

基础化工

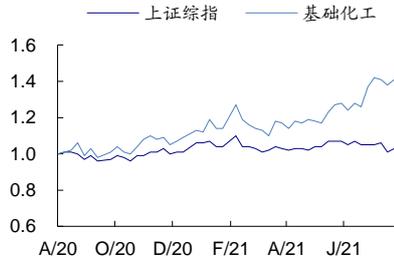
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年08月13日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《PVDF 行业研究报告: PVDF: 锂电与光伏加持下的明星氟聚合物》——2021-08-08
《化工行业周报: DMC、EVA 宽幅上涨, 纯碱、氨纶价格持续上涨》——2021-08-06
《碳酸二甲酯行业点评: 电解液&PC 需求持续拉动, DMC 价格宽幅上涨》——2021-08-05
《化工行业 8 月投资策略暨中报前瞻: 持续看好纯碱、氨纶和草甘膦的景气度》——2021-08-01
《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

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: zhangweihang@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

PVDF、制冷剂大涨, 看多纯碱、EVA、三氯氢硅长周期

● 核心观点

本周国际原油价格连续回落后开始反弹, 全球范围内新冠变种病毒德尔塔的扩散传播导致的国外确诊病例大幅增加, 以及美国原油库存的意外增加都导致了国际油价的下跌。综合预计, 三季度油市供需局面表现为供应小于需求。近期我们仍然需要关注新冠变种德尔塔病毒在欧美地区的流行对全球经济的影响。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, 我们重点看好纯碱、PVDF、草甘膦、氨纶、三氯氢硅和 EVA 基于行业供需变化的驱动上涨。我们认为磷化工产业链行业景气度发生了较大变化, 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。此外, EVA、三氯氢硅等材料受益于光伏行业的高景气度, 行业供需将出现中期错配, 光伏级产品价格有望呈现大周期上涨。

● 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碳酸二甲酯 (12.93%)、环氧乙烷 (6.96%)、DMF (5.49%)、环氧氯丙烷 (4.64%)、轻质纯碱 (4.19%); 本周化工产品价格跌幅前五的为纯 MDI (-3.72%)、PTA (-3.05%)、TDI (-2.86%)、醋酸乙酯 (-2.81%)、涤纶短纤 (-2.03%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价格价差涨幅前五的为环氧乙烷 (158.94%)、醋酸乙烯 (46.22%)、磷酸二铵 (20.80%)、醋酸丁酯 (20.20%)、R22 (16.69%); 本周化工产品价格价差跌幅前五的为 R32 (-28.13%)、醋酸乙酯 (-24.91%)、PTA (-19.99%)、甲醇 (-18.95%)、软泡聚醚 (-14.19%)。

● 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
600141	兴发集团	买入	29.84	33,387.76	1.33	1.74	22.4	17.1
003022	联泓新科	买入	40.16	53,636.41	0.95	1.19	42.3	33.7
000301	东方盛虹	买入	25.38	122,708.84	1.05	2.08	24.2	12.2
600256	广汇能源	买入	4.82	32,554.44	0.47	0.63	10.3	7.7
600426	华鲁恒升	买入	34.47	72,892.25	3.91	2.92	8.8	11.8
600409	三友化工	买入	14.20	29,313.76	1.45	1.62	9.8	8.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点

本周国际原油价格连续回落后开始反弹，美原油 10 月份期货价格已经跌破 70 美元/桶，布伦特均价为 70.6 美元/桶，较上周下跌 3.0 美元/桶，WTI 均价为 68.3 美元/桶，较上周下跌 3.2 美元/桶，全球范围内新冠变种病毒德尔塔的扩散传播导致的国外确诊病例大幅增加，以及美国原油库存的意外增加都导致了国际油价的下跌。EIA7 月份短期能源展望报告显示，7 月全球原油需求为 9878 万桶/日，全球原油供应为 9742 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 9906 万桶/日，全球石油供应预期为 9804 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。近期我们仍然需要关注新冠变种德尔塔病毒在欧美地区的流行对全球经济的影响。

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**纯碱、PVDF、草甘膦、氨纶、三氯氢硅和 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。此外，**EVA、三氯氢硅**等材料受益于光伏行业的高景气度，行业供需将出现中期错配，光伏级产品价格有望呈现大周期上涨。

今年以来三氯氢硅价格大幅上涨，产品价格由不到 6000 元/吨大幅上涨至目前市场价格约 15000-17000 元/吨，目前厂家税前毛利可达约 10000 元/吨。2020 年底，我国三氯氢硅有效产能共 56.6 万吨，2021 年 1-7 月产量 20.5 万吨，但从结构上看，我国电子级三氯氢硅仍大量依赖进口，光伏级三氯氢硅生产难度较大，可外售光伏级产能只有 16.5 万吨，在建产能只有约 3.5 万吨。国内企业主要以生产三氯氢硅用于硅烷偶联剂为主据统计，2020-2022 年国内多晶硅产能分别为 42 万吨、60 万吨、90 万吨，2020-2022 年按照 125GW、170GW、230GW 装机量计算，1:1.2 容配比计算，对应多晶硅需求在 45 万吨、61 万吨、83 万吨，对应光伏级三氯氢硅需求在 23 万吨、31 万吨、42 万吨，复合年化增速 40%，将大幅拉动光伏级三氯氢硅需求，我们重点建议关注具备 6.5 万吨产能的【**三孚股份**】。

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【远兴能源】、【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，近期光伏行业需求启动带的胶膜订单增长，因此发泡、线缆和光伏料价格全线上涨，本周国内厂家全线调涨价格，目前国产发泡料价格约 19000-19500 元/吨，线缆料价格约 21000-21500 元/吨，光伏料约 21000 元/吨以上。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。我们认为真正的光伏料的定义标准是连续稳定规模化生产，同时下游胶膜企业验证通过且批量使用，因此中短期内国内很难有实质性的光伏 EVA 企业。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 51000-51500 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 17000 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，全球产能仅次于拜耳收购的孟山都 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，除了拜耳的 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】。

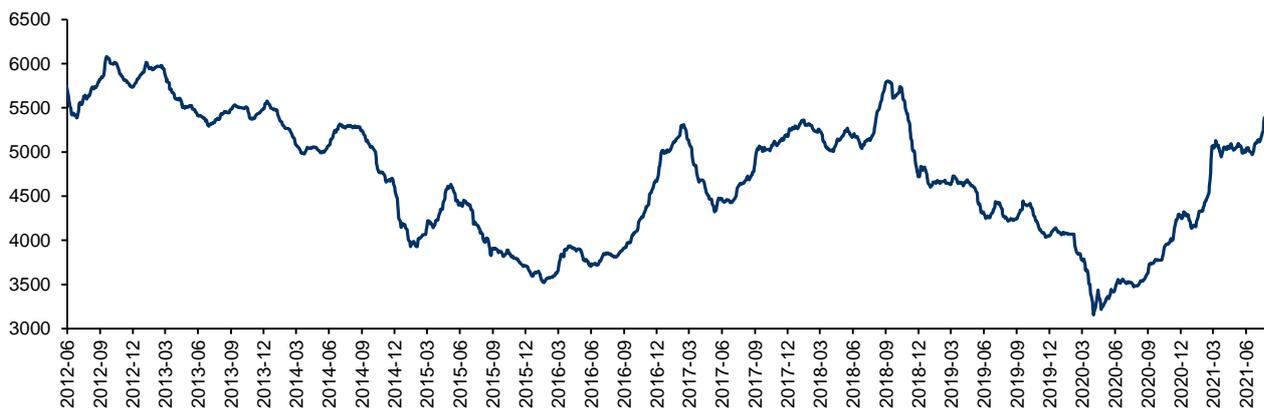
今年以来，受到行业供需关系的改变和原材料 BDO-PTMEG 的大幅推动，国内**氨纶** 价格大幅上涨，目前国内氨纶 40D 价格已经上涨至 78000-82000 元/吨，20D 价格上涨至 100000-107000 元/吨，今年以来上涨幅度达到 110%，较去年同期上涨幅度超过 185%。氨纶行业景气周期的变化主要在于过去几年供给端的产能下降，同时需求端由于防疫物资和服装面料的升级而持续较快增长，同时今年 BDO 持续推动 PTMEG 的暴涨，也进一步推升了氨纶价格的大幅上涨。目前行业供需仍然非常紧张，行业库存已经大幅下降至 7 天的最低水平，同时近期原材料 BDO 继续上涨，持续支撑氨纶成本端，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】。

