

钛白粉再次调涨，关注“碳中和”投资机会

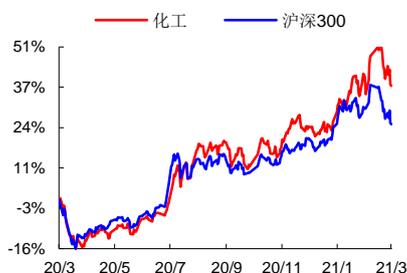
投资要点

- 板块回顾：**截至本周五（3月5日），中国化工产品价格指数（CCPI）为5063点，较上周5063点保持不变，化工（申万）指数收盘于3989.91，较上周下跌1.70%，落后沪深300指数0.31%。本周化工产品价格涨幅前五的为丙烯酸乙酯（33.33%）、液氯（20.97%）、天然气现货（20.12%）、氯化苕（19.71%）、乙烯（18.00%）；本周化工产品价格跌幅前五的为辛醇（-10.27%）、DOTP（-10.24%）、四氯乙烯（-9.91%）、异丁醇（-8.44%）、苯酐（-8.13%）。
- 核心观点：**本周原油市场整体走势基本稳定，油价出现先跌后涨情形。4月WTI主力合约期货价格均价为61.28美元/桶，较上周均价上涨1.53美元，涨幅2.6%，5月布伦特均价为64.07美元/桶，较上周均价上涨1.37美元，涨幅2.2%。周内原油利空与利多消息并存，一方面近期一直传出产油国增产的消息，欧美市场石油价格在周前出现下跌态势；然而另一方面欧佩克减产监督会议并未如期讨论增产问题，未来仍存在不确定性。
- 开年以来，各类化工品价格大幅上行，除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外，2020年上半年的化工品价格下跌引起的低开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位，而年后传统消费旺季的来临、疫苗的加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下，我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看，我们持续关注MDI、生物柴油、涤纶长丝、氨纶、粘胶短纤、钛白粉、丁辛醇价格的动向，以及相关商品的弹性标的。
- 2021年，在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下，我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行；粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好，我们建议关注涤纶行业龙头【桐昆股份】、【新凤鸣】、粘胶短纤行业龙头【三友化工】和氨纶行业龙头【华峰氨纶】、【泰和新材】。
- 我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1）全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：生物柴油的出口量自2016年的6.7万吨上涨至2020年的93万吨，产量从2016年的41万吨跃升至2020年的82万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，我们重点推荐【卓越新能】；2）政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性，我们重点推荐【金发科技】、【金丹科技】。
- 风险提示：**大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛
 执业证号：S1250519080004
 电话：021-58351679
 邮箱：smg@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	372
行业总市值(亿元)	50,022.87
流通市值(亿元)	48,642.80
行业市盈率TTM	18.9
沪深300市盈率TTM	16.2

相关研究

- 化工行业周观点(2.22-2.26)：受原油价格与供需支撑，化工品价格大幅上涨(2021-02-28)
- EVA行业专题报告：高壁垒的光伏上游行业，国产替代提供新机遇(2021-02-23)
- TDI行业动态跟踪：供应紧张叠加需求旺盛，TDI迎来景气周期(2021-02-21)
- 化工行业周观点(2.1-2.5)：MDI价格摆脱前期低迷，染料、化肥持续上涨(2021-02-07)
- 化工行业周观点(1.25-1.29)：钛白粉涨价函再现，建议关注化肥行情(2021-02-01)
- 化工行业周观点(1.18-1.22)：钛白粉、DMF、维生素延续高价，关注化纤行业格局变更(2021-01-24)

目 录

1 本周(3.1-3.5)化工板块表现回顾	1
2 化工子板块表现回顾	5
2.1 MDI	5
2.2 钛白粉	5
2.3 纯碱	6
2.4 生物柴油	6
2.5 粘胶短纤	6
2.6 氨纶	7
2.7 涤纶长丝	7
2.8 EVA	8
2.9 丁辛醇	8
2.10 TDI	9
2.11 化肥品种	9
3 风险提示	9

1 本周(3.1-3.5)化工板块表现回顾

核心观点:截至本周五(3月5日),中国化工产品价格指数(CCPI)为5063点,较上周5063点保持不变,化工(申万)指数收盘于3989.91,较上周下跌1.70%,落后沪深300指数0.31%。本周化工产品价格涨幅前五的为丙烯酸乙酯(33.33%)、液氯(20.97%)、天然气现货(20.12%)、氯化苜(19.71%)、乙烯(18.00%);本周化工产品价格跌幅前五的为辛醇(-10.27%)、DOTP(-10.24%)、四氯乙烯(-9.91%)、异丁醇(-8.44%)、苯酐(-8.13%)。

