

## 行业研究

## 恒力石化大手笔投资下游精细化工，打造中国化工崛起新模式

——基础化工行业周报（2021/06/20-2021/06/26）

**行情回顾：**本周恒力石化发布公告称计划投资 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目，45 万吨 PBS 项目，新材料配套化工项目，80 万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料项目。公司四大项目总投资合计约 242 亿元，预计项目投产后合计实现年均利润总额约 74.8 亿元，四大项目总投资收益率高达 31%。

站在当前时点看，以恒力石化为代表的民营大炼化企业已然崛起。回顾恒力石化发展历程，我们会发现其发展路径非常吻合我们在 2017 年报告《纵览全球化工 50 强——他山之石系列报告之一》中提到的发展中国家化工企业赶超策略，即从大型的石化装置着手，做大自己，把企业周期平均的利润维持在数十亿元，从而有实力逐步往高精尖的特种材料方向发展。在《台塑集团发展路径对中国企业的启示——他山之石系列报告之三》中我们也回顾了台塑集团的发展历程和经验，基本上就是走的这条路径。

民营大炼化的代表企业恒力石化在做强自身主业聚酯业务基础上，成功打造“炼化—PTA—聚酯—涤纶丝”的产业链布局后，已经开始布局下游高附加值产品，恒力石化已然成为了我国化工企业赶超国外化工企业的排头兵，我们认为未来将会有更多像恒力石化一样的优秀的中国化工企业走上崛起之路。

**板块涨跌情况：**过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈上涨态势，本周上证综指涨幅为 2.17%，深证成指涨幅为 2.88%，沪深 300 指数涨幅为 2.69%，创业板指涨幅为 3.35%。中信基础化工板块涨跌幅为 4.1%，涨跌幅位居所有板块第 7 位。过去 5 个交易日，化工行业各子板块大部分呈上涨态势。

**个股涨跌幅：**过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：安利股份（+49.80%），裕兴股份（+27.40%），呈和科技（+25.85%），川金诺（+23.25%），中船汉光（+23.04%）。

**近一周涨幅前十的品种：**近一周涨幅靠前的品种：烧碱(32%离子膜碱,江苏地区)（+8.62%）、苯胺(华东)（+6.88%）、纯苯(华东)（+5.48%）、苯乙烯(华东)（+5.17%）、FOB:石脑油(新加坡)（+4.89%）、聚醚软泡(华东)（+4.76%）、硫酸（+4.73%）、涤纶短纤(1.4D\*38mm(直纺),华东市场)（+4.44%）、PTA(华东)（+4.42%）、聚酯切片(纤维级,华东)（+4.17%）。

**投资建议：**油气板块关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份，其他关注卫星石化和民营大炼化；农药关注扬农化工、安道麦 A、长青股份、利尔化学、先达股份和利民股份，煤化工和尿素关注华鲁恒升、阳煤化工和鲁西化工，钾肥关注冠农股份等，磷肥及磷化工板块关注新洋丰、云天化、川恒股份、兴发集团、川发龙蟒、云图控股，染料关注浙江龙盛、闰土股份，有机硅关注新安股份、合盛硅业，氯碱关注中泰化学；氟化工关注金石资源、东岳集团、巨化股份。维生素关注浙江医药、新和成、亿帆医药、兄弟科技。成长股关注晶瑞股份、彤程新材、江化微、上海新阳、南大光电、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技和强力新材等 IC 电子化学品生产企业、广信材料、飞凯材料、万润股份和锂电材料细分领域龙头：当升科技、天赐材料、新宙邦、星源材质、多氟多、石大胜华。

**风险分析：**油价快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

## 基础化工 增持（维持）

## 作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

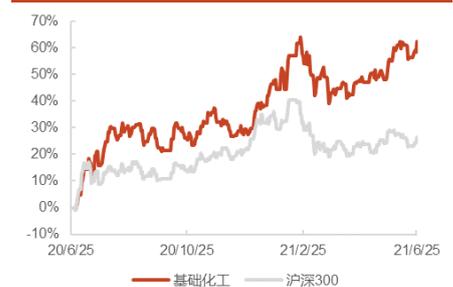
分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

# 目 录

<b>1、 本周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1、 化工板块股票市场行情表现 .....	3
1.2、 重点产品价格跟踪.....	5
1.3、 本周重点关注行业动态——化学纤维.....	6
1.4、 子行业动态跟踪 .....	8
<b>2、 重点化工产品价格及价差走势</b> .....	<b>9</b>
2.1、 化肥和农药 .....	9
2.2、 氯碱.....	11
2.3、 聚氨酯 .....	12
2.4、 C1-C4 部分品种 .....	14
2.5、 橡胶.....	15
2.6、 化纤和工程塑料 .....	16
2.7、 氟硅.....	18
2.8、 氨基酸&维生素 .....	19
2.9、 锂电材料 .....	20
2.10、 其它 .....	21
<b>3、 风险分析</b> .....	<b>22</b>

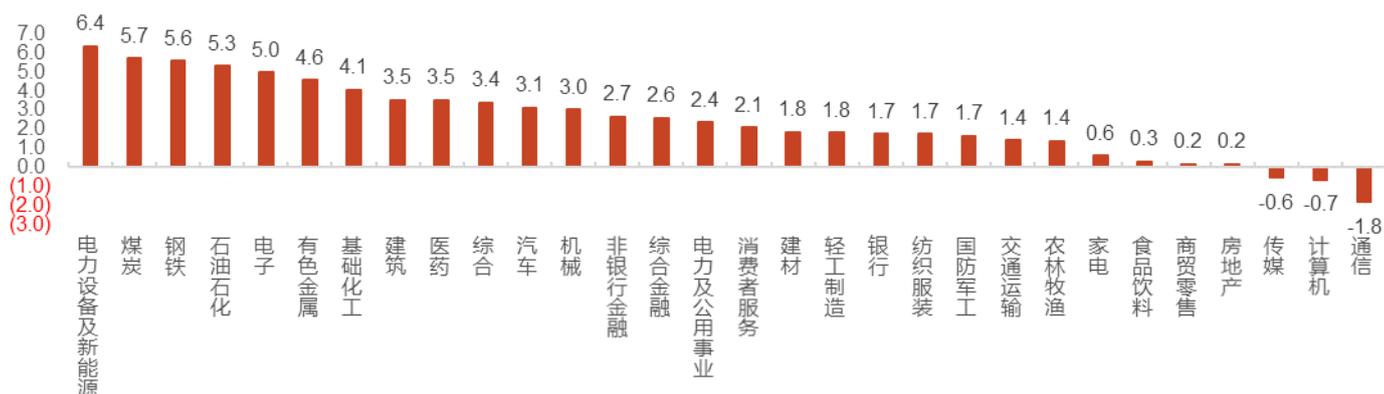
# 1、本周行情回顾

## 1.1、化工板块股票市场行情表现

### 板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈上涨态势，本周上证综指涨幅为 2.17%，深证成指涨幅为 2.88%，沪深 300 指数涨幅为 2.69%，创业板指涨幅为 3.35%。中信基础化工板块涨跌幅为 4.1%，涨跌幅位居所有板块第 7 位。

