

基础化工

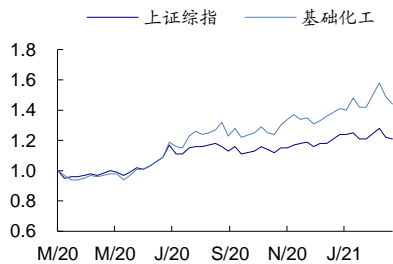
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年03月12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: 化工产品延续上涨, 未来细分品种分化加剧》——2021-03-05
 《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: 成本支撑叠加货源偏紧, 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

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

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

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

行业进入再平衡阶段

● 核心观点

本周国际油价先涨后降。截至 2021 年 3 月 10 日收盘, WTI 区间 63.83-66.09 美元/桶, 布伦特 66.74-69.36 美元/桶。本周化工产品价格整体延续上涨趋势, 但整体涨势继续趋缓, 部分前期涨幅巨大产品价格出现回落或滞涨。我们看到 2016-2018 年的化工大周期上涨首先是受益于当时的化工产品主要下游房地产、家电、汽车的繁荣周期; 其次是供给侧改革大量去除低效、无序产能, 行业供给面进一步收缩, 细分行业的基本面改善; 第三, 2016-2018 年, 国际原油价格从约 30 美元/桶上涨至 85 美元/桶对上游石油化工产业链相关化工品价格的上涨形成有效支撑。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, 未来将进入细分行业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, 也已经从去年三季度以来行业下游的充分复苏得到了印证; 原油价格目前已经上涨至 65-70 美元/桶区间, 未来 OPEC+ 的减产协议或将逐步退出, 国际油价大概率大幅上涨空间有限。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 年的产品涨价周期, 化工行业的供给与需求将重新寻找新的平衡点。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, 近期我们仍然重点看好 EVA、丁辛醇、MDI、有机硅、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 PC (14.98%)、丁二烯 (9.65%)、PTFE (7.98%)、PMMA (7.80%)、氯纶 (7.62%); 本周化工产品价格跌幅前五的为辛醇 (-4.36%)、TDI (-4.05%)、尿素 (-3.99%)、涤纶短纤 (-3.66%)、乙二醇 (-3.64%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价差涨幅前五的为 PMMA (78.41%)、PC (65.18%)、甲醇 (51.02%)、醋酸丁酯 (27.96%)、己内酰胺 (27.40%); 本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙酯 (-56.36%)、醋酸乙烷 (-47.58%)、锦纶 6 切片 (-31.14%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (-23.86%)、丙烯 (MTO 法) (-19.38%)。

● 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	110.75	347,726.94	2.84	5.00	39.0	22.2
600426	华鲁恒升	买入	38.00	61,813.07	1.38	1.71	27.5	22.2
600409	三友化工	买入	11.28	23,285.86	0.35	1.45	32.2	7.8
003022	联泓新科	买入	27.21	27,954.47	0.61	0.89	44.6	30.6
002274	华昌化工	买入	7.00	6,666.55	0.19	1.31	36.8	5.3

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：本周国际油价继续震荡上涨，OPEC+延长减产力度的决定支撑油价，但全球通胀担忧及 EIA 库存超预期增长，抑制国际原油价格的涨幅。截至 2021 年 3 月 11 日收盘，WTI 区间 63.83-66.09 美元/桶，布伦特 66.74-69.36 美元/桶，国际油价整体迈入 65-70 美元/桶。我们预计下周原油价格高位震荡为主，美国新的刺激计划或提振需求，美伊关系进展同样值得关注，整体国际油价仍然处于温和上行通道。

本周，化工产品价格整体延续上涨趋势，但整体涨势继续趋缓，部分前期涨幅巨大产品价格出现回落或滞涨。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级上涨。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化工产品主要下游房地产、家电、汽车的繁荣周期；其次是当时的“环保督察”、“安全生产检查”及化工企业“退城入园”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，细分行业的基本面改善，这也导致了周期内化工品价格的上涨行情；第三，2016-2018 年，国际原油价格从约 30 美元/桶上涨至 85 美元/桶对上游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推高了煤炭价格，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，未来将进入细分行业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，也已经从去年三季度以来行业下游的充分复苏得到了印证；原油价格目前已经上涨至 65-70 美元/桶区间，未来 OPEC+的减产协议或将逐步退出，国际油价大概率大幅上涨空间有限。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 年的产品涨价周期，化工行业整体将进入再平衡阶段，全球化工行业的供给与需求将重新寻找新的平衡点，在未来一段时间，整体化工行业仍然将享受阶段性错配的超额红利，但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，近期我们仍然重点看好 **EVA、丁辛醇、MDI、有机硅、纯碱和油脂化工** 基于基本面的驱动上涨，同时建议关注业绩增长与公司估值匹配的相关标的。

与我们今年年初的判断一致，EVA 价格在春节后出现了明显的拉涨，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 200-800 元/吨，国内 EVA 市场价格持续上涨，目前华东地区发泡料价格上涨至 21500-22000 元/吨，线缆料价格上涨至 22000-23000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 3000 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 1000 元/吨以上，未来 EVA 价格仍然存在持续上涨预期，目前 EVA 行业毛利润超过 1 万元/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

行业仍然处于高景气周期，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 14000 元/吨，DOTP 市场价格约 14400 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。经过前期市场的充分消化后，本周丁辛醇价格重新上涨超过 1000 元/吨，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**】。

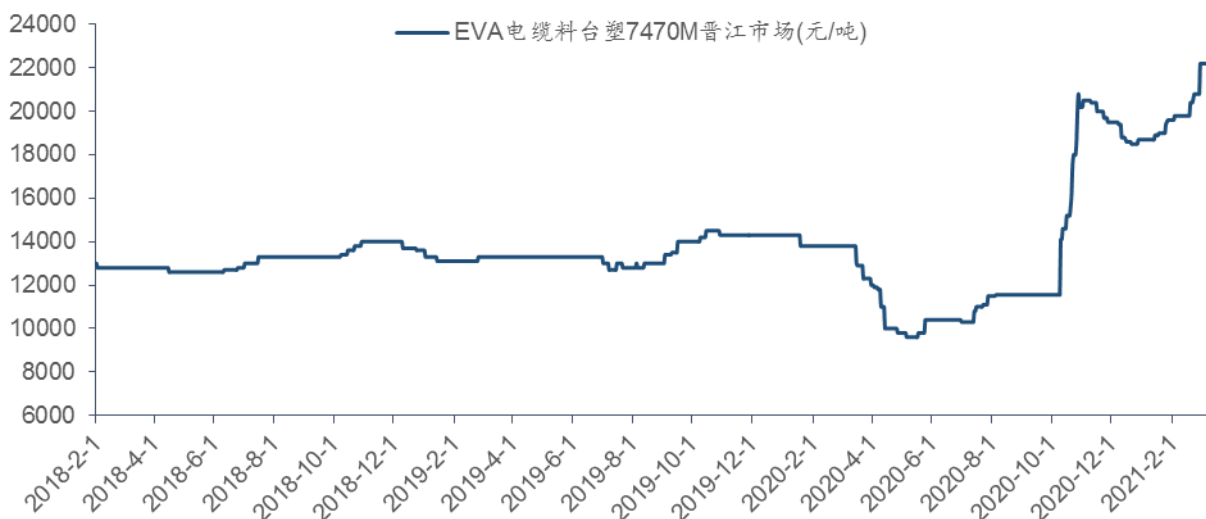
春节后，有机硅 DMC 价格从 21000 元/吨大幅上涨到约 27000 元/吨，节后国内市场复苏，下游市场需求旺季，而国外企业由于受公共卫生事件影响，开工率普遍偏低，以陶氏、瓦克、信越为主的外资品牌货源春节后供应持续偏紧，也加剧了国内供需紧张的局面。原材料端，由于川滇地区仍处枯水期，以及下游全面复苏，推动了金属硅原料成本上涨。与去年四季度的有机硅行情不同，本次的有机硅涨价是建立在传统需求旺季支撑下、全球经济复苏逐渐明朗化及国内供应趋紧的大背景下，因此本轮有机硅涨价行情持续时间或将超预期，重点建议关注 50 万吨/年单体产能的【**新安股份**】、36 万吨/年产能的【**兴发集团**】、和 20 万吨/年产能的【**三友化工**】。

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上涨至约 3300-3500 美元/吨，北非地区价格较上周上涨 75 美元约 3200-3300 美元/吨，东南亚地区价格上涨至 3200-3300 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，将有利拉动聚合 MDI 市场需求，我们判断未来聚合 MDI 价格仍然存在上涨的可能性。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。

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 200-800 元/吨,国内 EVA 市场价格持续上涨,目前华东地区发泡料价格上涨至 21500-22000 元/吨,线缆料价格上涨至 22000-23000 元/吨,较春节前价格大幅上涨 3000 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 1000 元/吨以上,未来 EVA 价格仍然存在持续上涨预期,目前 EVA 行业毛利润超过 1 万元/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 行业仍然处于高景气周期,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)

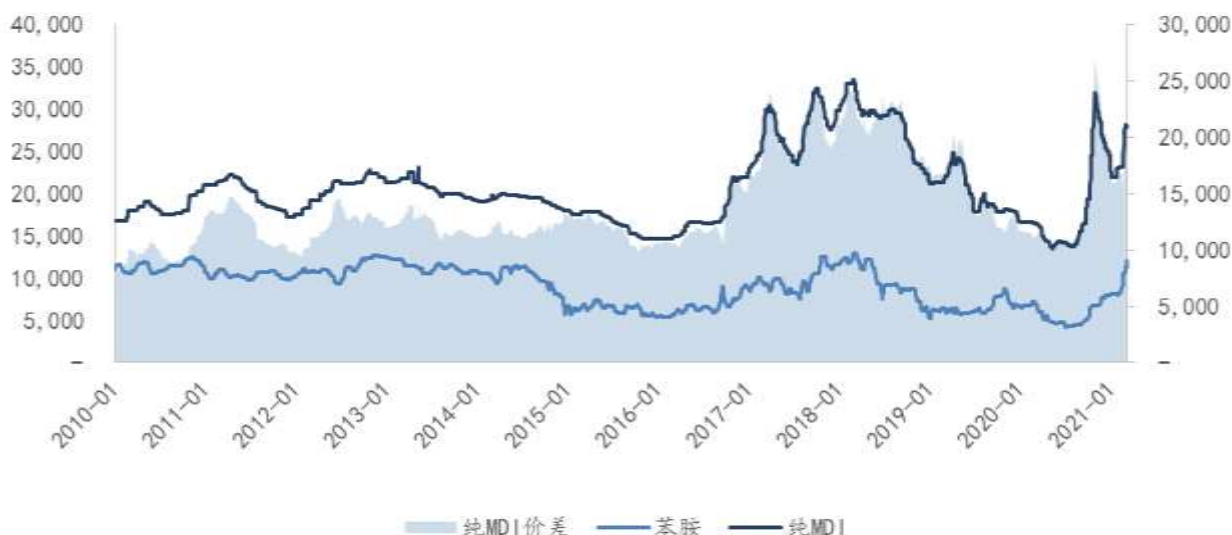


资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【MDI、TDI】近期国内聚合 MDI、纯 MDI、TDI 价格均震荡回调,整体供应面仍然偏紧。聚合 MDI 方面,供应端重庆巴斯夫装置处于停车检修状态,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 3 月在检修,整体聚合 MDI 供应端紧张局面仍难以缓解;然而下游短期内以消耗库存为主。截至 3 月 12 日,万华 PM200、科思创 44V20、巴斯夫 M20S 报盘 25000-25200 元/吨附近,较上周均价基本持平。纯 MDI 方面,美国装置不可抗力短期难以恢复,加上重启巴斯夫装置即将进入检修,整体供应端缺口尚存,截至 3 月 12 日,纯 MDI 市场现货报盘参考 27000-28500 元/吨附近,较上周均价小幅回落。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。本周内销需求环比小幅萎缩,TDI 价格周环比下滑 4.4%:华东 TDI 含税国产货商谈 17300-17800 元/吨附近,含税上海货商谈 18000-18300 元/吨附近;华南 TDI 不含税国产货商谈 16550 元/吨附近,不含税上海货商谈 17000

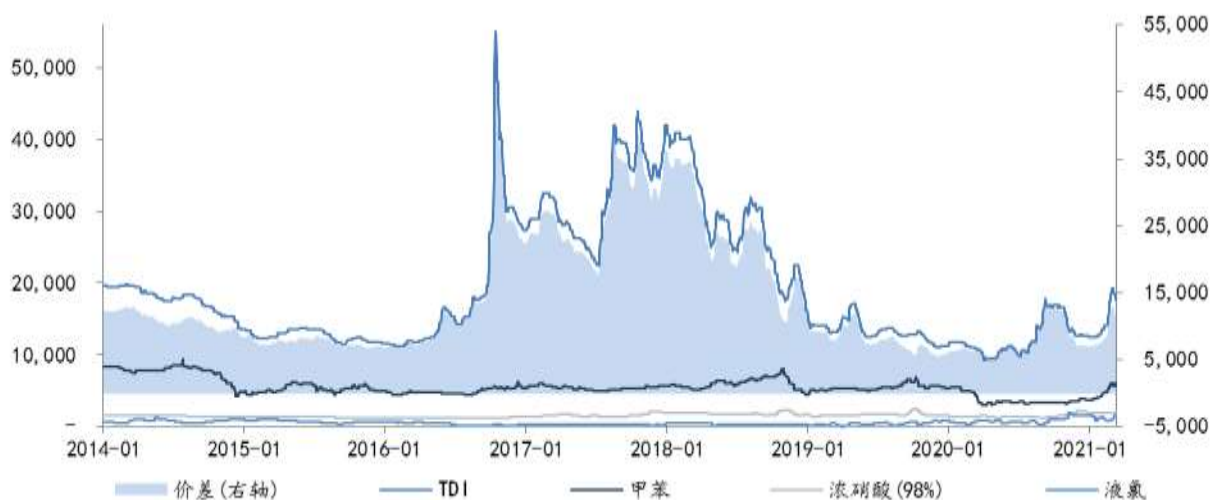
元/吨附近；华北 TDI 含税国产货商谈 17300-17600 元/吨附近，含税上海货商谈 18000-18300 元/吨附近。年前 TDI 厂家担心疫情再次影响市场，已积极去库存，同时下游积极备货，TDI 库存已处于较低水平。此外，韩国 OCI2 月中旬停车检修，预期 20 天左右；美国科思创、巴斯夫近期因寒潮影响供应不可抗力，美国巴斯夫本周逐渐恢复运行。美国极寒天气对 TDI 装置影响仍将持续，且上半年欧美 TDI 装置将集中检修，我们预计短期国内 TDI 市场将以震荡整理为主，后市价格有望重回上涨通道。我们继续坚定看好具备 260 万吨 MDI、65 万吨 TDI 产能的化工行业领军者【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%，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 14000 元/吨，DOTP 市场价格约 14400 元/吨。

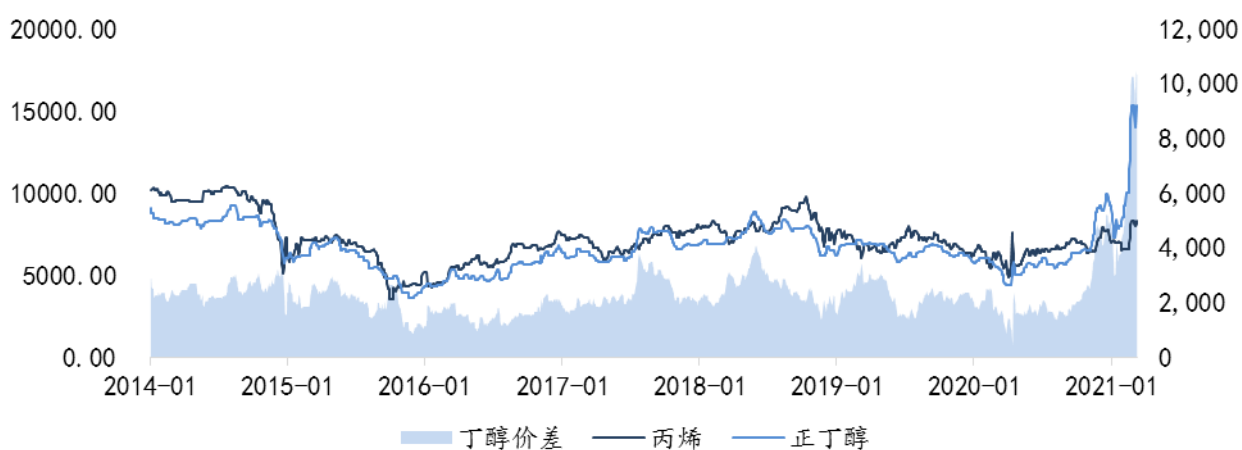
国内目前辛醇产能约为 250 万吨，2 月国内辛醇装置平均开工率在 110%，而多家工厂在 3、4 月份也计划例行检修，预计会导致辛醇减产 2 万吨左右。辛醇主要下游 DOP 和 DOTP 装置开工率高于往年同期，分别达到了 55% 以及 65% 的水平，受益于终端下游塑料手套产线的大幅增长，2021-2022 年国内 DOPT 计划新增 94.5 万吨，预计将会带动国内辛醇需求 60 万吨以上，且未来 2 年国内没新增产能。正丁醇方面，海外方面共 75 万吨/年装置不可抗力，美国德州极寒天气导致美国 55 万吨/年装置停产，国内近期检修预计减少供给 18 万吨/年，部分装置转产辛醇导致供给紧张。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。经过前期市场的充分消化后，本周丁辛醇价格重新上涨超过 1000 元/吨，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: 正丁醇价格近期走势 (单位: 元/吨)

