证券研究报告—深度报告

基础化工

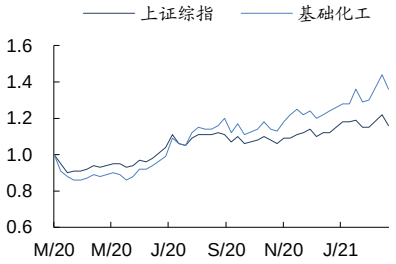
化工行业 4 月投资策略

超配

（维持评级）

2021 年 03 月 26 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：电石、有机硅、纯碱的短中长期演绎》 ——2021-03-19

《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

证券分析师：杨林
E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120002

证券分析师：龚诚
E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001

证券分析师：薛聪
E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120001

证券分析师：刘子栋
E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：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

行业投资策略

细分品种分化，关注业绩增长与估值匹配

● **4 月份投资观点:**

近期国际原油价格剧烈波动，我们看到目前的较高油价主要是由于 OPEC+限制产量的结果，因此国际油价目前的格局是强预期，弱现实，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处于震荡走势，在市场恢复供需平衡前，我们预计油价将主要由 OPEC+减产力度和需求复苏决定。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。短期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”。中长期碳中和、碳排放的要求将促使化工迎来绿色革命，倒逼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。如我们前期的判断，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、纯碱、丁辛醇、电石、钛白粉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**。

● **本月投资组合**

【万华化学】MDI 低成本扩张，强化聚氨酯全球龙头地位；【联泓新科】EVA 光伏料国产龙头，行业景气有望高位持续；【华昌化工】丁辛醇价格趋势上涨，光伏玻璃拉动纯碱需求；【赞宇科技】“表活+油脂”行业双龙头的扬帆起航；【卓越新能】碳中和推动生物柴油龙头快速成长。

● **重点数据跟踪**

本周化工产品价格涨幅前五的为醋酸乙烯（7.99%）、苯胺（7.05%）、环氧丙烷（7.05%）、R134a（3.57%）、双酚 A（3.28%）;

本周化工产品价差涨幅前五的为锦纶 6 切片（81.58%）、醋酸乙烯（39.87%）、PMMA（34.56%）、R32（29.39%）、醋酸丁酯（27.06%）。

● **风险提示**

原油价格大幅波动；海外疫情恢复不及预期；装置检修导致供给收缩。

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 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
600309	万华化学	买入	103.88	326,156.88	3.2	5.58	32.5	18.6
003022	联泓新科	买入	26.57	27,296.96	0.62	0.89	42.9	29.9
002274	华昌化工	买入	6.43	6,123.70	0.19	1.31	33.8	4.9
002637	赞宇科技	买入	15.40	7,244.18	0.74	1.35	20.8	11.4
688196	卓越新能	买入	55.96	6,715.20	1.98	3.19	28.3	17.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、本月核心观点：继续看多纯碱、钛白粉、丁辛醇、EVA 4
2、本月投资组合 5
3、重点行业研究 6
生物柴油行业深度跟踪：欧洲政策利好，生物柴油行业迎来快速发展契机 6
丁辛醇行业深度跟踪：PVC 手套-DOTP 大幅拉动需求，丁辛醇价格持续上涨 ... 7
EVA 行业深度研究：光伏带动需求大增，进口替代指日可待 8
纯碱行业动态跟踪：光伏玻璃需求拉动，纯碱景气有望复苏 10
4、重点数据跟踪 11
4.1 重点化工品价格涨跌幅 11
4.2 重点化工品价差涨跌幅 12
5、2021 年基础化工行业投资策略回顾： 13
新一轮景气上行，迎来化工“大”时代 13
附表一：重点公司盈利预测及估值 15
国信证券投资评级 16
分析师承诺 16
风险提示 16
证券投资咨询业务的说明 16

图表目录

图 1：生物柴油价格近期走势（单位：元/吨）.....7
图 2：丁醇价格及价差近期走势（单位：元/吨）.....8
图 3：辛醇价格及价差近期走势（单位：元/吨）.....8
图 4：EVA 价格近期走势（单位：元/吨）.....9
图 5：纯碱价格及价差近期走势（单位：元/吨）.....10
图 6：基础化工行业 2021 年投资策略图谱.....13