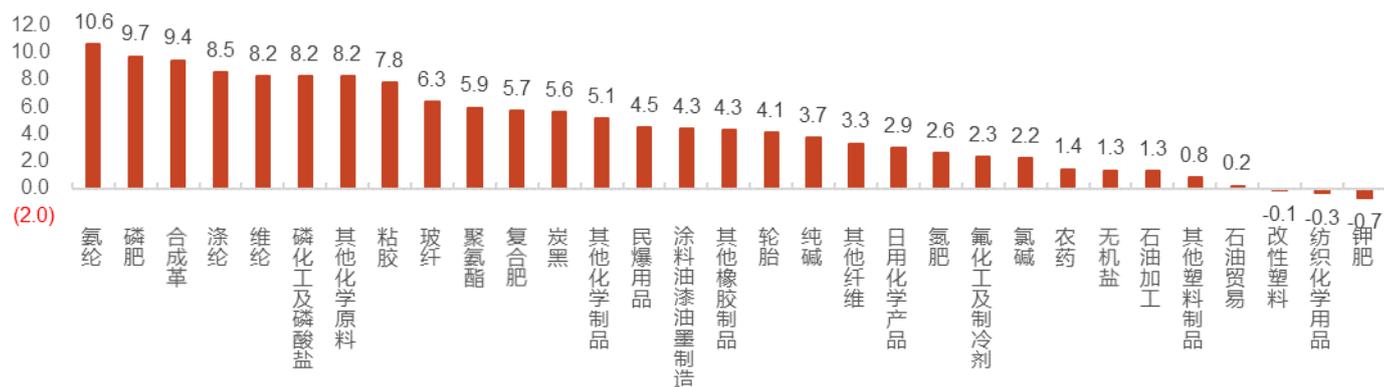
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块大部分呈上涨态势，涨跌幅前五位的子板块为：氨纶（+10.6%），磷肥（+9.7%），合成革（+9.4%），涤纶（+8.5%），维纶（+8.2%）。涨跌幅后五位的子板块为：钾肥（-0.7%），纺织化学用品（-0.3%），改性塑料（-0.1%），石油贸易（+0.2%），其他塑料制品（+0.8%）。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（申万行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：安利股份（+49.80%），裕兴股份（+27.40%），呈和科技（+25.85%），川金诺（+23.25%），中船汉光（+23.04%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
300218.SZ	安利股份	15.13	49.80%	53.14%
300305.SZ	裕兴股份	14.32	27.40%	37.43%
688625.SH	呈和科技	50.20	25.85%	/
300505.SZ	川金诺	20.41	23.25%	47.68%
300847.SZ	中船汉光	17.09	23.04%	21.44%
603722.SH	阿科力	48.73	22.38%	32.38%
603938.SH	三孚股份	29.50	21.20%	34.58%
002895.SZ	川恒股份	13.94	19.35%	34.17%
000707.SZ	*ST 双环	3.78	18.50%	40.52%
300568.SZ	星源材质	53.88	18.03%	42.43%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工跌幅居前的个股有：ST 达志（-22.34%），中农立华（-15.37%），锦鸡股份（-10.78%），拉芳家化（-9.76%），三维股份（-9.70%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
300530.SZ	*ST 达志	29.52	-22.34%	40.57%
603970.SH	中农立华	20.82	-15.37%	-5.96%
300798.SZ	锦鸡股份	8.94	-10.78%	-1.98%
603630.SH	拉芳家化	23.77	-9.76%	-7.47%
603033.SH	三维股份	18.07	-9.70%	22.94%
688386.SH	泛亚微透	57.77	-9.22%	9.39%
605016.SH	百龙创园	32.00	-8.62%	-26.94%
002094.SZ	青岛金王	4.03	-7.78%	4.40%
002810.SZ	山东赫达	46.30	-7.58%	-5.53%
002411.SZ	延安必康	5.17	-7.51%	10.47%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 1.2、重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：烧碱(32%离子膜碱,江苏地区) (+8.62%)、苯胺(华东) (+6.88%)、纯苯(华东) (+5.48%)、苯乙烯(华东) (+5.17%)、FOB:石脑油(新加坡) (+4.89%)、聚醚软泡(华东) (+4.76%)、硫酸(+4.73%)、涤纶短纤(1.4D\*38mm(直纺),华东市场) (+4.44%)、PTA(华东) (+4.42%)、聚酯切片(纤维级,华东) (+4.17%)。

表 3：本周化工产品涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨跌幅	2020 均价	2019 均价	2018 均价
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	630.00	8.62%	577.33	-10.77%	-4.41%	580.33	803.30	983.02
苯胺:华东地区	元/吨	10,250.00	6.88%	9,530.83	-14.50%	78.19%	5,797.30	6,507.10	9,821.23
纯苯:华东	元/吨	8,175.00	5.48%	7,758.50	-0.29%	64.37%	3,958.07	5,068.05	6,432.22
苯乙烯:华东	元/吨	9,150.00	5.17%	9,226.67	-9.61%	44.53%	6,082.34	8,264.10	10,744.96
FOB:石脑油:新加坡地区	美元/桶	72.50	4.89%	69.54	7.01%	55.57%	40.52	56.92	67.16
聚醚软泡:华东地区	元/吨	15,400.00	4.76%	15,673.33	-21.11%	36.04%	13,368.37	11,209.92	13,125.67
硫酸	元/吨	590.00	4.73%	544.33	-6.26%	14.34%	400.78	/	/
涤纶短纤(1.4D*38mm(直纺)):华东市场	元/吨	7,050.00	4.44%	6,745.83	-0.50%	16.41%	5,826.23	7,818.63	9,436.23
PTA:华东	元/吨	4,916.00	4.42%	4,699.47	0.53%	20.15%	3,626.40	5,755.04	6,454.78
聚酯切片(纤维级):华东	元/吨	6,250.00	4.17%	6,000.83	0.71%	19.52%	4,878.52	7,055.41	8,518.63

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：赖氨酸(98.5%) (-8.39%)，双酚 A(华东) (-7.24%)，醋酸(华东) (-4.97%)，固体蛋氨酸(进口) (-3.55%)，液化气(民用气):长岭炼化 (-3.53%)，生物素:国产 (-3.01%)，炭黑(N330,山西) (-2.50%)，二甲醚(河南) (-2.48%)，醋酸乙烯(华东) (-2.31%)，PC(IR2200 台化出光):余姚 (-1.93%)。

表 4：本周化工产品跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨跌幅	2020 均价	2019 均价	2018 均价
赖氨酸(98.5%)	元/吨	8,630.00	-8.39%	9,466.67	-9.17%	52.08%	7,467.76	7,106.68	8,327.25
双酚 A:华东地区	元/吨	20,500.00	-7.24%	21,563.33	-16.86%	97.50%	11,473.91	10,576.85	13,614.11
醋酸:华东	元/吨	7,650.00	-4.97%	7,826.67	-0.02%	138.70%	2,697.08	2,942.14	4,597.12
固体蛋氨酸(进口)	元/吨	18,740.00	-3.55%	20,674.00	-6.33%	6.06%	20,212.91	18,456.86	19,901.37
液化气(民用气):长岭炼化	元/吨	4,100.00	-3.53%	4,178.33	-2.05%	25.73%	3,412.65	4,056.44	4,544.03
生物素:国产	元/千克	64.50	-3.01%	68.00	-5.47%	-62.49%	185.12	69.44	87.12
炭黑(N330):山西市场	元/吨	7,800.00	-2.50%	7,916.67	7.51%	46.03%	5,175.14	5,758.63	7,193.42
二甲醚:河南地区	元/吨	3,150.00	-2.48%	3,422.67	-6.63%	26.13%	2,680.00	3,189.82	4,087.21
醋酸乙烯:华东市场	元/吨	12,700.00	-2.31%	12,950.00	-0.89%	80.47%	5,893.85	6,767.40	8,186.03
PC(IR2200 台化出光):余姚	元/吨	28,000.00	-1.93%	29,051.67	-3.05%	66.28%	15,821.31	16,351.10	25,476.85

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 1.3、 本周重点关注行业动态——化学纤维

#### 恒力石化投资 242 亿元拓展下游新材料产业链，强烈看好低估值民营大炼化龙头

本周恒力石化发布公告称计划投资 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目，45 万吨 PBS 项目，新材料配套化工项目，80 万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料项目。公司四大项目总投资合计约 242 亿元，预计项目投产后合计实现年均利润总额约 74.8 亿元，四大项目总投资收益率高达 31%。

**扩大聚酯板块产能和规模，提高产品附加值和公司聚酯产品市占率。**公司聚酯产品质量稳定，产品主要以 FDY 为主，以 20D 至 100D 为主要规格，7D 以下产品国内只有恒力石化生产，且同类型产品价格稳定高于同行 300-1000 元/吨。本次 150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目产能主要定位于高端差异化市场需求，项目建成投产后将进一步提升上市公司民用丝业务板块的技术厚度、研发属性，丰富公司聚酯产品布局，加深行业壁垒，强化公司聚酯产品高规格、高溢价、高壁垒的“三高”特性，提升公司产品附加值和公司聚酯产品市占率。目前该项目已完成项目备案与主要的设备采购和土地储备工作，并已启动了项目具体建设，正处于打桩阶段。根据公司公告披露，150 万吨/年绿色多功能纺织新材料项目投产后预计可实现年均收入约 186 亿元，实现年均利润总额约 13 亿元。

**禁塑令推行可降解塑料空间广阔，“恒力速度”布局 PBS 类生物降解塑料。**为响应国家加强塑料污染治理的环保政策，同时推动上下游产业快速集聚，优化产业结构，公司拟投资建设 45 万吨 PBS 类生物降解材料。PBS 类生物降解塑料项目符合国家产业政策，具有良好的市场前景，是目前世界公认的综合性能最好的全生物可降解材料。随着国内禁塑令持续推进，国内可降解塑料供需缺口较大，尤其是在国内 PLA 产能受限情况下，PBS 类可降解塑料市场空间依然广阔。本次年产 45 万吨 PBS 类生物降解塑料项目建成后，能有效扩大公司可降解新材料板块的产能和规模，提高可降解塑料市场占有率，符合公司未来发展战略。目前该项目已完成全部设备采购，预计将于明年 4 月份左右释放全部产能。随着公司 PBS 产能逐步投放，公司在可降解塑料领域的规模优势将得到凸显，支撑公司未来业绩持续增长。根据公司公告披露，该项目投产后预计可实现年均收入约 100 亿元，实现年均利润总额约 20 亿元。

**充分发挥全产业链优势，拓展中高端聚酯薄膜及功能性塑料市场。**近年来包装、电子、汽车等下游产业的快速发展推动了工程塑料、聚酯薄膜等新材料市场需求的迅猛增长，年产 80 万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料项目建设将有助于公司满足客户对中高端聚酯薄膜及功能性塑料的需求。本项目拟引进国外先进生产设备，生产国内紧缺、具有差别化、高附加值的产品，能有效扩大公司在聚酯新材料板块的产能规模 and 市场份额，充分利用功能性生产线及公司全产业链优势，提升公司的核心竞争力。目前，该项目已完成了设备采购与土地储备工作，取得了环评批复，将加快启动建设，预计设备将陆续于明年 5 月份开始交货，并逐步、逐线进入到项目安装调试阶段。根据公司公告披露，该项目投产后预计可实现年均收入约 145 亿元，实现年均利润总额约 29 亿元。

**纵向延伸新材料产业链，新材料配套项目有效降低综合运营成本。**公司建设新材料配套化工项目，年产 35 万吨合成氨、30 万吨硝酸、30 万吨己二酸和 20 万吨食品级 CO<sub>2</sub>，用于满足公司下游产业链布局 and 市场需求。其中 30 万吨己二酸项目建设配套公司可降解塑料市场布局，充分体现了公司产业布局的战略前瞻性，将有效降低公司可降解塑料产品生产成本，有利于后续产业延伸。项目公用工程和配套设施与炼化项目、乙烯项目资源共享、一体化管理，实现了装置和物料的统一配置，并集中供水、供电、供气、热电，有利于降低综合

运营成本和提高经济效益。新材料配套项目投产后有望进一步提升公司化工类产品的产值与附加值，也进一步完善公司全产业链业务体系。本项目也标志着公司朝着炼化、乙烯下游的精细化工产业深加工发展迈出了实质性的重要一步。根据公司公告披露，该项目投产后预计可实现年均收入约 35 亿元，实现年均利润总额约 12.6 亿元。

**估值进入底部区间，对比国内其它民营大炼化当前估值相对较低。**3 月 20 日，公司发布公告称公司控股股东拟发行 120 亿可交债，受市场情绪影响，公司股价持续回调。6 月 12 日，恒力石化发布公告称公司控股股东已完成 120 亿可交债发行。截至 6 月 25 日，公司股价跌至 23.53 元/股，对应 21 年 10.6 倍 PE，公司 PE 已进入历史近五年的底部区间。从 PE 估值角度看，对比国内其它民营大炼化龙头以及化工大白马来看，公司当前估值相对较低。我们认为当前公司已被严重低估，PE 已处于历史底部位置，公司作为“大炼化+可降解塑料”双龙头，未来发展前景广阔。

### **着手大型石化装置做大自己逐步向下游高附加值产品延伸，恒力石化已然成为了践行此策略的排头兵**

我们曾经在《纵览全球化工 50 强——他山之石系列报告之一》中提到，发展中国家化工企业赶超策略有两种：第一、应该从大型的石化装置着手，做大自己，把企业周期平均的利润维持在数十亿元，从而有实力逐步往高精尖的特种材料方向发展；第二、对于发展中国家的企业而言，开始就从特种化学品作为主业来追赶，面临的挑战确实会很大，因为很多先进材料的下游企业都在发达国家，但中国已成为制造大国，许多下游企业如面板、芯片和汽车等在中国转移，提供了一种可能性。

此外我们还在《台塑集团发展路径对中国企业的启示——他山之石系列报告之三》中回顾了台塑集团的发展历程和经验，对恒力、荣盛和恒逸等民营企业有很强的借鉴作用。台塑集团是我国入选 2016 年世界化工 50 强的 2 家中国企业之一。2017 年，台塑石化有 2500 万吨炼油，300 万吨乙烯的规模，它的投建是台塑集团真正开始腾飞的起点，在台塑石化之前，台塑集团的中下游产业链已经十分发达，产业链的延伸度和细分度已经十分完善；自台塑石化之后，公司进一步发展壮大，真正走向了石化行业上游，掌握了原材料的供应，形成了石化化工产业链，目前也是台塑集团市值最大的资产。

站在当前时点看，以恒力石化为代表的民营大炼化企业已然崛起。回顾恒力石化发展历程，我们会发现其发展路径非常吻合我们在《纵览全球化工 50 强——他山之石系列报告之一》中提到的发展中国家化工企业的第一种赶超策略。恒力石化在做强自身主业聚酯业务后，不断向产业链上游延伸，逐步形成了“炼化—PTA—聚酯—涤纶丝”的产业链布局。2020 年，恒力石化营收超千亿利润过百亿，实力强大，公司目前逐步布局下游高附加值产品，恒力石化已然成为了我国化工企业赶超国外化工企业的排头兵。

## 1.4、子行业动态跟踪

**化纤板块：**本周涤纶长丝市场出货为主，市场价格先抑后扬。供应端方面，本周开工率较上周轻微上调。需求端方面，工厂多让利出货，利润面不断压缩。利润方面，本周涤纶长丝市场价格回调，原料走势偏强运行，企业现金流尚可。预测后期市场出货为主，下周涤纶长丝市场受原料影响走势震荡。

**聚氨酯板块：**本周国内聚合 MDI 市场拉涨后回落。随着市场价格的涨幅走高，终端下游整体抵触情绪明显，部分套利盘商积极出货，预计下周聚合 MDI 市场继续下探后或反弹。本周国内纯 MDI 市场继续上涨，终端下游按需采购为主，预计下周 MDI 市场或继续上涨。

**钛白粉板块：**本周钛白粉国内外需求端均有转淡迹象，致使钛白粉价格承压向下。下游淡季形势下各持货商或延续低利润走货，实单价格根据持货情况一单一议。尽管厂家已提早把控供需平衡，但对高位价格的支撑依然不足，短期钛白粉价格面临下降压力，不过行情转变初期厂家库存量尚可接受，成本面也存在兜底作用，预计短期内跌势不会过分强烈。

**化肥板块：**本周国内磷酸一铵维持高位运行，企业预收订单充足，虽接单空间有限，但小单成交价格继续上行，企业无销售压力，预计周一铵行情需求稳定，价格高位整理。本周磷酸二铵市场维持高位运行，企业前期预收订单量大，预计中短期二铵供应紧张局面仍将持续，价格仍存上涨空间。本周氯化钾、复合肥、氯化铵价格上扬，双氧水价格继续下行，尿素市场高位整理。

**维生素板块：**本周维生素市场整体维稳偏弱，无甚波动，部分向好走强，如 VC 市场、烟酰胺市场、叶酸市场。因为养殖行业不景气，VA、VE 市场处于低迷，维稳偏弱发展。夏季维生素市场供应减少，化工原料价格上涨，支撑未来维生素市场向好走强，预计维生素市场短期维稳向好，长期还需留意厂家生产动态，以及终端养殖行业市场变化。

**氨基酸板块：**本周氨基酸市场价格稳中下调。目前行业整体开工率下调，下游饲料企业看空后市，补库需求偏弱。赖氨酸方面，近期市场生猪供应充足，猪价持续下跌，预计短期内赖氨酸将弱稳运行；苏氨酸方面，肉毛鸡出栏量继续小幅增长，肉毛鸡供应较充足，但屠宰企业处于亏损状态，收购积极性不高，预计苏氨酸价格或将弱稳运行；蛋氨酸方面，供应端仍有库存压力，预计短期内蛋氨酸价格或将稳中偏弱运行。

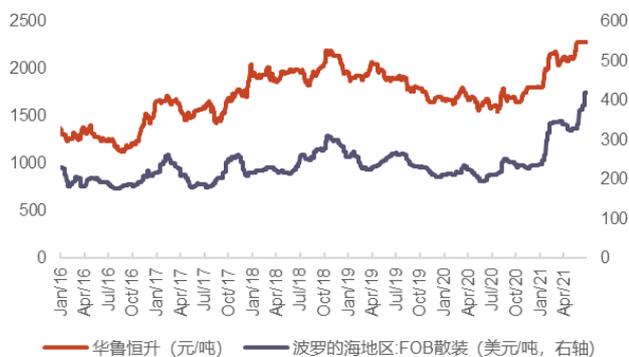
**制冷剂板块：**本周国内制冷剂 R134a、R32 僵持弱勢运行，市场整体供大于求，预计短期内偏弱整理；R22 市场坚挺运行，波动不多；R410a 市场观望僵持，预计短期内制冷剂 R410a 僵持下行为主；近期国内制冷剂 R125 原料四氯乙烯价格延续下滑趋势，成本支撑仍有走弱，但短期挺价心态仍存，预计 R125 价格或再次松动。

**有机硅板块：**本周国内有机硅市场依旧处于高位状态，货源紧缺情况尚未缓解。目前国内有机硅下游需求增长明显，但国内企业开工负荷偏高，上下游企业库存状态均处于较低位置，市场挺价操作为主。另外，此次单体厂家整改检修预计为原本货源紧缺市场再添一把火。预计有机硅市场在货紧情况下短期难以回落，主要坚挺盘整运行为主。

## 2、重点化工产品价格及价差走势

### 2.1、化肥和农药

图 3：国际国内尿素价格走势



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 4：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



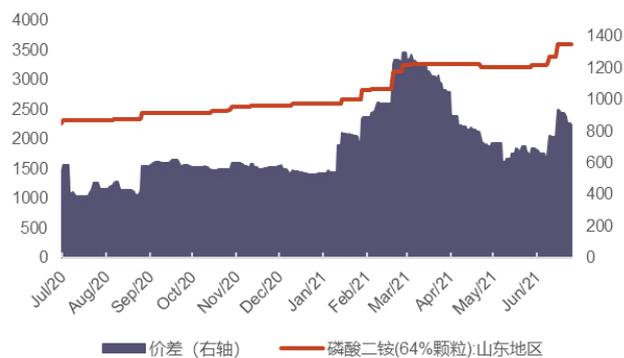
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 5：国内硫磺价格走势（元/吨）



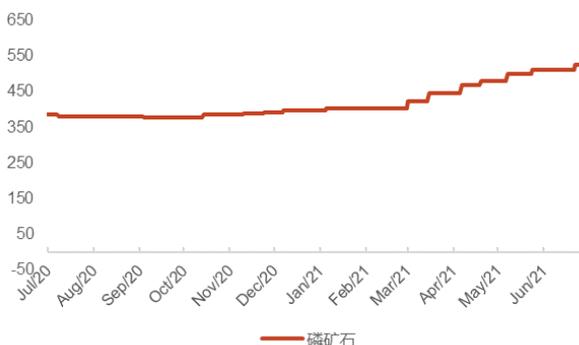
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 6：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 7：国内磷矿石价格走势（元/吨）



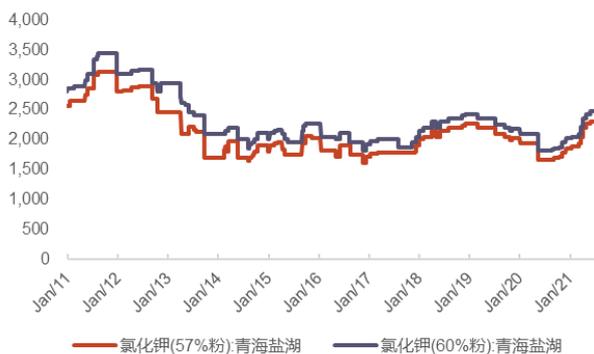
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 8：黄磷价格及价差变动（元/吨）



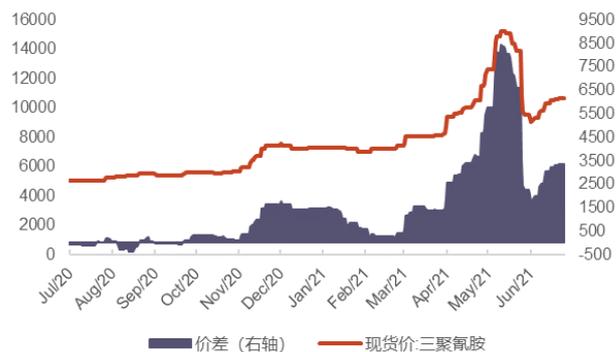
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 9：国内氯化钾价格走势（元/吨）



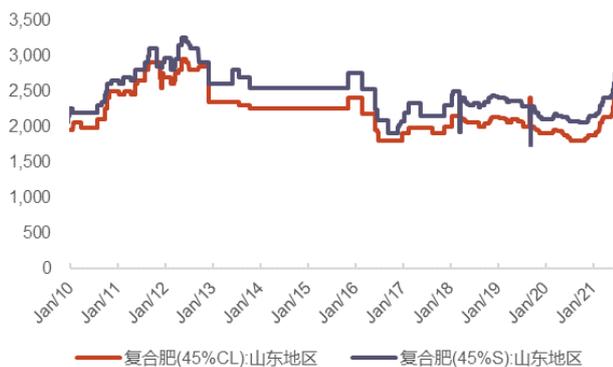
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 10：三聚氰胺价格及价差变动（元/吨）



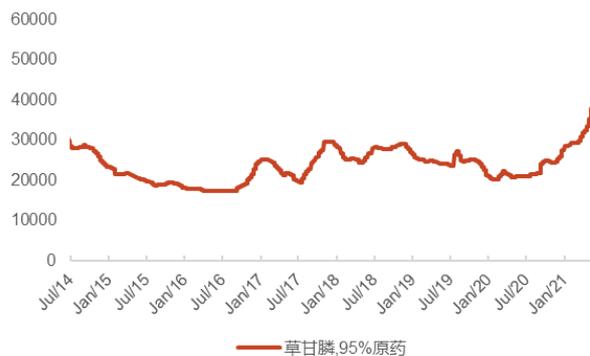
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 11：国内复合肥价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

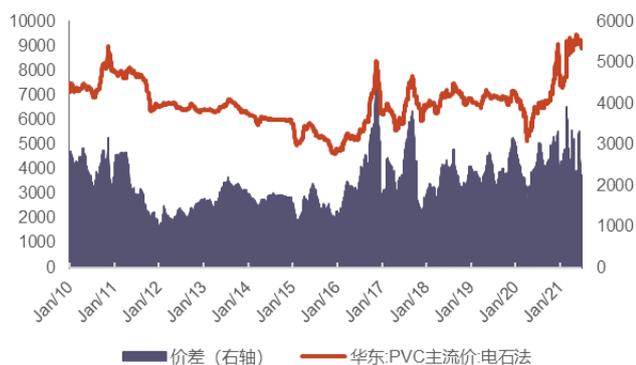
图 12：国内草甘膦价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

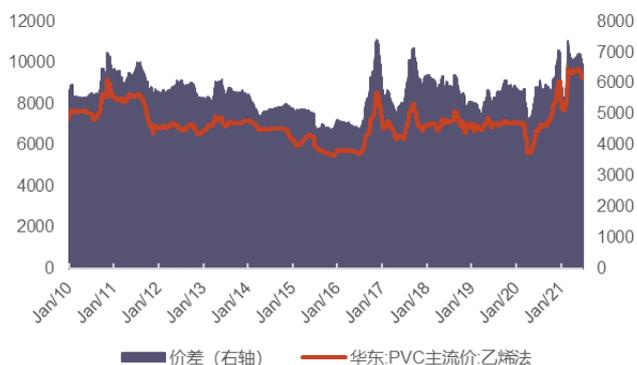
## 2.2、氯碱

图 13：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



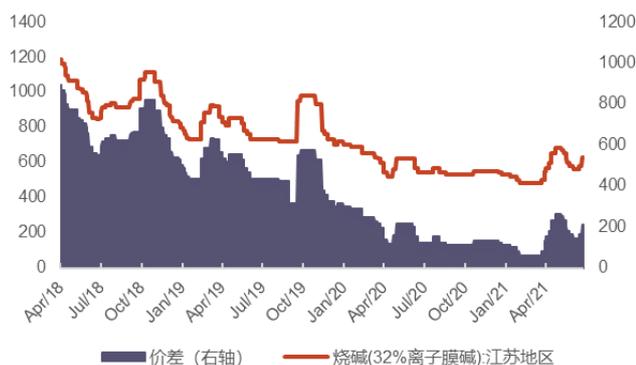
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 14：华东乙烯法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 15：烧碱价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 16：纯碱价格及氯醇法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

### 2.3、聚氨酯

图 17：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



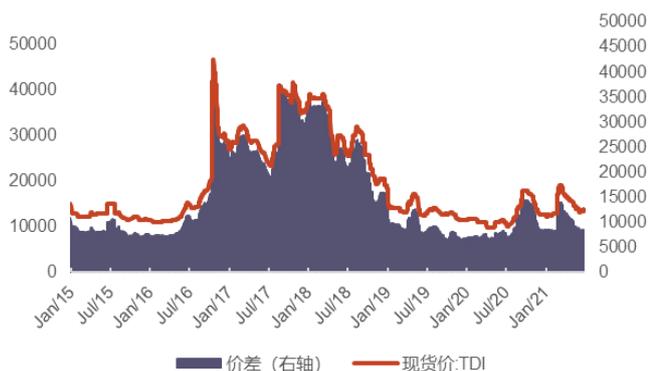
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 18：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 19：TDI 价格及价差变动（元/吨）



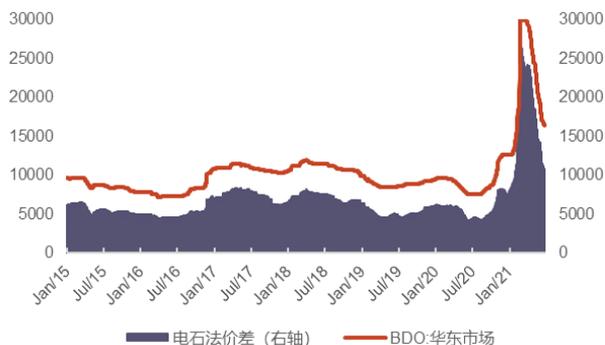
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 20：DMF 价格及价差变动（元/吨）



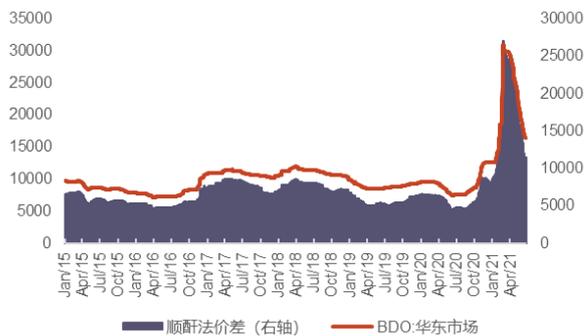
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 21：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 22：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 23：己二酸价格及价差变动（元/吨）



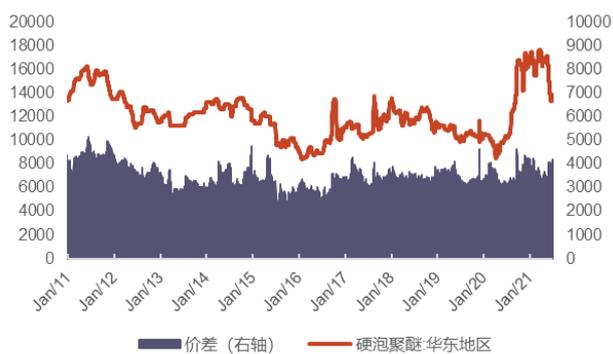
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 24：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



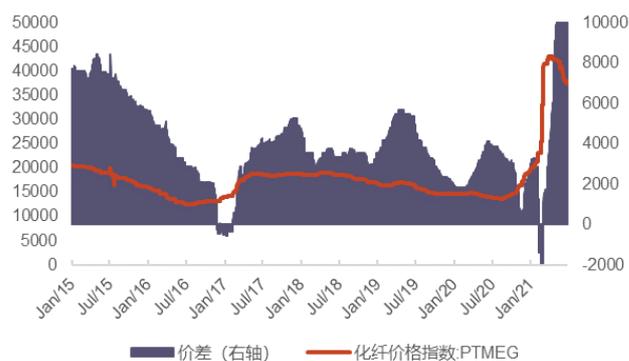
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25：硬泡聚醚价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

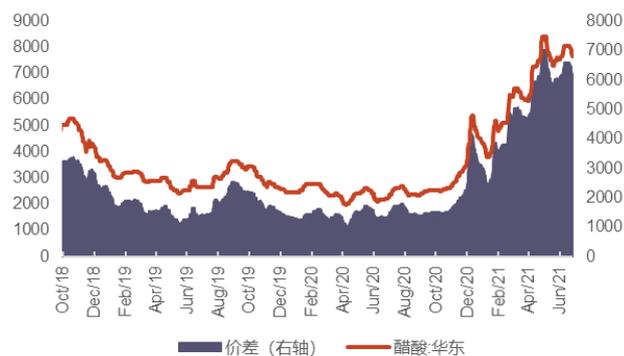
## 2.4、 C1-C4 部分品种

图 27: 甲醇价格走势 (元/吨)



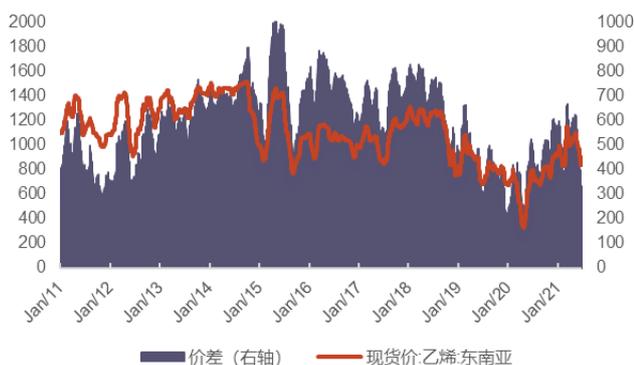
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 28: 醋酸价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 29: 乙烯价格及价差变动 (美元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 30: 丙烯价格及价差变动 (元/吨)



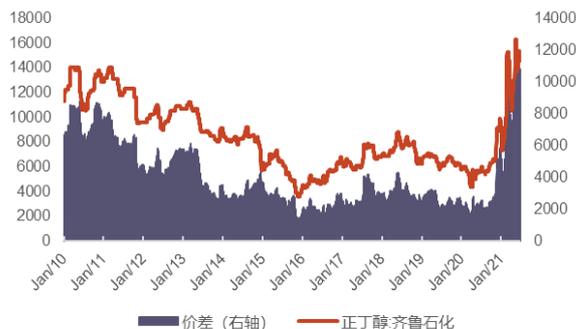
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 31: 丁二烯价格走势 (美元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 32: 丙烯酸价格及价差变动 (元/吨)



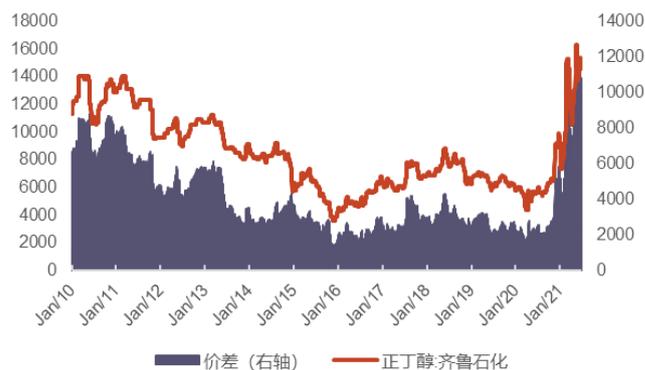
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 33: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 34: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

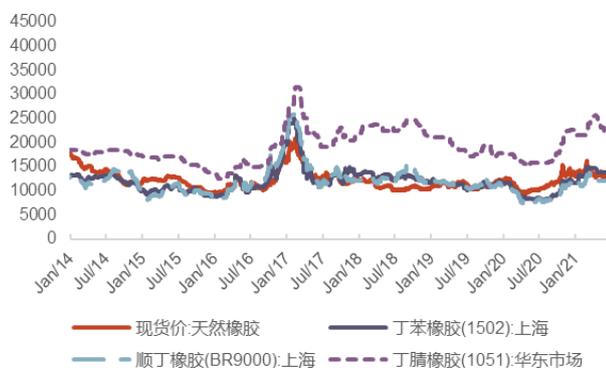
图 35: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

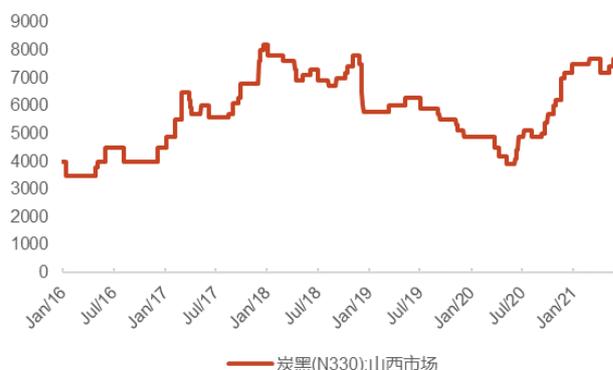
## 2.5、橡胶

图 36: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 37: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

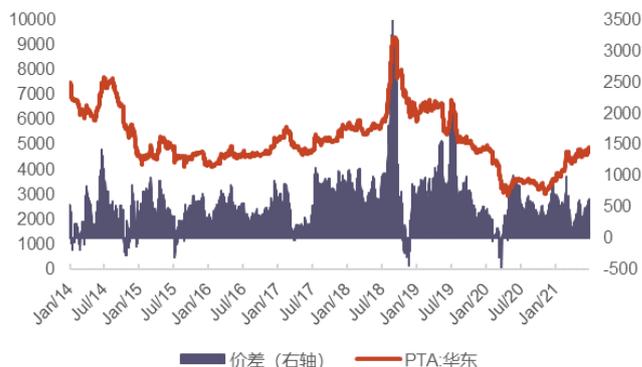
## 2.6、 化纤和工程塑料

图 38: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 39: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



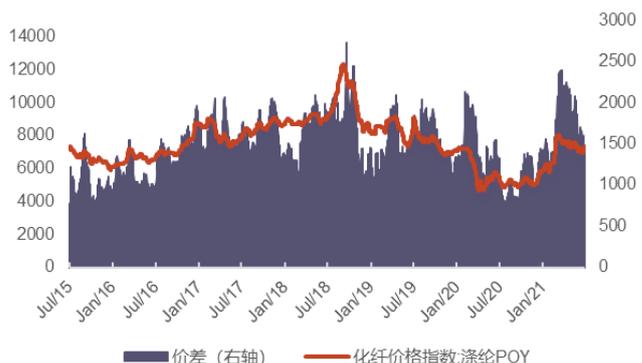
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 40: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



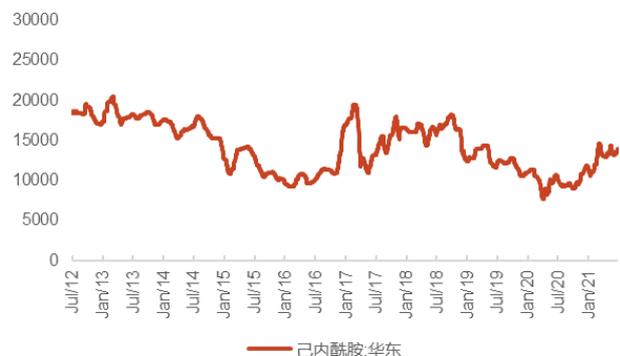
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 41: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 42: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



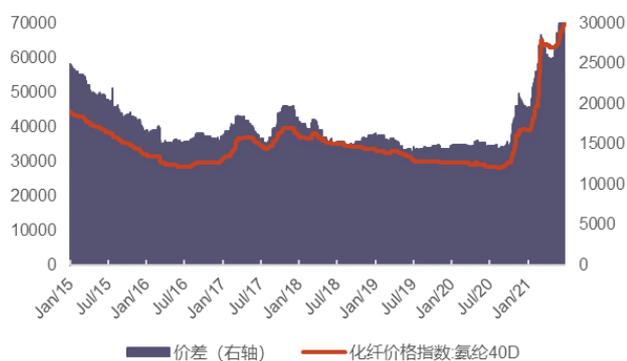
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 43: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 45: 棉花价格走势 (元/吨)



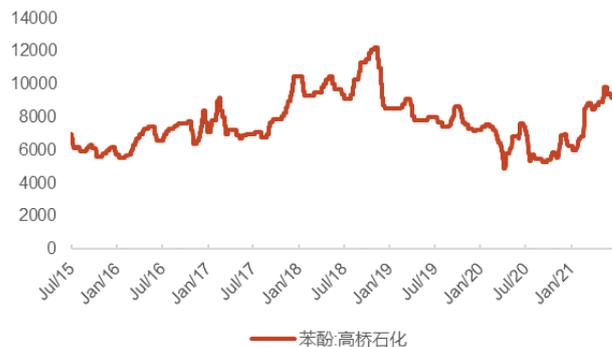
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 46: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



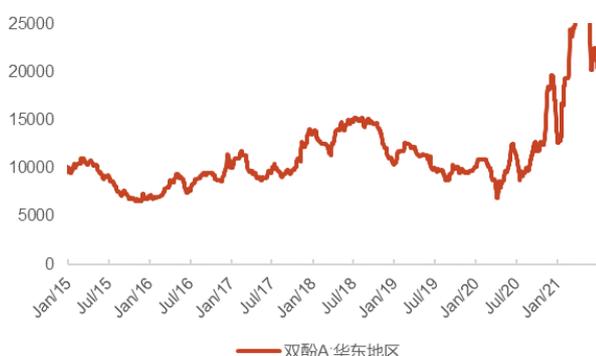
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 苯酚价格走势 (元/吨)



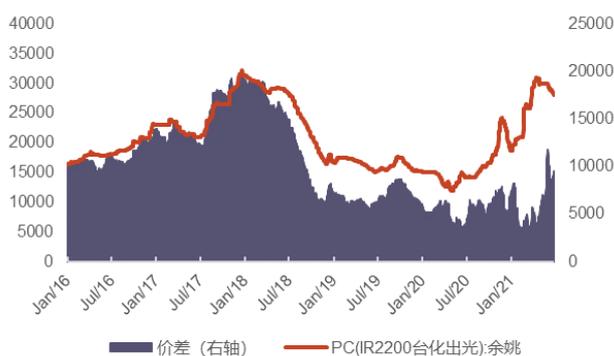
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 48: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



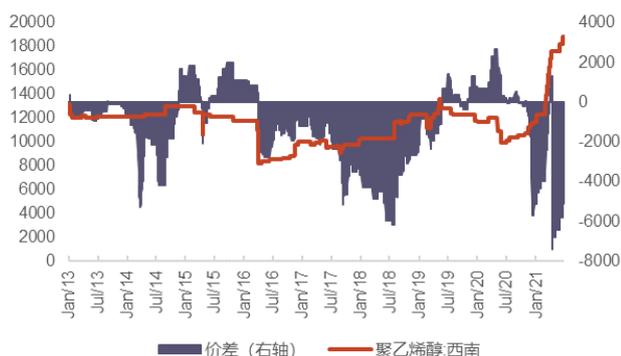
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 49: PC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 50: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 51: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

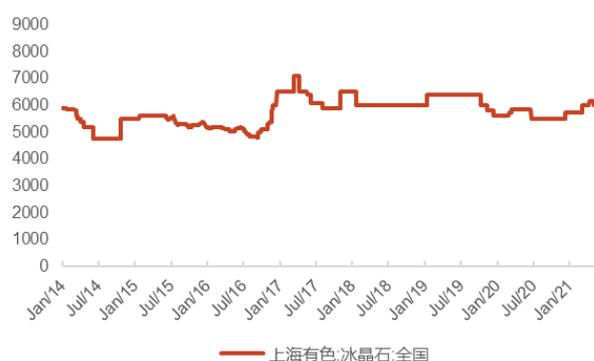
## 2.7、氟硅

图 52: 萤石价格走势 (元/吨)



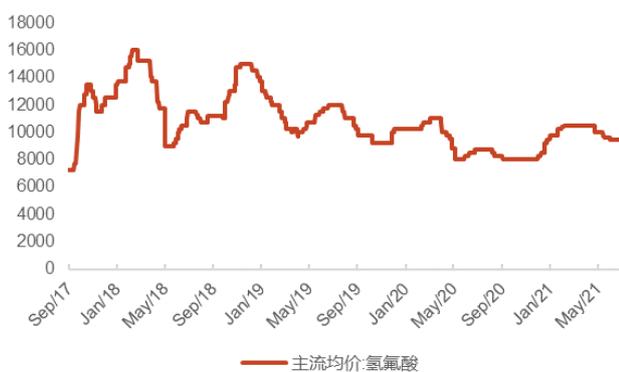
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 54: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: R22 价格走势 (元/吨)



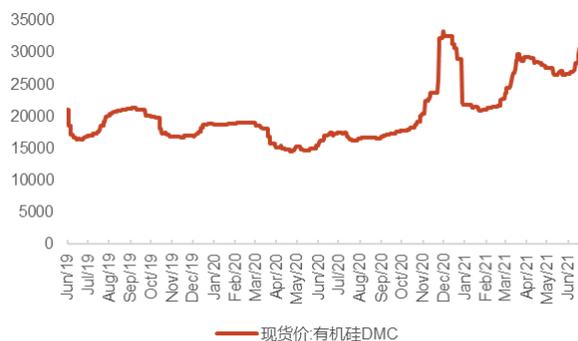
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

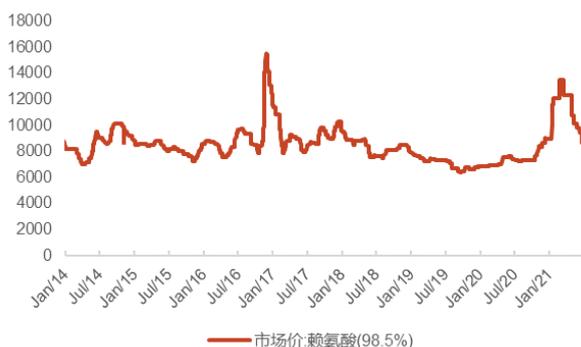
图 57: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

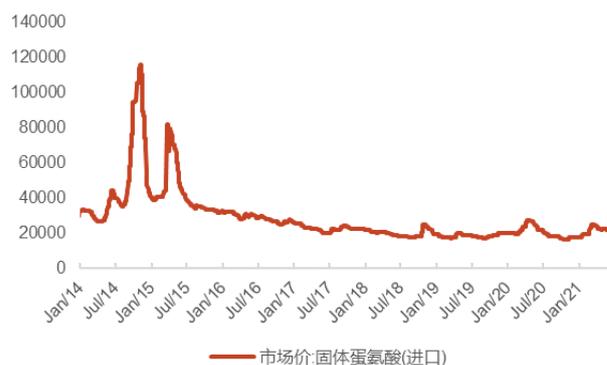
## 2.8、氨基酸&维生素

图 58: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



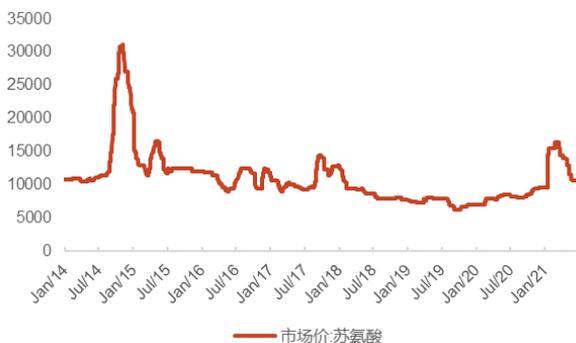
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



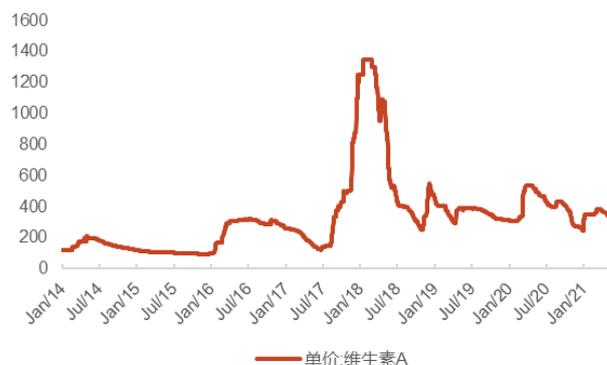
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



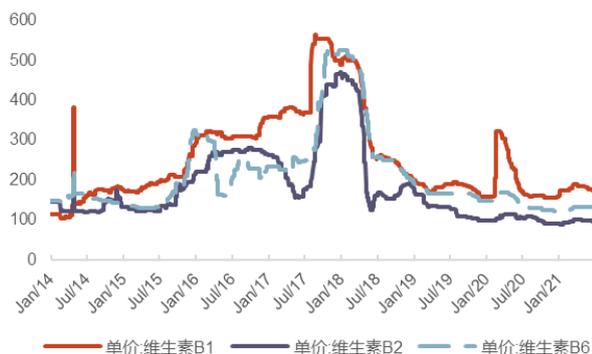
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



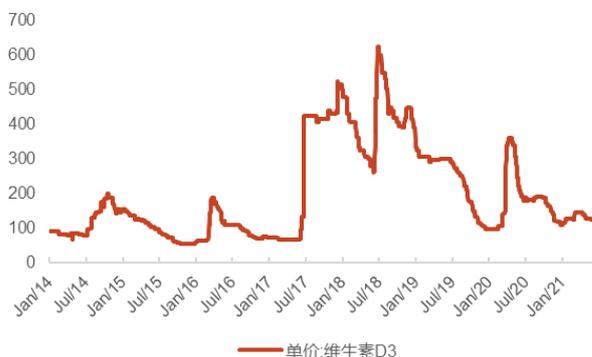
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62：维生素 B1、B2、B6 价格走势（元/千克）



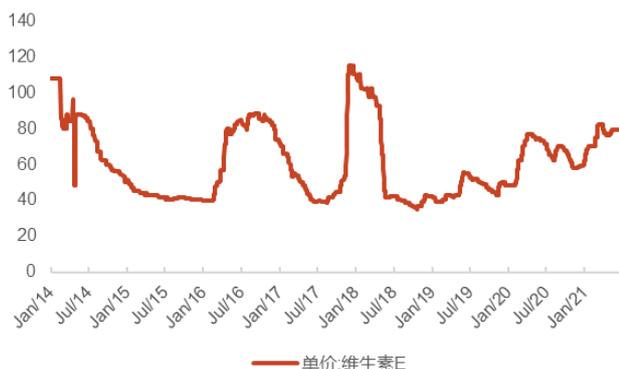
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 63：维生素 D3 价格走势（元/千克）



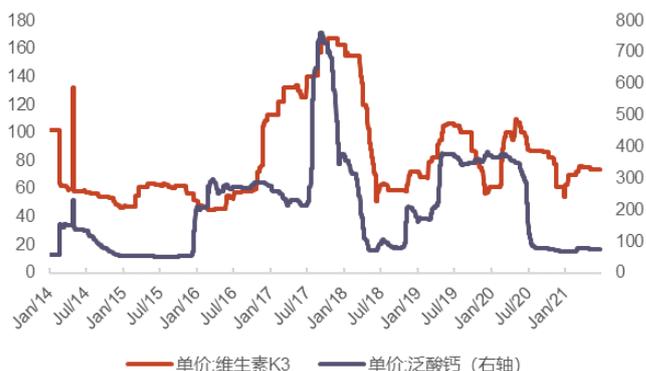
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 64：维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 65：维生素 K3、泛酸钙价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

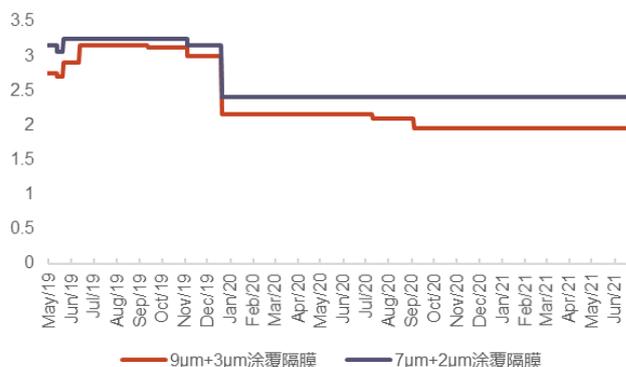
## 2.9、锂电材料

图 66：电池级碳酸锂价格走势（元/吨）



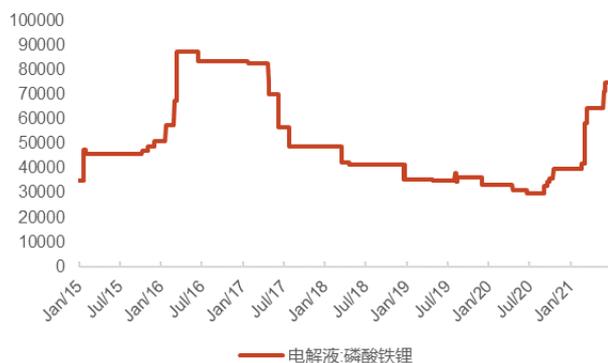
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 67：锂电隔膜价格走势（元/平方米）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 68：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



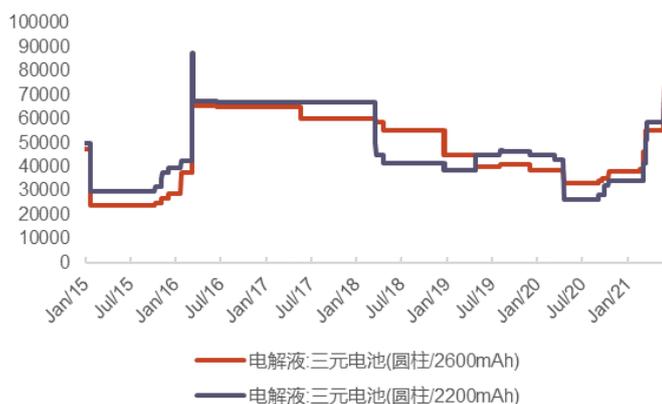
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 69：锰酸锂电池电解液价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 70：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 2.10、其它

图 71：钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 3、风险分析

#### 1) 油价快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

#### 2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE