

强于大市

化工行业周报 20211226

原油价格上行, DMF 重回涨势

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 24 个品种价格上涨, 43 个品种价格下跌, 34 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是二氯甲烷、环氧氯丙烷、离子膜烧碱、液氯、NYMEX 天然气; 而跌幅前五的品种分别是 R134a、甲醛、氨纶 40D、丁二烯、轻质纯碱。
- 本周 WTI 原油收于 73.76 美元/桶, 收盘价周涨幅 4.30%; 布伦特原油收于 75.59 美元/桶, 收盘价周涨幅 2.82%。受市场对 Omicron 疫情影响的担忧逐渐消退, EIA 原油库存降幅大于预期影响, 本周 WTI 油价涨至近一月来高点。截至 12 月 17 日当周, EIA 原油库存减少 471.50 万桶, 远超预期的减少 263.3 万桶。后市来看, 美联储加快 Taper 的预期不改, 伊朗原油短缺难以进入国际市场, 新冠疫苗加强剂接种率的不断上升或加速各国政府放开疫情管控, 预计短期油价仍以高位震荡为主。
- 本周 DMF 价格重回涨势, 截止周五, 根据百川盈孚, DMF 华东市场报价 16400 元/吨, 收盘价较上周上涨 5.81%, 相较年初低点 7925 元/吨, 已上涨 106.94%。需求方面, 本周下游浆料行业年底积极赶工, DMF 按需刚性采购, 人造革厂商则以年度备货为主。供给方面, 本周国内 DMF 平均开工负荷为 81.58%, 较上周下降 0.29%, 河南骏化(3 万吨/年)、伊士曼化学品(4 万吨/年)装置停车检修中, 陕西兴化受疫情影响物流不畅, 另有鲁西化工、扬子巴斯夫装置负荷略有下降。原料端: 上游甲醇、合成氨价格偏弱运行, 甲醇华东地区报 2730 元/吨, 本轮甲醇自 10 月中旬开始下跌, 当前价格较 10 月 12 日内高点 4220 元/吨已下跌 35.31%。预计 DMF 价格短期受需求端支撑或将进一步的上涨。
- 本周纯碱延续此前下跌趋势, 根据百川盈孚, 轻质纯碱市场均价收报 2485 元/吨, 周收盘价跌幅 7.69%。受下游玻璃产业压价意向较强, 期货市场价格较现货偏低等因素影响, 纯碱需求持续维持低位。同时, 本周行业整体开工率为 72.94%, 连云港碱业(130 万吨/年)、安徽红四方(30 万吨/年)停车, 中源化学(140 万吨/年)低负荷生产, 河南金山舞阳地区金大地二期装置对接变化时间推迟; 整体上看, 纯碱供应端仍较为稳定。库存端, 本周国内纯碱厂家库存总量为 150.3 万吨, 环比增加 11.5 万吨, 本轮纯碱自 10 月末开始垒库, 当前库存较低点已大幅上涨 368.81%。从中长期看, 在碳中和、碳达峰国家政策促进下, 光伏玻璃产业线不断投产, 近三年光伏玻璃对纯碱的需求将取得快速增长, 在开工率受限, 下游光伏装机量大增的情况下, 预计纯碱价格或将在中期迎来拐点后震荡高位运行。

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速增长。
- 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 20211219: 原油价格震荡, 锂价涨势不减》20211220
- 《化工行业周报 20210815: 原油略跌, DMF 价格持续创新高》20210815
- 《服装出口持续好转, 看好旺季化纤行情: 化纤行业点评》20210812

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..... | 6 |
| 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. DMF 价差（单位：元/吨） | 10 |
| 图表 5. 黄磷价差（单位：元/吨） | 10 |
| 图表 6. 尿素（煤头）价差（单位：元/吨） | 10 |
| 图表 7. 纯碱（氨碱法）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

近日，我国首个高含硫超深水平井四钻机平台——西南油气分公司川西气田彭州 6 号钻井平台安全高效完成 4 口井二开钻井，平均中完井深 5896 米，完成设计总进尺的 76%，创川西气田工区 4 项钻井纪录。

-----中国石化新闻网，2021.12.20

12 月 20 日上午，炼化工程集团宁波工程公司 EPC 总承包的目前国内加氢能力最大、集成最新技术最多、并使用光伏绿电制氢一体站的广东韶钢产业园加氢站投运。该加氢站设计加氢能力每天 4000 公斤，目前投运的一期加氢站按 2000 公斤/天配置，可为 300 多辆氢能物流车辆加氢，实现了“制氢—储运氢—加氢—用氢”的全氢生产流通链。

