



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
 行业 基础化工行业
 报告发布日期 2021年12月12日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 倪吉
 021-63325888*7504
 niji@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860517120003

证券分析师 万里扬
 021-63325888*2504
 wanliyang@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860519090003

联系人 袁帅

联系人 yuanshuai@orientsec.com.cn
 顾雪莹

guxueying@orientsec.com.cn

原油相关信息:

- 原油及相关库存: 2021年12月3日美国原油商业库存4.329亿桶,周减少20万桶;汽油库存2.193亿桶,周增加390万桶;馏分油库存1.266亿桶,周增加270万桶;丙烷库存0.73272亿桶,周增加61.2万桶。美国原油产量及钻机数: 2021年12月3日美国原油产量为1170万桶/天,周增加10万桶/天,较一年前增加60万桶/天。12月3日美国钻机数569台,周数量不变,年增加246台;加拿大钻机数180台,周数量增加9台,年增加78台。其中美国采油钻机467台,周数量不变,年增加221台。

价格变化:

- 我们监测的188种化工产品中,本周价格涨幅前3名的产品分别为顺酐(上涨30.6%)、硝酸铵-国际(上涨17.8%)、磷酸一铵-国际(上涨10.0%);跌幅前3名为:三氯乙烯(下跌40.4%)、聚乙烯醇(下跌23.1%)、生胶(下跌20.6%)。
- 月度方面,价格涨幅前3名的产品分别为亚氨基二乙腈(IDAN)(上涨36.2%)、液氯(上涨29.1%)、尿素-国际(上涨27.9%);跌幅前3名为:三氯乙烯(下跌63.2%)、甲酸(下跌48.4%)、四氯乙烯(下跌41.2%)。

价差变化:

- 本周价差涨幅前3名的产品分别为煤头乙二醇价差(上涨419.1%)、油头乙二醇价差(上涨229.9%)、PTA(上涨207.7%);跌幅前3名为:丁二烯价差(下跌212.7%)、苯乙烯(下跌84.2%)、聚乙烯醇全价差(下跌38.4%)。
- 月度方面,价差涨幅前3名的产品分别为R134a价差(上涨480.5%)、尿素-固定床价差(上涨244.4%)、煤头乙二醇价差(上涨216.8%);跌幅前3名为:苯乙烯(下跌5658.6%)、丁二烯价差(下跌130.0%)、电石法PVC价差(下跌66.0%)。

投资建议与投资标的

- 本周中央经济工作会议明确表示新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制,创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。从时间轴上看,从原料用量向产品用能+碳排放的考核方式的转变正在加速,我们认为轻烃化工企业因拥有最低能耗的烯烃和最低排放的氢气,在碳中和情景下价值巨大,仍有待重估,建议关注万华化学(600309,买入)、卫星化学(002648,买入)、东华能源(002221,未评级)、金能科技(603113,买入)等。另外,会议还提及“加快构建废弃物循环利用体系”,建议关注具备领先再生聚酯和再生锦纶技术的EPC服务商三联虹普(300384,买入)。

风险提示

- 油价波动风险;疫情变化不及预期风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1 本周核心观点	4
2 原油及化工品价格信息	4
2.1 原油	4
2.2 化工品	4
风险提示	6

图表目录

表 1：化工品价格涨幅榜.....	5
表 2：化工品价差涨幅榜.....	5

1 本周核心观点

双碳目标下，化工上游行业尤其是高能耗行业已无法再通过简单加大资本投入来实现经营规模的持续性增长。在这样的背景下，符合低碳排放而能够持续扩张的，或者下游受到新能源行业爆发式需求增长拉动的细分行业及企业将获得较为长期的成长机会。

在需求拉动逻辑中，为实现可持续发展的相关能源体系以及材料体系的替换过程将带来投资机会。具备成本以及产业链优势的传统化工企业正逐步进入到新能源材料领域，建议关注成本优势显著且有持续项目扩张的煤化工龙头**华鲁恒升(600426, 买入)**，以及“一体两翼”转型升级进入全面兑现阶段的西南氯碱龙头**天原股份(002386, 买入)**。在可持续性发展绿色材料领域，具有低碳排放、可循环属性的可再生塑料将在海外欧洲禁塑政策以及国内“十四五”规划鼓励塑料同级化高附加值利用的背景下迎来需求爆发，建议关注具备领先再生聚酯和再生锦纶技术的 EPC 服务商**三联虹普(300384, 买入)**，以及再生 PS 龙头**英科再生(688087, 未评级)**。

在低碳排放供给端扩张逻辑中，我们看好轻烃化工最低单位产出和最低综合成本氢气带来的价值重估。低单位产品排放和低能耗优势使得轻烃化工项目的扩张阻碍小，未来将获得更强的成长性。另一方面，相较于绿电电解水制氢，基本不产生碳排放的轻烃化工副产氢气还具有成本低的优势，生产化工品可以实现长期套利。建议关注规模与竞争力具有较大优势的**万华化学(600309, 买入)**、**卫星化学(002648, 买入)**、**东华能源(002221, 未评级)**、**金能科技(603113, 买入)**等。

农化板块，企业在经历了前期成本端传导滞后导致的业绩承压后，有望在 Q4 迎来农药需求旺季开启叠加终端产品价格拉升成本压力传导带来的量利齐升 β 行情。从中短期来看，今年 Q4 到明年 Q1 国内供给侧的压制将支撑行业景气度，此外，海外化肥供应在碳中和政策背景下因天然气成本飙升而紧缺的催化，明年全球粮食价格还有望持续高位，支撑农药需求提升。从长期来看，刚需农药行业供需走向宽松，只有具备内生性 α 的农药企业才能自主把握农药行业结构性增长机会，以获得长期稳定的成长。建议关注**扬农化工(600486, 增持)**、**海利尔(603639, 买入)**、**广信股份(603599, 未评级)**、**百傲化学(603360, 未评级)**、**中旗股份(300575, 未评级)**、**利民股份(002734, 未评级)**、**润丰股份(301035, 未评级)**。

