



## 钛白粉、草甘膦、醋酸维持涨势

### 投资要点

- **板块回顾:**截至本周五(4月23日),中国化工产品价格指数(CCPI)为5046点,较上周5066点下跌0.4%,化工(申万)指数收盘于3936.99,较上周上涨3.40%,落后沪深300指数0.00%。本周化工产品价格涨幅前五的为天然气现货(15.99%)、异丁醛(14.93%)、天然气现货(12.69%)、高含氢硅油(11.11%)、辛醇(8.73%);本周化工产品价格跌幅前五的为正丙醇(-13.64%)、BOPET(-7.35%)、BDO(-6.69%)、DMF(-6.28%)、固体烧碱(-5.68%)。
- **核心观点:**本周原油价格呈下跌态势,日内波动较大。截至本周末,5月WTI主力合约期货价格为61.35美元/桶,较上周末下跌1.8美元,跌幅2.85%,5月布伦特原油价格为65.32美元/桶,较上周末下跌1.26美元,跌幅1.89%。本周,美国和伊朗关于伊核协议的谈判未取得实质性进展,两国磋商过程不确定因素仍然很多,导致油价周中波动较大。印度疫情严重,新一轮封锁措施来势汹汹,引发市场对其需求的担忧,成为本周油价下跌的主要动力。另外OPEC减产会议决定在未来两三个月之内主要产油国家适度增产,从供应端令油市降温。整体来看,多国疫情形势不确定性引发市场对原油需求前景的担忧,当前国际市场消息面并不乐观,未来油价恐将继续震荡走低,周中价格波动幅度可能较大,应密切关注美伊谈判结果和全球疫情情况可能给市场造成的影响。

开年后由于宏观经济复苏、国际油价上涨以及企业去库存带来的供需错配,各类化工品出现普涨,但该格局已经逐渐转向有更为确定性供需局面支撑的细分产品价格上涨,而供给侧行业集中度高、产能扩张壁垒高且持续向龙头企业集中、海外装置阶段性受不可抗力因素影响,以及需求侧增量或替代市场不断开拓则是该类化工产品的主要特点。近期我们持续关注MDI、钛白粉、纯碱、草甘膦、醋酸、生物柴油、化纤的价格动向,以及相关商品的弹性标的。

而对于“碳中和”政策对化工行业的影响,我们的观点有三:1)化工行业本身碳排放量有限,仅占到国内碳排放总量的5%以下,但是碳排放量的地区与细分产品差异性较大,内蒙古“双控”政策带来的电石-PVC产业链价格高涨就是该观点的论证;2)煤化工、大炼化这类由于原材料自身性质而带来大规模碳排放的行业或受到政策影响,但行业本身的资金与政策高壁垒以及龙头企业的在建项目与技术方面的提前布局仍将打造“强者恒强”行业格局;3)从中长期来看,清洁能源、新材料与包括碳捕捉在内的新技术,将受到政策的支持与市场的普遍关注。近期我们重点推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟒佰利】、【山东赫达】、【联泓新科】、【三友化工】、【瑞丰新材】等公司。

- **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

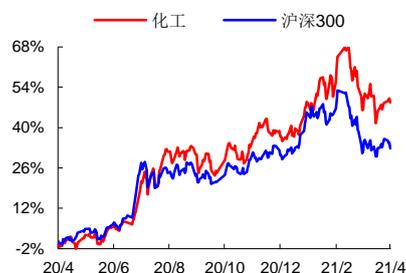
分析师:沈猛

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	375
行业总市值(亿元)	50,828.50
流通市值(亿元)	49,523.44
行业市盈率TTM	18.9
沪深300市盈率TTM	15.0

### 相关研究

1. 化工行业周观点(4.2-4.9):大厂发布年内第四轮钛白粉涨价函,持续关注纯碱、草甘膦、PVC(2021-04-11)
2. 化工行业周观点(3.22-3.26):钛白粉、PVC、草甘膦中期涨势或将持续(2021-03-29)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 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)