-----中国石化新闻网，2021.12.21

12 月 20 日，大全能源发布公告称，公司已与包头市人民政府签订相关协议，拟在包头市投资建设 30 万吨/年高纯工业硅项目、20 万吨/年有机硅项目、20 万吨/年高纯多晶硅项目和 2.1 万吨/年半导体多晶硅项目。

据了解，上述投资项目预计总投资金额高达 332.5 亿元。其中，20 万吨/年高纯多晶硅项目和 2.1 万吨/年半导体多晶硅项目预计总投资金额为 242.5 亿元；30 万吨/年高纯工业硅及 20 万吨/年有机硅项目预计总投资金额为 90 亿元。项目拟分两期建设，其中一期项目包括 10 万吨/年高纯多晶硅和 0.1 万吨/年半导体多晶硅产能，总投资金额约 85.5 亿元，预计在 2022 年一季度开工建设，并于 2023 年二季度建成投产；二期项目将根据市场需求情况推进。

-----中国化工报，2021.12.22

12 月 22 日，特种化学品公司科莱恩宣布将在广东省惠州市大亚湾的现有基地新增建设 Exolit OP 系列阻燃剂工厂。项目投资 6000 万瑞士法郎，将于 2023 年竣工并投入使用，产品用于电动交通、5G 通信技术和交通运输等行业。

目前，科莱恩的大亚湾生产基地还包含了其在亚洲的首座乙氧基化工厂，为科莱恩护理化学品业务领域的本土制药、个人护理、家居护理和工业应用行业的客户提供服务。

-----中化新网，2021.12.23

公告摘录

【宏大爆破】公司正在筹划发行股份以及支付现金方式购买内蒙古生力民爆股份有限公司全体股东合计持有的生力民爆 100% 股权。本次交易根据初步测算,预计涉及的金额将达到重大资产重组的标准。因有关事项尚存不确定性,为了维护投资者利益,避免对公司股价造成重大影响,根据深圳证券交易所的相关规定,经公司申请,公司股票(证券简称:宏大爆破,证券代码:002683)自 2021 年 12 月 20 日开市起停牌。

【争光股份】根据宁波市新冠肺炎疫情防控工作领导小组 2021 年 12 月 19 日发布的通告,公司全资子公司宁波争光于 2021 年 12 月 20 日开始有序复工复产,力争将本次疫情的影响降到最低。

【大全能源】2021 年 12 月 18 日,公司与包头市固阳县人民政府基于前述《战略合作框架协议》签订《新疆大全新能源股份有限公司高纯工业硅和有机硅项目投资意向书》,约定《战略合作框架协议》项下 30 万吨/年高纯工业硅项目和 20 万吨/年有机硅项目在包头市固阳县辖区内的“包头金山工业园区”投资建设,项目预计总投资 90 亿元人民币。

投资标的名称:30 万吨/年高纯工业硅项目+20 万吨/年有机硅项目+20 万吨/年高纯多晶硅项目+2.1 万吨/年半导体多晶硅项目。

本项目预计总投资 332.5 亿元人民币。其中,20 万吨/年高纯多晶硅项目和 2.1 万吨/年半导体多晶硅项目预计总投资金额为 242.5 亿元人民币,30 万吨/年高纯工业硅及 20 万吨/年有机硅项目预计总投资 90 亿元人民币。本项目分两期建设,其中一期项目(一期项目建设 10 万吨/年高纯多晶硅+1000 吨/年半导体多晶硅)预计总投资 85.5 亿元人民币,预计在 2022 年一季度开工建设,并于 2023 年二季度建成投产。二期项目将根据市场需求情况推进。

【湖北宜化】公司于 2021 年 12 月 20 日接到本公司子公司内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司的通知,因冬季天然气供应受限,联合化工合成氨及尿素装置于 2021 年 12 月 20 日起全部停产。

【ST 海越】公司间接控股股东铜川市国有资本投资运营有限公司拟将持有的铜川高鑫金融控股有限公司 78.57% 股权无偿划转至铜川市人民政府国有资产监督管理委员会。

【黑猫股份】为缓解项目资金需求,进一步完善并延伸乌海时联产品序列,增加其抗风险能力和盈利水平,乌海时联拟增加注册资本 22,000 万元。经乌海时联全体股东协商,本次新增的注册资本 22,000 万元由安徽时联与乌海黑猫共同出资,其他股东放弃对本次增资的优先认购权。乌海黑猫拟使用资金 8,148.15 万元参与本次增资,增资完成后乌海时联注册资本由 10,000 万元增至 32,000 万元,乌海黑猫占乌海时联增资后的股权比例为 34.84%。

