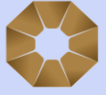


中性

——维持

日期：2021年07月19日

行业：基础化工



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

原油高位回落，继续关注优质赛道龙头

—化工行业周报（20210712-20210716）

■ 本周要点

石化方面，尽管美油库存仍然超预期下降，但受供给端潜在增量影响，本周原油价格震荡走低。EIA 报告显示，美国原油库存继续第八周超预期减少。但市场对于 OPEC+ 或将采取折衷办法给予阿联酋适量的增产空间的预期提升，引发对供给端产能超预期增长的担忧。并且德尔塔病毒的扩散使得下游整体复苏的脚步再度放缓。周日 OPEC+ 达成了新一轮协议，增产幅度与上一轮谈判保持一致，但阿联酋、沙特、俄罗斯、伊拉克、科威特都将略微提升基线。我们认为尽管出现了基线提升，但维护了 OPEC+ 的稳定性和权威性，预计短期内原油价格仍有震荡提升的空间，后续需关注伊核问题、OPEC+ 减产执行率、德尔塔病毒传播及美国原油库存情况。

基础化工方面，本周国内外大宗商品价格呈震荡上涨趋势，化工指数上涨。整体市场需求仍然较好，油价维持高位对于偏上游产品形成了一定利好支撑，但整体来看，前期暴涨产品多数有回落，未来将逐步回归基础面。环丙价格受供给端环比收缩影响，价格企稳回升，下游聚醚产业链价格传导顺利，可以关注环丙-聚醚产业链龙头（滨化股份、红宝丽等）。近期，受新能源市场需求火热影响，上游原材料供给端短期偏紧，且未来需求增量较大，如光伏级 EVA、磷矿、PVDF 等，建议关注行业龙头（东方盛虹、联泓新科、云天化、川金诺、巨化股份等）。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：丁二烯（33.00%）、黄磷（26.55%）、液氯（18.76%）、软泡聚醚（16.46%）、高回弹聚醚（14.17%）。

跌幅居前的有：醋酐（-9.35%）、醋酸（-9.26%）、醋酸乙酯（-7.82%）、R125（-7.14%）、糊树脂手套料（-6.07%）。

A 股涨跌幅情况

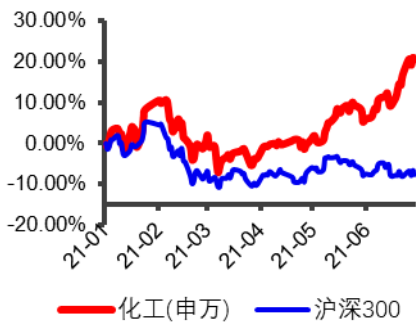
个股方面，永和股份、英科再生、沧州大化、江苏索普、龙蟠科技领涨，涨幅为 46.49%、42.27%、28.49%、23.43%、22.33%，上海天洋、亚士创能、康达新材、翔丰华、奥福环保，跌幅为 39.27%、32.10%、11.96%、11.91%、11.73%。

关注成长性较好企业

周期方面，我们持续推荐顺周期中 α 属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、龙蟠佰利、新和成等）以及业绩弹性较大的优质企业（巨化股份）。此外，建议关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（卫星石化）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。重点关注万华化学、巨化股份。

优质赛道方面，我们认为优质赛道主要集中在精细化工及新型材料等领域。经历了前期的股价上行，2021-2022 年将会是更加关注成

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号:

相关报告:

长性的时期，能否消化拔高的估值是选股的重要评判标准，因此，建议关注优质赛道的低 PEG 细分龙头，如代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌成长，龙头：珀莱雅、科思股份等）、胶粘剂（国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等）、特种表面活性剂（国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技）、碳纤维（国产突破型号增多，民用提速，龙头：中简科技等）、纳米分子筛（国产替代加速，龙头：建龙微纳）、半导体材料（化学耗材到物理耗材逐步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等）、尾气处理材料等（国六标准实施，龙头：奥福环保、万润股份等）。重点关注金禾实业、建龙微纳。

■ 风险提示

原油价格存在波动风险；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故；货币政策风险

■ 重点推荐股票业绩预测：

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
600309	万华化学	124.89	3.2	5.96	6.69	39.0	21.0	18.7	7.7	谨慎增持
600160	巨化股份	12.39	0.04	0.29	0.45	309.8	42.7	27.5	2.7	增持
002597	金禾实业	33.72	1.28	1.75	2.14	26.3	19.3	15.8	4.0	增持
688357	建龙微纳	150.72	2.2	3.08	4.29	68.5	48.9	35.1	9.0	增持

数据来源：wind 上海证券研究所（截止 2021 年 7 月 16 日）

目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	5
三、行业及个股新闻.....	5
四、化工品价格变化及分析.....	5
1. 周行情总结及分析.....	5
2. 部分产品价格走势.....	9

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）	9
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）	9
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨）	9
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨）	9
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨）	10
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）	10
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）	10
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨）	10
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）	11
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）	11
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）	11
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）	11
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨）	12
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）	12

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，尽管美油库存仍然超预期下降，但受供给端潜在增量影响，本周原油价格震荡走低。EIA 报告显示，美国原油库存继续第八周超预期减少。但市场对于 OPEC+ 或将采取折衷办法给予阿联酋适量的增产空间的预期提升，引发对供给端产能超预期增长的担忧。并且德尔塔病毒的扩散使得下游整体复苏的脚步再度放缓。周日 OPEC+ 达成了新一轮协议，增产幅度与上一轮谈判保持一致，但阿联酋、沙特、俄罗斯、伊拉克、科威特都将略微提升基线。我们认为尽管出现了基线提升，但维护了 OPEC+ 的稳定性和权威性，预计短期内原油价格仍有震荡提升的空间，后续需关注伊核问题、OPEC+ 减产执行率、德尔塔病毒传播及美国原油库存情况。

基础化工方面，本周国内外大宗商品价格呈震荡上涨趋势，化工指数上涨。整体市场需求仍然较好，油价维持高位对于偏上游产品形成了一定利好支撑，但整体来看，前期暴涨产品多数有回落，未来将逐步回归基础面。环丙价格受供给端环比收缩影响，价格企稳回升，下游聚醚产业链价格传导顺利，可以关注环丙-聚醚产业链龙头（滨化股份、红宝丽等）。近期，受新能源市场需求火热影响，上游原材料供给端短期偏紧，且未来需求增量较大，如光伏级 EVA、磷矿、PVDF 等，建议关注行业龙头（东方盛虹、联泓新科、云天化、川金诺、巨化股份等）。

主要观点：

周期方面，我们持续推荐顺周期中 α 属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、龙蟠佰利、新和成等）以及业绩弹性较大的优质企业（巨化股份）。此外，建议关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（卫星石化）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。重点关注万华化学、巨化股份。

优质赛道方面，我们认为优质赛道主要集中在精细化工及新型材料等领域。经历了前期的股价上行，2021-2022 年将会是更加关注成长性的时期，能否消化拔高的估值是选股的重要评判标准，因此，建议关注优质赛道的低 PEG 细分龙头，如代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌成长，龙头：珀莱雅、科思股份等）、胶粘剂（国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等）、特种表面活性剂（国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技）、碳纤维（国产突破型号增多，民用提速，龙头：中简科技等）、纳米分子筛（国产替代加速，龙头：建龙微纳）、半导体材料（化学耗材到物理耗材逐

步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等）、尾气处理材料等（国六标准实施，龙头：奥福环保、万润股份等）。重点关注金禾实业、建龙微纳。

二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨 3.64%，同期沪深 300 指数上涨 1.62%。