本周申万化工个股涨幅前五的为美达股份(24.86%)、奥福环保(24.82%)、石大胜华(22.95%)、国立科技(22.65%)、博汇股份(21.92%);本周申万化工个股跌幅前五的为万华化学(-16.06%)、沧州大化(-14.30%)、鲁西化工(-13.41%)、宝丰能源(-11.96%)、华鲁恒升(-10.64%)。

表 1: 本周(3/1-3/5)申万化工个股涨跌幅前十

排名	名称	代码	上周五收盘价	本周五收盘价	周涨跌幅
申万化工个股涨幅前十					
1	美达股份	000782	3.46	4.32	24.86%
2	奥福环保	688021	47.51	59.30	24.82%
3	石大胜华	603026	53.60	65.90	22.95%
4	国立科技	300716	7.24	8.88	22.65%
5	博汇股份	300839	23.36	28.48	21.92%
6	金浦钛业	000545	2.76	3.34	21.01%
7	丹化科技	600844	4.85	5.76	18.76%
8	昊华科技	600378	20.14	23.69	17.63%
9	凯美特气	002549	6.52	7.66	17.48%
10	金牛化工	600722	6.70	7.81	16.57%
申万化工个股跌幅前十					
1	万华化学	600309	130.80	109.79	-16.06%
2	沧州大化	600230	15.38	13.18	-14.30%
3	鲁西化工	000830	17.38	15.05	-13.41%
4	宝丰能源	600989	17.48	15.39	-11.96%
5	华鲁恒升	600426	42.57	38.04	-10.64%
6	龙蟒佰利	002601	40.38	36.37	-9.93%
7	优彩资源	002998	15.00	13.53	-9.80%
8	三友化工	600409	13.01	11.76	-9.61%
9	广信股份	603599	31.45	28.64	-8.93%
10	正丹股份	300641	6.97	6.36	-8.75%

数据来源: Wind、西南证券整理

开年以来,各类化工品价格大幅上行,除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外,2020年上半年的化工品价格下跌引起的低开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位,而年后传统消费旺季的来临、疫苗的

加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下，我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看，我们持续关注 MDI、生物柴油、涤纶长丝、氨纶、粘胶短纤、钛白粉、丁辛醇价格的动向，以及相关商品的弹性标的。

2021 年，在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下，我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行：1) 未来原油价格的主要决定因素为需求端的复苏，波动来自于供给端减产政策等一系列不确定性因素，同时宏观因素、货币因素会对原油价格造成扰动。在经济复苏、低油价压制美国页岩油增产、OPEC 减产延续、各国通胀或将上升等因素下，预计未来原油价格将进入上行通道。2) 涤纶长丝的产业链利润可以分为三个部分，即 PX-石脑油，PTA-PX，以及涤纶长丝-PTA+MEG，过去由于 PX 供给长期处于紧张状态，故利润集中于 PX-石脑油阶段；在民营炼化企业进入上游市场、PX 自给率不断上升、PTA 产能大幅度增长的背景下，我们认为行业利润中枢将持续向涤纶长丝-PTA+MEG 转移。3) 近日【**新凤鸣**】宣布与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产 270 万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》，以期形成 270 万吨/年聚酯生产能力，未来长丝扩产将向龙头企业进一步集中。4) 疫情影响下，海外订单回流拉动国内纺服出口，据海关总署最新数据显示，2020 年 3-12 月我国纺织服装品出口 2616.0 亿美元，同比增长 11.9%；其中服装出口 1214.2 亿美元，同比下降 7.2%，纺织品出口 1401.8 亿美元，同比增长 36.2%。12 月我国纺织服装品出口 262.0 亿美元，同比增长 5.0%，环比增长 6.6%，其中服装出口 139.1 亿美元，同比下降 0.3%，纺织品出口 122.9 亿美元，同比增长 11.7%。短期来看，随着淡季到来，2021 年年初中国纺织品服装出口环比或将下降，但长期来看国外纺服需求持续复苏，且 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业，看好未来出口对长丝需求的拉动。

另外，粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好：1) 2021 年粘胶短纤无新增产能，将持续受益于未来棉价的上涨预期；2) 2020 年国内氨纶 CR5 达到 65%，总产能为 89.4 万吨，未来产能投放也主要集中于头部企业，投放完成后行业集中度进一步提升，预计到 2023 年 CR5 将超过 70%，龙头行业持续拥有较强的议价权。近日【**华峰氨纶**】发布公告称，将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，项目将分三期建设，预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产。我们建议关注涤纶行业龙头【**桐昆股份**】、【**新凤鸣**】、粘胶短纤行业龙头【**三友化工**】和氨纶行业龙头【**华峰氨纶**】、【**新乡化纤**】和【**泰和新材**】。

