

基础化工

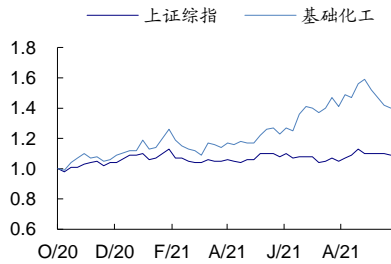
化工行业周报

超配

(维持评级)

2021年10月22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: 化工行业景气度仍将较长时间持续》——2021-10-15
 《国信证券-能耗双控专题报告-能耗双控对化工行业影响分析》——2021-10-10
 《化工行业10月投资策略: 持续看多EVA、天然气、草甘膦和纯碱的中期供需错配》——2021-09-30
 《国信证券-硅化工行业专题报告-硅产业链分析框架》——2021-09-07
 《化工行业9月投资策略: 制冷剂价格大幅上行, 工业硅、EVA、PVDF仍存宽幅上行空间》——2021-09-03

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: zhangweihaang@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

化工的反弹方向

● 核心观点

本周国际原油价格在突破前期高点后继续上行。综合预计, 四季度油市供需局面表现为供应小于需求, 且目前原油库存处于低位, 短期内较难看到库存积累, 在全球能源供应紧张的背景下, 国际油价仍然存在上行预期。未来“碳中和、碳达峰”愿景下的能源变革和长期深度减排是我国未来经济社会发展的必然趋势, 将大力推动我国低排放技术的快速发展, 促进石油与化学工业朝着更高质量和更可持续的方向发展。此外, “能耗双控”政策的长期执行和近期高能耗相关工业品电价市场化的放开, 将长期推升其生产成本, 相关政策将长期对我国化工行业产生深远影响, 将进一步推动我国化工行业的转型发展。为落实发改委要求, 近期江苏、浙江、山东、广西等多地上调了上网电价, 部分地区电价“顶格上浮”, 内蒙古地区市场交易电价甚至上浮80%, 高能耗行业电价普遍上浮50%, 因此我们认为四季度高能耗(工业硅、电石、黄磷、烧碱、合成氨等)产品的开工率很难有明显的上行趋势, 因此多数受到能耗双控影响的化工产品价格较难出现大幅度回落, 因此本轮化工产品价格上涨的持续性与高度可能会超出市场预期, 能源化工产品价格将寻找新的更高平衡点, 我们近期仍然看好三氯氢硅、草甘膦、EVA、甜味剂、纯碱的确定性高景气度。

● 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DMF(21.21%)、R134a(9.38%)、苯胺(7.91%)、吡虫啉(6.44%)、软泡聚醚(6.39%); 本周化工产品价格跌幅前五的为醋酸(-11.20%)、辛醇(-10.32%)、PVC(-9.02%)、双酚A(-7.98%)、丁醇(-6.28%)。

价差涨跌幅: 本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸乙烯(88.07%)、锦纶6切片(52.67%)、锦纶7切片(52.67%)、DMF(39.32%)、苯胺(36.93%); 本周化工产品价差跌幅前五的为R32(-285.78%)、乙二醇(-208.45%)、BDO(顺酐法)(-136.11%)、尿素(-46.89%)、PMMA(-27.48%)。

● 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
603938	三孚股份	买入	54.40	10,619.78	3.26	4.84	16.7	11.2
600256	广汇能源	买入	7.80	51,212.89	0.67	0.88	11.6	8.9
003022	联泓新科	买入	54.88	73,295.97	0.95	1.19	57.8	46.1
600141	兴发集团	买入	47.68	53,348.80	3.55	3.89	13.4	12.3
000301	东方盛虹	买入	28.59	138,229.88	1.05	2.08	27.2	13.7
600426	华鲁恒升	买入	33.19	70,094.45	4.46	4.55	7.4	7.3
002254	泰和新材	买入	20.48	14,016.40	1.34	1.54	15.3	13.3
603026	石大胜华	增持	275.50	55,838.34	4.83	5.1	57.0	54.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

1、核心观点

本周国际原油价格在突破前期高点后继续上行，本周布伦特均价为 84.8 美元/桶，较上周上涨 1.9 美元/桶，WTI 均价为 82.6 美元/桶，较上周上涨 2.7 美元/桶，最新的 OPEC+ 减产会议延续计划增产策略，40 万桶/天的增产难以有效弥补供需缺口，供应紧张下对国际油价支撑较强，从沙特和俄罗斯等国的表态来看，下次减产会议也难以加大增产；同时近期全球天然气和煤炭价格的大幅上涨也对原油价格形成了共振，原油类替代需求增加。EIA 9 月份短期能源展望报告显示，9 月全球原油需求为 9667 万桶/日，全球原油供应为 9899 万桶/日，因此供不应求推动了原油价格的上涨。EIA 预计四季度全球石油需求预期为 9998 万桶/日，全球石油供应预期为 9915 万桶/日，综合预计，四季度油市供需局面表现为供应小于需求，且目前原油库存处于低位，短期内较难看到库存积累，在全球能源供应紧张的背景下，国际油价仍然存在上行预期。

作为重要的中上游产业，我国化工行业的发展总是追随着国民经济产业的前进方向，无论是解放前的“三酸两碱”，还是解放后的“化肥农药”，乃至改革开放后的化纤、橡塑产业的快速发展，无不都是为我国的社会经济发展、产业结构升级而服务。而未来“碳中和、碳达峰”愿景下的能源变革和长期深度减排是我国未来经济社会发展的必然趋势，将大力推动我国低排放技术的快速发展，促进石油与化学工业朝着更高质量和更可持续的方向发展。此外，“石油化工十四五发展规划”将加快建设现代化石油和化学工业体系，推动我国由石化大国向石化强国迈进，推动化工行业向高端新材料的方向转型升级。受益于中国能源结构的重大转型升级，国内化工行业处于重要战略机遇期，行业向高质量发展模式转型，新能源上游材料领域迎来重大的发展机遇。此外，“能耗双控”政策的长期执行和近期高能耗相关工业品电价市场化的放开，将长期推升其生产成本，相关政策将长期对我国化工行业产生深远影响，将进一步推动我国化工行业的转型发展。为落实发改委要求，近期江苏、浙江、山东、广西等多地上调了上网电价，部分地区电价“顶格上浮”，内蒙古地区市场交易电价甚至上浮 80%，高能耗行业电价普遍上浮 50%，因此我们认为四季度高能耗（工业硅、电石、黄磷、烧碱、合成氨等）产品的开工率很难有明显的上行趋势，因此多数受到能耗双控影响的化工产品价格较难出现大幅度回落，因此本轮化工产品上涨的持续性与高度可能会超出市场预期，能源化工产品价格将寻找新的更高平衡点，我们近期仍然看好三氯氢硅、草甘膦、EVA、甜味剂、纯碱的确定性高景气度。

今年以来三氯氢硅价格大幅上涨，普通级三氯氢硅价格由年初的约 5000 元/吨上涨至 31000 元/吨，光伏级价格更是大幅上涨至 36000 元/吨，目前厂家税前毛利可达约 10000-15000 元/吨。2020 年底，我国三氯氢硅有效产能共 56.6 万吨，2021 年 1-9 月产量 26.9 万吨（外销量，不包含下游企业自产自销部分），同比增长 9.50%。开工率约 72.5%，但剔除配套下游多晶硅与硅烷偶联剂的企业，我们预计实际开工率在 90% 以上。从需求结构上看，可外售光伏级产能只有约 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，我们认为三氯氢硅价格有望持续上涨，我们重点推荐具备 6.5 万吨产能的【三孚股份】。

9 月份以来收到光伏胶膜开工率提升带动，EVA 行业供需矛盾突出，EVA 价格大幅上涨 10000 元/吨以上，目前国产发泡料价格约 28000-28500 元/吨，线缆料价格约 32000-33000 元/吨，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 15000 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。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，2022 年光伏料新增需求量超过 30 万吨，2025 年全球光伏料需求量可达 130 万吨以上，较 2020 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】。