个股方面，永和股份、英科再生、沧州大化、江苏索普、龙蟠科技领涨，涨幅为 46.49%、42.27%、28.49%、23.43%、22.33%，上海天洋、亚士创能、康达新材、翔丰华、奥福环保，跌幅为 39.27%、32.10%、11.96%、11.91%、11.73%。

三、行业及个股新闻

1. 东华能源公告称，公司拟投资建设产能 26 万吨/年的丙烯腈及其配套项目。丙烯腈项目的实施，较好结合了公司现有生产优势与产业布局，在氢气应用领域寻求突破与主体支撑，形成全产业链，为公司的产业升级及持续盈利能力的增强奠定基础，符合公司发展新材料及精细化学品的理念，符合国家大力发展新技术、新材料、调结构、保增长的产业发展政策。（公司公告）
2. 中化国际公告称，公司以支付现金的方式购买先正达集团持有的扬农集团 39.88% 股权。本次交易完成后，上市公司将合计持有扬农集团 79.88% 股权，同时扬农集团不再直接持有扬农化工股份，扬农化工的控股股东将变更为先正达集团。（公司公告）
3. 东方雨虹公告称，公司拟投资 25 亿元在江苏扬州化学工业园区投资建设 40 万吨/年乙烯-醋酸乙烯共聚物胶粘剂、10 万吨/年乙烯-醋酸乙烯共聚物可再分散性乳胶粉等项目。将对公司部分关键性原材料的供应稳定性、降低原材料价格波动风险及成本优化形成良好的保障，提升公司采购环节的抗风险能力，确保供应链安全、高效。（公司公告）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

本周 EIA 原油库存连续八周超预期下跌。需求端恢复预期依旧强力，但欧佩克联盟内部潜在增产协议使得原油价格震荡运行。截

至 2021 年 7 月 15 日，WTI 原油收报 73.13 美元/桶，布伦特原油收报 74.76 美元/桶。

美国能源信息署 (EIA) 最新数据显示，截止 2021 年 7 月 9 日，美国 EIA 原油库存减少 790 万桶，前值为减少 690 万桶；汽油库存增加 100 万桶，前值为增加 610 万桶。

美国石油协会 (API) 公布的数据显示，美国截至 7 月 9 日当周 API 原油库存减少 410 万桶，成品油库存整体录得增加，其中汽油库存减少 150 万桶；精炼油库存增加 370 万桶。

美国油服公司贝克休斯 (BakerHughes) 周五 (7 月 9 日) 公布数据显示，截至 7 月 9 日当周，美国钻井总数较前一周增加 4 座至 479 座；其中美国活跃石油钻井数增加 2 座至 378 座；美国天然气钻井总数较前一周增加 2 座至 101 座。

OPEC+ 部长级会议仍未确定，阿联酋同沙特之间的增产矛盾仍然存在，俄罗斯正从中协调，预达成有效增产协议。其中，大部分国家就达成 8 月份量产协议已经不抱有希望。同时部长级会议的再次推迟意味着减产计划将持续实施，阿联酋单方面存在增产的可能性，将促使其他欧佩克国家效仿增产，存在未来原油价格战的风险。

上周化工品涨幅居前的有：丁二烯 (33.00%)、黄磷 (26.55%)、液氯 (18.76%)、软泡聚醚 (16.46%)、高回弹聚醚 (14.17%)。

跌幅居前的有：醋酐 (-9.35%)、醋酸 (-9.26%)、醋酸乙酯 (-7.82%)、R125 (-7.14%)、糊树脂手套料 (-6.07%)。

PVC: 本周电石法 PVC 市场价格整体呈小幅上涨趋势。上半周，PVC2109 期货价格开盘拉涨后快速回落，国内 PVC 主流市场价格小幅调整，现货市场价格持续高位，询价积极性一般。终端维持刚需采购，下游制品企业开工在 5 成左右，库存仍处低位。下半周，PVC 期货价格震荡，国内 PVC 主流市场价格大稳小动，同时受内蒙古限电影响，电石供应继续收紧，原料价格上涨，成本面支撑强劲，市场价格高位盘整。整体来看，电石法 PVC 开工延续高位，供应量较为稳定，但因部分地区限电影响，电石原料供应紧张，叠加需求端正处于季节性淡季，且对高价有抵触情绪，维持小单刚需成交，整体交投市场氛围欠佳。

