

行业研究

VE 有望再次迎来超级景气周期，纯碱供应偏紧光伏新需求推动价格上行

——基础化工行业周报（2021/07/18-2021/07/24）

基础化工 增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

行情回顾：进入 2021 年，由于复产规模不及预期，BASF 检修持续，VE 行业企业库存告急，VE 供给进一步收紧。需求方面，受上半年生猪和能繁母猪存栏量持续走高的影响，养殖行业对上游产品需求旺盛。目前 VE 价格为 70-80 元/千克，仍处在历史较高水平，近期多数企业暂停 VE 报价，下半年行业供给有限叠加需求复苏，VE 供需错配或将加剧，供应缺口短期难以缓解，价格存在较大上涨空间，VE 或将开启新一轮的景气周期。

截至 2021 年 7 月 23 日，国内华东地区重质纯碱和轻质纯碱分别报价 2250 元/吨和 2050 元/吨，较 2021 年年初分别上涨 61%和 64%。供给端方面，近期纯碱企业检修较为集中，同时部分企业受天气、限电以及装置故障等因素的影响降负荷生产，因此近期纯碱厂家整体开工负荷不高，局部地区纯碱货源供应偏紧。需求端方面，国内平板玻璃产量稳步提升，光伏玻璃由于受“碳达峰”、“碳中和”等政策引导有望进入快速增长模式，对于纯碱的需求释放也将带动纯碱价格进入新的上行通道。

板块周涨跌情况：过去 5 个交易日，沪深两市各板块涨跌互现，本周上证综指跌幅为 0.79%，深证成指涨幅为 0.38%，沪深 300 指数跌幅为 0.11%，创业板指涨幅为 1.08%。中信基础化工板块涨幅为 2.6%，涨跌幅位居所有板块第 8 位。过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨幅前五位的子板块为：纯碱（+11.0%），氟化工及制冷剂（+10.5%），氯碱（+6.7%），民爆用品（+6.2%），其他橡胶制品（+5.8%）。

个股涨跌幅：过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：永和股份（+61.13%），斯迪克（+36.86%），华软科技（+33.59%），天铁股份（+29.82%），*ST 澄星（+27.76%）。基础化工跌幅居前的个股有：新化股份（-11.81%），华峰化学（-11.78%），长鸿高科（-10.66%），华康股份（-10.16%），ST 辉丰（-10.03%）。

近一周涨幅靠前的品种：黄磷(净磷):云南地区（+13.04%）、丙烯酸:浙江卫星（+10.66%）、BDO:华东市场（+10.59%）、辛醇:齐鲁石化（+10.30%）、三聚氰胺（+8.47%）、苯胺:华东地区（+8.25%）、电石:西北（+7.96%）、复合肥(45%CL):山东地区（+7.02%）、PTA:华东（+5.93%）、TDI（+5.81%）。

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。半导体材料关注晶瑞股份、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、强力新材、广信材料、飞凯材料。OLED 产业链关注万润股份、瑞联新材、奥来德、濮阳惠成。锂电材料关注当升科技、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。

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、本周行情回顾	3
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——维生素&纯碱	6
1.3.1、VE 供需错配或将加剧，新一轮景气周期开启.....	6
1.3.2、纯碱 装置检修供应偏紧，下游光伏新能源领域需求旺盛	7
1.4、子行业动态跟踪	9
2、重点化工产品价格及价差走势	10
2.1、化肥和农药.....	10
2.2、氯碱.....	12
2.3、聚氨酯	13
2.4、C1-C4 部分品种	15
2.5、橡胶.....	16
2.6、化纤和工程塑料	17
2.7、氟硅.....	19
2.8、氨基酸&维生素	20
2.9、锂电材料	21
2.10、 其它	22
3、风险分析	23

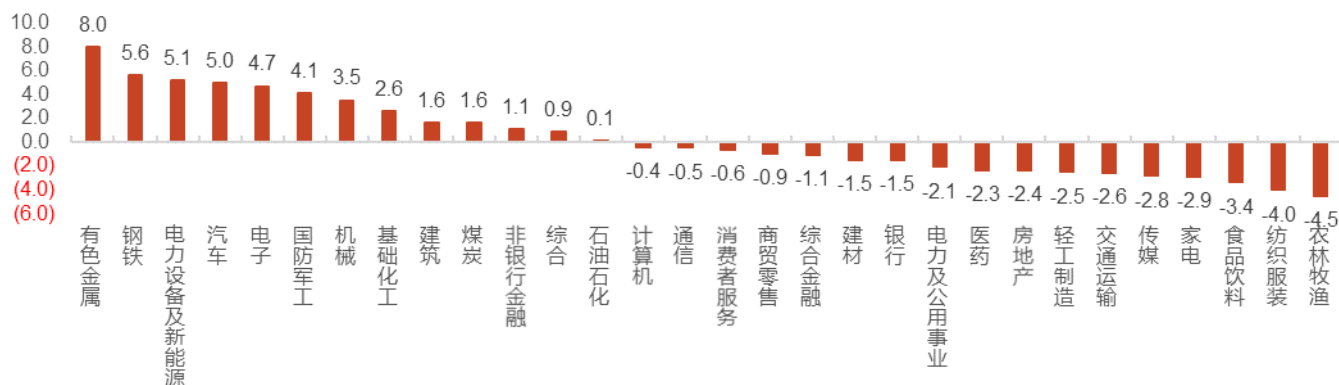
1、本周行情回顾

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，沪深两市各板块涨跌互现，本周上证综指跌幅为 0.79%，深证成指涨幅为 0.38%，沪深 300 指数跌幅为 0.11%，创业板指涨幅为 1.08%。中信基础化工板块涨幅为 2.6%，涨跌幅位居所有板块第 8 位。

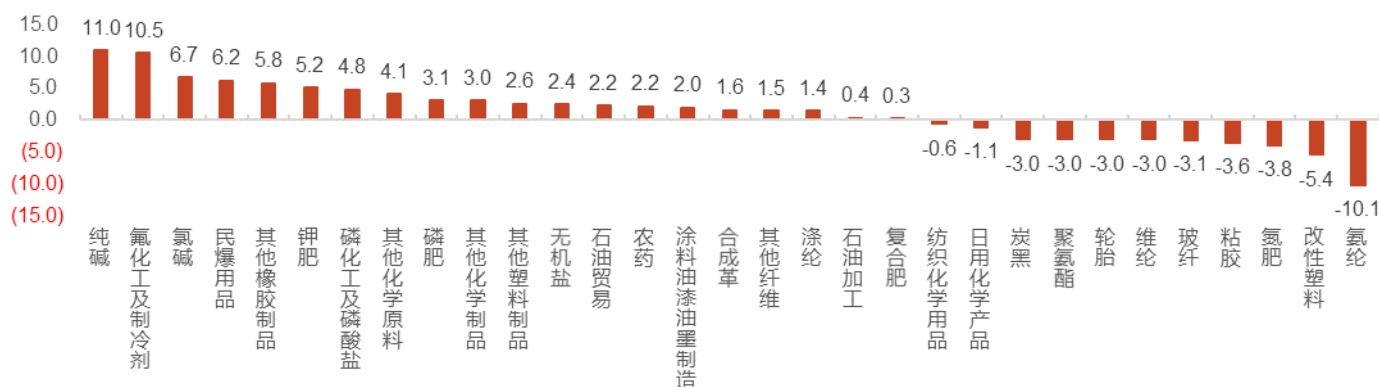
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨幅前五位的子板块为：纯碱（+11.0%），氟化工及制冷剂（+10.5%），氯碱（+6.7%），民爆用品（+6.2%），其他橡胶制品（+5.8%）。跌幅前五位的子板块为：氯纶（-10.1%），改性塑料（-5.4%），氮肥（-3.8%），粘胶（-3.6%），玻纤（-3.1%）。

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：永和股份 (+61.13%)，斯迪克 (+36.86%)，华软科技 (+33.59%)，天铁股份 (+29.82%)，*ST 澄星 (+27.76%)。

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
605020.SH	永和股份	25.91	61.13%	/
300806.SZ	斯迪克	69.80	36.86%	43.33%
002453.SZ	华软科技	8.59	33.59%	34.22%
300587.SZ	天铁股份	17.59	29.82%	27.09%
600078.SH	*ST 澄星	4.28	27.76%	62.74%
688560.SH	明冠新材	41.12	25.43%	99.81%
603650.SH	彤程新材	62.21	25.02%	25.55%
688398.SH	赛特新材	46.70	23.77%	12.56%
002224.SZ	三力士	5.76	23.61%	19.75%
600389.SH	江山股份	41.80	22.91%	33.04%

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：新化股份 (-11.81%)，华峰化学 (-11.78%)，长鸿高科 (-10.66%)，华康股份 (-10.16%)，ST 辉丰 (-10.03%)。

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
603867.SH	新化股份	31.35	-11.81%	21.18%
002064.SZ	华峰化学	13.70	-11.78%	12.48%
605008.SH	长鸿高科	18.94	-10.66%	1.61%
605077.SH	华康股份	39.26	-10.16%	-15.61%
002496.SZ	ST 辉丰	2.69	-10.03%	-13.78%
002256.SZ	*ST 兆新	2.63	-9.62%	-17.55%
300856.SZ	科思股份	41.90	-9.48%	-17.60%
603266.SH	天龙股份	11.48	-9.46%	-2.30%
000949.SZ	新乡化纤	7.21	-8.96%	5.41%
300920.SZ	润阳科技	31.10	-8.90%	-11.35%

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：黄磷(净磷):云南地区 (+13.04%)、丙烯酸:浙江卫星 (+10.66%)、BDO:华东市场 (+10.59%)、辛醇:齐鲁石化 (+10.30%)、三聚氰胺 (+8.47%)、苯胺:华东地区 (+8.25%)、电石:西北 (+7.96%)、复合肥(45%CL):山东地区 (+7.02%)、PTA:华东 (+5.93%)、TDI (+5.81%)。

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
黄磷(净磷):云南地区	元/吨	26,000.00	13.04%	20,660.00	-3.32%	14.90%	15,762.84	16,424.93	14,988.22
丙烯酸:浙江卫星	元/吨	13,500.00	10.66%	11,826.67	13.97%	26.38%	8,486.07	8,389.86	9,200.96
BDO:华东市场	元/吨	23,500.00	10.59%	19,611.67	10.39%	133.54%	9,242.42	8,903.84	11,111.51
辛醇:齐鲁石化	元/吨	18,200.00	10.30%	16,200.00	6.67%	91.19%	7,255.60	7,423.70	8,667.40
三聚氰胺	元/吨	13,233.33	8.47%	11,475.56	15.01%	64.41%	5,872.87	#DIV/0!	#DIV/0!
苯胺:华东地区	元/吨	10,500.00	8.25%	10,255.00	7.53%	78.02%	5,797.30	6,507.10	9,821.23
电石:西北	元/吨	5,183.00	7.96%	4,718.79	9.18%	45.21%	2,844.03	2,991.24	3,139.97
复合肥(45%CL):山东地区	元/吨	3,050.00	7.02%	2,759.33	19.30%	17.39%	1,865.05	2,033.36	2,080.64
PTA:华东	元/吨	5,399.00	5.93%	5,099.40	8.92%	23.01%	3,626.40	5,755.04	6,454.78
TDI	元/吨	15,166.67	5.81%	14,162.22	3.17%	17.95%	12,567.12	13,575.62	29,262.51

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：液氯:江苏 (-16.67%)，醋酐 (-7.71%)，醋酸乙烯:华东市场 (-5.56%)，环己酮:华东 (-3.23%)，纯苯:华东 (-2.81%)，维生素 B2:国产 (-2.56%)，氟制冷剂(R134a):浙江巨化 (-2.50%)，维生素 A:国产 (-2.46%)，苯酚:高桥石化 (-2.08%)，天然橡胶 (-1.89%)。

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
液氯:江苏	元/吨	1,000.00	-16.67%	1,053.33	-16.18%	58.03%	837.98	416.18	58.74
醋酐	元/吨	9,575.00	-7.71%	11,264.86	-6.39%	68.38%	6,025.42	/	/
醋酸乙烯:华东市场	元/吨	10,200.00	-5.56%	11,390.00	-12.18%	82.00%	5,893.85	6,767.40	8,186.03
环己酮:华东	元/吨	10,500.00	-3.23%	10,748.33	0.76%	48.83%	6,625.41	9,025.21	12,191.51
纯苯:华东	元/吨	8,300.00	-2.81%	8,480.67	9.69%	71.29%	3,958.07	5,068.05	6,432.22
维生素 B2:国产	元/千克	95.00	-2.56%	97.33	-2.10%	-5.44%	103.07	125.92	250.13
氟制冷剂(R134a):浙江巨化	元/吨	19,500.00	-2.50%	20,916.67	-10.99%	21.44%	17,313.11	27,046.58	19,016.44
维生素 A:国产	元/千克	297.50	-2.46%	309.10	-6.04%	-13.01%	397.79	364.19	700.12
苯酚:高桥石化	元/吨	9,400.00	-2.08%	9,606.67	3.32%	32.83%	6,356.15	7,998.36	10,087.12
天然橡胶	元/吨	12,962.50	-1.89%	12,821.33	1.19%	17.61%	11,460.26	11,214.59	10,882.18

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——维生素&纯碱

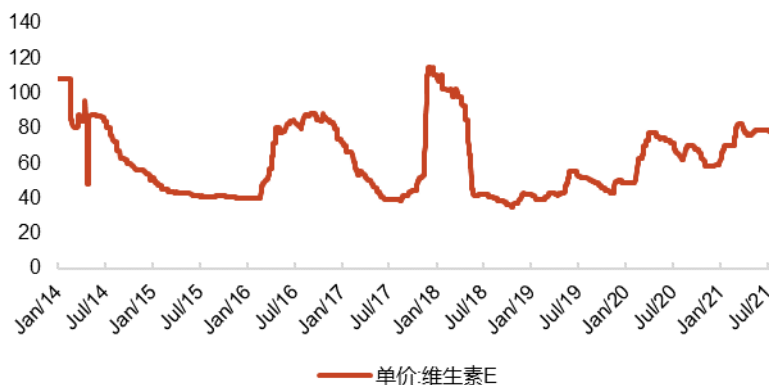
1.3.1、 VE 有望再次迎来超级景气周期， 供需错配或将加剧

回顾历次 VE 价格周期， 供给侧变化居于主导地位。VE 合成工艺复杂、 资金投入大， 行业壁垒较高， 目前全球市场主要由 DSM、 新和成、 浙江医药和 BASF 维持着寡头垄断格局， 供给侧行业格局的变化主导了历次 VE 价格周期。

1) 07-11 年由于安迪苏退出 VE 生产， 行业供给减少， VE 市场出现了一次超级周期， 五年内 VE 价格基本维持在 150 元/千克的高位。 2) 14-15 年 VE 供给过剩则造成价格一路下跌。 3) 16-19 年部分工厂停产以及能特科技被 DSM 合并引起供应短缺， VE 价格持续上行。 4) 2020 年疫情来袭， 维生素生产与运输受阻， BASF 部分产线检修和发生事故， 加之能特与 DSM 合资工厂推迟复工， VE 生产受到较大冲击， VE 再次迎来景气周期。

巨头合并改善竞争格局， VE 或将再次迎来超级景气周期。进入 2021 年， 由于复产规模不及预期， BASF 检修持续， 行业企库存告急， VE 供给进一步收紧。 特别是帝斯曼和能特科技的合并， 将大幅提高行业集中度和龙头企业的产品议价权， 使 VE 行业竞争格局出现显著改善。 近期以新和成、 浙江医药和巴斯夫等为代表的部分维生素生产企业开始暂停 VE 报价， 后续或将出现阶段性调价。 而需求方面， 上半年生猪和能繁母猪存栏量持续走高， 养殖行业对上游产品需求旺盛。 目前 VE 价格为 70-80 元/千克， 已经处于近五年较高水平， 下半年由于行业供给格局显著改善叠加需求持续复苏， 供需错配或将加剧。 展望未来 2-3 年， VE 价格有望再次迎来超级景气周期， 在目前的价格水平上仍存在较大上涨空间。

图 3: 国内维生素 E 价格走势 (元/千克)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理

新和成: 养殖需求景气释放业绩弹性， 精细化工龙头成长性可期

2021 年国内养殖需求的增长带来了维生素价格中枢的持续上行， 作为国内维生素生产领域龙头企业公司拥有 3 万吨/年 VC 产能、 2 万吨/年 VE (50% 油) 产能、 1 万吨/年 (50 万 IU) VA 粉产能、 2000 吨/年 VD (50 万 IU) 产能和 120 吨/年 VH (2%) 产能， 相关板块业绩弹性有望得到释放。 近年公司蛋氨酸、 生物发酵等新建设项目不断推出， 成为公司营收全新增长点。 目前公司黑龙江基地生物发酵项目 (一期) 已顺利完成达产验收， 实现满负荷生产， 将进一步降低生产成本， 丰富产品种类； 同时蛋氨酸二期项目年产 10 万吨生产线已正式投产， 目前仍在建 15 万吨蛋氨酸产能， 随着相关产品产能陆续释放， 增厚盈利的同时又降低了业绩波动性， 为公司持续拓展资本支出布局新产品、

打开成长空间提供了有力保障，公司正向着成为全球一流综合性精细化工平台的目标不断前进。

浙江医药：技改+转型综合医药企业持续推进，周期性波动有望降低

公司历年来营业收入和归母净利润逐年波动较大，主要由公司主营产品维生素下游养殖需求波动较大导致，目前公司拥有 2 万吨/年 VE（50%油）产能，与新和成并列国内第一；拥有 5000 吨/年（50 万 IU）VA 粉产能，仅次于新和成位列国内第二。而近年来随着维生素技改的成功使得产品成本降低，维生素板块的毛利率走势已经逐渐向好，公司盈利能力持续改善。

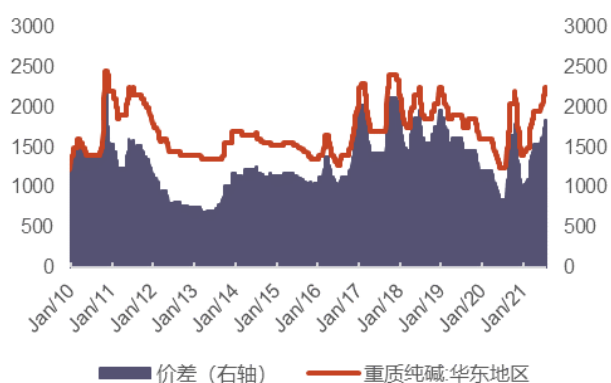
此外，公司在创新药领域的投入持续加大，正加大力度贯彻落实转型成为综合医药企业的战略目标。目前子公司新码生物完成 A 轮融资，创新药重磅产品 ARX788 临床二/三期进展顺利；万古霉素和奈诺沙星等特种抗菌药品市场空间不断拓展；达托霉素等原料药正致力于进军发达国家市场；米格列醇类降糖药也保持了较高增长速度。随着维生素板块盈利能力的提升和未来创新药研发成果的逐步落地，将降低公司业绩的周期性波动，从而有利于估值的提升。

另外公司持股 40% 钠创新能源，其钠离子电池产品正在中试及推广合作中，作为锂离子电池和铅酸电池的优秀替代品，其拥有资源储量丰富、分布广泛、价格低廉、环境友好、较好的功率特性、宽温度范围适应性、安全性能好和兼容锂离子电池现有生产设备等优势等众多优点，正在电极材料、电解质材料、表征分析、储钠机制探索和电芯技术等方面不断取得突破，未来公司钠离子电池产品落地发展空间可期。

1.3.2、纯碱 装置检修供应偏紧，下游光伏新能源领域需求旺盛

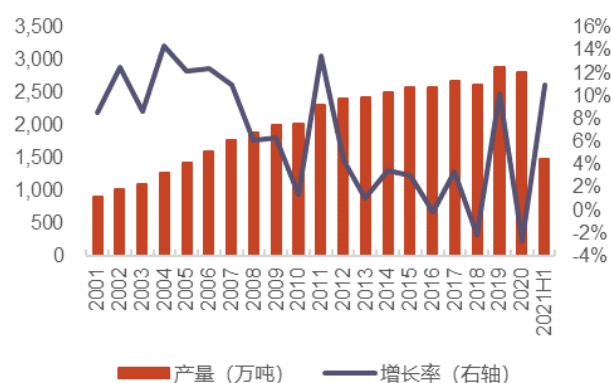
根据 iFinD 数据，国内纯碱价格在 2020 年年末达到近期低点后开始迅速反弹。截至 2021 年 7 月 23 日，国内华东地区重质纯碱和轻质纯碱分别报价 2250 元/吨和 2050 元/吨，较 2021 年年初分别上涨 61% 和 64%。国内纯碱产量方面，2001 年至 2020 年期间，我国纯碱产量由 906 万吨提升至 2812 万吨。2021 年 H1 国内纯碱产量达 1483 万吨，同比增长 11%，同时也达到了历史同期数据的最高值。产能方面，根据百川盈孚数据，截至 2021 年 6 月我国纯碱年化有效产能约为 3221 万吨/年，同比增长 2.51%

图 4：国内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，注：纯碱价差=纯碱-1.5*原盐

图 5：2001 至 2021H1 国内纯碱产量及增长率

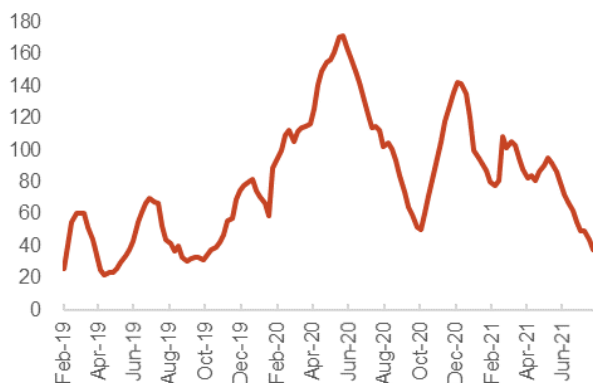


资料来源：iFinD，光大证券研究所整理

供给端方面，近期纯碱企业检修较为集中，同时部分企业受天气、限电以及装置故障等因素的影响降负荷生产，因此近期纯碱厂家整体开工负荷不高，局部地区纯碱货源供应偏紧。自 2021 年 5 月开始国内纯碱企业库存量开始迅

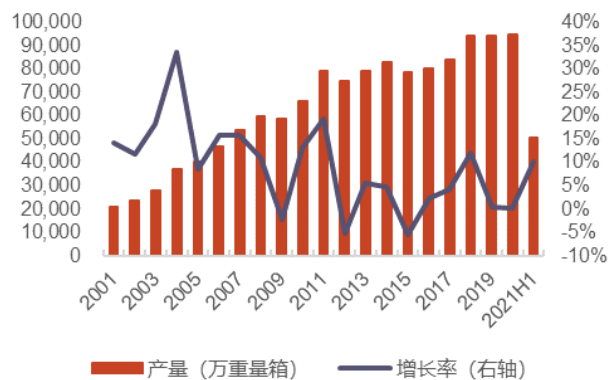
速减少，目前已降至 37.6 万吨的历史较低水平。后续青海发投、天津渤化、江苏华昌、河南骏化等纯碱生产企业仍有装置检修计划，故后续纯碱市场供应量仍将较为紧张，纯碱价格仍具备一定上涨空间。

图 6: 国内纯碱企业库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2021.07.23

图 7: 2001 至 2021H1 国内平板玻璃产量及增长率



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理

需求端方面, 根据百川盈孚数据, 纯碱下游消费结构以玻璃制品为主。2021 年上半年, 国内纯碱下游消费量前三名领域分别为平板玻璃、日用玻璃和光伏玻璃, 消费比例分别为 45.5%、16.8%和 7.8%。根据平板玻璃的产量情况来看, 平板玻璃对于纯碱的需求量在稳步提升中, 2021 年 H1 国内平板玻璃产量为 5.08 亿重量箱, 同比增长 10.1%。2021 年 7 月沙河长城 (1200 吨)、宁夏金晶科技 (600 吨)、江西赣悦 (600 吨) 等玻璃企业新产能装置预备点火, 进一步扩大下游行业对于上游纯碱原料的需求。

此外, 受“碳达峰”、“碳中和”等政策引导, 我国新能源产业和光伏产业的发展将进入快速增长模式, 其中光伏玻璃对于纯碱的需求释放也将带动纯碱价格进入新的上行通道。根据百川盈孚数据, 2021 年 H1 国内光伏玻璃产量达 551 万吨, 同比增长约 15.5%。

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场重心上扬，市场价格震荡向上。供应端方面，本周开工率较上周轻微上调。需求端方面，近期上游纺织原料价格呈现上升走势，下游备货积极性减低，以消耗仓库内原料为主。利润方面，本周涤纶长丝市场价格震荡上行，原料支撑偏强，利润空间收窄。成本端对涤纶长丝支撑或有限，场内供应或有增加，预计短期内涤纶长丝市场震荡盘整为主。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场小幅反弹后回落。周初在科思创美国装置宣布不可抗力消息支撑下，贸易商整体心态转好，市场主流报价稳中上调。终端下游刚需低迷，但因场内整体现货偏紧，市场下滑幅度较小，预计下周国内聚合 MDI 市场小幅下探。本周国内纯 MDI 市场继续上涨，涨势放缓。周内国内厂家整体供货有限，进口货源稀少，国内市场整体现货缺乏，预计下周 MDI 市场高位僵持。

钛白粉板块：本周钛白粉市场弱势难改，中小厂家停工检修数量多，市场供需两弱。下游需求弱势未改，大部分厂家减产、停产，临近月底停产厂家即将复工，但前期调试期间产量难以达到正常水平，供应方面依然保持低位。出口渠道恢复畅通有利于拉动国内现货库存，但对本周内行情带动不明显。预计在需求提振的情况下钛白粉市场主流价格有望再现千元回调。

化肥板块：本周国内磷酸一铵维持上涨态势，企业报价受原材料价格上涨及下游需求影响持续攀升，供应紧张。预计短期一铵市场维持高位整理，局部新单价格仍存上涨可能。本周磷酸二铵市场需求稳定，原材料价格持续攀升，华北市场供应仍显紧张。本周液氨延续上涨态势，氯化钾、双氧水市场整体交投偏弱，复合肥价格涨势不减，尿素市场窄幅整理。

维生素板块：本周维生素市场稳中偏弱运行，终端市场需求低迷，购销清淡。近日市场供应面基本稳定，伴随库存的减少，预计 8 月初供应面收缩。下游终端养殖业依旧不景气，终端用户对于用作饲料添加剂的这类维生素消耗缓慢，市场行情交易清淡。叶酸、K3 市场涨势尚存，原料货紧上涨，厂家持挺价态度，预计近期价格还会上调。

氨基酸板块：本周氨基酸市场价格大稳小调。赖氨酸方面，各厂家开工情况偏低，且各厂家发货情况偏紧，预计短期内赖氨酸将弱稳运行；苏氨酸方面，下游客户补库需求较弱，市场交投一般，预计苏氨酸价格或将弱稳运行；蛋氨酸方面，市场整体需求偏弱，终端基本以刚需采购为主，预计短期内蛋氨酸价格或将稳中偏弱运行。

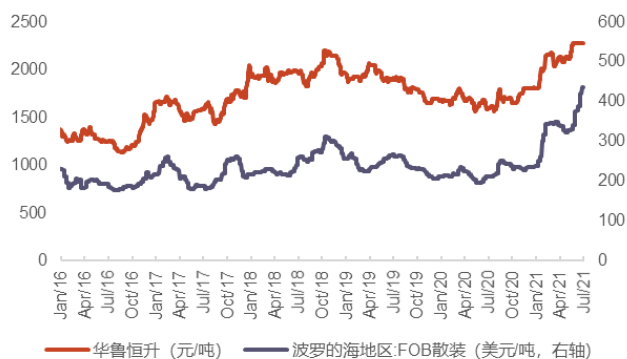
制冷剂板块：本周国内制冷剂 R22 维稳运行，实盘成交气氛一般；R134a 震荡下探，供大于求现象明显；R125 市场延续跌势，需求减弱、成本底部支撑较差；R410a 市场成交向下，终端市场暂无好转预期；R32 市场行情底部僵持，需求下滑明显；混配原料 R32 倒挂局面难改，且有胀库风险；其他含氟制冷剂维稳运行。

有机硅板块：本周国内有机硅市场价格依旧坚挺运行趋势为主，国内有机硅企业主要挺价操作为主。目前订单接货方面情绪稍显消极，企业开工呈现高位，但后续 8-11 月份国内企业年度检修计划开始，预计不确定性依旧存在。7 月份后高价订单长期保持下，下游采购心态逐渐转消极，不排除市场让利出货为主，短期缺乏新增产能刺激下国内市场价格预计仍将保持高位。

2、重点化工产品价格及价差走势

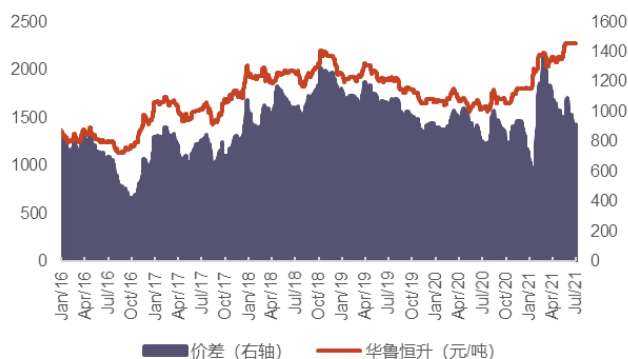
2.1、化肥和农药

图 8：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 9：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



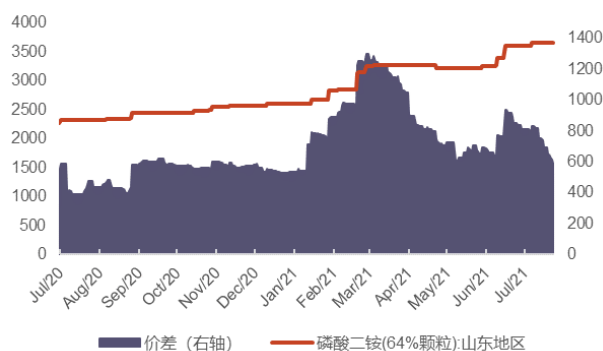
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 10：国内硫磺价格走势（元/吨）



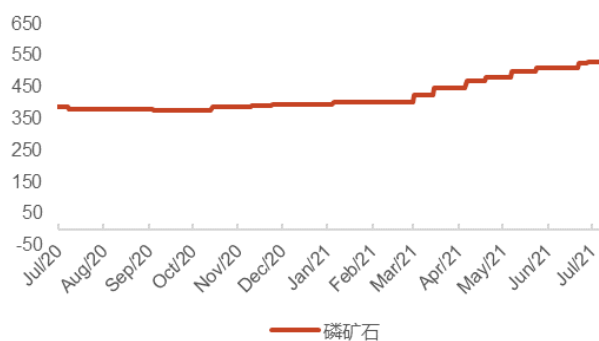
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 11：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



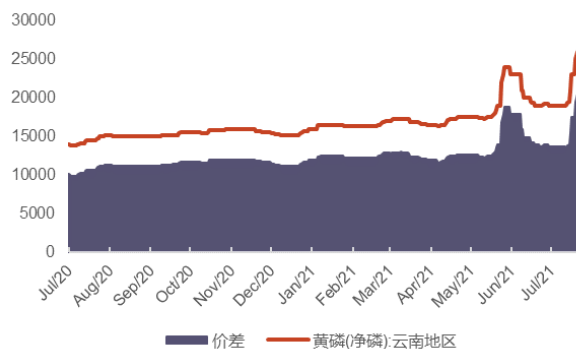
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 12：国内磷矿石价格走势（元/吨）



