

证券研究报告—深度报告

基础化工

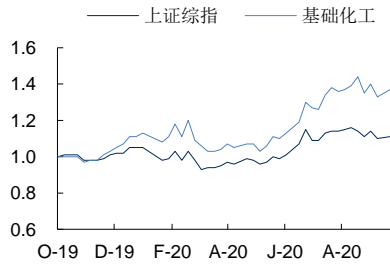
基础化工行业 10 月&四季度投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 10 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-国信证券大炼化行业专题: 半年报深度剖析民营大炼化盈利能力》——2020-09-22
 《国信证券-基础化工行业 2020H 财报总结: Q2 恢复增长趋势, 上半年业绩触底反弹》——2020-09-16
 《基础化工行业 9 月份投资策略: 需求旺季, 把握周期品供需拐点》——2020-09-10
 《新材料专题系列报告(四): 聚醚: 机械性能优秀的耐高温特种工程塑料》——2020-09-10
 《胶粘剂行业半年回顾与展望: 业绩不负众望, 基本面持续向好》——2020-09-07

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519040001

证券分析师: 商艾华

电话:
 E-MAIL: shangaihua@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519090001

联系人: 万里明

电话: 010-88005329
 E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

周期行情延续, 政策持续利好

● 本月观点: 周期行情延续, 政策持续利好

经过 9 月份部分化工品涨价催化, 我们认为 10 月周期品上涨行情将延续, 短期来看是成本和需求支撑, 长期看是化工长周期的被动去库存持续深化。四季度除了关注内需和出口带来的行情, 也应关注年末政策阶段性收官带来的企业业绩改善和“十四五”化工新材料相关布局。

(1) 周期品涨价延续: 钛白粉、聚氨酯、纯碱。这些化工品价格涨幅较大的原因多为国内检修、需求旺季、和库存低位的矛盾, 另外海外出口需求对化工品价格影响显著, 8 月钛白粉出口同比增速 34%, TDI 出口同比增 77%、磷酸二铵出口增 61%。环氧丙烷价格已达到近 9 年新高, 纯碱库存已经将至疫情前水平, 9 月价格已恢复接近 19 年同期水平。

(2) 炼化化纤: 龙头扩产, 盈利稳定, 纺服回暖。多重利好下, 炼化化纤行业四季度将迎来回暖: 1) 大炼化企业新增产能持续落地, 业绩增长确定性强; 2) 油价处于有利区间, 民营炼化盈利稳定; 3) 当前服装促销, 冷冬气候和疫情下东南亚订单回流, 化纤需求逐步回暖。

(3) 可降解塑料政策持续落地。年初政府发布限塑令, 上半年是政策缓冲时期, 下半年政策进入落地, 四季度进入阶段收官时期, 再加上当前东部沿海相继落实政策, 极大促进物流包装等需求, 行情将会延续。

(4) 新能源政策利好不断, 关注胶粘剂和锂电池相关新材料。十一前后国家先出台多项政策促进新能源汽车、风电和光伏产业发展, 并执行了明确的实施路径的时间节点, 我们认为相关化工新材料企业也将显著受益, 建议重点关注胶粘剂(风电光伏需求)、锂电池新材料行业。

● 行业近况: 内需出口同步恢复, 涨价持续传导

9 月份和 10 月上旬化工品 PPI 和 PMI 呈现持续上行, 9 月份库存下降最为明显的有纯碱、钛白粉、环氧丙烷、草甘膦、氨纶等。价格方面, 9 月涨价逐渐传导, 涨价品种显著增多, 聚氨酯、橡胶和石化板块延续高景气。价差方面, MDI、DMF、环氧丙烷、化纤等产品的价差同比增长较多, 预计相关企业的盈利有明显改善。

● 当月投资组合:

宝丰能源(油价维稳成本优势显著、二期项目投产)、龙蟒佰利(钛白粉涨价, 出口增速超预期)、万华化学(MDI 全球龙头, MDI 价格持续上调)、恒力石化(乙烯项目投产、布局投建 500 万吨 PTA 项目)。

● 风险提示

原油价格大幅波动; 海外疫情全面爆发超出预期; 下游需求不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
002601	龙蟒佰利	买入	28.25	57404.59	1.79	2.20	15.78	12.84
600346	恒力石化	买入	20.84	146694.83	1.72	2.12	12.12	9.83
600309	万华化学	买入	79.10	248353.96	2.84	4.39	27.85	18.02
600989	宝丰能源	买入	10.81	79273.92	0.72	0.78	15.01	13.86

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

当月观点：周期行情延续，政策持续利好	5
周期品涨价延续：钛白粉、聚氨酯、纯碱.....	5
炼化化纤：龙头扩产，盈利稳定，纺服回暖.....	10
可降解塑料：政策持续落地，需求行情延续.....	16
新能源利好政策不断，关注相关化工新材料.....	18
本月投资组合建议：.....	21
行业近况：内需出口同步恢复，涨价持续传导	22
行业概况：化工品进入被动去库存阶段，金九银十行业火爆.....	22
需求端：基建地产持续向好，海外出口加速复苏.....	23
供给端：龙头大炼化资本开支保持强势.....	28
重点跟踪产品的库存变化情况.....	29
重点跟踪产品价格和价差变化.....	32
2020 年中期策略观点回顾	34
从逆周期调节和政策落地角度寻找确定性机会.....	34
附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅	35
附表二：重点公司盈利预测及估值	38
国信证券投资评级	39
分析师承诺	39
风险提示	39
证券投资咨询业务的说明	39

图表目录

图 1: 地产基建相关化工品梳理	5
图 2: 钛白粉行业产业链梳理	6
图 3: 2019 年国内钛白粉需求结构占比	6
图 4: 2019 年国内钛白粉生产企业分布	6
图 5: 万华化学 MDI 挂牌价持续上涨 (元/吨)	7
图 6: 国内华东市场 TDI 涨势迅猛	7
图 7: 聚氨酯行业产业链梳理	7
图 8: 国内华东环氧丙烷价格上涨 (元/吨)	8
图 9: 国内环氧丙烷和 DMF 库存持续低位	8
图 10: 氯碱行业产业链	8
图 11: 2019 年国内纯碱行业需求结构	9
图 12: 近三年国内纯碱价格对比 (元/吨)	9
图 13: 国内纯碱产能和、产量和利用率 (万吨、%)	9
图 14: 国内纯碱行业企业分布	9
图 15: 9 月国内纯碱库存持续下降	9
图 16: 国内纯碱开工率处于低位	9
图 17: 按市值排序化工龙头企业资本开支占比	10
图 18: 化工企业资本开支占比 (按 2020Q1 资本开支分类)	10
图 19: 按市值分类化工企业资本开支合计 (亿元)	10
图 20: 按市值分类化工按资本开支合计增速	10
图 21: 2020H1 四大炼化项目营收对比	12
图 22: 2020H1 四大炼化项目净利润对比	12
图 23: 2020H1 可比炼化资产负债率对比	12
图 24: 2020H1 可比炼化项目净利率对比	12
图 25: 2020H1 可比炼化项目 ROE 对比	13
图 26: 2020H1 可比炼化项目 ROA 对比	13
图 27: 东南亚乙烯价格变化 (美元/吨)	14
图 28: 国内外丙烯价格变化 (元/吨、美元/吨)	14
图 29: 华东 MEG 价格和价差变化 (元/吨)	14
图 30: 华东 PTA 和 PX 价格价差变化 (元/吨)	14
图 31: 国内涤纶短纤价格和价差变化 (元/吨)	14
图 32: 国内涤纶长丝价格和价差变化 (元/吨)	14
图 33: 国内生物降解塑料的行业规模增长情况 (单位: 亿元)	17
图 34: 国内生物降解塑料的行业规模增长情况 (亿元)	17
图 35: 国内生物降解塑料的产量变化 (万吨)	17
图 36: 全球可降解塑料产能分布	18
图 37: 2012-2019 年我国可降解塑料产能	18
图 38: 国内光伏新增容量预测 (GW)	19
图 39: 国内风电新增容量预测 (GW)	19
图 40: 国内胶粘剂五大公司平均毛利率和净利率变化	19
图 41: 国内胶粘剂五大公司分季度平均 ROE 变化	19
图 42: 化工品工业库存周期呈现被动去库存行情	22
图 43: 化工行业细分板块 PPI 同比变化 (%)	23
图 44: 化工产业链各板块利润占比变化趋势 (单位: %)	23
图 45: 房屋新开工、施工和竣工面积同比 (单位: %)	24
图 46: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)	24
图 47: 国内汽车销售显著恢复 (单位: %)	24
图 48: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)	25
图 49: 主要家电产量累计同比 (单位: %)	25
图 50: 2019 年国内出口占比较大的部分化工	25
图 51: 国内钛白粉出口量和增速 (吨、%)	26
图 52: 国内聚合 MDI 出口量和增速 (吨、%)	26
图 53: 国内 TDI 出口量和增速 (吨、%)	26
图 54: 国内磷酸二铵出口量和增速 (吨、%)	27
图 55: 国内磷酸一铵出口量和增速 (吨、%)	27
图 56: 国内磷酸二氢钾出口量和增速 (吨、%)	27
图 57: 国内磷酸出口量和增速 (吨、%)	27

图 58: 国内聚酯切片出口量和增速 (吨、%)	27
图 59: 国内涤纶短纤出口量和增速 (吨、%)	27
图 60: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)	28
图 61: 基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化 (单位: %)	28
图 62: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	29
图 63: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (万吨)	29
图 64: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	29
图 65: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	29
图 66: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (万吨)	30
图 67: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	30
图 68: PVC 社会库存变化情况 (万吨)	30
图 69: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)	30
图 70: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	30
图 71: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	30
图 72: PX、PTA 的库存变化情况 (单位: 万吨)	31
图 73: MEG 的库存变化情况 (单位: 万吨)	31
图 74: WTI 原油期货价格变化 (美元/桶)	32
图 75: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2020.10.9) ..	32
图 76: 重点产品价差同比变化 (单位: %, 截至 2020.10.9)	33
表 1: 2020-2021 年国内乙烯主要新增产能	11
表 2: 2020-2022 年国内 PX 主要新增产能	11
表 3: 2020-2022 年国内 PTA 主要新增产能	11
表 4: 新限塑令对重点领域提出具体要求	16
表 5: 下半年国内各省市限塑令集中落地	16
表 6: 国内主要可降解塑料已有和新建产能	18
表 7: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2020.10.9)	35

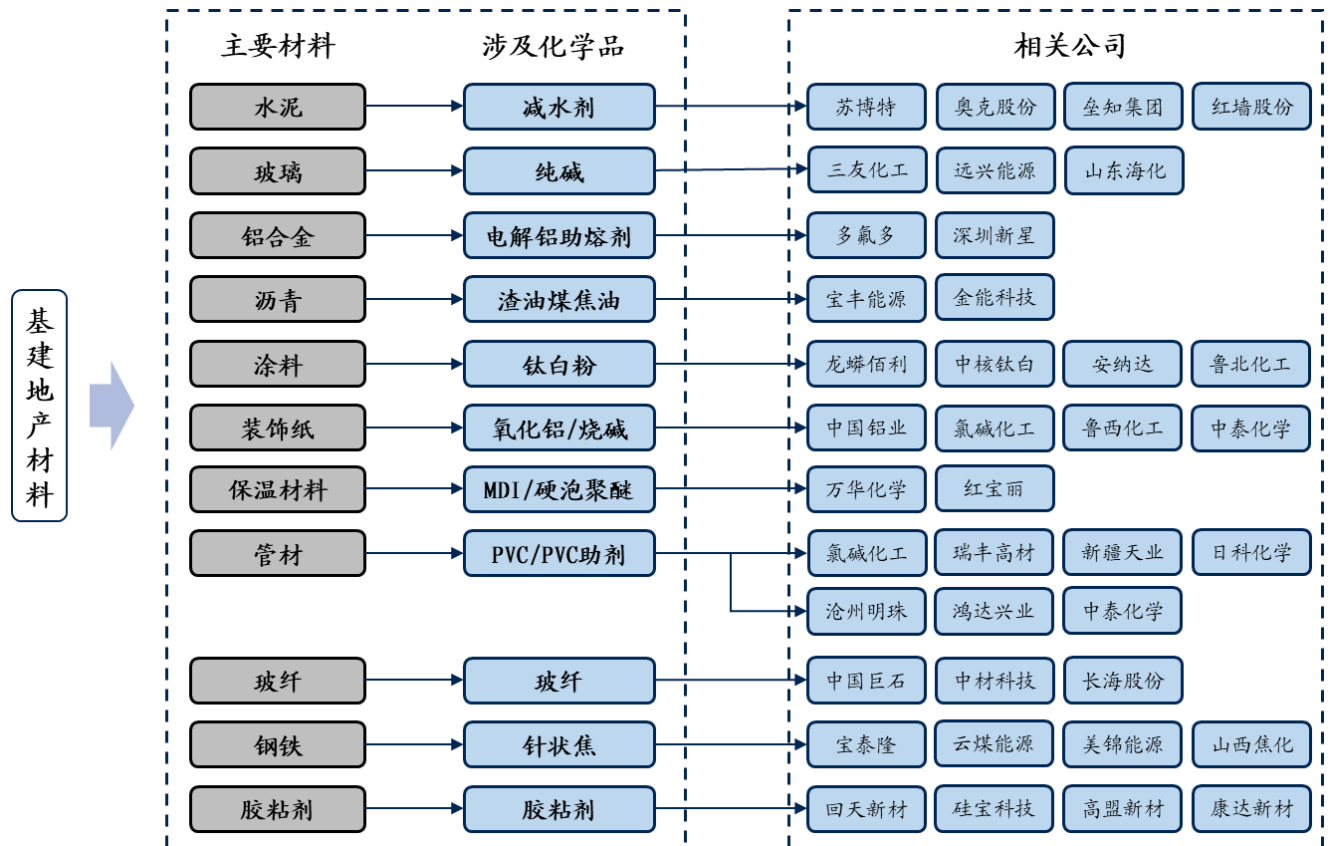
当月观点：周期行情延续，政策持续利好

周期品涨价延续：钛白粉、聚氨酯、纯碱

我们对地产基建相关的化工品产业链进行了全面梳理，总结了相关周期化工品的投资图谱。基建地产主要需要水泥、玻璃、铝合金、沥青、涂料/装饰纸、外墙保温材料、管材、玻纤、钢铁、胶粘剂等材料，与之相对应的化工品我们都做出详细的梳理和总结。我们认为在多项政策的刺激之下，基建及地产相关的化工品有望迎来需求的改善，相关企业盈利状况有望改善。

我们判断 10 月份“金九银十”需求行情将会持续，核心涨价化工品价格仍有上涨区间。我们持续推荐当前价格上涨或涨价预期较为强烈的钛白粉、聚氨酯（MDI、TDI、环氧丙烷）、纯碱等产品进行持续跟踪。

图 1：地产基建相关化工品梳理



资料来源：国信证券经济研究所整理

(1) 钛白粉：出口显著恢复叠加国内需求旺季

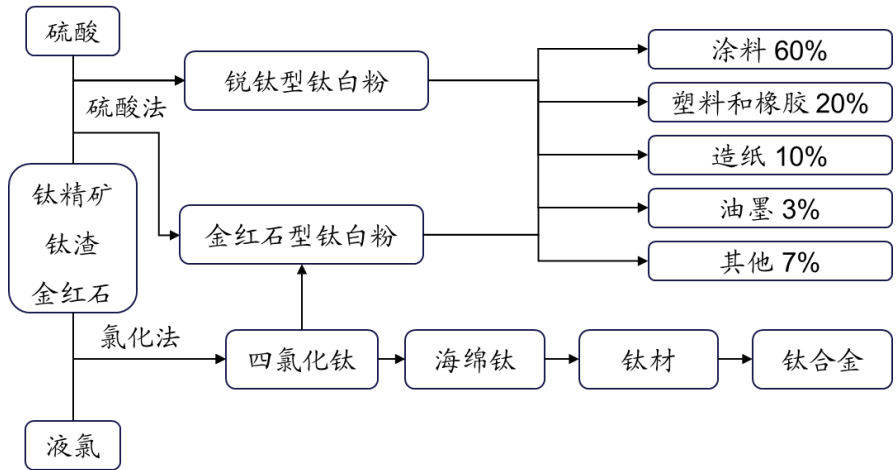
随着传统旺季的到来，9 月国内多家钛白粉企业上调产品价格，当前超价格稳中有涨。截止 10 月 12 日，国内硫酸法金红石型钛白粉市场主流价为 12500-14500 元/吨，锐钛型钛白粉市场价为 10400-12300 元/吨，氯化法钛白粉报价为 15500-17000 元/吨。行业整体开工率较高，库存持续下降，现货紧张，再加上钛矿石价格保持高位，后续钛白粉价格仍将稳中上行。

需求端的利好一方面来自国内金九银十传统需求旺季到来，另一方面是出口方面显著回暖，19 年国内钛白粉出口占比达到 30%，并且正在逐步上涨，9 月份国内钛白粉出口同比大增至 34%，鉴于前期国内钛白粉出口持续保持在 20%

以上增速，后续预计出口增长还将保持在高位。行业龙头龙鳞佰利 9 月 7 日宣布国内客户售价上调 500 元/吨，国际客户上调 100 美元/吨后，10 月 12 日再次宣布上调产品价格，各型号钛白粉价格对国内客户上调 800 元/吨，对国际客户上调 150 美元/吨。