## 目 录

<b>1 本周 (4.16-4.23) 化工板块表现回顾 .....</b>	<b>1</b>
<b>2 化工子板块表现回顾 .....</b>	<b>4</b>
2.1 MDI .....	4
2.2 钛白粉 .....	5
2.3 纯碱 .....	5
2.4 醋酸 .....	6
2.5 EVA .....	6
2.6 草甘膦 .....	7
2.7 环氧丙烷 .....	7
2.8 生物柴油 .....	7
2.9 氨纶 .....	8
2.10 粘胶短纤 .....	8
2.11 涤纶长丝 .....	8
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>9</b>

## 1 本周 (4.16-4.23) 化工板块表现回顾

**核心观点:** 截至本周五 (4月23日), 中国化工产品价格指数 (CCPI) 为 5046 点, 较上周 5066 点下跌 0.4%, 化工 (申万) 指数收盘于 3936.99, 较上周上涨 3.40%, 落后沪深 300 指数 0.00%。本周化工产品价格涨幅前五的为天然气现货 (15.99%)、异丁醛 (14.93%)、天然气现货 (12.69%)、高含氢硅油 (11.11%)、辛醇 (8.73%); 本周化工产品价格跌幅前五的为正丙醇 (-13.64%)、BOPET (-7.35%)、BDO (-6.69%)、DMF (-6.28%)、固体烧碱 (-5.68%)。

本周申万化工个股涨幅前五的为瑞丰新材 (24.96%)、上海家化 (23.02%)、中伟股份 (21.89%)、天赐材料 (19.54%)、德威新材 (19.31%); 本周申万化工个股跌幅前五的为美瑞新材 (-49.07%)、\*ST 康得 (-41.25%)、奥福环保 (-22.93%)、晶华新材 (-16.94%)、三孚股份 (-16.09%)。

表 1: 本周(4/16-4/23)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
<b>申万化工个股涨幅前十</b>					
1	瑞丰新材	300910	75.80	94.72	24.96%
2	上海家化	600315	43.57	53.60	23.02%
3	中伟股份	300919	82.04	100.00	21.89%
4	天赐材料	002709	88.20	105.43	19.54%
5	德威新材	300325	1.45	1.73	19.31%
6	多氟多	002407	19.03	22.59	18.71%
7	中核钛白	002145	8.96	10.37	15.74%
8	华谊集团	600623	7.63	8.81	15.47%
9	御家汇	300740	22.81	26.19	14.82%
10	国瓷材料	300285	43.89	49.98	13.88%
<b>申万化工个股跌幅前十</b>					
1	美瑞新材	300848	72.81	37.08	-49.07%
2	*ST 康得	002450	2.57	1.51	-41.25%
3	奥福环保	688021	54.52	42.02	-22.93%
4	晶华新材	603683	19.30	16.03	-16.94%
5	三孚股份	603938	29.21	24.51	-16.09%
6	雪峰科技	603227	5.66	4.96	-12.37%
7	天禾股份	002999	14.00	12.35	-11.79%
8	红宝丽	002165	5.73	5.07	-11.52%
9	红星发展	600367	8.13	7.41	-8.86%
10	广州浪奇	000523	2.86	2.61	-8.74%

数据来源: Wind、西南证券整理

开年后由于宏观经济复苏、国际油价上涨以及企业去库存带来的供需错配，各类化工品出现普涨，但该格局已经逐渐转向有更为确定性供需局面支撑的细分产品价格上涨，而供给侧行业集中度高、产能扩张壁垒高且持续向龙头企业集中、海外装置阶段性受不可抗力因素影响，以及需求侧增量或替代市场不断开拓则是该类化工产品的主要特点。近期我们持续关注 MDI、钛白粉、纯碱、草甘膦、醋酸、生物柴油、化纤的价格动向，以及相关商品的弹性标的。

而对于“碳中和”政策对化工行业的影响，我们的观点有三：1) 化工行业本身碳排放量有限，仅占到国内碳排放总量的 5% 以下，但是碳排放量的地区与细分产品差异性较大，内蒙古“双控”政策带来的电石-PVC 产业链价格高涨就是该观点的论证；2) 煤化工、大炼化这类由于原材料自身性质而带来大规模碳排放的行业或受到政策影响，但行业本身的资金与政策高壁垒以及龙头企业的在新建项目与技术方面的提前布局仍将打造“强者恒强”行业格局；3) 从中长期来看，清洁能源、新材料与包括碳捕捉在内的新技术，将受到政策的支持与市场的普遍关注。

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%；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%。

2021 年 1-3 月份，钛白粉产量为 94.3 万吨，同比+41.5%；出口量 20.1 万吨，同比+15.5%；1-2 月份钛矿砂及精矿进口 63.1 万吨，同比+14.8%。可以看到在国外钛白粉厂家因原料问题开工不稳，而国内外下游需求水涨船高，加之钛精矿价格高位给予的成本支撑的大背景下，钛白粉行业已经迎来四轮涨价，即将突破历史高点。**【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、4 月 11 号两次发布涨价函，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】**。

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1) 乙烯-乙酸乙烯共聚物 (EVA) 是第四大乙烯系列聚合物，其供给端 CR4 达到 82.3%，光伏行业是 EVA 最大的下游应用领域，占比达到 32.0%，“碳中和政策”将推动行业发展，预计 2022 年光伏料 EVA 需求量将达到 128.4 万吨。我们重点推荐**【联泓新科】**，公司具有 12 万吨釜式法工艺 EVA 产能，募投项目完成后产能将达到 14 万吨，且新增产能将全部用于光伏料 EVA 生产，光伏行业的景气上行将充分利好公司 EVA 业务发展；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】**。

近期我们强烈推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟠佰利】、【山东赫达】、【联泓新科】、【三友化工】、【瑞丰新材】等公司，具体推荐逻辑如下，

**【万华化学】**公司目前 MDI 产能达到 260 万吨，是全球 MDI 龙头企业，另有石化产品完善公司产业链，新材料板块布局各类先进化工品生产，近期公司发布公告称，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。PDH 项目将助力福建工业园进一步完善产业链，同时扩大公司在华南地区的影响力。目前公司 4 月份中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 25500 元/吨(环比-2500 元/吨)，直销市场挂牌价 25500 元/吨(环比-2500 元/吨)；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨(环比不变)；国内其他厂家月度挂牌价环比不变或下调 3000 元/吨。虽然 MDI 价格出现持续下调，但近期国内部分厂家发货推迟，并对经销商减少供货，市场情绪逐渐回暖，另外 MDI 行业中期货紧张与长期格局未发生改变，我们仍旧看好长期行业的景气上行。近期公司发布 2021 年一季度报，实现营业收入 313.1 亿元，同比+104.1%，环比+29.4%，实现归母净利润 66.2 亿元，同比+380.8%，环比+41.1%，实现扣非利润 63.7 亿元，同比+500.0%，环比+39.2%，为有史以来单季度最好成绩。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

**【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。

**【龙蟠佰利】**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。

**【山东赫达】**公司拥有羟丙基甲基纤维素 (HPMC) 产能 34000 吨/年，包括建材级 HPMC 30000 吨/年，医药食品级 HPMC 4000 吨/年。此外，公司正在通过全资子公司淄博赫达投建 41000 吨/年纤维素醚项目，产品将用于医药、建材和涂料领域，项目达产后公司纤维素醚总产能将达到 7.5 万吨，成为产能全球领先的纤维素醚龙头。另外，公司与合作方高起共同投资成立米特加(上海)食品科技有限公司，由公司持股 30%。米特加公司将自主研发、生产并销售人造肉相关产品，助力公司纤维素醚产业链的延伸与布局，促进公司未来在食品领域可持续发展。

**【联泓新科】**公司作为高端 EVA 胶膜生产商，将持续受益于光伏行业高增长：公司主营产品乙烯-乙酸乙酯共聚物 (EVA) 是第四大乙烯系列聚合物，其供给端 CR4 达到 82.3%，

光伏行业是 EVA 最大的下游应用领域，占比达到 32.0%，“碳中和政策”将推动行业发展，预计 2022 年光伏料 EVA 需求量将达到 128.4 万吨。公司具有 12 万吨釜式法工艺 EVA 产能，募投项目完成后产能将达到 14 万吨，且新增产能将全部用于光伏料 EVA 生产。近期公司发布 2021 年一季报报告，公司 Q1 实现营收 18.0 亿元，同比+53.7%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比+173.4%。

**【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。近期公司发布年报，全年营业收入为 177.8 亿元，同比-13.3%，实现归母净利润 7.2 亿元，同比+4.2%；实现扣非后归母 6.4 亿元，同比+6.4%。

**【瑞丰新材】**公司主要从事油品添加剂、无碳纸显色剂等精细化工系列产品的研发、生产和销售。公司拥有完善的生产设备和生产技术工艺，凭借技术优势和产品优势，已发展成为国内领先的润滑油添加剂供应商和全球主要的无碳纸显色剂供应商。公司募集资金主要用于年产 6 万吨润滑油添加剂单剂产品和 1.28 万吨复合剂产品项目，建成后年净利润可达 9787 万元，公司还将使用超募资金建设润滑油添加剂科研中心项目及年产 15200 吨润滑油添加剂系列产品技术改造项目。2021 年一季度，公司实现营业收入 2.5 亿元，同比+49.7%，实现归母净利润 5887 万元，同比+120.2%，我们充分看好公司未来成长。

## 2 化工子板块表现回顾

### 2.1 MDI

从聚合 MDI 价格来看，目前华东地区万华 PM200 周内均价为 19342 元/吨，较上周 19967 元/吨下跌约 625 元/吨。华东地区纯 MDI 本周均价 21833 元/吨，较上周 21875 元/吨下跌约 42 元/吨。原材料方面，华东纯苯均价为 7153 元/吨，较上周环比上涨 7.5%；华北苯胺市场价格运行区间在 10400-10600 元/吨，均价在 10440 元/吨承兑自提，较上周均价（10668 元/吨）跌 228 元/吨；华东苯胺市场价格运行区间在 10400-10800 元/吨，均价在 10500 元/吨承兑自提，较上周均价（10722 元/吨）跌 222 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 6516 元/吨，较上周 7208 元/吨下跌 692 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，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、纯 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 80%附近，环比不变，万华烟台 110 万吨装置开工负荷略有下降，实际释放产能为 80 万吨，宁波 120 万吨装置近期开工负荷有所下降，联恒 59 万吨装置计划在 5-6 月份进行为期 1 个月的停车检修，重庆巴斯夫目前开工率在 50%。

万华化学 4 月份中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 25500 元/吨 (环比-2500 元/吨), 直销市场挂牌价 25500 元/吨 (环比-2500 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨 (环比不变); 国内其他厂家月度挂牌价环比不变或下调 3000 元/吨。下周国内厂家 5 月份挂牌价及供货策略将公布, 国内厂家 4 月份货源供应或将继续收紧, 节前下游或有一定备货, 另外 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】, 近期公司发布 2021 年一季报, 实现营业收入 313.1 亿元, 同比+104.1%, 环比+29.4%, 实现归母净利润 66.2 亿元, 同比+380.8%, 环比+41.1%, 实现扣非利润 63.7 亿元, 同比+500.0%, 环比+39.2%, 为有史以来单季度最好成绩。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: 本周钛白粉价格保持高位, 金红石型钛白粉主流报价在 20000-21000 元/吨, 锐钛型钛白粉主流报价在 17300-18000 元/吨, 较上周分别上涨 1.1%、1.8%。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 7200-8000 元/吨, 与上周保持一致; 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, 预计未来价格稳中有升。由于供需双方力量持续胶着, 高钛渣价格小幅走高, 辽宁地区报价 7200-7500 元/吨, 较上周相比保持一致。

钛矿方面, 本周攀西地区钛精矿价格高位运行, 46%, 10 矿现报价在 2350-2380 元/吨, 47%, 20 矿现报价为 2400 元/吨, 与上周相比保持一致。根据海关数据显示, 2021 年 3 月我国进口钛矿 39.59 万吨, 同比增长 69.40%, 环比增长 12.31%; 2021 年 Q1 钛矿累计进口达 102.70 万吨, 同比去年同期总量增长 31.11%, 钛白粉对矿源需求持续旺盛。总体来看, 目前国内钛矿价格走高, 多地区硫酸价格也有上涨, 钛白粉生产成本高昂且未来可能继续提高, 整体市场供不应求的状态难以缓解, 因而我们预计下周钛白粉价格稳中有升, 继续保持高位运行, 个别厂家近期或上调售价。我们持续重点推荐【龙蟒佰利】。

## 2.3 纯碱

本周纯碱下游需求不佳, 纯碱价格走势疲软, 国内轻碱出厂均价在 1737.4 元/吨, 环比上-0.5%, 重碱主流送到终端价报 1900-1980 元/吨, 较上周略微下降。原材料方面, 原盐市场盘整为主, 市场交投氛围温和, 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; 近期煤主产区安全、环保检查较严格, 煤管票紧张, 同时叠加下游化工、电力等需求较好的因素, 本周动力煤价格偏强运行, 截至 4 月 22 日鄂尔多斯 5500 大卡动力煤主流坑口含税价 595-605 元/吨, 较上周同期相比上涨 65 元/吨; 本周焦炭开工仍有限, 焦炭现货市场提涨落地, 山东地区二级冶金焦周均价 2065 元/吨。

供应端, 本周检修减产涉及产能 484.8 万吨, 湖北双环、盐湖镁业开工负荷提升, 纯碱本周整体开工率在 84.8%, 环比+1.1 个百分点, 其中氨碱厂家加权平均开工 89.3%, 联碱厂家加权平均开工 78.8%, 天然碱厂加权平均开工 100%。纯碱开工负荷上调, 下游需求疲软, 纯碱厂家接单情况一般, 目前国内纯碱厂家整体库存在 89-90 万吨 (含部分厂家外库及港口库存), 环比增加 3.3%。下游需求端, 浮法玻璃价格继续上行, 本周均价浮法玻璃均价为 2355.18 元/吨, 较上周 (2328.46 元/吨) 价格上涨 26.72 元/吨, 涨幅 1.15%; 产量方面, 在产生产线 255 条, 日熔量共计 168875 吨, 环比上周增加 1000 吨/日。光伏玻璃市场活跃度一般, 下游观望心态较重, 需求未有实质性增加, 光伏玻璃市场需求支撑不足, 本周光伏

玻璃价格偏弱运行，3.2mm 镀膜主流大单价格 26 元/平方米，环比、同比持平，3.2mm 原片 16-17 元/平米，环比同比基本持平。

利润方面，纯碱重心走低，湿氮主流出厂价在 650-680 元/吨，纯碱厂商目前盈利尚可，氨碱厂家大部分执行月底定价，目前价格变化不大。展望下周，龙山化工设备预计近日恢复，预计下周开工维持 85% 左右。下游需求向好，泡花碱、硝酸钠、亚硝酸钠厂商盈利情况良好，开工高位，对纯碱形成需求；味精行业整体开工不高，在 73.5% 左右，厂家谨慎拿货；浮法玻璃利润可观，对重碱形成需求，光伏玻璃价格下跌，出货情况一般。目前下游厂商对高价抵触心理较强，大多采取随采随用策略，纯碱库存有所提升，部分厂家或将调整出货价格，预计短期内纯碱价格偏弱运行。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 醋酸

本周冰醋酸市场价格延续上涨，华东地区周均价 7590 元/吨，环比上涨 3.9%，山东地区周均价 7188 元/吨，环比上涨 4.6%。出口方面，当前全国冰醋酸有效年产能为 910 万吨，本周南京 BP 装置重启，行业开工率提升 0.3 个百分点至 82.5%，不过工厂库存依旧偏低，本周冰醋酸周度库存 3.3 天，仍在历史低位。下游需求方面，PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯开工率分别为 78.2%、69.9%、52.1%、环比变动 2.2%、-1.3%、3.0%。原料端，甲醇主产区库存低位，又逢下游五一节前备货，甲醇市场交投活跃，价格快速上涨，山东甲醇均价在 2449 元/吨，环比上涨 3.73%，江苏甲醇均价在 2477 元/吨，环比上涨 2.36%。利润方面，本周冰醋酸利润空间进一步扩大，江苏地区理论毛利增加 205.5 元/吨至 5055.5 元/吨，山东地区理论毛利增加 178.5 元/吨至 4680.5 元/吨。展望后市，供应端，下周冰醋酸行业整体开工率或有提升，但厂家尚无库存压力；需求端，下周 PTA 开工率或有提升，但总体以维持刚需采购为主，无明显放量，预计下周冰醋酸市场将持稳运行。建议关注具备 130 万吨产能的【华谊集团】、120 万吨产能的【江苏索普】和 50 万吨产能的【华鲁恒升】。

## 2.5 EVA

本周 EVA 市场报盘维持稳定，下游采购积极性不高，供需力量仍处于博弈状态。截至本周四，EVA 发泡料价格在 19800-20500 元/吨；电缆料在 20500-20600 元/吨，与上周基本一致。原材料方面，上游国际原油价格波动下跌，醋酸乙烯货源紧张延续高价运行，华东市场收盘价格在 12700-14000 元/吨，较上周小幅上涨 1.52%，乙烯态势平稳，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，由于燕山石化和北京有机继续停车维修，联泓也短暂停车，本周 EVA 行业整体开工水平不高，开工率为 66.7%，与上周保持一致，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，采购以维持刚需为主，成交量难有提升。综合来看，目前 EVA 生产成本较高并且有继续上行可能，本周市场稳定窄幅整理运行。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，预计未来国内市场或延续弱势下行趋势。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。我们关注年产 12 万吨的【联泓新科】。

## 2.6 草甘膦

本周草甘膦市场维持上行态势，95%原药主流成交价 32250 元/吨，环比上涨 6.0%。本周草甘膦企业开工率为 78.1%，环比减少 4.2 个百分点，周供应量约 1.2 万吨，企业以维持交货为主，市场现货较少。出口方面，2021 年 2 月有机磷除草剂出口 4.2 万吨，出口额 1.4 亿美元，同比+21.7%。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 8 月，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。原材料方面，甲醇、甘氨酸、黄磷价格上行，涨幅分别为 4.5%、2.3%、2.3%，原料涨价幅度相对草甘膦更小，本周草甘膦毛利率小幅增加 0.8 个百分点至 21.3%。原料高位运行，成本支撑力度增强，厂家挺价意愿不减，预计下周草甘膦市场或偏强整理。建议关注具备产能 18 万吨【兴发集团】、8 万吨【新安股份】、6 万吨【广信股份】、5 万吨【和邦生物】、3 万吨【扬农化工】，此外，产能 7 万吨的【江山股份】公告称拟收购福华通达，待完成收购后将拥有 22 万吨草甘膦产能，将成为全球第二大草甘膦供应商。

## 2.7 环氧丙烷

周内环丙市场在多空力量博弈中先跌后涨，截止 4 月 22 日，华东主流送到价为 18400 元/吨，山东承兑出厂价为 18350 元/吨，均与上周持平。原材料方面，本周环氧丙烷成本继续下滑，氯醇法综合成本下跌 192 元/吨至 11592 元/吨，毛利则上涨 243 元/吨至 6629 元/吨。近期液氯供应量增加，下游压价意图明显，山东地区槽车液氯主流出厂价下跌 175 元/吨至 1675 元/吨。丙烯方面，北方装置检修较多，而外部货源补充不足，丙烯库存低位，推动丙烯价格上涨，本周山东市场丙烯价格上涨 350 元/吨至 8600 元/吨。需求端，清明节后下游逢低集中补仓，月中下游消化原料库存，成交量逐渐减少，市场看空心态渐浓。而本周环丙探涨，又恰逢下游刚需采购周期，随着聚醚订单放量，对环丙刚需支撑增加，环丙涨价又反作用于聚醚，本周山东软泡聚醚均价 17770 元/吨，与上周持平。展望后市，需求端，下游对环丙需求维持刚需采购；供应端，长岭炼化计划复产，中化泉州、富强新增产能释放，国内环丙供应将继续增加，预计下周环丙市场以高位整理为主。建议关注具备 28 万吨产能的【滨化股份】、24 万吨产能的【万华化学】。

## 2.8 生物柴油

本周生物柴油市场均价在 8414 元/吨，环比上涨 2.6%，地沟油均价 6517 元/吨，较上周均价 6320 元/吨，环比上涨 3.1%。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+2.1%，同比+58.5%。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】。

## 2.9 氨纶

本周氨纶价格小幅上行, 20D、30D、40D 氨纶市场均价分别为 84000、74000、64000 元/吨, 其中 20D 价格较上周略涨 0.12%, 其余与上周持平; 氨纶行业平均开工水平在 9 成左右, 平均库存维持在 18-20 天左右。本周原材料 PTMEG1800 分子量货源主流工厂报盘 43000 元/吨附近; 纯 MDI 华东市场主流商谈在 21500-22000 元/吨左右。需求端来看, 下游圆机市场开工 5-6 成, 经编开工 7 成。综合来看, 氨纶厂家开工保持高位, 货源稳定, 下游客户刚需采购; 主原料 PTMEG 与纯 MDI 平稳运行, 成本端支撑作用表现一般。建议关注【**华峰化学**】。

## 2.10 粘胶短纤

本周粘胶短纤成交乏力, 整体变动不大, 粘短纺织类纤维中、高端市场价参考 15500-15800 元/吨(承兑), 较上周四价格持稳; 粘短纺织类纤维中、高端市场均价为 15650 元/吨, 环比持稳。具体而言, 原材料方面, 国内溶解浆横盘整理, 粘胶短纤厂商按需采购, 国产溶解浆主流报价 8600-9000 元/吨, 环比持平, 主流进口浆 1100 美元/吨。供应端, 由于原材料货紧价高, 粘短厂商成本压力大增, 且下游需求乏力, 粘胶短纤厂商考虑库存因素, 主动降低负荷, 本周开工率下行 2 个百分点至 65% 左右; 粘短价格小幅整理, 厂家新接订单有所减少, 产销清淡, 厂家库存天数在 9 天左右, 库存尚无较大压力。需求端, 棉纺行业由于原料粘短压力较大, 下游坯布市场需求乏力, 开工率有所下滑, 在 67% 左右, 环比-3 个百分点。人棉纱成本高位, 存在一定压力, 且下游跟进缓慢, 多数人棉纱厂商不主动报价, 采取一单一谈, 价格差异较大, 环锭纺 R30S(喷气) 价格参考 18000-18700 元/吨, 环比持平。进出口方面, 粘胶短纤 2021 年 3 月进口 1.77 万吨, 同比+5.5%, 出口 3.87 万吨, 同比-16.31%。利润方面, 按当期粘短价格计算, 业内交投平均利润率在 11% 左右, 粘短厂商利润尚可。展望下周, 国内溶解浆维持高位, 粘短厂商成本压力大, 后市有检修预期, 开工率预期有所下降, 为厂家挺价起支撑作用, 终端维持刚需维持跟进。预计短期内粘胶短纤价格波动不大。建议关注【**中泰化学**】、【**三友化工**】

## 2.11 涤纶长丝

涤纶长丝原材料: 境外疫情再起, 叠加美国 EIA 原油库存意外走高, 本周原油价格回落, 成本端支撑减弱, 本周 PTA 现货周均价 4566 元/吨, 环比+2.85%, CFR 中国周均价 662 美元/吨, 环比下跌 0.9%。供给方面, 恒力石化装置检修, 珠海 BP 装置重启, 市场供给整体下滑, 行业装置利用率 67.71%, 较上周下降 1.94 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, 且聚酯已出现库存上行现象, 需求端支撑力度不足。但前期聚酯利润良好, 对 PTA 采购处于高位, 且 PTA 装置频繁检修, 叠加邻近期货交割, PTA 库存开始下行。展望后市, 原油市场多空交织, 预计震荡为主, 成本端无明确指引; 供应端, 多数装置检修计划如期进行, 供给端收紧; 需求端下游聚酯高利润支持高开工, 供需面或将实现宽幅去库存。总体而言, PTA 供需面有所改善, 且将维持一段时间, 叠加 PTA 低加工费, 不排除未来新增装置检修的可能, 预计下周 PTA 价格将小幅上行。乙二醇方面, 到港货源增加, 港口库存回升, 新装置按预期投产, 本周国内乙二醇市场重心持续下跌, 华东乙二醇现货周均价 5004 元/吨, 环比-2.10%。本周乙二醇开工率上行 1.39 个百分点至 68.90%, 其中油制乙二醇开工率 79.73%, 煤制乙二醇开工率 52.64%。库存方面, 截至 4 月 19 日, 华东主要库区库存 57.6 万吨, 环比+3.4 万吨, 港口库存有所回

升。下周来看，原油价格震荡，成本端无明显支撑；港口库存增加，国内乙二醇新装置供应有所增加，供应面较宽松；下游聚酯环节需求情况尚可，预计下周乙二醇将小幅下行。

涤纶长丝：邻近下游采购周期，聚酯厂商库存压力较大，聚酯厂商降价促销，本周长丝价格先稳后跌，POY 均价 7495 元/吨，DTY 均价 9045 元/吨，FDY 均价 7660 元/吨，环比分别-0.28%、-1.15%、-0.33%。本周涤纶长丝行业开工率在 87.95%，较上周略微下降 0.94 个百分点。随着盛泽地区织造市场转淡，织机开工率有所下降，截至 4 月 22 日，江浙织机综合开工率在 82.4%，较上周-2.18 个百分点。此前织造厂商因长丝价格较高，以消耗库存为主，库存已不多，本周聚酯厂商面对库存压力限时降价促销，下游逢低买进，本周产销维持高位，产销在 102.58%左右。产销有所改善，聚酯工厂开工小幅走低，聚酯长丝库存减少，截至 4 月 22 日，POY 及 FDY 主流库存 12-23 天，环比-1.1 天，DTY 主流库存 21-25 天，环比增-1.4 天。进出口方面，2021 年 3 月共进口涤纶长丝 0.58 万吨，出口 30.4 万吨，同比增长 10.28%，环比增长 54.9%，出口情况持续好转。从利润来看，主动促销让利挤压聚酯利润空间，本周 POY 生产成本环比上升 1.71%，利润环比下行 15.71%至 853.41 元/吨。总体来看，涤纶长丝厂商开工高位，新增装置负荷提升，暂无检修计划，供给较为宽松；需求端，随夏季订单接近尾声，织造市场转淡，需求或将逐渐转弱。同时 PTA 供需结构改善，预计价格将小幅上行，聚酯五一节前出货情况良好，或将跟随原材料价格上涨，预计下周涤纶长丝价格坚挺向上。建议关注涤纶长丝龙头【桐昆股份】、【新凤鸣】。

### 3 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。

## 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 指数涨幅介于-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	地区销售副总监	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn