



钛白粉、PVC、草甘膦中期涨势或将持续

投资要点

● **板块回顾:**截至本周五(3月26日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4969点,较上周5011点下跌0.8%,化工(申万)指数收盘于3779.54,较上周下跌3.42%,落后沪深300指数4.04%。本周化工产品价格涨幅前五的为PBT(22.45%)、PX(14.44%)、甲酸(10.53%)、醋酸乙烯(10.53%)、异丁醛(8.33%);本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯(-25.07%)、天然气现货(-20.48%)、醋酸仲丁酯(-18.36%)、丙烯酸丁酯(-11.91%)、页岩油(-8.67%)。

● **核心观点:**本周原油价格出现明显下跌,4月WTI主力合约期货价格均价为60.38美元/桶,较上周均价下跌4.9美元,跌幅7.51%,5月布伦特均价为63.53美元/桶,较上周均价下跌5.3美元,跌幅7.7%。欧洲多国深陷第三波新冠疫情泥潭,疫苗接种出现阻碍,部分国家重新开始实施封锁,引发市场对该地区经济复苏和原油需求的忧虑。美元汇率持续走强,美国进一步增加其原油库存,各种因素利空原油,油价在周内后期出现大幅下跌。然而值得注意的是,OPEC减产会议召开在即,或将传出相关减产消息影响市场,有望抑制油价下跌。

开年以来,各类化工品价格大幅上行,除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外,2020年上半年的化工品价格下跌引起的低开开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位,而年后传统消费旺季的来临、疫苗的加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下,我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看,我们持续关注MDI、生物柴油、化纤、钛白粉、纯碱、PVC价格的动向,以及相关商品的弹性标的。

2021年,在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下,我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行;粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好,我们建议关注涤纶行业龙头【桐昆股份】、【新凤鸣】、粘胶短纤行业龙头【三友化工】和氨纶行业龙头【华峰氨纶】、【泰和新材】。

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会:1)全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展:生物柴油的出口量自2016年的6.7万吨上涨至2020年的93万吨,产量从2016年的41万吨跃升至2020年的82万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油大幅度涨价的背景下,生物柴油板块将迎来重大利好,重点推荐【卓越新能】;2)政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性,重点推荐【金丹科技】。

● **风险提示:**大宗产品价格下滑的风险;原油价格大幅波动的风险;化工产品下游需求不及预期的风险。

西南证券研究发展中心

分析师:沈猛

执业证号:S1250519080004

电话:021-58351679

邮箱:smg@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

股票家数	373
行业总市值(亿元)	48,124.64
流通市值(亿元)	46,822.66
行业市盈率TTM	18.9
沪深300市盈率TTM	15.5

相关研究

1. 化工行业周观点(3.15-3.19):成本与供需支撑钛白粉、PVC涨至历史高位(2021-03-22)
2. 化工行业周观点(3.1-3.5):钛白粉再次调涨,关注“碳中和”投资机会(2021-03-07)
3. 化工行业周观点(2.22-2.26):受原油价格与供需支撑,化工品价格大幅上涨(2021-02-28)
4. EVA行业专题报告:高壁垒的光伏上游行业,国产替代提供新机遇(2021-02-23)
5. TDI行业动态跟踪:供应紧张叠加需求旺盛,TDI迎来景气周期(2021-02-21)
6. 化工行业周观点(2.1-2.5):MDI价格摆脱前期低迷,染料、化肥持续上涨(2021-02-07)

目 录

1 本周(3.22-3.26)化工板块表现回顾	1
2 化工子板块表现回顾	5
2.1 MDI	5
2.2 钛白粉	5
2.3 纯碱	6
2.4 PVC	6
2.5 生物柴油	7
2.6 涤纶长丝	7
2.7 粘胶短纤	8
2.8 氨纶	8
2.9 EVA	8
2.10 草甘膦	9
2.11 化肥品种	9
3 风险提示	9

1 本周(3.22-3.26)化工板块表现回顾

核心观点:截至本周五(3月26日),中国化工产品价格指数(CCPI)为4969点,较上周5011点下跌0.8%,化工(申万)指数收盘于3779.54,较上周下跌3.42%,落后沪深300指数4.04%。本周化工产品价格涨幅前五的为PBT(22.45%)、PX(14.44%)、甲酸(10.53%)、醋酸乙烯(10.53%)、异丁醛(8.33%);本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯(-25.07%)、天然气现货(-20.48%)、醋酸仲丁酯(-18.36%)、丙烯酸丁酯(-11.91%)、页岩油(-8.67%)。

本周申万化工个股涨幅前五的为广信材料(30.69%)、晶瑞股份(21.09%)、*ST乐通(15.53%)、丰元股份(15.45%)、高盟新材(13.14%);本周申万化工个股跌幅前五的为沈阳化工(-19.02%)、兴化股份(-18.97%)、江苏索普(-16.36%)、三聚环保(-16.20%)、恒力石化(-15.85%)。

表 1: 本周申万化工个股涨跌幅前十

排名	名称	代码	上周五收盘价	本周五收盘价	周涨跌幅
申万化工个股涨幅前十					
1	广信材料	300537	12.09	15.80	30.69%
2	晶瑞股份	300655	28.78	34.85	21.09%
3	*ST乐通	002319	8.18	9.45	15.53%
4	丰元股份	002805	16.50	19.05	15.45%
5	高盟新材	300200	9.36	10.59	13.14%
6	中伟股份	300919	72.89	81.68	12.06%
7	容百科技	688005	53.05	59.15	11.50%
8	新宙邦	300037	68.29	75.83	11.04%
9	容大感光	300576	36.14	39.53	9.38%
10	强力新材	300429	10.71	11.70	9.24%
申万化工个股跌幅前十					
1	沈阳化工	000698	7.73	6.26	-19.02%
2	兴化股份	002109	6.43	5.21	-18.97%
3	江苏索普	600746	13.02	10.89	-16.36%
4	三聚环保	300072	7.16	6.00	-16.20%
5	恒力石化	600346	33.88	28.51	-15.85%
6	黑猫股份	002068	8.10	6.86	-15.31%
7	金牛化工	600722	7.66	6.54	-14.62%
8	优彩资源	002998	12.32	10.53	-14.53%
9	中国巨石	600176	22.00	19.00	-13.64%
10	达志科技	300530	21.65	18.80	-13.16%

数据来源: Wind、西南证券整理

开年以来,各类化工品价格大幅上行,除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外,2020年上半年的化工品价格下跌引起的低开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位,而年后传统消费旺季的来临、疫苗的

加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下，我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看，我们持续关注 MDI、生物柴油、化纤、钛白粉、纯碱、PVC 价格的动向，以及相关商品的弹性标的。

2021 年，在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下，我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行：1) 未来原油价格的主要决定因素为需求端的复苏，波动来自于供给端减产政策等一系列不确定性因素，同时宏观因素、货币因素会对原油价格造成扰动。在经济复苏、低油价压制美国页岩油增产、OPEC 减产延续、各国通胀或将上升等因素下，预计未来原油价格将进入上行通道。2) 涤纶长丝的产业链利润可以分为三个部分，即 PX-石脑油，PTA-PX，以及涤纶长丝-PTA+MEG，过去由于 PX 供给长期处于紧张状态，故利润集中于 PX-石脑油阶段；在民营炼化企业进入上游市场、PX 自给率不断上升、PTA 产能大幅度增长的背景下，我们认为行业利润中枢将持续向涤纶长丝-PTA+MEG 转移。3) 近日【**新凤鸣**】宣布与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产 270 万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》，以期形成 270 万吨/年聚酯生产能力，未来长丝扩产将向龙头企业进一步集中。4) 纺服出口数据淡季不淡：据海关总署最新数据显示，2020 年我国纺织服装品出口 2914.0 亿美元，同比增长 7.2%；2021 年 1-2 月，纺服出口 461.9 亿美元，同比+55.0%，其中服装及衣着附件 240.5 亿美元，同比+50.0%，纺织品出口 221.3 亿美元，同比+60.8%，贸易数据虽受基数效应影响，但海外纺服需求复苏对高增长的贡献不容忽视。

另外，粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好：1) 2021 年粘胶短纤无新增产能，将持续受益于未来棉价的上涨预期；2) 2020 年国内氨纶 CR5 达到 65%，总产能为 89.4 万吨，未来产能投放也主要集中于头部企业，投放完成后行业集中度进一步提升，预计到 2023 年 CR5 将超过 70%，龙头行业持续拥有较强的议价权。近日【**华峰氨纶**】发布公告称，将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，项目将分三期建设，预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产。我们建议关注涤纶行业龙头【**桐昆股份**】、【**新凤鸣**】、粘胶短纤行业龙头【**三友化工**】和氨纶行业龙头【**华峰氨纶**】、【**新乡化纤**】和【**泰和新材**】。