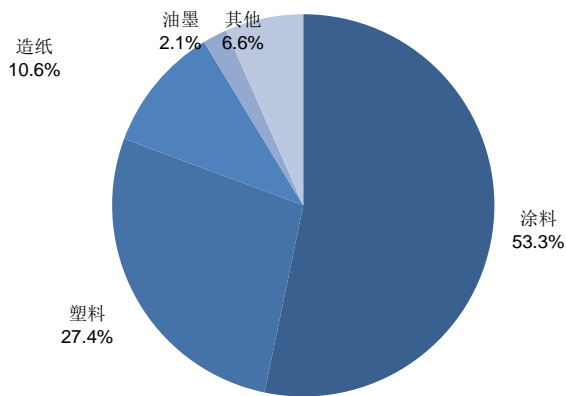
钛白粉行业推荐重点推荐：龙鳞佰利。

图 2：钛白粉行业产业链梳理



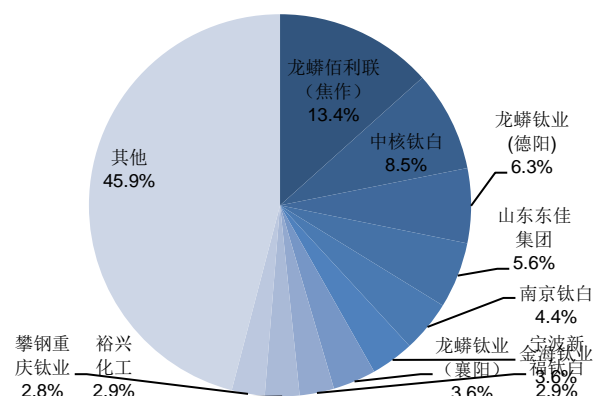
资料来源:国信证券经济研究所整理

图 3：2019 年国内钛白粉需求结构占比



资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

图 4：2019 年国内钛白粉生产企业分布



资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

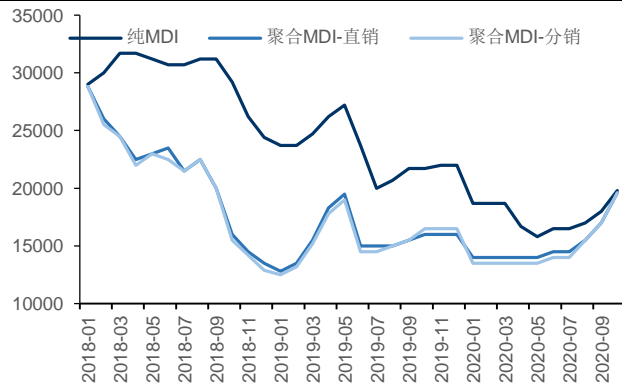
(2) 聚氨酯：海外检修、出口恢复、库存下降和基建地产复苏

十月份海外巨头检修，国内需求快速恢复再加上库存消化，再加上 10 月 2 日美国陶氏 MDI 产品受到飓风影响，物流和原材料短缺，供给方显著承压，MDI 和 TDI 价格持续上涨。价格端，国内 MDI 价格从 6 月开始持续上涨，10 月万华化学 MDI 挂牌价再次上涨 1800 元/吨至 19800 元/吨，聚合 MDI 挂牌价上涨 2600 元至 19600 元/吨，一方面因为万华、巴斯夫等大厂检修带来供应缺口，另一方面因为下游房地产等行业需求显著回暖。

海外大厂检修导致 TDI 价格增长迅猛。上海巴斯夫将 TDI 的 10 月挂牌价格上调 1000 元/吨，调整至 23000 元/吨（桶装），国内华东 TDI 价格已经从 7 月初的 9600 元/吨上涨至目前的 17500 元/吨，涨幅达到了 82%。主要是 9 月以来，巴斯夫和科思创 TDI 设备因原料短期或其他不可抗拒因素关停设备，国内万华和沧州大化等大厂设备平稳运行，国内万华化学沧州大化产能分别达到

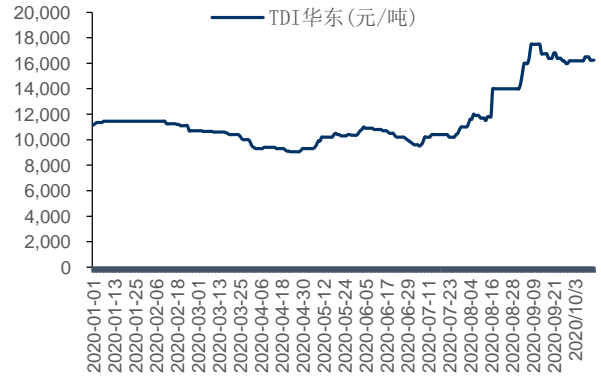
210万吨和75万吨，8月底都已完成设备检修，当前设备平稳运行。

图 5: 万华化学 MDI 挂牌价持续上涨 (元/吨)



资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

图 6: 国内华东市场 TDI 涨势迅猛

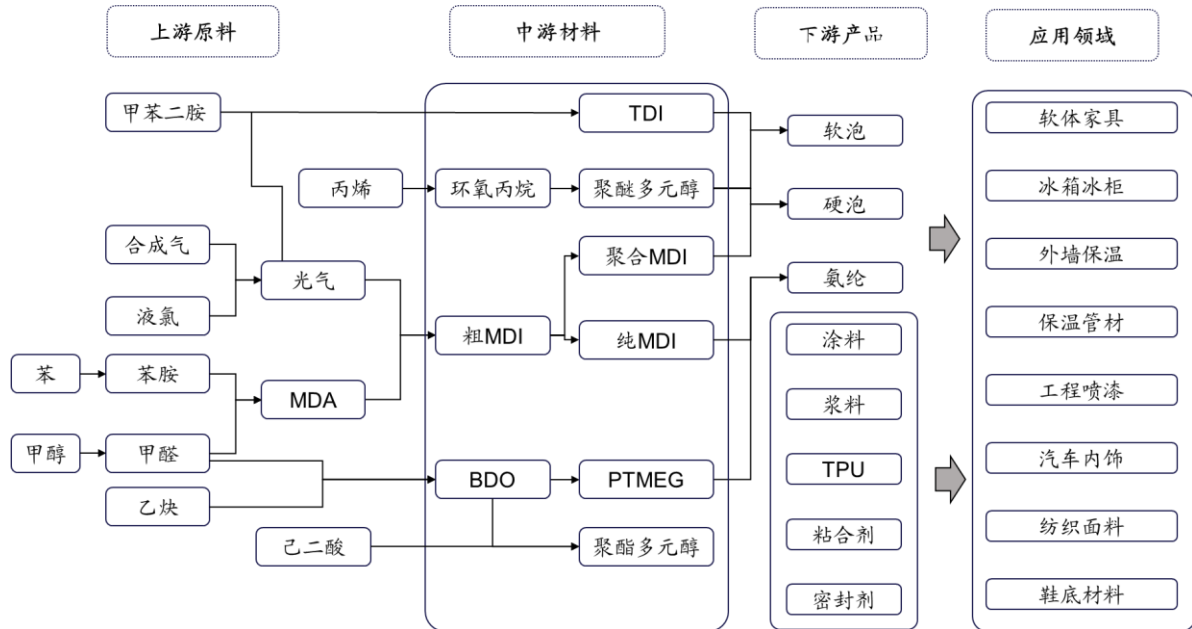


资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

出口需求方面，2019年国内聚合MDI产量为230万吨，出口量接近63万吨，占比达到27%，2019年TDI出口占比达到16.4%。国内聚氨酯出口正在快速恢复，疫情影响下4月国内聚合MDI出口同比降低50%，5月TDI出口降低56%，截止8月，国内聚合MDI同比增速转正至10%，TDI增速大增至77%。

国内需求方面，MDI下游需求中家电、建筑和汽车占据主要份额，TDI下游中70%以上的聚氨酯软泡，直接应用于家具、床垫和汽车坐垫等领域。伴随着下游基建地产、汽车和家具等需求回暖，再加上行业库存已显著消化，供需端双重利好下，未来价格仍有上涨空间。**聚氨酯行业我们推荐重点关注：万华化学。**

图 7: 聚氨酯行业产业链梳理



资料来源: 国信证券经济研究所整理

9月国内环氧丙烷价格快速上涨，一度达到近9年的高点。本次上涨主要供给端收缩驱动，9月上旬国内大厂短暂降低开工率，再加上进口货源有限，部分型号货源紧缺，在加上抢货和需求恢复价格上行，下旬随着鑫岳装置恢复生产，国内供给端增加，但是企业库存持续低位，海外检修进口货源仍不足，叠加需求快速上行，价格加速上涨，截止10月9日山东地区主流价达到18700-19000

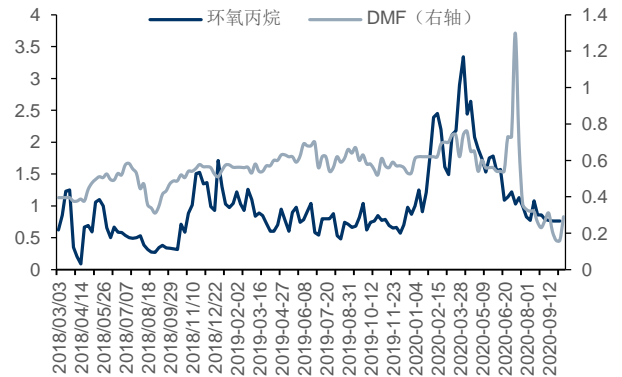
元/吨，后续国内个别主力企业业务停车，进口货源仍有限，价格仍有上涨空间。

图 8：国内华东环氧丙烷价格上涨（元/吨）



资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

图 9：国内环氧丙烷和 DMF 库存持续低位

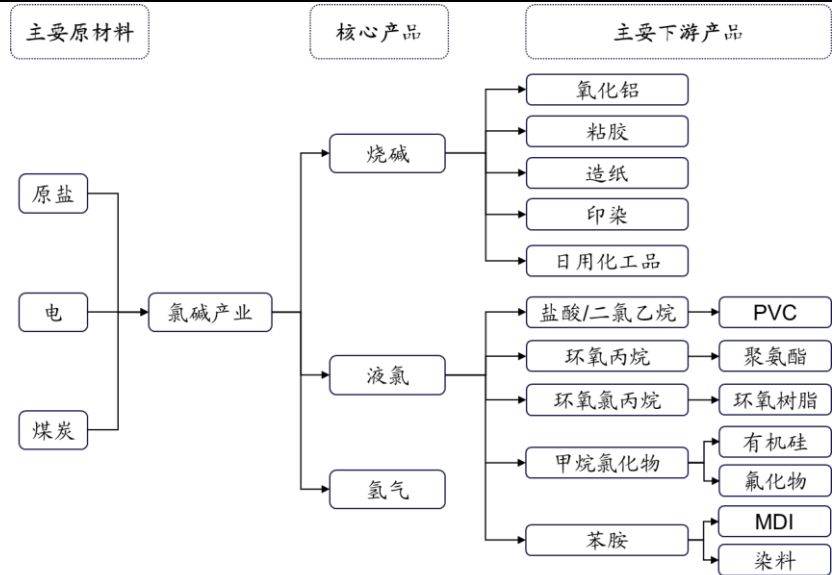


资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

（3）纯碱：供给端部分停机，需求端玻璃迎来旺季

9 月份国内纯碱价格快速上行，10 月上旬价格处于高位横盘，但玻璃等刚性需求仍在增长。纯碱行业下游市场主要是玻璃，也属于周期行业品，价格随着下游需求具有周期性。2019 年国内纯碱行业需求下游需求中平板玻璃占比达到了一半，对应的主要是房地产和汽车行业，其次是一些日用玻璃和轻工印染等行业，按照纯碱颗粒粒径的不同可以分为轻质纯碱和重质纯碱。

图 10：氯碱行业产业链

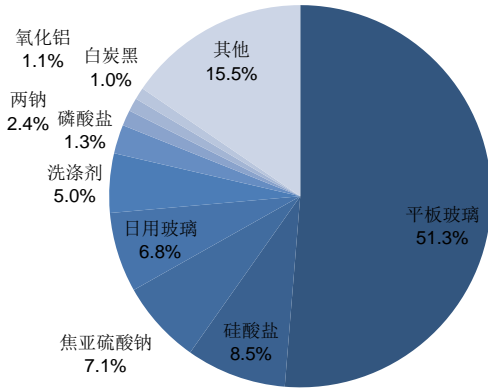


资料来源:国信证券经济研究所整理

供给端装置停机，需求端玻璃迎来旺季，共同导致了纯碱价格快速上行。供给端，2019 年国内纯碱行业产能 3247 万吨，产量 2667 万吨，产能利用率为 82%，国内表观消费量为 2679 万吨，同比增速为 8.4%，行业集中度较低。一方面受到纯碱厂商突发停机，另一方面之前的高库存下多数厂商维持低产，截止 9 月底行业开工率为 76%，库存方面有小幅增长但处于低位。需求端，平板玻璃迎来需求旺季，低库存进一步加剧了玻璃厂商采购热情。根据百川统计，国内纯碱 9 月份市场均价为 1617 元/吨，环比上涨 25%，较 7 月的 1158 元/吨低点涨幅达到 40%。

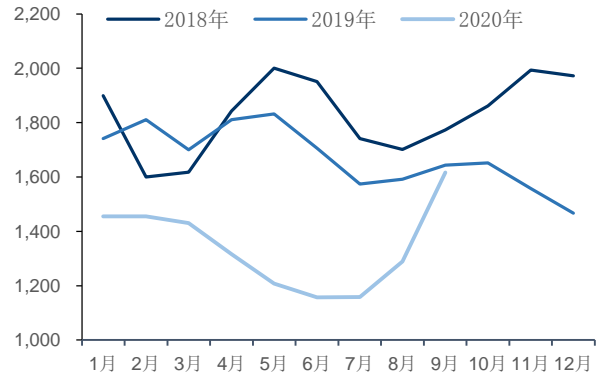
纯碱行业我们推荐重点关注：山东海化和三友化工。

图 11：2019 年国内纯碱行业需求结构



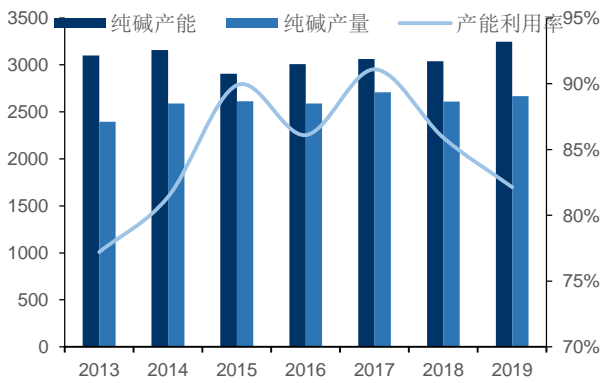
资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 12：近三年国内纯碱价格对比（元/吨）



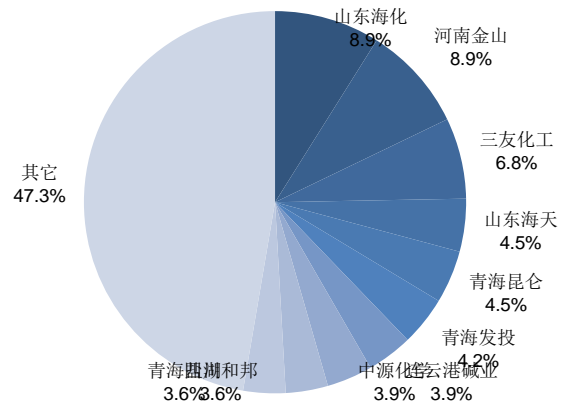
资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 13：国内纯碱产能和、产量和利用率（万吨、%）



资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 14：国内纯碱行业企业分布



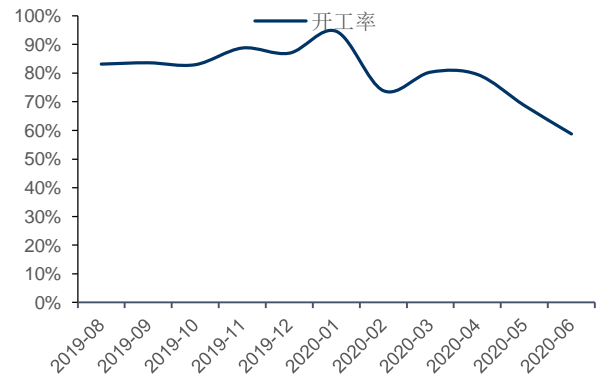
资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 15：9 月国内纯碱库存持续下降



资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 16：国内纯碱开工率处于低位



资料来源：BAIINFO、国信证券经济研究所整理

炼化化纤：龙头扩产，盈利稳定，纺服回暖

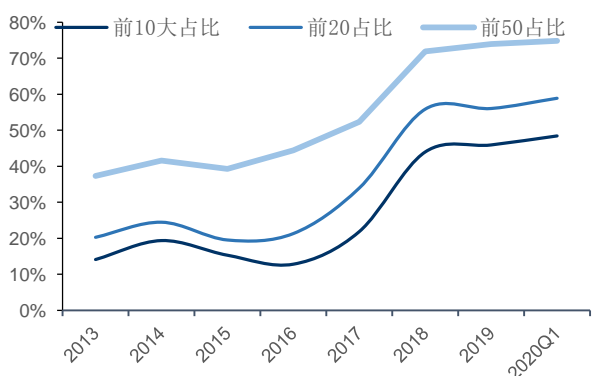
多重利好下，炼化化纤行业四季度将迎来回暖：1) 大炼化龙头企业新增产能持续落地，业绩增长确定性强；2) 油价处于有利区间，民营炼化盈利稳定；3) 四季度进入纺织服装旺季，化纤需求逐步回暖。我们推荐：恒力石化、新凤鸣。

(1) 大炼化龙头扩产，业绩增长确定性强：

2018年以来化工行业龙头扩产急速，表现为资本开支持续增加，2020年随着资本开支项目建设落地，行业龙头产能增加确定性强。其中化工行业按照市值来看，龙头企业大多数为石化企业，特别是民营大炼化企业最为受益。

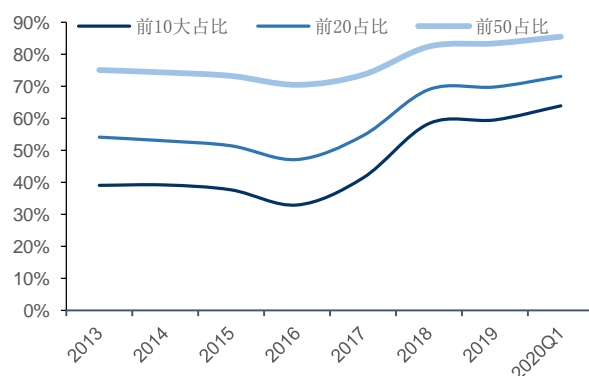
从数据来看：(1) 国信分类的化工行业市值前十企业资本开支占比从2016年的12.8%增到2020Q1的48.4%；(2) 从化工行业资本开支前十大企业来看，2020Q1前十资本开支占比达到行业的63.8%；(3) 从资本开支增速来看，2018年国信分类的化工市值前十大企业资本开支同比增速高达258%，显著高于行业平均增速80%，在2020年上半年行业低谷时，龙头资本开支增速降幅也显著低于行业平均。

图 17：按市值排序化工龙头企业资本开支占比



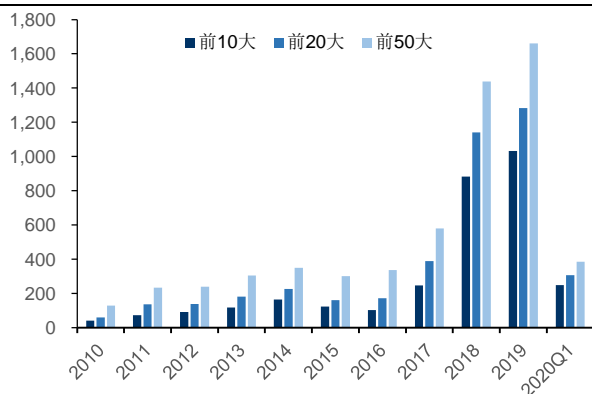
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 18：化工企业资本开支占比（按 2020Q1 资本开支分类）



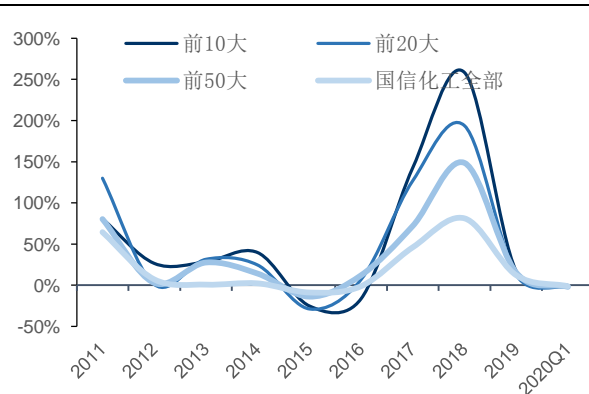
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 19：按市值分类化工企业资本开支合计（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 20：按市值分类化工按资本开支合计增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2020 年是国内大炼化项目集中投产时期，预计 2020 年新增乙二醇产能 660 万

吨。2020年国内乙烯产能预计新增500万吨，其中恒力石化、中科炼化、辽宁宝来等蒸汽裂解和催化副产传统路线新增产能430万吨/年；延长中煤填平补齐工程、青海大美矿业和吉林康奈尔煤/甲醇制烯烃路线新增产能72万吨/年，预计到2020年底，我国乙烯产能将达到3400万吨/年左右。

2020年PX预计新增产能720万吨，民营炼化仍是新增产能主力军，包括浙石化一期项目新增的200万吨产能、中化泉州芳烃项目PX装置80万吨和中石化天津合建芳烃项目160万吨产能等。2020年PTA扩产速度持续增大，2019年开始国内PTA开启新一轮扩产周期，产能增速高达13%，2020年预计新增产能将1270万吨，产能增速扩大至32%，年底PTA产能将达到6953万吨。

表 1: 2020-2021 年国内乙烯主要新增产能

公司	预计投产时间	新建产能(万吨/年)
恒力石化	2020年1月试车成功	150
中沙石化	2020年4月试车成功	30
中化泉州	2020年5月已实现中交	100
万华化学	2020年下半年	100
辽宁宝来	2020-09	100
青海大美	2020年10月	30
中科炼化	2020-11	80
卫星石化连云港	2020年底	125
古雷石化	2021-06	80
盛虹连云港	2021年	110

资料来源:BAIINFO、中石油经研院、国信证券研究所整理

表 2: 2020-2022 年国内 PX 主要新增产能

公司	省份	项目名称	新增产能(万吨/年)	预计投产时间
浙石化	浙江	浙江石油化工有限公司一期	200	2020-02
中化泉州	福建	中化泉州芳烃项目PX装置	80	2020-05
玖瑞化工	河北	年产80万吨对二甲苯项目	80	2020-06
中石化	河北	中石化天津与江阴澄星合建芳烃项目	160	2020-06
威联化学	山东	东营威联化学200万吨/年PX项目	200	2020-08
盛虹连云港	江苏	盛虹炼化有限公司	200	2021-07
中金石化	浙江	宁波中金石化2期	140	2021-09
大榭石化	浙江	馏分油四期	160	2021-12
浙石化	浙江	浙江石化二期PX项目	400	2021-12
中石油	河北广东	中委广东石化2000万吨炼化一体化项目	260	2022-06
旭阳化工	浙江	1500万吨/年炼化一体化项目	200	2022-12

资料来源:BAIINFO、国信证券研究所整理

表 3: 2020-2022 年国内 PTA 主要新增产能

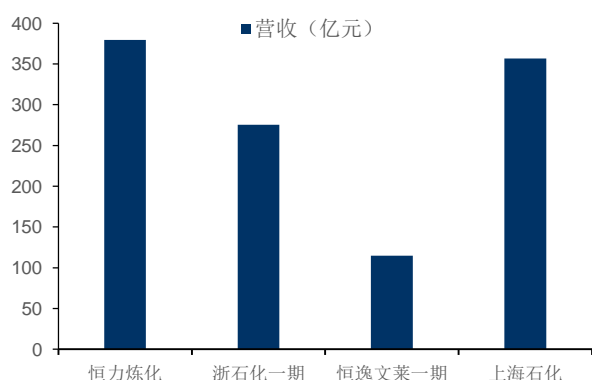
公司	省份	项目名称	新增产能(万吨/年)	预计投产时间
恒力石化	辽宁	恒力石化PTA四期项目	250	2020-01
恒力石化	辽宁	恒力石化PTA五期项目	250	2020-05
新凤鸣	浙江	独山能源2期PTA项目	220	2020-06
福建百宏	福建	福建百宏聚纤科技实业有限公司	250	2020-08
逸盛石化	浙江	年产600万吨PTA工程一期	300	2020-08
虹港石化	江苏	江苏虹港石化2期	240	2021-01
中金石化	浙江	宁波中金石化有限公司	330	2021-01
台化兴业	浙江	台化兴业(宁波)有限公司	300	2021-01
宝塔化纤	宁夏	宁夏宝塔化纤公司年产120万吨PTA及原料配套工程	120	2021-06
佳龙石化纺织	福建	佳龙石化2期PTA项目	110	2021-06
中石化	河北	中石化天津与江阴澄星集团合作建设PTA项目	220	2022-06
蓝山屯河化工	新疆	年产120万吨PTA项目	120	2022-06

资料来源:BAIINFO、国信证券研究所整理

(2) 油价处于合理区间，民营炼化盈利稳定

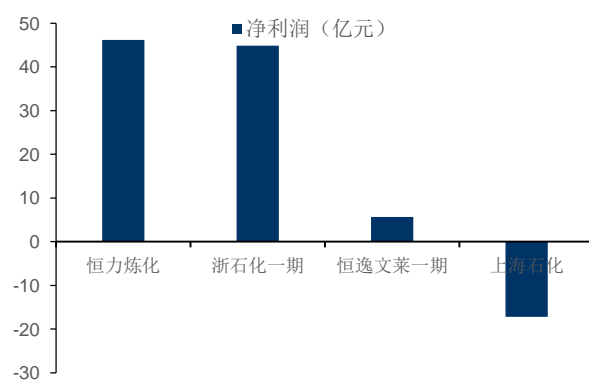
我们对比了国内大连恒力炼化、浙江石化、恒逸文莱和上海石化四大炼化项目。2020H1 国内三大炼化项目（恒力炼化未披露具体毛利率情况）都实现了 20%-25% 的毛利率。成品油方面，海外恒逸文莱项目成品油毛利率仅为 8%，主要因为海外成品油价差低于国内市场；化工品方面，上海石化炼化项目中化工品毛利率为 -0.73%，另外三大民营炼化项目的母公司化工品毛利率均在 30% 以上，充分体现了一体化设备的成本优势。

图 21：2020H1 四大炼化项目营收对比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 22：2020H1 四大炼化项目净利润对比



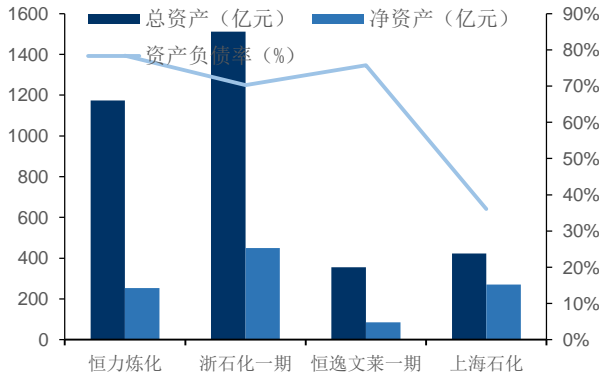
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

高毛利&高杠杆，民营炼化平均 ROE 有望超 25%。从 2020H1 财务数据来看，上半年民营炼化高毛利、高杠杆和高 ROE 的优势明显。1) 高毛利：体现在设备一体化程度方面，恒力炼化项目一体化程度最高，H1 盈利能力最强；2) 高杠杆：三个民营炼化项目的资产负债率都在 70% 以上，上海石化的资产负债率仅为 36%，对应了最低的 ROE。3) 高 ROE：2020H1 三大民营炼化全部实现盈利，半年度摊薄 ROE 在 6.55-18.20%，同期上海石化摊薄 ROE 仅-6.35%。

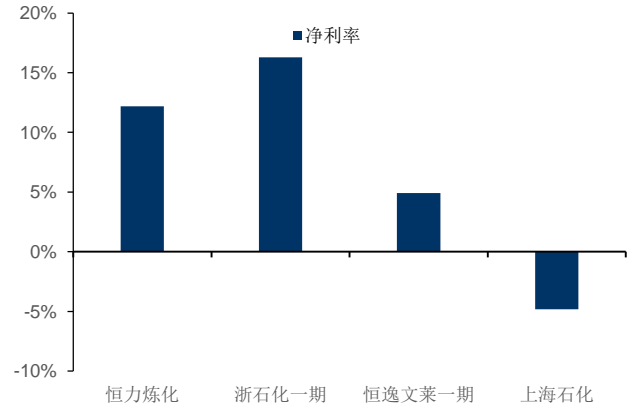
我们认为民营炼化项目长期 ROE 平均水平有望超过 25%。上海石化过去 27 年平均 ROA 为 5.43%，其中 24 个盈利年度平均 ROA 为 7.27%。考虑到民营炼化企业的产品结构、管理效率、成本管控水平要强于国企，年均 ROA 取 7.5%，当前民营炼化项目杠杆水平在 3.3-4.8 倍，民营大炼化项目的 ROE 至少达到 25%。

图 23：2020H1 可比炼化资产负债率对比

图 24：2020H1 可比炼化项目净利率对比

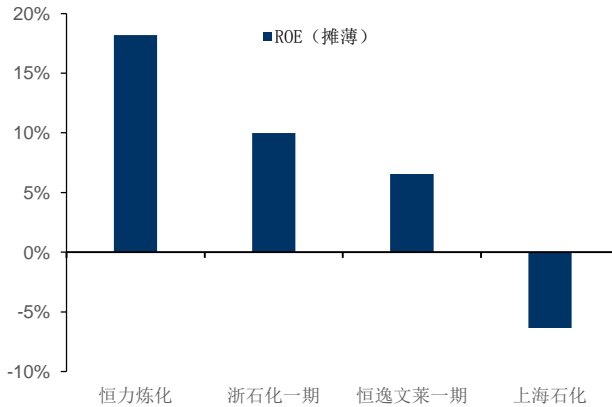


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理



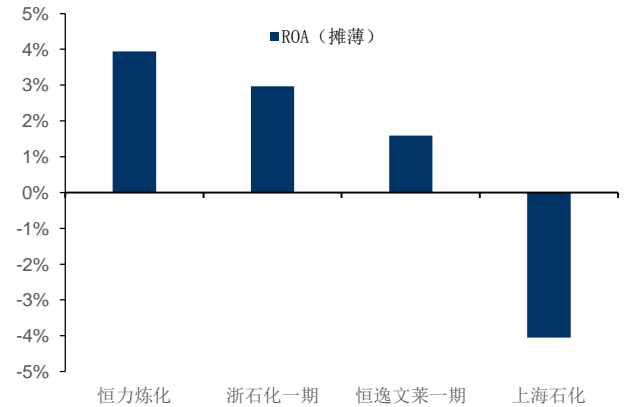
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 25: 2020H1 可比炼化项目 ROE 对比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 26: 2020H1 可比炼化项目 ROA 对比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

(3) 服装促销、冷冬气候和订单回流, 化纤开启一波行情

十一黄金周下游纺织服装促销活动和冷冬加速纺织服装需求回暖。当前国家政策组织各地进行服装促销等活动, 国内企业集中备货需求回升, 再加上东南亚疫情影响部分订单回流, 和当前冬季提前到来气温较低, 下游服装需求显著回暖, 表现化纤长丝和短纤价格上涨, 化纤盈利价差扩大。

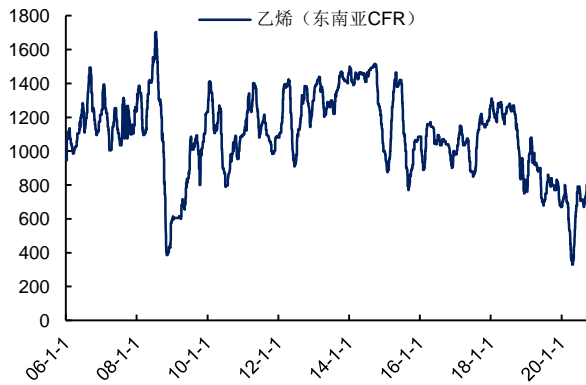
国际原油: 5 月份以来随着需求恢复和减产协议持续进展, 国际原油价格从 10 美元/桶的低点上涨至 6 月的 40 美元/桶左右, 整个 7-8 月份国内原油价格处于 40-45 美元/桶之间震荡, 8 月份 OPEC+ 减产配额执行率达到了 106%, 进入 9 月后市场对原油需求疲软的担忧导致油价震荡下跌, OPEC 最新的月报预计 2020 年世界石油需求将会减少 946 万桶/日, 并将 2020 年全球经济增长预期从 -4% 下调至 -4.1%。后市看, OPEC+ 继续深化减产的可能性不大, 国际原油供需关系短期宽松难以改变, 预计原油价格将在 40 美元/桶的中枢震荡, 油价处于相对低位将会利好民营一体化炼化项目。

PX、PTA 和 MEG: 随着近期油价下跌, PX 和 PTA 成本支撑减弱, 下游 PTA 库存仍处于高位, 行业开工率有限, 再加上检修时间后移和后续 PTA 产能释放, PTA 和 PX 价格整体处于震荡下跌为主。近期乙二醇处于震荡上行行情, 成本端乙烯价格持续上涨成本支撑, 库存端受港口库存大幅降低的利好刺激, 需求端下游聚酯处于高负荷运行状态, 国内 MEG 行业开工率在 60% 左右, 当前

MEG 市场现货价格在 3775-3785 元/吨左右。

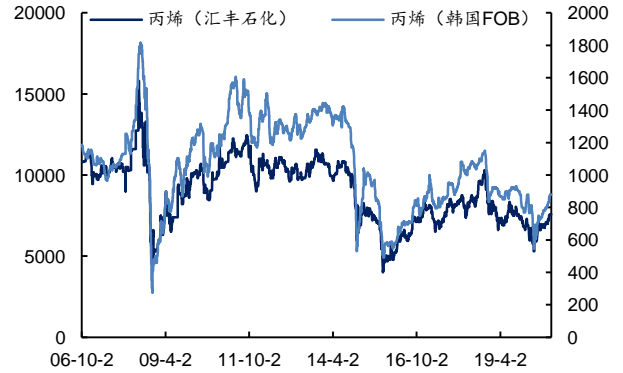
聚酯切片：进入 10 月以来需求带动化纤市场开启一波涨价行情，长丝和短纤盈利价差开始上行。截止 10 月 12 日涤纶长丝 FDY 150D 价格较 9 月底上涨 200 元/吨至 5650 元，锦纶 FDY 上涨 150 元至 13400 元/吨，氨纶和粘胶短纤涨幅超过 1000 元/吨。主要是需求端大增，一方面冷冬导致冬季订单前移商家集中备货，另一方面东南亚地区受疫情影响，部分订单回流国内，内外需求大增。当前石化产品价格仍处于低位，长丝和短纤价差有望持续扩大。

图 27: 东南亚乙烯价格变化 (美元/吨)



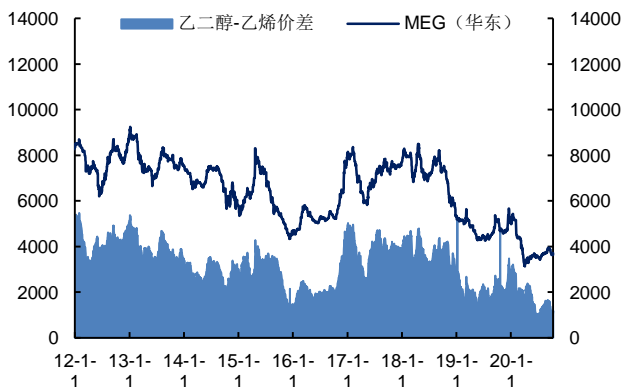
资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理

图 28: 国内外丙烯价格变化 (元/吨、美元/吨)



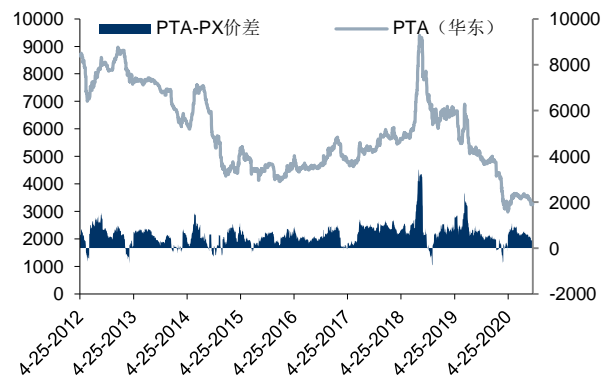
资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理

图 29: 华东 MEG 价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理

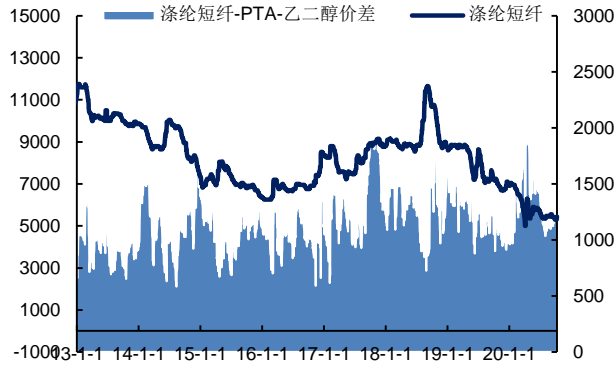
图 30: 华东 PTA 和 PX 价格价差变化 (元/吨)



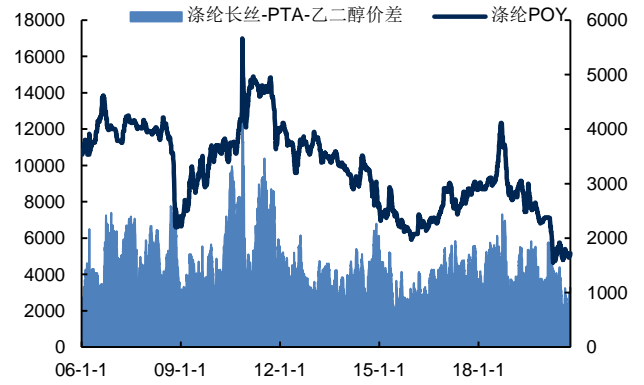
资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理

图 31: 国内涤纶短纤价格和价差变化 (元/吨)

图 32: 国内涤纶长丝价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理



资料来源: BAINIFO、国信证券经济研究所整理

可降解塑料：政策持续落地，需求行情延续

2020年1月19日，国家发改委公布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，上半年是限塑令落地缓冲时期，当前国内各省市强制政策纷纷出台，政策落地效果显著。意见提出到2020年率先在部分地区和领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。截止2022年达到一次性塑料使用量明显减少，替代产品得到推广，在塑料污染问题严重的领域形成一批可推广的塑料减量和绿色物流模式。到2025年，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建成。

表 4：新限塑令对重点领域提出具体要求

领域	措施
农业领域	禁止生产和销售厚度小于0.01毫米的聚乙烯农用地膜。
打包业务	到2020年底，直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的商场、超市、药店和书店等场所率先禁止使用不可降解塑料袋。
餐饮方面	到2020年底，全国餐饮行业禁止使用一次性塑料吸管，相关城市景区食堂禁止使用一次性塑料餐具。
酒店领域	到2022年，全国范围星级酒店等场所不主动提供一次性塑料制品。
快递领域	到2022年底，重点邮政快递网点率先禁止使用不可降解的塑料包装袋等。

资料来源：国家发改委、国信证券研究所整理

下半年进入政策落地时期，下半年开始各地政府集中出台地方政策条例推进可降解塑料渗透率，当前东部沿海浙江福建都地区都以文件形式逐步落实可降解塑料落地，这些地区作为快递物流和消费大省，不仅起到良好的带头作用，而且将大大提高可降解塑料的使用量，我们预计这波行情将会持续。

表 5：下半年国内各省市限塑令集中落地

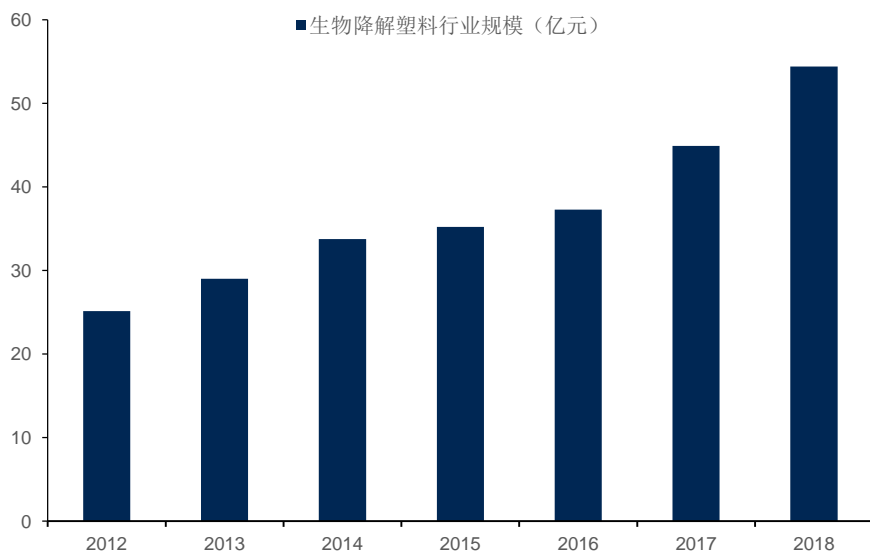
日期	实施范围	文件	具体内容
7月10日	全国	《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》	2020年底禁止生产、销售厚度小于0.025毫米的超薄塑料购物袋和厚度小于0.01毫米的聚乙烯农用地膜，按照《关于进一步加强塑料污染治理的意见》规定的禁限期限，对纳入淘汰类产品目录的一次性发泡塑料餐具、一次性塑料棉签、含塑料微珠日化产品等开展执法工作。
7月8日	四川省	《四川省进一步加强塑料污染治理实施办法》	到2020年底，成都市城市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋，集贸市场规范和限制使用不可降解塑料袋，禁止生产和销售一次性发泡塑料餐具、一次性塑料棉签，禁止生产含塑料微珠的日化产品。；到2022年底，实施范围扩大至全部地级以上城市建成区，禁止销售含塑料微珠的日化产品。
7月24日	福建省	《福建省关于进一步加强塑料污染治理实施意见（征求意见稿）》	到2020年底，率先在福州、厦门等城市建成区和重点领域禁止和限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到2022年底，禁限范围有序扩大，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品有效推广，资源化能源化利用比例显著提高，培育和推广一批具地方特色的塑料污染防治典型模式。到2025年，塑料制品管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，福州、厦门等重点城市塑料垃圾填埋量大幅降低，塑料污染得到有效控制。
8月3日	河北省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》	到2020年底，全省范围餐饮行业禁止使用不可降解的一次性塑料吸管；各城市建成区、张家口崇礼区建成区、雄安新区启动区、北京大兴国际机场临空经济区等地堂食服务，禁止使用不可降解的一次性塑料餐具。
8月6日	贵州省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》	贵州印发，要求到2020年底，全省范围禁止生产、销售一次性发泡塑料餐具、一次性塑料棉签；禁止生产含塑料微珠的日化用品。到2022年底，全省范围禁止销售含塑料微珠的日化用品。
8月24日	江苏省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》	到2020年底，禁止生产和销售一次性发泡塑料餐具、一次性塑料棉签，禁止生产含塑料微珠的日化产品。到2022年底，禁止销售含塑料微珠的日化产品。
8月26日	云南省	《云南省进一步加强塑料污染治理的实施方案》	到2020年，率先在昆明市等部分地区、部分领域，禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和使用。到2022年，有序扩大禁限范围，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提升。到2025年，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等环节的管理制度基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，塑料污染得到有效控制。
8月28日	江西省	《关于印发江西省加强塑料污染治理的实施方案的通知》	到2020年底，南昌市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋，南昌市建成区集贸市场限制使用不可降解塑料袋；到2022年底，实施范围扩大至全部设区市建成区，到2025年底，各设区市建成区集贸市场禁止使用不可降解塑料袋。
10月12日	河南省	《洛阳市加快白色污染治理实施方案》	洛阳市以量大面广、群众关注、易于替代的不可降解塑料袋、一次性塑料餐具、快递塑料包装为重点，分类提出管控要求。结合实际情况，在基础条件较好的区域率先开展，逐步推广至全市范围。
10月13日	浙江省	《关于进一步加强塑料污染治理的实施方案》	以不可降解塑料袋、一次性塑料餐具、宾馆酒店一次性塑料制品、快递塑料包装为重点，将分步骤、分领域禁止、限制使用相关塑料制品。

资料来源：中国政府网、各省政府官网、国信证券经济研究所整理

可降解塑料下游包装领域需求占比超过一半，其次是一次性餐具、塑料袋和农用地膜，仅这四大领域就有千万吨的市场需求空间。我们测算了包装薄膜、一次性塑料袋、一次性餐具和农用地膜各自的塑料用量，按照学者 L.Shen 等研究得到的可降解塑料性能完全媲美传统塑料前的最大替代率 31% 估算，该板块有望撑起 1017 万吨的市场需求空间。

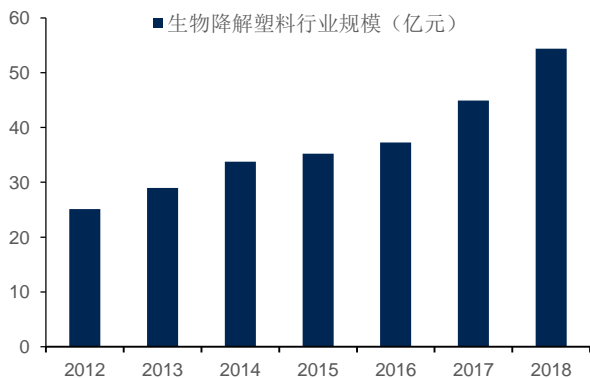
就应用广泛的生物降解塑料领域来看，行业规模也在快速增长，2018 年国内行业规模约 54.4 亿元，从 2012 年以来复合增长率达到 13.7%。物降解材料按照降解的机理和降解后的残余物，可以分为破坏性生物降解材料以及完全生物降解材料。2018 年国内生物降解材料的总产量达到 65 万吨，其中破坏性生物降解材料占 55.5 万吨，完全生物降解材料占 9.5 万吨。国内对生物降解材料的总需求量为 45 万吨，其中破坏性生物降解材料占 37.8 万吨，完全生物降解材料占 7.2 万吨。

图 33：国内生物降解塑料的行业规模增长情况（单位：亿元）



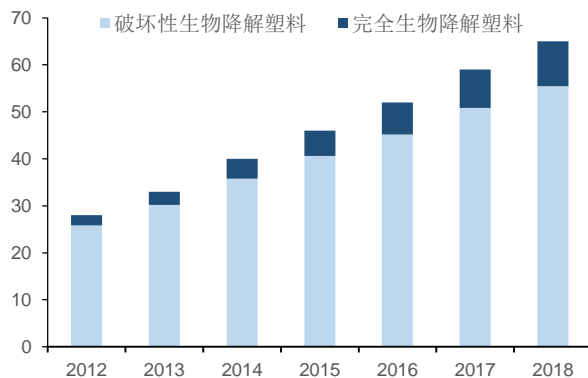
资料来源：智研咨询、国信证券经济研究所整理

图 34：国内生物降解塑料的行业规模增长情况（亿元）



资料来源：智研咨询、国信证券经济研究所整理

图 35：国内生物降解塑料的产量变化（万吨）



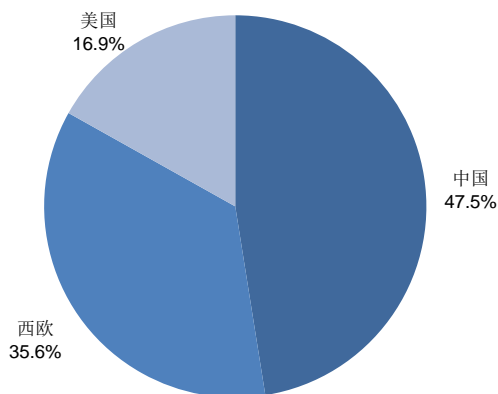
资料来源：智研咨询、国信证券经济研究所整理

全球可降解塑料产能主要分布于中国、西欧和北美，行业集中度不高。西欧和北美是最早开始可降解塑料研究生产并推广应用的地区，产能合计占全球的一

半。我国虽然可降解塑料发展起步较晚，但是研发和工业化生产推进较快，2019年产能达到61.7万吨，占全球总产能的45.3%，领先欧美。

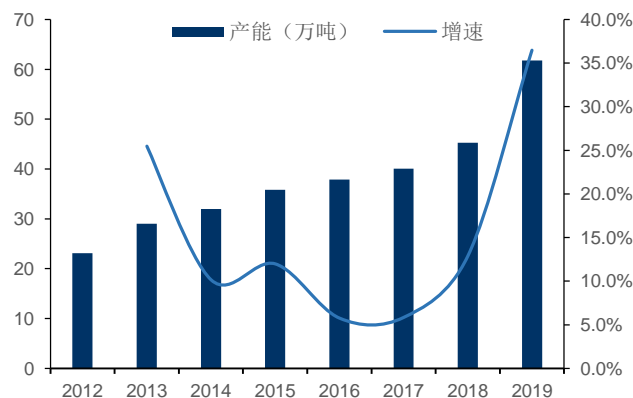
从企业产能层面看，国内行业较为分散，表现为生产可降解塑料的企业数量多，生产的可降解塑料门类各异，大部分公司的产能都在5万吨以下。根据HIS数据，全球可降解塑料市场CR5位39%，CR10为59%，处在较低的水平。

图 36: 全球可降解塑料产能分布



资料来源: IHS、国信证券经济研究所整理

图 37: 2012-2019 年我国可降解塑料产能



资料来源: 前瞻产业研究院、国信证券经济研究所整理

三大关键问题决定可降解塑料需求能否放量，一方面是政策端国内限塑令的执行力度，另一方面是价格端居高不下限制了可降解塑料的使用，另外是成本端国家政策的补贴将加速行业渗透。当前政策端各省市地区强制政策逐渐落地，我们预计将进一步加深行业渗透率的提升。

表 6: 国内主要可降解塑料已有和新建产能

公司	已有产能	扩产产能	预计投产时间
金发科技	6 万吨 PBSA、1.1 万吨 PBAT	6 万吨 PBAT、3 万吨 PLA	2021 年下半年
中粮科技	PLA3 万吨	30 万吨 PBAT、10 万吨 PLA	2022 年
万华化学	无	6 万吨 PBAT	环评中
瑞丰高材	无	6 万吨 PBAT	2021 年中
彤程新材	无	10 万吨 PBAT	2022 年
华峰氨纶	无	30 万吨 PBAT、30 万吨 PCHC	2022 年
金丹科技	无	1 万吨 PLA	2021 年

资料来源: 公司公告、国信证券研究所整理

可降解塑料行业我们推荐重点关注: 金发科技、万华化学和彤程新材。

新能源利好政策不断，关注相关化工新材料

2020年8月5日，发改委发布《关于公布202年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020年风电平价上网项目装机规模11.4GW（原预期7-8GW）、光伏发电平价上网项目装机规模33GW（原预期25GW），规模显著超预期。根据国信电新研究小组的解读，政策超预期，严格限定了开工建设和并网期限，对2021年需求构成了强劲支撑，预计20-22年光伏新增装机分别为40/59/64GW，20和21年同比增速分别是33%和50%；风电大基地建设和海上抢装潮需求旺盛，预计20-22年风电新增装机分别为33/32/27GW，2020年增速达到28%。

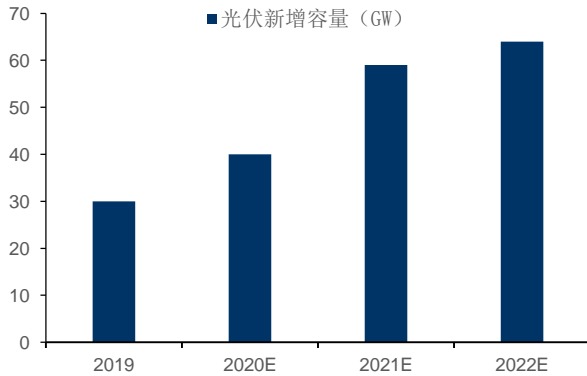
“十一”前后国家先出台多项政策促进：新能源汽车、风电和光伏产业发展，并执行了明确的实施路径的时间节点，我们认为相关化工新材料企业也将显著受益，我们重点推荐胶粘剂行业、锂电池材料行业。

- 新能源汽车：2020年10月9日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，明确了市场企业和国家在促进行业中的地位，积极推动新能源

汽车行业发展。规划提出 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，2021 年起国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公共领域车辆新能源汽车比例不低于 80%。

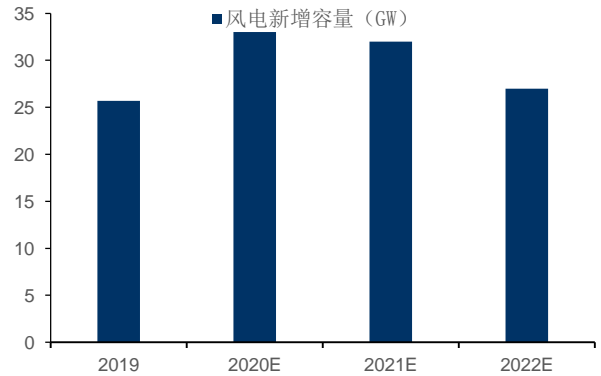
- 风电光伏：根据国信电新组测算，估算十四五期间，光伏与风电每年新增装机需要分别达到 60-90GW 和 25-37GW，合计建设规模达到 85-127GW，远超十三五期间 66GW 的均值；2026-2035 年期间，我国光伏与风电的年均装机容量可达到 210/89GW，再上一个飞跃的台阶。

图 38: 国内光伏新增容量预测 (GW)



资料来源：国信证券经济研究所电新小组预测

图 39: 国内风电新增容量预测 (GW)



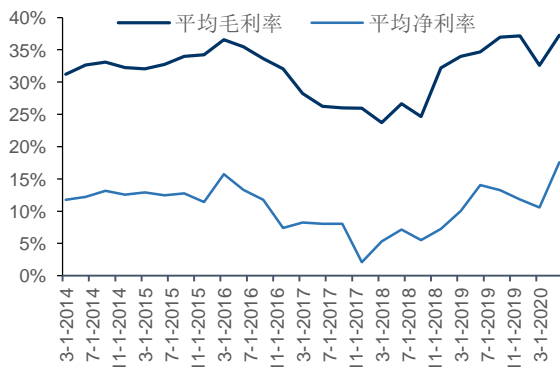
资料来源：国信证券经济研究所电新小组预测

(1) 胶粘剂行业利好

从行业上半年来看，除了建筑需求外，行业最大的促进因素就是风电光伏行业回暖带来的订单量增长，2020H1 康达新材营收增速最快达到 61%，主要是风电抢装，回天新材中光伏板块用胶增速也超过 30%，都是公司在疫情期间抢占市场份额所致。下半年乃至明年风电光伏还将给胶粘剂相关龙头企业带来确定性的盈利增速。

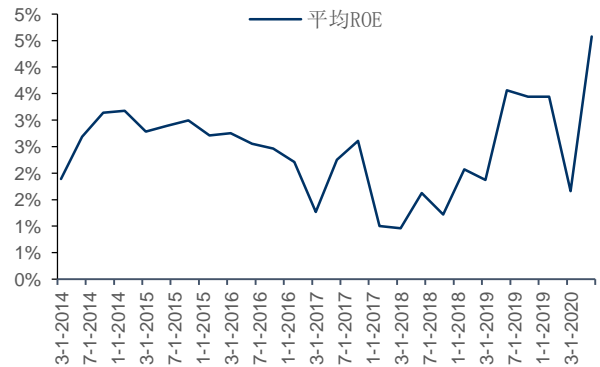
胶粘剂行业来讲，基本面在持续向好。1) 政策端利好：新型胶粘剂为鼓励型产业；2) 需求端利好：高端产品国产替代加速，需求具有逆周期性；3) 成本端利好：油价低位趋稳&化工品扩产周期，成本历史低位；4) 售价端利好：高端产品增多行业毛利率有 10%的提升空间；5) 竞争格局利好：龙头企业内生外延下市占率持续提升。推荐重点关注回天新材（高端市场放量&新产能投产）和硅宝科技（装配式建筑&外延收购）。

图 40: 国内胶粘剂五大公司平均毛利率和净利率变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 41: 国内胶粘剂五大公司分季度平均 ROE 变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2、锂电池材料行业利好:

锂电池的材料成本中，主要有五大化工材料分别是：正极材料、负极材料、隔膜、电解液、铝塑膜，我们看好隔膜和正负极材料。从我们测算的市场空间来看，隔膜和铝塑膜未来都是百亿以上的市场，目前仍处于快速发展阶段，相关化工新材料企业将会受益于行业高增速，推荐关注恩捷股份、新宙邦。

隔膜：我国隔膜行业发展较早，目前正处于干法隔膜向湿法隔膜的转变阶段，行业竞争格局即将确定，隔膜行业目前仍有 30-50%左右的毛利率。

正极材料：国内正极材料增速迅猛，三元正极材料增速最快。国内电动车和 3C 产品直接拉动三元正极材料的增长，再加上政策补贴和性能优异，三元正极材料将持续增长，预计未来五年将保持平均 20%的增速，同时三元正极材料在正极材料中总的占比也将从 2014 年的 30%上升至 2022 年的 60%左右。

负极材料：国内负极材料中高端天然石墨和人造石墨替代，市场规模主要受动力电池市场拉动。2018 年国内负极材料产量 19.2 万吨，同比增速达到 31.5%，市场规模达到 105 亿元，2019 年上半年天然石墨产量为 2.88 万吨，人造石墨产量为 8.75 万吨，同比增速达到 68%，预计 2020 年行业将达到 40%的高增长。

本月投资组合建议:

持续关注基本面反转的周期龙头。金九银十，当前化工行业进入了需求旺季，基建地产上半年高资本开支逐渐落地，汽车和家电等需求逐步恢复正轨，国内行业库存消化 PPI 上行，海外出口显著恢复，多因素催生下，部分化工品基本面向出现反转。

周期品涨价角度看好：钛白粉、聚氨酯和纯碱。 1) 钛白粉：出口显著恢复叠加国内需求旺季，国内已有 19 家钛白粉企业上调产品价格。国内传统旺季到来，7 月份国内钛白粉出口同比已转正达到 10%，鉴于前期国内钛白粉出口增速在 20%以上，后续预计出口需求还将持续修复。2) 聚氨酯：海外巨头检修，国内需求快速恢复再加上库存消化，国内 9 月 MDI 涨价幅度扩大，华东 TDI 价格7月初以来飞涨超 80%。截止7月，国内聚合 MDI 出口降幅收窄至 15%，TDI 降幅转正至 11%。3) 纯碱：国内纯碱 8 月份市场均价环比上涨 25%。一方面受到纯碱厂商突发停机影响，另一方面之前的高库存下多数厂商维持低产，截止 9 月 4 日行业开工率为 73%，显著低于往年，需求端，平板玻璃迎来需求旺季。

可降解塑料：政策落地执行力度加强。 年初国家发布限塑令，上半年是限塑令落地缓冲时期，下半年各省市强制政策纷纷出台，政策落地效果显著。一方面国内可降解塑料需求空间达到千万吨，另一方面国家政策端执行力度加强，国内投产增多规模效应成本降低，行业将加速渗透。

煤化工和大炼化：油价恢复&龙头扩产。 1) 煤化工：油价复苏带动下游产品涨价，煤化工成本优势更显著，再加上龙头扩产下半年盈利将显著恢复。煤化工行业我们重点推荐：华鲁恒升和宝丰能源。2) 大炼化：当前民营大炼化集中投产，行业集中度持续增加，龙头企业业绩增长确定性强，业绩提升伴随估值修复，推荐：万华化学、恒力石化。

行业近况：库存显著下降，需求端拉动价格涨多跌少。 8 月份以来化工品 PPI 和 PMI 呈现持续上行，8 月库存下降最为明显的纯碱、尿素、环氧丙烷等。价格方面，供需双重利好下，化工品涨多跌少，聚氨酯、橡胶和石化板块延续高景气。价差方面，聚氨酯、环氧丙烷、DMF 等产品的价差同比增长较多，预计相关企业的盈利有明显改善。

当月投资组合：宝丰能源（油价上涨成本优势显著、二期项目投产）、龙蟒佰利（钛白粉涨价，出口增速转正）、万华化学（MDI 全球龙头，9 月 MDI 挂牌价上调）、恒力石化（2020 年乙烯项目投产、低油价原油储备成本优势）。

行业近况：内需出口同步恢复，涨价持续传导

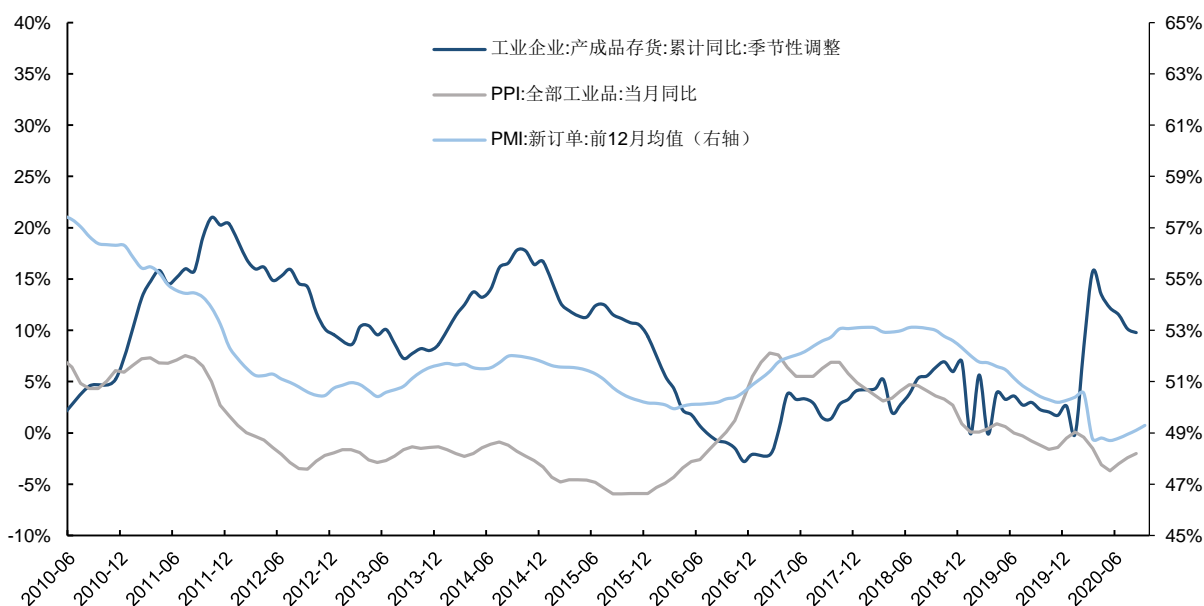
行业概况：化工品进入被动去库存阶段，金九银十行业火爆

2020 年三季度以来化工品景气度持续回升，需求恢复强劲。从单月份数据来看，上半年仅 2 月份 PMI 数据断崖式下跌，3 月份开始单月份 PMI 指数就持续保持在 50 以上，9 月份数据为 52.8，达到近两年的新高，9 月份开始计算前 12 个月 PMI 新订单同比恢复至 49.29，当前处于金九银十需求旺季，国内需求正在持续恢复，预计随着海外疫情的逐渐控制，PMI 指数有望持续恢复。

上半年疫情引起的工业品主动去库存阶段被延长，预计三季度库存继续向“被动去库存”转变。最新一轮的工业品库存周期从 2016 年 7 月开始，距今接近 4 年时间，本轮库存周期与前几次有显著差异，表现在本轮库存周期内国内供给侧改革力度显著增强，大量落后产能遭到关停或淘汰，周期内库存变化幅度显著缩小，但是部分行业新增供给持续增加，从 2018 年开始库存水平持续上升，在 2019 年下半年开始库存周期逐渐从“主动去库存”向“被动去库存”转变，库存呈现下降趋势，2020 年上半年疫情影响下，化工品重回“主动去库存”阶段，三季度以来化工行业“被动去库存”持续。

8 月工业品 PPI 呈现持续上涨趋势，表现在三季度部分化工品强劲的量价齐升趋势。8 月份全部工业品 PPI 同比达到 -2.0%，环比持续上行趋势，相当于延续 2019 年 11 月份开始的上涨趋势，反映在库存方面，4 月份以来随着国内复工复产逐渐步入正轨，库存水平持续下降，8 月工业产成品库存累计同比下降至 9.78%，并拉动价格端 PPI 上行，预计“银十”化工品涨价行情将会持续。

图 42：化工品工业库存周期呈现被动去库存行情

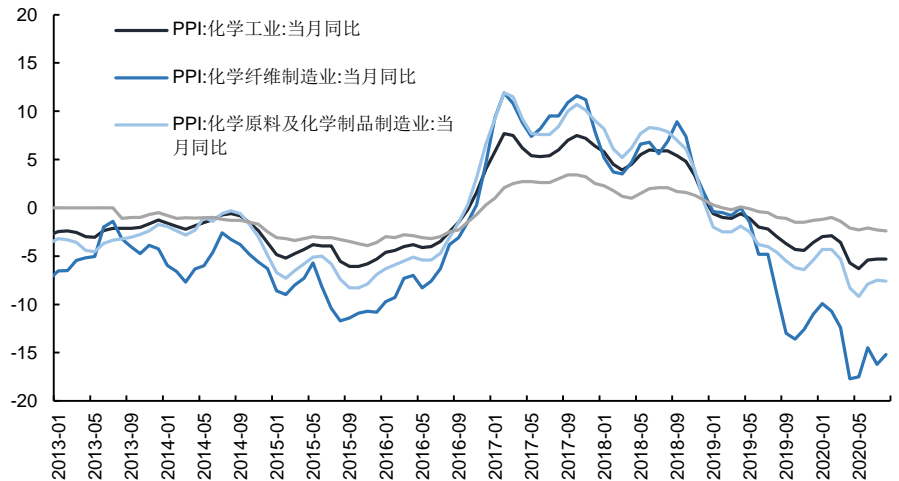


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

价格端，化工下游细分市场表现显著好于上游趋势不变。化工行业三大板块的 PPI 仍同比均为负，但 8 月降幅持续收窄，具体来看橡胶和塑料制品行业景气度最高，8 月 PPI 同比下降 2.4%，化学纤维制造业影响最大，7 月 PPI 同比降幅为 15.2%。因此我们认为应该持续关注化工产业链下游具有核心竞争力、下游需求增速快和业绩稳步提升的公司。

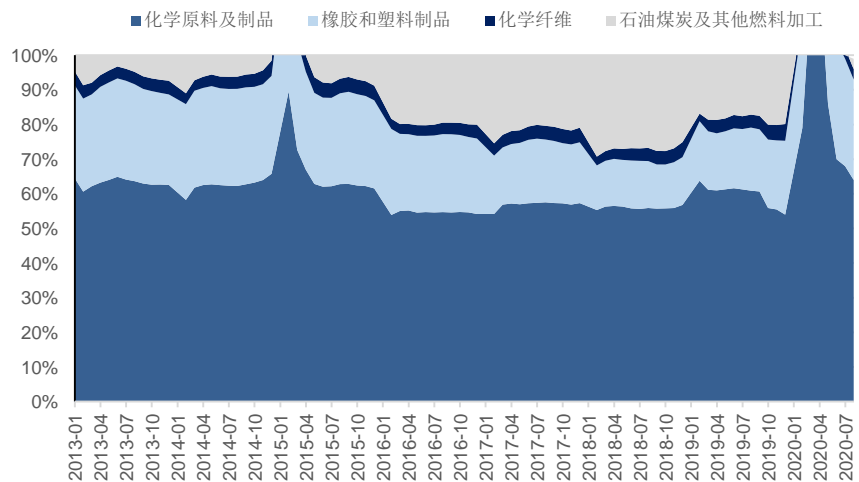
利润端，下半年石化等上游利润逐渐回升，利润占比开始向常态恢复。2020年8月数据显示，伴随着油价回暖，石油煤炭及其他燃料加工板块利润疫情以来首次转正，相应的化学原料及制品利润占比下降至64%，橡胶和塑料制品利润占比下降至29%，因为疫情影响较大下游纺织服装行业需求受损严重，化纤板块由于价格持续低迷，利润占比仍在低位徘徊，8月占比维持在3%。

图 43: 化工行业细分板块 PPI 同比变化 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 44: 化工产业链各板块利润占比变化趋势 (单位: %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

注: 2012、2015、2020 年度石油煤炭及其他燃料加工板块出现整体亏损的状况。

需求端: 基建地产持续向好, 海外出口加速复苏

当前传统行业需求显著回升, 上半年疫情下需求恢复显著落后于供给恢复, 从二季度开始化工下游房地产、汽车等主要需求呈现不仅环比快速增长, 同比也实现了高增速, 5 月份主要化工品库存开始出现下降拐点, 表明需求恢复已经超过供给恢复, 下半年基建地产需求持续旺盛, 其中需求韧性最大的为房地产行业, 行业回暖最为显著的为汽车行业。

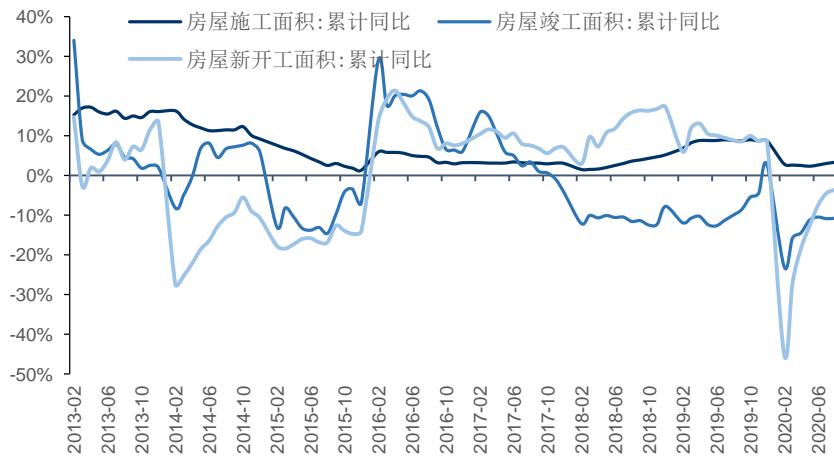
基建地产需求韧性最强, 行业持续趋势向上。1-8 月房地产投资和销售数据整体延续 3 月以来的修复, 房屋竣工面积累计同比降幅显著收窄, 从 2 月份累计

的-22.9%收窄至-10.8%。8月份房地产施工面积和新开工面积环比都持续改善，分别达到3.3%和-3.6%。一般来讲新开工和竣工之间的周期为3-3.5年左右，17年10月开始国内房地产竣工面积开始同比为负，但是房地产新开工面积在疫情前一直维持正增长，预计疫情影响逐渐消散，这部分新开工面积也将在2020年下半年兑现，再加上国家逆周期调节和上半年需求后移，整体来看国内房地产行业趋势向上。

三季度汽车行业商用车持续高增速，新能源车需求爆发。2月份国内汽车销售累计同比下滑45.8%，3月份开始降幅在收窄，9月份乘用车销量同比增加8.0%，商用车同比增加40.3%，仍保持在高位，商用车特别是重卡等工程车持续保持高增速，表明国内基建等需求持续释放。新能源汽车方面，2020年7月15日，工信部开展新能源汽车下乡活动，8月新能源乘用车批发销量突破12.5万辆，同比增加99.6%，呈现爆发式增长。

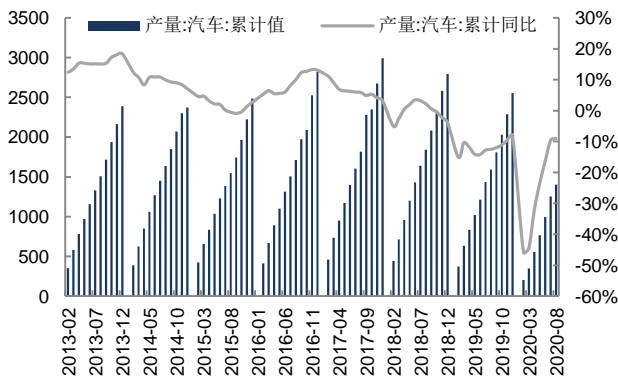
国内家电和纺织需求也持续修复中。截止8月底全国布匹产品累计同比增速收窄至-22.7%。家电方面，彩电需求恢复最快，截止8月底，全国彩电产品累计同比增长4.9%，家用冰箱和洗衣机累计同比变化-1.9%和-1.4%。

图 45: 房屋新开工、施工和竣工面积同比 (单位: %)



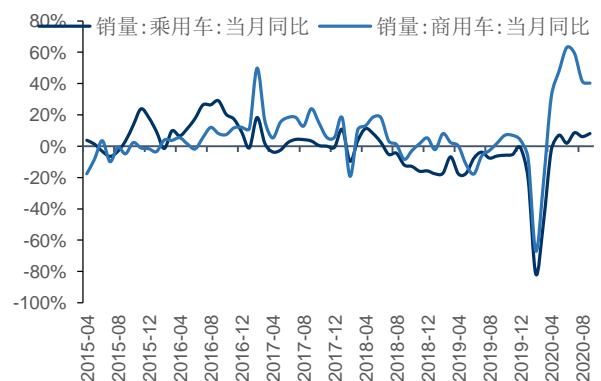
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 46: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)



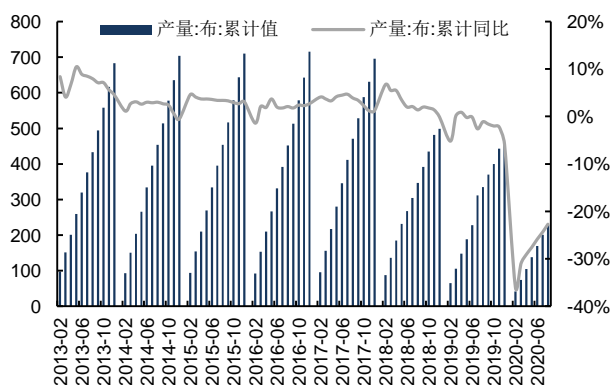
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 47: 国内汽车销售显著恢复 (单位: %)



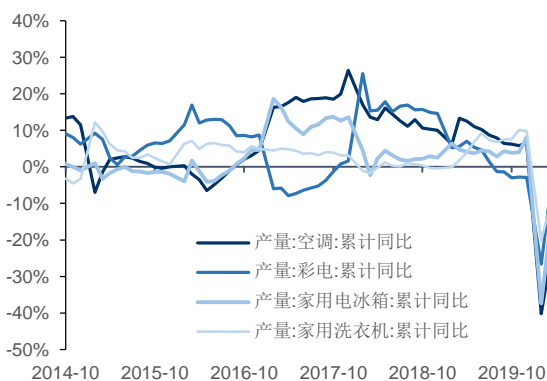
资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理

图 48: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

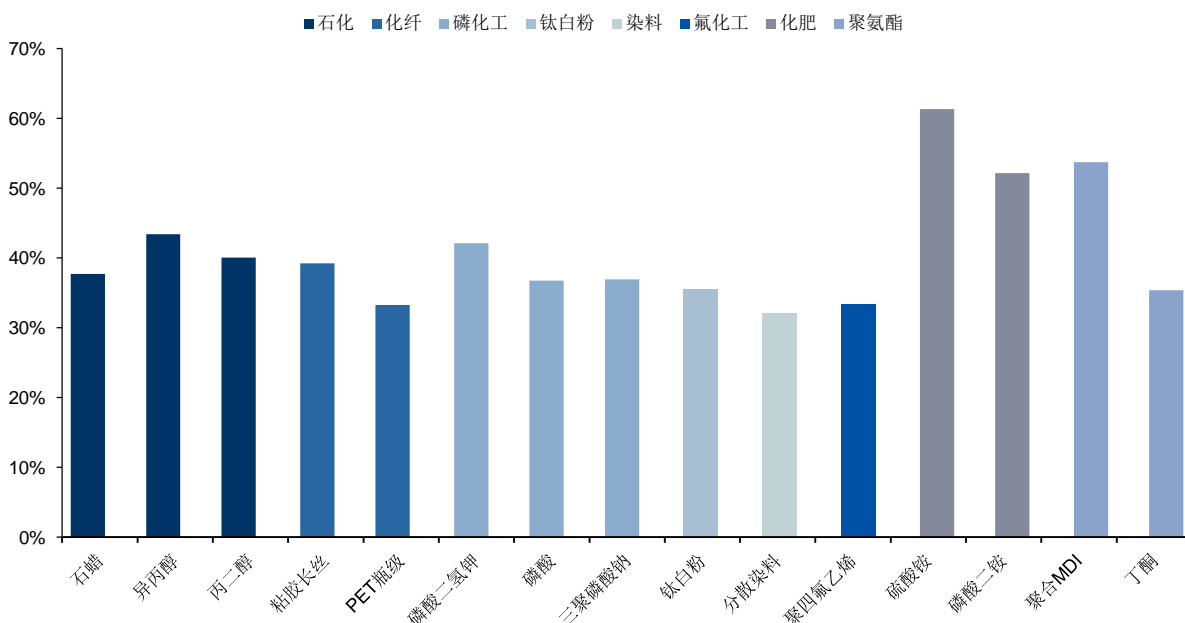
图 49: 主要家电产量累计同比 (单位: %)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

海外出口方面，重点关注产品出口恢复迅猛。国内化工品出口占比较大的细分行业受到海外疫情影响较大，比如化纤领域的粘胶长丝、PET等，磷化工行业的磷酸二氢钾、磷酸等，化肥领域的硫酸铵和磷酸二铵等，以及钛白粉、聚氨酯、分散染料这些行业，下半年如果海外需求逐渐恢复，需求增速也会有较大提升，这些重点细分领域需求值得重点关注：

图 50: 2019 年国内出口占比较大的部分化工

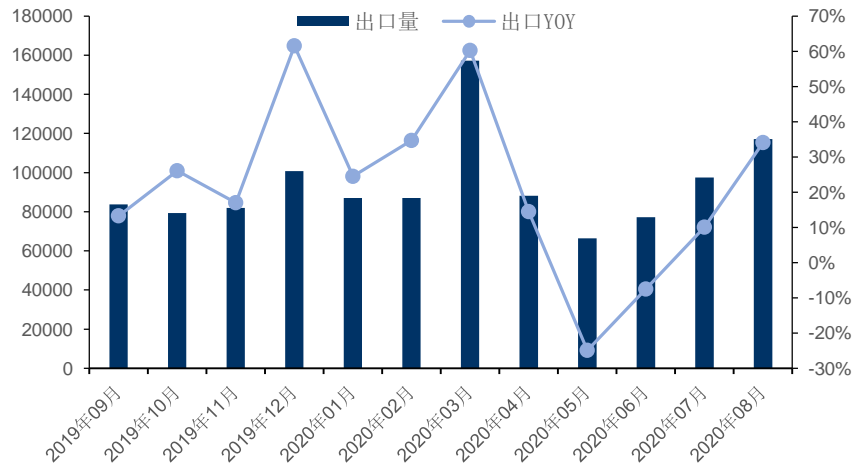


资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

钛白粉: 金九银十表现最抢眼的品种。近两年国内钛白粉出口量迅速提升, 2019年国内钛白粉出口量为100万吨, 占到国内产量的31%。5月份受海外疫情影响, 国内钛白粉出口同比下降25%, 6月份开始出口数据持续转好, 截止8月份, 国内当月同比达到34% (7月份为10%), 鉴于前期国内钛白粉出口持续保持在20%以上增速, 四季度随着需求旺季持续, 预计出口增速将保持在

高位。

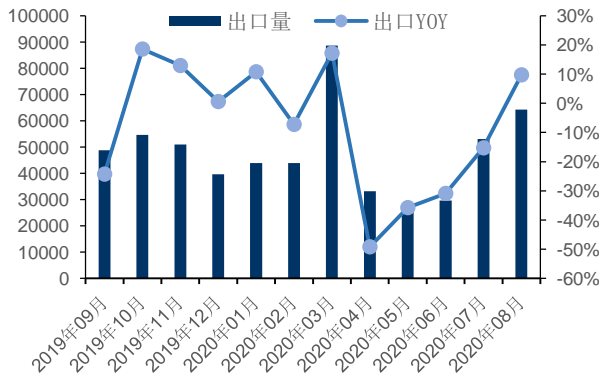
图 51: 国内钛白粉出口量和增速 (吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

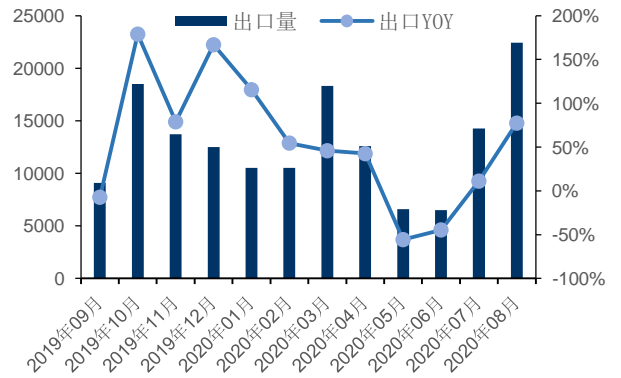
聚氨酯: 2019年国内聚合MDI产量为230万吨, 出口量接近63万吨, 占比达到27%, 2019年TDI出口占比达到16.4%。国内聚氨酯出口正在快速恢复, 疫情影响下4月国内聚合MDI出口同比降低50%, 5月TDI出口降低56%, 截止8月, 国内聚合MDI出口增速转正至9.8%, TDI增速快速上涨至77.4%, 对应国内聚氨酯市场, 聚氨酯价格从6月份开始持续上涨, 9月开始国内外MDI价格涨幅显著超预期。

图 52: 国内聚合 MDI 出口量和增速 (吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 53: 国内 TDI 出口量和增速 (吨、%)

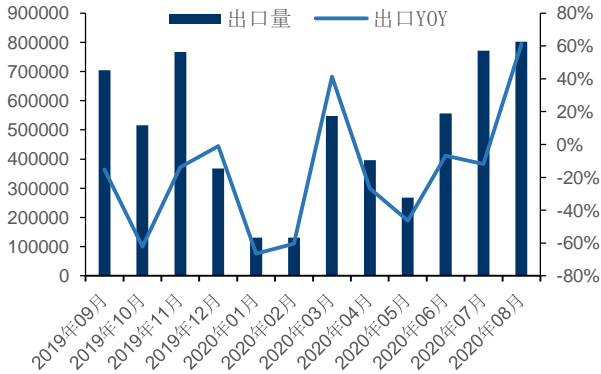


资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

磷化工: 磷化工产业链上产品整体出口占比较高, 其中 2019 年磷酸二铵出口占比达到了 52%, 磷酸一铵出口占比在 20%左右, 另外 2019 年全年磷酸和三聚磷酸钠出口占比都在 37%左右, 磷酸二氢钾出口占比达到了 42%。相对而言国内复合肥基本无出口。

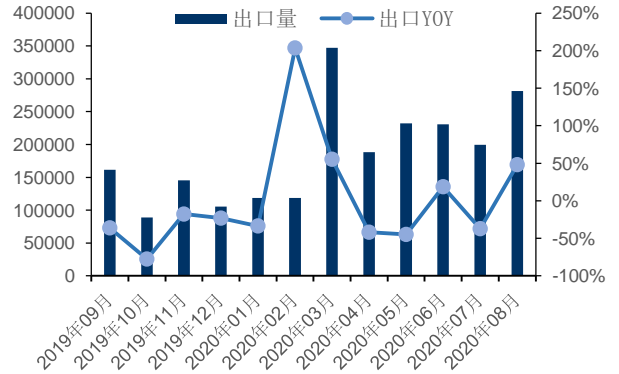
磷酸二铵出口增速从5月的-46%首次转正至8月的61%, 磷酸一铵出口量增速上升至 48%, 国内磷酸二氢钾出口增速恢复显著, 8月份出口增速持续恢复至 45%。

图 54: 国内磷酸二铵出口量和增速 (吨、%)



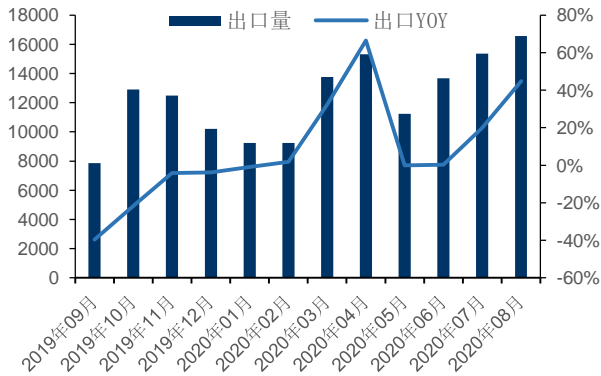
资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 55: 国内磷酸一铵出口量和增速 (吨、%)



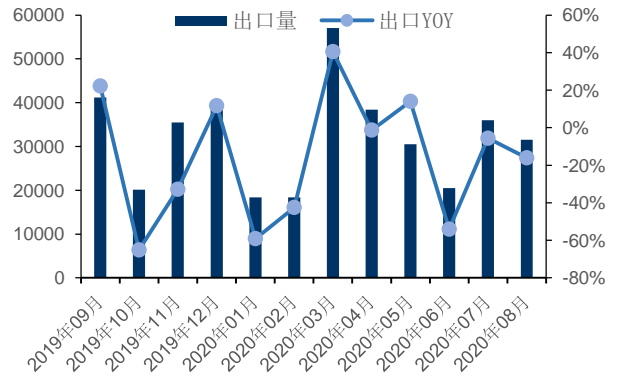
资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 56: 国内磷酸二氢钾出口量和增速 (吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 57: 国内磷酸出口量和增速 (吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

炼化-化纤产业链: 2019 年聚酯切片出口量占到国内产量的 45%，涤纶短纤出口量占到国内产量的 15.9%，涤纶长丝出口占比为 6.8%。国内聚酯行业出口不容乐观 8 月份国内聚酯切片出口量同比增速呈现上行拐点，国内涤纶短纤出口表现呈现好转，但是截止 8 月份当月增速大幅收窄至-1.6%。

图 58: 国内聚酯切片出口量和增速 (吨、%)

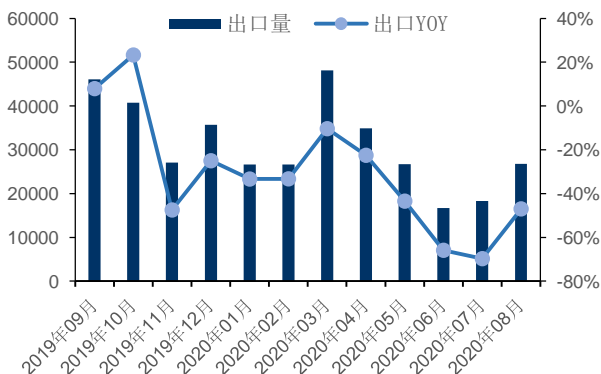
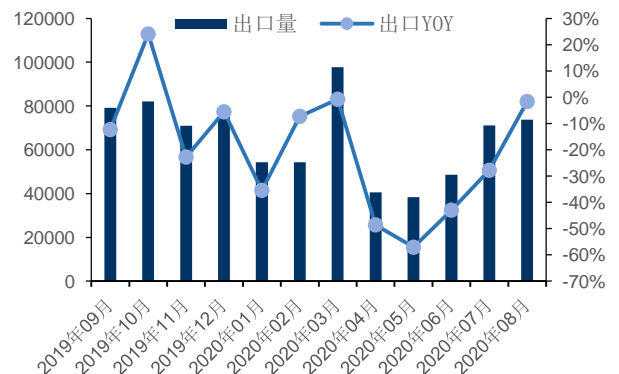


图 59: 国内涤纶短纤出口量和增速 (吨、%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

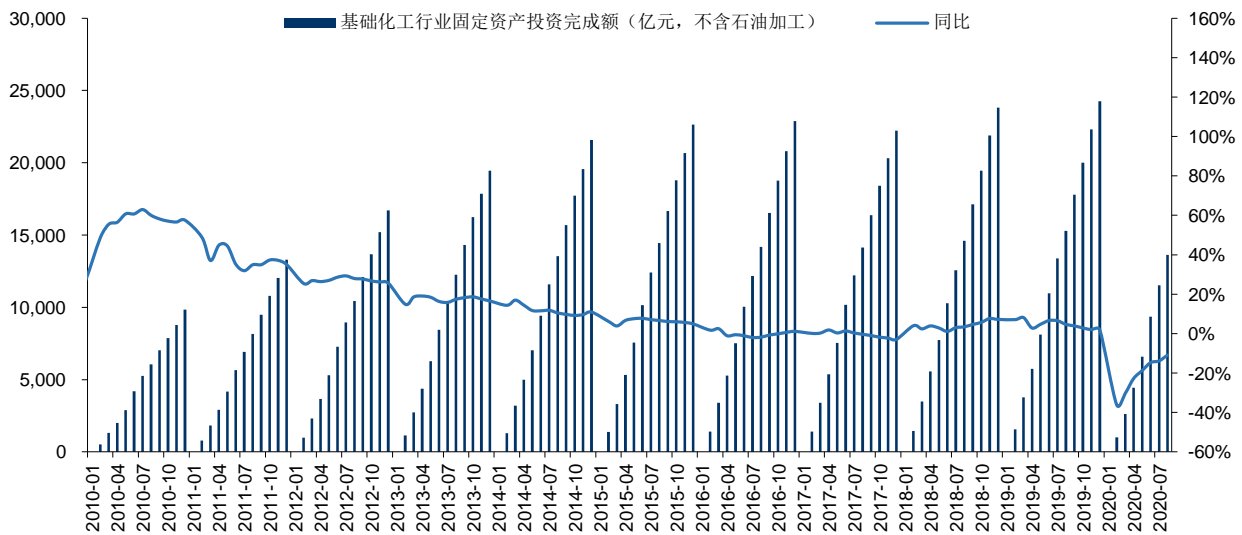
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

供给端：龙头大炼化资本开支保持强势

下半年以来，基础化工行业固定资产投资开始回升，前8个月国内化工行业固定资产投资降幅收窄至-10.92%，除去化纤行业，其他行业固定资产投资持续回暖。2020年上半年，化纤行业前8个月固定资产投资同比下降22.0%；化学原料及化学制品行业固定资产投资同比下降10.4%；橡胶和塑料行业固定资产投资累计同比下滑9.7%。

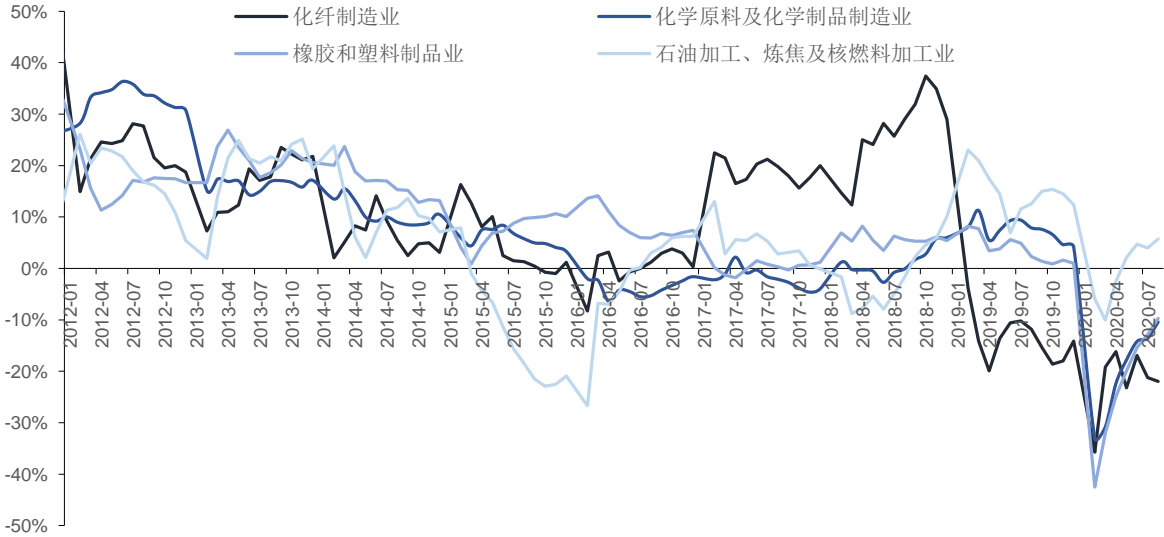
化纤行业景气度持续下滑，大炼化投资持续强势。2020年上半年固定资产投资维持2019年下半年以来的-22%左右，石油加工和炼化行业固定资产投资恢复最快，8月份累计投资同比达到5.7%，主要是大炼化龙头持续扩产延伸产业链。从2018年底开始，化纤行业景气度开始大幅下滑，一方面是原油价格的大幅下滑导致行业补库存需求减弱，另一方面下游涤纶长丝龙头企业扩产进度加快，化纤行业的景气度有明显的回落。

图 60：基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 61：基础化工主要子行业的固定资产投资完成额累计同比变化（单位：%）



资料来源:国家统计局, 国信证券经济研究所整理

重点跟踪产品的库存变化情况

2020年9月和10月上旬化工品库存整体延续5月份以来的下降趋势,部分化工品已经恢复到疫情前的水平。从重点细分产品来看,9月份库存下降最为明显的有纯碱、钛白粉、环氧丙烷、草甘膦、氨纶等,库存保持高位横盘的有醋酸、SBS和炼化聚酯产业链的PX、PTA、MEG和涤纶长丝等。

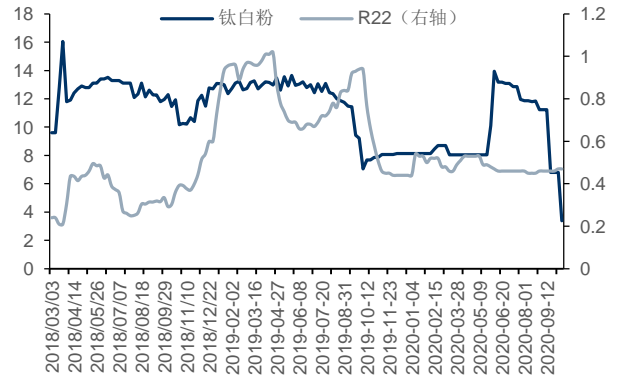
图 62: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

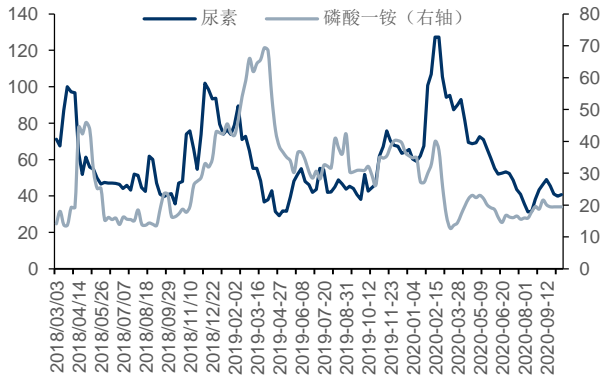
图 64: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)

图 63: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (万吨)



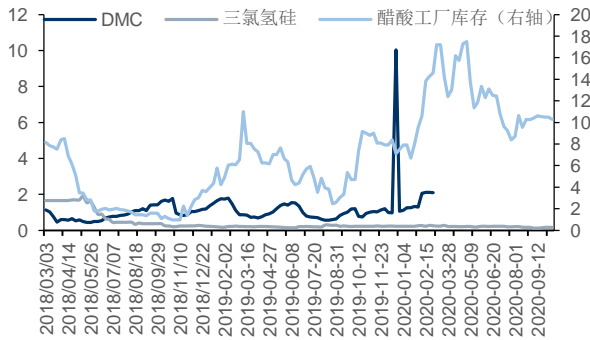
资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 65: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



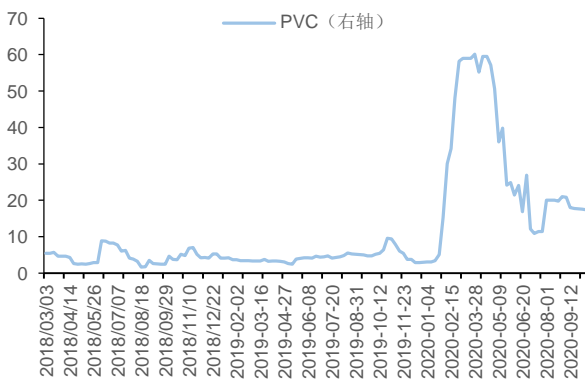
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 66: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 68: PVC 社会库存变化情况 (万吨)

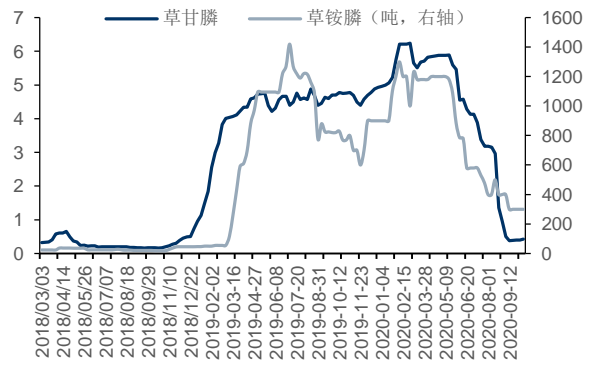


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 70: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)

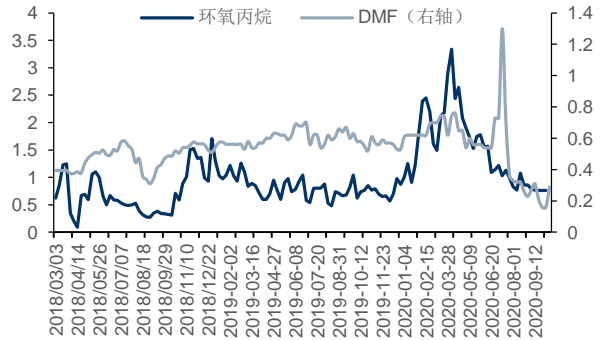


请务必阅读正文之后的免责条款部分



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 67: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

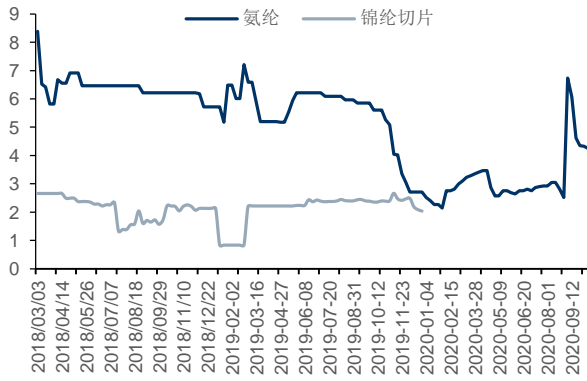
图 69: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 71: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



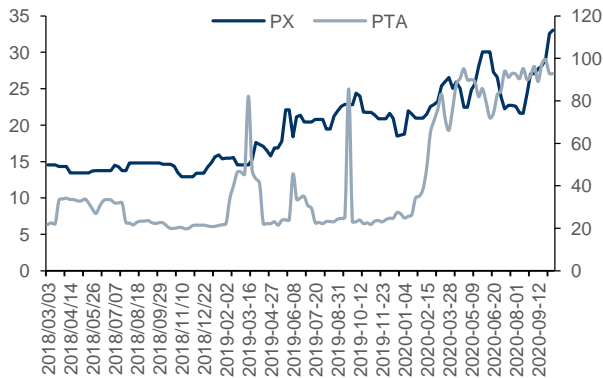


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理



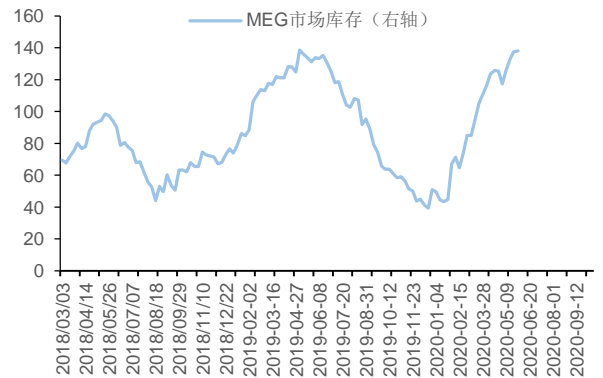
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 72: PX、PTA 的库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 73: MEG 的库存变化情况 (单位: 万吨)

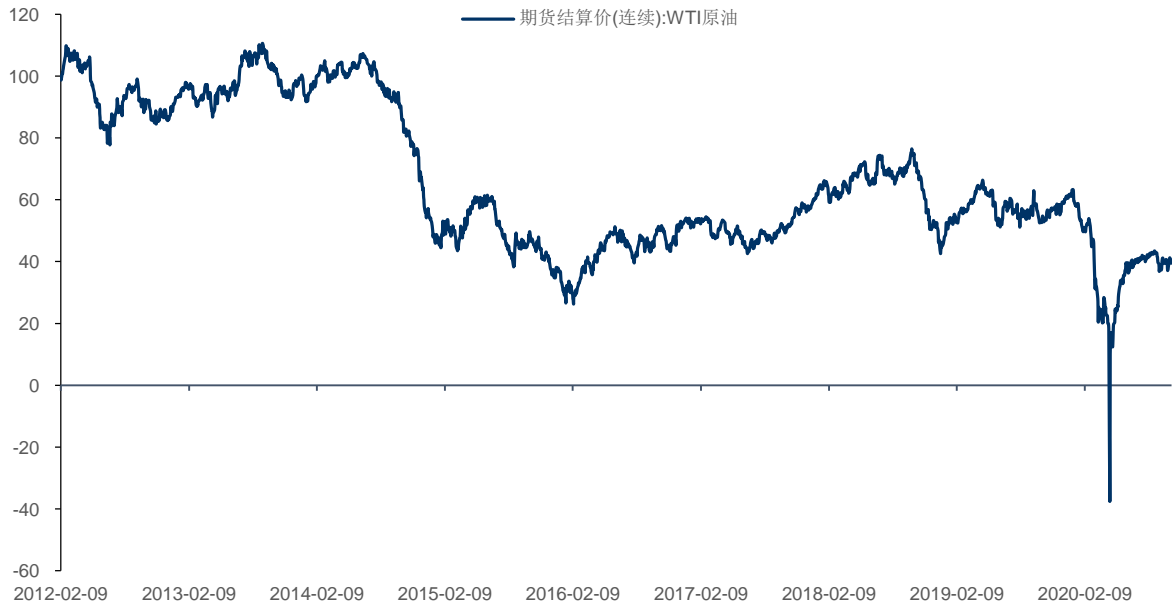


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

重点跟踪产品价格和价差变化

9月到10月上旬国际原油价格整体处于40美元/桶左右的横盘阶段，石化和有机板块直接受益，聚氨酯和化纤板块成本端支撑。油价大幅上涨，靠近石油产业链上游的石化板块几乎全线上涨，有机化工板块产品涨跌分化，聚氨酯板块在需求端强势下涨幅最大；无机化工板块由于化工品库存消耗，周期反转整体上涨趋势；化肥农药板块价格变化不大；橡胶板块收益于国内商用车高增长，再加上成本端支撑，价格全面上涨。价差方面，MDI、DMF、环氧丙烷、PA66等产品的价差同比增长较多，预计相关企业的盈利有明显改善。

图 74: WTI 原油期货价格变化 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 75: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2020.10.9)

	平均年涨幅	2020Q3均价同比增长	2020年均价同比增长	2020Q2均价同比增长
石油化工	-27.47%	-28.76%	-27.55%	-39.49%
无机化工	-0.26%	-9.77%	-8.54%	-7.11%
有机化工	-12.90%	-14.14%	-11.35%	-8.79%
聚氨酯	25.30%	7.30%	-5.59%	-16.39%
化肥农药	-3.30%	-7.91%	-9.52%	-12.35%
塑料	1.59%	-2.51%	-8.56%	-15.91%
橡胶	-5.96%	-10.99%	-14.27%	-23.55%
化纤	-16.23%	-19.69%	-18.92%	-24.60%
全部产品	-8.42%	-13.67%	-14.47%	-19.19%

资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理
注: 蓝色标记表示涨幅, 灰色标记表示跌幅。

图 76: 重点产品价格同比变化 (单位: %, 截至 2020.10.9)

类型	2020Q3均价同比增长	2020年均价同比增长	2020Q2均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	-10.48%	-24.58%	-40.41%
钛白粉-钛精矿价差	-10.12%	-8.31%	-7.58%
BDO-电石法价差	-11.78%	2.72%	23.61%
BDO-顺酐法价差	-65.62%	-0.27%	53.54%
PVA-电石价差	-47.16%	-34.43%	-44.17%
双酚A-苯酚-丙酮价差	111.05%	5.80%	-44.28%
聚合MDI-苯胺-甲醛价差	41.35%	4.24%	-24.34%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	-18.56%	-11.89%	-12.01%
TDI-甲苯-硝酸价差	30.61%	-5.16%	-36.30%
纯MDI-苯胺-甲醛价差	-11.77%	-27.78%	-42.51%
己二酸-纯苯-硝酸价差	-11.10%	-13.35%	-26.18%
环氧丙烷-丙烯价差	135.90%	37.39%	-8.14%
DMF-甲醇价差	118.71%	66.17%	62.86%
尿素-无烟煤价差	-7.23%	-4.34%	-12.72%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-10.62%	14.15%	46.62%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-19.40%	-20.23%	-23.46%
硝酸铵-液氨价差	-2.12%	6.06%	-1.69%
电石法PVC价差	-0.20%	-21.84%	-34.62%
PTA-PX价差	-47.13%	-48.44%	-39.45%
乙二醇-乙烯价差	-34.81%	-18.30%	-9.97%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-46.54%	-43.24%	-48.44%
腈纶短纤-丙烯腈价差	9.50%	12.68%	28.11%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	-4.18%	8.69%	22.79%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	-49.45%	-14.83%	-19.74%
氨纶-纯MDI-PTMEG价差	1.17%	-1.69%	-3.26%
PA6-己内酰胺价差	32.81%	3.73%	12.65%
PA66-己二酸价差	28.88%	-6.28%	-18.11%
涤纶FDY-PTA-乙二醇价差	-24.93%	-6.69%	-6.69%

资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理
 注: 蓝色标记表示涨幅, 灰色标记表示跌幅。

2020 年中期策略观点回顾

从逆周期调节和政策落地角度寻找确定性机会

2020 年上半年行业受到新冠肺炎和油价暴跌的双重影响，化工行业受到严重冲击，具体表现在化工行业景气度、化工品价格和行业盈利能力都大幅下滑，供需错配下库存处于高位，工业品主动去库存阶段被延长。需求端疫情短期冲击明显，但下半年需求恢复值得期待，供给端新增投资断崖式下跌，但是上游龙头扩产依旧保持较快增速，产业链利润进一步下移，特别是下游行业塑料、化肥农药、涂漆涂料、电子化学品等子行业盈利状况继续延续 19 年以来良好的趋势。相比于上半年，下半年需求逐渐恢复、油价逐步回暖，再加上国家的逆周期调节，新老基建快速复苏，不仅传统基建建设开始加速，在解决产业瓶颈和服务创新科技的新材料方面也持续发力，下半年我们从新老基建和政策落地角度寻找确定性机会。**建议布局三条主线：传统基建逆周期调节、新基建持续发力、政策落地高景气行业。**

主线一：传统龙头白马扩产确定性强。基础设施 REITs 试点正式起步，逆周期调节下，传统基建持续发力，表现为传统行业需求持续恢复，油价随之回暖。传统房地产等基建复苏推荐龙蟒佰利（钛白粉行业龙头）；油价复苏利好煤化工行业，推荐华鲁恒升（煤化工龙头）、宝丰能源（煤制烯烃成本优势明显）；大炼化投产业绩确定性强，推荐恒力石化（炼化一体化项目贡献利润）、万华化学（百万吨乙烯项目投产）。

主线二：疫情加速化工新材料国产替代进程。国内新基建高速发展，5G 通讯和半导体新材料国产替代加速，疫情催化下化工产业链利润进一步下移，新材料行业迎来发展良机。重点推荐：回天新材（电子胶粘剂）、金发科技（LCP 材料）、飞凯材料（光刻胶）、昊华科技和华特气体（电子特气）、巨化股份（PTFE 材料、湿电子化学品）等。

主线三：政策落地细分行业景气度提高。近两年化工行业改革持续围绕环保和安全方面展开，相关政策落地会显著增加细分行业景气度，下半年禁限塑令逐步落地利好改性塑料行业、国六尾气标准开始实施尾气处理设备和材料受益、化工事故频发危化品运输政策趋严，我们重点推荐：金发科技和道恩股份（改性塑料）、国瓷材料（蜂窝陶瓷载体）、密尔克卫（危化品运输）。

附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

表 7：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2020.10.9）

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
石油化工	WTI (美元/桶)	40.6	9.58%	8.76%	0.12%	78.38%	-25.78%
	布伦特 (美元/桶)	42.85	9.12%	7.58%	-0.90%	36.12%	-29.19%
	NYMEX 天然气 (期货)	2.627	2.58%	13.09%	47.67%	51.59%	18.65%
	新加坡汽油 (美元/吨)	48.15	3.97%	7.77%	0.38%	131.71%	-37.73%
	新加坡柴油 (美元/吨)	45.28	9.13%	9.06%	-9.37%	36.06%	-41.62%
	新加坡石脑油 (美元/吨)	44.59	7.63%	8.65%	-1.00%	153.64%	-25.51%
	新加坡燃料油 (美元/吨)	258.75	7.69%	9.28%	-0.32%	41.13%	-18.68%
	国内 0#柴油 (元/吨)	4800	0.00%	-5.88%	-8.75%	-11.93%	-29.93%
	国内 93#汽油 (元/吨)	5500	0.00%	-1.79%	-1.79%	7.84%	-20.29%
	国内燃料油 (元/吨)	3370	0.00%	-1.17%	-4.80%	2.43%	-32.06%
	国内石脑油 (元/吨)	4660	0.00%	-0.85%	8.37%	6.39%	-29.71%
	东南亚乙烯 CFR (美元/吨)	820	0.00%	8.61%	9.33%	130.99%	3.80%
	韩国丙烯 FOB (美元/吨)	880	0.00%	5.39%	15.03%	55.75%	-2.76%
	国内丙烯 (元/吨)	7580	0.00%	5.28%	9.06%	24.26%	0.40%
	东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	840	6.33%	30.23%	184.75%	95.35%	-30.00%
	国内丁二烯 (元/吨)	6500	0.00%	6.56%	80.56%	62.50%	-45.83%
	华东纯苯 (元/吨)	3300	0.00%	-5.04%	3.77%	-1.49%	-40.81%
	韩国纯苯 FOB (美元/吨)	400.33	2.30%	-3.38%	-3.46%	25.76%	-40.03%
	华东甲苯 (元/吨)	3350	0.00%	-2.62%	-2.33%	1.52%	-47.24%
	韩国甲苯 FOB (美元/吨)	414	4.28%	3.50%	0.24%	50.00%	-38.21%
	华东二甲苯 (元/吨)	3430	0.00%	-5.25%	-7.30%	-4.72%	-46.95%
	韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	437	0.69%	-4.48%	0.00%	16.53%	-37.30%
	华东苯乙烯华东地区 (元/吨)	5370	0.00%	1.32%	-1.20%	-0.37%	-34.91%
	苯乙烯韩国 FOB (美元/吨)	663.5	1.53%	0.45%	0.15%	13.91%	-28.92%
	国内液化气 (元/吨)	3100	8.77%	2.65%	6.90%	0.00%	-26.19%
	重质纯碱 (元/吨)	2000	0.00%	1.27%	56.86%	33.33%	6.67%
	轻质纯碱 (元/吨)	1775	0.00%	2.90%	52.36%	27.70%	4.41%
	烧碱离子膜 32% (元/吨)	600	0.00%	0.84%	0.00%	1.69%	-38.90%
	液氯 (元/吨)	901	0.00%	21.43%	76.67%	20.13%	801.00%
	盐酸 (元/吨)	300	0.00%	7.14%	15.38%	7.14%	66.67%
	电石 (元/吨)	3095	0.00%	-2.86%	9.21%	13.20%	-7.20%
	原盐 (元/吨)	150	0.00%	3.45%	25.00%	-1.77%	-23.08%
硝酸 (元/吨)	1450	3.57%	7.41%	3.57%	-6.45%	-34.09%	
硫磺 CFR (美元/吨)	75	0.00%	31.58%	32.74%	47.06%	66.67%	
国内硫磺 (元/吨)	940	0.00%	17.50%	49.21%	67.86%	46.88%	
硫酸 (元/吨)	360	0.00%	5.88%	16.13%	-20.00%	-20.00%	
钛精矿 (元/吨)	1550	0.00%	6.90%	14.81%	1.64%	19.23%	
无机化工	二氯甲烷 (元/吨)	2450	0.00%	17.50%	13.95%	2.08%	-15.52%
	三氯乙烯 (元/吨)	2450	0.00%	0.00%	13.04%	-7.14%	6.12%
	R22 (元/吨)	16000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	28.00%
	氟化铝 (元/吨)	7650	0.00%	0.00%	4.08%	-18.18%	-24.26%
	萤石粉 (元/吨)	2550	0.00%	0.00%	-6.42%	-15.70%	-8.93%
	无水氢氟酸 (元/吨)	7700	0.00%	0.00%	-6.10%	-20.62%	-8.33%
	金属硅 3303 (元/吨)	11850	0.00%	3.04%	12.86%	2.16%	3.95%
	黄磷 (元/吨)	15000	0.00%	1.35%	7.91%	-5.66%	-18.92%
	磷矿石 (元/吨)	350	0.00%	0.00%	0.00%	-7.89%	-12.50%
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	99	0.00%	0.00%	-13.91%	-13.91%	-20.80%
	磷酸工业 85% (元/吨)	4600	0.00%	0.00%	0.00%	-2.13%	-8.00%
	三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6200	0.00%	0.00%	0.00%	-1.59%	-4.62%
	钛白粉 (元/吨)	14250	0.00%	0.00%	1.79%	-8.65%	-9.81%
	BDO	9250	0.00%	4.52%	17.09%	-5.61%	-5.61%
	甲醇 (元/吨)	1860	2.20%	0.00%	16.25%	7.51%	-17.33%
	丙酮 (元/吨)	7175	3.24%	-4.97%	-16.08%	51.85%	51.05%
	有机化工	醋酸 (元/吨)	2500	0.00%	3.31%	0.81%	23.15%
苯酚华东地区 (元/吨)		5575	1.83%	4.69%	-3.88%	1.36%	-32.42%
醋酐 (元/吨)		5100	0.00%	0.00%	0.00%	2.00%	-12.07%
苯胺 (元/吨)		6400	16.36%	34.45%	35.88%	22.61%	-20.00%

	环氧氯丙烷 (元/吨)	10400	0.00%	-8.77%	9.47%	25.30%	-34.18%
	聚乙烯醇 (元/吨)	10500	0.00%	6.06%	15.38%	-7.89%	-22.51%
	双酚 A (元/吨)	11900	0.85%	0.85%	20.20%	48.75%	16.67%
	甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	17600	0.00%	3.53%	3.53%	17.33%	3.53%
	二甲醚 (元/吨)	2570	1.98%	7.98%	9.36%	-5.86%	-18.15%
	醋酸乙烯 (元/吨)	5600	1.82%	1.82%	2.75%	7.69%	-17.65%
	季戊四醇 (元/吨)	8800	0.00%	3.53%	6.02%	-2.22%	-12.00%
	甲醛 (元/吨)	1050	0.00%	10.53%	16.67%	5.00%	-30.00%
	环己酮 (元/吨)	6050	0.00%	-0.82%	2.54%	4.31%	-29.24%
	软泡聚醚 (元/吨)	19250	-1.53%	14.93%	85.99%	160.14%	77.42%
	硬泡聚醚 (元/吨)	15100	0.00%	16.60%	60.64%	86.42%	51.00%
	TDI (元/吨)	16500	1.85%	-5.71%	61.76%	75.53%	28.91%
	纯 MDI (元/吨)	20250	0.00%	20.90%	54.58%	51.12%	15.71%
聚氨酯	己二酸 (元/吨)	6200	1.64%	5.08%	0.81%	10.71%	-25.75%
	环氧丙烷 (元/吨)	18850	0.00%	26.51%	84.80%	155.59%	87.56%
	环氧乙烷 (元/吨)	7200	0.00%	0.00%	-5.26%	24.14%	-10.00%
	DMF (元/吨)	7900	-1.86%	13.67%	58.00%	73.63%	36.21%
	丁酮 (元/吨)	6300	0.00%	6.78%	-2.33%	4.13%	-33.33%
	尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	1650	0.00%	-2.37%	1.85%	-2.37%	-6.25%
	尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	1600	0.00%	0.00%	-3.03%	-10.11%	-14.89%
	磷酸一铵 (宜化)	1950	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-4.88%
	磷酸一铵 (新洋丰)	1950	0.00%	5.41%	-4.88%	-4.88%	-7.14%
	磷酸二铵 (宜化)	2300	2.22%	2.22%	7.98%	4.55%	-4.17%
	磷酸二铵 (六国)	2150	0.00%	0.00%	-1.15%	-2.27%	-4.44%
	一铵国际 (美元/吨)	336.5	-0.30%	2.59%	8.55%	12.54%	14.65%
	二铵国际 (美元/吨)	342.5	0.00%	0.00%	13.22%	9.60%	11.38%
化肥农药	氯化钾 95% (元/吨)	1850	0.00%	0.00%	1.65%	-11.90%	-15.91%
	硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3150	0.00%	0.00%	1.61%	1.61%	1.61%
	草甘膦 (元/吨)	21850	0.00%	0.00%	0.46%	-0.68%	-12.60%
	复合肥 45%[S] (元/吨)	2250	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-6.25%
	合成氨 (元/吨)	2950	0.00%	0.00%	0.00%	1.03%	-4.84%
	氯化铵 (元/吨)	510	0.00%	0.00%	-7.27%	6.25%	2.00%
	尿素波罗的海 (美元/吨)	237	0.00%	-1.25%	12.86%	7.73%	3.04%
	磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	340	0.00%	0.00%	9.68%	9.68%	8.80%
	纯吡啶 (元/吨)	17500	0.00%	0.00%	4.48%	0.00%	-10.26%
	硝酸铵 (元/吨)	1950	0.00%	0.00%	0.00%	-2.50%	-9.30%
	PPCFR 中国 (美元/吨)	945	0.00%	2.16%	1.61%	27.70%	-9.13%
	国内 PP (元/吨)	8450	0.00%	-2.87%	-6.11%	-1.74%	-8.15%
	LDPE 东南亚 CFR (美元/吨)	1090	0.00%	-0.91%	14.74%	34.57%	15.96%
	国内 LDPE (元/吨)	8250	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
塑料	PVC 东南亚 CFR (美元/吨)	990	0.00%	8.79%	25.32%	37.50%	14.45%
	PVC (电石法) (元/吨)	6627	0.68%	1.72%	4.17%	24.76%	-0.50%
	PVC (乙烯法) (元/吨)	7000	0.72%	1.60%	4.48%	29.34%	-1.41%
	ABS (元/吨)	14075	0.00%	0.90%	15.37%	38.67%	11.71%
	PS (元/吨)	9275	0.00%	-0.54%	7.23%	15.22%	-8.62%
	国际天然橡胶 (美元/吨)	1390	0.00%	2.21%	12.10%	23.01%	5.30%
	国内天然橡胶 (元/吨)	12150	1.67%	6.58%	16.83%	24.62%	12.24%
橡胶	丁苯橡胶 1502 (元/吨)	9275	0.82%	4.80%	15.22%	14.86%	-16.06%
	顺丁橡胶 (元/吨)	8925	1.42%	2.88%	10.87%	13.69%	-25.31%
	炭黑 N330 (元/吨)	5000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-10.71%
	己内酰胺 (元/吨)	9050	0.00%	-5.24%	-5.73%	4.02%	-28.17%
	丙烯腈 (元/吨)	9100	3.41%	5.81%	22.97%	40.00%	-26.12%
	PTA (元/吨)	3280	1.08%	-4.37%	-5.88%	-2.53%	-35.81%
	MEG (元/吨)	3717	2.14%	-3.65%	8.15%	9.29%	-26.15%
	PET 切片 (元/吨)	4450	0.00%	-2.73%	-2.73%	-4.30%	-33.08%
	PTMEG (元/吨)	14250	1.79%	1.79%	1.79%	-6.56%	-3.06%
化纤	棉花 CCIIndex(328)	12963	0.56%	2.59%	6.86%	13.07%	2.65%
	粘胶短纤 (元/吨)	9300	3.05%	5.68%	6.90%	1.09%	-14.68%
	粘胶长丝 (元/吨)	36500	0.00%	0.00%	0.00%	-3.44%	-3.44%
	腈纶短纤 (元/吨)	12000	0.00%	1.69%	1.69%	-6.25%	-20.00%
	涤纶短丝 (元/吨)	5450	2.83%	0.00%	0.00%	-7.63%	-23.78%
	涤纶 POY (元/吨)	5175	2.99%	2.48%	4.55%	-3.27%	-30.07%

锦纶 POY (元/吨)	12650	0.00%	-0.78%	-6.30%	7.66%	-17.86%
氨纶 40D (元/吨)	30000	1.69%	4.17%	5.26%	3.45%	0.00%
棉短绒 (元/吨)	3600	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.26%
棉浆元/吨)	5100	0.00%	0.00%	-1.92%	-1.92%	-8.93%
木浆国际 (美元/吨)	690	0.00%	11.29%	7.81%	5.34%	2.99%
PA6 (元/吨)	10575	1.07%	-1.86%	-4.08%	6.82%	-21.38%

资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

附表二：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值（2020.10.14）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
600309	万华化学	买入	79.10	3.23	2.84	4.39	24.49	27.85	18.02	5.9
600346	恒力石化	买入	20.84	1.42	1.72	2.12	14.68	12.12	9.83	4.0
002601	龙蟒佰利	买入	28.25	1.28	1.79	2.20	22.07	15.78	12.84	4.1
600989	宝丰能源	买入	10.81	0.52	0.72	0.78	20.79	15.01	13.86	3.4

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

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，并向客户发布的行为。

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