2020 年 9 月，欧盟再次加大节能减排政策力度，将 2030 年温室气体减排目标由原有的 40%提升至 55%；拜登上台后，将在美国大力推行清洁能源政策，其在竞选中推出的《清洁能源革命和环境正义计划》计划在 2035 年前实现无碳发电，在 2050 年之前达到碳净零排放，实现 100%的清洁能源经济。回望中国，2020 年 9 月的 75 届联合国大会一般性辩论上，习近平总书记提出了争取在 2060 年前实现碳中和的减排新目标；10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出要加快推动绿色低碳发展，推动能源清洁低碳安全高效利用；12 月的中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为 2021 年的重点任务之一。

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1) 全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：生物柴油的出口量自 2016 年的 6.7 万吨上涨至 2020 年的 93 万吨，产

量从 2016 年的 41 万吨跃升至 2020 年的 82 万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，我们重点推荐【卓越新能】2) 政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性：国家发改委于 2020 年 1 月正式下发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，此后各省及直辖市纷纷下发关于塑料污染治理的相关方案；2021 年 1 月 15 号，北京市下发《关于做好商务领域一次性塑料制品使用、回收报告工作有关事项的通知》，要求商品零售场所、外卖企业以及电子商务平台对于一次性塑料制品的使用、回收情况开展评估并上传报告。可降解塑料目前的主要应用领域是快递外卖一次性塑料以及农用地膜，如果按照 5%-10% 的渗透率对 2021 年的可降解塑料市场规模进行计算，整体的需求量在 30-40 万吨，到 2025 年国内可降解塑料市场需求可达到 200 万吨以上(渗透率 50%)，PBAT 与 PLA 将迎来 300 亿左右的市场空间，我们重点推荐【金发科技】【金丹科技】

钛白粉价格自 2020 年 7 月开始低位反弹，至年底价格涨幅近 30%，2020 年钛精矿需求旺盛，年内钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%；出口约 2.6 万吨，同比增长 7.2%，12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%，价格达到历史高位，成本为钛白粉价格提供一定支撑；国内外钛白粉需求出现明显提振，2020 年国内钛白粉消费量为 244.7 万吨，同比+30.3% (+56.9 万吨)，全年钛白粉出口量为 121.4 万吨，同比+21%，12 月出口量为 10.2 万吨，同比增加 1.3%，环比降低 9.1%。2021 年年初，钛白粉行业迎来新的涨价潮：【龙蟒佰利】于 1 月 8 日和 2 月 8 日两次发布公告，将公司各型号钛白粉销售价格原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨，目前价格均已落地，龙头企业的发函正式开启了新一轮钛白粉价格的上升周期。进入 3 月，第三轮涨价正式开始：3 月 1 日，零星生产企业发函宣涨，涨幅基本在 800 元/吨及以上，发函厂家多数没有参与春节前后一轮调涨且锐钛型居多；3 月 2 日，数个生产企业发函宣布涨价，其中钛海科技宣涨 1500 元/吨后直接报价至 20000 元/吨，整体来看新一轮市场价格集中调涨已经开启，且本次涨价依然十分强势，预计大型厂商将于下周(3.8-3.14)宣布调涨。另外，下周也是成交价决定的关键时点，大型涂料企业将与钛白粉供应商展开 Q2 价格的谈判，这些厂家 Q1 的拿货价格是在 2020 年 11 月底定下来的，目前暂不清楚这些涂料企业的大客户面对价格较大涨幅的态度。

近期我们强烈推荐【万华化学】、【扬农化工】、【卓越新能】、【龙蟒佰利】、【华峰氨纶】、【三友化工】等公司，具体推荐逻辑如下，

【万华化学】近期海内外 MDI 装置纷纷进入降负、停车、检修状态：受到极端天气影响，美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力，停车产能共计 107 万吨；重庆巴斯夫 40 万吨、欧洲亨斯迈 47 万吨以及沙特陶氏 40 万吨装置也将于 3 月进入检修期；瑞安 NPU7 万吨，美国亨斯迈 50 万吨装置降负荷运行。2020 年 3 月份，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)。MDI 产品价格经历前期因需求低迷导致的缓慢下滑后再次迎来上涨周期。本周公司发布公告称，烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，目前烟台、福建、匈牙利三个基地 MDI 产能达到 263 万吨，全球市占率达到 28.6%，国内市占率达到 58.1%，公司全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动。另外，公司以新材料产品为石化产业链赋能，以提升综合市场竞争能力，降低周期波动所带来的风险。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100%股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的销售渠道，构筑多元化驱动力，成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台，同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作，提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【卓越新能】全球范围内的碳减排政策正处于深化过程中，其中欧洲受政策驱动强制混掺生物柴油，掺混比例由 2020 年 10%提高至 2030 年 14%，2030 年生物柴油消费量预计达到 3600 万吨，较 2020 年翻倍增长。相较传统生物柴油，废油脂制备的生物柴油具有更高减排属性，以及双倍积分政策，其掺混比例下限将从 2021 年的 1.5%上升到 2030 年的 6.8%，未来市场空间广阔。公司是国内最大的生物柴油生产、废油脂处置企业，目前募投项目 10 万吨已经投产，现有生物柴油产能 34 万吨/年，计划未来三年通过项目新建与技改产能形成生物柴油年产能 60 万吨、生物基衍生产品年产能 20 万吨的产业布局。国内生物柴油以出口为主，公司 95%以上生物柴油出口欧洲，出口量居国内第一。公司有望充分受益。

【龙蟠佰利】公司是全球钛白粉龙头企业，具备产能 101 万吨/年，其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年，将在云南新立新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 125 万吨，另拟建 30 万吨氯化法产能，落地后公司将拥有 90 万吨的氯化法产能。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链，现有钛精矿产能 85 万吨/年，充分受益于钛矿价格上行，公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产，将进一步降低公司氯化钛白成本；公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》，进一步构筑公司氯化法技术壁垒；子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，未来有望进入高端制造供应链。近期公司非公开发行方案已获得证监会核准批复，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【华峰氨纶】公司是国内聚氨酯制品龙头，主导产品氨纶、聚氨酯液、己二酸产能国内处于领先地位，氨纶 18.5 万吨，全国第一，己二酸 75 万吨，全国第一，42 万吨聚氨酯原液，全球第一。氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 21%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势，重庆基地人工、能源价格低，自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本，公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。近日公司发布公告称，将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，项目将分三期建设，预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产，持续扩张继续巩固公司龙头地位。

【三友化工】公司是国内粘胶氯碱双龙头，具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年，纯碱产能 340 万吨/年(权益 286 万吨/年)，PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨)，烧碱产能 53 万吨/年，有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一，并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢，烧碱用于粘胶短纤生产，产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产，PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产，同时公司配套的电力、蒸汽等装置，电力自给率达 60%，公司整体产业链一体化优势显著。公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元，四季度主营产品粘胶短纤、有机硅、PVC 均迎来景气复苏，我们预计全年盈利在 6-7 亿元。我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性，同时也看好公司未来的长期发展。

2 化工子板块表现回顾

2.1 MDI

本周 MDI 价格持续上涨:从聚合 MDI 价格来看,目前华东地区万华 PM200 价格为 26000 元/吨,周内均价为 26000 元/吨,较上周 25829 元/吨上涨约 171 元/吨。华东地区纯 MDI 价格 27250-28250 元/吨,本周均价为 28042 元/吨,较节前 25679 元/吨上涨约 2363 元/吨。原材料方面,华东纯苯均价为 6643 元/吨,较上周环比上涨 5%;华北地区苯胺本周均价为 11200 元/吨,较上周上涨 1119 元/吨;华东地区周均价为 11040 元/吨,较上周上涨 940 元/吨。卓创资讯计算目前行业纯 MDI 液相光气法装置本周税后毛利均值为 12875 元/吨,较节前 11874 元/吨上涨 1001 元/吨。

从海外装置来看,受到极端天气影响,美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力,停车产能共计 107 万吨;重庆巴斯夫 40 万吨、欧洲亨斯迈 47 万吨以及沙特陶氏 40 万吨装置也将于 3 月进入检修期;美国亨斯迈 50 万吨装置降负荷运行。从日韩厂家来看,韩国锦湖三井其产能为 41 万吨/年的 MDI 装置运行稳定,聚合 MDI 产品对中国市场继续封盘;东曹其位于日本南阳的 7 万吨/年 MDI 装置、13 万吨/年的 MDI 装置和 20 万吨/年的 MDI 装置受原料供应不正常影响目前开工负荷低位。从国内装置来看,目前国内聚合 MDI 厂家整体开工负荷在 70%附近,环比下滑 3 个百分点。万华烟台新扩产 50 万吨产能未释放,开工负荷在 85%附近;巴斯夫重庆 40 万吨/年 MDI 装置已经开始为期 1 个月左右的停车检修。

摆脱前期低迷后,受需求复苏影响,MDI 价格已经正式进入长期的上行通道,3 月份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),国内其他厂家月度挂牌价环比上涨 5500-8000 元/吨。我们重点关注【万华化学】,近期公司发布公告称,烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地,目前烟台、福建、匈牙利三个基地 MDI 产能达到 263 万吨,全球市占率达到 28.6%,国内市占率达到 58.1%,公司全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动。另外,公司以新材料产品为石化产业链赋能,以提升综合市场竞争能力,降低周期波动所带来的风险。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

2.2 钛白粉

本周金红石型钛白粉价格继续上涨,主流报价在 18500-19800 元/吨,涨幅范围在 500-800 元/吨,环比上涨约 4.2%;锐钛型钛白粉主流报价在 15000-16000 元/吨,涨幅范围在 550-1000 元/吨,环比上涨约 6.7%。四氯化钛受成本高企原因价格小幅上涨,辽宁地区报价在 7000-7200 元/吨;海绵钛市场价格表现稳定,市场报价为 6.6 万元/吨,未来订单需求增加可能刺激行业开工率走高,预计海绵钛价格稳中有升。

钛矿方面,本周攀西地区钛精矿整体报价大幅走高,46%,10 矿现报价在 2120-2160 元/吨,上涨幅度达 9.2%;47%,20 矿现报价为 2200 元/吨,与上周相比上涨 4.8%,未来有望继续上涨。由于供需双方力量持续胶着,高钛渣价格坚挺运行,节后国内各钛渣生产企业已陆续开工生产,辽宁地区报价 6500-7100 元/吨,与上周基本持平。进出口方面,2020 年钛矿进口 301 万吨,同比增长 15.3%,12 月进口 30 万吨,同比下降 44.5%,再加上目前海运成本高企,预计今年进口量难有提升。总体来看,目前国内原矿价格较高导致钛白粉生

产成本高昂，下游市场在春节假期结束后依旧火爆，需求旺盛对国内钛白粉市场产生利好，因而我们预计未来钛白粉价格保持高位，未来或将继续上涨。我们重点推荐【龙蟒佰利】。

2.3 纯碱

本周纯碱价格继续上行，国内轻碱出厂均价在 1556.6 元/吨，环比上周均价上涨 7.9%。原材料方面，原盐市场交投氛围淡中偏稳，货源充足、下游需求基本稳定，海盐主流出厂价格在 150-230 元/吨，井矿盐主流出厂报价在 210-300 元/吨，价格维持稳定；动力煤受煤化企业用煤量需求增加影响，价格止跌回稳，截至 3 月 4 日鄂尔多斯 5500 大卡动力煤主流坑口含税价 365-375 元/吨，较上周同期相比下跌 5 元/吨；焦企开工维持高位，存在一定累库现象，焦炭延续跌势，山东地区二级冶金焦周均价 2565 元/吨，较周下滑 100 元/吨，同比下降 3.8%。供应端，纯碱本周整体开工率在 85.1%，环比提升 1 个百分点，其中氨碱厂家加权平均开工 90.7%，联碱厂家加权平均开工 78%，天然碱厂加权平均开工 100%。但受青海地区货运不畅影响，整体库存有所上升，目前国内纯碱厂家整体库存在 102 万吨（含部分厂家外库及港口库存），环比增加 4.3%。下游需求端，本周均价浮法玻璃均价为 2179.43 元/吨，较节前（2099.62 元/吨）价格上涨 79.81 元/吨，涨幅 3.80%；产量方面，在生产产线 254 条，日熔量共计 167875 吨，环比上周增加 600 吨。光伏玻璃价格高位回调，但仍大幅度高于往年同期价格，3.2mm 镀膜主流大单价格 40 元/平方米，环比下滑 4.76%，同比上涨 37.93%，下游较旺盛的需求为纯碱价格提供支撑。展望下周，目前多数纯碱厂家订单充足，若下周青海地区运输条件好转，纯碱厂家整体库存有望下降，且纯碱厂商前期接单情况良好，无降价走量的意愿。同时下游需求向好，需求量稳步增加，但价格上涨已引起下游厂商抵触情绪，预计短期内纯碱价格将以盘整为主。建议关注 300 万吨的【山东海化】，230 万吨的【三友化工】以及 70 万吨的【华昌化工】。

2.4 生物柴油

本周国内生物柴油市场均价在 7616 元/吨，环比上涨 295 元/吨，本周地沟油均价 5417 元/吨，较前两周均价 5510 元/吨环比下调 93 元/吨。生物柴油主要成分为脂肪酸甲酯，受成本推动以及出口需求大幅增长，2020 年生物柴油均价约 6592 元/吨，较 2019 年均价 5470 元/吨上涨 20%；国内生物柴油以出口为主，2019 年国内生物柴油产量 55 万吨左右，出口约 66 万吨，2020 年全年出口量为 93 万吨，同比上涨 40.7%。欧洲是世界最大的生物柴油消费和进口国，区域内的国家组织及各主要国家均实施鼓励消费生物柴油的政策，2020 年生物柴油混掺比例达到 10%，目前供需缺口超过 200 万吨，2030 年，混掺比重有望达到 25%。我国用于交通运输领域的柴油年消费量超过 1 亿吨，未来生物柴油需求空间巨大。建议关注具备 34 万吨产能的【卓越新能】。

2.5 粘胶短纤

原材料溶解浆供应不足，价格仍存在上涨预期，带动粘胶短纤价格小幅收涨，粘短纺织类纤维中、高端市场价参考 15500-16000 元/吨，环比上涨 0.64%；粘短纺织类纤维中、高端市场均价为 15690 元/吨，环比涨 2.27%。具体而言，原材料方面，国内厂商尚未公布新报价，外盘溶解浆市场报盘上涨，阔叶浆报价在 1000 美元/吨，上涨 80 美元/吨，针叶浆 1100 美元/吨，上涨 160 美元/吨，国内溶解浆价格预期上行，预计阔叶溶解浆将报价至 8500 元/吨。液碱受部分装置检修影响，价格有所上行，山东地区 32% 离子膜碱主流现汇出厂价格

390-440 元/吨, 当地 32%离子膜碱本周收盘均价 415 元/吨, 均价环比上周收盘均价 405 元/吨上涨 2.47%。供应端, 本周开工率与上周持平, 维持在 82%; 厂家库存天数维持在 5 天, 库存情况无变化。受粘胶短纤价格迅速上行影响, 下游跟进意愿下降, 本周产销率 50%, 环比下降 20 个百分点。需求端, 棉纺开工率稳步上升至 70%左右: 人棉纱市场重心上行, 人棉纱 R40s 报价 21500-22300 元/吨, 环比上行 100-500 元/吨, 较高的下游产品价格对粘胶短纤形成利好。展望下周, 国内溶解浆价格存在上涨预期, 粘胶厂商原材料库存充裕, 尚不影响生产, 原材料对短纤价格起一定支撑作用; 下游产品价格重心上行将增加对粘胶短纤的需求。预计短期内粘胶短纤价格继续坚挺运行。建议关注【中泰化学】、【三友化工】。

2.6 氨纶

本周氨纶市场价格继续上涨, 20D、30D、40D 氨纶市场均价分别是 79000、71000、61300 元/吨, 周均价环比分别是 31.1%、21.9%、23.6%; 氨纶行业平均库存维持在 13 天左右, 库存较为稳定, 仍处低位。原材料纯 MDI 与 PTMEG 价格强势上行: 受美国寒潮影响, 春节后美国多套 MDI 装置尚未启动, 本周华东地区纯 MDI 价格约 28000-28500 元/吨, 均价环比+1000 元/吨; 氨纶用 PTMEG 价格在 33000-45000 元/吨, 价格范围较大, 上周价格在 35000-40000 元/吨左右。需求端来看, 下游市场近期加大开工, 平均开工保持在 9 成左右, 圆机市场上周开工率在 4-5 成, 本周在 5-6 成, 经编市场上周开工在 3-4 成, 本周开工在 6 成左右。综合来看, PTMEG 市场强势上涨, MDI 市场价格持续上行, 原料市场对氨纶价格成本支撑作用增强, 氨纶货源偏紧, 下游市场开工率处于高位, 我们预测后市氨纶价格延续上涨趋势。建议关注具备 20 万吨产能的【华峰氨纶】、12 万吨产能的【新乡化纤】和 7.5 万吨产能的【泰和新材】。

2.7 涤纶长丝

涤纶长丝原材料: 欧佩克+考虑放宽减产限制, 原油价格震荡走低, PX 价格随之下行, PTA 价格大幅走低后回调, 本周华东市场周均价 4640 元/吨, 环比上涨 0.83%, CFR 中国周均价 670 美元/吨, 环比上涨 1.55%。供给方面, 虹港石化设备未完全投产, 本周开工率小幅下滑, 行业装置利用率 77.73%, 较上周略微降低 1.03 个百分点。需求方面, 下游聚酯节后开工逐渐恢复, 且开工率高于往年同期, 且聚酯厂商库存压力不大, 对 PTA 需求维持高位。展望后市, 由于原油政策不确定性增加, 预计原油将维持震荡, 同时浙石化开始检修, PX 供应将有所缩紧, 成本端形成支撑; 供应端, 华彬石化、恒力石化 3 月有检修计划, 供给端压力较大; 需求端, 聚酯环节价格高位, 库存水平较低, 且聚酯开工率恢复快于往年同期, 对 PTA 形成较强需求; 总体而言, 预计下周 PTA 价格将小幅上行。乙二醇方面, 原油价格走低, 成本端支撑减弱, 海外部分停车装置重启, 海外供应增加打压国内市场价格, 本周乙二醇价格冲高回落, 华东乙二醇现货周均价 6249 元/吨, 环比上涨 8.42%。本周通辽金煤装置短停检修, 行业开工率降低 0.61 个百分点至 72.08%, 其中油制乙二醇开工率 79.02%, 煤制乙二醇开工率 60.78%。库存方面, 截至 3 月 4 日, 华东主要库区库存 68.6 万吨, 环比增加 1.6 万吨, 虽有小幅上升, 但港口库存仍处于低位。下周来看, 原油不确定性增加, 成本端支撑较弱, 海外设备大量重启, 国内新设备投产, 供给将大幅增加, 下游聚酯环节开工维持高位, 需求情况良好, 预计下周乙二醇将以调整为主。

涤纶长丝: 本周长丝价格大幅上涨后企稳, 本周 POY 均价 7885 元/吨, DTY 均价 9425 元/吨, FDY 均价 8020 元/吨, 环比分别上涨了 9.58%、7.46%、10.62%。长丝价格高企刺

聚酯企业开工增加,本周涤纶长丝行业开工率在 86.48%,较上周大幅上升 7.11 个百分点。节后织机陆续复工开机,截至 3 月 4 日,江浙织机综合开工率在 78.22%,较上周大幅上升 14.23 个百分点。市场传出欧佩克会议将增产消息,原油价格回调,带动 PTA 等原材料价格回落,长丝价格高位企稳,下游厂商谨慎情绪升温,本周平均产销率较上周下滑 81.98 个百分点至 28.02%左右。同时库存受产销情况影响,略有上行,截至 3 月 4 日,POY 及 FDY 主流库存 6-4 天,环比增加 1 天,DTY 主流库存 19-25 天,环比增加 2.7 天。从利润来看,原材料价格高位回调但长丝价格高位企稳,利润大幅增厚,本周 POY 生产成本环比上涨 5.34%,利润环比大幅度上升 81.05%至 647.40 元/吨。总体来看,下周古纤道和三房巷装置陆续重启,供给将温和增长;需求端进入 3 月份,是传统的织造业旺季,刚需采购支撑力度尚可,但前期长丝价格高速增长,已有部分量厂商提前备货,预计下周涤纶长丝价格高位震荡。建议关注涤纶长丝龙头【桐昆股份】、【新凤鸣】。

2.8 EVA

本周 EVA 价格以高位盘整为主,市场整体货源偏向紧张,下游需求以刚需为主,采购热情下降,供需力量仍处于博弈状态。截至本周四,EVA 发泡料价格在 20000-22000 元/吨;电缆料在 21000-21500 元/吨,均较上周上涨 5%左右。原材料方面,上游的国际原油本周价格先跌后涨,醋酸乙烯华东市场收盘价格在 9900-13500 元/吨,较上周涨幅 4%,EVA 生产成本依旧较高,对 EVA 产品价格形成有力支撑。开工率方面,从 2020 年下半年以来,EVA 行业开工持续走高,本周开工率小幅上涨达 43.97%,环比上涨 0.48 个百分点,预计未来各国产石化厂商仍保持正常生产。需求面来看,EVA 价格快速上扬,采购成本不断攀高,积极性有所降低,供需僵持的情况或仍将持续。整体来看,目前 EVA 生产成本较高并且有继续上行的可能,国内 EVA 市场预计未来仍将延续高位整理态势。市场供需基本面难有明显改善,部分货源偏紧导致价格稳中窄幅震荡,需求量也难有大的集中突破预期,市场或延续震荡整理行情。应重点关注下游光伏厂商的需求和交易量变化,以及今年计划投产的 EVA 新增项目的落实情况。【联泓新科】年产 12 万吨 EVA,将充分受益于较为乐观的市场前景。

2.9 丁辛醇

丁辛醇价格自今年 1 月中旬开始大幅上涨,彼时正丁醇均价 7927 元/吨,辛醇均价 10018 元/吨,截至 3 月 4 日,正丁醇均价 14809 元/吨,辛醇均价 15951 元/吨,较低点分别上涨 86.8%,59.2%。丁辛醇本轮景气改善始于去年四季度,主要原因有四个方面:1) 国际油价上行,经丙烯传导至丁辛醇,成本面支撑加强。2) 寒潮袭击美国南部,油井与炼厂生产中断,原料供应不畅致使致多套丁辛醇装置停产或减产,为国内出口带来利好。3) 在 3 月国内有多套装置检修或短停的预期下,下游积极备货,推高丁辛醇价格上涨。4) 下游产品跟涨丁辛醇,成本压力向下传导,全产业链联动上涨。

从周内来看,华东地区丁醇参考价 15010 元/吨,环比+1.1%,辛醇 16100 元/吨,环比+0.2%;丁醇开工负荷率 77.2%,环比+0.9%,利润(山东地区)7691 元/吨,环比-874 元/吨,目前来看,下游市场中只有丙烯酸丁酯对高价接受度高,其他领域略有抵触情绪,考虑到供应恢复与下游心态,短期内丁醇价格有下行可能;辛醇开工负荷率 99.6%,环比-4.8%,利润 7704 元/吨,环比-761 元/吨,下游 DOP 跌势加剧,受需求影响,辛醇价格短期或承压走弱。建议关注拥有 85 万吨产能的【鲁西化工】,26 万吨产能的【华昌化工】以及 18 万吨产能的【华鲁恒升】。

2.10 TDI

本周 TDI 价格大幅上涨, 市场均价 18040 元/吨, 环比大涨 11%, 本周末价格 18075 元/吨, 较年初价格涨 54.16%。供应方大幅上调最新挂牌价格, 上海巴斯夫 3 月挂牌价环比大幅上调 10000 元/吨, 万华化学环比上调 7800 元/吨。具体而言, 供应端各厂商元宵过后开工负荷提高, 上周国内 TDI 开工率上行 12 个百分点至 87%, 本周维持一致, 预计未来开工率偏高情况仍存在; 需求端下游节后陆续复工开车, 部分库存水平较低者刚需采购, 对价格形成利好。同时海外不可抗力预计将大幅影响 TDI 全球供应, 带动价格走高。原材料方面, 受寒潮天气影响, 美国原油产量减少, 国际油价上涨, 甲苯价格走势偏强整理, 本周华东市场价格为 5950 元/吨, 较上周上涨 22.60%, TDI 成本有所上升。展望下周, 国内 TDI 厂商开工率高位, 但受海外装置不可抗力且存在检修预期影响, 国际市场供给偏紧, 有利于国内产品出口, 国内厂商库存压力较小; 需求方面, 下游陆续复工, 有利于价格形成, 但短期内整体市场仍保持观望; 且当前处于大宗商品上涨周期, 全球经济存在复苏预期, 多重利好支撑下, 预计下周 TDI 价格将偏强震荡。我们建议关注 65 万吨产能的【万华化学】, 12 万吨产能的【沧州大化】。

2.11 化肥品种

雨雪天气影响农需采购, 本周大颗粒尿素出厂均价 2146 元/吨, 环比持平, 同比上涨 17%, 小颗粒尿素 2150 元/吨, 环比上涨 0.3%, 同比上涨 19.1%。行业总体开工率为 73.5%, 环比几乎不变, 同比上涨 2.5%, 本周气头尿素开工率环比+4.9%至 66.5%。由于厂家急于变现, 本周主要企业库存 69 万吨, 环比减少 5.7%。需求方面, 复合肥开工率提升带动尿素采购, 小麦追肥扫尾, 板材用尿素以前期订单为主, 随着开工负荷上升带来的供给增加, 预计下周价格偏弱。

55%粉磷酸一铵出厂均价 2500 元/吨, 较上周上涨 5.3%, 64%磷酸二铵出厂均价 3075 元/吨, 较上周上涨 1.5%; 库存方面, 一铵库存量约 2.5 万吨, 环比+8.7%, 二铵企业库存约 1.0 万吨, 较上周+25.0%。颗粒一铵国际市场价格上行, 目前以消化出口订单为主, 下周价格将维持平稳; 二铵价格处于高位, 由于 4 月份是春耕底肥的时间, 预计企业大规模采购将在 3 月中下旬结束, 淡储肥逐渐投放, 供应量增加或影响价格。

钾肥价格继续上涨, 氯化钾价格, 边贸 62%俄白钾 1850-1880 元/吨, 与上周价格持平, 港口 62%俄白钾 2250 元/吨, 较上周上涨 100-150 元/吨; 硫酸钾价格, 50%粉硫酸钾报价 2850-2950 元/吨, 较上周上涨 50-100 元/吨。目前来看, 虽有国储、淡储化肥向市场投放, 但供应紧张, 钾肥龙头厂家坚持挺价, 预计氯化钾仍有涨价空间, 硫酸钾价格将高位守稳。

复合肥市场维持上涨趋势, 全国 45% (15-15-15) 出厂均价约 2303 元/吨, 较上周上涨 1.6%。社会库存与淡储肥保障春耕肥供应, 夏肥成为需求主力, 本周复合肥企业开工率 48.8%, 较上周+1.0%。从利润来看, 本周复合肥原料成本 1919 元/吨, 下滑 8 元/吨, 毛利率 11.7%, 环比+2.0%。

3 风险提示

大宗产品价格下滑的风险; 原油价格大幅波动的风险; 化工产品下游需求不及预期的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn