

化工企业受益价格上涨，盈利逐步释放



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——2021 年化工一季报总结

❖ 2021 年一季度，全球疫情总体处于好转趋势，疫苗接种开始在全球进行，全球原油库存持续下降，布伦特油价上涨 22%，由 50 美元/吨上涨到 65 美元/桶。4 月份以来国际油价仍持续上行至 70 美元附近。我们预计 5-6 月份，布伦特油价将继续上涨，均值抬升到 70-75 美元区间。

❖ 一季度，我国化工品 CCPI 价格指数由 4300 点持续上涨到 5000 点，4 月份以来在 5000 点附近窄幅震荡。国内化工品价格受益油价上涨，价格指数有望在 5000 点以上运行。

❖ **石油公司：一季度业绩大幅反弹。**石油公司的营收收入主要来自原油、成品油、化工品和天然气的销售，成品油、化工品和天然气的价格与原油价格正相关。今年一季度，原油、成品油和化工品的价格都在上涨，天然气价格在冬季维持高位。因去年一季度国内原油消费受疫情影响比较明显，今年石油公司业绩同比改善更为明显。与此同时，因石油公司普遍具有较大油气库存，叠加油价上涨带来的库存收益也十分明显。

❖ **煤化工：产品价格维持高位。**国内煤炭资源丰富，主要产品在国内替代油头化工品。受益油价上涨，主要产品甲醇、尿素、苯、乙二醇、聚乙烯、聚丙烯、PVC 的价格有所上涨。国内煤炭价格弹性相对小于原油价格，虽然煤炭期货价格近期创新高，主要产品尿素、乙二醇、聚烯烃价差出现回落，但仍高于历史平均水平。

❖ **钛白粉：供给增量有限，全年价格有望高位运行。**2021 年，国内钛白粉新增产能非常有限，预计新增产能在 20 万吨以内，不足现有产能的 5%。而钛白粉需求主要在建筑和汽车用漆，2021 年全年有望持续增长，国内钛白粉价格有望维持高位上行。

❖ **纯碱：纯碱及玻璃库存处于低位，光伏需求拉动纯碱增量。**纯碱库存处于近一年来较低的位置，4 月最新周度库存为 87 万吨，相对去年底的 140 万吨有显著下降，有利于后期纯碱价格上涨。国内平板玻璃占纯碱需求的一半以上，生产一吨玻璃约需要纯碱 0.2 吨，并且纯碱约占玻璃成本的 25%，玻璃价格及需求对纯碱的影响十分显著。

❖ **磷化工：产品价格底部回升，磷酸铁锂打开增长空间。**受“碳中和”等能源政策影响，国内磷酸铁锂需求增长得到市场认可。因部分磷化工企业具备较好的磷矿资源，或者具备较低的加工成本及较好的产品质量，叠加过去与磷酸铁锂企业的合作经验，未来也将逐步开始生产磷酸铁。磷化工企业将因此获得更大的增长空间，估值有望因此重构。

❖ **给予行业“增持”评级：推荐石油公司、煤化工、钛白粉、有机硅和磷化工企业。**

❖ **风险提示：油价及化工品价格大幅下跌、宏观经济风险。**

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
行业评级 | 增持
所属行业 | 化工
报告时间 | 2021/5/6

👤 分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003
baijuntian@cczq.com

📍 川财研究所

北京 | 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 | 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 | 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

1. 2021 年油价有望大幅反弹	6
1.1 供给：OPEC 延续限产、页岩油难以快速大幅增产	6
1.2 供给展望：页岩油难以增产	7
1.3 需求：疫情影响逐步减弱，原油需求有望回暖	9
1.4 库存：库存在去化过程中	10
2. 石油公司一季度业绩显著增长	11
3. 三桶油资本支出仍将增长	11
4. 煤化工产品价格有望持续上涨	12
5. 纯碱涨价仍具备空间	15
6. 大炼化仍具有扩产机会	17
7. MDI 价格持续处于高位	17
8. 有机硅行业持续发展	19
9. 钛白粉价格仍有空间	20
10. 电池化学品需求增长较快	21
11. 可降解塑料是布局重点	23
12. 磷化工具备磷酸铁锂生产优势	25
13. 给予行业“增持”评级，推荐石油公司、煤化工、钛白粉、纯碱和磷化工企业。 ...	26
风险提示	27

图表目录

图 1:	CCPI 化工品价格指数	5
图 2:	化学工业 PPI 当月同比	5
图 3:	布伦特原油价格	6
图 4:	OPEC 原油产量	7
图 5:	美国原油钻机数	8
图 6:	伊朗、利比亚、委内瑞拉原油产量	8
图 7:	美国、英国、中国疫苗接种率	9
图 8:	美国交通部门对石油产品的分类需求	9
图 9:	美国商业原油库存	10
图 10:	美国 EIA 原油及石油产品库存（不含战略储备）	10
图 11:	两桶油一季度业绩	11
图 12:	三桶油资本支出有望维持	12
图 13:	煤化工产业链示意图	13
图 14:	尿素与煤炭价差	13
图 15:	乙二醇与煤炭价差	14
图 16:	煤炭、聚乙烯和聚丙烯价格	14
图 17:	煤化工标的一季报业绩	14
图 18:	纯碱价格及价差	15
图 19:	纯碱周度库存	15
图 20:	下游玻璃价格及库存	16
图 21:	下游玻璃价格及库存	16
图 22:	纯碱标的一季报业绩	17
图 23:	大炼化标的一季报业绩	17
图 24:	公司 MDI 挂牌价	18
图 25:	万华化学 MDI 挂牌价	18
图 26:	房屋竣工面积同比回升	18
图 27:	冰箱和冷柜产量同比增长	18
图 28:	万华化学一季度营业收入及净利润	19
图 29:	有机硅价格及价差	20
图 30:	有机硅标的一季报业绩	20
图 31:	钛白粉价格及价差	21
图 32:	钛白粉标的一季报业绩	21
图 33:	国内新能源车月度产量	22
图 34:	碳酸锂和氢氧化锂价格	22
图 35:	六氟磷酸锂和 DMC 价格	22
图 36:	电池化学品标的一季报业绩	23
图 37:	PBAT 流程示意图	24
图 38:	PBAT 原材料成本	24
图 39:	可降解塑料标的一季报业绩	25
图 40:	磷化工标的一季报业绩	25

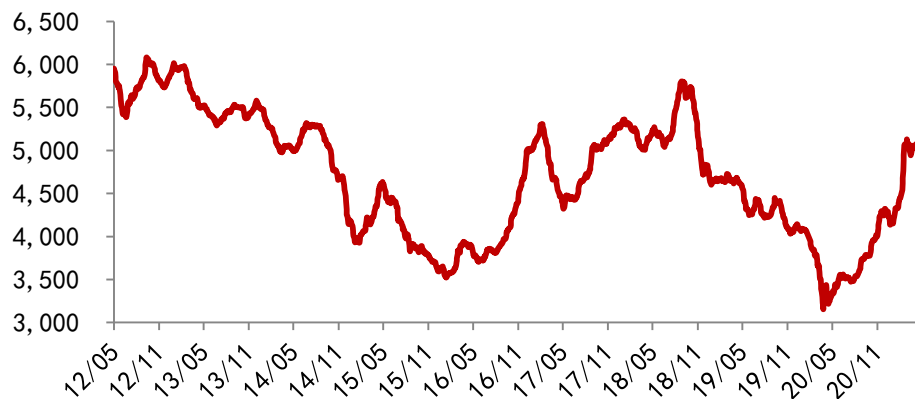
表格 1:	OPEC+开始扩产.....	6
表格 2:	2021 年三桶油勘探开发资本支出的投向.....	12
表格 3:	可降解塑料政策要求.....	23

2021 年一季度：油价及化工品价格上涨

2021 年一季度，全球疫情总体处于好转趋势，疫苗接种开始在全球进行，全球原油库存持续下降，布伦特油价上涨 22%，由 50 美元/吨上涨到 65 美元/桶。4 月份以来国际油价仍持续上行至 70 美元附近。我们预计 5-6 月份，布伦特油价将继续上涨，均值抬升到 70-75 美元区间。

一季度，我国化工品 CCPI 价格指数由 4300 点持续上涨到 5000 点，4 月份以来在 5000 点附近窄幅震荡。国内化工品价格受益油价上涨，价格指数有望在 5000 点以上运行。

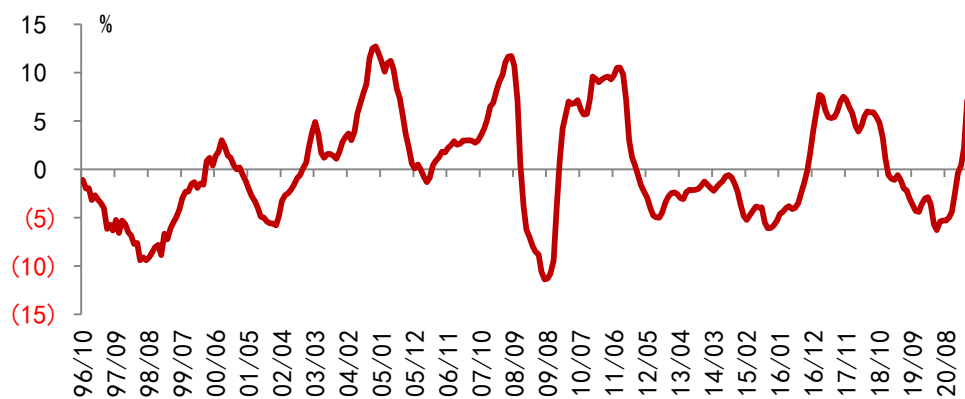
图 1：CCPI 化工品价格指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

今年 1-3 月，化学工业 PPI 当月同比转正，并持续增长，同比增速达到 2016-2018 年的高点。

图 2：化学工业 PPI 当月同比

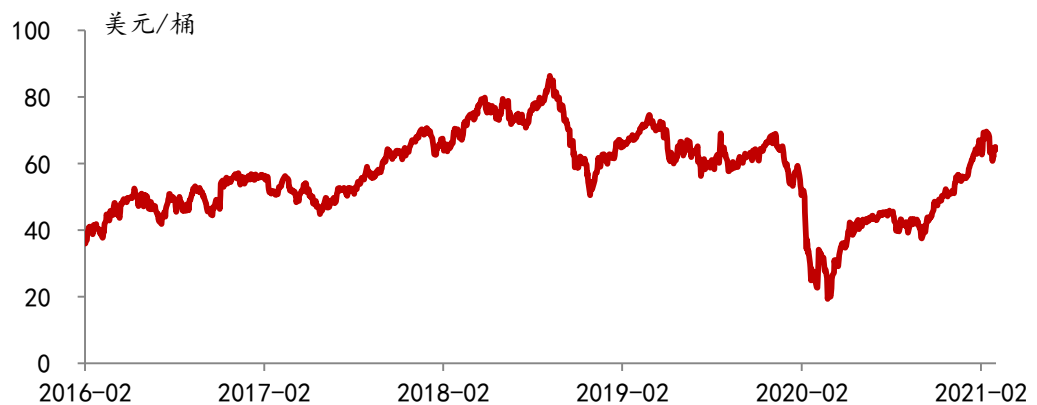


资料来源：Wind，川财证券研究所

1. 2021 年油价有望大幅反弹

2021 年在疫苗的影响下，欧美疫情再次爆发的可能性及严重程度都有望减弱，对原油需求的边际影响也在减弱，原油需求有望恢复到 2019 年的水平。从供给上看，OPEC 限产仍将延续，美国页岩油产量短期难以提升，全球原油将处于快速去库存状态，从而带动油价大幅反弹。

图 3：布伦特原油价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.1 供给：OPEC 延续限产、页岩油难以快速大幅增产

OPEC 放松限产、原油略有回升：

OPEC+同意在 5 月和 6 月分别增产石油 35 万桶/日，7 月增产 44.1 万桶/日。其中俄罗斯将在 5 月至 7 月总计增加石油产量 11.4 万桶/日

拜登新能源政策抑制北美页岩油：

沙特将在未来 3 个月内逐步撤回 100 万桶/日的额外减产——5 月至 7 月分别将自愿减产计划减少 25 万、35 万和 40 万桶/日。

表格1：OPEC+开始扩产

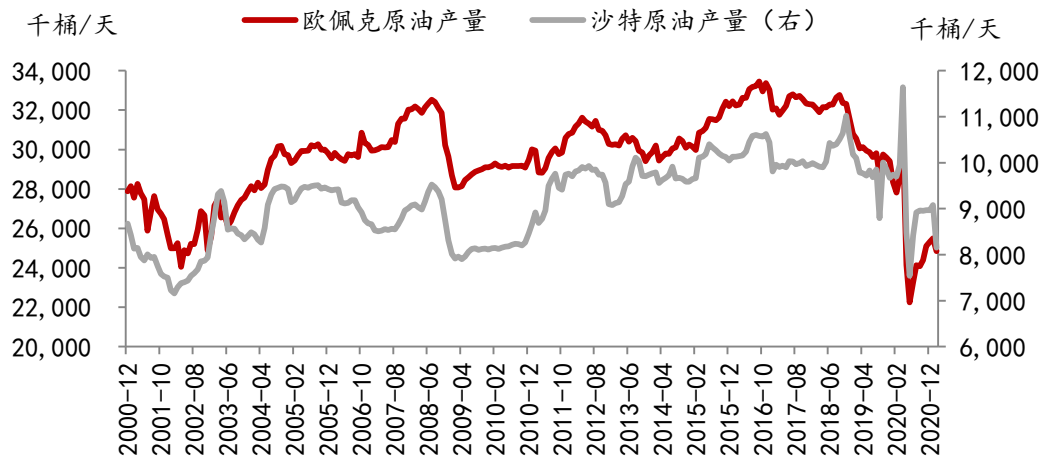
实施日期	限产量 (万桶/天)	执行期
2017/01/01	180	6 个月
2017/07/01	180	9 个月
2018/03/01	180	9 个月
2018/6/22	降低限产执行率至 100%，下半年增产不超过 100 万桶	

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2019/01/01	120	6个月
2019/07/02	120	9个月
2019/12/06	170	4个月
2019/03/31	预计延长限产9个月	
2020/03/01	限产协议解除	
2020/04	受疫情影响，OPEC达成历史性限产协议	
2020/05/11	沙特在6月额外减产100万桶/天	
2020/06	日均970万桶的原油减产规模延长至12月底	
2021/2	OPEC+延续减产，沙特自愿减产100万桶持续到5月	
2021/4/1	OPEC+小幅增产，沙特逐渐退出100万桶的自愿减产	

资料来源：OPEC网站、Wind资讯，川财证券研究所

图 4：OPEC 原油产量



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.2 供给展望：页岩油难以增产

全球减碳措施抑制北美及欧洲石油公司提高勘探开发资本支出，降低未来油价产量。受欧洲及北美的“减碳”政策影响，美国石油公司减少了页岩油投资，更多的关注股东回报；而欧洲石油公司则更多的增加新能源领域的投资。近期油价上涨没有明显提高页岩油投资，预计北美页岩油产量将维持或者下降。

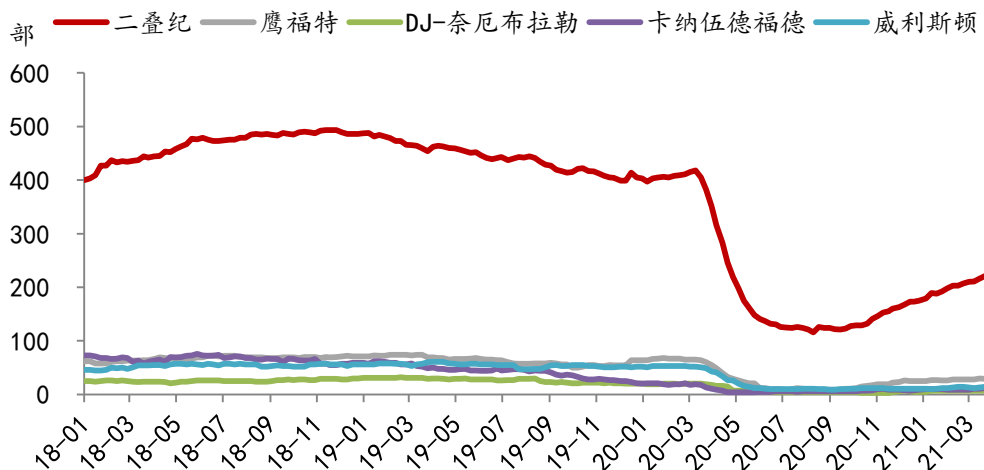
拜登新能源政策抑制油气开采。拜登政府将加大对温室气体排放的管制。一是对现有及新的油气作业进行更严格的甲烷污染排放限制；二是加强对地下水等领域的管理；三是在联邦土地和水域禁止新的许可证发放；四是暂停北极地区的海上钻探。

4月，美国加州州长纽森透露，计划2024年停止发出水力压裂技术的牌照，并在

2045 年停止当地石油钻探。

美国原油钻机数恢复较慢，除二叠纪有一定增量外，其他盆地几乎没有原油钻机数的增长。预计页岩油产量仅有二叠纪可以维持或增长，其他盆地页岩油产量可能下降。

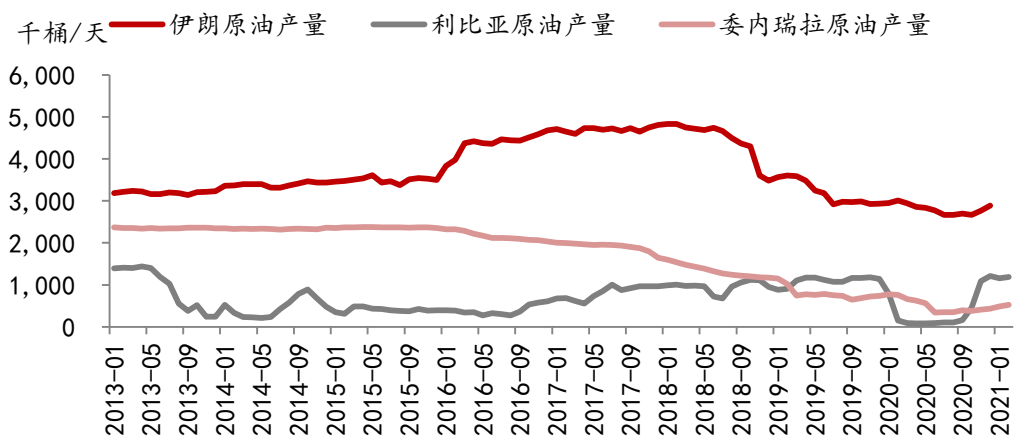
图 5：美国原油钻机数



资料来源: Wind, 川财证券研究所

伊朗和委内瑞拉原油的原油出口制裁有望松动，利比亚原油出口可能增长。

图 6：伊朗、利比亚、委内瑞拉原油产量



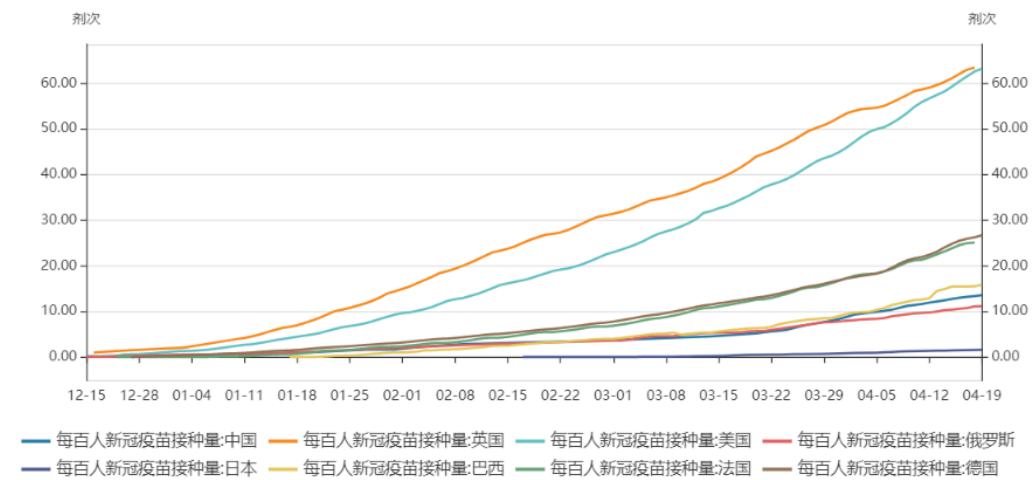
资料来源: Wind, 川财证券研究所

1.3 需求：疫情影响逐步减弱，原油需求有望回暖

欧美疫苗有望“溢出”，原油需求恢复将加快。英美疫苗接种率超 60%，未来疫苗有望有“溢出”加快欧洲其他国家的接种率。中国疫苗接种率接近 14%，年底有望达到 70%。日本和印度疫苗接种较慢，拖累原油需求。

受欧洲部分城市“封城”影响，疫情开始缓解，未来受益英美疫苗溢出。印度疫情持续加剧，将对未来原油需求恢复构成影响。

图 7：美国、英国、中国疫苗接种率

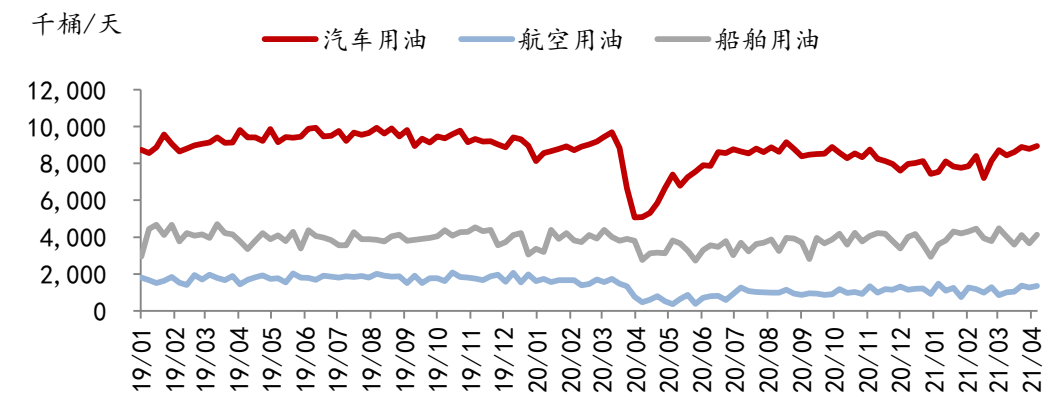


资料来源：Wind，川财证券研究所

全球原油需求在恢复。最近一个月，成品油需求低于疫情前需求 7%左右。

占全球原油需求 50%以上的是交通用油，用于汽车用油占比最大，目前已经恢复 95%。航空用油恢复最慢，恢复到疫情前的 81%，船舶用油大幅超出预期，超出疫情前需求 5%。

图 8：美国交通部门对石油产品的分类需求



资料来源：Wind，川财证券研究所

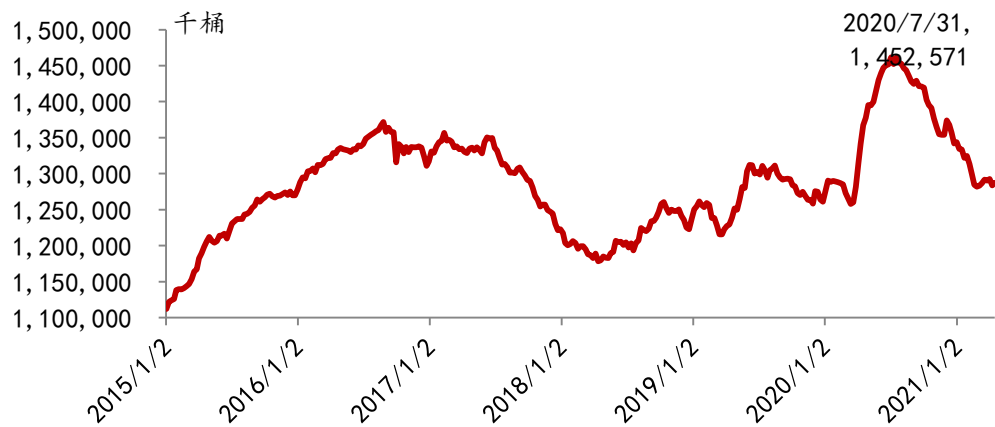
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.4 库存：库存在去化过程中

美国原油及成品油库存在去年 7 月达到高点后持续下降，最近一个月处于震荡趋势，导致油价短期震荡。

美国商业原油库存受前期墨西哥湾寒潮影响，炼厂开工率逐步提升，未来库存将下降。

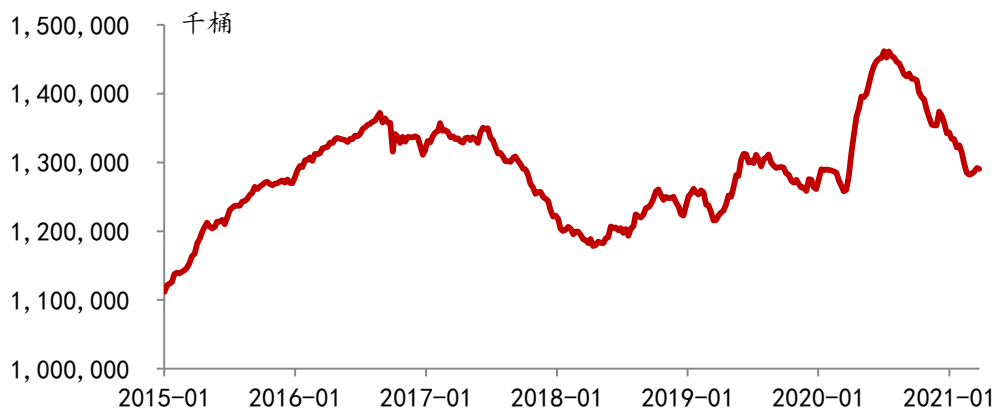
图 9： 美国商业原油库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

美国 EIA 原油及石油产品库存也是在去化过程中，但下滑速度慢于原油库存，主要是欧美疫情的二次爆发影响了成品油需求。

图 10： 美国 EIA 原油及石油产品库存（不含战略储备）

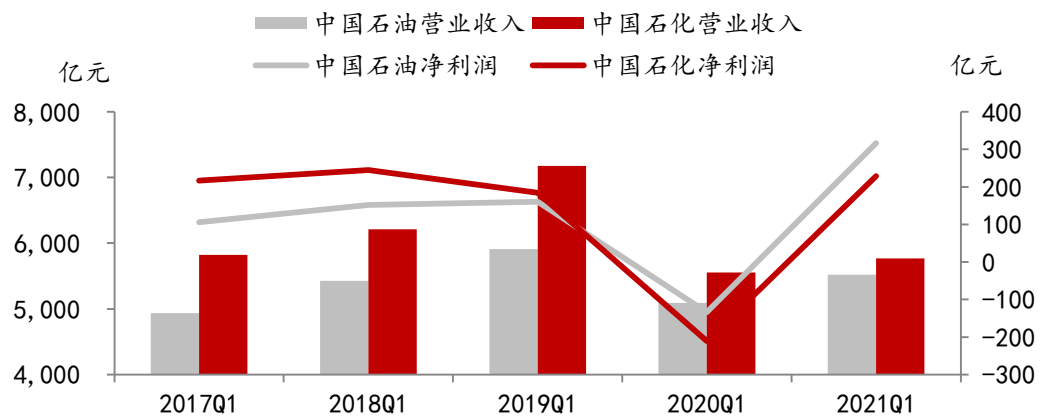


资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 石油公司一季度业绩显著增长

石油公司的营收收入主要来自原油、成品油、化工品和天然气的销售，成品油、化工品和天然气的价格与原油价格正相关。今年一季度，原油、成品油和化工品的价格都在上涨，天然气价格在冬季维持高位。因去年一季度国内原油消费受疫情影响比较明显，今年石油公司业绩同比改善更为明显。与此同时，因石油公司普遍具有较大油气库存，叠加油价上涨带来的库存收益也十分明显。

图 11：两桶油一季度业绩



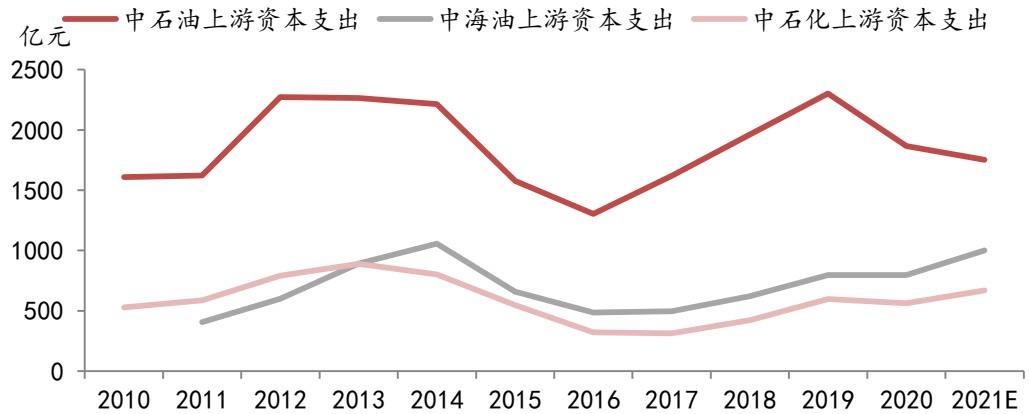
资料来源：Wind，川财证券研究所

中海油油气增储上产更具潜力，成长空间比较大。中石油和中石化勘探开发成本已经下降到 50 美元一下，中海油桶油主要成本持续多年下降，已经下降到 26 美元/桶。

3. 三桶油资本支出仍将增长

虽然受到国内“碳中和”政策的影响，但我国油气资源进口依存度较高。“碳中和”可能导致成品油消费增速减缓，但石油也是诸多化工品的重要原材料，即使需求减少也是先减少进口的部分。在油价维持高位、以及保障国内能源安全的要求下，国内油服行业将持续受益。

图 12: 三桶油资本支出有望维持



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

表格2: 2021年三桶油勘探开发资本支出的投向

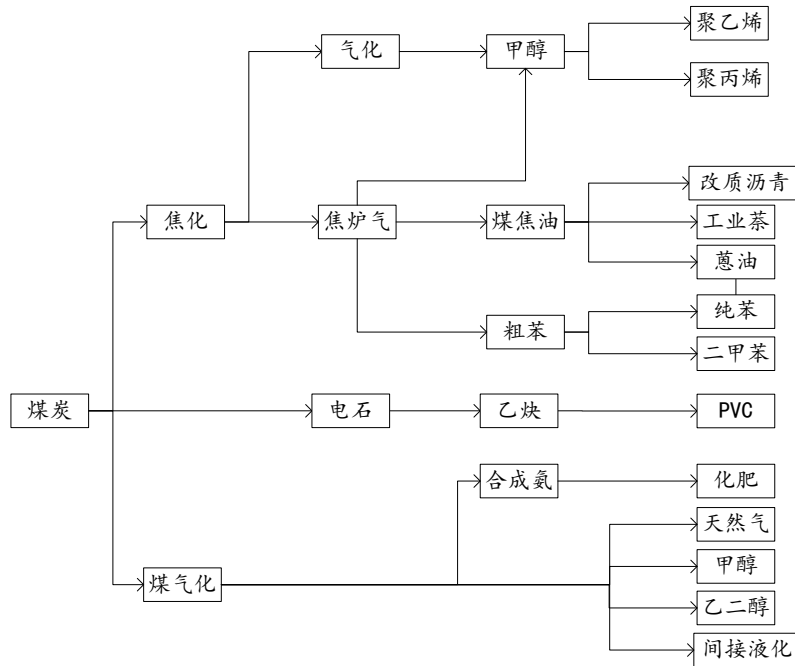
	相应表述
中石油	加强风险勘探, 主攻海相碳酸盐岩、前陆冲断带、岩性地层、页岩油气、新区、海域等六大领域方向, 力争实现战略性发现和突破。突出重点区域集中勘探, 加快落实鄂尔多斯长7 页岩油、川中古隆起北斜坡等规模探区, 积极准备四川盆地川西二叠系火山岩、塔里木盆地库车秋里塔格构造带等战略接替区或重大接替领域。
中石化	主要用于胜利、西北、川西、东胜等油气产能建设
中海油	油气并举, 向气倾斜。稳定中浅层, 加大中深层, 积极准备深层, 加大风险勘探力度。在渤中凹陷等 26 大区域/领域, 计划钻井 34 口。陵水北坡梅山组等 25 大区域/领域, 计划钻井 55 口。白云凹陷北坡等 29 大区域/领域, 计划钻井 111 口。国内开发投资重点在陵水 17-2 和流花 21-2 等。

资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

4. 煤化工产品价格有望持续上涨

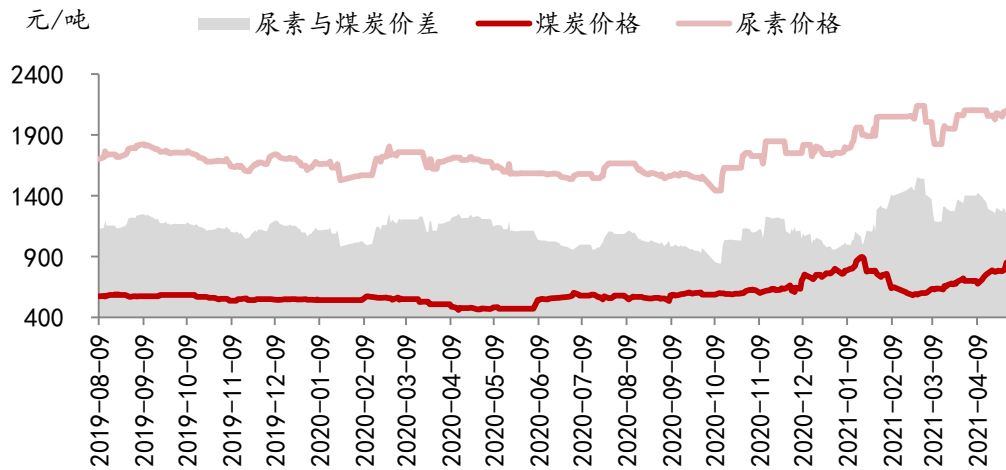
国内煤炭资源丰富, 主要产品在国内替代油头化工品。受益油价上涨, 主要产品甲醇、尿素、苯、乙二醇、聚乙烯、聚丙烯、PVC 的价格有所上涨。国内煤炭价格弹性相对小于原油价格, 虽然煤炭期货价格近期创新高, 主要产品尿素、乙二醇、聚烯烃价差出现回落, 但仍高于历史平均水平。

图 13: 煤化工产业链示意图



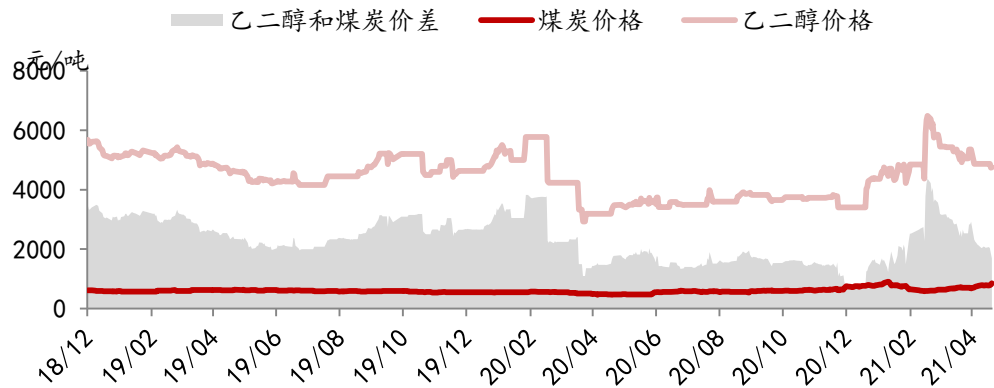
资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

图 14: 尿素与煤炭价差



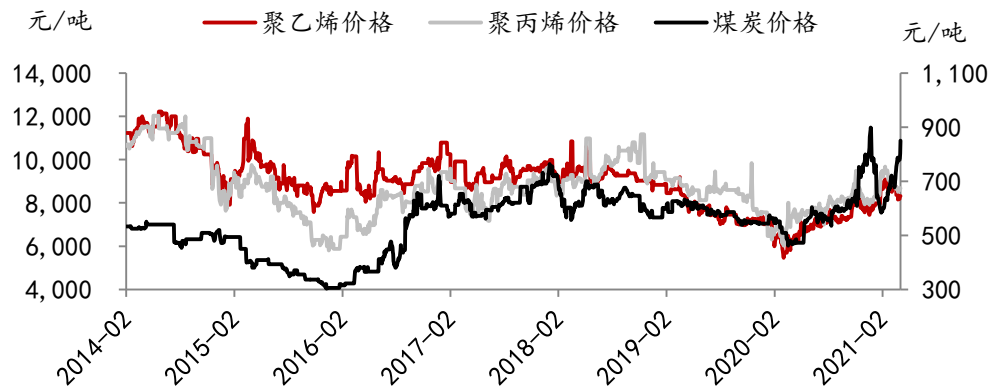
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15: 乙二醇与煤炭价差



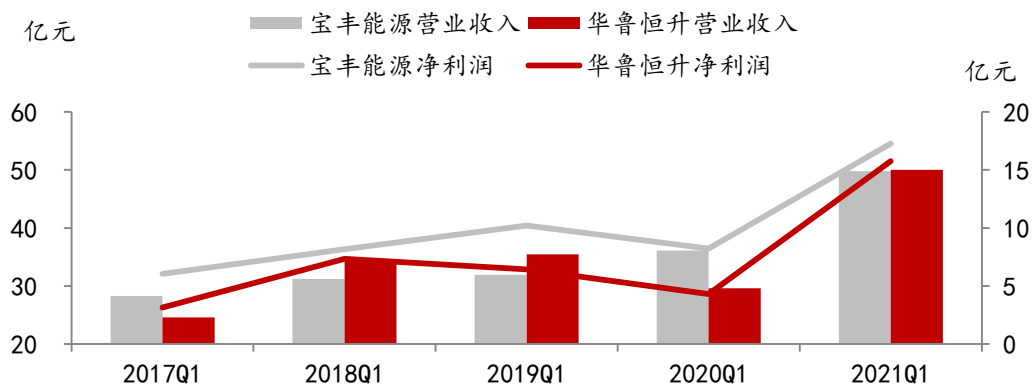
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 煤炭、聚乙烯和聚丙烯价格



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 煤化工标的一季报业绩



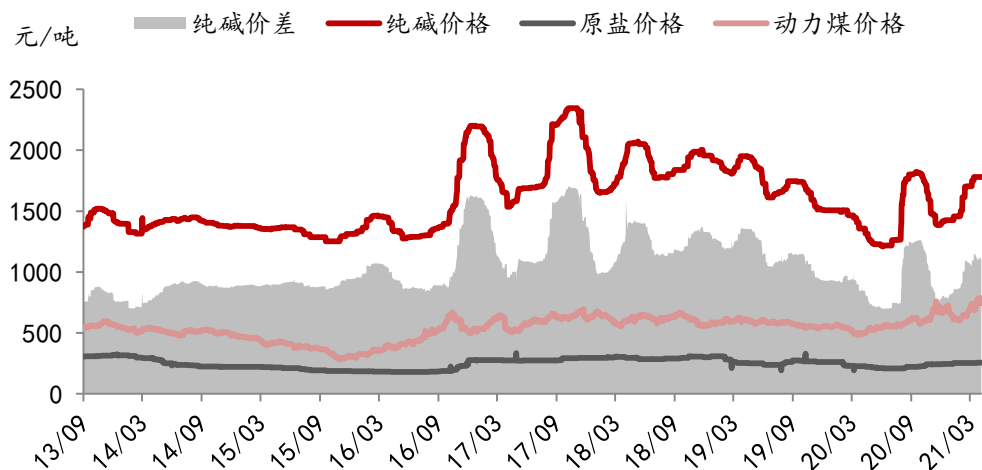
资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

5. 纯碱涨价仍具备空间

国内纯碱价格由 1200 元/吨的价格底部波动上涨。因纯碱价格弹性显著高于原盐和动力煤，价差主要依据纯碱价格波动。

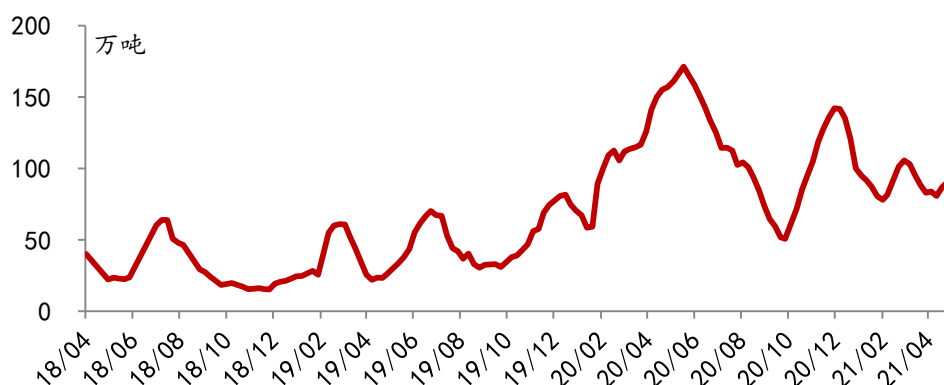
图 18：纯碱价格及价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

纯碱库存处于近一年来较低的位置，4月最新周度库存为 87 万吨，相对去年底的 140 万吨有显著下降，有利于后期纯碱价格上涨。

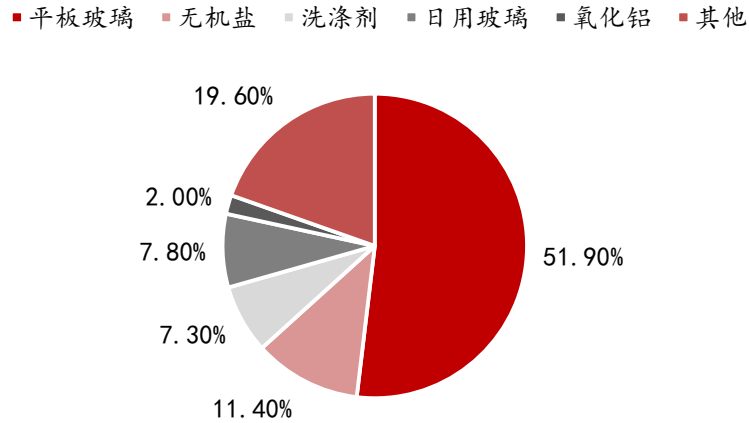
图 19：纯碱周度库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

国内平板玻璃占纯碱需求的一半以上，生产一吨玻璃约需要纯碱 0.2 吨，并且纯碱约占玻璃成本的 25%，玻璃价格及需求对纯碱的影响十分显著。

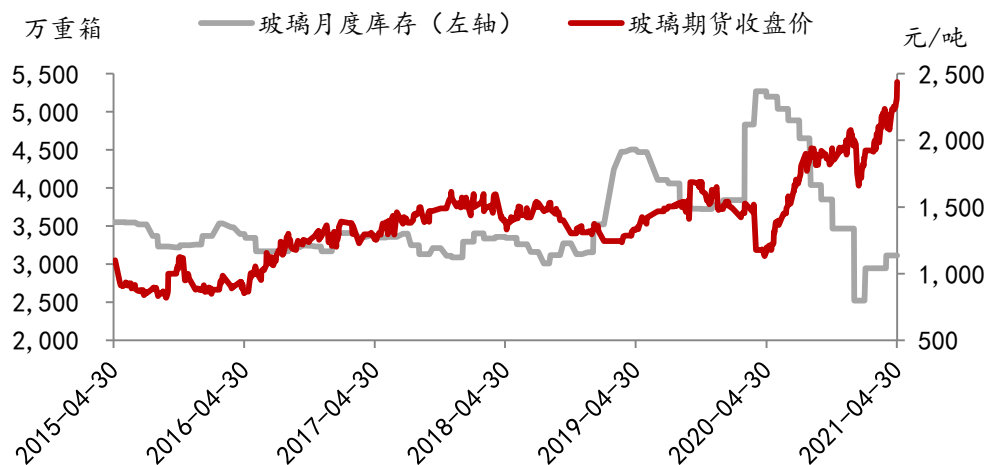
图 20：下游玻璃价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

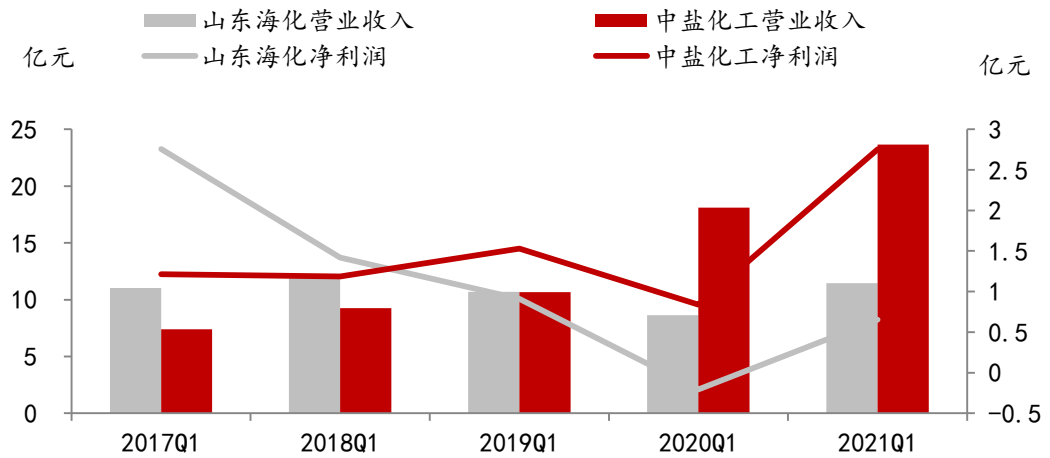
纯碱下游玻璃库存自去年以来持续减少，玻璃价格持续上涨至 2500 元/吨。未来受光伏新增装机利好，玻璃需求仍有望持续，将带动上游纯碱需求。

图 21：下游玻璃价格及库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22: 纯碱标的一季报业绩

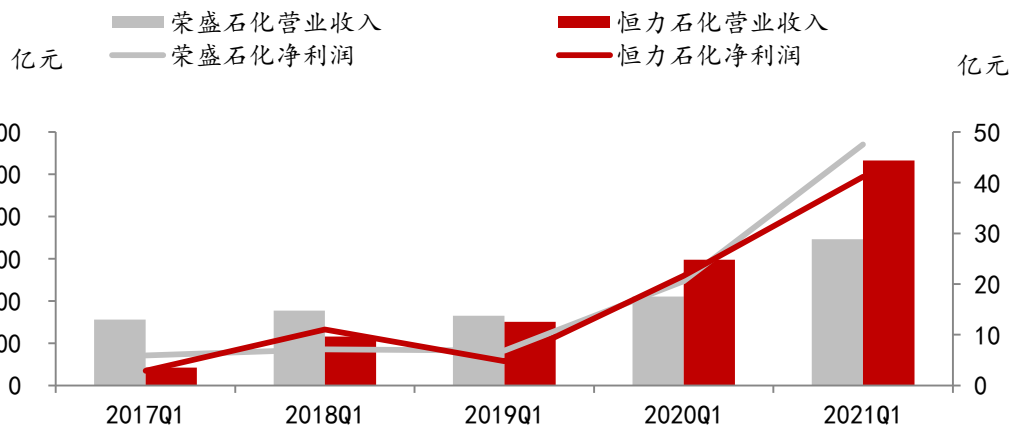


资料来源: Wind, 川财证券研究所

6. 大炼化仍具有扩产机会

受益油价上涨和大炼化投产，一季度公司业绩明显改善。

图 23: 大炼化标的一季报业绩

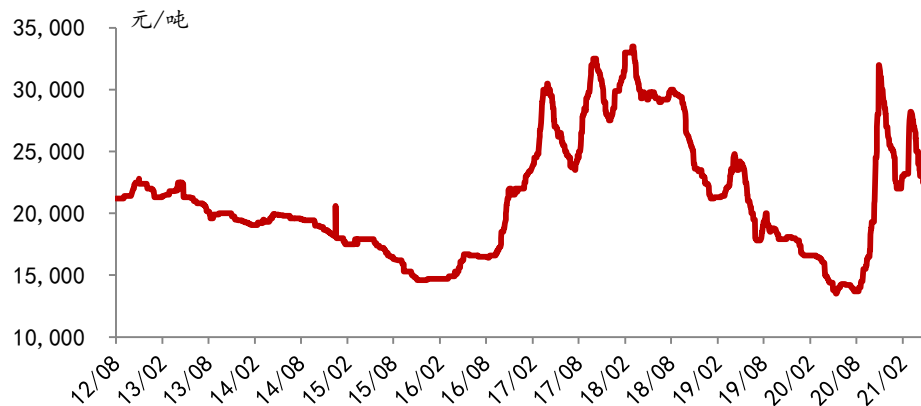


资料来源: Wind, 川财证券研究所

7. MDI 价格持续处于高位

今年一季度，MDI 价格上涨后回落，但平均价格在 2 万元以上。未来受油价上涨影响，MDI 价格仍将在高位运行。

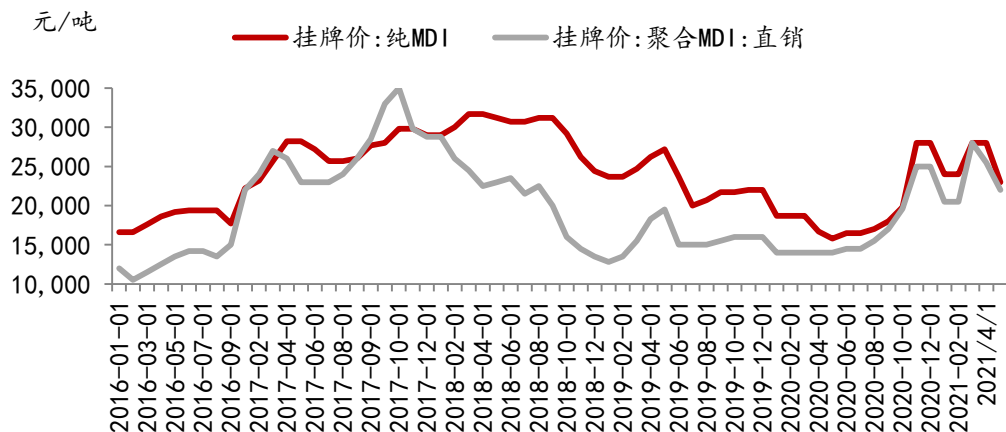
图 24：公司 MDI 挂牌价



资料来源：Wind，川财证券研究所

今年一季度，万华化学纯 MDI 挂牌价由 2.4 万上涨到 2.8 万元，聚合 MDI 价格由 2.05 万上涨到 2.8 万元。4-5 月，纯 MDI 挂牌价又下跌到 2.3 万元，低于一月份挂牌价，聚合 MDI 价格下跌到 2.2 万元，高于一月份挂牌价。

图 25：万华化学 MDI 挂牌价

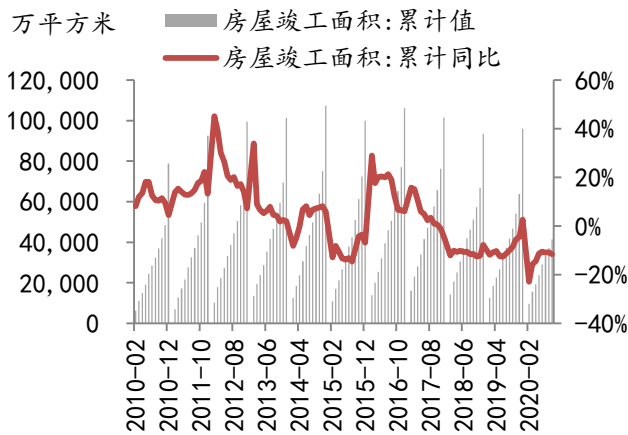


资料来源：Wind，川财证券研究所

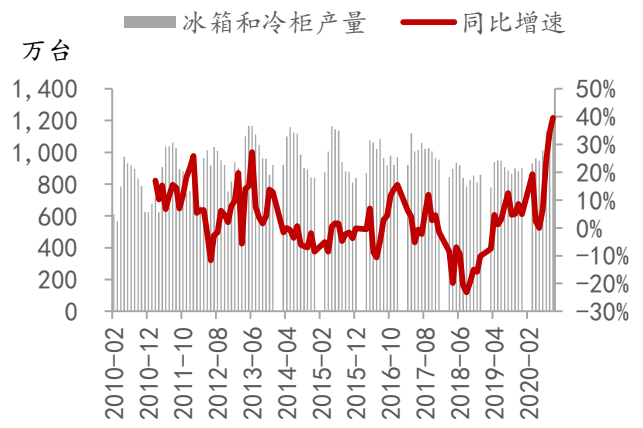
国内 MDI 需求主要受房地产竣工和冰箱冰柜出口的拉动。

图 26：房屋竣工面积同比回升

图 27：冰箱和冷柜产量同比增长

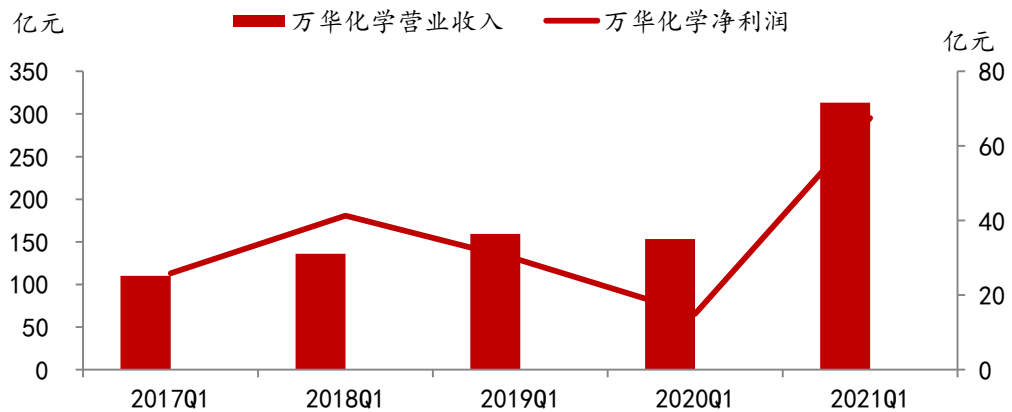


资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 28: 万华化学一季度营业收入及净利润

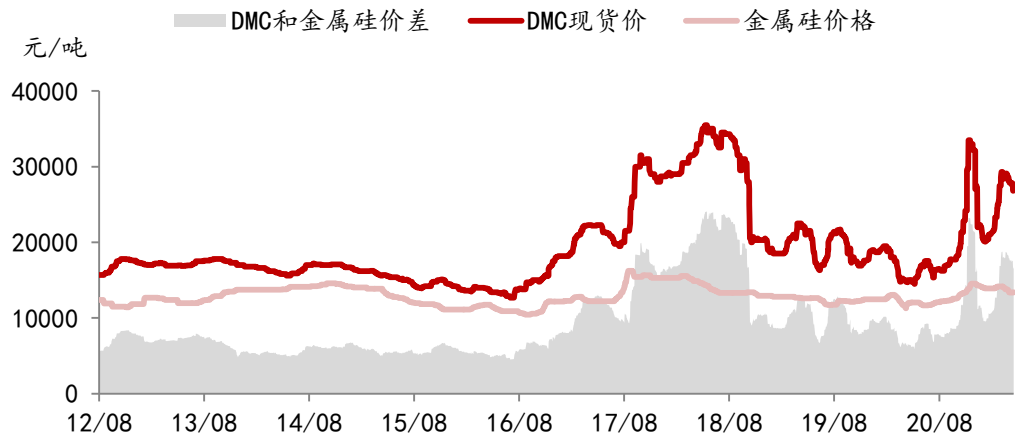


资料来源: Wind, 川财证券研究所

8. 有机硅行业持续发展

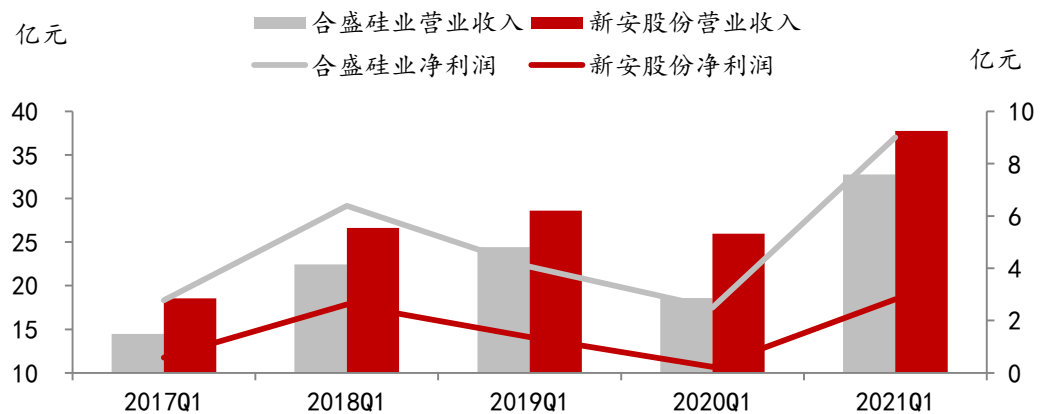
今年以来,国内金属硅价格维持在 1.4 万的水平,略高于去年。但 DMC 二甲基环硅氧烷价格波动较大,去年底最高达到 3.4 万元/吨,今年最低下跌到 2 万元/吨,1-4 月份价格始终高于 2 万元,高于 2019-2020 年的 1.8 万元左右的均价。上游金属硅及 DMC 生产企业将显著受益。

图 29: 有机硅价格及价差



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 30: 有机硅标的一季报业绩



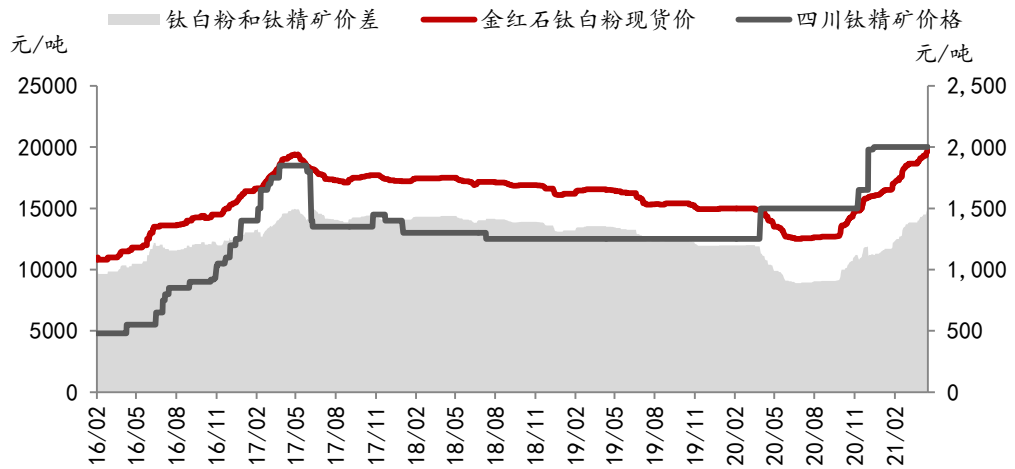
资料来源: Wind, 川财证券研究所

9. 钛白粉价格仍有空间

今年国内钛白粉价格持续增长, 金红石型钛白粉价格逐渐接近 2 万元/吨, 原材料钛精矿价格也有所上涨, 由去年底的 1500 元/吨上涨到 2000 元/吨。虽然原材料钛精矿价格也有明显上涨, 但钛白粉加工价差仍由 1 万增长到 1.5 万元。

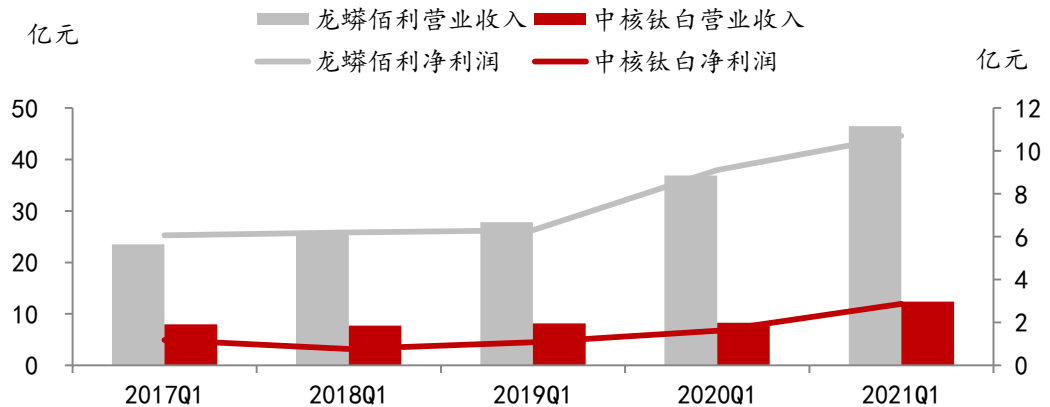
2021 年, 国内钛白粉新增产能非常有限, 预计新增产能在 20 万吨以内, 不足现有产能的 5%。而钛白粉需求主要在建筑和汽车用漆, 2021 年全年有望持续增长, 国内钛白粉价格有望维持高位上行。

图 31：钛白粉价格及价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 32：钛白粉标的一季报业绩

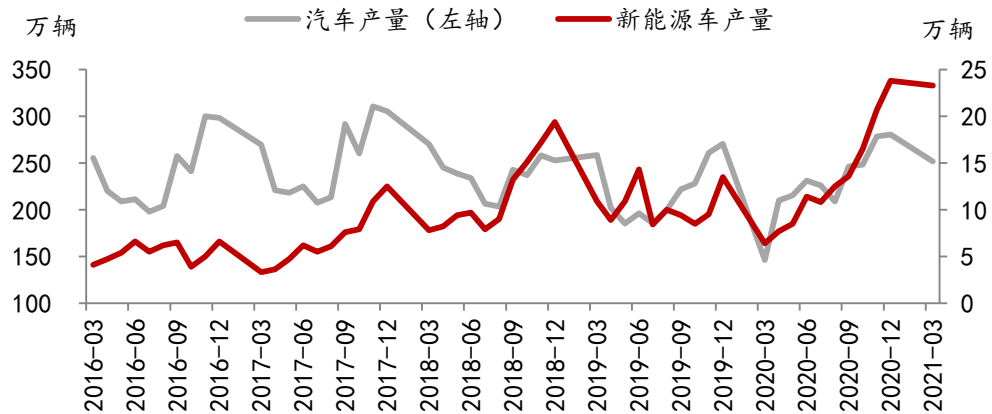


资料来源：Wind，川财证券研究所

10. 电池化学品需求增长较快

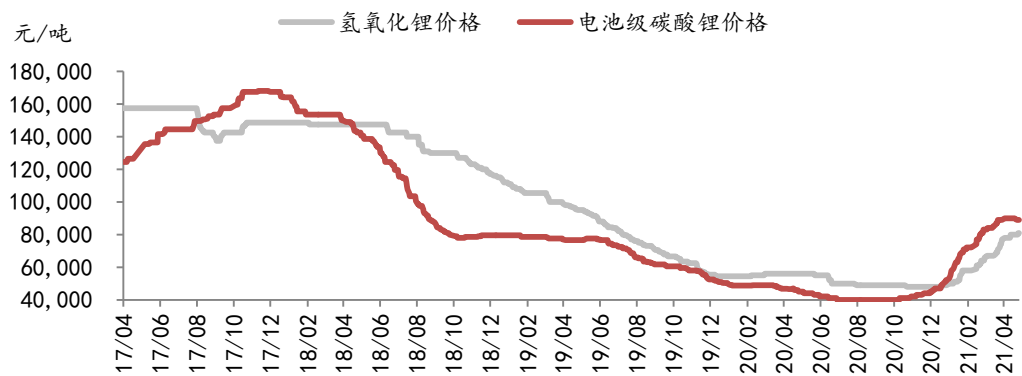
今年一季度，国内新能源车月度产量上涨到近 24 万辆，月度产量接近汽车总产量的 10%，占比显著提升，带动电池化学品销量和价格上涨。国内电池正极材料碳酸锂、氢氧化锂的价格底部回升，溶质六氟磷酸锂和溶剂碳酸二甲酯的价格也显著上涨。

图 33: 国内新能源车月度产量



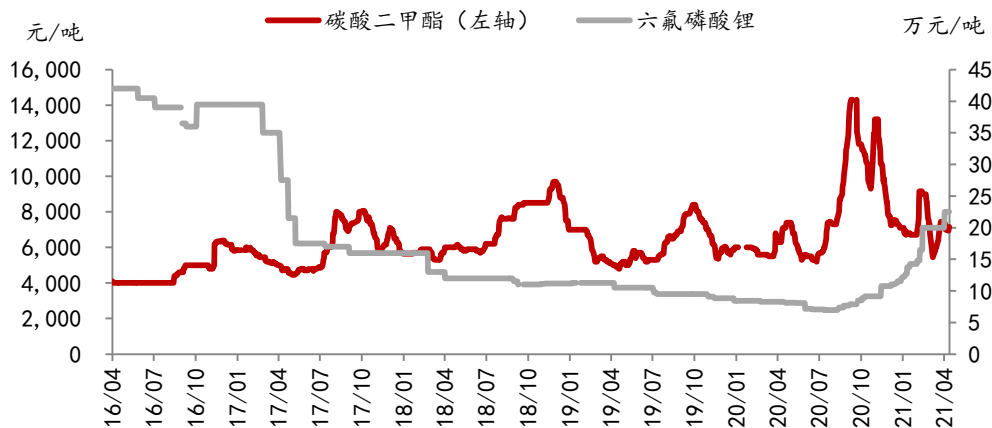
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 34: 碳酸锂和氢氧化锂价格



资料来源: Wind, 川财证券研究所

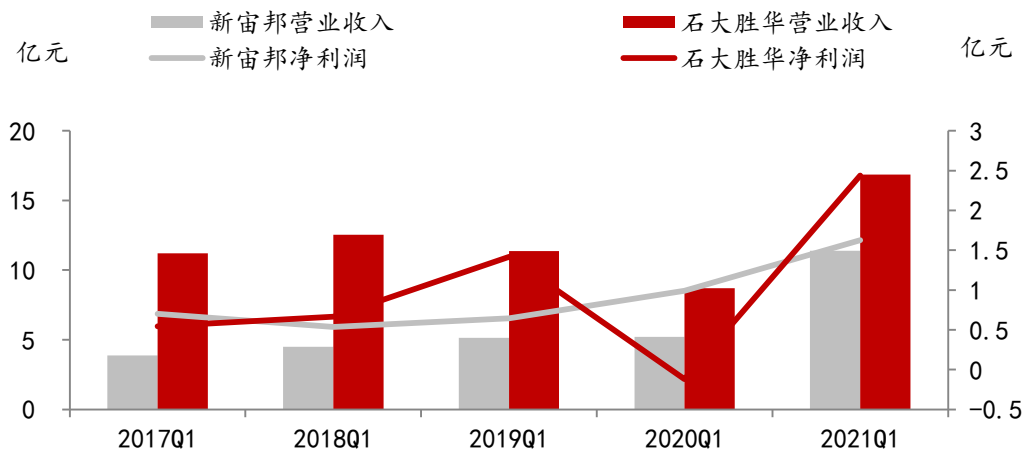
图 35: 六氟磷酸锂和 DMC 价格



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 36： 电池化学品标的一季报业绩



资料来源: Wind, 川财证券研究所

11. 可降解塑料是布局重点

20200119 年国家发展改革委和生态环境部发布关于进一步加强塑料污染治理的意见。

表格3： 可降解塑料政策要求

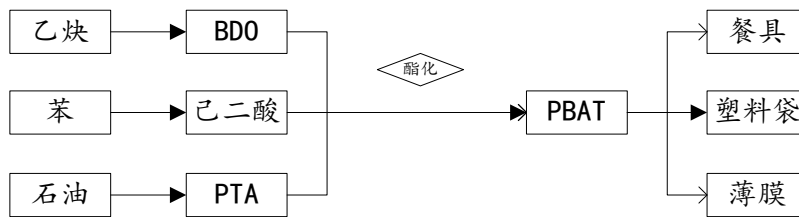
相应表述	
2020 年底	直辖市、省会城市、计划单列市城市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动，禁止使用不可降解塑料袋，集贸市场规范和限制使用不可降解塑料袋；全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。
2022 年底	实施范围扩大至全部地级以上城市建成区和沿海地区县城建成区。县城建成区、景区景点餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。全国范围星级宾馆、酒店等场所不再主动提供一次性塑料用品，可通过设置自助购买机、提供续充型洗洁剂等方式提供相关服务；北京、上海、江苏、浙江、福建、广东等省市的邮政快递网点，先行禁止使用不可降解的塑料包装袋、一次性塑料编织袋等，降低不可降解的塑料胶带使用量。
2025 年底	上述区域的集贸市场禁止使用不可降解塑料袋。鼓励有条件的地方，在城乡结合部、乡镇和农村地区集市等场所停止使用不

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

可降解塑料袋。地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降 30%。宾馆、酒店不在主动提供一次性塑料用品实施范围扩大至所有宾馆、酒店、民宿。全国范围邮政快递网点禁止使用不可降解的塑料包装袋、塑料胶带、一次性塑料编织袋等。

资料来源：公司公告，川财证券研究所

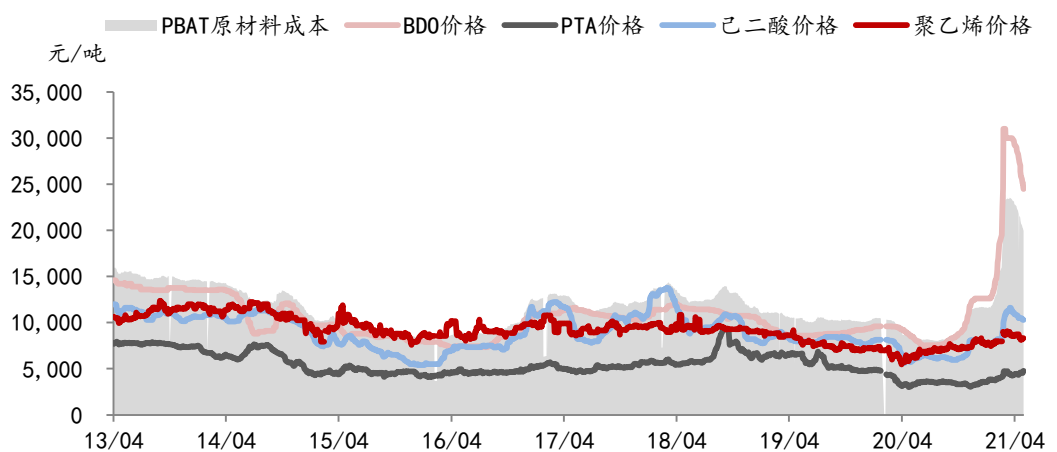
图 37：PBAT 流程示意图



资料来源：Wind，川财证券研究所

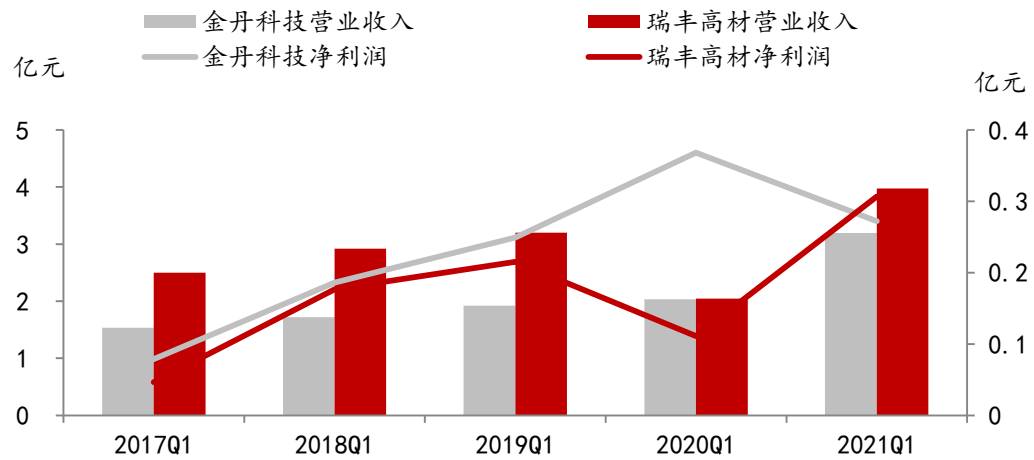
受 BDO 价格上涨影响，今年以来，PBAT 原材料成本相对聚乙烯价格大幅上涨，短期提高了可降解塑料的替换成本。但从过去多年的价格情况来看，PBAT 原材料成本价格与聚乙烯价格相近，替代相对容易。随着原材料 BDO 的扩产，PBAT 原材料成本价格有望恢复到 1 万-1.5 万/吨的正常水平。

图 38：PBAT 原材料成本



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 39：可降解塑料标的一季报业绩

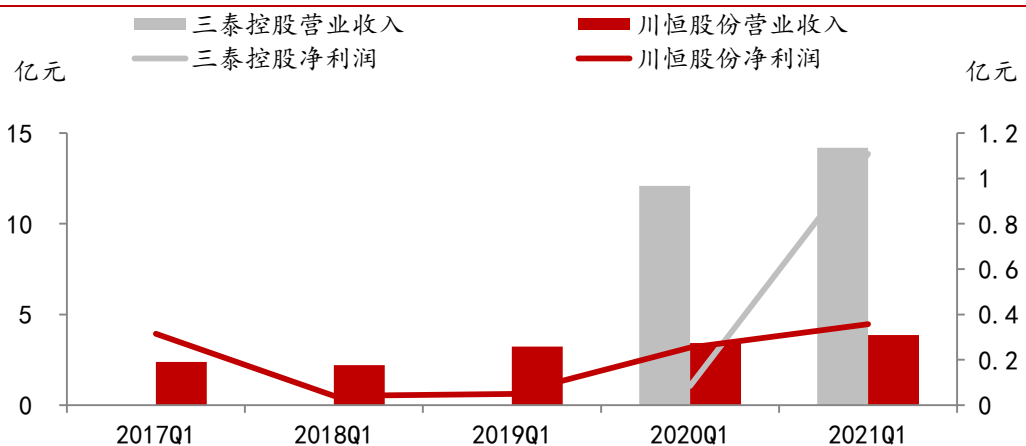


资料来源：Wind，川财证券研究所

12. 磷化工具备磷酸铁锂生产优势

受“碳中和”等能源政策影响，国内磷酸铁锂需求增长得到市场认可。国内磷酸铁前驱体的原料磷酸逐步受到市场关注。因部分磷化工企业具备较好的磷矿资源，或者具备较低的加工成本及较好的产品质量，叠加过去与磷酸铁锂企业的合作经验，未来也将逐步开始生产磷酸铁。磷化工企业将因此获得更大的增长空间，估值有望因此重构。

图 40：磷化工标的一季报业绩



资料来源：Wind，川财证券研究所

13. 给予行业“增持”评级，推荐石油公司、煤化工、钛白粉、纯碱和磷化工企业。

1、石油公司：一季度业绩大幅反弹。石油公司的营收收入主要来自原油、成品油、化工品和天然气的销售，成品油、化工品和天然气的价格与原油价格正相关。今年一季度，原油、成品油和化工品的价格都在上涨，天然气价格在冬季维持高位。因去年一季度国内原油消费受疫情影响比较明显，今年石油公司业绩同比改善更为明显。与此同时，因石油公司普遍具有较大油气库存，叠加油价上涨带来的库存收益也十分明显。

2、煤化工：产品价格维持高位。国内煤炭资源丰富，主要产品在国内替代油头化工品。受益油价上涨，主要产品甲醇、尿素、苯、乙二醇、聚乙烯、聚丙烯、PVC 的价格有所上涨。国内煤炭价格弹性相对小于原油价格，虽然煤炭期货价格近期创新高，主要产品尿素、乙二醇、聚烯烃价差出现回落，但仍高于历史平均水平。

3、钛白粉：供给增量有限，全年价格有望高位运行。2021 年，国内钛白粉新增产能非常有限，预计新增产能在 20 万吨以内，不足现有产能的 5%。而钛白粉需求主要在建筑和汽车用漆，2021 年全年有望持续增长，国内钛白粉价格有望维持高位上行。

4、纯碱：纯碱及玻璃库存处于低位，光伏需求拉动纯碱增量。纯碱库存处于近一年来较低的位置，4 月最新周度库存为 87 万吨，相对去年底的 140 万吨有显著下降，有利于后期纯碱价格上涨。国内平板玻璃占纯碱需求的一半以上，生产一吨玻璃约需要纯碱 0.2 吨，并且纯碱约占玻璃成本的 25%，玻璃价格及需求对纯碱的影响十分显著。

5、磷化工：产品价格底部回升，磷酸铁锂打开增长空间。受“碳中和”等能源政策影响，国内磷酸铁锂需求增长得到市场认可。因部分磷化工企业具备较好的磷矿资源，或者具备较低的加工成本及较好的产品质量，叠加过去与磷酸铁锂企业的合作经验，未来也将逐步开始生产磷酸铁。磷化工企业将因此获得更大的增长空间，估值有望因此重构。

风险提示

油价及化工品价格大幅下跌、。

油价及化工品价格大幅下跌，将减少相关公司业绩。

宏观经济风险

宏观经济风险将影响成品油及化工品需求，从而降低企业销售额。

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004