

基础化工

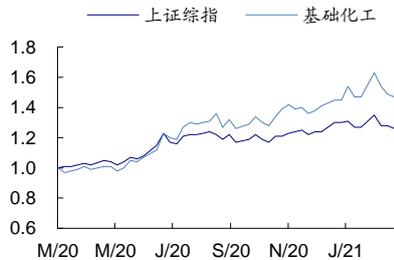
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年03月19日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《电石行业点评:内蒙能耗双控电石价格暴涨,利好PVC一体化企业》——2021-03-18
《化工行业周报:行业进入再平衡阶段》——2021-03-12
《国信证券-基础化工行业快评:需求旺季叠加供给受限,有机硅价格大幅上涨》——2021-03-12
《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

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

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

电石、有机硅、纯碱的短中长期演绎

● 核心观点

本周国际油价呈下跌态势,截至3月18日收盘,WTI 区间 58.28-66.02 美元/桶,布伦特 61.25-69.63 美元/桶。美国商业原油库存连续增长、欧洲疫苗接种放缓、部分国家增加原油供给预期、美元走强带来的通胀担忧等多种因素,均抑制了国际油价的上行。碳达峰、碳中和是整个“十四五”时期引导国民经济发展的方向,对石化化工这个高能耗、高排放的行业产生重大而深远的影响,尤其是像电石、黄磷、烧碱、炭黑等对能源消耗较高的细分行业。**短期来看**,碳排放成本将使部分化工产品成本曲线陡增,规模化、集约化、产业链一体化的龙头企业优势更为突出,行业有望迎来一次所谓的“供给侧改革”;**中长期来看**,碳中和、碳排放的要求将促使化工迎来绿色革命,倒闭企业进入技术改造、提高投资回报率、资产周转率,大幅提高碳元素的转化效率,化石燃料在能源端的应用比重将大幅下降,作为原料端的比例将得到提升,同时碳捕捉、碳固定等技术应用将陆续得到推广,化工行业将迎来一次深远的“低碳化”绿色革命。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**电石、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。

● 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苯胺 (11.11%)、有机硅 (10.05%)、丁二烯 (8.43%)、MTBE (6.25%)、PVC (4.56%); 本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯 (-11.56%)、MMA (-9.39%)、乙二醇 (-8.74%)、丁醇 (-8.67%)、炭黑 N220 (-7.10%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为 PMMA (53.90%)、醋酸丁酯 (44.37%)、锦纶 6 切片 (35.86%)、苯胺 (29.80%)、环氧乙烷 (20.62%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为 R32 (-170.81%)、醋酸乙烯 (-90.44%)、PVC (-36.55%)、己内酰胺 (-32.97%)、炭黑 N220 (-20.87%)。

● 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	347726.94	3.20	5.00	34.61	22.15
003022	联泓新科	买入	27.21	27954.47	0.61	0.89	44.61	30.57
002274	华昌化工	买入	7.00	6666.55	0.19	1.31	36.84	5.34
600409	三友化工	买入	11.28	23285.86	0.35	1.45	32.23	7.78
002637	赞宇科技	买入	14.12	6642.06	0.74	1.35	19.08	10.46

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：本周国际油价呈下跌态势，截至 2021 年 3 月 18 日收盘，WTI 区间 58.28-66.02 美元/桶，布伦特 61.25-69.63 美元/桶。美国商业原油库存连续增长、欧洲疫苗接种放缓、部分国家增加原油供给预期、美元走强带来的通胀担忧等多种因素，均抑制了国际油价的上行。当前国际原油市场处于震荡运行阶段，在新一轮 OPEC+会议前，以及欧美疫情明朗之前，国际原油价格大概率将处于震荡走势。

碳达峰、碳中和是整个“十四五”时期引导国民经济发展的重要方向，对石化化工这个高能耗、高排放的行业产生重大而深远的影响，尤其是像电石、黄磷、烧碱、炭黑等这些对能源消耗较高的细分行业。短期来看，碳排放成本将使部分化工产品成本曲线陡增，规模化、集约化、产业链一体化的龙头企业优势更为突出，行业有望迎来一次所谓的“供给侧改革”，相当于行业的进入门槛、技术壁垒都将有所提高，高能耗、高排放的细分行业供给有望收缩。中长期来看，碳中和、碳排放的要求将促使化工迎来绿色革命，倒闭企业进入技术升级改造、提高投资回报率、资产周转率，大幅提高碳元素的转化效率，化石燃料在能源端的应用比重将大幅下降，作为原料端的比例将得到提升，同时碳捕捉、碳固定等技术应用将陆续得到推广，化工行业将迎来一次深远的“低碳化”绿色革命。

本周，受到内蒙古地区能耗双控政策的影响，**电石-PVC** 价格大幅上涨，目前西北地区电石价格已经上涨至 5200 元/吨以上，短期价格仍然有望上涨。有机硅山东地区价格本周上涨至 30000 元/吨以上，终端需求季节性复苏、原材料成本支撑及海外装置的供应偏紧仍然是本轮有机硅价格上涨的主因。本周国内纯碱期现货价格继续上涨，远期合约持续保持升水，2109 合约价格突破 2100 元/吨，浮法玻璃、光伏玻璃的持续需求增长是推动纯碱价格上行的根本原因。整体化工行业的高景气度继续维持，但细分产品分化现象逐渐显现。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**电石、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。

春节过后，由于内蒙地区能耗双控要求从严，**电石**限产增加货源紧张，价格连续快速上涨。截至 3 月 18 日，乌海电石出厂价涨至 5000 元/吨，较 2 月初价格上涨超过 1500 元/吨，目前西北地区行业利润超过 2400 元/吨。据卓创资讯不完全统计，目前内蒙古地区因能耗双控停车、提前检修或限产限电企业涉及电石的日损失量约 4200 吨，约合 150 万吨/年，约占内蒙总产能的 12.7%，约占全国总产量的 5.3%。根据隆众资讯，2021 年内蒙单位地区生产总值能耗降低目标为 5%，即单个企业的能耗总值较去年相比降低 5%，2021 年内蒙的电石总产量预计减少 55 万吨。此外内蒙古发改委及工信厅调整部分行业电价政策和电力市场交易政策，对于限制类、淘汰类电石产能提高了电价，较大程度提高其生产成本。短期来看，电石价格仍然具备上涨的动能和空间，但过高的价格会抑制下游 PVC 行业的开工率，从而对上游电石行业产生逆向反馈，但长期在能耗“双控”政策影响下，2021 年预计整体电石行业体现为供应紧张局面，重点关注具备 238 万吨产能的【**中泰化学**】和 134 万吨产能的【**新疆天业**】。

春节后，**有机硅 DMC** 价格从 21000 元/吨大幅上涨到目前的约 30000 元/吨，下游室温胶、混炼胶、硅油产品价格也出现了明显的上涨，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，产品价格维持高盈利状态或将维持较长时间，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**】、30 万吨/年产能的【**东岳硅材**】、和 20 万吨/年产能的【**三友化工**】。

本周国内**纯碱**期货现货价格继续上涨，华北地区重碱价格约 1800-1850 元/吨，远期合约持续保持升水，2109 合约价格突破 2100 元/吨，浮法玻璃、光伏玻璃的持续需求增长是推动纯碱价格上行的根本原因。纯碱下游约 60% 用于玻璃行业，光伏玻璃需求 2021 年有望提升至 5% 以上，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，长期进入景气上行周期，价格仍有较大的上涨空间，建议重点关注 300 万吨产能的【**山东海化**】、权益 286 万吨产能【**三友化工**】、66 万吨产能的【**华昌化工**】。

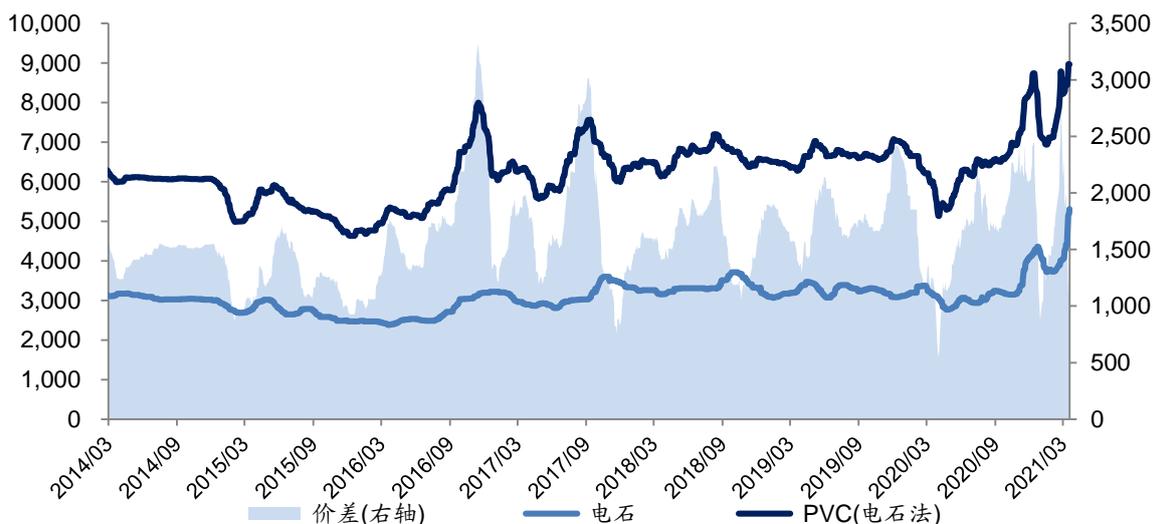
与我们今年年初的判断一致，**EVA** 价格在春节后出现了明显的拉涨，目前华东地区发泡料价格上涨至 21500-22000 元/吨，线缆料价格上涨至 22000-23000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 3000 元/吨以上，泰国 TPI 5 月份船期价格上调 350 美元/吨，折合约 23500-24000 元/吨，较目前市场价格上涨 1000 元/吨以上，未来 EVA 价格仍然存在持续上涨预期，目前 EVA 行业毛利润超过 1 万元/吨。EVA 光伏料 VA 含量在 28%-33%，其生产为超高压工艺，工艺复杂难度大，技术垄断性强，EVA 装置从开车运行到生产出高端光伏料一般长达 2-3 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**】。

2、本周重点行业跟踪

【**电石-PVC**】春节过后，由于内蒙地区能耗双控要求从严，电石限产增加货源紧张，价格连续快速上涨。截至 3 月 15 日，乌海电石出厂价涨至 5000 元/吨，较 2 月 10 日价格上涨 1850 元/吨，涨幅 58.7%，较 1 月 19 日涨价前上涨 2100 元/吨，涨幅 72.4%。根据卓创资讯数据，目前国内电石产能约 4000 万吨/年，实际有效开工产能约 3300 万吨/年，根据电石工业协会统计，2020 年国内电石产量 2888 万吨，同比增长 3.3%，行业实际开工率 87.5%，开工率处于高位。目前内蒙古地区在产电石企业总产能约 1178 万吨，占全国有效开工产能 35.7%，

据卓创资讯不完全统计，内蒙古地区因能耗双控停车、提前检修或限产限电企业涉及电石的日损失量约 4200 吨，约占全国总产量的 5.3%。电石下游 84.1% 用于生产聚氯乙烯（PVC），电石供应量的减少，叠加 PVC 开工高位，进一步放大电石供应缺口，加剧了电石供需紧张的局面。根据隆众资讯，2021 年内蒙古单位地区生产总值能耗降低目标为 5%，即单个企业的能耗总值较去年相比降低 5%，2021 年内蒙古的电石总产量预计减少 55 万吨。在能耗“双控”政策影响下，2021 年预计整体电石行业体现为供应紧张局面。我们建议关注电石-PVC 一体化龙头企业具备 238 万吨电石产能的【中泰化学】和 134 万吨产能的【新疆天业】。

图 1：电石-PVC 价格与价差近期走势（单位：元/吨）

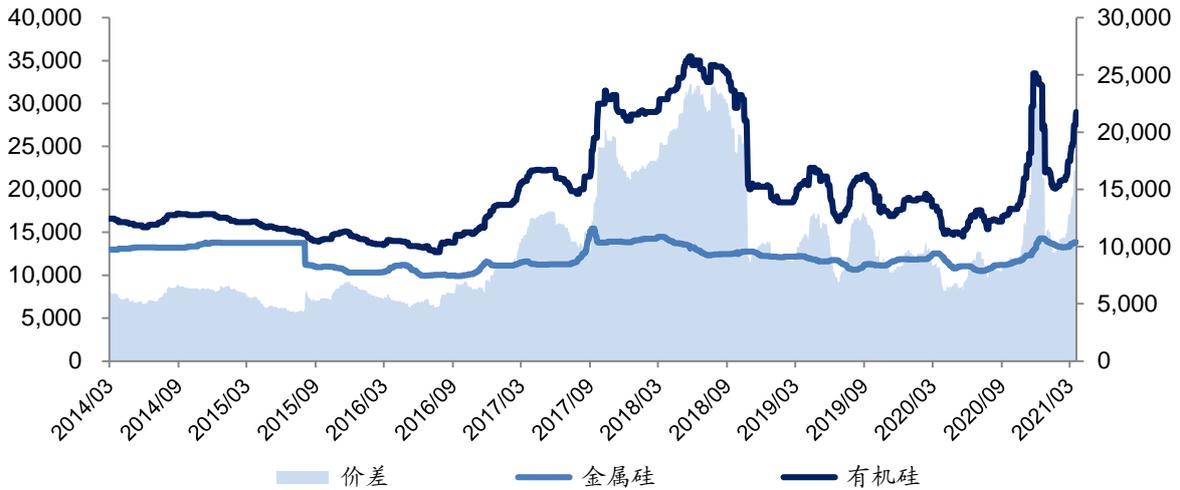


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【有机硅】本周有机硅产品价格大涨约 2000 元/吨，周中突破 30000 元/吨，但整体呈现冲高回落，目前 DMC 主流报价在 29000-29500 元/吨，较春节后价格上涨约 8000 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 30000-31000 元/吨左右，107 胶价格上涨至 29500-30000 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 30000-33000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格小幅上涨 100 元/吨至 14150 元/吨左右，华东甲醇价格下调约 100 元/吨至 2400 元/吨，卓创测算目前行业毛利达到 10200 元/吨以上。

根据百川盈孚与卓创资讯数据，目前行业周度产量约 2.96 万吨，周度库存量只有约 1.8 万吨，行业库存只有 4-5 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，石河子合盛 20 万吨/年单体装置爬坡中，其余装置均满负荷生产；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】、30 万吨/年产能的【东岳硅材】和 20 万吨/年产能的【三友化工】。

图 2: 有机硅价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

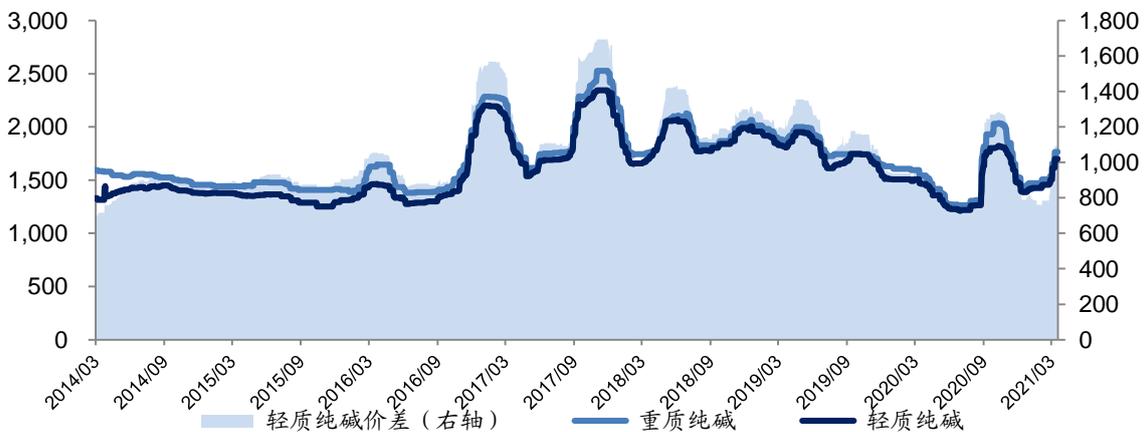


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【纯碱】本周纯碱期、现货价格继续大涨。截至 3 月 18 日重质纯碱报价上调约 100-150 元/吨, 华东地区报价约 1900-2000 元/吨, 西北地区报价 1700-1800 元/吨, 轻质纯碱报价上调 50-100 元/吨, 报价在 1700-1850 元/吨, 纯碱 2105 价格上涨 100 元/吨至 1992 元/吨, 较上周上涨 5.3%, 纯碱 2109 价格上涨 80 元/吨至 2135 元/吨, 较上周上涨 3.9%, 远期大幅升水。目前行业开工率约 84%, 较上周基本持平, 但实际开工率在 90%以上, 内蒙古兰泰被限产 2 成。企业库存目前约 85 万吨, 较上周大幅降低约 10 万吨。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, 但上下游企业对下半年纯碱景气度极为乐观, 纯碱企业涨价惜售, 下游企业仍有备库需求, 价格仍有较大上涨空间, 建议重点关注 300 万吨产能的【山东海化】、权益 286 万吨产能【三友化工】、66 万吨产能的【华昌化工】。