2 原油及化工品价格信息

2.1 原油

截至 12 月 11 日，Brent 油价周上涨 7.5%至 75.15 美元/桶。伴随市场对新冠病毒奥密克戎变异体影响需求的担忧情绪有所降温，再加上美伊谈判陷入停滞以及沙特上调 1 月供应给亚洲和美国的原油官方售价，油价结束连续六周的下跌。2021 年 12 月 3 日美国原油商业库存 4.329 亿桶，周减少 20 万桶；汽油库存 2.193 亿桶，周增加 390 万桶；馏分油库存 1.266 亿桶，周增加 270 万桶。

2.2 化工品

我们监测的 188 种化工产品中，本周价格涨幅前 3 名的产品分别为顺酐（上涨 30.6%）、硝酸铵-国际（上涨 17.8%）、磷酸一铵-国际（上涨 10.0%）；跌幅前 3 名为：三氯乙烯（下跌 40.4%）、聚乙烯醇（下跌 23.1%）、生胶（下跌 20.6%）。本周，顺酐价格进一步上涨 30.6%至 1.6 万元/吨，已回到前期高点。成本端国际油价上涨叠加国内现货供应偏紧，顺酐价格延续涨势，苯法路线和正丁烷路线的价差都进一步扩大。另外，三氯乙烯因下游制冷剂 R134a 需求仍旧疲软，出口受

阻，再加上成本端液氯、电石价格小幅下滑，三氯乙烯延续下跌趋势，周下降 40.4%至 8457 元/吨，需求乏力，价格仍延续下行。

表 1：化工品价格涨幅榜

周涨幅前六	产品	价格	周变动	月变动	自年初变化
1	顺酐	16000	30.6%	19.9%	100.0%
2	硝酸铵-国际	760	17.8%	21.6%	360.6%
3	磷酸一铵-国际	880	10.0%	10.3%	124.2%
月涨幅前六	产品	价格	周变动	月变动	自年初变化
1	亚氨基二乙腈 (IDAN)	32000	0.0%	36.2%	190.9%
2	液氯	1581	-3.2%	29.1%	22.1%
3	尿素-国际	966	0.7%	27.9%	271.5%
周跌幅前六	产品	价格	周变动	月变动	自年初变化
1	三氯乙烯	8457	-40.4%	-63.2%	32.8%
2	聚乙烯醇	20000	-23.1%	-23.1%	65.3%
3	生胶	27000	-20.6%	-20.6%	17.4%
月跌幅前六	产品	价格	周变动	月变动	自年初变化
1	三氯乙烯	8457	-40.4%	-63.2%	32.8%
2	甲酸	4050	3.8%	-48.4%	63.6%
3	四氯乙烯	6615	-1.5%	-41.2%	7.0%

资料来源：百川盈孚，Wind，东方证券研究所

本周价差涨幅前 3 名的产品分别为煤头乙二醇价差(上涨 419.1%)、油头乙二醇价差(上涨 229.9%)、PTA(上涨 207.7%)；跌幅前 3 名为：丁二烯价差(下跌 212.7%)、苯乙烯(下跌 84.2%)、聚乙烯醇全价差(下跌 38.4%)。本周，乙二醇价格受到成本端国际油价上涨支撑而小幅反弹(+2.2%)，再加上煤头原料动力煤价格的进一步回落，煤制路线盈利逐步恢复。聚乙烯醇价格周下跌 23.1%至 2 万元/吨，主要是电石法路线价格大幅调整。行业需求淡季叠加成本端煤炭与电石价格回落，聚乙烯醇高位价差逐步回落。另一方面，电石价格的回落减轻了电石法 PVC 的成本压力，但目前价差仍处于历史低位，百川盈孚资讯显示，外购电石的生产企业仍利润亏损。

表 2：化工品价差涨幅榜

周涨幅前六	产品	最新价差	周变动	月变动	自年初变化	21 年同比
1	煤头乙二醇	501	419.1%	216.8%	-26.5%	-12.8%
2	油头乙二醇	431	229.9%	50.8%	334.0%	14.9%
3	PTA	137	207.7%	-45.8%	-71.8%	4.2%
月涨幅前六	产品	最新价差	周变动	月变动	自年初变化	21 年同比
1	R134a	6675	111.6%	480.5%	520.3%	-44.0%
2	尿素-固定床	528	-12.0%	244.4%	-10.9%	77.4%
3	煤头乙二醇	501	419.1%	216.8%	-26.5%	-12.8%
周跌幅前六	产品	最新价差	周变动	月变动	自年初变化	21 年同比

1	丁二烯	-347	-212.7%	-130.0%	-109.6%	16.0%
2	苯乙烯	-329	-84.2%	-5658.6%	-147.9%	-40.7%
3	聚乙烯醇	9167	-38.4%	-44.0%	116.8%	91.9%
月跌幅前六	产品	最新价差	周变动	月变动	自年初变化	21年同比
1	苯乙烯	-329	-84.2%	-5658.6%	-147.9%	-40.7%
2	丁二烯	-347	-212.7%	-130.0%	-109.6%	16.0%
3	电石法 PVC	611	48.3%	-66.0%	-45.5%	-27.9%

资料来源：百川盈孚，Wind，东方证券研究所

风险提示

油价波动风险；疫情变化不及预期风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有华鲁恒升(600426)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn