

证券研究报告—动态报告

基础化工

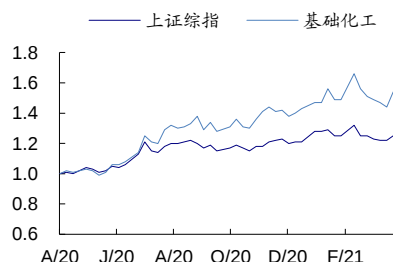
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年04月09日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《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
《化工行业 2020 年报前瞻:疫情冲击已过,化工行业进入景气上行期》——2021-03-03

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。

行业周报

醋酸价格再创新高,看好纯碱、PVC、EVA 长景气周期

● 核心观点

本周国际原油价格持续窄幅波动,整体价格和上周基本持平,WTI 均价 60.1 美元/桶,布伦特均价 63.6 美元/桶。欧洲疫情反复导致封城措施重现,削弱原油的需求,同时原油供给增加的预期、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。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。我们预计油价将主要由 OPEC+减产力度和需求复苏决定,同时也需要关注美国-伊朗核协议等地缘政治因素对国际油价的影响。

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,对石化化工行业的影响重大而深远,尤其是像电石、PVC、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,行业有望迎来一次所谓的“供给侧改革”,行业进入门槛、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,化石燃料在能源端的比重大幅下降,原料端的比例提升,同时碳捕捉、碳固定等技术将广泛推广。化工行业整体将进入再平衡阶段,未来细分品种分化的局面将继续演绎。我们判断二季度化工行业景气度寻找新的平衡点,三季度产品价格仍然有望再度走强。近期我们仍然重点看好 EVA、纯碱、醋酸、电石-PVC 和钛白粉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碳酸二甲酯 (11.64%)、醋酸 (10.50%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (10.25%)、环氧氯丙烷 (甘油法) (10.25%)、环氧树脂 (9.28%); 本周化工产品价格跌幅前五的为丙烯酸 (-13.95%)、聚合 MDI (-11.65%)、苯胺 (-9.59%)、丙烯酸丁酯 (-9.14%)、环氧丙烷 (-8.61%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为醋酸乙酯 (350.76%)、PVC (75.89%)、PTA (51.01%)、硬泡聚醚 (43.06%)、软泡聚醚 (41.47%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为 R32 (-293.26%)、丙烯酸 (-33.98%)、己内酰胺 (-28.57%)、聚合 MDI (-24.49%)、苯胺 (-22.38%)。

● 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。

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	3.20	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
600409	三友化工	买入	10.41	21,489.88	0.35	1.34	29.7	7.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点

本周国际原油价格持续窄幅波动，整体价格和上周基本持平，WTI 均价为 60.1 美元/桶，较上周持平，布伦特均价为 63.6 美元/桶，较上周下跌 0.3 美元/桶。欧洲疫情反复导致封城措施重现，南美的巴西，亚太的印度等地疫情严重，都削弱了原油的需求，同时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，同时也需要关注美国-伊朗核协议等地缘政治因素对国际油价的影响。

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、PVC、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继续演绎，**我们整体的判断是二季度化工行业景气度寻找新的平衡点，综合产品价格处于阶段性探底阶段，三季度产品价格仍然有望再度走强**，近期我们仍然重点看好 **EVA、纯碱、醋酸、电石-PVC 和钛白粉** 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。

近期**醋酸**价格持续大幅上涨，目前华东地区醋酸价格已经上涨至 6800-7200 元/吨，较上周均价上涨超过 700 元/吨，而较去年同期均价更是上涨超过 4700 元/吨，一季度均价整体较去年同期上涨超过 110%，一季度行业平均毛利约 3000 元/吨，目前产品毛利已经超过 3700 元/吨。供给端来看，一季度国内多套装置存在检修情况，行业开工率在 70-80% 区间运行，低于正常开工水平。需求端，去年 10 月份至今，PTA 行业整体新增产能达到约 835 万吨，理论每月新增醋酸消耗量达到 2-2.5 万吨左右，因此作为醋酸最大的下游行业，PTA 新增产能的投放使得醋酸需求量明显增加。短期来看，4 月份国内醋酸产能还存在停产、检修的情况，因此推动近期的产品价格继续上涨；长期来看，PTA 行业未来存在 2500 万吨以上的投产规模，折合拉动约 100 万吨的醋酸需求，考虑到未来醋酸行业的新增产能，行业供需仍然处于紧平衡状态，重点关注具备 140 万吨产能的【**江苏索普**】和 60 万吨产能的【**华鲁恒升**】。

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 20500 元/吨，线缆料价格上涨至 21500-22000 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，中

低端型号产品价格今年以来上涨幅度超过 5000 元/吨，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，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，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**】。

本周国内**纯碱**期货现货价格继续上涨，本周均价较上周均价上涨 20-40 元/吨，华北地区重碱价格约 1900-1950 元/吨，华北地区轻碱价格约 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**】。

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。3 月中旬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，西北地区行业利润超过 2400 元/吨。据卓创资讯不完全统计，3 月份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。4 月份以来，电石供给的阶段性恢复引导产品价格出现合理下滑，但 PVC 需求拉动产品价格近期又重新上涨至约 9000 元/吨的水平，长期在能耗“双控”政策和“碳中和”的深远影响下，电石-PVC 重资产行业的投资门槛大幅度提升，行业高景气度或将持续维持，尤其利好煤炭-电石-PVC 产业链一体化优势的企业，重点关注具备 238 万吨电石产能、183 万吨 PVC 产能的【**中泰化学**】和 134 万吨电石产能、65 万吨 PVC 产能的【**新疆天业**】。

去年下半年以来，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 19100-19500 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 2300-2400 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【**龙蟠佰利**】和【**中核钛白**】。

2、本周重点行业跟踪

【醋酸】近期醋酸价格持续大幅上涨，目前华东地区醋酸价格已经上涨至 6800-7200 元/吨，较上周均价上涨超过 700 元/吨，而较去年同期均价更是上涨超过 4700 元/吨，一季度均价整体较去年同期上涨超过 110%，一季度行业平均毛利约 3000 元/吨，目前产品毛利已经超过 3700 元/吨。供给端来看，一季度国内多套装置存在检修情况，行业开工率在 70-80% 区间运行，低于正常开工水平。需求端，去年 10 月份至今，PTA 行业整体新增产能达到约 835 万吨，理论每月新增醋酸消耗量达到 2-2.5 万吨左右，因此作为醋酸最大的下游行业，PTA 新增产能的投放使得醋酸需求量明显增加。短期来看，4 月份国内醋酸产能还存在停产、检修的情况，因此推动近期的产品价格继续上涨；长期来看，PTA 行业未来存在 2500 万吨以上的投产规模，折合拉动约 100 万吨的醋酸需求，考虑到未来醋酸行业的新增产能，行业供需仍然处于紧平衡状态，行业的高景气度或将仍然持续较长时间，重点关注具备 140 万吨产能的【江苏索普】和 60 万吨产能的【华鲁恒升】。

图 1：醋酸价格与价差近期走势（单位：元/吨）



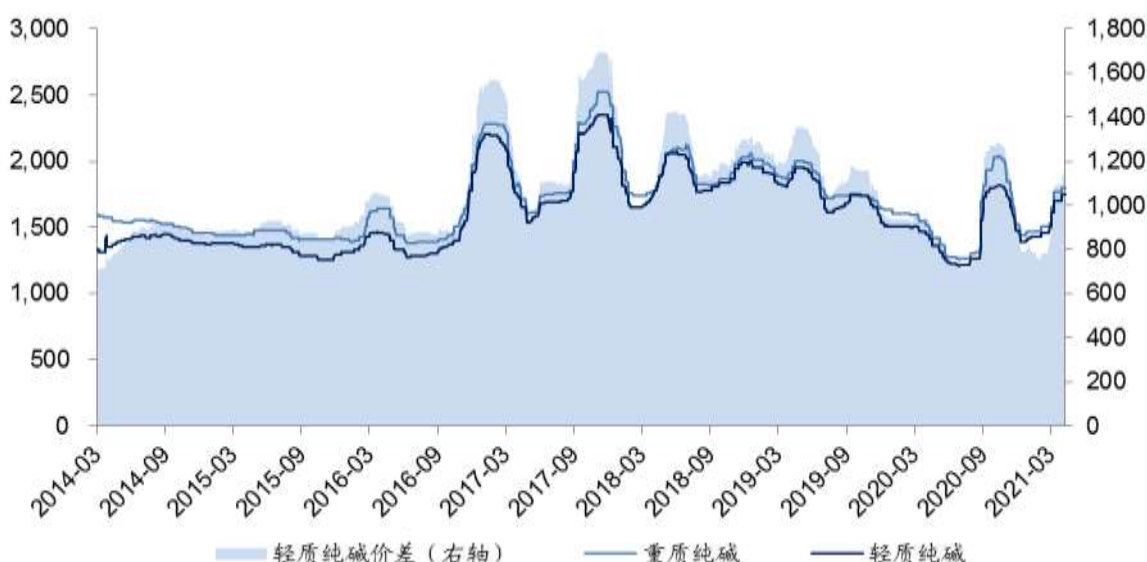
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【纯碱】本周纯碱现货价格稳中小幅上涨。截至 4 月 8 日重质纯碱报价上调 50-100 元/吨，华东地区报价约 1950-2000 元/吨，西北地区报价 1750-1850 元/吨，轻质纯碱报价上调约 25-50 元/吨，报价在 1750-1850 元/吨，纯碱期货价格回落，2105 价格下跌 40 元/吨至 1840 元/吨，纯碱 2109 价格下跌 90 元/吨至 1950 元/吨。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，企业库存目前约 73 万吨，较上周增加约 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】。

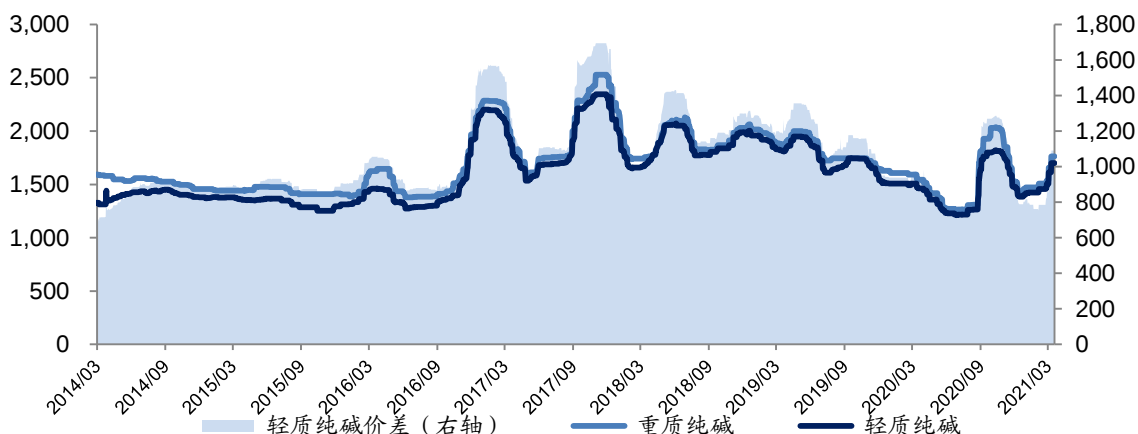
图 2：纯碱价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【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 20000-20500 元/吨，线缆料价格上涨至 20500-21500 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，中低端型号产品价格今年以来上涨幅度超过 5000 元/吨，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，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，且高端光伏料短期内很难看到实质产能投放，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】。

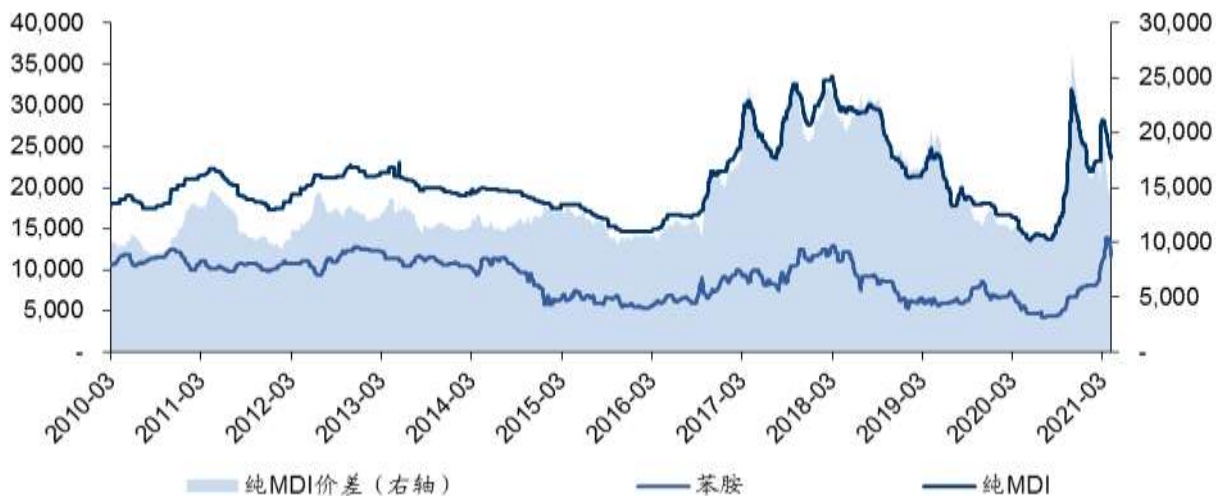
图 3：EVA 价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

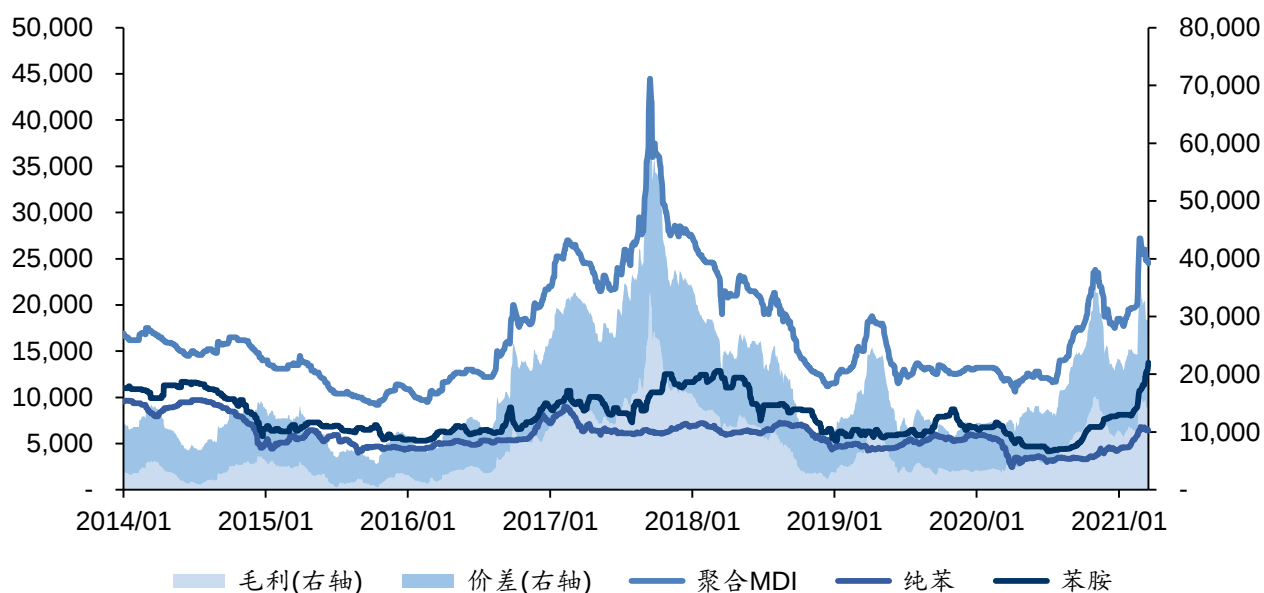
【MDI】本周 MDI 市场价格延续弱势下滑趋势。在前期价格涨势过快的背景下，进入 3 月，随终下游外墙管道保温、胶黏剂、汽车等行业整体需求低迷，下游以消耗前期库存为主，而海内外部分装置逐步复产，本周国内聚合 MDI、纯 MDI 市场价格延续了上月的下滑趋势。据百川盈孚数据，3 月份，聚合 MDI、纯 MDI 月跌幅分别达 22.05%、21.74%。供给端，重庆巴斯夫已于 3 月底投料重启，但瑞安工厂开工维持低位；韩国因原料纯苯紧张，韩国巴斯夫停车检修，韩国锦湖负荷下滑 30%；日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 4-5 月份存检修计划，欧洲亨斯迈装置计划 3-4 月份检修，陶氏美国装置因原料紧张停车，海外部分装置仍维持低位或停产检修。需求端，目前下游大的冰箱冰柜厂产销维持正常，虽然北方下游建筑及管道保温陆续恢复中。此外，成本端，本周纯苯震荡运行，MDI 原料苯胺市场价格高位回落、弱势运行。据百川盈孚数据，目前华北及山东苯胺主流报价 11320-11420 元/吨承兑，华东市场价格参考 11700-11800 元/吨承兑，本周苯胺价格下滑 13.6%。我们预计短期内苯胺市场价格以继续下行为主。截至 4 月 9 日，聚合 MDI 方面，华东万华 PM200 商谈价 19500-20000 元/吨；上海货商谈价 19500-19800 元/吨（含税桶装自提价），较上周下滑 2.88%；纯 MDI 方面，进口货、上海货报价 21500-22000 元/吨（含税散单自提价），较上周均价回落 3.33%。3 月 30 日晚间，万华化学发布《2021 年 4 月份中国地区 MDI 价格公告》：自 2021 年 4 月份开始，万华化学中国地区聚合 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）。据生意社数据，巴斯夫分销市场 2021 年 4 月聚合 MDI 挂牌价 26000 元/吨，环比 3 月下调 3000 元/吨。3 月结算价为 24000 元/吨。下游氨纶企业开工维持 9 成左右，TPU、鞋底原液、浆料开工等较低，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】。

图 4: MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 5: 聚合 MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【氟化工】随“后疫情时代”的需求恢复性反弹、海内外地产竣工装修的支撑、天气预期等影响, 2021 年 Q1, 我国空调内外销同比大幅增长。据产业在线数据, 2021 年 2 月, 家用空调生产总量 871.55 万台, 同比增长 97.7%, 总出货量是 875.9 万台, 同比增长 58.5%, 其中内销出货 369 万台, 同比增长 128.6%, 出口 506.9 万台, 同比增长 29.6%。终端空调预期向好, 氟制冷剂迎来阶段性反弹。二代制冷剂方面, 2021 年制冷剂 R22 生产总配额量较去年持平, 但内用生产配额同比下滑 3%, 2021Q1, 制冷剂 R22 市场震荡上行, 季度涨幅约 3.6%。原料端, 自 1 月底以来, 国内无水氟化氢市场以维稳运行为主, 本周山

东地区氯仿散水出厂价格集中在 3640-3750 元/吨左右，江浙地区散水出厂价格在 4000-4400 元/吨，较上周保持平稳，整体价格维持高位。据海关总署数据，2021 年 2 月，R22 出口量为 3374.56 吨，出口均价为 1877.58 美元/吨，出口量单月同比+56.78%，大幅好转。截至 4 月 9 日，R22 华东市场主流成交价格集中在 14500-15000 元/吨，较上周上涨 1.69%。三代制冷剂方面，受前期原料端三氯乙烯供应紧张、价格上涨等影响，R134a 月度涨幅达到 10.00%较为显著。据百川盈孚数据，截至 4 月 9 日，R134a 华东市场主流成交价格集中在 19500-20000 元/吨，整体来看盈利能力仍然不高，价格与价差均处于近 5 年底部。R125 方面，原料端四氯乙烯以国内外货源相结合方式，原料供应仍然紧缺，成本继续支撑。截至 4 月 9 日，华东市场 R125 主流成交价格集中在 27000-28000 元/吨左右（月度涨幅为 0.93%），自 2020 年 12 月起调涨后高位维稳，我们预计短期内制冷剂 R125 将维稳整理。R32 方面，行业产能过剩现象仍较为明显，成本端二氯甲烷价格略有松动，自 2 月以来 R32 震荡走弱，截至 4 月 9 日，R32 华东市场主流成交价格集中在 12500-13000 元/吨。

从需求端来看，据产业在线的月度家用空调排产数据，4 月家用空调排产有望延续强势，行业总排产数量将达到 1904 万台（同比+31.15%，比 2019 年同期+7.08%），空调市场等开工备货将逐步向上游传导，我们看好制冷剂需求端将迎来改善。从供给端来看，目前 R32、R134a、R125 三种品种价格均已进入底部区间，而配额管理即将在立法层面落地，我们看好三者长期盈利仍将向上。建议关注具备约 28 万吨、16 万吨三代制冷剂产能的【巨化股份】、【三美股份】等。

图 6：制冷剂价格与价差近期走势（单位：元/吨）

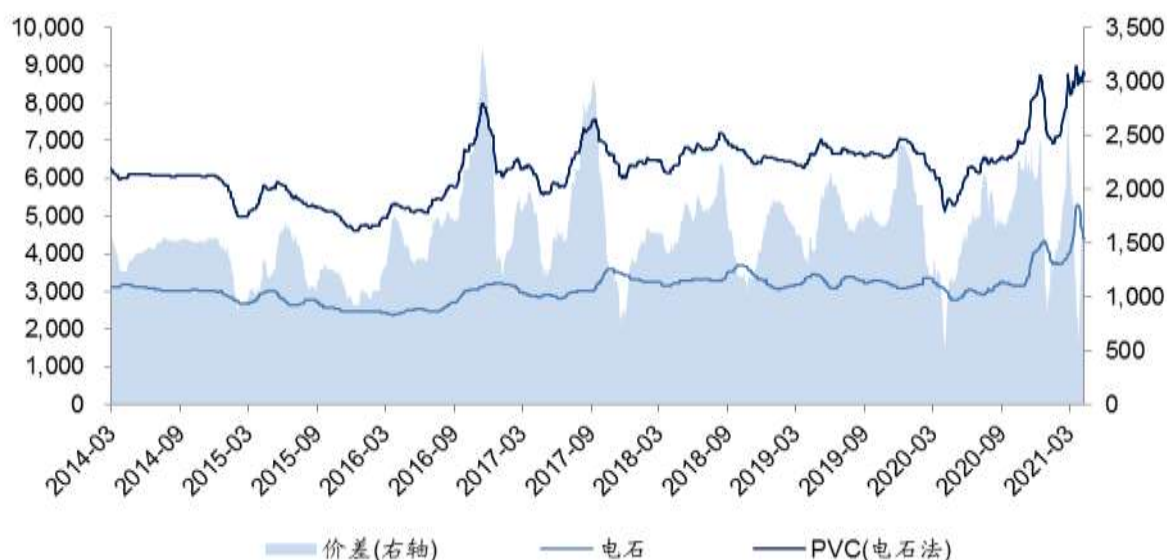


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【电石-PVC】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。3 月中旬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，西北地区行业利润超过 2400 元/吨。据卓创资讯不完全统计，3 月份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。4 月份以来，电石供给的阶段性恢复引导产品价格出现合理下滑，但 PVC 需求拉动产品价格近期又重新上涨至约 9000 元/吨的水平，长期在能耗“双控”政策和“碳中和”的深远影响下，电石-PVC 重资产行业的投资门槛大幅度提升，行业高景气度或将持续维持，尤其利好煤炭-电石-PVC 产业链一体化优势的企业，重点关注具备 238 万吨电石产能、183 万吨 PVC 产能的【中泰化学】和 134 万吨电石产能、65 万吨 PVC 产能的【新疆天业】。

图 7：电石-PVC 价格近期走势（单位：元/吨）

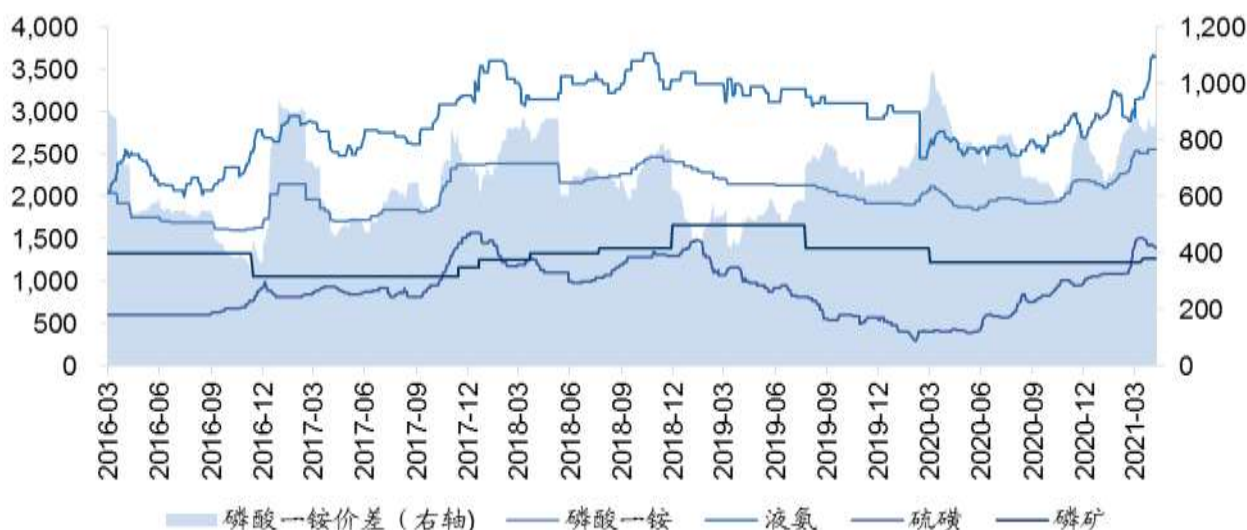


料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【磷肥】3 月以来，各化肥品种价格同比全面上涨，其中磷酸二铵、硫酸铵涨幅超过 40%，尿素、液氨、硝酸铵、一铵均大涨超过 20%。磷肥方面，自 2021 年 2 月中旬起，原料端磷矿石、合成氨等上涨、硫磺高位维稳，需求端春耕旺季延续复苏趋势，磷肥社会库存降至较低水平、货源处于偏紧态势，国内磷酸一铵、二铵产品价格稳步上涨，符合我们此前的预期。同时，随着其他国家社会库存的不断消化及国际市场供应的减弱，国外磷肥需求量不断增加，我国对外出口市场表现强劲：据海关总署数据，2021 年 1-2 月磷酸一铵累计出口 38.71 万吨，累计出口量上涨 62.87%，其中 1 月份出口 16.05 万吨，环比上涨 8.12%，同比下滑 0.82%，出口金额 6351.28 万美元；2 月份出口 22.67 万吨，环比上涨 41.25%，同比上涨 198.64%，出口金额 8770.17 万美元；1-2 月磷酸二铵累计出口 39.92 万吨，累计同比上涨 52.36%，其中 1 月份出口 12.00 万吨，环比下滑 75.57%，同比下滑 16.05%，出口金额 4416.25 万美元；2 月份出口 27.92 万吨，环比上涨 132.60%，同比上涨 134.51%，出口金额 11226.45 万美元。整体来看，2021 年 Q1，我国磷酸一铵、磷酸二铵企业生产较好，内贸及出口订单充足。目前，我国已基本处于春耕尾部，企业春季订单逐步执行完毕，下游复合肥开工将逐步回落，东北采购需求清淡、华东夏季用肥跟进缓慢，据卓创资讯数据，本周一铵 55%粉出厂均价 2463 元/吨，较上周下滑 0.57%；55%粉批发均价 2517 元/吨，较上周下滑 0.71%；本周国内 64%二铵出厂均价 3075 元/吨，较上周持平，批发均价 3188 元/吨，较上周下滑 1.85%。其中，湖北地区 64%二铵多数厂家仍不报价不收款，内贸订单减少，新单补货有限，出口订单按计划发货，无库存压力；云贵地区 64%二铵前期出厂报价 3000-3100 元/吨，国内订单进入销售尾声，执行出口订单；东北市场 64%二铵市场主流批发价 3100-3200 元/吨；西北市场批发价 3100-3200 元/吨，企业小幅累库。国际

市场方面，据观磷肥数据，目前印巴市场二铵库存存在 200 万吨以下，处于低位，巴坦库存到达近十年来最低水平；孟加拉近 100 万吨磷肥有望在 2021 年 Q2 招标（75 万吨二铵，5 万吨一铵和 15 万吨重钙）；后市印度磷肥补贴有望出台。伴随后市行业供需格局或持续改善、国际磷肥市场陆续释放利好信号，我们建议继续关注磷肥行业龙头公司【云天化】（70 万吨磷酸一铵、445 万吨磷酸二铵）、【兴发集团】（20 万吨磷酸一铵，40 万吨磷酸二铵）。

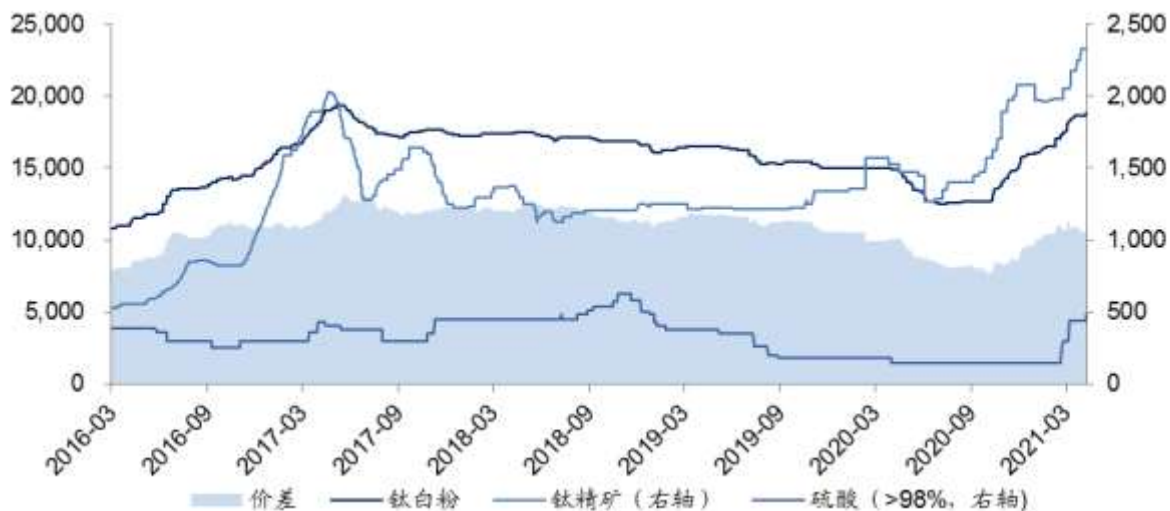
图 8：磷肥价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind、百川盈孚、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 1000 元/吨，金红石型主流报价至 19000-20800 元/吨，锐钛型主流报价至 17000-18000 元/吨。氯化法钛白粉主流报价为 22000-24000 元/吨。钛矿方面价格相对平稳，攀西地区 46,10 矿主流报价较节前上涨 150 元/吨至 2320-2350 元/吨，47,20 矿上涨 200 元/吨至 2400 元/吨，钛中矿上涨 100 元/吨报价 1550-1600 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，钛白粉价格仍将保持上行通道，关注国内钛白粉行业龙头【龙蟒佰利】和【中核钛白】。

