

基础化工

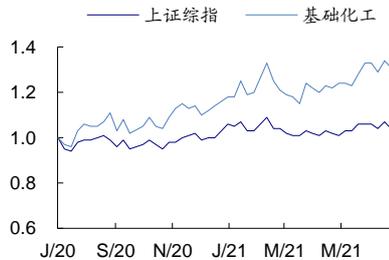
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年07月09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-氟化工行业专题报告: 氟化工产业链分析框架-210708》——2021-07-08  
《电解液溶剂行业研究报告: 全球“电动化”拉动电解液溶剂需求快速增长》——2021-07-06  
《化工行业7月投资策略: 持续看好氨纶、草甘膦的高景气度》——2021-07-03  
《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

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

电话:  
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

电话:  
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: zhangweihaang@guosen.com.cn

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

MDI 价格大幅上涨, 看好 EVA 光伏需求激增

● 核心观点

本周国际原油价格整体冲高回落, 市场期待的 OPEC+减产会议多次延迟, 主要因阿联酋希望增加原油产量, 而沙特和俄罗斯无法满足要求导致, 未来需要继续关注减产会议重启的可能性对油价的影响。综合预计, 三季度油市供需局面表现为供应小于需求, 或将继续推动原油价格上涨。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 MDI、磷肥、氨纶、草甘膦、和光伏级 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。7月2日科思创宣布其位于德国布伦斯比特的 42 万吨 MDI 产装置不可抗力, 同时美国科思创 33 万吨 MDI 装置目前依旧不可抗力中, 同时国内大厂北方装置处于例行检修周期, 考虑到下游即将进入消费旺季, 我们看好 MDI 价格在第三季度的上行。

● 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聚合 MDI (12.27%)、纯 MDI (6.68%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (5.58%)、环氧氯丙烷 (甘油法) (5.58%)、己二酸 (5.17%); 本周化工产品价格跌幅前五的为醋酸 (-9.17%)、PTFE (-5.77%)、尿素 (-3.19%)、R410a (-3.15%)、醋酸乙酯 (-2.80%)。

**价差涨跌幅:** 本周化工产品价格价差涨幅前五的为己内酰胺 (223.08%)、醋酸乙酯 (88.53%)、环氧乙烷 (65.48%)、R32 (54.68%)、聚合 MDI (36.55%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为醋酸丁酯 (-41.94%)、R125 (-30.53%)、PTFE (-27.44%)、丙烯 (MTO 法) (-27.37%)、环氧树脂 (-23.47%)。

● 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	119.90	376,455.62	6.56	7.17	18.3	16.7
002254	泰禾新材	买入	21.93	15,008.77	0.99	1.17	22.2	18.7
003022	联泓新科	买入	35.44	47,332.53	1.11	1.38	31.9	25.7
600141	兴发集团	买入	19.60	21,930.30	1.33	1.74	14.7	11.3
002274	华昌化工	买入	11.20	10,666.48	1.6	1.68	7.0	6.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 1、核心观点

本周国际原油价格整体冲高回落，布伦特均价为 75.4 美元/桶，较上周上涨 0.2 美元/桶，WTI 均价为 74.2 美元/桶，较上周上涨 0.9 美元/桶，市场期待的 OPEC+减产会议多次延迟，主要因阿联酋希望增加原油产量，而沙特和俄罗斯无法满足要求导致，未来需要继续关注减产会议重启的可能性对油价的影响。EIA6 月份短期能源展望报告显示，6 月全球原油需求为 9790 万桶/日，全球原油供应为 9675 万桶/日，因此供不应求推动了原油价格的上涨。EIA 预计三季度全球石油需求预期为 9904 万桶/日，全球石油供应预期为 9883 万桶/日，综合预计，三季度油市供需局面表现为供应小于需求，或将继续推动原油价格上涨。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，欧洲与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 MDI、磷肥、氨纶、草甘膦、和光伏级 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。7 月 2 日科思创宣布其位于德国布伦斯比特的 42 万吨 MDI 产装置不可抗力，同时美国科思创 33 万吨 MDI 装置目前依旧不可抗力中，同时国内大厂北方装置处于例行检修周期，考虑到下游即将进入消费旺季，我们看好 MDI 价格在第三季度的上行。

EVA 价格在今年上半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，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，产量约 15-20 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 25% 以上，2025 年全球光伏料需求量可达 120-130 万吨，较去年国内光伏需求量翻倍，因此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，同时下半年在光伏的需求带动下，光伏料 EVA 价格有望超预期上涨，重点关注具备 12 万吨 EVA 产能的【联泓新科】和拟注入斯尔邦石化 30 万吨 EVA 产能的【东方盛虹】。

今年以来，受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 70000-75000 元/吨，20D 价格上涨至 93000-95000 元/吨，今年以来上涨幅度达到 90%，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 500-1000 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，重点关注【华峰化学】、【泰和新材】和【新乡化纤】。

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 80%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 22000 元/吨，卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约 18000 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】。

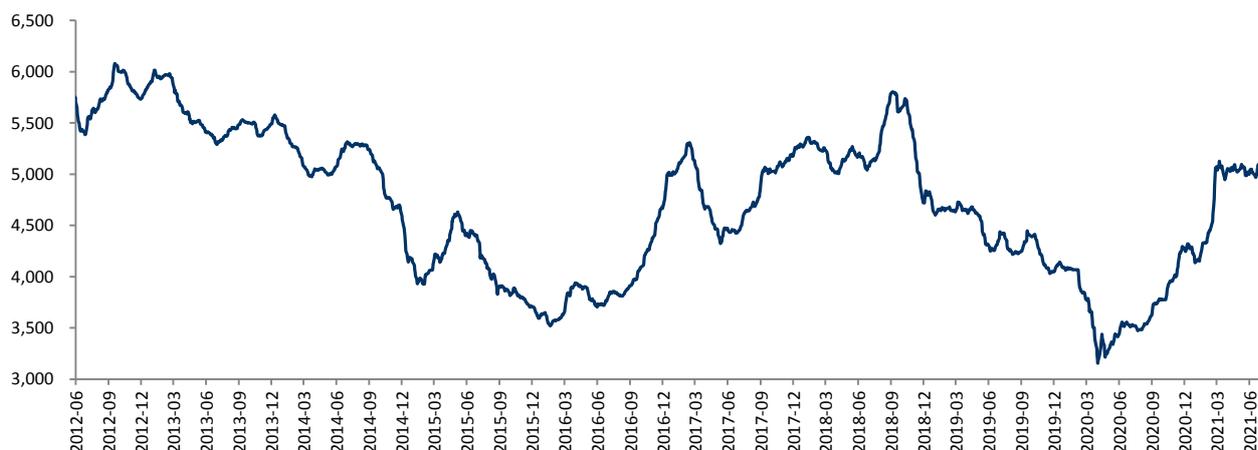
今年以来，尿素、磷肥、钾肥等单质化肥产品价格大幅上涨，目前国内不同地区尿素价格约 2600-2800 元/吨，较去年同期高出 900-1000 元，创历史新高；55%粉状磷酸一铵主流出厂价格约 3200-3300 元，较年初上涨 48%，价格再创新高；64%磷酸二铵出厂报价涨至 3200~3400 元，同比上涨 48%以上，也创十年以来最高水平；国内外钾肥价格持续上涨，目前港口地区 62%俄白氯化钾价格已突破 3000 元，1 个月上涨 500 元左右。除了像煤炭、硫磺、磷矿石等原材料价格的上涨因素之外，全球范围内的化肥价格持续上行，目前国际尿素价格超过 460 美元/吨，磷酸二铵价格超过 600 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 45%，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】。

图 1：国际油价最近走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 中国化工产品价格指数近期走势

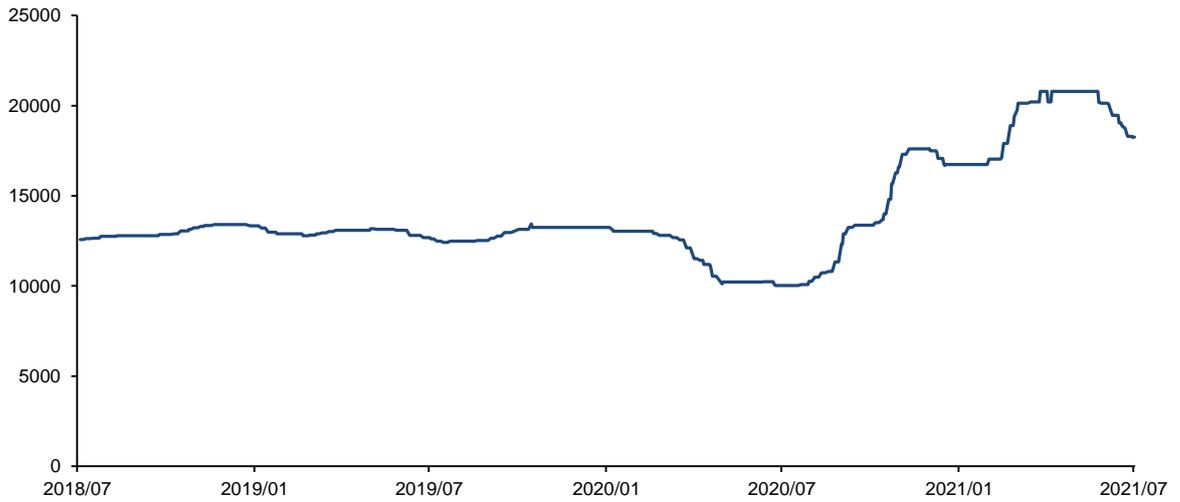


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 2、本周重点行业跟踪

**【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 18300-18500 元/吨, 线缆料价格约 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 3: EVA 价格指数 (单位: 元/吨)



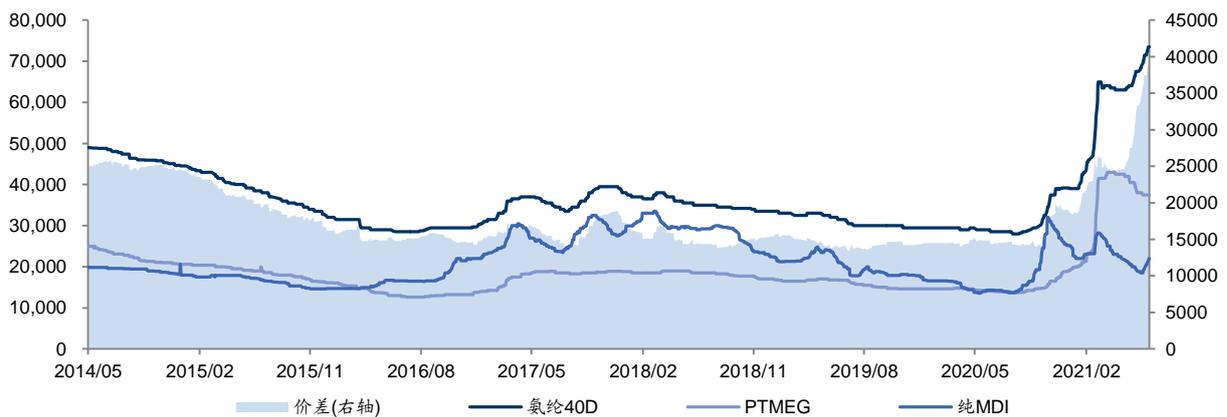
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【氨纶】**本周各型号氨纶价格继续普涨 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 73000-75000 元/吨, 30D 市场价 82000-85000 元/吨, 20D 市场价 95000-98000 元/吨。原材料方面, 本周 PTMEG、纯 MDI 价格均小幅上涨, 目前 PTMEG 价格 39000 元/吨, 纯 MDI 价格 22000-22500 元/吨, 但氨纶价差持续扩大, 二季度氨纶 40D 平均价差为 28700 元/吨, 同比大幅 95.4%, 环比增加约 5800 元/吨, 环比增幅为 25.2%, 目前 40D 价差已经扩大至 37000 元/吨, 单吨净利润在 15000-20000 元/吨。

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 7-8 天, 较上周进一步降低, 处于绝对历史低位。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 4: 氨纶价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



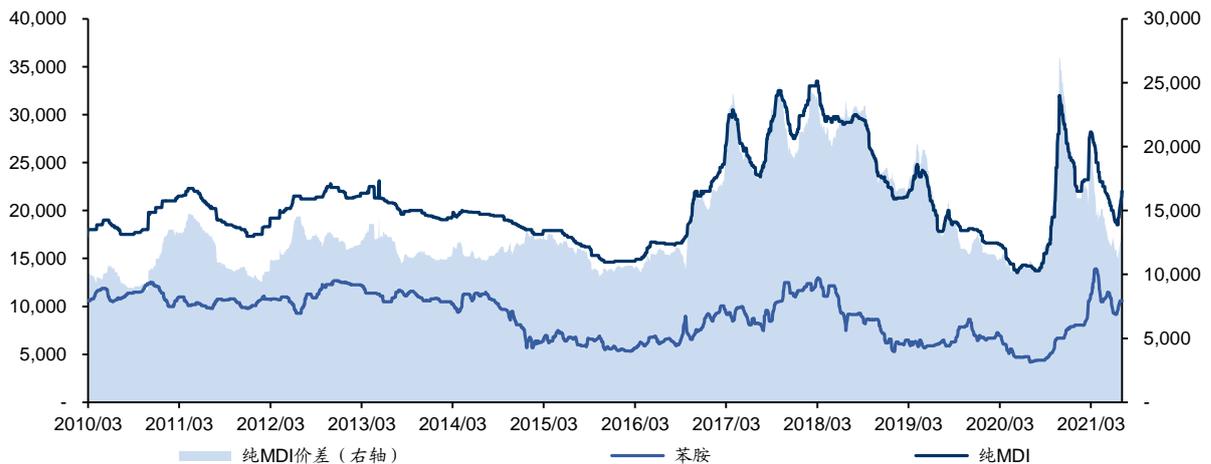
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【MDI】** 近期聚合 MDI、纯 MDI 价格大幅反弹。随海内外部分装置逐步复产, 在前期价格涨势过快的背景下, 进入 2021 年 3 月, 受下游外墙管道保温、胶黏剂、汽车等行业整体需求低迷等影响, MDI 下游以消耗前期库存为主, 国内聚合 MDI、纯 MDI 市场价格开启了下滑趋势, 下滑趋势延续至 6 月。进入 2021 年 6 月, 随下游库存持续消耗、贸易商货源逐渐减少, 部分厂商进入停车检修阶段, MDI 市场价格止跌, 市场供需结构恢复紧平衡。同时, MDI 出口仍表现较好, 据中国海关总署数据, 2021 年 1-5 月国内聚合 MDI 出口总量为 45.68 万吨, 同比增加 92.67%, 增幅明显。

