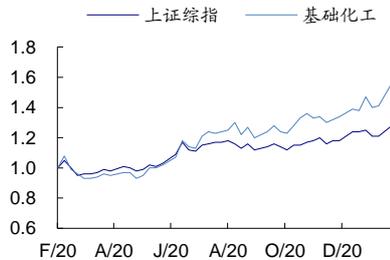


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《丁辛醇行业点评: PVC 手套-DOTP 大幅拉动需求, 丁辛醇价格持续上涨》——2021-02-23  
 《化工行业周报: EVA、MDI、化纤价格继续趋势性上涨》——2021-02-05  
 《PVC 糊树脂行业研究报告: PVC 糊树脂价格超预期, 需求拉动景气有望持续》——2021-02-03  
 《生物可降解塑料专题报告之二: 生物降解塑料政策梳理与应用观察》——2021-02-01  
 《化工行业2月投资策略: EVA 淡季不淡, 氨纶粘胶景气度持续提升》——2021-01-29

证券分析师: 杨林

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

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: 刘子栋

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

证券分析师: 商艾华

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

行业周报

化工产品迎来史诗级上涨

● 核心观点

本周国际油价呈上涨态势, WTI 区间 59.24-63.22 美元/桶, 布伦特 62.91-67.04 美元/桶。近期国际油价依然维持强势表现, 美国寒潮天气的后续影响和市场对后市的信心带来支撑。下周(3月4日)的 OPEC+会议是重要事件, 将为油价提供新的指引。综合来看, 当前原油市场乐观情绪仍存, 原油价格难有大幅下跌的可能, 预计下周原油价格将持续高位运行。春节后化工产品价格迎来史诗性上涨, 丁辛醇-增塑剂、MDI、TDI、PO-DMC-PG、醋酸、BDO-PTMEG-氨纶等产业链价格涨幅在 20%以上, 甚至 BDO、丁辛醇等产品价格在 40%以上。国际原油价格在春节期间的持续上涨、美国德州寒潮对当地化工企业的影响, 以及海外新冠疫情的缓解都推动了本轮化工产品价格的史诗性上涨。自去年三季度以来化工行业的大周期, 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, 导致了国内供给弥补海外供需缺口, 同时由去年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, 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, 近期重点关注丁辛醇、MDI、EVA、氨纶、纯碱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 BDO(电石法)(46.56%)、BDO(顺酐法)(46.56%)、丁醇(37.57%)、丙烯酸丁酯(35.77%)、辛醇(33.83%); 本周化工产品价格跌幅前五的为毒死蜥(0%)、R410a(0%)、百草枯(0%)、分散染料(0%)、阴离子表面活性剂(0%)。

**价差涨跌幅:** 本周化工产品价格价差涨幅前五的为粘胶短纤(800.00%)、丙烯(MTO法)(204.27%)、醋酸乙酯(144.20%)、硬泡聚醚(113.45%)、丙烯酸丁酯(85.37%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为醋酸乙烯(-221.01%)、环氧乙烷(-43.03%)、PC(-37.83%)、PMMA(-28.81%)、环氧氯丙烷(丙烯法)(-18.45%)。

● 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	133.35	418,685.21	2.84	5.00	47.0	26.7
600426	华鲁恒升	买入	43.62	70,954.90	1.38	1.71	31.6	25.5
600409	三友化工	买入	14.11	29,127.97	0.35	1.45	40.3	9.7
003022	联泓新科	买入	31.90	32,772.78	0.61	0.89	52.3	35.8
002274	华昌化工	买入	7.34	6,990.36	0.19	1.31	38.6	5.6

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。

## 1、核心观点

**核心观点：**本周国际油价呈上涨态势，截至 2021 年 2 月 24 日收盘，WTI 区间 59.24-63.22 美元/桶，布伦特 62.91-67.04 美元/桶。近期国际油价依然维持强势表现，美国寒潮天气的后续影响和市场对后市的信心带来支撑。下周（3 月 4 日）的 OPEC+会议是重要事件，将为油价提供新的指引。综合来看，当前原油市场乐观情绪仍存，原油价格难有大幅下跌的可能，预计下周原油价格将持续高位运行。

春节后化工产品价格迎来史诗性上涨，丁辛醇-增塑剂、MDI、TDI、PO-DMC-PG、醋酸、BDO-PTMEG-氨纶等产业链价格涨幅在 20%以上，甚至 BDO、丁辛醇等产品价格涨幅在 40%以上。国际原油价格在春节期间的持续上涨、美国德州寒潮对当地化工企业的影响，以及海外新冠疫情的缓解都推动了本轮化工产品价格的史诗性上涨。我们可以看到自去年三季度以来化工行业的大周期，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，导致了国内供给弥补海外供需缺口，同时由去年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，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**丁辛醇、MDI、EVA、氨纶、纯碱**等产品的价格上涨趋势及相关弹性标的。

近期**丁辛醇**价格大幅上涨，目前华东地区辛醇价格上涨至 16500-17000 元/吨，正丁醇价格上涨至约 15500 元/吨，2 月份以来产品价格上涨超过 50%，目前丁辛醇行业毛利均超过 7000 元/吨。下游增塑剂同样涨幅巨大，目前 DOP 市场价格约 14200-14400 元/吨，DOTP 市场价格约 15000 元/吨。国内目前辛醇产能约为 250 万吨，2 月国内辛醇装置平均开工率在 110%，而多家工厂在 3、4 月份也计划例行检修，预计会导致辛醇减产 2 万吨左右。辛醇主要下游 DOP 和 DOTP 装置开工率高于往年同期，分别达到了 55%以及 65%的水平，受益于终端下游塑料手套产线的大幅增长，2021-2022 年国内 DOPT 计划新增 94.5 万吨，预计将会带动国内辛醇需求 60 万吨以上，且未来 2 年国内没新增产能。正丁醇方面，海外方面共 75 万吨/年装置不可抗力，美国德州极寒天气导致美国 55 万吨/年装置停产，国内近期检修预计减少供给 18 万吨/年，部分装置转产辛醇导致供给紧张。正丁醇下游约 55%用于生产丙烯酸丁酯，国内丙烯酸丁酯开工率已达 58%，较去年同期增加 15 个百分点，拉动对于正丁醇的需求。我们看好丁辛醇行业的高景气度，重点关注具备合计 75 万吨丁辛醇产能的【**鲁西化工**】、32 万吨丁辛醇产能的【**华昌化工**】。

