

中性

——维持

日期：2021年05月25日

行业：基础化工



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

原油价格先涨后跌，关注超跌优质龙头

—化工行业周报（20210517-20210521）

■ 本周要点

石化方面，根据EIA报告显示，美国原油库存增加，成品油库存超预期减少。随着美国和欧洲等国家放开疫情限制，将促进成品油的消耗，提高原油市场需求。但因受印度和亚洲疫情扩散影响，国际原油市场的需求和价格出现波动。另一方面，伊朗核协议谈判取得进展，伊朗原油出口未来可能不受限制，供给增加，国际原油价格承压下跌。总体来看，全球疫情情况逐渐好转，石油的需求量会稳步恢复，同时受压于伊核问题的进展和美国通胀过高引发的潜在加息风险，原油价格呈先涨后跌趋势。

基础化工方面，上周国际大宗商品市场出现震荡下行趋势，化工指数高位震荡。受印标RCF新一轮不定量招标，本已涨幅收紧的尿素市场继续呈上行趋势。同时，即将进入春夏季用电高峰期，煤炭的需求量会大幅上升，市场的供给量因为环保检查存在紧俏的情况，煤炭行业价格持续上行。另一方面，受迫于目前通货膨胀严重程度和潜在加息政策风险，国际大宗商品价格出现下行趋势。我们建议关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（利民股份）、涂料行业（三棵树）等。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：甲酸（22.86%）、正丙醇（21.43%）、天然气现货（9.96%）、轻循环油（8.2%）、叶酸（8.16%）。

跌幅居前的有：三聚氰胺（-17.12%）、辛醇（-13.88%）、异丙醇（-12.79%）、正丁醇（-12.07%）、丙酮（-11.77%）。

A股涨跌幅情况

个股方面，江山股份、蓝晓科技、星源材质、藏格控股、中伟股份领涨，涨幅为31.87%、28.57%、26.74%、25.03%、24.00%，康得退、ST红太阳、ST尤夫、震安科技、三友化工领跌，跌幅为39.53%、17.57%、15.76%、15.67%、13.88%。

关注低估值顺周期及优质赛道龙头

周期方面，基于通胀预期及行业β趋势向好逐步兑现，企业估值提升明显，尽管近期有所回调，但我们仍然建议关注顺周期中α属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、新和成等）以及部分前期受关注较低的优质企业（巨化股份），此外，油价后期有望提升，可关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（宝丰能源等）、化纤板块（新凤鸣等）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。

优质赛道方面，我们认为化工及新材料领域的优质赛道较多，主要集中在近消费端及新型材料等领域。我们建议关注代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌

近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：

相关报告：

成长，龙头：珀莱雅、科思股份等)、胶粘剂(国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等)、特种表面活性剂(国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技)、碳纤维(国产突破型号增多，民用提速)、纳米分子筛(国产替代加速，龙头：建龙微纳)、半导体材料(化学耗材到物理耗材逐步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等)、尾气处理材料等(国六标准实施，龙头：万润股份等)。

■ 风险提示

原油价格存在波动风险；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
600309	万华化学	103.5	3.20	6.09	6.75	32.3	17.0	15.3	6.4	谨慎增持
600160	巨化股份	9.39	0.04	0.30	0.46	234.8	30.9	20.4	2.0	增持
002597	金禾实业	32.66	1.28	1.79	2.19	25.5	18.3	14.9	3.8	增持

数据来源：wind，上海证券研究所（截止2021年5月21日）

注：EPS数据取自wind一致预期

目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	5
三、行业及个股新闻.....	5
四、化工品价格变化及分析.....	5
1. 周行情总结及分析.....	5
2. 部分产品价格走势.....	9

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）	9
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）	9
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨）	9
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨）	9
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨）	10
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）	10
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）	10
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨）	10
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）	11
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）	11
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）	11
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）	11
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨）	12
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）	12

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，根据 EIA 报告显示，美国原油库存增加，成品油库存超预期减少。随着美国和欧洲等国家放开疫情限制，将促进成品油的消耗，提高原油市场需求。但因受印度和亚洲疫情扩散影响，国际原油市场的需求和价格出现波动。另一方面，伊朗核协议谈判取得进展，伊朗原油出口未来可能不受限制，供给增加，国际原油价格承压下跌。总体来看，全球疫情情况逐渐好转，石油的需求量会稳步恢复，同时受压于伊核问题的进展和美国通胀过高引发的潜在加息风险，原油价格呈先涨后跌趋势。

