

基础化工

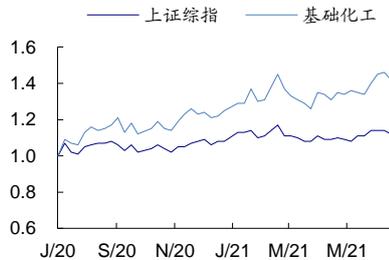
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年06月25日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《化工行业周报:有机硅价格大幅上涨,磷化工景气度继续上行》——2021-06-18  
 《化工行业周报:磷化工景气持续向上,氨纶、尿素价格再次上涨》——2021-06-04  
 《化工行业6月投资策略:看好黄磷-草甘膦产业链景气度》——2021-05-31  
 《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

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

联系人:张玮航

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

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

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号: 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

氨纶价格持续上行,MDI价格大幅反弹

● 核心观点

本周国际原油价格持续上行,布伦特均价为 74.3 美元/桶,较上周上涨 1 美元/桶,WTI 均价为 72.5 美元/桶,较上周上涨 1.2 美元/桶,伊朗总统选举结束后,在释放暂停与美国谈判伊核协议之后,本周国际油价强势上行。OPEC+维持逐步增产计划不变,将石油日产量提高 50 万桶,低于普遍预期的 100 万桶/天,IEA 认为未来几个月将供不应求,石油需求恢复速度快于此前的预期,由于欧美和中国需求强劲,全球石油日均需求可能在一年内恢复到 2019 年危机前的水平,可以看出今年以来国际油价涨幅超过 40%,关键驱动因素是全球贸易逐渐复苏,美国疫苗注射后经济逐渐开放,进一步快速推动了国际油价的上行。我们认为随着全球经济的反弹,全球石油产量不及需求的增长,即使在 OPEC+承诺增产之后,国际油价的温和上涨仍然可以期待。目前,二季度即将结束,在经历了一季度化工产品价格大幅上涨的背景下,二季度化工产品行情演绎分化,部分细分品种在二季度仍然持续上涨,目前全球经济复苏初见端倪,国际原油价格已经成功站稳 70 美元/桶之上,也侧面印证了全球经济活动的恢复,在即将来临的传统化工产品消费旺季,我们看好化工行业景气度再次上行,我们重点看好磷肥、氨纶、草甘膦、EVA 和有机硅基于行业供需变化的驱动上涨。

● 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有机硅 (23.82%)、丁二烯 (8.53%)、聚合 MDI (8.36%)、苯胺 (6.86%)、吡虫啉 (6.52%); 本周化工产品价格跌幅前五的为 PTFE (-7.35%)、双酚 A (-3.92%)、辛醇 (-3.33%)、丁醇 (-3.30%)、锦纶 7 切片 (-2.97%)。

**价差涨跌幅:** 本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸丁酯 (248.64%)、己内酰胺 (68.42%)、有机硅 (36.27%)、苯胺 (30.73%)、PTA (28.41%); 本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙酯 (-63.21%)、锦纶 7 切片 (-55.83%)、锦纶 6 切片 (-55.83%)、PTFE (-26.71%)、丙烯 (MTO 法) (-24.33%)。

● 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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600309	万华化学	买入	104.89	329,328.0	6.56	7.17	16.0	14.6
002274	华昌化工	买入	9.38	8,933.18	1.31	1.62	7.2	5.8
003022	联泓新科	买入	31.28	41,776.57	0.89	1.14	35.1	27.4
600141	兴发集团	买入	18.00	20,140.07	1.33	1.74	13.5	10.3
002254	泰和新材	买入	18.72	12,811.87	0.99	1.17	18.9	16.0

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上行，布伦特均价为 74.3 美元/桶，较上周上涨 1 美元/桶，WTI 均价为 72.5 美元/桶，较上周上涨 1.2 美元/桶，伊朗总统选举结束后，在释放暂停与美国谈判伊核协议之后，本周国际油价强势上行。OPEC+维持逐步增产计划不变，将石油日产量提高 50 万桶，低于普遍预期的 100 万桶/天，IEA 认为未来几个月将供不应求，石油需求恢复速度快于此前的预期，由于欧美和中国需求强劲，全球石油日均需求可能在一年内恢复到 2019 年危机前的水平，可以看出今年以来国际油价涨幅超过 40%，关键驱动因素是全球贸易逐渐复苏，美国疫苗注射后经济逐渐开放，进一步快速推动了国际油价的上行。因此，我们认为随着全球经济的反弹，全球石油产量不及需求的增长，即使在 OPEC+承诺增产之后，国际油价的温和上涨仍然可以期待。

目前，二季度即将结束，在经历了一季度化工产品价格大幅上涨的背景下，二季度化工产品价格行情演绎分化，部分细分品种在二季度仍然持续上涨，目前全球经济复苏初见端倪，国际原油价格已经成功站稳 70 美元/桶之上，也侧面印证了全球经济活动的恢复，**在即将来临的传统化工产品消费旺季，我们看好化工行业景气度再次上行**，我们重点看好**磷肥、氨纶、草甘膦、EVA 和有机硅**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、开磷两家磷化工巨头整合后显著提升，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，**草甘膦、磷肥、磷矿石**等重要产品价格仍处于上行周期。

今年以来，尿素、磷肥、钾肥等单质化肥产品价格大幅上涨，目前国内不同地区尿素价格约 2600-2800 元/吨，较去年同期高出 900-1000 元，创历史新高；55%粉状磷酸一铵主流价格 2900-3050 元，较年初上涨 800 元左右，价格再创新高；64%磷酸二铵出厂报价涨至 3100-3400 元，同比上涨 25%以上，也创十年以来最高水平；国内外钾肥价格持续上涨，目前港口地区 62%俄白氯化钾价格已突破 3000 元，1 个月上涨 500 元左右。除了像煤炭、硫磺、磷矿石等原材料价格的上涨因素之外，全球范围内的化肥价格持续上行，目前国际尿素价格超过 430 美元，磷酸二铵价格超过 600 美元，氯化钾价格超过 300 美元，与去年同期相比涨幅普遍超过 40%，海外化肥价格的上涨直接拉动了国内尿素、磷肥的出口增长，同时全球粮食等农产品价格的上涨也直接拉动了化肥的需求，考虑到目前国内的化肥低库存水平，我们持续看好尿素、磷肥的中期景气周期，重点关注【**华鲁恒升**】、【**云天化**】和【**兴发集团**】。

今年以来，收到行业供需关系的改变和原材料 BDO-PTMEG 的大幅推动，国内氨纶价格大幅上涨，目前国内氨纶 40D 价格已经上涨至 70000-72000 元/吨，20D 价格上涨至 90000-95000 元/吨，今年以来上涨幅度达到 86%，较去年同期上涨幅度超过 150%。氨纶行业景气周期的变化主要在于过去几年供给端的产能下降，同时需求端由于防疫物资和服装面料的升级而持续较快增长，同时今年 BDO 持续推动 PTEMG 的暴涨，也进一步推升了氨纶价格的大幅上涨。目前行业供需仍然非常紧张，行业库存持续保持在 12-14 天的最低水平，因此本周氨纶厂家上调 1000-2000 元/吨，而未来氨纶行业的扩产主要集中在行业头部厂家，且新产能的投放主要集中在上半

年，因此我们认为今年下半年氨纶行业仍然将保持较高的行业景气度，产品价格在三季度仍然可能再创新高，重点推荐【**华峰化学**】和【**泰和新材**】。

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 47000-48000 元/吨，涨幅超过 60%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 20000 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/吨大幅上涨至前期最高约 25000 元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润超过 17000 元/吨，国内企业订单已经排至 9-10 月份，下游需求旺盛。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 2450-2550 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【**龙蟠佰利**】和【**中核钛白**】。

与我们今年年初的判断一致，EVA 价格在今年出现了明显的上涨行情，一季度各型号产品价格上涨幅度达到 10-20%，目前华东地区发泡料价格最高上涨至 21000 元/吨，线缆料价格最高上涨至 22000 元/吨以上，光伏料价格涨至约 21000 元/吨，目前 EVA 光伏料毛利润接近 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 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，高端光伏料处于供不应求的状态，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**】和拟注入斯尔邦 30 万吨 EVA 产能的【**东方盛虹**】。

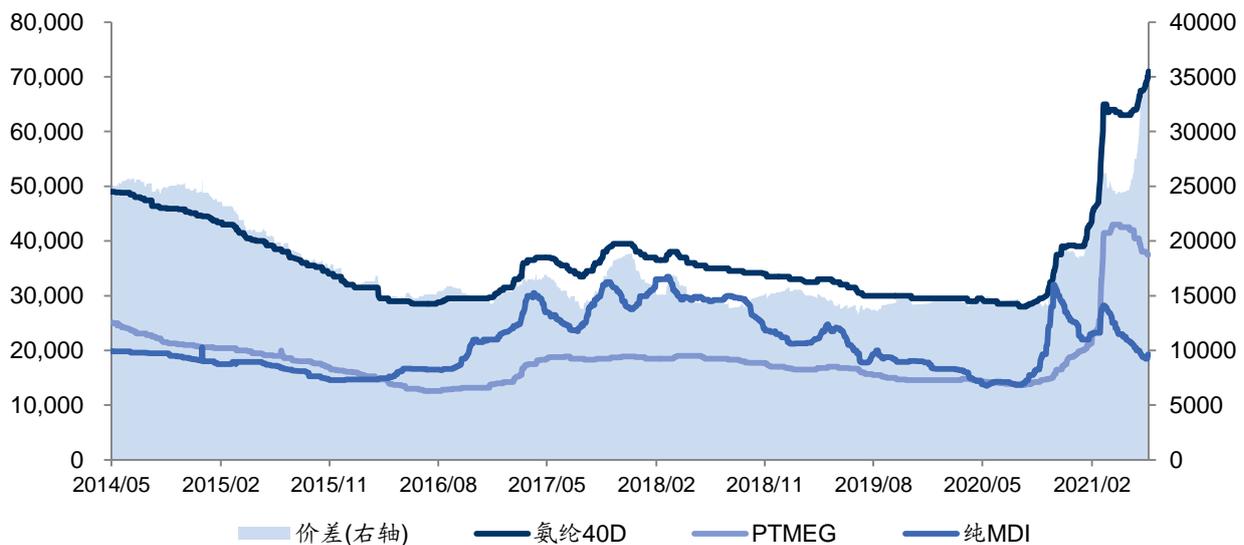
## 2、本周重点行业跟踪

**【氨纶】**本周各型号氨纶价格上调 2000 元/吨左右，价差扩大盈利持续改善。目前江浙地区 40D 市场报价在 70000-72000 元/吨，30D 市场价 79000-82000 元/吨，20D 市场价 89000-92000 元/吨。原材料方面，本周 PTMEG 小幅回落，纯 MDI 价格有所反弹，6 月至今纯 MDI、PTMEG 价格环比上月分别下降 7.6%、8.7%，氨纶价差持续扩大，二季度至今氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差 27913 元/吨，环比 Q1 增长 21.9%，目前行业毛利率超过 30%，单吨净利润超过 15000 元。

从氨纶使用特性来看，工厂最低库存应在 10-15 天，氨纶库存自 20Q3 以来一直保持在 15 天左右的极低库存，目前行业开工率维持在 9 成附近，但行业库存 10 天左右，较上周进一步降低，仍然处于绝对低位。氨纶 2021 年内没有新增产能投放，我们认为氨纶三季度旺季价格仍有望上涨，行业景气度 2021 年内有望超预期。

长期看氨纶供需格局向好，行业向高集中度、低成本方向发展。截至 2020 年底，国内氨纶产能约 89 万吨，在产厂家约 20 家，CR5 为 68.2%。未来行业扩产全部集中前五家行业头部企业。不考虑现有老旧产能退出，我们预计 2025 年国内产能有望超过 140 万吨/年，行业集中度超过 80%，未来 5 年产能复合增长率约 8.9%，与 8-10% 的行业需求增速基本吻合，行业供给依旧偏紧。建议关注氨纶行业龙头 **【华峰化学】**、**【泰和新材】**。

图 1：氨纶价格与价差近期走势（单位：元/吨）

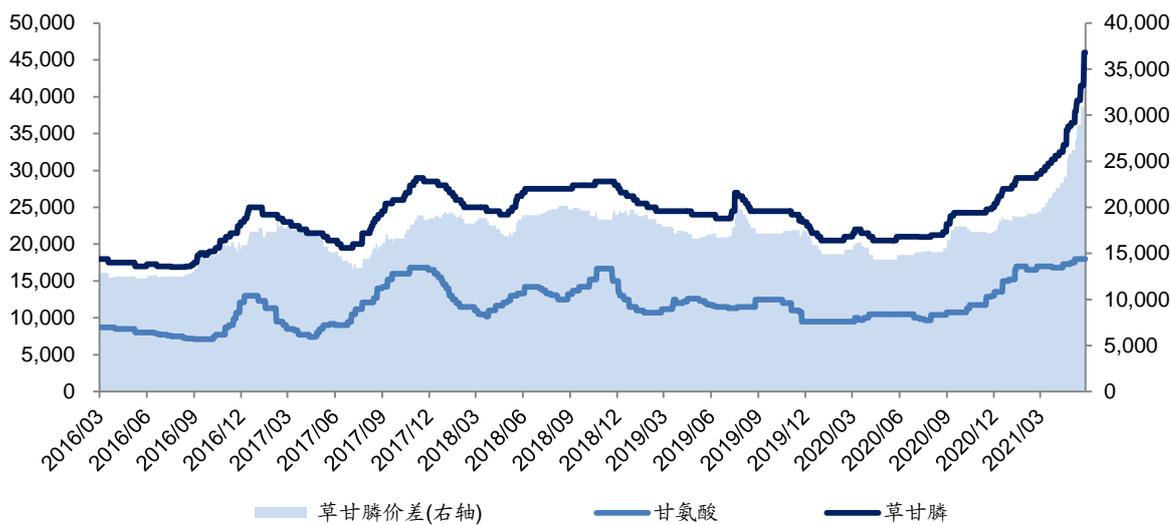


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【草甘膦】**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 47000-48000 元/吨，涨幅超过 60%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 20000 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/吨大幅上涨至前期最高约 25000 元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润超过 17000 元/吨，国内企业订单已经排至 9-10 月份，下游需求旺盛。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】。

图 2：草甘膦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

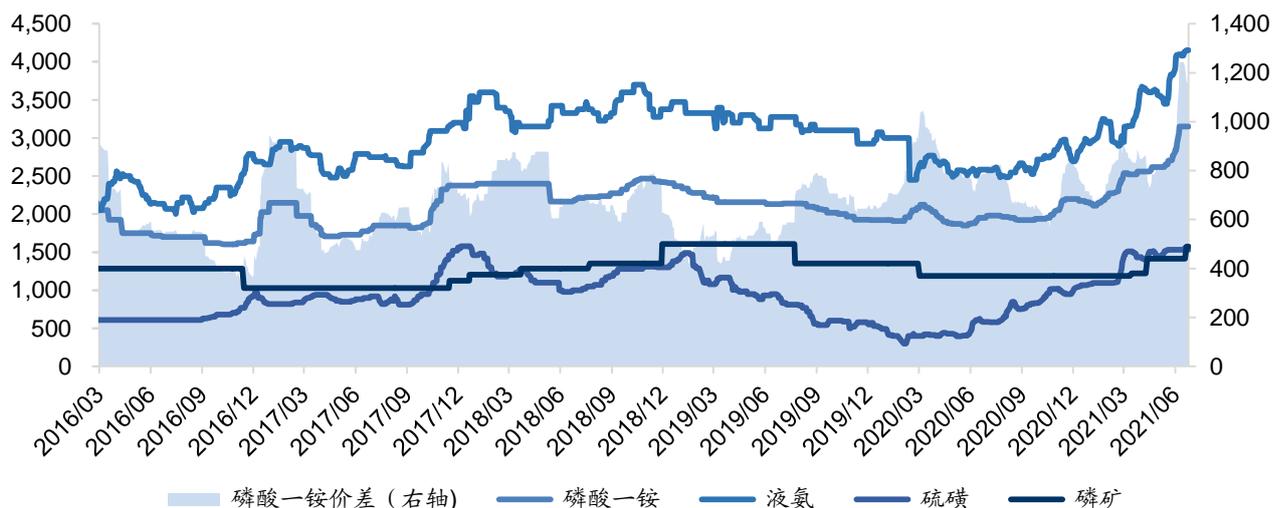
**【磷肥】**进入夏季，国际及国内磷酸一铵、二铵价格表现出“淡季不淡”的上涨态势。近期原料成本依旧维持高位，社会库存偏少、港口集港货源紧张，而国际市场需求量价齐升，全球延续供给紧张态势。目前，美国和巴西市场需求表现旺盛，其中美国新奥尔良地区价格上涨拉动美国、巴西整体市场价格上行；南亚、东南亚地区受疫情影响，采购需求推迟至近期陆续释放，孟加拉和印度市场需求提升；据中国化肥网数据，目前印度二铵库存仅为 210 万吨，远低于 2020 年同期的 440 万吨，印度进口商仍有采购意愿。本周磷铵国际价格继续居高上扬，国内供应面维持偏紧状态。

**从出口数量上看**，近日，海关总署公布 5 月出口数据：**磷酸一铵方面**，2021 年 5 月中国磷酸一铵出口量约 36.29 万吨，环比减少 0.92 万吨，降幅约 2.47%；较去年同期增加约 13.05 万吨，增幅约 56.15%，环比窄幅回落，但同比增幅依旧较大。2021 年 1-5 月份中国磷酸一铵出口总量约 132.27 万吨，去年同期出口量约 100.55 万吨，同比增加约 31.72 万吨，增幅约 31.55%；我国磷酸一铵出口主要面向澳大利亚、阿根廷、巴西等国。**磷酸二铵方面**，2021 年 5 月中国磷酸二铵出口量约 93.15 万吨，环比增加 104.73%、同比增加 247.00%；2021 年 1-5 月份中国磷酸二铵出口总量约 230.41 万吨，累计同比增加 56.26%。

**从价格来看**，**磷酸一铵方面**，据卓创资讯数据，本周一铵 55%粉出厂均价 3055 元/吨，较上周上涨 3.88%；55%粉批发均价 3150 元/吨，较上周持平。然而近期一铵企业整体开工率仍处较低水平，湖北地区企业开工率仍不到 5 成，大厂开工不足，恢复时间不确定。现阶段出口需求较多，部分一铵主供出口订单，加重了国内一铵供应紧张的情况。**磷酸二铵方面**，截至 6 月 25 日，湖北 64%二铵主流出厂报价 3300-3400 元/吨，云贵企业报价 3150-3200 元/吨，华北到站价 3430-3460 元/吨；

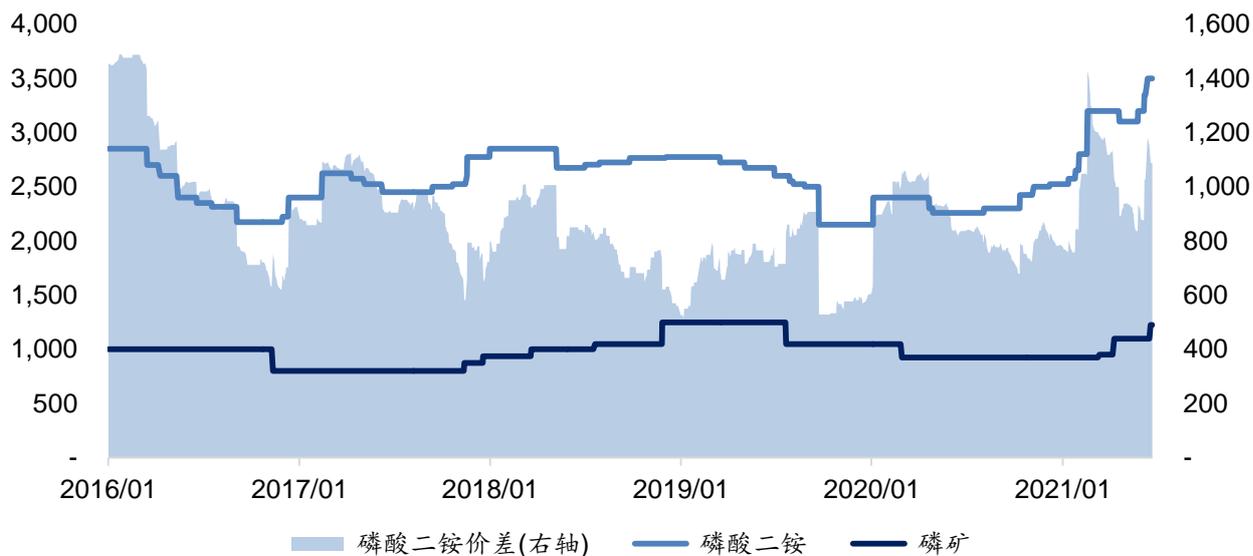
华北市场批发价格 3600-3650 元/吨，57%二铵批发价格 3300-3350 元/吨。据卓创资讯数据，本周国内 64%二铵出厂均价 3240 元/吨，较上周上涨 0.47%，批发均价 3475 元/吨，较上周上涨 4.10%。华北地区夏玉米种植仍有少量需求，多数出口企业预收待发订单量大，部分企业出口订单可排至 8 月份，市场整体库存极低，供应总体偏紧。我国二铵出口离岸价现已上涨至 555 美元/吨，我们看好二铵国际价格仍存上涨预期。我们建议继续关注磷肥行业龙头公司【云天化】（70 万吨磷酸一铵、445 万吨磷酸二铵）、【兴发集团】（20 万吨磷酸一铵，40 万吨磷酸二铵）。

图 3：磷酸一铵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

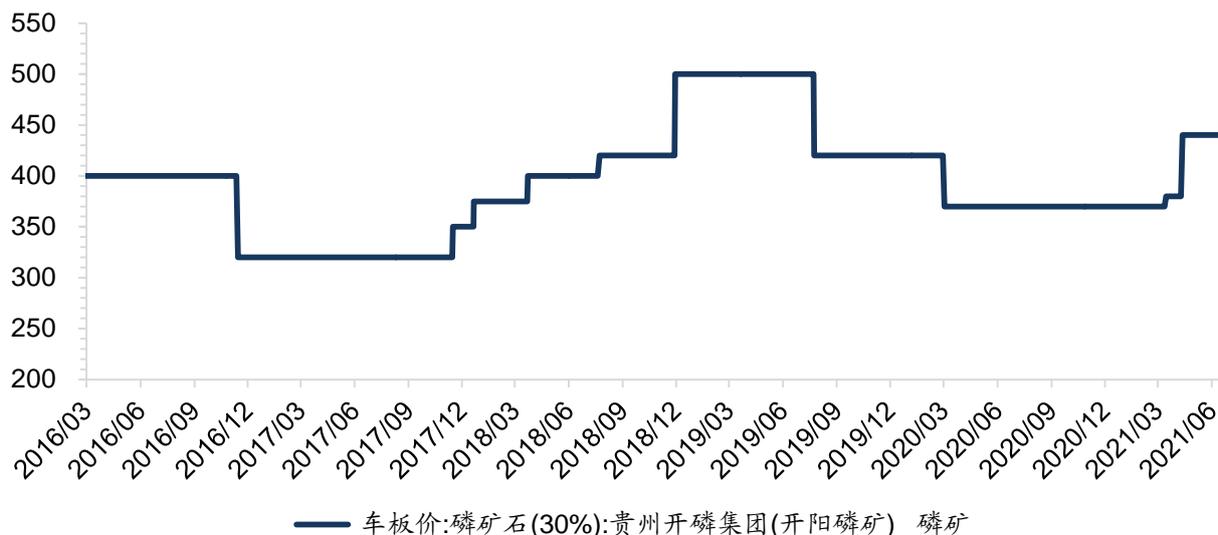
图 4：磷酸二铵价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【磷矿石】**本周国内磷矿石价格继续上涨，目前行业供需紧张。湖北地区 28%、30% 品位磷矿石船板价分别上涨至 500 元/吨、550 元/吨左右；贵州地区 28%、30% 品位磷矿石车板报价分别为 430-490 元/吨、450-520 元/吨。磷矿石整体供需紧张，大多企业无库存且订单已接至 6 月底-7 月份。下游来看，黄磷、草甘膦、磷酸等磷化工产品价格的持续上涨对磷矿石价格具有一定支撑，磷酸一铵、磷酸二铵需求旺季将至，磷肥行业的高景气度持续拉动磷矿石需求，同时今年磷矿石行业集中度持续提升，行业格局持续改善，我们认为中期磷矿石价格仍然具备上行空间，关注国内磷矿石龙头**【云天化】**和**【兴发集团】**。

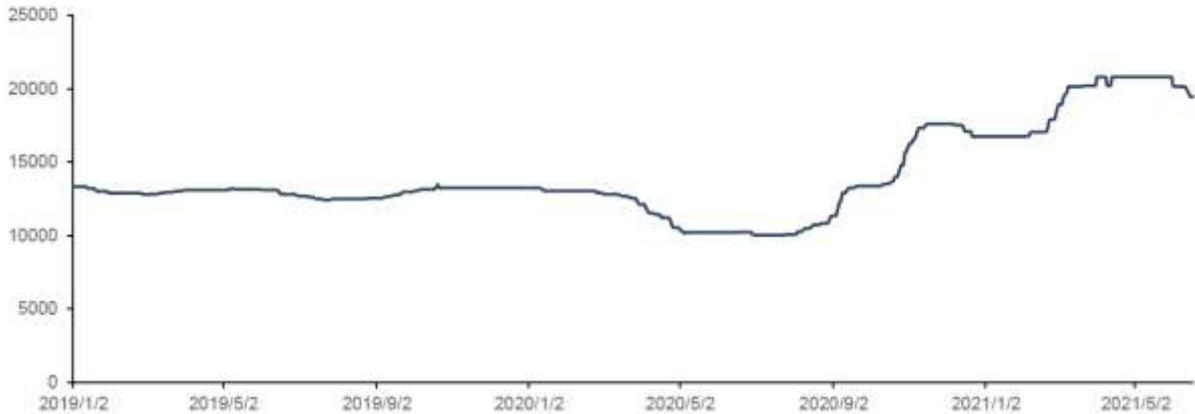
图 5：磷矿石价格近期走势（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】**由于进入了相对需求淡季，及新产能投产对市场情绪的影响，本周国内 EVA 价格继续小幅下滑，目前华东地区发泡料价格约 18300-18800 元/吨，线缆料价格约 18500-19000 元/吨，光伏料价格约 20500-21000 元/吨，目前 EVA 行业毛利润约 8000 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】**，关注拟注入斯尔邦 30 万吨 EVA 产能的**【东方盛虹】**。

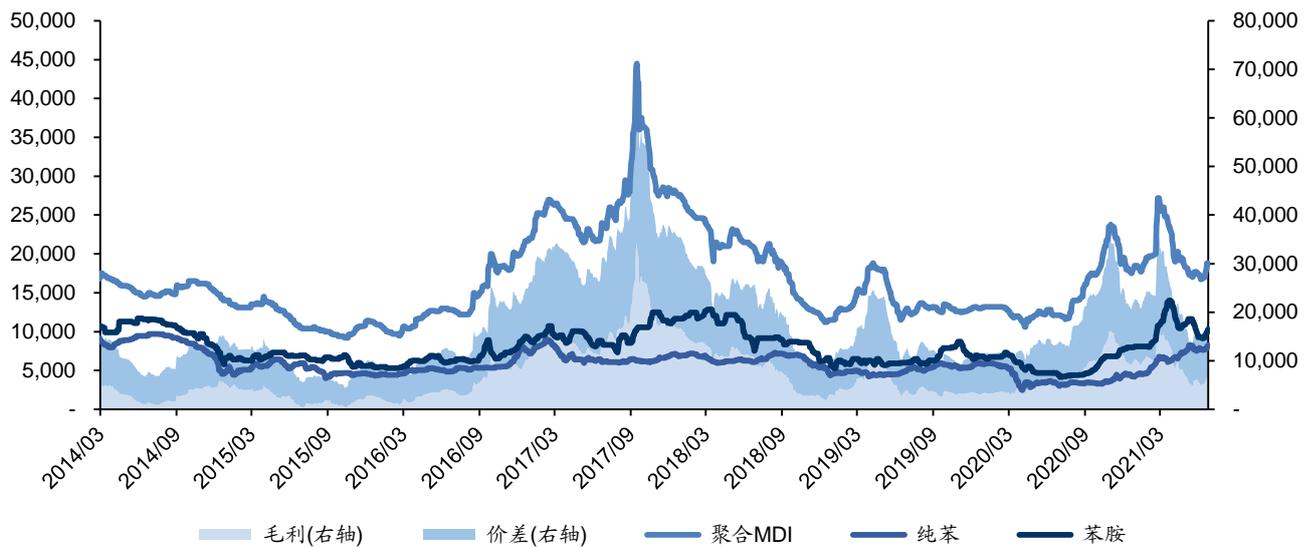
图 6: EVA 价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

**【MDI】** 随海内外部分装置逐步复产, 自 2021 年 2 月末起, MDI 价格进入了下滑通。本周 MDI 价格出现反弹, 聚合 MDI 大幅上涨后整理运行, 纯 MDI 基本平稳。**供给端**, 据百川盈孚调研, 上海亨斯迈二期装置 5 月份检修, 目前尚未重启; 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, 7 万吨装置目前已经重启; 欧洲亨斯迈装置重启时间推迟, 陶氏美国装置开工低位, 德国科思创 5 月检修预计 6 月份重启, 目前负荷尚未开启, 整体来看工厂供应压力不大。**需求端**, 聚合 MDI 下游大型冰箱冰柜厂产销维持正常; 纯 MDI 下游氨纶企业开工维持 8-9 成左右, 以高开为主; TPU 开工 6 成左右, 鞋底原液及浆料开工 6 成左右, 整体开工有所下滑。此外, **成本端** 苯胺市场价格上涨。据卓创资讯数据, 截至 6 月 25 日, 华北苯胺市场价格运行区间在 9580-10200 元/吨, 均价在 9914 元/吨承兑自提, 较上周均价 (9280 元/吨) 涨 634 元/吨; 华东苯胺市场价格运行区间在 9530-10300 元/吨, 均价在 9932 元/吨承兑自提, 较上周均价 (9276 元/吨) 涨 656 元/吨。据百川盈孚数据, 截至 6 月 25 日, 华南万华 PM200 商谈价 19000 元/吨左右; 上海货商谈价 18500-18600 元/吨 (含税桶装自提价), 周度涨幅为 5.88%; 纯 MDI 方面, 进口货、上海货报价 19000-19800 元/吨 (含税散单自提价), 周度涨幅为 0.52%。**【万华化学】** 公司目前已形成产业链高度整合, 深度一体化的聚氨酯、石化、精细化学品及新材料三大产业集群, 随着公司业务的发展, 未来非 MDI 业务的占比将有望逐渐提高。近日, 福州江阴港城经济区管委会发布了关于万华化学 (福建) 有限公司年产 108 万吨苯胺项目环境影响评价第一次公示, 关于万华化学 (福建) 有限公司年产 80 万吨 PVC 项目环境影响评价信息和关于万华化学 (福建) 有限公司扩建 25 万吨/年 TDI 项目环境影响评价信息第二次公示。公司扩大配套苯胺及 PVC 装置产能规划, 将为未来 MDI 及 TDI 产能扩张做准备。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 7: 聚合 MDI 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

图 8: 纯 MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

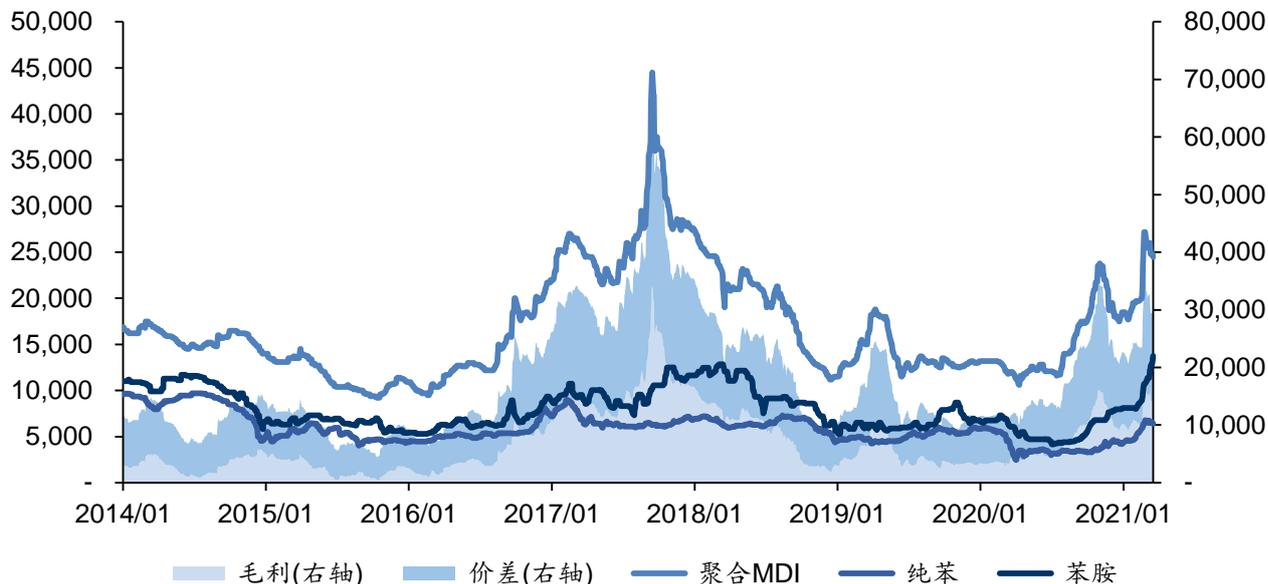


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【有机硅】**受 6 月 8 日国内有机硅大厂新疆火灾事故影响, 近期国内有机硅产品价格大幅上行, 有机硅中间体 DMC 价格目前上涨至 30500 元/吨, 较前期上涨约 2500 元/吨, 有机硅 D4 上涨至 31000 元/吨, 107 胶上涨至 31000 元/吨, 生胶上涨至 32000 元/吨, 涨幅在 10-20%之间, 卓创资讯测算目前 DMC 行业毛利约 12000 元/吨。据百川盈孚统计, 截至今年年初, 全球有效产能大约在 260 万吨左右, 中国有效产能约 150 万吨左右, 国内有机硅大厂上半年新疆基地投产 40 万吨单体产能, 但受火灾影响, 预计短期内装置开车存在不确定性, 下半年国内新增产能大约 40 万吨, 但实际产量提升预计在 2022 年左右, 考虑到美国迈图 11 万吨聚硅氧烷装置预计 2021 年年底关停, 因此全球范围内有机硅产能将供应紧张, 考虑到第三季度的消费需

求旺季，我们看好下半年有机硅行业的高景气度，重点关注【新安股份】和【兴发集团】。

图 9：聚合 MDI 价格与价差近期走势（单位：元/吨）



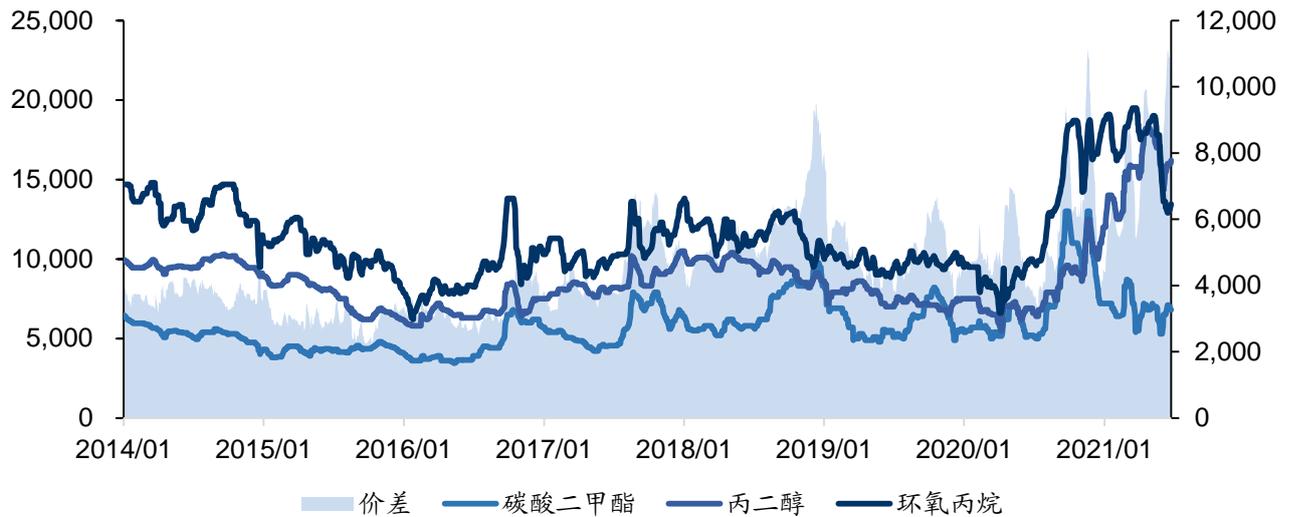
资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【PO-DMC-PG】**本周丙二醇（PG）价格以稳为主，碳酸二甲酯（DMC）价格略有回落，主要原材料环氧丙烷（PO）受装置停车影响，价格有所反弹，DMC-PG-PO 价差小幅收窄。本周 DMC 价格回落 100-200 元/吨，山东主流成交价 6800 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 6900、7200 元/吨，电池级 DMC 价格在 9500 元/吨左右。供给端来看，目前国内工业级 DMC 产能约 90 万吨/年，重庆东能、东营顺新、中科惠安、中盐红四方合计 20 万吨/年产能停车检修，开工率 7 成左右；需求端来看，主要集中在聚碳酸酯、电解液溶剂、涂料胶黏剂等传统应用领域：电解液方面生产厂商开工良好，电池级 EMC/DEC 需求大增拉动对于 DMC 需求；聚碳酸酯方面，利华益、盛通聚源刚需采购，中蓝国塑、湖北甘宁装置停车。短期来看，近期装置检修较多，DMC 价格有望稳中上涨；中长期来看，红四方、石大胜华年内还有新增产能投产计划，DMC 有望出现过剩局面价格承压。

本周丙二醇（PG）价格较为平稳，华东市场均价 15900 元/吨；华南市场均价 16300 元/吨；华北及山东地区均价 15700 元/吨。本周丙二醇企业平均开工率约为 81%，仍维持高负荷开工。目前丙二醇国内下游不饱和树脂市场进入淡季，但国内企业出口订单良好，厂家几无库存导致丙二醇价格坚挺。

本周环氧丙烷（PO）价格反弹约 500 元/吨，主要由于吉林神华、中化泉州环丙装置分别临时降负、停车，目前华东送到价 13600-14000 元/吨；山东现汇主流价 13400-13500 元/吨。从 PO-DMC-PG 价差来看，二季度至今平均价差 8880 元/吨，环比一季度上涨 34.7%，本周平均价差 10635 元/吨，环比-3.7%，价差仍几乎为历史最高。国内丙二醇主要为 DMC 装置联产，短期看价格仍有上行空间，我们预计在海外装置逐渐复产下，中长期来看丙二醇价格将逐渐恢复常态化，重点推荐【石大胜华】。

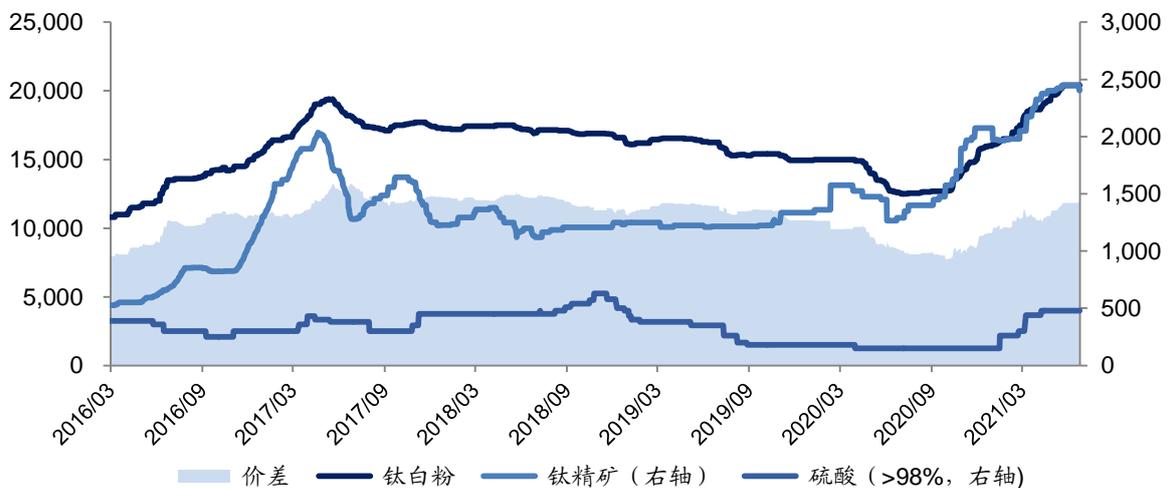
图 10: PO-DMC-PG 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【钛白粉】**本周国内钛精矿、钛白粉价格维稳为主，钛精矿国内外供应仍较紧张，钛白粉厂家以交付前期订单为主。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，锐钛型钛白粉主流市场报价 18500-19500 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 23000-24500 元/吨。钛矿方面，目前国内 46,10 矿价格已经上涨至 2450-2500 元/吨，47,20 矿报价 2500-2550 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，环比增长 7%，同比增长 31%，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**【龙蟠佰利】**和**【中核钛白】**。

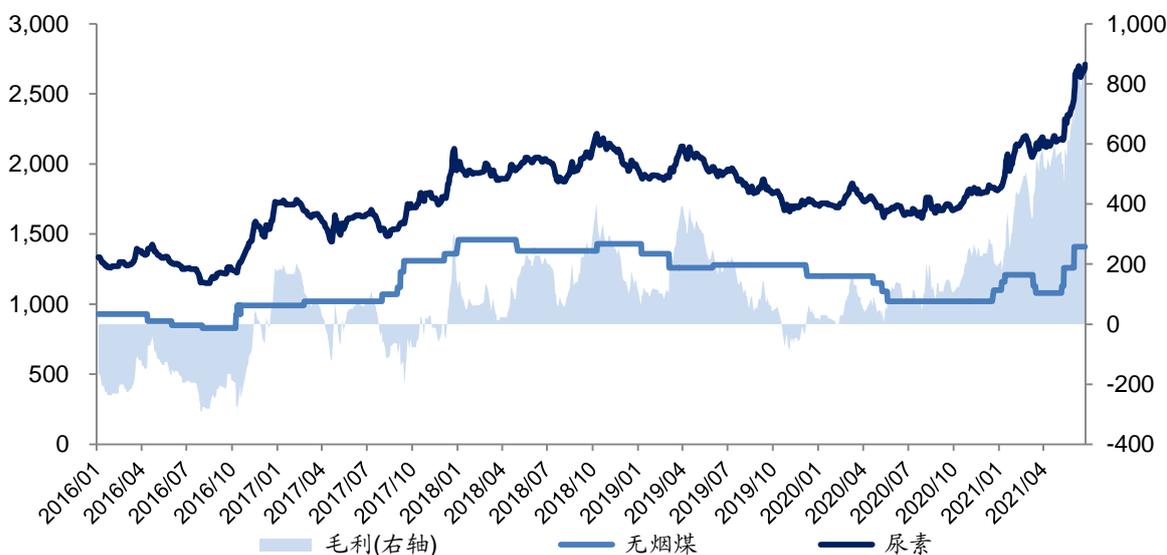
图 11: 钛白粉价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【尿素】**近期国内尿素价格持续大幅上涨，目前山东地区尿素小颗粒价格约 2620-2640 元/吨，江苏地区小颗粒价格约 2730-2750 元/吨，今年以来尿素价格上涨幅度超过 50%，近期由于煤炭、天然气等原材料价格的大幅上涨，推动了春耕结束后尿素价格的快速上行，卓创资讯测算目前国内煤头工艺税前毛利约 500-600 元/吨，气头工艺税前毛利已经超过 1100 元/吨，目前国内尿素日产量已经恢复到 16 万吨的较高水平，但行业库存仍然处于五年以来的最低水平，较去年同期下降 87%，对于新一轮的印度招标，中国报价已经上涨至 FOB450 美元/吨，南美市场已经出现 CFR 超过 500 美元/吨的成交价格，全球范围内尿素供应紧张，今年 1-5 月份尿素出口达到 194 万吨，较去年同期增长 30%，因此出口的持续回暖、海外尿素价格的上行及原材料价格的上涨都推动了今年以来尿素价格的上行，我们认为短期国内尿素仍然有上行空间，重点推荐具备 200 万吨以上尿素产能的**【华鲁恒升】**。

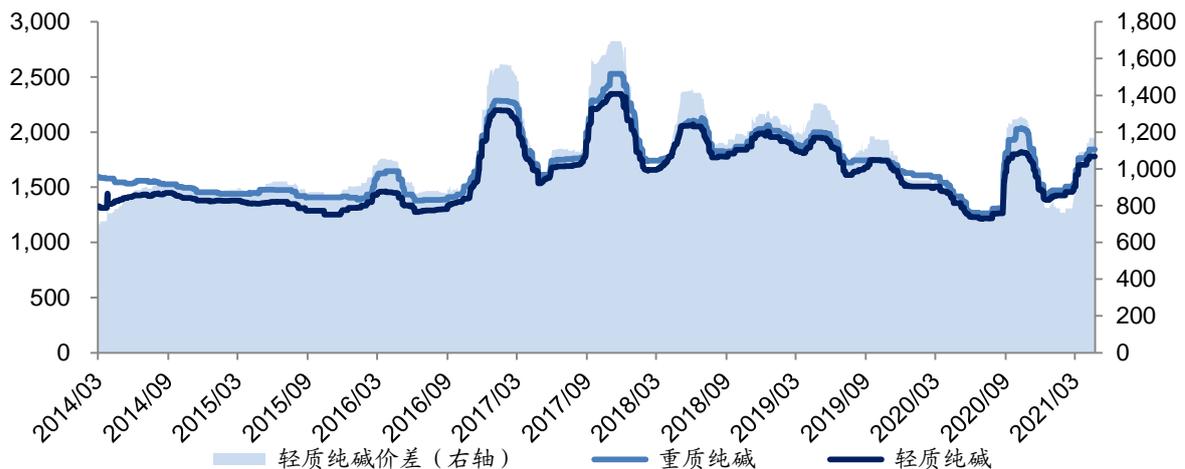
图 12: 尿素价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【纯碱】**本周国内纯碱价格较上周小幅上涨 10-20 元/吨，目前华北地区重碱价格约 1980-2080 元/吨，华北地区轻碱价格约 1800-1850 元/吨，收到氯化铵价格上涨影响，卓创资讯测算目前华东联碱厂家毛利上涨至约 800 元/吨，华北氨碱法厂家毛利约 260 元/吨，近两周国内纯碱库存持续下降，本周库存环比下降约 9%，同比下降约 60%。浮法玻璃、光伏玻璃的持续需求增长是推动今年以来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，我们认为纯碱未来两年供需格局逐渐转好，长期进入景气上行周期，下半年行业仍然存在较大的供需缺口，产品价格仍然有望上涨，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 13: 纯碱价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

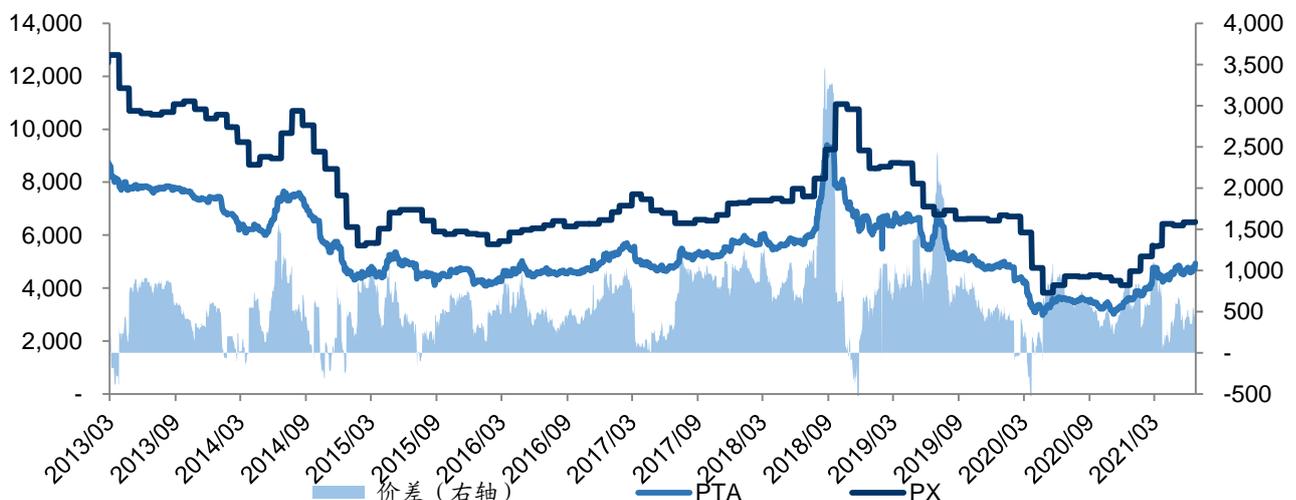


资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【PX-PTA&乙二醇】** 涤纶长丝原材料: 本周 PX 市场价格大幅上涨, 本周 CFR 中国周均价为 884.67 美元/吨, 环比上涨 3.53%; FOB 韩国周均价为 866.67 美元/吨, 环比上涨 3.61%。PX 供应端: 根据百川盈孚, 周内浙石化装置因故降负运行, 市场供应降幅较为明显, 长期看 PX 在建产能较多, 未来供应格局预计较为宽松。本周 PTA 市场价格上涨, 本周华东市场周均价 4789 元/吨, 环比上涨 2.11%; CFR 中国周均价为 680 美元/吨, 环比上涨 0.89%。供应端: PTA 新产能实现试车, 但由于尚未产出合格品, 市场供应增量并不明显, 长期看 PTA 在建产能较多, 预计供应格局逐步宽松; 需求端: 下游聚酯产品开工整体稳定, 对原料的需求维持高位。综合来看, 涤纶上游将维持宽松的格局, 整体未来 1-2 年上游利润水平预计维持在低位。

本周国内乙二醇市场价格下跌, 本周华东市场均价为 4860 元/吨, 较上周均价下跌 0.45%, 华南市场均价为 4900 元/吨。成本端: 原油价格延续上涨走势, 成本端支撑偏强。供应端: 国内新产能顺利投产, 检修装置重启时间推迟, 煤制货源供应偏紧, 远期来看供应压力较为突出。需求端: 下游聚酯行业仍保持高负荷运行, 实际需求表现尚可。

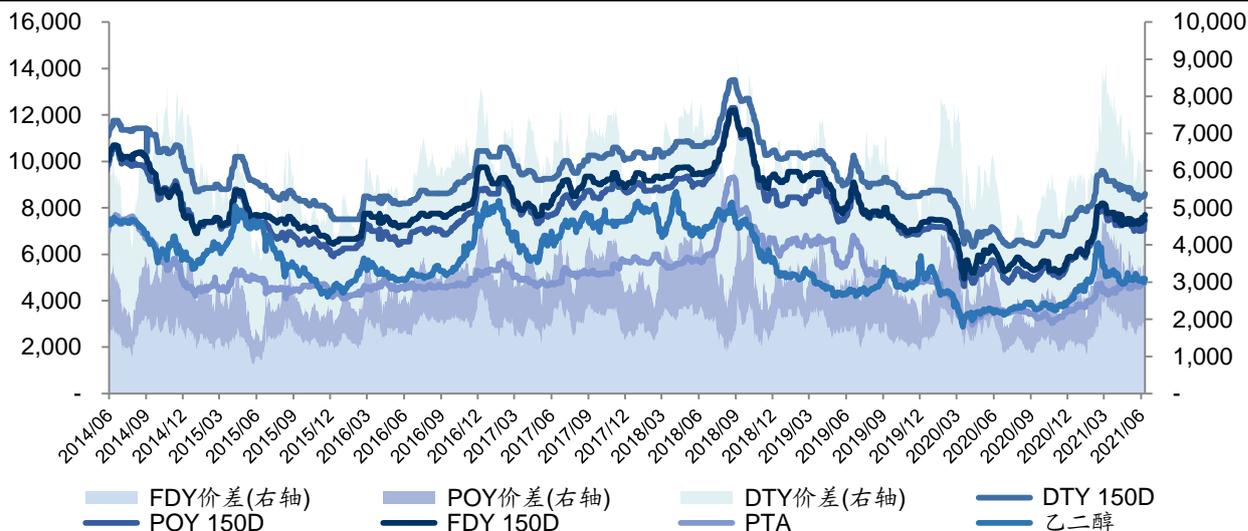
图 14: PX-PTA-乙二醇价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【涤纶长丝】**本周涤纶长丝上行，POY 价格 7400 元/吨，上调 150 元/吨；FDY 价格为 7725 元/吨，上调 150 元/吨；DTY 价格 8650 元/吨，上调 150 元/吨。供应端：本周涤纶长丝企业平均开工率约为 92.99%，较上周开工率增加 0.37%，远期看长丝供给增速不大；需求端：进入淡季，本周织造装置运行负荷小幅下降，但远期看随着海外疫情逐步修复，下游纺织服装需求逐步向好。利润方面：POY 平均盈利 319.1 元/吨，上涨 13.15 元/吨；FDY 平均盈利 264.1 元/吨，上涨 70.65 元/吨；DTY 平均盈利 309.1 元/吨，上涨 9.40 元/吨。整体来看，涤纶长丝目前处在淡季，企业利润水平尚可。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】**。

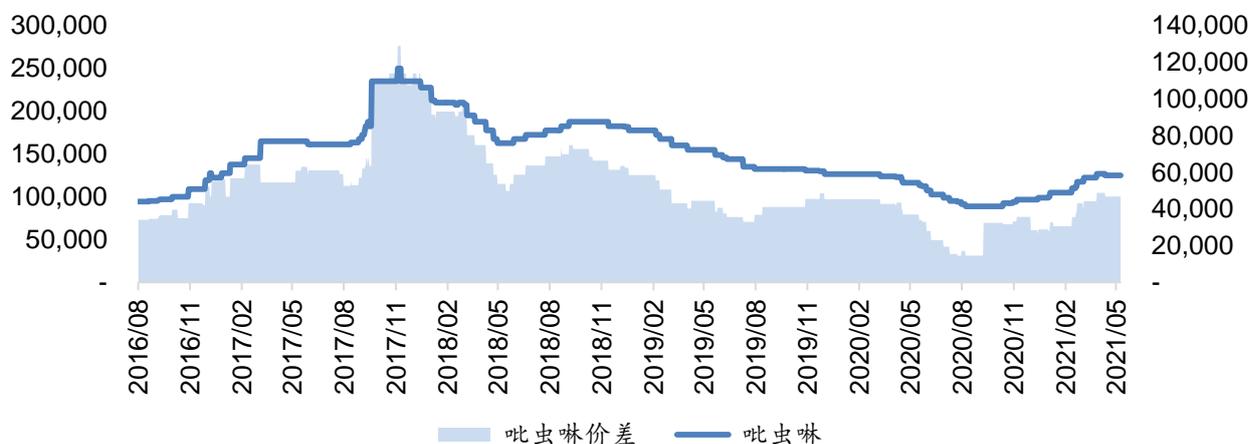
图 15: PX-PTA-乙二醇价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【吡虫啉】**本周吡虫啉原药价格上涨，本周吡虫啉市场价格约 14.80 万-15.00 万元/吨左右，环比上涨 1.02%。从市场看，生产商开工率下降，库存维持低位，供应端保持偏紧，而市场需求增大，近期供不应求。原料端：上游中间体 2 氯 5 氯甲基吡啶市场价格稳中上行，生产企业开工不高，对原药成本起到一定支撑。预计供应端偏紧对市场行情形成支撑，短期供应量难有明显提升，加之上游中间体涨价，预计未来吡虫啉市场价格维持高位。推荐具备 2500 吨吡虫啉产能的 **【海利尔】**

图 16: 吡虫啉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

### 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有机硅（23.82%）、丁二烯（8.53%）、聚合MDI（8.36%）、苯胺（6.86%）、吡虫啉（6.52%）；本周化工产品价格跌幅前五的为PTFE（-7.35%）、双酚A（-3.92%）、辛醇（-3.33%）、丁醇（-3.30%）、锦纶7切片（-2.97%）。

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	有机硅	30,560	24,680	23.82%
	2	丁二烯	1,272	1,172	8.53%
	3	聚合MDI	18,400	16,980	8.36%
	4	苯胺	9,875	9,241	6.86%
	5	吡虫啉	140,000	131,429	6.52%
	6	丙烯酸	10,275	9,760	5.28%
	7	MTBE	6,236	5,935	5.07%
	8	氨纶	69,900	68,000	2.79%
	9	PTA	4,784	4,664	2.56%
	10	己内酰胺	13,710	13,400	2.31%
跌幅	1	PTFE	45,000	48,571	-7.35%
	2	双酚A	21,560	22,440	-3.92%
	3	辛醇	15,660	16,200	-3.33%
	4	丁醇	14,640	15,140	-3.30%
	5	锦纶7切片	14,400	14,420	-2.97%
	6	醋酸乙酯	9,480	9,730	-2.57%
	7	丙烯（石脑油法）	7,571	7,750	-2.30%
	8	丙烯（PDH法）	7,571	7,750	-2.30%
	9	丙烯（MTO法）	7,571	7,750	-2.30%
	10	BDO（电石法）	16,480	16,860	-2.25%

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

本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸丁酯（248.64%）、己内酰胺（68.42%）、有机硅（36.27%）、苯胺（30.73%）、PTA（28.41%）；本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙酯（-63.21%）、锦纶7切片（-55.83%）、锦纶6切片（-55.83%）、PTFE（-26.71%）、丙烯（MTO法）（-24.33%）。

**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	醋酸丁酯	248.64%	13,850	13,950
	2	己内酰胺	68.42%	13,800	13,710
	3	有机硅	36.27%	30,600	30,560
	4	苯胺	30.73%	10,250	9,875
	5	PTA	28.41%	4,930	4,784
	6	软泡聚醚	28.09%	14,600	14,029
	7	环氧氯丙烷(丙烯法)	22.14%	12,600	12,680
	8	聚合MDI	21.29%	18,700	18,400
	9	丁二烯	19.04%	1,290	1,272
	10	丙烯酸丁酯	16.54%	17,400	17,400
跌幅	1	醋酸乙酯	-63.21%	9,450	9,480
	2	锦纶7切片	-55.83%	14,400	14,400
	3	锦纶6切片	-55.83%	14,400	14,400
	4	PTFE	-26.71%	45,000	45,000
	5	丙烯(MTO法)	-24.33%	7,500	7,571
	6	丙烯(PDH法)	-14.75%	7,500	7,571
	7	丙烯(石脑油法)	-10.37%	7,500	7,571
	8	己二酸	-10.35%	9,850	9,795
	9	苯乙烯	-8.68%	9,175	8,887
	10	双酚A	-6.71%	20,850	21,560

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 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
600309	万华化学	买入	104.89	3.20	6.56	7.17	32.8	16.0	14.6	6.0
002274	华昌化工	买入	9.38	0.19	1.31	1.62	49.4	7.2	5.8	2.9
003022	联泓新科	买入	31.28	0.62	0.89	1.14	50.5	35.1	27.4	7.3
600141	兴发集团	买入	18.00	0.56	1.33	1.74	32.1	13.5	10.3	2.0
002254	泰和新材	买入	18.72	0.38	0.99	1.17	49.3	18.9	16.0	3.5

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