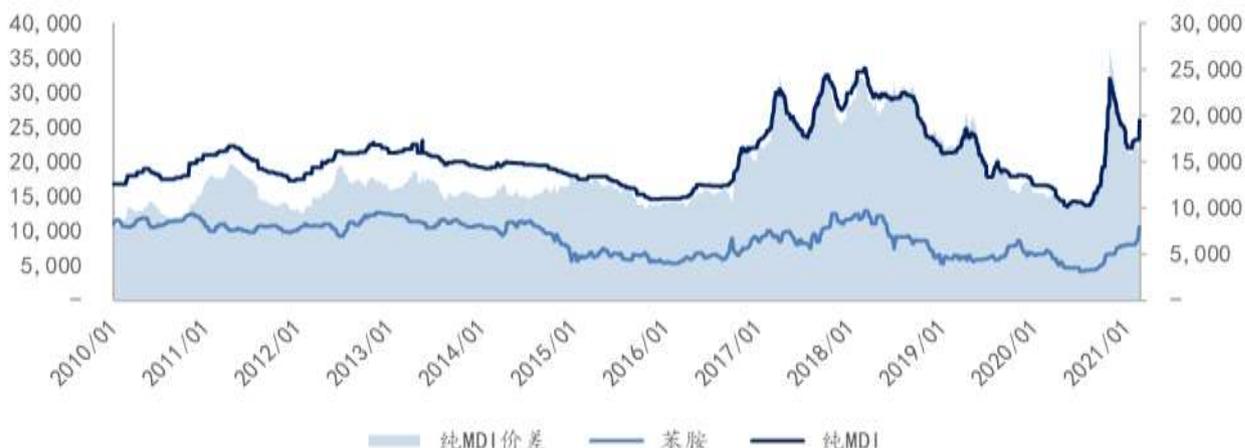
美国德州寒潮导致了北美 70%的 MDI 产能不可抗力，约占全球产能的 12%，美国产能此次因天气原因导致的生产停顿和减产，使得原来就处于货源紧张的全球 MDI 供应市场加剧，目前华东地区万华 PM200 价格约 27000-27500 元/吨，较节前上涨超过 7000 元/吨，中东市场地区价格较节前上涨 300 美元/吨至约 3000-3050 美元/吨，海外市场货源更加紧。考虑到美国 MDI 装置很可能 1-2 个月都无法恢复正常供应，且 3 月份国内重庆 40 万吨装置将检修一个月，而 3、4 月份是国内冰箱冰柜的销售旺季，将有利拉动 MDI 市场需求，我们判断未来 MDI 价格存在大幅上涨的可能性。我们重点推荐【**万华化学**】，随着烟台基地 MDI 装置扩产的完成，公司目前 MDI 国内和欧洲产能合计达到 260 万吨，未来国内宁波和福建三个基地仍将有 70 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位。

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, 春节后国内三大光伏料生产企业斯尔邦、联泓、台塑(宁波)分别上调 EVA 产品价格 800-1000 元/吨, 国内 EVA 市场价格持续大幅上涨, 目前华东地区发泡料价格上涨至 19000-19500 元/吨, 线缆料价格上涨至 21000 元/吨, 较春节前价格大幅上涨 1000-2000 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, 未来三年的需求复合增速可达 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 **【联泓新材】**。

## 2、本周重点行业跟踪

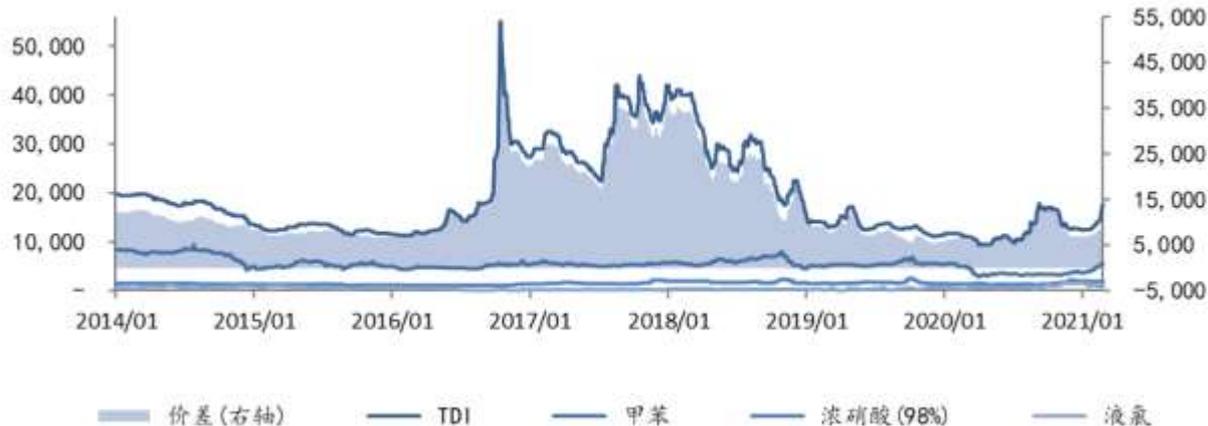
**【MDI、TDI】**自 1 月中旬起, 国内聚合 MDI、纯 MDI、TDI 整体报价, 市场稳中上涨。近期, 美国多地遭受极寒和暴风雪天气, 巴斯夫、科思创及陶氏工厂受极寒天气影响, 装置负荷均不同程度下降; 日本东曹的 3 套装置共 40 万吨由于原材料苯胺供给不足低负荷开工; 韩国厂家向国内供给少, 全球 MDI 供应量削减。全球市场货源缺乏带动了国内 MDI 出口量的增加, 国内厂家正在大力保障出口供应, 而巴斯夫重庆装置即将进入停车检修, MDI 价格保持上涨态势。**聚合 MDI 方面**, 国内聚合 MDI 市场场内整体现货紧张, 上海科思创本周无货不报价, 据百川盈孚数据, 截至 2 月 25 日, 华东万华 PM200 商谈价 27500-28000 元/吨; 上海货商谈价 27500-28000 元/吨(含税桶装自提价), 较年初上涨 51.9%, 较 2020 年同期上涨 119.5%。**纯 MDI 方面**, 需求端下游氨纶开工 9 成附近, 高位运行; TPU 行业开工维持 6 成左右, 装置负荷逐步回升; 供给端海外装置陆续释放降负消息, 上海科思创及瑞安货紧暂不报价。当前时点上因冷库紧张, 北方经销商多无库存, 市场整体看涨气氛浓厚。据百川盈孚数据, 纯 MDI 进口货、上海货报价 28000 元/吨(含税散单自提价), 较年初上涨 27.9%, 较 2020 年同期上涨 79.9%。2 月 24 日, 万华化学公司发布公告, 其烟台工业园 MDI 装置已完成了从 60 万吨/年至 110 万吨/年的技改扩能。该项目于 2019 年 6 月获得项目备案证明, 至 2021 年 2 月累计投资 2.84 亿元。扩能完成后, 公司 MDI 总产能将达 260 万吨(占全球的 27%), 公司将继续筑牢 MDI 全球巨头地位。2 月 25 日, 万华化学发布《2021 年 3 月份中国地区 MDI 价格公告》: 自 2021 年 3 月份开始, 万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨), 直销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 4000 元/吨), 我们预计短期聚合 MDI、纯 MDI 市场将稳中偏强。**TDI 方面**, 自 2020 年下半年起, TDI 和下游产品出口情况向好, 外需提振叠加内需不弱。年前厂家担心疫情再次影响市场, 已积极去库存, 同时下游积极备货, TDI 库存已处于较低水平。美国极寒天气对 TDI 装置影响仍将持续, 且上半年欧美 TDI 装置将集中检修, 我们预计贸易商部分捂盘惜售, 短期国内 TDI 市场将延续偏强运行走势。近日, 上海科思创最新挂牌价公布, 环比上调 2200 元/吨, 限量供应。据百川盈孚数据, 华东 TDI 含税国产货商谈 16700-17000 元/吨附近, 含税上海货商谈 17000-17500 元/吨附近, 较年初上涨 39.6%, 较 2020 年同期上涨 58.5%。我们继续坚定看好具备 260 万吨 MDI、30 万吨 TDI 产能的化工行业领军者 **【万华化学】**。

图 1: 纯 MDI 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

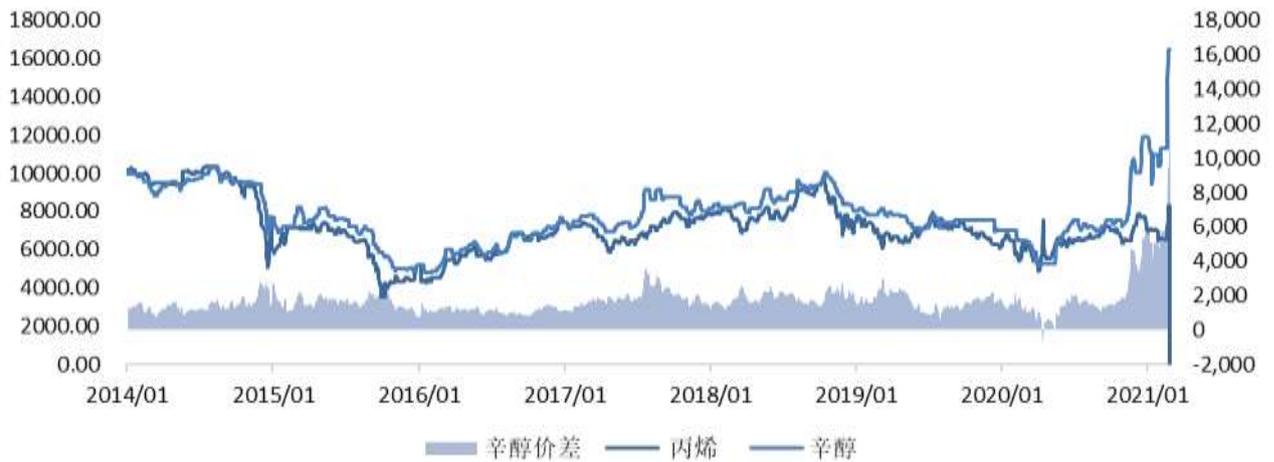
图 2: TDI 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

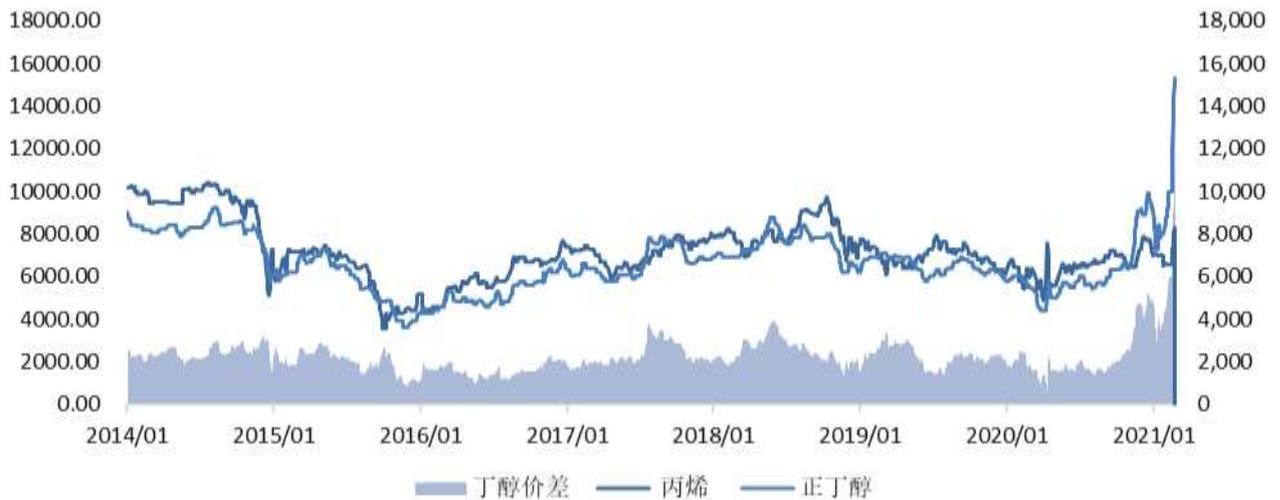
**【丁辛醇】** 近期丁辛醇价格大幅上涨, 目前华东地区辛醇价格上涨至 16500-17000 元/吨, 正丁醇价格上涨至约 15500 元/吨, 2 月份以来产品价格上涨超过 50%, 目前丁辛醇行业毛利均超过 7000 元/吨。下游增塑剂同样涨幅巨大, 目前 DOP 市场价格约 14200-14400 元/吨, DOTP 市场价格约 15000 元/吨。国内目前辛醇产能约为 250 万吨, 2 月国内辛醇装置平均开工率在 110%, 而多家工厂在 3、4 月份也计划例行检修, 预计会导致辛醇减产 2 万吨左右。辛醇主要下游 DOP 和 DOTP 装置开工率高于往年同期, 分别达到了 55% 以及 65% 的水平, 受益于终端下游塑料手套产线的大幅增长, 2021-2022 年国内 DOPT 计划新增 94.5 万吨, 预计将会带动国内辛醇需求 60 万吨以上, 且未来 2 年国内没新增产能。正丁醇方面, 海外方面共 75 万吨/年装置不可抗力, 美国德州极寒天气导致美国 55 万吨/年装置停产, 国内近期检修预计减少供给 18 万吨/年, 部分装置转产辛醇导致供给紧张。正丁醇下游约 55% 用于生产丙烯酸丁酯, 国内丙烯酸丁酯开工率已达 58%, 较去年同期增加 15 个百分点, 拉动对于正丁醇的需求。我们看好丁辛醇行业的高景气度, 重点关注具备合计 75 万吨丁辛醇产能的**【鲁西化工】**、32 万吨丁辛醇产能的**【华昌化工】**。

图 3: 辛醇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

图 4: 丁醇价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



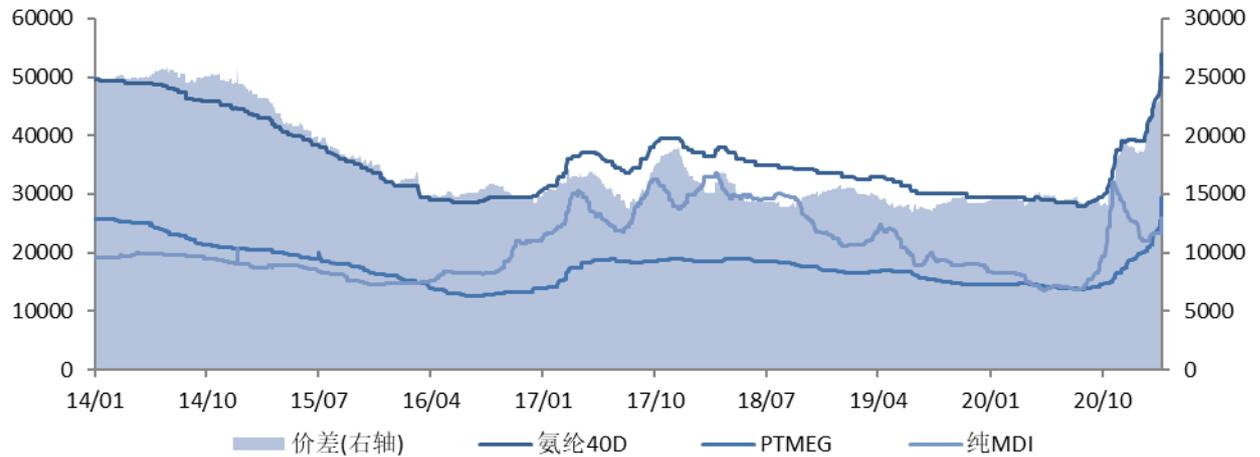
资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**【氨纶】**本周氨纶价格暴涨超过 20%，较春节前价格涨幅超过 30%，主要由于 PTMEG、纯 MDI 价格大幅拉涨成本端强力支撑。截至 2 月 25 日氨纶 40D 主流报价上涨约 10000 元/吨至 54000-60000 元/吨, 30D 报价上涨约 13000 元/吨至 64000-70000 元/吨, 20D 报价上涨约 15000 元/吨至 67000-73000 元/吨, 40D 产品 2021 年初至今均价 42500 元/吨, 季度环比上涨 22.8%。从原材料来看, 纯 MDI 价格由于海外不可抗力, 价格上涨 5000 元/吨至 28000 元/吨, PTMEG 受原料 BDO 涨价推动, BDO 价格本周上涨 10000 元/吨至 30500 元/吨, 导致本周 PTMEG 氨纶料价格大幅上涨约 8000 元/吨至 30000-34000 元/吨, 氨纶对 PTMEG 单耗为 0.8 吨/吨, 成本支撑氨纶价格上涨。氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 28000 元/吨, 较上周上涨约 2500 元/吨。目前氨纶行业开工率仍维持在 8-9 成高位, 但库存由 2020 年 8 月的 50 天下降至 15 天左右, 本周库存量只有 2.5 万吨, 环比降低 1.3%, 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%, 2020 年氨纶累计出口 6.5 万吨, 同比增长 3.0%。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，短期看在PTMEG、MDI成本支撑，以及厂家、经销商补库存需求下，氨纶价格仍有望继续上涨。建议关注【华峰化学】和【泰和新材】。

图5：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

**【纯碱】**本周纯碱价格上调100元/吨，截至2月25日重质纯碱报价1600元/吨，轻质纯碱报价1500元/吨，纯碱2105价格1850元/吨，较上周上涨12.4%，纯碱2109价格2000元/吨，较上周上涨10.9%，远期大幅升水。目前行业开工率约84%，较上周上涨2个百分点，企业库存目前约80万吨，较上周增加约9万吨，增幅11.4%。

纯碱下游约60%用于玻璃行业。随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算2020-2022年按照全球光伏装机125、170、220GW考虑，对于纯碱需求分别为192、271、358万吨，2021年、2022年分别新增需求79万吨、87万吨。2021、2022年纯碱产能预计分别减少20万吨、增加140万吨。我们认为纯碱未来2年供需格局逐渐转好，有望进入景气上行周期。短期来看，期货价格远期大幅升水，纯碱企业涨价惜售情绪强烈，价格仍有大幅上涨空间，建议关注【三友化工】、【华昌化工】。

