

## 行业研究

## 下游粮食、禽畜需求旺盛，关注农药、维生素、蛋氨酸后续景气

——基础化工行业周报（2021/10/31-2021/11/06）

## 基础化工 增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

### 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

**农药：**自新冠疫情爆发以来，在粮食安全愈发受到重视的背景下，全球农产品价格在年内也迅速上涨。截至 10 月 31 日，根据国家统计局数据，大豆和小麦价格处于 2014 年以来的最高值，玉米价格则处于 2014 年以来的 90%分位。大豆、玉米等农产品价格的高涨也明显提振了农民的种植意愿，进而对农药等农资产品的价格上涨带来促进作用，也带动了国内农药整体产销量的提升。

此外，由于疫情对于国外农药生产企业的的影响，也使得全球农药供给存在一定缩减。同时，从成本端来看，由于原料大宗商品价格的上涨，也为农药价格上行提供了强有力的成本支撑。截至 10 月 31 日，根据中农立华数据，国内原药价格指数为 211.80 点，同比上涨 129%，环比 9 月数据上涨 17.5%。

**维生素：**目前 VE 价格为 90-95 元/千克，已经处于近五年较高水平，下半年由于行业供给格局显著改善叠加需求持续复苏，供需错配或将加剧。由于 8 月巴斯夫不可抗力影响，甲醇钠供应中断，从原料端影响国际 VA 供给。目前 VA 的价格为 300-305 元/kg，近期国内各地随着双限指令的发布，VA 产品生产受影响，未来随着 VA 供给端偏紧，价格有望上行。维生素需求端方面，随着国民经济的回暖与餐饮业猪肉消费的恢复，同时进入冬季猪肉需求的进一步加大，猪行业对上游维生素的需求有望进一步扩大。

**蛋氨酸：**近期，饲料行业迎来了一波“涨价潮”，新希望、正邦科技等饲料企业陆续发布涨价通知，涉及浓缩料、乳猪料、鸡料、鱼料等多个饲料产品线，赢创提高了蛋氨酸报价至 22 元/公斤。同时，禽类产品于近期呈价格上涨态势，养殖户重振信心积极投入禽类养殖，有望进一步提振蛋氨酸的需求。

**板块周涨跌情况：**过去 5 个交易日，沪深两市各板块涨跌互现，本周上证综指跌幅为 2.37%，深证成指涨幅为 0.08%，沪深 300 指数跌幅为 1.35%，创业板指跌幅为 0.06%。中信基础化工板块跌幅为 5.2%，涨跌幅位居所有板块第 27 位。过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨跌幅前五位的子板块为：轮胎（+11.6%），涂料油漆油墨制造（6.3%），其他纤维（5.0%），改性塑料（3.6%），农药（2.1%）。

**个股涨跌幅：**过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：南岭民爆（+33.11%），清水源（+28.90%），双一科技（+27.52%），浙江众成（+21.22%），三棵树（+20.09%）。

**投资建议：**油气板块关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份，其他关注卫星石化和民营大炼化；农药关注扬农化工、安道麦 A、长青股份、利尔化学、先达股份和利民股份，煤化工和尿素关注华鲁恒升、阳煤化工和鲁西化工，钾肥关注冠农股份等，磷肥及磷化工板块关注川恒股份、云天化、新洋丰、川发龙蟒、兴发集团、云图控股，染料关注浙江龙盛、闰土股份，有机硅关注新安股份、合盛硅业，氯碱关注中泰化学；氟化工关注金石资源、东岳集团、巨化股份。维生素关注浙江医药、新和成、亿帆医药、兄弟科技。半导体材料关注晶瑞股份、彤程新材、华特气体、雅克科技、昊华科技、南大光电、江化微、鼎龙股份。OLED 产业链关注万润股份、瑞联新材、奥来德、濮阳惠成。锂电材料关注当升科技、天赐材料、新宙邦、星源材质、多氟多、石大胜华。

**风险分析：**油价快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

# 目录

<b>1、本周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1、化工板块股票市场行情表现 .....	3
1.2、重点产品价格跟踪.....	5
1.3、本周重点关注子行业动态：农药、维生素、蛋氨酸.....	6
1.3.1、农药：重视粮食安全，农药行业发展持续受益.....	6
1.3.2、维生素：供给紧缺持续，生猪存栏量走高推动需求上行 .....	7
1.3.3、蛋氨酸：供给格局变动，禽类产品价格上涨提振需求.....	9
1.4、子行业动态跟踪 .....	12
<b>2、重点化工产品价格及价差走势</b> .....	<b>13</b>
2.1、化肥和农药.....	13
2.2、氯碱.....	15
2.3、聚氨酯 .....	16
2.4、C1-C4 部分品种.....	18
2.5、橡胶.....	19
2.6、化纤和工程塑料 .....	20
2.7、氟硅.....	22
2.8、氨基酸&维生素 .....	23
2.9、锂电材料 .....	24
2.10、 其它 .....	25
<b>3、风险分析</b> .....	<b>26</b>

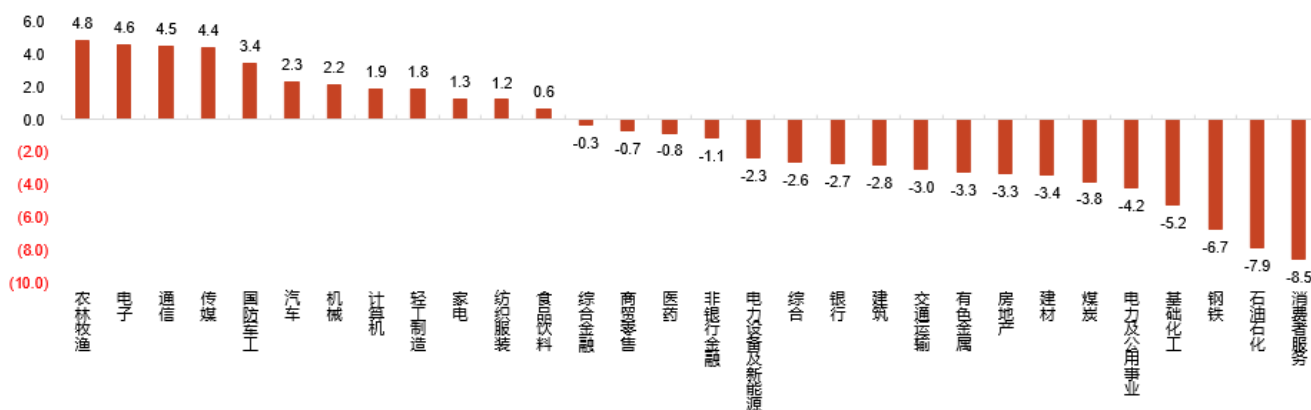
# 1、本周行情回顾

## 1.1、化工板块股票市场行情表现

### 板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市各板块涨跌互现，本周上证综指跌幅为 2.37%，深证成指涨幅为 0.08%，沪深 300 指数跌幅为 1.35%，创业板指跌幅为 0.06%。中信基础化工板块跌幅为 5.2%，涨跌幅位居所有板块第 27 位。

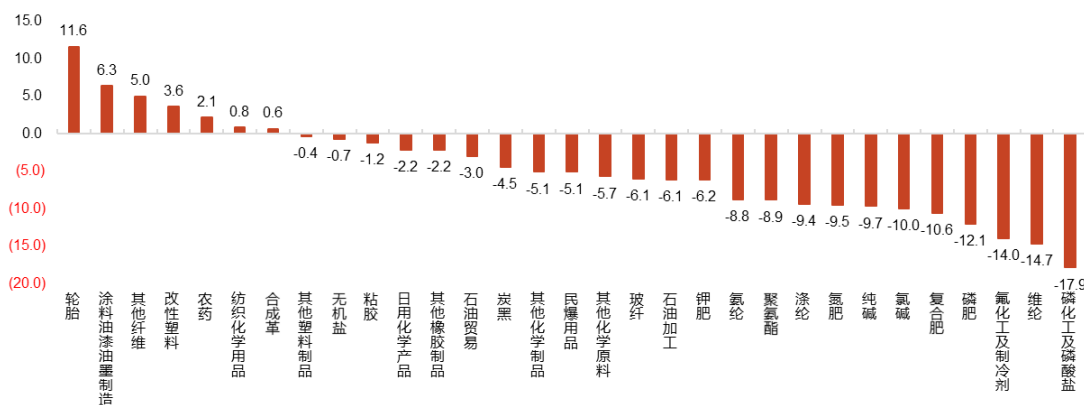
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨跌幅前五位的子板块为：轮胎（+11.6%），涂料油漆油墨制造（6.3%），其他纤维（5.0%），改性塑料（3.6%），农药（2.1%）。涨跌幅后五位的子板块为：磷化工及磷酸盐（-17.9%），维纶（-14.7%），氟化工及制冷剂（-12.1%），磷肥（-12.1%），复合肥（-10.6%）。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（申万行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

### 个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：南岭民爆（+33.11%），清水源（+28.90%），双一科技（+27.52%），浙江众成（+21.22%），三棵树（+20.09%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
002096.SZ	南岭民爆	14.07	33.11%	69.52%
300437.SZ	清水源	42.77	28.90%	115.90%
300690.SZ	双一科技	32.02	27.52%	0.09%
002522.SZ	浙江众成	8.17	21.22%	12.07%
603737.SH	三棵树	133.85	20.09%	33.85%
688148.SH	芳源股份	34.34	19.86%	29.19%
002669.SZ	康达新材	15.16	19.00%	23.96%
601966.SH	玲珑轮胎	41.67	18.11%	18.18%
002170.SZ	芭田股份	6.86	15.29%	1.48%
603330.SH	上海天洋	18.91	15.16%	9.31%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工跌幅居前的个股有：石大胜华（-29.06%），司尔特（-27.01%），湖北宜化（-25.70%），氯碱化工（-23.54%），川恒股份（-22.71%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价（元）	周涨跌幅	月涨跌幅
603026.SH	石大胜华	178.78	-29.06%	-41.01%
002538.SZ	司尔特	10.08	-27.01%	-14.21%
000422.SZ	湖北宜化	24.49	-25.70%	28.35%
600618.SH	氯碱化工	11.95	-23.54%	-20.91%
002895.SZ	川恒股份	31.76	-22.71%	-6.86%
603906.SH	龙蟠科技	54.6	-22.64%	8.61%
003022.SZ	联泓新科	45.52	-21.69%	-16.98%
300082.SZ	奥克股份	17.4	-19.89%	-23.31%
600141.SH	兴发集团	40.07	-19.20%	-10.66%
600160.SH	巨化股份	12.65	-18.60%	-15.27%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 1.2、重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：维生素 K3:国产 (+9.80%)、上海有色:氟化铝:全国 (+9.52%)、9 $\mu$ m+3 $\mu$ m 涂覆隔膜:国产中端 (+5.13%)、7 $\mu$ m+2 $\mu$ m 涂覆隔膜:国产中端 (+4.17%)、醋酸:华东 (+3.70%)、丙烯腈:华东 (+3.33%)、醋酸乙烯:华东市场 (+2.68%)、农药(草甘膦,95%原药) (+2.65%)、维生素 B6:国产 (+2.54%)、炭黑(N330):山西市场 (+2.22%)。

表 3：本周化工产品涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨跌幅	2020 均价	2019 均价	2018 均价
维生素 K3:国产	元/千克	140.00	9.80%	108.92	40.96%	-8.58%	84.02	86.62	91.36
上海有色:氟化铝:全国	元/吨	11,500.00	9.52%	10,293.33	16.66%	2.85%	8,193.72	9,767.12	10,713.42
9 $\mu$ m+3 $\mu$ m 涂覆隔膜:国产中端	元/平方米	2.05	5.13%	1.96	0.34%	-6.10%	2.08	2.98	#DIV/0!
7 $\mu$ m+2 $\mu$ m 涂覆隔膜:国产中端	元/平方米	2.50	4.17%	2.41	0.28%	0.03%	2.40	3.16	#DIV/0!
醋酸:华东	元/吨	7,000.00	3.70%	7,694.17	-1.82%	145.49%	2,697.08	2,942.14	4,597.12
丙烯腈:华东	元/吨	15,500.00	3.33%	15,046.67	0.78%	60.61%	8,898.22	12,322.33	15,791.37
醋酸乙烯:华东市场	元/吨	17,250.00	2.68%	16,145.00	19.84%	96.61%	5,893.85	6,767.40	8,186.03
农药(草甘膦,95%原药)	元/吨	80,000.00	2.65%	75,700.89	28.94%	97.90%	22,334.75	24,625.71	27,037.94
维生素 B6:国产	元/千克	182.00	2.54%	170.08	27.02%	-5.98%	142.88	167.83	330.52
炭黑(N330):山西市场	元/吨	9,200.00	2.22%	8,573.33	12.76%	48.19%	5,175.14	5,758.63	7,193.42

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：液氯:江苏 (-44.44%)，电石:西北 (-27.50%)，动力煤 (-27.41%)，金属硅:553#:昆明 (-24.53%)，烧碱(32%离子膜碱):江苏地区 (-20.00%)，黄磷(净磷):云南地区 (-18.42%)，有机硅 DMC (-17.24%)，尿素(小颗粒) (-15.06%)，丁二烯:华东地区 (-13.01%)，二氯甲烷:华东地区 (-11.81%)。

表 4：本周化工产品跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨跌幅	2020 均价	2019 均价	2018 均价
液氯:江苏	元/吨	2,000.00	-44.44%	3,080.00	39.47%	83.23%	837.98	416.18	58.74
电石:西北	元/吨	5,143.75	-27.50%	7,351.36	18.97%	69.09%	2,844.03	2,991.24	3,139.97
动力煤	元/吨	1,092.50	-27.41%	1,946.17	33.22%	79.78%	578.04	594.32	653.93
金属硅:553#:昆明	元/吨	20,000.00	-24.53%	35,883.33	-17.39%	72.29%	10,711.61	10,445.62	11,942.88
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	1,600.00	-20.00%	1,793.33	44.12%	35.85%	580.33	803.30	983.02
黄磷(净磷):云南地区	元/吨	31,000.00	-18.42%	42,600.00	-20.92%	58.63%	15,762.84	16,424.93	14,988.22
有机硅 DMC	元/吨	40,000.00	-17.24%	56,767.78	13.95%	72.43%	18,888.07	19,622.28	21,000.00
尿素(小颗粒)	元/吨	2,650.00	-15.06%	3,013.33	10.69%	42.83%	1,731.89	1,890.00	2,007.04
丁二烯:华东地区	元/吨	7,133.33	-13.01%	7,378.89	-6.96%	29.02%	6,428.52	9,494.89	11,048.59
二氯甲烷:华东地区	元/吨	5,900.00	-11.81%	7,050.35	23.07%	59.86%	2,826.69	3,412.66	3,811.38

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 1.3、 本周重点关注子行业动态：农药、维生素、蛋氨酸

### 1.3.1、 农药：重视粮食安全，农药行业发展持续受益

粮食是关系国计民生的重要商品，是关系经济发展、社会稳定和国家自立的基础，保障国家粮食安全始终是治国安邦的头等大事。自新冠疫情爆发以来，全球各国对于粮食安全的重视程度都明显增加。以我国为例，根据《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》，其提出要夯实粮食生产能力基础，保障粮、棉、油、糖、肉、奶等重要农产品供给安全，“十四五”规划也提出到 2025 年，我国粮食综合生产能力要超过 6.5 亿吨，高标准农田面积要达到 10.75 亿亩，其中新建高标准农田面积 2.75 亿亩。另外，全国各省、市、自治区也提出了各自粮食行业的发展目标，对于 2025 年区域内的粮食播种面积、粮食产量目标等作出了相应地具体规划。

表 5：“十四五”期间国内各省、市、自治区粮食行业发展目标

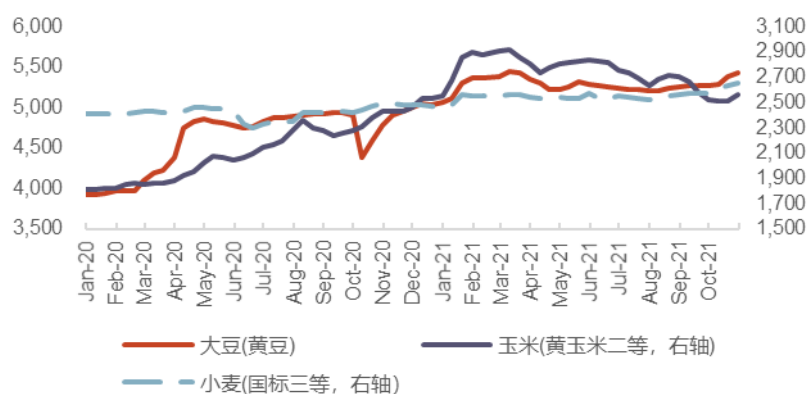
省、市、自治区	2020 年粮食综合生产能力 (万吨)	2025 年粮食综合生产能力 (万吨)	省、市、自治区	2020 年粮食综合生产能力 (万吨)	2025 年粮食综合生产能力 (万吨)
湖南	3200	>3250	安徽	4019	>4000
山东	5447	5500	重庆	1075	≥1075
四川	3500	3500	河南	6825.8	>6500
湖北	>2500	>2500	山西	1350	1365
福建	502.32	>500	黑龙江	7541	>8000
广西	-	1370	甘肃	1202.2	>1200
天津	228.2	223	吉林	7606	8000
贵州	1051	>1058	宁夏	380.5	380
广东	1200	1200			

省、市、自治区	2025 年发展目标	省、市、自治区	2025 年发展目标
江苏	到 2025 年，粮食播种面积稳定在 8000 万亩以上，建设提升高标准农田 1500 万亩	浙江	确保粮食播种面积和产量分别稳定在 1500 万亩、120 亿斤以上
陕西	到 2025 年，全省粮食播种面积稳定在 4500 万亩，产量稳定保持在 1200 万吨以上	江西	全面完成水稻生产功能区 2800 万吨、油菜籽生产保护区 700 万亩划定。建成特色农产品优势区 500 万亩
内蒙古	到 2025 年，高标准农田达到 5500 万亩以上	青海	到 2025 年，力争粮食总产量达到 110 万吨，粮食储备规模达到 55 万吨

资料来源：各省、市、自治区政府网站，前瞻产业研究院，光大证券研究所整理

图 3：国内大豆、玉米、小米价格走势（元/吨）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所整理，数据截至 2021.10.31



自新冠疫情爆发以来，在粮食安全愈发受到重视的背景下，全球农产品价格在年内也迅速上涨。截至 10 月 31 日，根据国家统计局数据，国内大豆、玉米、小麦价格分别为 5,423、2,564、2,656 元/吨，较 2020 年年初分别上涨 38.4%、42.6%、10.3%。其中大豆和小麦价格目前处于 2014 年以来的最高值，玉米价格目前则处于 2014 年以来的 90% 分位。

大豆、玉米等农产品价格的高涨也明显提振了农民的种植意愿，进而对农药等农资产品的价格上涨带来促进作用，也带动了国内农药整体产销量的提升。根据国家统计局数据，2021 年 1-9 月期间，国内化学农药原药总产量达 189.4 万吨，同比提高 11%，较 2019 年同期提高 9.3%，化学农药原药产量同比增速自 2013 年以来首次达两位数。

**图 4：2010 至 2021 年 9 月国内化学农药原药（折有效成分 100%）产量及增长率情况**



资料来源：国家统计局，光大证券研究所整理，数据截至 2021.09

此外，由于疫情对于国外农药生产企业的影响，也使得全球农药供给存在一定缩减。同时，从成本端来看，由于原料大宗商品价格的上涨，也为农药价格上行提供了强有力的成本支撑。截至 10 月 31 日，根据中农立华数据，国内原药价格指数为 211.80 点，同比上涨 129%，环比 9 月数据上涨 17.5%。其中除草剂、杀虫剂、杀菌剂原药价格指数分别同比上涨 183%、90.9%、67.1%，环比 9 月数据分别上涨 16.7%、22.4%、14.3%。

展望后市，我们认为农药需求将持续旺盛，农药产品价格有望维持在较高的水平。同时，农药行业龙头也都分别规划有规模不小的新增产能，将伴随农药行业的高景气持续受益。

### 1.3.2、维生素：供给紧缺持续，生猪存栏量走高推动需求上行

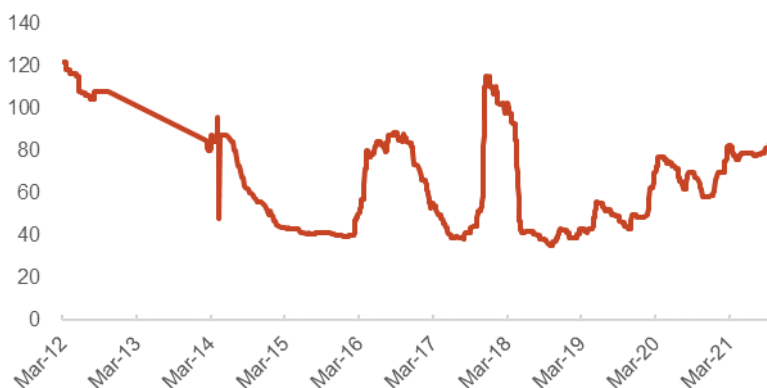
**回顾历次 VE 价格周期，供给侧变化居于主导地位。**VE 合成工艺复杂、资金投入大，行业壁垒较高，目前全球市场主要由 DSM、新和成、浙江医药和 BASF 维持着寡头垄断格局，供给侧行业格局的变化主导了历次 VE 价格周期。

1) 07-11 年由于安迪苏退出 VE 生产，行业供给减少，VE 市场出现了一次超级周期，五年内 VE 价格基本维持在 150 元/千克的高位。2) 14-15 年 VE 供给过剩则造成价格一路下跌。3) 16-19 年部分工厂停产以及能特科技被 DSM 合并引起供应短缺，VE 价格持续上行。4) 2020 年疫情来袭，维生素生产与运输受阻，BASF 部分产线检修和发生事故，加之能特与 DSM 合资工厂推迟复工，VE 生产受到较大冲击，VE 再次迎来超级景气周期。

**巨头合并改善竞争格局，VE 或将再次迎来超级景气周期。**进入 2021 年，由于复产规模不及预期，BASF 检修持续，行业库存告急，VE 供给进一步收紧。特别是帝斯曼和能特科技的合并，将大幅提高行业集中度和龙头企业的产

品议价权，使 VE 行业竞争格局出现显著改善。而需求方面，上半年生猪和能繁母猪存栏量持续走高，养殖行业对上游产品需求旺盛。目前 VE 价格为 90-95 元/千克，已经处于近五年较高水平，下半年由于行业供给格局显著改善叠加需求持续复苏，供需错配或将加剧。展望未来 2-3 年，VE 价格有望再次迎来超级景气周期，在目前的价格水平上仍存在较大上涨空间。

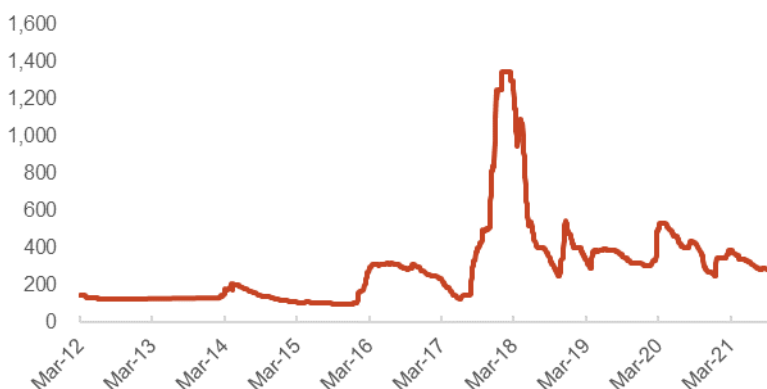
图 5：国内维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2021.11.05

**中间体柠檬醛供应对 VA 影响较大，VA 价格主要受供给端影响。**VA 生产壁垒高，市场高度集中，供给格局良好且近十年来无新进入者。全球 VA 市场竞争格局较为稳定，主要厂商为 DSM、BASF、安迪苏、新和成、金达威和浙江医药。VA 价格受供给端的影响较大。1) 14-16 年：BASF 柠檬醛工厂发生火灾，导致 VA 供应紧张，DSM 停产检修价格上涨；2) 2016 年 BASF 柠檬醛供应紧张 VA 涨价，高价维持在 320 元/kg 至 360 元/kg。3) 17-18 年：DSM 因设备改造停产叠加 BASF 再遇大火影响了全球柠檬醛供应，VA 价格暴涨，国内 VA 价格最高涨至 1400 元/kg；4) 2018 年底，BASF 供应再度紧张，同时年末环保趋严叠加部分 VA 厂家检修再次提高 VA 价格。5) 19-20 年：DSM 瑞士工厂因废水处理的菌种被污染被动停产推动价格上涨，2020 年新冠疫情影响了 VA 的生产，导致供给端受限价格上涨。

图 4：国内维生素 A 价格走势（元/千克）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2021.11.05

**VA 受甲醇钠影响供给端偏紧，厂商陆续提价利好后续 VA 价格。**巴斯夫路德维希港工厂 8 月 7 日火灾导致甲醇钠供应中断。9 月 14 日市场称受原料甲醇钠供应影响，帝斯曼 VA 工厂停产至 9 月底，四季度预计将减产 30%。另外，



BASF 的 VA1000 设备正在升级，目前还不能提供可销售数量。11 月 5 日浙江医药提价 VA 至 360 元/公斤，市场价格高企。目前 VA 的价格为 300-305 元/kg，近期国内各地随着双限指令的发布，VA 产品生产受影响，未来随着 VA 供给端偏紧，下游需求回温，市场询单开始增加，价格有望上行。

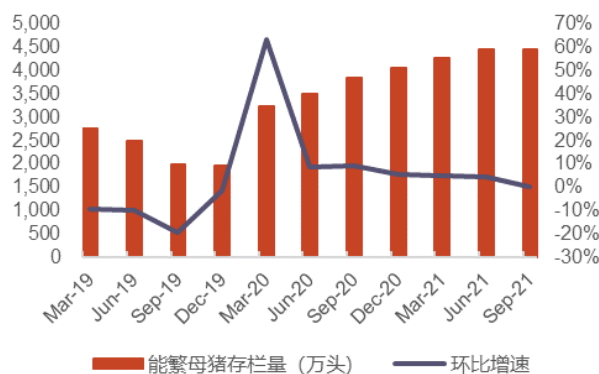
**生猪和能繁母猪存栏量持续走高，养殖行业对上游维生素需求旺盛。**进入 2021 年，新冠肺炎疫情得到缓解，广大生猪养殖群体积极补栏，为全国生猪产能恢复奠定了基础，生猪及母猪存栏量持续走高。2021 年 Q3 生猪存栏量 43862 万头，同比增长 25%，环比增长 3.5%，能繁母猪存栏量达到 4456 万头，同比增长 16%，环比增长 0.29%，随着国民经济的回暖与餐饮业猪肉消费的恢复，同时进入冬季猪肉需求的进一步加大，猪行业对上游维生素的需求有望进一步扩大。

图 6：全国生猪存栏量及变化



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2021.09

图 7：能繁母猪存栏量及变化



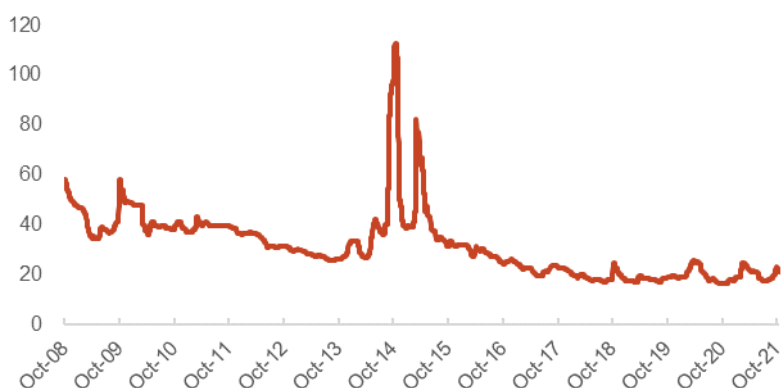
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2021.09

### 1.3.3、蛋氨酸：供给格局变动，禽类产品价格上涨提振需求

**历史蛋氨酸价格走势受供需两端同时影响。**2020 年全球蛋氨酸产能为 257 万吨，2011-2020 年蛋氨酸产能年均增速为 9.7%，蛋氨酸的合成工艺复杂，原料易燃易爆，近几年开工率不断下降，2020 年开工率降至 25%，行业呈寡头垄断格局，主要生产企业为赢创、安迪苏、诺伟斯、住友等。历史表明一旦某个蛋氨酸工厂长时间检修或者突发性事件，极易造成短期内供需失衡，价格巨幅波动。1) 2009 年蛋氨酸价格由底部的 34 元/kg 上涨至 59 元/kg。原因是全球经济在金融危机后开始企稳复苏，禽畜养殖业盈利水平提升带动了蛋氨酸需求复苏。2) 2013 年重庆紫光因环保问题停产，蛋氨酸价格由 26 元/kg 上涨至 33 元/kg。3) 2014 年蛋氨酸价格直线上涨最高达到 115.6 元/kg 的历史高位，主要系美国等蛋氨酸原料工厂多次出现供应问题，加之重庆紫光未能复产等。4) 2015 年海外企业提价，加之市场囤货、炒作心理上升，我国蛋氨酸市场价格再次由 40 元/kg 大幅上涨至 83 元/kg。我国蛋氨酸市场在经历了 14-15 年的暴涨暴跌后价格总体持续下行，当前价格基本处于底部，拥有较广阔的上行空间。

**近期蛋氨酸供给端偏紧，厂商陆续提价意愿。**受新冠疫情影响，马来西亚政府要求一半工人参加生产，希杰马来西亚工厂生产受限，国内企业面临较高的安全、环保生产压力。近期，饲料行业迎来了一波“涨价潮”，新希望、正邦科技、通威股份、正大集团、大北农等饲料企业陆续发布涨价通知，每吨价格上涨 50 元到 100 元之间，涉及浓缩料、乳猪料、鸡料、鱼料等多个饲料产品线，赢创提高了蛋氨酸报价，提价至 22 元/公斤，这是 8 月下旬以来的第三次上调。后续价格有望持续上涨迎来景气行情。

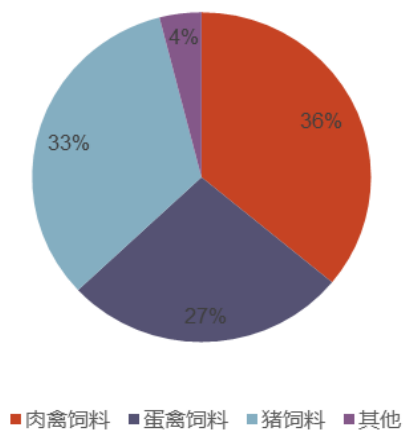
图 4：国内固体蛋氨酸价格走势（元/千克）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2021.11.05

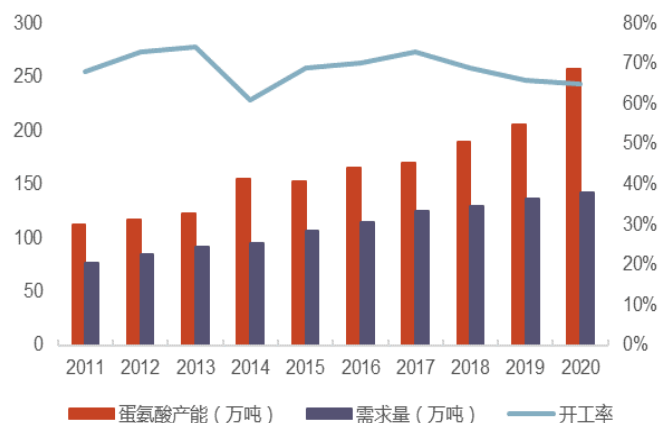
**蛋氨酸需求量稳步提升，禽产品价格上涨利好蛋氨酸。**全球蛋氨酸需求量稳步提升，2020 年全球蛋氨酸需求量达 142 万吨，同比增长 4%，2011-2020 年期间全球蛋氨酸需求量 CAGR 达 7%，近年来，受人口不断增长、现代化畜禽养殖业不断发展、发展中国家饮食结构改变的影响，亚洲地区蛋氨酸需求快速增长，具备良好的需求潜力。蛋氨酸下游需求主要有肉禽饲料、猪饲料、蛋禽饲料，其中禽类饲料占比 63%，猪饲料占比 33%，在饲料中添加蛋氨酸可降低养殖的成本，使用添加了蛋氨酸饲料的养殖成本比使用未添加蛋氨酸饲料的养殖成本低 23%，蛋氨酸在全价饲料中的适宜添加量为 0.1%-0.2%，成本占比比较低，下游客户对其价格敏感度不高。近期禽类产品价格上涨，养殖户重振信心积极投入禽类养殖，有望进一步提振蛋氨酸的需求。

图 8：2018 年蛋氨酸下游饲料分布情况



资料来源：中国饲料工业协会，光大证券研究所整理

图 9：全球蛋氨酸产能、需求及开工率情况



资料来源：博亚和讯，光大证券研究所整理

**进口替代空间广阔，反倾销有望提振市场信心。**2017 年以前我国蛋氨酸进口量保持稳定增长，进口依赖度较高，2018 年由于扩产企业较多以及需求端低迷，进口量降至 16.9 万吨，同比下降 3.6%。目前蛋氨酸的在建产能集中在中国，安迪苏计划扩建 18 万吨/年液蛋产能，新和成正在建设 15 万吨/年液蛋产能，投产后将加快蛋氨酸进口替代的步伐。2019 年 4 月 10 日，商务部发布公告称，开始对原产于新加坡、马来西亚和日本的进口蛋氨酸进行反倾销立案调查，本次反倾销只针对固体蛋氨酸，裁定于 2020 年 10 月 10 日终止，此次反

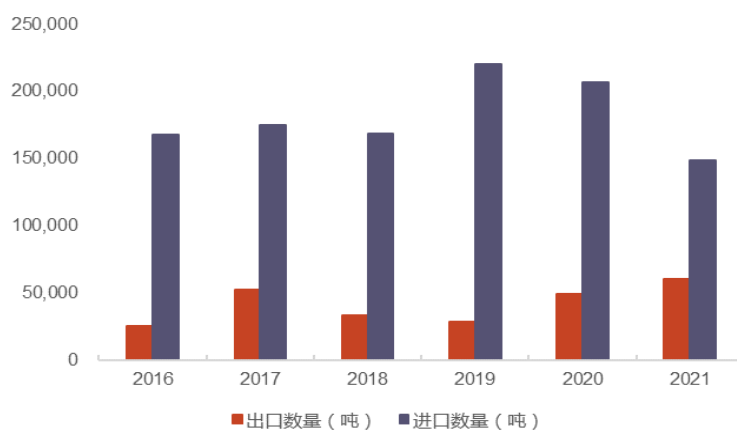
倾销调查有望减少蛋氨酸进口量，摆脱过度依赖进口的情况，未来价格重心有望上移，从而提振国内蛋氨酸生产企业信心。出口方面，近 5 年来开始较过去有所增长，国内产能逐步投产，2018 年出口量 3.37 万吨，同比下降 35.7%，主要由于国内固体蛋氨酸厂家停产，2020 年中国蛋氨酸出口数量为 4.96 万吨，较 2019 年增加了 2.09 万吨，未来国内蛋氨酸产能进一步投放有望实现出口端的继续增加。

**表 6：2021 年中国蛋氨酸在建产能情况**

生产厂家	所在地区	在建产能 (万吨/年)
安迪苏	南京、法国、西班牙	18
紫光	宁夏	1
新和成	山东	15

资料来源：中国产业信息网，光大证券研究所整理

**图 4：我国蛋氨酸进出口情况**



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

## 1.4、子行业动态跟踪

**化纤板块：**本周涤纶长丝市场先稳后跌。本周初成本端震荡运行，市场价格小幅下跌。周中聚合成本支撑减弱，下游需求低迷，长丝厂商后市预期谨慎。下游方面，限电政策略有宽松，下游纺织工厂开工率回升，坯布供应量增高，原丝库存 20 天左右，短期需求难有改善。

**聚氨酯板块：**本周国内聚合 MDI 市场恐慌性下跌：市场整体心态恐慌，贸易商积极出货，市场主流报价持续下探，预计下周国内聚合 MDI 市场继续下探。本周国内纯 MDI 市场下滑后反弹再回落：上周五市场继续下探，场内现货偏紧，价格持续上升，但后期因下游刚需低迷，部分贸易商积极出货报价松动，市场再度回落。预计下周国内纯 MDI 市场小幅下滑。

**钛白粉板块：**钛白粉国内市场承压，价格弱稳。下游需求量偏低，议价频率提高，市场成交情况冷淡。10 月底至 11 月初期间内，各地限电总体上管控稍有放宽，各地区开工情况转好。但下游接受高位连涨能力有限，市场高价也令部分资金实力不足的贸易商缩减了囤货量，同时伴随冬季北方地区下游工厂陆续减产停工，钛白粉国内市场总体需求量呈现下滑态势。

**化肥板块：**由于上游原料价格不稳，企业订单有限，观望情绪浓厚，本周国内复合肥市场行情整理为主。国内尿素市场弱势下滑，交投气氛明显不畅，钾肥市场整体交投欠佳，现货流通依旧偏紧。一铵市场需求疲软，磷复肥会议对市场提振作用有限，企业新单成交偏弱，东北市场受其他化肥品种降价影响信心不足。

**维生素板块：**本周 VC 市场价格保持维稳，市场询单清冷，购销清淡，场内交投气氛较淡，下游采购维持刚需为主，上游玉米偏弱调整。VA 市场维稳向好运行，市场行情小幅上行，市场价格提升，场内交投气氛回暖，下游终端用户询单增多，市场关注增加。VE 市场稳中向好运行，市场交投气氛升温，询价活跃，场内购销转热，市场报价震荡上行，市场后期探涨心态足。

**氨基酸板块：**本周氨基酸市场价格稳中偏强运行，赖氨酸、苏氨酸厂家生产成本继续上涨，价格处于高位。蛋氨酸价格上涨，本月初天气影响国内主产区新季玉米收割延迟，市场供应阶段性偏紧。总体来看，在供应偏紧，需求偏淡的情况下，氨基酸市场成交价格稳中偏强运行。

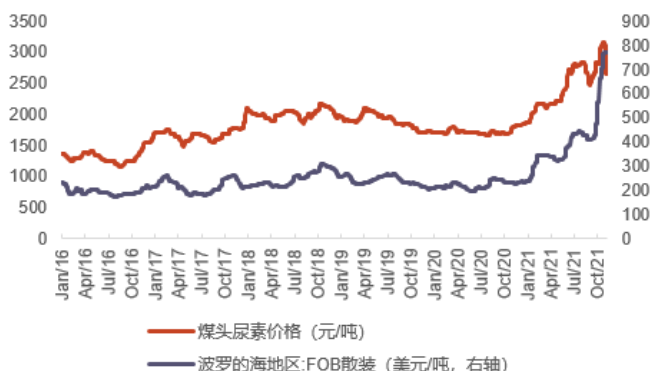
**制冷剂板块：**本周国内制冷剂 R410a 市场稳中下行；制冷剂 R32 市场僵持下探，个别成本较高企业维持高价；制冷剂 R125 市场窄幅下调，原料端四氯乙烯进口货源增加，价格理性回落；制冷剂 R134a 高位回落；制冷剂 R22 市场暂稳运行，原料氢氟酸新单高位，三氯甲烷价格亦坚挺，R22 成本面承压，价格上调。

**有机硅板块：**本周国内有机硅库存高企，成交少量，国内企业报价逐步下行，近日国内低价频出，市场报价跌破成本价格，高价库存累积较多，原料价格虽有下行，但下行幅度并没有有机硅市场回落幅度大。各家为降低库存，缓解流动资金压力，采取降价优惠策略。

## 2、重点化工产品价格及价差走势

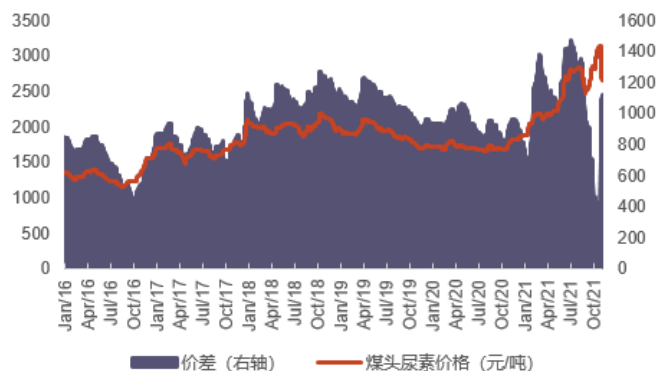
### 2.1、化肥和农药

图 10: 国际国内尿素价格走势



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 11: 煤头尿素价格及价差变动 (元/吨)



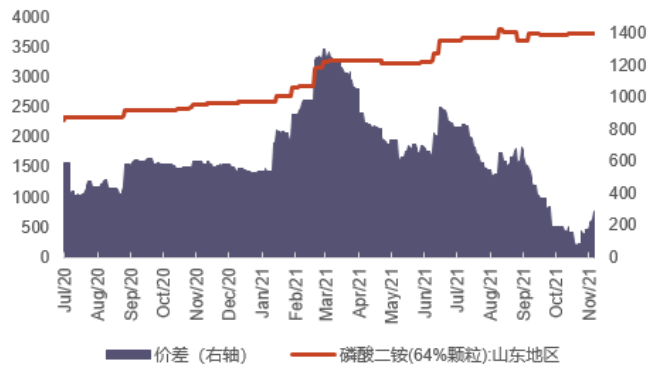
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 12: 国内硫磺价格走势 (元/吨)



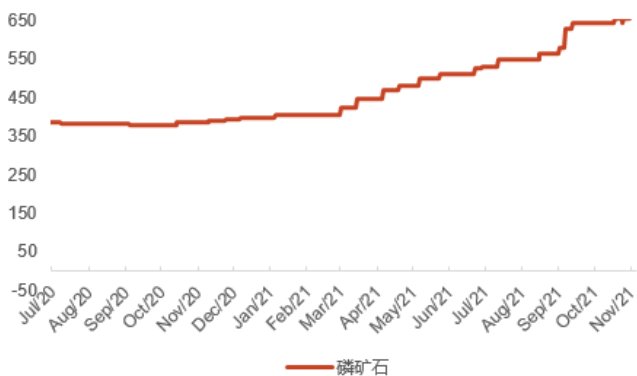
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 13: 磷酸二铵价格及价差变动 (元/吨)



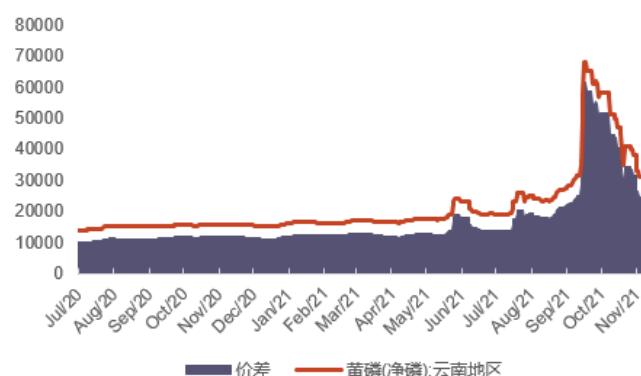
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 14: 国内磷矿石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 15: 黄磷价格及价差变动 (元/吨)



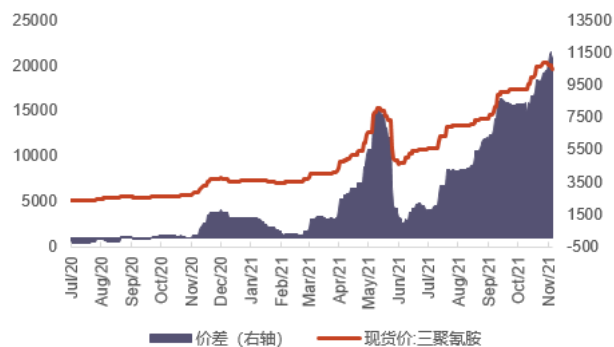
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 16: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



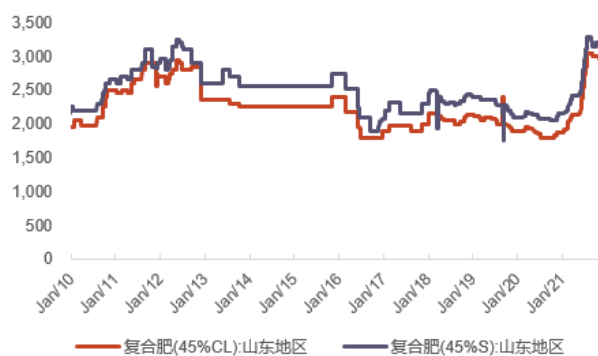
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 17: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 18: 国内复合肥价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 19: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)

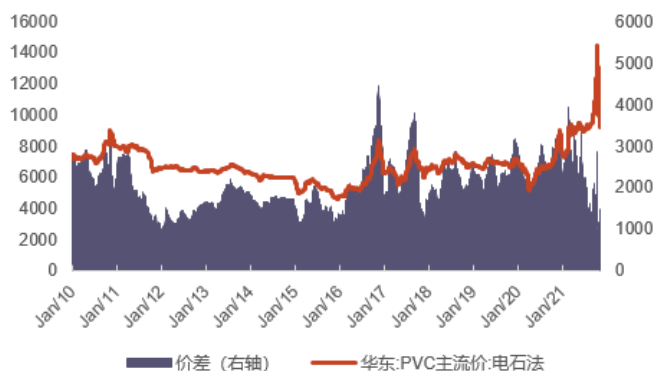


资料来源: IFind, 光大证券研究所整理



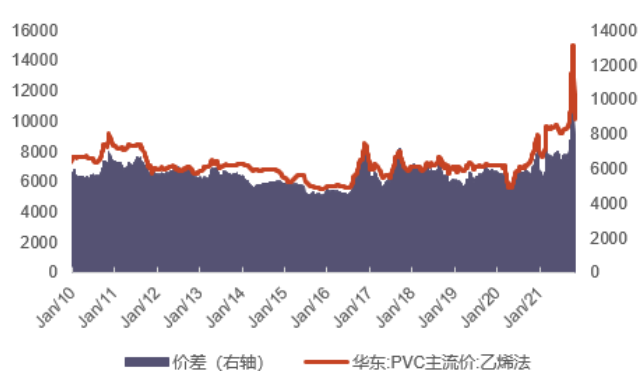
## 2.2、氯碱

图 20：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 21：华东乙烯法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



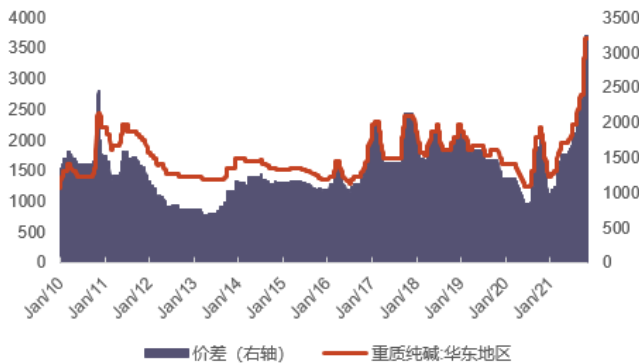
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 22：烧碱价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

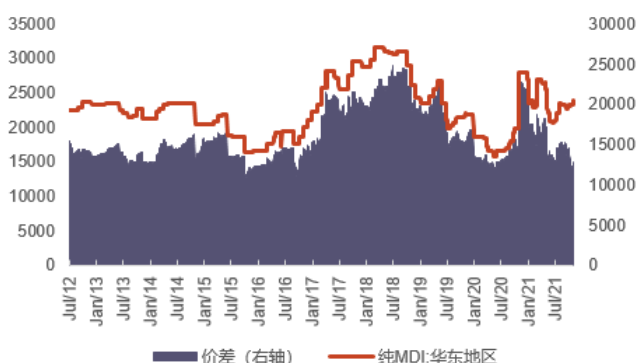
图 23：纯碱价格及氯醇法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

### 2.3、聚氨酯

图 24：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



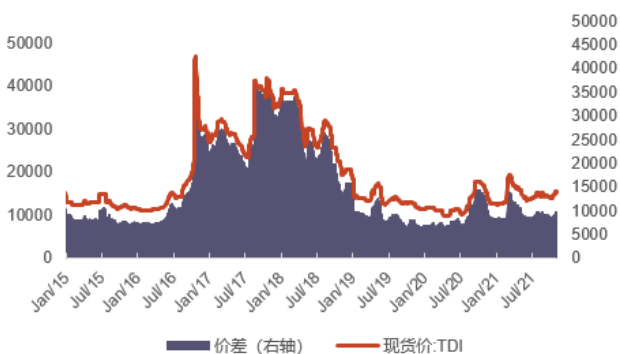
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



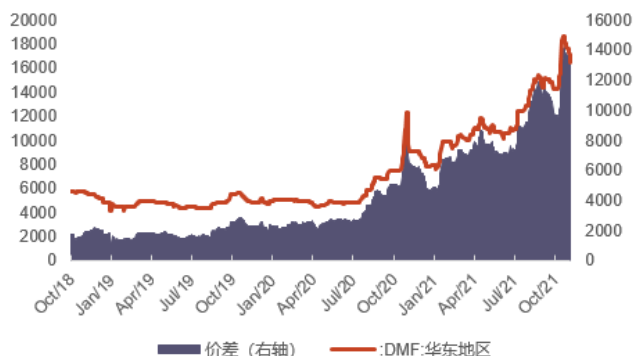
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：TDI 价格及价差变动（元/吨）



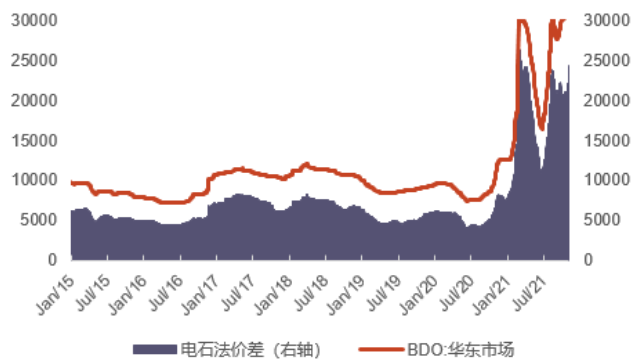
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 27：DMF 价格及价差变动（元/吨）



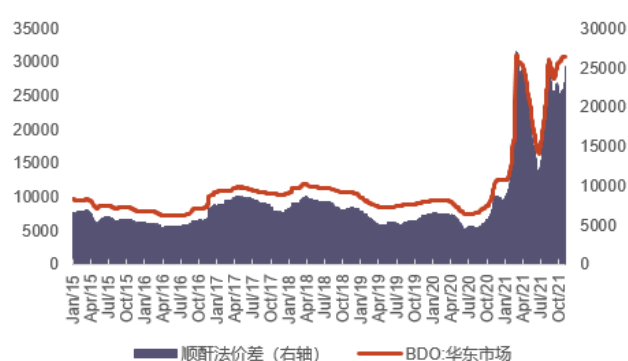
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 28：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



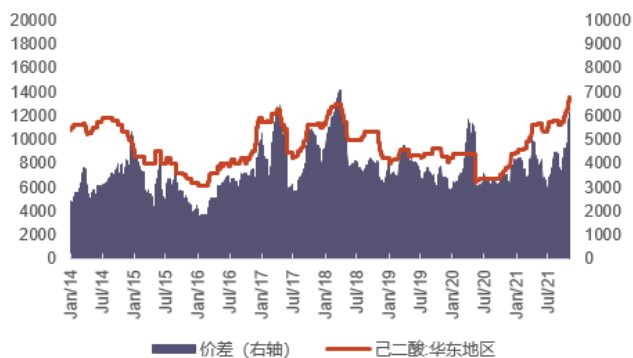
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 29：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 30：己二酸价格及价差变动（元/吨）



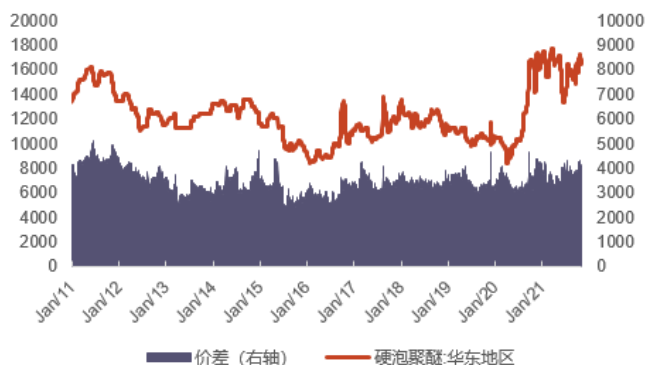
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 31：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



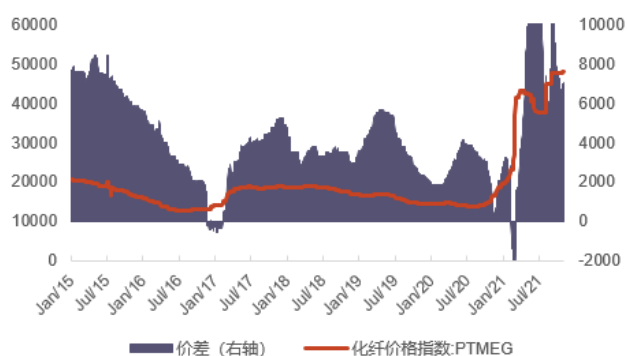
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 32：硬泡聚醚价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 33：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

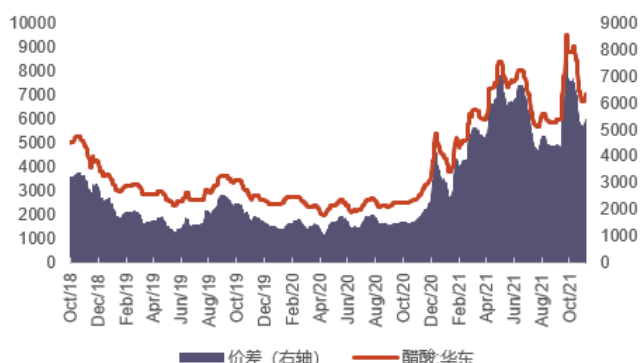
## 2.4、C1-C4 部分品种

图 34：甲醇价格走势（元/吨）



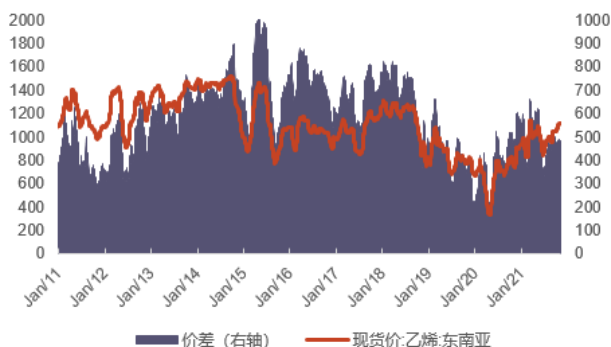
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：醋酸价格及价差变动（元/吨）



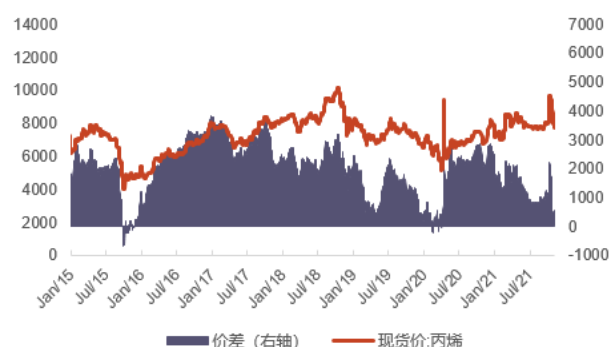
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：乙烯价格及价差变动（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：丙烯价格及价差变动（元/吨）



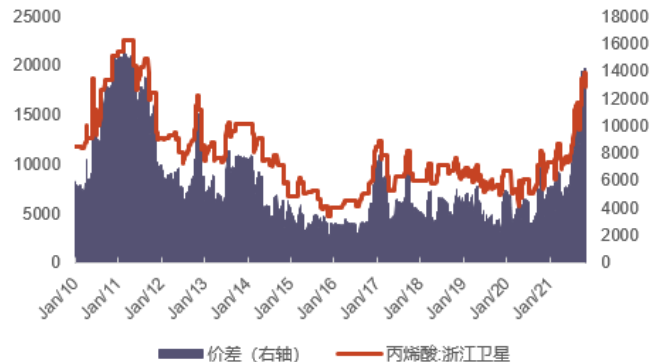
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 38：丁二烯价格走势（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 39：丙烯酸价格及价差变动（元/吨）



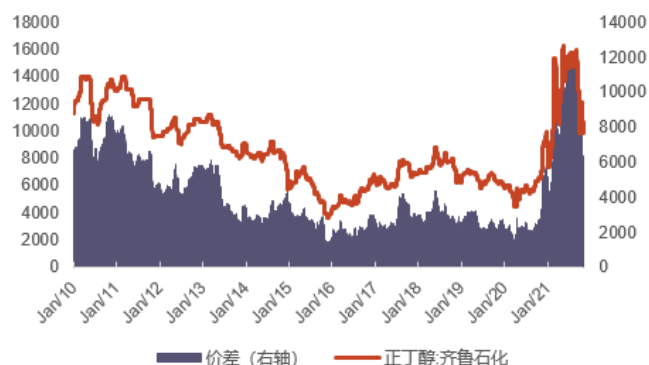
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 40: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



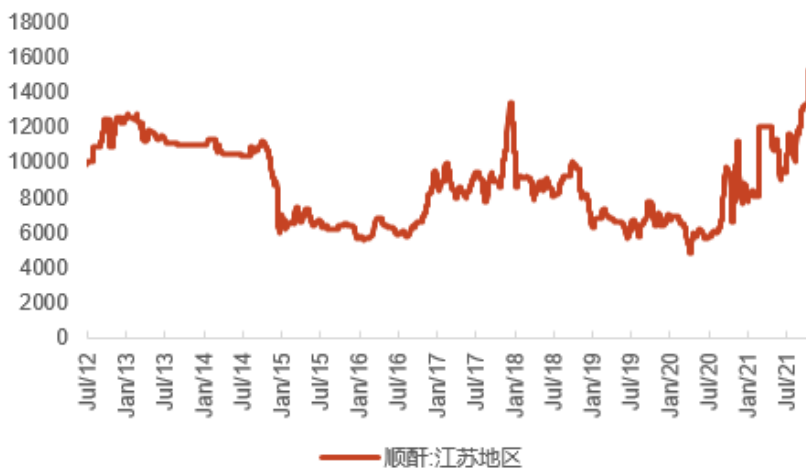
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 41: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

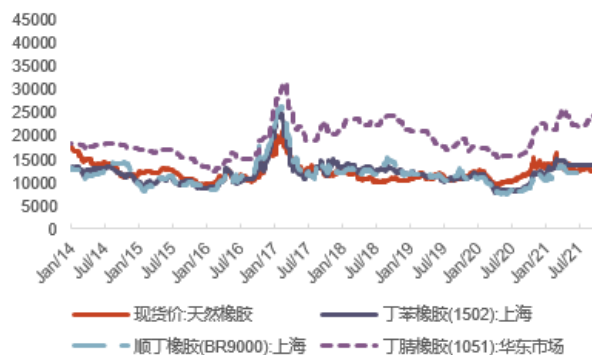
图 42: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

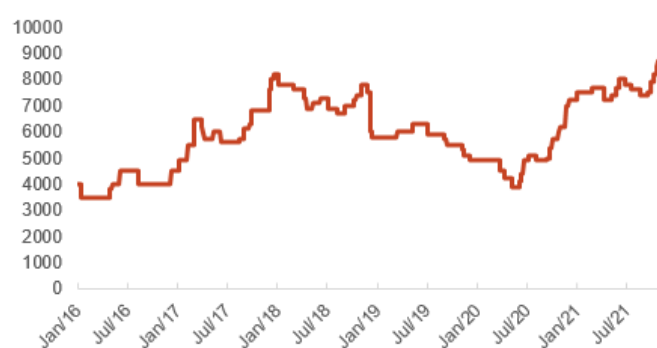
## 2.5、 橡胶

图 43: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

## 2.6、 化纤和工程塑料

图 45: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



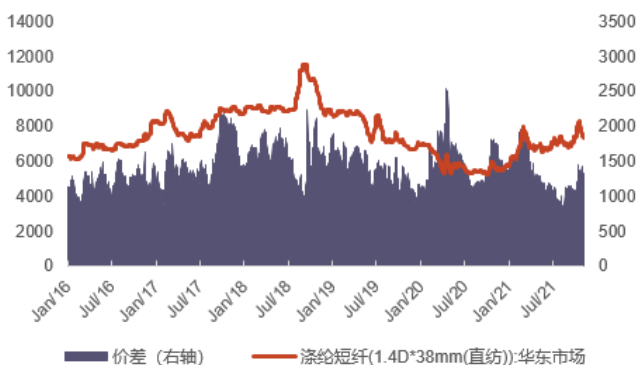
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 46: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



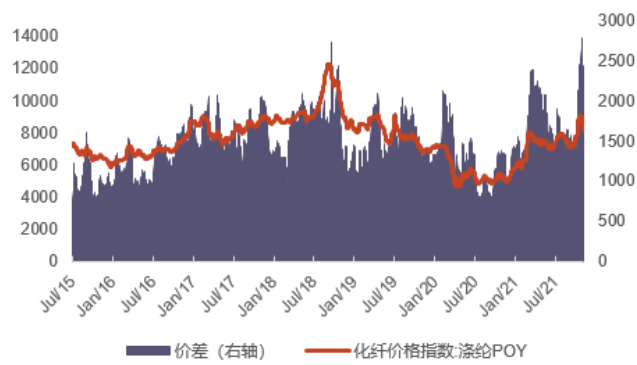
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



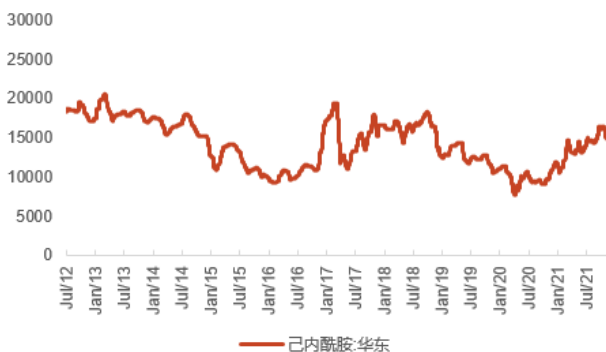
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 48: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



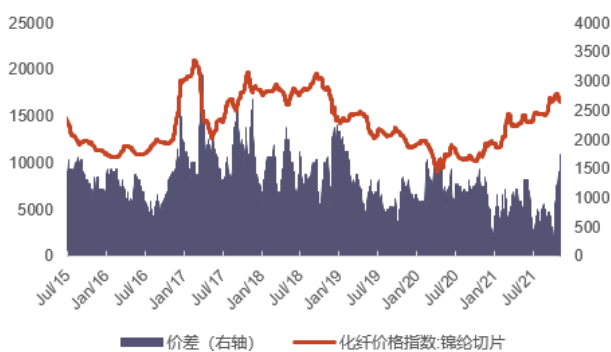
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 49: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

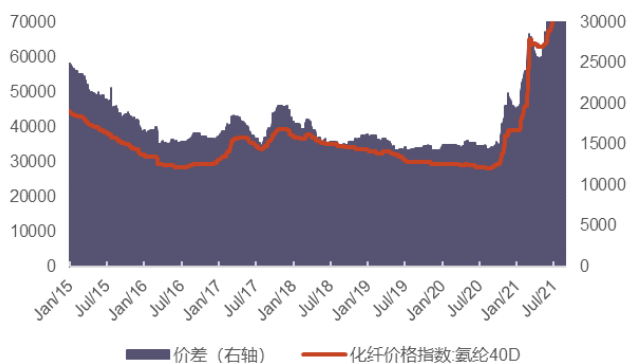
图 50: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理



图 51: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 52: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 54: 苯酚价格走势 (元/吨)



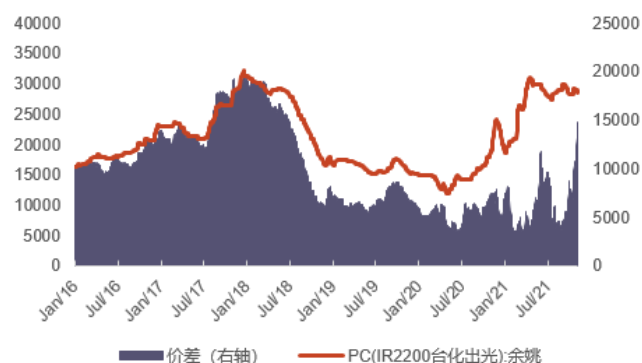
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



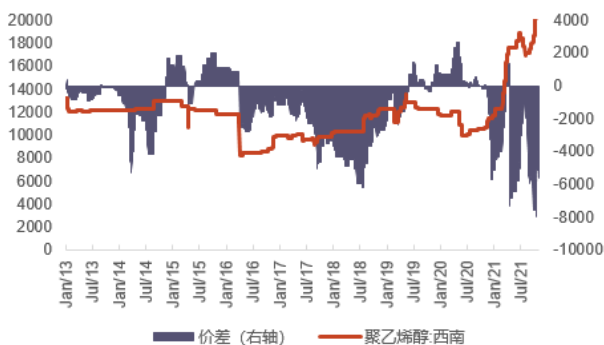
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: PC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 57: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

## 2.7、 氟硅

图 59: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: 冰晶石价格走势 (元/吨)



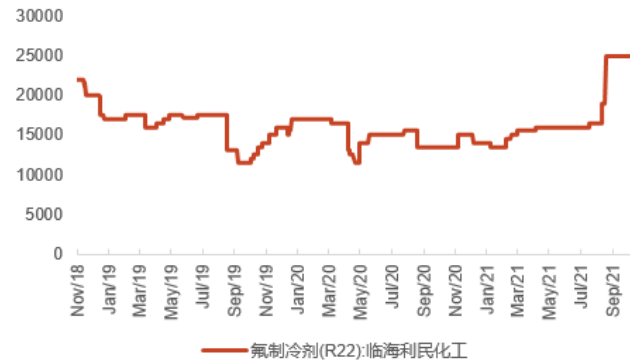
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: R22 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

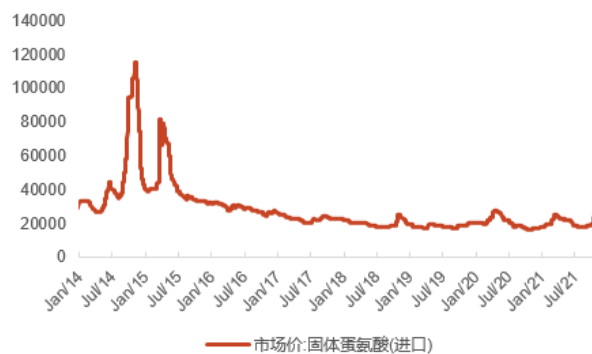
## 2.8、氨基酸&维生素

图 65: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



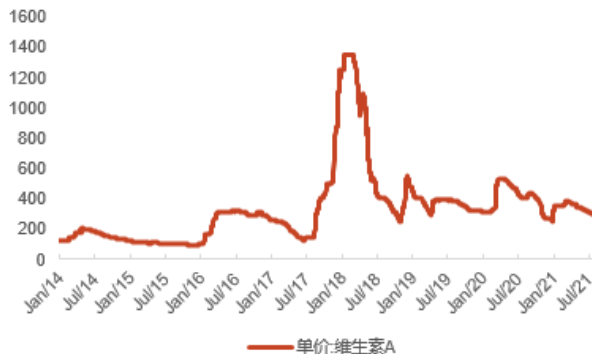
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



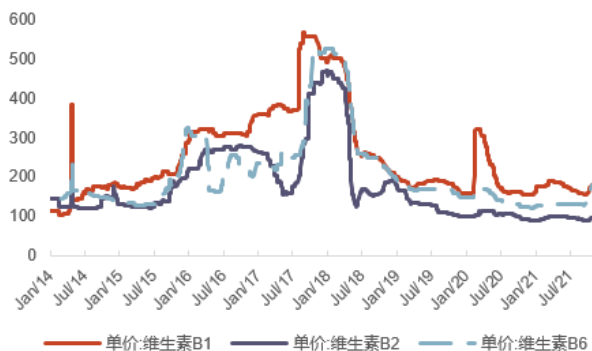
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



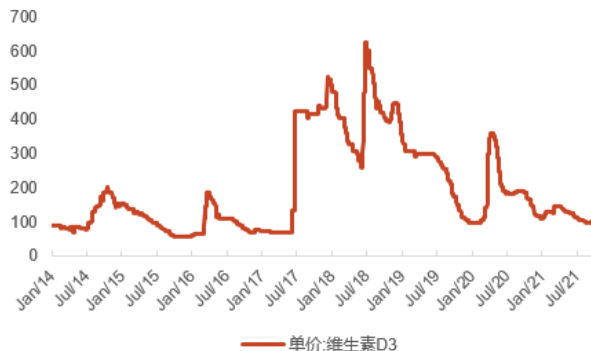
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 69：维生素 B1、B2、B6 价格走势（元/千克）



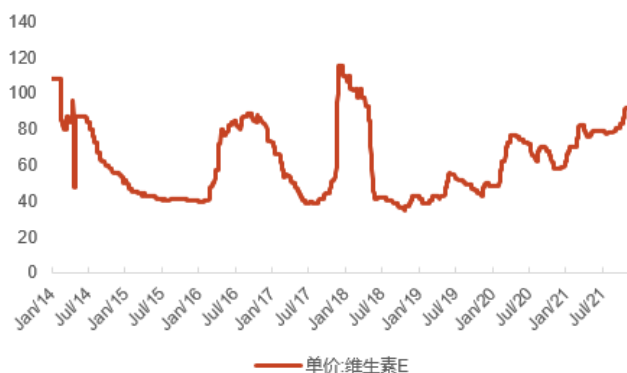
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 70：维生素 D3 价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 71：维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 72：维生素 K3、泛酸钙价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

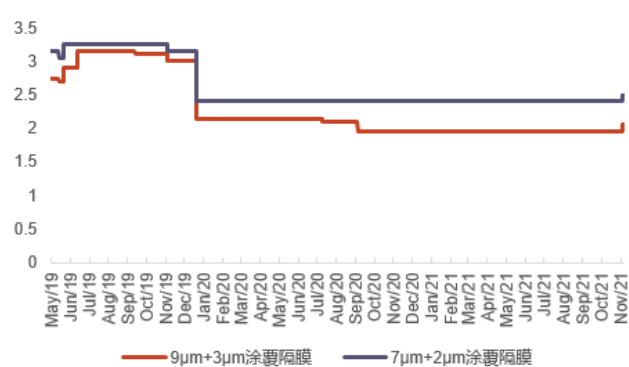
## 2.9、锂电材料

图 73：电池级碳酸锂价格走势（元/吨）



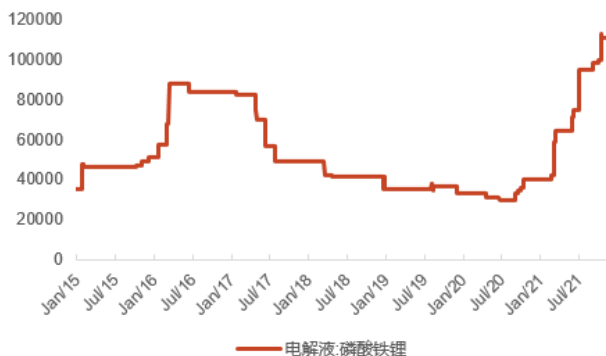
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 74：锂电隔膜价格走势（元/平方米）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 75: 磷酸铁锂电池电解液价格走势 (元/千克)



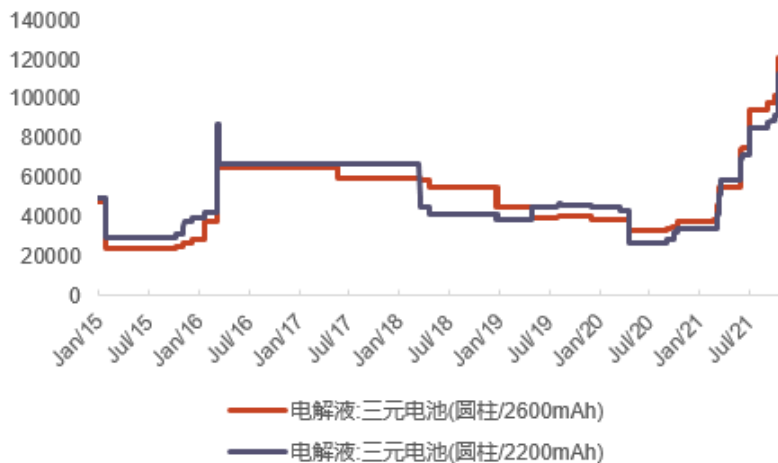
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: 锰酸锂电池电解液价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 77: 三元电池电解液价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

## 2.10、其它

图 78: 钛白粉价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

### 3、风险分析

#### 1) 油价快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

#### 2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。



## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE