

评级：看好

核心观点

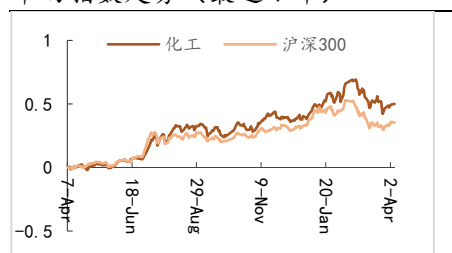
于庭泽

首席分析师

SAC 执证编号：S0110520090003

yutingze@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 估值重回合理区间，关注时间换空间优质标的
- 油价宽幅震荡，寻找成长确定时间换空间优质标的
- 化工品价格持续上涨，关注顺周期高贝塔品种

- **本周市场走势：**过去一周，沪深300指数涨幅为1.23%，化工指数涨幅为3.49%。化工行业涨幅靠前的子板块有：涨幅靠前的子板块有：磷肥（16.49%），粘胶（7.68%），氮肥（7.55%）。
- **本周价格走势：**过去一周涨幅靠前的产品：液氨（12.78%），R134a（7.89%），硝酸铵（工业）（7.50%），PBT（7.50%），苯乙烯（7.42%）。过去一周跌幅靠前的产品：丁二烯（-14.12%），聚合MDI（-12.90%），丙烯酸（-12.73%），液氯（-10.34%），焦炭（-9.04%）。
- **本周发布报告：**华鲁恒升：煤化工景气复苏，新项目复制公司优质基因
- **行业动态：**周内前期，因欧洲新一轮疫情封锁措施令人担忧需求前景，以及美国原油库存连续几周增加利空油价，不过受苏伊士运河交通堵塞以及沙特石油设施遇袭的影响，国际原油先跌后涨。周内后期，API数据称上周美原油库存增加390万桶，远超预期，并且OPEC+担忧需求复苏缓慢并下调2021年原油需求增长预估令油价承压，不过市场预期OPEC+主要产油国5月份将保持产量不变限制了油价跌幅，原油价格震荡走低。本周末，WTI原油价格为61.45美元/桶，较上周末上涨0.79%；布伦特原油价格为63.54美元/桶，较上周末下跌1.60%。本周国内聚合MDI市场弱势阴跌。虽然万华工厂公布新价格一口价，且上海亨斯迈4月份挂牌价持稳，且结算价高位，市场稳价意愿明显，但万华及巴斯夫4月份挂牌价有所下滑，且瑞安工厂价格不明确，对市场提振作用不大，而买涨不买跌情绪下，下游及终端客户刚需小单拿货，入市备货情绪不高。
- **投资建议：**油价宽幅震荡，两化重组落地。化工板块随着龙头公司季报陆续披露，我们认为本轮顺周期行情已进入下半场，市场情绪逐步分化，建议关注业绩改善确定，同时寻找成长确定时间换空间的穿越周期阿尔法品种。重点推荐**鲁西化工、山东赫达、万华化学、华鲁恒升、新和成、中泰化学、金发科技、利尔化学、宝丰能源**等标的。
鲁西化工：公司是典型顺周期高贝塔品种，受益主要产品价格轮番上涨，公司业绩持续大幅改善，Q1受益丁辛醇、己内酰胺、有机硅等产品价格持续上涨，公司业绩大幅超预期。此外两化重组落地后，宁总首次调研即到访鲁西集团，彰显集团对公司重视。
山东赫达：公司是典型时间换空间阿尔法品种，作为国内纤维素醚和

植物胶囊龙头企业，自 17 年起连续四年业绩保持高速增长，四年净利润复合增速达到 75.93%。随着新产能持续投产，公司市占率持续提升，成长属性确定，一季度业绩持续翻倍增长。

华鲁恒升：煤化工景气复苏，主要产品化肥、有机胺、己二酸、醋酸、多元醇等产品价格大幅上涨，公司业绩改善确定。投资荆州项目，复制公司成熟煤化工工艺及管理优质基因，该项目建设百万吨尿素、醋酸装置，15 万吨 DMF，预计 24 年投产，新项目的投资建设有望复制公司现有成熟的煤化工工艺及管理基因，为公司提供持续增长引擎。

万华化学：公司 Q4 业绩同比大幅改善，同比大增 110%，MDI 景气持续复苏。随着技改扩建后进一步夯实全球龙头，产品量价齐升，业绩有望持续大幅改善。此外公司通过发展上游石化乙烯板块和下游精细化学品，已经形成以 MDI、TDI 为核心的完整聚氨酯产业链，成为比肩巴斯夫的世界一流综合性化工平台。

新和成：公司也是典型时间换空间优质标的，多元化布局下兼具周期及成长属性。10 万吨蛋氨酸去年 Q4 投产，东北生物发酵项目一期也顺利投产，同时 VA/VE 价格中枢有望提振，去年在疫情影响下业绩依然同比增长 65%，今年业绩增长有望持续。

中泰化学：PVC 下游复苏，油价上涨有望提振乙烯法 PVC 价格中枢，公司依托新疆资源腹地，现有电石法产能 220 万吨国内龙头，业绩增长确定。

金发科技：今年 1 月开始，最严限塑令开始落地实施，可降解塑料产品需求爆发。公司是国内改性塑料龙头，积极布局可降解塑料黄金赛道，随着国内需求爆发以及公司新建产能投产，业绩有望迎来持续增长。

利尔化学：公司是草铵膦全球龙头。草铵膦潜在市场空间大，景气度有望持续提升。草铵膦是未来替代百草枯的重要品种，同时也是草甘膦的重要复配品种，当前草铵膦行业景气持续改善，价格已经从 19 年底 10 万元/吨左右上涨至 18 万元/吨，公司持续受益产品量价齐升。

宝丰能源：公司国内现代煤化工龙头，高油价下煤化工工艺具有明显成本优势。煤制烯烃在油价 45 美金/桶附近即具备和油头竞争力，当前油价下公司有望充分受益。此外，新投资项目将进一步巩固公司在煤制烯烃行业龙头地位，打开持续成长空间。

- **风险提示：原油价格波动，需求不达预期，海外疫情反复**

目录

1 本周市场走势.....	3
1.1 板块走势情况.....	3
1.2 个股走势情况.....	3
2 本周价格走势.....	4
2.1 价格涨跌前五.....	4
2.2 价差涨跌前五.....	5
3 行业动态	5
3.1 原油.....	5
3.2 化纤.....	5
3.3 PVC.....	6
3.4 钛白粉.....	6
3.5 维生素.....	6
3.6 聚氨酯.....	7
3.7 农化.....	7
3.8 氟化工.....	8
4 重要行业新闻及公司公告.....	8
5 投资建议	10
6 重点跟踪产品价格走势.....	12

插图目录

图 1 A 股行业本周涨跌幅.....	3
图 2 化工子行业本周涨跌幅.....	3
图 3 钛白粉（金红石型 R-248）（元/吨）.....	12
图 4 PTA（华东）（元/吨）.....	12
图 5 纯 MDI（华东）（元/吨）.....	12
图 6 聚合 MDI（华东）（元/吨）.....	12
图 7 甲基环硅氧烷（DMC）（元/吨）.....	13
图 8 PC（元/吨）.....	13
图 9 尿素（华东地区）（元/吨）.....	13
图 10 维生素 A（元/吨）.....	13
图 11 环氧丙烷（PO）（元/吨）.....	14
图 12 己内酰胺（CPL）（元/吨）.....	14
图 13 甲醇（华东地区）（元/吨）.....	14
图 14 国产维生素 D3（元/吨）.....	14
图 15 粘胶短纤（元/吨）.....	15
图 16 轻质纯碱（华东）（元/吨）.....	15
图 17 烧碱（32%离子膜）（华东）（元/吨）.....	15
图 18 盐酸（合成酸）（元/吨）.....	15

表格目录

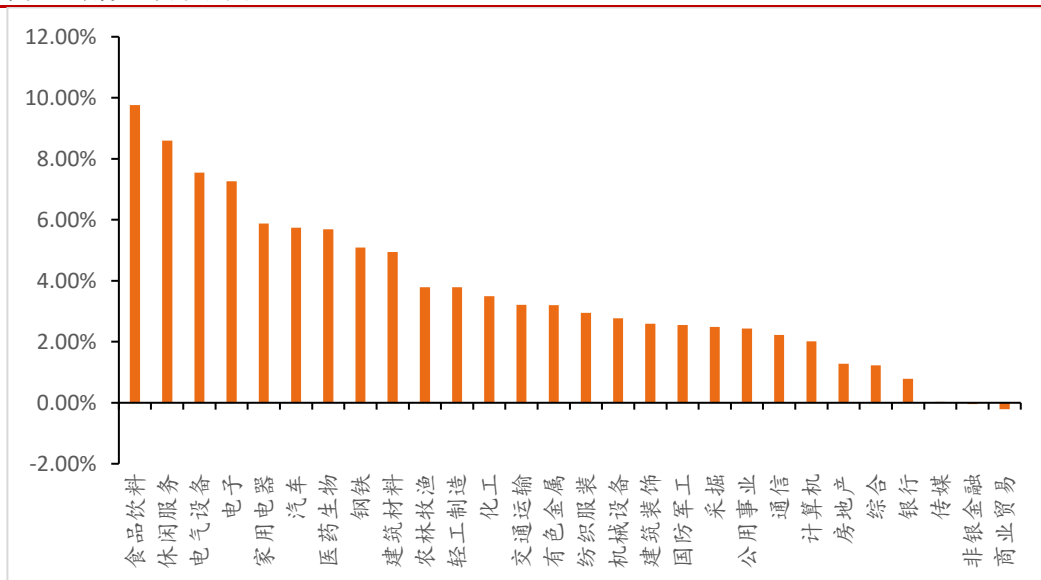
表 1 过去一周基础化工板块涨幅前十个股.....	4
表 2 过去一周基础化工板块跌幅前十个股.....	4
表 3 过去一周化工产品涨幅前五.....	4
表 4 过去一周化工产品跌幅前五.....	4
表 5 过去一周化工产品价差涨跌幅前五.....	5

1 本周市场走势

1.1 板块走势情况

过去一周，沪深 300 指数涨幅为 1.23%，化工指数涨幅为 3.49%。

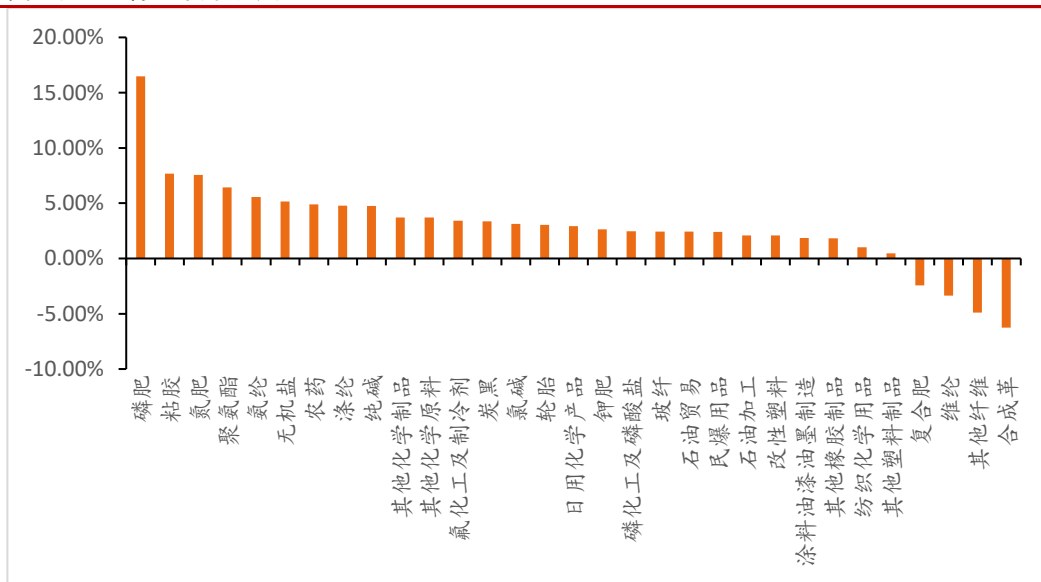
图 1A 股行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，首创证券

过去一周，化工行业各板块以上涨为主，涨幅靠前的子板块有：磷肥（16.49%），粘胶（7.68%），氮肥（7.55%）。

图 2 化工子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，首创证券

1.2 个股走势情况

过去一周，基础化工涨幅居前的个股有：云天化（22.19%）、江化微（15.62%）、瑞丰新材（15.11%）、艾艾精工（13.61%）、东方盛虹（13.34%）。

表 1 过去一周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	周涨跌幅 (%)
600096.SH	云天化	22.19
603078.SH	江化微	15.62
300910.SZ	瑞丰新材	15.11
603580.SH	艾艾精工	13.61
000301.SZ	东方盛虹	13.34
002172.SZ	澳洋健康	12.90
002274.SZ	华昌化工	12.60
002810.SZ	山东赫达	12.18
000525.SZ	红太阳	11.86
600486.SH	扬农化工	11.69

资料来源: Wind, 首创证券

过去一周,基础化工跌幅居前的个股有:杭州高新(-13.87%)、元琛科技(-10.97%)、新洋丰(-10.90%)、广州浪奇(-9.32%)、南京聚隆(-9.23%)。

表 2 过去一周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	周涨跌幅 (%)
300478.SZ	杭州高新	-13.87
688659.SH	元琛科技	-10.97
000902.SZ	新洋丰	-10.90
000523.SZ	广州浪奇	-9.32
300644.SZ	南京聚隆	-9.23
603330.SH	上海天洋	-9.22
600844.SH	丹化科技	-9.20
300325.SZ	ST 德威	-8.00
688196.SH	卓越新能	-7.93
002125.SZ	湘潭电化	-7.56

资料来源: Wind, 首创证券

2 本周价格走势

2.1 价格涨跌前五

表 3 过去一周化工产品涨幅前五

产品	周涨跌幅 (%)	2021 年初至今 (%)
液氨	12.78	24.64
R134a	7.89	10.53
硝酸铵(工业)	7.50	10.26
PBT	7.50	103.36
苯乙烯	7.42	44.95

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 过去一周化工产品跌幅前五

产品	周涨跌幅 (%)	2021 年初至今 (%)
丁二烯	-14.12	-8.75
聚合 MDI	-12.90	6.85
丙烯酸	-12.73	16.88
液氯	-10.34	-2.50
焦炭	-9.04	-5.80

资料来源: Wind, 首创证券

2.2 价差涨跌前五

表 5 过去一周化工产品价差涨跌幅前五

产品价差	周涨跌幅 (%)	产品价差	周涨跌幅 (%)
柴油价差	-139.37	PTA 价差	390.84
丙烯价差	-89.39	三聚磷酸钠价差	149.81
苯乙烯价差	-30.29	丁二烯价差	60.51
己二酸价差	-22.63	原油价差	49.55
涤纶短纤价差	-20.85	氯化钾价差	10.37

资料来源: Wind, 首创证券

3 行业动态

3.1 原油

API 称原油库存超预期上涨及需求复苏缓慢令油价承压, 原油期货震荡下跌。周内前期, 因欧洲新一轮疫情封锁措施令人担忧需求前景, 以及美国原油库存连续几周增加利空油价, 不过受苏伊士运河交通堵塞以及沙特石油设施遇袭的影响, 国际原油先跌后涨。周内后期, API 数据称上周美原油库存增加 390 万桶, 远超预期, 并且 OPEC+ 担忧需求复苏缓慢并下调 2021 年原油需求增长预估令油价承压, 不过市场预期 OPEC+ 主要产油国 5 月份将保持产量不变限制了油价跌幅, 原油价格震荡走低。本周末, WTI 原油价格为 61.45 美元/桶, 较上周末上涨 0.79%, 较上月均价上涨 0.13%, 较年初价格上涨 26.91%; 布伦特原油价格为 63.54 美元/桶, 较上周末下跌 1.60%, 较上月均价上涨 2.02%, 较年初上涨 22.85%。

3.2 化纤

本周涤纶短纤市场延续下跌走势, 截止至周四, 国内涤纶短纤市场主流成交价格在 6750-7000 元/吨之间。本周涤纶短纤市场弱势下跌, 仍然是受终端需求偏弱影响较大。周内国际原油价格区间震荡为主, 对成本市场提振有限。原料 PTA 及乙二醇市场价格先涨后跌, 成本端支撑不足, 涤纶短纤期货价格跌跌不休, 现货市场交投气氛低迷, 涤纶短纤企业报价多稳, 实单优惠出货为主, 个别高价货源报价下调, 但市场产销未能放量, 短纤企业发货速度缓慢, 累库压力逐步上升。在买涨不买跌情绪影响下, 市场观望氛围增加。且中间商手中低价货源未消化完毕, 下游用户仍多持观望心态, 对于原料采购积极性不高。涤纶长丝市场大稳小动, 虽然苏伊士运河堵塞已基本解决, 但市场认为航道完全恢复正常尚需时日, 且 OPEC+ 可能将当前减产规模延续至 5 月, 国际油价继续上涨, 原料乙二醇大幅收涨, 成本增加, 涤纶长丝现金流小幅收窄, 因此涤纶长丝局部报价窄幅上调, 市场商谈大稳小动, 下游用户有一定补货需求, 产销局部回暖。下游坯布方面: 织造开工呈现上升趋势, 然业内反馈市场交投气氛相对平静, 下游订单两级分化极为严重。一方面因成本涨跌频繁, 加重下游接单风险, 外贸单处于僵持阶段。另一方面年前未交付订单, 由于工厂原料备货不足, 年后价格大幅上升利润出现亏损, 工厂承压严重。近期, 市场坯布走货量及询单气氛明显下滑, 短期来看开工继续上行空间有限。

本周国内氨纶市场高位企稳, 主原料市场价格高位盘整, 辅原料市场连续阴跌, 成本端坚挺支撑氨纶市场, 目前厂家开工 8-9 成, 开工维持高开, 厂家报盘心态维稳为主, 出货一般, 中下游经销商、代理逢低刚需跟进, 按需采购, 场内各方多谨慎心态, 观市氛围浓厚, 截止目前浙江地区氨纶 20D 主流报价在 77000-80000 元/吨, 氨纶 30D 主流报价在 73000-75000 元/吨, 氨纶 40D 主流报价在 62000-65000 元/吨。

本周国内 PA6 切片市场小幅上涨。周内国际原油价格小涨后价格下调, 纯苯市场走势偏好, 中石化纯苯挂牌价目前执行 6500 元/吨, 己内酰胺市场整理运行, 中石化己内酰胺挂牌价下调 300 元/吨, 目前执行 13700 元/吨。综合来看, 己内酰胺市场整理运行, PA6 切片市场常规纺成交气氛稍好, 下游市场有补货迹象, 但场内多消耗现有库存为主,

价格略有提升后趋稳运行；高速纺市场多以合约交易为主，走势暂稳，后市需密切关注成本端走势及市场出货情况。截止至目前，国内常规纺切片市场华东市场主流商谈参考 13700-13900 元/吨，现金自提；国内高速纺锦纶切片市场华东市场主流商谈价格参考 14800-15300 元/吨左右，承兑送到。

本周粘胶短纤价格暂稳运行。本周国内中端粘胶短纤厂家主流意向成交价格 15500-15800 元/吨承兑之间，均价水平稳定在 15650 元/吨，与上周价格持平。上游溶解浆市场价格高位维持，辅料酸碱价格继续上涨，粘胶短纤成本重心再度攀升，生厂商利润水平下滑，本周行业开工小幅下调，粘胶短纤市场供应相对有所减少，近期粘胶短纤厂家装置检修及计划检修消息不断传出，行业开工率有进一步下调预期，生产商减产保价心态较为明显，但订单商谈意向不高，下游采购积极性不佳，场内低价交投为主。

3.3 PVC

电石法：追踪到总产能 2088 万吨，运行产能 1742.0 万吨，本周开工率 83.43%。本周国内 PVC 主流市场受 PVC 期货影响，价格高位下调为主，整体降幅 50-150 元/吨，现货市场成交清淡，贸易商为保成交让利出货，点价货源增多，成交有所放量，电石法 PVC 成本支撑走弱，PVC 企业生产压力有所缓解，挺价意愿强烈，东北及山东地区电石法 PVC 装置进入检修期，近期供应量小幅收缩，整体开工仍维持在 8 成以上，企业自身库存有累库现象，下游制品企业延续刚需补货，开工负荷逐步提升，订单天数持续增加，管材企业成品价格持续传导，型材制品企业利润亏损严重，欧洲 PVC 装置即将进入检修季，美国地区受寒流影响 PVC 装置暂未回归，国内出口仍存利好支撑。

乙烯法：总产能 466 万吨，运行产能 376.7 万吨，本周整体开工率 80.83%。本周 VCM 原料价格下调 200 元/度，出厂承兑 8900 元/吨，乙烯法 PVC 生产成本压力有所缓解，乙烯法因原料和工艺优势，价格一般高于电石法，如若两者价差继续增加，下游对乙烯法采购积极性或将下降，乙烯法 PVC 生产企业不排除有让利接单，高报低走现象。本周华东地区乙烯法 PVC 生产企业报价变化不大，现货市场成交偏弱，贸易商挺价报盘，整体交投略显清淡。

3.4 钛白粉

本周，年内第四轮钛白粉涨价开启，涨幅与上一轮差别不大，主流国内市场报价涨幅在 1000 元/吨左右，主流国外市场报价涨幅在 100-150 美金/吨左右。当前硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 19200-20500 元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为 16500-18000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 21000-23000 元/吨。由于金红石型钛白粉市场需求良好，涨势稳定，吸引了部分锐钛型钛白粉厂家转产金红石型钛白粉粗品，一方面转产为供应紧缺的金红石型钛白粉市场提供了缓解的机会，另一方面锐钛型钛白粉的产能结构得到优化，市场供需得到再平衡。受钛白粉供应紧张影响，建筑涂料企业出现白色涂料断货已持续一段时间，另外油漆、汽车漆等行业领域也遭遇了“供应危机”，濒临断货，下游需求缺口较大。攀枝花 46%，10 矿主流报价上涨 150 元/吨，涨幅为 18.69%；47%，20 矿主流报价上涨 200 元/吨，涨幅为 14.29%；西南地区硫酸价格上涨约 200-220 元/吨，涨幅超 20%；其余原辅料综合成本也有不同程度增加。本周内企业迫于成本压力陆续开始调涨，国内市场涨幅在 1000 元/吨。经粗略估算，生产每吨钛白粉原料钛矿成本增加 500 元，硫酸成本增加 110-190 元，未调价企业已达盈亏平衡点，低端锐钛型钛白粉有倒挂风险。大厂主流型号产品供不应求，在手订单待发较多，满产满销状态下厂家库存极低。

3.5 维生素

VA 市场维稳发展，受春节假期以及年前疫情不定性的影响，终端用户年前积极备货，目前终端用户尚有库存；外加非洲猪瘟在国内部分地区蔓延，生猪存栏量下降，VA 消耗速度减缓，均导致市场需求低迷。年后多项化工原料价格上涨，厂家持挺价意向，3 月 3 日新和成上调 VA 出厂报价至 450 元/公斤，又因 3 月 3 日巴斯夫德国厂区发生火

灾事故，VA 全球产量有所影响，VA 市场成交价格从之前的 370 元/公斤上调至 375 元/公斤，市场关注增加，但随后市场淡季，需求低迷的影响，VA 的市场成交价格又有小幅下调，目前 VA 市场维稳运行。市场实际成交价格在 355~360 元/公斤。

VC 市场近期维稳发展，由于年前国内疫情的不定性以及国际疫情蔓延，VC 需求不断增加，国际 VC 价格快速上涨，国际价格带动国内价格上涨，终端用户积极备货，年前 VC 市场向好走强，年后国内疫情得到控制，由于终端用户年前备货充足，VC 市场需求量降低，上游供应稳定，上周 VC 市场价格呈现出微弱下滑的趋势，本周维生素市场价格维稳，波动不大；本周国内多数生厂厂家停报停签，其中包括石药集团、鲁维制药、山东天力等等。目前国内 VC 市场维稳运行，VC 食品级市场成交价格在 48~53 元/公斤左右。国际 VC 市场需求依旧良好，国内生产厂家以出口为主。

VE 市场维稳发展，由于年前终端用户积极备货，截止本月，终端用户尚有库存；外加非洲猪瘟对养殖行业的影响，终端用户 VE 消耗速度放缓，市场需求低迷，成为了限制 VE 价格上涨的重要原因。但因年后化工原料价格的普遍上涨，2 月 22 日浙江医药 VE 报价上调至 85 元/公斤，2 月 26 日新和成计划 4 月份对 VE 粉生产线停产检修 4 周。3 月 3 日 BASF 德国路德维希厂区发生火灾事故。3 月 9 日，浙江医药 VE 停报停签。近期化工产品普涨支撑成本面，国内厂家持挺价心态，VE 市场报价上涨，但目前终端用户库存高位，市场涨价意愿并未落地，市场维稳发展。目前市场交易报价 76~80 元/公斤。

3.6 聚氨酯

本周国内聚合 MDI 市场弱势阴跌。虽然万华工厂公布新价格一口价，且上海亨斯迈 4 月份挂牌价持稳，且结算价高位，市场稳价意愿明显，但万华及巴斯夫 4 月份挂牌价有所下滑，且瑞安工厂价格不明确，对市场提振作用不大，而买涨不买跌情绪下，下游及终端客户刚需小单拿货，入市备货情绪不高，场内实单成交放量稀少，部分贸易商仍积极让利寻求出货，利好消息匮乏下，市场商谈重心延续跌势，部分货源已经破 2 万。截止发稿：万华 PM200 商谈价 20500 元/吨；上海货商谈价 20000-20300 元/吨。

本周国内纯 MDI 市场弱势阴跌。万华 4 月份挂牌价平挂高结，给予市场利好支撑，加上贸易商手中低价货源近期多集中消化，因而对外低出意愿略有收紧；不过上海科思创及巴斯夫指导价大幅下滑，而下游入市询盘买气依旧不佳，加上终端手机和汽车企业因缺乏芯片，整体产量有所下滑，以及鞋材市场受缅甸时间影响整体订单跟进能力亦是受限，整体需求表现相对颓废，二级市场恐慌情绪下仍多积极让利出货为主，利空主导下，市场商谈重心跌势难止。截止发稿：华东纯 MDI 市场现货报盘参考 21500-23500 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 21500-23500 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘 21500-23500 元/吨附近。

本周国内 DMF 市场大幅上涨，原料合成氨市场价格持续上涨，甲醇行情涨跌互现，DMF 装置利润空间小幅压缩，但同比仍处高位。山东工厂新盘持续调涨，库存量较低，交付预售订单为主，中下游反馈滞缓，部分观望情绪随市，部分企业刚需放量有限，兴化、安阳货源供应量亦低，供应利好支撑下，市场价格重心直线上推，下游刚需支撑弱稳，投机盘持货率较低，买涨心态尚存，终端市场波动有限，对上游原料涨跌关注度降低，随行就市。

3.7 农化

本周，草铵膦价格稳定。95%草铵膦生产商高端报价至 19-20 万元/吨，实际成交价至 18.5-19 万元/吨。港口 FOB 26500-27200 美元/吨。供应商惜售情绪较重。从目前市场反馈看，有如下几方面：第一，从供应情况看，主流供应商开工维持稳定；以完成订单为主，订单多安排至 2021 年 5 月份。第二，从采购市场看，国内外采购商多按需采购。。

本周国内尿素市场受印标牵引，市场心态此起彼伏，价格先涨后稳，个别企业在下

半周零星降价，截止今日，国内主流价格较上周仍有 10-20 元涨幅。上周五，RCF 招标传出有 133 万吨的确认量，其中中国供货量预计达到 99 万吨，此消息如给国内市场下了定心丸，尿素本就高价情况下厂家继续抬涨，然好景不长，周二市场传出印标可能有变数的消息，周三官宣，此次招标进采购量限制在 80.25 万吨，其中东海岸 26.5 万吨，西海岸 53.75 万吨，其中中国可能有 11 船货，直接腰斩此前预期数量。叠加国内供应恢复性增加，叠加高价尿素成交不活跃，叠加国储货源投放预期，市场彻底被利空氛围笼罩。尽管周内消息面刺激不断，但周内厂家价格并没有快速下滑，一方面厂家仍持有出口订单，预收尚可，另一方面，企业库存普遍低位，销售压力不大。目前厂家勉强稳价续市，但预计下周价格将进入调整阶段。

本周国内复合肥市场报价进一步明朗，随着春耕的即将完成和夏季肥预收的展开，企业报价小幅调整，场内复合肥价格高位运行，复合肥低价上调，整体看复合肥市场价格高位坚挺。目前春耕肥下游消耗库存中，市场少量补货，企业着手夏季肥生产。据了解夏季肥预收情况并不乐观，少数企业收单尚可，但夏季肥市场整体情况未达预期。值得注意的是尿素价格进入调整阶段，复合肥成本情况或将更加稳定。总体而言，夏季肥预收展开中，目前预收情况不佳，但随着春耕的完成及 4 月的来临，市场成交情况预计转好。

3.8 氟化工

本周国内制冷剂 R22 市场高位持稳，三氯甲烷价格涨跌互现，整体大稳小动，成本面支撑仍处高位；供应端，因原料货紧趋势缓解，厂家开工负荷小幅上调；外贸需求延续利好，内贸面下游市场需求平稳，售后市场下游对高价观望情绪存在，厂家仍以交付前期订单为主，新单随市报价。截至目前，华东市场主流成交价格在 14500-15000 元/吨。

本周国内制冷剂 R134a 市场稳中上行，氢氟酸行情大稳小动，三氯乙烯 4 月定价上涨趋势明显，成本支撑高位；目前下游需求延续弱势，出口面因前期外采单囤货较多，短期内大量增量难现，售后市场需求欠佳，多数厂家主供前期订单，贸易商走货不畅，下游对高价持观望态度。截至目前，华东市场主流成交价格在 19500-20000 元/吨。

本周国内制冷剂 R125 市场高位坚挺，国内空调生产需求旺季，需求量较前期有明显提升；外贸需求仍延续利好，出口订单表现依旧强势；原料端无水氢氟酸行情维稳，四氯乙烯以国内外货源相结合方式，原料供应基本稳定，成本面支撑仍在，厂家除供给国外订单，其余多混配自用，下游接受高价能力有限。截至目前，华东市场主流成交价格在 27000-28000 元/吨。

本周国内制冷剂 R32 市场弱势维稳，氢氟酸行情维稳，二氯甲烷价格保持高位，整体成本压力倍增；外贸面维持正常走货，未见增量，目前国内制冷剂 R32 需求表现未达预期，行业产能过剩现象加剧，因旺季利好，低价企业走货较多，行业竞争激烈，近期价格不断触底，行情低位僵持。截至目前，华东市场主流成交价格在 12500-13000 元/吨。

本周国内制冷剂 R410a 市场坚挺维稳，基本面波动有限，混配原料 R32 低价竞市，R125 坚挺向上，成本面支撑暂稳；出口面订单交付平稳，内贸面，货源多直供空调厂，但下游拿货未见增量，保持基本库存为主，售后市场仍延续淡季交投水平，因基础原料持续上涨，个别厂家调涨报价。截至目前，华东市场主流成交价格在 19000-20000 元/吨。

4 重要行业新闻及公司公告

3 月 29 日，鲁西化工发布 2021 年第一季度业绩预告，报告期内预计盈利 90000 万-100000 万。2020 年度，公司实施非公开发行股票，新增股份 439,458,233 股于 2021 年 1 月 21 日上市，公司总股本由发行前 1,464,860,778 股变更为发行后 1,904,319,011 股。同期，因同一控制下企业合并，鲁西新能源装备集团有限公司与鲁西催化剂有限公司纳入公司合并范围，上年同期数据为追溯调整后数据。

3 月 30 日，扬农化工发布 2020 年公司年报，全年共完成销售收入 98.31 亿元，同

同比增长 12.98%，实现净利润 12.10 亿元，同比增长 3.41%。原药销售难中有所作为。卫药市场积极应对新冠疫情对物流、市场带来的多重影响，多点发力，通过强化核心品种销售，积极参与蝇香市场竞争，快速响应市场变化，及时响应海外客户需求，加大外环境制剂市场开拓。国内农药市场坚持抓大不放小，持续深化与龙头制剂企业和重点外贸公司的合作，强化优势产品销售，采用组合销售促进薄弱产品销量增加。国际农药市场努力扩大主要品种销售，全面深化与第三方跨国公司的合作，支持重点客户在多个国家开展产品登记，搭建汇率变化定价机制，采用多种金融工具，规避风险，加快资金回款。2020 年，原药产品在价格下跌的不利局面下，多产快销，以量补价，销售同比增长 12.46%。

3 月 30 日，万华化学公告，自 2021 年 4 月份开始，公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 25500 元/吨（比 3 月份价格下调 2500 元/吨），直销市场挂牌价 25500 元/吨（比 3 月份价格下调 2500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（同 3 月份相比没有变动）。

3 月 30 日，金发科技发布 2020 年年度报告，报告期内，实现营业收入 350.61 亿元，同比增长 19.72%，实现归属于上市公司股东的净利润 45.88 亿元，同比增长 268.64%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 44.36 亿元，同比增长 335.25%，基本每股收益为 1.7826 元，同比增长 276.08%，加权平均净资产收益率为 36.21%，同比增加 24.09 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额为 62.17 亿元，公司资产总额为 324.55 亿元，负债总额为 174.39 亿元，归属于母公司所有者权益总计 148.42 亿元，资产负债率为 53.73%。

3 月 30 日，双星新材发布 2020 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 506,131.38 万元，同比增长 13.17%；实现归属上市公司股东的净利润 72,054.15 万元，同比增长 315.33%。“十三五”期间公司各项目目标顺利完成，销售收入年均复合增长率 16.6%；净利润年均复合增长率 39.4%；总资产年均复合增长率 8.5%；净资产年均复合增长率 9.8%；各项指标均实现大幅增长，综合实力不断提升。未来公司将由高速发展转向高质量增长，围绕高端产品进行战略布局，深入推进结构调整，细化管理机制，加快科技创新，始终保持行业领先地位，在各细分行业持续保持行业领跑地位，持续引领聚酯薄膜行业发展。

3 月 31 日，经报国务院批准，中国中化集团有限公司（简称中化集团）与中国化工集团有限公司（简称中国化工）实施联合重组。这标志着“两化”正式开始合并。根据重组方案，将新设由国资委代表国务院履行出资人职责的新公司，中化集团和中国化工整体划入新公司。新公司将涵盖生命科学、材料科学、基础化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等业务领域。此次联合重组将更好地整合资源、发挥协同效应，打造世界一流的综合性化工企业，促进中国化学工业高质量发展。

3 月 31 日，新和成发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 103.14 亿元，比上年同期增长 34.64%；利润总额 41.10 亿元，比上年同期增长 60.21%；归属于上市公司股东的净利润 35.64 亿元，比上年同期增长 64.59%。公司坚持疫情防控和经营发展统筹谋划，做好疫情防控的同时，全力保障复工复产。加强产销联动管理，主动对接客户需求，优化生产计划，积极协调运输资源，全年经营指标实现了稳步增长，业绩再创历史新高。蛋氨酸等主要产品市场份额明显提升，维生素 C 市场开拓顺利，叶醇系列产品产销规模进一步释放。建立研发、生产、应用、质保“多对一”的客户服务模式，增强客户粘性和满意度，丰富销售模式，新产品的销售稳步增长。

4 月 2 日，三泰控股发布 2020 年年度报告，报告期内，面对全球疫情蔓延、复杂多变的国内国际形势，公司积极做好疫情防控工作，通过不断夯实业务基础、优化成本管理、敏锐捕捉国内外市场机会、灵活调整产品结构等举措，实现了主营业务的快速增长。2020 年度公司实现营业收入为 51.80 亿元，同比增长 171.43%；归属于上市公司股东的净利润为 6.69 亿元，同比增长 690.54%；经营活动产生的现金流量净额为 6.30 亿元，同比增长 938.47%；加权平均净资产收益率 18.82%，同比增加 16.21 个百分点；期末归属于上市公司股东的总资产 73.35 亿元，同比减少 5.78%；归属于上市公司股东的净资产

38.32 亿元，同比增长 20.58%，公司资产质量及整体盈利水平得到显著提升。2020 年公司净利润高速增长主要系 2020 年度开始全年合并龙蟒大地财务数据，加之公司确认对智递科技减资产生的投资收益综合所致，其中龙蟒大地 2020 年业绩表现良好，实现扣非净利润 4.34 亿元，超额完成收购对赌承诺业绩（3.78 亿元）。

4 月 6 日，齐翔腾达发布 2020 年业绩预告，报告期内，公司实现营业收入 24.59 亿元，同比下降 17.87%；营业利润 12.93 亿元，同比增长 83.14%；利润总额 12.63 亿元，同比增长 78.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.33 亿元，同比增长 66.49%。公司业绩较上年同期上涨的主要原因：报告期内，面对疫情的影响和复杂的经济形势，公司采取措施积极应对；一方面积极分析市场形势，加大市场开拓力度，保持产品快进快出，不断提高周转率，抓住产品涨价行情，调控国内外两个市场的销售量，化解市场波动风险，确保了产品利润最大化。另一方面，通过加强内部管理，不断优化原材料的采购成本，做到经济保供，提高整体运营效率。同时，新建项目陆续投产，新增产能释放，全年化工产品产量创历史新高，且产品均实现全产全销。

5 投资建议

油价宽幅震荡，两化重组落地。化工板块随着龙头公司季报陆续披露，我们认为本轮顺周期行情已进入下半场，市场情绪逐步分化，建议关注业绩改善确定，同时寻找成长确定时间换空间的穿越周期阿尔法品种。重点推荐鲁西化工、山东赫达、万华化学、华鲁恒升、新和成、中泰化学、金发科技、利尔化学、宝丰能源等标的。

鲁西化工：公司是典型顺周期高贝塔品种，受益主要产品价格轮番上涨，公司业绩持续大幅改善，Q1 受益丁辛醇、己内酰胺、有机硅等产品价格持续上涨，公司业绩大幅超预期。此外两化重组落地后，宁总首次调研即到访鲁西集团，彰显集团对公司重视。

山东赫达：公司是典型时间换空间阿尔法品种，作为国内纤维素醚和植物胶囊龙头企业，自 17 年起连续四年业绩保持高速增长，四年净利润复合增速达到 75.93%。随着新产能持续投产，公司市占率持续提升，成长属性确定，一季度业绩持续翻倍增长。

华鲁恒升：煤化工景气复苏，主要产品化肥、有机胺、己二酸、醋酸、多元醇等产品价格大幅上涨，公司业绩改善确定。投资荆州项目，复制公司成熟煤化工工艺及管理优质基因，该项目建设百万吨尿素、醋酸装置，15 万吨 DMF，预计 24 年投产，新项目的投资建设有望复制公司现有成熟的煤化工工艺及管理基因，为公司提供持续增长引擎。

万华化学：公司 Q4 业绩同比大幅改善，同比大增 110%，MDI 景气持续复苏。随着技改扩建后进一步夯实全球龙头，产品量价齐升，业绩有望持续大幅改善。此外公司通过发展上游石化乙烯板块和下游精细化学品，已经形成以 MDI、TDI 为核心的完整聚氨酯产业链，成为比肩巴斯夫的世界一流综合性化工平台。

新和成：公司也是典型时间换空间优质标的，多元化布局下兼具周期及成长属性。10 万吨蛋氨酸去年 Q4 投产，东北生物发酵项目一期也顺利投产，同时 VA/VE 价格中枢有望提振，去年在疫情影响下业绩仍然同比增长 65%，今年业绩增长有望持续。

中泰化学：PVC 下游复苏，油价上涨有望提振乙烯法 PVC 价格中枢，公司依托新疆资源腹地，现有电石法产能 220 万吨国内龙头，业绩增长确定。

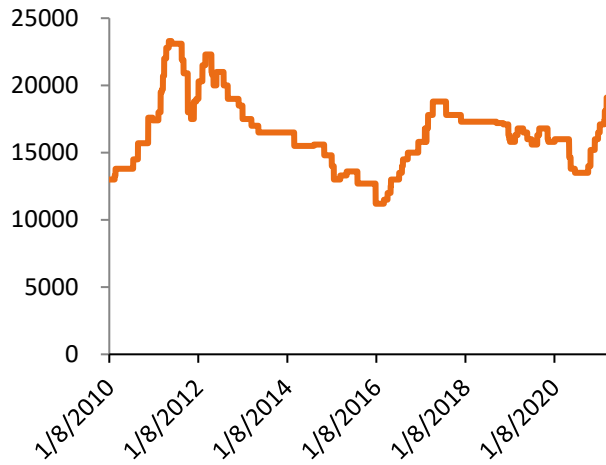
金发科技：今年 1 月开始，最严限塑令开始落地实施，可降解塑料产品需求爆发。公司是国内改性塑料龙头，积极布局可降解塑料黄金赛道，随着国内需求爆发以及公司新建产能投产，业绩有望迎来持续增长。

利尔化学：公司是草铵膦全球龙头。草铵膦潜在市场空间大，景气度有望持续提升。草铵膦是未来替代百草枯的重要品种，同时也是草甘膦的重要复配品种，当前草铵膦行业景气持续改善，价格已经从 19 年底 10 万元/吨左右上涨至 18 万元/吨，公司持续受益产品量价齐升。

宝丰能源：公司国内现代煤化工龙头，高油价下煤化工工艺具有明显成本优势。煤制烯烃在油价 45 美金/桶附近即具备和油头竞争力，当前油价下公司有望充分受益。此外，新投资项目将进一步巩固公司在煤制烯烃行业龙头地位，打开持续成长空间。

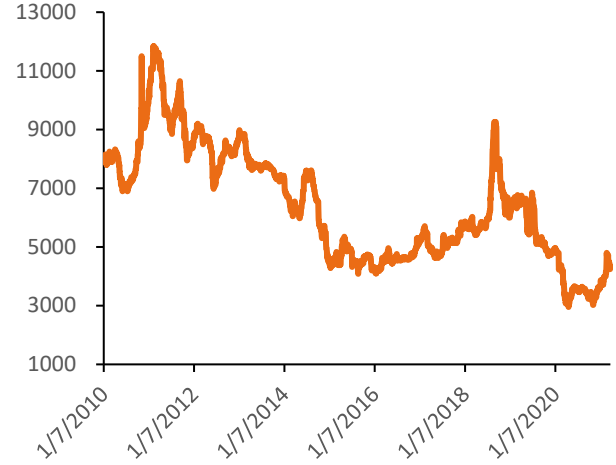
6 重点跟踪产品价格走势

图 3 钛白粉（金红石型 R-248）（元/吨）



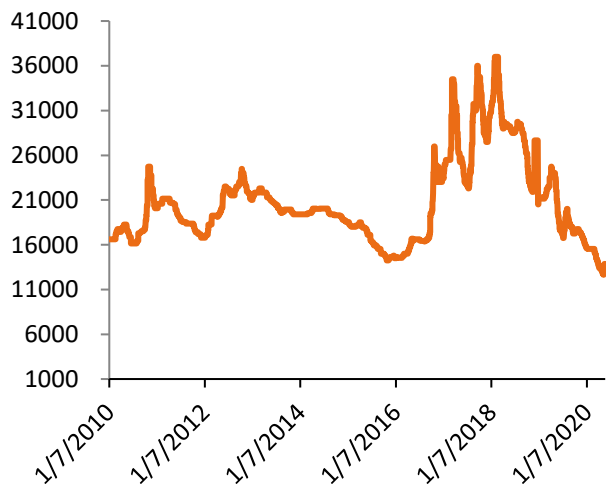
资料来源：Wind，首创证券

图 4 PTA（华东）（元/吨）



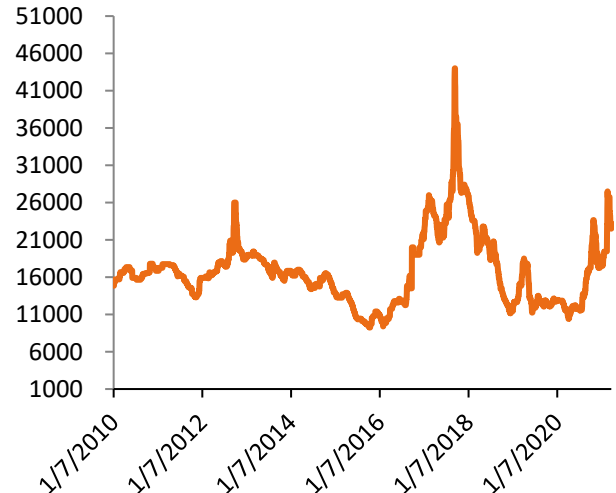
资料来源：Wind，首创证券

图 5 纯 MDI（华东）（元/吨）



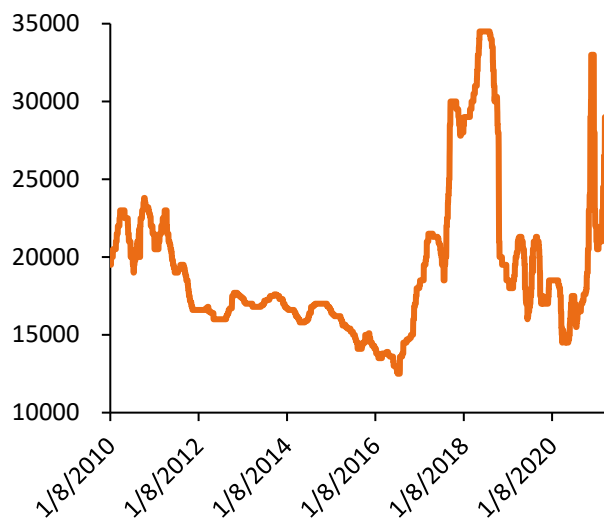
资料来源：Wind，首创证券

图 6 聚合 MDI（华东）（元/吨）



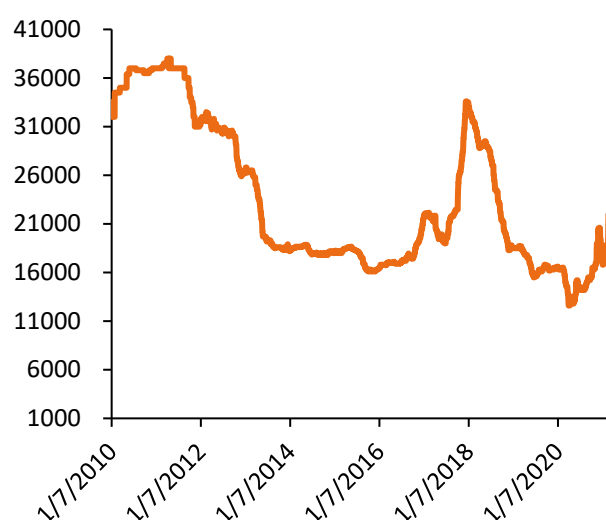
资料来源：Wind，首创证券

图 7 甲基环硅氧烷 (DMC) (元/吨)



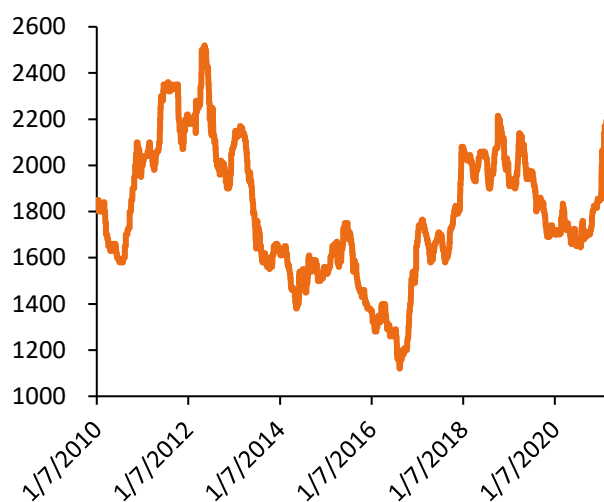
资料来源: Wind, 首创证券

图 8 PC (元/吨)



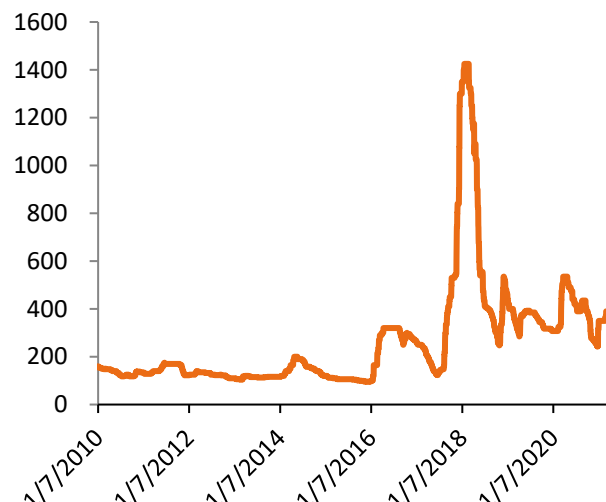
资料来源: Wind, 首创证券

图 9 尿素 (华东地区) (元/吨)



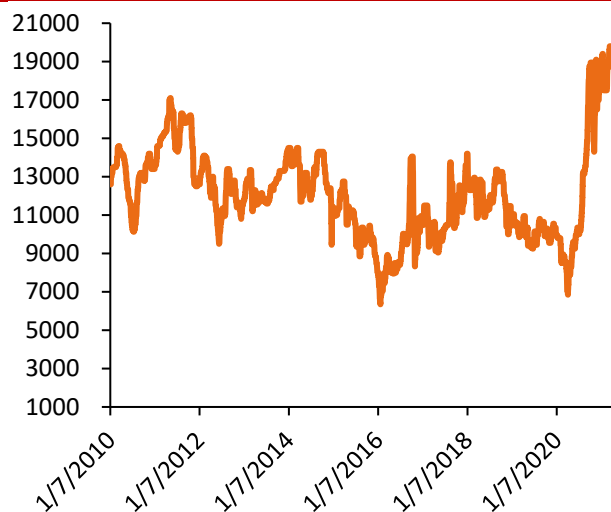
资料来源: Wind, 首创证券

图 10 维生素 A (元/吨)



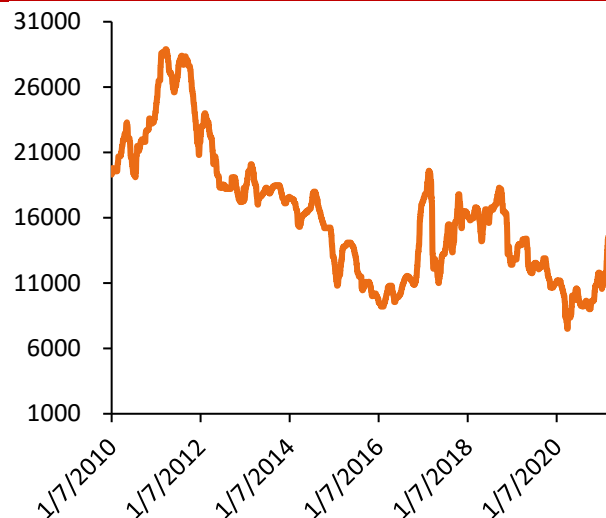
资料来源: Wind, 首创证券

图 11 环氧丙烷 (PO) (元/吨)



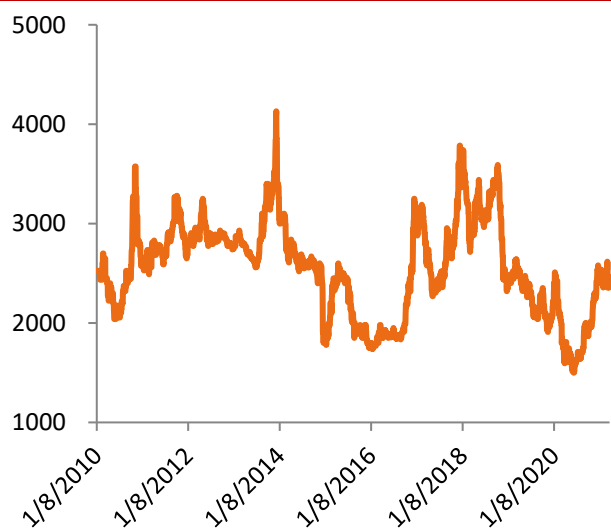
资料来源: Wind, 首创证券

图 12 己内酰胺 (CPL) (元/吨)



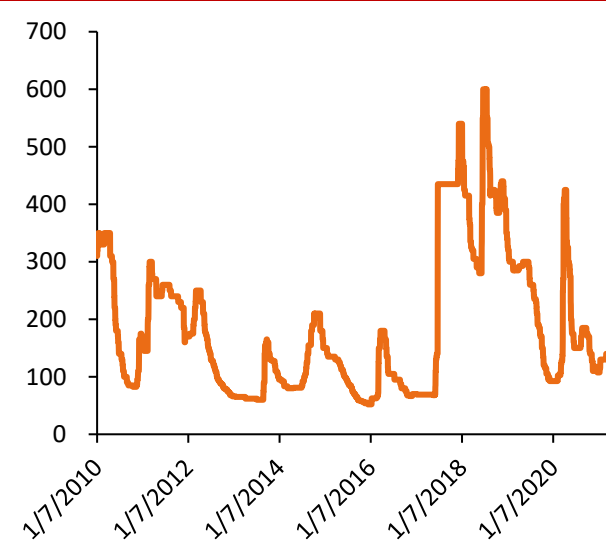
资料来源: Wind, 首创证券

图 13 甲醇 (华东地区) (元/吨)



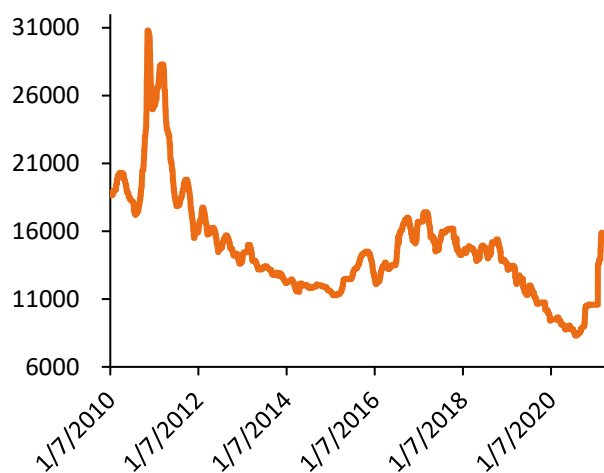
资料来源: Wind, 首创证券

图 14 国产维生素 D3 (元/吨)



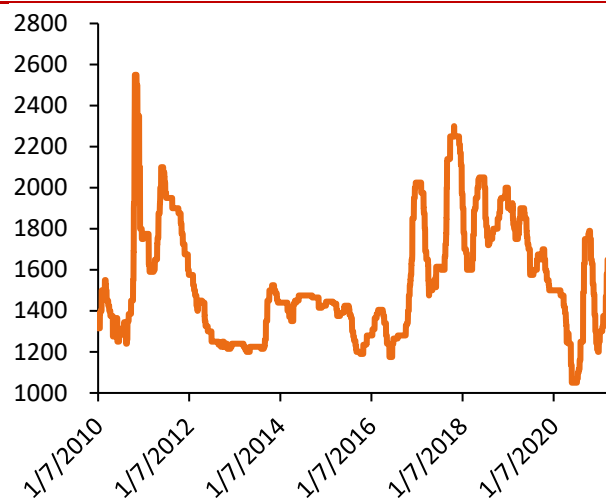
资料来源: Wind, 首创证券

图 15 粘胶短纤（元/吨）



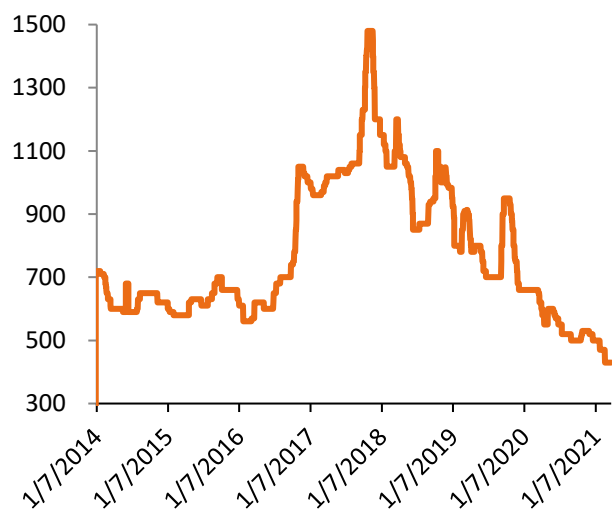
资料来源：Wind，首创证券

图 16 轻质纯碱（华东）（元/吨）



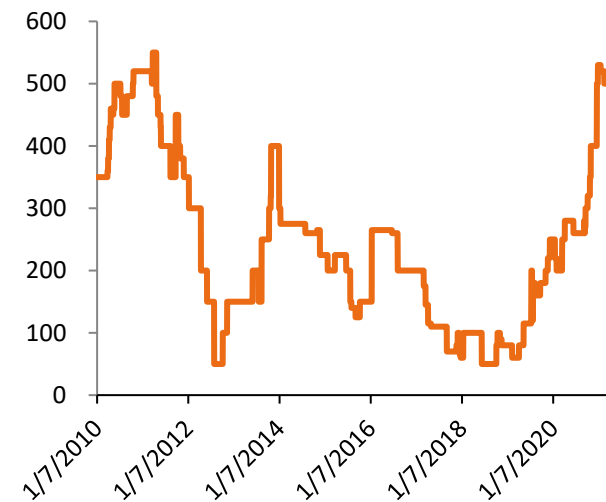
资料来源：Wind，首创证券

图 17 烧碱（32%离子膜）（华东）（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

图 18 盐酸（合成酸）（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

分析师简介

于庭泽，研究发展部化工行业首席分析师。

清华工科本硕，历任招商证券化工高级分析师，联讯（粤开）证券化工首席分析师，2020年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现