

基础化工

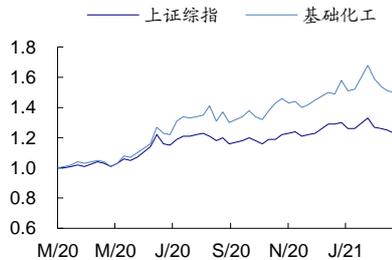
化工行业周报

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: 化工产品继续上涨, 未来细分品种分化加剧》——2021-03-05

证券分析师: 杨林

电话: 010-88005379
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

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

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

行业周报

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, 我们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。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。

● 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%);
价差涨跌幅: 本周化工产品价格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%); 本周化工产品价格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%)。

● 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。

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。

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	103.88	326,156.88	2.84	5.00	36.6	20.8
600426	华鲁恒升	买入	34.67	56,396.29	1.38	1.71	25.1	20.3
600409	三友化工	买入	10.41	21,489.88	0.35	1.45	29.7	7.2
003022	联泓新科	买入	26.57	27,296.96	0.61	0.89	43.6	29.9
002274	华昌化工	买入	6.43	6,123.70	0.19	1.31	33.8	4.9

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】。

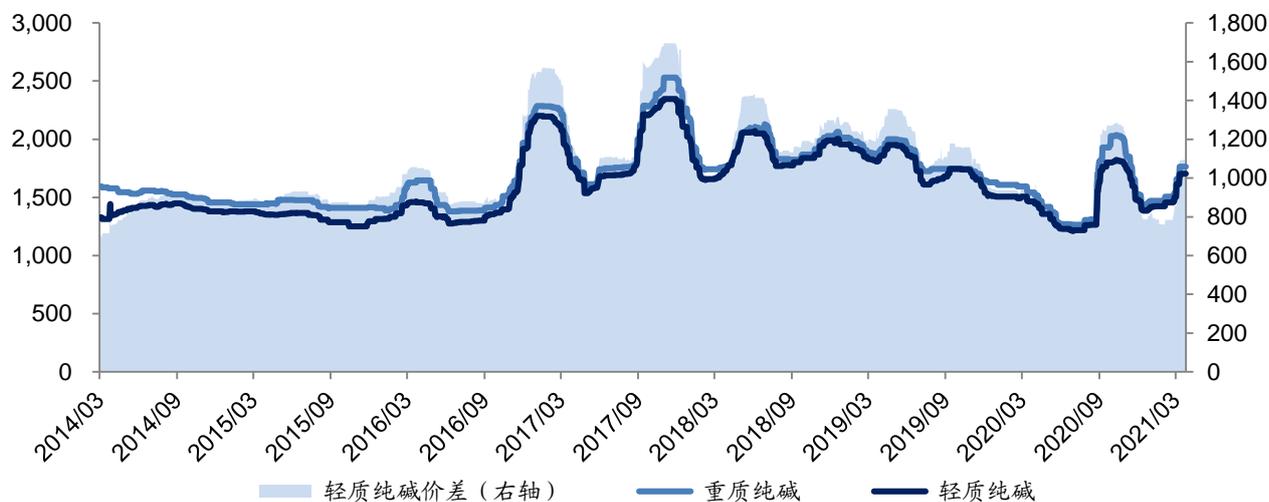
2、本周重点行业跟踪

【纯碱】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，

内蒙古兰泰被限产 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】。

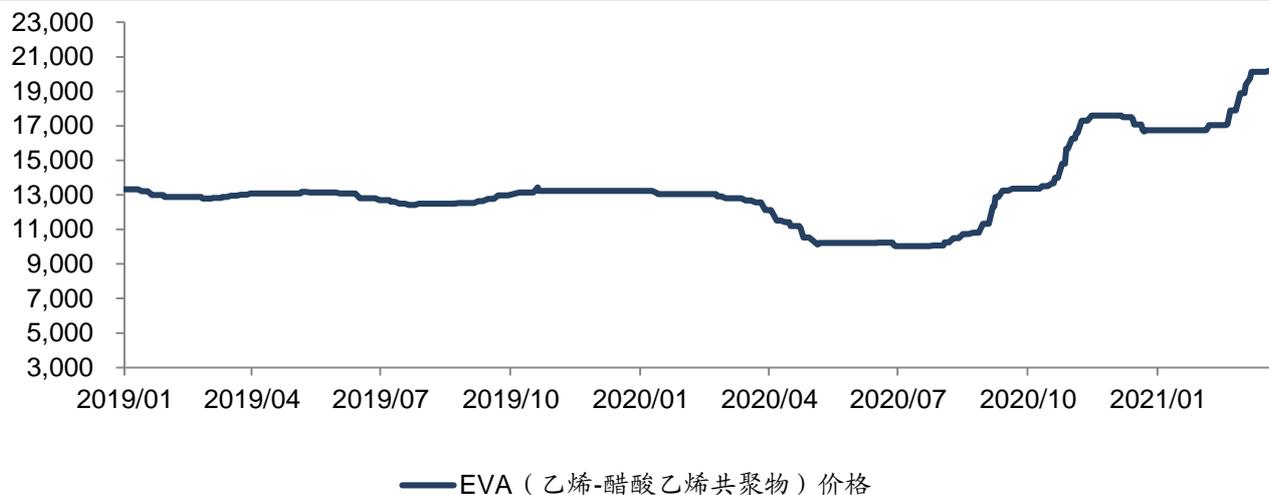
图 1：纯碱价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【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，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 2: EVA 价格近期走势 (单位: 元/吨)



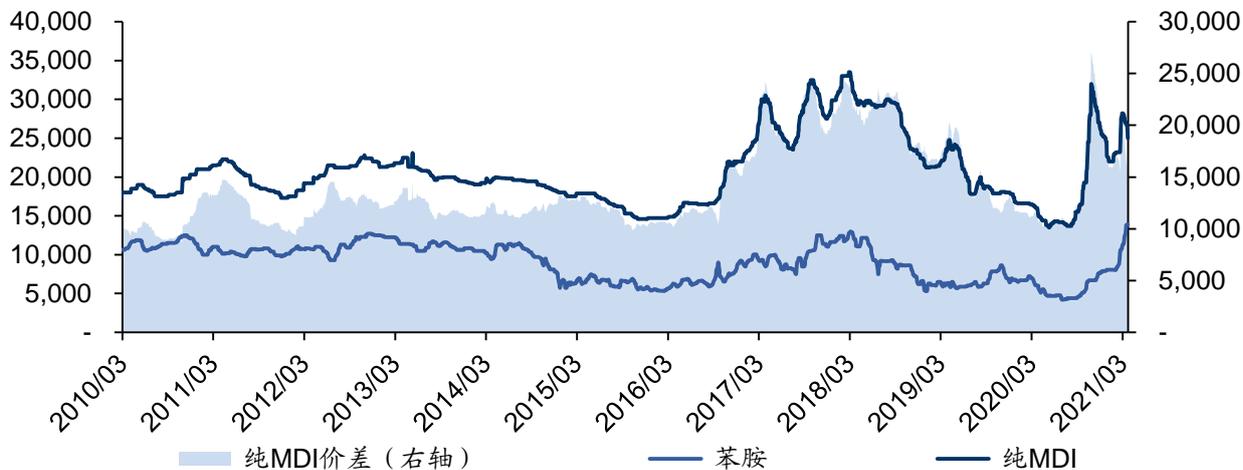
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【MDI】 2021 年 1-2 月, 美国多地遭受极寒和暴风雪天气, 巴斯夫、科思创及陶氏工厂受极寒天气影响, 装置负荷均不同程度受到影响, 全球 MDI 供应面减量明显, 而需求端随海外地产与交运产业链逐步复苏、冰箱与冷柜出口量大幅增加、聚氨酯化纤产品需求旺盛。出口方面, 据中国海关总署数据, 2021 年 1-2 月, 中国聚合 MDI 的出口量同比增长 78.5%, 其中, 2 月份的出口量同比增速达到了 103.4%。1-2 月出口到荷兰和美国的聚合 MDI 数量, 分别同比增长高达 923.7% 和 248.9%。近期, 供给端重庆巴斯夫计划于 3 月 25 日投料重启, 但瑞安工厂开工维持低位, 日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份存检修计划, 欧洲亨斯迈装置计划 3-4 月份检修, 短期内 MDI 供应端仍延续偏紧格局; 然而下游以消化前期库存为主。原料成本端, 因苯胺检修装置较多, 库存偏低现货紧张, 本周国内苯胺市场价格在 13300-14000 元/吨左右, 高位维稳。本周国内聚合 MDI、纯 MDI、TDI 价格震荡回落, 整体供应面仍然偏紧, 然下游以消耗前期库存为主。聚合 MDI 方面, 截至 3 月 26 日, 华东万华 PM200 商谈价 23000-23500 元/吨; 上海货商谈价 22500-23000 元/吨 (含税桶装自提价), 较上周下滑 3.7%。据卓创资讯数据, 亨斯迈 4 月份挂牌价公布, 执行 28000 元/吨, 环比持平, 3 月份结算价大幅上调; 纯 MDI 方面, 截至 3 月 26 日, 进口货、上海货报价 24000-25500 元/吨 (含税散单自提价), 较上周均价回落 5.7%。下游氨纶企业开工维持 9 成左右, TPU 开工 7 成左右, 鞋底原液开工 6-7 成、浆料开工集中 6 成左右, 目前以消化原料库存为主。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 产能的化工行业领军者 **【万华化学】**。

此外, 3 月 24 日, 万华化学公司发布了《万华化学集团股份有限公司对外投资公告》, 公司规划未来拟在福建江阴港城经济区东区规划石化产业链, 初步规划 PDH 丙烷脱氢制丙烯及丙烯下游产业链, 利用东区的石化资源可形成西区项目的原料来源, 实现东区和西区的互联互通, 投资金额约 24 亿元人民币。本次拟按照万华化学持股 80%、宁波中韬投资持股 20% 比例, 设立万华化学 (福建) 新材料有限公司, 主要负责东区项目的推进工作, 以及 TDI、PVC、合成气及配套空分、液氨、苯胺等装置及码头建设; 此外, 万华化学 (福建) 异氰酸酯有限公司主要负责 MDI 主装置建设及部分配套公用工程。我们坚定看好, 万华

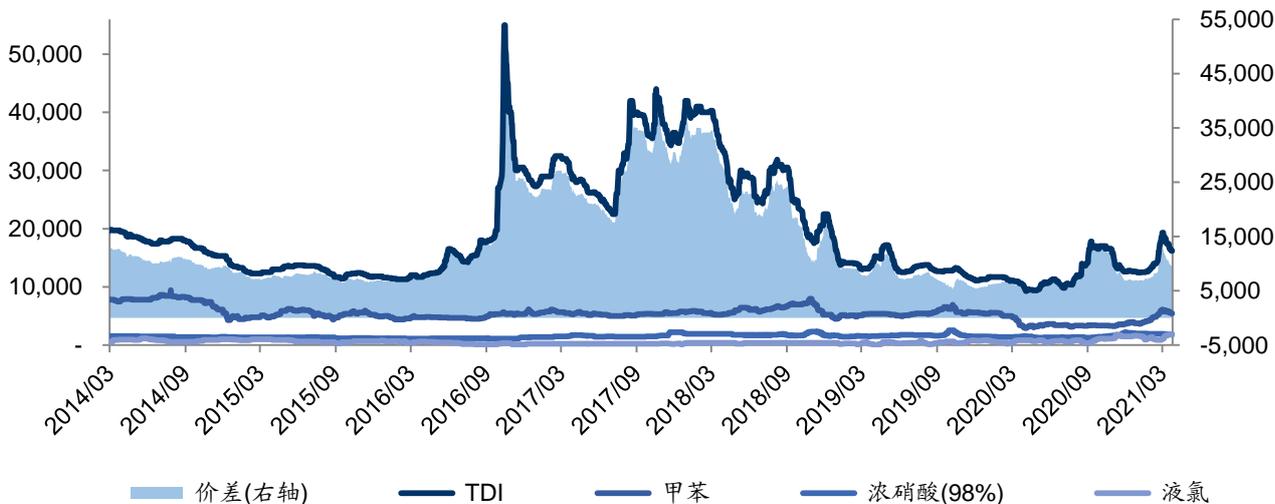
化学公司将通过创新经营，主动开源节流，持续深化聚氨酯、石化、精细化学品及新材料产业链一体化纵深，提升产品的附加价值。

图 3: 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 4: TDI 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

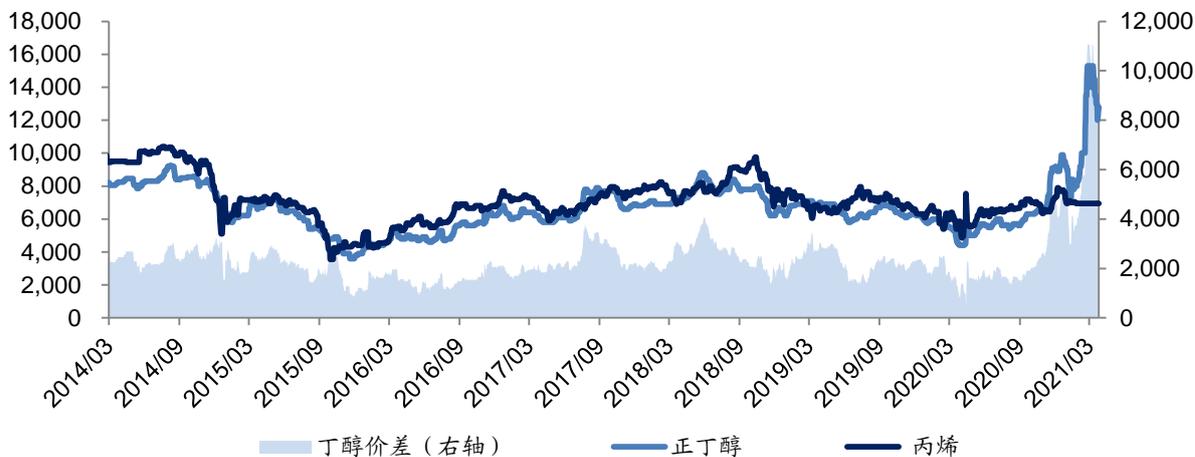


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【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，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

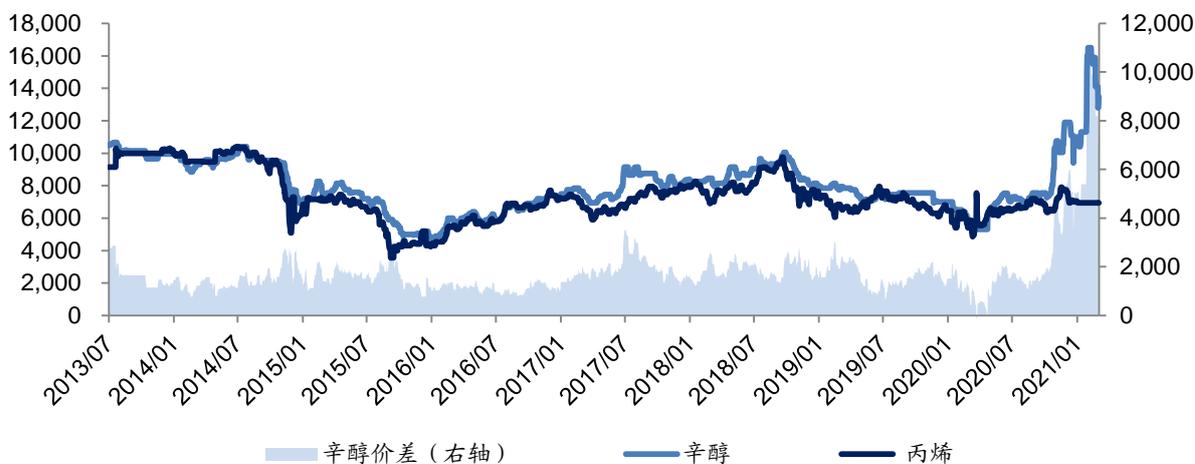
转暖后装置开工水平不确定性的提高，以及下游开工率的提升，我们认为4月份丁辛醇价格仍然有望再创新高，重点关注具备合计75万吨丁辛醇产能的【鲁西化工】、32万吨丁辛醇产能的【华昌化工】。

图 5：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

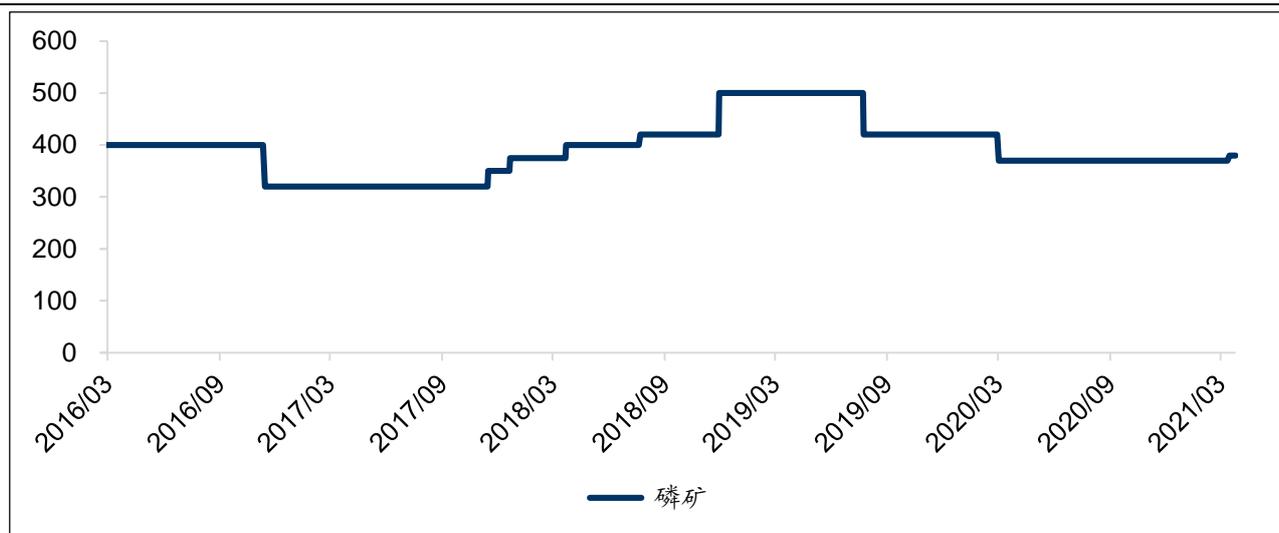
图 6：辛醇价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【磷矿石】上周湖北、四川、贵州等地区磷矿石提价，本周磷矿石价格以稳为主。湖北地区 28%品位船板价在 360-410 元/吨，30%品位船板价在 450-460 元/吨，24%品位船板价在 280 元/吨左右；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】。

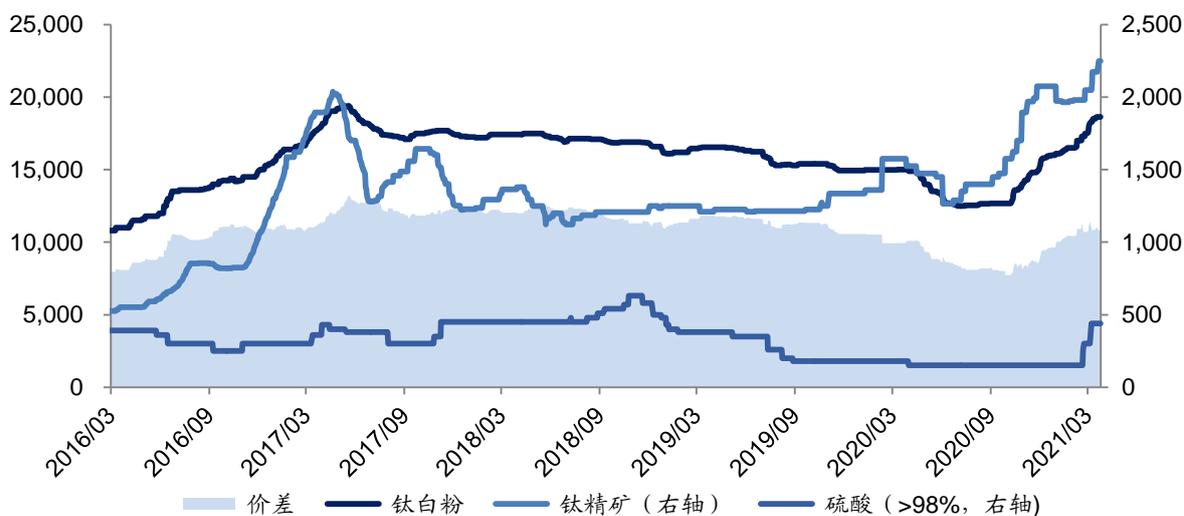
图 7: 磷矿石价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【钛白粉】本周国内钛白粉价格继续上调, 金红石型主流报价上涨 500 元/吨至 19000-19800 元/吨, 锐钛型主流报价上涨 1000 元/吨至 16500-17000 元/吨。氯化法钛白粉主流报价为 21000-23000 元/吨。钛矿方面价格相对平稳, 攀西地区 46,10 矿主流报价 2180-2200 元/吨, 20 矿高位坚挺, 47,20 矿现报价 2200 元/吨, 钛中矿现报价 1480-1500 元/吨。目前国内钛白粉产能约 430 万吨, 2020 年产量预计 350 万吨, 同比增长 10%, 出口持续良好, 预计全年累计出口 123 万吨, 同比增长 23%, 表观消费量 244 万吨, 同比增长 4%。2021 年 1 月、2 月出口量分别为 10.7 万吨、9.4 万吨, 出口依然向好。受疫情影响海外钛白粉企业开工负荷降低, 目前国内企业出口订单均已排至 4-5 月, 企业均满负荷开工, 目前企业基本为负库存; 我们认为金三银四为钛白粉传统旺季, 未来在钛精矿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, 重点推荐国内钛白粉行业龙头**【龙蟒佰利】**。

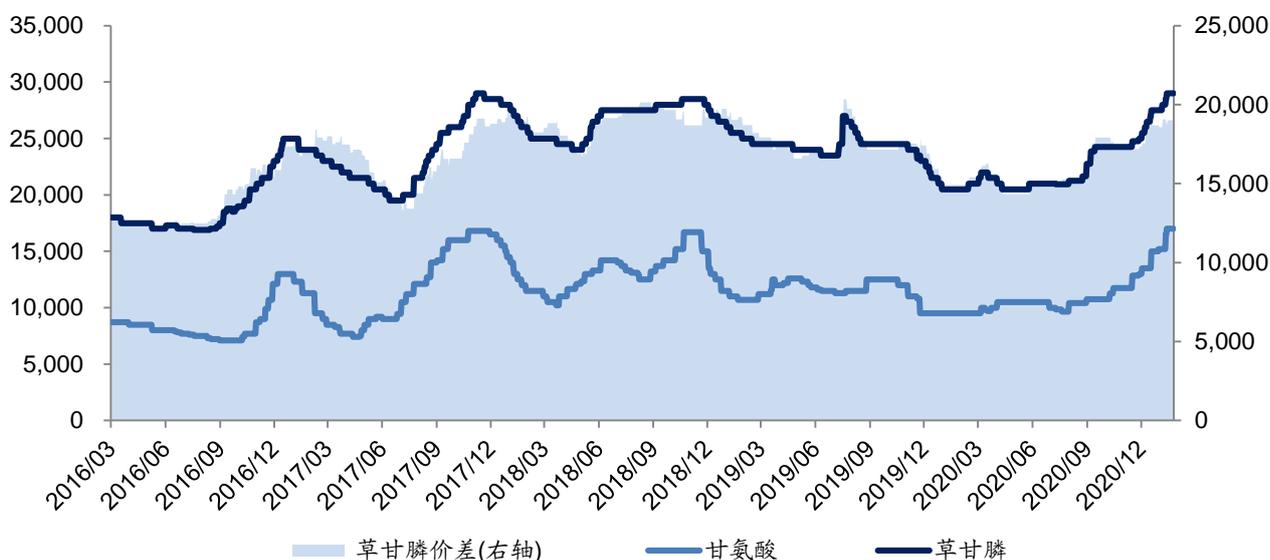
图 8: 钛白粉价格及价差近期走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【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 31000-31500 元/吨，港口 FOB 价格上调 200 美元/吨至 4850-4900 美元/吨，卓创资讯测算目前行业毛利润在 5000 元/吨以上。目前草甘膦开工率维持高位，本周草甘膦产量约 10600 吨，环比增加 6%。成本端来看，原材料甘氨酸价格小幅回落约 200 元/吨，目前实际成交价格 16500-16800 元/吨，主要由于醋酸价格小幅回落。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接单至 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】**。

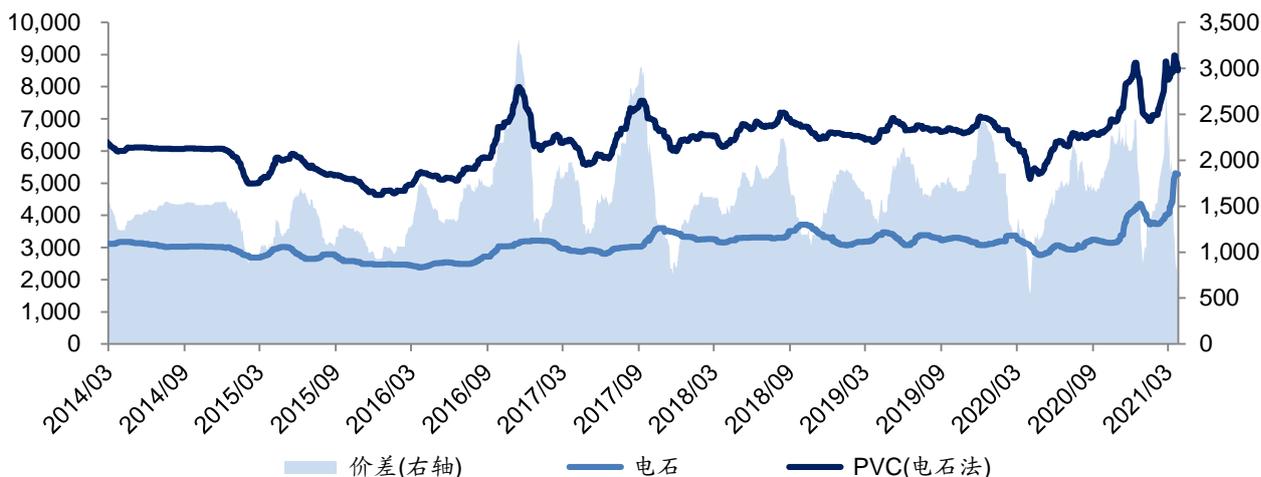
图 9：草甘膦价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【电石-PVC】本周电石价格出现回落，主要由于前期价格上涨幅度过大，下游接受程度下降。截至 3 月 25 日，乌海电石出厂价下跌 450 元/吨至 4550 元/吨，宁夏石嘴山出厂价下跌 400 元/吨至 4600 元/吨，下游采购价下跌 200-300 元/吨。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，本周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 5000 吨，约占全国总产量的 6%。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，需要关注二季度内蒙古能耗双控对于电石开工率的影响。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 10: 电石-PVC 价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)

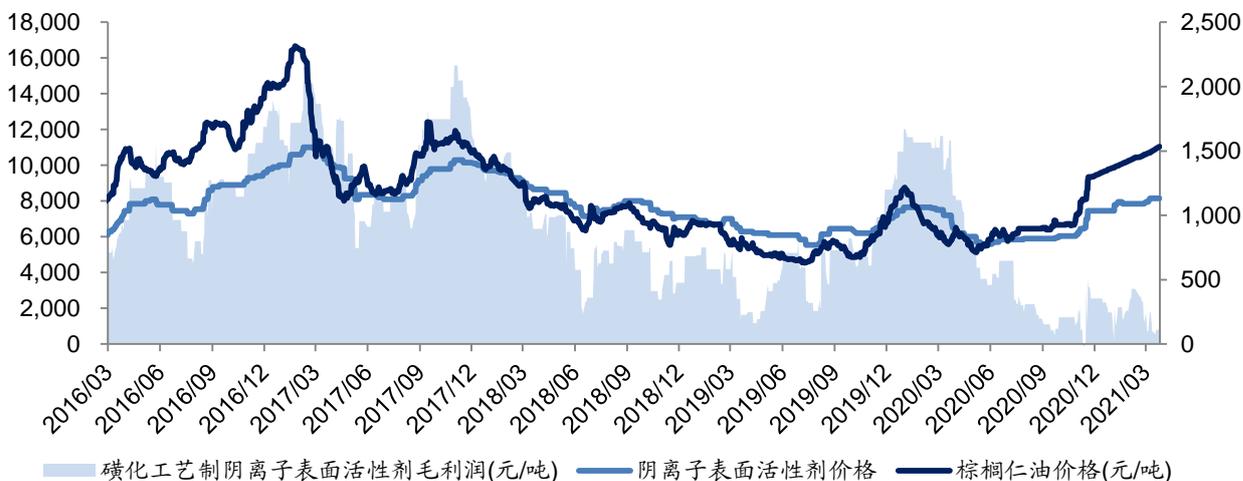


资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【油脂化工】本周棕榈油现货市场先涨后跌，主要受到美国绿色能源政策、马来出口数据利好支撑，但后半周油价大跌带动棕榈油价格走弱。截止 3 月 25 日，国内棕榈油价格上涨 150-200 元/吨至 8400-8500 元/吨，棕榈油 2105 合约回落 30 元/吨至 7730 元/吨，但 CFR 中国 24 度棕榈油上涨 5 美元至 1060 美元/吨。根据马来西亚检验机构 AmSpec Malaysia 预测，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油出口量为 74.5 万吨，同比增加 6.8%，较 3 月 1-15 日出口数据由负转正。

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 9400-9500 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】**。

图 11: 阴离子表面活性剂-棕榈仁油价格及价差近期走势 (单位: 元/吨)



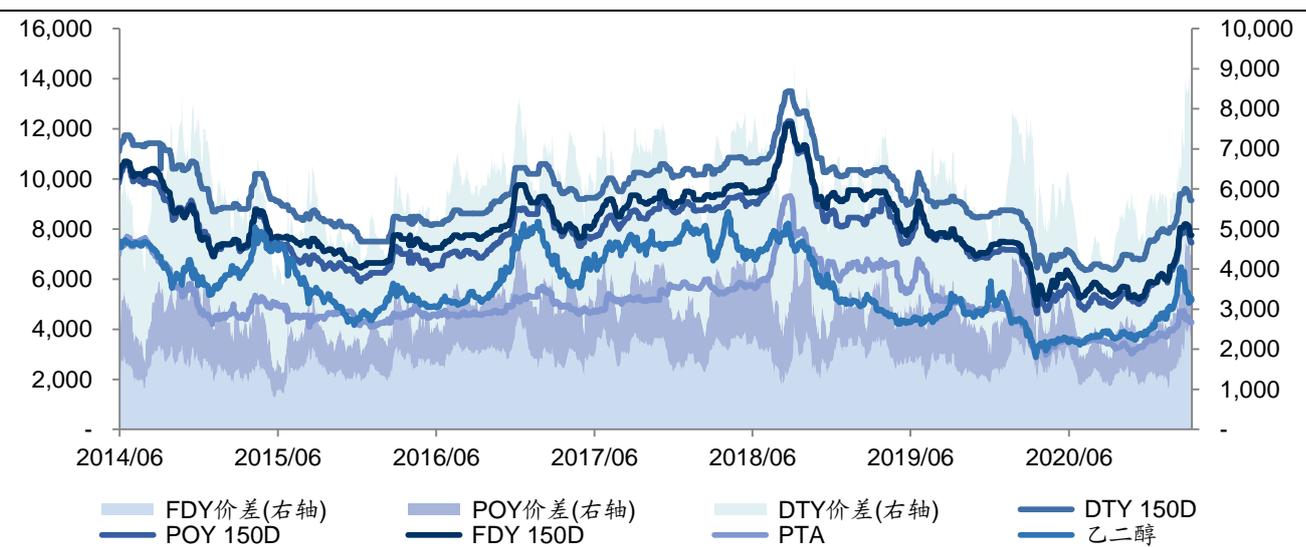
资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周内 PX 市场整体下滑，本周 CFR 中国周均价为 797 元/吨，环比下跌 4.76%；FOB 韩国周均价为 779 美元/吨，环比下跌 4.86%。成本端：由于受到欧洲重新实施封锁及美元表现强劲等因素的利空，国际油价跌幅明显。供应端：根据百川盈孚，浙石化装置故障短停以及青岛丽东装置按计划检修导致供应有所下滑。需求端：下游 PTA 市场在加工差大幅缩窄之后工厂检修力度增强，开工有所下滑。本周 PTA 市场持续低位震荡，华东市场周均价 4309 元/吨，环比下跌 3.01%；CFR 中国周均价为 636.67 美元/吨，环比下跌 4.43%。供应端：周内装置检修计划继续增加。需求端：下游聚酯开工维持在较高位置，对原料的需求有一定支撑。综合来看，短期成本端无明显上行支撑，但在低加工费支撑下，市场也难有大幅下滑空间。

本周国内乙二醇市场宽幅下跌，本周华东市场均价为 5142 元/吨，较上周均价下跌 5.68%，华南市场均价为 5380 元/吨。成本端：乙烯国际价格下跌，成本端支撑减弱。供应端：海外停车的乙二醇装置陆续重启，国内乙二醇行业开工率上调，部分煤制停车装置计划重启，供应量持续增加。需求端：下游聚酯开工维持在较高位置，对原料的需求有一定支撑。预计下周乙二醇市场偏弱震荡。

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场震荡下跌，POY 价格 7525 元/吨，下跌 275 元/吨；FDY 价格 7750 元/吨，下跌 375 元/吨；DTY 价格 9150 元/吨，下跌 300 元/吨。供应端：本周涤纶长丝企业平均开工率约为 93.66%，较上周上调 1.27%。需求端：终端织造梭织订单尚可，需求缓慢提升。利润方面：POY 平均盈利水平为 970.98 元/吨，下跌 14.64 元/吨；FDY 平均盈利水平为 815.98 元/吨，下跌 74.64 元/吨；DTY 平均盈利水平为 1295.98 元/吨，下跌 54.64 元/吨。整体来看，原料动向对后期市场走势影响较大，目前原料端弱势运行，涤纶长丝企业利润仍然维持高位。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 12：涤纶长丝价格近期走势（单位：元/吨）

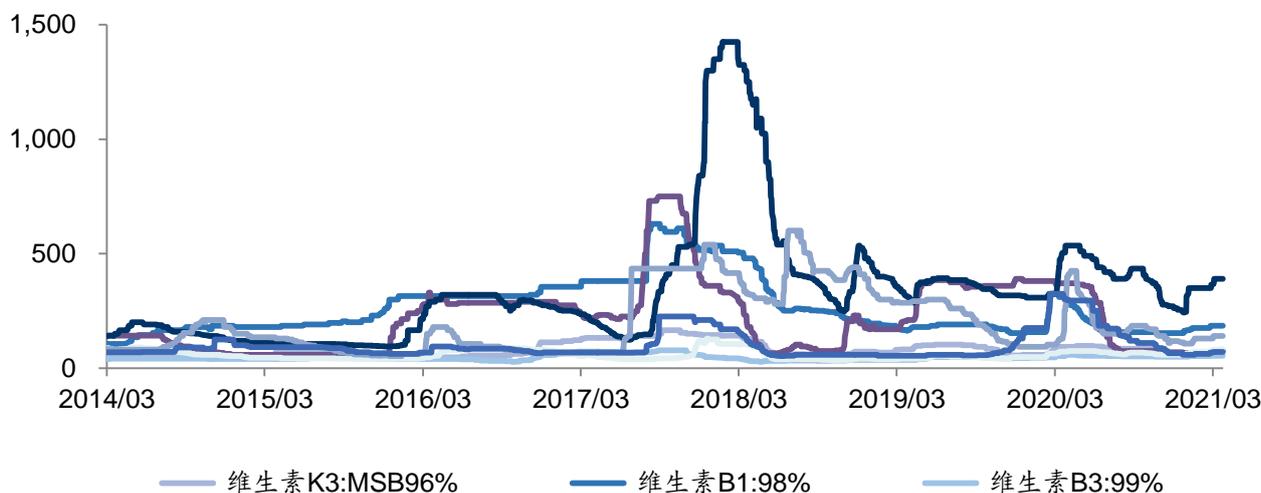


资料来源：百川盈孚、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【维生素】本周维生素价格以维稳运行为主，终端仍有前期库存消化；欧洲市场略显平淡。VA 方面，随着 3 月 3 日新和成上调 VA 出厂报价至 450 元/公斤，VA 市场实际成交价格小幅上涨。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。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 0.1%。国内 VE 市场报价 75-85 元/kg，欧洲市场贸易商报价为 7.4-7.8 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。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，目前国内维生素 C 原粉市场价格 50-55 元/kg，出口询盘活跃，出口价格趋涨。生物素方面，目前国内 2%生物素市场价格在 70-78 元/kg，价格小幅反弹，根据品牌、日期不同，局部报价略低；欧洲 2%生物素报价 6.5-6.8 欧元/kg。VD3 方面，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，近日报价小幅反弹。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。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 13: 维生素价格近期走势 (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

【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 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 14: 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

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

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

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600309	万华化学	买入	103.88	3.23	2.84	5.0000	32.2	36.6	20.8	6.7
600426	华鲁恒升	买入	34.67	1.51	1.38	1.71	23.0	25.1	20.3	3.8
600409	三友化工	买入	10.41	0.33	0.35	1.45	31.5	29.7	7.2	2.0
003022	联泓新科	买入	26.57	0.60	0.61	0.89	44.3	43.6	29.9	5.0
002274	华昌化工	买入	6.43	0.21	0.19	1.31	30.6	33.8	4.9	2.3

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