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1) 全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：生物柴油的出口量自 2016 年的 6.7 万吨上涨至 2020 年的 93 万吨，产量从 2016 年的 41 万吨跃升至 2020 年的 82 万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，我们重点推荐【**卓越新能**】；2) 政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性：国家发改委于 2020 年 1 月正式下发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，此后各省及直辖市纷纷下发关于塑料污染治理的相关方案；2021 年 1 月 15 号，北京市下发《关于做好商务领域一次性塑料制品使用、回收报告工作有关事项的通知》，要求商品零售场所、外卖企业以及电子商务平台对于一次性塑料制品的使用、回收情况开展评估并上传报告。可降解塑料目前的主要应用领域是快递外卖一次性塑料以及农用地膜，如果按照 5%-10%的渗透率对 2021 年的可降解塑料市场规模进行计算，整体的需求量在 30-40 万吨，到 2025 年国内可降解塑料市场需求可达到 200 万吨以上（渗透率 50%），PBAT 与 PLA 将迎来 300 亿左右的市场空间，我们重点推荐【**金丹科技**】。

钛白粉价格自 2020 年 7 月开始低位反弹，至年底价格涨幅近 30%，2020 年钛精矿需求旺盛，年内钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%；出口约 2.6 万吨，同比增长 7.2%，12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%，价格达到历史高位，成本为钛白粉价格提供一定支撑；国内外钛白粉需求出现明显提振，2020 年国内钛白粉消费量为 244.7 万吨，同比+30.3% (+56.9 万吨)，全年钛白粉出口量为 121.4 万吨，同比+21%，12 月出口量为 10.2 万吨，同比增加 1.3%，环比降低 9.1%。2021 年年初，钛白粉行业迎来新的涨价潮：**【龙蟒佰利】**于 1 月 8 日、2 月 8 日两次发布公告，将公司各型号钛白粉销售价格在原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨；并于 3 月 11 号再次发布涨价函，将各型号钛白粉内贸价格上调 1000 元人民币/吨，外贸价格上调 150 美元/吨。目前正处于下游刚需备货季，且涂料大厂二季度订单均以高价成交，我们看好上半年钛白粉行业的高景气，重点推荐**【龙蟒佰利】**。

本周 PVC 市场价格重心走低，电石料 SG-5 主流成交价 8693 元/吨，环比下跌 3.4%，乙烯料 1000 型主流成交价 9401 元/吨，环比下跌 0.7%。本周 PVC 检修及减产较多，行业整体开工下滑 2.1 个百分点至 80.1%，其中电石料开工负荷 81.8%，环比-0.6%，乙烯料开工负荷 73.6%，环比-8.1%。本周乌海、宁夏等地电石出厂价下调 400-500 元/吨，乌海出厂价降至 4500-4550 元/吨。电石价格下跌主要因为前期电石价格猛涨下，下游成本压力加大，开工降低，致使电石需求下滑。同时电石高价下，下游和贸易商拿货积极性减弱，厂家因此降价促销。PVC 供需基本面仍偏强，PVC 装置 4 月将进入检修季，供给端收缩，下游制品生产企业开工较好，预计下周 PVC 市场或将维持震荡。建议关注电石-PVC 一体化企业：电石产能 238 万吨、PVC 产能 183 万吨的**【中泰化学】**；电石产能 134 万吨、PVC 产能 65 万吨的**【新疆天业】**；电石产能 115 万吨、PVC 产能 80 万吨的**【君正集团】**。

近期我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【卓越新能】**、**【龙蟒佰利】**、**【华峰氨纶】**、**【三友化工】**等公司，具体推荐逻辑如下，

【万华化学】前期受到极端天气影响的美国 MDI 装置正处于缓慢恢复的过程中，沙特陶氏 40 万吨装置重启时间或再次推迟，日本东曹 40 万吨/年 MDI 装置受原料供应不正常影响目前开工负荷低位，重庆巴斯夫 40 万吨处于检修期。2020 年 3 月份，万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨)，直销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨)；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 4000 元/吨)。短期价格虽有走弱，但 MDI 行业中期现货紧张与长期格局未发生改变。公司烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动，公司以新材料产品为石化产业链赋能，以提升综合市场竞争能力，降低周期波动所带来的风险。本周公司发布公告，将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，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。万华化学福建工业园西区目前拥有万华化学(福建)有限公司，主要负责 TDI、PVC、合成气及配套空分、液氨、苯胺等装置及码头建设；以及万华化学(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。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100%股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的

销售渠道, 构筑多元化驱动力, 成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台, 同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作, 提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【卓越新能】 全球范围内的碳减排政策正处于深化过程中, 其中欧洲受政策驱动强制混掺生物柴油, 掺混比例由 2020 年 10% 提高至 2030 年 14%, 2030 年生物柴油消费量预计达到 3600 万吨, 较 2020 年翻倍增长。相较传统生物柴油, 废油脂制备的生物柴油具有更高减排属性, 以及双倍积分政策, 其掺混比例下限将从 2021 年的 1.5% 上升到 2030 年的 6.8%, 未来市场空间广阔。公司是国内最大的生物柴油生产、废油脂处置企业, 目前募投项目 10 万吨已经投产, 现有生物柴油产能 34 万吨/年, 计划未来三年通过项目新建与技改产能形成生物柴油年产能 60 万吨、生物基衍生产品年产能 20 万吨的产业布局。国内生物柴油以出口为主, 公司 95% 以上生物柴油出口欧洲, 出口量居国内第一。公司有望充分受益。

【龙蟒佰利】 公司是全球钛白粉龙头企业, 具备产能 101 万吨/年, 其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年, 将在云南新立新建 20 万吨氯化法产能, 2023 年产能将达到 125 万吨, 另拟建 30 万吨氯化法产能, 落地后公司将拥有 90 万吨的氯化法产能。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链, 现有钛精矿产能 85 万吨/年, 充分受益于钛矿价格上行, 公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产, 将进一步降低公司氯化钛白成本; 公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》, 进一步构筑公司氯化法技术壁垒; 子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目, 未来有望进入高端制造供应链。公司近期发布股权激励计划, 深度绑定核心员工与公司利益, 另外设立电池业务子公司, 全力进军锂电材料市场。

【华峰氨纶】 公司是国内聚氨酯制品龙头, 主导产品氨纶、聚氨酯液、己二酸产能国内处于领先地位, 氨纶 18.5 万吨, 全国第一, 己二酸 75 万吨, 全国第一, 42 万吨聚氨酯原液, 全球第一。氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 21%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势, 重庆基地人工、能源价格低, 自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本, 公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。近日公司发布公告称, 将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目, 项目将分三期建设, 预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产, 持续扩张继续巩固公司龙头地位。

【三友化工】 公司是国内粘胶氯碱双龙头, 具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年, 纯碱产能 340 万吨/年(权益 286 万吨/年), PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨), 烧碱产能 53 万吨/年, 有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一, 并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢, 烧碱用于粘胶短纤生产, 产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产, PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产, 同时公司配套的电力、蒸汽等装置, 电力自给率达 60%, 公司整体产业链一体化优势显著。公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元, 四季度主营产品粘胶短纤、有机硅、PVC 均迎来景气复苏, 我们预计全年盈利在 6-7 亿元。我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性, 同时也看好公司未来的长期发展。

2 化工子板块表现回顾

2.1 MDI

从聚合 MDI 价格来看,华东地区万华 PM200 周内均价为 23233 元/吨,较上周 24458 元/吨下跌约 1225 元/吨。华东地区纯 MDI 价格 24750-25750 元/吨,本周均价为 25125 元/吨,较上周 26583 元/吨下跌约 1458 元/吨。原材料方面,华东纯苯均价为 6175 元/吨,较上周环比下跌 5.0%;华北苯胺市场价格运行区间在 13800-14200 元/吨,均价在 14000 元/吨承兑自提,较上周均价(13156 元/吨)涨 844 元/吨;华东苯胺市场价格运行区间在 13300-14000 元/吨,均价在 13710 元/吨承兑自提,较上周均价(13050 元/吨)涨 660 元/吨。卓创资讯计算目前行业纯 MDI 液相光气法装置本周税后毛利均值为 10647 元/吨,较上周 11475 元/吨下跌 828 元/吨。

前期受到极端天气影响的美国装置正处于缓慢恢复的过程中,沙特陶氏 40 万吨装置重启时间或再次推迟。从日韩厂家来看,韩国锦湖三井其产能为 41 万吨/年的 MDI 装置运行稳定,聚合 MDI 产品对中国市场继续封盘;东曹其位于日本南阳的 7 万吨/年 MDI 装置、13 万吨/年的 MDI 装置和 20 万吨/年的 MDI 装置受原料供应不正常影响目前开工负荷低位。从国内装置来看,目前国内聚合 MDI 厂家整体开工负荷在 77%附近,环比保持不变,万华烟台 110 万吨装置开工负荷在 9 成左右,重庆巴斯夫 40 万吨处于检修期。

3 月份万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨),直销市场挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 7500 元/吨);纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨(比 2 月份价格上调 4000 元/吨),国内其他厂家月度挂牌价环比上涨 5500-8000 元/吨,但受到近期部分下游采购气氛清淡的影响,MDI 价格略有走弱,上海科思创本周挂牌价环比不变。短期价格虽有走弱,但 MDI 行业中期现货紧张与长期格局未发生改变,我们重点关注【万华化学】,公司烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地,全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动,公司以新材料产品为石化产业链赋能,以提升综合市场竞争能力,降低周期波动所带来的风险,我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

2.2 钛白粉

钛矿资源供货紧张,钛白粉市场高位整理:本周钛白粉市场价格坚挺,金红石型钛白粉主流报价在 19000-19800 元/吨,锐钛型钛白粉主流报价在 16500-17000 元/吨,与上周保持一致,生产企业目前开工稳定,未来价格可能调涨。四氯化钛受成本高企影响价格继续保持高位,辽宁地区报价在 7000-7400 元/吨;下游海绵钛市场需求良好,市场报价为 6.8 万元/吨,目前采购需求较为稳定,未来价格稳中有升。由于供需双方力量持续胶着,高钛渣价格坚挺运行,辽宁地区报价 6500-7100 元/吨,与上周基本持平。

钛矿方面,本周攀西地区钛精矿有上探趋势,46%,10 矿现报价在 2180-2200 元/吨,较上周小幅上涨 1%;47%,20 矿现报价为 2200 元/吨,与上周保持持平。根据海关数据显示,2021 年 1 月我国进口钛矿 27.9 万吨,同比降低 7.3%,环比减少 7.3%;2 月进口钛矿 35.3 万吨,同比增长 41.5%,环比增长 26.6%。今年前两个月钛矿累计进口达 63.1 万吨,同比增长 14.8%,较去年同期增加约 8.2 万吨。总体来看,目前国内原矿货源紧张、价格较高,且部分地区硫酸价格上涨,钛白粉生产成本高昂;国外疫情好转使得钛白粉出口行情向

好,但现货供应仍显不足,因而我们预计下周钛白粉价格保持高位,或有个别厂家试探性调涨。我们持续重点推荐【龙蟒佰利】。

2.3 纯碱

本周纯碱价格稳中有涨,国内轻碱出厂均价在 1705.2 元/吨,环比上周均价上涨 3.1%,重碱主流终端价报 1900-2000 元/吨,较上周上调 50-100 元/吨。原材料方面,原盐市场交投氛围不温不火,货源充足、下游需求用量稳定,出货情况尚可,海盐主流出厂价格在 150-230 元/吨,井矿盐主流出厂报价在 210-300 元/吨,价格维持稳定;动力煤方面,进入下旬部分地区煤矿煤管票紧缺,加之环保压力较大,整体煤炭供应缩减,带动动力煤价格上行,截至 3 月 25 日鄂尔多斯 5500 大卡动力煤主流坑口含税价 440-450 元/吨,较上周同期相比上涨 30 元/吨;焦炭市场价格落实第七轮降价,由于库存水平较高,焦企并未过多抵抗,同时焦企利润尚存,维持高位开工,焦炭市场偏空,山东地区准一级焦主流出厂 2120-2130 元/吨。

供应端,本周检修减产涉及产能 419 万吨,纯碱本周整体开工率在 86.9%,环比上升 0.6 个百分点,其中氨碱厂家加权平均开工 91.9%,联碱厂家加权平均开工 80.8%,天然碱厂加权平均开工 100%。青海地区货运好转,当地厂商开工不满,库存下降明显,目前国内纯碱厂家整体库存在 86-87 万吨(含部分厂家外库及港口库存),环比减少 8.3%。下游需求端,浮法玻璃价格微涨,本周均价浮法玻璃均价为 2278.1 元/吨,较上周(2272.1 元/吨)价格上涨 6.1 元/吨,涨幅 0.3%,产量方面,在生产产线 254 条,日熔量共计 167875 吨,环比上周持平。电池片价格居高不下,组件厂商利润空间受到挤压,生产积极性一般,对光伏玻璃需求支撑有限,光伏玻璃企业库存涨至 15-20 天,本周光伏玻璃价格偏弱运行,3.2mm 镀膜主流大单价格 38-40 元/平方米,部分下滑 2 元/平,同比上涨 34.48%,3.2mm 原片 27-28 元/平米,环比下滑 3.5%元/平。

利润方面,动力煤价格反弹,纯碱厂商生产成本有所增加,多数氨碱厂商订单充足,控制接单,价格上调,利润情况良好。展望下周,下周暂无厂商安排检修,预计供应将继续增量,前期排单较慢,库存将有望继续下降。下游需求向好,泡花碱、硝酸钠、亚硝酸钠厂商盈利情况良好,开工维持 8 成以上高位,对纯碱形成需求;浮法玻璃利润空间较大,对重碱涨价接受程度尚可,部分轻碱下游利润空间不及预期,对纯碱抵触情绪有所增加,总体需求量稳定。目前多数纯碱厂商订单充足,库存存在下降趋势,厂商有意拉涨价格,预计短期内纯碱价格易涨难跌。建议关注 300 万吨的【山东海化】,230 万吨的【三友化工】以及 70 万吨的【华昌化工】。

2.4 PVC

原料电石价格下行,成本支撑转弱:本周 PVC 市场价格重心走低,电石料 SG-5 主流成交价 8693 元/吨,环比下跌 3.4%,乙烯料 1000 型主流成交价 9401 元/吨,环比下跌 0.7%。本周 PVC 检修及减产较多,行业整体开工下滑 2.1 个百分点至 80.1%,其中电石料开工负荷 81.8%,环比-0.6%,乙烯料开工负荷 73.6%,环比-8.1%。本周乌海、宁夏等地电石出厂价下调 400-500 元/吨,乌海出厂价降至 4500-4550 元/吨。电石价格下跌主要因为前期电石价格猛涨下,下游成本压力加大,开工降低,致使电石需求下滑。同时电石高价下,下游和贸易商拿货积极性减弱,厂家因此降价促销。PVC 供需基本面仍偏强,PVC 装置 4 月将进入检修季,供给端收缩,下游制品生产企业开工较好,预计下周 PVC 市场或将维持震荡。建议关注电石-PVC 一体化企业:电石产能 238 万吨、PVC 产能 183 万吨【中泰化学】,电

石产能 134 万吨、PVC 产能 65 万吨【**新疆天业**】，电石产能 115 万吨、PVC 产能 80 万吨【**君正集团**】。

2.5 生物柴油

本周生物柴油全国市场均价在 8093 元/吨,环比上涨 127 元/吨,地沟油均价 6274 元/吨,较上周均价 6010 元/吨环比上调 264 元/吨。生物柴油主要成分为脂肪酸甲酯,受成本推动以及出口需求大幅增长,2021 年生物柴油均价约 7088 元/吨,较 2020 年均价 6592 元/吨上涨 7.5%;国内生物柴油以出口为主,2019 年国内生物柴油产量 55 万吨左右,出口约 66 万吨,2020 年全年出口量为 93 万吨,同比上涨 40.7%;2021 年 2 月,我国生物柴油出口 10.2 万吨,环比增长 2.12%,同比上涨 58.5%,国内出口均价在 7246 元/吨,环比上涨 4.4%。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**】。

2.6 涤纶长丝

涤纶长丝原材料:欧洲停止新冠疫苗接种、封锁措施再度趋严,引发市场对需求锐减的担忧,原油价格周内多次高位回落。原油价格对 PTA 价格支撑减弱,下游聚酯产销平淡,虽未来 PTA 厂商有检修及减量供货计划,但周内大量 PTA 仓单货源流出,PTA 价格下行,本周 PTA 现货周均价 4287 元/吨,环比下降 3.92%,CFR 中国周均价 631 美元/吨,环比下跌 3.22%。供给方面,恒力石化 250 万吨装置重启,行业装置利用率 76.61%,较上周提升 4.35 个百分点。需求方面,下游聚酯开工维持高位,对 PTA 形成需求,但聚酯产销情况不佳,终端跟进有限,需求端支撑力度略显不足。展望后市,国际原油市场暂无继续下跌情形,预计将维持震荡,成本端支撑作用有限;供应端,较低的加工费用导致厂商不断新增停车检修计划,供给将有所减少;总体而言,PTA 产能过剩问题尚未得到解决,但加工费已处于低位,价格下行空间有限,预计下周 PTA 价格将小幅度下调。乙二醇方面,国内供应增加、华东港口小幅度累库、国际乙烯价格下跌,导致本周国内乙二醇市场整体走跌,华东乙二醇现货周均价 5142 元/吨,环比下跌 5.68%。本周行业开工率+1.91 个百分点至 72.68%,其中油制乙二醇开工率 79.26%,煤制乙二醇开工率 62.82%。库存方面,截至 3 月 22 日,华东主要库区库存 63.5 万吨,环比+0.7 万吨。下周来看,原油暂无继续下跌趋势,原油价格或将震荡,成本端无明显支撑;港口库存小幅增加,国内乙二醇产量有所提升,海外装置逐渐恢复,供给端将明显好转。下游聚酯环节开工维持 9 成以上高位,需求情况稳定,预计下周乙二醇将偏弱整理。

涤纶长丝:本周长丝价格下滑,POY 均价 7810 元/吨,DTY 均价 9530 元/吨,FDY 均价 8100 元/吨,环比分别跌 2.37%、跌 1.84%、跌 3.33%。由于长丝产销情况一般,部分切片纺厂商降负,本周涤纶长丝行业开工率在 89.33%,较上周上升 0.02 个百分点。织机开工率已接近往年同期高位,开工率增加有所放缓,截至 3 月 25 日,江浙织机综合开工率在 83.58%,较上周上升 0.1 个百分点。原材料 PTA、MEG 走弱,下游织造及加弹工厂对上游价格大幅波动持观望态度,虽周初涤纶长丝长丝集中降价促销,带动产销量小幅上行,但产销情况仍无实质性好转,本周平均产销率较上周上行 18.45 个百分点至 40.54%左右。受产销情况影响,聚酯长丝库存压力有所增大,截至 3 月 25 日,POY 及 FDY 主流库存 15-25

天, 环比增加 3.7 天, DTY 主流库存 22-28 天, 环比增加 3.7 天。从利润来看, 原材料价格及长丝价格双双回调, 但原材料价格下跌幅度更大, 本周 POY 生产成本环比下滑 3.65%, 利润环比大幅度上升 6.73% 至 1029.67 元/吨。总体来看, 节后检修装置均已重启, 供给将维持高位; 需求端, 临近月底, 下游阶段性刚需或将释放, 同时考虑到聚酯厂商库存已有所上行, 预计将积极让利促销。整体来看, 预计下周涤纶长丝价格重心将下行。建议关注涤纶长丝龙头 **【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**。

2.7 粘胶短纤

原料溶解浆价格维持高位, 且货源较紧张, 粘短下游需求跟进不足, 粘短厂家报价坚挺, 本周粘胶短纤价格保持稳定, 粘短纺织类纤维中、高端市场价参考 15500-16000 元/吨(承兑), 较上周四价格持平; 粘短纺织类纤维中、高端市场均价为 15750 元/吨, 环比不变。具体而言, 原材料方面, 新一轮溶解浆内外盘价格尚未公布, 阔叶浆报价参考 8700 元/吨, 成本端存在一定压力。供应端, 多数厂家执行已签订单为主, 同时考虑到溶解浆价格较高, 粘短厂商开工谨慎, 本周开工率高位维持在 82% 左右; 粘短价格高位, 下游跟进有限, 厂家新接订单有所减少, 厂家库存天数增加 0.5 天上升至 7 天。粘胶短纤本周价格无大变动, 下游厂商多数刚需跟进, 新成交乏力, 本周产销表现与上周相比无大变化。需求端, 棉纺开工率与上周持平, 在 72% 左右。人棉纱成本高位, 存在一定压力, 且下游跟进缓慢, 部分贸易商价格稍低导致市场价格松动, 人棉纱 R40s 报价 21200-21300 元/吨, 环比下行 100-300 元/吨。展望下周, 新一轮纸浆外盘报价上涨, 预期溶解浆报价上涨可能性较大, 粘短成本端压力显现; 粘短现货供应稳定, 以交接前期订单为主, 厂商库存水平无压。预计短期内粘胶短纤价格总体维持稳定。建议关注 **【中泰化学】**、**【三友化工】**。

2.8 氨纶

本周氨纶价格小幅上行, 江浙地区 20D 氨纶主流商谈参考 82000-85000 元/吨; 30D 氨纶主流商谈参考 73000-75000 元/吨; 40D 氨纶主流商谈参考 63000-65000 元/吨, 70D/140D 主流价格参考 62000-65000 元/吨; 本周氨纶市场均价分别是 83500、74000、64000 元/吨, 周均价环比分别是 1.0%、1.7%、1.9%。目前氨纶厂家开工高位, 平均开工水平在 9 成左右, 平均库存 15 天左右, 库存水平略有上升。本周原材料 PTMEG 高位盘整, 纯 MDI 华东市场主流商谈在 24500-25000 元/吨电汇桶装自提, 跌幅为 5.71%。下游终端市场开工维持正常, 下游客户拿货积极性不高, 按需采购, 圆机市场开工 5-6 成, 经编市场开工在 7-8 成。总体来看, 氨纶厂家生产保持稳定, 下游终端市场按需采购, 成本面来看, PTMEG 市场震荡波动, MDI 市场弱势难改, 氨纶成本面支撑作用减弱。建议关注 **【华峰化学】**。

2.9 EVA

本周 EVA 市场窄幅震荡整理, 市场整体货源偏向紧张, 下游市场以谨慎观望为主, 供需力量仍处于博弈状态。截至本周四, EVA 发泡料价格在 20000-21000 元/吨; 电缆料在 21000-21500 元/吨, 与上周保持一致。原材料方面, 上游国际原油价格本周震荡下跌, 醋酸乙烯价格小幅上涨, 华东市场收盘价格在 11900-14000 元/吨, 较上周上涨约 4%, EVA 生产成本依旧较高, 对下游 EVA 产品价格形成有力支撑。开工率方面, 从 2020 年下半年以来, EVA 行业开工持续走高, 本周开工率小幅上涨达 50.3%, 环比上涨 1.8%, 供给端较为紧张。需求面来看, EVA 价格快速上扬, 下游企业成本不断攀高, 利润被压缩至低位, 采购热情下降, 维持刚需采购为主。综合来看, 目前 EVA 生产成本较高并且有继续上行的可能, 国内

EVA 市场预计未来仍将延续高位整理态势。市场供需基本面难有明显改善，部分货源偏紧导致价格稳中窄幅震荡，需求量也难有大的集中突破预期，市场或延续震荡整理行情。应重点关注下游光伏厂商的需求和交易量变化，以及今年计划投产的 EVA 新增项目的落实情况。【联泓新科】年产 12 万吨 EVA，或将充分受益于较为乐观的市场前景。

2.10 草甘膦

本周草甘膦 95%原药主流成交价 31250 元/吨，较上周环比+1.6%，较去年同期上涨 46.5%。草甘膦价格自 2 月中下旬以来累计已上涨 2500 元/吨，涨幅 8.7%。草甘膦-0.588 ×甘氨酸价差近一个月扩大 1704 元至 21107 元/吨。本周草甘膦企业工率提升 2.9 个百分点至 83.6%，周供应量约 1.28 万吨。国内 80%以上草甘膦产量为出口，南半球农药企业正为 9 月份的春耕提前采购原药，外贸客户下单积极性较高，外贸需求良好，大多数草甘膦厂商订单已排至 6 月底，厂商以执行订单为主，市场流通货源稀缺，持货商盼涨意愿仍存。而近期草甘膦原料大多呈稳中偏弱走势，草甘膦原药成本降低，毛利率随之环比增加 3.2 个百分点至 17.9%。随着成本支撑的减弱，草甘膦市场或弱势整理。建议关注具备产能 8 万吨【新安股份】、6 万吨【广信股份】、5 万吨【兴发集团】、3 万吨【扬农化工】。

2.11 化肥品种

本周复合肥原料成本 1912 元/吨，上涨 43 元/吨，毛利率 11.8%，环比减少 1.8 个百分点。本周尿素市场小幅上涨，小颗粒尿素出厂均价为 2095 元/吨，环比上涨 0.8%；大颗粒尿素出厂均价为 2076 元/吨，环比下滑 0.1%。行业总体开工率 75.1%，与上周持平，本周气头尿素开工率提高 4.5 个百分点至 77.0%。本周主要企业库存 38.1 万吨，环比减少 23.5%。需求方面，农业需求以零星采购为主，暂无放量预期，工业需求随用随采。本周印度尿素招标价格落地，FOB 约 350 美元/吨，与国内市场价格接近，利于出口，预计下周尿素还存在上涨空间。

本周磷肥市场平稳运行，55%粉磷酸一铵出厂均价 2500 元/吨，64%磷酸二铵出厂均价 3075 元/吨，均与上周持平。库存方面，一铵库存量约 2.9 万吨，环比下滑 12.1%，二铵企业库存约 1.5 万吨，环比减少 6.2%。近期一铵需求尚可，多数企业订单量排至 4 月中下旬，预计下周价格平稳运行；二铵价格高位，且距离东北春季用肥尚有一段时间，市场成交有限，目前订单以出口为主，预计短期内二铵整体维稳。

本周钾肥市场稳中有涨，氯化钾价格，边贸 62%俄白钾 2050 元/吨，与上周持平，港口 62%俄白钾 2500 元/吨，环比上涨 50-100 元/吨；硫酸钾价格，50%粉硫酸钾报价 2750-2800 元/吨，与上周持平。本周港口大型贸易商继续停售、惜售，下游部分企业进入采购周期，中间商借机提价销售，下周价格仍存在稳中补涨可能。

复合肥市场延续上涨，全国 45%(15-15-15) 出厂均价约 2387 元/吨，环比上涨 0.6%。春耕肥逐步消化，经销商及肥企加快铺货，夏季肥到货量增加，多数企业全力生产满足春夏肥集中出货需要，本周复合肥企业开工率提升 2.1 个百分点至 51.4%。从利润来看，本周复合肥原料成本 1958 元/吨，上涨 37 元/吨，毛利率 10.1%，环比减少 1.7 个百分点。

3 风险提示

大宗产品价格下滑风险；原油价格大幅波动风险；化工产品下游需求不及预期风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn