销。因此，需求偏淡的背景下，期货行情短暂拉涨刺激终端备货，年前备货的支撑被市场提前消费，未来一周行情无明显供求矛盾，需求面刚需采购，价格上多维持窄幅整理运行。

图17：PVC 价格及价差走势图



资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

图18：烧碱价格走势图

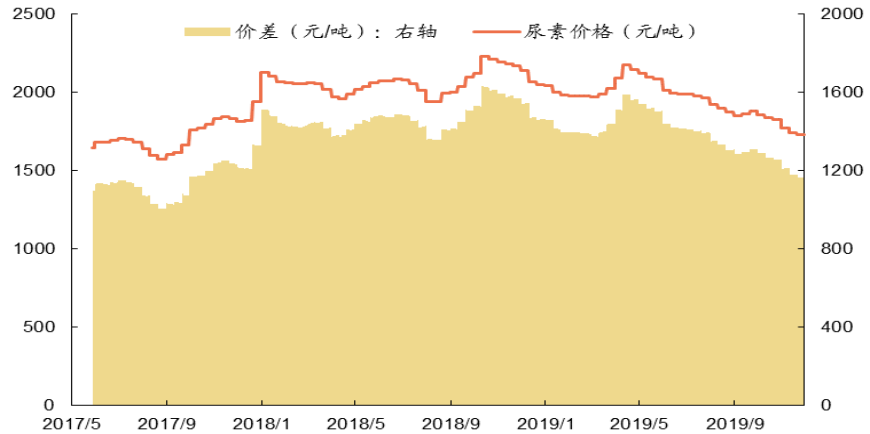


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.4 化肥

本周国内尿素市场一改往日跌势走出向上势头，现山东及两河主流成交在 1630-1680 元/吨，成交氛围较好。尿素价格下滑空间已不大，企业出口订单仍在执行中，复合肥需求仍有释放空间，尿素供应趋降，利好面逐渐凸显，预计尿素价格有 50 元左右上涨空间，具体仍需看大贸储备意向。

图19：尿素价格及价差走势图

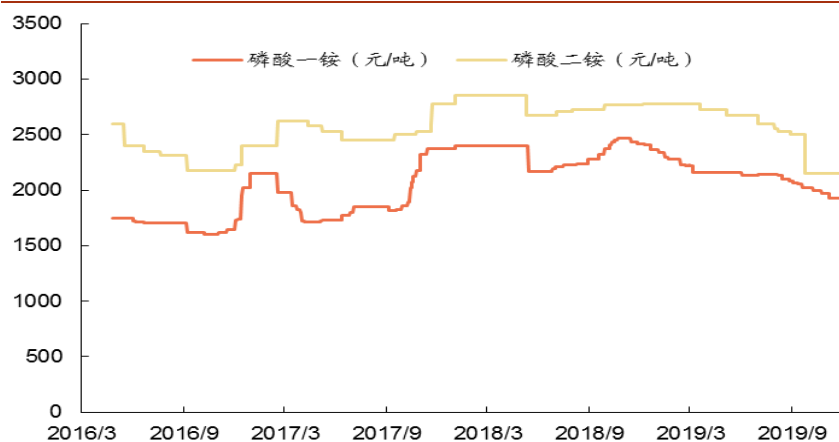


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

本周一铵行情寂静，场内少有动态。下游采购意向清淡，部分限产保价企业仍维持稳产阶段，企业货源的出库速率较慢，库存持续增大，伴随市场观望情绪加强，经销商参与度的减少，对行情也形成悲观影响，过剩供应成为利空点。供应面企业库存未能清算，下游需求无法提振影响下，库存有持续增加可能，下月供应持续以宽松供量为主，预计下月中国一铵市场价格下行风险。

本周二铵市场货源开始流通，价格已经逐步开始清晰。但整体流通量和往年冬储行情相比依然较弱，企业虽然有收单，但发货量跟进不足。因此，虽然本周二铵市场行情已经改善，但成交量跟进力度依然不足。冬储市场行情和往年相比明显滞后，需求端观望情绪较浓。二铵生产企业对后期二铵冬储进展情况比较担忧，后期市场交易量推进相对困难。短期内二铵报价或维持平稳，但流通量仍会在低位盘整。

图20：磷酸一铵和磷酸二铵价格走势图

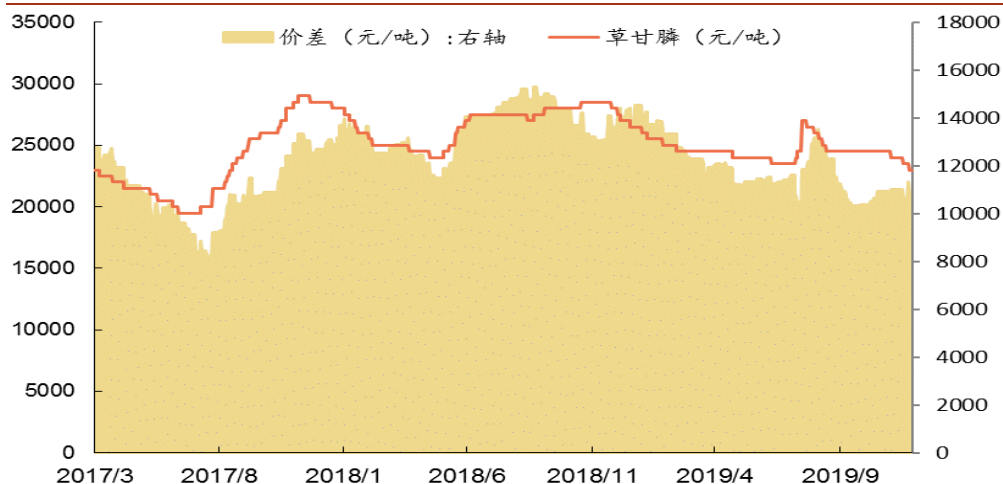


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.5 农药

本周草甘膦价格继续下滑。草甘膦供应商主流报价 2.35-2.8 万元/吨，市场成交价格下滑至 2.25-2.3 万元/吨。从市场看：(1) 甘氨酸价格继续下滑，副产物氯甲烷价格上调，导致草甘膦综合成本下滑；(2) 华东供应商恢复开工，市场供应量增加；(3) 市场需求清淡，订单稀少。短期看，草甘膦价格或将盘整，不排除缓慢下滑的可能。

图21：草甘膦价格及价差走势图

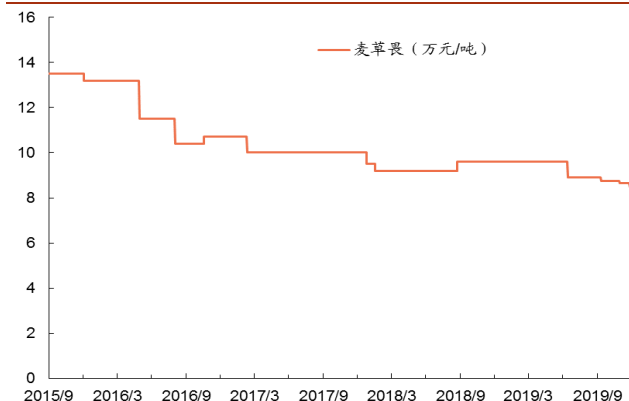


资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

本周麦草畏价格下滑。98%麦草畏原粉华东地区主流报价 9-10 万元/吨，实际成交至 8.5 万元/吨；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5-5.3 万元/吨。从市场上看，市场需求清淡，下游采购热情有限。预计下周考虑到需求清淡，不排除麦草畏价格下滑的可能。

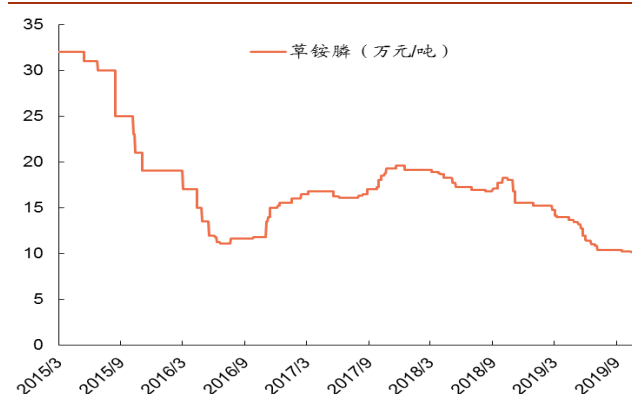
本周草铵膦价格稳定。95%草铵膦原粉主流生产商报价至 10.5-11 万元/吨，实际成交至 10-10.2 万元/吨，港口 FOB 至 13800 美元/吨。从市场上看，有如下几方面：(1) 主流供应商开工稳定，市场供应充足，库存较高；(2) 需求疲软，下游采购热情有限。由于需求惨淡以及同为除草剂的草甘膦价格走跌，草铵膦价格仍有下滑的可能。

图22：麦草畏价格走势图



资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

图23：草铵膦价格走势图

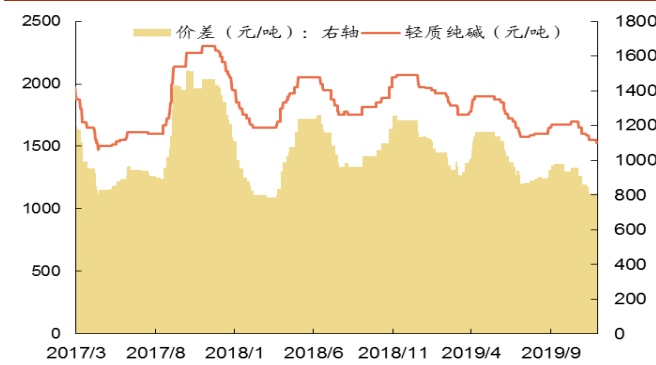


资料来源：百川盈孚、申港证券研究所

5.6 纯碱

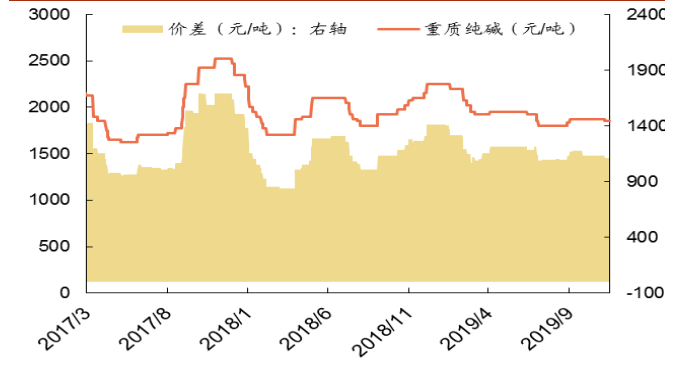
短期内市场仍以纯碱企业灵活出货为主，市场价格持续有下行，因市场高低价差不同而盘整运行。在供应方面，下月预计纯碱企业稳产居多，个别碱厂生产调整对供应局势影响不大，整体开工负荷保持在 90% 的年度高水平；库存方面，十一月底企业库存未能清算，下游需求无法提振影响下，库存有持续增加可能，下月供应持续以宽松供量为主。在需求方面，十二月迎来春节前的最后一个完整交易月份，下游考虑冬储量及年末运输压力有望积极释放需求。轻质纯碱的下游行业在环保影响下难有明显需求增加表现；重质纯碱方面刚需以稳定运行。

图24：轻质纯碱价格及价差走势图



资料来源：Wind 资讯、百川盈孚、申港证券研究所

图25：重质纯碱价格及价差走势图

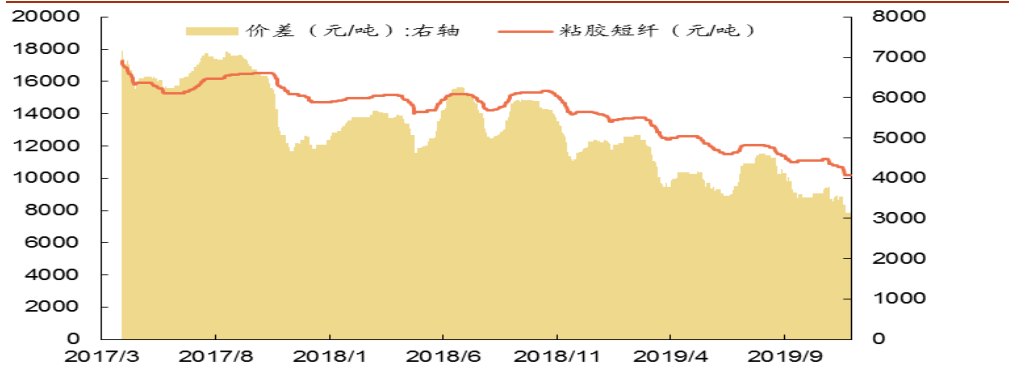


资料来源：Wind 资讯、百川盈孚、申港证券研究所

5.7 粘胶短纤

本周国内粘胶短纤市场暂稳运行。截至周五，粘胶短纤（1.2D）市场价 10200 元/吨，与上周保持一致，价差较上周同期扩大 160 元/吨。临近月末，粘短厂家执行订单发货为主，订单发货较为顺畅，终端坯布库存相对较高，后期需求相对偏弱，业者对后面市场看空氛围仍然浓厚，下游补货积极性难有提振。进入 12 月，预计终端提前放假企业较多，因此下月中下旬将是下游集中停车放假高峰节点，粘短过年期间维持正常开工状态，在需求走弱情况下，行业库存压力渐增，市场竞价趋势或将更加明显，短期厂家仍将持稳运行为主，产业链整体采购都相对谨慎，预计下周粘短市场重心或将震荡偏稳整理运行。

图26：粘胶短纤价格及价差走势图

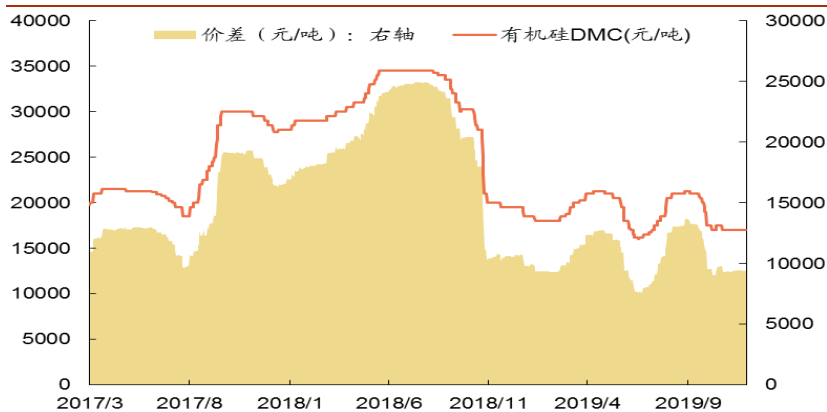


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.8 有机硅

本周国内有机硅市场主流维稳，个别企业来回震荡整理运行为主。目前下游客户观望为主，需求一般，刚需采购。预计 DMC 市场行情将总体平稳让利大客户为主，近日受国内企业开工依旧不高影响，企业再次让利心态不强，市场维稳操作为主。

图27：有机硅价格及价差走势图

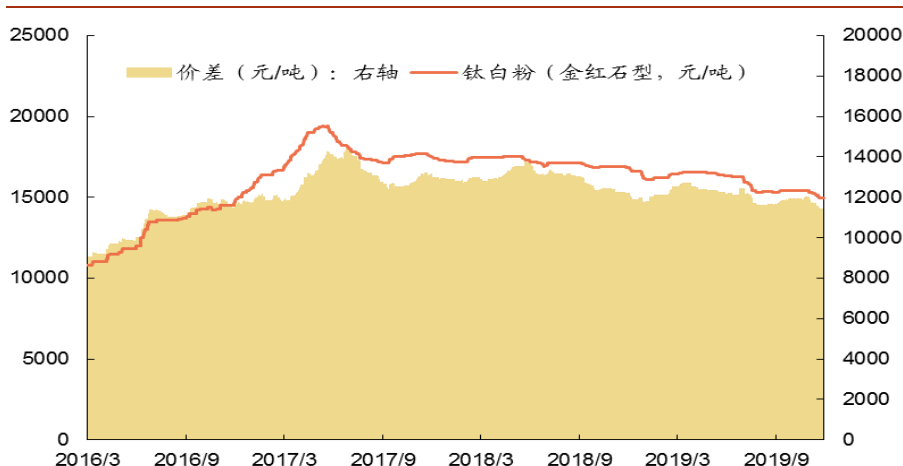


资料来源：Wind 资讯、百川盈孚、申港证券研究所

5.9 钛白粉

本周钛白粉市场报价维稳，金红石型钛白粉市场主流报价为 14000-15500 元/吨，锐钛型为 11800-13000 元/吨。目前钛白粉整体行情仍处在下行趋势，下游需求弱势，且多压价采购，加之企业方面接单较缓，出货困难，目前呈现弱势持稳的僵持态势，但在原料端价格的高位运行下，钛白粉厂家报价较为坚挺。

图28：钛白粉价格及价差走势图

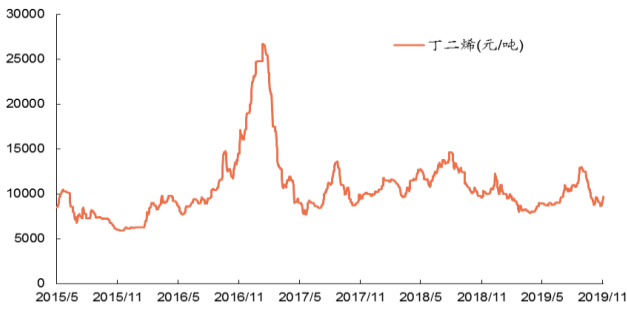


资料来源：Wind 资讯、申港证券研究所

5.10 其他产品

图29：丁二烯价格走势图

图30：丁苯橡胶价格走势图

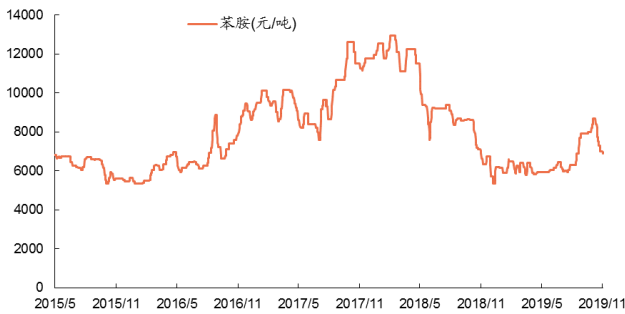


资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图31: 苯胺价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图32: 纯苯价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图33: 甲醇价格走势图



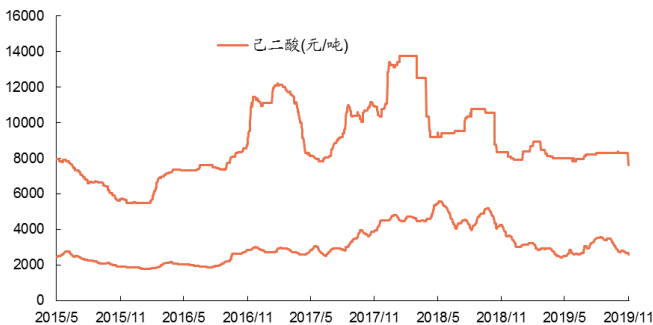
资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图34: 醋酸价格走势图



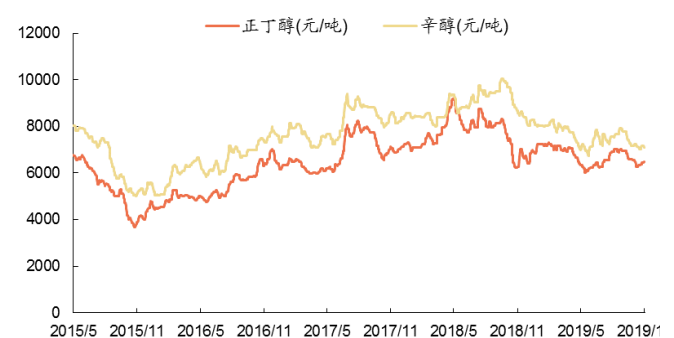
资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图35: 己二酸价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

图36: 丁二醇价格走势图



资料来源: Wind 资讯、申港证券研究所

分析师简介

曹承安，上海交通大学硕士，曾就职于中化国际、浙商证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上