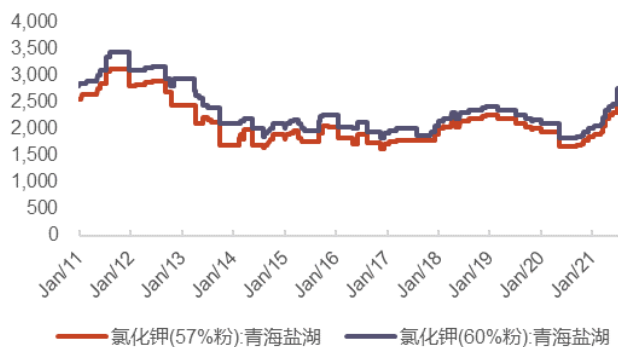
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 13：黄磷价格及价差变动（元/吨）



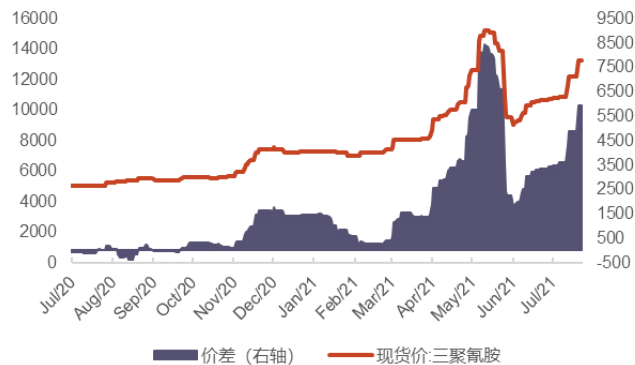
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 14: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



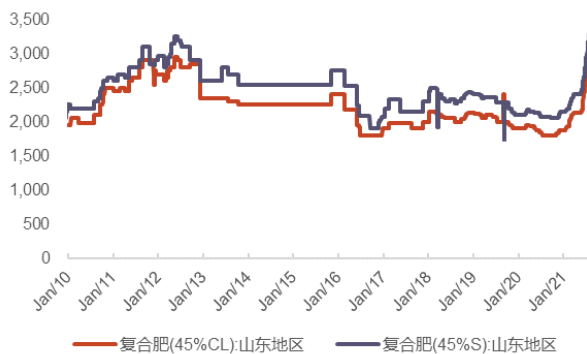
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 15: 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 16: 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

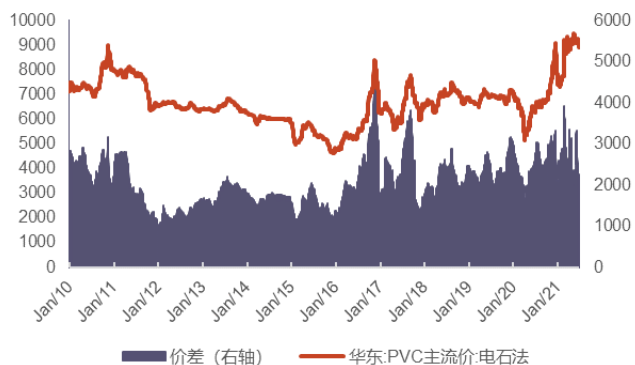
图 17: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

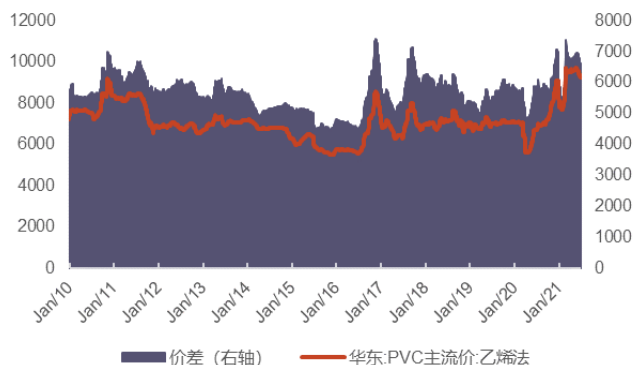
2.2、氯碱

图 18: 华东电石法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



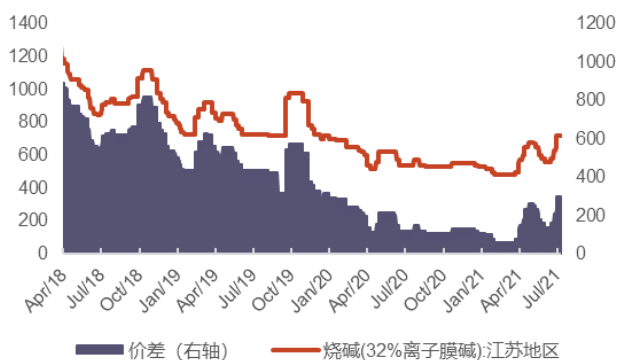
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 19: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



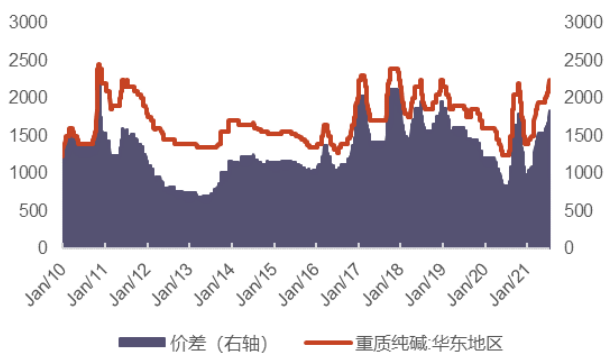
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 20: 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

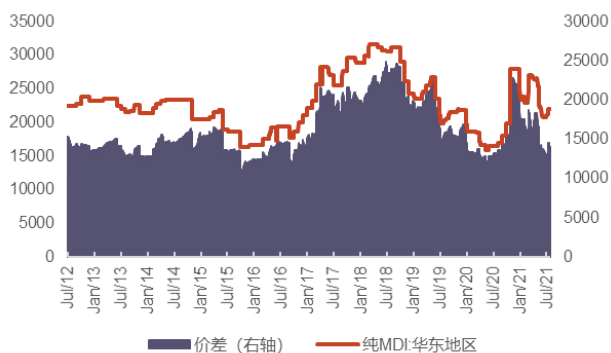
图 21: 纯碱价格及氯醇法价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.3、聚氨酯

图 22：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



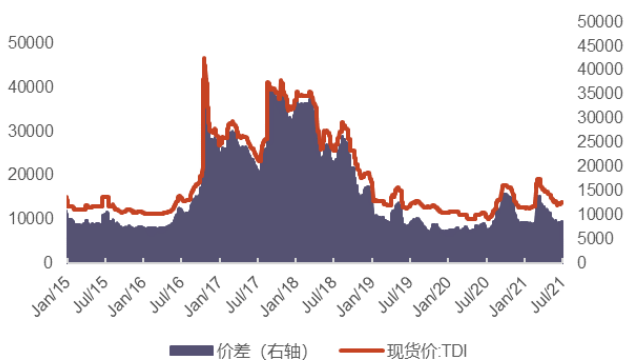
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 23：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



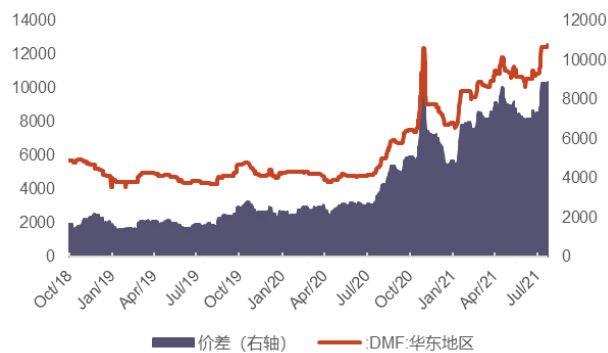
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 24：TDI 价格及价差变动（元/吨）



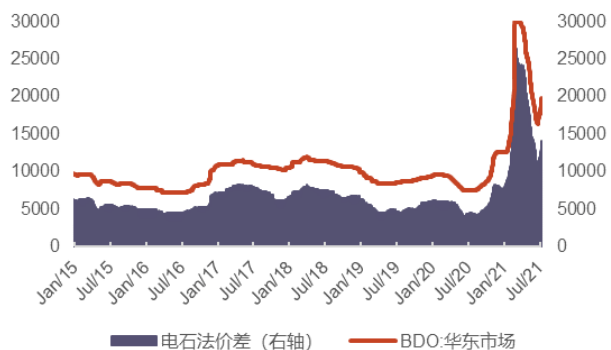
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25：DMF 价格及价差变动（元/吨）



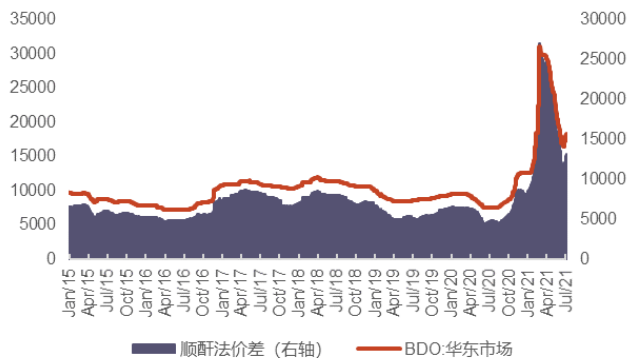
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



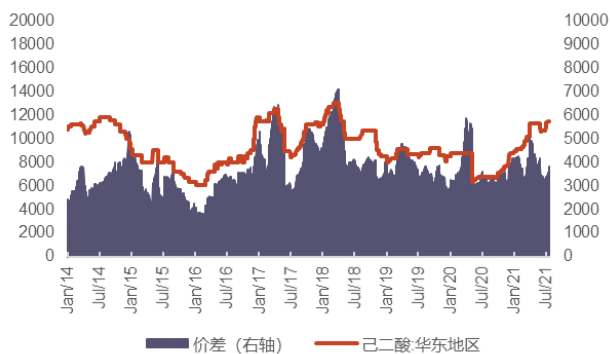
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 27：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



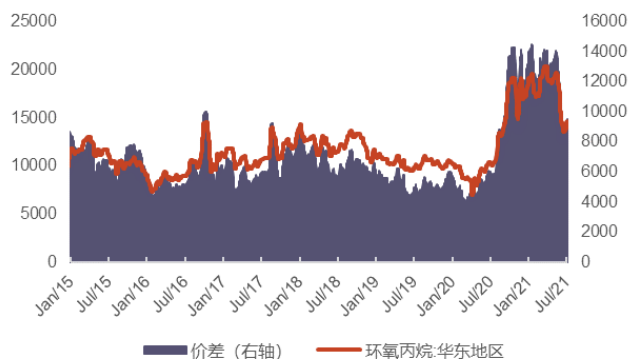
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 28：己二酸价格及价差变动（元/吨）



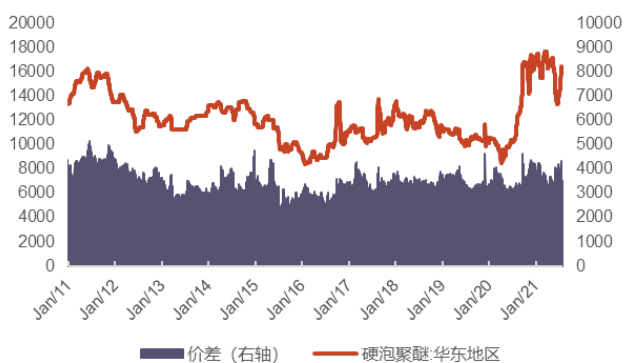
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 29：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



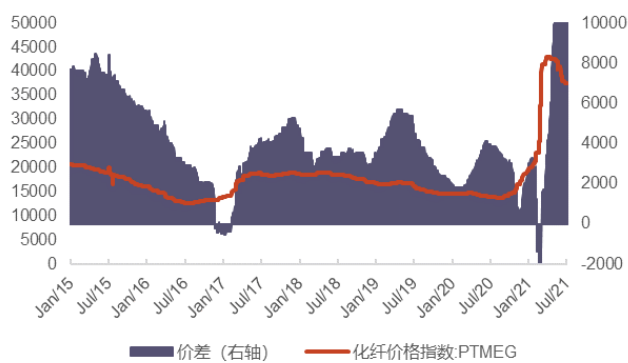
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 30：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 31：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

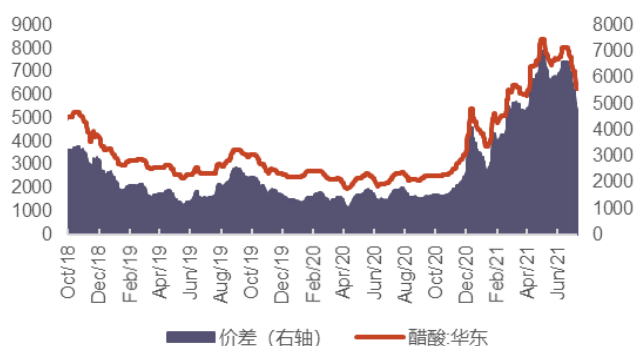
2.4、C1-C4 部分品种

图 32：甲醇价格走势（元/吨）



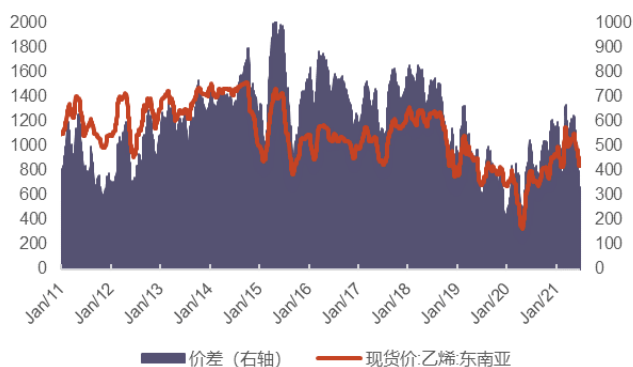
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 33：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 34：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 35：丙烯价格及价差变动（元/吨）



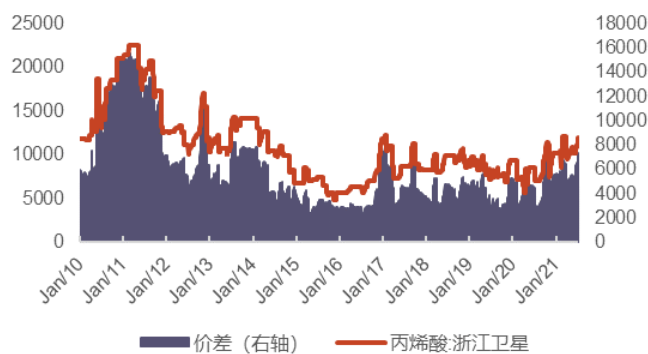
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：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 37：丙烯酸价格及价差变动（元/吨）



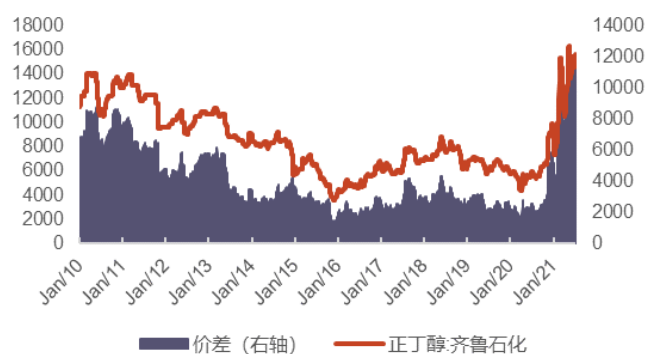
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 38: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 39: 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

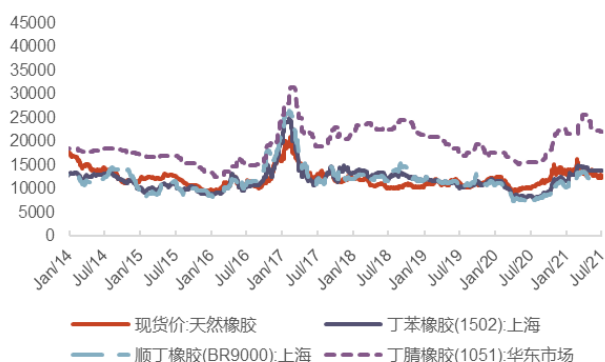
图 40: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.5、橡胶

图 41: 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 42: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

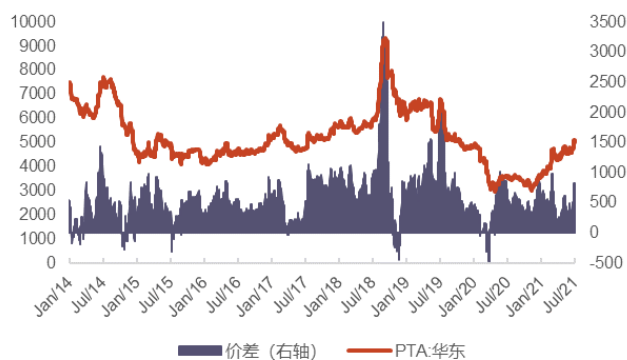
2.6、 化纤和工程塑料

图 43: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



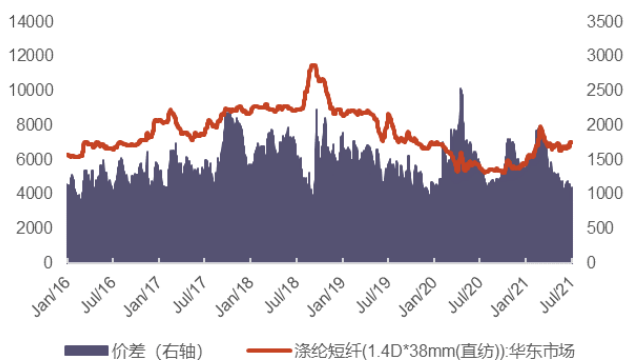
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



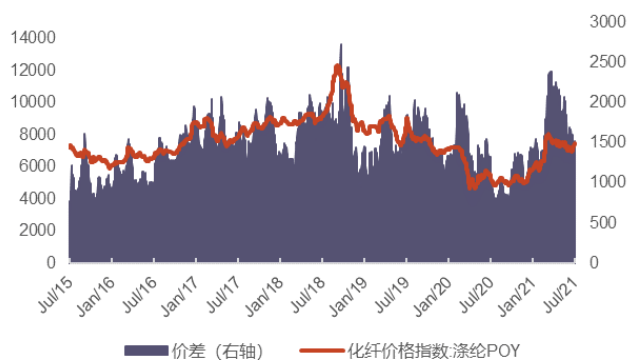
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 45: 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 46: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



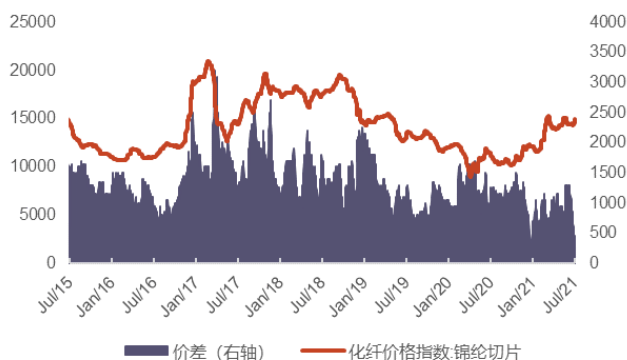
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



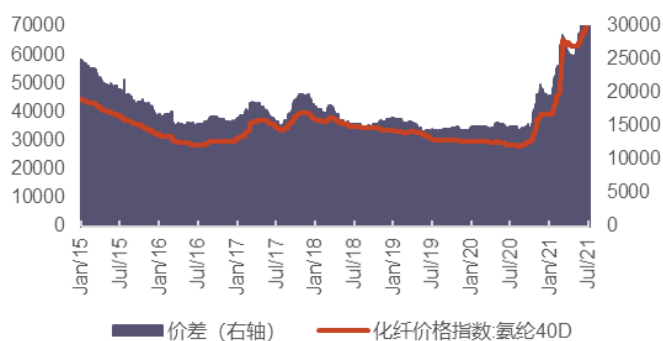
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 48: 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 49: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



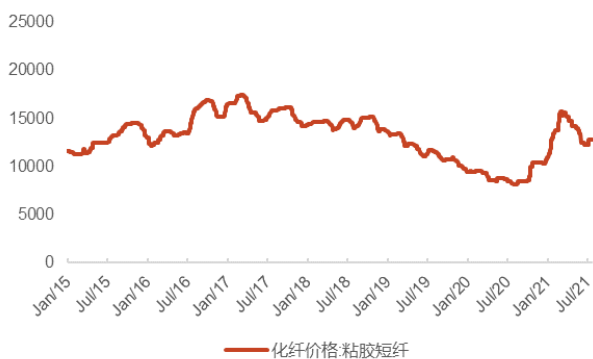
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 50: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 51: 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 52: 苯酚价格走势 (元/吨)



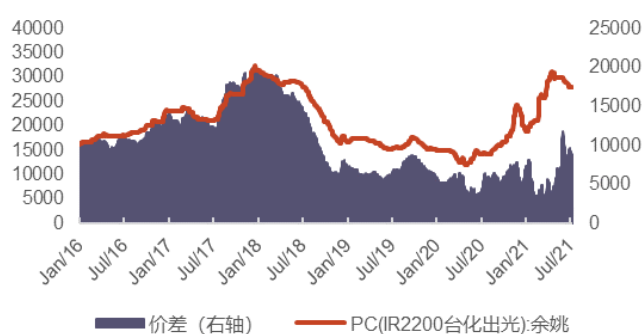
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



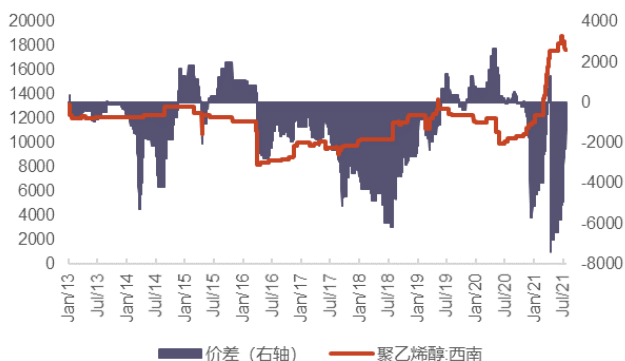
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 54: 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 55: 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 56: 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 57: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: R22 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

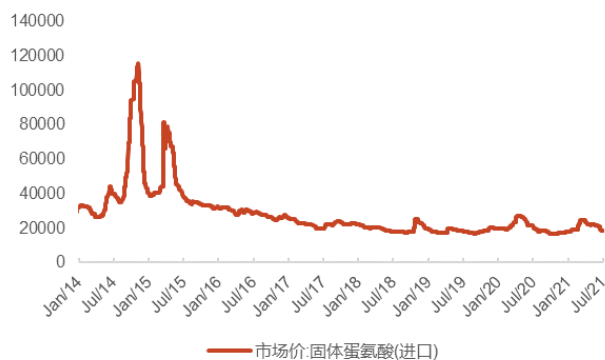
2.8、氨基酸&维生素

图 63: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



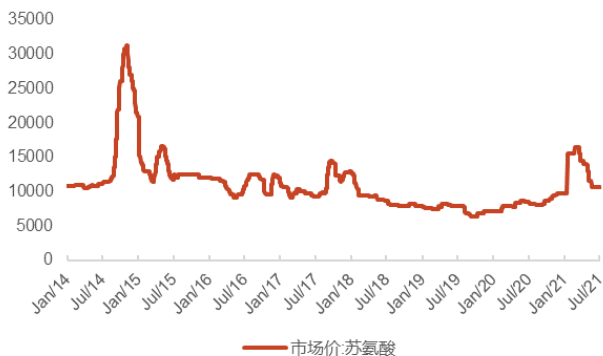
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



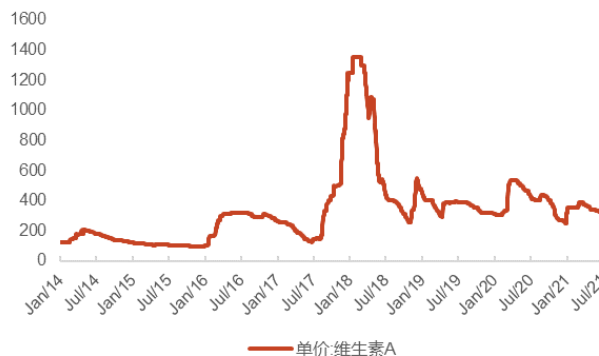
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



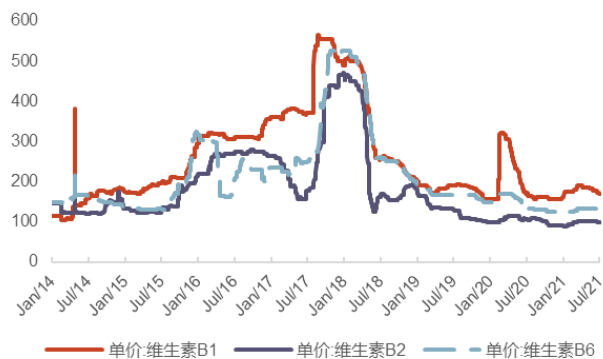
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



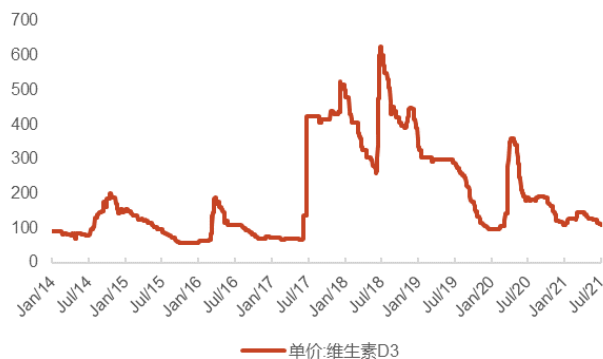
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: 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 68: 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 69: 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

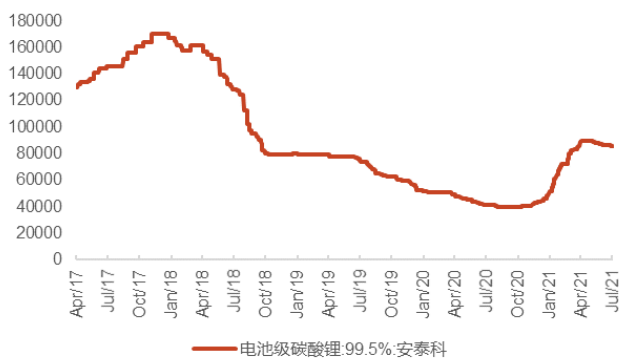
图 70: 维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

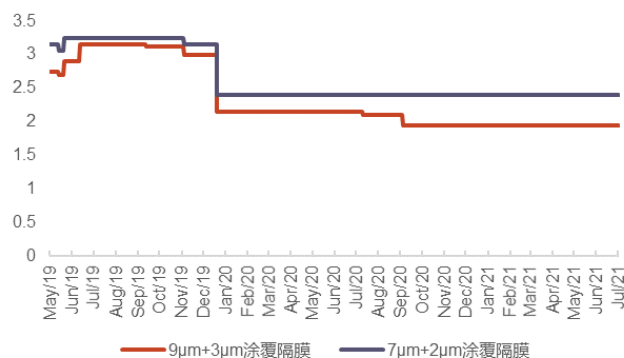
2.9、锂电材料

图 71: 电池级碳酸锂价格走势 (元/吨)



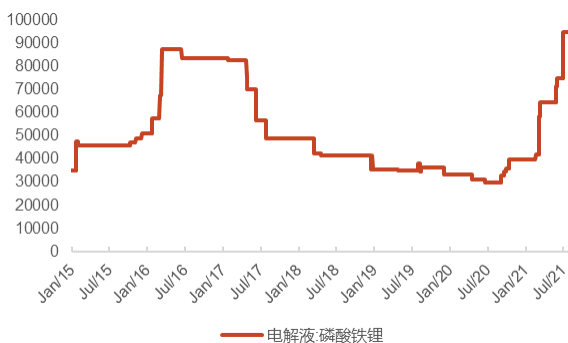
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72: 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

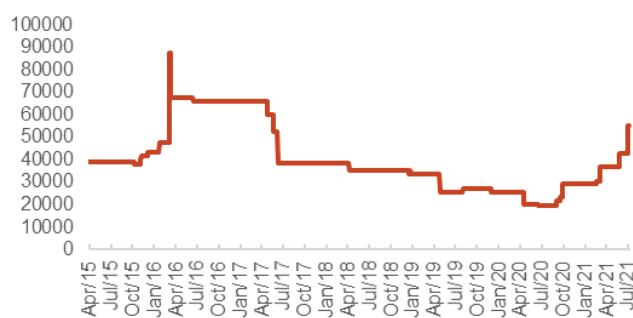
图 73: 磷酸铁锂电池电解液价格走势 (元/千克)



— 电解液:磷酸铁锂

资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

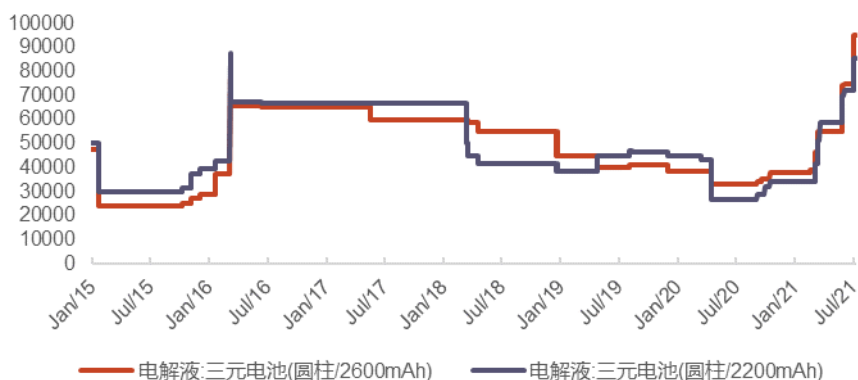
图 74: 锰酸锂电池电解液价格走势 (元/千克)



— 电解液:锰酸锂

资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 三元电池电解液价格走势 (元/吨)

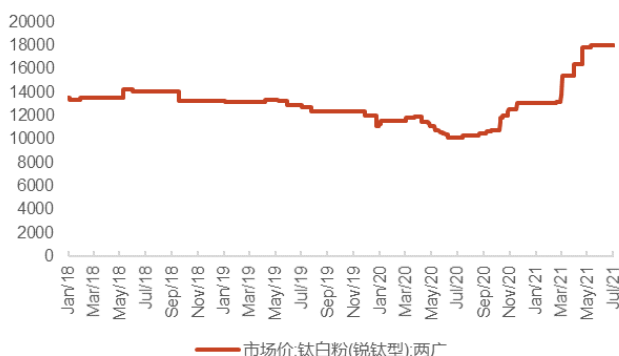


— 电解液:三元电池(圆柱/2600mAh) — 电解液:三元电池(圆柱/2200mAh)

资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.10、其它

图 76: 钛白粉价格走势 (元/吨)



— 市场价:钛白粉(锐钛型):两广

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