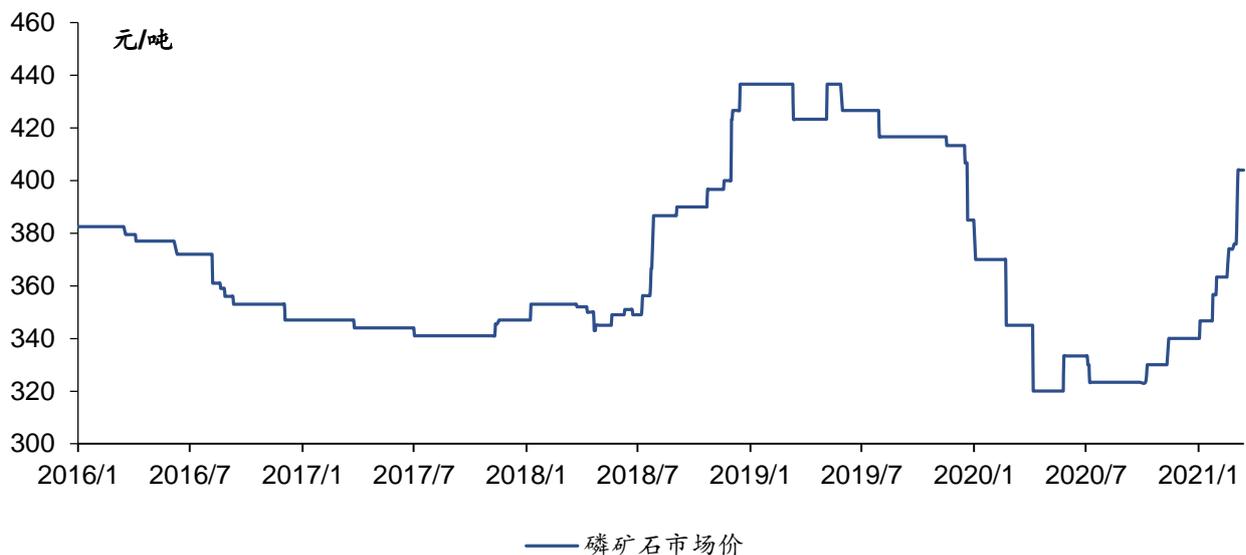
图 3: 有机硅价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【磷矿石】本周湖北、四川、贵州等地区磷矿石价格连续上涨，28%以上高品位磷矿石普涨 50-60 元/吨，25%及以下品位磷矿石涨幅在 30 元/吨左右。湖北地区 28%品位船板价上涨 50 元/吨至 400 元/吨，30%品位船板价上调 50 元至 450 元/吨，24%品位船板价上涨 30 元/吨至 280 元/吨；贵州地区 29%、30% 品位磷矿石车板价分别在 330 元/吨和 360 元/吨；四川地区 30%、28%品位交货价分别在 350 元/吨和 300 元/吨。目前湖北、四川地区大部分企业已复产开采。但近期湖北地区三峡大坝开始检修，为期一个月，因湖北地区大批量矿石依靠水运，运输困难，船运涨价，故推动湖北地区价格上涨，带动其余省份磷矿石价格跟涨，同时下游磷肥行业需求也拉动了磷矿石价格上涨。目前主流企业仍有上调报价意向，而下游需求稳定成交情况良好。我们预计磷矿石市场价格近期仍有继续上调的可能，全年产品价格存在 50 元/吨以上的上涨空间，重点关注国内磷矿石龙头企业**【兴发集团】**和**【云天化】**。

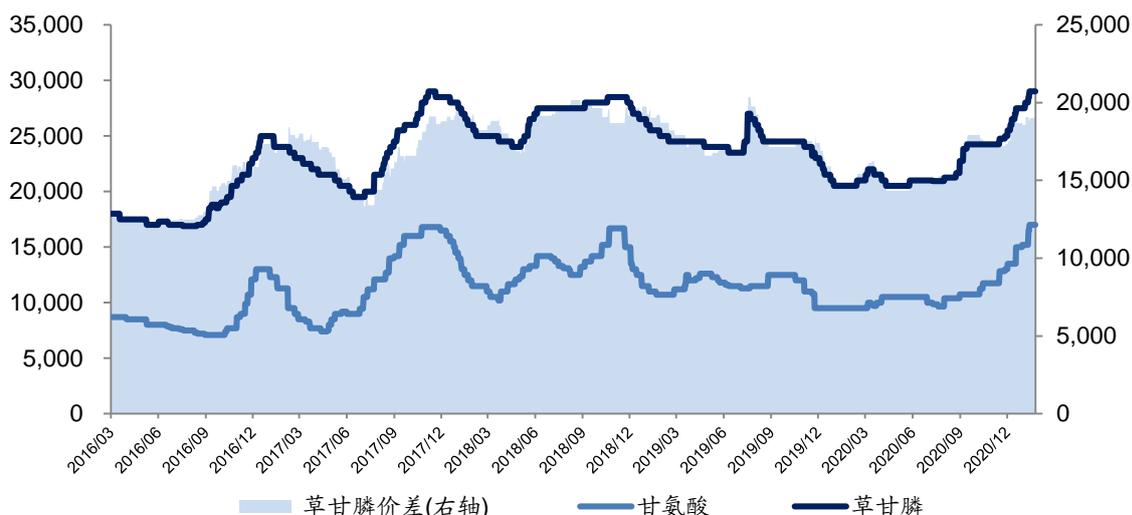
图 4：磷矿石价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【草甘膦】本周草甘膦价格继续上调 500 元/吨，目前实际成交价在 30500-31000 元/吨，港口 FOB 价格至 4650-4700 美元/吨，卓创资讯测算目前行业利润在 4000 元/吨以上。目前草甘膦开工率维持高位，本周草甘膦产量约 10000 吨，环比下降 6%。成本端来看，原材料甘氨酸维持高位盘整，目前实际成交价格 16500-17000 元/吨，主要由于醋酸价格强势支撑。美国农业部预测结果显示，2021-2022 年度的大豆耕种意向面积将达到 9000 万英亩，环比增长 8.3%，目前国内草甘膦企业已经签单至 2021 年 5-6 月份，远期价格在 33000-36000 元/吨，在原材料成本支撑下，我们认为二季度草甘膦价格有望持续稳步上涨趋势，建议重点关注 18 万吨产能的**【兴发集团】**和 8 万吨产能的**【新安股份】**。

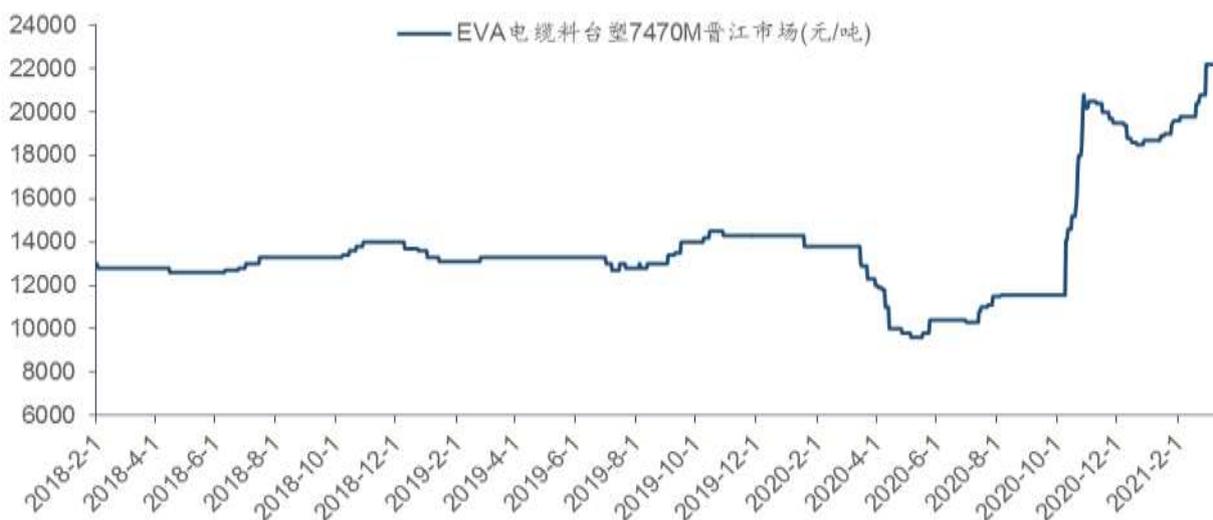
图 5: 磷矿石价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】本周国内 EVA 价格整体保持稳定, 个别型号产品价格上涨, 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】**。

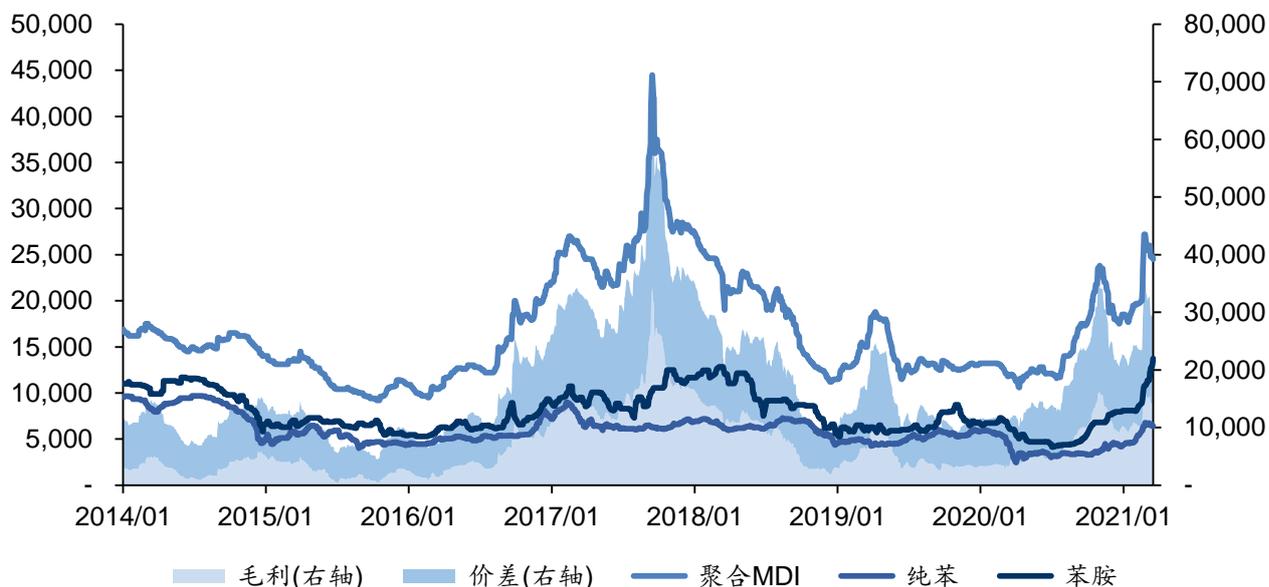
图 6: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)



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。原料成本端，因苯胺检修装置较多，现货紧张，本周国内苯胺市场均价为13825元/吨，较上周大幅上行11.1%。近期纯苯下游部分产品利润良好，而苯乙烯偏弱，对纯苯价格持续偏弱带动。供需结构来看，重庆巴斯夫装置处于停车检修状态（2月27日起，时长约一个月左右），有望于3月23日恢复重启，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，美国装置仍在缓慢恢复中，短期内MDI供应端仍延续偏紧格局；然而下游短期内以消耗前期库存为主，整体需求跟进有所放缓，本周聚合MDI、纯MDI聚合市场价格震荡下行。**聚合MDI方面**，海外市场需求继续旺盛，内需稍显疲弱，截至3月19日，华东万华PM200商谈价24000-24200元/吨；上海货商谈价23500-23800元/吨（含税桶装自提价），较上周下滑5.6%；**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19日，进口货、上海货报价26000-26500元/吨（含税散单自提价），较上周均价回落3.5%。从下游需求端来看，氨纶工厂开工9成、浆料及鞋底原液近期开工6-7成左右、TPU开工7成维稳为主，需求端支撑仍较好。**TDI方面**，欧洲巴斯夫装置推迟至3月底检修，持续至5月份；美国科思创、巴斯夫近期因寒潮影响供应不可抗力，现已恢复运行。本周内销需求环比小幅萎缩，下游终端仍以消耗现有库存为主，TDI价格周环比下滑5.7%：华东TDI含税国产货商谈16200-16600元/吨附近，含税上海货商谈17000-17500元/吨附近；华南TDI不含税国产货商谈15150元/吨附近，不含税上海货商谈15800元/吨附近；华北TDI含税国产货商谈16200-16400元/吨附近，含税上海货商谈17000-17500元/吨附近，我们预计短期国内TDI市场将偏弱运行。短期价格波动不改公司长期价值，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7：聚合MDI价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

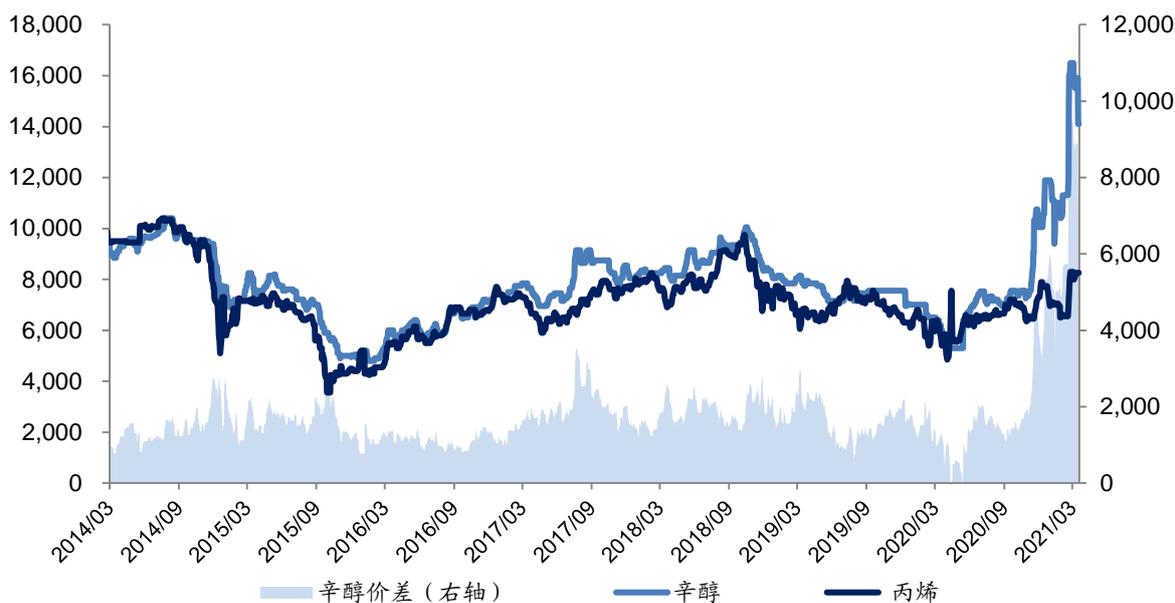
图 8: 纯 MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【丁辛醇】 近期丁辛醇价格在大幅上涨后处于回调阶段，本周国内丁辛醇价格先跌后涨。由于近期生产企业库存压力较大，主动下调报价，节后华东地区辛醇价格在 14300-14400 元/吨，正丁醇价格同样在 14300-14400 元/吨，比前期高点下跌约 2000 元/吨。目前丁辛醇行业盈利状况仍处于高位，单吨毛利润均超过 6000 元/吨。下游增塑剂同样有所下滑，目前 DOP 市场价格约 12600 元/吨，DOTP 市场价格约 13000 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 9: 辛醇价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【油脂化工】受马来西亚 3 月 1-15 日产量环比增加及国内豆油抛储的利空影响, 本周棕榈油价格小幅回落, 截止 3 月 18 日, 国内棕榈油价格下调约 150 元/吨至 8200-8350 元/吨, 棕榈油 2105 合约回落 250 元/吨至 7760 元/吨, 但 CFR 中国 24 度棕榈油上涨 20 美元至 1055 美元/吨。根据 SPPOMA 数据, 3 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量较 2 月环比增加 62%, 其中单产增 63.1%, 出油率降 0.1%。根据船运调查机构 SGS 数据, 马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油出口量为 54.9 万吨, 较 2 月的 55.49 万吨环比下降 1.0%。

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 100 元/吨至 9300-9400 元/吨, 阴离子表面活性剂价格稳定在 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】。

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料: 本周 PTA 市场先跌后涨。本周华东市场周均价 4476.67 元/吨, 环比下跌 1.55%; CFR 中国周均价为 672.67 美元/吨, 环比下跌 0.08%。周内后期 PTA 行业加工费不断被缩窄, 工厂在成本压力下开始陆续公布检修计划, 检修涉及产能达 2000 万吨, 市场或将出现供应缺口, 在此提振下 PTA 市场价格再度向上调整, 但在高库存及仓单注销压力下, PTA 市场上行动力有限。当前国际原油市场处于盘整运行阶段, PX 市场在浙石化二期投产前供需面表现尚可, 但难以对下游市场形成上行支撑; 周内除海南逸盛装置重启外, 检修装置多维持停车状态, 且仍有多套 PTA 装置在加工费较低因素影响下陆续公布检修计划, 而下游聚酯开工在高利润支撑维持在较高位置, 供需存一定去库预期。综合来看, 供需关系的改善或对市场形成一定支

撑,但PTA市场供应过剩问题未得到有效解决,且短期成本端无明显上行支撑,但在低加工费支撑下,市场难有继续下滑空间,预计下周PTA市场僵持运行。

本周国内乙二醇市场整体下跌,华东市场均价为5452元/吨,较上周均价下跌9.34%,华南市场均价为5810元/吨。周内乙烯国际价格下跌,成本端支撑减弱,乙二醇市场价格持续走跌。从供应端来看,美国乙二醇装置计划陆续重启,但船货到港量仍较低,华东港口库存持续降库,而国内乙二醇企业开工情况较好,试车的新装置已稳定运行,供应量持续增加,远期仍有新装置投产预期,供应压力不减,打压市场价格上行,乙二醇市场价格整体呈下跌走势。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,终端织造行业负荷再度上调,实际需求存有支撑。预计下周乙二醇市场偏弱震荡。

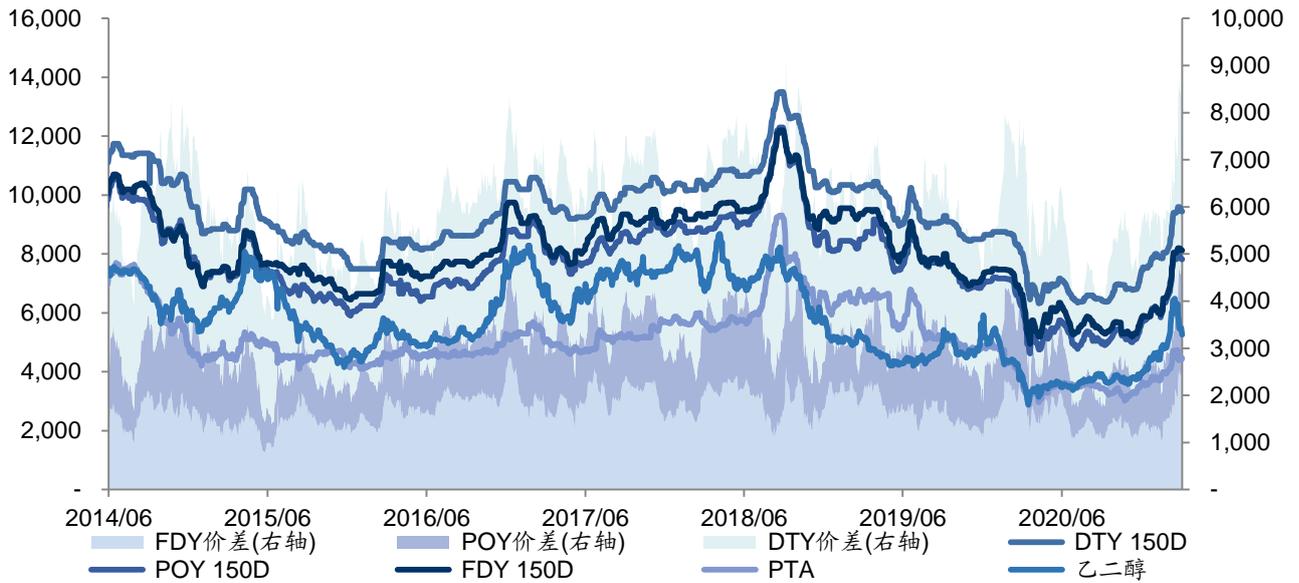
图 10: PX 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场震荡下跌,本周POY均价为7810元/吨,较上周均价下降约100元/吨以上,FDY均价为8100元/吨,较上周均价小幅下跌25元/吨。下游坯布方面:终端织造梭织订单尚可,当前国内订单接单维持在稳定范围之内,冬末春初贴身衣物及外套需求增高导致,但受上游纺织原料价格大幅走高,导致利润出现严重亏损。目前涤纶长丝现金流维持1000元/吨左右,目前企业心态分歧,部分工厂主张让利销售,部分企业认为目前下游杀跌情绪高涨,因而稳盘操盘,随行就市出货。整体来看,原料动向对后期市场走势影响较大,目前大厂稳步让利,试探下游采购心态。预计下周涤纶长丝或小幅让利给下游,出货为主。建议关注涤纶长丝龙头**【恒力石化】**、**【荣盛石化】**、**【东方盛虹】**和**【新风鸣】**,四者分别具备155万吨、100万吨、225万吨、480万吨涤纶长丝产能。

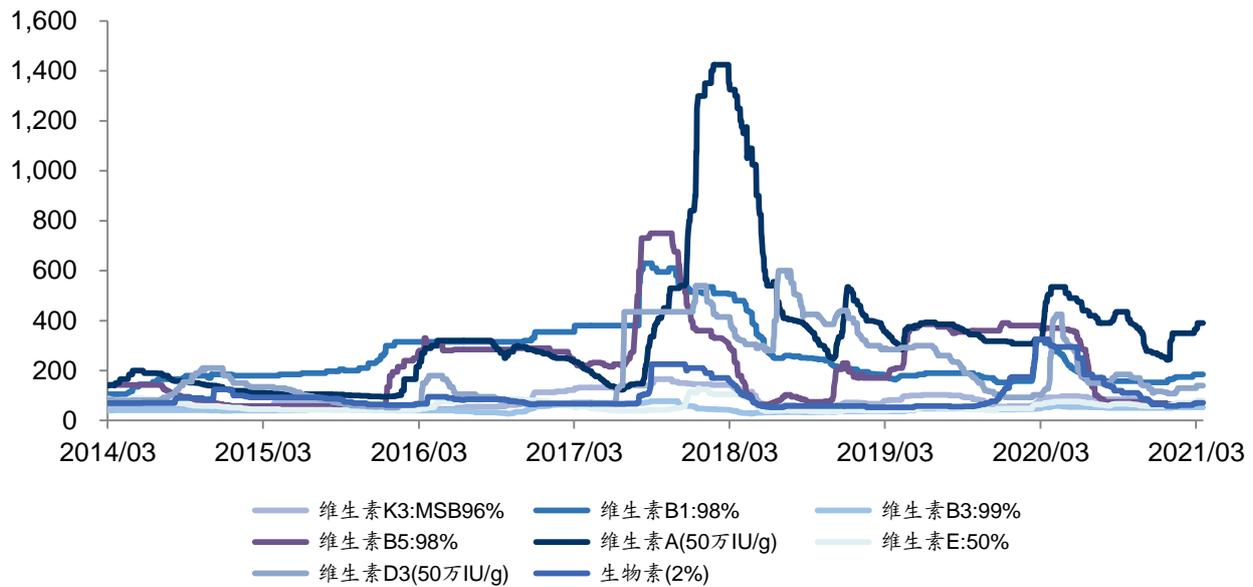
图 11: 涤纶长丝价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【维生素】本周维生素价格以维稳运行为主，终端库存整体仍相对充足，需求跟进放缓；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。目前维生素 D3 国内市场主流价格为 130-155 元/kg，欧洲市场报价为 16.0-17.0 欧元/kg，报价小幅反弹。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。3 月 16 日，天新药业饲料级维生素 D3 最新报价 260 元/kg，出口报价 35 美元/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 370-400 元/kg，欧洲 VA1000 市场报价 74.0-77.0 欧元/kg，较上周价格小幅上涨。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，价格小幅上涨。目前国内 VE 市场报价 80-85 元/kg，欧洲市场贸易商报价为 7.5-7.7 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%，工厂限量签单。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

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苯胺 (11.11%)、有机硅 (10.05%)、丁二烯 (8.43%)、MTBE (6.25%)、PVC (4.56%); 本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯 (-11.56%)、MMA (-9.39%)、乙二醇 (-8.74%)、丁醇 (-8.67%)、炭黑 N220 (-7.10%)。

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	苯胺	13,000	11,700	11.11%
	2	有机硅	28,020	25,460	10.05%
	3	丁二烯	1,158	1,068	8.43%
	4	MTBE	5,599	5,270	6.25%
	5	PVC	8,830	8,445	4.56%
	6	尼龙 66	41,360	39,820	3.87%
	7	轻质纯碱	1,700	1,648	3.13%
	8	R22	15,714	15,286	2.80%
	9	尿素	2,116	2,062	2.62%
	10	丙烯 (MTO 法)	8,321	8,121	2.46%
跌幅	1	碳酸二甲酯	7,500	8,480	-11.56%
	2	MMA	14,660	16,180	-9.39%
	3	乙二醇	5,421	5,940	-8.74%
	4	丁醇	13,700	15,000	-8.67%
	5	炭黑 N220	7,850	8,450	-7.10%
	6	辛醇	14,820	15,800	-6.20%
	7	苯乙烯	8,916	9,473	-5.88%
	8	TDI	17,217	18,150	-5.14%
	9	己内酰胺	13,990	14,600	-4.18%
	10	锦纶 6 切片	14,600	15,230	-4.14%

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 PMMA (53.90%)、醋酸丁酯 (44.37%)、锦纶 6 切片 (35.86%)、苯胺 (29.80%)、环氧乙烷 (20.62%); 本周化工产品价差跌幅前五的为 R32 (-170.81%)、醋酸乙烯 (-90.44%)、PVC (-36.55%)、己内酰胺 (-32.97%)、炭黑 N220 (-20.87%)。

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	53.90%	19,000	19,000
	2	醋酸丁酯	44.37%	12,800	13,100
	3	锦纶 6 切片	35.86%	14,300	14,600
	4	苯胺	29.80%	13,750	13,000
	5	环氧乙烷	20.62%	7,600	7,600
	6	丙烯 (MTO 法)	19.88%	8,300	8,321
	7	丁二烯	19.31%	1,170	1,158
	8	有机硅	17.55%	29,000	28,020
	9	FDY	14.87%	8,125	8,150
	10	丙烯(PDH 法)	14.04%	8,300	8,321
跌幅	1	R32	-170.81%	14,500	14,500
	2	醋酸乙烯	-90.44%	8,800	8,800
	3	PVC	-36.55%	8,964	8,830
	4	己内酰胺	-32.97%	13,650	13,990
	5	炭黑 N220	-20.87%	7,750	7,850
	6	苯乙烯	-19.97%	8,550	8,916
	7	醋酸乙酯	-15.27%	8,500	8,640
	8	乙二醇	-14.48%	5,260	5,421
	9	MMA	-14.26%	13,700	14,660
	10	碳酸二甲酯	-14.25%	7,200	7,500

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	2019
600309	万华化学	买入	110.75	3.23	3.20	5.58	34.29	34.61	19.85	7.91
003022	联泓新科	买入	27.21	0.60	0.61	0.89	45.35	44.61	30.57	7.73
002274	华昌化工	买入	7.00	0.21	0.19	1.31	33.33	36.84	5.34	2.50
600409	三友化工	买入	11.28	0.33	0.35	1.45	34.18	32.23	7.78	2.12
002637	赞宇科技	买入	14.12	0.84	0.74	1.35	16.81	19.08	10.46	2.28

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