

基础化工

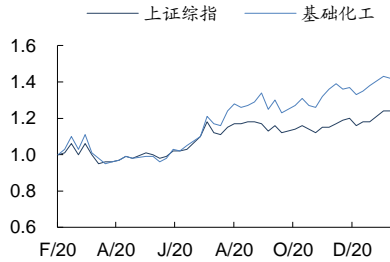
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年01月29日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《基础化工行业1月投资策略: 化纤产品价格上行, EVA 确定性高景气》——2021-01-26
《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

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: shanghaihua@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519090001

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。

行业周报

EVA 价格淡季上涨, 氨纶、粘胶持续上行

● 核心观点

本周国际油价整体窄幅震荡, WTI 主力合约期货价格均价为 52.7 美元/桶, 较上周均价下跌 0.2 美元, 布伦特均价为 55.8 美元/桶, 较上周均价小幅上涨 0.2 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今年以来原油价格继续上涨, 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整体继续保持上涨趋势, 其中醋酸、粘胶短纤、氨纶、MDI 等产品价格上涨幅度较大。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 EVA、粘胶短纤、氨纶、钛白粉、聚合 MDI 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

● 重点数据跟踪

价格涨跌幅: 本周化工产品价格涨幅前五的为醋酸 (22.03%)、双酚 A (11.28%)、DMF (8.52%)、BDO (电石法) (6.41%)、BDO (顺酐法) (6.41%); 本周化工产品价格跌幅前五的为软泡聚醚 (-8.03%)、硬泡聚醚 (-5.65%)、碳酸二甲酯 (-5.04%)、丙烯 (MTO 法) (-3.26%)、丙烯 (石脑油法) (-3.26%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为 PVC (170.62%)、粘胶短纤 (100.00%)、己内酰胺 (87.50%)、醋酸乙烯 (85.67%)、丙烯(PDH 法) (37.52%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为 PTA (-58.64%)、软泡聚醚 (-40.63%)、硬泡聚醚 (-32.46%)、锦纶 6 切片 (-31.82%)、甲醇 (-29.08%)。

● 风险提示

国际原油价格大幅波动; 海外疫情控制不力导致复苏低于预期; 部分装置检修导致供给阶段性收缩。

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	111.37	349,673.58	2.84	5.00	39.2	22.3
600346	恒力石化	买入	38.05	267,837.75	1.92	2.2	19.8	17.3
003022	联泓新科	买入	29.38	30,183.84	0.61	0.89	48.2	33.0
002601	龙蟠佰利	买入	39.17	79,594.26	1.21	1.53	32.4	25.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点

核心观点：本周国际油价整体窄幅震荡，WTI 主力合约期货价格均价为 52.7 美元/桶，较上周均价下跌 0.2 美元，布伦特均价为 55.8 美元/桶，较上周均价小幅上涨 0.2 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今年以来原油价格继续上涨，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整体继续保持上涨趋势，其中醋酸、粘胶短纤、氨纶、MDI 等产品价格上涨幅度较大。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 **EVA、粘胶短纤、氨纶、钛白粉、聚合 MDI** 等产品价格的上涨趋势及相关弹性标的。

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，本周国内三大光伏料生产企业斯尔邦、联航、台塑(宁波)分别上调 EVA 中高端产能价格 200-800 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，我们认为 1-2 年内 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】**。

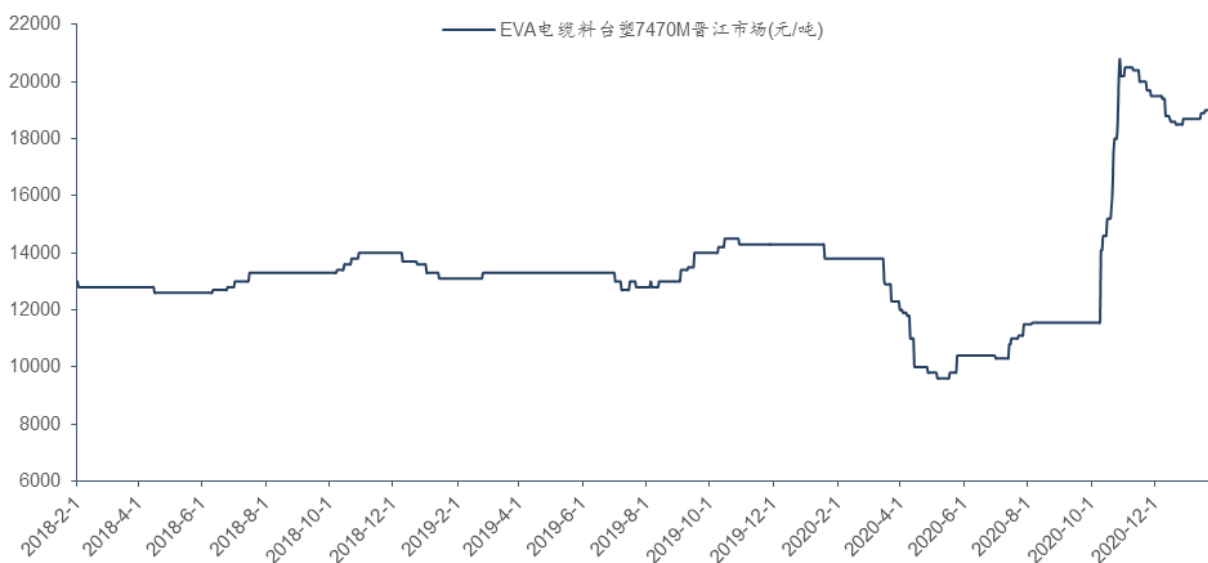
据海关总署最新数据显示，12 月我国纺织服装出口 262 亿美元，环比增长 6.5%，同比增长 7.2%，其中纺织品出口 122.9 亿美元，环比增长 2.16%，同比增长 12.7%，服装出口 139.1 亿美元，环比增长 10.83%，同比增长 2.7%，2020 全年纺织服装累计出口 2912.1 亿美元，增长 9.5%，其中纺织品出口 1538.3 亿美元，增长 29.2%，三季度以来纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，**粘胶短纤、涤纶长丝、氨纶**等产品价格近期均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加，部分化纤原材料成本端的支撑作用，因此相应化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，我们看好半年维度粘胶短纤、氨纶产品价格的趋势性上涨，因此我们建议关注粘胶短纤行业龙头 **【三友化工】**，氨纶行业龙头 **【华峰氨纶】**和 **【泰和新材】**，涤纶行业龙头 **【恒力石化】、【新风鸣】**，同时受益于下游印染需求增长及原材料价格上行，近期染料价格上涨明显，关注染料行业龙头 **【浙江龙盛】**。

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【**龙蟠佰利**】。

2、本周重点行业跟踪

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】本周国内EVA光伏料三大生产企业斯尔邦、联航、台塑(宁波)分别上调EVA中高端产能价格200-800元/吨，目前华东地区发泡料价格为16800-17000元/吨，进口发泡料价格约16500-17000元/吨，电线电缆料价格约19200元/吨，进口线缆料价格约19200-19500元/吨，较上周价格上涨明显，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，但实际产量约75万吨左右，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，新装置从开车运行到产出高端EVA产品普遍需要2-3年时间，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)

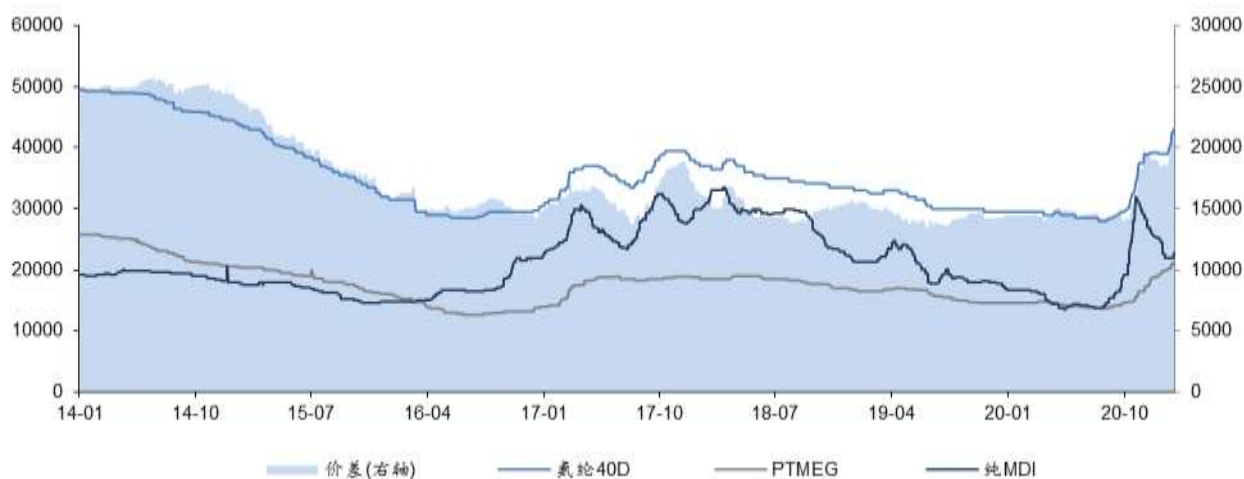


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【氨纶】氨纶价格本周上涨约 1000 元/吨，截至 1 月 21 日氨纶 40D 主流报价 40000-44000 元/吨，30D 报价 49000-52000 元/吨，20D 报价 50000-54000 元/吨，40D 产品 2021 年初至今均价 40000 元/吨，环比上涨 8.9%。从价差来看，近期纯 MDI、PTMEG 价格上涨支撑氨纶价格。氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差维持高位，2021 年至今价差 19000 元/吨，环比 2020Q4 上涨约 1300 元/吨，涨幅约 7.3%。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。

氨纶国内产能约 89 万吨，我们预计 2020 年产量约 78 万吨，同比增长 7.3%，开工率约 87.5%，前 11 个月氨纶累计出口 5.9 万吨，同比增长 2.7%。氨纶行业 CR5 为 67%，未来 3 年新增产能全部来自 5 家龙头企业，且投产时间均在 2021 年下半年以后，氨纶主要用于高端服饰需求增速较快，我们认为半年在内氨纶行业景气度有望持续，且龙头企业议价权进一步增强，行业高盈利有望维持。建议关注【华峰化学】和【泰和新材】。

图 2: 氨纶价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

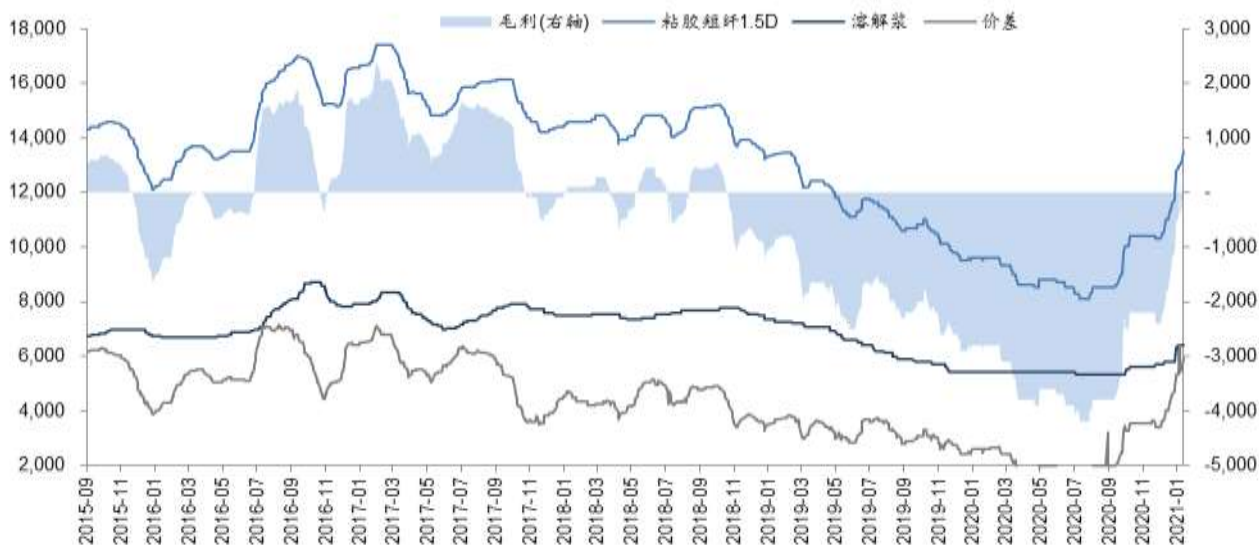


资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【粘胶短纤】粘胶短纤价格本周大幅继续上涨，未来受益棉花价格上涨景气有望超预期。截至 1 月 28 日报价 13800-13900 元/吨，较上周上涨 600 元/吨，涨幅约 4.5%，自 2021 年初涨幅约 2400 元/吨，自 2020 年四季度以来涨幅约 4600 元/吨，毛利润水平已经由负转正。2021 年至今粘胶短纤均价 12600 元/吨，2020 年四季度均价为 10330 元/吨，环比上涨 22.0%。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。

截至 2020 年底，国内粘胶短纤产能约 520 万吨，实际产能约 485 万吨，产量约 381 万吨，同比降低 3.9%，目前开工率约 84%，粘胶短纤未来 1 年供给端无新产能，需求端受出口及水刺无纺布拉动有望持续高增长。粘胶短纤与棉花存在替代关系，历史上棉花-粘胶短纤平均价差在 1000 元/吨左右，目前棉花价格约 15000 元/吨，且仍然位于成本线附近，价差约 1800 元/吨，我们认为在全球货币宽松背景下，棉花价格有望继续上涨，同时棉花-粘胶短纤价差有望缩窄，粘胶短纤价格短期仍有上涨空间，景气在未来 1-2 年有望超预期。建议关注【三友化工】和【中泰化学】。

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

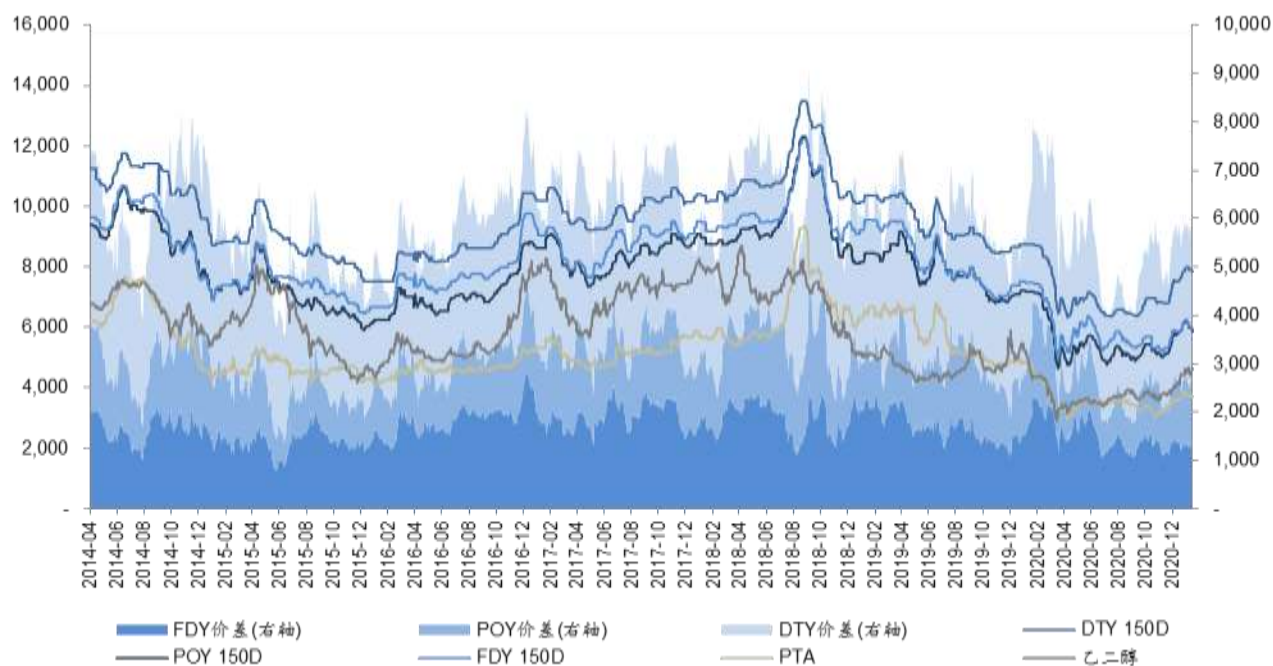
【涤纶长丝】涤纶长丝原材料: 本周 PTA 市场价格延续下跌, 截至本周, PTA 市场价格为 3730 元/吨, 较上周同期下跌 1.08%, 较上月同期价格上涨 3.90%; CFR 中国市场价格 545 美元/吨, 较上周同期价格下跌 0.91%, 较上月同期价格上涨 13.13%。PTA 市场供应整体上涨, 而下游聚酯需求出现季节性走低, PTA 市场库存压力不断上涨, 叠加成本端也无明显上涨预期, 市场重心开始下移, 但目前 PTA 行业加工费被大幅压缩, PTA 市场价格下行空间有限。综合来看, 周内 PTA 市场基本面变动较为有限, 预计下周 PTA 市场弱势调整为主, 价格整体小跌, 调整幅度在 30-80 元/吨。

本周乙二醇市场价格震荡下行, 乙烯国际价格持续下跌, 成本端支撑不足, 乙二醇市场价格承压下探。截至本周, 乙二醇华东市场价格 4540 元/吨, 较上周同期价格下跌 1.30%, 较上月同期上涨 8.87%; CFR 中国到岸价格 587 美元/吨, 较上周同期下跌 2.17%, 较上月同期上涨 11.81%。乙二醇供应上整体偏紧, 对市场价格尚有一定支撑。从需求面来看, 下游聚酯厂家开工负荷逐渐下调, 工厂库存开始累积, 临近春节假期, 终端市场负荷下调至 50%附近, 需求面逐渐转淡。总体来看, 本周乙二醇供应面维持利好, 需求面偏弱, 本周产品价差维持在较好水平。预计下周乙二醇市场重心下探, 市场价格下调区间为 50-100 元/吨。

涤纶长丝: 本周涤纶长丝市场主流产品价格延续弱势格局, 现其 POY150D 产品市场主流商谈价格 5850 元/吨, 较上周同期价格下跌了 150 元/吨; FDY150D 产品市场主流价格为 5950 元/吨, 较上周同期价格下跌了 150 元/吨; DTY150D 产品市场主流价格为 7875 元/吨, 较上周同期价格下跌了 25 元/吨。盈利方面, 涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 147.14 元/吨, 较上周平均毛利下跌了 53.22 元/吨; 涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -242.86 元/吨, 较上周平均毛利下跌了 33.22 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 682.14 元/吨, 较上周平均毛利上涨了 51.78 元/吨。

本周涤纶长丝市场震荡走跌，OPEC+减产执行率符合预期，但欧美疫情严峻和美国新版刺激政策的推进速度引发担忧，国际油价涨跌互现。双原料弱势震荡，涤纶长丝成本端支撑不足，因此多数企业认为即使促销，效果也不及预期，因而报盘稳定，量大商谈。个别工厂优惠促销，产销局部放量，多数企业产销平平，目前下游已陆续停车，多数企业认为本周是最后备货的时机。下游终端织造担心隔离期延长导致无法与亲人团聚，外地工人陆续返乡增多，用工荒引发当地企业运行负荷急速下降，预计1月底2月初织造将大规模降负。后期来看，需求面的表现不佳将进一步制约涤纶长丝价格走势，后期或将呈现偏弱整理的走势。需关注聚酯原料走势、涤纶长丝及织造负荷以及工厂库存变化态势，预计下月涤纶长丝的跌幅在50-150元/吨。建议关注涤纶长丝龙头【恒力石化】、【东方盛虹】和【新凤鸣】。

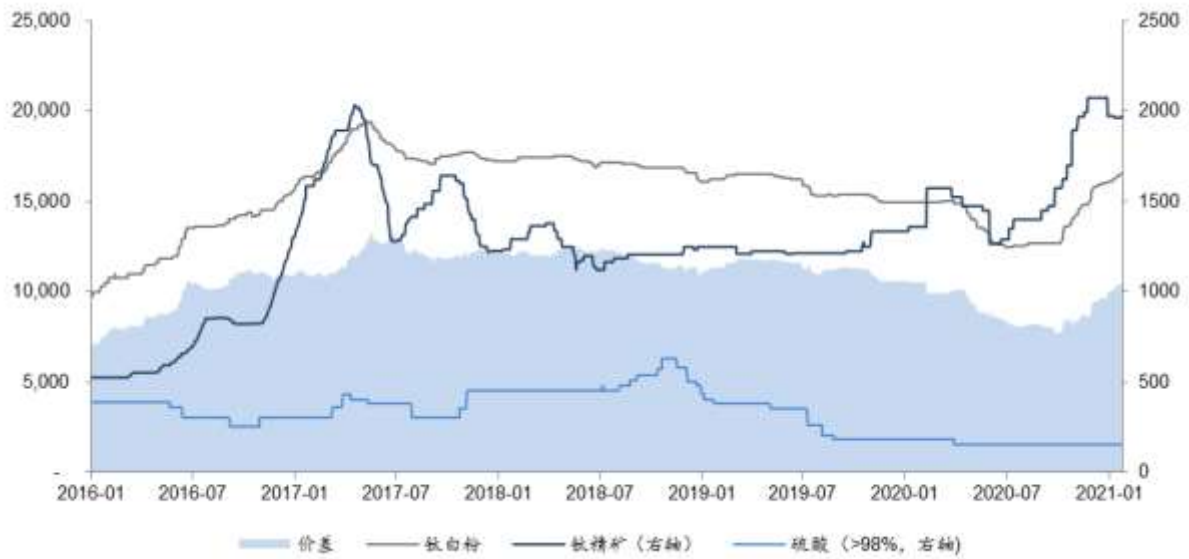
图 4：涤纶长丝价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【钛白粉】继1月初金红石型钛白粉价格调涨500元/吨，近期锐钛型钛白粉价格也调涨500-600元/吨。目前金红石型主流报价16800-17800元/吨，锐钛型主流报价13500-14000元/吨。氯化法钛白粉主流报价为19000-20000元/吨。钛矿方面，攀西地区46,10矿小幅降价15元/吨，现报价1920-1960元/吨，20矿高位坚挺，47,20矿现报价2010-2060元/吨，钛中矿现报价1300-1350元/吨。目前国内钛白粉产能约430万吨，2020年产量预计350万吨，同比增长10%，出口持续良好，预计全年累计出口123万吨，同比增长23%，表观消费量244万吨，同比增长4%。受疫情影响海外钛白粉企业开工负荷降低，目前国内企业出口订单均已排至3月，目前企业基本为负库存；我们认为叠加春节后为钛白粉传统旺季，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】。

图 5: 钛白粉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

【MDI】 本周国内聚合 MDI 价格继续上涨, 目前华东地区万华 PM200 价格约 19300-19500 元/吨, 较上周价格上涨约 500 元/吨, 华东地区纯 MDI 价格约 22500-23000 元/吨, 较上周价格上涨约 1000 元/吨, 韩国锦湖本周从新对国内市场封盘报价, 北非市场聚合 MDI 价格在 2400-2600 美元/吨, 中东市场地区价格约 2400-2450 美元/吨, 海外市场整体货源紧张。原材料方面, 纯苯本周价格约 4400 元/吨, 苯胺本周价格约 8000 元/吨左右, 卓创资讯计算目前行业聚合 MDI 精馏装置毛利回落至约 8600 元/吨, 本周行业整体开工率较上周持平, 保持在约 73%。今年以来国内聚合 MDI 市场在 12 月份价格下滑后开始持续反弹, 这次市场的反弹主要原因市场整体现货一直保持偏紧态势, 近期国内厂家对市场整体供货量偏少, 韩国锦湖厂家对中国的供应量有限, 中东陶氏货源进口量也减少。另外近期市场有传言, 美国厂家 MDI 装置因去年飓风影响可能存在某种程度的破坏, 厂家后期可能要停车检修, 延续时间或比较长, 因此我们认为在目前行业的需求淡季下, 供应的偏紧将推动 MDI 价格反弹, 我们重点推荐**【万华化学】**, 公司目前 MDI 产能达到 210 万吨, 未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放, 将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位, 同时公司 100 万吨乙烯项目投产有利于完善万华烟台工业园聚氨酯产业链一体化, 解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷, 并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸, 推动产业的平衡发展。

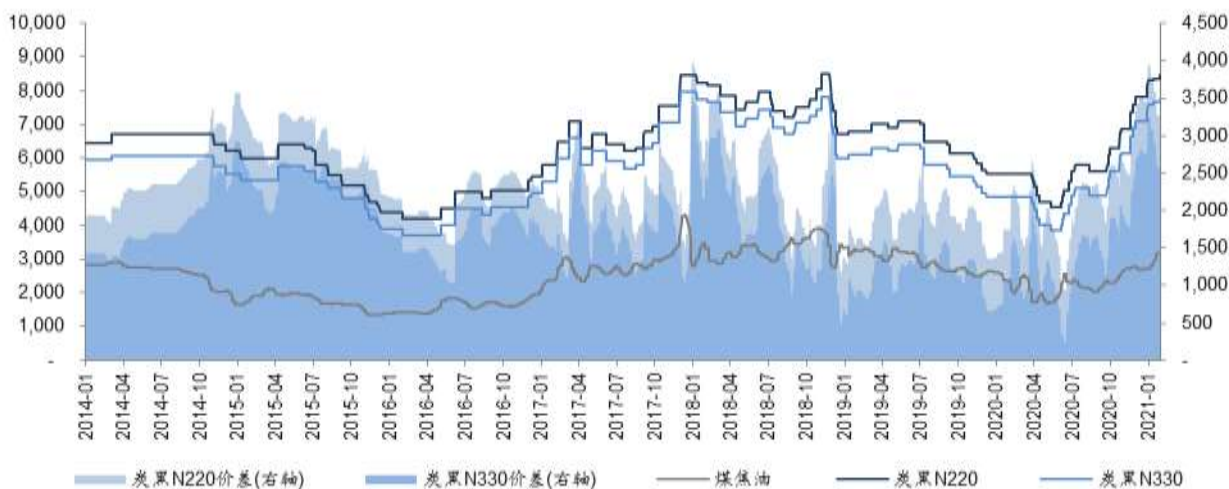
图 6: 纯 MDI 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【炭黑】 三季度以来国内炭黑价格持续上涨, 背后深层次的原因是轮胎产业链的高景气度和焦化-炭黑产业链的去产能和低开工率。本周国内炭黑价格小幅上涨, 山东地区 N330 炭黑主流出厂价格在 7500-8000 元/吨, 山西地区 N330 炭黑主流价格上涨至 7700-7900 元/吨, 卓创资讯测算目前行业毛利约 1900 元/吨, 6 月初以来国内炭黑价格上涨超过 60%。2020-2021 年秋冬季大气污染防治政策要求严格, 炭黑主产区京津冀及汾渭平原等地区部分炭黑企业开工负荷限产, 部分大型企业开工限产 2 成以上, 严重地区炭黑企业开工限产 5 成, 未来炭黑企业开工率预计还将下滑, 截止 12 月底炭黑行业库存为 10 万吨, 较去年同期下降 65%, 环比下降 13%, 行业库存恢复到正常水平仍然需要时间。下游全钢胎山东地区开工率在 69% 左右, 环比下滑 1 个百分点, 较去年同期上涨约 42 个百分点, 国内半钢胎企业开工率在 67% 左右, 环比下滑 1 个百分点, 较去年同期上涨 39 个百分点。本周原材料高温煤焦油价格大幅上涨, 目前山西、河北地区煤焦油价格约 3000-3200 元/吨, 在原材料煤焦油价格大幅上涨的背景下, 及下游轮胎行业较高开工率的背景下, 炭黑价格有望继续上涨, 建议关注**【黑猫股份】**。

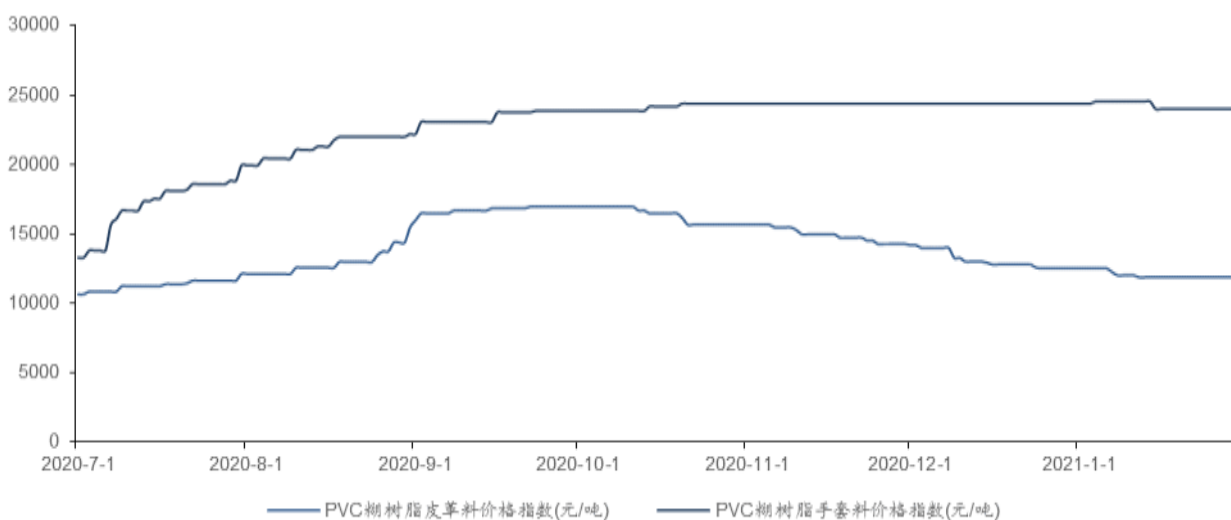
图 7: 炭黑价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【PVC 糊树脂】去年下半年以来医用 PVC 糊树脂手套料及大盘料产品价格均大幅上涨，主要由于受疫情推动 PVC 手套需求持续增加，目前手套料价格上涨至 21000-25000 元/吨以上，上涨幅度较六月下旬翻倍，目前沈阳化工手套料报价 25500 元/吨，山东郎晖手套料报价 25000 元/吨，当前 PVC 糊树脂手套料毛利超过 12000 元/吨，国内糊树脂大盘料价格约 10400-16500 元/吨以上。我们看到 2020 年下半年 PVC 糊树脂手套料价格一直处于 20000 元/吨以上的高水平，并未出现明显的价格回落，主要是由于下游医疗用手套旺盛的需求及行业有限的产能，目前手套制品企业开工率仍然处于非常高的水平，且未来仍然存在手套新线产能的投放，而手套料目前开工率处于很高水平，且上半年没有新增产能投放，我们认为 PVC 糊树脂手套料的历史级景气度仍然可以持续，建议重点关注相关上市公司。

图 8: PVC 糊树脂价格近期走势 (单位: 元/吨)

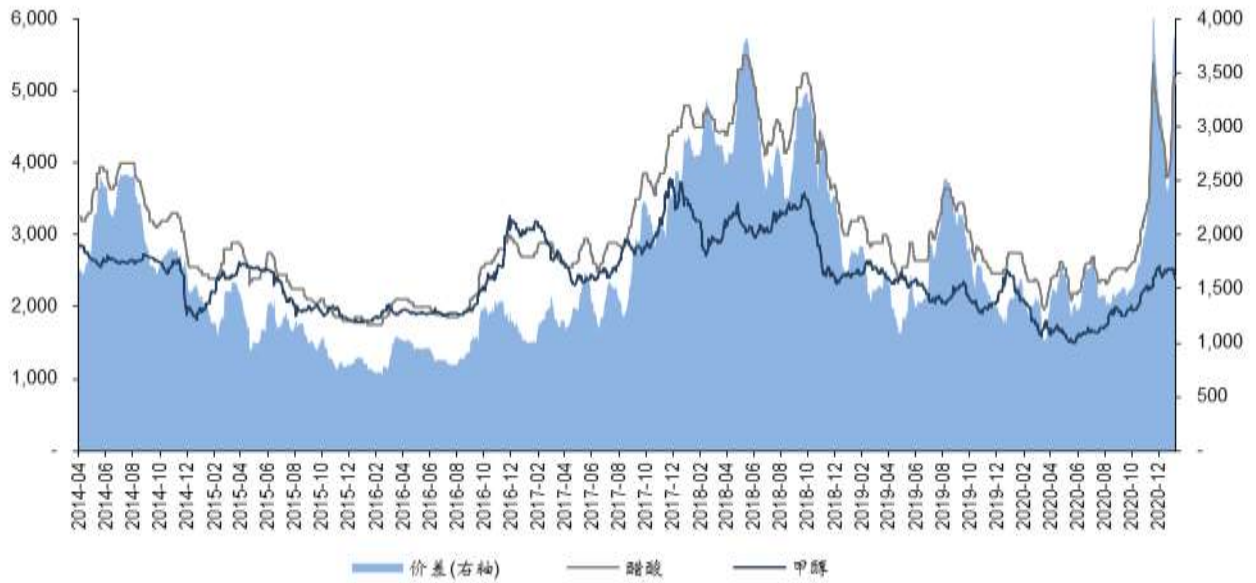


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【醋酸】本周醋酸价格继续上涨，均价达到 5140 元/吨，环比上涨 22.0%，价差达到 3785 元/吨，环比上涨 33.9%。其中华东地区醋酸市场价格稳定，江苏地区主流厂家成交价格稳定，执 4950-5000 元/吨左右；上海，安徽地区主流厂家报价稳定，围绕 4850-4900/吨上下，执行多执行合同为主，现货出货一般；山东地区出厂成交价格稳定，执行 4800 元/吨，主流周边送到价执行 4900 元/吨左右。华北地区醋酸市场价格稳定，厂家周边送到价格稳定，执行 4650-4750 元/吨。醋酸本周利润空间在 2275-2552 元/吨。醋酸利润依旧处于高位。

目前市场现货资源依旧偏紧，下游处于节前备货收尾阶段对高价存抵触心态，加之临近春节，物流车辆陆续停运，市场成交氛围转弱，各家报盘稳定，周末西北地区价格下调。供应面情况：天碱装置今日重启负荷提升中，河南顺达装置停车，塞拉尼斯装置故障半负荷运行预计 2 月上旬恢复；整体开工与上周基本持平，本周开工率为 74.21%。重点推荐【**华鲁恒升**】，公司在德州基地已经具备 50 万吨醋酸及衍生物的产能，同时在荆州基地计划新增 100 万吨尿素、100 万吨醋酸、30 万吨有机胺等产品。荆州基地投产后，预计实现营收 60 亿元，有望实现利润 13 亿以上（园区动力平台+合成气综合利用）。

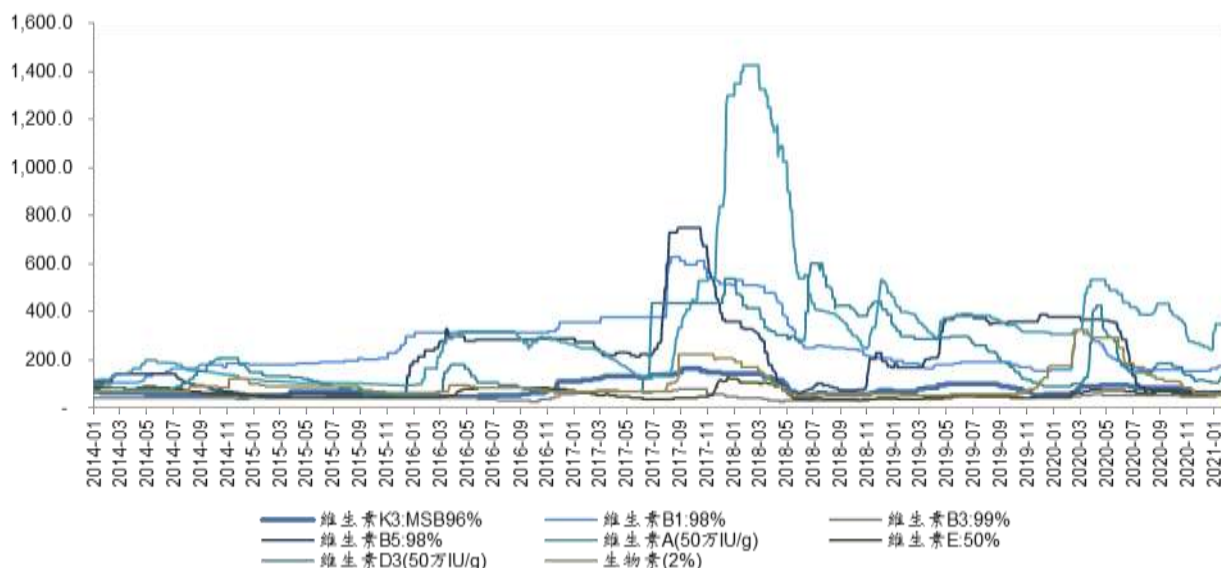
图 9: 醋酸价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【维生素】受下游生猪补栏需求支撑、反倾销政策、限电及环保、春节前夕备货等因素共振,自 2020 年末迄今,VA、VE、VC 市场报价均快速上涨,45 日涨幅分别达 37.3%、23.3%、34.6%。本周 VA 实际成交价维持在 350-360 元/kg 左右,较上周价格持平。2020 年 11、12 月,我国 VA 出口量分别强势复苏至 253.9、456.4 吨,分别同比+9.2%、+30.3%。临近春节,VA 主要生产厂家均停报停签,市场库存紧缺,已签订的订单正常执行;而各地物流已于 1 月中旬开始陆续停运,终端用户备货已阶段性结束,我们预计短期内国内 VA 供需格局将较为平稳。从全球原料及供应格局来看,2021 年上半年,巴斯夫计划将增加 VA 产能 1500 吨/年(以 280 万 IU 计),巴斯夫(广东)一体化项目总投资约 92.5 亿美元,计划于 2022 年第一季度开工建设,2025 年四季度建成投产,建设内容包含 4 万吨/年异戊二烯醇/柠檬醛装置等。近日,巴斯夫表示:2021 年上半年 BASF 不会常规销售维生素 A(100 万 IU)。据金达威 2020 年半年报披露,年产 800 吨维生素 A 油(VA 粉 4000 吨/年)和年底 200 吨维生素 D3 油项目进度 67.2%。本周四,据万华化学公司官网报道,万华化学“柠檬醛及其衍生物一体化项目环境影响评价第一次公示”,项目包括 4.8 万吨/年柠檬醛装置和柠檬醛衍生物装置(包括:1.0 万吨/年香叶醇,1.5 万吨/年香茅醇),预计将于 2023-2024 年投产。长期来看,新增装置投产将重塑全球 VA 行业供给格局。本周 VE 市场实际成交价格 70-73 元/kg,较上周价格调涨 5.1%。在南方限电、环保等影响工厂开工、原料价格受反倾销影响走高的背景下,VE 库存紧缺、货源有限,下游积极备货。欧洲受物流等影响,采购询单活跃,市场报价 7.10-7.50 欧元/kg,局部报价高,部分厂家新订单报价已上调至 75 元/kg。短期内我们看好 VE 厂家挺价心态强,预计后期 VE 价格将延续向好走强态势,关注**【新和成】**。

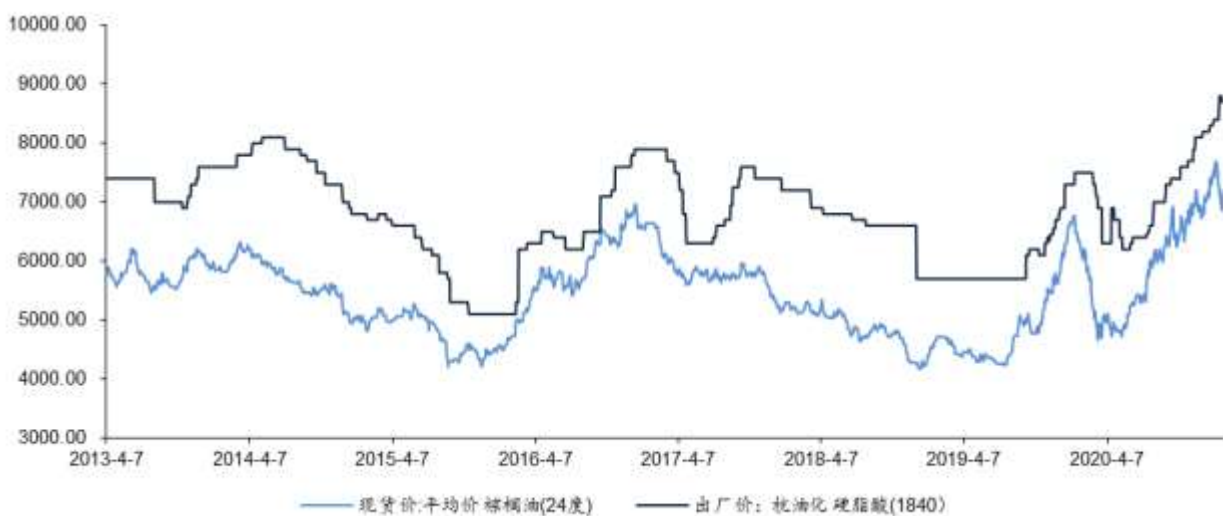
图 10: 维生素价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【油脂化工】受巴西劳务纠纷、马来西亚沙巴州国际公共卫生事件支撑，本周棕榈油外盘价格上涨，截止 1 月 28 日，国内棕榈油价格上涨 150 元/吨至 7250-7350 元/吨，棕榈油 2105 合约上涨 170 元/吨收于 6740 元/吨，CFR 中国 24 度棕榈油下跌 30 美元至 963 美元/吨。国内港口棕榈油库存目前处于低位在 46 万吨左右，环比回落 13.6%。2020 年国内棕榈油进口 461 万吨，同比降低 16.6%，但 12 月份进口量 62.0 万吨为全年最高，环比增加 35%。在原材料支撑下，下游产品价格止跌企稳，国内硬脂酸价格稳定在 8800-9000 元/吨，阴离子表面活性剂价格稳定在 7800-8000 元/吨。我们认为在全球大宗商品及农产品价格上涨的预期下，未来棕榈油价格在原油价格提振下有望跟涨，海外主要生产国印尼和马来西亚均宣布将继续各自的生物柴油项目，加之国内在复产复工及消费逐渐恢复下对油脂需求边际好转，棕榈油及下游产品价格有望持续反弹。建议关注相关上市公司。

图 11: 棕榈油和硬脂酸价格近期走势 (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

3、重点数据跟踪

3.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为醋酸（22.03%）、双酚 A（11.28%）、DMF（8.52%）、BDO（电石法）（6.41%）、BDO（顺酐法）（6.41%）；本周化工产品价格跌幅前五的为软泡聚醚（-8.03%）、硬泡聚醚（-5.65%）、碳酸二甲酯（-5.04%）、丙烯（MTO法）（-3.26%）、丙烯（石脑油法）（-3.26%）。

表 1：重点化工品涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	醋酸	5,140	4,212	22.03%
	2	双酚 A	17,070	15,340	11.28%
	3	DMF	10,650	9,814	8.52%
	4	BDO（电石法）	13,940	13,100	6.41%
	5	BDO（顺酐法）	13,940	13,100	6.41%
	6	氨纶	42,600	40,220	5.92%
	7	醋酸乙酯	8,090	7,690	5.20%
	8	聚合 MDI	19,280	18,380	4.90%
	9	环氧树脂	25,900	24,760	4.60%
	10	丙烯酸丁酯	11,420	11,020	3.63%
跌幅	1	软泡聚醚	17,829	19,386	-8.03%
	2	硬泡聚醚	14,557	15,429	-5.65%
	3	碳酸二甲酯	6,780	7,140	-5.04%
	4	丙烯（MTO法）	6,793	7,021	-3.26%
	5	丙烯（石脑油法）	6,793	7,021	-3.26%
	6	丙烯（PDH法）	6,793	7,021	-3.26%
	7	PTA	3,726	3,834	-2.81%
	8	POY	5,974	6,130	-2.54%
	9	丁二烯	814	834	-2.40%
	10	FDY	5,985	6,125	-2.29%

数据来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

3.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价格价差涨幅前五的为 PVC (170.62%)、粘胶短纤 (100.00%)、己内酰胺 (87.50%)、醋酸乙烯 (85.67%)、丙烯(PDH 法) (37.52%); 本周化工产品价差跌幅前五的为 PTA (-58.64%)、软泡聚醚 (-40.63%)、硬泡聚醚 (-32.46%)、锦纶 6 切片 (-31.82%)、甲醇 (-29.08%)。

表 2: 重点化工品涨跌幅前十

	排名	产品	价差周涨幅	当前价格	本周价格
涨幅	1	PVC	170.62%	7,106	7,109
	2	粘胶短纤	100.00%	13,500	13,200
	3	己内酰胺	87.50%	11,100	11,100
	4	醋酸乙烯	85.67%	9,000	9,000
	5	丙烯(PDH 法)	37.52%	6,500	6,793
	6	醋酸	33.90%	5,100	5,140
	7	BDO (顺酐法)	23.88%	14,300	13,940
	8	环氧丙烷	18.31%	19,150	19,150
	9	双酚 A	15.16%	17,800	17,070
	10	DMF	14.73%	10,650	10,650
跌幅	1	PTA	-58.64%	3,740	3,726
	2	软泡聚醚	-40.63%	17,500	17,829
	3	硬泡聚醚	-32.46%	14,300	14,557
	4	锦纶 6 切片	-31.82%	11,750	11,700
	5	甲醇	-29.08%	2,225	2,242
	6	醋酸丁酯	-27.09%	8,600	8,640
	7	R32	-25.32%	14,500	14,500
	8	丙烯 (MTO 法)	-20.61%	6,500	6,793
	9	R125	-17.45%	28,000	28,000
	10	PC	-12.27%	26,500	26,500

数据来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

4、重点标的盈利预测

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	
600309	万华化学	买入	111.37	3.23	2.84	5.0000	34.5	39.2	22.3	8.0
600346	恒力石化	买入	38.05	1.42	1.92	2.2	26.8	19.8	17.3	6.1
003022	联泓新科	买入	29.38	0.60	0.61	0.89	49.0	48.2	33.0	8.3
002601	龙蟠佰利	买入	39.17	1.28	1.21	1.53	30.6	32.4	25.6	5.7

数据来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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