图6：纯碱价格及价差近期走势（单位：元/吨）



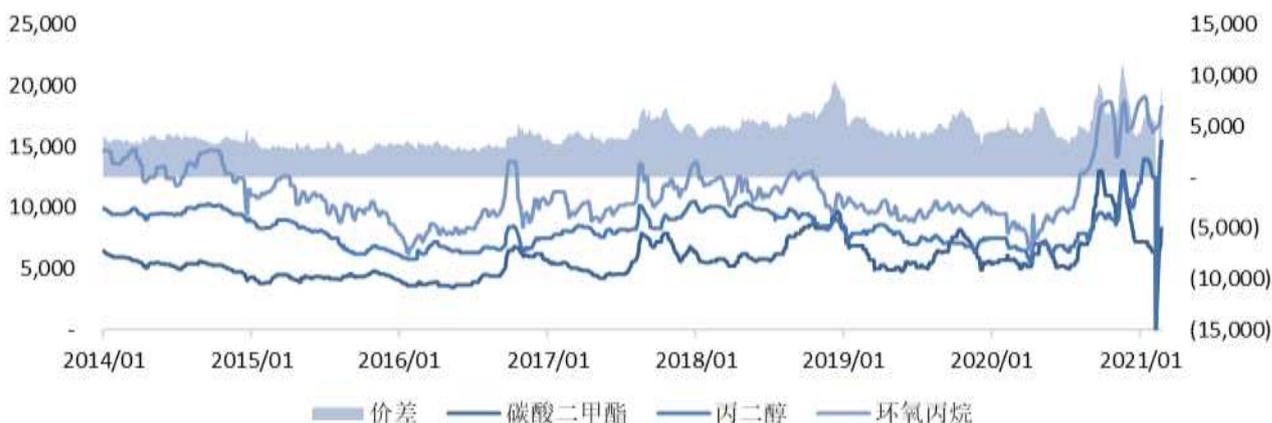
资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**【PO-DMC-PG】**本周环氧丙烷（PO）价格大幅上涨 1500 元/吨左右，主要由于美国装置不可抗力持续，以及国内下游复工需求增加所致。目前华东送到价在 18600-18800 元/吨，山东主流价在 18300-18600 元/吨；华南成交价 18300-18700 元/吨。开工方面，江苏富强 10 万吨/年装置试运行尚未出产品，长岭炼化 10 万吨/年装置于 19 日全线停车检修 2 个月，目前行业开工率维持在 96.5% 高位；海外方面，美国约有 240 万吨/年装置不可抗力，约占全球总产能的 20%，同时沙特住友装置 2 月初停车检修，进口量有缩减预期。下游方面，聚醚停工装置基本恢复，碳酸二甲酯开工稳定，行业整体库存极低，我们预计环氧丙烷短期仍有大幅上涨可能性。

本周碳酸二甲酯（DMC）价格宽幅拉涨约 2500 元/吨，目前山东主流成交价 8900 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 8900、9100 元/吨，周涨幅超过 30%，电池级 DMC 价格在 10000-11000 元/吨。供给端来看，山东德普、东营顺新、中科惠安、重庆东能、云化绿能合计约 25 万吨/年装置停车，需求端来看，主要集中在聚碳酸酯和电解液溶剂方面：电解液方面生产厂商陆续全面复工，拉动对于 DMC 需求；聚碳酸酯方面，由于 PC-双酚 A 价差缩窄，聚碳厂家开工积极性有限，利华益、盛通聚源刚需采购，中蓝国塑、湖北甘宁装置停车。我们认为在 PO 成本推动以及下游需求陆续恢复下，DMC 价格短期仍然看涨。

本周丙二醇（PG）价格大幅跳涨约 3000 元/吨，华东市场均价涨至 15700 元/吨；华南市场价格涨至 16300 元/吨；华北及山东价格涨至 16000 元/吨。本周丙二醇企业平均开工率约为 71%。供给方面，德普化工、榆林云化检修停车；需求方面，下游不饱和树脂市场全面复工，拉动需求丙二醇需求。从 PO-DMC-PG 价差来看，本周平均价差 7880 元/吨，较上周均价上涨 42%。我们预计在原材料环氧丙烷强烈上涨预期下，丙二醇的看涨情绪同样较为强烈，建议关注**【石大胜华】**。

图 7：PO-DMC-PG 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

**【醋酸】**本周醋酸价格上涨到 6050 元/吨以上，较上周上涨 16.8%，较上月上涨 24.5%，再创历史新高。本周国内醋酸市场价格高位再涨，主要原因是原因仍然是部分厂家装置检修，导致市场现货资源持续紧张，加上国内外市场需求利好，PTA 行业的上涨和高开工率充分拉动了醋酸行业的需求，目前醋酸行业盈利状况良好，华东地区的醋酸利润空间在 3000 元/吨以上。醋酸行业下游 PTA 未来两年仍将有 1000 万吨以上

产能投产, 预计将拉动醋酸年需求 40 万吨以上, 未来两年醋酸行业新增产能也仅有华谊集团的产能置换项目, 且配套下游行业, 因此醋酸行业仍然将维持行业高景气度, 建议重点关注 140 万吨产能的【江苏索普】和 60 万吨产能的【华鲁恒升】。

图 8: 醋酸价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

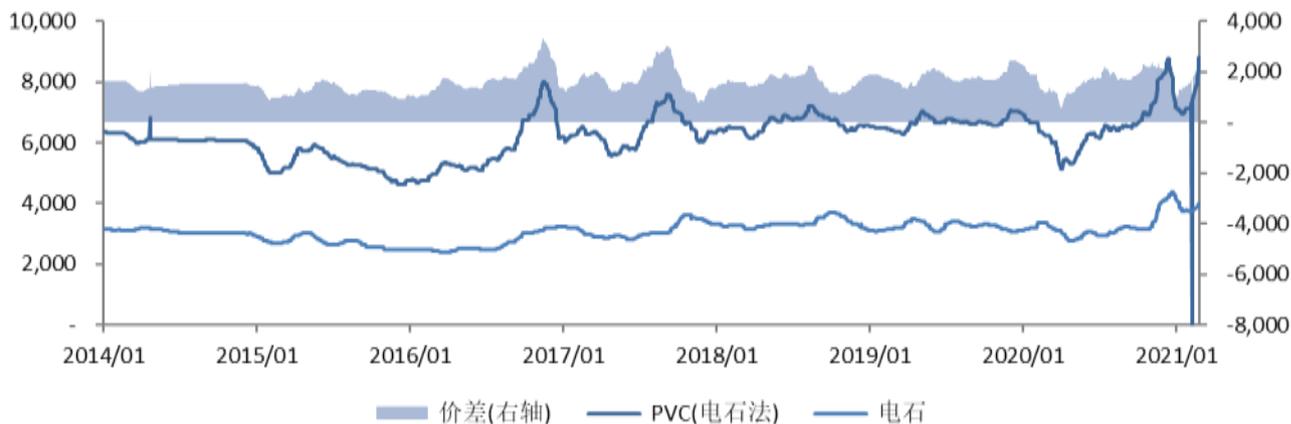


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【PVC】本周聚氯乙烯价格大幅上涨, 主要受到近期极寒及地震等不可抗力影响, 美国及日本 PVC 装置负荷下降, 美国德州 352 万吨/年 PVC 装置目前全部停车。本周电石法聚氯乙烯均价 8450 元/吨, 环比上涨 9.2%, 目前报价 8800-8900 元/吨; 乙烯法聚氯乙烯均价 9150 元/吨, 环比上涨 13.3%, 目前报价 9500-10000 元/吨。PVC2105 价格 8550 元/吨, 较上周上涨 6.9%, PVC2109 价格 8300 元/吨, 较上周上涨 6.9%。目前行业开工率约 90%, 较上周上涨 3 个百分点, 企业库存目前约 38 万吨, 较上周增加约 1.5 万吨, 增幅 4.2%, 库存处于低位。

本周 PVC 糊树脂市场价格大幅上涨, 大盘料涨幅在 3000-3500 元/吨。手套料企业交还前期订单为主。国内 PVC 糊树脂大盘料主流送到价格 13000-15000 元/吨, 手套料主流送到价格 24000-26000 元/吨。目前国内 PVC 糊树脂行业总产能共计 142.5 万吨/年, 有效产能 129 万吨, 行业整体开工率 90.5%。我们预计短期 PVC 供给端不可抗力较多, 且行业库存处于低位, 价格仍有上涨空间, 建议关注【三友化工】、【中泰化学】。

图 9: PVC 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



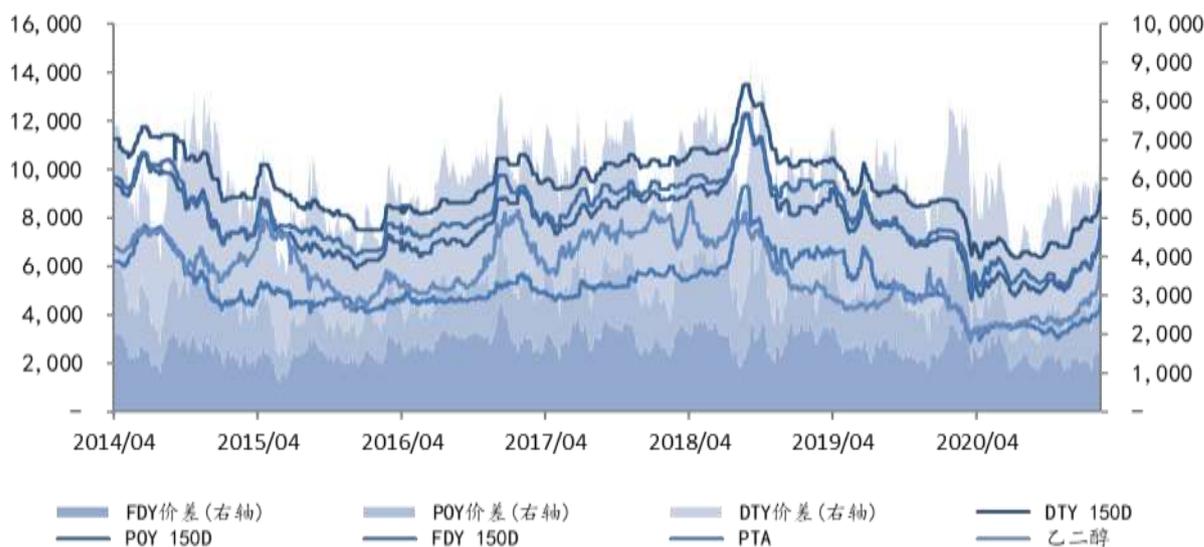
**【涤纶长丝及上游原材料】**涤纶长丝原材料：本周 PTA 市场强势上涨，价格持续突破。本周华东市场周均价 4510 元/吨，环比上涨 10.77%；CFR 中国周均价为 643 美元/吨，环比上涨 8.61%。原油市场继续向上运行，PX 市场价格持续上行，下游 PTA 跟涨成本为主，且 PTA 行业加工费目前压缩在 300 元/吨以下，多数生产企业面临亏损，加深市场看涨预期，且听闻主流供应商缩减合约量，持货商惜售报盘，基差大幅上扬；同时需求端也逐渐恢复，周内多套聚酯装置恢复重启，且聚酯产品报价不断上调，库存压力不大，终端市场恢复速度也较为良好，PTA 市场供需关系较年前有明显改善，但社会库存压力仍处于较高位置。整体来看，市场成本与需求的利好弱化供应面的弱势，PTA 期货盘面几度触及涨停点，市场看涨热情不减。当前原油市场乐观情绪仍存，PX 市场供应预期增加，偏紧格局将有所缓解，但成本端对下游支撑仍向好运行；同时正月十五前后终端织造市场恢复速度加快，下游聚酯开工也存继续上调预期，且聚酯工厂库存压力不大，需求端明显好于春节前期；供应端来看，华彬石化计划 3 月初进入检修，恒力石化也在 3 月存检修计划，可虹港石化新产能也存试车计划，供应端压力仍较大，市场难言去库，可近期成本及需求的强势利好也会弱化供应端压力的利空，PTA 市场仍以看涨为主。整体来看，成本端偏强支撑，且 PTA 加工费被大幅缩窄，市场难有明显下滑空间，预计下周 PTA 市场重心上扬运行，调整幅度在 120-200 元/吨。

本周国内乙二醇市场强势上涨。周内疫情缓解令油市供不应求的预期加强，原油价格持续走高，石脑油国际价格整体上涨，乙烯国际价格上涨，成本端支撑明显，乙二醇市场价格大幅度上涨。从供应端来看整体利好，华东港口库存持续降库，美国装置仍在停车中，恢复时间不确定，港口到港量较少，国内企业逐渐上调开工负荷，供应量增加，而新装置投产时间集中在 3 月末到 4 月份，加上欧洲乙二醇货源短缺，后期出口量有增加预期，整体上来看供应端利好，乙二醇市场价格大幅度上涨。从需求面来看，下游聚酯企业提高运行负荷，但从本周港口发货量来看，实际需求有限，主要是终端市场尚未复工，缺乏实质性支撑。总体来看，本周供应端维持短期利好，需求端表现一般，乙二醇市场价格受成本端带动暴涨，实际商谈氛围浓厚，本周华东市场均价为 5992 元/吨，华南市场均价为 5870 元/吨。当前原油市场乐观情绪仍存，成本端支撑延续。港口库存维持在低位，港口发货情况不佳，国内运行负荷再度上调，来满足进口量的缺口，新装置仍处于试车阶段，暂未有产品供应，预计下周供应端变化有限，仍以货紧为主，下游聚酯企业负荷上调至高位，下周终端有部分企业计划复工，需求端逐渐转好。预计下周乙二醇市场将延续偏强运行，市场价格上涨区间为 100-150 元/吨。

**涤纶长丝：**本周涤纶长丝市场持续拉涨，油价持续反弹，疫苗进展良好，全球贸易环境在美国新政府任内出现好转，而美国寒潮天气也使得多套乙二醇装置关停，引发供应担忧，乙二醇节后频现期货涨停的局面。PTA 逸盛海南装置在假期意外停车，整体供应量低于市场预期，且油价涨幅提振市场气氛，短期支撑期现市场，节后双原料出现大幅拉涨的态势，成本压力下，涤纶长丝企业报价陆续上调，市场累计上调 800-1000 元/吨，市场局部商谈重心继续上涨。然连续拉涨导致下游抵触情绪升温，涤纶长丝产销回落。下游坯布方面：下游织造企业复工时间晚于聚酯生产企业，但因今年政府提倡就地过年，约 3 成左右的外地务工人员选择留在当地过节，且涤纶长丝价格持续拉涨，加之春节期间疫情控制良好，节后低风险地区无需隔离，诸多因素保证了节后的有序复工，且使得复工时间比预定时间提前。美国德克萨斯州原油生产逐渐恢复，下周 OPEC+会议到来前交易商表现谨慎，国际油价涨跌互现，带动原料大幅拉涨，周内涤纶长丝成本压力凸显，报价继续上调，下游抵触情绪较高，产销有所回落，库存上面来看，由于部分涤纶长丝工厂此时减产、检修装置已重启，市场整

体库存水平较为正常，在买涨情绪下，涤纶长丝市场整体成品库存压力不高，综上所述，短期来看，涤纶长丝市场利好充足，成本端支撑明显，需求端复苏迹象好于预期，价格上行走势难以改变，因此预计下周涤纶长丝市场延续震荡偏暖的趋势，成交仍有一定上行空间，期间受原料波动，存在一定调整幅度，暂无下调风险。涨幅在 200-400 元/吨。建议关注涤纶长丝龙头【恒力石化】、【东方盛虹】和【新凤鸣】。

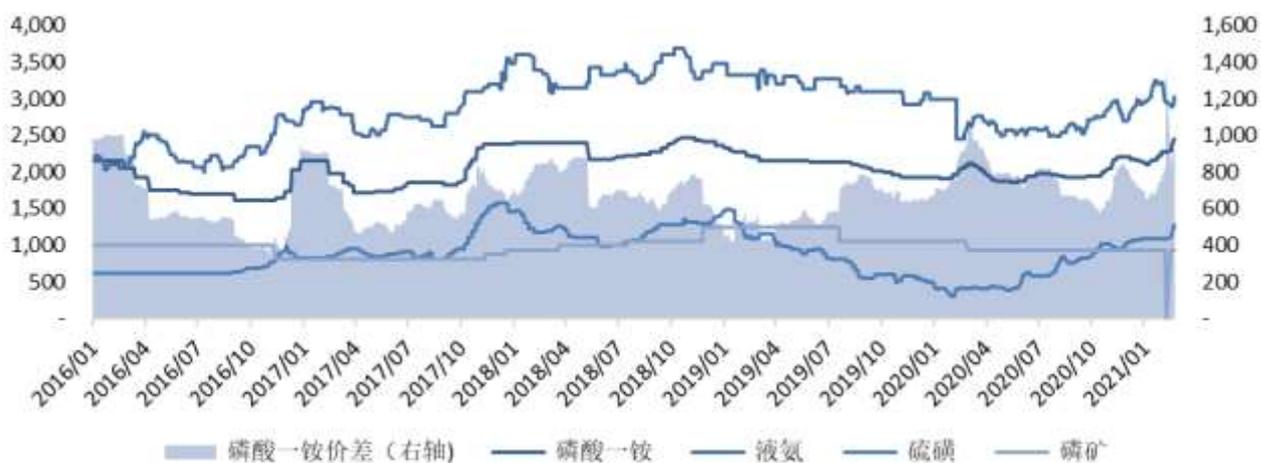
图 10: 涤纶长丝价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

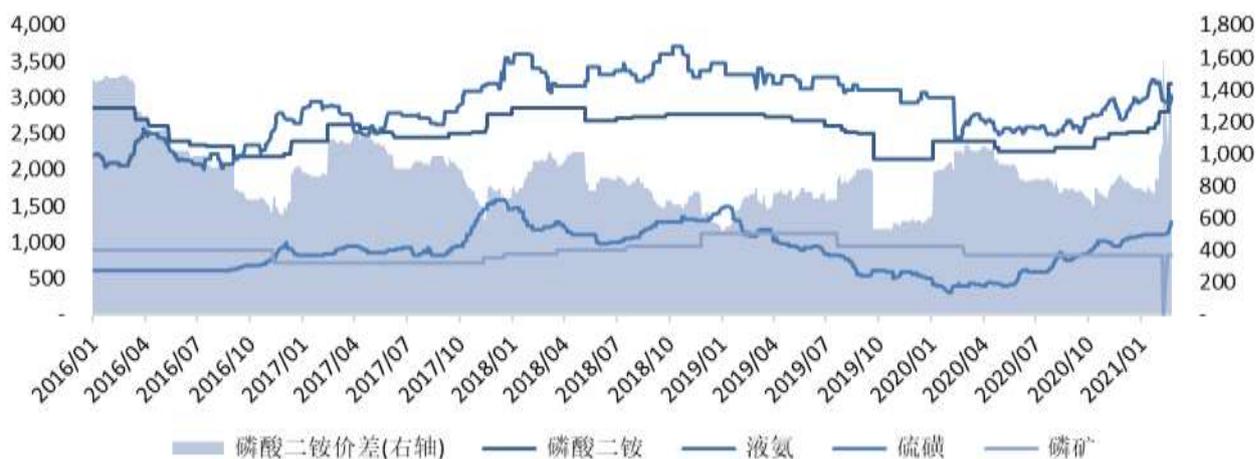
**【磷酸一铵/磷酸二铵】**近日，磷矿石、硫磺、合成氨等原料上涨，支撑力渐强。据百川盈孚数据，截至 2 月 25 日，磷矿石报价为 370 元/吨，硫磺报 1211 元/吨（较年初上涨 27.9%，较 2020 年同期上涨 161.6%），合成氨报 3073 元/吨（较年初下滑 5.7%，较 2020 年同期上涨 21.4%）。从磷肥供给端来看，行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降，当前社会库存降至较低水平，场内货源延续偏紧态势；需求端，进入春耕备耕旺季，我国积极开展春耕备肥确保粮食安全生产，春季需求即将全面释放；同时，国际市场供应阶段性受阻，海外出口增加，春节期间国际磷肥价格再次上涨。磷酸一铵方面，中国 FOB 价格 55 颗粒 480 美元/吨，60%颗粒 510 美元/吨，63 颗粒 570-572 美元/吨，多家中国一铵出口商正在报 5-6 月装船的货物。国内粉状生产企业排单充足，较上一周一铵开工上涨 4.65%至 68.53%，一铵指数环比上涨 10%。磷酸二铵方面，出口订单在谈，FOB 成交价再攀新高至 540-550 美元/吨，企业平均开工率约为 72.60%，周产量约为 30.20 万吨，整体开工呈上行趋势。据百川盈孚数据，西南地区 64%二铵主流出厂报价 3000 元/吨，乌鲁木齐第一到站价 3420 元/吨；黑龙江买断到站价 3430 元/吨。内蒙地区 64%二铵出厂报价上调至 3300 元/吨后暂停收款，短时没货。我们看好国际磷酸二铵价格仍存上涨空间，将对国内市场形成利好支撑。我们重点推荐【云图控股】、【兴发集团】等。

图 11: 磷酸一铵价格近期走势 (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

图 12: 磷酸二铵价格近期走势 (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 BDO（电石法）（46.56%）、BDO（顺酐法）（46.56%）、丁醇（37.57%）、丙烯酸丁酯（35.77%）、辛醇（33.83%）；本周化工产品价格跌幅前五的为毒死蜱（0.00%）、R410a（0.00%）、百草枯（0.00%）、分散染料（0.00%）、阴离子表面活性剂（0.00%）。

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	BDO（电石法）	27,700	18,900	46.56%
	2	BDO（顺酐法）	27,700	18,900	46.56%
	3	丁醇	14,720	10,700	37.57%
	4	丙烯酸丁酯	17,800	13,110	35.77%
	5	辛醇	16,300	12,180	33.83%
	6	醋酸丁酯	13,280	9,970	33.20%
	7	聚合 MDI	26,080	20,120	29.62%
	8	MMA	15,080	12,460	21.03%
	9	苯胺	10,300	8,515	20.96%
	10	丙烯酸	10,425	8,640	20.66%
跌幅	1	毒死蜱	38,250	38,250	0.00%
	2	R410a	19,000	19,000	0.00%
	3	百草枯	14,000	14,000	0.00%
	4	分散染料	27	27	0.00%
	5	阴离子表面活性剂	7,850	7,850	0.00%
	6	炭黑 N220	8,450	8,450	0.00%
	7	炭黑 N330	7,750	7,750	0.00%
	8	环氧丙烷	19,150	19,150	0.00%
	9	R32	14,500	14,500	0.00%
	10	醋酸乙烯	8,800	8,800	0.00%

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粘胶短纤（800.00%）、丙烯（MTO法）（204.27%）、醋酸乙酯（144.20%）、硬泡聚醚（113.45%）、丙烯酸丁酯（85.37%）；本周化工产品价格价差跌幅前五的为醋酸乙烯（-221.01%）、环氧乙烷（-43.03%）、PC（-37.83%）、PMMA（-28.81%）、环氧氯丙烷（丙烯法）（-18.45%）。

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	粘胶短纤	800.00%	15,500	15,020
	2	丙烯（MTO法）	204.27%	8,300	7,886
	3	醋酸乙酯	144.20%	9,000	8,920
	4	硬泡聚醚	113.45%	15,550	15,200
	5	丙烯酸丁酯	85.37%	19,100	17,800
	6	丙烯(PDH法)	76.92%	8,300	7,886
	7	软泡聚醚	68.66%	19,700	19,343
	8	辛醇	68.62%	16,500	16,300
	9	丙烯（石脑油法）	65.08%	8,300	7,886
	10	丁醇	64.34%	15,300	14,720
跌幅	1	醋酸乙烯	-221.01%	8,800	8,800
	2	环氧乙烷	-43.03%	7,100	6,980
	3	PC	-37.83%	27,000	26,600
	4	PMMA	-28.81%	17,500	17,080
	5	环氧氯丙烷（丙烯法）	-18.45%	10,550	10,350
	6	R32	-11.64%	14,500	14,500
	7	环氧丙烷	-10.16%	19,150	19,150
	8	锦纶6切片	-3.70%	14,300	14,000
	9	磷酸一铵	-3.63%	2,450	2,414
	10	MTBE	-3.34%	4,720	4,720

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	2019
600309	万华化学	买入	133.35	3.23	2.84	5.0000	41.3	47.0	26.7	9.5
600426	华鲁恒升	买入	43.62	1.51	1.38	1.71	28.9	31.6	25.5	4.7
600409	三友化工	买入	14.11	0.33	0.35	1.45	42.8	40.3	9.7	2.7
002274	华昌化工	买入	7.34	0.21	0.19	1.31	35.0	38.6	5.6	2.6
003022	联泓新科	买入	31.90	0.60	0.61	0.89	53.2	52.3	35.8	9.1

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