

基础化工

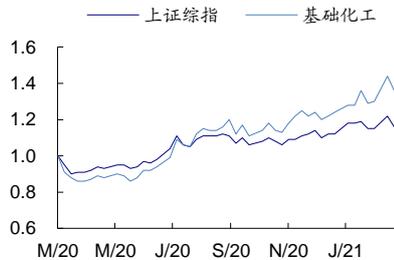
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年03月05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 2020 年报前瞻: 疫情冲击已过, 化工行业进入景气上行期》——2021-03-03
《磷肥行业点评: 成本支撑叠加资源偏紧, 春耕旺季期间磷肥延续复苏趋势》——2021-03-01
《化工行业 3 月投资策略: 化工产品普遍大涨, EVA 丁辛醇有望持续高景气》——2021-02-28
《化工行业周报: 化工产品迎来史诗级上涨》——2021-02-26
《氨纶行业研究报告: 原料 BDO 支撑强劲, 氨纶价格持续上涨》——2021-02-26

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: 刘子栋

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

行业周报

化工产品延续上涨, 未来细分品种分化加剧

● 核心观点

本周国际油价震荡上行, OPEC+会议决定将当前减产力度延长到4月底, 且沙特自愿额外减产100万桶/天, 预计短期内原油价格以震荡上行为主。本周, 化工产品价格整体延续上涨趋势, 氨纶、EVA、TDI、环氧乙烷、己二酸、液氯相关产品的涨幅较大。2016-2018年的化工大周期上涨首先是受益于当时的房地产、家电、汽车的繁荣周期; 其次是当时的环保大整治在供给侧大量去除低效、无序产能, 许多不符合规定的产能被陆续关停, 行业供给面进一步收缩, 这也导致了周期内化工品价格的上涨行情; 第三, 国际原油价格从30美元/桶上涨至85美元/桶对石化产业链相关化工品价格的上涨形成有效支撑, 同时煤炭供给侧改革也推动了煤化工相关产品的价格上涨。目前来看, 由于环保治理的常态化和化工行业“小、散、乱”的有效治理, 化工行业供给端的阶段性收缩已经完成, 未来将进入头部企业的扩产周期; 需求端, 全球经济在“疫情后周期”的背景下有望复苏, 因此将有效拉动化工行业需求; 未来 OPEC+的减产协议或将逐步退出, 国际油价大概率上涨空间有限, 因此从上面三个因素分析, 本轮化工行业景气周期的持续性或将略逊于 2016-2018年的化工涨价周期, 因此在目前整体化工产品已经大幅上涨的背景下, 未来细分品种分化的局面将出现, 我们仍然重点看好 EVA、丁辛醇、MDI、氨纶、纯碱和油脂化工基于基本面的驱动上涨。

● 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)(19.84%)、BDO(顺酐法)(19.84%)、氨纶(18.90%)、纯 MDI(15.65%)、碳酸二甲酯(15.49%); 本周化工产品价格跌幅前五的为尿素(-1.82%)、环氧丙烷(-1.57%)、醋酸乙酯(-0.34%)、醋酸乙烯(0.00%)、R32(0.00%)。
价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为醋酸丁酯(102.50%)、己内酰胺(77.27%)、粘胶短纤(60.00%)、甲醇(53.13%)、BDO(顺酐法)(48.31%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为醋酸乙烯(-129.23%)、锦纶6切片(-36.81%)、PMMA(-30.16%)、R32(-28.74%)、苯乙烯(-17.66%)。

● 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。

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。

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	114.32	358,935.83	2.84	5.00	40.3	22.9
600426	华鲁恒升	买入	38.60	62,789.07	1.38	1.71	28.0	22.6
600409	三友化工	买入	11.83	24,421.25	0.35	1.45	33.8	8.2
003022	联泓新科	买入	30.11	30,933.81	0.61	0.89	49.4	33.8
002274	华昌化工	买入	7.12	6,780.84	0.19	1.31	37.5	5.4

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：本周国际油价震荡上行，截至 2021 年 3 月 4 日收盘，WTI 区间 59.75-64.86 美元/桶，布伦特 62.70-67.75 美元/桶。OPEC+会议决定将当前减产力度延长到 4 月底，且沙特自愿额外减产 100 万桶/天。综合来看，当前原油市场供应方面不确定较多，沙特及其他 OPEC 国家的减产执行情况将是短期内油价波动的重大因素，下一次会议的时间是 4 月 1 日，将会讨论 5 月的减产规模，预计短期内原油价格以震荡上行为主。

本周，化工产品价格整体延续上涨趋势，氨纶、EVA、TDI、环氧乙烷、己二酸、液氯相关产品的涨幅较大。国际原油价格在 2 月份持续上涨、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。此外，部分产品因例行检修导致阶段内的供需错配也是支撑化工产品价格上涨的原因之一。我们看到 2016-2018 年的化工大周期上涨首先是受益于当时的房地产、家电、汽车的繁荣周期；其次是当时的环保大整治在供给侧大量去除低效、无序产能，许多不符合规定的产能被陆续关停，行业供给面进一步收缩，行业基本面改善，这也导致了周期内化工品价格的上涨行情；第三，2016-2018 年，国际原油价格从 30 美元/桶上涨至 85 美元/桶对石化产业链相关化工品价格的上涨形成有效支撑，同时煤炭供给侧改革也推动了煤化工相关产品的价格上涨。目前来看，由于环保治理的常态化和化工行业“小、散、乱”的有效治理，化工行业供给端的阶段性收缩已经完成，未来将进入头部企业的扩产周期；需求端，全球经济在“疫情后周期”的背景下有望复苏，因此将有效拉动化工行业需求；原油价格目前已经上涨至 60 美元/桶以上，未来 OPEC+的减产协议或将逐步退出，国际油价大概率上涨空间有限，因此从上面三个因素分析，本轮化工行业景气周期的持续性或将略逊于 2016-2018 年的化工涨价周期，因此在目前整体化工产品已经大幅上涨的背景下，未来细分品种分化的局面将出现，我们仍然重点看好 **EVA、丁辛醇、MDI、氨纶、纯碱和油脂化工** 基于基本面的驱动上涨。

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 20000-21000 元/吨，本周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 600-1400 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 20000-20500 元/吨，线缆料价格上涨至 21000-22000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 2000 元/吨以上，泰国 TPI 5 月份船期价格上调 350 美元/吨，折合约 23500-24000 元/吨，较目前市场价格上涨 2000 元/吨以上，未来 EVA 价格仍然存在大幅上涨预期。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、联泓新科、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 **【联泓新科】**。

近期**丁辛醇**价格大幅上涨，节后华东地区辛醇价格最高上涨至 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 13300-13500 元/吨，DOTP 市场价格约 14000 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。近期由于丁辛醇价格上涨速度过快，我们认为短期市场进行消化，随着行业检修季的到来，以及下游开工率的提升，我们认为 4 月份丁辛醇价格仍然有望再创新高，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，本周中东市场地区价格较前期上涨 375 美元至约 3300-3500 美元/吨，北非地区价格约 3100-3250 美元/吨，海外市场货源更加紧张。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。

去年四季度以来氨纶价格持续上涨，目前 40D 市场价格已经上涨至 65000 元/吨以上，今年以来上涨超过 70%，较去年同期上涨超过 120%。除了行业供需周期反转，医疗物资拉动氨纶需求等因素之外，从原材料来看，BDO 今年以来上涨超过 135%，拉动 PTMEG 今年以来上涨超过 50%，BDO-PTMEG 的大幅上涨直接在成本端对氨纶价格构成了强支撑。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。建议关注目前具备 18.5 万吨产能的【华峰化学】、12 万吨产能的【新乡化纤】和 8 万吨产能的【泰和新材】。

2、本周重点行业跟踪

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】本周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 600-1700 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 20000-21000 元/吨，线缆料价格上涨至 21000-22000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 2000 元/吨以上，泰国 TPI 5 月份船期价格上调 350 美元/吨，折合约 23500-24000 元/吨，较目前市场价格上涨 2000 元/吨以上，未来 EVA 价格仍然存在大幅上涨预期。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、联泓新科、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，EVA 整体需求增长在 30 万吨以上，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】。

图 1: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)

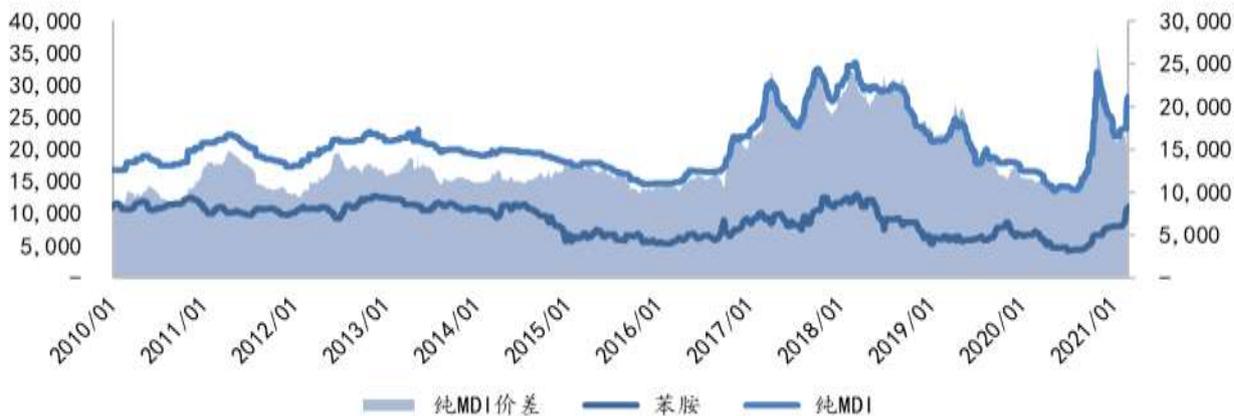


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【MDI、TDI】 本周国内聚合 MDI 价格小幅回调，纯 MDI、TDI 高位运行。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。此外，重庆巴斯夫于 2 月 25 日开始降负荷检修，检修时长 1 个月，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份存检修计划，欧洲亨斯迈装置计划 3-4 月份检修，MDI 整体供应端紧张局面难以缓解。聚合 MDI 方面，场内获利盘货源明显减少，主流贸易商多稳价出货。截至 3 月 5 日，华东万华 PM200 商谈价 25000-25500 元/吨；上海货商谈价 25000-25500 元/吨（含税桶装自提价）。纯 MDI 方面，下游主力工厂涨后维稳，部分消化库存为主市场，实单成交有待观望。进口货、上海货报价 28500-29000 元/吨。（含税散单自提价）。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。本周国内 TDI 价格大幅上行后震荡整理，本周市场均价 18040.63 元/吨，较上周环比上涨 11%。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。近日，沧州大化 14 万吨/年装置 2 月 28 日意外故障停车，3 月 2 日晚恢复正常运行；上海巴斯夫 16 万吨/年装置 3 月 2 日晚短暂故障检修，3 月 3 日晚恢复运行；烟台巨力一条生产线 1 月 14 日停车检修，其余国内装置正常运行，货源供应紧张。国外：韩国 OCI 2 月中旬停车检修，预期 20 天左右；美国科思创、巴

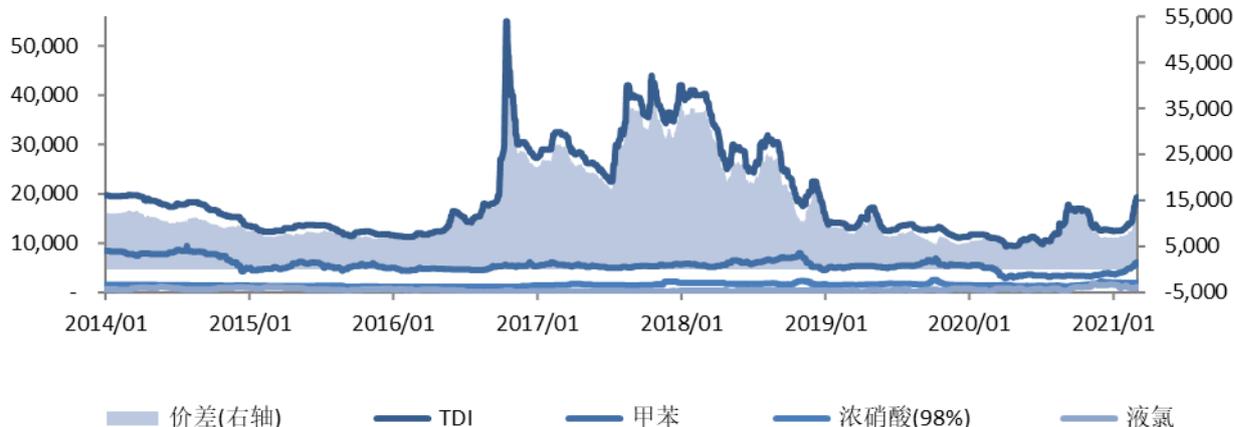
斯夫近期因寒潮影响供应不可抗力，美国巴斯夫本周逐渐恢复运行。美国极寒天气对 TDI 装置影响仍将持续，且上半年欧美 TDI 装置将集中检修，我们预计贸易商部分捂盘惜售，短期国内 TDI 市场将延续偏强运行走势。我们继续坚定看好具备 260 万吨 MDI、65 万吨 TDI 产能的化工行业领军者【万华化学】。

图 2：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

图 3：TDI 价格及价差近期走势（单位：元/吨）

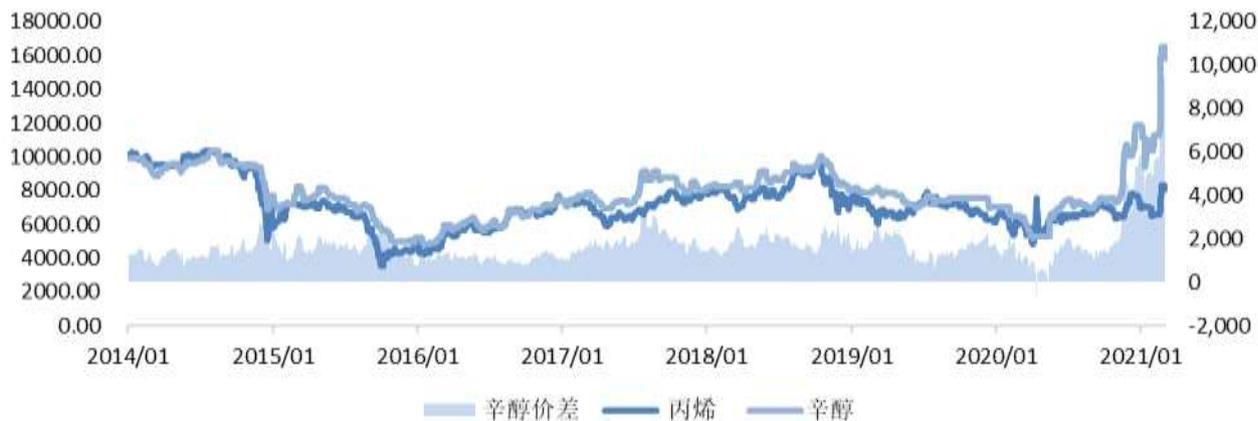


资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【丁辛醇】近期丁辛醇价格大幅上涨，节后华东地区辛醇价格最高上涨至 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%，由于短期上涨幅度巨大，本周丁辛醇价格回落约 500 元/吨，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 13300-13500 元/吨，DOTP 市场价格约 14000 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。近期由于丁辛醇价格上涨速度过快，我们认为短期市场进行消化，随着行业检修季的到来，以及下游开工率的提升，我们认为 4 月份丁辛醇价格仍然有望再创新高，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 4：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 5：丁醇价格及价差近期走势（单位：元/吨）

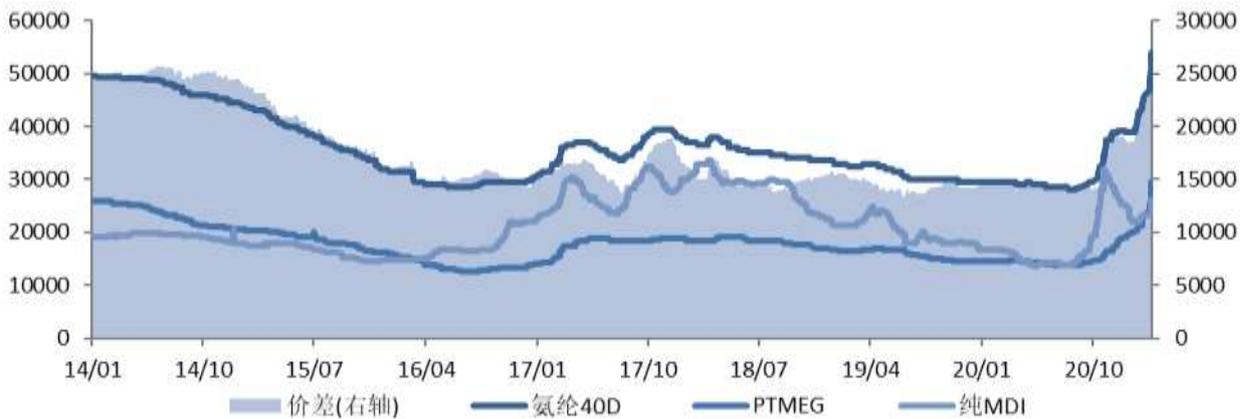


资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【氨纶】PTMEG、纯 MDI 双原料大幅拉涨，叠加供需错配格局延续，本周氨纶价格继续上调 4000-8000 元/吨，较春节前价格涨幅超过 40%。截至 3 月 4 日，氨纶厂家出货积极，货源较为紧张，下游经销商、代理按需采买，短期内预计氨纶市场走势高位震荡。目前浙江地区氨纶 40D 报价 62000-65000 元/吨，据量实单可商谈。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 价差约 29000 元/吨，较上周上涨约 3000 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。建议重点关注【华峰化学】和【泰和新材】。

图 6：氨纶价格及价差近期走势（单位：元/吨）

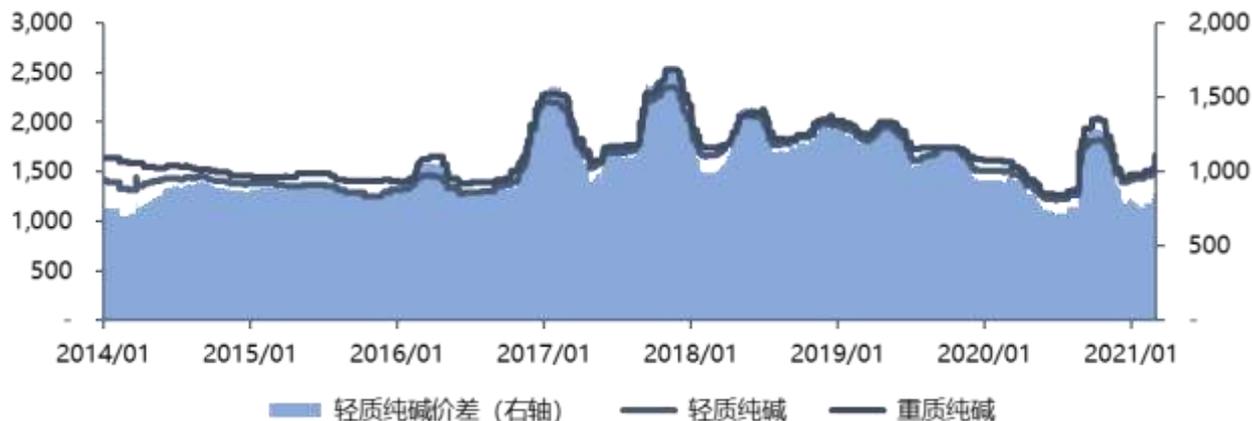


资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【纯碱】本周纯碱现货价格继续上调 100-150 元/吨，期货价格大幅波动。截至 3 月 4 日重质纯碱报价 1700-1750 元/吨，轻质纯碱报价 1600-1650 元/吨，纯碱 2105 价格前半周上涨至 1986 元/吨后又回落至 1850 元/吨，较上周下跌 1%，纯碱 2109 价格前半周上涨至 2093 元/吨后又回落至 1966 元/吨，较上周下跌 1.8%，远期大幅升水，我们认为期货价格大幅波动主要由于资金面的原因。目前行业开工率约 84%，较上周基本持平，企业库存目前约 95.5 万吨，较上周增加约 15 万吨，环比增幅 20%。

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。中长期来看，期货价格远期升水；短期来看，虽库存有所增加，但纯碱企业涨价惜售，价格仍有上涨空间，建议关注【三友化工】、【华昌化工】。

图 7：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

【油脂化工】受原油价格回落及美国豆油价格上涨影响，本周棕榈油价格震荡为主，截止3月4日，国内棕榈油价格小幅回落50元/吨至8050-8150元/吨，棕榈油2105合约上涨60元/吨收于7500元/吨，CFR中国24度棕榈油下跌38美元至1015美元/吨。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，下游产品价格以稳为主，国内硬脂酸价格小幅上涨75元/吨至9000-9100元/吨，阴离子表面活性剂价格稳定在7900-8000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，加之国内在复工复产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。建议关注具备80万吨/年油脂化工及90万吨/年表面活性剂产能的**【赞宇科技】**。

图8：阴离子表面活性剂-棕榈仁油价格及价差近期走势（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

【有机硅】由于下游室温胶进入需求旺季，而春节前受高位价格回落影响下游备货较少，春季行情复苏备货下导致国内有机硅市场价格大涨。本周有机硅产品价格大涨约1500元/吨，DMC主流成交价格24500-25500元/吨。下游方面，生胶价格上涨至25500-26000元/吨左右，107胶价格上涨至25000-25500元/吨，华东国产硅油主流价上涨至26000-30000元/吨左右。原材料方面，421#

金属硅价格小幅上涨至 14000 元/吨左右，华东甲醇价格小幅上涨 50 元/吨至 2500 元/吨，卓创测算目前行业毛利达到 9300 元/吨以上。

开工率方面，本周开工率在 76% 左右，较上周降低 5 个百分点，浙江中天 12 万吨/年装置由于着火停产，道康宁 40 万吨/年装置开工率约 6-7 成，西部合盛装置爬坡中，短期来看 DMC 供需较为紧张。新增产能方面 2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石河子基地预计今年一季度末有望全部投产，由于进入下游需求旺季，行业库存处于低位，我们仍然认为有机硅产品价格短期仍有上涨趋势。重点建议关注 30 万吨/年产能的【东岳硅材】、20 万吨/年产能的【兴发集团】和 20 万吨/年产能的【三友化工】

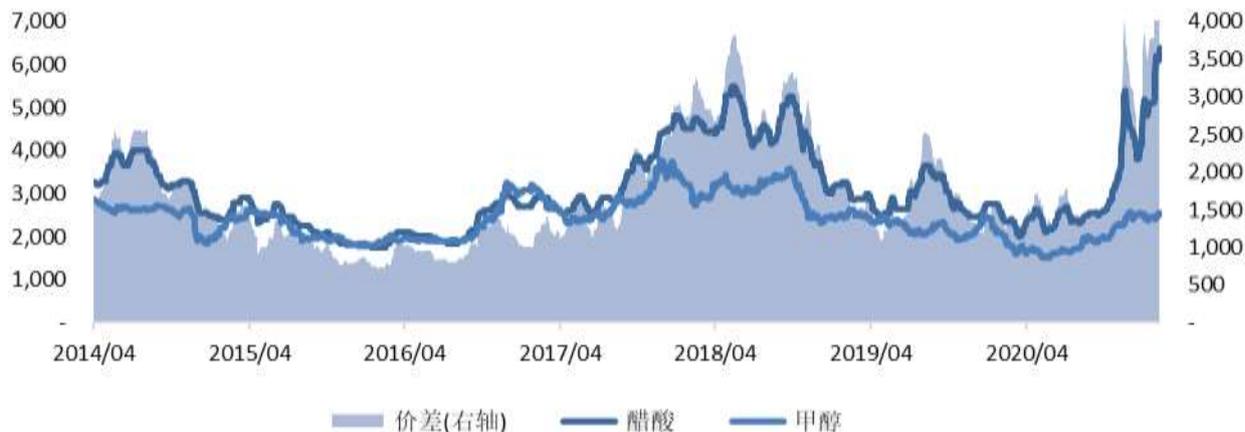
图 9：有机硅价格及价差近期走势（单位：元/吨）



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】 本周醋酸价格继续上涨，江苏地区最新价格已经到 6400 元/吨以上，本周均价 6200 元/吨，较上周上涨 4.6%，较年初上涨 47.1%，继续创历史新高。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，河南顺达装置依旧停车，山东华鲁恒升的装置虽然重启，但是天碱装置出现故障，安徽华谊装置也再次停车，导致市场现货资源持续紧张。由于当前醋酸价格处于高位，下游对囤积库存比较谨慎，导致醋酸生产企业的库存较上周有所增加，达到 7.4 万吨（上周 5.7 万吨）。不过由于海外装置仍然停车，导致醋酸出口需求较为旺盛，同时国内市场需求也保持旺盛，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 10: 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

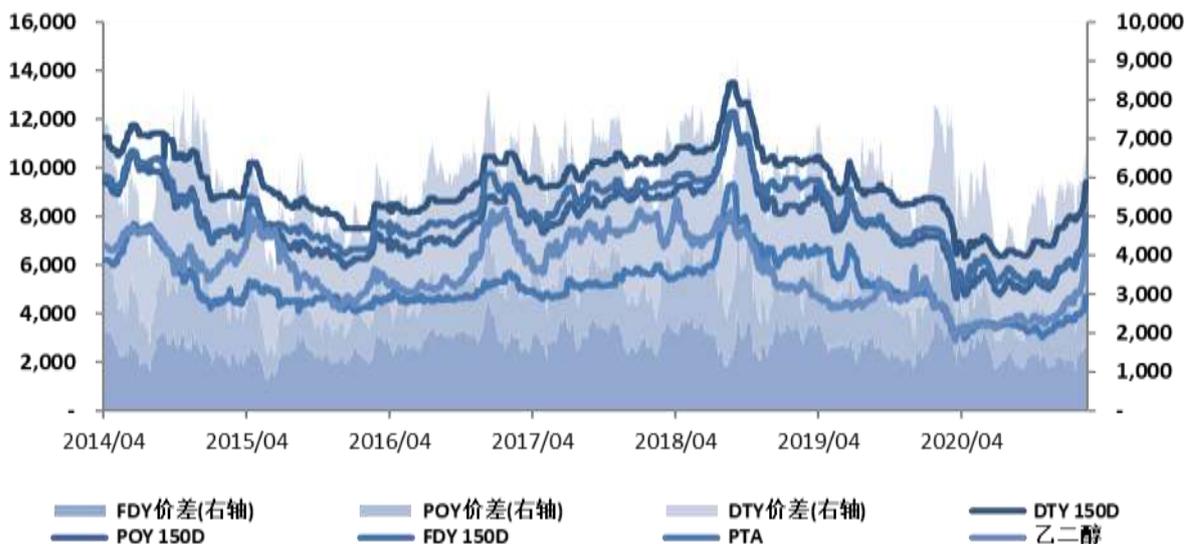
【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料: 本周 PTA 市场大幅走跌后回调。本周华东市场周均价 4640 元/吨, 环比上涨 0.83%; CFR 中国周均价为 670 美元/吨, 环比上涨 1.55%。周内前期欧佩克+将考虑从 4 月起适度放宽产量限制, 原油价格震荡走低, PX 价格随之跟跌, 成本端支撑减弱, 加之市场部分业者获利了结, PTA 盘中跌停, 但现货市场由于现货供应偏紧且大厂有采购现货动作, 基差走强; 及至周内后期, 原油价格再度抬高, PTA 市场价格随之向上修复, 但下游聚酯产销始终保持清冷态势, 拖累 PTA 市场上行动力, 而目前现货偏紧且加工费收窄也限制了 PTA 市场的下行空间。PX 市场供应预期随着浙石化的检修开始降低, 市场维持去库状态, 成本端支撑较为坚挺; 周内虹港石化投产半条线产能, 中旬计划投产剩余产能, 但恒力石化、华彬石化、珠海 BP 等装置在 3 月均存检修计划, 且下游聚酯开工在时间及负荷提升速度上均好于往年, 同时由于聚酯价格涨幅明显, 利润转好, 对原料的需求维持高位, PTA 市场供需或将实现阶段性去库。预计下周 PTA 市场小涨为主, 调整幅度在 50-120 元/吨。

本周国内乙二醇市场重心回落。周内前期欧佩克+将考虑从 4 月起适度放宽产量限制, 原油价格震荡走低, 石脑油国际价格持续下跌, 乙烯国际价格持续上涨, 成本端支撑一般, 乙二醇市场价格逐渐下跌。从供应端来看产量持续增加, 华东港口库存小幅累库, 但仍处于较低水平, 进口量仍维持少量, 美国部分停车装置逐步重启, 海外供应增加打压国内市场价格, 加上国内企业逐渐上调运行负荷, 而新装置投产时间集中在本月, 供应端利空情绪蔓延, 乙二醇市场价格快速回落。从需求面来看, 下游聚酯企业再次提高运行负荷, 终端织造行业已恢复到较高水平, 实际需求量增加, 需求端支撑利好。总体来看, 本周乙二醇供应端维持短期利好, 长期利空, 需求端表现较好, 乙二醇市场价格受原油影响下跌, 实际商谈氛围浓厚, 本周华东市场均价为 6254 元/吨, 较上周均价上涨, 华南市场均价为 6430 元/吨。本周国内乙二醇市场价格大幅度下跌。从到港情况来看, 港口库存没有出现大幅累库现象, 处于较低水平, 国内企业运行负荷提高, 海外装置也陆续重启, 国内新装置计划投产, 供应量预计后期大幅增加, 下游聚酯企业维持高负荷运行, 终端市场开工率上调, 需求端表现较好。预计下周乙二醇市场区间调整为主, 市场价格下跌区间为 50-100 元/吨。

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场先涨后稳, 对近期经济修复、新冠疫苗进展利好, 周内前期欧佩克+将考虑从 4 月起适度放宽产量限制, 国际油价下跌, 双原

料弱势下探，涤纶长丝成本端支撑减弱，市场交投冷清，涤丝企业继续盘整观望，市场延续盘整格局。现阶段下游用户高价抵触情绪不减，买盘谨慎，涤纶长丝产销低迷。下游坯布方面：下游加弹及织造工厂自初六后陆续复工，原料备货方面多已在春节前后集中备货至3月底，部分4月份。目前下游织造综合开机率多数在6-8成左右，部分工厂已满负荷运行。若下游坯布订单利润能跟进化纤原料端春节后涨幅，随着春夏季终端消费渐起，国外订单增加，下游终端开机率或将快速上升，但目前下游表示因国内外订单下达速度未及预期，考虑到去年春季坯布尚有部分库存，需求端复苏或相对有限。目前随着需求不断增加，原油上涨仍是主流趋势，支撑涤纶长丝市场稳定运行。本周原料乙二醇、PTA窄幅下探，涤纶长丝成本压力显现，近期涤纶长丝产销低迷，多数企业维持盘整格局。虽短期内涤纶长丝库存压力较小，但节后涤纶长丝价格持续拉涨，导致下游抵触情绪增高，短期内企业维稳意愿较强，后期关注原料走势，预计下周涤纶长丝在油价带动下将有所上涨，涨幅在100-150元/吨。建议关注涤纶长丝龙头【恒力石化】、【荣盛石化】、【东方盛虹】和【新凤鸣】。

图 11: 涤纶长丝价格近期走势 (单位: 元/吨)

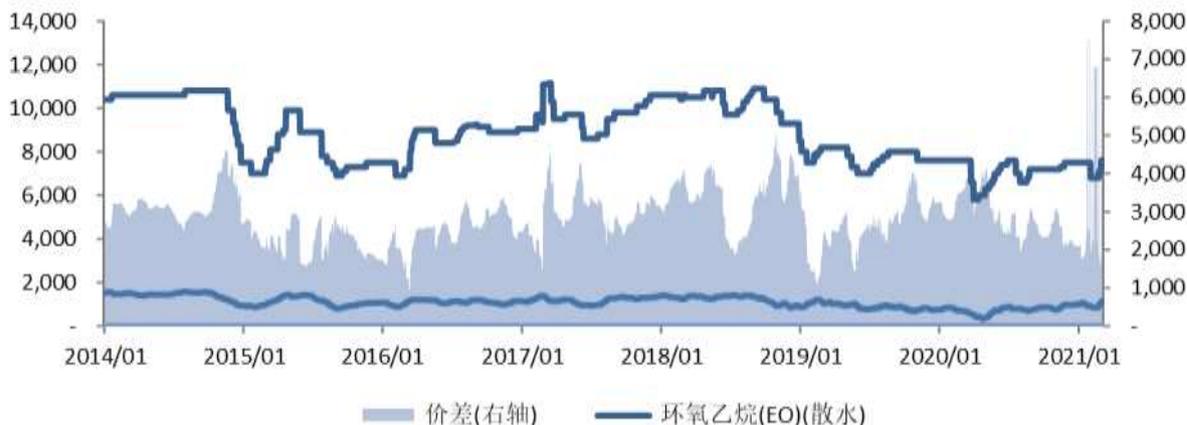


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【环氧乙烷】本周环氧乙烷价格继续调涨。本周末国内环氧乙烷主流报价在8333元/吨左右，均价水平上涨11.55%。周内前期欧佩克+将考虑从4月起适度放宽产量限制，原油价格震荡走低，石脑油国际价格持续下跌，乙烯国际价格持续上涨，成本端支撑明显，联产乙二醇新装置陆续集中投产，市场价格重心回落。原料乙烯价格连续上涨，成本支撑强势坚挺，且随着原料居高不下，部分外采乙烯装置陷入亏损，加上供应面装置轮番检修等因素强势支撑，市场供应趋紧，而终端开工尚可，下游需求稳步跟进，厂家产销形势向好；种种利好消息不断发酵，周二开始东北地区首先调涨200元/吨，随后市场整体再度强势调涨600元/吨，下游聚羧酸减水剂单体企业亦跟随上涨，但市场反应稍显平淡，高价订单偏少，环氧乙烷市场暂且涨后消化。下游高价订单成交偏少，但整体订单量平稳，对环氧乙烷需求温和，供应方面，装置轮番检修计划，供应再度收紧趋势，再加上乙烯价格走势强劲，求利心态支撑业者调涨意愿，短线预计环氧乙烷市场偏强运行，价格波动在300-500元/吨，后续关注原料乙烯走势、工厂产

销及下游走量节奏。建议关注【联泓新科】、【奥克股份】。

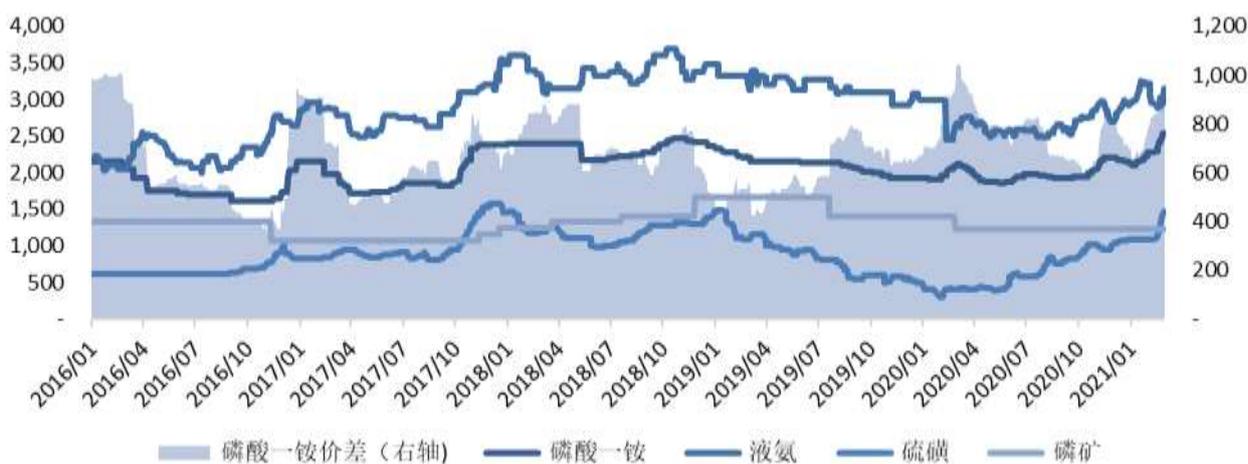
图 12: 环氧乙烷价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

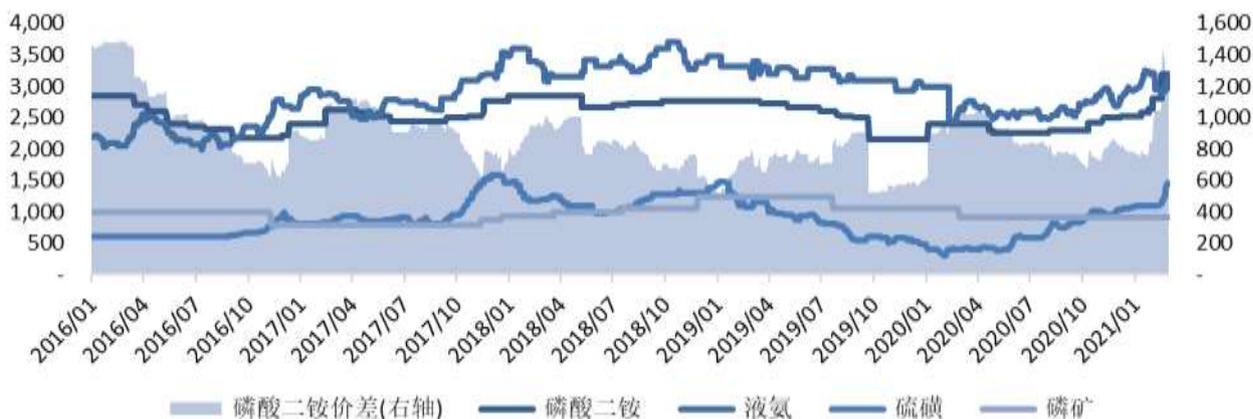
【磷酸一铵/磷酸二铵】近日, 磷矿石、硫磺、合成氨等原料保持强势。中国主港硫磺库存 245 万吨, 其中镇江港 121 万吨, 南京港 25 万吨。液氨市场区域化调整, 主产区多数在节后运输出货顺畅后, 加之尿素行情坚挺带动, 液氨市场心态良好。从磷肥供给端来看, 行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降, 当前社会库存降至较低水平, 场内货源延续偏紧态势; 需求端, 进入春耕备耕旺季, 我国积极开展春耕备肥确保粮食安全生产, 春季需求即将全面释放; 同时, 国际市场供应阶段性受阻, 海外出口增加, 春节期间国际磷肥价格再次上涨。磷酸一铵方面, 长江港口散货颗粒参考价格 1620 元/吨, 较上周价格调涨 100-200 元/吨。磷酸二铵方面, 整体开工呈上行趋势, 据百川盈孚数据, 湖北地区 64% 二铵主流参考出厂报价 3100-3200 元/吨。陕西地区 60% 二铵主流参考出厂报价 3050 元/吨, 57% 二铵主流参考出厂报价 2780 元/吨 (颗粒)。西南地区 64% 二铵主流出厂报价 3000 元/吨左右。内蒙地区 64% 二铵出厂价调涨至 3300 元/吨。在春耕用肥需求的刚性支撑下, 我们预计后期国内磷酸二铵价格继续保持高位坚挺运行态势。我们重点推荐【兴发集团】、【云图控股】等。

图 13: 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

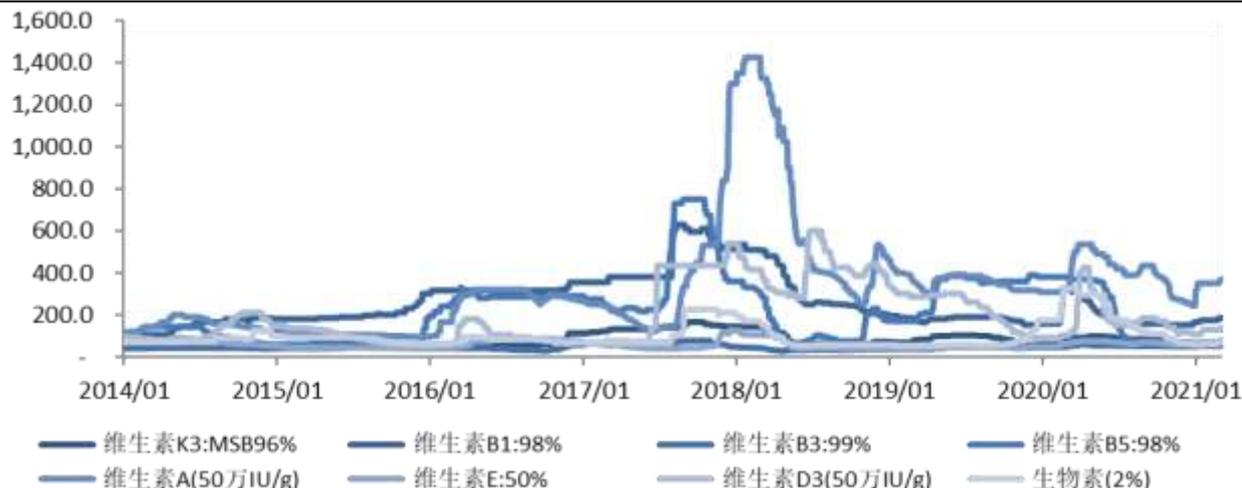
图 14: 磷酸二铵价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【维生素】春节后, 化工原料表现强势, 国内维生素厂家挺价意愿强烈; 而终端库存整体相对充足, 市场询单活跃而以中小单补货居多; 欧洲市场大部分维生素品种则气氛平淡。VD3 方面, 市场实际成交价格有上升趋势。目前国内 VD3 市场主流价格为 125-150 元/kg, 较上周上涨 7.7%, 欧洲市场报价为 14.5-16.0 欧元/kg。金达威 VD3 生产线在检修, 产量有所影响; 浙江海盛由于安全许可证的因素停产; 新和成和新发 VD3 停报停签; 天新报价 115-130 元/kg; 花园生物 VD3 报价 200 元/kg 左右, 威士生物维生素 D3 报价 220 元/kg。VA 方面, 年前厂商停报停签, 随库存逐渐消耗, 本周厂家陆续上调报价且范围宽泛: VA 市场交易报价 360-400 元/kg, 欧洲 VA1000 市场报价 74.0-77.0 欧元/kg。浙江医药 VA 出厂报价 380-390 元/kg; 帝斯曼 VA 出厂报价高达 400 元/kg 以上; 新发 VA 报价 340-350 元/kg; 3 月 3 日, 新和成饲料级 VA 最新报价 450 元/kg。新一轮的备货有望开启, 我们预计短期内 VA 市场整体将向好发展。VE 方面, 年后市场向好走强, 询单活跃, 目前国内 VE 市场报价 75-80 元/kg, 较上周上涨 11.9%; 欧洲市场贸易商报价为 7.5-7.7 欧元/kg。据秣宝网资讯, 新和成 VE 粉生产线计划 4 月份停产检修, 目前低价货源有限。VC 方面, 近期 VC 库存充足, 生产受影响较小, 国内市场以维稳运行为主, 市场价格 50-55 元/kg, 较上周基本持平; 出口询单活跃, 出口价格趋涨。目前, 石药集团 VC 医药级和食品级报价 60 元/kg, 饲料级报价 55 元/kg; 山东鲁维制药因库存不多, 国内外依旧选择停报停签。近期 VC 市场维稳运行, 市场普遍成交价格: VC 食品级 50-60 元/kg, VC 饲料级 50-53 元/kg, VC 医药级 58-63 元/kg。整体来看, 短期内我们看好 VE、VA 厂家挺价心态强, 预计后期 VE、VA 价格将延续向好走强态势, 关注**【新和成】**。

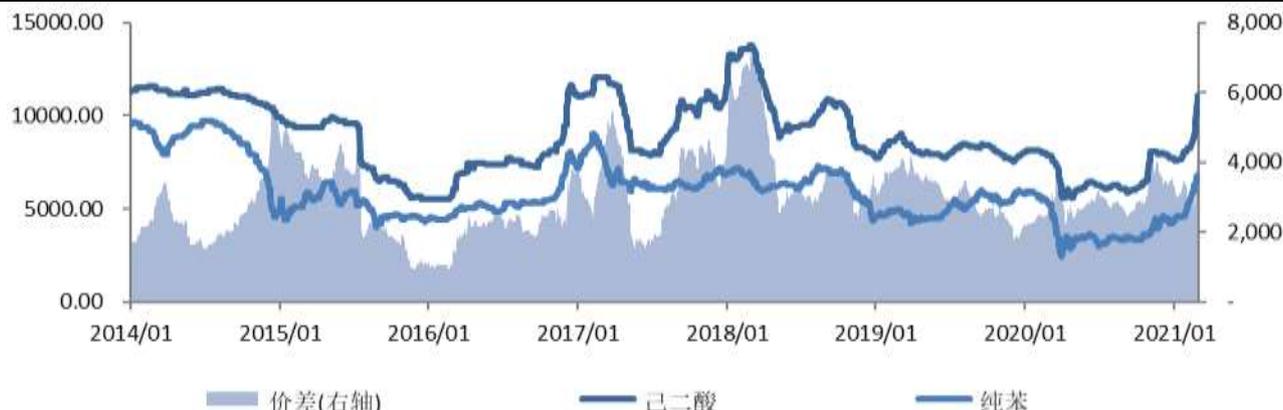
图 15: 维生素价格走势 (元/吨)



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【己二酸】2020年Q1-Q3, PU浆料、PA66、TPU等下游开工均明显下滑, 需求量亦大幅缩减, 己二酸价格大幅下滑。2020年Q4, 随原料纯苯价格重心持续上涨, 己二酸数次上调报价。据百川盈孚数据, 2020年Q4, 己二酸华东均价7357元/吨, 同比-8%, 环比+20%。进入2021年2月, 国际油价持续走高, 美国部分装置计划外停车, 引发外盘纯苯价格再次大涨。据百川盈孚数据, 纯苯价格从1月末的4500元/吨大幅上涨至6500元/吨, 30日涨幅达44.4%。在原料成本支撑、经销商年后集中补库、下游聚氨酯和PA66需求回暖、市场货源有限、主力厂商库存压力不大的背景下, 近日己二酸市场价格亦大幅上涨, 30日涨幅达35.8%, 本周己二酸价差较上周的大幅增长。截至3月5日, 华东地区己二酸市场报价11000-11400元/吨现款散水送到; 华南地区11000-11400元/吨现款散水送到; 华北及山东地区11100-11400元/吨现款散水送到。本周国际油价及纯苯价格高位震荡, 我们预计短期内纯苯价格将整理运行。从己二酸供应面上看, 重庆华峰本月两条线计划检修10天左右, 复产时间暂不确定; 太化降负荷运行。据卓创资讯数据, 本周国内己二酸行业开工负荷约为63%, 环比下滑了0.2%, 同比提升13.9%, 市场货源仍偏紧。短期我们预计己二酸将延续强势; 中长期来看, 在“碳达峰”、“碳中和”的大背景下, 为降低碳排放, 可降解塑料等新兴领域有望引领低碳化工行业的新发展, 可降解塑料市场拓展将催生己二酸需求。我们建议关注具备75万吨产能的**【华峰化学】**以及16+16.6万吨己二酸产能的**【华鲁恒升】**。

图 16: 己二酸价格及价差近期走势 (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）（19.84%）、BDO（顺酐法）（19.84%）、氨纶（18.90%）、纯 MDI（15.65%）、碳酸二甲酯（15.49%）；本周化工产品价格跌幅前五的为尿素（-1.82%）、环氧丙烷（-1.57%）、醋酸乙酯（-0.34%）、醋酸乙烯（0.00%）、R32（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）	30,800	25,700	19.84%
	2	BDO（顺酐法）	30,800	25,700	19.84%
	3	氨纶	60,400	50,800	18.90%
	4	纯 MDI	27,780	24,020	15.65%
	5	碳酸二甲酯	8,500	7,360	15.49%
	6	TDI	18,733	16,517	13.42%
	7	尼龙 66	36,840	32,540	13.21%
	8	苯胺	10,900	9,633	13.15%
	9	己二酸	10,740	9,557	12.38%
	10	丁二烯	974	870	11.95%
跌幅	1	尿素	2,154	2,194	-1.82%
	2	环氧丙烷	18,850	19,150	-1.57%
	3	醋酸乙酯	8,750	8,780	-0.34%
	4	醋酸乙烯	8,800	8,800	0.00%
	5	R32	14,500	14,500	0.00%
	6	分散染料	27	27	0.00%
	7	R134a	20,000	20,000	0.00%
	8	炭黑 N330	7,750	7,750	0.00%
	9	炭黑 N220	8,450	8,450	0.00%
	10	MTBE	4,720	4,720	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

本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸丁酯（102.50%）、己内酰胺（77.27%）、粘胶短纤（60.00%）、甲醇（53.13%）、BDO（顺酐法）（48.31%）；本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙烯（-129.23%）、锦纶6切片（-36.81%）、PMMA（-30.16%）、R32（-28.74%）、苯乙烯（-17.66%）。

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	醋酸丁酯	102.50%	13,400	13,480
	2	己内酰胺	77.27%	14,400	14,310
	3	粘胶短纤	60.00%	15,700	15,620
	4	甲醇	53.13%	2,275	2,250
	5	BDO（顺酐法）	48.31%	30,000	30,800
	6	丙烯酸丁酯	48.22%	18,900	18,900
	7	尼龙 66	42.79%	38,500	36,840
	8	己二酸	36.81%	11,100	10,740
	9	丁二烯	33.57%	980	974
	10	苯胺	26.03%	11,100	10,900
跌幅	1	醋酸乙烯	-129.23%	8,800	8,800
	2	锦纶 6 切片	-36.81%	15,200	14,870
	3	PMMA	-30.16%	18,300	17,940
	4	R32	-28.74%	14,500	14,500
	5	苯乙烯	-17.66%	9,465	9,626
	6	醋酸乙酯	-16.63%	8,650	8,750
	7	分散染料	-10.83%	27	27
	8	环氧丙烷	-9.69%	18,450	18,850
	9	R134a	-9.28%	20,000	20,000
	10	炭黑 N330	-8.94%	7,750	7,750

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	114.32	3.23	2.84	5.0000	35.4	40.3	22.9	8.2
600426	华鲁恒升	买入	38.60	1.51	1.38	1.71	25.6	28.0	22.6	4.2
600409	三友化工	买入	11.83	0.33	0.35	1.45	35.8	33.8	8.2	2.2
003022	联泓新科	买入	30.11	0.60	0.61	0.89	50.2	49.4	33.8	8.6
002274	华昌化工	买入	7.12	0.21	0.19	1.31	33.9	37.5	5.4	2.5

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