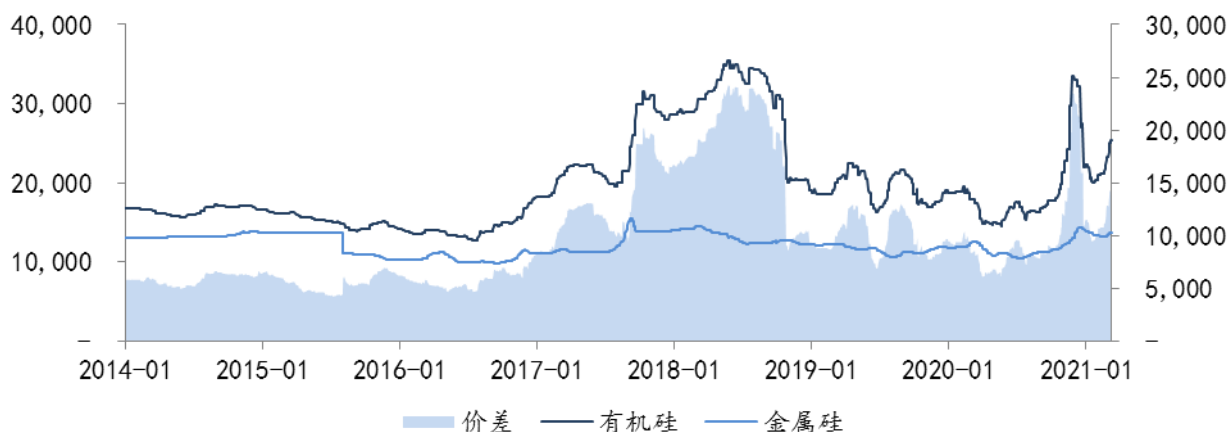


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【有机硅】本周有机硅产品价格大涨约 2000 元/吨，目前 DMC 主流成交价格在 26500-27500 元/吨，较春节后价格上涨约 6000 元/吨。我们认为一方面由于下游室温胶进入传统金三银四的需求旺季，另一方面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。下游本周普涨 2000 元/吨，生胶价格上涨至 27500-28000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 27000-27500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 28000-32000 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 10200 元/吨以上。

根据百川浮盈与卓创资讯数据，目前行业周度产量约 2.95 万吨，周度库存量只有约 2.1 万吨，行业库存只有 5 天左右。2020 年底国内 DMC 单体产能约 337 万吨，目前国内一套 10 万吨/年单体装置由于火灾停车尚未复产，4 月份蓝星星火 50 万吨/年单体装置预计停车 35 天进行检修计划；而国外企业由于受公共卫生事件影响，开工率普遍偏低，以陶氏、瓦克、信越为主的外资品牌货源春节后供应持续偏紧，也同时加剧了国内供需紧张的局面。在预期供应短期减少之下市场采购心态积极。目前 4 月份企业预售订单良好。我们预计 3-4 月份国内有机硅市场继续存上涨可能。重点建议关注 50 万吨/年单体产能的**【新安股份】**、36 万吨/年产能的**【兴发集团】**和 20 万吨/年产能的**【三友化工】**

图 6：有机硅价格及价差近期走势（单位：元/吨）

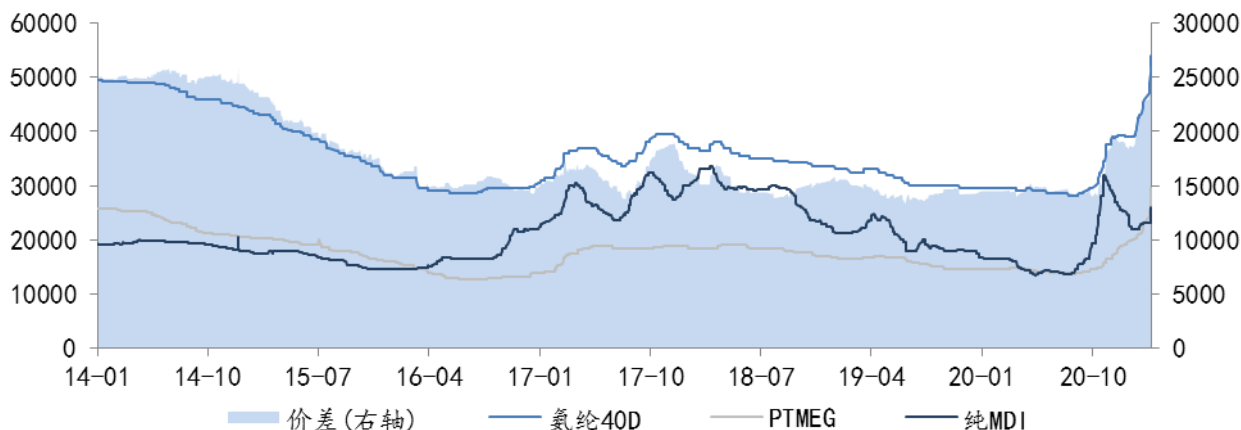


资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【氨纶】本周，主原料 PTMEG 价格暂稳运行、辅原料纯 MDI 宽幅滑落，国内氨纶市场价格以高位盘整运行为主。回顾来看，自 2020 年 9 月中旬起至今，受氨纶行业进入供需错配格局、下游纺织服装需求回暖、海外订单转移回流、双原材料价格上涨及支撑等多重因素影响，氨纶价格指数已由 28800 元/吨大幅上涨至目前的 64500 元/吨（涨幅为 124.0%）。据百川盈孚数据，本周浙江地区氨纶 20D 主流报价在 75000-78000 元/吨，氨纶 30D 主流报价在 72000-75000 元/吨，氨纶 40D 主流报价在 62000-65000 元/吨。2021 年 2 月中旬起，氨纶价格 20 日涨幅达到 49.5%。据我们测算，氨纶价差曾由 2020 年 9 月中旬的约 11800 元/吨上涨至目前的约 27000 元/吨（涨幅为 128.8%）。近期氨纶厂家货源仍较为紧张，氨纶行业开工 8-9 成左右，大厂装置多高开在 9 成至满开，然而行业平均库存仅 13 天左右，处于近两年来的最低水平。需求端，据 Spandex Markets 数据，近年来亚太氨纶市场需求增速 CAGR 在 11.0% 左右。按我国纺织服装消费增速 4.3%、北美地区纺织服装增速 3.0% 计，假设全球氨纶添加比例增速在 10 年内从 3% 提升至 5%（CAGR=5.24%），我们测算出到 2027 年，我国的氨纶需求 CAGR 将达 9.8%，北美地区 CAGR 将达 8.4%。从行业供给

来看，2020年氨纶国内产能约89万吨，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%。目前氨纶行业CR5已达到67%，未来3年新增产能将全部来自5家龙头企业，且投产时间均在2021年下半年以后。我们看好氨纶行业供需错配格局有望持续到2021年年中，高景气度有望持续。伴随龙头企业议价权进一步增强，行业高盈利有望维持，在厂家、经销商补库存需求下，氨纶价格有望高位坚挺运行。建议重点关注【华峰化学】和【泰和新材】。

图7：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拉涨50-150元/吨，期货价格大幅波动。截至3月11日重质纯碱报价1750-1850元/吨，轻质纯碱报价1650-1750元/吨，纯碱2105价格前半周上涨至1983元/吨后又回落至1893元/吨，较上周上涨2.5%，纯碱2109价格前半周上涨至2125元/吨后又回落至2057元/吨，较上周上涨4.6%，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%，较上周下降3个百分点，企业库存目前约95.5万吨，较上周基本持平。目前多数企业库存均有订单，华东与华中地区部分厂家货源偏紧延续，纯碱基本面较为强势。

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 8: 纯碱价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

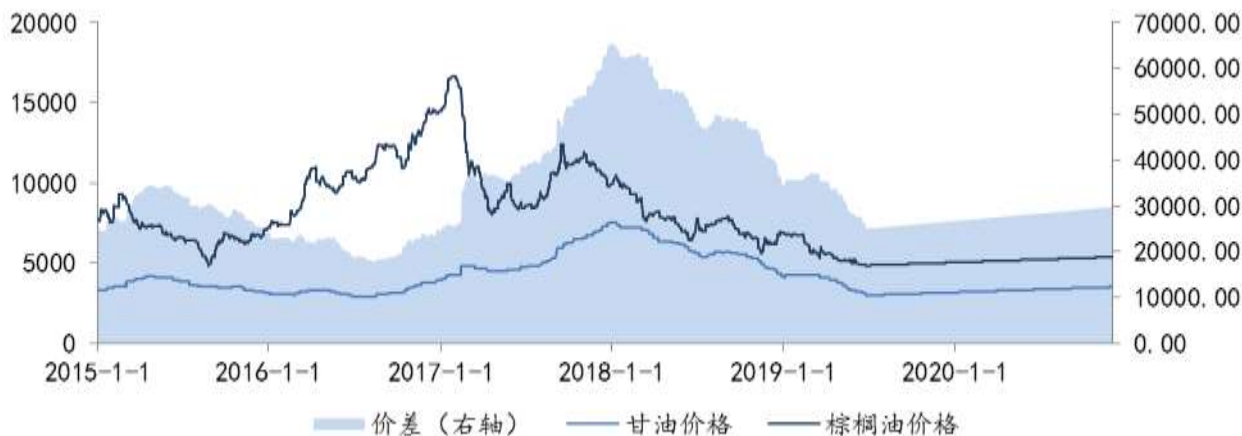


资料来源:百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【油脂化工】 受益于马来月度供需报告及原油、豆油价格上涨提振, 本周棕榈油价格大幅上涨, 截止 3 月 1 日, 国内棕榈油价格大涨约 300 元/吨至 8350-8500 元/吨, 棕榈油 2105 合约大幅上涨 570 元/吨收于 8070 元/吨, CFR 中国 24 度棕榈油上涨 20 美元至 1035 美元/吨。根据 MPOB 月度供需报告, 马来西亚 2 月毛棕榈油产量 110.6 万吨。环比降低 1.9% (预期 112.6-119 万吨, 上年 129 万吨), 出口 89.6 万吨, 环比降低 5.5% (预期 89.1-98 万吨, 上年 108 万吨), 库存 130 万吨, 环比减低 1.8% (预期 140-142.5 万吨, 上年 170 万吨)。

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, 下游产品价格小幅上涨, 国内硬脂酸价格小幅上涨 200 元/吨至 9200-9300 元/吨, 阴离子表面活性剂价格上涨 200 元/吨至 8100-8200 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 9: 棕榈油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

【生物柴油】在原材料地沟油价格上涨，原油价格上涨推动下，生物柴油价格继续小幅走高。本周国内生物柴油价格大幅上涨 250 元/吨至 7800-7900 元/吨，较年初上涨约 1200 元/吨。生物柴油主要成分为脂肪酸甲酯，我们认为在碳中和背景下，增加生物柴油使用量能有效降低对化石能源的消耗。2020 年我国生物柴油出口 93 万吨，同比增长 45%，其中 2020 年 12 月出口 10.6 万吨，同比增长 43%，环比增长 99%。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。

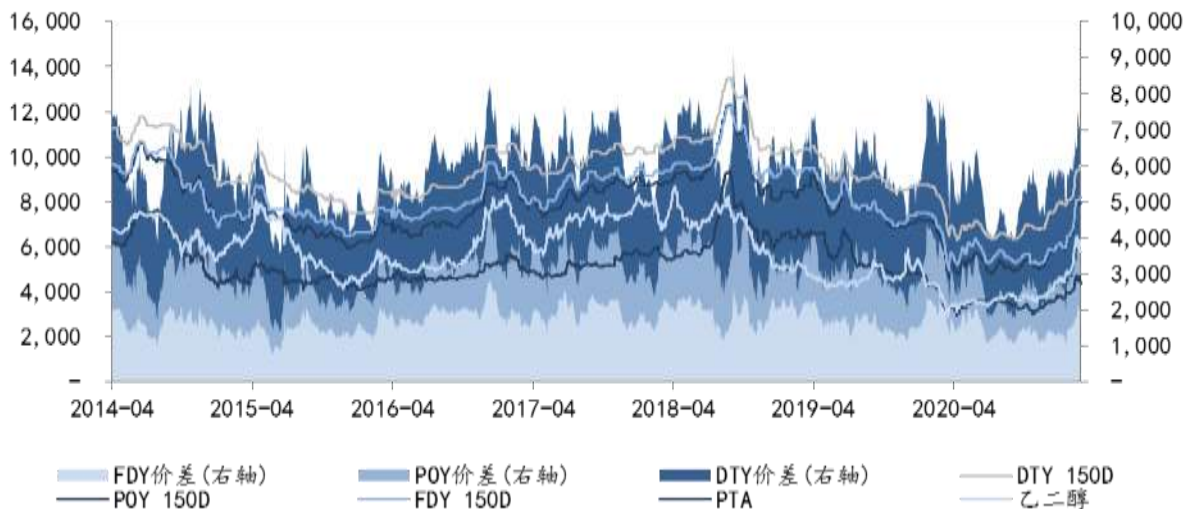
【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周 PTA 市场大起大落，价格涨后大幅下滑。本周华东市场周均价 4538.33 元/吨，环比下跌 1.31%；CFR 中国周均价为 674.67 美元/吨，环比上涨 0.40%。PX 市场短时供应存一定下跌预期，成本端存一定向好预期；周内多套 PTA 装置在加工费较低因素影响下开始检修，市场供应整体下滑，下游聚酯开工维持在较高位置，供需存一定去库预期，但在月内中旬有 PTA 检修装置计划重启，且有新装置计划释放剩余产能，供需改善时效性有限，且在聚酯产品价格不断推高后，终端市场难以同幅跟涨，对高价存一定抵触态度，采购刚需为主，这就导致 PTA 市场需求端继续上涨空间受限，难为成本端提供支撑。综合来看，供需关系的改善对市场支撑效果无几，PTA 市场目前仍与成本端关联较高，预计下周 PTA 市场维稳。

本周国内乙二醇市场大起大落。周内乙烯国际价格持续上涨，成本端支撑尚可，乙二醇市场价格先大幅上涨后快速下跌。从供应端来看，华东港口库存持续降库，虽然海外装置已有部分重启，但进口量仍未恢复到以往状态。而国内部分企业负荷上调，两家煤制企业本周开始检修，整体产量增加，但新装置投产预期承压市场看涨情绪，供应端无利好支撑，乙二醇市场价格大涨后快速回落。从需求面来看，下游聚酯企业维持高运行负荷，开工高达 9 成以上，终端织造行业负荷较好，实际需求稳定支撑。总体来看，本周乙二醇供需矛盾减弱，成本端影响乙二醇市场价格，逢低场内商谈氛围浓厚，本周华东市场均价为 6014 元/吨，较上周均价下跌 0.38%，华南市场均价为 6200 元/吨。目前国内供应量整体增加，新产能投放预期承压市场，港口库存预计增加，但进口量仍较少，后期国内部分厂家计划检修，下游聚酯行业开工负荷在 9 成以上，需求端表现利好。预计下周乙二醇市场偏弱震荡。

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场先涨后稳，油价探涨提振涤纶长丝市场气氛。涤纶长丝局部产销放量，双原料大幅收跌，成本下降，涤纶长丝现金流大幅改善。下游坯布方面：原料的上涨之势还在继续，面料的成本会越来越高，不少织造企业反映，他们虽然大多开始上调坯布价格，但上调的部分也是原料上涨的部分，真正的利润并没有多少增长。并且下游客户完全不接受过高的涨幅，甚至不少客户主动推迟、取消订单以避免成本上涨过快带来的损失。这种情况下，织造企业试图利用涨价增加一点利润难度很大。目前终端用户高价抵触情绪不断升温，若无成本端支撑，涤纶长丝涨势难再续。根据百川盈孚，本周供应方面有所提升，江苏申久装置重启，新风鸣节后减产生产线恢复运行，目前涤纶长丝开工提升至 91.7%，整体分析涤纶长丝暂无下跌风险，然继续上涨的动力略显不足，下周市场主要的影响动力来自成本端，随着需求逐渐回暖，需求端影响逐渐加重，因现阶段涤纶长丝企业库存压力尚可，企业跌价意愿不强，市场暂稳为主，预计下周涤纶长丝将延续维稳局面。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】。

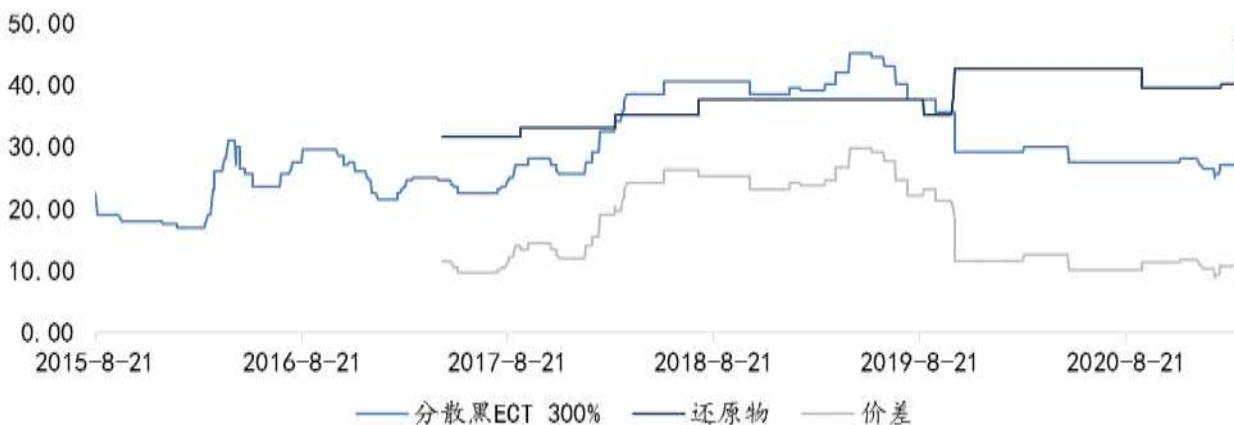
图 10: 涤纶长丝价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【染料】 近期国内主要染料中间体市场价格小幅上涨, 前期部分品种原料价格 (如 H 酸、对位酯、还原物等) 上行明显, 分散、活性染料行业整体生产成本出现一定增加。本周分散染料市场基本持平, 国内印染行业开工逐步恢复, 染厂方面对染料现货需求提升, 但因目前染厂多加工节前订单, 原料以消化库存为主, 分散染料大量采购较为少见, 市场成交节奏保持平稳运行。本周活性染料较上周持稳, 染厂及贸易商拿货以订单刚需为主, 下游备货偏谨慎, 活性染料市场供需格局整体延续宽松。目前华东地区环保及安检继续开展环保检查工作, 部分工厂生产情况受到一定影响, 吉华 H 酸项目复产审批验收完成, 目前暂未重启, 供应面或继续偏紧。3 月初, 下游染厂陆续开工, 但是多赶制年前订单为主, 对于染料持观望态度。短期国内分散、活性染料市场整体延续平稳, 但后续进入金三银四后, 印染行业订单增加及开工提升预期较强, 染料后续需求增量明显, 预计后续分散、活性染料将进入偏强运行阶段, 重点关注【浙江龙盛】。

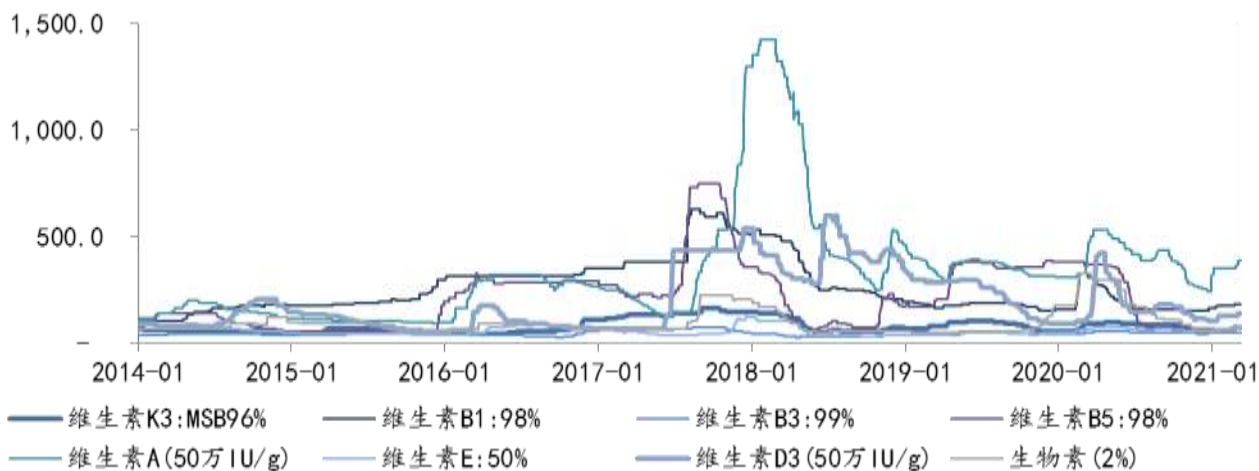
图 11: 分散黑染料价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



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】本周维生素价格小幅上涨，而终端库存整体仍相对充足；欧洲市场大部分维生素品种则气氛平淡。**VD3方面**，国内部分VD3生产线检修，产量有所影响，市场实际成交价格有上升趋势。本周国内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。花园生物维生素D3报价200元/kg，威仕生物维生素D3报价220元/kg。**VA方面**，年前厂商停报停签，随库存逐渐消耗，目前国内VA500市场价格370-415元/kg，欧洲VA1000市场报价74.0-77.0欧元/kg，较上周上涨6.8%。3月3日，新和成饲料级维生素A最新报价450元/kg。**VE方面**，年后市场向好走强，本周市场延续年前的向好趋势，价格持续小幅上涨。目前国内VE市场报价78-85元/kg，欧洲市场贸易商报价为7.4-7.6欧元/kg，较上周小幅上涨。据ST冠福公司在互动易平台中的披露，目前益曼特可正常生产VE前端中间体二甲酚、三甲酚、氢醌，并开始销售VE油。此外，据腾讯新闻报道，3月3日上午，巴斯夫位于路德维希港的工厂北厂区发生火灾，公司表示内部氢气和一氧化碳供应中断，我们预计短期内全球VA、VE供给或受到小幅扰动。**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，目前国内多数生产厂家停报停签，食品级市场价格50-55元/kg，较上周基本持平；出口询单活跃，出口价格趋涨。**泛酸钙方面**，原材料成本有所调涨，目前泛酸钙国内市场主流价格在75-82元/kg；欧洲市场报价为9.0-9.2欧元/kg，较上周上涨5.4%，工厂限量接单。整体来看，维生素市场终端消化自有库存，短期内预计后期VE、VA价格将延续平稳走势，关注**【新和成】**。

图 12: 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

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PC(14.98%)、丁二烯(9.65%)、PTFE(7.98%)、PMMA(7.80%)、氨纶(7.62%);本周化工产品价格跌幅前五的为辛醇(-4.36%)、TDI(-4.05%)、尿素(-3.99%)、涤纶短纤(-3.66%)、乙二醇(-3.64%)。

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	PC	33,000	28,700	14.98%
	2	丁二烯	1,068	974	9.65%
	3	PTFE	58,000	53,714	7.98%
	4	PMMA	19,340	17,940	7.80%
	5	氨纶	65,000	60,400	7.62%
	6	有机硅	25,060	23,440	6.91%
	7	尼龙 66	39,380	36,840	6.89%
	8	MTBE	5,436	5,118	6.22%
	9	苯胺	11,558	10,892	6.12%
	10	轻质纯碱	1,614	1,548	4.26%
跌幅	1	辛醇	15,780	16,500	-4.36%
	2	TDI	18,150	18,917	-4.05%
	3	尿素	2,068	2,154	-3.99%
	4	涤纶短纤	7,627	7,917	-3.66%
	5	乙二醇	6,058	6,287	-3.64%
	6	BDO (电石法)	30,000	30,800	-2.60%
	7	BDO (顺酐法)	30,000	30,800	-2.60%
	8	PTA	4,567	4,687	-2.56%
	9	聚合 MDI	25,840	26,440	-2.27%
	10	DMF	10,461	10,646	-1.74%

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 PMMA (78.41%)、PC (65.18%)、甲醇 (51.02%)、醋酸丁酯 (27.96%)、己内酰胺 (27.40%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为醋酸乙酯 (-56.36%)、醋酸乙烯 (-47.58%)、锦纶 6 切片 (-31.14%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (-23.86%)、丙烯 (MTO 法) (-19.38%)。

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	PMMA	78.41%	19,400	19,340
	2	PC	65.18%	33,000	33,000
	3	甲醇	51.02%	2,390	2,340
	4	醋酸丁酯	27.96%	13,700	13,380
	5	己内酰胺	27.40%	14,550	14,610
	6	丁二烯	20.24%	1,100	1,068
	7	苯胺	19.97%	12,200	11,558
	8	PTFE	17.66%	58,000	58,000
	9	FDY	15.11%	8,200	8,135
	10	己二酸	13.69%	11,300	11,240
跌幅	1	醋酸乙酯	-56.36%	8,750	8,730
	2	醋酸乙烯	-47.58%	8,800	8,800
	3	锦纶 6 切片	-31.14%	15,300	15,230
	4	环氧氯丙烷 (丙烯法)	-23.86%	11,300	11,260
	5	丙烯 (MTO 法)	-19.38%	8,250	8,121
	6	分散染料	-18.22%	27	27
	7	PVC	-15.45%	8,470	8,423
	8	尿素	-12.76%	2,060	2,068
	9	丙烯 (石脑油法)	-12.68%	8,250	8,121
	10	PTA	-11.63%	4,390	4,567

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	110.75	3.23	2.84	5.0000	34.3	39.0	22.2	7.9
600426	华鲁恒升	买入	38.00	1.51	1.38	1.71	25.2	27.5	22.2	4.1
003022	联泓新科	买入	27.21	0.60	0.61	0.89	45.4	44.6	30.6	7.7
002274	华昌化工	买入	7.00	0.21	0.19	1.31	33.3	36.8	5.3	2.5
600409	三友化工	买入	11.28	0.33	0.35	1.45	34.2	32.2	7.8	2.1

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