

行业研究

政策利好下低估值龙头仍具配置价值，氢能行业发展空间大

——基础化工行业周报（2021/12/12-2021/12/18）

龙头白马：本周，受益于中央经济工作会议强调“原料用能不纳入能源消费总量控制”，化工行业部分龙头企业上涨，特别是在12月13日当日，受益于政策的提振，华鲁恒升、宝丰能源涨停，恒力石化、荣盛石化单日涨幅超7%。但是从整体估值来看，当前万华化学、恒力石化、荣盛石化等化工龙头的估值仍被严重低估。我们认为这些化工龙头在原有业务方面的业绩表现持续强势，同时这些化工龙头企业也持续地在锂电材料、半导体材料、可降解塑料等领域进行“新材料”业务布局，兼具高成长性。随着“新材料”业务布局的不断延伸，优质的化工龙头企业的中长期成长空间将逐步打开，当前时点仍具备较强的吸引力和配置价值。

氢能：各省市对于氢能产业布局目标明确，“十四五”期间持续加码燃料电池汽车和加氢站的布局。12月7日，深圳正式发布氢能产业发展规划，目标到2025年氢能产业规模达500亿元。根据中国氢能联盟预测，在2060年碳中和情景下，我国氢气的年需求量将增至1.3亿吨左右。其中交通运输领域用氢4051万吨，占比约31%。加氢站作为氢燃料电池产业化、商业化的重要基础设施进入快速建设阶段，截至2021年6月，我国加氢站共建成141座，其中119座在运营，22座已建成，还有73座正在建设。随着相关政策的逐渐完善、技术标准的逐步规范、装备技术的不断进步，未来我国加氢站行业的发展空间巨大。

板块周涨跌情况：过去5个交易日，沪深两市各板块大部分呈跌势，本周上证指数跌幅为0.93%，深证成指跌幅为1.61%，沪深300指数跌幅为1.99%，创业板指跌幅为0.94%。中信基础化工板块跌幅为2.0%，涨跌幅位居所有板块第22位。过去5个交易日，化工行业各子板块大部分呈下跌态势，涨跌幅前五位的子板块为：绵纶（+4.99%），合成树脂（+3.83%），橡胶助剂（+3.21%），氮肥（+2.34%），钾肥（+2.15%）。涨跌幅后五位的子板块为：锂电化学品（-7.22%），涂料油墨颜料（-5.18%），碳纤维（-4.23%），电子化学品（-3.82%），氟化工（-3.75%）。

个股涨跌幅：过去5个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：凯龙股份（+29.84%），大东南（+25.37%），三聚环保（+21.96%），亚钾国际（+18.03%），凯赛生物（+16.52%）。

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板块；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。

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@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、本周行情回顾	3
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、本周重点关注行业动态.....	6
1.3.1、原料用能不计入能耗考核，龙头白马仍处估值低位具高配置价值	6
1.3.2、氢能：政策持续加码，氢能有望步入快速发展阶段	7
1.4、子行业动态跟踪	10
2、重点化工产品价格及价差走势	11
2.1、化肥和农药.....	11
2.2、氯碱.....	13
2.3、聚氨酯	14
2.4、C1-C4 部分品种	16
2.5、橡胶.....	17
2.6、化纤和工程塑料	18
2.7、氟硅.....	20
2.8、氨基酸&维生素	21
2.9、锂电材料	22
2.10、 其它	23
3、风险分析	24

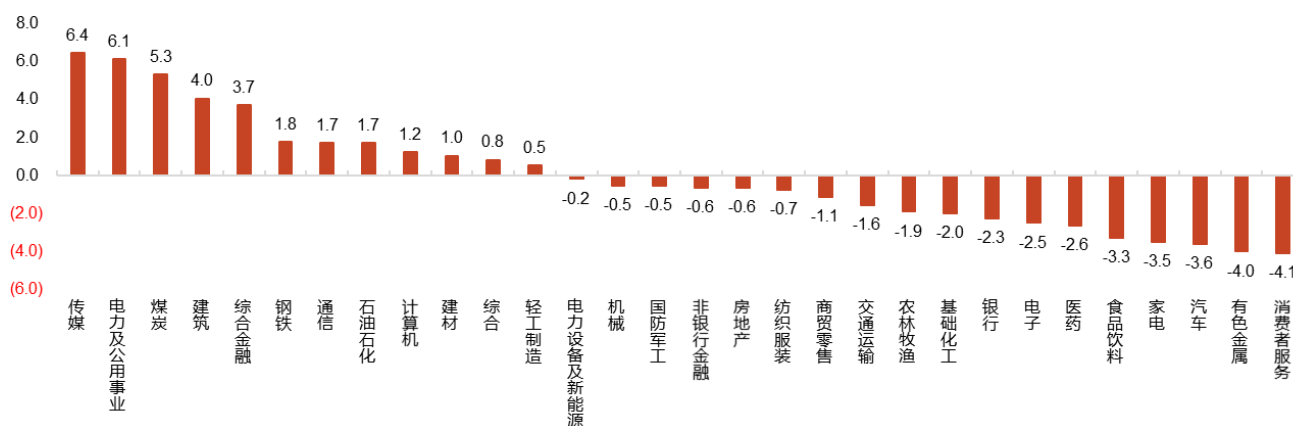
1、本周行情回顾

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，沪深两市各板块大部分呈跌势，本周上证指数跌幅为 0.93%，深证成指跌幅为 1.61%，沪深 300 指数跌幅为 1.99%，创业板指跌幅为 0.94%。中信基础化工板块跌幅为 2.0%，涨跌幅位居所有板块第 22 位。

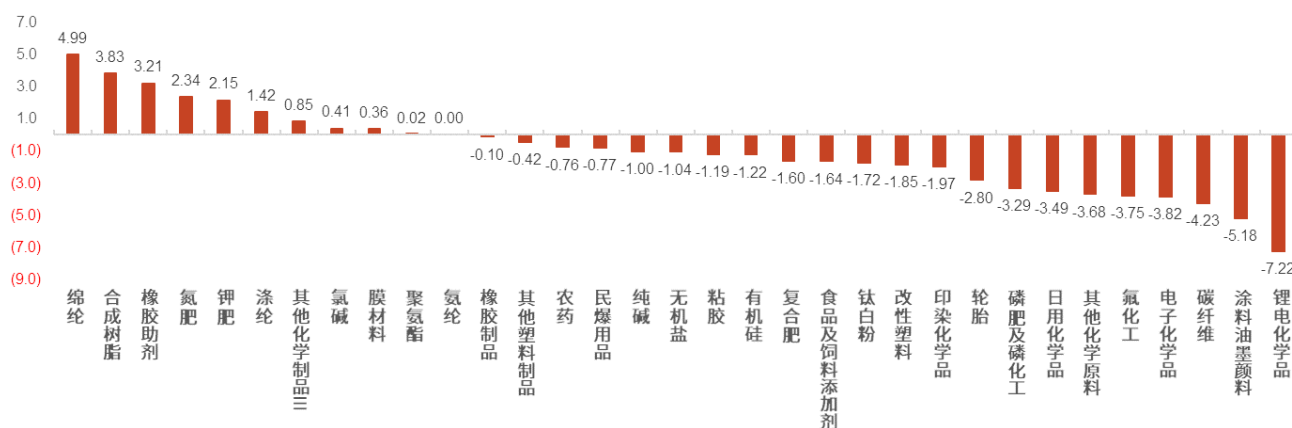
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块大部分呈下跌态势，涨跌幅前五位的子板块为：锦纶 (+4.99%)，合成树脂 (+3.83%)，橡胶助剂 (+3.21%)，氮肥 (+2.34%)，钾肥 (+2.15%)。涨跌幅后五位的子板块为：锂电化学品 (-7.22%)，涂料油墨颜料 (-5.18%)，碳纤维 (-4.23%)，电子化学品 (-3.82%)，氟化工 (-3.75%)。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工涨幅居前的个股有：凯龙股份（+29.84%），大东南（+25.37%），三聚环保（+21.96%），亚钾国际（+18.03%），凯赛生物（+16.52%）。

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 (%)
002783.SZ	凯龙股份	12.75	29.84%	33.37%
002263.SZ	大东南	4.20	25.37%	26.89%
300072.SZ	三聚环保	8.33	21.96%	15.21%
000893.SZ	亚钾国际	24.61	18.03%	39.51%
688065.SH	凯赛生物	184.10	16.52%	36.83%
600078.SH	*ST 澄星	13.03	16.44%	58.71%
002068.SZ	黑猫股份	9.96	16.36%	52.06%
002386.SZ	天原股份	13.56	16.10%	21.07%
688268.SH	华特气体	87.50	15.54%	5.00%
688639.SH	华恒生物	109.20	14.69%	18.36%

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：乐通股份（-17.22%），本立科技（-14.15%），明冠新材（-13.90%），星源材质（-13.13%），振华新材（-11.98%）。

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 (%)
002319.SZ	乐通股份	13.41	-17.22%	-9.39%
301065.SZ	本立科技	54.13	-14.15%	1.94%
688560.SH	明冠新材	35.99	-13.90%	0.90%
300568.SZ	星源材质	38.83	-13.13%	-14.28%
688707.SH	振华新材	47.9	-11.98%	-2.09%
300769.SZ	德方纳米	581.1	-11.83%	10.09%
301071.SZ	力量钻石	258.87	-11.69%	-16.55%
300890.SZ	翔丰华	67.03	-11.22%	12.92%
688669.SH	聚石化学	37.32	-11.14%	4.86%
300930.SZ	屹通新材	33.34	-11.02%	-14.25%

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：泛酸钙:国产 (+13.64%)、二氯甲烷:华东地区 (+13.19%)、TDI (+10.09%)、电池级碳酸锂:99.5%:安泰科 (+8.89%)、烧碱(32%离子膜碱):江苏地区 (+7.84%)、环己酮:华东 (+3.86%)、合成氨:河北地区 (+3.13%)、正丁醇:齐鲁石化 (+2.60%)、金属硅:553#:昆明 (+2.60%)、黄磷(净磷):云南地区 (+2.44%)。

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
泛酸钙:国产	元/千克	125.00	13.64%	117.87	5.60%	-61.58%	212.19	310.88	157.76
二氯甲烷:华东地区	元/吨	6,070.00	13.19%	5,128.92	-18.06%	62.71%	2,826.69	3,412.66	3,811.38
TDI	元/吨	16,100.00	10.09%	14,750.83	-2.33%	17.46%	12,567.12	13,575.62	29,262.51
电池级碳酸锂:99.5%:安泰科	万元/吨	24.50	8.89%	21.36	8.40%	159.30%	4.46	7.07	12.27
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	1,100.00	7.84%	1,071.00	-36.25%	43.79%	580.33	803.30	983.02
环己酮:华东	元/吨	10,750.00	3.86%	10,198.33	-10.11%	57.87%	6,625.41	9,025.21	12,191.51
合成氨:河北地区	元/吨	3,892.00	3.13%	3,867.33	-16.24%	44.84%	2,638.35	2,929.77	3,024.47
正丁醇:齐鲁石化	元/吨	7,900.00	2.60%	8,520.00	-15.95%	101.71%	6,137.70	6,521.64	7,451.23
金属硅:553#:昆明	元/吨	19,750.00	2.60%	21,741.67	-12.80%	75.84%	10,711.61	10,445.62	11,942.88
黄磷(净磷):云南地区	元/吨	42,000.00	2.44%	37,883.33	7.52%	67.37%	15,762.84	16,424.93	14,988.22

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：三聚氰胺 (-15.92%)，丁二烯:华东地区 (-11.61%)，液氯:江苏 (-10.71%)，辛醇:齐鲁石化 (-8.57%)，有机硅 DMC (-8.22%)，环氧丙烷:华东地区 (-7.72%)，氨纶 40D (-7.09%)，液化气(民用气):长岭炼化 (-6.36%)，聚醚软泡:华东地区 (-6.29%)，纯碱:轻质:华东 (-5.56%)。

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
三聚氰胺	元/吨	10,700.00	-15.92%	15,106.89	-21.82%	111.26%	5,872.87	/	/
丁二烯:华东地区	元/吨	4,566.67	-11.61%	5,787.78	-23.79%	25.01%	6,428.52	9,494.89	11,048.59
液氯:江苏	元/吨	1,250.00	-10.71%	1,480.00	-36.57%	80.92%	837.98	416.18	58.74
辛醇:齐鲁石化	元/吨	9,600.00	-8.57%	11,210.00	-13.39%	95.06%	7,255.60	7,423.70	8,667.40
有机硅 DMC	元/吨	23,900.00	-8.22%	29,024.00	-34.15%	71.08%	18,888.07	19,622.28	21,000.00
环氧丙烷:华东地区	元/吨	13,750.00	-7.72%	14,691.67	-17.71%	41.17%	12,366.89	10,318.74	12,317.83
氨纶 40D	元/吨	65,500.00	-7.09%	72,166.67	-6.46%	118.00%	30,789.34	31,137.81	35,318.63
液化气(民用气):长岭炼化	元/吨	5,150.00	-6.36%	5,491.67	-10.99%	40.03%	3,412.65	4,056.44	4,544.03
聚醚软泡:华东地区	元/吨	14,900.00	-6.29%	15,696.67	-15.17%	33.71%	13,368.37	11,209.92	13,125.67
纯碱:轻质:华东	元/吨	2,550.00	-5.56%	2,823.33	-20.62%	59.74%	1,346.91	1,682.85	1,846.58

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.3、 本周重点关注行业动态

1.3.1、 原料用能不计入能耗考核，龙头白马仍处估值低位具高配置价值

12月10日，中央经济工作会议强调“**要科学考核，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**”。此次强调“原料用能”不纳入能源消费总量控制，将有利于使用传统化石能源（煤炭、原油、天然气）作为主要原料的化工生产企业的正常生产推进。后续来看，国内能耗相关考核指标的制定将更为科学、有效，同时也有利于推动化工行业整体的转型升级，助力龙头企业扩大优势。

本周化工行业部分龙头企业呈现较为明显的上涨态势，特别是在12月13日当日，受益于政策的提振，华鲁恒升、宝丰能源涨停，恒力石化、荣盛石化单日涨幅超7%。另外，华鲁恒升、宝丰能源等周内涨幅超过7%。

表 5：本周内化工行业部分龙头企业的行情数据

行业	股票代码	股票简称	最新收盘价(元)	本周涨幅	12月13日单日涨幅	PE分位数	PE(TTM)
三大白马	600309.SH	万华化学	103.15	0.54%	4.09%	18.87%	13.4
	600426.SH	华鲁恒升	32.63	7.12%	10.01%	39.04%	11.3
	600486.SH	扬农化工	135.90	3.22%	2.54%	93.34%	35.0
民营大炼化	600346.SH	恒力石化	22.38	4.58%	8.79%	13.04%	9.7
	002493.SZ	荣盛石化	17.90	4.25%	7.11%	4.26%	15.4
	000301.SZ	东方盛虹	24.70	1.77%	2.14%	71.79%	79.0
	000703.SZ	恒逸石化	10.45	-0.19%	2.29%	30.06%	12.4
	601233.SH	桐昆股份	21.15	-1.63%	3.26%	7.96%	7.1
轻烃裂解	002648.SZ	卫星化学	38.01	-5.42%	1.99%	21.55%	13.0
	002221.SZ	东华能源	13.19	4.43%	3.33%	99.26%	19.1
煤化工	600989.SH	宝丰能源	17.95	8.92%	10.01%	57.82%	19.4
	000830.SZ	鲁西化工	15.88	1.02%	5.66%	30.99%	7.6

资料来源：Wind，光大证券研究所整理，股价数据截至2021-12-17

注：“PE分位数”为对应标的2019年1月1日至2021年12月17日期间市盈率的分位数。

但是从整体估值来看，万华化学、恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等龙头公司的PE估值仍处于底部位置，华鲁恒升、恒逸石化、卫星化学、鲁西化工等的PE估值则处于中低部位置。截至12月17日，恒力石化、桐昆股份、鲁西化工的PE-TTM估值不足10倍，而万华化学、华鲁恒升、恒逸石化、卫星化学的PE-TTM估值不足15倍。

我们认为，当前万华化学、恒力石化、荣盛石化等化工龙头的估值仍被严重低估。这些化工龙头在自身原有业务方面的业绩表现持续强势，同时这些企业也持续地在锂电材料、半导体材料、可降解塑料等领域进行“新材料”业务布局，兼具高成长性。随着“新材料”业务布局的不断延伸，优质化工龙头企业的中长期成长空间将逐步打开，当前时点仍具备较强的吸引力和配置价值。

1.3.2、氢能：政策持续加码，氢能有望步入快速发展阶段

各省市发展目标明确，“十四五”期间重点加码燃料电池汽车和加氢站的布局。地方政府对于氢能产业布局具有较高的积极性，2021年12月17日，《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025年）》正式发布。根据规划，到2025年，深圳将形成较为完备的氢能产业发展生态体系，建成氢能产业技术策源地、先进制造集聚高地、多场景应用示范基地，实现氢能商业化应用，氢能产业规模达到500亿元。自2020年以来，已有北京、上海、广州、浙江等16个省市先后制定了氢燃料电池汽车产业发展规划，对加氢站的规划建设、氢燃料电池汽车的推广应用、核心产业链等都进行了详细布局。

表 6：部分地方政府氢能相关政策统计

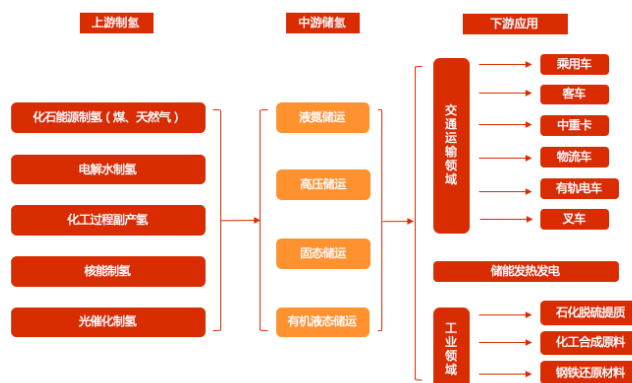
日期	省份	政策文件	相关内容
2020年1月	天津	《天津市氢能产业发展行动方案（2020-2022年）》	到2022年，力争建成至少10座加氢站、打造3个氢燃料电池车辆推广应用试点示范区，重点在交通领域推广应用，累计推广使用物流车、叉车、公交车等氢燃料电池车辆1000辆以上。
2020年3月	重庆	《重庆市氢燃料电池产业发展指导意见》	到2025年，全市氢燃料电池汽车相关企业超过80家，在示范推广层面，建成加氢站15座，在区域公交、物流等领域实现批量投放，氢燃料电池汽车运行规模力争达到1500辆。
2020年5月	宁夏	《关于加快培育氢能产业发展的指导意见》	到2025年，力争建成1座—2座日加氢能力500公斤及以上加氢站，布局建设氢能产业示范园区和服务平台，集聚氢能产业链企业，形成集群发展。
2020年6月	山东	《山东省氢能产业中长期发展规划（2020-2030年）》	2023年到2025年，为氢能产业加速发展期。氢能产业链条基本完备，累计推广燃料电池汽车10000辆，累计建成加氢站100座，氢能在电网调峰调频、风光发电制氢等领域应用逐步推广。
2020年9月	四川	《四川省氢能产业发展规划（2021-2025年）》	到2025年，全市氢燃料电池汽车（含重卡、中轻型物流、客车）应用规模达6000辆，氢能基础设施配套体系初步建立，建成多种类型加氢站60座。
2020年10月	北京	《北京市氢燃料电池汽车产业发展规划（2020-2025年）》	2025年前力争实现氢燃料电池汽车累计推广量突破1万辆、再新建加氢站37座（共计74座），氢燃料电池汽车全产业链累计产值突破240亿元。
2020年11月	上海	《上海市燃料电池汽车产业创新发展实施计划》	到2023年，规划加氢站接近100座并建成运行超过30座，形成产出规模约1000亿元，发展规模全国前列，推广燃料电池汽车接近10000辆。
2021年7月	内蒙古	《内蒙古自治区促进氢能产业发展若干政策（试行）》	2024-2025年氢能产业发展加速推进。绿氢制取能力达到50万吨/年，努力实现工业副产氢应用尽用，培育引进15-20家氢能相关核心企业，建成加氢站100座，累计推广燃料电池汽车10000辆以上。
2021年7月	河北	《河北省氢能产业发展“十四五”规划》	2022年，全省建成25座加氢站，燃料电池公交车、物流车等示范运行规模达到1000辆，重载汽车示范实现百辆级规模。
2021年11月	浙江	《浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业发展实施方案》	到2025年，我省将规划建设加氢站50座，根据区域特点和用能需求，新建加氢站将优先布局环杭州湾、义甬舟两大“氢走廊”，因地制宜确定建设方案。
2021年11月	江苏	《江苏省“十四五”新能源汽车产业发展规划》	全省氢燃料电池汽车相关企业110余家，初步形成了涵盖上游氢气制备、储运，中游氢燃料电池系统及核心零部件，以及下游整车制造和加氢站建设运行等相对完整的产业链，累计投放氢燃料电池汽车300余辆，建成商业加氢站5座。
2021年11月	河南	《河南省加快新能源汽车产业发展实施方案》	加快氢燃料电池汽车产业布局。积极推进国家燃料电池汽车示范应用，郑州市建设建成并投入使用各类加氢站100座以上，实现重点应用区域全覆盖。
2021年11月	云南	《云南省新能源汽车产业发展规划（2021-2025年）》	跟踪并适度布局氢燃料电池汽车产业，通过示范应用推动氢燃料电池、氢燃料电池基础材料等技术创新，探索在重点区域逐步布局加氢站。
2021年12月	广东	《广东省加快建设燃料电池汽车示范城市群行动计划（2021-2025年）》征求意见稿	到示范期末，实现推广1万辆以上燃料电池汽车目标。广东年供氢超过10万吨，建成加氢站约200座，车用氢气终端售价降到30元/公斤以下，示范城市群产业链更加完善。
2021年12月	陕西	《陕西省“十四五”制造业高质量发展规划》	加快氢燃料电池关键材料与重点技术研发突破，大力发展氢燃料电池堆、控制系统、质子交换膜等较为完备的氢燃料电池产业链，引导整车企业开展氢燃料电池汽车技术研发与推广应用，快速提升氢燃料电池汽车渗透率。
2021年12月	深圳	《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025年）》	2025年，深圳将形成较为完备的氢能产业发展生态体系，建成氢能产业技术策源地、先进制造集聚高地、多场景应用示范基地，实现氢能商业化应用，氢能产业规模达到500亿元。

资料来源：各地方政府官网，光大证券研究所整理

氢能产业链所涉及的环节和应用场景众多。氢能产业链包括上游氢能制取、中游氢能储存运输、下游交通领域、储能领域、工业领域应用。目前，氢气的制取技术路线主要由以下三种：一是以煤炭、天然气为代表的化石能源制氢；二是以焦炉煤气、氯碱尾气、丙烷脱氢为代表的工业副产气制氢；三是电解水

制氢，电力来源主要包括火电、水电、风电、光电等，其中可再生能源是理想的电力来源。

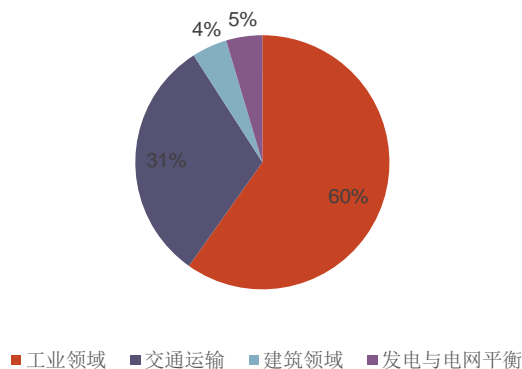
图 3：氢能产业链结构



资料来源：《中国氢能产业发展报告 2020》（中国电动汽车百人会），光大证券研究所整理

氢能发展空间广阔，应用场景丰富。氢能的下游利用途径多种多样，主要包括交通运输领域以及储能、工业等领域。根据中国氢能联盟预测，在 2030 年碳达峰情景下，我国氢气的年需求量将达到 3715 万吨，在终端能源消费中占比约为 5%；在 2060 年碳中和情景下，我国氢气的年需求量将增至 1.3 亿吨左右，在终端能源消费中占比约为 20%。其中，工业领域用氢占比仍然最大，约 7794 万吨，占氢总需求量 60%；交通运输领域用氢 4051 万吨，其中加氢站是氢燃料电池产业化、商业化的重要基础设施。

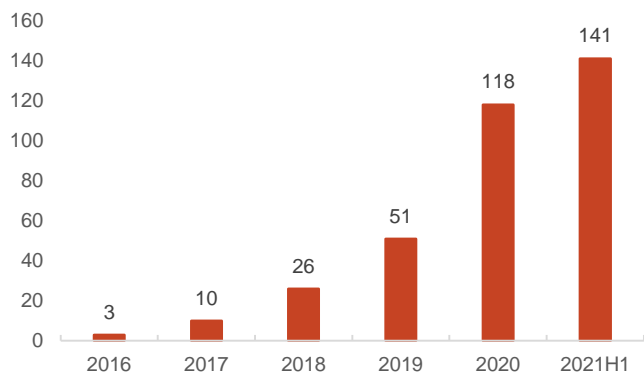
图 4：2060 年我国各领域氢气需求量



资料来源：中国氢能联盟，光大证券研究所整理

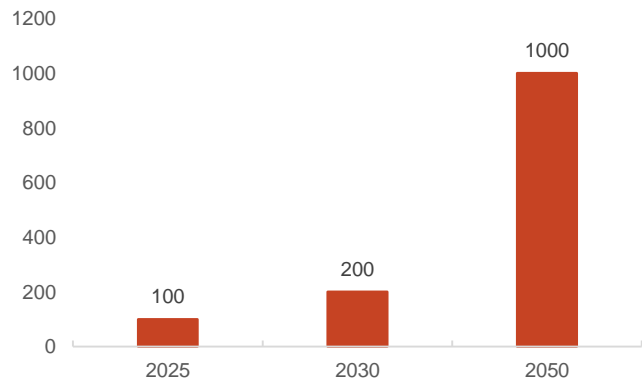
加氢站进入快速发展阶段，有望达到千亿元市场规模。加氢站是保障燃料电池汽车运行的重要基础设施，截至 2021 年 6 月初，我国加氢站共建成 141 座，其中 119 座在运营，22 座已建成，还有 73 座正在建设。根据车百智库发布的《中国氢能产业发展报告 2020》预测，中国未来加氢基础设施的市场规模将在 2030-2050 年间快速增长，于 2050 年达到千亿元的市场规模。随着相关政策的逐渐完善、技术标准的逐步规范、装备技术的不断进步，未来我国加氢站行业的发展空间巨大。

图 5: 2016-2021H1 中国加氢站数量 (座)



资料来源: 中商情报网, 光大证券研究所整理

图 6: 中国加氢站市场规模预测 (亿元)



资料来源: 《中国氢能产业发展报告 2020》(中国电动汽车百人会), 光大证券研究所整理

我国加氢站建设区域较为集中, 广东省位列第一。我国加氢站主要集中在东部沿海氢燃料电池汽车产业发展较为领先的省市, 截至 2021 年 6 月广东省已运营、已建成、在建及拟建的加氢站共 61 座, 排名全国第一, 占比 18%; 上海 44 座, 排名第二, 占比 13%; 河北 36 座, 占比 11%。全国前 8 个省市的加氢站布局占到总体的 76%, 目前国内氢能区域发展相较集中。

根据氢气来源, 加氢站可分为外供氢加氢站和站内制氢加氢站。加氢站的技术路线主要包含站内制氢技术和外供氢技术。外供氢加氢站通过长管拖车、液氢槽车或者管道运输氢气至加氢站后, 在站内进行压缩、存储、加注等操作。站内制氢加氢站是在加氢站内配备了制氢系统, 制得的氢气经纯化、压缩后进行储存加注。站内制氢可以省去较高的氢气运输费用, 但是增加了加氢站系统, 其复杂程度更高, 对运营水平要求也更高, 目前我国仍以外供加氢站为主。

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场震荡运行，长丝企业优惠促销，市场成交重心明显下移，叠加疫情影响，下游提前补仓意愿较强，逢低购进，产销数据有所好转。促销过后，长丝现金流不断压缩，保价意愿较强，市场成交重心上移。市场交投气氛也迅速回落，终端需求并未有实质性改善，下游心态谨慎，刚需拿货为主，目前市场偏弱整理运行。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场价格推涨上行。供方有所控量，各地疫情反复，区域运输缓慢，从而致使现货到货均有所延迟，场内货源紧俏，持货商货少的情况下，对外报盘小幅推涨；下游对当前价格存抵触情绪，入市补仓情绪欠佳。本周国内纯 MDI 市场价格跌跌不休。部分工厂库存压力尚存，保持积极性出货，下游入市囤货意愿不高，多小单刚需跟进，整体需求面持续偏弱。

钛白粉板块：钛白粉交投氛围稍见好转，市场基本止跌企稳。龙头企业官宣定调明年看涨，各家盼望年底出现躁动行情。近期钛白粉产销不确定因素较多，尤其华东和华南地区。华东地区受疫情复发的影响，上下游传导影响发货。国内需求表现虽然平淡，但下游在淡季高位行情下始终没有建立库存，此时调价带来的利好预期将或多或少的刺激下游备货情绪，市场热度出现些许回升。

化肥板块：本周复合肥市场弱势盘整运行，局部地区价格小幅下调。部分复合肥企业相继出台优惠政策价格，刺激下游拿货中，局部地区交投略有改观；但大中型企业报盘坚挺，继续保底为多。目前上游原料整体市场行情仍在小幅震荡，且在保供的政策方针下，经销商观望情绪依旧不减；预计短期复合肥市场延续弱势整理，继续关注原料变化以及场内走货氛围。

维生素板块：本周 VA 市场稳中偏弱运行，市场价格下行，购销惨淡，市场行情偏弱，下游均有备货，需求跟进不足。江苏、浙江等化工产品生产重镇受新冠疫情影响，维生素生产受限。泛酸钙市场向好运行，市场报价稳中宽幅，市场后期探涨心态较足；受浙江地区疫情影响，工厂开工受阻，工厂停报停签，工厂提价意愿，市场询问增加，市场关注增加，购销好转；

氨基酸板块：本周氨基酸市场价格平稳运行，赖氨酸部分地区成交价格小幅下降，苏氨酸仍延续弱势，价格稳中小幅下调，蛋氨酸下游购销热度寡淡，价格小幅下行。国内基层种植户看涨惜售情绪转浓，加工企业厂门粮源到货明显下滑，市场玉米供给偏紧。供应端整体变化不大，东北地区黑龙江疫情对物流运输仍有一定影响，下游备货基本结束，国内市场需求较差，市场现货成交偏淡，近日国外需求偏好，对国内价格有一定的支撑作用。

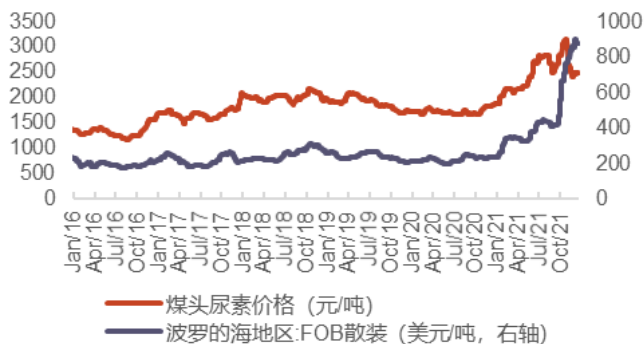
制冷剂板块：本周国内制冷剂 R410a 市场观望持稳，原料 R125 行情僵持运行，外贸订单走货不畅，内贸成交寥寥，R32 价格低位僵持，整体成本面松动明显；空调厂拿货维持刚需，对 R410a 支撑不足。国内制冷剂 R134a 延续弱势，成本底部支撑减弱。制冷剂 R22 市场稳中下滑，供需两淡局面延续。碳氢制冷剂整体运行稳定。制冷剂 R142b 市场行情坚挺观望。

有机硅板块：本周有机硅市场仍旧未能摆脱疲软之态，由于国内需求不见乐观，为促成交，企业让利操作延续。经过前期降价措施以及受到个别装置停车减产的影响，部分有机硅企业库存压力略有缓解，但由于某些高库存大厂走货积极，市场整体交投重心仍旧向下整理。周内原料金属硅跌势收紧有趋稳态势，但有机硅企业价格明显调降，此情形下，企业生产利润空间进一步缩减，部分在成本线附近徘徊。下游企业部分有备货需求，但大单成交放量有限。

2、重点化工产品价格及价差走势

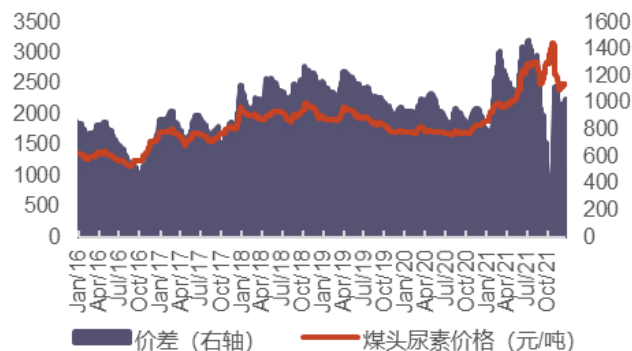
2.1、化肥和农药

图 7：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 8：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



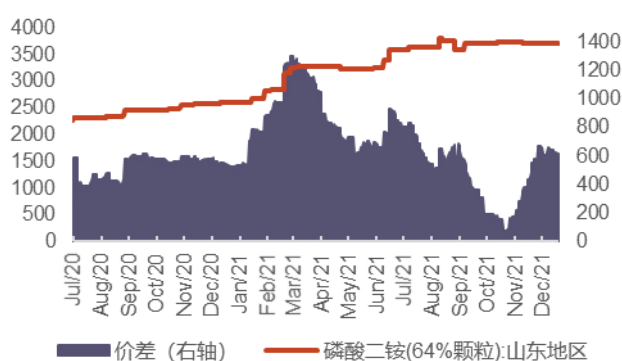
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 9：国内硫磺价格走势（元/吨）



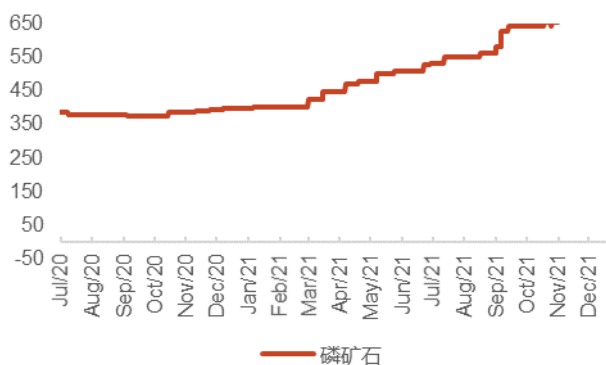
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 10：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



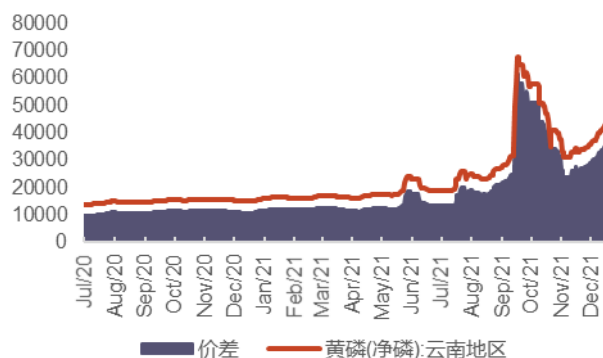
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 11：国内磷矿石价格走势（元/吨）



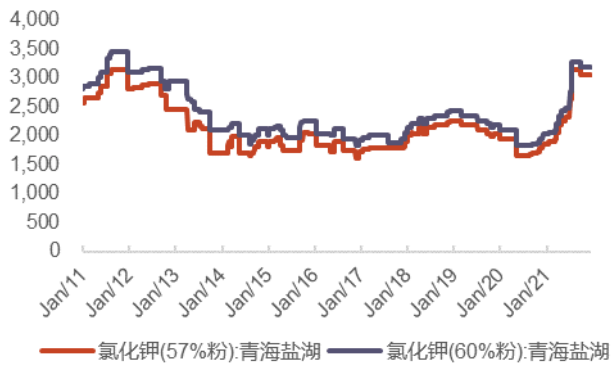
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 12：黄磷价格及价差变动（元/吨）



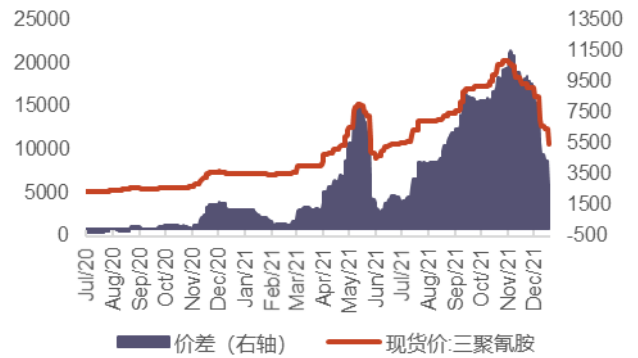
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 13: 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 14: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



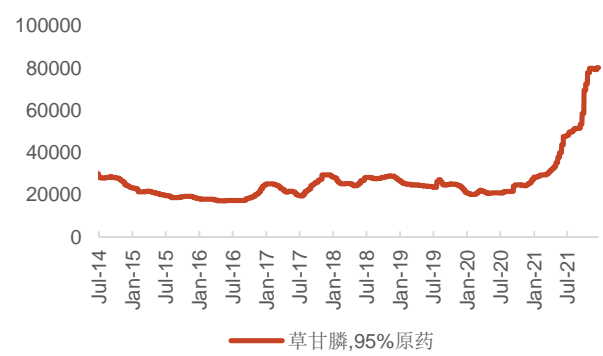
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 15: 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

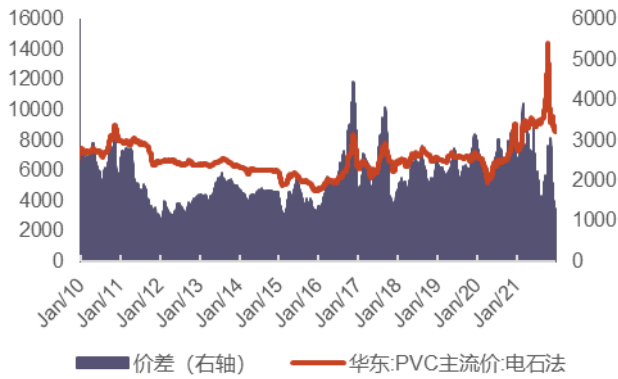
图 16: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

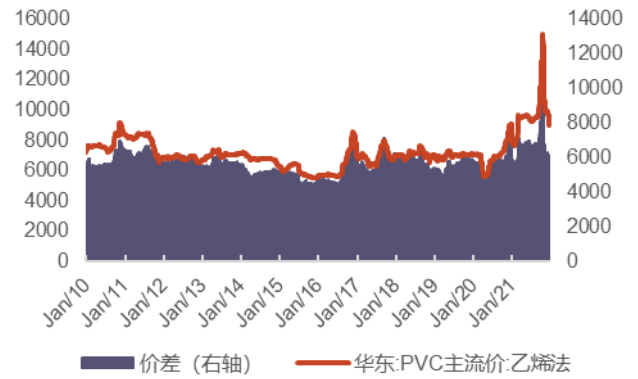
2.2、氯碱

图 17：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



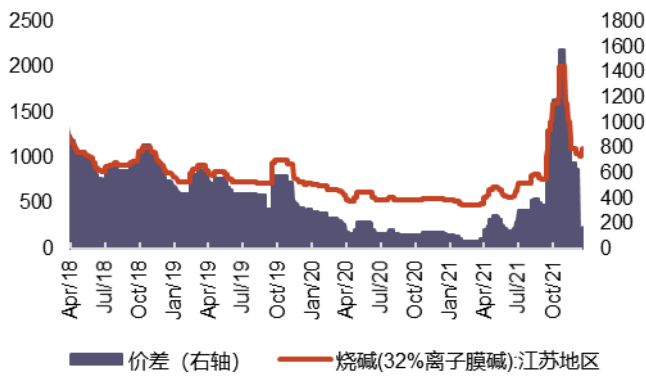
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 18：华东乙烯法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



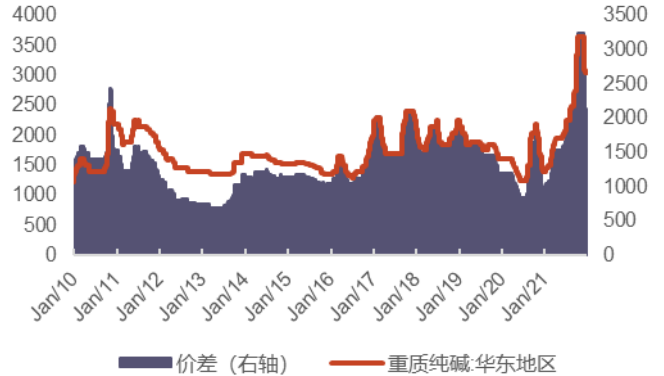
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 19：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

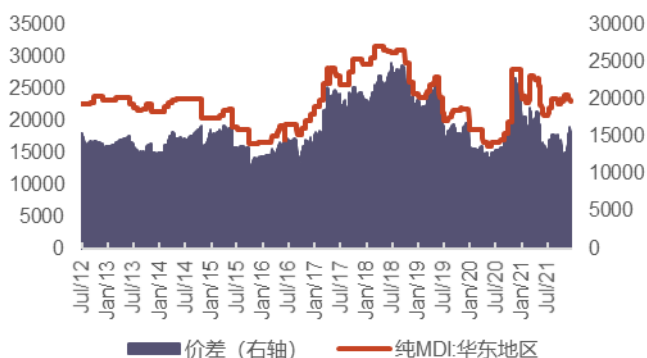
图 20：纯碱价格及氯醇法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.3、聚氨酯

图 21：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 22：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



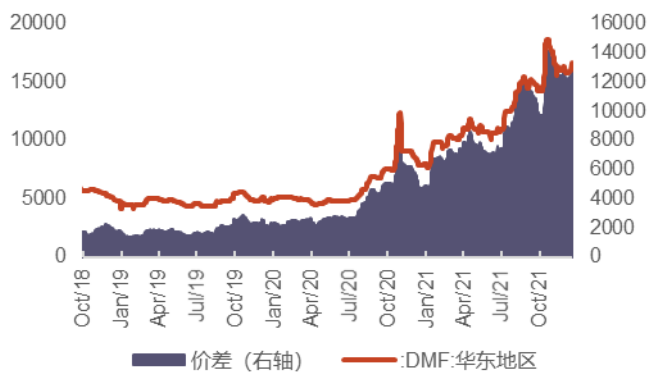
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 23：TDI 价格及价差变动（元/吨）



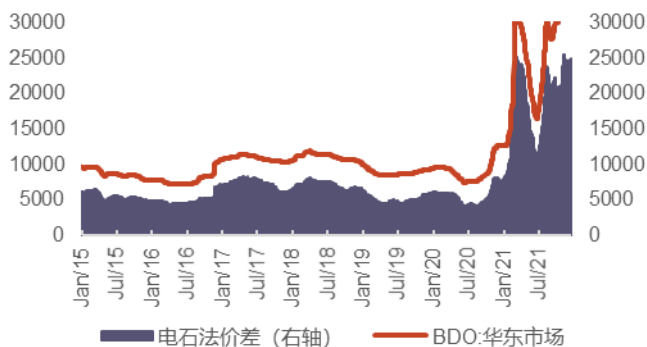
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 24：DMF 价格及价差变动（元/吨）



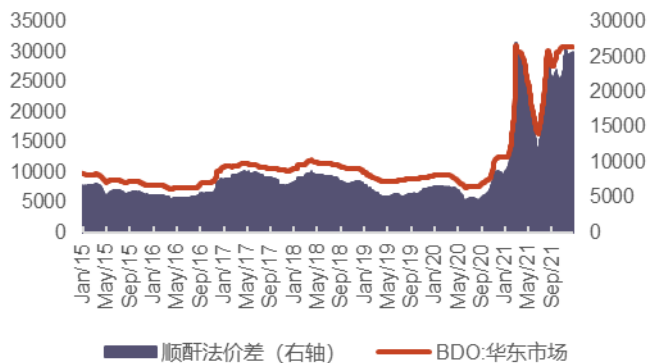
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



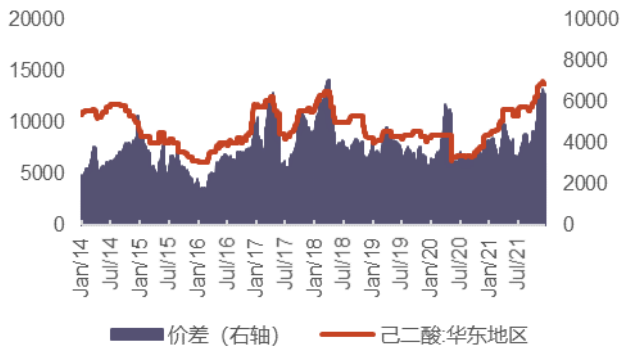
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



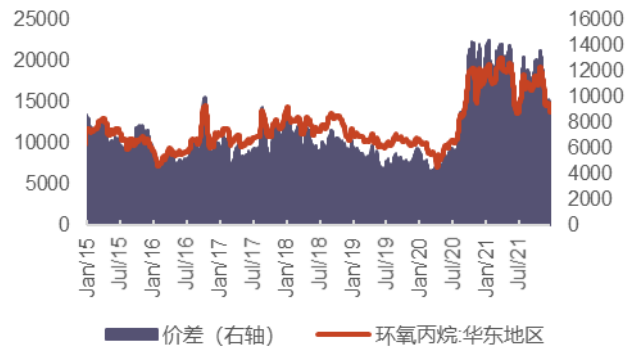
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 27: 己二酸价格及价差变动 (元/吨)



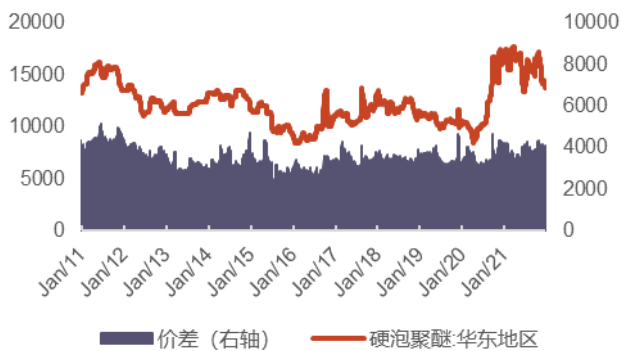
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 28: 环氧丙烷价格及氯醇法价差变动 (元/吨)



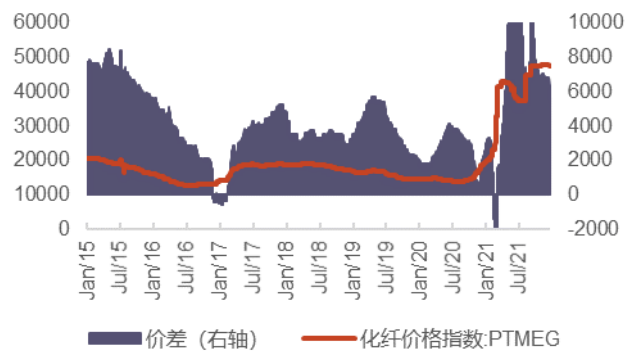
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 29: 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 30: PTMEG 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

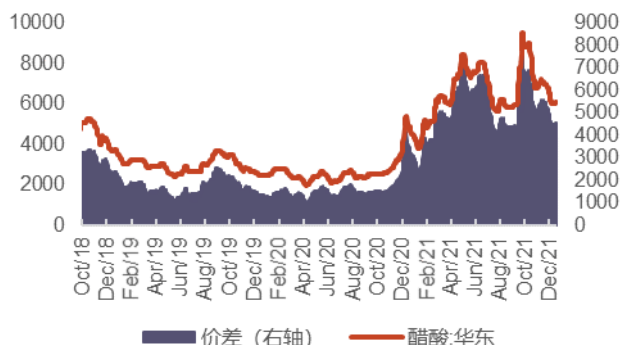
2.4、 C1-C4 部分品种

图 31: 甲醇价格走势 (元/吨)



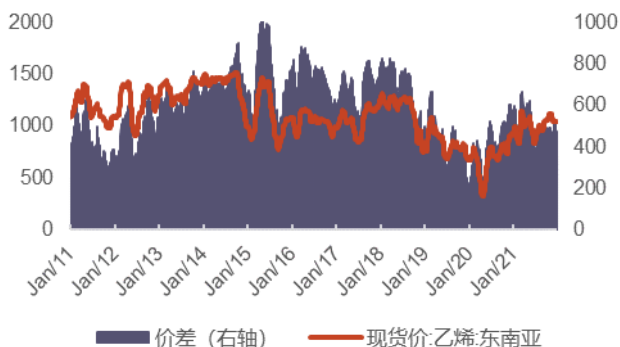
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 32: 醋酸价格及价差变动 (元/吨)



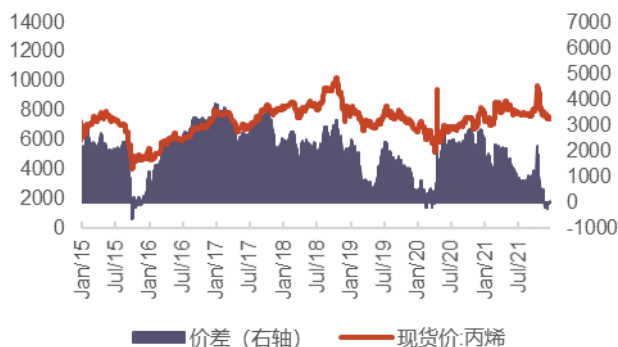
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 33: 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 34: 丙烯价格及价差变动 (元/吨)



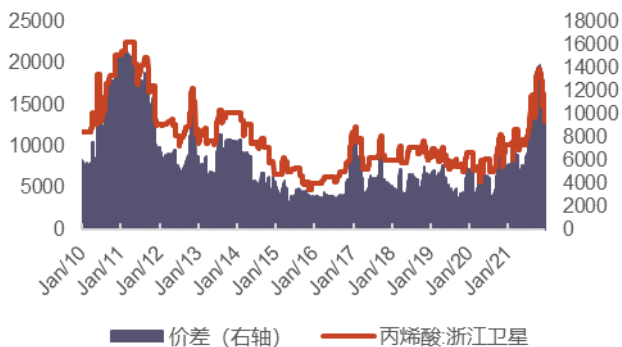
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 35: 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 36: 丙烯酸价格及价差变动 (元/吨)



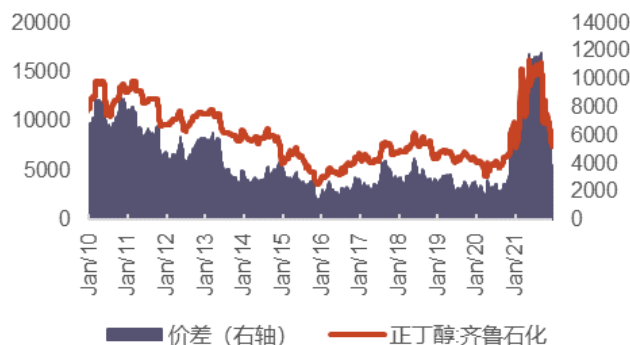
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 37: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

图 38: 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

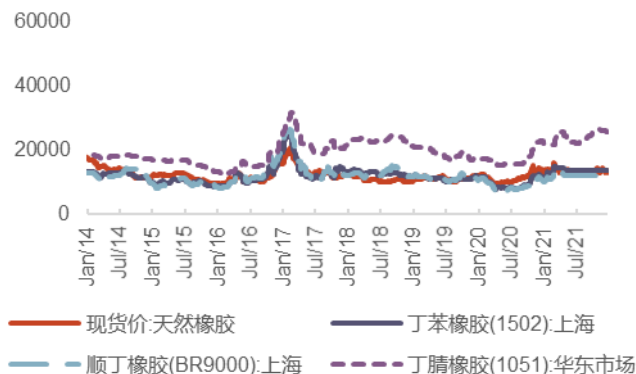
图 39: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.5、橡胶

图 40: 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

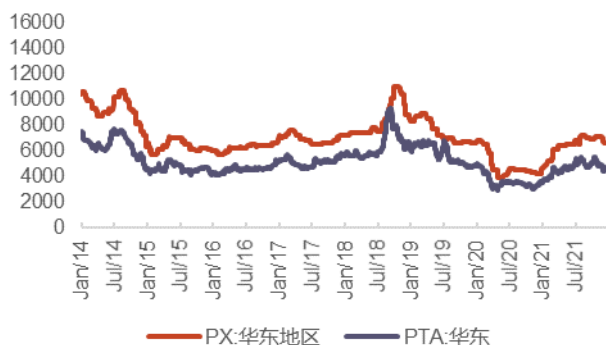
图 41: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

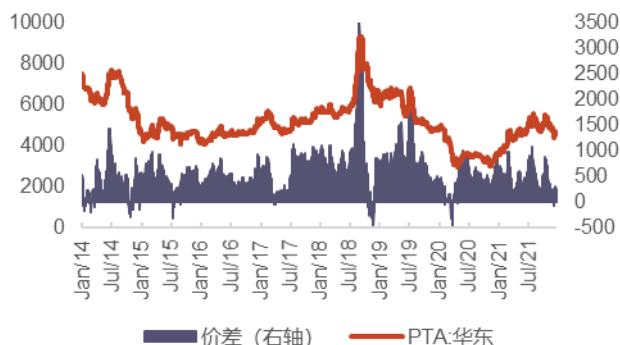
2.6、 化纤和工程塑料

图 42: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



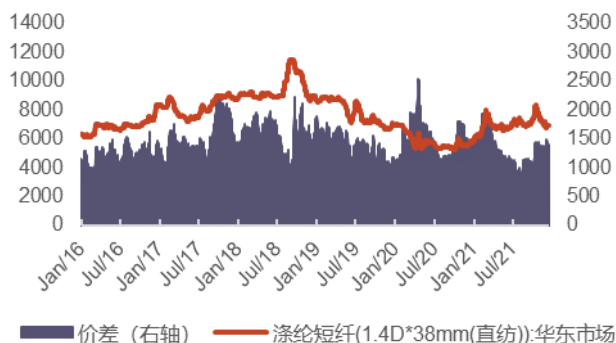
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 43: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



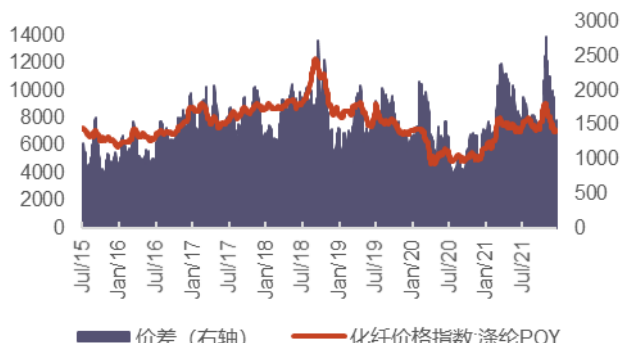
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 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 45: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



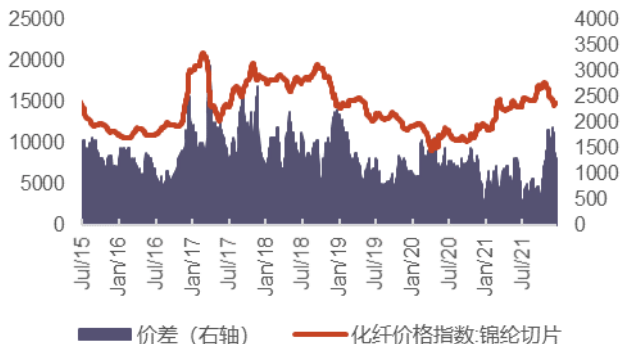
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 46: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



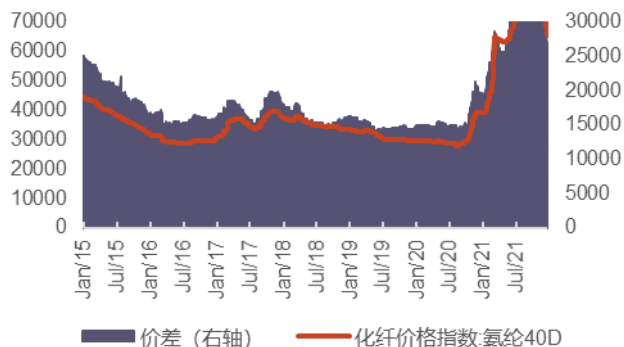
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 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 48: 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 49: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 50: 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 51: 苯酚价格走势 (元/吨)



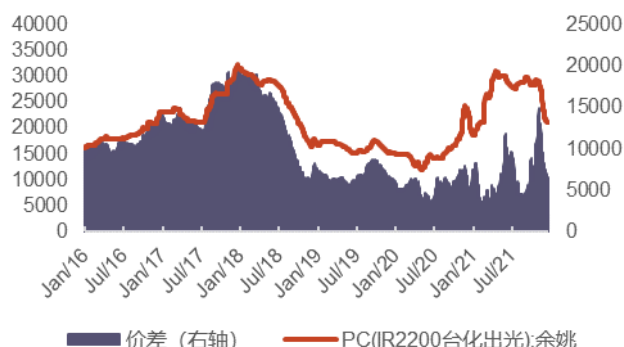
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 52: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



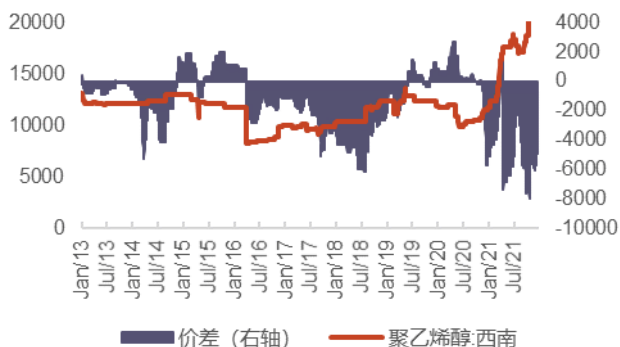
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: 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 54: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

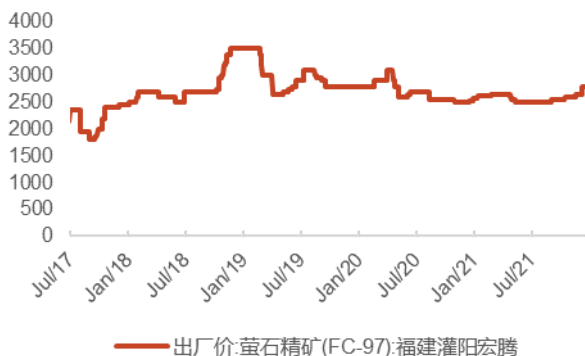
图 55: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

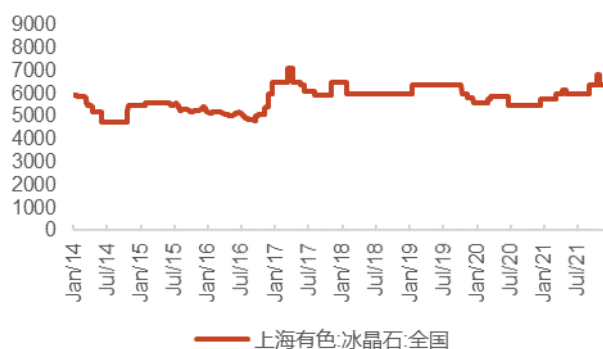
2.7、 氟硅

图 56: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 57: 冰晶石价格走势 (元/吨)



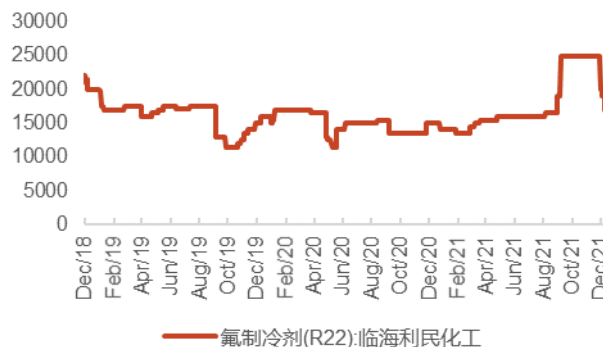
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: R22 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: 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 62: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: 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 64: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: 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 66: 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 67: 维生素 D3 价格走势 (元/千克)



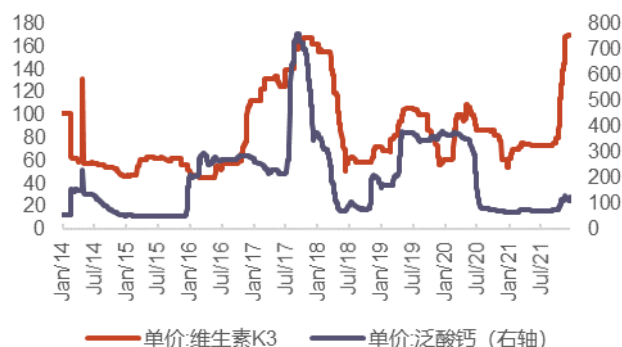
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: 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

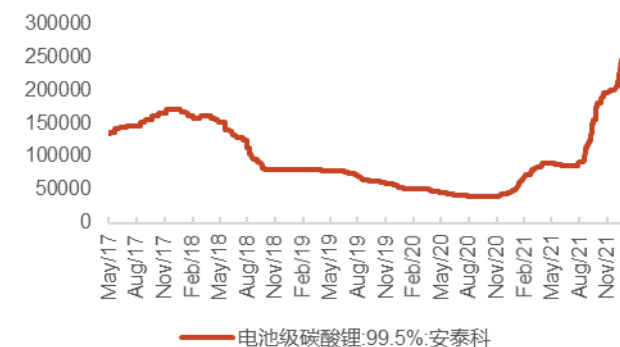
图 69: 维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

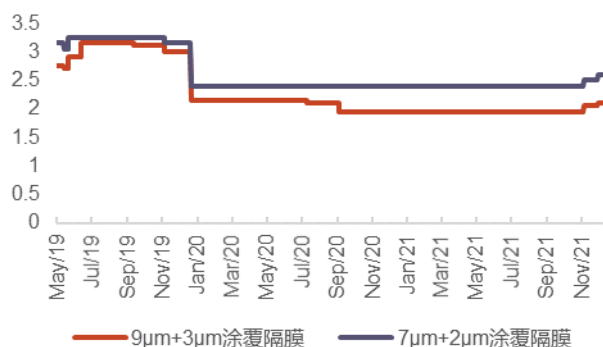
2.9、锂电材料

图 70: 电池级碳酸锂价格走势 (元/吨)



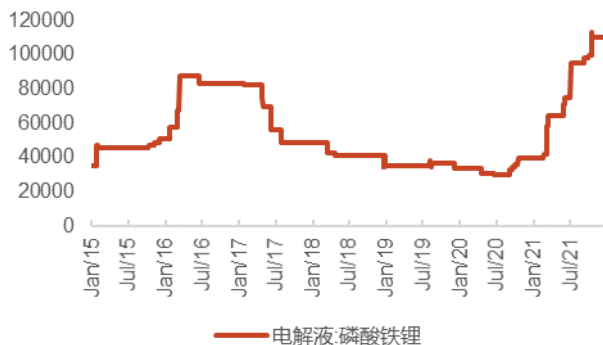
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: 锂电隔膜价格走势 (元/平方米)



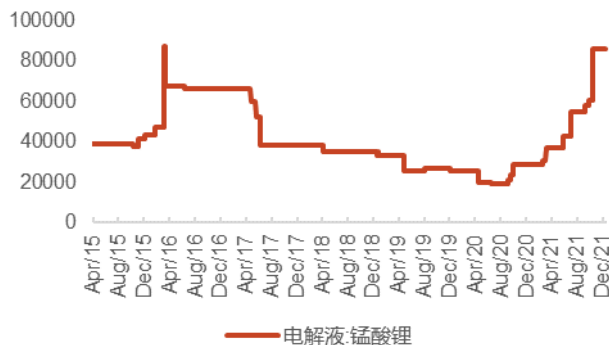
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



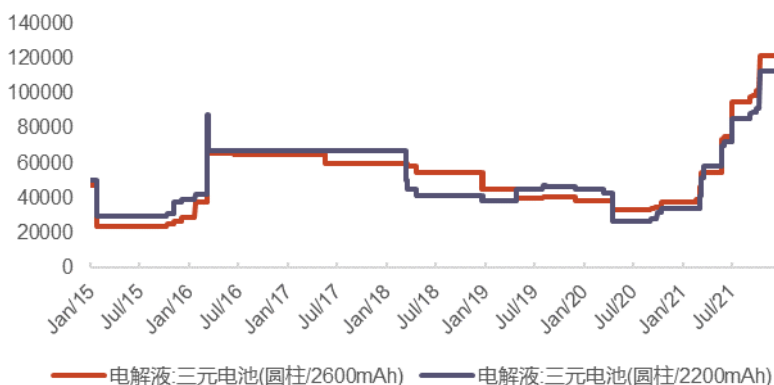
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 73：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

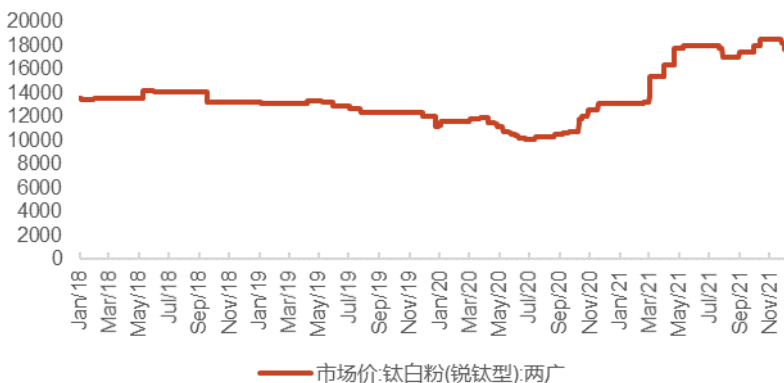
图 74：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

2.10、其它

图 75：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会与，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