

基础化工

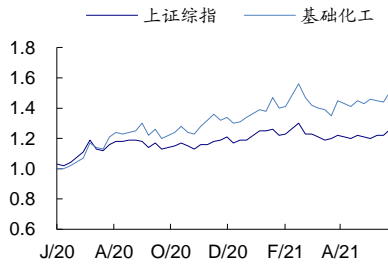
化工行业 9 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 09 月 02 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: 制冷剂价格大幅上行, 工业硅、EVA、PVDF 仍存宽幅上行空间》——2021-08-28  
 《有机硅行业点评: 工业硅—有机硅产业链价格大涨, 看好高景气度持续》——2021-08-25  
 《化工行业周报: PVDF、有机硅宽幅上涨, 继续看多 EVA、三氯氢硅景气周期》——2021-08-21  
 《三氯氢硅行业研究报告: 看好光伏级三氯氢硅景气度上行》——2021-08-14  
 《化工行业周报: PVDF、制冷剂大涨, 看多纯碱、EVA、三氯氢硅长周期》——2021-08-13

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

制冷剂价格大幅上行, 工业硅、EVA、PVDF 仍存宽幅上行空间

● 9 月份投资观点:

本周国际原油价格在前期大幅下跌后开始反弹, 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。近期我们持续重点看好工业硅—金属硅、PVDF、EVA、草甘膦、纯碱、三氯氢硅和制冷剂价格的上涨。受到国内工业硅主产区电力供应紧张和能耗双控的影响, 以及下游有机硅、多晶硅产能持续增长的拉动, 近期工业硅价格大幅上涨, 见去年同期价格翻倍, 收到优质硅矿石供应限制, 未来化学级工业硅价格仍然存在宽幅上涨预期, 也将推动有机硅产品价格上行。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, 我们认为四季度价格存在宽幅上涨的可能性。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 1500 元/吨的盈利水平, 纯碱期货远期合约的持续升水也证明市场对于纯碱后市价格的乐观。近期受原材料涨价带动, 制冷剂价格明显上行, 部分二代制冷剂受配额制影响, 下半年供应趋紧, 同时受益于锂电池、光伏行业拉动, PVDF 价格大幅上行, 氟化工产业链整体向上共振。

● 本月投资组合

【兴发集团】磷化工龙头拐点已至, 电子化学品业务有望爆发; 【广汇能源】项目进入收获期, 迈入成长快车道; 【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; 【巨化股份】制冷剂龙头企业, 具备氟化工一体化布局; 【三美股份】制冷剂龙头企业, 拟建六氟磷酸锂项目。

● 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 |
| 600141 | 兴发集团 | 买入   | 41.88   | 46,900    | 1.33  | 1.74  | 31.5  | 24.1  |
| 002254 | 广汇能源 | 买入   | 6.11    | 41,300    | 0.39  | 0.52  | 15.7  | 11.8  |
| 000301 | 东方盛虹 | 买入   | 32.38   | 156,600   | 1.05  | 2.08  | 30.8  | 15.6  |
| 003022 | 联泓新科 | 买入   | 52.73   | 70,400    | 0.95  | 1.19  | 55.5  | 44.3  |
| 600160 | 巨化股份 | 买入   | 16.99   | 45,900    | 0.24  | 0.38  | 70.8  | 44.7  |
| 603379 | 三美股份 | 买入   | 28.51   | 17,400    | 0.74  | 1.12  | 38.5  | 25.5  |

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、本月核心观点：持续看好硅产业链、EVA 的高景气度.....               | 4  |
| 2、本月投资组合 .....                                 | 6  |
| 3、重点行业研究 .....                                 | 7  |
| 3.1 硅产业链深度跟踪：工业硅—有机硅产业链价格大涨，看好高景气度持续 ...       | 7  |
| 3.2 EVA 行业深度跟踪：光伏需求启动带动胶膜订单增长，看好下半年行业景气度 ..... | 9  |
| 4、重点数据跟踪 .....                                 | 10 |
| 4.1 重点化工品价格涨跌幅 .....                           | 10 |
| 5、2021 年基础化工行业投资策略回顾： .....                    | 11 |
| 新一轮景气上行，迎来化工“大”时代 .....                        | 11 |
| 附表一：重点公司盈利预测及估值 .....                          | 11 |
| 国信证券投资评级 .....                                 | 12 |
| 分析师承诺 .....                                    | 12 |
| 风险提示 .....                                     | 12 |
| 证券投资咨询业务的说明 .....                              | 12 |

## 图表目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 图 1：金属硅价格（元/吨） .....    | 7  |
| 图 2：有机硅价格与价差（元/吨） ..... | 8  |
| 图 3：EVA 价格（元/吨） .....   | 10 |
| 表 1：重点化工品价格涨跌幅前十 .....  | 10 |

# 1、本月核心观点：持续看好硅产业链、EVA 的高景气度

本周国际原油价格在前期大幅下跌后开始反弹，本周布伦特均价为 68.7 美元/桶，较上周下跌 1.0 美元/桶，WTI 均价为 65.5 美元/桶，较上周下跌 1.9 美元/桶，EIA 最新数据显示，上周美国原油库存减少 298 万桶，汽油库存亦超预期下降。另外，美国 FDA 完全批准辉瑞疫苗使用页推动了本周国际油价的反弹。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。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。

近期我们持续重点看好**工业硅-金属硅、PVDF、EVA、草甘膦、纯碱、三氯氢硅和制冷剂**价格的上涨。受到国内工业硅主产区电力供应紧张和能耗双控的影响，以及下游有机硅、多晶硅产能持续增长的拉动，近期工业硅价格大幅上涨，见去年同期价格翻倍，收到优质硅矿石供应限制，未来化学级工业硅价格仍然存在宽幅上涨预期，也将推动有机硅产品价格上行。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，我们认为四季度价格存在宽幅上涨的可能性。**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 1500 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。近期受原材料涨价带动，**制冷剂**价格明显上行，部分二代制冷剂受配额制影响，下半年供应趋紧，同时受益于锂电池、光伏行业拉动，**PVDF** 价格大幅上行，**氟化工**产业链整体向上共振。

## 硅产业链：

**工业硅**旺季限电开工率不足，下游需求高增有望维持长景气。近期金属硅价格上涨明显，黄埔港金属硅 421 价格约 24000 元/吨以上，同比上涨约 10000 元/吨。2020 年我国金属硅产能 482 万吨，其中新疆、云南、四川三地产能分别为 170 万吨、115 万吨、63 万吨，分别占国内总产能 35.3%、23.9%、13.1%，合计占全国总产能 72.2%。生产 1 吨金属硅需要 12000-15000 度电，因此金属硅生产呈现季节性，5-9 月丰水期是生产旺季。近期云南、四川地区由于电站水量少、电力供应紧张，区域限电导致开工率不高；同时新疆地区由于原材料硅碳供给不足导致开工率受限。我们认为随着丰水期接近尾声，工业硅生产成本将逐步提高，而 21Q4-22Q2 下游多晶硅与有机硅新增产能较多，我们预计在明年丰水期到来之前工业硅有望维持高景气。

**有机硅**创历史新高，受益于海外、国内需求高增。近期，国内 DMC 供应紧张局面加剧，本周国内有机硅中间体 DMC 价格上涨至 36000 元/吨，同比上涨超过 100%，根据卓创资讯测算目前 DMC 行业毛利约 13000 元/吨。一方面受到原材料金属硅涨价推动，另一方面终端需求良好，2021 年上半年国内 DMC 出口 16.1 万吨，同比增长 38.1%，预计全年出口有望超过 30 万吨。随着成本向下转移及跌跌愿望不断扑空，下游对高价原料接受度提升。107 胶价格上涨至 36000 元/吨，D4 价格上涨至 36500 元/吨，生胶价格上涨至 37000 元/吨。

**三氯氢硅**受益于多晶硅产能投放。今年以来三氯氢硅价格大幅上涨，光伏级三氯氢硅产品价格由不到 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，约 60% 用于生产多晶硅，40% 用于生产硅烷偶联剂，2021 年 1-7 月产量 20.5 万吨（剔除自用）。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。我们按照 2020-2022 年光伏 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%。我们认为今明两年三氯氢硅供需紧平衡，供需缺口分别为 0.4、5.7 万吨，行业有望持续维持高景气度。

我们建议关注具备 73 万吨工业硅产能和 93 万吨有机硅单体产能的【合盛硅业】、50 万吨/年单体产能的【新安股份】、6.5 万吨/年三氯氢硅产能的【三孚股份】、36 万吨/年单体产能的【兴发集团】

**EVA:** 近期光伏行业需求启动带动的胶膜订单增长，因此 EVA 发泡、线缆和光伏料价格全线上涨，本周国内厂家再次全线调涨价格 600-1400 元/吨，8 月份以来国内厂家已经连续上调出厂价约 2000 元/吨，目前国产发泡料价格约 21000 元/吨，线缆料价格约 2200-23000 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，因此合计周期要长达 1-2 年，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 130 万吨以上，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，我们判断下周厂家 EVA 价格有望继续调涨，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】。

**PVDF:** 近期受原材料氢氟酸、乙烯氯化物价格上涨影响，制冷剂产品价格出现明显反弹，R125 环比上涨 30% 至 35000-40000 元/吨，R134a 环比上涨 10% 至 21500 元/吨，R22 环比上涨 6% 至 17000 元/吨，同时 PVDF 近期的大幅涨价已经共振到其上游部分制冷剂（如 R143 等）市场，目前制冷剂进入短期阶段性淡季，四季度即将进入传统制冷剂备货旺季，同时部分二代制冷剂受制于配额削减，近期原材料涨价有望驱动制冷剂价格上行。目前 PVDF 电池级市场价格已经上涨至 30 万元/吨，PVDF 粉料上涨至 25.5 万元/吨，随着锂电和光伏需求持续拉动，锂电级 PVDF 价格有望继续上行，氟化工产业链形成整体共振，我们建议关注【东岳集团】、【巨化股份】、【三美股份】。

**纯碱:** 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% 以上用于浮法玻璃行业。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】。

**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 51500-52000 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涨的局面。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】。

## 2、本月投资组合

我们本月建议的投资组合有所调整，兴发集团、泰和新材、东方盛虹、联泓新科持续推荐，调整巨化股份、三美股份进入组合：

【兴发集团】磷化工龙头拐点已至，电子化学品业务有望爆发；

【广汇能源】项目进入收获期，迈入成长快车道；

【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；

【巨化股份】制冷剂龙头企业，具备氟化工一体化布局；

【三美股份】制冷剂龙头企业，拟建六氟磷酸锂项目。

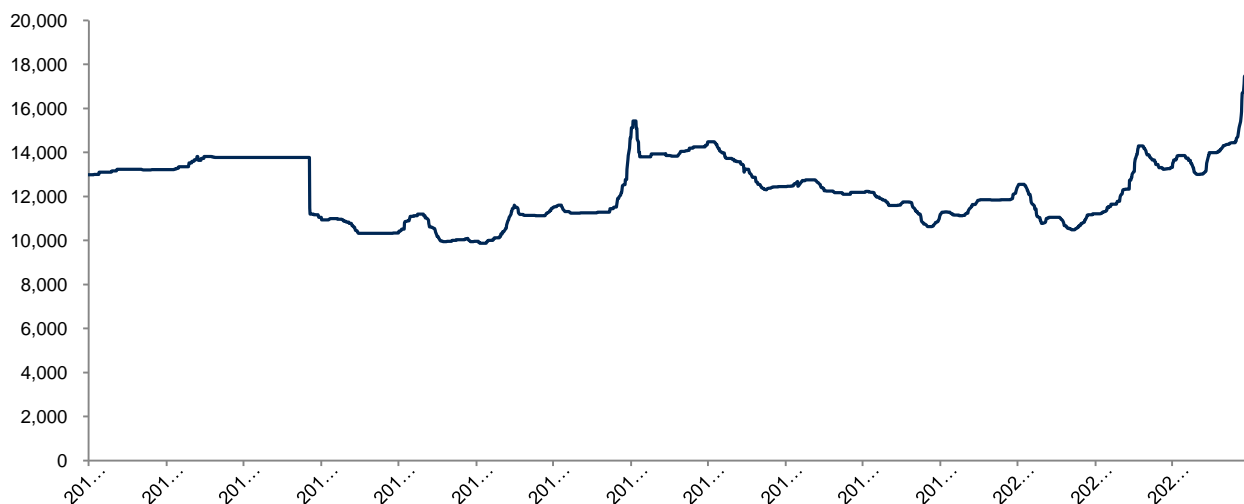
### 3、重点行业研究

#### 3.1 硅产业链深度跟踪：工业硅—有机硅产业链价格大涨，看好高景气度持续

金属硅旺季限电开工率不足，下游需求高增有望维持长景气

近期金属硅价格上涨明显。黄埔港金属硅 421 价格约 20200 元/吨，环比上涨约 1500 元/吨，同比上涨 8000 元/吨。2020 年我国金属硅产能 482 万吨，其中新疆、云南、四川三地产能分别为 170 万吨、115 万吨、63 万吨，分别占国内总产能 35.3%、23.9%、13.1%，合计占全国总产能 72.2%。生产 1 吨金属硅需要 12000-15000 度电，因此金属硅生产呈现季节性，5-9 月丰水期是生产旺季。近期云南、四川地区由于电站水量少、电力供应紧张，区域限电导致开工率不高；同时新疆地区由于原材料硅碳供给不足导致开工率受限。我们认为随着丰水期接近尾声，工业硅生产成本将逐步提高，而 21Q4-22Q2 下游多晶硅与有机硅新增产能较多，我们预计在明年丰水期到来之前金属硅有望维持高景气。

图 1：金属硅价格（元/吨）

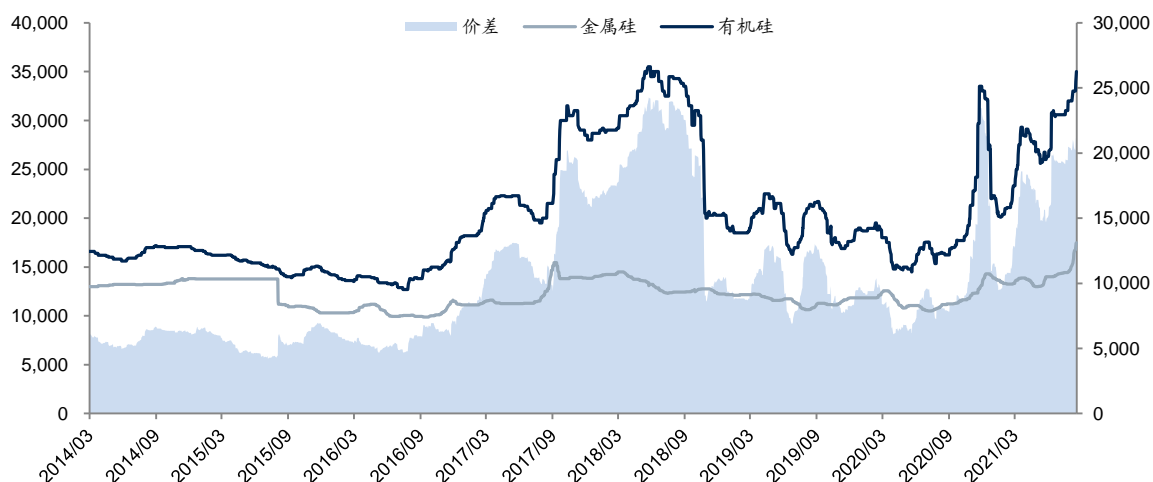


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

有机硅淡季不淡价格接近历史新高，受益于海外、国内需求高增

近期国内 DMC 供应紧张局面加剧。本周国内有机硅中间体 DMC 价格上涨至 33000-33300 元/吨，部分价格甚至上涨至 36000 元/吨，环比上涨 5%，同比上涨 95%，根据卓创资讯测算目前 DMC 行业毛利约 13000 元/吨。一方面受到原材料金属硅涨价推动，另一方面终端需求良好。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 2000 元至 35000 元/吨，D4 价格上涨至 33500 元/吨，生胶价格上涨 2000 元至 35000 元/吨。

图 2: 有机硅价格与价差 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**国内有机硅消费量快速增长。出口量维持高位。**截至 2020 年底国内 DMC 产能约 169 万吨,同比增长 6.3%,全年累计产量 134 万吨,同比增长 11.5%,行业开工率约 80.0%。我国自 2014 年起由有机硅净进口国转变为净出口国,2020 年有机硅累计出口 24.3 万吨,同比增长 8.5%,进口 15.2 万吨,同比增长 2.9%;国内有机硅表观消费量 124.9 万吨,同比增长 11.0%。2015 年以来 5 年 CAGR 为 11.1%。2021 年上半年国内 DMC 产量约 66 万吨,同比增长 20.0%,出口 16.1 万吨,同比增长 38.1%,预计全年出口有望超过 30 万吨,大幅拉动国内有机硅需求;国内表观消费量约 50 万吨,同比增长 10.7%。

#### 光伏多晶硅需求快速增长, 拉动三氯氢硅进入上行周期

今年以来三氯氢硅价格大幅上涨,光伏级三氯氢硅产品价格由不到 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,约 60%用于生产多晶硅,40%用于生产硅烷偶联剂,2021 年 1-7 月产量 20.5 万吨(剔除自用)。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。

根据我们测算,2021-2025 年多晶硅对于三氯氢硅的需求量分别为 32.7/44.3/52.2/61.5/70.2 万吨,2021-2025 年硅烷偶联剂对于三氯氢硅的需求量分别为 18.6/19.9/21.3/22.8/24.4 万吨。因此 2021-2025 年三氯氢硅总需求分别为 51.4/64.2/73.5/84.36/94.7 万吨,我们认为今明两年三氯氢硅供需紧平衡,供需缺口分别为 0.4、5.7 万吨,有望持续维持高景气度。

**投资建议:**我们建议关注具备 73 万吨/年工业硅产能的**合盛硅业**,50 万吨/年单体产能的**新安股份**、6.5 万吨/年三氯氢硅产能的**三孚股份**、36 万吨/年单体产能的**兴发集团**、30 万吨/年单体产能的**东岳硅材**、20 万吨/年单体产能的**三友化工**等。



### 3.2 EVA 行业深度跟踪：光伏需求启动带动胶膜订单增长，看好下半年行业景气度

近期国内 EVA 发泡、线缆和光伏料价格全线上涨，本周国内厂家再次全线调涨价格 600-1400 元/吨，8 月份以来国内厂家已经连续上调出厂价约 3000 元/吨，目前国产发泡料价格约 21000-22000 元/吨，线缆料价格约 22000-23000 元/吨，光伏料在 22000 元/吨以上。海外方面，台湾台塑、台聚 9 月 EVA 价格大幅走高 170-200 美元/吨，泰国 TPI 9 月光伏料上调 400 美元/吨，韩国乐天 9 月热熔胶上调 500 元/吨。

EVA 未来三年的需求复合增速可达 25%以上，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，我们判断下周厂家 EVA 价格有望继续调涨。

#### EVA 扩产周期长，光伏料生产壁垒高

EVA 主要下游为光伏料、发泡料、线缆料，占比分别为 33%、32%、17%。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，因此合计周期要长达 1-2 年，因此中短期内国内很难有实质性的光伏 EVA 企业。

#### 光伏需求爆发拉动 EVA 需求，未来 2 年确定高景气

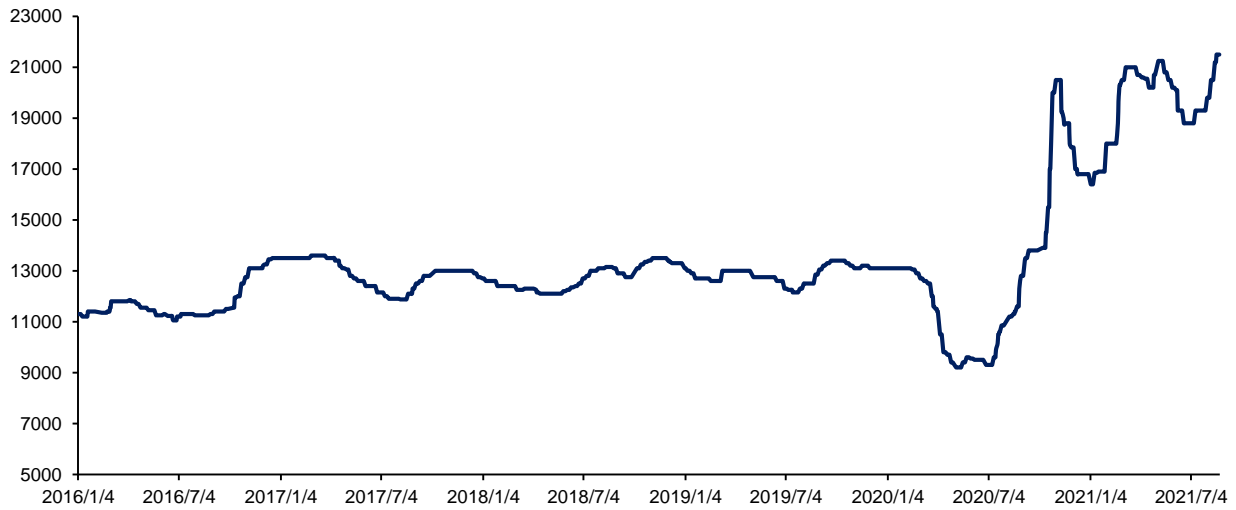
十四五期间全球光伏产业链将高速发展，光伏组件主要由电池片、玻璃、背板、胶膜构成，胶膜用于粘接电池片、玻璃、背板，是光伏封装组件的关键材料之一，其成本约占组件的 5%。主流胶膜材料为光伏级 EVA。2020-23 年 EVA 光伏料需求量分别为 56.0/75.1/94.9/107.1 万吨，每年保守新增 15-20 万吨消费量，未来 2 年 EVA 将保持较高景气。

#### 国内 EVA 需求增长快，未来三年供需紧平衡，进口替代潜力大

2020 年我国 EVA 产能 97.2 万吨，产量约 75 万吨，进口量约 118 万吨，表观消费量约 187 万吨，进口依存度高达 63.1%。其中光伏料需求约 65 万吨，传统需求约 120 万吨。供给端来看，国内尚无 EVA 工艺包，且核心零部件订货排产周期长，新建 EVA 装置周期在 3 年以上，因此 EVA 供需紧缺不仅存在于光伏料，而是发泡、线缆、光伏未来 2-3 年均处于紧缺状态，2021-2023 年光伏每年新增需求 20 万吨，传统领域每年新增 10 万吨，合计新增需求 90 万吨。EVA 主要壁垒在于扩产周期长，核心设备定制周期在 18-24 个月，规划到投产周期在 3 年左右，据我们统计目前在建、2021-2023 年投产的装置合计在 100 万吨左右，因此到 2023 年国内 EVA 新增供需基本平衡，仍将保持 100+万吨进口需求，2-3 年内不改行业高景气。

**投资建议：**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 3: EVA 价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

## 4、重点数据跟踪

### 4.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为 R410a (8.49%)、环氧树脂 (4.97%)、醋酸乙烯 (4.38%)、聚合 MDI (3.87%)、PTFE (3.79%); 本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯 (-16.50%)、尿素 (-7.08%)、PTA (-4.67%)、软泡聚醚 (-4.51%)、丙烯酸 (-3.43%)。

表 1: 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  | R410a  | 20,071 | 18,500 | 8.49%   |
|    | 2  | 环氧树脂   | 35,060 | 33,400 | 4.97%   |
|    | 3  | 醋酸乙烯   | 11,450 | 10,970 | 4.38%   |
|    | 4  | 聚合 MDI | 18,780 | 18,080 | 3.87%   |
|    | 5  | PTFE   | 47,000 | 45,286 | 3.79%   |
|    | 6  | PC     | 30,500 | 29,500 | 3.39%   |
|    | 7  | 百草枯    | 14,929 | 14,500 | 2.96%   |
|    | 8  | 苯胺     | 11,050 | 10,750 | 2.79%   |
|    | 9  | 磷酸二铵   | 3,750  | 3,650  | 2.74%   |
|    | 10 | R22    | 16,929 | 16,500 | 2.60%   |
| 跌幅 | 1  | 碳酸二甲酯  | 8,400  | 10,060 | -16.50% |
|    | 2  | 尿素     | 2,468  | 2,656  | -7.08%  |
|    | 3  | PTA    | 4,970  | 5,214  | -4.67%  |
|    | 4  | 软泡聚醚   | 16,043 | 16,800 | -4.51%  |
|    | 5  | 丙烯酸    | 14,138 | 14,640 | -3.43%  |
|    | 6  | MMA    | 13,380 | 13,840 | -3.32%  |
|    | 7  | 硬泡聚醚   | 14,079 | 14,529 | -3.10%  |
|    | 8  | 丙烯酸丁酯  | 18,380 | 18,920 | -2.85%  |
|    | 9  | 乙二醇    | 5,054  | 5,200  | -2.81%  |
|    | 10 | POY    | 7,380  | 7,585  | -2.70%  |

数据来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

## 5、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（龙佰集团）、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 | 收盘价   | EPS  |       |       | PE    |       |       | PB 2020 |
|--------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
|        |      |      |       | 2020 | 2021E | 2022E | 2020  | 2021E | 2022E |         |
| 600141 | 兴发集团 | 买入   | 41.88 | 0.56 | 1.33  | 1.74  | 74.9  | 31.5  | 24.1  | 2.0     |
| 600256 | 广汇能源 | 买入   | 6.11  | 0.20 | 0.39  | 0.52  | 30.5  | 15.7  | 11.8  | 3.6     |
| 000301 | 东方盛虹 | 买入   | 32.38 | 0.07 | 1.05  | 2.08  | 462.6 | 30.8  | 15.6  | 6.8     |
| 003022 | 联泓新科 | 买入   | 52.73 | 0.54 | 0.95  | 1.19  | 97.6  | 55.5  | 44.3  | 8.9     |
| 600160 | 巨化股份 | 买入   | 16.99 | 0.04 | 0.24  | 0.38  | 424.8 | 70.8  | 44.7  | 3.7     |
| 603379 | 三美股份 | 买入   | 28.51 | 0.36 | 0.74  | 1.12  | 79.2  | 38.5  | 25.5  | 3.4     |

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<br>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<br>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