

基础化工

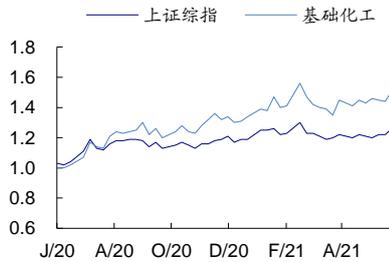
化工行业 7 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 02 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: 氨纶价格持续上行, MDI 价格大幅反弹》——2021-06-25  
 《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: 磷化工景气度持续向上, 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

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: 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

联系人: 张玮航

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

行业投资策略

持续看好氨纶、草甘膦的高景气度

● 7 月份投资观点:

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。

● 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; 【华昌化工】丁辛醇价格趋势上涨, 光伏玻璃拉动纯碱需求; 【华峰化学】氨纶、己二酸行业双龙头的再度起航; 【联泓新科】布局烯烃新材料, EVA 迎来光伏产业需求爆发。

● 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

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。

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

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	18.50	20,700	1.33	1.74	13.9	10.6
002254	泰和新材	买入	19.81	13,600	0.99	1.17	20.0	16.9
002274	华昌化工	买入	9.37	8,900	1.31	1.62	7.2	5.8
002064	华峰化学	买入	14.21	65,800	0.92	1.06	15.4	13.4
003022	联泓新科	买入	30.40	40,600	0.95	1.19	32.0	25.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

1、本月核心观点：持续看好氨纶、草甘膦的高景气度.....	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
氨纶行业深度跟踪：价格持续上行，看好下半年行业景气度.....	8
4、重点数据跟踪.....	10
4.1 重点化工品价格涨跌幅.....	10
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：.....	12
新一轮景气上行，迎来化工“大”时代.....	12
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 2：氨纶价格及价差（单位：元/吨） .....	9
图 3：基础化工行业 2021 年投资策略图谱 .....	错误!未定义书签。
表 1：重点化工品价格涨跌幅前十 .....	10
表 2：重点化工品价差涨跌幅前十 .....	11

## 1、本月核心观点：持续看好氨纶、草甘膦的高景气度

**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。

**化肥：**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】。

**氨纶：**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 PTMEG 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】。

**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 49000-50000 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 22000 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，我们看好三季度草甘膦价格继续上涨，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，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】。

**EVA（乙烯-醋酸乙烯共聚物）：**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、本月投资组合

我们本月建议的投资组合有所调整，兴发集团、泰和新材维持推荐，调整华昌化工、华峰化学、联泓新科进入组合：

**【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；

**【华昌化工】**丁辛醇价格趋势上涨，光伏玻璃拉动纯碱需求；

**【华峰化学】**氨纶、己二酸行业双龙头的再度起航；

**【联泓新科】**布局烯烃新材料，EVA 迎来光伏产业需求爆发。

### 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6月29日，草甘膦（95%）的报价为5-5.5万元/吨，较上月环比上涨14.8%，港口FOB参考价8000美元/吨，较上月环比上涨10.5%。从成本端来看，主要原材料甘氨酸价格由年初的15500元/吨上涨至约22000元/吨，涨幅为41.9%，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，第二季度总产量16.58万吨，同比增加4.2%，环比增加7.1%，企业平均开工率约为90%，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9-10月份，下游市场需求稳定。我们看好三季度草甘膦价格继续上涨，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。据卓创资讯数据，截至5月29日，冰醋酸报价为7500元/吨（较年初上涨70.5%，同比上涨139.1%），甘氨酸报价为22000元/吨（较年初上涨41.9%，同比上涨128.6%），黄磷报价为19850元/吨（较年初上涨21.2%，同比上涨109.5%）。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年第二季度总产量16.58万吨，同比增加4.2%，环比增加7.1%，第二季度平均开工率90%。截至6月29日，多数厂家开工平稳，个别企业装置仍处检修状态。由于预订订单充足，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限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。

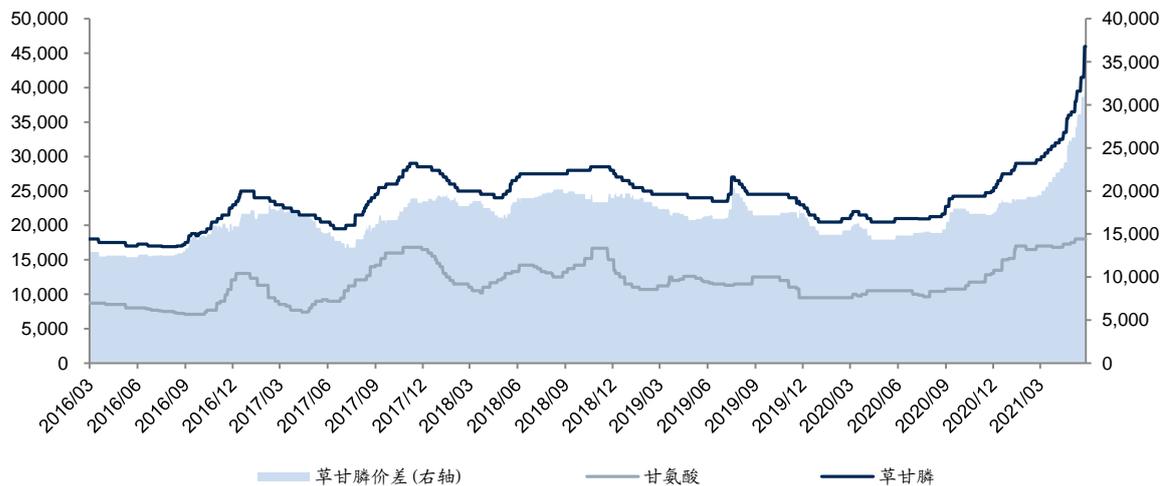
**涨价因素四：全球作物的上涨周期有望带动农药的需求回暖，并拉动草甘膦整体需求景气上升**

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：我们看好三季度草甘膦价格继续上涨，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。看好草甘膦行业龙头企业：江山股份，兴发集团，新安股份，扬农化工等**

当前草甘膦毛利润已超过 17000 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，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

## 氨纶行业深度跟踪：价格持续上行，看好下半年行业景气度

截至到6月29日，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。2021年6月份纯MDI、PTMEG价格环比上月分别下降8%、9%，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。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增速放缓，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PTMEG的暴涨，也进一步推升了氨纶价格的大幅上涨。

### 氨纶是纺织品中的“味精型”纤维，下游应用广泛。

氨纶学名聚氨基甲酸酯纤维，也叫聚氨酯弹性纤维，具有其余化纤难以比拟的弹性，具有耐热性好、耐候性好、吸湿性较强等优点。氨纶可用于一切为满足舒适性要求可以拉伸的服装，如专业运动服、游泳衣、防护服，一般使用含量为5~25%。氨纶丝的纤度从11dtex到3750dtex，最常用规格是20D、30D、40D、70D、140D，其中40D使用比例超50%，在机包、空包、棉包、纬编以及经编上都有广泛运用；近两年20D和30D等细旦丝的使用比例快速增长，尤其应用在内衣、袜子和圆机上；140D以上的粗旦丝在花边、织带、袜口等领域具有广泛的应用；纤度更大的粗旦丝则主要用于织带和纸尿裤。

### 氨纶价格宽幅上涨，受成本、供给、出口等多重因素影响

氨纶价格自2020年三季度以来价格大幅上涨，40D价格由29000元/吨上涨至目前约70000元/吨以上，涨幅约130%，30D目前报价超过80000元/吨，20D报价在90000元/吨以上，目前行业毛利率超过30%，单吨净利润超过15000元。

成本端纯MDI、PTMEG相继拉涨。氨纶主要原料为20%纯MDI与80%聚四氢呋喃（PTMEG）。20Q3由于全球MDI装置不可抗力及检修导致纯MDI价格大涨，推动氨纶价格上涨；21Q1以来，由于原材料电石价格暴涨，以及下游生物降解塑料PBAT需求增加，导致BDO价格暴涨，PTMEG作为BDO的第二大下游，受成本端支撑价格上涨，进而带动氨纶的第二轮上涨。

### 氨纶库存处于历史低位，下半年景气有望超预期。

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。2021年内几乎没有新增产能投放，华峰氨纶、新乡化纤、泰和新材预计最快于2021年底投产，考虑到新增产能存在爬坡期，2021年实际新增产量较少，行业景气度有望超预期。

### 长期看供需格局向好，行业向高集中度、低成本方向发展

截至2020年底，全球氨纶产能约100万吨/年，市场规模约500亿元。我国是全球最大的氨纶生产国和消费国，根据卓创资讯统计，截至2020年底我国氨纶产能为89.4万吨，同比增长4.0%。据行业协会统计，我国2020年氨纶产量约80万吨，平均开工率约90%。2020年我国氨纶出口约6.5万吨，同比增长4.3%，表观消费量约75万吨，同比增加8.3%。一方面由于防疫物资对氨纶需求拉动，包括口罩带、防护服等；另一方面海外下游产业链订单回流，拉动国内下游需求。

国内氨纶在产厂家约20家，CR5为68.2%，分别为华峰集团、晓星集团、新乡化纤、泰和新材、华海氨纶。未来行业扩产全部集中前五家行业头部企业。

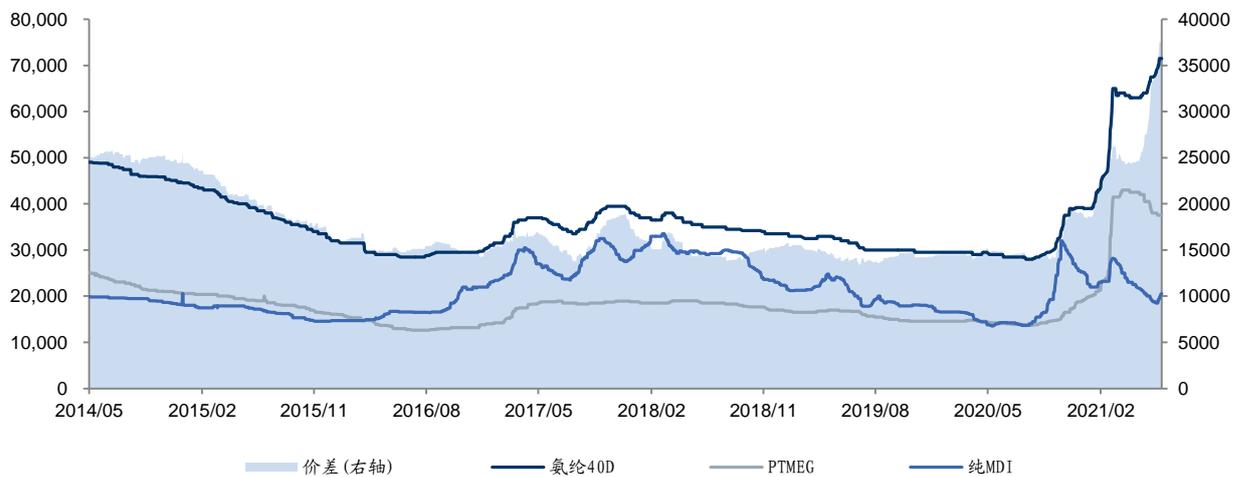
不考虑现有老旧产能退出，我们预计 2025 年国内产能有望超过 140 万吨/年，行业集中度超过 80%，未来 5 年产能复合增长率约 8.9%，与 8-10% 的行业需求增速基本吻合。

考虑到现有的非行业头部企业基本集中在东部沿海地区，普遍存在装置陈旧、生产效率低、能源成本高、盈利能力弱等特点，我们认为未来这类产能存在出清可能。行业头部企业新产能向低成本的中西部地区转移，并有望逐步替换老旧产能。因此我们预计 2025 年行业产能约 120 万吨/年，复合增长率 6.1%，行业供给依旧偏紧。

**投资建议：看好氨纶行业龙头企业：华峰化学、泰和新材、新乡化纤等**

目前行业毛利率超过 30%，单吨净利润超过 15000 元，我们重点推荐华峰化学、泰和新材、新乡化纤等。目前华峰化学具备 18.5 万吨氨纶产能；泰和新材具备 7.5 万吨氨纶产能；新乡化纤具备 12 万吨氨纶产能，将有望充分受益于此次行业景气。

图 2：氨纶价格及价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，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：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

## 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。

● **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（龙蟒佰利）、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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
600141	兴发集团	买入	18.50	0.56	1.33	1.74	33.0	13.9	10.6	2.0
002254	泰和新材	买入	19.81	0.38	0.99	1.17	52.3	20.0	16.9	3.6
002274	华昌化工	买入	9.37	0.19	1.31	1.62	49.3	7.2	5.8	3.3
002064	华峰氨纶	买入	14.21	0.49	0.92	1.06	29.0	15.4	13.4	5.7
003022	联泓新科	买入	30.40	0.62	0.95	1.19	49.0	32.0	25.5	7.4

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