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



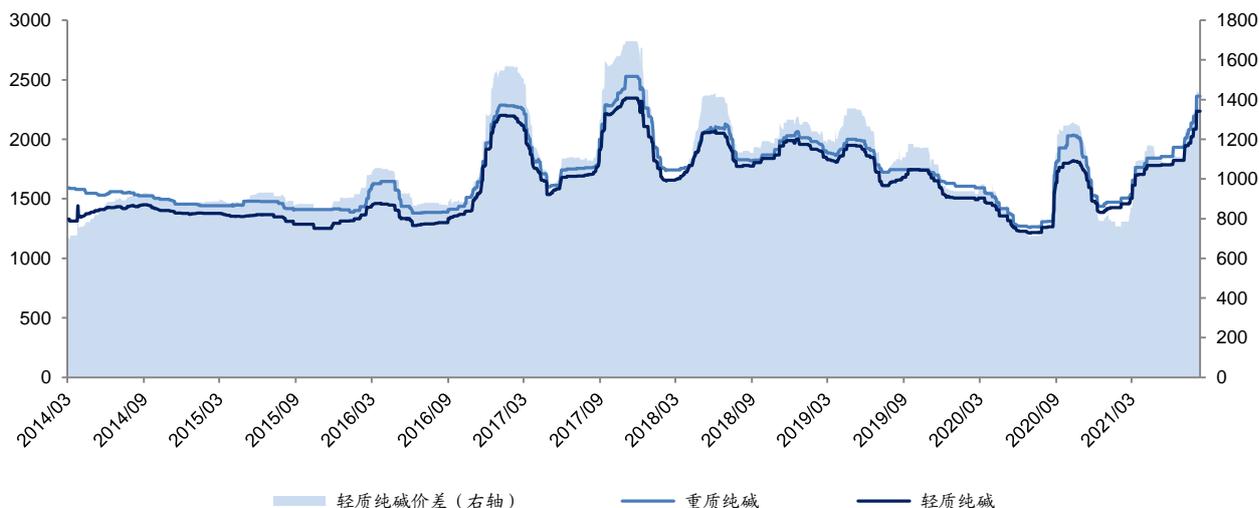
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2、本周重点行业跟踪

【纯碱】本周国内重质纯碱价格较上周上涨约 50 元/吨, 目前华北地区重碱价格约 2400-2500 元/吨, 华北地区轻碱价格约 2200-2230 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 1275 元/吨, 华北氨碱法厂家毛利约 470 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, 上半年纯碱国内表观消费量增长接近 10%。纯碱下游约 60%用于玻璃行业, 光伏玻璃需求占比 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 万吨和增加 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,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】和国内天然碱龙头【远兴能源】。

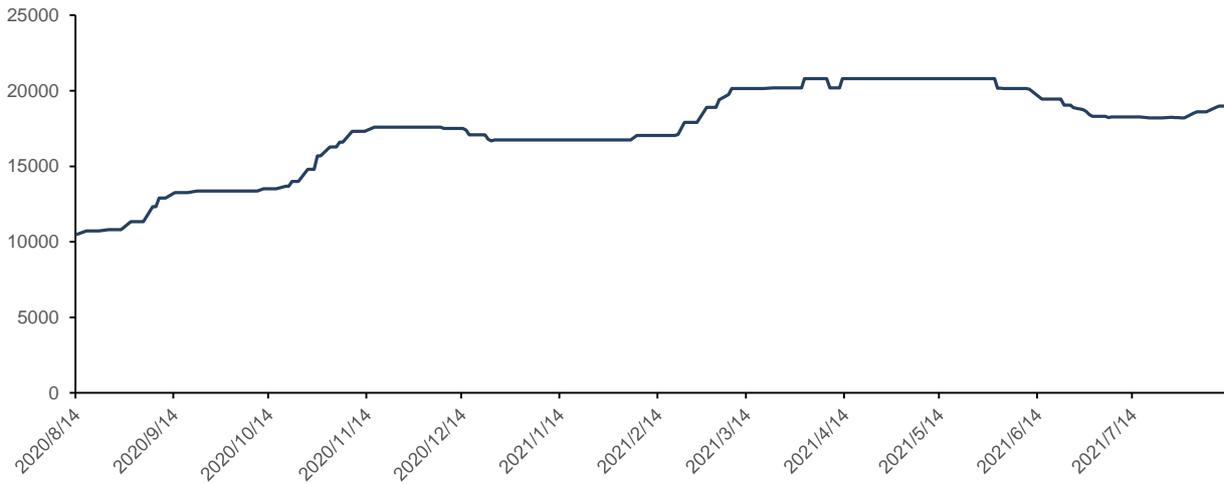
图 3: 纯碱价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】近期光伏行业需求启动带动的胶膜订单增长,因此发泡、线缆和光伏料价格全线上涨,本周国内厂家全线调涨 EVA 价格 400-800 元/吨,目前国产发泡料价格约 19000-19500 元/吨,线缆料价格约 21000-21500 元/吨,光伏料约 21000 元/吨以上。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。我们认为真正的光伏料的定义标准是连续稳定规模化生产,同时下游胶膜企业验证通过且批量使用,因此中短期内国内很难有实质性的光伏 EVA 企业。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】。

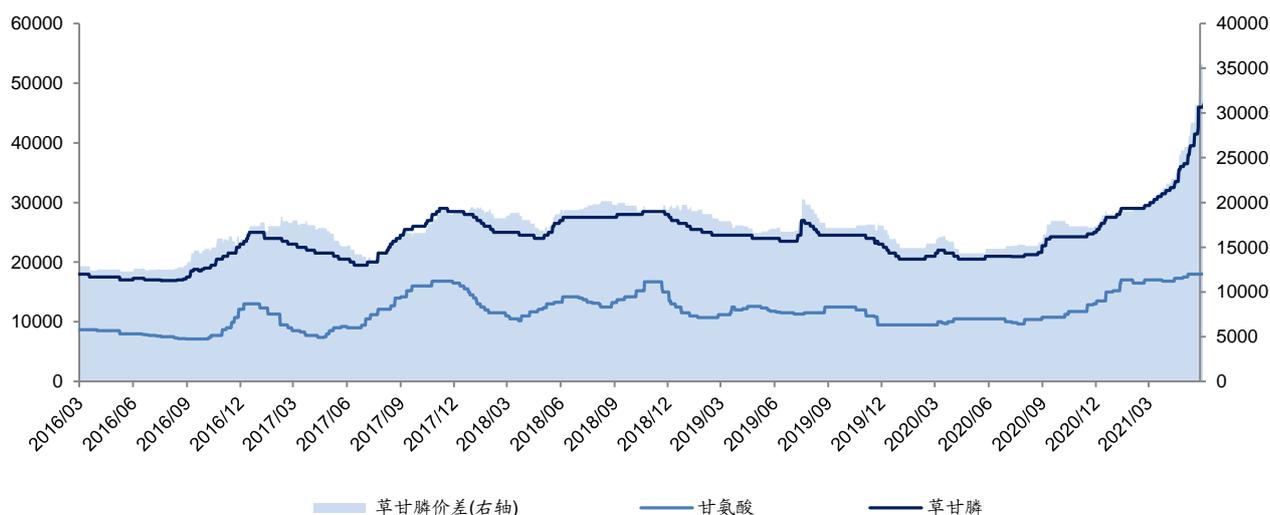
图 4: EVA 价格指数 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

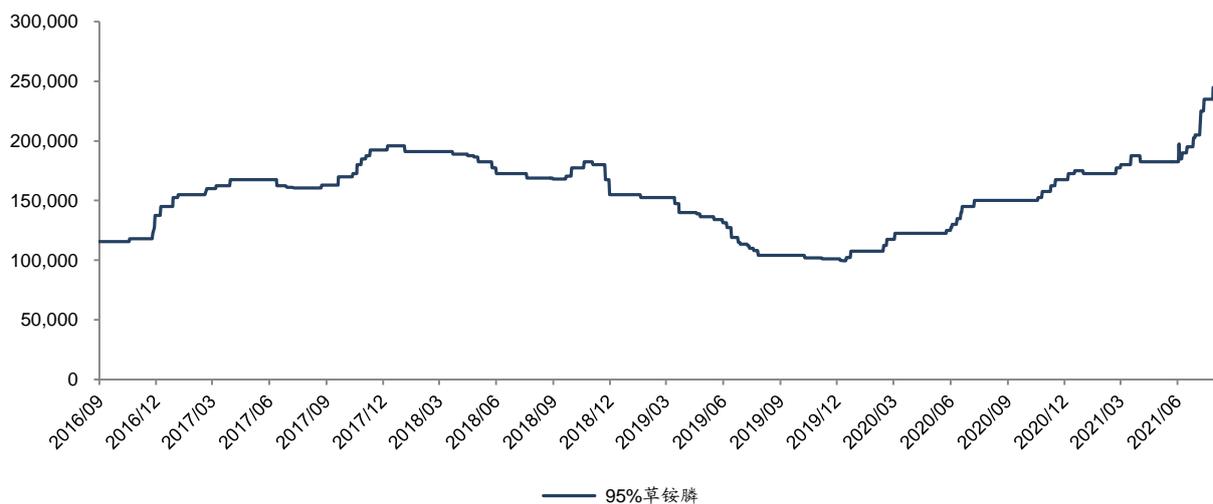
【草甘膦/草铵膦】今年以来,在醋酸-甘氨酸、黄磷等原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下,草甘膦价格持续上涨,产品从年初的约 28500 元/吨大幅上涨至目前的约 51000-51500 元/吨,涨幅超过 85%,主要原材料甘氨酸价格由年初的 15500 元/吨上涨至约 25000 元/吨,同时近期黄磷价格又卷土重来,价格大幅上涨至 25000 元/吨以上,卓创资讯测算目前草甘膦行业毛利润约 17000 元/吨,国内企业订单已经排至 9-10 月份,自 7 月 19 日,海外供应商执行新的销售价格,较之前上调 20%,从一个角度上讲,市场形成了全球草甘膦价格上调的局面。近期江山股份拟重组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】**。收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 5: 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

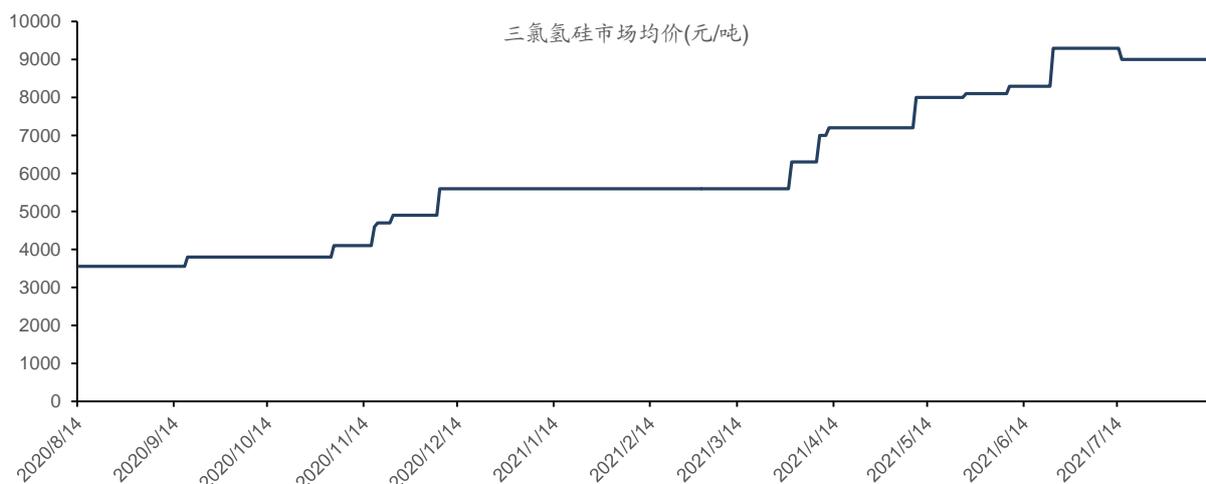
图 6: 草铵膦价格近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【三氯氢硅】 今年以来三氯氢硅价格大幅上涨, 产品价格由不到 6000 元/吨大幅上涨至目前市场价格约 15000-17000 元/吨, 目前厂家税前毛利可达约 10000 元/吨。2020 年底, 我国三氯氢硅有效产能共 56.6 万吨, 2021 年 1-7 月产量 20.5 万吨, 但从结构上看, 我国电子级三氯氢硅仍大量依赖进口, 光伏级三氯氢硅生产难度较大, 可外售光伏级产能只有 16.5 万吨, 在建产能只有约 3.5 万吨。国内企业主要以生产三氯氢硅用于硅烷偶联剂为主。据统计, 2020-2022 年国内多晶硅产能分别为 42 万吨、60 万吨、90 万吨, 2020-2022 年按照 125GW、170GW、230GW 装机量、1:1.2 容配比计算, 对应多晶硅需求在 45 万吨、61 万吨、83 万吨, 对应光伏级三氯氢硅需求在 23 万吨、31 万吨、42 万吨, 复合年化增速 40%, 将大幅拉动光伏级三氯氢硅需求, 我们重点建议关注具备 6.5 万吨产能的**【三孚股份】**。

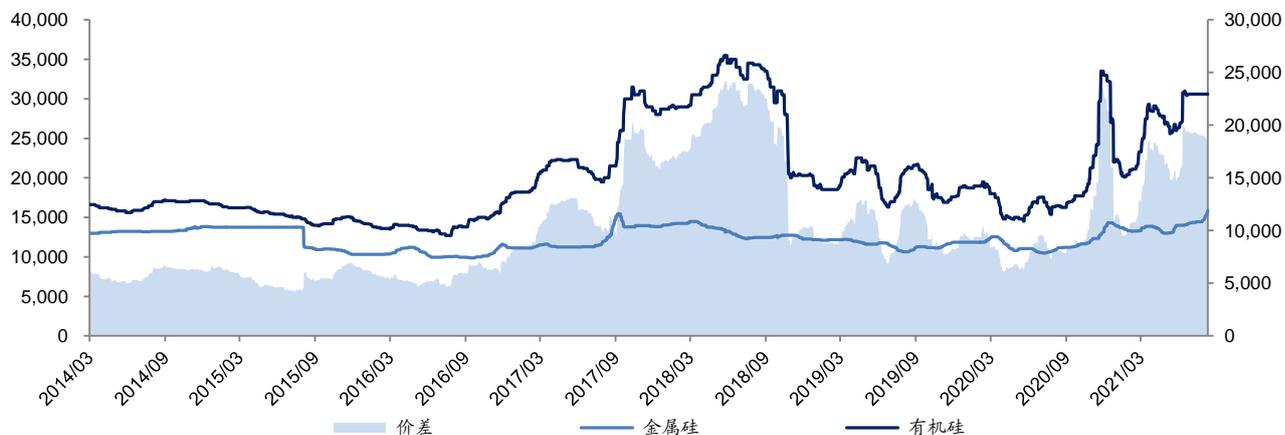
图 7: 三氯氢硅价格指数 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【有机硅】近期, 国内 DMC 供应紧张局面加剧, 高位维稳局面打破, 价格再次上涨, 国内有机硅中间体 DMC 价格目前上涨至 31500-31600 元/吨, 环比上涨 2%, 同比上涨 90.06%, 卓创资讯测算目前 DMC 行业毛利约 13000 元/吨。原材料方面, 据了解, 云南地区限电现象没有缓解, 同时原料进出不便, 当地开工率不高, 同时由于电站水量少、电力供应紧张, 四川雅安石棉等地区硅厂也受到了限电困扰, 市场供给持续紧张, 金属硅价格上涨明显, 截至 8 月 11 日, 黄埔港金属硅 421 均价 18050 元/吨, 环比上涨 2650 元/吨, 涨幅 17.21%; 同比上涨 6500 元/吨, 涨幅 56.28%。随着成本向下转移及待跌愿望不断扑空, 下游对高价原料接受度提升。107 胶价格上涨 500 元至 31700 元/吨, D4 价格上涨至 32500 元/吨, 生胶价格上涨 500 元至 34000 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, 受火灾影响近期有望重启开车, 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 8: 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

【PVDF】 PVDF 主要应用于涂料、线缆护套、锂电池、石油化工和输油管、水处理膜、光伏组件背板等许多领域。据百川盈孚数据，2020 年，全国涂料、锂电池、光伏背膜、注塑、水处理膜领域对 PVDF 需求量分别为 1.77 万吨、0.96 万吨、0.39 万吨、1.01 万吨、0.67 万吨，总计 4.8 万吨。其中涂料为 PVDF 最大下游，占比 36.94%，锂电池和光伏则为增速最快的领域。近 1 年来，受下游锂电、光伏等需求快速增长的驱动，PVDF 及其原料 R142b 供应十分紧张、供需严重错配，产品价格均大幅上涨。据百川盈孚数据，截至 8 月 13 日，浙江 R142b 报价已上涨至 10-10.5 万元/吨（本周涨幅 11%，月度涨幅为 40%，较年初涨幅 425%，同比上涨 556%）；现粉料出厂报价 19.0-25.0 万元/吨（涂料、锂电），粒料出厂报价 19.0-22.0 万元/吨，注塑级报价 20.0 万元/吨，锂电用报价 22.5-25.0 万元/吨，实际成交成交因产品质量、功能用途等差异较大，整体价格已较年初上涨 3-4 倍。据我们在《PVDF 行业专题报告：锂电与光伏加持下的明星氟聚合物》中的测算，2021-2023 年，我们预测国内 PVDF 整体需求量将分别达到 6.09 万吨、7.28 万吨和 8.35 万吨，YoY 分别为 26.80%、19.55%和 14.69%。锂电池对 PVDF 的消耗量有望于 2022 年超过涂料。未来五年后，PVDF 的使用量有望超过 PTFE，成为氟聚合物使用量的第一。目前国产锂电池级 PVDF 在低端领域用量较大，而高端领域 PVDF 仍存在明显供给缺口。由于短期内装置试产、投产量较小，难以缓解供给短缺问题，PVDF 价格有望进一步上涨，我们看好 PVDF 景气度有望维持 1-2 年。长期来看，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：**【东岳集团】**、**【巨化股份】**、**【三美股份】**、**【联创股份】**及萤石资源巨头**【金石资源】**等。

图 9：PVDF 价格近期走势（单位：万元/吨）



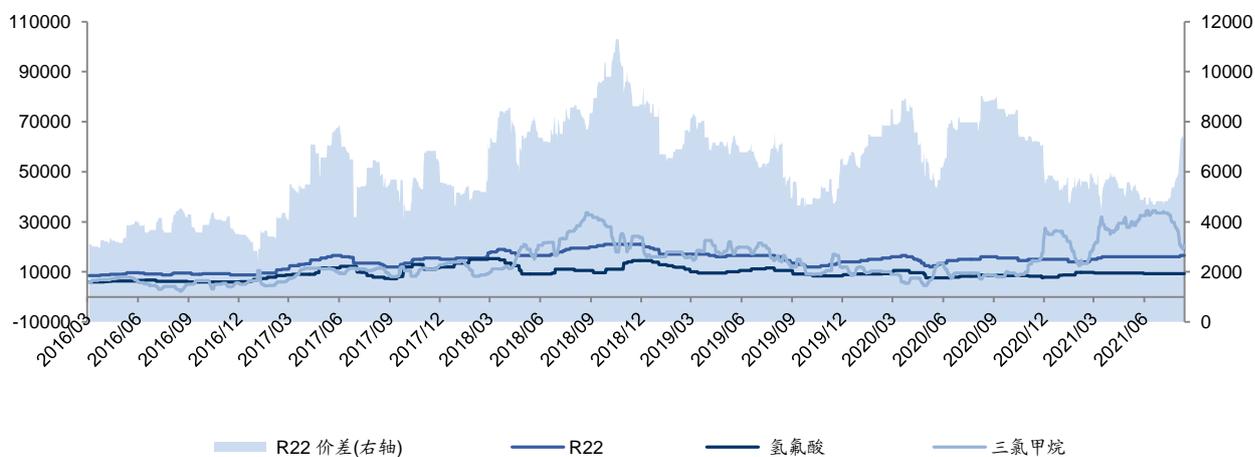
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【氟制冷剂】 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。从制冷剂两大下游来看：

(1) 空调方面，2021 年上半年，空调市场在原材料价格上涨、新能效标准实施的影响下呈现量降额涨局面。据奥维云网（AVC）推总数据显示，2021H1 空调市场全渠道零售量 2721.6 万台，同比下降 5.7%，零售额 857.9 亿元，同比增长 3.3%。(2) 汽车方面，据中国汽车工业协会数据，2021 年 1-7 月，国内汽车累计产量 1444.0 万辆，同比增长 17.2%；汽车市场累计销量 1475.6 万辆，同比增长 19.3%。

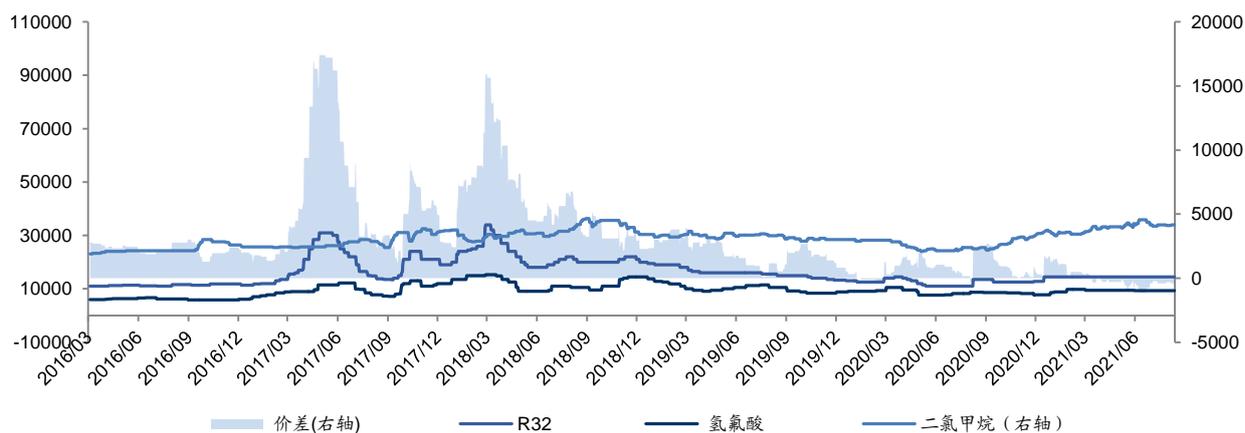
近日，随原材料甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格上涨，制冷剂产品价格均出现明显反弹。据百川盈孚数据，(1) 二代制冷剂方面，截至 8 月 13 日，二代制冷剂 R22 价格报 16000 元/吨，较上周反弹 3.23%，较年初上涨 14.29%，目前厂家受前期低价销售影响，配额趋紧，已出现限量生产销售情况；二代发泡剂 F141b 价格报 27500 元/吨，基本保持平稳坚挺运行。整体来看，二代制冷剂/发泡剂整体盈利水平较为良好。(2) 三代制冷剂方面，R32 报 12000 元/吨，较上周小幅反弹，而部分厂商仍然处于亏损状态；R125 报 24500 元/吨，在短期内产品价格持续回落后，本周价格迎来了 500-1000 元/吨的反弹，目前仍然维持较好盈利水平；R134a 报 19000 元/吨（较年初涨幅为 5.56%，较 2020 年同期涨幅达 20.97%），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。我们看好氟制冷剂企业：**【巨化股份】**、**【三美股份】**、**【东岳集团】** 及萤石资源巨头 **【金石资源】** 等。

图 10: R22 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



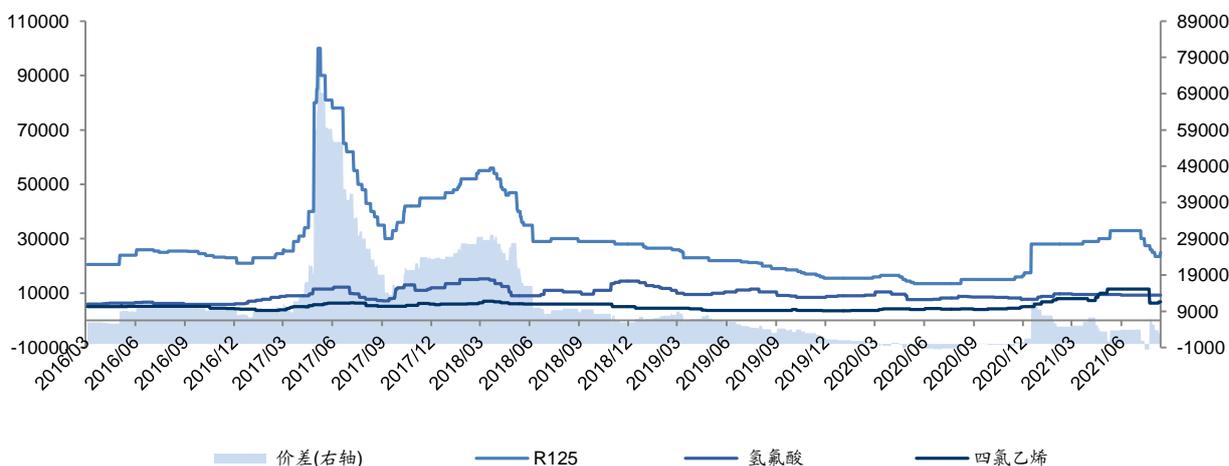
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 11: R32 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



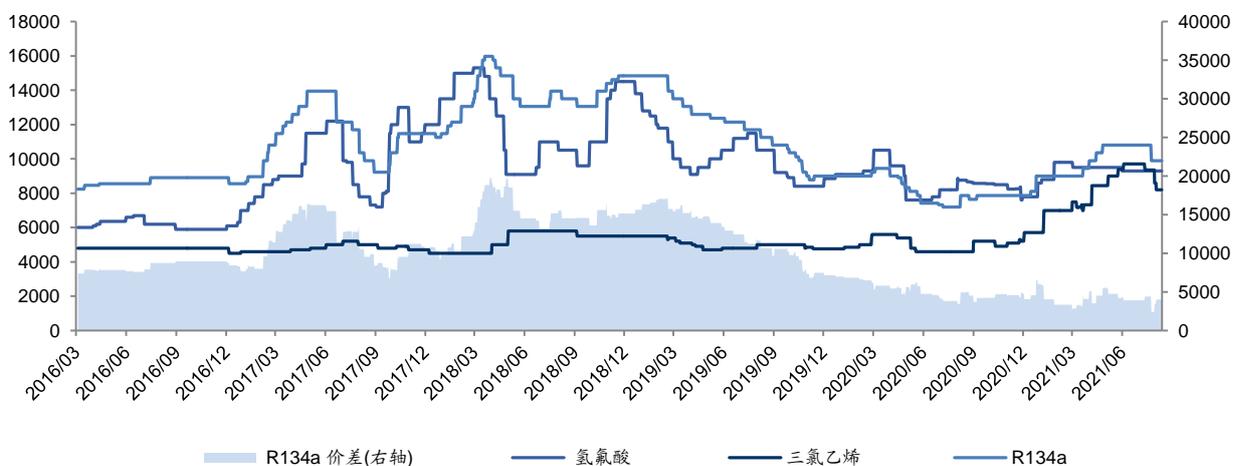
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 12: 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

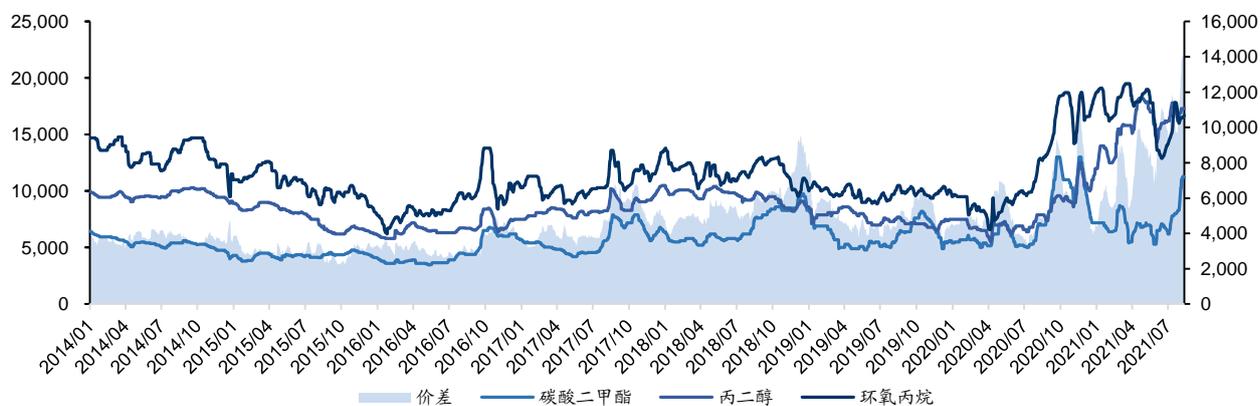
图 13: R134a 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【DMC-PG】本周碳酸二甲酯（DMC）价格继续上涨，丙二醇（PG）价格高位小幅上涨，山东地区 DMC 价格本周上涨约 200-500 元//吨，目前主流成交价约 11200-11500 元/吨，华东地区价格可达 11300-11600 元/吨，丙二醇山东地区价格约 17400-17500 元/吨。目前国内工业级 DMC 产能约 90 万吨/年，近期天气高温检修增加，重庆东能、东营顺新、中科惠安合计 15 万吨 DMC 装置开始检修，整体国内开工率小幅下滑，同时原材料环氧丙烷上涨也支持了 DMC 价格；需求端来看，两大下游聚碳酸酯、电解液溶剂合计已经占到 60% 的消费比例，电解液即将进入需求旺季，有效拉动 DMC 需求，同时电池级 EMC/DEC 需求大增拉动对于 DMC 需求；聚碳酸酯方面，国内多套非光气法 PC 的稳定投产运行也刚性支撑了 DMC 的需求。卓创资讯测算，目前国内 DMC-PG 联产装置的毛利已经接近 9000 元/吨。考虑到电解液即将进入需求旺季，且受电动车拉动持续增长，以及未来海南华盛、中沙石化等多套非光气法 PC 即将投产，我们看好 DMC 价格的中期上行，重点推荐**【石大胜华】**和**【华鲁恒升】**。

图 14: 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

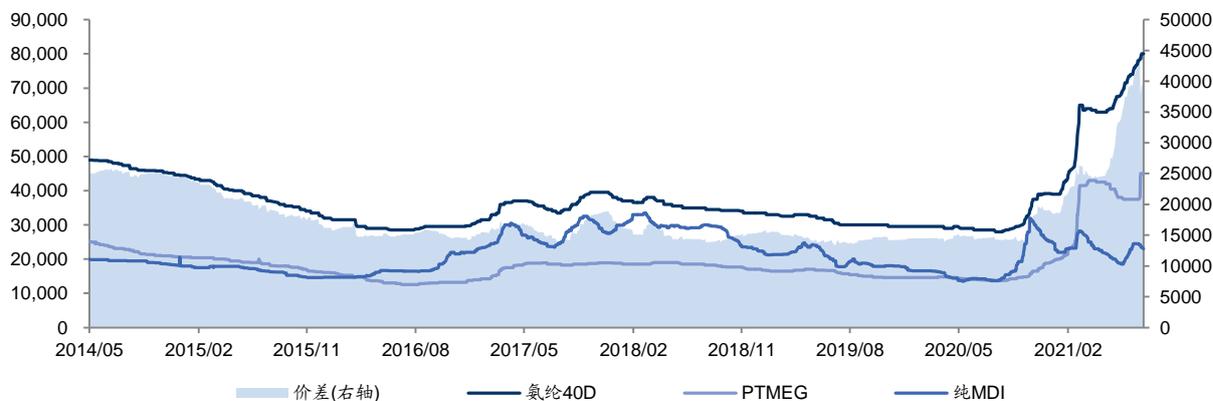
【氨纶】本周氨纶价格高位维稳，个别企业继续上调出厂价，原材料 PTMEG 价格高位维稳，纯 MDI 价格小幅回落，氨纶价差有所扩大。目前江浙地区 40D 市场报价在 78000-83000 元/吨，30D 市场价 92000-96000 元/吨，20D 市场价 104000-112000 元/吨。原材料方面，氨纶领域 PTMEG 价格维持高位在 43000-46000 元/吨，纯 MDI 价格小幅回落至 23000 元/吨左右，氨纶价差有所扩大，本周氨纶平均价差 39400 元/吨，三季度至今氨纶 40D 平均价差为 40150 元/吨，同比大幅 178.8%，环比增加约 11800 元/吨，环比增幅为 41.5%，根据百川盈孚数据，氨纶厂家毛利润约为 30000 元/吨，预计净利润在 20000 元/吨以上。

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，单月产量在 6.8 万吨左右（产能约 89 万吨，年化约 82 万吨），但行业库存 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】和【新乡化纤】。

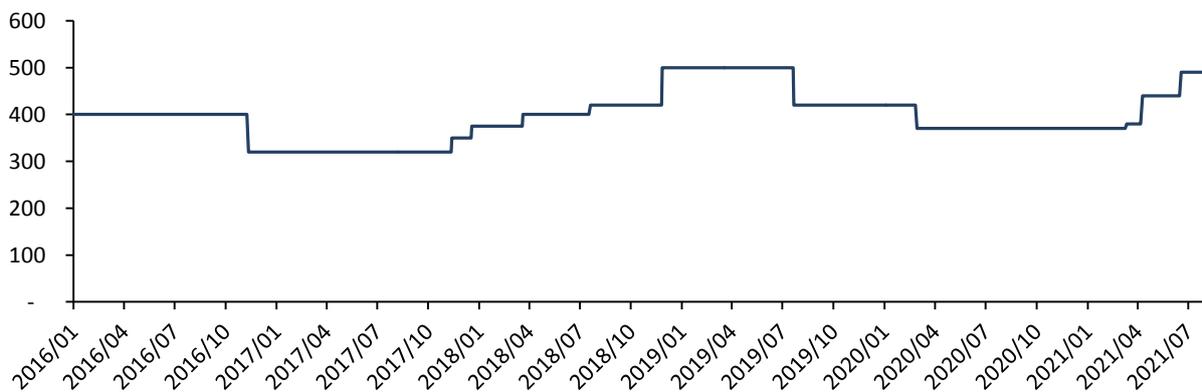
图 15: 氨纶价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【磷矿石】八月份以来国内各地区磷矿石价格持续上行 30-50 元/吨，现贵州地区 30%品位磷矿石车板报价 550 元/吨，四川地区 30%品位磷矿石马边县城交货价 530 元/吨，湖北地区 30%品位磷矿石船板价 600 元/吨。磷矿石价格持续上行的主要原因在于需求的持续拉动，今年以来磷肥价格持续上涨，大多企业无库存且订单已接至 9 月底-10 月份。下游来看，黄磷、草甘膦、磷酸等磷化工产品价格的持续上涨对磷矿石价格具有一定支撑，8-10 月份为磷肥的传统用肥旺季，磷肥行业的高景气度持续拉动磷矿石需求，同时过去几年在三磷整治和长江经济带环保治理的大背景下，磷矿石行业集中度持续提升，行业格局持续改善，我们认为中期磷矿石价格仍然具备上行空间，关注国内磷矿石龙头【云天化】和【兴发集团】。

图 16: 磷矿石价格近期走势 (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 MDI 市场开始下跌，本周 MDI 市场延续跌势。伴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

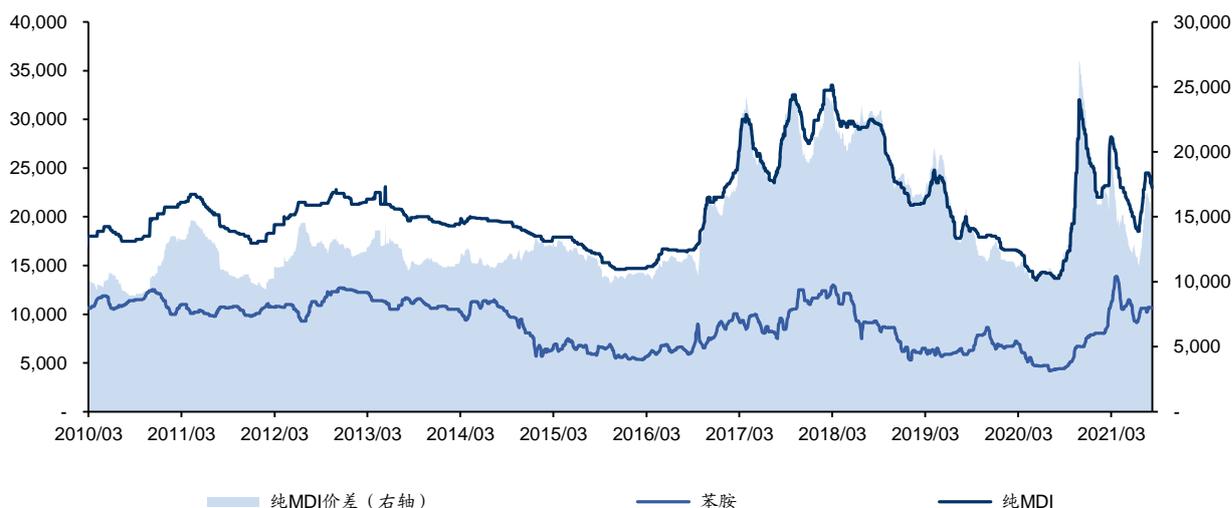
管道保温、胶黏剂、汽车等行业整体需求低迷等影响，MDI 下游以消耗前期库存为主，国内聚合 MDI、纯 MDI 市场价格开启了下滑趋势，下滑趋势延续至 6 月。从需求角度来看，冰箱方面，据奥维云网（AVC）推总数据，Q1 冰箱市场全渠道零售量为 674 万台，同比增长 43.9%，零售额为 209 亿元，同比增长 60.8%；Q2 零售量为 921 万台，同比下降 11.3%，零售额为 263 亿元，同比增长 0.4%，二季度冰箱冷柜市场明显减弱。此外，受传统淡季及相关产品价格影响，外墙、管道等行业上半年整体需求平淡，除无甲醛板材胶黏剂需求尚有亮点，其他胶黏剂需求低迷。进入 2021 年 6 月，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，上半年 MDI 出口整体表现较好，据中国海关总署数据，2021 年 1-6 月，中国聚合 MDI 累计出口量为 53.29 万吨，相较于去年 1-6 月累计出口量，同比增长 99.7%。此外值得注意的是，2021 年 6 月单月，中国聚合 MDI 进口量为 22,915.27 吨，同比下降 12.7%，环比下降 19.3%。这是自今年 3 月起，连续第三个月的进口量同比下降。

近期，**供给端**，据百川盈孚调研，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，欧洲亨斯迈装置正常运行；东曹瑞安受母液减量影响，8 月 1 日停车检修，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；美国陶氏 34 万吨/年 MDI 装置不可抗力停车检修，整体供应端来看市场开工产量有所受损。

8 月 10 日晚间，万华化学公司公布了《关于烟台工业园 MDI 装置复产及子公司匈牙利宝思德化学公司装置停产检修的公告》：截至 8 月 10 日，于 7 月 10 日开始的烟台工业园 MDI 装置检修工作已结束，现已恢复正常生产；而子公司匈牙利 BC 公司 MDI 装置（30 万吨/年）将于 8 月 17 日开始陆续停车检修，预计检修 50 天左右；TDI 装置（25 万吨/年）将于 8 月 26 日开始陆续停车检修，预计检修 30 天左右。本次检修将会对 MDI 装置进行技术改造，预计技术改造完成后，MDI 装置产能会提升至 35 万吨/年。

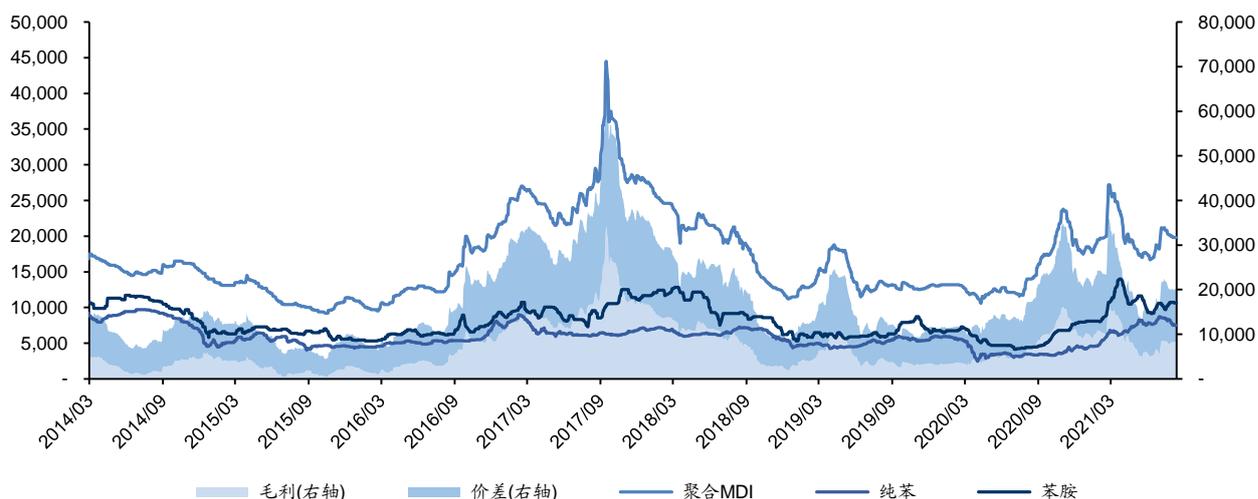
本周，MDI 价格延续弱势。据百川盈孚数据，截至 8 月 13 日，当前聚合 MDI 万华 PM200 商谈价 18500 元/吨左右；上海货商谈价 18000-18400 元/吨（含税桶装自提价），较上周下滑 6.31%，较上月下滑 10.73%；纯 MDI 上海货源报盘集中 23000 元/吨，进口货源报盘集中 23000 元/吨（含税桶装自提价），较上周下滑 3.16%，较上月上涨 4.55%。我们预计近日国内 MDI 市场将以窄幅下跌为主。短期价格波动不改公司长期价值，未来，万华化学聚氨酯业务将继续以 MDI、TDI 为核心，重点提升聚醚、改性 MDI 两个支撑平台能力，持续保持单套规模大、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】，本次 BC 公司检修及技改完成后，公司将进一步巩固行业巨头地位。

图 17: 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

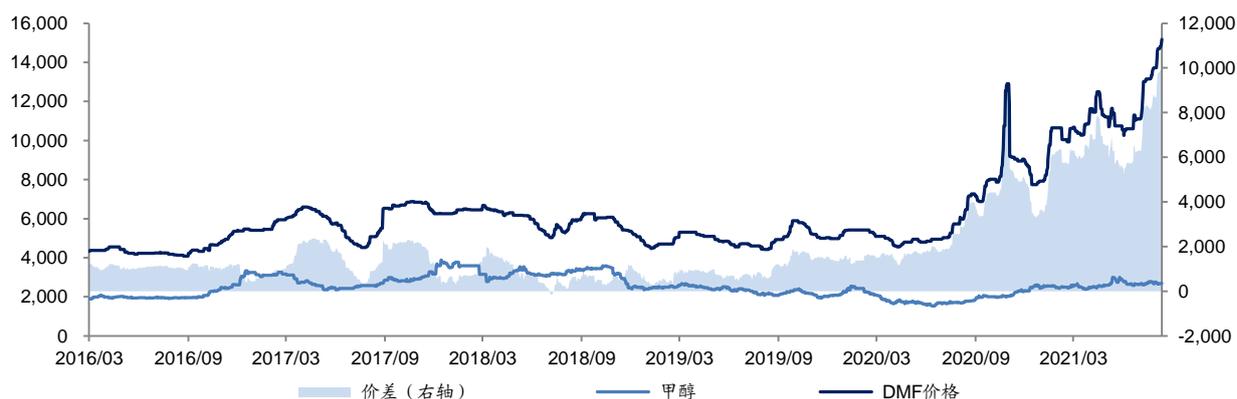
图 18: 聚合 MDI 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【DMF(二甲基甲酰胺)】去年下半年以来, DMF 价格持续大幅上涨, 本周河南地区装置受暴雨影响持续停车, 华鲁恒升 8 月份挂牌价上调 1000 元/吨, 目前华东地区价格约 15200-15400 元/吨, 创历史最高水平, 今年以来最高上涨超过 75%, 较去年同期价格更是大幅上涨 140%以上, 目前行业毛利超过 8000 元/吨。从供给端看, 2020 年江山化工 18 万吨装置永久退出, 使行业产能收缩约 18%, 在未来无明确新增产能的背景下, 行业产能过剩局面持续改善, 去年三季度以来行业库存一直处于极低水平。需求端, 去年四季度以来纺织服装行业回暖拉动 PU 浆料需求, 约占 DMF60%的下游需求, 供需关系的持续改善推动了 DMF 的景气周期, 我们认为 DMF 价格仍然存在上行空间, 重点推荐具备 33 万吨产能的【华鲁恒升】。

图 19: DMF 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

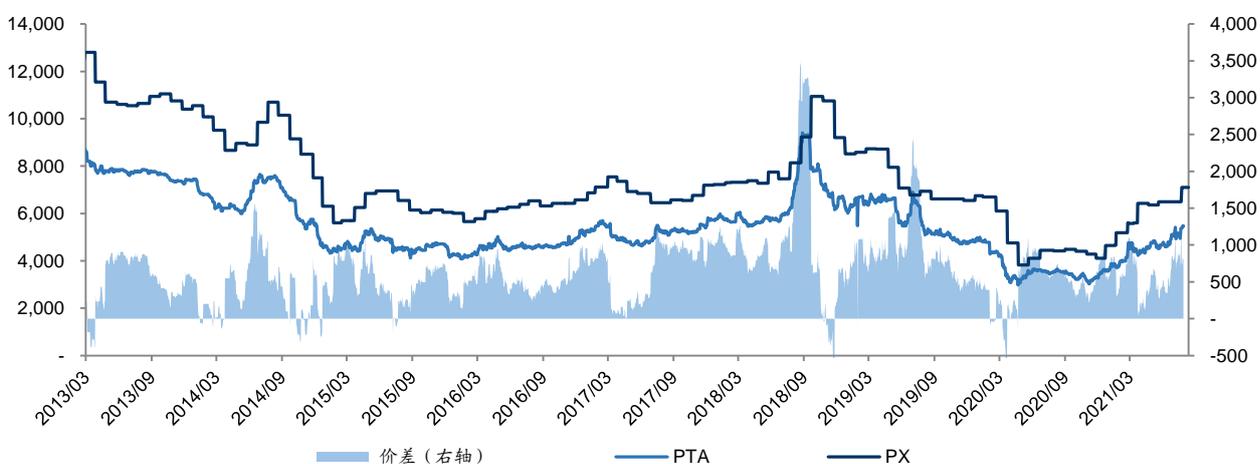


资料来源:

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料: 本周 PX 市场基本维稳, 本周 CFR 中国周均价为 948.5 美元/吨, 环比下跌 0.02%; FOB 韩国周均价为 929.5 美元/吨, 环比下跌 0.02%。PX 供应端: 周内国内 PX 装置无明显变动, 未来 1-2 年 PX 在建产能较多, 供应格局预计较为宽松。本周 PTA 市场价格下跌, 本周华东市场周均价 5360 元/吨, 环比下跌 1.90%; CFR 中国周均价为 730 美元/吨, 环比下跌 0.27%。供应端: 根据百川盈孚, 周内福海创装置升温重启且恢复正常运行, 市场供应环比大幅增长, 未来 1-2 年 PTA 在建产能较多, 预计供应格局较为宽松; 需求端: 下游聚酯产品开工有所下滑, 但即将进入旺季, 预计未来将有所回升。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下跌, 本周华东市场均价为 5405 元/吨, 较上周均价持稳, 华南市场均价为 5350 元/吨。成本端: 石脑油国际价格持续下跌, 乙烯国际价格持续下跌, 成本端支撑较弱。供应端: 根据百川盈孚, 华东港口库存量持续下降, 重启装置陆续供应稳定, 国内供应量增加, 远期来看供应压力较为突出。需求端: 下游聚酯负荷有所下调, 但行业即将进入旺季, 需求有望提升。

图 20: PTA 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

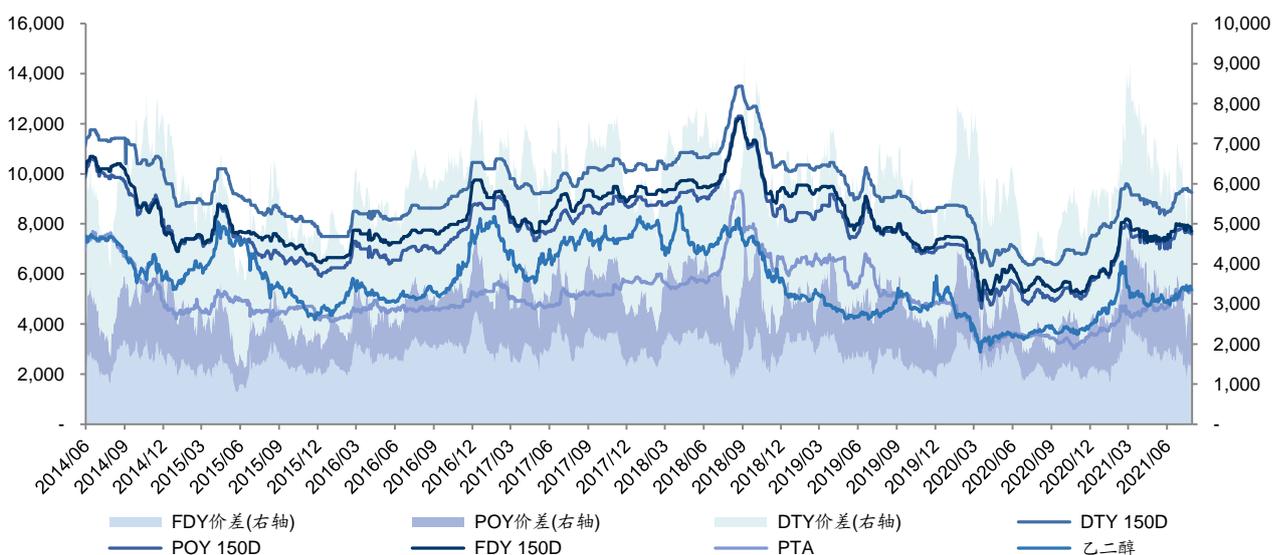
图 21: 乙二醇价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【涤纶长丝】本周涤纶长丝价格下滑, POY 价格 7650 元/吨, 下调 75 元/吨; FDY 价格为 7800 元/吨, 下调 225 元/吨; DTY 价格 9150 元/吨, 下调 175 元/吨。供应端: 本周涤纶长丝企业平均开工率约为 96.06%, 有所下滑, 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 72.84%, 秋冬面料逐步进入需求旺季, 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 147.76 元/吨, 上涨 50.38 元/吨; FDY 平均盈利 -52.24 元/吨, 下跌 40.38 元/吨; DTY 平均盈利 347.76 元/吨, 下跌 59.62 元/吨。整体来看, 涤纶长丝企业利润目前较差, 但需求旺季即将来临, 利润水平有望提升。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碳酸二甲酯（12.93%）、环氧乙烷（6.96%）、DMF（5.49%）、环氧氯丙烷（4.64%）、轻质纯碱（4.19%）；本周化工产品价格跌幅前五的为纯MDI（-3.72%）、PTA（-3.05%）、TDI（-2.86%）、醋酸乙酯（-2.81%）、涤纶短纤（-2.03%）。

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	碳酸二甲酯	11,180	9,900	12.93%
	2	环氧乙烷	7,380	6,900	6.96%
	3	DMF	14,825	14,054	5.49%
	4	环氧氯丙烷	13,980	13,360	4.64%
	5	轻质纯碱	2,236	2,146	4.19%
	6	丁二烯	1,548	1,500	3.20%
	7	锦纶7切片	15,200	15,230	3.12%
	8	百草枯	14,429	14,000	3.06%
	9	醋酸乙酯	10,330	10,050	2.79%
	10	R22	16,500	16,071	2.67%
跌幅	1	纯MDI	23,280	24,180	-3.72%
	2	PTA	5,319	5,486	-3.05%
	3	TDI	14,150	14,567	-2.86%
	4	醋酸乙酯	8,300	8,540	-2.81%
	5	涤纶短纤	7,186	7,335	-2.03%
	6	丁醇	14,900	15,200	-1.97%
	7	丙烯(PDH法)	7,471	7,621	-1.97%
	8	丙烯(石脑油法)	7,471	7,621	-1.97%
	9	丙烯(MTO法)	7,471	7,621	-1.97%
	10	醋酸	6,060	6,180	-1.94%

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

本周化工品价差涨幅前五的为环氧乙烷（158.94%）、醋酸乙烯（46.22%）、磷酸二铵（20.80%）、醋酸丁酯（20.20%）、R22（16.69%）；本周化工品价差跌幅前五的为R32（-28.13%）、醋酸乙酯（-24.91%）、PTA（-19.99%）、甲醇（-18.95%）、软泡聚醚（-14.19%）。

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	环氧乙烷	158.94%	7,700	7,380
	2	醋酸乙烯	46.22%	10,600	10,330
	3	磷酸二铵	20.80%	3,500	3,500
	4	醋酸丁酯	20.20%	13,300	13,460
	5	R22	16.69%	16,500	16,500
	6	环氧氯丙烷	15.79%	13,800	13,980
	7	磷酸一铵	14.09%	3,600	3,600
	8	BDO(顺酐法)	13.70%	16,500	16,500
	9	己内酰胺	12.20%	14,400	14,500
	10	碳酸二甲酯	11.16%	11,200	11,180
跌幅	1	R32	-28.13%	14,500	14,500

2	醋酸乙酯	-24.91%	8,300	8,300
3	PTA	-19.99%	5,360	5,319
4	甲醇	-18.95%	2,480	2,481
5	软泡聚醚	-14.19%	16,900	16,986
6	R125	-11.08%	25,000	23,714
7	PTFE	-10.91%	44,000	44,000
8	丙烯(PDH法)	-9.94%	7,450	7,471
9	尿素	-9.24%	2,750	2,782
10	环氧树脂	-7.61%	33,000	33,400

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	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600141	兴发集团	买入	29.84	0.56	1.33	1.74	53.3	22.4	17.1	3.2
003022	联泓新科	买入	40.16	0.62	0.95	1.19	64.8	42.3	33.7	9.3
000301	东方盛虹	买入	25.38	0.07	1.05	2.08	362.6	24.2	12.2	6.8
600256	广汇能源	买入	4.82	0.20	0.47	0.63	24.1	10.3	7.7	1.8
600426	华鲁恒升	买入	34.47	1.11	3.91	2.92	31.1	8.8	11.8	4.3
600409	三友化工	买入	14.20	0.35	1.45	1.62	40.6	9.8	8.8	2.4

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。

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