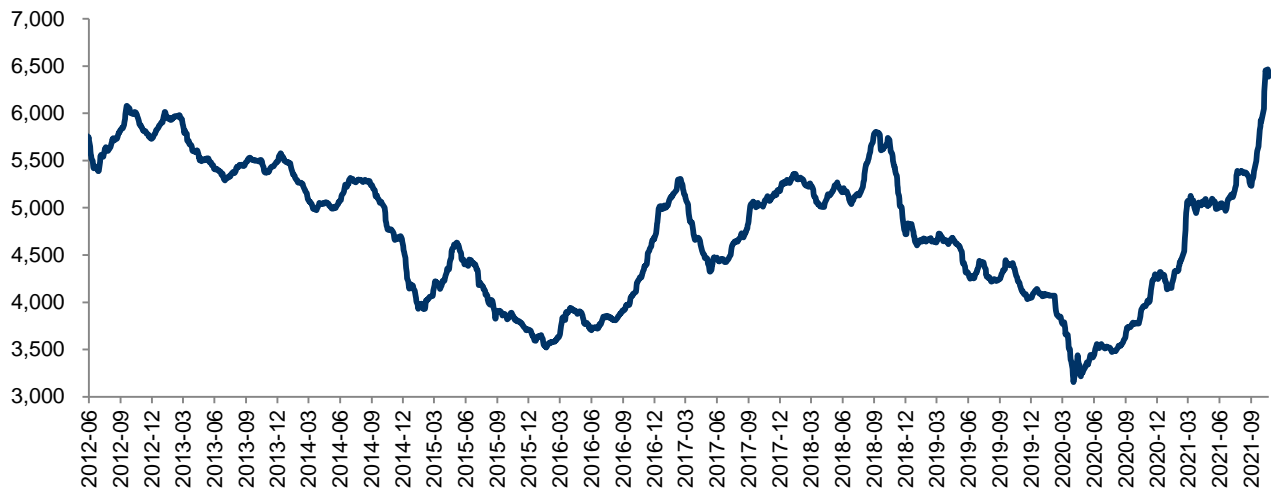
今年以来，在醋酸-甘氨酸、黄磷等原材料成本推动、行业供需格局持续优化的背景下，草甘膦价格持续上涨，产品从年初的约 28500 元/吨大幅上涨至目前的约 80000 元/吨，虽然黄磷价格受到 9 月份云南能耗双控事件影响暴涨，但草甘膦行业利润仍然达到约 30000 元/吨。从全球行业格局来看，江山股份拟重组并购福华通达全部股权，江山股份拥有草甘膦产能 7 万吨/年，福华通达拥有草甘膦产能 15.3 万吨/年。两家企业整合后，草甘膦产能将达到 22.3 万吨/年，成为国内草甘膦产能最大的企业，全球产能仅次于拜耳收购的孟山都 38 万吨产能，行业集中度继续提升。目前全球草甘膦产能约为 110 万吨，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】。

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

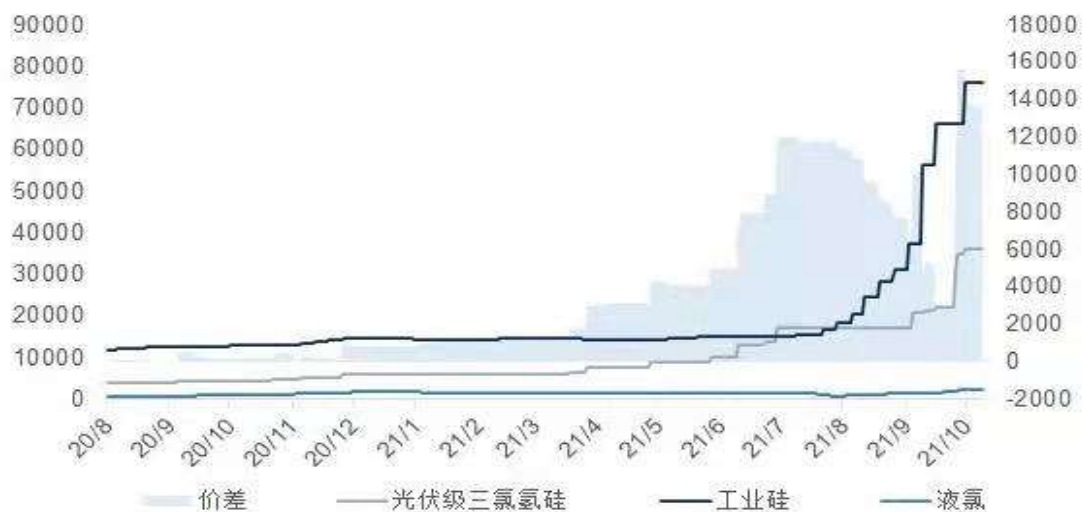


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2、本周重点行业跟踪

【三氯氢硅】9月中旬以来,收到原材料工业硅价格大幅上涨及下游多晶硅景气提升带动,三氯氢硅价格大幅上涨,普通级三氯氢硅价格由9月初的10000元/吨上涨至31000元/吨,光伏级价格由17000元/吨上涨至36000元/吨,目前厂家税前毛利可达约10000-15000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,我们认为三氯氢硅价格有望持续上涨,我们重点推荐具备6.5万吨光伏级三氯氢硅产能的**【三孚股份】**。

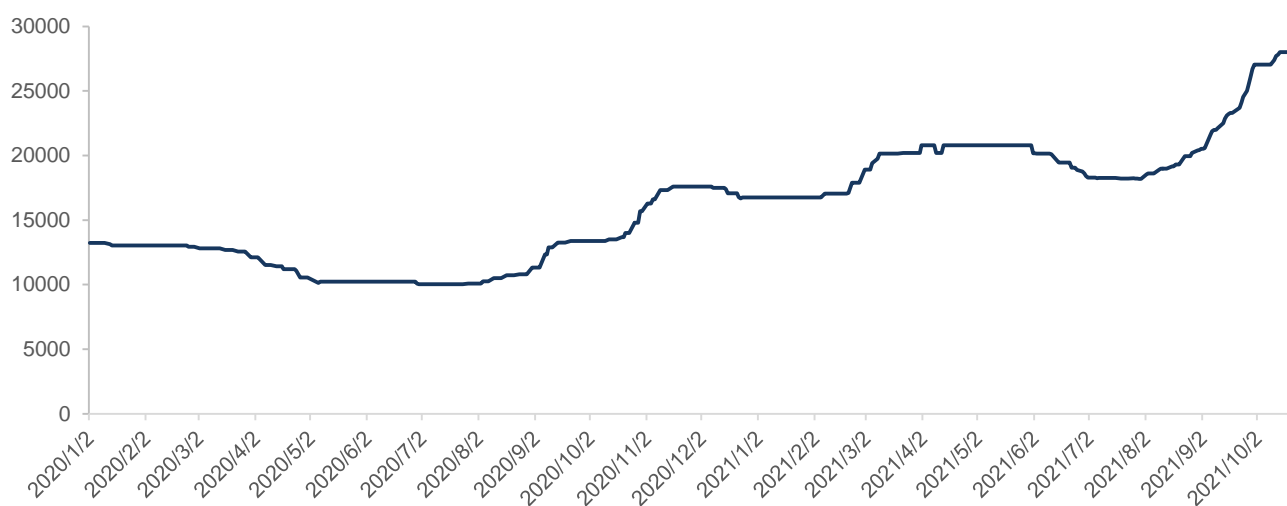
图 3: 三氯氢硅价格指数 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】9月份以来收到光伏胶膜企业开工率提升带动，EVA行业供需矛盾突出，EVA价格大幅上涨10000元/吨以上，目前国内发泡料价格约27000-28000元/吨，线缆料价格约32000-33000元/吨，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约14000元/吨，未来随着煤炭-甲醇价格的下行，EVA厂家利润将明显修复。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，2022年光伏料新增需求量超过30万吨，2025年全球光伏料需求量可达130万吨以上，较2020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近期价格走势（单位：元/吨）

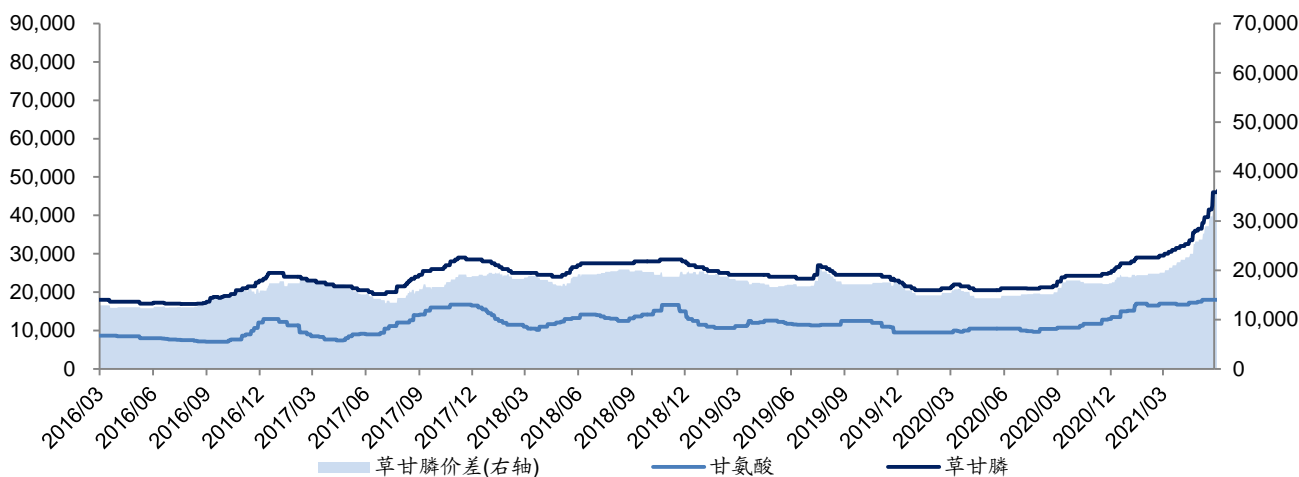


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【草甘膦/草铵膦】9月份以来，受到黄磷价格上涨、能耗双控及海外装置因素影响，草甘膦价格大幅上涨，产品价格由51000-52000元/吨大幅上涨至约80000元/吨，虽然黄磷价格受到9月份云南能耗双控事件影响暴涨，但草甘膦行业利润仍然达到约30000元/吨，同时近期甘氨酸价格大幅上涨至29000元/吨，考虑到甘氨酸主产区在国内华北，未来价格仍然存在上涨可能性，将进一步支撑草甘膦价格。从全球行业格局来看，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】。受到草甘膦价格带动和黄磷价格暴涨影响，近期草铵膦价格大幅上涨，目前国内厂家报价最高可达到 45-50 万元/吨，市场成交价格也已经达到 36-38 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】。

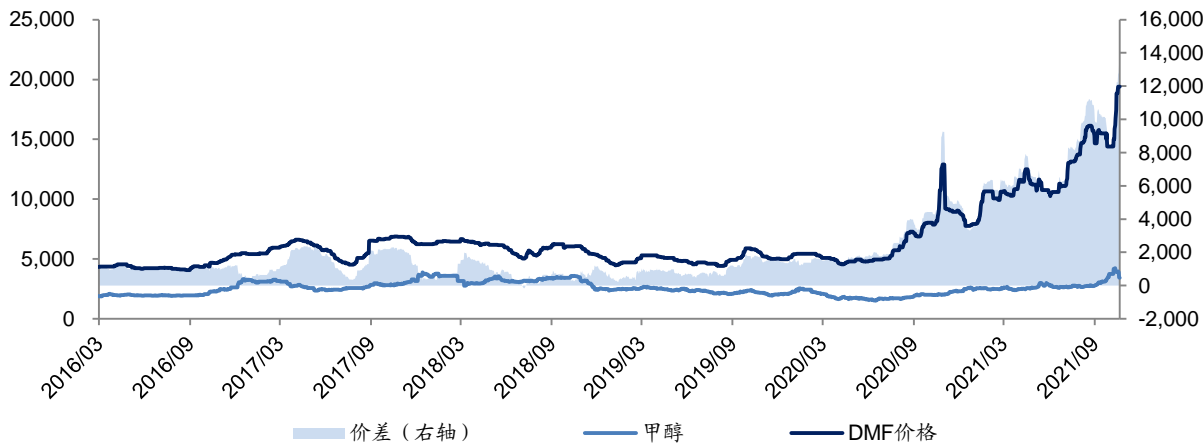
图 5: 草甘膦价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【DMF(二甲基甲酰胺)】去年下半年以来，DMF 价格持续大幅上涨，近期受到部分装置检修影响，DMF 价格继续上涨，目前华东地区价格约 19200-19500 元/吨，华南地区价格达到 19800-20000 元/吨，再创历史最高水平，今年以来最高上涨超过 136%，目前行业毛利超过 10000 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，同时近期合成氨、甲醇等原材料价格的大幅上行也推动了 DMF 价格持续上行，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】。

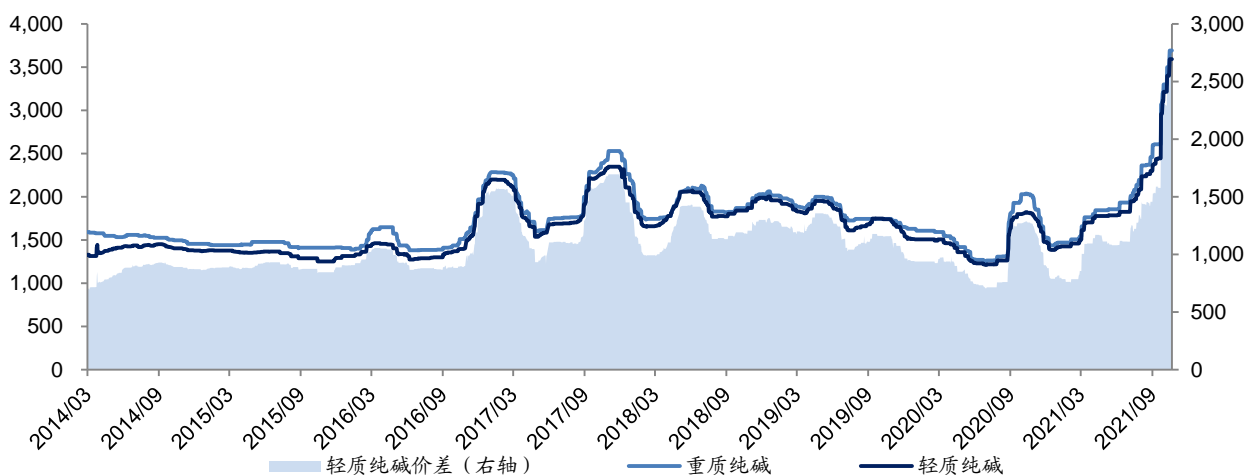
图 6: DMF 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【纯碱】同样受到能耗双控影响，9月份以来纯碱价格大幅上涨，目前纯碱价格较上月均价普遍上涨超过700元/吨，目前华北地区重碱价格约3450-3650元/吨，华北地区轻碱价格约3500-3700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2600元/吨，华北氨碱法厂家毛利约1400元/吨，我们可以看到联碱法工艺的显著盈利水平。本周国内纯碱行业厂家库存在30万吨，环比上月继续明显下降，同比大幅下降50%。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，由于房地产竣工端的强劲需求，2021年浮法玻璃产能、产量持续扩张，上半年纯碱国内表观消费量增长接近10%。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，四季度行业仍然存在较大的供需缺口，产品价格仍然有望上涨，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7：纯碱价格与价差近期走势（单位：万元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

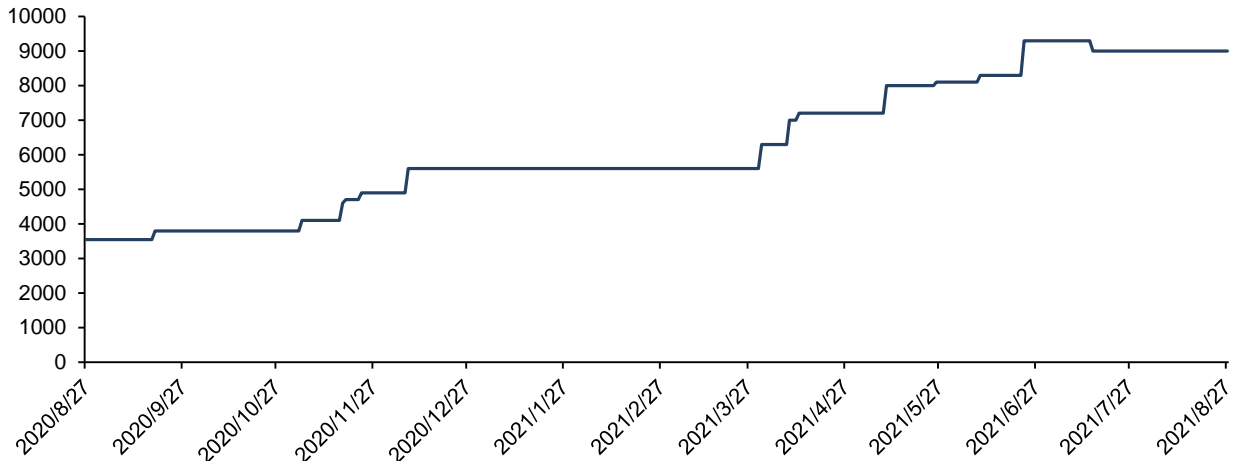
【PO-DMC-PG】本周环氧丙烷（PO）价格继续大幅上涨1000元/吨左右，主要由于美国装置不可抗力持续，以及国内下游复工需求增加所致。目前华东送到价在18800-19000元/吨，山东主流价在18600-18800元/吨；华南成交价18700-18900元/吨。开工方面，天津大沽、红宝丽、吉神一套装置停产，中海壳牌20日开始降负停产，此外14日江苏某工厂发生火宅停产检修，目前行业开工率在71%左右，环比上周下降6个百分点；下游方面，碳酸二甲酯需求良好，聚醚新单按需采购，行业整体库存极低，我们预计环氧丙烷短期仍有上涨可能性。

本周碳酸二甲酯（DMC）价格继续上涨约500元/吨，目前山东主流成交价14000元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为14000、14100元/吨，电池级DMC价格在16000-18000元/吨。供给端处于低位，开工率约50%，环比持平。浙石化、维尔斯、铜陵金泰合计约34万吨/年装置停车，中盐红四方降负重启，华鲁恒升装置负荷逐步提升。需求端来看，主要集中在聚碳酸酯和电解液溶剂方面：电解液方面目前处于传统旺季，溶剂市场紧缺，对DMC高价货源接受度较高，拉动对于DMC需求；利华益、盛通聚源刚需

采购，中蓝国塑、湖北甘宁装置停车。我们认为在 PO 成本推动以及下游需求陆续恢复下，DMC 价格短期仍然看涨。

本周丙二醇（PG）价格上涨约 1000 元/吨，华东、华北及山东价格涨至 24500-24800 元/吨。本周丙二醇企业平均开工率约为 70%，环比下滑 7 个百分点，榆林能化、铜陵金泰停车。需求方面，出口及下游不饱和树脂需求较好，拉动需求丙二醇需求。从 PO-DMC-PG 毛利来看，本周平均毛利 13450 元/吨，较上周均价扩大约 720 元/吨。我们预计在原材料环氧丙烷上涨预期下，丙二醇的看涨情绪同样较为强烈，建议关注【华鲁恒升】、【石大胜华】。

图 8：环氧丙烷价格与价差走势（单位：元/吨）

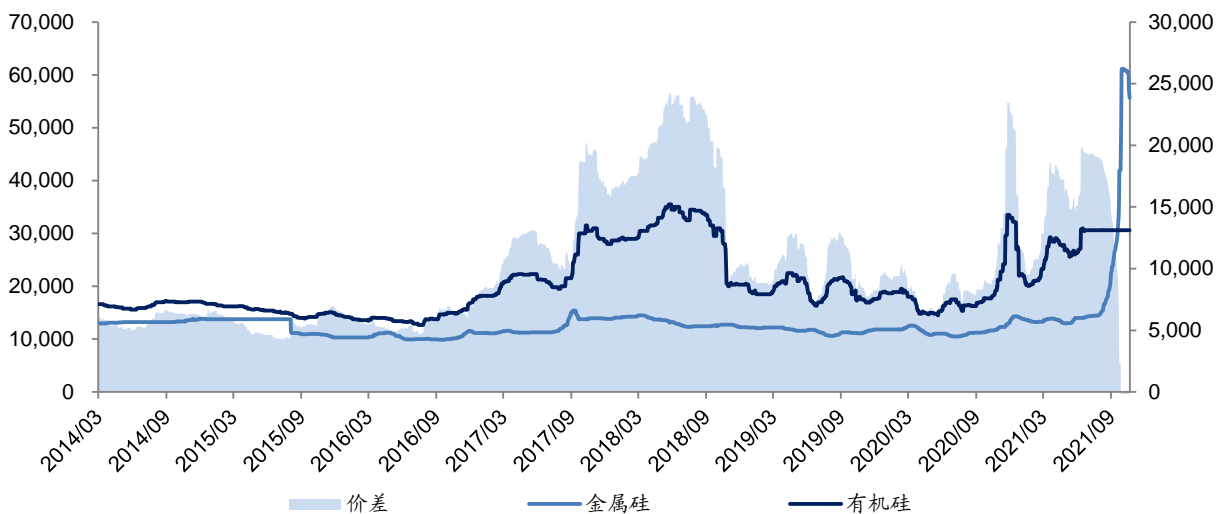


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

【硅产业链】工业硅近期价格有所回落，冶金级价格回落较多，化学级价格相对稳定。目前金属硅 421 价格约 63000 元/吨，环比回落约 2000 元/吨；553#价格约 33000 元/吨，环比下降约 6000 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。目前福建地区继续限电，云南地区企业开工基本稳定，四川地区因限电部分企业压负荷生产，重庆地区错峰限电。我们认为随着丰水期接近尾声，工业硅开工率有望降低，价格有望在 10 月下旬止跌企稳，而 2021Q4-2022Q2 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。

近期，受原材料工业硅价格大幅波动，国内有机硅中间体 DMC 及下游产品封盘为主，个别报价有所回落。目前国内 DMC 价格 55000-62500 元/吨，107 胶价格 60500-62000 元/吨，D4 价格在 60500 元/吨左右，生胶价格 62000-64500 元/吨。据百川盈孚统计，有机硅行业毛利 18000 元/吨左右，仍处于高位。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持续供应紧张，考虑到有机硅下游消费需求旺季，以及工业硅价格的持续上行，我们看好四季度有机硅行业的高景气度，建议关注【合盛硅业】、【新安股份】和【兴发集团】。

图 9: 有机硅价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



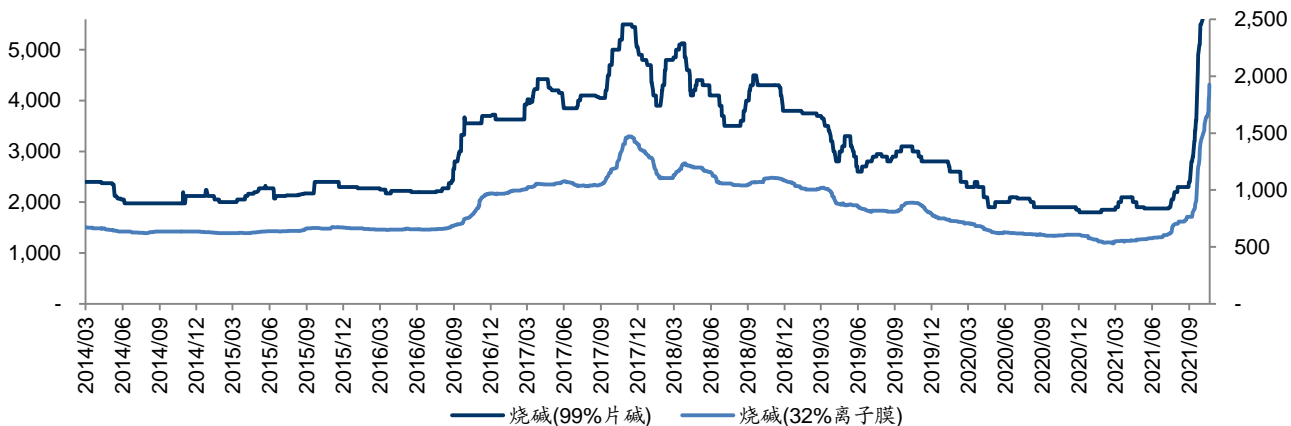
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【氯碱】10月以来烧碱价格大幅上涨，液碱方面本周32%离子膜碱价格上涨300元/吨至1750-2000元/吨，50%离子膜碱价格上涨500-600元/吨至2950-3300元/吨，涨幅均在20%左右；片碱方面价格相对稳定，新疆、内蒙地区出厂价格分别为6000、5800元/吨，部分地区片碱价格已低于液碱价格。液氯方面，山东地区液氯主流出厂价格3300-3600元/吨。卓创资讯测算，按照碱氯最低价格核算，有自备电厂的氯碱企业平均盈利2750元/吨，而按照最高价格核算，自备电厂的氯碱企业 ECU 盈利 3544 元/吨

目前全国氯碱总产能为4536.4万吨，本周开工率72.4%，1-8月全国烧碱累计产量2550.5万吨，累计同比增长7.8%；1-8月，我国烧碱累计出口量93.7万吨，其中固碱累计出口量为28.26万吨，同比下降31%，液碱累计出口量为65.44万吨，同比上涨59%。

烧碱主要下游氧化铝行业由于价格持续走高，厂家利润较为可观，开工保持正常，且对片碱的采购需求向好，同时部分地区能耗双控政策也影响了行业开工率，长期看来，能耗双控政策的长期执行和工业用电价格的放开将长期推升氯碱成本，因此氯碱价格将寻找长期的价格平衡点，我们重点推荐【滨化股份】。

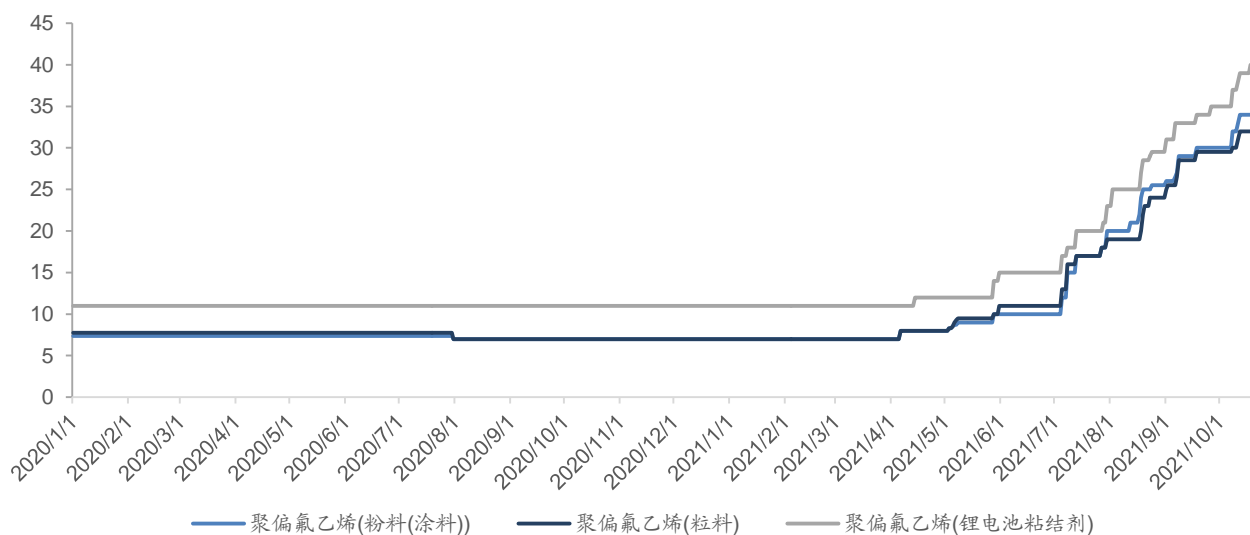
图 10: 烧碱价格与价差走势 (单位: 元/吨)



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 10 月 21 日，浙江 R142b 报价已上涨至 17.5 万元/吨（月度涨幅为 34.62%，季度涨幅为 133.33%，较年初涨幅 845.95%，同比上涨 1066.67%）；PVDF 方面，现粉料出厂报价 33.0-35.0 万元/吨（涂料），粒料出厂报价 30.0-32.0 万元/吨，锂电用报价 39.0-41.0 万元/吨，实际成交成交因产品质量、功能用途等差异较大。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 4-5 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】**。

图 11: PVDF 价格指数 (单位: 万元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

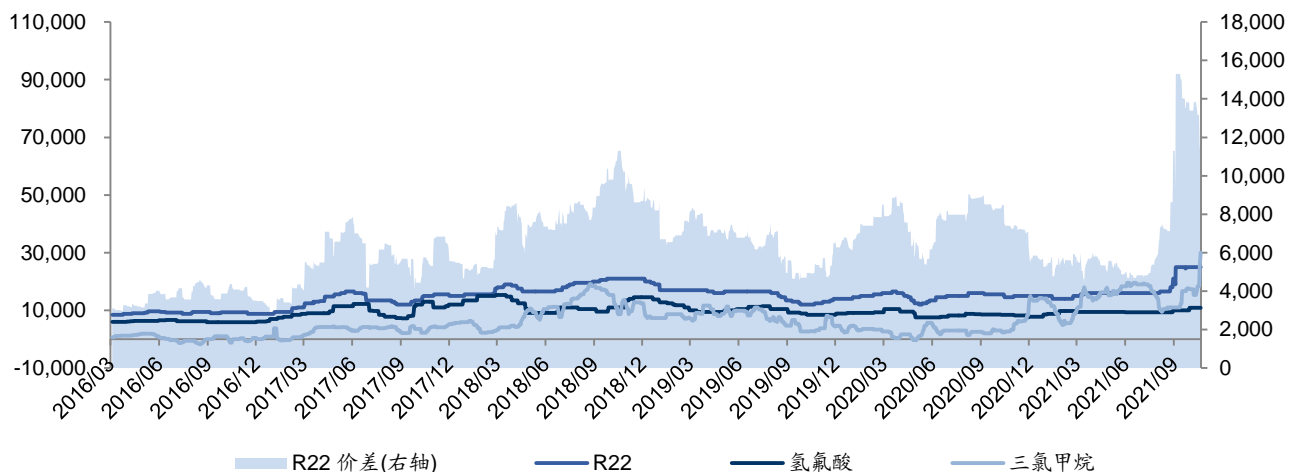
【氟制冷剂】自 2021 年 8 月中旬起，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，迄今涨价态势仍在继续。据百川盈孚数据，(1) 二代制冷剂方面，截至 10 月 21 日，二代制冷剂 R22 价格报 26000 元/吨，较上月上涨 6.12%，较年

初上涨 85.71%，较去年同期上涨 100%。目前厂家受前期低价销售影响，配额趋紧，产品限量生产销售；二代发泡剂 F141b 价格报 27500 元/吨，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 20500 元/吨，较上周上涨 7.89%，较上月上涨 28.13%，较上季度上涨 70.83%，具有产业链一体化优势的企业目前已扭转了亏损局面；R125 报 53000 元/吨，周度涨幅为 0.95%，较上季度上涨 103.85%，较去年同期上涨 265.52%；R134a 报 50000 元/吨，较上月上涨 56.25%，较上季度上涨 150.00%，较去年同期涨幅为 237.84%，厂商盈利能力大幅修复；R152a 报 31000 元/吨，较上周上涨 11.99%，较去年同期上涨 169.57%。

值得关注的是，受进口货源紧缺、能耗双控政策背景下部分厂商停工检修、下游需求旺盛等因素影响，R125 制冷剂的关键原材料—四氯乙烯、R134a 制冷剂的关键原材料—三氯乙烯价格均已大幅上涨。截至 10 月 21 日，据百川盈孚数据，四氯乙烯（R125 核心原料）报价 16308 元/吨，较年初上涨 149.24%、较去年同期上涨 367.68%；三氯乙烯（R134a 核心原料）报价为 19834 元/吨，较年初上涨 211.65%、较去年同期上涨 299.50%。此外，氢氟酸方面，目前市场报价已经超过 1.1 万元/吨。目前四氯乙烯、三氯乙烯、氢氟酸缺货局面难有缓解，整体供应仍较为紧张，我们看好短期内 R125 和 R134a 等产品价格仍存上涨可能性。

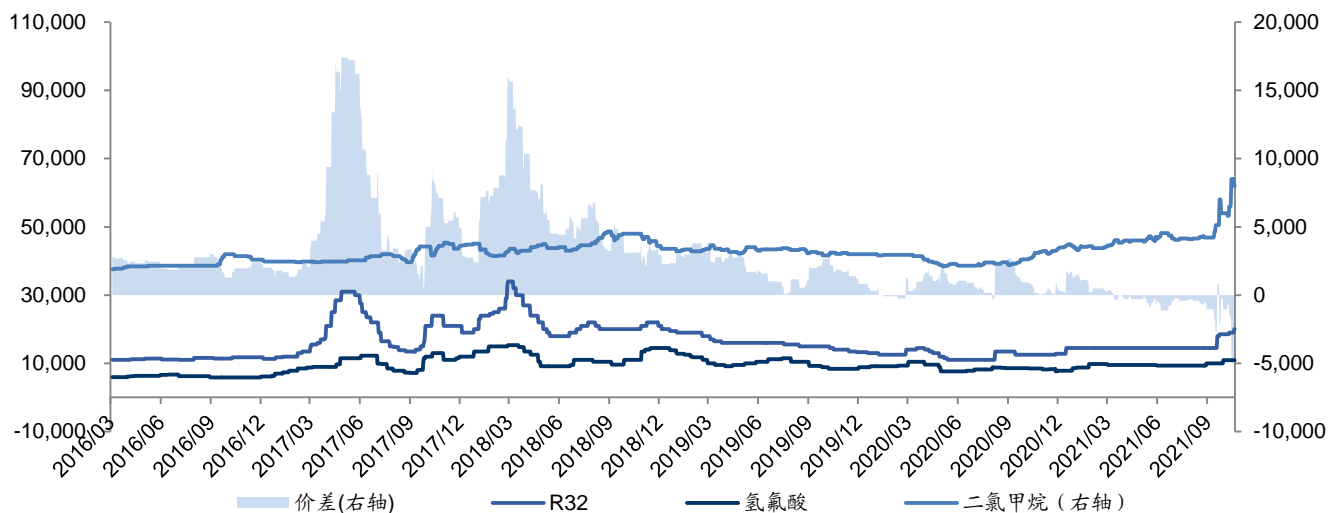
随着供给侧结构性改革不断深化、配额管理将在立法层面落地、行业竞争格局趋向集中，而下游需求恢复平稳增长，建议关注氟制冷剂企业：**【巨化股份】**、**【三美股份】**、**【东岳集团】** 及萤石资源巨头 **【金石资源】** 等公司，并建议关注氯化物供应商 **【滨化股份】**、**【巨化股份】** 及 **【鲁西化工】** 等公司。

图 12: R22 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



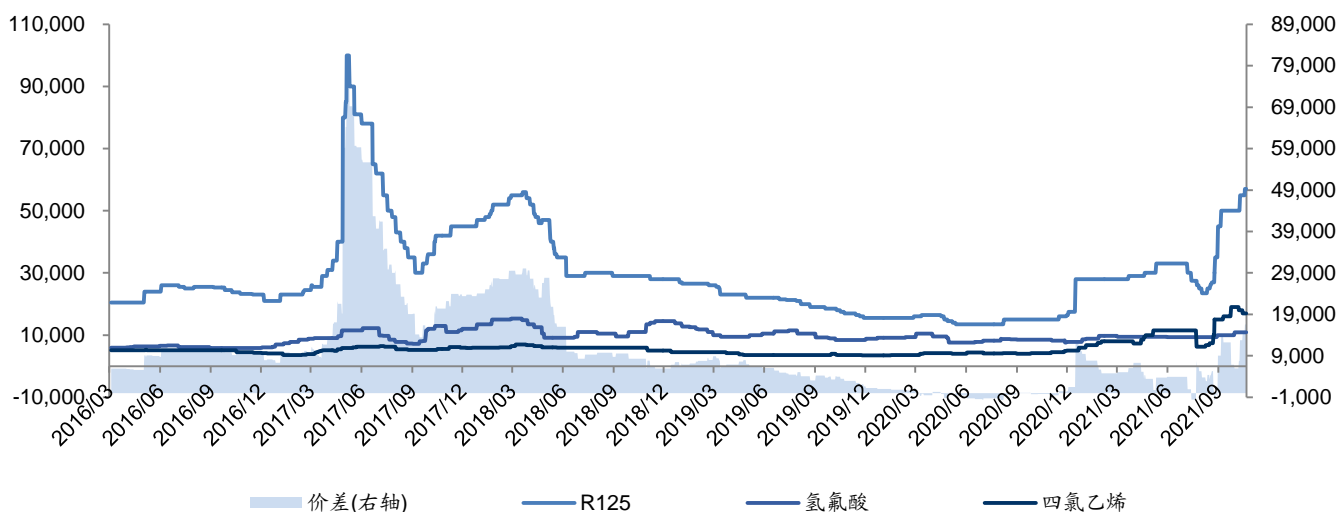
资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 13: R32 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)



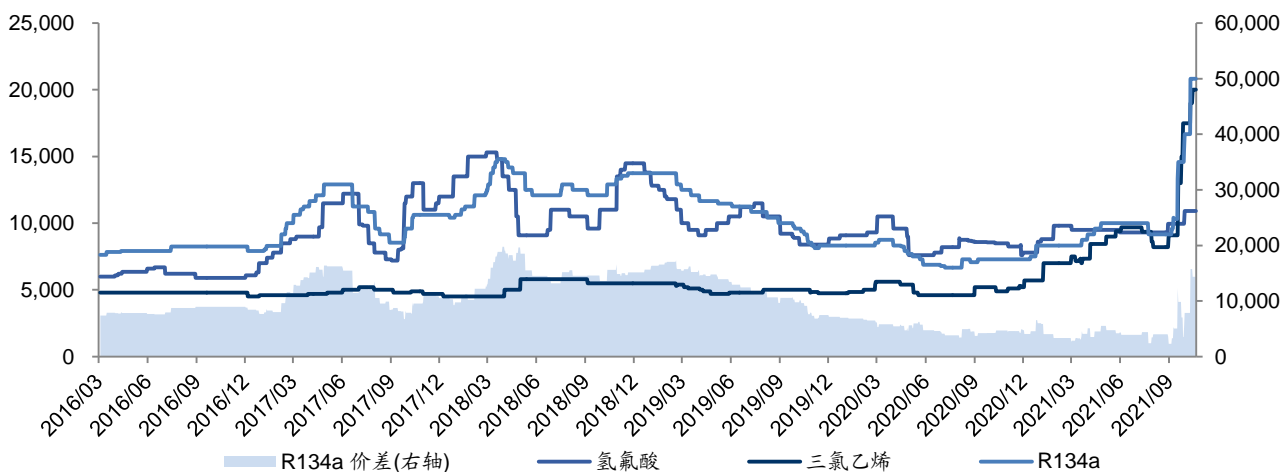
资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 14: 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 315: R134a 价格与价差近期走势 (单位: 元/吨)

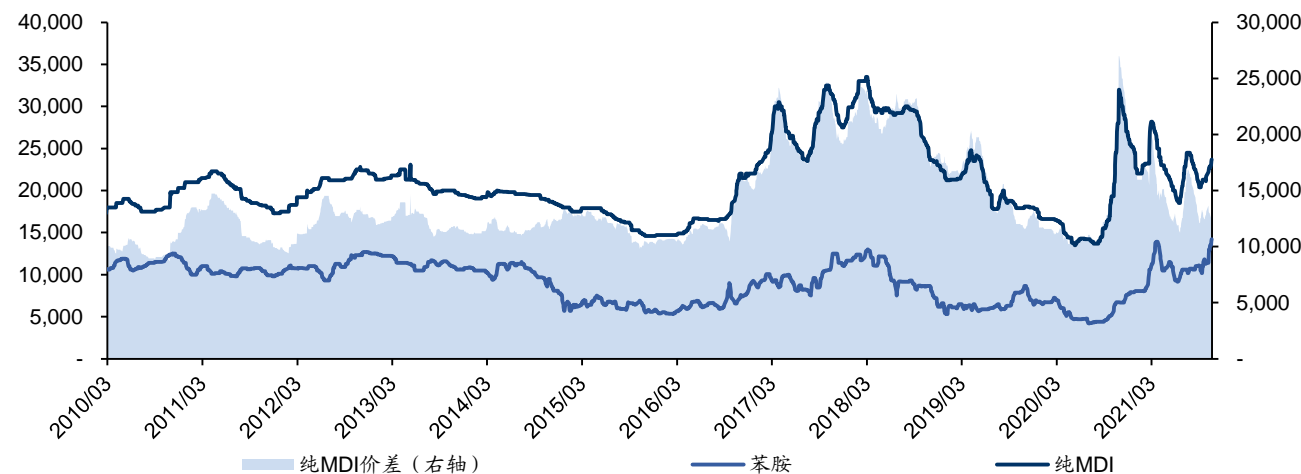


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【MDI】本周聚合MDI继续回调，纯MDI延续强势。自2021年8月中旬起，随着受国家耗能双控影响，部分工厂负荷有限下滑；上海科思创指导价上调，加上供方继续控量发货，以及海外部分工厂计划高北美MDI价格；叠加飓风来临美国巴斯夫及亨斯迈装置提前关停等因素影响下，MDI价格出现回暖反弹。进入10月，随着部分工厂散水货源供应偏紧，但下游入市买盘情绪低迷，加上北方受气温影响，聚合MDI整体需求有所减少；而下游氨纶开工负荷8-9成，对原料保持刚需采购，下游TPU开工4-6成左右，鞋底原液及浆料开工3-4成，纯MDI的需求整体以刚性为主。供给端，据百川盈孚调研，部分海外装置10月份均有停产检修计划，整体供应端来看市场国内供应量维持低位，海外供应量缺口仍存。成本端，目前苯胺开工厂家库存低位，现货依旧偏紧，苯胺市场价格节后高位强势运行。据百川盈孚数据，截至10月21日，聚合MDI方面，当前万华PM200商谈价21300-21600元/吨左右，上海货商谈价21200-21300元/吨，进口货21000-21300元/吨，具体可谈（含税桶装自提价），较上涨下跌6.97%、较上月上涨3.84%、较上季度上涨6.67%；纯MDI方面，当前上海货源报盘集中23500-24000元/吨，进口货源报盘集中23500-24000元/吨（含税桶装自提价），较上周上涨4.40%、较上月上涨11.24%。我们预计短期内聚合MDI市场将继续弱势震荡、纯MDI市场将延续偏强走势。

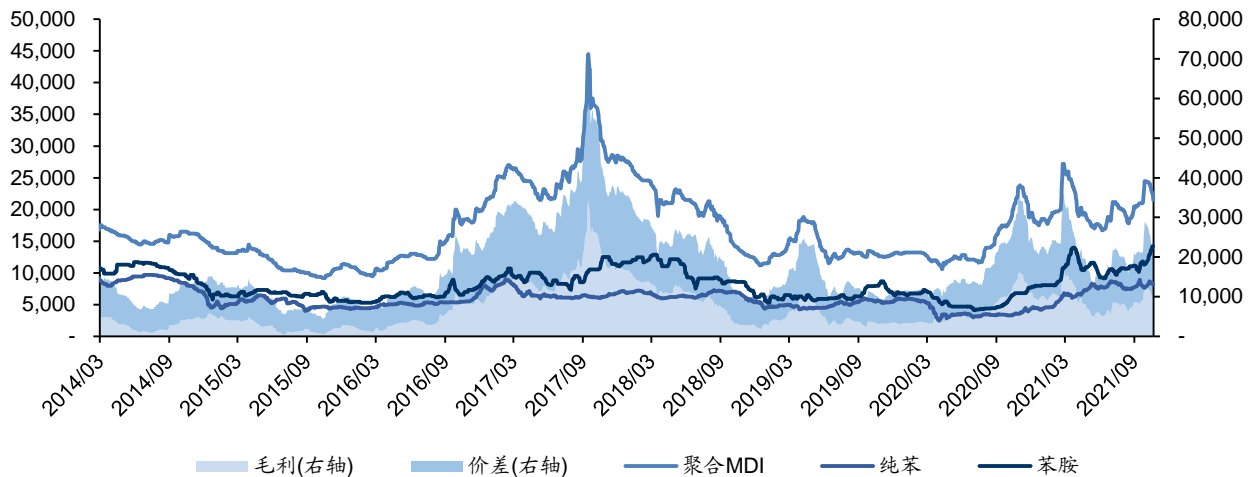
据万华化学公司公告，公司子公司匈牙利BC公司MDI装置（30万吨/年）于2021年8月17日开始停产检修，截至10月20日，宝思德化学公司的MDI装置检修已经结束，恢复正常生产。未来，万华化学聚氨酯业务将继续以MDI、TDI为核心，重点提升聚醚、改性MDI两个支撑平台能力，持续保持单套规模大、建设成本低、一体化程度较高等核心竞争力。我们继续坚定看好具备260万吨MDI产能的化工行业领军者**【万华化学】**。

图 16：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 17：聚合 MDI 价格与价差近期走势（单位：元/吨）

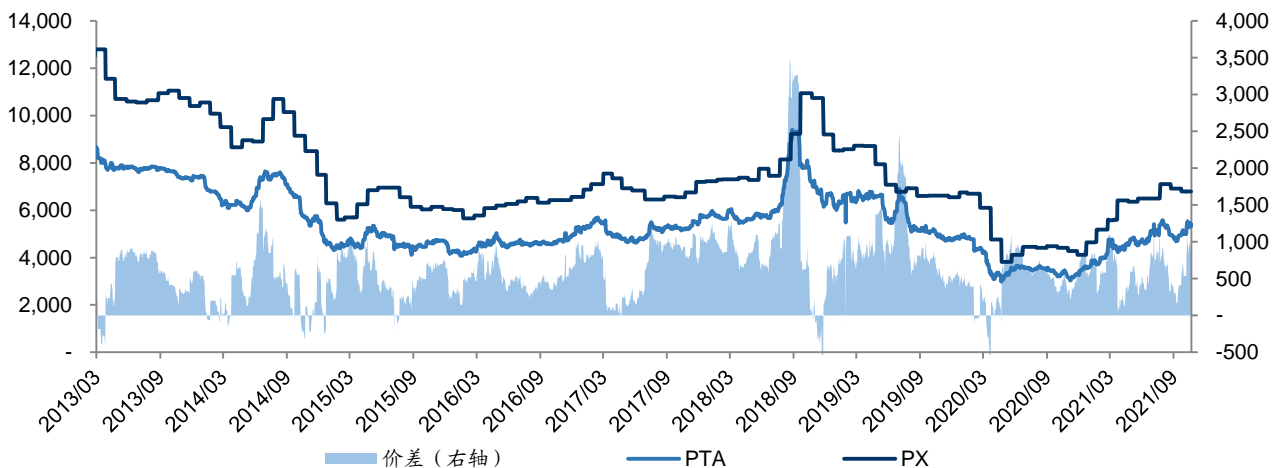


资料来源:百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料: 本周 PX 市场价格持续上涨, 本周 CFR 中国周均价为 960.00 美元/吨, 环比上涨 1.00%; FOB 韩国周均价为 939.67 美元/吨, 环比上涨 0.95%。PX 供应端: 根据百川盈孚, 周内浙石化 PX 装置负荷继续下调, 四川石化 PX 装置负荷也有下调, PX 市场整体供应下滑, 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 价格维稳, 本周华东市场周均价 5399 元/吨, 环比上涨 0.01%; CFR 中国周均价为 748 美元/吨, 环比上涨 0.54%。供应端: 根据百川盈孚, PTA 市场重启居多, 且暂未有大型装置进入检修预期, 整体供应上涨, 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: 限电政策影响犹在, 聚酯整体负荷开工提升压力较大, 需求端表现疲弱。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。

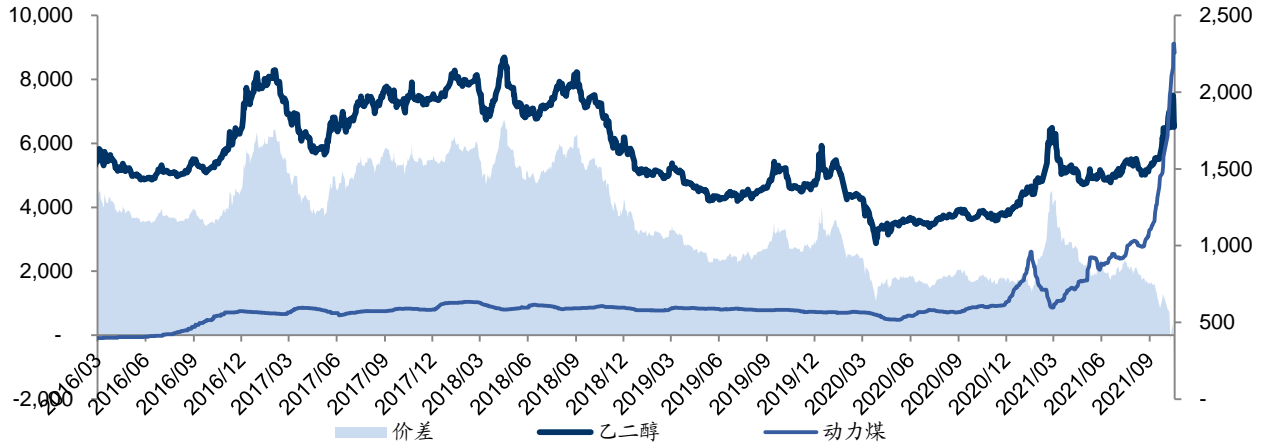
本周国内乙二醇市场价格持续上涨, 本周华东市场均价为 6972 元/吨, 较上周均价上涨 3.55%, 华南市场均价为 6990 元/吨。成本端: 日本石脑油国际价格持续上涨, 乙烯国际价格窄幅上涨, 原料端偏强支撑。供应端: 本周有几套装置停车, 国内整体产量减少, 远期来看供应压力较为突出。需求端: 下游聚酯负荷维持, 需求整体表现一般。

图 18: PTA-PX 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

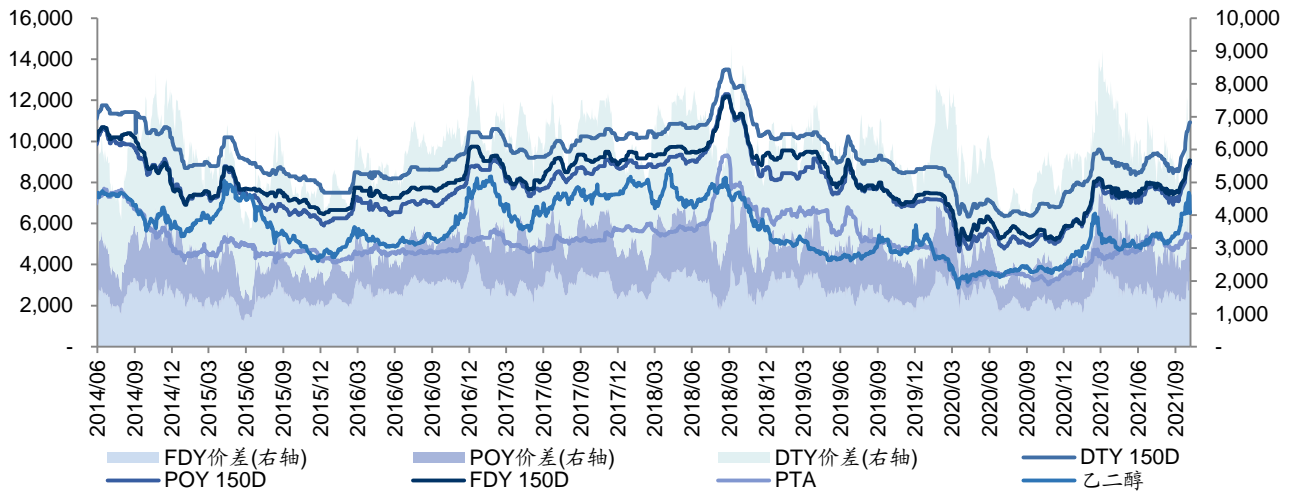
图 19：乙二醇价格与价差近期走势（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【涤纶长丝】本周涤纶长丝价格持续上涨，POY 价格 8925 元/吨，上涨 225 元/吨；FDY 价格为 9000 元/吨，上涨 225 元/吨；DTY 价格为 10900 元/吨，上涨 650 元/吨。供应端：本周涤纶长丝企业平均开工率约为 73.15%，较上周开工率下降 0.77%，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 58.2%，环比上涨 13.6%，目前多数地区轮流限电，局部地区加弹开工小幅提升，坯布织机仍开工较低。利润方面：POY 平均盈利 758.04 元/吨，上涨 133.23 元/吨；FDY 平均盈利 483.04 元/吨，上涨 145.73 元/吨；DTY 平均盈利 1420.54 元/吨，上涨 564.48 元/吨。整体来看，涤纶长丝企业利润有所回升。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 40：涤纶长丝价格与价差近期走势（单位：元/吨）

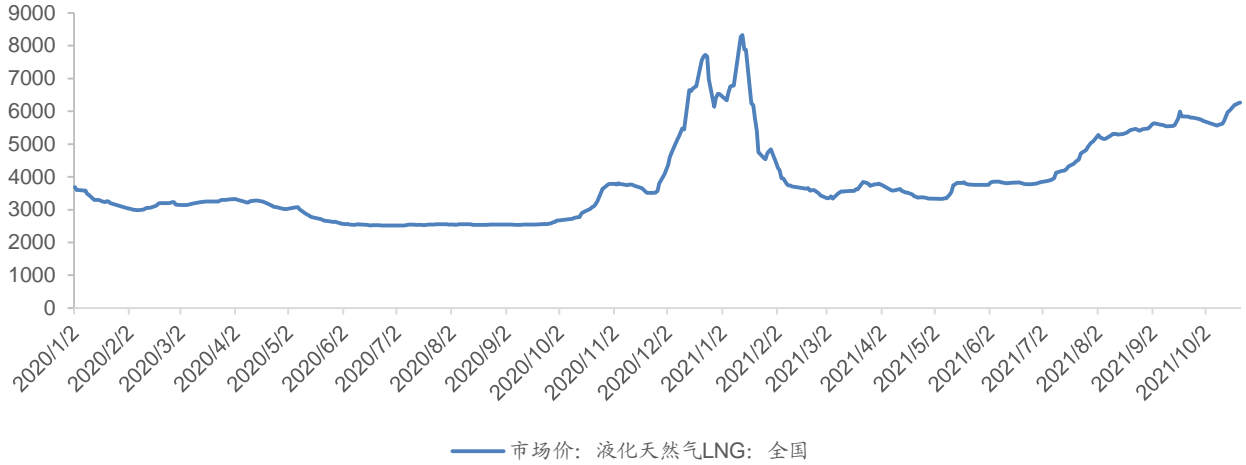


资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

【LNG】本周国内液厂价格整体上涨。本周百川盈孚 LNG 均值 6270 元/吨，上涨 300 元/吨或 5.03%。供应端：随着冬供临近，多地区和接收站开始限气，保民压非模式开启。进口气：中国 LNG 现货到岸价格为 35.304 美元/百万英热，下调了 0.784 美元/百万英热。海陆价差仍存，加限气影响，接收站价格整体上行，幅度在 50-400 元/吨左右。需求端：受低温影响，市场

对于 LNG 需求有所提升。预计近期国内 LNG 价格保持高位运行，进入取暖季后，国内 LNG 价格仍然存在上涨预期，建议关注天然气龙头公司【广汇能源】、【新奥股份】。

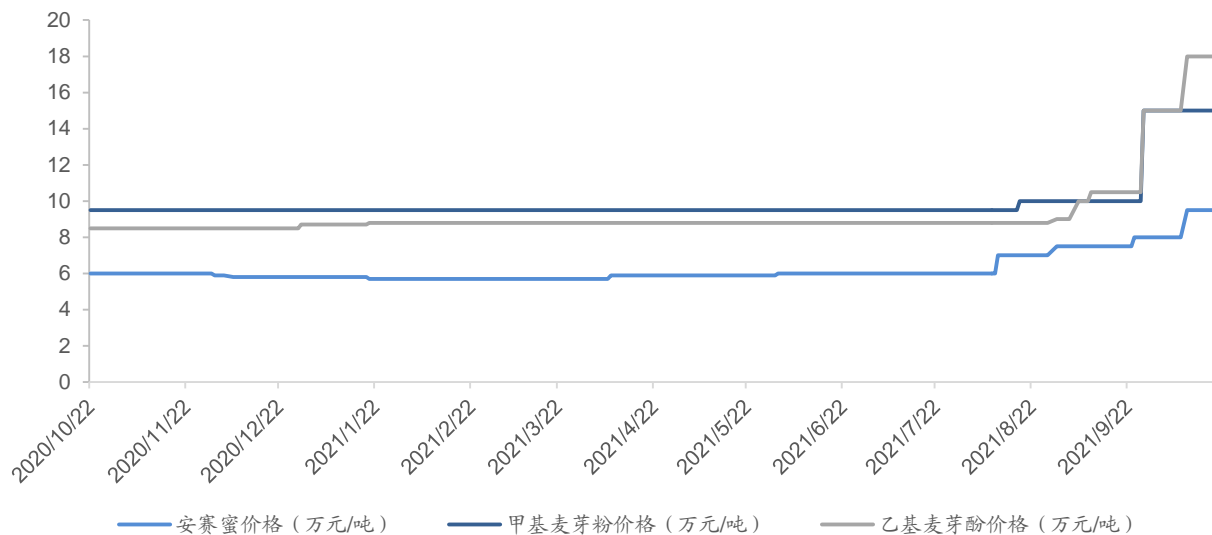
图 5: LNG 近期价格走势 (单位: 万元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

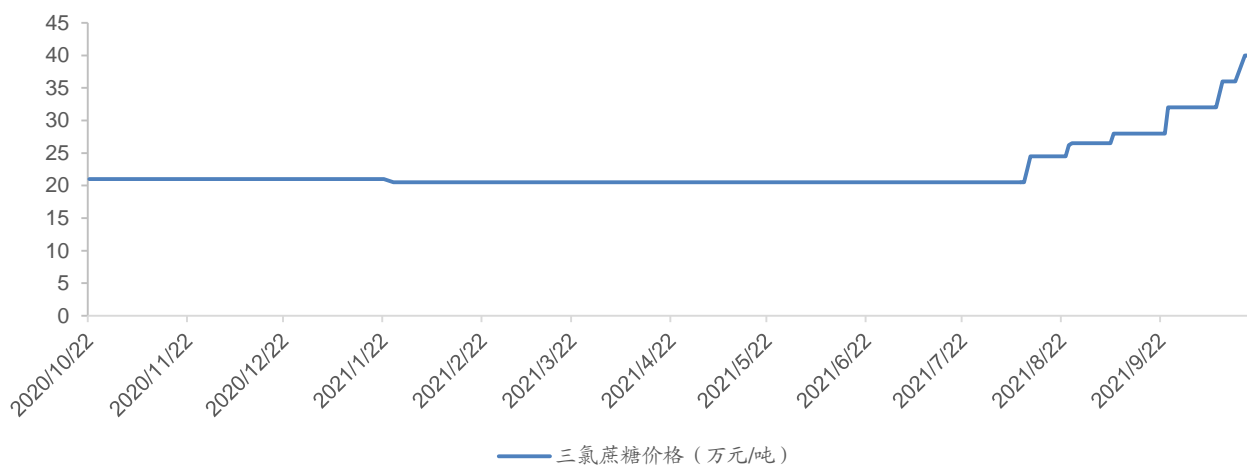
【甜味剂】本周三氯蔗糖价格再次调涨，三氯蔗糖价格 40 万元/吨，上涨 4 万元/吨；安赛蜜价格 9.5 万元/吨，与上周价格持平；甲基麦芽酚价格 15 万元/吨，与上周价格持平；乙基麦芽酚价格 18 万元/吨，与上周价格持平。需求端来看，临近“双十一”，下游客户需求提升，市场采购积极性普遍较高，推动三氯蔗糖价格持续上行。长期来看，低糖概念持续扩散，代糖潜在发展空间巨大。供应端来看，本周三氯蔗糖产量 187 万吨，环比上周减少 0.53%；安赛蜜产量 327 万吨，环比上周减少 1.8%。原材料方面，三氯蔗糖原料 DMF 现货紧张局面延续，价格持续上涨至 19250 元/吨；三氯蔗糖原料氯化亚砷原料紧缺，企业开工负荷不足，市场均价为 4500 元/吨；安赛蜜原料双乙烯酮价格 18000 元/吨左右；甲乙基麦芽酚原料糠醛价格 18250 元/吨左右，原料价格维持高位。受能耗双控政策影响，国内化工企业大面积停产，原料供应紧张形势下，甜味剂企业负荷提升受限，三氯蔗糖价格上涨幅度较大。下游被动接受高价，个别食品企业需求量预计有所提升，为维持正常生产，下游采购仍较为积极。我们认为能耗双控政策下仍有停限产可能性，甜味剂价格受成本支撑仍有上行空间，建议关注甜味剂龙头公司【金禾实业】。

图 6: 甜味剂近期价格走势 (单位: 万元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图 73: 三氯蔗糖近期价格走势 (单位: 万元/吨)



资料来源: 百川盈孚、国信证券经济研究所整理

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 DMF (21.21%)、R134a (9.38%)、苯胺 (7.91%)、吡虫啉 (6.44%)、软泡聚醚 (6.39%); 本周化工产品价格跌幅前五的为醋酸 (-11.20%)、辛醇 (-10.32%)、PVC (-9.02%)、双酚 A (-7.98%)、丁醇 (-6.28%)。

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	DMF	19,164	15,811	21.21%
	2	R134a	50,000	45,714	9.38%
	3	苯胺	13,983	12,958	7.91%
	4	吡虫啉	224,286	210,714	6.44%
	5	软泡聚醚	18,914	17,779	6.39%
	6	MTBE	6,669	6,283	6.15%
	7	阴离子表面活性剂	9,614	9,064	6.07%
	8	粘胶短纤	14,060	13,300	5.71%
	9	轻质纯碱	3,593	3,400	5.68%
	10	丙烯酸	18,900	17,900	5.59%
跌幅	1	醋酸	7,885	8,880	-11.20%
	2	辛醇	13,900	15,500	-10.32%
	3	PVC	12,423	13,655	-9.02%
	4	双酚 A	21,920	23,820	-7.98%
	5	丁醇	11,340	12,100	-6.28%
	6	聚合 MDI	22,400	23,860	-6.12%
	7	环氧树脂	35,840	37,000	-3.14%
	8	醋酸乙酯	9,901	10,204	-2.97%
	9	甲醇	4,093	4,218	-2.96%
	10	苯乙烯	9,563	9,745	-1.87%

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

本周化工产品价差涨幅前五的为醋酸乙烯 (88.07%)、锦纶 6 切片 (52.67%)、锦纶 7 切片 (52.67%)、DMF (39.32%)、苯胺 (36.93%); 本周化工产品价差跌幅前五的为 R32 (-285.78%)、乙二醇 (-208.45%)、BDO (顺酐法) (-136.11%)、尿素 (-46.89%)、PMMA (-27.48%)。

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	醋酸乙烯	88.07%	15,400	14,920
	2	锦纶 6 切片	52.67%	17,350	17,350
	3	锦纶 7 切片	52.67%	17,350	17,350
	4	DMF	39.32%	19,400	19,164
	5	苯胺	36.93%	14,250	13,983
	6	醋酸乙酯	32.61%	9,900	9,901
	7	醋酸丁酯	32.35%	12,850	13,170
	8	PTFE	30.59%	73,000	70,857
	9	粘胶短纤	26.64%	14,000	14,060
	10	MTBE	23.48%	6,730	6,669
跌幅	1	R32	-285.78%	20,000	19,286
	2	乙二醇	-208.45%	6,555	6,990
	3	BDO (顺酐法)	-136.11%	16,500	16,500
	4	尿素	-46.89%	3,150	3,132
	5	PMMA	-27.48%	16,700	16,700
	6	丁二烯	-24.61%	850	772
	7	PVC	-18.50%	11,925	12,423
	8	有机硅	-18.31%	30,600	30,600
	9	辛醇	-16.68%	13,500	13,900
	10	双酚 A	-13.33%	21,050	21,920

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
603938	三孚股份	买入	54.40	0.65	3.26	4.84	83.7	16.7	11.2	7.8
600256	广汇能源	买入	7.80	0.20	0.67	0.88	39.0	11.6	8.9	2.7
003022	联泓新科	买入	54.88	0.62	0.95	1.19	88.5	57.8	46.1	12.7
600141	兴发集团	买入	47.68	0.56	3.55	3.89	85.1	13.4	12.3	4.6
000301	东方盛虹	买入	28.59	0.07	1.05	2.08	408.4	27.2	13.7	7.6
600426	华鲁恒升	买入	33.19	1.11	4.46	4.55	29.9	7.4	7.3	3.7
002254	泰和新材	买入	20.48	0.38	1.34	1.54	53.9	15.3	13.3	4.1
603026	石大胜华	增持	275.50	1.28	4.83	5.1	215.2	57.0	54.0	22.1

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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