

基础化工

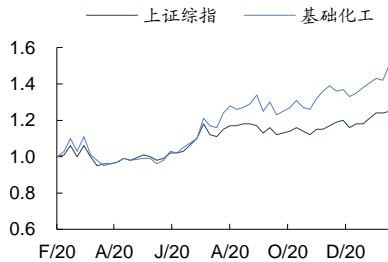
化工行业 1 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 01 月 26 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《化工行业周报: 纺织服装出口带动化纤产品价格上行》——2021-01-23
 《化纤行业点评: 化纤价格大幅上涨, 看好产业链景气反转》——2021-01-21
 《EVA 行业研究报告: 光伏带动需求大增, 进口替代指日可待》——2021-01-06
 《生物柴油行业研究报告: 欧洲政策利好, 生物柴油行业迎来快速发展契机》——2020-12-31
 《行业专题-环丙景气涨势不断, 多种工艺百家争鸣》——2020-12-16

证券分析师: 杨林

电话:
E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

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: 薛聪

电话:
E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

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

行业投资策略

化纤产品价格上行, EVA 确定性高景气

● 1 月份投资观点:

本月国际油价整体继续震荡上涨, WTI 主力合约期货最新价格为 52.9 美元/桶, 布伦特原油最新价格为 55.7 美元/桶。拜登政府就职后预计将提供大量财政支出刺激经济, 1 月 5 日 OPEC+ 会议最终达成决议, 沙特将在 2 月和 3 月削减石油产量 100 万桶/日, 而 EIA 库存连续五周持续下降都推动了原油价格继续上涨, 但未来仍然要关注原油需求方面受到全球疫情影响。本周国内化工产品价格继续大幅上涨, 液氯、醋酸、DMF、环氧树脂等产品价格涨幅均在 10% 以上, 粘胶短纤、氨纶、涤纶长丝等化纤产品价格也持续上涨。我们可以看到本轮化工产品的普遍大幅上涨, 是在国内终端需求大幅复苏及下游补库存周期的大背景下, 同时由于国外疫情导致部分海外化工装置的不可抗力或停产, 导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升, 同时由于上半年国内疫情及原油价格的暴跌, 国内多数化工产品价格上半年下跌到历史低位, 导致了行业较低的开工率, 引发了化工产品被动去库存, 目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平, 同时国内经济复苏导致下需求旺盛, 部分细分行业海外订单排至今年一季度, 而今年国内企业及下游环节也将进入补库存周期, 国际油价也处于长周期上行通道, 我们继续看多化工行业景气度的持续上行, 近期重点关注粘胶短纤、氨纶、钛白粉、聚合 MDI、EVA 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

● 本月投资组合

本月建议的投资组合为: 【万华化学】聚氨酯行业全球龙头, 积极向新材料拓展; 【龙蟠佰利】打造钛产业链一体化, 即将成为全球钛产业龙头; 【恒力石化】民营炼化龙头企业, 持续向下游产业链延伸; 【联泓新科】EVA 光伏料国产龙头, 行业景气有望高位持续。

● 重点数据跟踪

本周化工产品价格涨幅前五的为双酚 A (18.91%)、DMF (18.71%)、醋酸乙酯 (15.99%)、环氧树脂 (12.55%)、丁醇 (10.40%)。

本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸乙酯 (1335.44%)、己内酰胺 (380.00%)、PVC (97.10%)、醋酸乙烯 (93.88%)、粘胶短纤 (75.51%)。

● 风险提示

原油价格大幅波动; 海外疫情恢复不及预期; 下游需求大幅下降。

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
600309	万华化学	买入	116.49	365,749.08	2.84	5.00	41.0	23.3
600346	恒力石化	买入	43.23	304,300.28	1.92	2.2	22.5	19.7
003022	联泓新科	买入	23.20	23,834.75	0.61	0.89	38.0	26.1
002601	龙蟠佰利	买入	41.98	85,304.24	1.21	1.53	34.7	27.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

内容目录

1、本月核心观点：纺织服装出口带动化纤产品价格上行	4
2、本月投资组合	5
3、本月最新研究	5
EVA 行业深度研究：光伏带动需求大增，进口替代指日可待	5
化纤行业深度跟踪：化纤价格大幅上涨，看好产业链景气反转	6
相关化纤品种近期走势情况	7
4、重点数据跟踪	11
重点化工品价格涨跌幅	11
重点化工品价差涨跌幅	12
5、2021 年基础化工行业投资策略回顾：	13
新一轮景气上行，迎来化工“大”时代	13
附表一：重点公司盈利预测及估值	15
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)	6
图 2: 氨纶价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	7
图 3: 粘胶短纤价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	9
图 4: 涤纶长丝价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	11
图 5: 基础化工行业 2021 年投资策略图谱	13
表 1: 氨纶价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	8
表 2: 粘胶短纤价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	9
表 3: 涤纶长丝 POY 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)	11
表 4: 重点化工品的价格涨跌幅前十 (单位: 元/吨)	12
表 5: 重点化工品的价差涨跌幅前十 (单位: 元/吨)	12

1、本月核心观点：纺织服装出口带动化纤产品价格上行

核心观点：本周国际油价整体继续震荡上涨，WTI 主力合约期货价格均价为 52.9 美元/桶，较上周均价上涨 0.6 美元，布伦特均价为 55.7 美元/桶，较上周均价小幅下跌 0.1 美元，拜登政府就职后预计将提供大量财政支出刺激经济，1 月 5 日 OPEC+会议最终达成决议，沙特将在 2 月和 3 月削减石油产量 100 万桶/日，而 EIA 库存连续五周持续下降都推动了原油价格继续上涨，但未来仍然要关注原油需求方面收到全球疫情影响。本周国内化工产品价格继续大幅上涨，液氯、醋酸、DMF、环氧树脂等产品价格涨幅均在 10%以上，粘胶短纤、氨纶、涤纶长丝等化纤产品价格也持续上涨。我们可以看到本轮化工产品的普遍大幅上涨，是在国内终端需求大幅复苏及下游补库存周期的大背景下，同时由于国外疫情导致部分海外化工装置的不可抗力或停产，导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升，同时由于上半年国内疫情及原油价格的暴跌，国内多数化工产品价格上半年下跌到历史低位，导致了行业较低的开工率，引发了化工产品被动去库存，目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平，同时国内经济复苏导致下需求旺盛，部分细分行业海外订单排至今年一季度，而今年国内企业及下游环节也将进入补库存周期，国际油价也处于长周期上行通道，我们继续看多化工行业景气度的持续上行，近期重点关注粘胶短纤、氨纶、钛白粉、聚合 MDI、EVA 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

据海关总署最新数据显示，12月我国纺织服装出口 262 亿美元，环比增长 6.5%，同比增长 7.2%，其中纺织品出口 122.9 亿美元，环比增长 2.16%，同比增长 12.7%，服装出口 139.1 亿美元，环比增长 10.83%，同比增长 2.7%，2020 全年纺织服装累计出口 2912.1 亿美元，增长 9.5%，其中纺织品出口 1538.3 亿美元，增长 29.2%，三季度以来纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格近期均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加，部分化纤原材料成本端的支撑作用，因此相应化纤价格还将持续上涨一段时间，同时 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业。

我们建议关注粘胶短纤行业龙头【**三友化工**】，涤纶行业龙头【**恒力石化**】、【**新凤鸣**】，氨纶行业龙头【**华峰氨纶**】和【**泰和新材**】，关注染料行业龙头【**浙江龙盛**】。

2020 年 8 月份以来，受益于光伏电池装机量快速增长，EVA 供需紧张，产品价格由 13000 元/吨大幅上涨至 19000-20000 元/吨，EVA 光伏料 VA 含量在 28%-33%，其生产为超高压工艺，工艺复杂难度大，技术垄断性强，EVA 装置从开车运行到生产出高端光伏料一般长达 2-3 年，国内只有斯尔邦石化、联泓新材、台塑宁波等少数企业掌握，产能约 15 万吨/年，进口依赖度高达 70%以上，但 2021 年 EVA 光伏料需求端增量可达 15-20 万吨，未来三年的需求付赫增速可达 20%以上，供需紧张格局进一步加剧，EVA 光伏料价格有望持续上行，重点推荐具备 12 万吨 EVA 产能、可以生产高端光伏料的【**联泓新科**】。

近期在钛精矿成本持续推动压力下及汽车、地产景气度提升带动涂料需求增长的背景下，国内钛白粉价格出现明显反弹，目前国内金红石型硫酸法钛白粉价格已经由 7 月初的约 11000 元/吨上涨至目前的 16500-17000 元/吨，目前钛精

矿 46 品味国内价格已经上涨至 1950-2000 元/吨，截至 11 月份，我国钛白粉月度出口量已经实现连续 4 个月破 11 万吨，2020 年累计出口量已达到约 111.21 万吨，预计 2020 年国内钛白粉出口将超过 120 万吨，同比上涨超过 20%，同时国内企业外销出口订单排至今年一季度，海外需求十分饱满，国内厂家及经销商库存水平很低，未来在钛精矿价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下，钛白粉价格仍然将保持上行通道，重点推荐国内钛白粉行业龙头【**龙蟒佰利**】。

2、本月投资组合

我们本月建议的投资组合为：

- 【**万华化学**】聚氨酯行业全球龙头，积极向新材料拓展
- 【**龙蟒佰利**】打造钛产业链一体化，即将成为全球钛产业龙头
- 【**恒力石化**】民营炼化龙头企业，持续向下游产业链延伸
- 【**联泓新科**】EVA 光伏料国产龙头，行业景气有望高位持续

3、本月最新研究

EVA 行业深度研究：光伏带动需求大增，进口替代指日可待

EVA 是由乙烯（E）和醋酸乙烯（VA）共聚得到，通常 VA 含量在 5%-40%，根据 VA 含量不同，可以用作制备太阳能电池封装胶膜（光伏料）、发泡（发泡料）、电线电缆（线缆料）、热熔胶等，光伏料、发泡料、线缆料占比分别为 32%、32%、17%。EVA 的生产工艺主要有四种：高压法连续本体聚合、中压悬浮聚合、溶液聚合、乳液聚合，国内企业大多采用高压法连续本体聚合工艺生产。

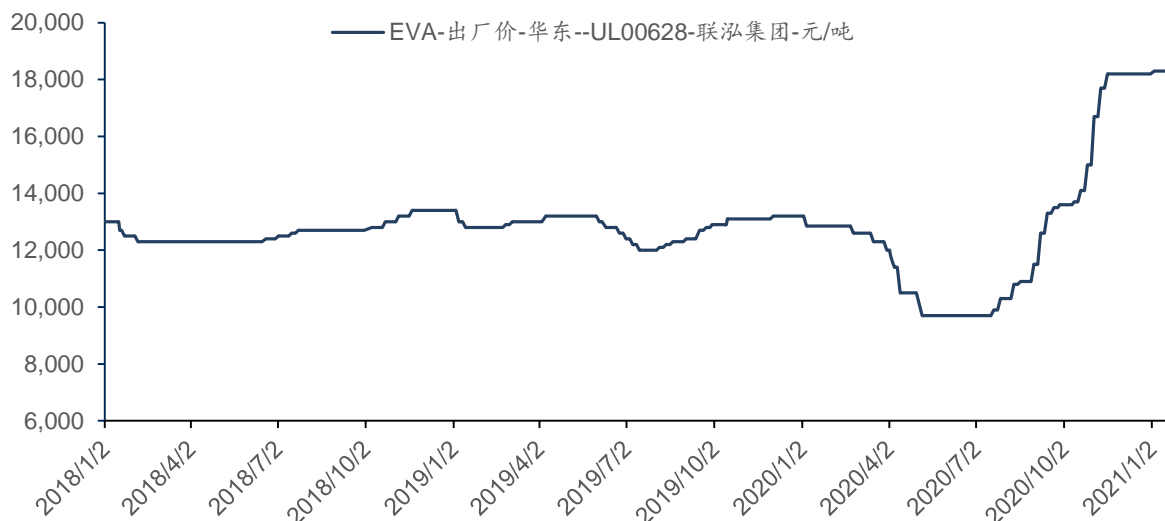
国内 EVA 需求增长快，进口替代潜力大。全球 EVA 产能约 520 万吨，主要厂家包括埃克森美孚、韩泰等。2020 年我国 EVA 产能 97.2 万吨，产量约 75 万吨，开工率 77.2%。我们预计 2020 年国内 EVA 进口量约 118 万吨，表观消费量约 187 万吨，同比增长 5.6%，进口依存度 63.1%。国内主要产能包括斯尔邦石化 30 万吨/年、扬子石化-巴斯夫 20 万吨/年、燕山石化 20 万吨/年、联泓新科 10 万吨/年、台塑宁波 7.2 万吨/年等。

EVA 胶膜是光伏封装组件关键材料，带动 EVA 光伏料需求增长。光伏组件主要由电池片、玻璃、背板、胶膜构成，胶膜用于粘接电池片、玻璃、背板，是光伏封装组件的关键材料之一，其成本约占组件的 5%。主流胶膜材料为 EVA 与 POE（聚烯烃弹性体），其中 EVA 胶膜渗透率超过 85%。2019 年全球光伏组件出货量 138.4 GWh，对应 EVA 光伏树脂需求 60.7 万吨，我们乐观预计 2022 年全球光伏组件出货量 293 GW，EVA 树脂需求约 95 万吨，CAGR 为 32.7%；2025 年全球光伏组件出货量 470 GWh，EVA 树脂需求约 138 万吨，CAGR 为 20.7%。

近期国内 EVA 价格保持稳定，华东地区发泡料价格为 16200 元/吨，进口发泡料价格约 15800-17000 元/吨，电线电缆料价格约 18800 元/吨，进口线缆料价格约 18800-19000 元/吨，韩国韩华光伏料进口料报 2450 美元/吨，卓创资讯测

算目前行业毛利约 9000-10000 元/吨。目前国内 EVA 行业 7 家企业的总产能 100 万吨，2020 年表观消费量预计达到 185-190 万吨，进口依赖度高达 60% 以上，其中仅 3 家企业可以生产高端光伏料，对口依存度更高，考虑到光伏胶膜的需求快速增长，高端光伏料的未来三年复合增速可达 25-30%，整体 EVA 行业的需求增速也在 10% 以上，但考虑到 EVA 装置工艺包完全来源于外资企业，且高端光伏料产品生产难度大，我们认为未来两年 EVA 行业供需矛盾将进一步加深，高端产品的供需缺口进一步扩大，产品价格有望趋势性上涨，我们重点推荐具备 12 万吨 EVA 产能、可以生产高端光伏料的【联泓新科】。

图 1: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

化纤行业深度跟踪: 化纤价格大幅上涨, 看好产业链景气反转

纺织品需求大幅增长, 化纤出口数据良好。2020 年 12 月, 我国纺织品服装出口额为 262.01 亿美元, 环比增长 6.55%。其中, 纺织品 (包括纺织纱线、织物及制品) 出口额为 122.91 亿美元, 环比增长 2.09%; 服装 (包括服装及衣着附件) 出口额为 139.10 亿美元, 环比增长 10.84%。2020 年 1-12 月, 我国纺织品服装累计出口额为 2912.22 亿美元, 同比增长 9.58%, 其中纺织品累计出口额为 1538.39 亿美元, 同比增长 29.24%; 服装累计出口额为 1373.82 亿美元, 同比下降 6.37%。

氨纶: 供需格局改善明显, 寡头格局提升行业盈利能力。氨纶 40D 目前报价 39000-42000 元/吨, 2020 年四季度以来涨幅约 10000 元/吨, 主要受内需、出口的共同拉动, 行业库存由 2020 年 8 月的 50 天下降至 15 天左右, 2021 年行业需求有望超过 10% 的快速增长。目前国内氨纶产能约 89 万吨, CR5 为 67%。未来 3 年新增产能全部来自 5 家龙头企业, 龙头企业议价权进一步增强, 行业高盈利有望维持。

粘胶短纤: 价格底部回暖, 受益棉花价格上涨景气有望超预期。粘胶短纤目前报价 13200-13300 元/吨, 毛利润水平由负转正, 自 2021 年初涨幅约 1800 元/吨, 目前周度库存只有 5 天, 企业订单普遍预售至春节后。目前棉花价格在 15000 元/吨左右, 仍位于成本线附近, 我们认为储备棉轮出结束价格仍存上涨空间, 棉花-粘胶价差有望继续缩窄。供给来看, 未来 1 年粘胶短纤无新增产能, 国内出口累计增速持续收窄, 受疫情影响国内水刺无纺布需求大幅增加。溶解浆价

格由 2021 年初 5800 元/吨上涨至 6400 元/吨,成本端支撑粘胶价格继续上行。

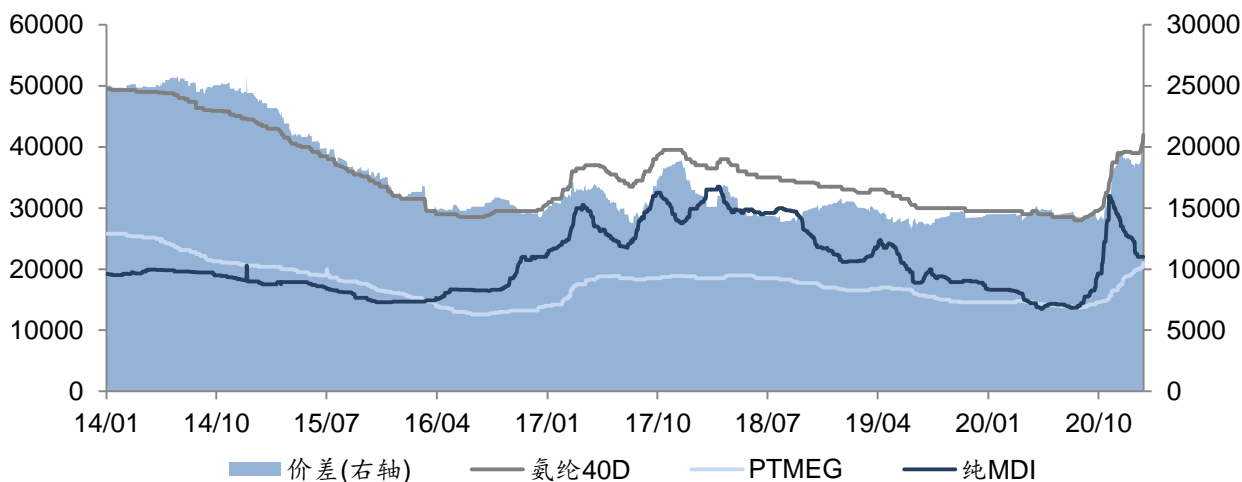
涤纶长丝: 涤纶长丝受成本推动价格上涨, PTA 产能大量投放, 产业链利润有望向下游转移。目前涤纶长丝 POY、报价为 6200 元/吨, 自 2020 年 12 月初上涨 1100 元/吨, 涨幅 21.6%。一方面受原材料成本支撑, 同期布伦特伦特原油、PTA、乙二醇价格涨幅分别为 15.7%、15.2%、21.1%, 另一方面限电与检修影响涤纶长丝开工率。我们认为 2021 年涤纶长丝、PTA 新增产能分别为 300、1100 万吨左右, PTA 供给增量远大于涤纶长丝对 PTA 需求增速, 因此我们认为产业链利润有望向下游涤纶长丝转移, 在终端纺织服装需求持续复苏背景下, 涤纶长丝价格与盈利水平有望维持。

建议关注氨纶行业龙头企业**华峰化学**、**泰和新材**, 粘胶行业龙头企业**三友化工**、**中泰化学**, 涤纶长丝行业龙头企业**新凤鸣**等。

相关化纤品种近期走势情况

【氨纶】氨纶价格本周上涨约 500 元/吨, 截至 1 月 21 日氨纶 40D 报价 39000-42000 元/吨, 30D 报价 48000-52000 元/吨, 20D 报价 50000-52000 元/吨, 40D 产品 2021 年初至今均价 39200 元/吨, 环比上涨 6.7%。从价差来看, 近期纯 MDI 价格有所回落, 但 PTMEG 价格大幅拉涨支撑氨纶价格, 纯 MDI、PTMEG 今年至今均价分别为 20020、22150 元/吨, 环比 2020Q4 分别为 +17.1%和 -17.4%。氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差维持高位, 2021 年至今价差 18700 元/吨, 环比 2020Q4 上涨约 1000 元/吨, 涨幅约 5.5%。目前氨纶库存由 2020 年 8 月的 50 天下降至 15 天左右, 库存量只有 1.5 万吨, 处于历史低位。

图 2: 氨纶价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

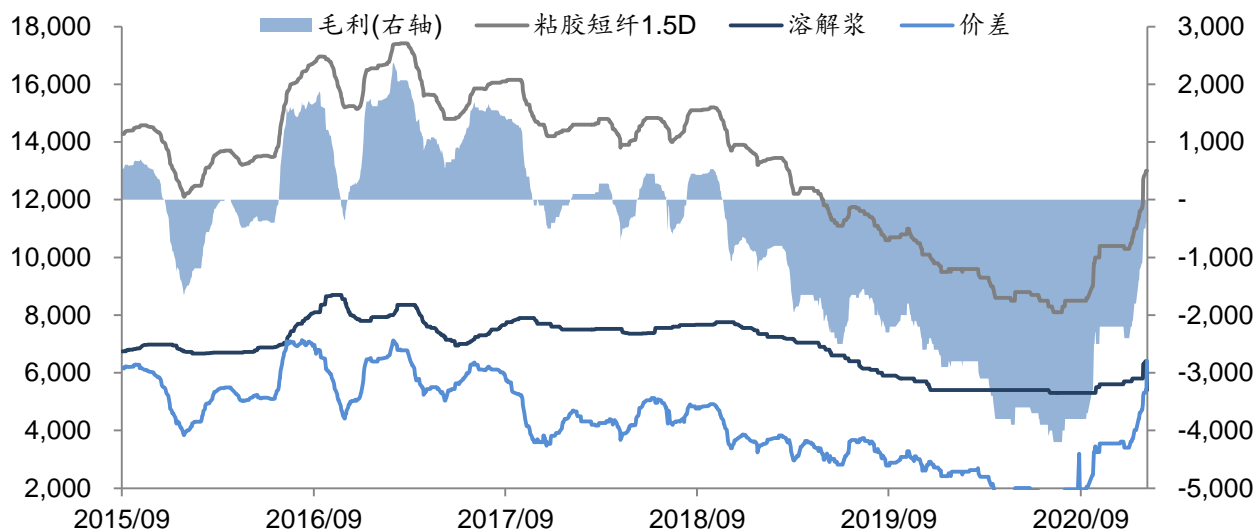
表 1: 氨纶价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

氨纶价差	全年平均价差	Q1 平均价差	Q2 平均价差	Q3 平均价差	Q4 平均价差	全年最高价差	全年最低价差
2014	24,997	24,946	25,224	25,031	24,782	25,860	24,350
2015	19,942	23,131	20,676	18,770	17,234	24,120	16,180
2016	15,208	15,739	14,941	15,481	14,686	16,800	14,260
2017	16,254	16,010	16,088	14,966	18,076	18,880	13,700
2018	15,025	16,020	14,828	14,184	15,173	17,000	13,860
2019	14,410	15,188	14,121	13,990	14,418	15,760	13,240
2020	15,307	14,460	14,675	14,400	17,722	20,000	13,960
2021	14,771	14,771				19,860	-
年涨跌幅	-3.5%	2.2%	3.9%	2.9%	22.9%	-0.7%	-100.0%
目前价差	-	本周价差	7,804	上周价差	18,672	周涨跌幅	-58.2%
氨纶价格	全年平均价格	Q1 平均价格	Q2 平均价格	Q3 平均价格	Q4 平均价格	全年最高价格	全年最低价格
2014	47,490	49,270	48,852	46,841	45,182	49,500	44,500
2015	38,146	42,945	39,695	36,598	33,433	44,200	-
2016	29,553	30,805	28,790	29,049	29,653	31,500	28,500
2017	36,064	33,776	36,297	35,179	39,008	39,500	30,800
2018	35,305	37,220	35,782	34,609	33,721	38,000	33,500
2019	31,111	32,810	32,050	30,033	29,683	33,500	29,500
2020	30,902	29,464	28,960	28,567	36,762	39,200	28,000
2021	30,850	30,850				40,500	-
年涨跌幅	-0.2%	4.7%	-9.6%	-4.9%	23.8%	3.3%	-100.0%
目前价格	-	本周价格	16,060	上周价格	39,120	周涨跌幅	-58.9%
PTMEG 价格	全年平均价格	Q1 平均价格	Q2 平均价格	Q3 平均价格	Q4 平均价格	全年最高价格	全年最低价格
2014	23,301	25,599	24,587	22,394	20,869	25,800	18,150
2015	18,620	20,332	19,374	18,258	16,568	20,600	-
2016	13,604	15,139	13,237	12,785	13,369	16,000	12,600
2017	17,920	15,688	18,598	18,436	18,807	18,900	14,000
2018	18,221	18,583	18,827	18,217	17,259	19,000	16,800
2019	15,848	16,595	16,808	15,406	14,622	17,000	14,600
2020	14,981	14,654	14,302	13,960	17,095	19,800	13,700
2021	15,750	15,750				20,300	-
年涨跌幅	5.1%	7.5%	-14.9%	-9.4%	16.9%	2.5%	-100.0%
目前价格	-	本周价格	8,120	上周价格	20,060	周涨跌幅	-59.5%

资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【粘胶短纤】粘胶短纤价格本周大幅上涨, 受益棉花价格上涨景气有望超预期。截至 1 月 21 日报价 13200-13300 元/吨, 较上周上涨 750 元/吨, 涨幅约 6%, 自 2021 年初涨幅约 1800 元/吨, 自 2020 年四季度以来涨幅约 4000 元/吨, 毛利润水平已经由负转正。2021 年至今粘胶短纤均价 12375 元/吨, 2020 年四季度均价为 10330 元/吨, 环比上涨 19.8%。目前粘胶短纤周度库存只有 5 天, 处于历史最低位, 现阶段下游企业买涨心态较浓, 粘胶企业订单普遍已经预售至春节后。

图 3: 粘胶短纤价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

表 2: 粘胶短纤价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

粘胶短纤毛利	全年平均毛利	Q1 平均毛利	Q2 平均毛利	Q3 平均毛利	Q4 平均毛利	全年最高毛利	全年最低毛利
2015					150		
2016	215	-809	-313	1,282	600	1,870	-1,650
2017	1,107	1,886	926	1,495	116	2,380	-500
2018	-56	98	-29	41	-338	530	-1,060
2019	-1,849	-1,125	-2,002	-1,892	-2,327	-800	-2,900
2020	-3,232	-2,922	-3,711	-3,919	-2,272	-1,800	-4,200
2021	-921	-921				-500	-1,500
年涨跌幅	-71.5%	-68.5%	85.4%	107.2%	-2.4%	-72.2%	-64.3%
目前毛利	-500	本周毛利	-500	上周毛利	-980	周涨跌幅	49.0%
粘胶短纤价格	全年平均价格	Q1 平均价格	Q2 平均价格	Q3 平均价格	Q4 平均价格	全年最高价格	全年最低价格
2015					14,092		
2016	14,550	12,898	13,456	15,832	15,870	16,970	12,100
2017	15,766	17,029	15,296	15,901	14,880	17,420	14,200
2018	14,500	14,604	14,389	14,662	14,339	15,200	13,680
2019	11,597	13,135	11,837	11,235	10,305	13,600	9,500
2020	9,197	9,478	8,689	8,400	10,330	11,000	8,100
2021	12,121	12,121				12,900	11,300
年涨跌幅	31.8%	27.9%	-26.6%	-25.2%	0.2%	17.3%	39.5%
目前价格	12,900	本周价格	12,880	上周价格	11,920	周涨跌幅	8.1%
溶解浆价格	全年平均价格	Q1 平均价格	Q2 平均价格	Q3 平均价格	Q4 平均价格	全年最高价格	全年最低价格
2015					6,942		
2016	7,334	6,707	6,769	7,551	8,270	8,700	6,670
2017	7,658	8,143	7,371	7,406	7,764	8,350	6,950
2018	7,555	7,506	7,418	7,613	7,677	7,760	7,360
2019	6,446	7,260	6,839	6,127	5,632	7,500	5,400
2020	5,428	5,400	5,400	5,319	5,602	5,800	5,300
2021	6,043	6,043				6,400	5,800
年涨跌幅	11.3%	11.9%	-21.0%	-13.2%	-0.5%	10.3%	9.4%
目前价格	6,400	本周价格	6,380	上周价格	5,900	周涨跌幅	8.1%

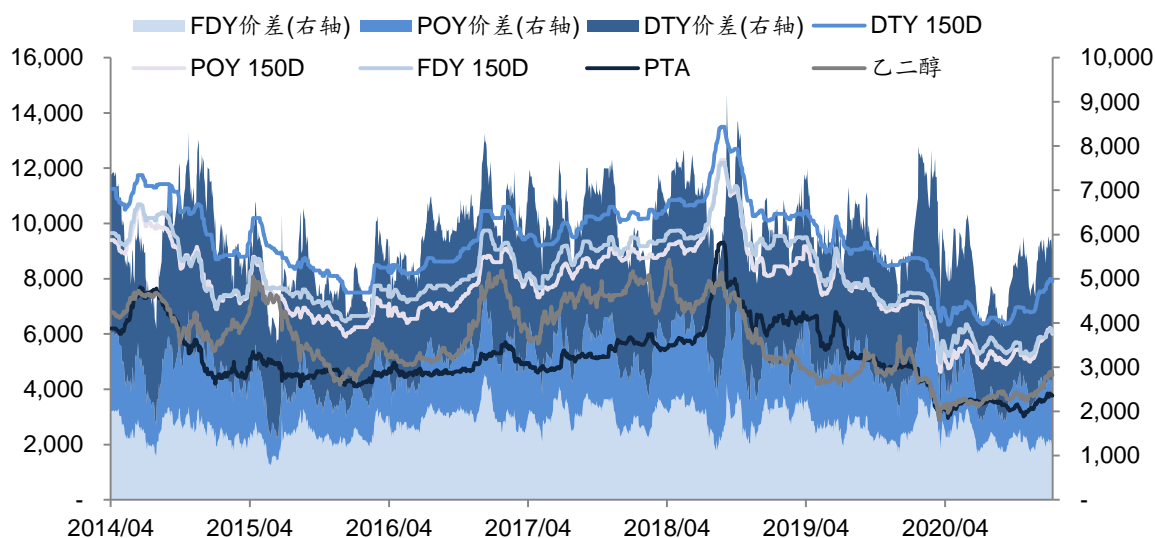
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【涤纶长丝】涤纶长丝原材料：本周华东 PTA 市场上行乏力，下行受限，维持区间震荡走势。本周华东市场周均价 3834 元/吨，较上周均价持稳；CFR 中国周均价为 552.88 元/吨，环比上涨 1.49%。原油方面，周内拜登的财政刺激前景与疫情持续加剧博弈，国际原油价格涨跌不一，成本端支撑较为有限；供需面来看，逸盛大化 220 万吨/年 PTA 装置负荷提升，福海创 450 万吨/年 PTA 装置重启，即将出料，福建百宏新装置听闻正式投料，市场供应开始上涨，而下游聚酯需求出现季节性走低，终端织造开工开始陆续下滑，聚酯产销始终冷清，库存压力虽不明显，但随着物流不畅以及假期临近，聚酯开工陆续向下调整，供需面压力不断上涨拖累市场心态；而目前成本端虽大幅上涨动力不足，但始终较为坚挺，加之 PTA 行业加工费目前压缩在 500 元/吨以下，PTA 市场价格也难有大幅下行空间。综合来看，目前 PTA 市场无明显利空或者是利好传出，整体维持高位震荡走势。

国内乙二醇市场延续涨势。周内拜登的财政刺激前景与疫情持续加剧博弈，国际原油价格涨跌不一，石脑油国际价格窄幅下探，乙烯国际价格小幅回落，成本端支撑减弱。本周乙二醇市场华东现货价格在 4540-4670 元/吨之间，华南市场价格坚挺。从供应端来看，上周华东港口集中卸货，码头库存小幅累库，周初打压乙二醇市场价格，然本周港口到货量缩减，国内检修装置重启时间推迟，新装置投产后移，供应上整体偏紧，市场现货较为紧张，市场价格受支撑持续上涨，中石化挂牌价二次上调。从需求面来看，下游聚酯厂家开工负荷仍维持高位，然产销平平，终端市场负荷再度下调，部分工厂提前放假，实际需求有限。总体来看，乙二醇市场价格窄幅上涨，实际商谈氛围尚可。

涤纶长丝：本周涤纶长丝市场震荡走跌，周内拜登的财政刺激前景与疫情持续加剧博弈，全球疫情严峻导致需求忧虑仍在，美国初请失业金人数创 8 月底以来新高，超买特征浮现，交易商获利回吐，国际油价下跌，成本端支撑减弱。周内由于双原料僵持运行，涤纶长丝成本端支撑有限，下游用户前期多已备货，目前心态谨慎，市场交投冷清，局部商谈松动，下游用户心态谨慎，刚需购进，涤丝产销平平。下游坯布方面：目前市场放假情绪增浓，市场坯布变化不大，利润也维持前期，近期盛泽地区喷水、喷气织机开机率稳中有降，但是幅度不大，从前期的 8 成下降至 7 成，由此可见市场并未开启集中放假，而随着 1 月 20 日第一个放假时间点的临近，估计不少厂家会停产放假，市场开工将进一步下滑。

图 4: 涤纶长丝价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

表 3: 涤纶长丝 POY 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

POY 价差	全年平均价差	Q1 平均价差	Q2 平均价差	Q3 平均价差	Q4 平均价差	全年最高价差	全年最低价差
2015	1,068	1,377	1,081	990	837	1,821	499
2016	1,223	1,114	1,053	1,285	1,492	1,896	696
2017	1,529	1,512	1,500	1,478	1,622	1,988	1,052
2018	1,542	1,335	1,721	1,712	1,378	2,592	828
2019	1,336	1,107	1,406	1,603	1,199	1,959	737
2020	1,178	1,591	1,189	810	1,173	2,039	587
2021	721	721				1,430	(1,569)
年涨跌幅	-38.8%	-54.7%	-15.4%	-49.5%	-2.2%	-29.9%	-367.3%
目前价差	-1,569	本周价差	191	上周价差	1,368	周涨跌幅	-86.0%
POY 价格	全年平均价格	Q1 平均价格	Q2 平均价格	Q3 平均价格	Q4 平均价格	全年最高价格	全年最低价格
2015	7,091	7,302	7,859	6,863	6,358	8,800	5,900
2016	7,024	6,563	6,634	6,997	7,821	8,825	6,050
2017	8,399	8,612	7,730	8,404	8,791	9,100	7,325
2018	9,553	8,857	9,121	10,788	9,342	12,300	8,150
2019	7,891	8,388	8,227	7,941	7,027	9,175	6,800
2020	5,583	6,699	5,290	5,075	5,361	7,200	4,625
2021	4,805	4,805				6,225	-
年涨跌幅	-13.9%	-28.3%	-35.7%	-36.1%	-23.7%	-13.5%	-100.0%
目前价格	-	本周价格	2,480	上周价格	6,170	周涨跌幅	-59.8%

资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4、重点数据跟踪

重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为双酚 A (18.91%)、DMF (18.71%)、醋酸乙酯 (15.99%)、环氧树脂 (12.55%)、丁醇 (10.40%); 本周化工产品价格跌幅

前五的为辛醇(-15.71%)、丁二烯(-7.95%)、R22(-5.77%)、环氧氯丙烷(甘油法)(-5.69%)、环氧氯丙烷(丙烯法)(-5.69%)。

表 4: 重点化工品的价格涨跌幅前十(单位: 元/吨)

	排名	产品	当前价格	单位	价格较上周涨幅
涨幅	1	双酚 A	15,340	12,900	18.91%
	2	DMF	10,218	8,607	18.71%
	3	醋酸乙酯	7,690	6,630	15.99%
	4	环氧树脂	24,760	22,000	12.55%
	5	丁醇	8,401	7,610	10.40%
	6	醋酸	4,212	3,820	10.26%
	7	阴离子表面活性剂	7,450	6,850	8.76%
	8	粘胶短纤	12,940	11,920	8.56%
	9	环氧丙烷	19,150	17,721	8.06%
	10	MTBE	4,594	4,264	7.73%
跌幅	1	辛醇	8,800	10,440	-15.71%
	2	丁二烯	834	906	-7.95%
	3	R22	14,000	14,857	-5.77%
	4	环氧氯丙烷(甘油法)	10,280	10,900	-5.69%
	5	环氧氯丙烷(丙烯法)	10,280	10,900	-5.69%
	6	有机硅	20,160	20,980	-3.91%
	7	PMMA	15,880	16,360	-2.93%
	8	软泡聚醚	19,386	19,943	-2.79%
	9	硬泡聚醚	15,429	15,636	-1.32%
	10	碳酸二甲酯	7,140	7,200	-0.83%

数据来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸乙酯(1335.44%)、己内酰胺(380.00%)、PVC(97.10%)、醋酸乙烯(93.88%)、粘胶短纤(75.51%); 本周化工产品价差跌幅前五的为辛醇(-36.73%)、醋酸丁酯(-24.29%)、锦纶 6 切片(-21.26%)、硬泡聚醚(-20.79%)、丁二烯(-20.21%)。

表 5: 重点化工品的价差涨跌幅前十(单位: 元/吨)

	排名	产品	价差周涨幅	当前价格	本周价格
涨幅	1	醋酸乙酯	1335.44%	7850	7690
	2	己内酰胺	380.00%	11050	10890
	3	PVC	97.10%	7038	6983
	4	醋酸乙烯	93.88%	9000	9080
	5	粘胶短纤	75.51%	13000	12940
	6	DMF	36.75%	10650	10218
	7	双酚 A	30.91%	16800	15340
	8	苯乙烯	29.83%	6925	6947
	9	环氧丙烷	25.15%	19150	19150
	10	尿素	24.31%	1980	2022
跌幅	1	辛醇	-36.73%	0	8800
	2	醋酸丁酯	-24.29%	8550	8450
	3	锦纶 6 切片	-21.26%	11600	11620
	4	硬泡聚醚	-20.79%	14800	15429
	5	丁二烯	-20.21%	830	834
	6	软泡聚醚	-18.77%	18700	19386
	7	PC	-14.75%	26500	26500
	8	乙二醇	-14.35%	4510	4591
	9	丙烯(PDH 法)	-13.05%	7050	7021
	10	环氧氯丙烷(甘油法)	-12.89%	10100	10280

数据来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

5、2021 年基础化工行业投资策略回顾：

新一轮景气上行，迎来化工“大”时代

2020 年随着疫情爆发和油价暴跌，化工行业受到严重冲击，化工周期被动去库存阶段被延后，上半年化工上游产品景气度大幅下跌，产业链利润进一步下移，特别是塑料、涂料、电子化学品等需求旺盛行业延续 19 年以来高盈利趋势。

●下半年伴随油价回暖，疫情控制和新老基建持续发力，国内需求端率先恢复库存消化，三季度国内需求旺季、出口恢复、库存消化等多因素叠加，短期供需错配下部分上游化工品开启暴涨模式，再加上化工大周期被动去库存向主动去库存转变，我们预计这波周期上行行情有望在明年持续。我们建议提前布局三条主线：短期聚焦周期龙头涨价和扩产、中期看好政策落地需求释放，长期关注新基建材料国产替代。

图 5：基础化工行业 2021 年投资策略图谱



资料来源：国信证券经济研究所整理

主线一：短期看周期龙头涨价与扩产并行。基于龙头扩产业绩增长、库存大周期上行、海外需求回暖三大逻辑，我们筛选出盈利能力出众、出口占比高和竞争格局良好的几个赛道。扩产落地方面推荐：恒力石化（PTA 扩产）、宝丰能源（二期投产）、华鲁恒升（新建荆州基地）、华峰氨纶（氨纶扩产）、扬农化工（农用菊酯扩产）；涨价角度推荐出口多和市场集中的：钛白粉（龙蟒佰利）、聚氨酯（万华化学）、磷化工（新洋丰）和纺服化纤（新凤鸣、三友化工）。

主线二：中期看政策落地确定性需求释放。化工下游掘金很大程度上受益于政策落地带来的行业需求爆发，相关赛道龙头将享受超额收益。中期看国六标准落地、可降解塑料渗透加速、风电光伏政策超预期和危化品运输行业政策趋严

确定性最强。

主线三：长期看新基建核心材料国产替代。十四五规划再次强调核心新材料国产替代，我们看好行业空间大、增速快和技术替代可期的 5G、半导体和锂电池相关新材料。

附表一：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

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	116.49	3.23	2.84	5.0000	36.1	41.0	23.3	8.3
600346	恒力石化	买入	43.23	1.42	1.92	2.2	30.4	22.5	19.7	7.0
003022	联泓新科	买入	23.20	0.60	0.61	0.89	38.7	38.0	26.1	6.6
002601	龙蟠佰利	买入	41.98	1.28	1.21	1.53	32.8	34.7	27.4	6.1

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