

化工

能耗双控进行时，继续看好受新能源拉动供需错配的化工子行业

1、能耗双控背景下，关注供给端受限+需求端受新能源强势拉动的化工品：

9月16日，发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出坚决管控高耗能排放项目，对新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目要求各地区根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关，旨在进一步加强能耗双控。目前云南、江苏已出台较为严厉的能耗双控措施。我们认为对于能耗指标的管理将会对化工行业中一些能耗消耗较大的子行业，比如电石、黄磷、工业硅、PVDF等产品造成较大的供给端约束，不仅将影响现有存量企业的开工情况，同时对于未来新增产能指标来说，难度会更大，在中远期影响这些行业的供给端扩张。我们建议从：1) 下游新能源需求占比大(反应需求弹性)；2) 下游成本占比小且较难替代(反应价格弹性)；3) 供给端由于高能耗、三废排放量大扩张受限(反应供给的响应速度)，三个维度聚焦供需可能会持续受益的子行业，包括R142b-PVDF、工业硅等

2、继续推荐低估值周期景气向上弹性标的：我们看好随着疫苗接种率的持续提升，全球经济复苏还将继续，旺季到来之后化工品价格有望继续上涨。基于景气持续性及盈利弹性当下我们重点看好：纯碱(三友化工、山东海化、远兴能源、中盐化工、华昌化工、ST双环)、烧碱(中泰化学、湖北宜化、新疆天业)、氨纶(华峰化学、新乡化纤、泰和新材)、涤纶长丝(桐昆股份、恒逸石化)、粘胶(三友化工、中泰化学)、草甘膦(兴发集团、江山股份、新安股份)、钛白粉(龙蟠佰利、中核钛白、天原股份)。

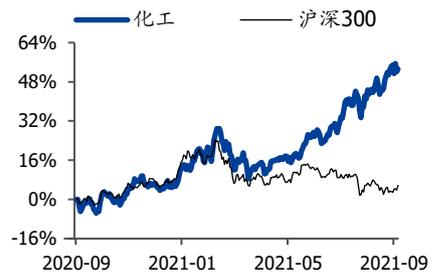
3、建议持续关注化工核心资产，估值已调整至合理水平：化工核心资产估值已回归合理水平，我们认为龙头公司高溢价的状态未来还会长期持续，而高溢价的方向应该给到未来最确定、壁垒和竞争力最强的核心龙头。中长期我们继续看好万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、龙蟠佰利、宝丰能源、新和成、东方盛虹、卫星石化等优质公司。

4、看好天花板高，盈利稳定的新材料成长及消费成长股：具体看好：山东赫达(纤维素醚+人造肉)、维生素(花园生物)；金禾实业(无糖添加剂龙头)、国六产业链(艾可蓝、建龙微纳、万润股份、瑞丰新材、龙蟠科技)、可降解&可再生塑料(瑞丰高材、三联虹普、金发科技、彤程新材)。

风险提示：宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期；疫情反复等。

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

相关研究

- 《化工：能耗双控背景下关注高耗能产品价格弹性，继续看好新能源赛道上游材料核心标的》2021-09-22
- 《化工：聚焦新能源赛道上游材料核心标的及周期弹性品种》2021-09-13
- 《化工：磷酸铁锂拉动锂电化工材料需求，继续推荐R142b-PVDF产业链》2021-09-07

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002648.SZ	卫星石化	买入	0.97	2.92	4.37	5.25	41.01	13.62	9.10	7.58
000301.SZ	东方盛虹	买入	0.07	0.42	1.56	2.09	454.29	75.71	20.38	15.22
600309.SH	万华化学	买入	3.20	7.41	8.14	8.98	32.68	14.11	12.85	11.65
600160.SH	巨化股份	买入	0.04	0.17	0.51	0.83	380.50	89.53	29.84	18.34
002326.SZ	永太科技	买入	0.14	0.69	2.54	4.00	355.14	72.06	19.57	12.43
601208.SH	东材科技	买入	0.28	0.56	0.91	1.19	60.68	30.34	18.67	14.28
600409.SH	三友化工	买入	0.35	1.75	1.94	2.06	40.74	8.15	7.35	6.92
300401.SZ	花园生物	买入	0.49	0.65	0.86	1.15	30.24	22.80	17.23	12.89

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1. 行业核心观点	3
2. 本周化工品价格动态跟踪	5
3. 本周最新子行业信息跟踪	6
4. 风险提示	9

图表目录

图表 1: 本周化工品价格涨跌幅前十	5
--------------------------	---

9月金股【卫星石化】:

碳中和背景下看好乙烷裂解制乙烯路线发展潜力:卫星采取的乙烷裂解制乙烯在成本、环保及能耗方面具备显著优势将成为弥补国内乙烯缺口的重要方式。公司目前在连云港规划的250万吨乙烷裂解制乙烯项目一阶段125万吨已于5月份投产,二阶段预计将于2022年下半年投产,有望带动公司盈利迈上一个重要台阶。

依托优质原料优势,积极布局新材料业务:公司加速推进连云港基地乙烷下游聚醚大单体、乙醇胺、乙烯胺以及EAA新材料等项目建设,同时围绕新能源电池及光伏等下游快速发展的行业,计划于2022年建成以环氧乙烷与二氧化碳加成反应生产锂电池电解液溶剂EC、DMC、DEC、EMC等装置,包括锂电池电解液添加剂VC、FEC等产品规划,利用副产氢推进氢能业务开发利用,进一步扩大双氧水在半导体、光伏等行业影响力,加快乙烯齐聚法合成成长链 α -烯烃及POE技术开发项目的中试,看好公司未来在化学新材料领域多点开花。

盈利预测与投资建议:我们看好公司围绕C2及C3产业链打造完整的一体化产业链,碳中和背景下低碳原料优势显著,在建项目投产后公司利润中枢有望逐步迈上新的台阶。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为50.2、75.1、90.3亿元,分别对应PE为15、10、8倍,维持“买入”评级,继续推荐。

风险提示:连云港项目建设进度不及预期、成本和运输不可控、中美贸易摩擦风险。

1. 行业核心观点

1、能耗双控背景下,关注供给端受限+需求端受新能源强势拉动的化工品

9月16日,发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》,提出坚决管控高耗能排放项目,对新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目要求各地区根据能耗双控目标任务加强管理,严格把关,旨在进一步加强能耗双控。目前云南、江苏已出台较为严厉的能耗双控措施。我们认为对于能耗指标的管理将会对化工行业中一些能耗消耗较大的子行业,比如电石、黄磷、工业硅、PVDF等产品造成较大的供给端约束,不仅将影响现有存量企业的开工情况,同时对于未来新增产能指标来说,难度会更大,在中远期影响这些行业的供给端扩张。我们建议从:1)下游新能源需求占比大(反应需求弹性);2)下游成本占比小且较难替代(反应价格弹性);3)供给端由于高能耗、三废排放量大扩张受限(反应供给的响应速度),三个维度聚焦供需可能会持续受益的子行业:

1) R142b-PVDF 产业链: PVDF下游新能源占比近50%。在锂电池中, PVDF用于正极粘结剂、隔膜涂敷(磷酸铁锂电池用量大于三元电池)。在光伏中, PVDF用于背板耐候涂层。PVDF受到下游锂电池、光伏拉动,需求扩张速度快。且PVDF占下游锂电、光伏成本比重低,在涂料应用中其下游氟碳涂料具有较强的价格传导能力,因此综合分析下游对涨价不敏感。供给方面,全球性蒙特利尔公约下, PVDF的原材料R142b作为第二代制冷剂由于对于环境破坏严重,供给端扩张受到政策严格限制。随着产业链价格的上涨,产业链利润持续向R142b环节转移,目前R142b环节利润已占产业链总利润超过80%。目前,华安新材料(联创股份子公司)R142b价格已上涨至16万/吨,我们认为随着锂电池装机需求高景气、磷酸铁锂电池份额的进一步增长, R142b-PVDF产业链将维持强势。

重点关注:东岳集团、联创股份、巨化股份、东阳光

2) 工业硅: 工业硅下游中光伏占比约30%,且能耗双控情况导致产量刚性下降,以及西南地区枯水季产业要受限两个因素导致工业硅产量持续下滑,工业硅价格大幅上涨,本周工业硅421价格由3.7万元/吨上涨至5.6万元/吨,本周上涨超过50%。而目前下游硅料企业进入投产高峰期,光伏装机量从三四季度开始持续提升,产业链供需矛盾会向上游转移,我们预计工业硅景气度继续上行。建议关注合盛硅业(工业硅73万吨,在建产能80万吨+40万吨)、新安股份(10万吨工业硅,与乐山协鑫合资建设20万吨工业硅粉)。

3) 乙烷裂解制乙烯: 乙烯作为化工重要原料目前国内仍有较大供应缺口,国家十四五规

划目标是 2025 年自给率将从目前 50%提高至 70%。从乙烯生产路线来看，油头路线和煤头路线在双碳下可能面临一定审批上的不确定性。而乙烷裂解在成本、环保及能耗方面具备显著优势，同时副产物氢气未来还可用于氢能项目，符合氢能战略，建议关注卫星石化，公司在连云港规划的 250 万吨乙烷裂解制乙烯项目一阶段 125 万吨已于 2021 年 5 月份投产，二阶段预计将于 2022 年中旬投产，有望带动公司业绩大幅增长。

4) 磷化工: 黄磷生产过程中耗电大，国内 50%以上产能分布在云南省，面临较大的供给端限产压力，本周黄磷价格维持于 6 万元/吨，政策限制下本轮黄磷高景气有望维持较长周期，相关受益标的建议关注云图控股、兴发集团；同时新能源汽车及储能需求拉动下，未来磷酸铁锂需求增速快，将带动磷酸铁及湿法净化磷酸需求爆发，重点推荐川恒股份，建议关注云天化、川发龙蟒、中毅达(瓮福)。

5) EVA 粒子: EVA 行业扩产周期长，尤其做到光伏料需要较长爬坡期，四季度 EVA 价格有望继续上涨，重点推荐东方盛虹、联泓新科。

6) 电解液添加剂 VC、FEC: 锂电池添加剂 VC(碳酸亚乙烯酯)是电解液中的成膜添加剂，能使溶剂分子优先在负极表面形成致密的 SEI 膜，随着 VC 纯度的增加，形成的 SEI 膜致密性增加，溶剂消耗量降低，从而增加锂离子电池的能量密度和使用寿命。FEC(氟代碳酸乙烯酯)可以提升电池的容量、循环寿命和低温性能。VC 是电解液中最卡脖子的关键产品，由于其存在自聚合现象，纯度难以达到电池级要求。加上环保审批门槛高，因此扩产难度大/扩产时间长，目前排产已排至 2022 年。2019 年以来电解液添加剂 VC 出现供应缺口，随着磷酸铁锂电池份额的增长(VC 在磷酸铁锂电池添加比例是三元电池的数倍)，缺口不断变大，部分电解液添加剂生厂商的 VC 订单已排到 2022 年上半年。目前 VC 散单报价已飙升至 50-60 万/吨以上，去年市场均价 15 万元-16 万元。

永太科技: 试生产新增 5000 吨 VC、3000 吨 FEC，在建 2.5 万吨 VC、5000 吨 FEC，与宁德时代签订协议锁定量、锁定时间均远超同行，正式确立战略级供应商地位。

奥克股份: 拟新增 3500 吨 VC、FEC 权益产能，与其颠覆性工艺生产的溶剂 EC/DMC，形成 EC-CEC-VC/FEC(溶剂-添加剂)的一体化锂电材料产业链。

华软科技: 公司核心子公司奥德赛化学拥有较强化学合成、提纯能力，目前正在立足技术优势切入电解液添加剂领域。

华鲁恒升: 规划 30 万吨 DMC、10 万吨草酸(磷酸铁锂原材料之一)以及 5 万吨 NMP。

卫星石化: 公司围绕新能源电池及光伏等下游快速发展的行业，计划于 2022 年建成以环氧乙烷与二氧化碳加成反应生产 EC、DMC、DEC、EMC 等装置，包括锂电池添加剂 VC、FEC 等产品规划，加快乙烯齐聚法合成长链 α -烯烃及 POE 技术开发项目的中试。

7) 纯碱: 全国纯碱产能 3400 万吨，其中江苏和青海合计占比 32%(根据百川盈孚统计)，作为一级预警省份面临较大供给受限的压力。下半年随着光伏装机量提升预期光伏玻璃将迎来集中点火，重点推荐中盐化工(纯碱 240 万吨)、ST 双环(纯碱 110 万吨)、山东海化(纯碱产能 280 万吨)、远兴能源(天然碱权益产能 140 万吨)、三友化工(纯碱权益产能 286 万吨)。

8) 草甘膦: 行业未来新增产能极少，供需格局优化下，草甘膦有望进入中长期盈利周期。供给端约束下，近几年草甘膦行业基本没有新增产能，草甘膦江山股份与乐山福华合并后，草甘膦行业集中度将得以大幅提升，CR2 由 48.5%进一步提升至 58.8%(根据百川盈孚)。行业旺季来临，行业库存历史低位，供需错配之下，看好草甘膦景气度持续超预期。重点推荐兴发集团: 目前产能 18 万吨，2022 年扩产至 23 万吨/年，公司有 16 万吨黄磷，受益于一体化优势；和邦生物(15 万吨双甘膦+5 万吨草甘膦(IDA 工艺)、江山股份(拟收购福华后草甘膦产能 22.3 万吨)，新安股份(8 万吨)。

9) 三元正极材料: 建议关注天原股份，公司及参股子公司与宁德时代签订全面战略合作协议，未来将积极配套宁德时代宜宾生产基地，未来宁德时代采购量将不低于 20 万吨。

10) 半导体、显示材料及军工半导体领域: 半导体封装材料(华软科技)、光刻胶(南大光光、彤程新材、晶瑞股份)、半导体前驱体(雅克科技)、特种气体(昊华科技、华特气体、雅克科技)、湿电子化学品(江化微、晶瑞股份、飞凯材料)、CMP 抛光材料(鼎龙股份)。

军工领域: 特种化学品(昊华科技)、芳纶(泰和新材)、碳纤维(光威复材)。新型显示领域: 光学膜(东材科技)、有机发光材料(万润股份、华软科技)、PI 材料(瑞华泰)。

2、关注低估值景气周期标的

- 1) 纯碱: 平板玻璃、光伏玻璃高增长, 供需改善。标的: 三友化工、山东海化、中盐化工、远兴能源、华昌化工、st 双环;
- 2) 电石、烧碱: 供需改善, 行业库存低位, 标的: 中泰化学、湖北宜化、新疆天业
- 3) 农化: 下游高景气, 景气持续向上。标的: 磷肥/磷矿石(云天化、川恒股份、湖北宜化、兴发集团)、钾肥(东方铁塔)、草甘膦(兴发集团、江山股份、新安股份)、草铵膦(利尔化学、利民股份);
- 4) 钛白粉: 成本推动及出口需求拉动下, 行业持续高景气。标的: 龙蟒佰利, 中核钛白、天原股份;
- 5) 化纤: 纺服需求改善, 库存低弹性大。标的: 粘胶(三友化工、中泰化学)、涤纶(桐昆股份、恒逸石化等)、氨纶(华峰化学、新乡化纤、泰和新材料)。

3、中长期继续看好化工核心资产: 目前化工核心资产估值已经回归至相对合理水平, 我们认为龙头公司高溢价的状态未来还会长期持续, 而高溢价的方向应该给到未来最确定、壁垒和竞争力最强的核心龙头。中长期我们继续看好万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、龙蟒佰利、宝丰能源、新和成、东方盛虹、卫星石化等优质公司。

4、看好天花板高, 盈利稳定的消费成长股及新材料成长股: 看好天花板高, 盈利稳定, 能长大出未来“大公司”的赛道, 具体包括人造肉、国六尾气处理产业链、无糖添加剂、可降解塑料产业等方向。推荐人造肉及植物胶囊(山东赫达)、维生素(花园生物)、国六产业链(艾可蓝、建龙微纳、瑞丰新材)、无糖化趋势(金禾实业)、可降解、可再生塑料(瑞丰高材、三联虹普、金发科技、彤程新材)。

2. 本周化工品价格动态跟踪

图表 1: 本周化工品价格涨跌幅前十

最近一周涨幅排行 (前十)			最近一周跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	金属硅44	49.4%	1	丁二烯(华东)	-10.2%
2	液氯	36.4%	2	硝酸铵	-8.3%
3	三氯乙烯	35.8%	3	国际丁二烯	-7.0%
4	R22	31.6%	4	双酚A	-6.6%
5	醋酸	30.4%	5	二氯甲烷	-5.3%
6	醋酸酐	27.9%	6	PX(华东挂牌价)	-4.2%
7	二氯乙烷	17.1%	7	苯酚	-4.0%
8	轻质纯碱	16.5%	8	DMF	-3.2%
9	甲基环硅氧烷	14.5%	9	维生素E	-3.1%
10	盐酸(31%)	12.9%	10	天然橡胶	-3.1%
最近一月涨幅排行 (前十)			最近一月跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	金属硅44	166.7%	1	国际丁二烯	-42.2%
2	黄磷	140.7%	2	丁二烯(华东)	-29.1%
3	液氯	100.8%	3	双酚A	-10.6%
4	烧碱30%隔膜	82.8%	4	硝酸	-10.6%
5	R134a	79.5%	5	维生素C	-10.5%
6	工业级碳酸锂	54.4%	6	粘胶纤维	-8.8%
7	醋酸	53.8%	7	硝酸铵	-8.3%
8	电池级碳酸锂	53.0%	8	丁苯橡胶	-7.6%
9	烧碱32%离子膜	52.8%	9	DMF	-7.0%
10	三氯乙烯	51.5%	10	顺丁橡胶	-6.8%

资料来源: 百川盈孚, Wind, 国盛证券研究所

3. 本周最新子行业信息跟踪

1. R142b-PVDF 产业链

PVDF 价格走势及行情要点: 2021年1月-8月PVDF产量已同比上涨49.66%，但下游市场仍不满足现有的PVDF产量，同时今年最大的化工减排政策运行对于PVDF的上游原料端或造成一定影响，在配额不足的情况下减产，PVDF供应将进一步缩减；市场主流报盘价格：粒料PVDF（注塑）主流报价区间26.0-28.0万元/吨，涂料PVDF主流报价区间28.0-30.0万元/吨，光伏级PVDF主流报价区间为21.0-24.0万元/吨，粉料（锂电级）PVDF主流报价区间为33.0-35.0万元/吨，其中PVDF锂电、涂料市场缺货现象较为严重，部分高端品已停止报价。

R142b 价格走势及行情要点: 本周国内制冷剂R142b市场行情坚挺上涨，受益于下游锂电需求增长，PVDF用于锂电池正极粘结剂，R142b作为PVDF的主要生产原料同向拉涨，而国内产能不足，市场供不应求，当前部分厂家仍封盘不报，个别厂家报价已涨至16万元/吨，后续供应端短期无明显新增有效供给，个别厂家出现配额消耗过快现象，兼之下游PVDF需求持续提升，供需缺口将持续存在并可能继续扩大，R142b价格有望再次调涨。

后市预测: PVDF方面，预测近期PVDF在跟随成本R142b同步调涨之后，下周市场将继续上涨，PVDF涂料级产品价格部分高价单突破30万元/吨，锂电用价格对外报价亦有35万元/吨的高价，市场后续预计继续冲高；R142b方面，当前市场供应紧俏，但下游需求持续旺盛，供需矛盾加剧，价格暴涨导致工厂惜售心态浓，不报价、不接单现象仍存，预计短期内R142b价格仍有可能延续涨势，再创新高。

2. EVA:

EVA 市场综述: 本周节后归来国内EVA出厂价格持续大幅度上涨，市场价格也持续高涨，上游国内醋酸乙烯市场震荡运行，受多因素影响部分工厂装置仍检修，当前各生产企业库存依然低位，对市场心态带来支撑作用，竞拍货源价格一路大涨。EVA市场供需失衡，高价不断压缩终端企业生产利润，货源供应偏紧的情况下，市场价格不断创出新高。光伏行业需求旺盛提振市场，业者多随行就市出货，下游厂商维持刚需采购跟进。截止9月25日，EVA市场参考报价：进口发泡2650-3120美元/吨，国产料报25500-28300元/吨；进口电缆料在2800-3240美元/吨，国产料在30500元/吨左右。

后市预测: 原料醋酸乙烯的供应预期减少，和各地双控的减产担忧，对市场心态带来支撑作用，市场价格高位整理，市场现货货源紧缺，市场供应局势短期难缓解。预计短期内国内EVA市场偏强整理，价格大致有800-1000元/吨的波动。

3. 纯碱:

价格走势及行情要点: 中国轻质纯碱市场均价为2649元/吨，较上周相比上涨8.57%；重质纯碱市场均价2870元/吨，较上周相比上涨7.45%。

行情要点: 本周国内纯碱市场价格持续大涨。主因江苏地区受能耗双控的影响部分企业全厂停车，且其他地区部分企业受限电、装置问题的因素降负荷生产，导致局部市场货源延续紧缺；加之多数纯碱封单暂不报价，故多重利好因素下推动纯碱市场新单价格大幅上调；总体来看，本周轻质纯碱部分企业报盘走高270-700元/吨；重质纯碱企业报盘走高200-500元/吨。

后市预判: 下周天津渤化月底有开工计划，陕西兴化或将全厂停车，江苏部分企业延续停车状态，故国内纯碱市场供应面仍有减少表现，加之纯碱市场货源紧张，企业多封单不接；预计下周国内纯碱市场价格或将继续上行，国内轻质纯碱市场价格走高，价格变化幅度在200-500元/吨；重质纯碱市场价格继续走高，价格变化幅度在200-400元/吨。

4. 电石-PVC 产业链

电石价格走势: 本周电石市场均价为5892元/吨，与上周相比上涨5.17%。本周电石市

场涨势为主，电石供应继续下滑、原料价格涨幅明显且原料货源紧张带动市场调涨。本周乌海、宁夏贸易出厂价格累计上涨 450-500 元/吨，甘肃、乌盟以及陕西地区电石出厂价累计上涨 300 元/吨。下游河北、山东、东北地区到厂价格累计上涨 300 元/吨，陕西、山西以及河南地区到厂价累计上涨 200-400 元/吨。

PVC 价格走势: 本周国内电石法聚氯乙烯市场均价 10396 元/吨, 较上周价格上涨 4.42%; 乙烯法聚氯乙烯市场均价 10592 元/吨, 较上周价格上涨 1.40%; 电石法聚氯乙烯生产企业价格高位续涨, 整体涨幅 100-600 元/吨, 乙烯法聚氯乙烯生产企业报价呈现上涨趋势。

电石后市预测: 供给方面, 陕西、宁夏地区电石限电程度, 加之兰炭、石灰等原料紧张, 预测下周电石供应难有提升, 维持低位供应。需求方面, 本周甘肃检修的 PVC 企业恢复采购, 其余企业维持积极采购, 但整体到货量难以满足当前开工用量, 下周临近 10.1 假期, 企业备货情绪将会提升, 预测对电石需求保持积极采购心态。下周电石限电难有改变, 预计电石供应维持低位; 下游假期备货氛围或将浓厚, 需求对市场支撑增强, 原料紧张且成本高位, 预测下周电石市场高位运行, 电石供不应求, 电石价格多根据自身货源状态灵活调整, 预计调整幅度 0-200 元/吨。

PVC 后市预测: 预计下周电石法 PVC 市场现货价格上涨为主, 国庆假期需求端存有补货预期, 预计价格波动在 100-500 元/吨; 下周乙烯法 PVC 市场延续高位, 预计价格波动 100-300 元/吨。

5. BDO-PTMEG-氨纶产业链

BDO 价格走势: 本周末 BDO 价格涨至 29600 元/吨, 较上周末价格上涨 3.86%, 较上月价格上涨 2.42%, 较年初价格上涨 134.92%。目前黑猫、国泰、延长石油依然在检修中, 供应端支撑犹存, 供方交付合约订单为主, 现货市场供应依然偏紧, 厂商惜售意向强烈, 报盘上探挺市, 且工厂竞拍价格高位, 部分现货下游受双控等影响开工略降, 尤其 PBT 行业部分装置检修或降负至 5-6 成, 下游整体按需跟进, 对高价接受能力偏弱, 实单重心上移。

氨纶价格走势: 本周国内氨纶市场价格稳中偏弱, 主原料市场价格高位震荡, 辅原料市场价格暂稳观望, 成本端支撑暂稳, 目前厂家开工 8-9 成左右, 开工基本维持高开, 场内货源基本稳定, 工厂报盘多坚挺为主, 部分报盘下调, 场内大单窄幅让利 1000-2000 元/吨, 中下游经销商、代理逢低小幅跟进, 按需采购, 交投一般, 场内谨慎观市氛围较浓, 截止目前浙江地区氨纶 20D 主流报价在 102000-104000 元/吨, 氨纶 30D 主流报价在 88000-90000 元/吨, 氨纶 40D 主流报价在 77000-81000 元/吨。

BDO 后市预判: 下周 BDO 市场预计强势运行, 虽陕化重启, 但其他厂家仍在检修, 短时供应端利好犹存, 下游整体开工降低, 临近国庆, 下游存一定备货需求, 贸易市场货源有限, 报盘高位挺市延续, 预计短线国内 BDO 市场偏上运行, 幅度在 200-500 元/吨。

氨纶后市预测: BDO 市场现货偏紧, 仍有上涨趋势, 支撑 PTMEG 市场, 预计 PTMEG 市场高位坚挺。氨纶场内货源基本稳定, 厂家多挺价心态为主, 部分大单窄幅让利, 但近期受耗能双控影响, 预计下游需求或将仍有减弱趋势。短期内预计氨纶市场价格或将弱稳盘整, 跌幅 500-1000 元/吨。后市氨纶具体走势仍需多加关注上游市场价格走势以及下游订单跟进等情况。

6. PX-PTA 产业链

价格走势: 本周末 PX 中国到岸价格 898.5 美元/吨, 较上周同期价格下跌 1.52%, 较上月同期价格上涨 2.61%; 中石化 2021 年 9 月对二甲苯挂牌价格为 7100 元/吨, 9 月中石化 PX 结算价格 6800 元/吨承兑(6780 元/吨现款), 较上月下跌 110 元/吨; 2021 年 9 月亚洲 PX ACP 商谈失败。本周末 CFR 中国市场价格 690 美元/吨, 较上周同期价格下跌 0.72%, 较上月同期价格上涨 1.17%; 华东 PTA 市场价格为 4880 元/吨, 较上周同期价格下跌 1.11%, 较上月同期价格下跌 1.31%; 郑州 PTA 期货主力合约结算价 4950 元/吨, 较上周同期结算价下跌 0.92%, 较上月同期结算价下跌 0.24%。

行情要点: 本周 CFR 中国周均价为 904.67 美元/吨, 环比下跌 0.90%; FOB 韩国周均价

为 885.67 美元/吨, 环比下跌 0.92%。本周 PTA 市场震荡调整运行。本周华东市场周均价 4874 元/吨, 环比上涨 0.18%; CFR 中国周均价为 694.67 美元/吨, 环比上涨 0.10%。
后市预判: 预计下周 PX 市场存一定下滑预期, 价格运行区间在 870-920 美元/吨。预计下周 PTA 市场震荡整理为主, 价格环比下滑, 价格运行区间在 4700-5000 元/吨。

7. 原油

价格走势: 本周供应忧虑消退与 EIA 库存超预期减少博弈, 原油价格走势震荡。周内前期, 飓风尼古拉斯对美国墨西哥湾原油生产的威胁消退, 油气和炼油生产逐渐恢复, 市场担忧逐渐解除, 加之美国石油钻井连续两周增加以及避险情绪导致股市下跌, 原油价格持续下跌。周内后期, 美国墨西哥湾油气生产恢复缓慢, 担心美国原油库存继续下降, 同时美国取消旅行限制提振能源需求前景, 加之美国原油库存连续第七周下降, 供应紧张加之需求强劲提振油价, 国际原油持续上涨。截至 9 月 22 日当周, WTI 原油价格 72.23 美元/桶, 较上周末下跌 0.52%, 较上月均价上涨 1.36%, 较年初价格上涨 51.68%; 布伦特原油价格为 76.19 美元/桶, 较上周末上涨 0.97%, 较上月均价上涨 3.79%, 较年初上涨 49.13%。

美国库存: 截止 9 月 17 当周, 美国原油库存减少 350 万桶至 4.14 亿桶, EIA 汽油库存增加 347.4 万桶至 2.216 亿桶。

美国石油钻井数: 截至 9 月 17 当周, 美国活跃石油钻井数加 10 座至 411 座, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 9 座至 512 座。OPEC 最新月报数据显示, 该组织 2021 年 8 月原油产量增加 15.1 万桶/日至 2676.2 万桶/日。

中、美经济数据: 美国 8 月份制造业采购经理人指数为 59.9%, 比上月增加 0.4 个百分点; 2021 年 8 月份, 中国制造业采购经理指数为 50.1%, 较上月减少 0.3 个百分点; 中国非制造业商务活动指数为 47.5%, 较上月减少 5.8 个百分点。

后市预判: 本周美国原油库存持续超预期下降, 市场仍处于一个去库存状态, 同时随着天气逐渐转冷, 市场对冬季取暖需求抱有乐观心态。另外, 美联储释放紧缩政策, 不过对美元指数影响不大。但是秋季检修及季节变化将会影响炼厂开工率, 警惕后市库存反弹。综合来看, 当前市场处于低库存状态, 对油价有底部支撑作用, 不过市场矛盾仍存, 不排除原油价格小幅回落的可能。预计下周国际原油价格将以震荡为主。预计下周 WTI 原油期货价格在 71-74 美元/桶之间浮动, 布伦特原油期货均价在 73-77 美元/桶之间浮动。

8. 磷产业链

磷矿石市场综述: 本周 (2021.9.17-2021.9.23) 磷矿石市场稳定整理, 主产区价格无变动。各地区供应仍旧紧俏, 市场稳中向上为主, 磷矿石价格偏强运行。现贵州地区 30% 品位磷矿石车板报价 610-620 元/吨, 四川地区 30% 品位磷矿石马边县城交货价 580 元/吨, 湖北地区 30% 品位磷矿石船板价 670-680 元/吨。本周 30% 品位磷矿石市场加权价格 602 元/吨, 周同比无变化。

下游方面:

黄磷: 本周黄磷市场主发订单, 新单商谈保持观望。目前云南地区受能耗双控影响多数企业停炉, 仅个别企业低负荷开工, 贵州地区限电影响仍未结束, 供应低位, 整体供应市场货源偏低。同时, 下游需求缩减, 多数企业停机, 恢复时间未定, 对黄磷消耗减少。供需两低, 黄磷保持高位观望整理。

磷酸一铵: 本周一铵价格稳步运行, 企业大多执行前期待发订单为主, 新单成交冷清, 需求方面主要是东北地区刚需采购为主, 市场实际成交订单较少, 成交价格商谈为主。近期一铵整体开工仍处于低位, 预计短期内价格低位盘整运行为主。

磷酸二铵: 本周二铵市场暂稳运行, 价格高位持稳, 企业待发订单充足, 暂无库存压力。据市场端人士分析, 今年秋季市场或将延长至 10 月 15-20 日。市场端到货一般, 新单交投较淡, 基层采购陆续开始。

后市预测:

本周磷矿石市场暂稳整理, 现货供应持续紧张, 价格高位坚挺, 下游磷肥市场收尾, 冬储备肥跃跃欲试, 磷矿石需求较大, 无下滑趋势。百川预计, 短期内现货供应仍旧紧张得不到缓解, 磷矿石市场持续利好价格偏强运行, 利好因素较多情况下, 磷矿石市场后

市仍将上行。

4. 风险提示

宏观经济增速低于预期，产品价格大幅波动，国际油价大跌，新项目建设进度不及预期，疫情反复等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com