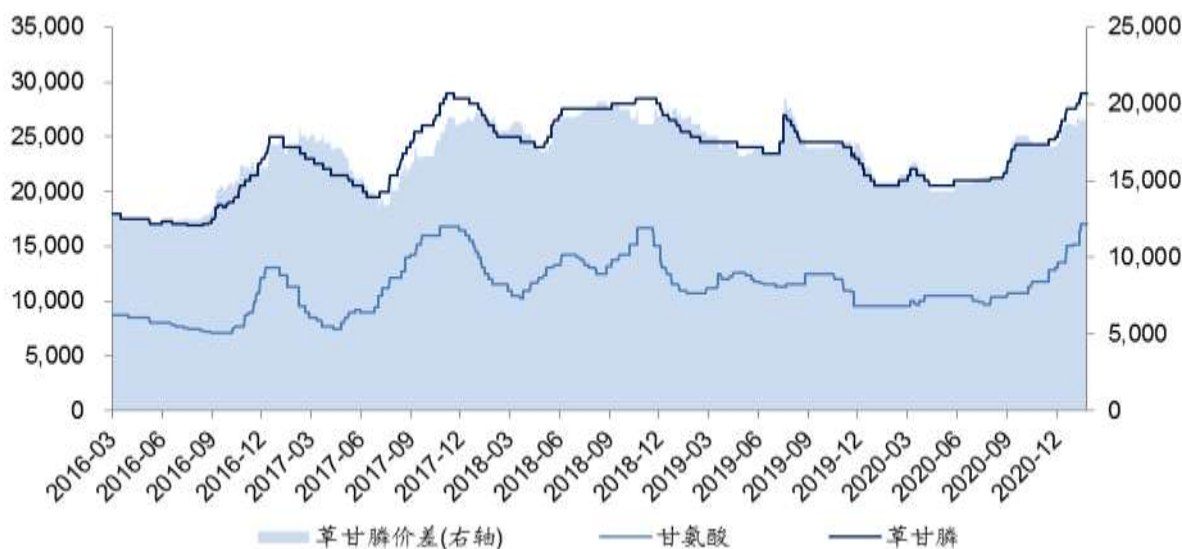
图 9：钛白粉价格近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【草甘膦】本周草甘膦价格继续上调 1000 元/吨，目前实际成交价在 32000-32500 元/吨，港口 FOB 价格上调 200 美元/吨至 5050 美元/吨，卓创资讯测算目前行业毛利润在 5500 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，环比基本持平。成本端来看，原材料甘氨酸价格稳定在 16500-16800 元/吨，随着醋酸价格的上行，甘氨酸价格成本端支撑很强。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签单至 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 10：草甘膦价格近期走势（单位：元/吨）

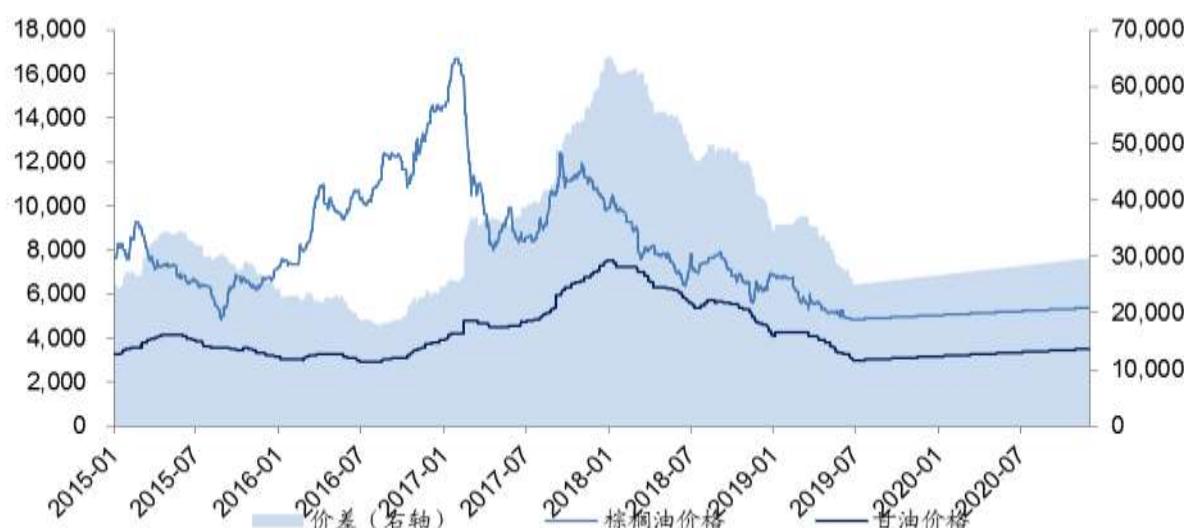


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【油脂化工】受马来西亚3月1-15日产量环比增加及国内豆油抛储的利空影响，本周棕榈油价格小幅回落，截止3月18日，国内棕榈油价格下调约150元/吨至8200-8350元/吨，棕榈油2105合约回落250元/吨至7760元/吨，但CFR中国24度棕榈油上涨20美元至1055美元/吨。根据SPPOMA数据，3月1-15日马来西亚棕榈油产量较2月环比增加62%，其中单产增63.1%，出油率降0.1%。根据船运调查机构SGS数据，马来西亚3月1-15日棕榈油出口量为54.9万吨，较2月的55.49万吨环比下降1.0%。

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9300-9400元/吨，阴离子表面活性剂价格在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: 棕榈油价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料: 本周 PTA 市场先跌后涨。本周华东市场周均价 4476.67 元/吨，环比下跌 1.55%；CFR 中国周均价为 672.67 美元/吨，环比下跌 0.08%。周内后期 PTA 行业加工费不断被缩窄，工厂在成本压力下开始陆续公布检修计划，检修涉及产能达 2000 万吨，市场或将出现供应缺口，在此提振下 PTA 市场价格再度向上调整，但在高库存及仓单注销压力下，PTA 市场上行动力有限。当前国际原油市场处于盘整运行阶段，PX 市场在浙石化二期投产前供需面表现尚可，但难以对下游市场形成上行支撑；周内除海南逸盛装置重启外，检修装置多维持停车状态，且仍有多套 PTA 装置在加工费较低因素影响下陆续公布检修计划，而下游聚酯开工在高利润支撑维持在较高位置，供需存一定去库预期。综合来看，供需关系的改善或对市场形成一定支撑，但 PTA 市场供应过剩问题未得到有效解决，且短期成本端无明显上行支撑，但在低加工费支撑下，市场难有继续下滑空间，预计下周 PTA 市场僵持运行。

本周国内乙二醇市场整体下跌，华东市场均价为 5452 元/吨，较上周均价下跌 9.34%，华南市场均价为 5810 元/吨。周内乙烯国际价格下跌，成本端支撑减弱，乙二醇市场价格持续走低。从供应端来看，美国乙二醇装置计划陆续重启，但船货到港量仍较低，华东港口库存持续降库，而国内乙二醇企业开工情况较好，试车的新装置已稳定运行，供应量持续增加，远期仍有新装置投产预期，供应压力不减，打压市场价格上行，乙二醇市场价格整体呈下跌走势。从需求面来看，下游聚酯企业维持高运行负荷，开工高达 9 成以上，终端织造行业负荷再度上调，实际需求存有支撑。预计下周乙二醇市场偏弱震荡。

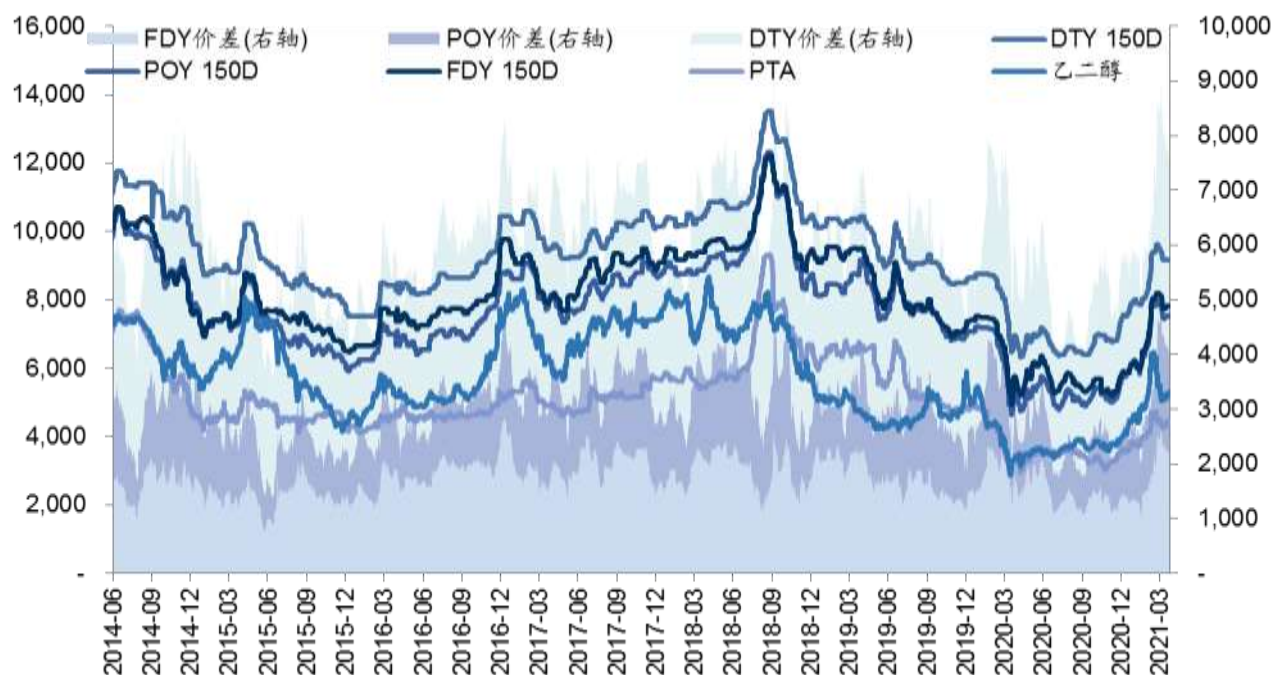
图 12: PX 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【涤纶长丝】本周涤纶长丝市场震荡下跌，本周 POY 均价为 7810 元/吨，较上周均价下降约 100 元/吨以上，FDY 均价为 8100 元/吨，较上周均价小幅下跌 25 元/吨。下游坯布方面：终端织造梭织订单尚可，当前国内订单接单维持在稳定范围之内，冬末春初贴身衣物及外套需求增高导致，但受上游纺织原料价格大幅走高，导致利润出现严重亏损。目前涤纶长丝现金流维持 1000 元/吨左右，目前企业心态分歧，部分工厂主张让利销售，部分企业认为目前下游杀跌情绪高涨，因而稳盘操盘，随行就市出货。整体来看，原料动向对后期市场走势影响较大，目前大厂稳步让利，试探下游采购心态。预计下周涤纶长丝或小幅让利给下游，出货为主。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】**，四者分别具备 155 万吨、100 万吨、225 万吨、480 万吨涤纶长丝产能。

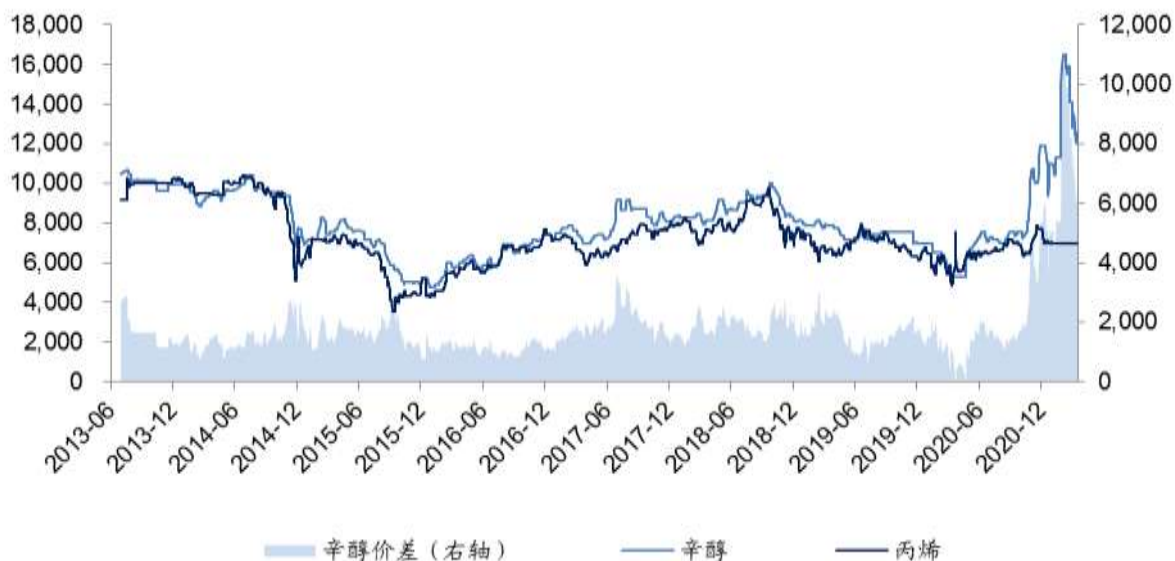
图 13: 涤纶长丝价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【丁辛醇】 近期丁辛醇价格在大幅上涨后处于回调阶段, 本周国内丁辛醇价格先跌后涨。由于近期生产企业库存压力较大, 主动下调报价, 节后华东地区辛醇价格在 14300-14400 元/吨, 正丁醇价格同样在 14300-14400 元/吨, 比前期高点下跌约 2000 元/吨。目前丁辛醇行业盈利状况仍处于高位, 单吨毛利润均超过 6000 元/吨。下游增塑剂同样有所下滑, 目前 DOP 市场价格约 12600 元/吨, DOTP 市场价格约 13000 元/吨。国内目前辛醇产能约为 250 万吨, 2 月国内辛醇装置平均开工率在 110%, 而多家工厂在 3、4 月份也计划例行检修, 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, 受益于终端下游塑料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。正丁醇方面, 海外方面共 75 万吨/年装置不可抗力, 美国德州极寒天气导致美国 55 万吨/年装置停产, 国内近期检修预计减少供给 18 万吨/年, 部分装置转产辛醇导致供给紧张。正丁醇下游约 55% 用于生产丙烯酸丁酯, 国内丙烯酸丁酯开工率已达 58%, 较去年同期增加 15 个百分点, 拉动对于正丁醇的需求。经过前期市场的充分消化后, 本周丁辛醇价格重新上涨超过 1000 元/吨, 随着行业检修季的到来, 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 14: 辛醇价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、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碳酸二甲酯 (11.64%)、醋酸 (10.50%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (10.25%)、环氧氯丙烷 (甘油法) (10.25%)、环氧树脂 (9.28%); 本周化工产品价格跌幅前五的为丙烯酸 (-13.95%)、聚合 MDI (-11.65%)、苯胺 (-9.59%)、丙烯酸丁酯 (-9.14%)、环氧丙烷 (-8.61%)。

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	碳酸二甲酯	6,140	5,500	11.64%
	2	醋酸	6,630	6,000	10.50%
	3	环氧氯丙烷 (丙烯法)	13,340	12,100	10.25%
	4	环氧氯丙烷 (甘油法)	13,340	12,100	10.25%
	5	环氧树脂	36,500	33,400	9.28%
	6	醋酸乙酯	8,870	8,300	6.87%
	7	双酚 A	28,000	26,210	6.83%
	8	苯乙烯	9,207	8,688	5.97%
	9	DMF	11,550	11,050	4.52%
	10	R410a	21,000	20,143	4.26%
跌幅	1	丙烯酸	8,450	9,820	-13.95%
	2	聚合 MDI	19,720	22,320	-11.65%
	3	苯胺	12,447	13,767	-9.59%
	4	丙烯酸丁酯	14,120	15,540	-9.14%
	5	环氧丙烷	18,050	19,750	-8.61%
	6	丁醇	10,600	11,300	-6.19%
	7	醋酸丁酯	11,360	12,100	-6.12%
	8	纯 MDI	24,000	25,000	-4.00%
	9	炭黑 N330	7,414	7,679	-3.44%
	10	TDI	15,633	16,167	-3.30%

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

本周化工产品价格价差涨幅前五的为醋酸乙酯（350.76%）、PVC（75.89%）、PTA（51.01%）、硬泡聚醚（43.06%）、软泡聚醚（41.47%）；本周化工产品价格价差跌幅前五的为R32（-293.26%）、丙烯酸（-33.98%）、己内酰胺（-28.57%）、聚合MDI（-24.49%）、苯胺（-22.38%）。

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	醋酸乙酯	350.76%	9,600	8,870
	2	PVC	75.89%	8,782	8,714
	3	PTA	51.01%	4,400	4,427
	4	硬泡聚醚	43.06%	15,200	15,200
	5	软泡聚醚	41.47%	18,300	18,300
	6	环氧氯丙烷（甘油法）	24.97%	13,900	13,340
	7	环氧氯丙烷（丙烯法）	20.73%	13,900	13,340
	8	碳酸二甲酯	19.50%	6,400	6,140
	9	苯乙烯	17.83%	9,040	9,207
	10	环氧树脂	13.71%	38,000	36,500
跌幅	1	R32	-293.26%	14,500	14,500
	2	丙烯酸	-33.98%	7,900	8,450
	3	己内酰胺	-28.57%	13,000	13,070
	4	聚合MDI	-24.49%	19,800	19,720
	5	苯胺	-22.38%	11,560	12,447
	6	环氧丙烷	-21.68%	18,050	18,050
	7	PC	-17.12%	33,000	33,000
	8	己二酸	-11.43%	10,750	10,830
	9	丁醇	-9.91%	10,600	10,600
	10	尿素	-6.88%	2,140	2,130

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
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
600309	万华化学	买入	103.88	3.20	5.58	7.10	32.5	18.6	14.6	6.7
003022	联泓新科	买入	26.57	0.62	0.89	1.14	42.9	29.9	23.3	5.0
002274	华昌化工	买入	6.43	0.19	1.31	1.62	33.8	4.9	4.0	2.3
600409	三友化工	买入	10.41	0.35	1.34	1.41	29.7	7.8	7.4	2.0

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