

基础化工

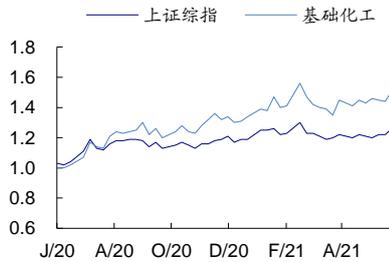
化工行业 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-化工行业周报: 黄磷-草甘膦价格持续大幅上涨》——2021-05-28
 《国信证券-磷化工行业专题报告-磷化工行业分析框架》——2021-05-28
 《黄磷行业点评: 云南限电供给收缩, 看好黄磷-草甘膦产业链景气度》——2021-05-24
 《化工行业 2020 年&2021Q1 财报总结: 疫情后行业盈利能力迅速恢复, 上半年仍延续高景气》——2021-05-21
 《化工行业周报: 醋酸、草甘膦再创新高, 钛白粉、电石价格有望再度上涨》——2021-05-04

证券分析师: 杨林

电话: 010-88005379
 E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
 E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: 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号: S0980520120001

联系人: 张玮航

电话: 021-61761041
 E-MAIL: zhangwei@guosen.com.cn

行业投资策略

看好黄磷-草甘膦产业链景气度

● 6 月份投资观点:

近期国际原油价格整体保持稳定, 本周 WTI、布伦特原油均价分别为 64.8、67.5 美元/桶, 较上周下跌 0.1、0.6 美元/桶。OPEC 和 IEA 在最新的月度报告均上调了全球原油需求, 美国原油、汽油库存的全面下降推动近期国际原油期货价格上行。我们看到, 目前的较高原油价主要是由于 OPEC+ 限制产量结果, 因此国际油价的格局是强预期, 弱现实, 在新一轮 OPEC+ 会议前、欧美疫情确定性明朗之前, 国际原油价格大概率将处于震荡格局, 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, 整体而言, 我们对下半年的国际原油价格谨慎乐观。如我们前期的判断, 全球化工产品价格经历了 1-2 月份史诗级上涨行情, 二季度以来化工行业进入再平衡阶段, 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, 但在前期整体化工产品已经大幅上涨的背景下, 未来细分产品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, 近期我们重点看好黄磷-草甘膦、钛白粉、电石-PVC 和 EVA 基于行业供需变化的驱动上涨。

● 本月投资组合

【兴发集团】磷化工龙头拐点已至, 电子化学品业务有望爆发; 【泰和新材】氨纶景气回暖, 芳纶扬帆起航; 【万华化学】MDI 低成本扩张, 强化聚氨酯全球龙头地位; 【华鲁恒升】开拓荆州基地, 煤化工龙头再出发; 【扬农化工】稳业绩促增长, 打造“研-产-销”一体化农化巨头。

● 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黄磷 (36.07%) 三氯化磷 (20.80%)、磷酸 (16.70%)、三氯氧磷 (14.81%)、丙烯酸甲酯 (10.85%); 本周化工产品价格跌幅前五的为三聚氰胺 (-33.60%)、异丁酸 (-24.81%)、丙酮 (-15.27%)、双酚 A (-14.87%)、碳酸二甲酯 (-12.69%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为锦纶 6 切片 (99.23%)、R32 (35.50%)、醋酸乙酯 (26.61%)、PC (20.78%)、PMMA (15.48%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为己内酰胺 (-400.00%)、醋酸丁酯 (-43.50%)、PTFE (-27.17%)、PTA (-17.41%)、甲醇 (-14.63%)。

● 风险提示

原油价格大幅波动; 海外疫情恢复不及预期; 装置检修导致供给收缩。

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600141	兴发集团	买入	17.91	20,039.37	1.33	1.74	13.5	10.3
002254	泰和新材	买入	18.96	12,976.12	1.17	1.27	16.2	14.9
600309	万华化学	买入	109.30	343,174.3	6.56	7.17	16.7	15.2
600426	华鲁恒升	买入	28.36	59,971.69	2.80	2.90	10.1	9.8
600486	扬农化工	买入	109.13	33,819.27	5.07	5.83	21.5	18.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

内容目录

1、本月核心观点：看好黄磷-草甘膦产业链景气度.....	4
2、本月投资组合.....	5
3、重点行业研究.....	6
草甘膦行业深度跟踪：行业格局继续重塑，草甘膦开启长景气周期.....	6
磷矿石行业深度跟踪：资源品属性凸显，行业景气度提升.....	8
黄磷行业深度跟踪：供给收缩开工受限，看好黄磷-草甘膦产业链景气度.....	8
4、重点数据跟踪.....	9
4.1 重点化工品价格涨跌幅.....	9
4.2 重点化工品价差涨跌幅.....	10
5、2021年基础化工行业投资策略回顾：.....	11
新一轮景气上行，迎来化工“大”时代.....	11
附表一：重点公司盈利预测及估值.....	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明.....	13

图表目录

图 1: 草甘膦近期价格及价差走势: 价格上涨, 价差继续扩大 (元/吨)	7
图 3: 黄磷价格、成本及毛利润近期走势 (单位: 元/吨)	9
图 4: 基础化工行业 2021 年投资策略图谱	11

1、本月核心观点：看好黄磷-草甘膦产业链景气度

核心观点：近期国际原油价格整体保持稳定，本周 WTI 均价为 64.8 美元/桶，较上周下跌 0.1 美元/桶，布伦特均价为 67.5 美元/桶，较上周下跌 0.6 美元/桶。OPEC 和 IEA 在最新的月度报告均上调了全球原油需求以及 EIA 最新数据显示美国原油、汽油库存的全面下降推动了近期国际原油期货价格的上行。我们看到，目前的较高原油价主要是由于 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，以及欧美疫情确定性明朗之前，国际原油价格大概率将处于震荡格局，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，整体而言，我们对下半年的国际原油价格谨慎乐观。

如我们前期的判断，全球化工产品价格经历了 1-2 月份史诗级上涨行情，二季度以来化工行业进入再平衡阶段，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，但在前期整体化工产品已经大幅上涨的背景下，未来细分产品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**，近期我们重点看好**黄磷-草甘膦、钛白粉、电石-PVC 和 EVA** 基于行业供需变化的驱动上涨，我们认为**磷化工产业链**由于最上游磷矿石资源品属性，以及重要中间产物黄磷的高能耗、高污染问题，行业景气度发生了较大变化，同时行业集中度在贵州瓮福、开磷整合后显著提升，全球磷化工产品定价权将向中国倾斜，因此未来磷化工产业链的相关产品价格将有望持续上涨，行业景气度将持续上行，**黄磷、草甘膦、磷肥、磷矿石**等重要产品价格仍处于上行周期。

近期受云南地区限电影响、黄磷企业开工率受到较大影响，产品价格大幅上涨，目前西南地区价格达到 23000-25000 元/吨，湖北地区价格达到 25000-27000 元/吨，较上周价格大幅上涨 5000-6000 元/吨。我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约 65%。目前贵州、四川、云南地区黄磷开工率分别为 38.5%、68.5%和 15.9%，云南地区开工率较 5 月初大幅下降 46.5 个百分点。由于黄磷单吨耗电量在 15000 度左右，电价对黄磷成本影响极大，黄磷供给呈现季节性周期。西南地区以水电为主，6-9 月处于丰水期，水电成本较低，企业复产及开工增加，黄磷供应量季节性增加。根据百川盈孚数据，本周国内黄磷库存只有 1200 吨，环比下降 55.6%，供应十分紧张，在云南电力供应限制和环保、能耗限制影响下，黄磷产品价格有望持续上涨。我们建议关注国内具备黄磷产能的【兴发集团】和【云天化】。

今年以来，在醋酸-甘氨酸、黄磷等原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，草甘膦价格持续上涨，产品从年初的约 28500 元/吨大幅上涨至目前的约 45000-46000 元/吨，涨幅超过 55%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 18500 元/吨，同时近期由于云南限电影响，黄磷价格已经从前期 16000-17000 元/吨大幅上涨至目前的 25000 元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约 15000 元/吨，国内企业订单已经排至 9-10 月份，下游需求旺盛，同时黄磷价格的上涨将进一步推涨草甘膦价格。近期江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能 7 万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能 15.3 万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到 22.3 万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜尔收购的孟山都 38 万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为 110 万吨，除了拜尔的 38 万吨海外产能，其余约 70 万吨产能全部集中在国内，未来行业几乎没有新增产能，但随着转基因作物的推广应用，草甘膦需求还持续稳步增长，我们看好草甘膦行

业未来持续的高景气度，重点推荐目前具备 18 万吨产能的配套甘氨酸、黄磷自给的【兴发集团】，关注 22 万吨产能的【江山股份】。

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上涨，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 20500-22000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 23000-24500 元/吨，目前钛精矿 46 品味国内价格已经上涨至 2500-2600 元/吨，我们判断未来钛精矿价格仍然存在上涨预期，成本推动下将再次引导钛白粉厂家上调价格。2021 年 1-4 月份国内钛白粉累计出口超过 43 万吨，同比上涨超过 3.7%，且 4 月份钛白粉出口均价达到 2700 美元/吨，单月出口量继续超过 10 万吨，出口形势依然向好，国内钛白粉在全球市场份额未来将继续提升。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【龙蟒佰利】和【中核钛白】。

3 月份以来，由于内蒙古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/吨以上，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，经过前期调整后，近期电石价格持续上涨，西北地区电石出场价重回 4500 元/吨以上。2021 年内蒙古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 年内蒙古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，下游需求的拉动又继续推升电石价格上行，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】。

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，今年以来 EVA 光伏料大幅上涨 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】。

2、本月投资组合

我们本月建议的投资组合有所调整，万华化学、华鲁恒升、兴发集团维持推荐，调整泰和新材、扬农化工进入组合：

【兴发集团】磷化工龙头拐点已至，电子化学品业务有望爆发；

【泰和新材】氨纶景气回暖，芳纶扬帆起航；

【万华化学】MDI 低成本扩张，强化聚氨酯全球龙头地位；

【华鲁恒升】开拓荆州基地，煤化工龙头再出发；

【扬农化工】稳业绩促增长，打造“研-产-销”一体化农化巨头。

3、重点行业研究

草甘膦行业深度跟踪：行业格局继续重塑，草甘膦开启长景气周期

据百川盈孚数据，截至 5 月 29 日，草甘膦（95%）的报价为 45811 元/吨，30 日涨幅为 26.24%，较上季度上涨 56.51%，较年初上涨 68.01%，同比上涨 120.77%，港口 FOB 参考价 7240 美元/吨。从成本端来看，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15200 元/吨上涨至约 18000-18500 元/吨，涨幅为 20.07%，冰醋酸价格维持高位，将持续支撑甘氨酸成本。从供给端来看，企业平均开工率约为 85%，周产量约为 9980 吨，整体开工维持高负荷。从需求端来看，生产商订单多安排至 2021 年 9 月份，下游市场需求稳定。我们预计未来 1-2 年内草甘膦价格将保持较高的景气度水平，涨价幅度有望超预期。

草甘膦主要产能在中国，短期无新增产能投放，行业格局继续重塑。

目前全球草甘膦产能约 110 万吨/年，海外只有孟山都具备 38 万吨/年产能，其余约 70 万吨/年产能均在中国，江山股份拟重组并购福华通达全部股权后具备 22.3 万吨/年产能，兴发集团具备 18 万吨/年产能，国内呈现双寡头垄断格局。从工艺路线看，草甘膦分为甘氨酸工艺与 IDA 工艺，国内以甘氨酸工艺为主，甘氨酸、IDA 路线产能分别为 50.3 万吨/年和 21 万吨/年。2020 年国内产量约 60 万吨，行业开工率 85%左右。

涨价因素一：冰醋酸-甘氨酸-草甘膦、黄磷-草甘膦传导涨势，成本端支撑草甘膦市场行情强势运行

2020 年下半年以来，伴随全球经济及化工品终端需求逐步复苏，化工品行业供需格局迎来改善，同时部分行业环保监管日趋严格，中小落后产能开始持续退出。冰醋酸-甘氨酸、黄磷等主要原材料成本强势上涨，成本面支撑下草甘膦市场行情强势运行。据百川盈孚数据，截至 5 月 29 日，冰醋酸报价为 7465 元/吨（较年初上涨 80.97%，较 2020 年同期上涨 206.82%），甘氨酸报价为 18000 元/吨（较年初上涨 18.42%，较 2020 年同期上涨 71.43%），黄磷报价为 23078 元/吨（较年初上涨 45.83%，较 2020 年同期上涨 42.18%）。国内约 70%的产能采取甘氨酸法制备草甘膦，其主要原料有甘氨酸和黄磷，其成本分别占原材料总成本的 42.1%和 25.4%，从成本面上支撑草甘膦价格上涨。

涨价因素二：经一系列环保政策和环保督察后供给端格局重塑完成，当前市场开工好于同期，预售订单充足，厂家库存处于较低水平，场内货源延续偏紧态势

2021 年草甘膦整体市场开工好于同期。2020 年，受到“公共卫生事件”和“8.18 青衣江洪水”的影响，2 月和 8-9 月国内草甘膦开工率和产量均双降。进入 2021 年，草甘膦价格走高、订单充足，国内草甘膦开工率从年初至今都维持在较高水平，且呈上升趋势，整体好于去年同期。从产量看，2021 年第一季度总产量 15.48 万吨，较 2020 年第一季度产量增加了 4.3 万吨，上调 38.5%。截至 5 月

29日，多数厂家开工平稳，个别企业装置仍处检修状态。由于预收订单充足，厂家几无库存，市场持货商货源紧俏，市场整体货源供应紧张，我们预计短期内草甘膦开工率或基本保持稳定。

涨价因素三：随着全球粮食安全战略升级、以及国产主粮领域转基因作物连续获批，草甘膦海内外需求增强

随着全球粮食安全战略升级，草甘膦国际需求有望增强。中国是草甘膦生产和出口大国，国内生产的草甘膦平均80%以上都用于出口到巴西、美国、阿根廷等转基因农作物生产大国。2019年以来，受中美贸易摩擦、全球气候异常、以及草甘膦致癌风波禁用加大等诸多因素影响，全球草甘膦需求受挫，我国草甘膦出口量、额双减。2019年我国出口草甘膦约39万吨，出口额约为10.8亿美元，分别同比减少5%和9%。2020年以来，全球极端天气的持续和新冠疫情加剧了全球粮食供给体系的不稳定性和不确定性，粮食安全更受重视，草甘膦国际需求有望增强。

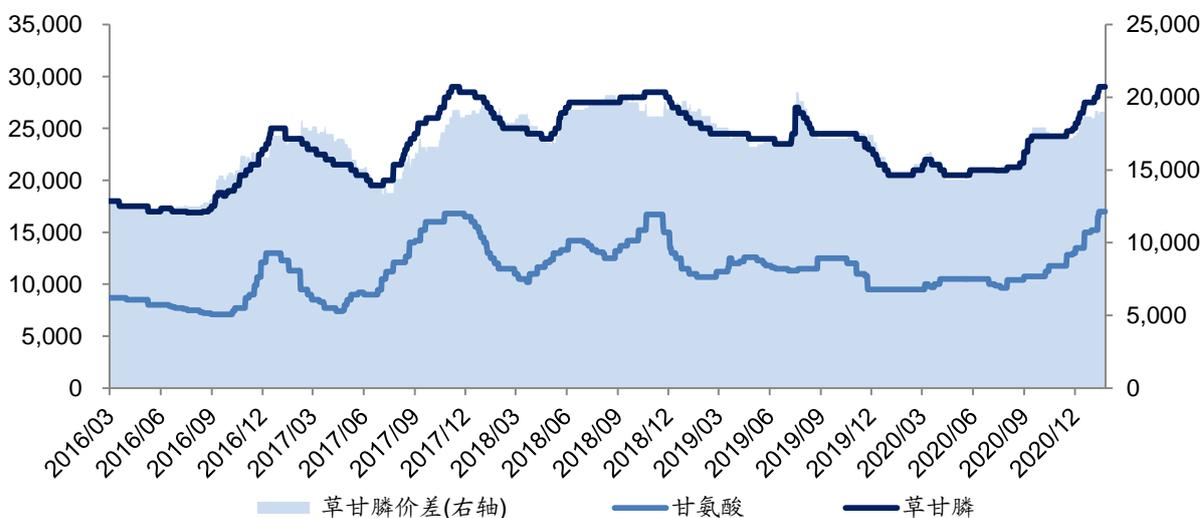
涨价因素四：全球作物的上涨周期有望带动农药的需求回暖，并拉动草甘膦整体需求景气上升

农药产品需求相对比较刚性，农作物种植效益、种植方式、气候影响下发生的病虫害与环保要求成为决定农药需求的关键因素。随着主要农产品价格上涨，农民种植积极性有望提高，用药意愿增强，全球农药需求向好。2015年以来，全球价格持续了较长时间的低迷状态，其中大豆、玉米等国内主要农作物产品库销比有明显的回落。进入2020年，需求端畜牧存栏持续上涨加快了玉米的库存消耗，全球作物的上涨周期有望带动农药的需求回暖，并拉动全球最大的农药单品-草甘膦整体需求景气上升。

投资建议：看好草甘膦行业龙头企业：兴发集团、扬农化工、江山股份、新安股份等

当前草甘膦毛利润已超过15800元/吨，且价差仍呈不断扩大的趋势，我们重点推荐江山股份，兴发集团，新安股份，广信股份，扬农化工等。目前江山股份具备22.3万吨草甘膦产能；兴发集团具备18万吨草甘膦产能；新安股份具备8万吨草甘膦产能；扬农化工具备3万吨草甘膦产能，将有望充分受益于此次行业景气，具备产业链一体化优势、原料自给配套的企业优势将更为显著。

图1：草甘膦近期价格及价差走势：价格上涨，价差继续扩大（元/吨）



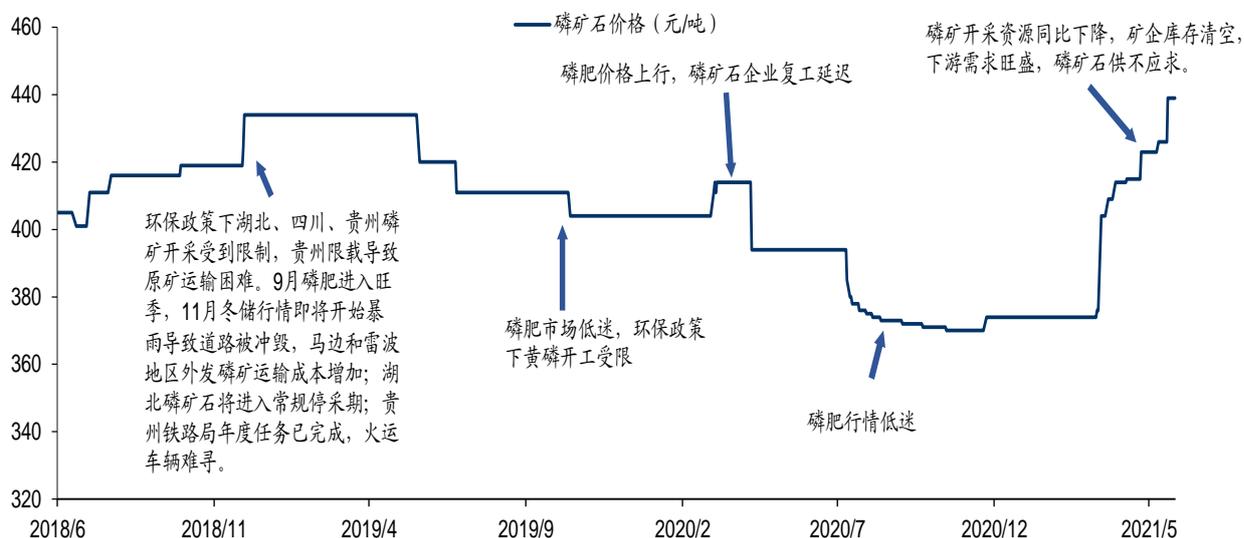
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

磷矿石行业深度跟踪：资源品属性凸显，行业景气度提升

我国是世界最大磷矿石生产国，但平均品位低、开采难度大，95%开采于湖北、四川、贵州、云南四省。2016年起，由于“三磷”整治环保趋严我国磷矿产量逐年减少，由2016年的1.44亿吨下降至2020年约8900万吨。由于供给持续收缩及需求向好，今年春节后国内磷矿石价格止跌回稳，截至5月28日，湖北地区30%品位磷矿石船板价由春节前的380元/吨上涨至500元/吨，28%品位磷矿石船板价由370元/吨上涨至450元/吨。2021年环保高压下矿企减产对市场的影响将再次显现，磷矿石总体供不应求、库存紧张，我们看好磷矿石价格有望维持高位，且仍有上涨空间。

我们认为磷化工产业链由于最上游磷矿石资源品属性，以及重要中间产物黄磷的高能耗、高污染问题，行业景气度发生了较大变化，同时行业集中度在贵州瓮福、开磷整合后显著提升，全球磷化工产品定价权将向中国倾斜，因此未来磷化工产业链的相关产品价格将有望持续上涨，行业景气度将持续上行，黄磷、草甘膦、磷肥、磷矿石等重要产品价格仍处于上行周期。

图2：磷矿石价格及价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

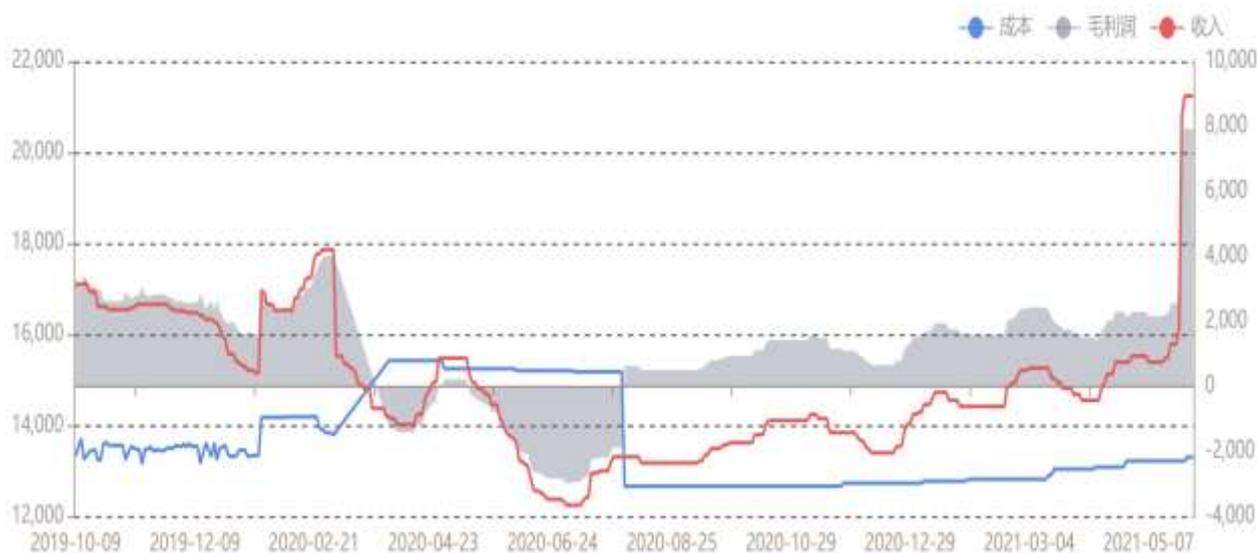
黄磷行业深度跟踪：供给收缩开工受限，看好黄磷-草甘膦产业链景气度

黄磷方面，由于云南干旱被动限电，环保趋严督查加码，云南地区黄磷企业开工率下降，产品报价大幅调涨。云南电网5月10日发布应急错峰准备预通知，由于云南主力水库透支严重，水电发电严重不及预期，用电高峰存在约70万千瓦电力缺口，对各地州用电企业开始应急错峰限电，错峰限电量为10-30%，预计持续至6月中旬，工业企业用电管控顺序层次分别为电解铝（一级）、黄磷（二级）、水泥（二级）、钢铁（二级）、铅锌（三级）。此外，由于中央环保督查进驻云南，一方面云南黄磷企业因自检自查、技改工作等开工负荷下调；另一方面一些煤矿停产整改，煤炭产量大幅下滑，火电存煤持续下滑，全省存煤只有约50万吨，进一步加剧电力不足现状。我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约65%。由于黄磷单吨耗电量在15000度左右，电价对黄磷成本影响极大，黄磷供给呈现季节性周期。西南地区以水电为主，6-9月处于丰水期，水电成本较低，企业复产及开工增加，黄磷供应量季节性增加。根据百川盈孚数据，本周国内黄磷库存只有200吨，环比上周的1200

万吨大幅下降，供应十分紧张，价格有望持续上涨。目前西南地区价格达到 23000-25000 元/吨，湖北地区价格达到 25000-27000 元/吨，较上周价格大幅上涨 5000-6000 元/吨，卓创资讯测算行业毛利约 8000 元/吨。

国内黄磷供需格局好转，有望带动下游产品价格上涨。2020 年国内黄磷名义产能约 180 万吨，实际产能约 120 万吨，实际产能略有下降。根据百川盈孚统计，2020 年国内黄磷产量约 77.8 万吨，同比增加 19.4%，今年 1-4 月黄磷产量约 24.0 万吨，同比上涨 33.6%；今年 1-4 月黄磷均价 16880 元/吨，与去年同期基本持平。黄磷下游主要用于磷酸、磷酸盐、赤磷、三氯化磷、五硫化二磷等，广泛应用于生产合成洗涤剂、农药、国防军工及其它行业。其中，2020 年下游需求中热法磷酸占比达 46%；草甘膦占比 26%；三氯化磷占比约 15%；五氧化二磷、赤磷、五硫化二磷等其他需求约占 13%。在黄磷价格上涨驱动下，有望带动有机磷除草剂草甘膦、草铵膦，以及有机磷类杀虫剂毒死蜱、敌百虫等产品价格的上涨。我们建议关注国内具备黄磷产能相关标的【兴发集团】、【云天化】。兴发集团拥有黄磷产能 16 万吨，2020 年产量 11.4 万吨，云天化 2020 年共开采生产黄磷矿 131.6 万吨，黄磷产量 3.2 万吨。

图 2：黄磷价格、成本及毛利润近期走势（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4、重点数据跟踪

4.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为黄磷（36.07%）、三氯化磷（20.80%）、磷酸（16.70%）、三氯氧磷（14.81%）、丙烯酸甲酯（10.85%）；本周化工产品价格跌幅前五的为三聚氰胺（-33.60%）、异丁醛（-24.81%）、丙酮（-15.27%）、双酚 A（-14.87%）、碳酸二甲酯（-12.69%）。

表 1: 重点化工品价格涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	黄磷	18,117	24,333	36.07%
	2	三氯化磷	6,250	7,550	20.80%
	3	磷酸	5,450	6,360	16.70%
	4	三氯氧磷	6,750	7,750	14.81%
	5	丙烯酸甲酯	14,750	16,350	10.85%
	6	液碱	1,344	1,453	10.71%
	7	草甘膦	41,500	45,000	8.43%
	8	硫酸铵	790	850	7.68%
	9	硝酸铵	2,000	2,150	7.50%
	10	磷酸氢钙	1,932	2,048	7.20%
跌幅	1	三聚氰胺	13,729	12,792	-33.60%
	2	异丁醛	20,150	15,150	-24.81%
	3	丙酮	6,550	5,550	-15.27%
	4	双酚 A	25,550	21,750	-14.87%
	5	碳酸二甲酯	6,580	5,745	-12.69%
	6	新戊二醇	20,800	18,650	-10.34%
	7	粗苯	5,917	5,318	-10.12%
	8	异丙醇	7,824	7,106	-9.17%
	9	苯胺	10,946	9,976	-8.86%
	10	软泡聚醚	18,067	16,592	-8.16%

数据来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价差涨幅前五的为锦纶 6 切片 (99.23%)、R32 (35.50%)、醋酸乙酯 (26.61%)、PC (20.78%)、PMMA (15.48%); 本周化工产品价差跌幅前五的为己内酰胺 (-400.00%)、醋酸丁酯 (-43.50%)、PTFE (-27.17%)、PTA (-17.41%)、甲醇 (-14.63%)。

表 2: 重点化工品价差涨跌幅前十

	排名	产品	价差周涨幅	当前价格	本周价格
涨幅	1	锦纶 6 切片	99.23%	14,650	14,790
	2	R32	35.50%	14,500	14,500
	3	醋酸乙酯	26.61%	9,300	9,250
	4	PC	20.78%	33,000	33,000
	5	PMMA	15.48%	17,700	17,700
	6	聚合 MDI	14.52%	17,700	17,680
	7	己二酸	12.78%	10,000	10,070
	8	丁二烯	12.18%	1,050	1,034
	9	草甘膦	10.80%	46,000	43,571
	10	环氧乙烷	7.71%	7,600	7,600
跌幅	1	己内酰胺	-400.00%	13,350	13,560
	2	醋酸丁酯	-43.50%	13,900	13,840
	3	PTFE	-27.17%	50,000	51,286
	4	PTA	-17.41%	4,640	4,587
	5	甲醇	-14.63%	2,620	2,610
	6	苯乙烯	-13.46%	10,075	10,110
	7	双酚 A	-11.03%	21,300	23,590
	8	炭黑 N330	-10.67%	7,300	7,300
	9	碳酸二甲酯	-10.06%	5,300	5,860
	10	粘胶短纤	-9.86%	13,500	13,560

数据来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

5、2021 年基础化工行业投资策略回顾：

新一轮景气上行，迎来化工“大”时代

2020 年随着疫情爆发和油价暴跌，化工行业受到严重冲击，化工周期被动去库存阶段被延后，上半年化工上游产品景气度大幅下跌，产业链利润进一步下移，特别是塑料、涂料、电子化学品等需求旺盛行业延续 19 年以来高盈利趋势。

● 下半年伴随油价回暖，疫情控制和新基建持续发力，国内需求端率先恢复库存消化，三季度国内需求旺季、出口恢复、库存消化等多因素叠加，短期供需错配下部分上游化工品开启暴涨模式，再加上化工大周期被动去库存向主动去库存转变，我们预计这波周期上行行情有望在明年持续。我们建议提前布局三条主线：短期聚焦周期龙头涨价和扩产、中期看好政策落地需求释放，长期关注新基建材料国产替代。

图 3：基础化工行业 2021 年投资策略图谱



资料来源：国信证券经济研究所整理

主线一：短期看周期龙头涨价与扩产并行。基于龙头扩产业绩增长、库存大周期上行、海外需求回暖三大逻辑，我们筛选出盈利能力出众、出口占比高和竞争格局良好的几个赛道。扩产落地方面推荐：恒力石化（PTA扩产）、宝丰能源（二期投产）、华鲁恒升（新建荆州基地）、华峰氨纶（氨纶扩产）、扬农化工（农用菊酯扩产）；涨价角度推荐出口多和市场集中的：钛白粉（龙蟠佰利）、聚氨酯（万华化学）、磷化工（新洋丰）和纺服化纤（新凤鸣、三友化工）。

主线二：中期看政策落地确定性需求释放。化工下游掘金很大程度上受益于政策落地带来的行业需求爆发，相关赛道龙头将享受超额收益。中期看国六标准落地、可降解塑料渗透加速、风电光伏政策超预期和危化品运输行业政策趋严确定性最强。

主线三：长期看新基建核心材料国产替代。十四五规划再次强调核心新材料国产替代，我们看好行业空间大、增速快和技术替代可期的 5G、半导体和锂电池相关新材料。

附表一：重点公司盈利预测及估值

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600141	兴发集团	买入	17.91	0.56	1.33	1.74	32.0	13.5	10.3	2.0
002254	泰和新材	买入	18.96	0.99	1.17	1.27	19.2	16.2	14.9	3.6
600309	万华化学	买入	109.3	3.20	6.56	7.17	34.2	16.7	15.2	6.3
600426	华鲁恒升	买入	28.36	1.11	2.80	2.90	25.5	10.1	9.8	3.5
600486	扬农化工	买入	109.13	3.90	5.07	6.01	28.0	21.5	18.2	5.3

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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