

基础化工

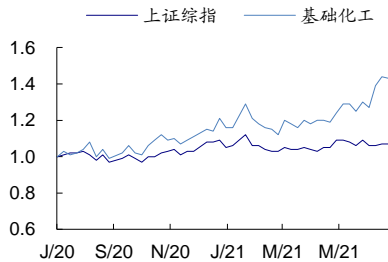
化工行业 8 月投资策略暨中报前瞻

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 31 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: 纯碱价格持续上涨, EVA、草甘膦价格走高》——2021-07-30
 《化工行业周报: 黄磷、环丙价格暴涨, 丁辛醇价格再创新高》——2021-07-23
 《国信证券-基础化工行业快评: 光伏玻璃不再要求产能置换, 看好纯碱产业链景气度》——2021-07-22
 《黄磷行业点评: 云南限电再起, 持续看好黄磷-草甘膦产业链景气度》——2021-07-20
 《氨纶行业研究报告: 需求拉动氨纶进入长景气周期》——2021-07-17

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

持续看好纯碱、氨纶和草甘膦的景气度

● 8 月份投资观点: 持续看好纯碱、氨纶和草甘膦的景气度

截至 7 月 30 日, 化工板块 A 股上市公司 414 家中, 已有 25 家公司披露了《2021 年半年度报告》, 207 家披露了业绩预告。自 7 月 19 日重挫超 6% 之后, 国际油价近期稳步回升。截至 7 月最后一周, 国际原油整体上涨, 布伦特均价为 74.3 美元/桶, 较上周上涨 2.9 美元/桶, WTI 均价为 72.0 美元/桶, 较上周上涨 2.5 美元/桶。7 月 18 日 OPEC+ 会议维持每月增产 40 万桶的速度, 但明年 5 月份开始市场减产基数将大幅提升 163 万桶/日, 总的来说, OPEC+ 会议尘埃落定对原油价格是一大利好, 这不仅消除了近期原油市场最大的不确定性, 也决定了短期内供应仍然维持相对偏紧局面。但从预期层面看, 本次会议决定打压了远期原油市场预期, 意味着原油基本面强现实弱预期格局进一步加强。EIA 6 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, 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。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等。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, 并重点看好草甘膦、磷肥、氨纶、纯碱、MDI、丁辛醇和光伏级 EVA 基于行业供需变化的驱动上涨。

● 本月投资组合

【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; 【兴发集团】磷化工龙头拐点已至, 电子化学品业务有望爆发; 【东方盛虹】光伏 EVA 龙头标的, 大炼化打开成长空间; 【联泓新科】布局烯烃新材料, EVA 迎来光伏产业需求爆发; 【三友化工】看好粘胶短纤回暖、纯碱步入景气周期。

● 重点数据跟踪

价格涨跌幅: 本周化工产品价格上涨前五的为丙烯酸 (9.50%)、PTA (5.75%)、苯胺 (5.55%)、锦纶 7 切片 (5.22%)、辛醇 (4.47%); 本周化工产品价格跌幅前五的为 R410a (-10.20%)、环氧氯丙烷 (丙烯法) (-9.28%)、环氧氯丙烷 (甘油法) (-9.28%)、R134a (-7.14%)、R125 (-5.71%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价差涨幅前五的为 R125 (214.30%)、己内酰胺 (100.00%)、醋酸乙酯 (25.42%)、丙烯 (MTO 法) (23.31%)、苯胺 (20.03%); 本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙烯 (-253.26%)、硬泡聚醚 (-105.57%)、软泡聚醚 (-47.89%)、R134a (-38.96%)、环氧氯丙烷 (甘油法) (-26.68%)。

● 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。

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
002254	泰和新材	买入	20.74	14,194.34	1.20	1.38	17.3	15.0
002274	华昌化工	买入	10.40	9,904.59	1.60	1.68	6.5	6.2
600141	兴发集团	买入	25.38	28,397.50	2.23	2.43	11.4	10.4
000301	东方盛虹	买入	25.63	123,917.6	1.05	2.08	24.4	12.3
003022	联泓新科	买入	38.15	50,951.92	0.95	1.19	40.2	32.1
600409	三友化工	买入	12.61	26,031.45	1.34	1.41	9.4	8.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

内容目录

1、2021年中报前瞻.....	4
2、本月核心观点：持续看好纯碱、氨纶、草甘膦的高景气度.....	5
3、本月投资组合.....	7
4、重点行业研究.....	7
纯碱行业深度跟踪：下半年行业仍然存在较大的供需缺口，有望进入景气上行周期.....	7
草甘膦/草铵膦行业深度跟踪：行业格局继续重塑，草甘膦/草铵膦开启长景气周期.....	8
氨纶行业深度跟踪：价格持续上行，看好下半年行业景气度.....	11
5、重点数据跟踪.....	12
5.1 重点化工品价格涨跌幅.....	12
5.2 重点化工品价差涨跌幅.....	13
6、2021年基础化工行业投资策略回顾：.....	14
新一轮景气上行，迎来化工“大”时代.....	14
附表一：重点公司盈利预测及估值.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺.....	15
风险提示.....	15
证券投资咨询业务的说明.....	15

图表目录

图 1: 纯碱近期价格与价差走势 (单位: 元/吨)	8
图 2: 草甘膦近期价格及价差走势: 价格上涨, 价差继续扩大 (元/吨)	10
图 3: 草铵膦价格近期走势 (单位: 元/吨)	11
图 4: 氨纶价格及价差 (单位: 元/吨)	12
表 1: 已披露 2021 年半年度业绩预告的公司及预告情况 (节选, 截至 2021 年 7 月 30 日)	4
表 2: 已披露 2021 年半年度报告的公司及业绩情况 (截至 2021 年 7 月 30 日)	5
表 3: 重点化工品价格涨跌幅前十	13
表 4: 重点化工品价差涨跌幅前十	13

1、2021 年中报前瞻

截至 2021 年 7 月 30 日，化工板块 A 股上市公司 414 家中，已有 25 家化工上市公司披露了《2021 年半年度报告》或业绩快报，其中滨化股份、和邦生物、鲁西化工、万华化学、卫星石化、泰和新材等公司的归母净利润同比增速分别达到了 5492%、1931%、1083%、377%、348%、257%，业绩增速表现亮眼；远兴能源等公司则实现了大幅扭亏；同时，已有 207 家化工上市公司披露了业绩预告，其中 78 家（占比 37.68%）预计实现归母净利润同比增长，4 家预计亏损。

表 1：已披露 2021 年半年度业绩预告的公司及预告情况（节选，截至 2021 年 7 月 30 日）

证券代码	证券简称	2021H1 业绩预告
002136.SZ	安纳达	净利润约 7387.56 万元~9234.45 万元,增长 100%~150%
600989.SH	宝丰能源	净利润约 360000 万元~380000 万元,增长 72.08%~81.64%
002108.SZ	沧州明珠	净利润约 20692.18 万元~24830.62 万元,增长 100%~140%
688625.SH	呈和科技	净利润约 7300 万元~7800 万元,增长 35.34%~44.61%
300073.SZ	当升科技	净利润约 41000 万元~45000 万元,增长 180.67%~208.05%
601208.SH	东材科技	净利润增长 135.56%~156.31%
000301.SZ	东方盛虹	净利润约 110000 万元~120000 万元,增长 1645.02%~1803.65%
002407.SZ	多氟多	净利润约 27000 万元~32000 万元,增长 1618.54%~1936.79%
600256.SH	广汇能源	净利润约 135000 万元~140000 万元,增长 109.22%~116.97%
603599.SH	广信股份	净利润约 61000 万元~65000 万元,增长 114.81%~128.90%
002206.SZ	海利得	净利润约 23320.09 万元~28389.68 万元,增长 130.00%~180.00%
603077.SH	和邦生物	预计至下一报告期期末的累计净利润将比上年同期大幅增长
600346.SH	恒力石化	净利润约 850000 万元,增长 54.07%
600426.SH	华鲁恒升	净利润约 375000 万元~385000 万元,增长 314.82%~325.88%
688268.SH	华特气体	净利润约 5782.00 万元~6639.00 万元,增长 35%~55%
600273.SH	嘉化能源	净利润约 69340.46 万元~74887.70 万元,增长 25%~35%
600746.SH	江苏索普	净利润约 148000 万元~153000 万元,增长 17307.67%~17895.77%
002258.SZ	利尔化学	净利润约 40000 万元~52000 万元,增长 56.61%~103.60%
001207.SZ	联科科技	净利润约 9115.08 万元,增长 188.88%
000830.SZ	鲁西化工	净利润约 255000 万元~265000 万元,增长 1027.88%~1072.11%
002810.SZ	山东赫达	净利润约 18186.67 万元~20611.56 万元,增长 50%~70%
603330.SH	上海天洋	净利润约 6700 万元~7000 万元,增长 627%~659%
002395.SZ	双象股份	净利润约 4000 万元~6000 万元,增长 116.64%~224.96%
000731.SZ	四川美丰	净利润约 18500 万元~21500 万元,增长 355.71%~429.61%
603916.SH	苏博特	净利润约 19999.66 万元~21669.67 万元,增长 20%~30%
002254.SZ	泰和新材	净利润约 40000 万元~45000 万元,增长 222.45%~262.76%
002709.SZ	天赐材料	净利润约 65000 万元~75000 万元,增长 108.55%~140.63%
002386.SZ	天原股份	净利润约 27000 万元~30000 万元,增长 726.01%~795.57%
601233.SH	桐昆股份	净利润约 410000 万元~425000 万元,增长 305%~320%
600063.SH	皖维高新	净利润约 45000.00 万元~50000.00 万元,增长 112.66%~136.29%
600309.SH	万华化学	净利润约 1340000 万元~1360000 万元,增长 373%~380%
603010.SH	万盛股份	净利润增长 295%~335%
002648.SZ	卫星石化	净利润约 186000 万元~226000 万元,增长 292.11%~376.43%
600596.SH	新安股份	净利润约 83000 万元~85000 万元,增长 907%~932%
603225.SH	新凤鸣	净利润约 130000 万元~135000 万元,增长 549%~574%
600075.SH	新疆天业	净利润约 95000 万元~98000 万元,增长 530%~550%
603155.SH	新亚强	净利润约 14500.00 万元~14800.00 万元,增长 69.83%~73.34%
600141.SH	兴发集团	净利润约 110000 万元~115000 万元,增长 692%~728%
300261.SZ	雅本化学	净利润约 10000 万元~11000 万元,增长 10.38%~21.41%
002497.SZ	雅化集团	净利润约 23673.23 万元~30249.12 万元,增长 80.00%~130.00%
605020.SH	永和股份	净利润约 9500 万元~10500 万元,增长 47.97%~63.54%
002539.SZ	云图控股	净利润约 32585.76 万元~38336.19 万元,增长 70%~100%
600176.SH	中国巨石	净利润约 228688.58 万元~266802.58 万元,增长 200%~250%
002092.SZ	中泰化学	净利润约 163000 万元~193000 万元,增长 631.69%~729.55%
002915.SZ	中欣氟材	净利润约 7900 万元~8100 万元,增长 103.65%~108.81%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 2：已披露 2021 年半年度报告的公司及业绩情况（截至 2021 年 7 月 30 日）

证券代码	证券简称	2020H1 营业总收入 (亿元)	2021H1 营业总收入 (亿元)	营业总收入 YOY (%)	2020H1 归母净利润 (亿元)	2021H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY (%)
600299.SH	安迪苏	58.86	59.79	1.58%	7.19	8.16	13.50%
601568.SH	北元集团	45.51	60.32	32.54%	7.25	11.68	61.05%
601678.SH	滨化股份	27.21	43.19	58.75%	0.17	9.75	5492.14%
000990.SZ	诚志股份	39.80	64.02	60.86%	-2.06	7.39	/
002054.SZ	德美化工	6.00	9.46	57.58%	0.49	0.62	25.40%
300285.SZ	国瓷材料	10.76	14.73	36.95%	2.58	3.94	52.68%
603077.SH	和邦生物	24.43	39.13	60.18%	0.45	9.14	1930.81%
430489.NQ	佳先股份	0.70	1.96	182.47%	0.18	0.20	13.40%
600470.SH	六国化工	22.70	27.54	21.35%	0.66	1.52	132.21%
600423.SH	柳化股份	0.44	0.60	37.11%	-0.05	0.21	/
603906.SH	龙蟠科技	8.20	12.76	55.67%	0.91	1.46	60.89%
600727.SH	鲁北化工	6.60	21.23	221.83%	0.71	2.72	282.49%
000830.SZ	鲁西化工	74.31	144.71	94.75%	2.22	26.32	1083.43%
603737.SH	三棵树	25.95	46.83	80.51%	1.09	1.13	3.92%
300690.SZ	双一科技	5.41	5.62	3.84%	1.26	1.06	-15.84%
002254.SZ	泰和新材	10.89	21.26	95.25%	1.23	4.40	257.10%
600309.SH	万华化学	309.07	676.57	118.91%	28.35	135.30	377.21%
002648.SZ	卫星石化	47.72	107.70	125.68%	4.74	21.26	348.10%
300890.SZ	翔丰华	2.11	3.82	81.18%	0.28	0.43	53.93%
002584.SZ	西陇科学	32.78	32.32	-1.40%	0.26	1.32	409.79%
603155.SH	新亚强	2.42	4.14	71.37%	0.85	1.47	71.89%
300721.SZ	怡达股份	4.38	6.88	56.94%	-0.08	0.61	/
300221.SZ	银禧科技	6.55	9.92	51.50%	0.28	0.53	89.15%
300174.SZ	元力股份	5.28	6.92	31.17%	0.59	0.56	-3.94%
000683.SZ	远兴能源	34.83	57.40	64.80%	-0.77	12.55	/

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2、本月核心观点：持续看好纯碱、氨纶、草甘膦的高景气度

核心观点：自 7 月 19 日重挫超 6% 之后，国际油价近期稳步回升。截至 7 月最后一周，国际原油整体上涨，布伦特均价为 74.3 美元/桶，较上周上涨 2.9 美元/桶，WTI 均价为 72.0 美元/桶，较上周上涨 2.5 美元/桶。7 月 18 日 OPEC+ 会议维持每月增产 40 万桶的速度，但明年 5 月份开始市场减产基数将大幅提升 163 万桶/日，总的来说，OPEC+ 会议尘埃落定对原油价格是一大利好，这不仅消除了近期原油市场最大的不确定性，也决定了短期内供应仍然维持相对偏紧局面。但从预期层面看，本次会议决定打压了远期原油市场预期，这意味着原油基本面强现实弱预期格局进一步加强。EIA 6 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。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。之后我们仍然需要关注新冠变种病毒在欧美地区的流行对全球经济的影响。

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，我们重点看好草甘膦、磷肥、氨纶、纯碱、MDI、丁辛醇和光伏级 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。**纯碱**行业由于浮法玻璃和光伏玻璃的需求持续拉动，以及中短周期内供给端的产能较少投放，因此形成了中长期的供需错配，同时联碱法工艺由于副产物氯化铵价格的持续上扬，盈利水平大幅走高，已经超过 1200 元/吨的盈利水平，纯碱期货远期合约的持续升水也证明了市场对于纯碱后市价格的乐观。

我国**纯碱**产能约 3317 万吨/年，2020 年产量约 2760 万吨，同比降低 1.5%，2021 年纯碱新增产能项目有限，上半年纯碱产能减少 28 万吨。纯碱下游约 60%用于玻璃行业。上半年浮法玻璃厂家盈利较好，新点火及复产浮法线集中，部分窑龄到期产线推迟冷修时间，上半年国内浮法玻璃产线新点火 7 条，复产 10 条。2021 年上半年，国内光伏玻璃产线新点火 12 条，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 万吨和增加 140 万吨，我们认为纯碱未来 2 年供需格局逐渐转好，有望进入景气上行周期，重点关注【**山东海化**】、【**三友化工**】和【**华昌化工**】。

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%，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。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，重点推荐拟注入斯尔邦石化 30 万吨 EVA 产能的【**东方盛虹**】和 12 万吨 EVA 产能的【**联泓新科**】。

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 50000-51000 元/吨，涨幅超过 85%，主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 25000 元/吨，同时近期黄磷价格又卷土重来，价格大幅上涨至 25000 元/吨以上，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，自 7 月 19 日，海外供应商执行新的销售价格，较之前上调 20%，从一个角度上讲，市场形成了全球草甘膦价格上调的局面。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**】和 8 万吨产能的【**新安股份**】。

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 76000-78000 元/吨，20D 价格上涨至 100000-105000 元/吨，今年以来上涨幅度达到 105%，较去年同期上涨幅度超过 170%。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，行业库存已经大幅下降至 7 天的最低水平，同时近期原材料 BDO 继续上涨，持续支撑氨纶成本端，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，重点关注【华峰化学】、【泰和新材】和【新乡化纤】。

3、本月投资组合

我们本月建议的投资组合有所调整，华昌化工、兴发集团、泰和新材、联泓新科维持推荐，调整东方盛虹、三友化工进入组合：

【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；

【东方盛虹】光伏 EVA 龙头标的，大炼化打开成长空间；

【兴发集团】磷化工龙头拐点已至，电子化学品业务有望爆发；

【联泓新科】布局烯烃新材料，EVA 迎来光伏产业需求爆发；

【三友化工】看好粘胶短纤回暖、纯碱步入景气周期。

4、重点行业研究

纯碱行业深度跟踪：下半年行业仍然存在较大的供需缺口，有望进入景气上行周期

1) 光伏玻璃项目不再要求产能置换，光伏需求带来光伏玻璃新增产能确定性。2021 年 7 月 20 日，工信部印发修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，工信部对光伏玻璃需求进行了预测，预计到 2025 年，光伏压延玻璃缺口较大，光伏玻璃产能的结构性短缺问题已经显现。《办法》对光伏玻璃产能置换实行差别化政策，保持平板玻璃产能置换比例不变，新上光伏玻璃项目不再要求产能置换，但要建立产能风险预警机制，新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。《办法》自 2021 年 8 月 1 日起施行。

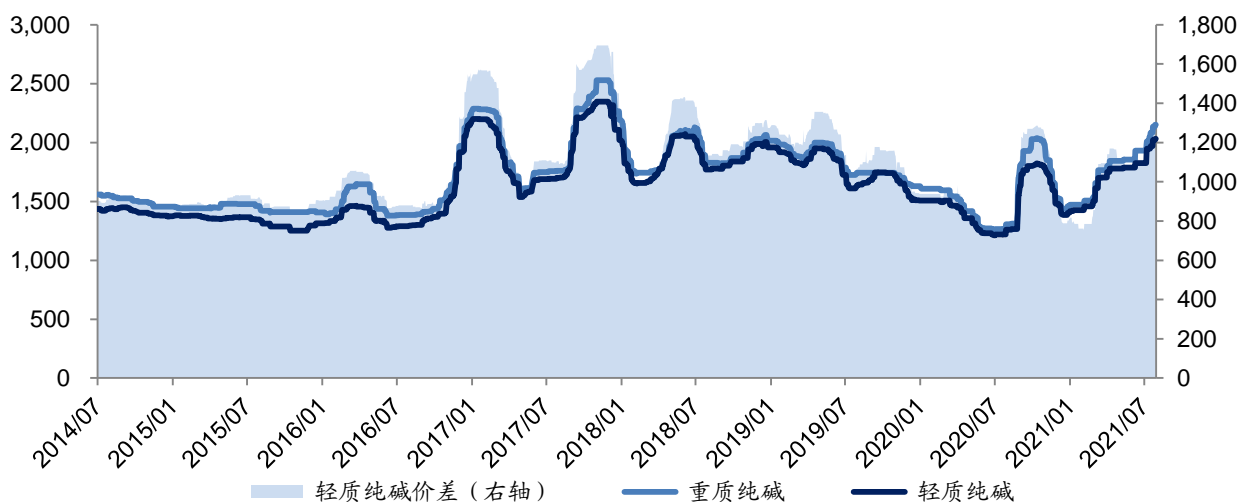
2) 库存低位检修增加，纯碱价格快速上行，盈利能力大幅改善。根据卓创资讯数据，目前山东地区纯碱厂家重质纯碱主流报价 2250-2300 元/吨，百川盈孚重碱指数约 2160 元/吨，较上月环比上涨 8.3%，较年初上涨 51.7%，同比上涨 72.8%。每年 6-8 月为纯碱传统的检修高峰期，6 月份因检修影响产量约 30 万吨，约占纯碱产能 12%左右，预计 7-8 月单月受检修影响产量也在 30 万吨左

右。受检修高峰影响，纯碱工厂库存持续下降至历史低位。截至7月15日，国内纯碱行业厂家库存在34.3万吨，环比上月下降34.0%，同比大幅下降71.9%。卓创数据显示，纯碱联碱法（副产氯化铵）毛利1160元/吨，氨碱法工艺410元/吨，纯碱行业盈利持续上行。

3) 光伏玻璃需求拉动，看好纯碱未来1-2年景气度。我国纯碱产能约3317万吨/年，2020年产量约2760万吨，同比降低1.5%，行业实际开工率83.2%，纯碱下游约60%用于玻璃行业。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2年供需格局逐渐转好，下半年行业仍然存在较大的供需缺口，有望进入景气上行周期。

近日，国内重质纯碱价格较上周上涨约50-100元/吨，目前华北地区重碱价格约2250-2300元/吨，华北地区轻碱价格约1950-2050元/吨，收到氯化铵价格大幅上涨影响，卓创资讯测算目前华东联碱厂家毛利上涨至约1200元/吨，华北氨碱法厂家毛利约400元/吨，我们可以看到联碱法工艺的显著盈利水平。每年6-8月为纯碱传统的检修高峰期，6月份因检修影响产量约30万吨，约占纯碱产能12%左右，预计7-8月单月受检修影响产量也在30万吨左右。受检修高峰影响，纯碱工厂库存持续下降至历史低位。本周国内纯碱行业厂家库存在36万吨，环比上月下降10%，同比大幅下降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。8月份重碱价格或将上涨100-200元/吨，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】、66万吨联碱法产能的【华昌化工】。

图1：纯碱近期价格与价差走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

草甘膦/草铵膦行业深度跟踪：行业格局继续重塑，草甘膦/草铵膦开启长景气周期

据百川盈孚数据，截至7月30日，草甘膦（95%）的报价为5.2-5.6万元/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 7 月 30 日，醋酸报价为 5931 元/吨（较年初上涨 132.41%，同比上涨 132.41%），甘氨酸报价为 24500 元/吨（较年初上涨 61.18%，同比上涨 150.00%），黄磷报价为 24101 元/吨（较年初上涨 52.30%，同比上涨 62.50%）。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。由于预收订单充足，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

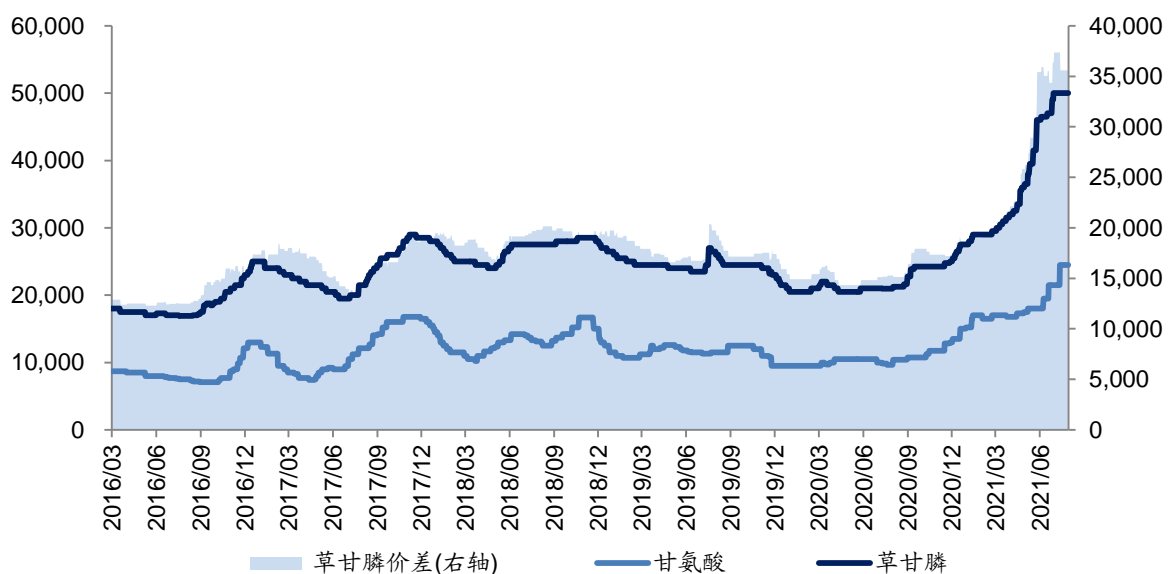
农药产品需求相对比较刚性，农作物种植效益、种植方式、气候影响下发生的病虫害与环保要求成为决定农药需求的关键因素。随着主要农产品价格上涨，农民种植积极性有望提高，用药意愿增强，全球农药需求向好。2015年以来，全球价格持续了较长时间的低迷状态，其中大豆、玉米等国内主要农作物产品库销比有明显的回落。进入2020年，需求端畜牧存栏持续上涨加快了玉米的库存消耗，全球作物的上涨周期有望带动农药的需求回暖，并拉动全球最大的农药单品-草甘膦整体需求景气上升。

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18000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。

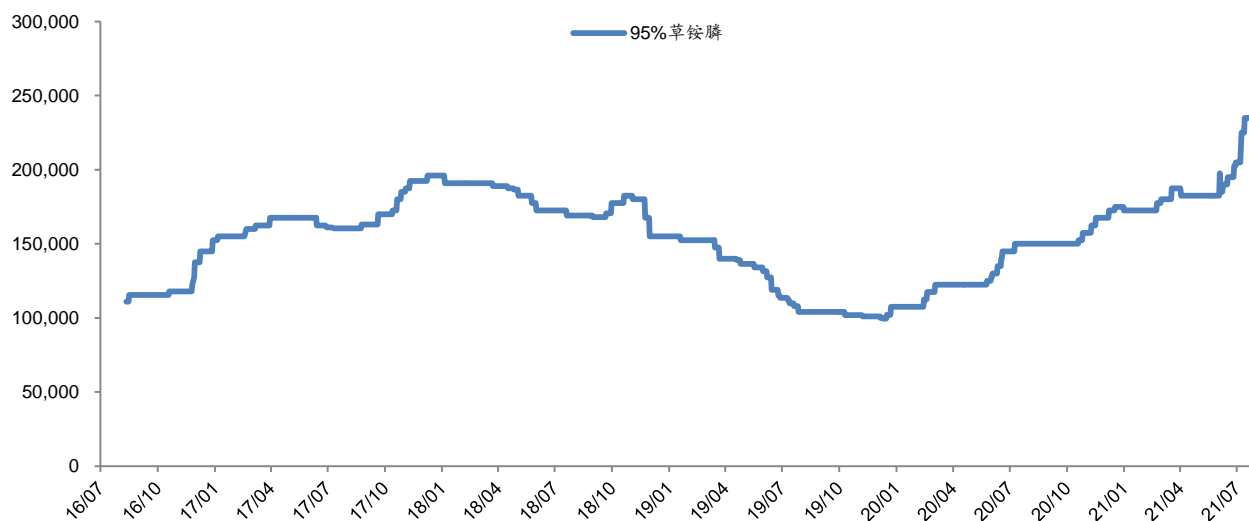
此外，受到草甘膦价格带动和国内供应商相关事件影响，近期草铵膦价格大幅上涨，目前国内厂家报价达到27万元/吨，市场成交价格也已经达到24-25万元/吨，未来国内供应商存在继续调涨价格的可能性，三季度草铵膦市场价格将继续上涨，重点关注【利尔化学】。

图 2：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

图 3: 草铵磷价格近期走势 (单位: 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 7 月 30 日, 各型号氨纶价格继续普涨 2000 元/吨左右, 原材料价格高位维稳, 氨纶价差扩大盈利持续改善。目前江浙地区 40D 市场报价在 76000-79000 元/吨, 30D 市场价 86000-92000 元/吨, 20D 市场价 100000-104000 元/吨。原材料方面, 本周 PTMEG 与纯 MDI 价格均高位维稳, 目前氨纶领域 PTMEG 价格 38000-40000 元/吨, 纯 MDI 由于科思创不可抗力及万华装置检修, 价格在 24500-25500 元/吨, 氨纶价差持续扩大, 本周氨纶平均价差 42100 元/吨, 环比上涨 3.9%, 涨幅约 1600 元/吨; 三季度至今氨纶 40D 平均价差为 40150 元/吨, 同比大幅 178.9%, 环比增加约 11600 元/吨, 环比增幅为 40.8%, 目前 40D 价差已经扩大至 43100 元/吨, 根据百川盈孚数据, 氨纶厂家毛利润约为 32000 元/吨, 净利润在 20000 元/吨以上。

氨纶是纺织品中的“味精型”纤维, 下游应用广泛, 行业向高集中度、低成本方向发展

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布。

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。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。

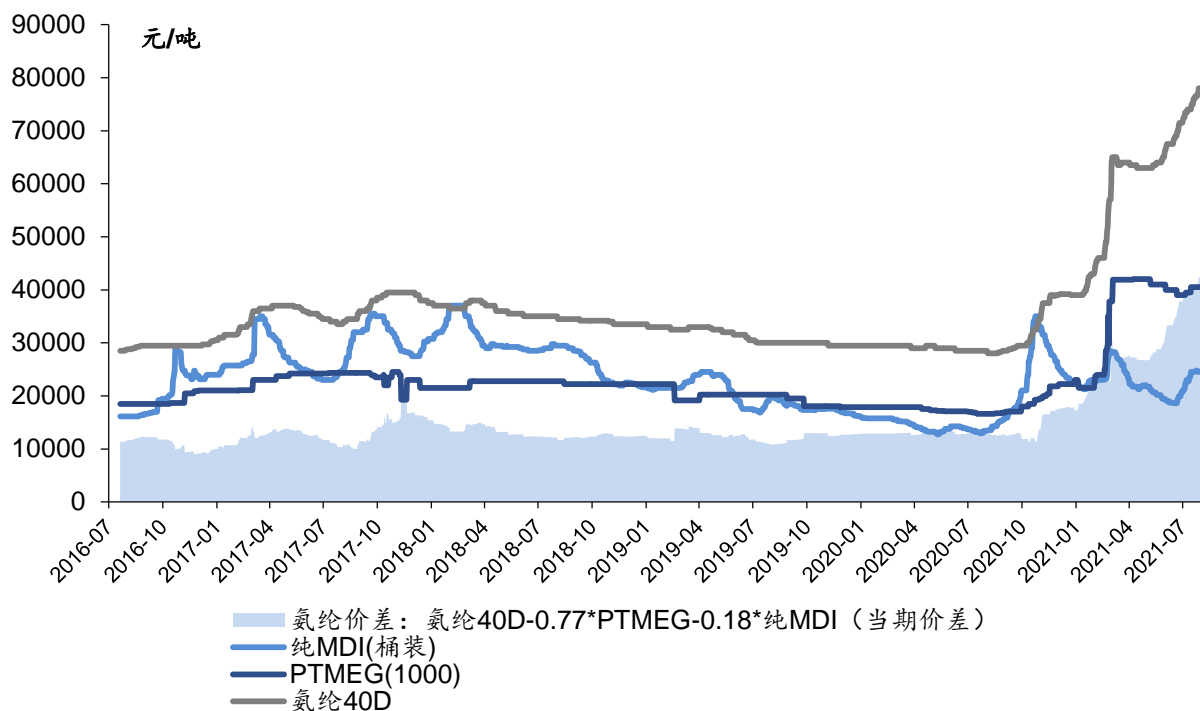
高氨纶含量产品市场规模迅速扩大，氨纶需求保持高增长势头

2020年下半年至今，我国下游纺织服装生产持续旺盛；同时，疫情催生了防疫物资对于氨纶的边际需求。在氨纶需求量最大的服装领域中，运动服和休闲服的氨纶含量较高，高氨纶含量的运动服和休闲服市场规模增速以高于其他服装品种的速度增长。根据我们预测，2021-2023年，全球和全国服装等领域氨纶需求量的自然增速分别为11%/10%/9%和16%/14%/13%。考虑到“后疫情时代”口罩和防护服的需求量边际增速放缓，我们预测2021-2023年，全球和全国氨纶需求量增速分别在10%/9%/8%和15%/13%/12%以上。随着高氨纶含量产品市场规模的不断扩大，氨纶需求继续维持高增长势头。

我们预计2021年底-2022年初新增产能在10万吨左右（产能增速约11%），对比氨纶需求增速（15%以上），待产能逐步投放后，氨纶供需错配格局将阶段性地逐渐演变为供需紧平衡状态。氨纶库存自2020Q3以来主要在维持在5天左右的极低库存。目前行业开工率维持在9成附近，单月产量在6.9万吨左右（年化约83万吨），但行业库存仅7-8天，处于绝对历史低位。氨纶2021年内没有新增产能投放，我们看好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。

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。

图4：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

5、重点数据跟踪

5.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为丙烯酸(9.50%)、PTA(5.75%)、苯胺(5.55%)、锦纶7切片(5.22%)、辛醇(4.47%)；本周化工产品价格跌幅前五的为R410a

(-10.20%)、环氧氯丙烷(丙烯法)(-9.28%)、环氧氯丙烷(甘油法)(-9.28%)、R134a(-7.14%)、R125(-5.71%)。

表 3: 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	丙烯酸	13,250	12,100	9.50%
	2	PTA	5,424	5,129	5.75%
	3	苯胺	10,625	10,067	5.55%
	4	锦纶 7 切片	15,250	15,320	5.22%
	5	辛醇	18,680	17,880	4.47%
	6	丁二烯	1,490	1,440	3.47%
	7	碳酸二甲酯	8,220	7,960	3.27%
	8	丙烯酸丁酯	18,540	18,000	3.00%
	9	丙烯(MTO法)	7,550	7,343	2.82%
	10	丙烯(石脑油法)	7,550	7,343	2.82%
跌幅	1	R410a	18,857	21,000	-10.20%
	2	环氧氯丙烷(丙烯法)	13,300	14,660	-9.28%
	3	环氧氯丙烷(甘油法)	13,300	14,660	-9.28%
	4	R134a	22,286	24,000	-7.14%
	5	R125	25,929	27,500	-5.71%
	6	软泡聚醚	17,343	18,357	-5.53%
	7	醋酸乙烯	10,350	10,800	-4.17%
	8	醋酸	5,720	5,950	-3.87%
	9	双酚 A	25,580	26,240	-2.52%
	10	钛白粉	19,520	19,980	-2.30%

数据来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

5.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工产品价差涨幅前五的为 R125 (214.30%)、己内酰胺 (100.00%)、醋酸乙酯 (25.42%)、丙烯 (MTO 法) (23.31%)、苯胺 (20.03%); 本周化工产品价差跌幅前五的为醋酸乙烯 (-253.26%)、硬泡聚醚 (-105.57%)、软泡聚醚 (-47.89%)、R134a (-38.96%)、环氧氯丙烷(甘油法) (-26.68%)。

表 4: 重点化工品价差涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	R125	214.30%	25,000	25,929
	2	己内酰胺	100.00%	14,500	14,570
	3	醋酸乙酯	25.42%	8,600	8,490
	4	丙烯(MTO法)	23.31%	7,550	7,550
	5	苯胺	20.03%	10,750	10,625
	6	苯乙烯	18.41%	9,265	9,338
	7	PC	16.95%	28,500	28,500
	8	环氧树脂	15.96%	31,000	31,760
	9	丙烯酸	14.40%	13,700	13,250
	10	BDO(顺酐法)	8.89%	16,500	16,500
跌幅	1	醋酸乙烯	-253.26%	10,050	10,350
	2	硬泡聚醚	-105.57%	12,675	12,672
	3	软泡聚醚	-47.89%	16,600	17,343
	4	R134a	-38.96%	22,000	22,286
	5	环氧氯丙烷(甘油法)	-26.68%	12,700	13,300
	6	FDY	-19.72%	7,925	7,900
	7	POY	-16.75%	7,875	7,840
	8	环氧氯丙烷(丙烯法)	-16.21%	12,700	13,300
	9	涤纶短纤	-12.55%	7,190	7,236
	10	磷酸二铵	-8.62%	3,500	3,500

数据来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

6、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）、华峰化学（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	昨收盘价	EPS			PE			PB 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
002254	泰和新材	买入	20.74	0.42	1.20	1.38	49.4	17.3	15.0	4.2
002274	华昌化工	买入	10.40	0.18	1.60	1.68	57.8	6.5	6.2	3.2
600141	兴发集团	买入	25.38	0.54	2.23	2.43	47.0	11.4	10.4	2.9
000301	东方盛虹	买入	25.63	0.07	1.05	2.08	366.1	24.4	12.3	6.8
003022	联泓新科	买入	38.15	0.54	0.95	1.19	70.6	40.2	32.1	8.9
600409	三友化工	买入	12.61	0.36	1.34	1.41	35.0	9.4	8.9	2.1

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。

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