基础化工方面，上周国际大宗商品市场出现震荡下行趋势，化工指数高位震荡。受印标 RCF 新一轮不定量招标，本已涨幅收紧的尿素市场继续呈上行趋势。同时，即将进入春夏季用电高峰期，煤炭的需求量会大幅上升，市场的供给量因为环保检查存在紧俏的情况，煤炭行业价格持续上行。另一方面，受迫于目前通货膨胀严重程度和潜在加息政策风险，国际大宗商品价格出现下行趋势。我们建议关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（利民股份）、涂料行业（三棵树）等。

主要观点：

周期方面，基于通胀预期及行业 β 趋势向好逐步兑现，企业估值提升明显，我们建议继续关注顺周期中 α 属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、新和成等）以及部分前期受关注较低的优质企业（巨化股份），建议关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（宝丰能源等）、化纤板块（新凤鸣等）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。重点关注万华化学、巨化股份。

优质赛道方面，我们认为化工及新材料领域的优质赛道较多，主要集中在近消费端及新型材料等领域。从赛道的成长确定性上来看，消费属性较强的领域拥有稳定的下游增长， β 比较有保障；国产替代领域主要看中产品的替代空间，进口依存度较高的领域有望受益于存量替代及获取增量份额的双重红利。我们建议关注代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌成长，龙头：珀莱雅、科思股份等）、胶粘剂（国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等）、特种表面活性剂（国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技）、碳纤维（国产突破型号增多，民用提速）、纳米分子筛（国产替代加速，龙头：建龙微纳）、半导体材料（化学耗材到物理耗材逐步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等）、尾气处理材料等（国

六标准实施，龙头：万润股份等)。重点关注金禾实业、建龙微纳。

二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨 0.65%，同期沪深 300 指数上涨 0.46%。

个股方面，江山股份、蓝晓科技、星源材质、藏格控股、中伟股份领涨，涨幅为 31.87%、28.57%、26.74%、25.03%、24.00%，康得退、ST 红太阳、ST 尤夫、震安科技、三友化工领跌，跌幅为 39.53%、17.57%、15.76%、15.67%、13.88%。

三、行业及个股新闻

1. 华峰化学公告称，拟通过了 115 万吨/年己二酸扩建项目(六期)。乙二酸作为重要化工材料运用于多个行业，随着未来乙二腈技术的发展和可降解塑料 PBAT 的增产，作为原材料的乙二酸会迎来需求端的强力支撑。同时，该项目能进一步发挥公司的成本优势，与坚持做强主业、适度多元的产业发展战略相匹配，有利于公司提高市场竞争力。(公司公告)
2. 东方盛虹公告称，公司审议通过了关于全资三级子公司投资建设 POSM 及多元醇的项目。该项目充分发挥炼化产业链规模化、一体化的平台作用，丰富炼化产业链结构，提高产品附加值，提升企业的市场竞争力。(公司公告)
3. 兴发集团公告称，公司审议通过了投资建设 40 万吨/年有机硅新材料一体化循环项目的提案。有机硅在 5G 通讯、光伏等新兴产业领域的需求不断增加，有着可观的发展前景。此项目的建成将有利于降低有机硅生产成本，提升公司利润，是帮助公司加速转型发展的客观需要。(公司公告)

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周受印度疫情冲击和伊核问题取得进展的因素影响，国际原油价格出现回落。同时，美国原油库存的增加，缓解了供需不均的状况。截至 2021 年 5 月 21 日，WTI 原油收报 62.05 美元/桶，布伦特原油收报 65.11 美元/桶。

美国能源信息署(EIA)最新数据显示，截止 2021 年 5 月 14 日，美国 EIA 原油库存环比增加 130 万桶，前值为减少 40 万桶，

预期值为增加 200 万桶；汽油库存环比减少 200 万桶，前值为增加 40 万桶，预期值为减少 12 万桶。

美国石油协会(API)公布的数据显示，美国截至 5 月 14 日当周 API 原油库存增加 62 万桶，成品油库存整体录得下滑，其中汽油库存减少 283.7 万桶；精炼油库存减少 258.1 万桶。

美国油服公司贝克休斯(BakerHughes)周五(5 月 14 日)公布数据显示，截至 5 月 14 日当周，美国钻井总数较前一周增加 8 座至 448 座；其中美国活跃石油钻井数较前一周增加 8 座至 352 座；美国天然气钻井总数较前一周减少 3 座至 100 座；美国混杂钻井总数较前维持 1 座。

5 月 11 日，欧佩克在月度报告中表示，随着全球疫情的好转，特别是中美两国的增长应对了印度疫情的恶化，以及下半年对印度疫情好转的展望，将会推动国际石油市场复苏。截至 5 月 18 日，欧佩克石油出口量上升至 100 万桶/天，并表示主要的石油供应回会集中于下半年。同时，欧佩克将第二季度石油需求预测下调了 30 万桶/天，将第三第四季度石油需求预测上调了 15 万桶/天和 29 万桶/天。

上周化工品涨幅居前的有：甲酸(22.86%)、正丙醇(21.43%)、天然气现货(9.96%)、轻循环油(8.2%)、叶酸(8.16%)。

跌幅居前的有：三聚氰胺(-17.12%)、辛醇(-13.88%)、异丙醇(-12.79%)、正丁醇(-12.07%)、丙酮(-11.77%)。

PVC: 本周电石法 PVC 市场先涨后跌。受 PVC 企业陆续开始检修影响，供应量减少，叠加企业库存处于低位，本周伊始 PVC 市场成交重心上移，产品报价居高不下，个别企业封盘不报；整体交易市场询价积极性一般，以小单刚需采购为主，高位成交较少。本周后期，我国 PVC 期货 09 合约价格下跌，PVC 主流市场价格下调，现货市场仍处于货源紧俏状态，市场成交一般。整体来看，电石法 PVC 会继续以高位盘整趋势为主，随着下周部分地区电石法 PVC 装置即将进行检修，电石法 PVC 的供给会持续缩紧，主要市场仍以逢低刚需采购为主，对高位抵触情绪较大。

供应方面：根据百川盈孚统计，电石法总产能 2088 万吨，运行产能 1761.7 万吨，开工率 84.37%。湖北、东北、山东及内蒙古地区电石法 PVC 装置即将陆续开始检修，检修时间多在 3-10 天左右，预计后期电石法 PVC 供应量或将持续下滑，乙烯法总产能 466 万吨，运行产能 349.5 万吨，整体开工率 75.00%。山东地区部分装置检修，乙烯法 PVC 或小幅缩紧。

上下游市场：电石市场整体供给平稳运行，下游 PVC 装置检修陆续开始，整体需求存在一定的减量空间；整体来看，供应或将多于需求，电石价格存在小幅回落的可能性。下游市场按需采购，库存保持低位，需求面支撑强力。同时 PVC 市场出口量将受国际疫情影响而略微减少。

聚合 MDI: 据百川盈孚统计，本周国内聚合 MDI 市场先抑后扬为主。工厂 5 月份最新挂牌价均大幅下滑，工厂出货维持高位，市场成交报价以低位为主，下游贸易商因库存低位，采购心态发生改变，拿货操作有所加快，工厂消化库存后快速提升报盘。

原料市场：本周国内苯胺市场价格弱势运行，较上周涨幅为 -5.4%。周内原料纯苯价格震荡下行，成本面支撑转弱。供应方面，检修装置恢复运作，整体供应量充裕，供应端支撑转弱。需求方面，终端企业销售压力较大，对于高价原料存抵触情绪，采购积极性较弱开工率小幅下降，苯胺企业出货受阻，库存积压，需求端支撑不存。

供应方面，上海亨斯迈二期装置 5 月份存检修计划，预计 6 月中旬重启；韩国锦湖出口欧洲市场为主，停滞中国区域报盘，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份检修 45 天左右，欧洲亨斯迈装置重启时间推迟至 5 月，陶氏美国装置因原料紧张停车，德国科思创 5 月检修预计 6 月份重启，目前负荷仍维持一般，检修计划存在，整体供应端面压力不大。

需求方面，目前下游大的冰箱冰柜厂产销维持正常，但其他行情均表现一般，入市采购情绪较为谨慎，整体需求放量依旧有限。贸易商库存较低，但出于工厂库存压力存在，采购积极性消极。

尿素: 据百川盈孚统计，国内尿素市场行情继续攀涨，累计涨幅高达 40-100 元/吨。山东及两河出厂报价在 2270-2300 元/吨，成交价在 2260-2300 元/吨，再创新高。尿素市场持续高价导致下游产生抵触情绪，上升趋势放缓。但周二印度突然招标，再次支撑行情上涨。目前下游农需少量跟进，工业板材刚需采购为主，原料高涨，高氮肥生产不积极，需求端整体评价为被动接受。尿素价格如此疯涨，业内不乏有恐高心态及风险意识，或担心政策干预，市场已有关于关税干预的声音，后市需同时关注政策面消息。

供应方面，据百川统计，本周国内日均产量 16.37 万吨，环比基本持平。新增停车减量企业有：陕西奥维乾元周四已复产；安徽六国明日复产，明水大化、阳煤平原、内蒙天润等装置预计周末或下周复产，合计增加日产量应在 4500 吨左右。另内蒙古鄂尔多斯

化学工业明日起检修 15 天。综合评估，下周尿素日产应在 16.5 万吨以上震荡。

上下游市场：本周煤炭市场高位盘整。上周煤炭行业上涨速率过快，导致政策面降温持续施压。下游方面，农业备肥进入尾声，叠加近日场内走货明显好转，企业生产情况尚可。

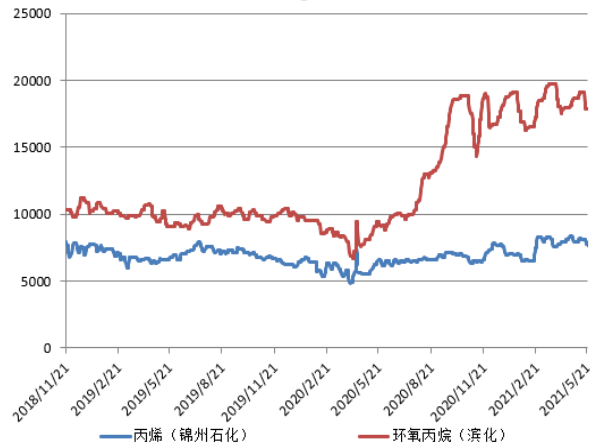
维生素：VA 方面，据百川盈孚统计，本周 VA 市场价格维稳向好发展。5 月 10 日新和成公布夏季检修计划，计划从 7 月初开始对 VA 生产装置进行为期 10 周的停产检修，在此期间正常执行之前的订单；5 月 12 日，马来西亚封国，帝斯曼的中间体柠檬醛产能在马来西亚，将导致帝斯曼 VA 生产受限，市场报价上调至 500 元/公斤；5 月 12 日巴斯夫 VA 停报停签；目前 VA 市场购销逐渐增多，市场需求好转。终端客户第三季度备货迫在眉睫，市场价格有望上调。

下游市场：本周全国生猪价格下跌。全国生猪价格指数为 18.75 元/公斤，较上周五的 19.14 元/公斤下跌 0.39 元/公斤。随着天气转热，大猪消化速度减慢，而 4 月份养殖户积极二次育肥，且因猪价下降，市场大猪依旧积压，并因价格较低冲击标猪销售，导致生猪价格下降。综合来看，北方地区肥猪价格较低，市场悲观情绪强烈，肥猪出栏积极，屠宰企业呈现多次降价收猪的行情，导致猪价下跌幅度进一步扩大。

VE 方面，由于化工原料和海运费的上涨，VE 生产成本增加，各生产厂家目前持涨价意愿；尽管之前由于春节前的超买以及非洲猪瘟导致 VE 市场需求低迷，市场成交价格维稳不变，但伴随终端用户库存消耗，市场需求好转，市场购销逐渐活跃。近期，能特科技厂区发生事故，VE 生产线已停产检修。巴斯夫 VE 生产线也发生事故，导致目前 VE 市场询价活跃，市场购销逐渐增多，市场实际成交价格也在缓慢上涨。

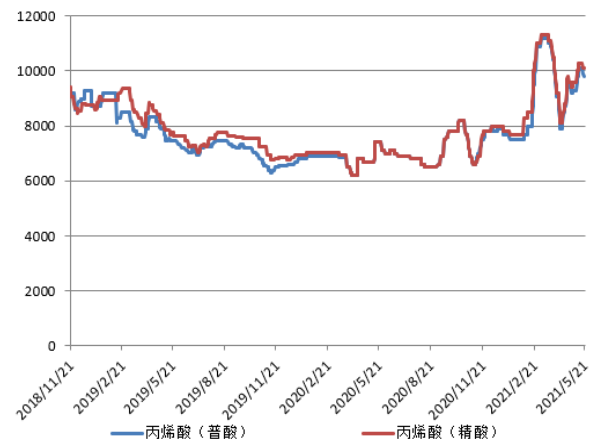
2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



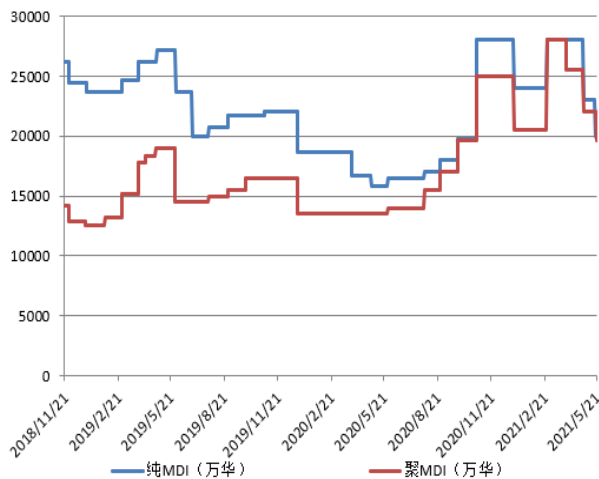
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



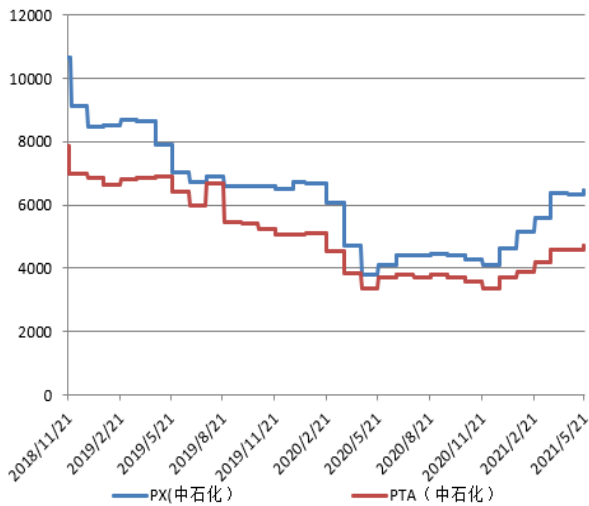
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



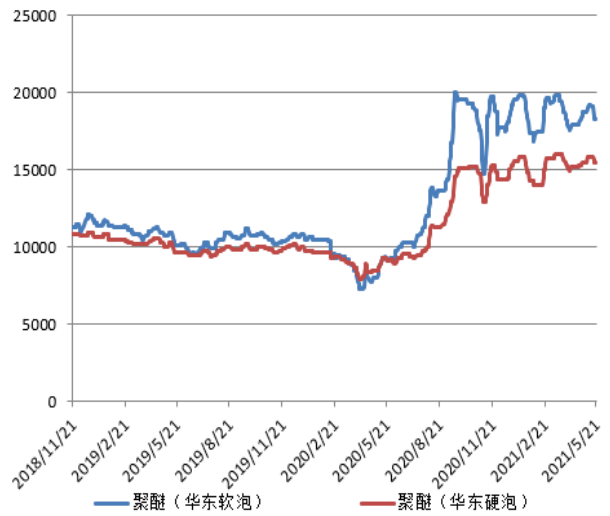
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势 (元/吨)



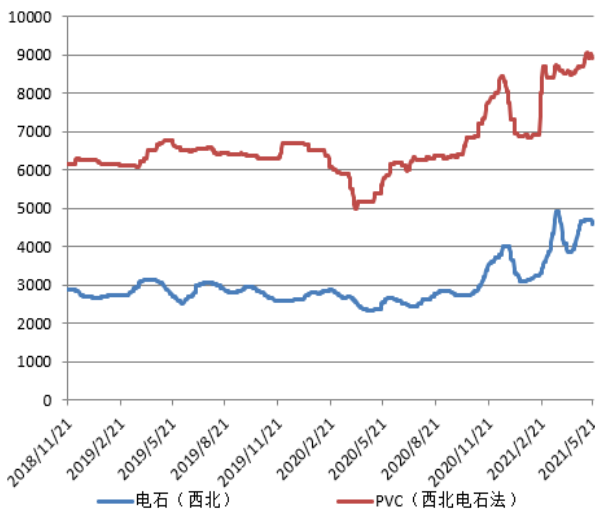
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势 (元/吨)



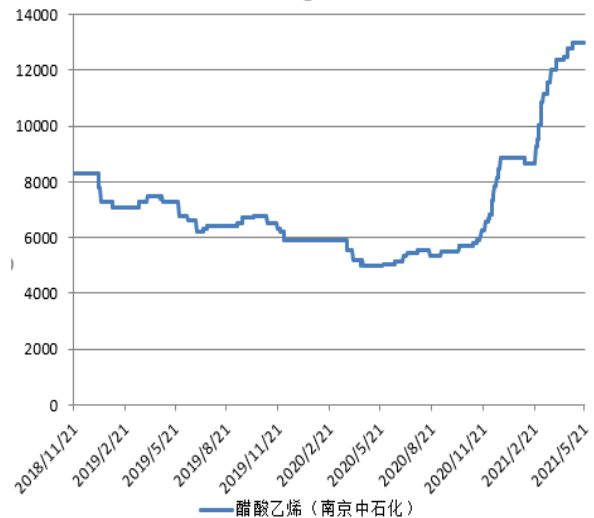
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势 (元/吨)



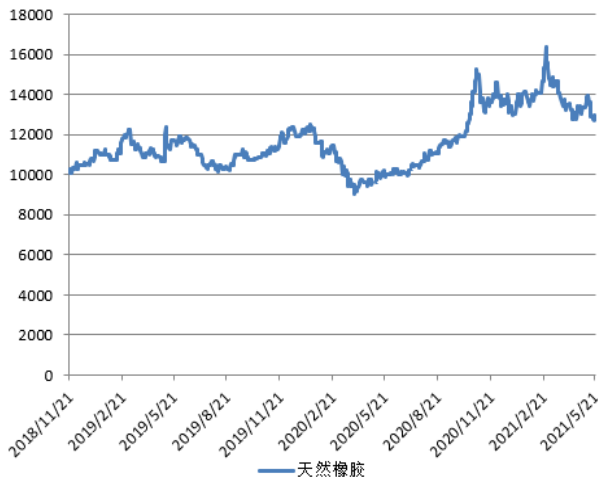
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势 (元/吨)



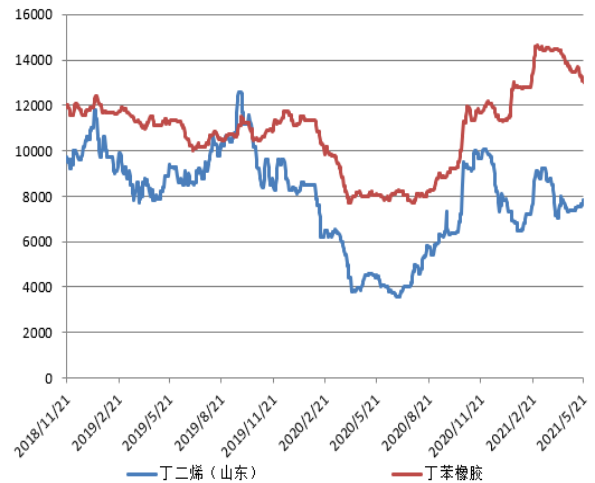
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



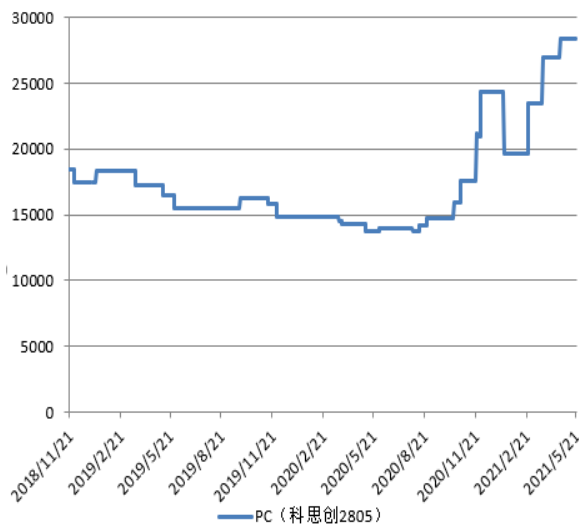
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



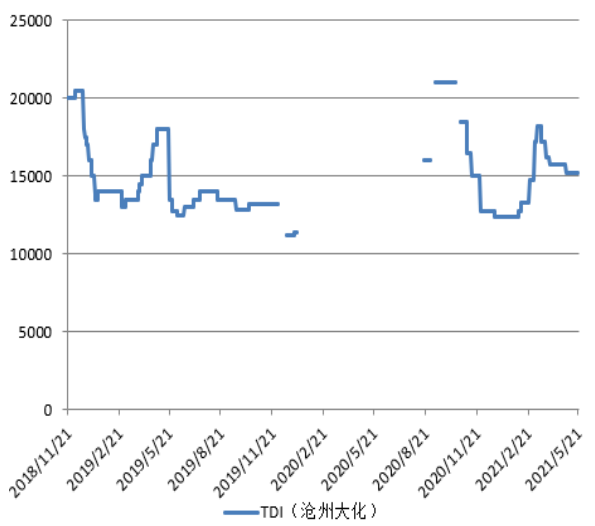
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图11 PC价格走势(元/吨)



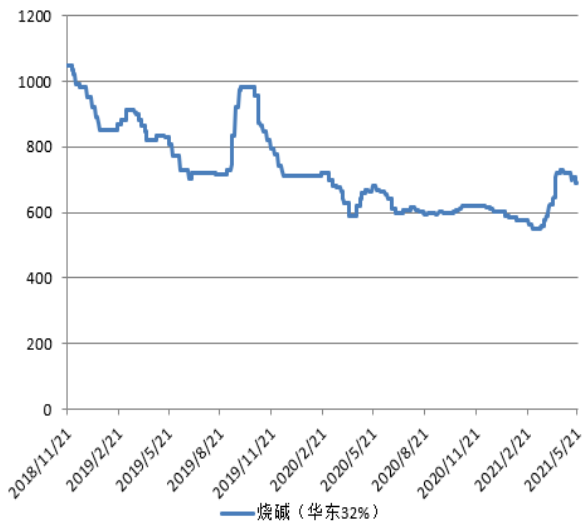
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图12 TDI价格走势(元/吨)



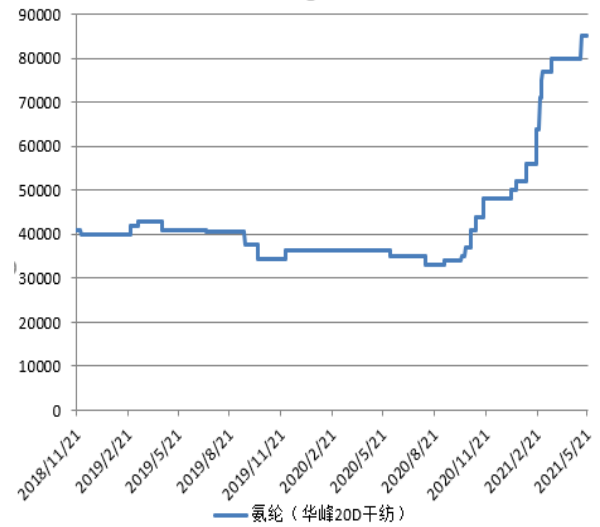
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。