供应方面：根据百川盈孚统计，受内蒙古限电影响，本周电石法 PVC 装置开工率下降 1.56% 至 84.38%。乙烯法 PVC 无检修计划，本周整体开工率 66.64%。

上下游市场：周内受内蒙古限电影响，电石供应收紧，叠加高温或将持续不定时影响，因此电石供应上难有提升。需求方面，下

游制品企业库存属于低位，整体处于刚需采购状态，且对高价原料持抵触情绪，多持观望态度。整体来看，下周电石供应有限难有改善，叠加下游库存低位且上游原料电石价格居高不下，短期支撑强力。电石法 PVC 装置开工负荷或将持续下滑，加之内蒙古地区集中检修，PVC 产量或持续减少，预计下周电石法 PVC 市场走势区间震荡。

聚合 MDI: 据百川盈孚统计，受德国科思创产能突发不可抗力事件影响，本周聚合 MDI 价格继续维持高位。整体市场货源缩紧，社会库存低位，叠加国内市场由供方控价为主，价格快速反弹，涨势明显。但下游终端企业市场依旧处于淡季，需求支撑不足，且对高价材料持抵触心理，采购用量难有提升。

原料市场: 本周国内苯胺市场价格延续弱势，当前市场价格为 9650 元/吨，较上周涨幅为 -6.3%。周内原料纯苯价格偏弱运行，但价格仍处高位，成本端支撑依旧坚挺。供应方面，万华新装置投产，金岭 10 万吨装置重启，虽仍有部分装置检修，但整体供应量增加，供应端支撑不存。整体来看，虽成本面强力支撑，但随着检修装置重启，供需关系利空影响开始扩大。不过随着供方逐步让利，苯胺市场价格徘徊在成本线附近。

供应方面，上海亨斯迈二期装置正常运行为主；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 20 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；欧洲亨斯迈装置正常运行，东曹瑞安受母液减量影响，装置低负运行。8 月初预计检修，时长 25-30 天。德国、美国科思创 75 万吨产能受不可抗力影响，停车检修，7 月 10 日烟台万华工厂停车检修，整体供应端来看市场开工产量有所受损。

需求方面，目前下游冰箱冰柜厂产销维持正常，但其他行情均表现一般，入市采购情绪较为谨慎，整体需求放量一般。贸易商库存处于低位，但出于工厂库存承压，采购积极性消极。

尿素: 据百川盈孚统计，国内尿素市场价格整体小幅上涨。山东及两河出厂报价在 2730-2790 元/吨，成交价在 2720-2770 元/吨。本周国内农需扫尾，进入淡季，工业用量按需采购，市场交投清淡。虽然需求较前期明显减弱，但印度 RCF 发布新一轮尿素进口招标，7 月 22 日开标，8 月 31 日船期。新一轮印标的发布对尿素市场形成利好支撑，尿素价格迎来新一轮上涨。整体来看，短期内受印标利好支撑，尿素市场下行趋势暂缓，但整体需求端疲软，支撑不足，尿素价格会呈高位震荡态势。

供应方面，据百川统计，本周国内日均产量 15.77 万吨，较上周增加 0.35 万吨。本周新增停车减量企业有：新疆中能装置于今日故障停车。下周计划停车企业较多，分别有河北正元黄骅厂、山东联盟、山东润银以及黑龙江大庆石化等，预计影响产量在 1 万吨左右。