【龙佰集团】公司于 2021 年 12 月 8 日召开第七届董事会第三十次会议审议通过了《关于对下属子公司增资的议案》,同意公司全资子公司佰利联(香港)有限公司对山东龙佰钛业科技有限公司增资 1.3 亿元人民币。

【百川股份】近日,公司公开发行可转换公司债券募集资金投资项目“年产 5 万吨针状焦项目”已完成竣工验收,正式投入生产。

【晶华新材】公司于 2021 年 12 月 22 日与立邦投资有限公司签订战略合作协议,合作期限为三年。

【先达股份】近日,公司全资子公司辽宁先达农业科学有限公司“年产 5,000 吨烯草酮原药、10,000 吨硫化碱、9,000 吨熔融盐项目”已完成工程主体建设及设备安装、调试工作,且试生产方案已经专家评审通过,具备试生产条件。目前,该项目进入试生产阶段。

【天赐材料】公开发行可转换公司债券募集资金投资项目:年产 15.2 万吨锂电新材料项目、年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目、年产 6.2 万吨电解质基础材料项目、年产 6 万吨日化基础材料项目(一期)不属于限制类、淘汰类产业,不属于落后产能。

【桐昆股份】公司全资子公司嘉通能源投资建设的石化聚酯一体化项目,经过前期安装调试、试运行,首套聚酯装置于 2021 年 12 月 22 日进入开车试生产阶段。

【泰山石油】公司分别与山东宁阳经济开发区园区发展有限公司、山东东原企业发展集团有限公司、华能泰山电力有限公司、新泰市统筹城乡发展集团有限公司开展全面战略合作。

【阳煤化工】2018年12月，公司以非公开发行方式向深圳阳煤金陵产业投资基金有限公司、北京金陵华软恒毅投资合伙企业（有限合伙）和北京金陵华软阳明投资合伙企业（有限合伙）3名特定对象发行619,195,046股人民币普通股（A股）。本次规定该部分有限售条件流通股锁定期为36个月，上述3名发行对象的限售期截止日为2021年12月28日，上市流通日为2021年12月29日。

【远兴能源】公司于2021年12月23日发布了《内蒙古远兴能源股份有限公司重大资产购买及增资暨关联交易报告书（草案）》，公司拟以支付现金的方式购买内蒙古纳百川资源开发有限责任公司持有的内蒙古博源银根矿业有限责任公司14%股权、拟以现金372,500.00万元对银根矿业进行增资，本次交易完成后，上市公司将持有银根矿业60%的股权。公司董事、监事和高级管理人员已作出承诺，自本次交易首次公告之日起至实施完毕期间的不减持公司股份。

【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。

【贝斯美】公司于2021年12月23日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意绍兴贝斯美化工股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。本次募集资金不超过4亿元投资项目“年产8,500吨戊酮系列绿色新材料项目”将新增二甲基丙酮产能5,500吨/年。

【联泓新科】公司与中国科学院长春应用化学研究所于近日签署了《合作研发基于第四代催化剂的二氧化碳基生物可降解材料（PPC）超临界聚合工业化技术合作协议》，就共同开发基于多核锌系催化剂的聚碳酸亚丙酯超临界聚合工业化技术，双方同意开展全面技术合作，并由控股子公司联泓格润（山东）新材料有限公司建设5万吨/年PPC工业化生产线。

【恩捷股份】公司控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司基于友好合作关系及宁德时代对动力电池湿法隔膜的增量需求签署了《预付款协议》，约定宁德时代向上海恩捷支付共计人民币8.5亿元的预付款，用于保障2022年度上海恩捷向宁德时代及其下属公司供应动力电池湿法隔膜（基膜和涂布膜），不含税总金额约为人民币51.78亿元。

【中欣氟材】因受当地新型冠状病毒肺炎疫情影响及响应当地政府防疫要求，公司从2021年12月10日起实施了有序临时停产。目前，公司已符合《上虞区工业企业有序复工复产实施意见》相关内容的要求，经公司申请，当地政府批准，于2021年12月24日开始有序复工复产。

【震安科技】公司考虑目前募投项目的实际进展情况，由于项目建设用地为喀斯特丘陵地区的特殊地形影响。拟对“新建智能化减隔震制品装备制造基地项目”达到预定可使用状态的时间延期至2022年4月30日。

【藏格矿业】公司拟以自有资金3657.66万元人民币收购成都圣涛鼎企业管理有限公司持有的茫崖泰坦通源资源开发有限公司100%股权。

公司拟以自有资金3902.05万元人民币收购成都协顺盛企业管理有限公司持有的格尔木嘉锦实业有限公司71%股权、以自有资金1593.80万元人民币收购上海景英投资管理咨询有限公司持有的嘉锦实业29%股权。

【道恩股份】公司于2021年12月24日召开了第四届董事会第十八次会议、第四届监事会第十三次会议，审议通过了《关于公司部分募投项目延期的议案》，同意公司将募投项目“道恩高分子新材料项目”建设期限延期至2022年6月。公司拟募集资金总额不超过77,150.00万元用于12万吨/年全生物降解塑料PBAT项目（一期）、山东道恩高分子材料西南总部基地项目（一期）。

【瑞丰新材】公司于2021年12月24日召开第三届董事会第五次会议、第三届监事会第五次会议，审议通过了《关于部分募投项目延期的议案》，决定将“润滑油添加剂科研中心项目”达到预计可使用状态日期调整为2023年12月31日，将“年产15200吨润滑油添加剂系列产品技术改造项”达到预计可使用状态日期调整为2022年12月31日。

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 24 个品种价格上涨，43 个品种价格下跌，34 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是二氯甲烷、环氧氯丙烷、离子膜烧碱、液氯、NYMEX 天然气；而跌幅前五的品种分别是 R134a、甲醛、氨纶 40D、丁二烯、轻质纯碱。

本周 WTI 原油收于 73.76 美元/桶，收盘价周涨幅 4.30%；布伦特原油收于 75.59 美元/桶，收盘价周涨幅 2.82%。受市场对 Omicron 疫情影响的担忧逐渐消退，EIA 原油库存降幅大于预期影响，本周 WTI 油价涨至近一月来高点。截至 12 月 17 日当周，EIA 原油库存减少 471.50 万桶，远超预期的减少 263.3 万桶。后市来看，美联储加快 Taper 的预期不改，伊朗原油短缺难以进入国际市场，新冠疫苗加强剂接种率的不断上升或加速各国政府放开疫情管控，预计短期油价仍以高位震荡为主。

重点关注

DMF 重回涨势

本周 DMF 价格重回涨势，截止周五，根据百川盈孚，DMF 华东市场报价 16400 元/吨，收盘价较上周上涨 5.81%，相较年初低点 7925 元/吨，已上涨 106.94%。需求方面，本周下游浆料行业年底积极赶工，DMF 按需刚性采购，人造革厂商则以年度备货为主。供给方面，本周国内 DMF 平均开工负荷为 81.58%，较上周下降 0.29%，河南骏化(3 万吨/年)、伊士曼化学品(4 万吨/年)装置停车检修中，陕西兴化受疫情影响物流不畅，另有鲁西化工、扬子巴斯夫装置负荷略有下降。原料端：上游甲醇、合成氨价格偏弱运行，甲醇华东地区报 2730 元/吨，本轮甲醇自 10 月中旬开始下跌，当前价格较 10 月 12 日年内高点 4220 元/吨已下跌 35.31%。预计 DMF 价格短期受需求端支撑或将进一步的上涨。

纯碱延续下跌趋势

本周纯碱延续此前下跌趋势，根据百川盈孚，轻质纯碱市场均价收报 2485 元/吨，周收盘价跌幅 7.69%。受下游玻璃产业压价意向较强，期货市场价格较现货偏低等因素影响，纯碱需求持续维持低位。同时，本周行业整体开工率为 72.94%，连云港碱业(130 万吨/年)、安徽红四方(30 万吨/年)停车，中源化学(140 万吨/年)低负荷生产，河南金山舞阳地区金大地二期装置对接变化时间推迟；整体上看，纯碱供应端仍较为稳定。库存端，本周国内纯碱厂家库存总量为 150.3 万吨，环比增加 11.5 万吨，本轮纯碱自 10 月末开始垒库，当前库存较低点已大幅上涨 368.81%。从中长期看，在碳中和、碳达峰国家政策促进下，光伏玻璃产业线不断投产，近三年光伏玻璃对纯碱的需求将取得快速增长，在开工率受限，下游光伏装机量大增的情况下，预计纯碱价格或将在中期迎来拐点后震荡高位运行。

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 (%) |
|-----------|------------|------------|----------|
| 二氯甲烷 | 12.29 | (0.71) | -- |
| 环氧氯丙烷 | 8.23 | (16.11) | -- |
| 离子膜烧碱 | 8.11 | (30.22) | 15.2 |
| 液氯 | 6.57 | (20.13) | -- |
| NYMEX 天然气 | 4.77 | (22.52) | -- |
| R134a | (18.18) | (30.47) | -- |
| 甲醛 | (6.49) | (9.72) | -- |
| 氨纶 40D | (6.29) | (9.70) | (21.0) |
| 丁二烯 | (5.80) | (11.91) | -- |
| 轻质纯碱 | (5.33) | (20.36) | (6.9) |

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 |
|----------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 石油贸易 | 4.96 | 泰山石油 | 磷肥 | (13.27) | 云天化 |
| 农药 | 4.72 | 雅本化学 | 磷化工及磷酸盐 | (9.62) | *ST 澄星 |
| 涂料油漆油墨制造 | 2.99 | 三棵树 | 维纶 | (6.96) | 皖维高新 |
| 其他橡胶制品 | 1.31 | 元利科技 | 氟化工及制冷剂 | (6.80) | 永太科技 |
| 氮肥 | (0.32) | 泸天化 | 氨纶 | (6.12) | 华峰化学 |

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 (%) |
|-----------|-------|--------|-----------|------|---------|
| 300261.SZ | 雅本化学 | 80.35 | 301100.SZ | 风光股份 | (32.43) |
| 600387.SH | ST 海越 | 24.80 | 002783.SZ | 凯龙股份 | (16.63) |
| 000912.SZ | 泸天化 | 18.68 | 605399.SH | 晨光新材 | (15.94) |
| 000554.SZ | 泰山石油 | 18.64 | 603213.SH | 镇洋发展 | (15.09) |
| 688026.SH | 浩特生物 | 17.43 | 600096.SH | 云天化 | (14.81) |

资料来源: 万得, 中银证券

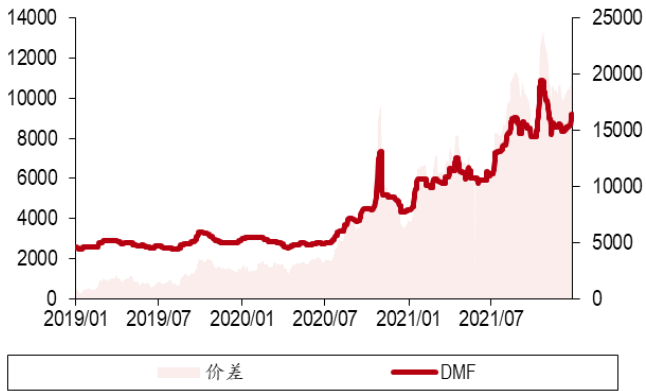
风险提示:

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:

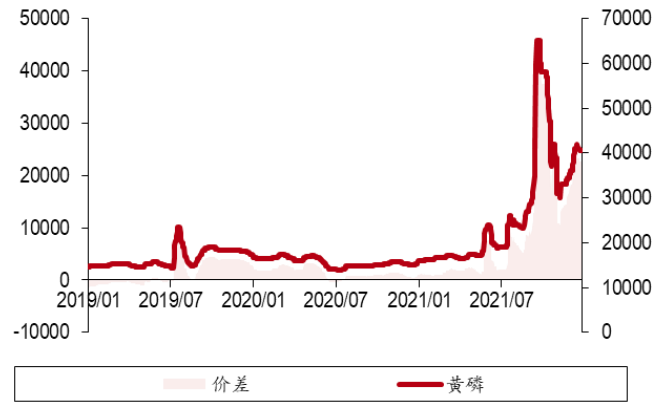
重点品种价差图 (左轴价差, 右轴价格)

图表 4. DMF 价差 (单位: 元/吨)



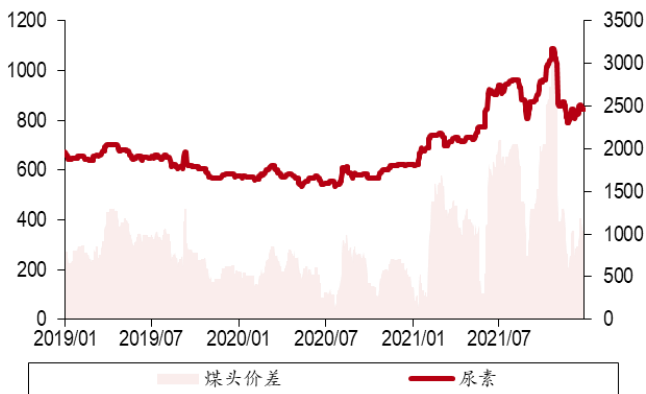
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 黄磷价差 (单位: 元/吨)



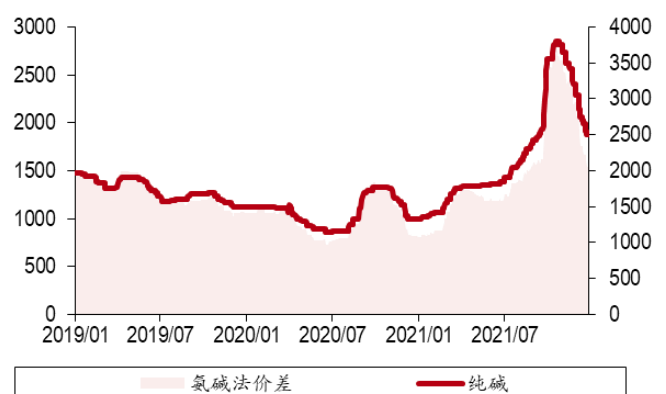
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 尿素 (煤头) 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 纯碱 (氨碱法) 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 | 33.52 | 176.57 | 1.17 | 1.88 | 2.07 | 28.65 | 17.83 | 16.19 | 8.21 |
| 002250.SZ | 联化科技 | 买入 | 18.86 | 174.12 | 0.12 | 0.41 | 0.62 | 157.17 | 46.00 | 30.42 | 6.78 |
| 002001.SZ | 新和成 | 买入 | 29.89 | 770.68 | 1.66 | 2.00 | 2.30 | 18.01 | 14.95 | 13.00 | 8.09 |
| 603916.SH | 苏博特 | 买入 | 24.61 | 103.44 | 1.05 | 1.29 | 1.71 | 23.44 | 19.08 | 14.39 | 8.90 |
| 002643.SZ | 万润股份 | 买入 | 23.17 | 215.56 | 0.56 | 0.77 | 0.98 | 41.38 | 30.09 | 23.64 | 6.02 |
| 002409.SZ | 雅克科技 | 买入 | 78.85 | 375.27 | 0.89 | 1.36 | 1.89 | 88.60 | 57.98 | 41.72 | 12.78 |
| 300699.SZ | 光威复材 | 买入 | 81.25 | 421.16 | 1.24 | 1.56 | 2.01 | 65.52 | 52.08 | 40.42 | 7.71 |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 买入 | 42.23 | 423.91 | 0.57 | 0.79 | 0.98 | 74.09 | 53.46 | 43.09 | 5.48 |
| 603181.SH | 皇马科技 | 买入 | 17.95 | 105.67 | 0.79 | 0.75 | 0.88 | 22.72 | 23.93 | 20.40 | 3.69 |
| 002597.SZ | 金禾实业 | 买入 | 47.95 | 268.96 | 1.28 | 1.69 | 2.10 | 37.46 | 28.37 | 22.83 | 9.27 |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 买入 | 32.72 | 691.02 | 0.79 | 3.59 | 3.77 | 41.42 | 9.11 | 8.68 | 9.75 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 买入 | 20.35 | 490.66 | 1.30 | 3.70 | 3.95 | 15.65 | 5.50 | 5.15 | 14.37 |
| 002648.SZ | 卫星化学 | 买入 | 39.18 | 673.92 | 0.97 | 3.73 | 4.91 | 40.39 | 10.50 | 7.98 | 10.30 |
| 600309.SH | 万华化学 | 买入 | 101.25 | 3,178.99 | 3.20 | 7.14 | 7.82 | 31.64 | 14.18 | 12.95 | 20.38 |
| 300655.SZ | 晶瑞电材 | 买入 | 42.93 | 146.24 | 0.28 | 0.67 | 0.97 | 153.32 | 64.07 | 44.26 | 4.26 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 买入 | 17.48 | 1,769.94 | 0.72 | 1.35 | 2.07 | 24.28 | 12.95 | 8.44 | 4.55 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 买入 | 22.47 | 1,086.40 | 0.07 | 0.44 | 2.30 | 321.00 | 51.07 | 9.77 | 3.80 |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 12 月 24 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转载或转发的，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