表 1：重点化工品涨跌幅前十.....11
表 2：重点化工品涨跌幅前十.....12

1、本月核心观点：继续看多纯碱、钛白粉、丁辛醇、EVA

核心观点：本周国际原油价格剧烈波动，布伦特和 WTI 原油期货连累计出现约 10 美元/桶的波动，本周 WTI 均价为 60.4 美元/桶，较上周下跌 4.9 美元/桶，布伦特均价为 63.5 美元/桶，较上周下跌 5.3 美元/桶。美国商业原油库存连续五周的增长、欧洲疫情的反复、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。我们看到，目前的较高油价主要是由于 OPEC+限制产量的结果，因此国际油价目前的格局是强预期，弱现实，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，在市场恢复供需平衡之前，我们预计油价将主要由 OPEC+减产力度和需求复苏决定。

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。如我们前期的判断，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、纯碱、丁辛醇、电石、钛白粉和油脂化工**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，目前华东地区发泡料价格上涨至 20000-21500 元/吨，线缆料价格上涨至 21000-21500 元/吨，光伏料价格约 21000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 2000-3000 元/吨以上，泰国 TPI 5 月份船期价格上调 350 美元/吨至 2800 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，同时下半年光伏料 EVA 价格有望超预期上涨，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，经过上周价格较大幅度回调后，本周丁辛醇价格出现上涨态势，目前辛醇江苏地区价格约 13600-13700 元/吨，正丁醇江苏地区价格约 12700-12800 元/吨，目前丁辛醇行业毛利均超过 5000 元/吨，下游增塑剂价格同样回暖，目前 DOP 市场价格约 12200 元/吨，DOTP 市

场价格约 12300 元/吨。国内目前辛醇产能约为 250 万吨，受益于终端下游 PVC 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。正丁醇下游约 55%用于生产丙烯酸丁酯，18%用于生产醋酸丁酯，丁酯类产品下游需求旺盛，也拉动了正丁醇的需求。经过前期市场的充分消化后，我们认为随着行业检修季的到来，天气转暖后装置开工水平不确定性的提高，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】**。

本周国内**纯碱**期现货价格继续上涨，本周均价较上周均价上涨 30-40 元/吨，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/吨后有所回调，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】**。

近期在钛精矿成本持续推动及出口持续增长的强力拉动下，国内钛白粉价格出现明显反弹，目前国内金红石型硫酸法钛白粉价格已经由去年 7 月初的约 11000 元/吨上涨至目前的 18800-19300 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 2150-2250 元/吨，近期钛精矿价格仍然存在上涨预期， 2021 年 1-2 月份国内钛白粉累计出口超过 20 万吨，同比上涨超过 15%，3 月份大概率钛白粉出口继续高速增长，卓创资讯消息，国外钛白粉龙头生产企业科慕将可能于 4 月份再次宣布涨价，海外钛白粉价格持续上涨，我们判断未来在钛精矿、硫酸价格上涨的推动和国内外需求持续复苏的背景下，钛白粉价格仍然将保持上行通道，关注国内钛白粉行业龙头**【龙蟒佰利】**。

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。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】**。

2、本月投资组合

我们本月建议的投资组合有所调整，万华化学、联泓新科、华昌化工维持推荐，调整赞宇科技和卓越新能进入组合：

【万华化学】MDI 低成本扩张，强化聚氨酯全球龙头地位

【联泓新科】EVA 光伏料国产龙头，行业景气有望高位持续

【华昌化工】丁辛醇价格趋势上涨，光伏玻璃拉动纯碱需求

【赞宇科技】“表活+油脂”行业双龙头的扬帆起航

【卓越新能】碳中和推动生物柴油龙头快速成长

3、重点行业研究

生物柴油行业深度跟踪：欧洲政策利好，生物柴油行业迎来快速发展契机

生物柴油是一种清洁可再生液体生物燃料，作为重要的低碳环保能源，在全球享受多种政策支持。各国基于自身国情，以不同原料制备生物柴油：欧盟以菜籽油为主，美洲以大豆油为主，东南亚以棕榈油为主，中国奉行“不与人争粮”政策，主要采用废油脂为原料生产生物柴油。

生物柴油受政策推动需求快速增长，欧洲是全球最大产销地区。2019 年全球生物柴油产量 4173 万吨，同比增长 13%，2009-2019 年复合增速达 10.3%。消费地区主要集中在欧洲、美洲、东南亚等地区，欧洲地区生物柴油消费量占比全球总消费量的 47%。目前，美洲国家以自产自销为主，欧洲地区供不应求，2017 年需求缺口达 245 万吨，主要从东南亚地区进口。

欧洲生柴强制掺混政策持续驱动，废油脂生物柴油占比加速增长。欧盟要求 2020 年生物燃料在交通领域掺混比例达到 10%，2030 年达到 14%，而据 USDA 测算当前掺混比例仅 8.1%，我们测算 2020 年欧洲市场生物柴油需求量为 1985 万吨，2030 年达到 3557 万吨，未来欧洲市场对生柴将持续保持供不应求态势。目前欧盟开始对传统粮食基生物燃料进口展开多项抑制政策，废油脂生物柴油由于享受双倍减排政策，同时兼具较低生产成本，目前是欧洲第二大生物柴油品类，预计中短期规模及占比持续增长。我国生物柴油主要以废油脂为原材料，有望快速填补欧洲空缺市场份额，2020 年中国出口生物柴油有望逆势增长 12-15%。

国内废油脂处理需求巨大，国家对废油脂生物柴油给予税收优惠。我国每年产生废油脂 1000 万吨，当前废油脂有效利用率不足 10%，废油脂一方面污染水体造成环境污染，另一方面回流餐桌带来食品安全问题，而转为生物柴油是最理想路径。我国生物柴油行业尚处于起步阶段，主要以出口为主，行业内竞争对手少，规模小。2019 年中国生物柴油出口量达到 66.2 万吨，5 年复合增速高达 146.3%，占欧洲进口比重的 16%。国家当前对生物柴油行业给予 70%增值税减免、90%计应税收入、免消费税等多重税收支持。

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 200 元/吨至 8050-8100 元/吨，较年初上涨约 1400 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%。国内 2021 年 1 月、2 月生物柴油分别出口 10.0 万吨、10.2 万吨，分别同比增长 55.2%、58.5%，出口持续高增。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】**。

图 1：生物柴油价格近期走势（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

丁辛醇行业深度跟踪：PVC 手套-DOTP 大幅拉动需求，丁辛醇价格持续上涨

受油价攀升及供需紧张影响，丁辛醇及下游产品涨幅明显。由于美国受到极寒天气影响，石油化工行业供应趋紧，全球化工品处于上涨态势。2020 年底至 2021 年年初，丁辛醇价格涨幅巨大，行业景气度持续处于高位。

正丁醇：国内外装置部分停车导致供应趋紧，下游丙烯酸丁酯需求强劲。海外正丁醇装置停车检修，去年 Q4 进口大幅下降。国内正丁醇部分装置近期开始停车检修，预计减少市场供给 1.5 万吨，短期供给继续紧张。下游丙烯酸丁酯需求保持强劲，2020Q4 出口 7.2 万吨，同比增长 325.9%。国内丙烯酸丁酯开工率已达 58%，相较去年同期同比增加 10%~15%，开工率处于相对高位，对正丁醇的需求旺盛。

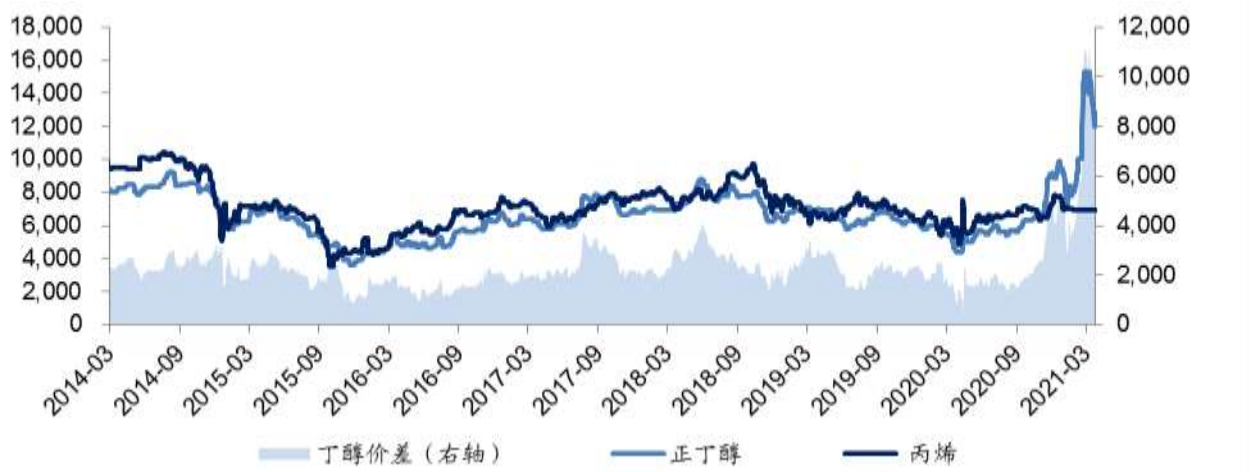
辛醇：开工率已达高位，DOTP 扩产有望带动需求旺盛。国内目前产能约为 250 万吨，2 月国内辛醇装置平均开工率在 110%，而多家工厂在 Q1、Q2 也计划例行检修，预计会导致辛醇减产 2 万吨左右。辛醇主要下游 DOP 和 DOTP 装置开工率高于往年同期，分别达到了 55%以及 65%的水平，且多数停车和减产企业从 2 月下旬也恢复正常生产，将进一步带动下游产品对辛醇的需求量。2021 年国内 DOPT 计划新增 52.5 万吨，将会带动国内辛醇需求量旺盛。

PVC 手套集中爆发，DOTP 需求确定性快速增长：DOTP 与 PVC 糊树脂是 PVC 手套的主要原材料，目前下游 PVC 手套厂高负荷运行，出口量同比激增，下游手套企业订单大部分已排产至今年五月份，PVC 手套产能供不应求。我们统计 2021 年计划新增 21 万吨产能，其中 7 万吨产能于 2021 年上半年投放，而 PVC 手套未来 5 年复合增速约 17%，我们预计 DOTP 需求量仍有望持续处于高位，这将进一步支撑辛醇的价格。

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，经过上周价格较大幅度回调后，本周丁辛醇价格出现上涨态势，目前辛醇江苏地区价格约 13600-13700 元/吨，正丁醇江苏地区价格约 12700-12800 元/吨，目前丁辛醇行业毛利均超过 5000 元/

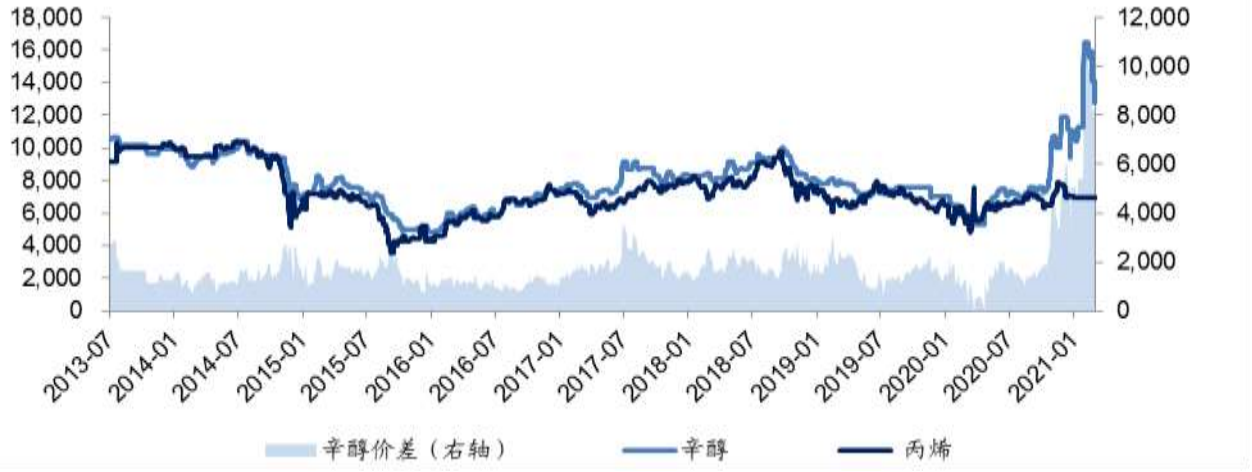
吨，下游增塑剂价格同样回暖，目前 DOP 市场价格约 12200 元/吨，DOTP 市场价格约 12300 元/吨。国内目前辛醇产能约为 250 万吨，受益于终端下游 PVC 手套产线的大幅增长， 2021-2022 年国内 DOPT 计划新增 94.5 万吨，预计将会带动国内辛醇需求 60 万吨以上，且未来 2 年国内没新增产能。正丁醇下游约 55%用于生产丙烯酸丁酯，18%用于生产醋酸丁酯，丁酯类产品下游需求旺盛，也拉动了正丁醇的需求。经过前期市场的充分消化后，我们认为随着行业检修季的到来，天气转暖后装置开工水平不确定性的提高，以及下游开工率的提升，我们认为 4 月份丁辛醇价格仍然有望再创新高，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 2：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

图 3：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

EVA 行业深度研究：光伏带动需求大增，进口替代指日可待

EVA 是由乙烯（E）和醋酸乙烯（VA）共聚得到，通常 VA 含量在 5%-40%，根据 VA 含量不同，可以用作制备太阳能电池封装胶膜（光伏料）、发泡（发泡料）、电线电缆（电缆料）、热熔胶等，光伏料、发泡料、电缆料占比分别为 32%、32%、17%。EVA 的生产工艺主要有四种：高压法连续本体聚合、中压悬浮聚合、溶液聚合、乳液聚合，国内企业大多采用高压法连续本体聚合工艺生产。

国内 EVA 需求增长快，进口替代潜力大。全球 EVA 产能约 520 万吨，主要厂家包括埃克森美孚、韩泰等。2020 年我国 EVA 产能 97.2 万吨，产量约 75 万吨，开工率 77.2%。我们预计 2020 年国内 EVA 进口量约 118 万吨，表观消费量约 187 万吨，同比增长 5.6%，进口依存度 63.1%。国内主要产能包括斯尔邦石化 30 万吨/年、扬子石化-巴斯夫 20 万吨/年、燕山石化 20 万吨/年、联泓新科 10 万吨/年、台塑宁波 7.2 万吨/年等。

EVA 胶膜是光伏封装组件关键材料，带动 EVA 光伏料需求增长。光伏组件主要由电池片、玻璃、背板、胶膜构成，胶膜用于粘接电池片、玻璃、背板，是光伏封装组件的关键材料之一，其成本约占组件的 5%。主流胶膜材料为 EVA 与 POE（聚烯烃弹性体），其中 EVA 胶膜渗透率超过 85%。2019 年全球光伏组件出货量 138.4 GWh，对应 EVA 光伏树脂需求 60.7 万吨，我们乐观预计 2022 年全球光伏组件出货量 293 GW，EVA 树脂需求约 95 万吨，CAGR 为 32.7%；2025 年全球光伏组件出货量 470 GWh，EVA 树脂需求约 138 万吨，CAGR 为 20.7%。

本周国内 EVA 价格整体保持稳定，个别型号产品价格上涨，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 20000-21500 元/吨，线缆料价格上涨至 21000-21500 元/吨，光伏料价格约 21000 元/吨，较春节前价格大幅上涨 2000-3000 元/吨以上，泰国 TPI 5 月份船期价格上调 350 美元/吨至 2800 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，同时下半年光伏料 EVA 价格有望超预期上涨，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 4：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

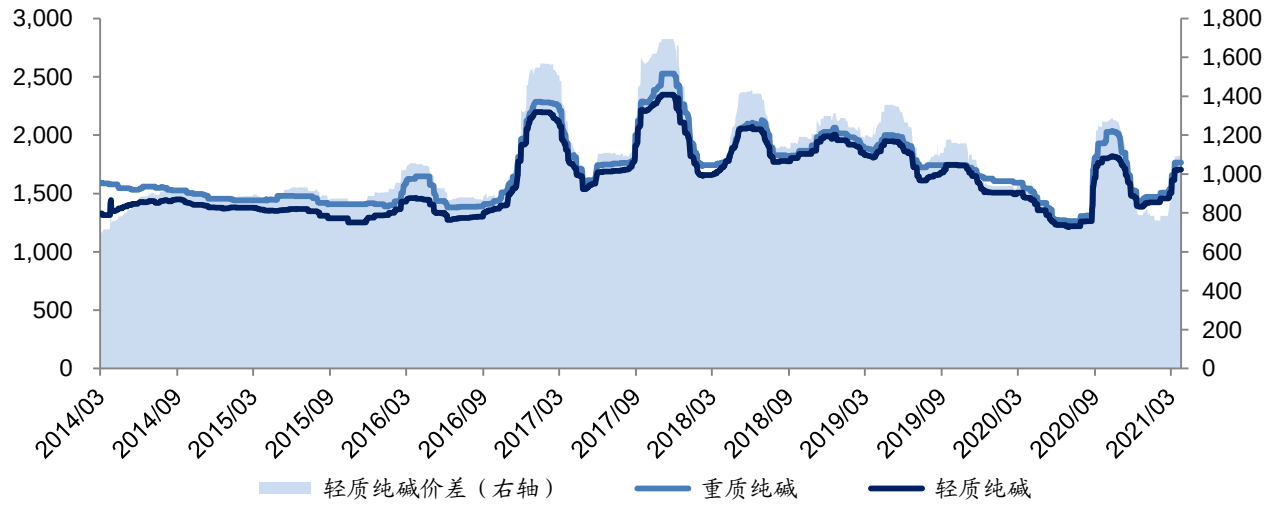
纯碱行业动态跟踪：光伏玻璃需求拉动，纯碱景气有望复苏

我国纯碱产能约 3317 万吨/年，2020 年产量约 2760 万吨，同比降低 1.5%，行业实际开工率 83.2%，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。

本周纯碱现货价格稳中小幅上涨。截至 3 月 25 日重质纯碱报价上调约 50 元/吨，华东地区报价约 1900-2000 元/吨，西北地区报价 1700-1800 元/吨，轻质纯碱报价上调约 25 元/吨，报价在 1700-1850 元/吨，纯碱 2105 价格下跌 100 元/吨至 1890 元/吨，纯碱 2109 价格下跌 75 元/吨至 2060 元/吨，远期保持升水。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，内蒙吉兰泰被限产 2 成。企业库存目前约 83 万吨，较上周降低约 2 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 5：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

4、重点数据跟踪

4.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为醋酸乙烯（7.99%）、苯胺（7.05%）、环氧丙烷（7.05%）、R134a（3.57%）、双酚 A（3.28%）；本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯（-19.73%）、MMA（-11.73%）、丙烯酸丁酯（-9.65%）、苯乙烯（-7.07%）、丁醇（-6.32%）。

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	醋酸乙烯	13,520	12,520	7.99%
	2	苯胺	13,917	13,000	7.05%
	3	环氧丙烷	19,750	18,450	7.05%
	4	R134a	20,714	20,000	3.57%
	5	双酚 A	25,490	24,680	3.28%
	6	尼龙 66	42,700	41,360	3.24%
	7	R410a	19,571	19,000	3.01%
	8	有机硅	28,820	28,020	2.86%
	9	DMF	10,596	10,318	2.70%
	10	活性黑 WNN	23	22	2.68%
跌幅	1	碳酸二甲酯	6,020	7,500	-19.73%
	2	MMA	12,940	14,660	-11.73%
	3	丙烯酸丁酯	16,660	18,440	-9.65%
	4	苯乙烯	8,286	8,916	-7.07%
	5	丁醇	12,460	13,300	-6.32%
	6	己内酰胺	13,200	13,990	-5.65%
	7	乙二醇	5,177	5,477	-5.48%
	8	醋酸丁酯	12,400	13,100	-5.34%
	9	PX	806	851	-5.34%
	10	TDI	16,317	17,217	-5.23%

数据来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

4.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价差涨幅前五的为锦纶 6 切片（81.58%）、醋酸乙烯（39.87%）、PMMA（34.56%）、R32（29.39%）、醋酸丁酯（27.06%）；本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙酯（-78.97%）、己内酰胺（-50.81%）、PTA（-44.25%）、PVC（-40.24%）、软泡聚醚（-32.15%）。

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	锦纶 6 切片	81.58%	14,000	14,150
	2	醋酸乙烯	39.87%	13,650	13,520
	3	PMMA	34.56%	18,400	18,780
	4	R32	29.39%	14,500	14,500
	5	醋酸丁酯	27.06%	12,250	12,400
	6	环氧氯丙烷（丙烯法）	23.42%	11,900	11,660
	7	环氧丙烷	20.87%	19,750	19,750
	8	R134a	20.68%	21,000	20,714
	9	苯胺	20.09%	14,000	13,917
	10	R125	15.84%	29,000	28,571
跌幅	1	醋酸乙酯	-78.97%	8,250	8,340
	2	己内酰胺	-50.81%	13,050	13,200
	3	PTA	-44.25%	4,315	4,342
	4	PVC	-40.24%	8,553	8,655
	5	软泡聚醚	-32.15%	18,800	19,286
	6	硬泡聚醚	-25.87%	15,750	15,914
	7	丙烯酸丁酯	-23.02%	15,900	16,660
	8	MMA	-22.37%	12,700	12,940
	9	碳酸二甲酯	-19.61%	5,500	6,020
	10	粘胶短纤	-15.34%	15,300	15,440

数据来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

5、2021 年基础化工行业投资策略回顾：

新一轮景气上行，迎来化工“大”时代

2020 年随着疫情爆发和油价暴跌，化工行业受到严重冲击，化工周期被动去库存阶段被延后，上半年化工上游产品景气度大幅下跌，产业链利润进一步下移，特别是塑料、涂料、电子化学品等需求旺盛行业延续 19 年以来高盈利趋势。

● 下半年伴随油价回暖，疫情控制和新老基建持续发力，国内需求端率先恢复库存消化，三季度国内需求旺季、出口恢复、库存消化等多因素叠加，短期供需错配下部分上游化工品开启暴涨模式，再加上化工大周期被动去库存向主动去库存转变，我们预计这波周期上行行情有望在明年持续。**我们建议提前布局三条主线：短期聚焦周期龙头涨价和扩产、中期看好政策落地需求释放，长期关注新基建材料国产替代。**

图 6：基础化工行业 2021 年投资策略图谱

资料来源：国信证券经济研究所整理

主线一：短期看周期龙头涨价与扩产并行。基于龙头扩产业绩增长、库存大周期上行、海外需求回暖三大逻辑，我们筛选出盈利能力出众、出口占比高和竞争格局良好的几个赛道。扩产落地方面推荐：恒力石化（PTA 扩产）、宝丰能源（二期投产）、华鲁恒升（新建荆州基地）、华峰氨纶（氨纶扩产）、扬农化工（农用菊酯扩产）；涨价角度推荐出口多和市场集中的：钛白粉（龙蟒佰利）、聚氨酯（万华化学）、磷化工（新洋丰）和纺服化纤（新凤鸣、三友化工）。

主线二：中期看政策落地确定性需求释放。化工下游掘金很大程度上受益于政策落地带来的行业需求爆发，相关赛道龙头将享受超额收益。中期看国六标准落地、可降解塑料渗透加速、风电光伏政策超预期和危化品运输行业政策趋严

确定性最强。

主线三：长期看新基建核心材料国产替代。十四五规划再次强调核心新材料国产替代，我们看好行业空间大、增速快和技术替代可期的 5G、半导体和锂电池相关新材料。

附表一：重点公司盈利预测及估值

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600309	万华化学	买入	103.88	3.2	5.58	7.10	32.5	18.6	14.6	6.7
002274	华昌化工	买入	6.43	0.21	0.19	1.31	30.6	33.8	4.9	2.3
003022	联泓新科	买入	26.57	0.62	0.89	1.14	42.9	29.9	23.3	5.0
002637	赞宇科技	买入	15.40	0.84	0.74	1.35	18.3	20.8	11.4	2.5
688196	卓越新能	买入	55.96	1.98	3.19	4.01	28.3	17.5	14.0	3.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

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 ±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 ±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