

强于大市

化工行业周报 20211212

原油探底回升，黄磷持续反弹

多产品价格回落。另一方面，半导体、新能源材料关注度持续提升。

行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 18 个品种价格上涨，53 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是黄磷、二氯甲烷、WTI 原油、尿素、硝酸；而跌幅前五的品种分别是三氯乙烯、PVA、金属硅、NYMEX 天然气、R134a。
- 本周 WTI 原油收于 71.96 美元/桶，周涨幅 8.60%；布伦特原油收于 75.27 美元/桶，周涨幅 7.71%。受对 Omicron 病毒担忧缓解，伊核协议谈判陷入僵持的影响，原油价格本周持续上涨。EIA 本周公布数据显示，美国原油库存下降 24.1 万桶，降幅不及预期。后市来看，伊朗原油进入国际市场仍需要一定的时间周期，在此之前，原油市场供应面依旧向好为主，预计下周国际原油价格将震荡盘整。
- 本周黄磷价格继续回升，据百川盈孚数据，黄磷四川地区收报 40000 元/吨，较上周收盘上涨 11.11%。供应方面，本周(12.04-12.10)黄磷产量为 14514 吨，周环比涨幅 9.01%；供应增量主要来自于云南弥勒及陆良地区个别厂家恢复生产或提升负荷；截止 12 月 9 日，云贵川三省行业开工率分别为 57.74%、32.17%、65.79%。从需求端看，下游草甘膦、热法磷酸、三氯化磷需求良好，订单积极。原材料方面，磷矿石价格维持高位；截止 12 月 9 日，磷矿石市场均价为 645 元/吨，预计后期磷矿石价格将持续上涨，黄磷价格受下游需求、成本端支撑以及云南、四川电价改革的影响或将重返上行轨道。
- 本周制冷剂价格继续下跌，截止 12 月 10 日，据百川盈孚数据，R134a、R22 市场均价分别为 29000 元/吨、17500 元/吨，较上周收盘分别下跌 13.43%、7.90%。其中 R134a 相较 10 月 28 日高点 50000 元/吨，跌幅已达 42.00%。需求方面，因 R125、R134a 等多种制冷剂被列入《中国进出口受控消耗臭氧层物质名录》，自 2021 年 11 月 1 日起，对名录中所列物质实行进出口许可证管理制度，出口受阻；另外，因全球汽车“芯片荒”延续，汽车产量持续下降，或对 R134a 等制冷剂需求有所下降。供给端，年底将近，厂商排库意愿增加；另外，因新配额将要释放，整体供给较为宽松。原料端：R134a 主要原料三氯乙烯下跌幅度较大，截止 12 月 10 日，三氯乙烯市场均价为 8457 元/吨，较上周收盘下跌 40.39%，较 11 月 17 日 23000 元/吨已大幅下跌约 63.23%。预计制冷剂全线产品价格短期受原料端下滑影响将继续下跌。

投资建议：

- 本月观点：
- 周期类行业：细分产品价格波动加大：截止 11 月 26 日，跟踪的产品中仅 19% 产品价格环比上涨；76% 产品价格环比下跌，跌幅超过 20% 的占比达 19%；另外 5% 产品价格持平。截止 11 月 26 日，由于当日原油价格大幅下跌，WTI 价格环比上月下跌 19.3%，布伦特原油价格环比上月下跌 15.9%，WTI 跌破 70 美元/桶。与 2020 年同期相比，约 84% 的化工产品价格同比上涨；与 2021 年年初相比同样有 91% 化工产品价格上涨。行业数据：10 月化工行业 PPI 指数 119.8，环比 9 月提升 3.3%。进入 11 月以来，随着限产限电政策放松以及能源价格下降，化工品开工逐渐恢复，价格环比显著下行。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。
- 成长类公司：受益于下游新能源汽车、光伏等行业高速发展，上游部分材料（如 EVA/DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧，且景气持续时间预计较长。另一方面，国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司三季报业绩保持高增速。
- 投资建议，展望十二月，受疫情及油价大幅回调影响，化工行业面临一定的调整压力。关注民营炼化、行业龙头等相关化工企业估值再次回到较低水平，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、东方盛虹、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。
- 12 月金股：晶瑞电材

风险提示

1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

相关研究报告

《化工行业周报 20211205：原油继续下跌，尿素价格上行》20211206

《化妆品及医美行业：国牌龙头实力强劲，市场地位稳固》20211206

《化妆品医美行业 2022 年度策略：把握消费趋势，看好高景气赛道》20211204

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

目录

化工行业投资观点	4
12 月金股：晶瑞电材.....	4
本周关注	5
要闻摘录.....	5
公告摘录.....	5
本周行业表现及产品价格变化分析.....	8
重点关注	8
风险提示:.....	9
附录:	10

图表目录

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）	8
图表 2. 本周涨跌幅前五子行业	9
图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股	9
图表 4. 电石法 PVC 价差（单位：元/吨）	10
图表 5. 离子膜烧碱（折 100%）价差（单位：元/吨）	10
图表 6. DMF 价差（单位：元/吨）	10
图表 7. 黄磷价差（单位：元/吨）	10
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表	11

化工行业投资观点

周期类行业：

细分产品价格波动加大：截止 11 月 26 日，跟踪的产品中仅 19% 产品价格环比上涨；76% 产品价格环比下跌，跌幅超过 20% 的占比达 19%；另外 5% 产品价格持平。截止 11 月 26 日，由于当日原油价格大幅下跌，WTI 价格环比上月下跌 19.3%，布伦特原油价格环比上月下跌 15.9%，WTI 跌破 70 美元/桶。与 2020 年同期相比，约 84% 的化工产品价格同比上涨；与 2021 年年初相比同样有 91% 化工产品价格上涨。行业数据：10 月化工行业 PPI 指数 119.8，环比 9 月提升 3.3%。进入 11 月以来，随着限产限电政策放松以及能源价格下降，化工品开工逐渐恢复，价格环比显著下行。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。

成长类公司：受益于下游新能源汽车、光伏等行业高速发展，上游部分材料（如 EVA/DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧，且景气持续时间预计较长。另一方面，国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司三季报业绩保持高增速。

投资建议：展望十二月，受疫情及油价大幅回调影响，化工行业面临一定的调整压力。关注民营炼化、行业龙头等相关化工企业估值再次回到较低水平，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、东方盛虹、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。

12 月金股：晶瑞电材

2021 年前三季度公司实现营收 13.09 亿元，同比增长 83.3%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 167.8%；扣除非经常性损益的净利润 0.94 亿元，同比增长 206.3%。非经常性损益主要是公允价值变动净损益约 0.86 亿元。公司三季度单季度实现营收 4.46 亿元，同比增长 56.2%；实现扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 146.2%，环比增长 14.7%。公司前三季度销售毛利率为 21.0%，同比下降 6.33pcts，主要因为 2021 年初至今原材料价格持续上涨及运费计入营业成本；销售净利率为 13.1%，同比增长 3.81pcts。整体业绩符合预期。

NMP 价格屡创新高。报告期内，公司主要产品 NMP 价格屡创新高，根据中国化学与物理电源行业协会数据，截至 10 月 22 日，NMP 最低售价已达 4.9 万元，三季度（6-9 月）涨幅达 52.7%。根据百川盈孚数据，截至 10 月 22 日，BDO 收报 3.09 万元/吨，三季度涨幅达 69%。NMP-BDO 价差持续扩大，三季度价差涨幅达 23.1%，且价差仍在扩大，截至 10 月 22 日已达 1.81 万元/吨，较 10 月初上涨 50.8%。随着公司新增 5 万吨/年 NMP 项目陆续投产，公司盈利能力有望持续提升。

多个在建项目稳步推进。报告期内，公司发行的“晶瑞转 2”可转债于 2021 年 9 月 7 日上市交易，实际募得资金 5.15 亿元，主要用于集成电路制造用高端光刻胶研发项目和阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目。另一方面，KrF 光刻胶已建成中试示范线，正在客户产线测试阶段，通过后即可进入量产阶段。随着光刻胶与高纯试剂项目的放量，公司业绩有望持续高增。

基于电子级硫酸项目投产以及光刻胶持续进口替代的预期，预计 2021-2023 年每股收益分别为 0.67 元、0.97 元、1.45 元，对应 PE 分别为 71.6、49.5、33.1 倍。维持买入评级。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；光刻胶研发推广进程受阻；疫情反复等。

本周关注

要闻摘录

川恒股份 12 月 4 日公告，公司与欣旺达电子股份有限公司拟在磷资源、锂资源及深加工方面进行投资合作。12 月 3 日双方签订《投资合作协议》，明确约定双方新设合资公司，川恒股份持股 51%，欣旺达持股 49%，以合资公司为平台进行项目投资、建设。同日，瓮安县人民政府与川恒股份及欣旺达于 2021 年 12 月 3 日签订《瓮安县“矿化一体”新能源材料循环产业项目投资协议》。根据投资协议，瓮安县“矿化一体”新能源材料循环产业项目总投资 70 亿元。其中，一期项目投资约 35 亿元，建设 30 万吨/年电池用磷酸铁生产线、20 万吨/年食品级净化磷酸生产线、3 万吨/年无水氟化氢生产线及配套装置项目，2021 年 12 月启动，2024 年初建成投产；二期项目投资约 35 亿元，建设 30 万吨/年电池用磷酸铁生产线、20 万吨/年食品级净化磷酸生产线、3 万吨/年无水氟化氢生产线及配套装置项目，2024 年启动，2025 年底建成投产。

-----中国化工报，2021.12.6

12 月 4 日，巨化股份发布公告表示，拟新增两大氟化工技改扩建项目，合计总投资约 16.73 亿元，计划于 2023 年四季度建成投产。公告表示，巨化下属分厂电化厂拟实施新增 4.8 万吨/年 VDF 技改扩建项目、新增 3 万吨/年 PVDF 技改扩建项目（一期）新增 2.35 万吨/年 PVDF 项目，项目投资分别为 9.79 亿元、6.93 亿元。

-----中国化工报，2021.12.6

近日，宁夏推动黄河流域生态保护和高质量发展先行区建设领导小组办公室组织召开黄河流域生态环境警示片和“两高”项目问题整改视频调度会。会议强调，各地各部门要加快“两高”项目清查整改。

-----中化新网，2021.12.8

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，11 月份，随着保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头初步得到遏制，PPI（工业生产者出厂价格指数）涨幅有所回落。国际原油、天然气价格高位波动，带动国内相关行业价格上行。11 月份石油开采价格环比上涨 7.1%，精炼石油产品制造价格环比上涨 4.7%，化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 0.7%；燃气生产和供应业价格环比上涨 4.1%。多部门联动遏制煤炭价格非理性上涨，煤炭产量和市场供应量持续增加，11 月份煤炭开采和洗选业价格由环比上涨 20.1%转为下降 4.9%，煤炭加工价格由环比上涨 12.8%转为下降 8.4%。从同比看，40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，比上月增加 1 个。其中，石油和天然气开采业上涨 68.5%，扩大 8.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业同比上涨 29.6%；石油、煤炭及其他燃料加工业同比大涨 53.1%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格同比上涨 43.8%，环比上涨 3.5%；化工原料类价格同比上涨 25.1%，环比上涨 1.9%。

-----中化新网，2021.12.9

公告摘录

【皇马科技】受疫情影响，公司下属全资子公司浙江绿科安化学有限公司、浙江皇马尚宜新材料有限公司于 2021 年 12 月 9 日下午起开始逐渐减量及有序临时停产，具体恢复正常生产时间将根据当地政府要求作出安排。

【国风塑业】公司与安徽丰原生物技术股份有限公司于近日签订《战略合作框架协议》。

【贝斯美】公司位于浙江省绍兴市上虞区的厂区于 2021 年 12 月 10 日起临时停产。

【浙江龙盛】受疫情影响，公司位于浙江省杭州湾上虞经济技术开发区的所有子公司已开始逐渐减量及有序临时停产。

【国立科技】公司拟转让控股子公司东莞市国立飞织制品有限公司（以下简称“国立飞织”）51%股权。

【天赐材料】公司拟以自有资金 3.5 亿元人民币对公司全资子公司天赐材料(南通)有限公司(以下简称“南通天赐”)进行增资。

【ST 海越】2021 年 12 月 8 日，海越能源集团股份有限公司全资子公司海越资管因发展需要，与天堂硅谷资产管理集团有限公司签订了《天堂硅谷奕芯私募股权投资基金基金合同》。海越资管拟出资人民币 1,800 万元，作为基金份额持有人参与投资。

【兴发集团】2021 年 11 月 7 日，湖北兴发化工集团股份有限公司与浙江华友钴业股份有限公司在湖北省宜昌市签署了《合作框架协议》，具体详见公司于 11 月 8 日披露的《关于与华友钴业签署合作框架协议的公告》（公告编号：临 2021-086）。为进一步落实本次合作事宜，经双方友好协商，2021 年 12 月 8 日，公司与华友钴业在湖北省宜昌市签订了《合资合同》。

【新乡化纤】公司投资建设的年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目一期工程于近日全线开车。

【华特气体】公司拟在四川省自贡市沿滩高新技术产业园区投资建设“华特气体西南总部”项目。本项目拟总投资 6.58 亿元，其中固定资产投资 6.08 亿元。公司拟在自贡市沿滩区投资设立全资子公司，由该子公司承担项目建设并筹集项目所需资金。

【中伟股份】公司审议通过《关于与开阳县人民政府签署投资协议的议案》。根据《投资协议》约定，本项目总投资约 100 亿元人民币（包括固定资产及流动资金投资，最终投资金额以项目实际投入资金为准），占地面积约 1200 亩，分期开发，建设期为 33 个月，最终以项目实际建设情况为准。拟建年产 20 万吨磷酸铁及磷酸铁锂材料生产线一体化项目，同时在化工园区范围内配套建设磷矿制磷酸或黄磷、磷酸一铵，另配套矿区及磷矿开采，以匹配 20 万吨磷酸铁锂产品需求。

【瑞联新材】公司拟使用自有资金购买位于陕西省渭南市大荔经济技术开发区目标地块的土地使用权，总占地面积约为 380 亩（具体以实际取得的土地面积为准）。公司拟在大荔投资设立全资子公司负责该地块的具体开发建设和后期的经营管理。

【争光股份】受疫情影响，公司全资子公司宁波争光决定于 2021 年 12 月 10 日起临时停产，具体恢复正常生产经营时间将根据当地政府疫情管控要求作出安排。

【新纶新材】近日，公司全资子公司新纶新能源材料（常州）有限公司与蜂巢能源科技股份有限公司签订了《战略合作框架协议书》。

【力量钻石】公司 2021 年度预计归属于上市公司股东净利润 23,150.00 万元-24,450.00 万元，比上年同期增长 217.14%-234.95%。

【光威复材】近日，威海光威复合材料股份有限公司全资子公司威海拓展纤维有限公司与客户 A 签订了三个订货合同，合计金额（含增值税）110,602.82 万元，截至 2021 年 11 月 30 日，本次签订的三个合同合计已交付 93,144.50 万元，合同履行率约 84.22%。

【龙佰集团】根据公司经营业务及战略发展的需要，为进一步加强公司原材料供给能力，实施创新驱动绿色发展战略，公司全资子公司佰利联(香港)有限公司出资 7,000 万人民币成立山东龙佰钛业科技有限公司，持股比例 100%。

【斯迪克】公司在苏州然创、苏州峻银、上海新北签订《投资协议》，在江苏泗洪设立公司。公司名称为江苏然创新材料股份有限公司（暂定名），其中苏州然创以其所持扬州然创新材料科技有限公司的 100% 股权出资，经评估后作价 5,500.00 万元，出资比例为 55.00%；斯迪克以货币方式出资 2,777.78 万元，出资比例为 25.00%；苏州峻银以货币方式出资 1,422.22 万元，出资比例为 12.80%；上海新北以货币方式出资 800.00 万元，出资比例为 7.20%。

【新疆天业】公司拟收购控股股东天业集团所持有的天域新实 100% 股权，交易对价为 29,395.31 万元。

【新纶新材】公司与信太科技于 2021 年 12 月 6 日签订了《转让协议》。公司拟向信太科技出售位于深圳市宝安区（光明新区）公明办事处塘明公路南侧新纶科技产业园，交易价格为人民币 2.7 亿元。

【西陇科学】公司与济南高新实业发展有限公司、济南高新财金投资有限公司、济南高新盛和发展有限公司签订了《股权转让协议》，将公司持有的艾克韦生物 60%的股权以人民币 5.04 亿元的价格转让给甲方，其中向济南高新实业发展有限公司转让的股权比例为 27.2202%，向济南高新财金投资有限公司转让的股权比例为 16.5714%，向济南高新盛和发展有限公司转让的股权比例为 16.2084%，同时公司将持有的剩余 13.7801%股权表决权委托济南高新实业发展有限公司为行使。

【怡达股份】公司董事会通过了《关于投资建设年产 2 万吨高效新型活性氧化铝新材料项目》。本项目计划总投资 26,000 万元，项目建设期拟定为 1 年，在建成投产后的 2 年内完成全部流动资金投入。

【龙佰集团】公司 2021 年度预计归属于上市公司股东净利润 45.77-57.22 亿元，比上年同期增长 100%-150%。

【当升科技】公司与北京卫蓝新能源科技有限公司于 2021 年 12 月 7 日在北京市签订了《战略合作协议（2022-2025 年）》。

【广汇能源】公司与中国华能集团就 2022 年度煤炭供需事宜达成合作意向，共同签署了《2022 年度合作框架协议》，双方 2022 年度煤炭贸易供需总量为 690 万吨，其中：供应乙方甘肃区域电厂 670 万吨，天津区域电厂 20 万吨。

【中油工程】公司下属子公司北京寰球与江苏丰海就该公司 150 万吨/年丙烷综合利用项目 EPCm 正式签署合同，合同金额约 79.45 亿元人民币，项目总投资 130.79 亿元。

【钱江生化】公司拟以审议本次发行股份购买资产及募集配套资金暨关联交易预案的董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价的 90%，即 4.43 元/股的发行价格，向海宁水务集团、云南水务发行股份购买其持有的海云环保 100%股权，向海宁水务集团发行股份购买其持有的首创水务 40%股权、实康水务 40%股权及绿动海云 40%股权。本次交易完成后，海云环保将成为上市公司的全资子公司，首创水务、实康水务和绿动海云将成为上市公司的参股公司。

为满足上市公司的资金需求，钱江生化拟向海宁水务集团非公开发行股份募集配套资金 35,625.73 万元，募集资金规模不超过本次发行股份方式购买资产交易价格的 100%，且拟发行的股份数量不超过本次重组前上市公司总股本的 30%。

【振华股份】公司于 2021 年 12 月 6 日，与林明珠、林旭东等 6 位自然人签署意向协议，公司拟以现金方式收购林明珠持有的厦门首能科技有限公司 51%股权。

【大全能源】公司首次公开发行股票募集资金投资项目之一“年产 35,000 吨多晶硅项目”主体生产设施已具备投产条件，并于 2021 年 12 月 6 日开始投产运行。

【佛塑科技】公司参股公司金辉公司拟转让其全资子公司芜湖金辉 100%股权。金辉公司拟按芜湖金辉 100%股权评估价值 22,745.44 万元作为定价依据，通过省市级产权交易平台公开挂牌交易，以不低于 22,745.44 万元（含本数）的价格转让芜湖金辉 100%股权。

【茂化实华】截至 12 月 7 日，公司《关于控股子公司有关装置停产整改的公告》中涉及停产整改的东成公司 2 万吨/年乙醇胺装置以及东油公司 8 万吨/年 MTBE 装置、32 万吨/年 MTBE 原料预处理装置、16 万吨/年碳四萃取装置，已全部恢复生产。

【云南能投】12 月 6 日，公司收到《云南省发展和改革委员会关于会泽县金钟风电场一期工程项目核准的批复》（云发改能源〔2021〕1052 号），金钟风电场已列入《云南省在适宜地区适度开发利用新能源规划》。项目总装机容量 350 兆瓦，主要建设 90 台风电机组，其中单机容量 4.2 兆瓦风电机组 59 台，单机容量 3.3 兆瓦风电机组 30 台，单机容量 3.2 兆瓦风电机组 1 台。项目建设工期为 19 个月。项目动态总投资 234439.10 万元，静态总投资 229610.55 万元，其中项目资本金按总投资的 20%计，由企业自筹，其余资金从银行贷款。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 18 个品种价格上涨，53 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是黄磷、二氯甲烷、WTI 原油、尿素、硝酸；而跌幅前五的品种分别是三氯乙烯、PVA、金属硅、NYMEX 天然气、R134a。

本周 WTI 原油收于 71.96 美元/桶，周涨幅 8.60%；布伦特原油收于 75.27 美元/桶，周涨幅 7.71%。受对 Omicron 病毒担忧缓解，伊核协议谈判陷入僵持的影响，原油价格本周持续上涨。EIA 本周公布数据显示，美国原油库存下降 24.1 万桶，降幅不及预期。后市来看，伊朗原油进入国际市场仍需要一定的时间周期，在此之前，原油市场供应面依旧向好为主，预计下周国际原油价格将震荡盘整。

重点关注

黄磷价格持续反弹

本周黄磷价格继续回升，据百川盈孚数据，黄磷四川地区收报 40000 元/吨，较上周收盘上涨 11.11%。供应方面，本周(12.04-12.10)黄磷产量为 14514 吨，周环比涨幅 9.01%；供应增量主要来自于云南弥勒及陆良地区个别厂家恢复生产或提升负荷；截止 12 月 9 日，云贵川三省行业开工率分别为 57.74%、32.17%、65.79%。从需求端看，下游草甘膦、热法磷酸、三氯化磷需求良好，询单积极。原材料方面，磷矿石价格维持高位；截止 12 月 9 日，磷矿石市场均价为 645 元/吨，预计后期磷矿石价格将持续上涨，黄磷价格受下游需求、成本端支撑以及云南、四川电价改革的影响或将重返上行轨道。

制冷剂价格继续下跌

本周制冷剂价格继续下跌，截止 12 月 10 日，据百川盈孚数据，R134a、R22 市场均价分别为 29000 元/吨、17500 元/吨，较上周收盘分别下跌 13.43%、7.90%。其中 R134a 相较 10 月 28 日高点 50000 元/吨，跌幅已达 42.00%，持续回落。需求方面，因 R125、R134a 等多种制冷剂被列入《中国进出口受控消耗臭氧层物质名录》，自 2021 年 11 月 1 日起，对名录中所列物质实行进出口许可证管理制度，出口受阻；另外，因全球汽车“芯片荒”延续，汽车产量持续下降，或对 R134a 等制冷剂需求有所下降。供给端，年底将近，厂商排库意愿增加；另外，因新配额将要释放，整体供给较为宽松。原料端：R134a 主要原料三氯乙烯下跌幅度较大，截止 12 月 10 日，三氯乙烯市场均价为 8457 元/吨，较上周收盘下跌 40.39%，较 11 月 17 日 23000 元/吨已大幅下跌约 63.23%。预计制冷剂全线产品价格短期受原料端下滑影响将延续下跌。

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)	价差变化 (%)
黄磷	9.38	(7.06)	18.7
二氯甲烷	9.29	(28.35)	--
WTI 原油	6.52	(10.88)	--
尿素	6.21	16.20	(5.1)
硝酸	4.88	(26.96)	--
三氯乙烯	(52.08)	(14.95)	--
PVA	(19.78)	(12.50)	(0.8)
金属硅	(13.66)	(40.15)	--
NYMEX 天然气	(13.19)	(16.52)	--
R134a	(11.96)	(14.07)	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 2. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
聚氨酯	5.92	万华化学	维纶	(4.06)	皖维高新
磷化工及磷酸盐	5.44	兴发集团	粘胶	(3.96)	新乡化纤
涂料油漆油墨制造	5.29	三棵树	氟化工及制冷剂	(3.58)	中欣氟材
日用化学产品	1.55	科思股份	民爆用品	(1.94)	壶化股份
农药	1.25	联化科技	石油贸易	(0.89)	ST 海越

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
603213.SH	镇洋发展	40.27	002805.SZ	丰元股份	(17.29)
002825.SZ	纳尔股份	31.57	688639.SH	华恒生物	(14.76)
000819.SZ	岳阳兴长	22.69	600935.SH	华塑股份	(13.24)
002886.SZ	沃特股份	21.82	002206.SZ	海利得	(12.87)
603737.SH	三棵树	15.60	002584.SZ	西陇科学	(11.80)

资料来源：万得，中银证券

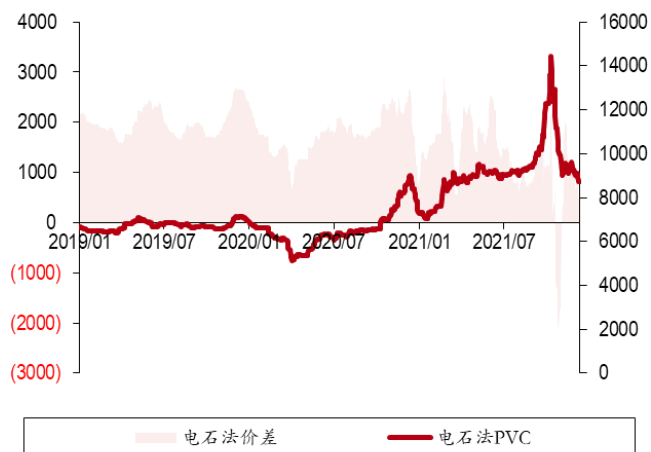
风险提示：

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

附录:

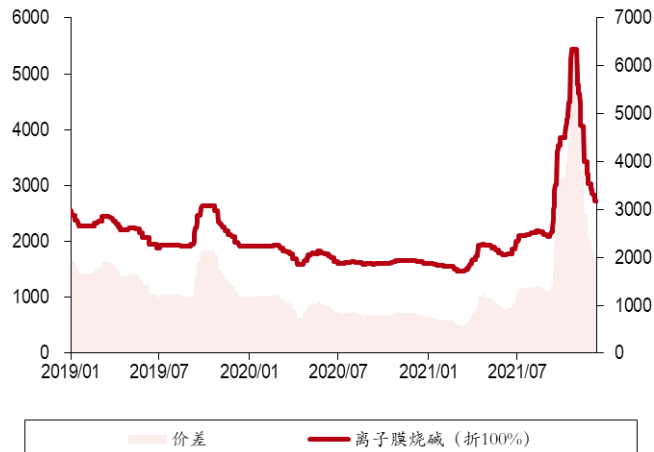
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 电石法 PVC 价差（单位：元/吨）



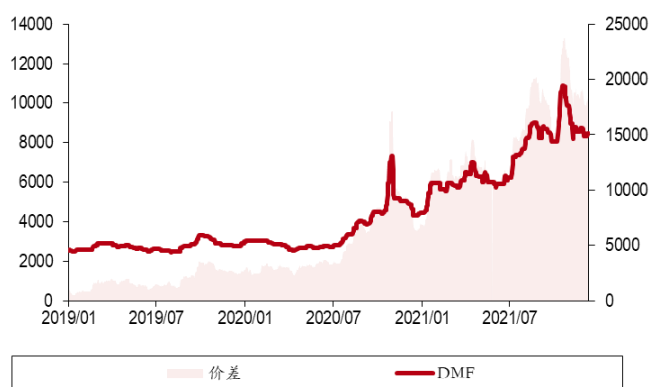
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 离子膜烧碱（折 100%）价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. DMF 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 黄磷价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002258.SZ	利尔化学	买入	30.32	159.72	1.17	1.88	2.07	25.91	16.13	14.65	8.21
002250.SZ	联化科技	买入	19.30	178.19	0.12	0.41	0.62	160.83	47.07	31.13	6.78
002001.SZ	新和成	买入	28.28	729.17	1.66	2.00	2.30	17.04	14.14	12.30	8.09
603916.SH	苏博特	买入	20.84	87.59	1.26	1.70	2.07	16.54	12.26	10.07	8.90
002643.SZ	万润股份	买入	23.63	219.84	0.56	0.77	0.98	42.20	30.69	24.11	6.02
002409.SZ	雅克科技	买入	75.29	358.33	0.89	1.21	1.85	84.60	62.22	40.70	12.78
300699.SZ	光威复材	买入	85.85	445.00	1.24	1.56	2.08	69.23	55.03	41.27	7.71
300285.SZ	国瓷材料	买入	43.20	433.65	0.57	0.78	1.01	75.79	55.38	42.77	5.48
603181.SH	皇马科技	买入	18.12	106.67	0.79	0.75	0.88	22.94	24.16	20.59	3.69
002597.SZ	金禾实业	买入	49.37	276.92	1.28	1.69	2.10	38.57	29.21	23.51	9.27
600426.SH	华鲁恒升	买入	30.46	643.29	0.79	3.59	3.77	38.56	8.48	8.08	9.75
601233.SH	桐昆股份	买入	21.50	518.39	1.30	3.70	3.95	16.54	5.81	5.44	14.37
002648.SZ	卫星化学	买入	40.19	691.30	0.97	3.73	4.91	41.43	10.77	8.19	10.30
600309.SH	万华化学	买入	102.60	3,221.38	3.20	7.14	7.82	32.06	14.37	13.12	20.38
300655.SZ	晶瑞电材	买入	48.00	163.51	0.28	0.67	0.97	171.43	71.64	49.48	4.26
002493.SZ	荣盛石化	买入	17.17	1,738.55	0.72	1.35	2.07	23.85	12.72	8.29	4.55
000301.SZ	东方盛虹	买入	24.27	1,173.43	0.07	0.44	2.30	346.71	55.16	10.55	3.80

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 12 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371