上下游市场：本周动力煤市场价格整体偏弱震荡。由于贸易商观望情绪浓厚，发运不积极，导致部分地区煤价小幅下调。需求方面，复合肥报价企业增加，各区域调涨基本落实，后期仍多有补涨计划。

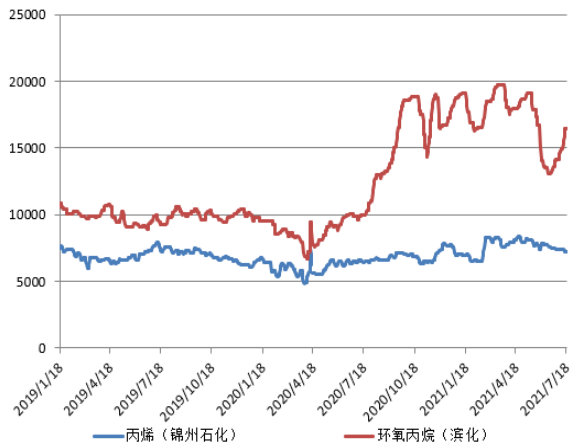
维生素：VA 方面，据百川盈孚统计，本周 VA 市场价格维稳弱势运行。VA 企业装置正常运行，供应稳定，部分企业夏季检修准备工作开始，预计 7 月下旬市场供给量有所缩紧。然而下游生猪市场持续走低，需求低迷，市场购销惨淡。虽然供应端状况频出，市场供应波动明显，但无法改变需求端低迷走势。其中，新和成 VA 装置计划 7 月初开始检修 10 周；6 月 21 日巴斯夫公告称维 A 500 Plus 延长检修，检修时长为 7 至 9 月；2021 年巴斯夫扩建项目预计将在 6 月底完成，下次进度更新将在 8 月份。目前 VA 市场供应稳定，叠加市场需求持续低迷，导致本周 VA 市场价格依旧小幅下调。

下游市场：终端用户节前稍有补货，库存维持高位；外加近期非洲猪瘟在中国部分地区蔓延，生猪价格下跌严重，养殖行业损失巨大，均使市场需求降低，截止目前维生素市场供给环境稳定，终端用户市场多采用随用随买，市场备货较少，需求依旧低迷。

VE 方面，市场维稳运行，由于化工原料和海运费的上涨，叠加企业生产事故和夏季检修，VE 供应收紧，生产成本增加，各生产厂家目前持涨价意愿；尽管 VE 市场供应量收缩，但由于非洲猪瘟导致下游养殖业超跌严重，VE 市场需求回落，购销清淡，市场价格保持稳定。因蒸汽供应问题，新和成山东工厂计划自 7 月 10 日起停产检修一个月；益曼特健康产业（荆州）有限公司列为湖北省 2021 年度强制性清洁生产重点企业，VE 生产受限。终端用户经过 5 月采购，市场需求逐渐降低，市场购销平稳，供需均有缩紧，市场价格维持稳定。

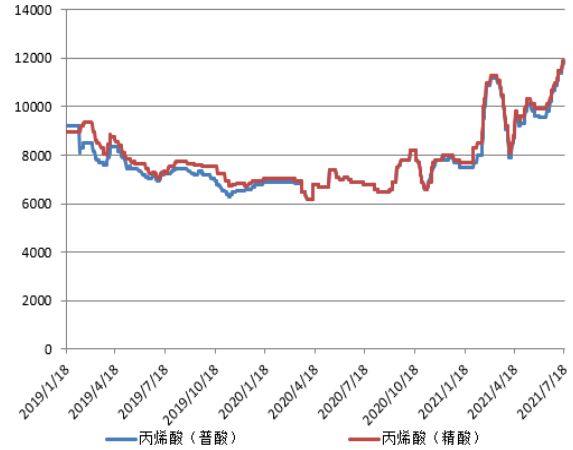
2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



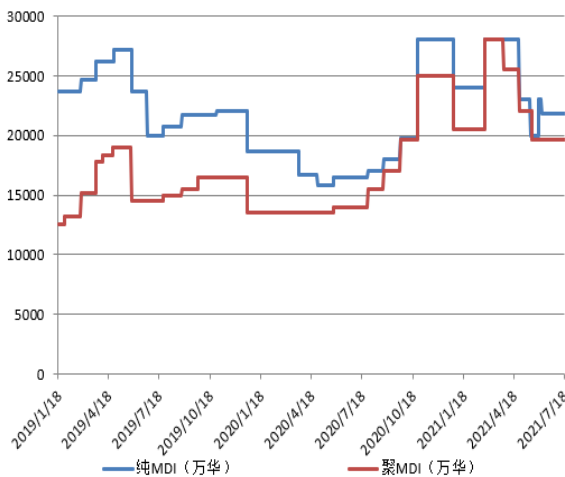
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



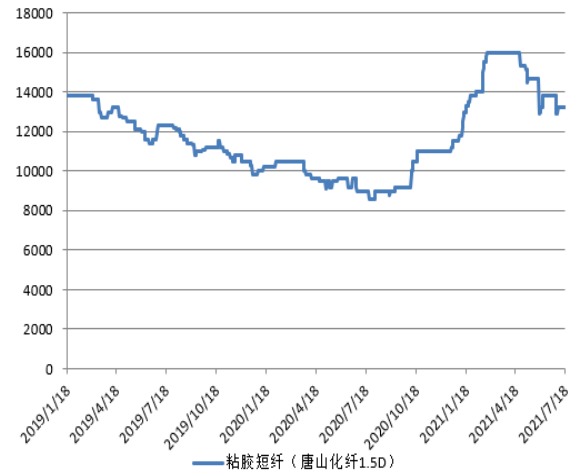
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图（元/吨）



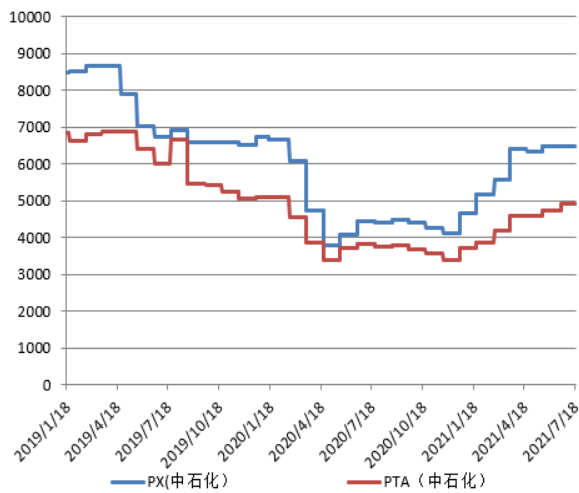
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图（元/吨）



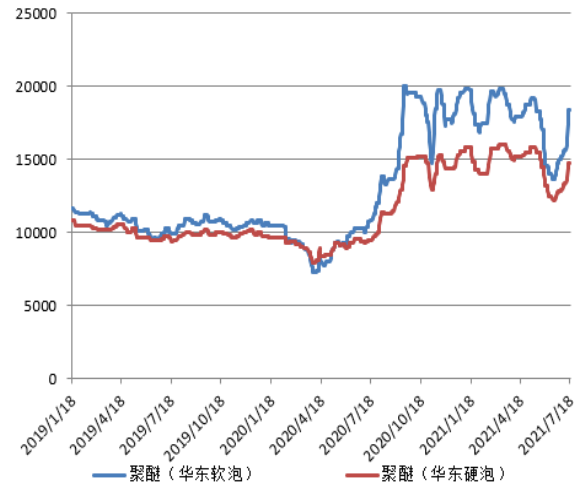
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势图 (元 / 吨)



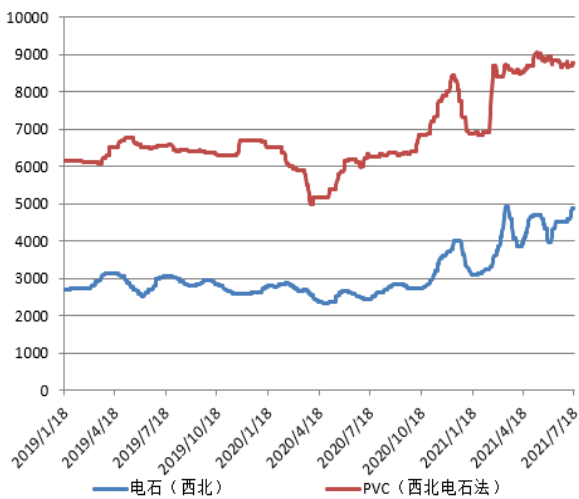
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图 (元 / 吨)



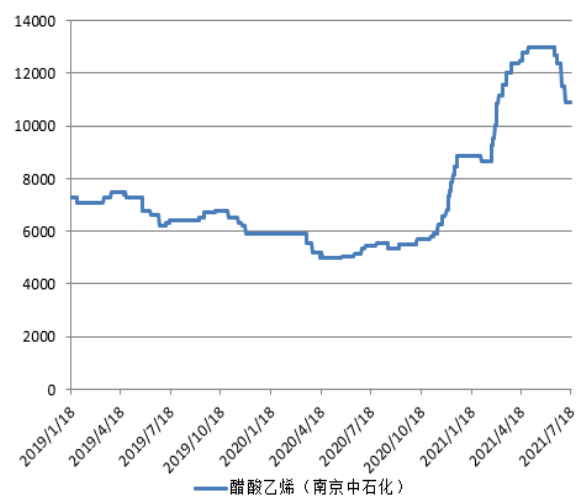
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图 (元 / 吨)



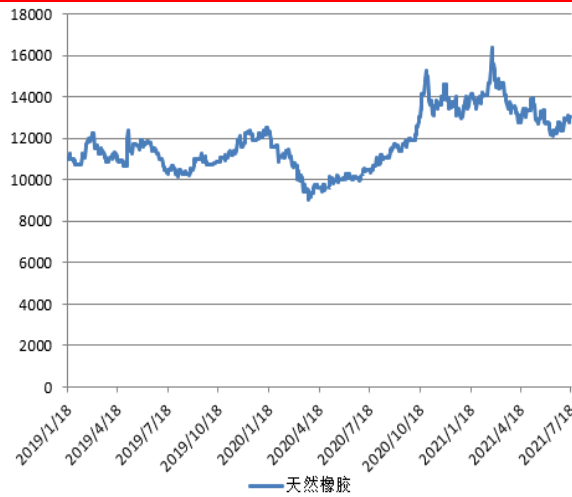
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图 (元 / 吨)



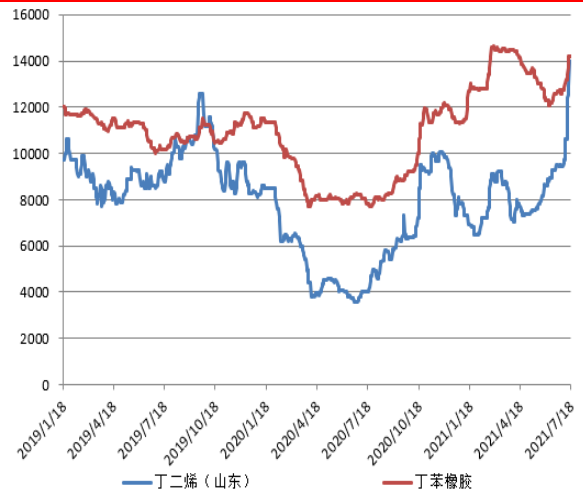
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势图 (元/吨)



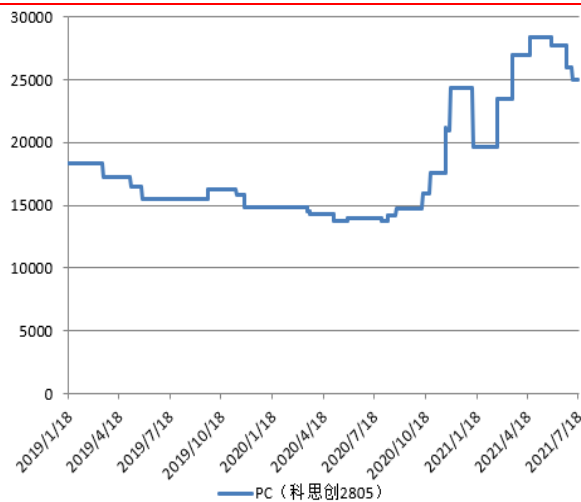
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图 (元/吨)



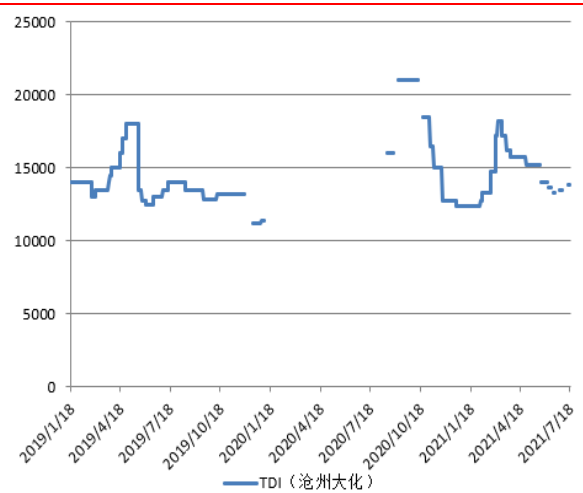
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势图 (元/吨)



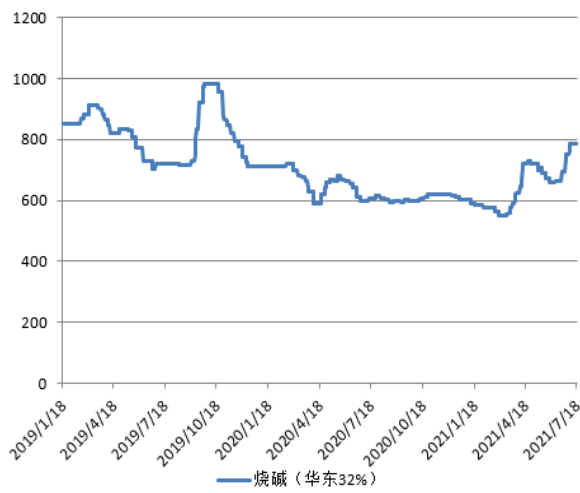
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势图 (元/吨)



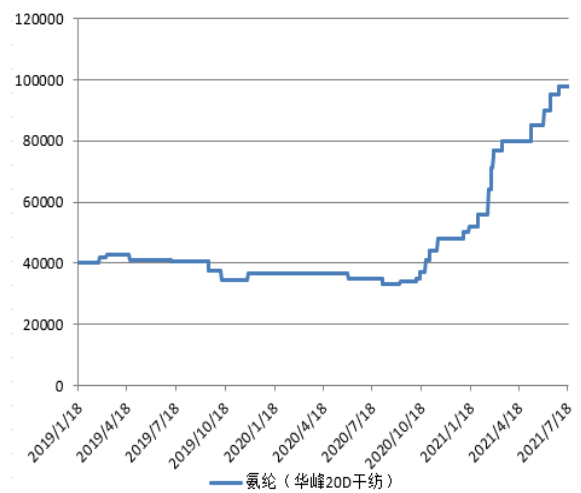
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。