7 月 2 日, 科思创宣布其位于德国布伦斯比特的所有 MDI 产品, 自当地时间 2021 年 7 月 2 日起不可抗力生效 (产能总共 42 万吨, 美国科思创 33 万吨 MDI 装置目前依旧不可抗力中); 7 月 6 日, 万华化学公司发布公告: 按照年度检修计划, 公司烟台工业园 MDI 装置 (110 万吨/年) 将于 7 月 10 日开始停产检修, 预计检修 25 天左右。近期, MDI 价格出现大幅上涨。据百川盈孚数据, 截至 7 月 9 日, 聚合 MDI 万华货源报盘 21000 元/吨, 上海货源报盘 20500-21000 元/吨, 周度涨幅为 12.64%、月度涨幅为 24.24%; 纯 MDI 上海货源报盘集中 22000-22500 元/吨, 进口货源报盘集中 22000-22500 元/吨 (桶装/送到), 周度涨幅为 11.39%、月度涨幅为 13.99%。我们预计短期内国内聚合 MDI 市场仍将坚挺运行为主, 依旧有上涨趋势, 中长期来看, 冰箱冰柜出口需求的增长趋势向好, 同时美国房地产景气周期将拉动对聚合 MDI 的需求; 纯 MDI 需求方面, 短期内下游氨纶企业开工仍将维持 8-9 成左右, 以高开为主, TPU、鞋底原液及浆料整体以平稳开工为主。

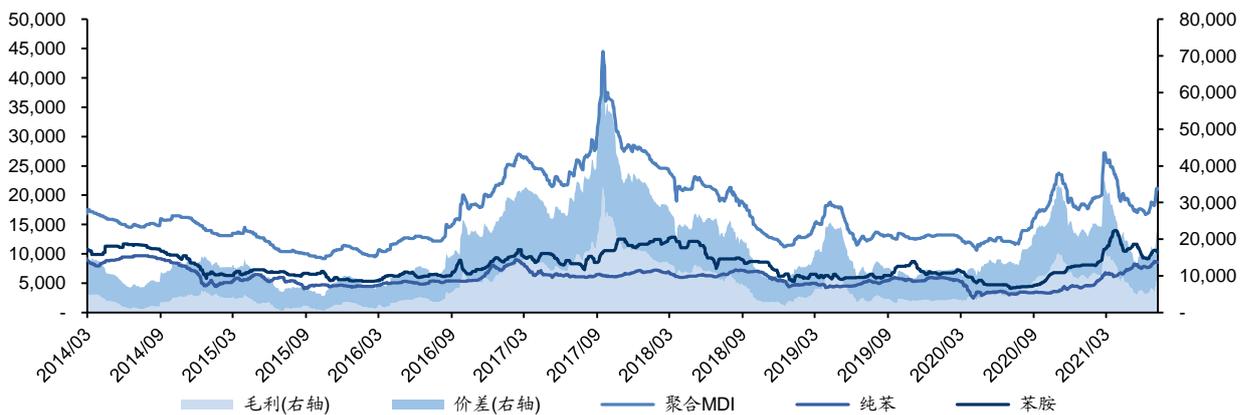
7 月 8 日晚, 万华化学公司公布了《2021 年半年度业绩预增公告》。受益于产品量价齐升, (1) 产品放量: 烟台 MDI 装置 (60-110 万吨) 完成技改、百万吨乙烯一期项目等产能投放; (2) 价格上涨: 受部分不可抗力影响, 2021Q1 公司主营产品价格大幅上行, 公司经营业绩有望再创新高, 公司预计 2021 年 H1 实现归母净利润 134 亿元-136 亿元, 同比增长 373%-380%; 即 2021 年 Q2, 公司单季度实现归母净利润约 68-70 亿元, 同比增长 366%-380%, 环比增长 3%-6%。在 MDI 价格回落的背景下, 公司 2021Q2 单季度业绩再创新高, 同比、环比均显著超过我们预期。未来, 万华化学聚氨酯业务将继续以 MDI、TDI 为核心, 重点提升聚醚、改性 MDI 两个支撑平台能力, 持续保持单套规模大、建设成本低、一体化程度较高等核心竞争力。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 5: 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

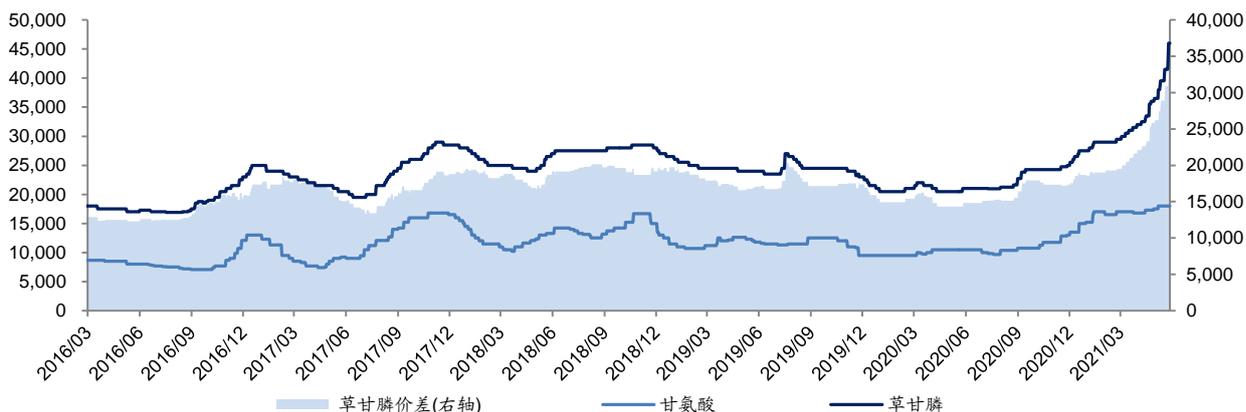
图 6: 聚合 MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【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 80%,主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 22000 元/吨,卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约 18000 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,行业集中度持续提升。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】**。

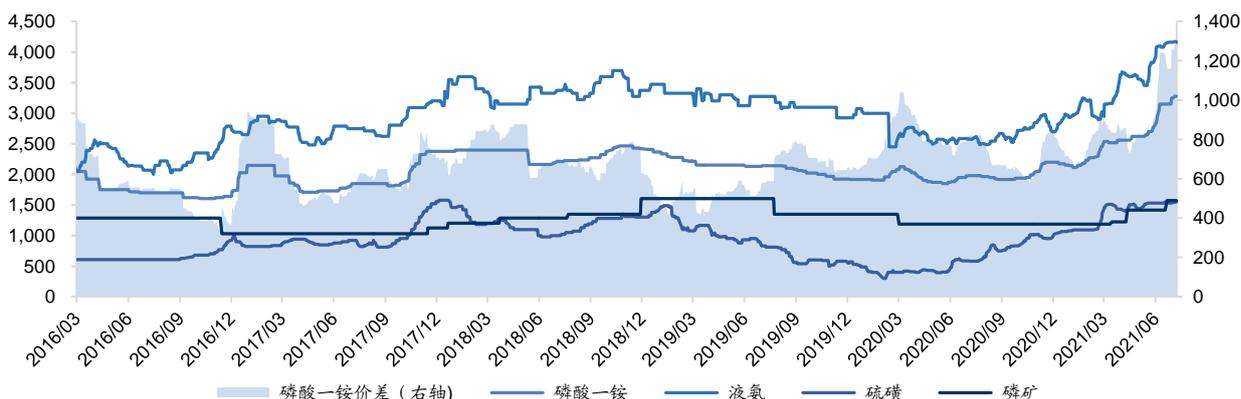
图 7：草甘膦价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【磷肥】**磷化工产业链共振、行业景气度持续向上，磷肥价格维持高位。自 2020 年 8 月份以来，受气候、疫情、季节性波动、国际市场招标及价格带动、国家化肥商业储备实施、部分生产地区限电、环保限产等综合因素影响，全国氮、磷、钾三大主要化肥价格陆续提涨。近日，国际市场需求量价齐升，磷酸一铵、二铵价格继续维持“淡季不淡”的态势，延续了自春耕以来的强势。供给端行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降，当前社会库存降至较低水平，场内货源延续偏紧态势；同时，全球作物的价格高企有望带动农资的需求回暖，并拉动化肥整体景气度上升。据百川盈孚数据，截至 7 月 9 日，磷酸一铵报价上涨至 3020 元/吨，30 日、90 日、同比涨幅分别为 3.53%、27.48%、64.22%；磷酸二铵报价为 3124 元/吨，较年初上涨 32.94%，同比上涨 47.50%。我们看好具备产业链一体化优势、原料自给配套的企业，建议重点关注磷肥行业龙头企业**【云天化】**（120 万吨磷酸一铵、350 万吨磷酸二铵）、**【兴发集团】**（20 万吨磷酸一铵，40 万吨磷酸二铵）、**【云图控股】**（58 万吨磷酸一铵）、**【川发龙蟒】**（40 万吨磷酸一铵）。

图 8：磷肥价格与价差近期走势（单位：元/吨）



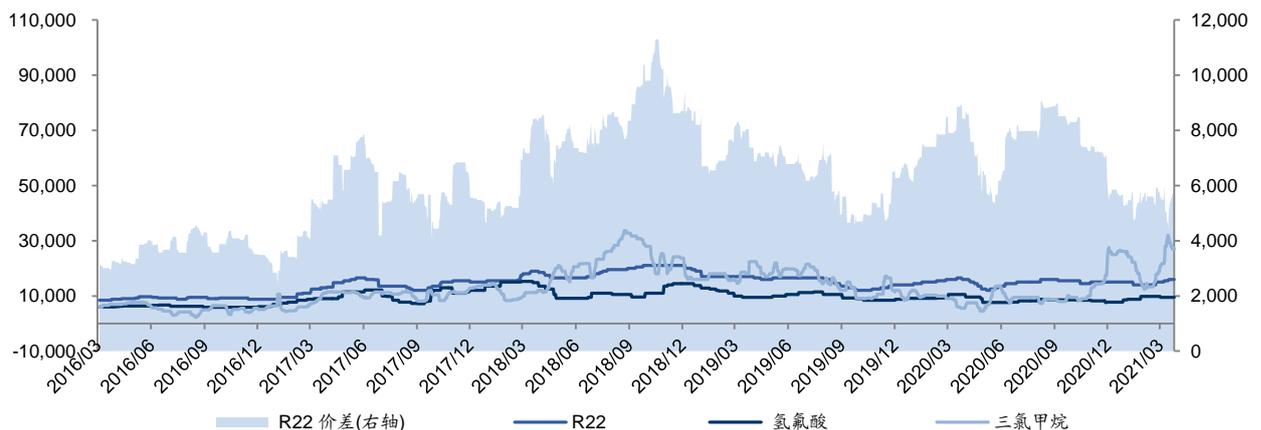
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【氟化工】**制冷剂价格平稳运行，原材料 R142b 价格大幅上涨推动 PVDF 产品价格大幅上行。氟制冷剂方面，2020 年以来，受 NCP 疫情、全球经济衰退、国内生产总值同比增长下行至 2.3%、行业周期下行探底、《蒙特利尔议定书》基加利修正案引发的 HFCs 预期配额争夺等不利因素叠加影响，氟制冷剂企业生产经营遭受冲击。进入 2021 年，二代制冷剂、发泡剂价格保持坚挺，第三代制冷剂产品的

价格及价差均已进入底部区间，企业经营业绩已探底。据百川盈孚数据，截至7月8日，二代制冷剂 R22 价格报 15500 元/吨(7日、30日、季度变动幅度分别为-1.59%、-3.13%、+3.33%)，二代发泡剂 F141b 价格报 27500 元/吨，均基本保持平稳坚挺运行；R32 报 12000 元/吨，价格月度保持平稳，较年初价格下滑-7.69%，部分厂商处于亏损状态；R125 报 28000 元/吨，产品价格保持坚挺(季度涨幅+2.75%，较 2020 年同期涨幅达 100%)，目前盈利状况良好；R134a 报 20500 元/吨(较年初涨幅为 13.89%，较 2020 年同期涨幅达 28.13%)，厂商维持微利。整体来看，随着供给侧结构性改革不断深化、配额管理将在立法层面落地、行业竞争格局趋向集中，而下游需求恢复平稳增长，**我们看好三代制冷剂有望迎来景气反转的拐点，三代制冷剂龙头厂商将迎来经营业绩的大幅修复及复苏。**

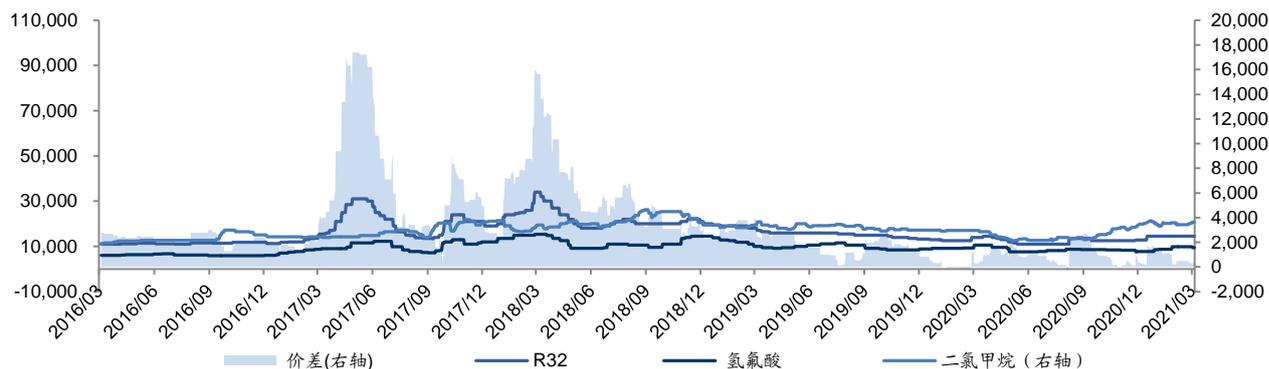
PVDF 方面，在全球新能源车迅猛发展的背景下，锂电池对 PVDF 树脂的用量急剧增加，据氟化工数据，PVDF 树脂的扩产周期约 3 年，严重滞后于锂电池需求增长速度。从原料角度来看，国内一般采用 HCFC-142b 脱 HCl 的工艺路线制备 PVDF。自年初以来，PVDF 的原料 R142b 供应极度紧张，R142b 出厂价格从 2 万元/吨起开始持续上涨。据百川盈孚数据，截至 7 月 9 日，浙江三美 R142b 报价为 75000 元/吨，周度涨幅达到 15.38%、较年初涨幅达到 275.00%。目前，聚偏氟乙烯(PVDF)华东涂料级、山东粒料级的产品价格分别达到了 15、18 万元/吨，分别较年初上涨 114.29%、132.26%，锂电池粘结剂级暂不报价。根据百川盈孚数据，截至 2021 年 6 月，国内 PVDF 总产能规模约为 7 万吨。根据我们预测，2021-2023 年全国新能源汽车产量分别为 240、360、460 万辆，分别同比增长 75.68%、50%、和 27.78%。假设全国动力电池产量保持与新能源汽车相同增速，则预计 2021-2023 年国内动力电池产量分别为 145.81、218.72、279.48GWh。假设 1GWh 需要正负极材料 3000 吨，PVDF 添加量占比为 5%，每 GWh 需要 PVDF150 吨。则 2021-2023 年动力电池用 PVDF 粘结剂需求量分别为 2.19、3.28、4.19 万吨，需求增速较快。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。我们看好产业链完整、基础设施配套齐全、规模领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业：**【巨化股份】、【三美股份】、【东岳集团】、【昊华科技】**及萤石资源巨头**【金石资源】**等公司。

图 9: R22 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



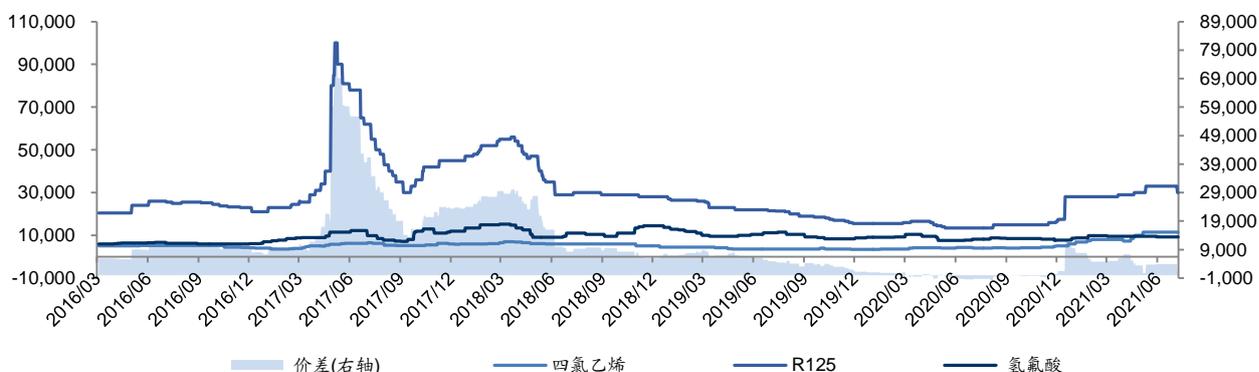
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 10: R32 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



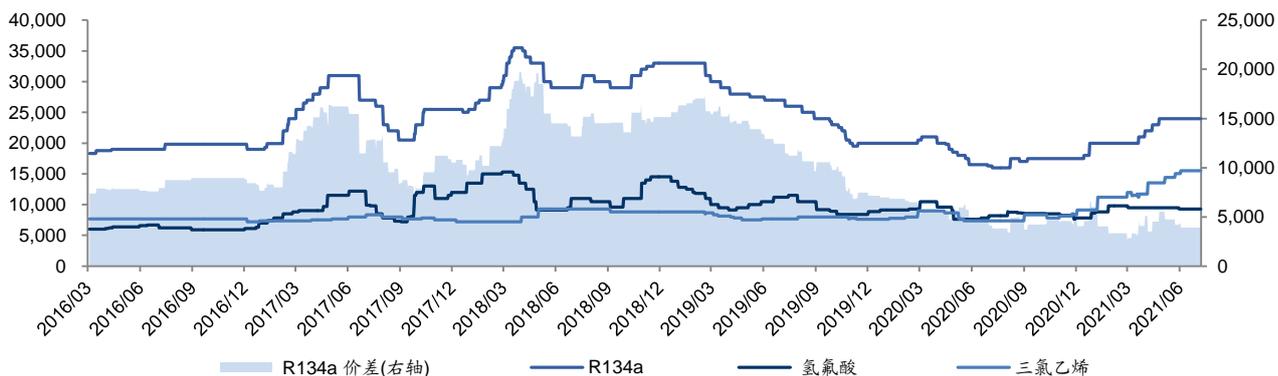
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 11: R125 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



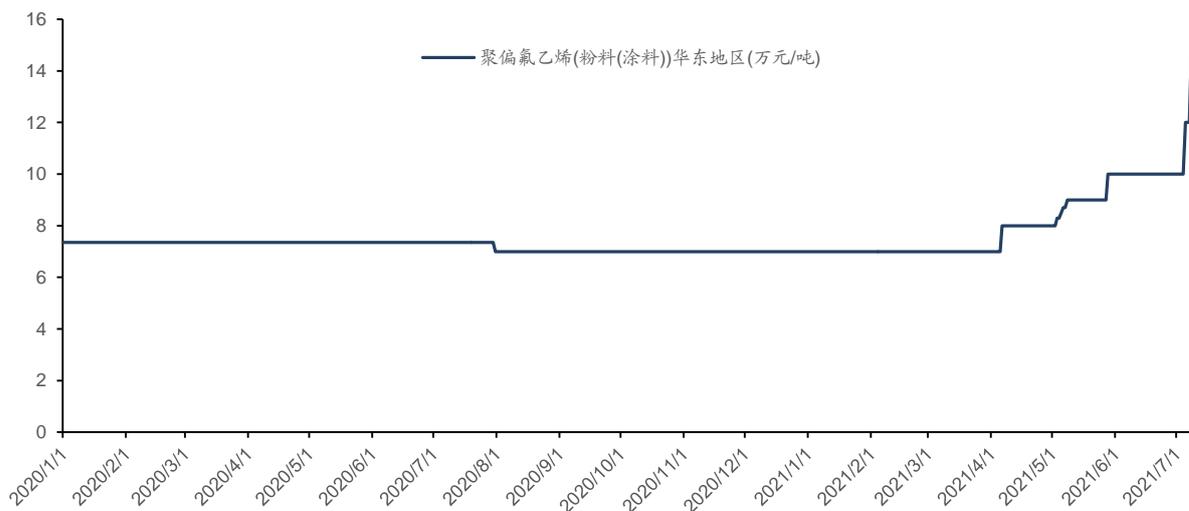
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 12: R134a 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

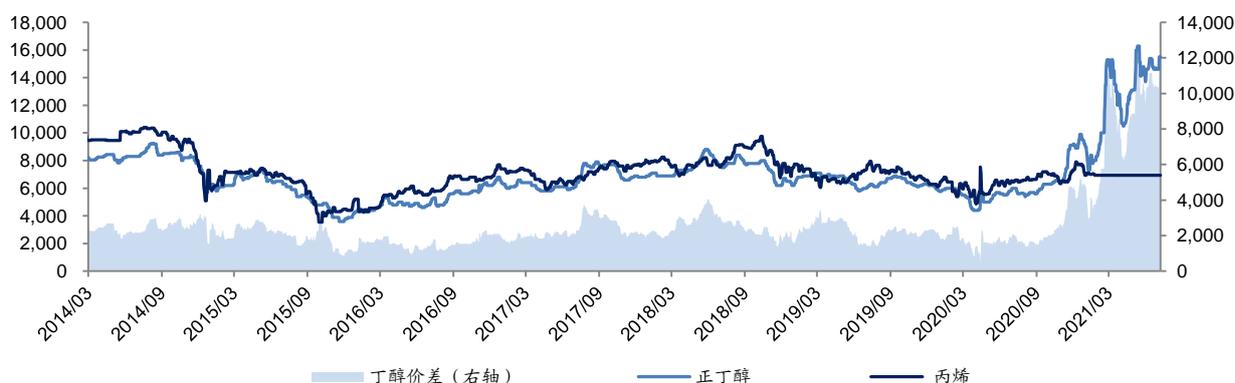
图 13: PVDF 近期价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

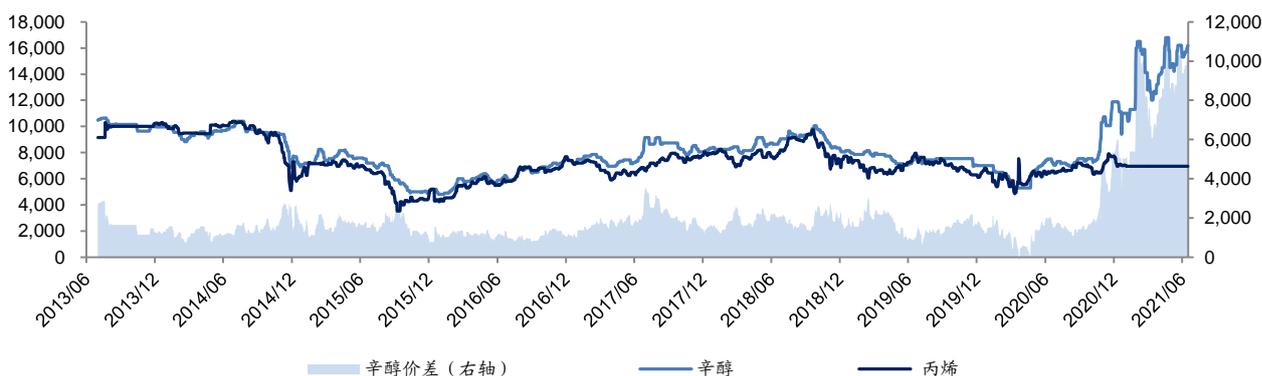
**【丁辛醇】**本周国内丁辛醇价格继续上涨,目前华东地区辛醇价格约 16200 元/吨,华东地区正丁醇价格约 15800 元/吨,辛醇价格较去年同期上涨超过 110%,正丁醇价格上涨超过 150%,目前卓创资讯测算辛醇毛利约 7600 元/吨,正丁醇毛利约 8000 元/吨。辛醇下游主要应用于增塑剂 DOP 和 DOTP,受益于终端下游塑料手套产线的大幅增长,2021-2022 年国内 DOPT 计划新增 94.5 万吨,预计将会带动国内辛醇需求 60 万吨以上,且未来 2 年国内没新增产能,供需矛盾推动了辛醇价格的上涨。正丁醇下游约 55% 用于生产丙烯酸丁酯,上半年丙烯酸丁酯产量 104 万吨,同比增长 31%,1-5 月份出口同比增长 400%,下游行业的高景气度提升了正丁醇的需求。我们认为三季度丁辛醇进入需求旺季,同时国内预计将有三套装置进行检修,我们认为丁辛醇价格有望再创新高,重点关注具备合计 75 万吨丁辛醇产能的**【鲁西化工】**、32 万吨丁辛醇产能的**【华昌化工】**

图 14: 丁醇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 15: 辛醇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

**【己二酸】**本周己二酸市场价格偏强运行。6月己二酸下游需求乏力,部分装置停产检修叠加纯苯价格上涨,己二酸价格有所反弹。供给端,据百川盈孚调研,山东洪鼎7万吨、辽阳石化7万吨产能等生产线继续停车检修,当前市场供给收缩,对价格形成支撑。需求端,PA66工厂开工率不高,下游仅维持刚性采购,供需两淡;TPU开工率6-7成,下游以刚需采购为主;鞋类市场仍处淡季,鞋底原液新增订单较少;聚酯多元醇行情偏淡。库存方面,由于部分厂商装置检修停产,库存压力得到一定缓解,但由于下游均处于淡季,累库可能性仍存。成本端,本周纯苯价格上涨后小幅回落。据百川盈孚数据,截至7月8日,华东市场主流报价11100-11400元/吨现款散水送到,华南市场主流报价11100-11500元/吨现款散水送到,华北及山东市场主流报价11100-11400元/吨现款散水送到,较上周上涨约5.6%。进出口方面,2021年1-5月中国己二酸进口总量为0.64万吨,同比下降4.33%;2021年1-5月中国己二酸出口总量为17.23万吨,同比下降36.71%。国内PBAT即将进入密集投产期,我们测算出近两年PBAT新增的188万吨产能相应可带来己二酸65.8万吨需求量,可有效化解己二酸产能过剩问题。我们建议关注分别拥有75万吨、34万吨、47.5万吨己二酸产能的【华峰化学】、【华鲁恒升】。

图 16: 己二酸价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

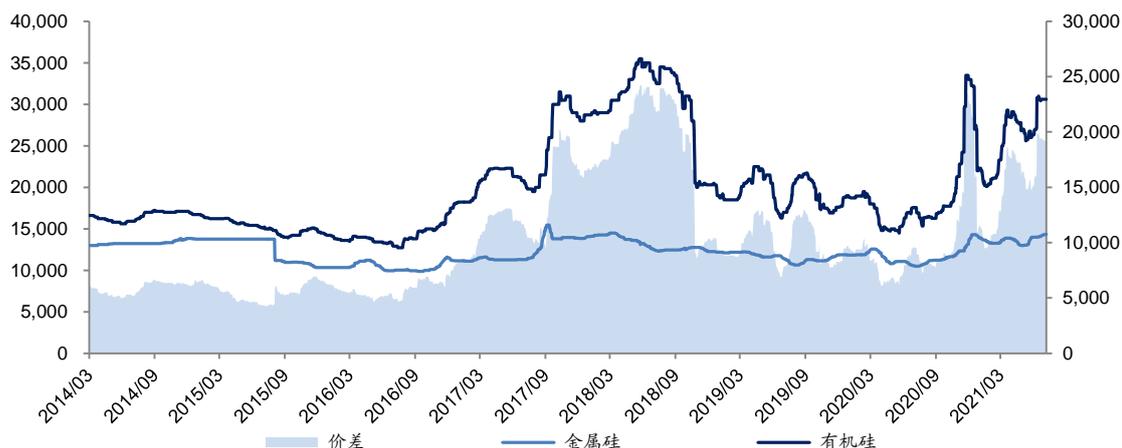


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【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。

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 17：有机硅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

**【PO-DMC-PG】**本周丙二醇（PG）、碳酸二甲酯（DMC）价格宽幅上涨，主要原材料环氧丙烷（PO）受装置降负影响，价格大幅反弹，DMC-PG-PO 价差有所扩大。本周 DMC 价格上涨 400-500 元/吨，山东主流成交价 7000 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 7100、7400 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、中科惠安合计 15 万吨/年产能停车检修，中盐红四方装置重启，行业开工率 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，石大胜华、华鲁恒升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）价格上涨 400-500 元/吨，华东市场均价 16500 元/吨；华南市场均价 16700 元/吨；华北及山东地区均价 16400 元/吨。本周丙二醇企业平均开工率约为 80%，仍维持高负荷开工。目前丙二醇国内下游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 700-800 元/吨，主要由于吉林神华、山东地区企业装置降负，环丙企业库存均处低位，目前华东送到价 15100-15400 元/吨；山东现汇主流价 14800-14900 元/吨。从 PO-DMC-PG 价差来看，二季度平均价差 8880 元/吨，环比一季度上涨 34.7%，本周平均价差 10160 元/吨，环比+1.4%，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】、【华鲁恒升】。

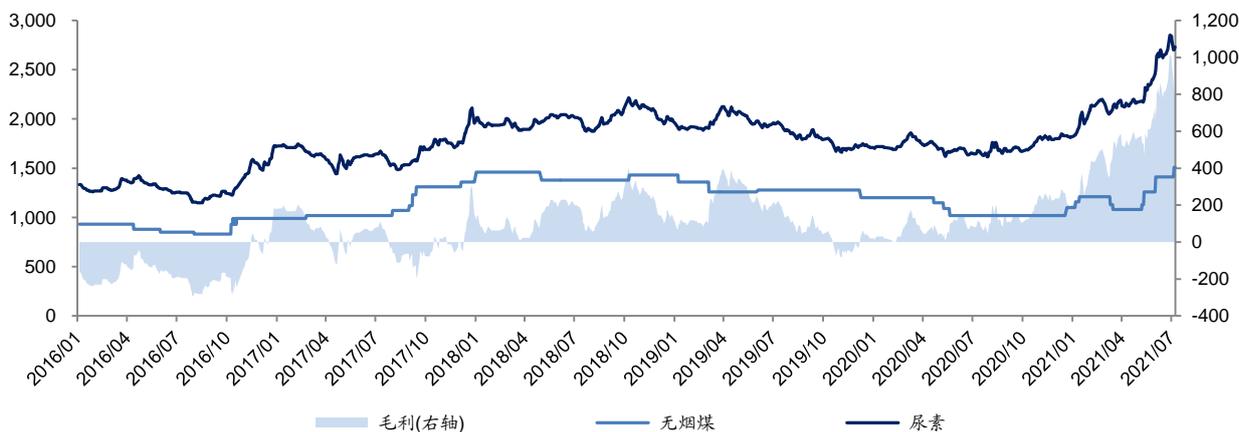
图 18: DMC 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【尿素】**近期国内尿素价格持续大上涨, 目前山东地区尿素小颗粒价格约 27400-28000 元/吨, 江苏地区小颗粒价格约 2890-2900 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 600 元/吨, 气头工艺税前毛利已经超过 1300 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 60%, 对于新一轮的印度招标, 中国报小颗粒价已经上涨至 FOB465 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 19: 尿素价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

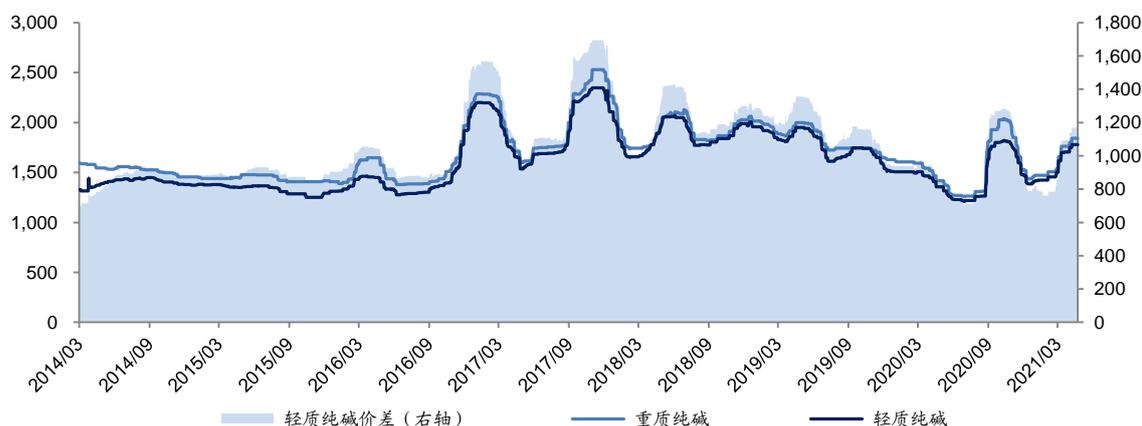


资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【纯碱】**本周国内纯碱价格较上周小幅上涨 20-60 元/吨, 目前华北地区重碱价格约 2120-2200 元/吨, 华北地区轻碱价格约 1880-1950 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 840 元/吨, 华北氨碱法厂家毛利约 250 元/吨, 近两周国内纯碱库存持续下降, 本周库存环比下降约 10%, 同比下降约 66%。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 20: 纯碱价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

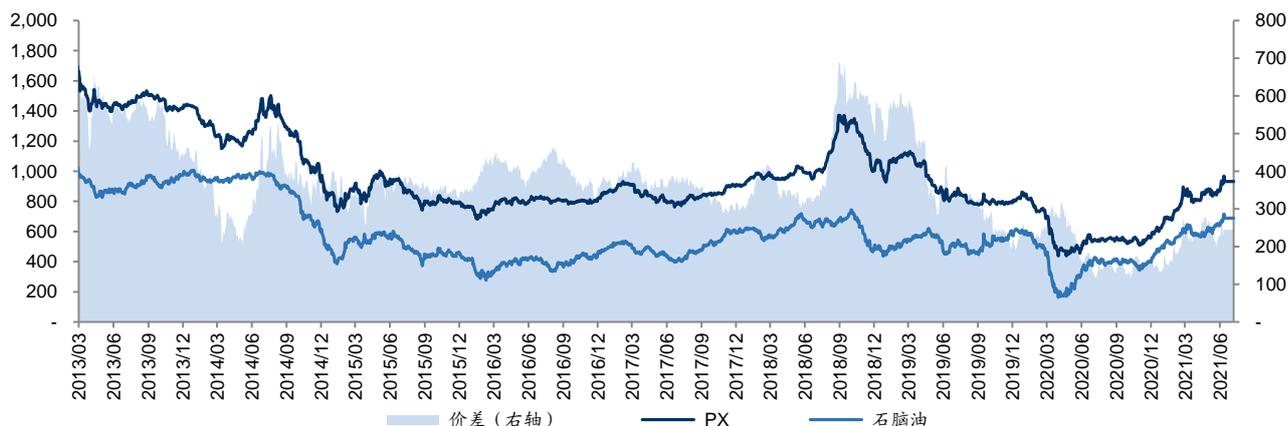


资料来源: Wind、百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【PX-PTA&乙二醇】** 涤纶长丝原材料: 本周 PX 市场价格震荡上行, 本周 CFR 中国周均价为 949.22 美元/吨, 环比上涨 3.07%; FOB 韩国周均价为 931.22 美元/吨, 环比上涨 3.13%。PX 供应端: 周内无明显装置变动, 市场供应量变动不大, 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 市场震荡上行, 本周华东市场周均价 5152 元/吨, 环比上涨 1.40%; CFR 中国周均价为 726.67 美元/吨, 环比上涨 2.55%。供应端: 根据百川盈孚, 逸盛石化 330 万吨/年 PTA 装置实现投产, 仪征化纤 65 万吨/年 PTA 装置重启, 新凤鸣独山能源装置开始检修, 长期看 PTA 在建产能较多, 预计供应格局逐步宽松; 需求端: 下游聚酯产品开工维持在较高位置, 对原料 PTA 维持刚性需求。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整体上行, 本周华东市场均价为 5068 元/吨, 较上周均价上涨 1.85%, 华南市场均价为 5078 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: 华东港口库存继续累库, 煤制产量减少, 国内整体供应增量不及预期, 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。

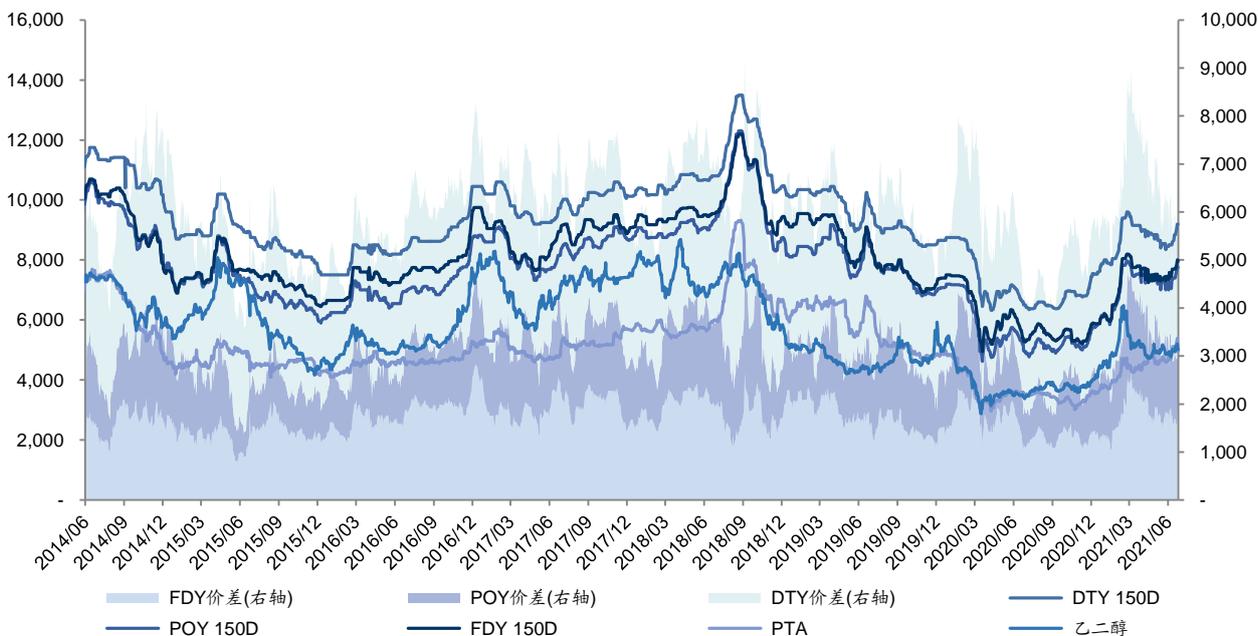
图 21: PX 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

**【涤纶长丝】** 本周涤纶长丝上行, POY 价格 7850 元/吨, 上调 325 元/吨; FDY 价格为 8025 元/吨, 上调 250 元/吨; DTY 价格为 9200 元/吨, 上调 400 元/吨。供应端: 本周涤纶长丝企业平均开工率约为 94.6%, 较上周开工率上调 1.71%, 远期看长丝供给增速不大; 需求端: 江浙地区化纤织造综合开机率为 76.02%, 秋冬面料及低端料走货较好, 逐步进入需求旺季, 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 513.78 元/吨, 上涨 209.94 元/吨; FDY 平均盈利 268.78 元/吨, 上涨 124.94 元/吨; DTY 平均盈利 483.78 元/吨, 上涨 234.94 元/吨。整体来看, 涤纶长丝企业利润水平尚可。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 22: 涤纶长丝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聚合 MDI (12.27%)、纯 MDI (6.68%)、环氧氯丙烷(丙烯法)(5.58%)、环氧氯丙烷(甘油法)(5.58%)、己二酸(5.17%)；本周化工产品价格跌幅前五的为醋酸(-9.17%)、PTFE(-5.77%)、尿素(-3.19%)、R410a (-3.15%)、醋酸乙酯 (-2.80%)。

表 1：重点化工品涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	聚合 MDI	20,680	18,420	12.27%
	2	纯 MDI	21,400	20,060	6.68%
	3	环氧氯丙烷(丙烯法)	13,240	12,540	5.58%
	4	环氧氯丙烷(甘油法)	13,240	12,540	5.58%
	5	己二酸	11,140	10,593	5.17%
	6	锦纶 6 切片	15,240	14,500	5.10%
	7	己内酰胺	14,910	14,200	5.00%
	8	丁醇	15,320	14,600	4.93%
	9	DTY	9,100	8,760	3.88%
	10	丙烯酸	11,250	10,840	3.78%
跌幅	1	醋酸	6,685	7,360	-9.17%
	2	PTFE	42,000	44,571	-5.77%
	3	尿素	2,730	2,820	-3.19%
	4	R410a	21,114	21,800	-3.15%
	5	醋酸乙酯	9,020	9,280	-2.80%
	6	R125	32,143	33,000	-2.60%
	7	环氧乙烷	7,460	7,600	-1.84%
	8	阴离子表面活性剂	7,500	7,621	-1.59%
	9	醋酸乙烯	12,300	12,490	-1.52%
	10	PMMA	17,500	17,700	-1.13%

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己内酰胺(223.08%)、醋酸乙酯(88.53%)、环氧乙烷(65.48%)、R32(54.68%)、聚合 MDI(36.55%)；本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸丁酯(-41.94%)、R125(-30.53%)、PTFE(-27.44%)、丙烯(MTO法)(-27.37%)、环氧树脂(-23.47%)。

**表 2: 重点化工品涨跌幅前十**

	排名	产品	价差周涨幅	当前价格	本周价格
涨幅	1	己内酰胺	223.08%	15,050	14,910
	2	醋酸乙酯	88.53%	9,000	9,020
	3	环氧乙烷	65.48%	6,900	7,460
	4	R32	54.68%	14,500	14,500
	5	聚合 MDI	36.55%	21,000	20,680
	6	己二酸	33.16%	11,200	11,140
	7	醋酸乙烯	25.29%	12,300	12,300
	8	粘胶短纤	24.83%	12,800	12,600
	9	环氧氯丙烷 (甘油法)	22.30%	13,800	13,240
	10	环氧氯丙烷 (丙烯法)	21.63%	13,800	13,240
跌幅	1	醋酸丁酯	-41.94%	13,750	13,710
	2	R125	-30.53%	30,000	32,143
	3	PTFE	-27.44%	42,000	42,000
	4	丙烯 (MTO 法)	-27.37%	7,450	7,414
	5	环氧树脂	-23.47%	25,500	25,500
	6	丙烯酸丁酯	-20.90%	17,900	17,680
	7	BDO (顺酐法)	-20.07%	16,500	16,500
	8	丙烯 (石脑油法)	-18.07%	7,450	7,414
	9	尿素	-13.43%	2,730	2,730
	10	醋酸	-11.42%	6,350	6,685

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	119.90	3.20	6.56	7.17	37.5	18.3	16.7	6.9
002254	泰和新材	买入	21.93	0.38	0.99	1.17	57.7	22.2	18.7	4.1
003022	联泓新科	买入	35.44	0.62	1.11	1.38	57.2	31.9	25.7	8.3
600141	兴发集团	买入	19.60	0.56	1.33	1.74	35.0	14.7	11.3	2.2
002274	华昌化工	买入	11.20	0.19	1.60	1.68	58.9	7.0	6.7	3.4

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