

强于大市

化工行业周报 20210320

内蒙古能耗双控影响，氯碱行业价格上涨

全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

行业动态：

- 本周跟踪的101个化工品种中，共有44个品种价格上涨，33个品种价格下跌，28个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是电石、苯胺、PVA、甲基环硅氧烷、磷矿石；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、乙二醇、苯乙烯、TDI、聚合MDI。
- 受内蒙古能耗双控影响，电石炉检修降负荷，电石价格创下历史新高。据百川盈孚数据追踪，截止3月19日中国电石市场价格指数涨至5172，较3月1日上涨了35.2%。电石日损失量约为6080吨左右。然而，电石需求端PVC开工也受到影响。根据百川统计，PVC日损失量约为6821吨左右，目前电石市场需求日损失量已超过电石供应日损失量。
- 内蒙古是我国烧碱的主要产区，产能约占全国总产能的10%左右。本周包头地区液碱价格上调300元/吨（折百），乌海地区部分厂家报价上调50元/吨（折百）。预计下周内蒙、陕西、山西地区液碱货源持续紧张，液碱价格下周仍有望上涨。
- 苯胺国内供应有限，市场供应依然紧俏，供应端支撑坚挺。整体下游需求旺盛，需求端支撑尚可。供需关系利好推动下，苯胺市场价格上涨。本月苯胺毛利快速走高，由2月20日当周均值1500元/吨涨至本周6200元/吨。

投资建议：

- **本月观点：**
全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为，今年的旺季可能已经提前到来，三月份部分产品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。3月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期成长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

本月金股：万华化学。

中长期看，国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国（乃至全球）竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。集中度提升，供给格局优化：一是农药行业龙头公司，推荐联化科技、利尔化学等。二是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

风险提示

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20210228：油价与海外供应紧张致化工品价格大幅上涨》 20210228

《化工行业周报 20210220：国际油价高位震荡，外盘推涨芳烃 PVC 价格》 20210222

《化工行业周报 20210207：原油价格恢复至疫前水平，氨纶、尿素维持强势》 20210207

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

联系人：曹擎

(8621)20328621

qing.cao_SH@bocichina.com

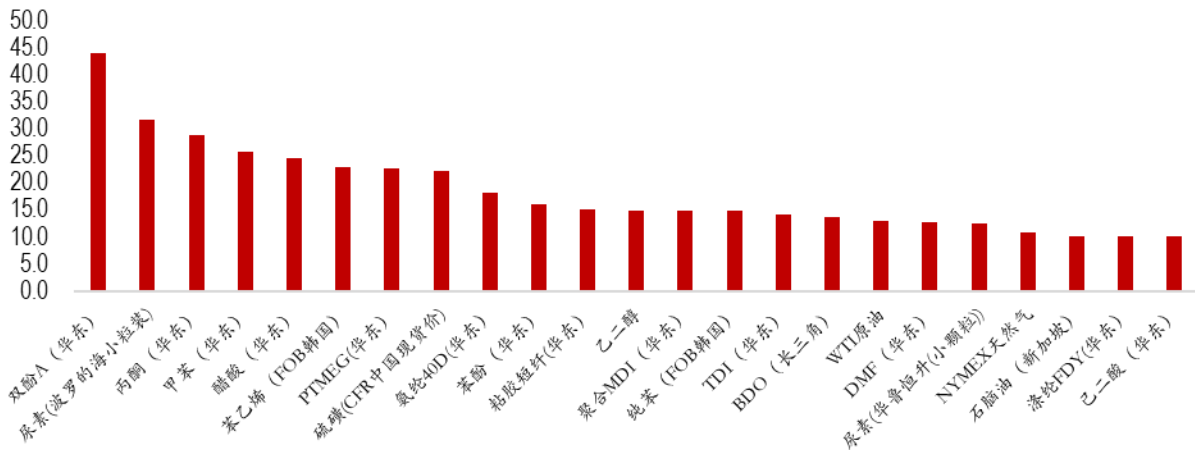
一般证券业务证书编号：S1300120120046

化工行业投资观点

本月观点

2月份大部分化工产品价格上涨幅度较大，跟踪的产品中月均价上涨的占67%，涨幅超过10%的占23%。全球大宗商品价格上涨，下游需求恢复，我们认为今年的旺季可能已经提前到来，3月份部分化工品价格或将继续上扬，一季报增速或将超预期。

图表 1.2 月均价涨幅超过 10% 化工品 (%)



资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

3月份继续看好化工大部分子行业景气继续往上及其盈利弹性，但二级市场波动加剧，重点把握龙头企业，及长期成长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

中长期投资建议

国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投产扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐联化科技、利尔化学等。需要指出的是，若2021年农产品价格持续走高，农化板块农药化肥以及棉花相关产品粘胶均有可能受益涨价。二是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

本月金股：万华化学。

公司发布公告，2020年实现销售收入734.33亿元，同比增加7.91%；实现归属于上市公司股东的净利润100.41亿元，同比下降0.87%。分业务来看，2020年公司聚氨酯系列实现收入344.17亿元，同比上升8.03%，毛利率43.51%，同比提升2.17%，聚氨酯产品销量同比上升10.11%，价格下滑1.89%。第二块石化系列产品实现收入230.85亿元，同比增长14.84%，实现毛利率4.26%，同比下降6.89%。石化产品销量同比下降4.72%，产品价格上升20.53%。第三块精细化学品及新材料系列实现收入79.48亿元，同比上升12.13%，毛利率25.42%，同比下降0.21%，产品销量同比增长33.83%，但价格下滑16.21%。公司综合毛利率26.78%，同比下降1.22%，净利率14.18%，同比下降1.39%。公司加权平均净资产收益率22.20%，同比减少3.24个百分点。

多个项目有序推进，竞争实力持续提升。2020年，公司通过收购福建TDI项目新增产能10万吨/年，聚醚项目新增产能19.5万吨/年，聚氨酯产业链一体化-乙烯项目新增产能190万吨/年，PC项目新增产能13万吨/年。此外，四川一期改性塑料项目正式投产，二期工程正式开工建设，尼龙12等重点项目按节点顺利推进。后续随着多个项目的研发和产业化、四川眉山等其他基地的多个项目，竞争实力将进一步增强。

预计2021-2023年EPS分别为5.70元（原预测4.59元）、6.16元、6.63元（新增），当前对应PE为20.2倍、18.7倍、17.4倍，看好公司卓越的成本管控与运营能力，以及不断的技术创新，维持买入评级。

本周关注

要闻摘录

3月18日，基准10年期美债收益率一度上涨11个基点，至1.75%，为2020年1月以来的最高水平，30年期收益率自2019年8月以来首次升至2.5%。市场的通货膨胀预期指标位于多年高点附近，交易员下调对美联储最早明年年末开始收紧货币政策的预期。

-----金联创，2021.3.19

据俄罗斯财政部官网资料显示，俄罗斯乌拉尔原油（Urals）2月15日至3月14日期间平均价格为每桶64.3美元，一月前价格为每桶57美元，因此自4月1日起俄罗斯石油出口关税将每吨上调8美元，至每吨57.6美元。目前，俄罗斯石油出口关税为每吨49.6美元。

-----析说能源，2021.3.18

沙特阿拉伯能源部19日证实，首都利雅得一处炼油厂当天遭遇多架无人驾驶飞机袭击并起火，火势已经得到控制，没有人员伤亡，燃油供应没有受到影响。沙特政府或媒体没有公开遇袭石油设施的名称。按照美联社的说法，遇袭炼油厂位于利雅得东南部，由沙特国有石油企业沙特阿美公司运营，生产汽油、柴油和航空燃油等。

-----新华社新媒体，2021.3.20

3月份以来内蒙古能耗双控影响持续受到大家的关注，由于电石炉检修以及降负荷影响增大，电石价格由前期需求支撑逐渐转变为供应支撑，电石价格创下历史新高。当前由于电石价格高位，PVC利润空间进一步压缩，PVC装置开工陆续出现检修、停车或计划检修现象，PVC开工变化近期备受关注，市场观望情绪增多。

-----百川盈孚，2021.3.19

本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 44 个品种价格上涨，33 个品种价格下跌，28 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是电石、苯胺、PVA、甲基环硅氧烷、磷矿石；而跌幅前五的品种分别是对二甲苯、乙二醇、苯乙烯、TDI、聚合 MDI。

重点关注：

电石价格创下新高

3 月份以来内蒙古能耗双控影响持续受到关注。由于电石炉检修以及降负荷影响增大，电石价格由前期需求支撑逐渐转变为供应支撑，电石价格创下历史新高。据百川盈孚数据追踪，截止 3 月 19 日中国电石市场价格指数涨至 5172，较 3 月 1 日中国电石市场价格指数 3824，上涨了 35.2%。截止 3 月 19 日，据百川不完全统计，全国共有 21 家企业开工存在检修、降负荷以及内蒙古能耗双控的影响，电石日损失量约为 6080 吨左右，影响产能共计 1010 万吨，约占全国总产能的 24.6%。3 月 25 日作为 2021 年一季度能耗双控的节点，在此之前电石开工不排除仍有变化可能。然而，电石需求端 PVC 也将受到影响。根据百川统计，截止 3 月 19 日，全国共有 16 家 PVC 企业开工存在检修、降负荷以及内蒙古能耗双控的影响，PVC 日损失量约为 6821 吨左右，涉及的产能约为 358.33 万吨，约占全国总产能的 17.16%。按照生产 1 吨 PVC 需单耗 1.35-1.45 吨电石计算，目前电石市场需求日损失量现已超过电石供应日损失量。

液碱供应受限

内蒙古是我国烧碱的主要产区，产能约占全国总产能的 10% 左右。本次出台的能耗双控政策对内蒙古地区厂家影响较大，共计有 5 家企业受到了政策影响（包头地区 3 家），共计影响产能 65 万吨。本周包头地区液碱价格上调 300 元/吨（折百），乌海地区部分厂家报价上调 50 元/吨（折百）。预计下周内蒙、陕西、山西地区液碱货源持续紧张，液碱价格下周仍有望上涨。

苯胺毛利涨幅可观

供应方面，江苏富强苯胺装置重启，但金岭 20 万吨苯胺装置检修，华泰亦计划 3 月下旬检修，且华东以船货为主，国内供应有限，市场供应依然紧张，供应端支撑坚挺。需求方面，终端企业开工高企，采购订单集中，整体下游需求旺盛，需求端支撑尚可。供需关系利好推动下，苯胺市场价格强势运行。根据百川测算，本月苯胺毛利快速上涨，由 2 月 20 日当周均值 1500 元/吨涨至本周 6200 元/吨。

图表 2. 本周价格涨跌幅前五化工品

产品	本周涨跌幅 (%)	月度变化 (%)	价差变化 (%)
电石 (华东)	15.7	14.9	--
苯胺 (华东)	11.0	37.1	--
PVA	9.2	7.5	--
甲基环硅氧烷	8.5	16.2	--
磷矿石 (湖北 28%)	8.2	1.9	--
聚合 MDI (华东)	(5.5)	29.4	(17.1)
TDI (华东)	(6.6)	31.7	(16.1)
苯乙烯 (FOB 韩国)	(7.0)	25.9	--
乙二醇	(9.1)	24.5	--
对二甲苯 (PX 东南亚)	(14.5)	15.6	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 3. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
其他化学原料	6.27	江天化学	氨纶	(7.11)	华峰化学
粘胶	4.89	吉林化纤	玻纤	(2.36)	宏和科技
复合肥	4.39	史丹利	纯碱	(3.38)	和邦生物
合成革	3.91	同大股份	氮肥	(3.80)	华鲁恒升
聚氨酯	3.75	山东玻纤	涤纶	(0.44)	恒力石化

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 4. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
300848.SZ	美瑞新材	62.06	300225.SZ	金力泰	(17.45)
000565.SZ	渝三峡 A	31.39	688026.SH	洁特生物	(15.93)
000822.SZ	山东海化	23.11	002068.SZ	黑猫股份	(11.96)
300847.SZ	中船汉光	19.99	688005.SH	容百科技	(11.74)
000523.SZ	广州浪奇	18.43	002984.SZ	森麒麟	(11.44)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

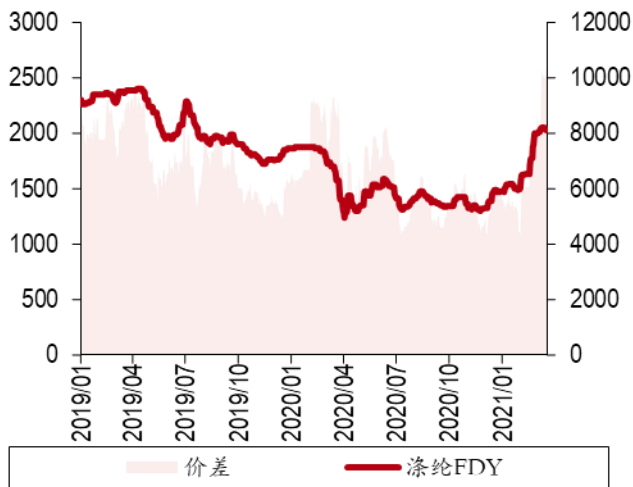
风险提示:

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动;
- 2) 全球疫情形势出现变化。

附录:

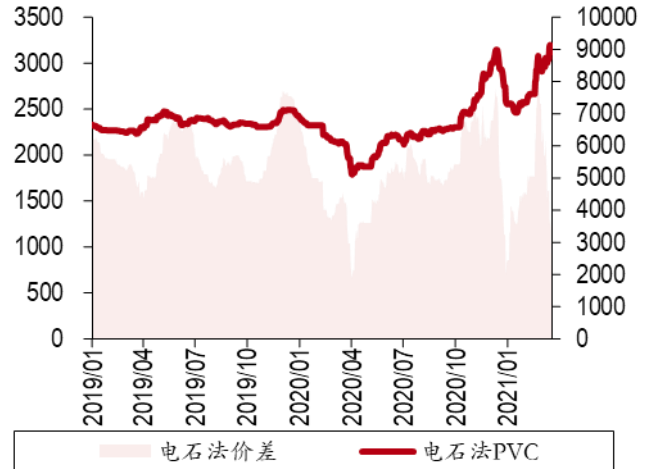
重点品种价差图 (左轴: 价差; 右轴: 价格)

图表 5. 涤纶 FDY (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 电石法 PVC 价差 (单位: 元/吨)



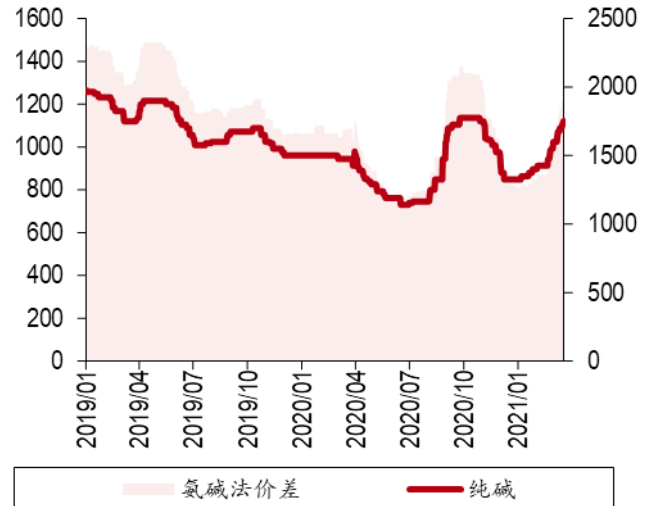
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 有机硅价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 8. 纯碱 (氨碱法) 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 9. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净 资产(元/股)
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002258.SZ	利尔化学	买入	120.18	372.44	3.78	4.23	4.88	31.84	28.40	24.61	18.62
002250.SZ	联化科技	买入	24.75	129.78	0.59	1.17	1.53	41.71	21.20	16.18	6.82
002001.SZ	新和成	买入	24.14	222.87	0.16	0.42	0.63	150.88	57.34	38.26	6.64
603916.SH	苏博特	买入	39.40	846.57	1.01	1.76	2.00	39.01	22.36	19.68	8.70
002643.SZ	万润股份	买入	29.50	103.33	1.14	1.60	2.06	25.88	18.46	14.36	8.79
300285.SZ	国瓷材料	未有评级	16.86	153.28	0.56	0.61	0.73	30.11	27.78	23.10	5.45
002409.SZ	雅克科技	未有评级	40.28	404.33	0.52	0.59	0.76	77.46	68.27	53.00	4.16
300699.SZ	光威复材	买入	54.24	251.05	0.63	0.83	1.04	85.78	65.35	52.15	9.98
603181.SH	皇马科技	买入	68.54	355.28	1.01	1.18	1.53	67.86	58.08	44.80	6.78
002597.SZ	金禾实业	买入	18.10	73.49	0.92	1.14	1.51	19.67	15.93	11.96	4.35
600426.SH	华鲁恒升	买入	38.88	218.08	1.45	1.56	1.81	26.81	25.00	21.49	8.22
601233.SH	桐昆股份	买入	35.00	569.33	1.51	1.24	1.56	23.21	28.29	22.38	9.20
002648.SZ	卫星石化	买入	21.71	496.62	1.57	1.61	2.03	13.83	13.47	10.72	10.66
600309.SH	万华化学	买入	37.85	465.03	1.20	1.24	1.90	31.54	30.55	19.90	9.32
600346.SH	恒力石化	未有评级	115.24	3618.24	3.23	3.20	5.70	35.68	36.01	20.22	14.00
002493.SZ	荣盛石化	未有评级	33.88	2384.85	1.44	1.70	2.05	23.53	19.93	16.53	6.19
000703.SZ	恒逸石化	未有评级	28.74	1940.05	0.35	1.13	1.47	82.11	25.43	19.55	5.24

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 3 月 19 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371