

行业研究

国资国企改革进一步深化，国有化工上市企业估值有望提升

——基础化工行业周报（2022/12/19-2022/12/25）

要点

国有企业改革不断推进，促进国企估值提升。国有企业是我国国民经济的支柱，党的二十大报告指出，要构建高水平社会主义市场经济体制，必须“深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力”。2020年6月30日召开的中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》，以“落实”作为关键词明确了国企改革的重点任务和进程要求。证监会主席易会满11月21日在2022金融街论坛年会上作主题演讲时指出，上市公司尤其是国有上市公司，要探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。我们认为国有企业改革的持续深化、投资者关系管理的增强有助于提高资本市场对于国有企业的关注度、熟悉度和对其业绩的认可度，推动国有企业的估值修复。

化工上市央企市值地位重要，估值修复空间较高。截至2022年12月23日，在437家化工行业上市公司中共有37家央企和73家地方国有企业，央企和地方国企累计总市值占比约为55.2%，国有化工上市公司在A股石化化工板块中占有十分重要的地位，在整个板块中举足轻重。截至2022年12月23日，上市央企的整体PB仅为0.80，当前PB处于自2014年以来25.8%的绝对分位水平和15.4%的相对分位水平，当前国有化工上市公司特别是化工上市央企具有较高的估值修复空间。

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3.85%，深证成指跌幅为3.94%，沪深300指数跌幅为3.19%，创业板指跌幅为3.69%。中信基础化工板块跌幅为5.5%，涨跌幅位居所有板块第26位。过去5个交易日，化工行业各子板块大部分呈跌势，涨跌幅前五位的子板块为：氨纶(+0.0%)，日用化学品(-1.1%)，氮肥(-3.1%)，聚氨酯(-3.3%)，印染化学品(-3.5%)。

个股涨跌幅：过去5个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：中农联合(+19.62%)，天禾股份(+19.40%)，元利科技(+12.22%)，华融化学(+11.78%)，华尔泰(+9.22%)。

投资建议：（1）上游油气板块建议关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份及其他油服标的。（2）低估值化工龙头白马：建议关注①三大化工白马：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；②民营大炼化及化纤板块：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣；③轻烃裂解板块：卫星化学、东华能源；④煤制烯烃：宝丰能源。（3）新材料板块：建议关注①半导体材料：晶瑞电材、彤程新材、华特气体、雅克科技、昊华科技、南大光电、江化微、久日新材、鼎龙股份；②风电材料：碳纤维、聚醚胺、基体树脂、夹层材料、结构胶等相关企业；③锂电材料：电解液、锂电隔膜、磷化工、氟化工等相关企业；④光伏材料：上游硅料、EVA、纯碱等相关企业；⑤OLED产业链：万润股份、瑞联新材、奥来德、濮阳惠成。（4）传统周期板块：建议关注农药、煤化工和尿素、染料、维生素、氯碱等领域相关标的。

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@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

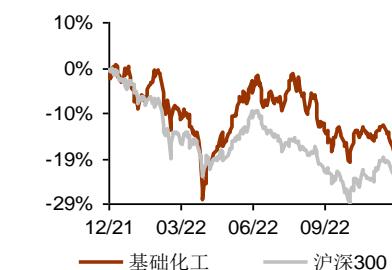
caijiaohao@ebscn.com

联系人：胡星月

010-58452014

huxingyue@ebscn.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、国资国企改革进一步深化，国有化工上市企业估值有望提升	6
1.3.1、党的二十大强调深化国资国企改革，做强做优做大国有企业	6
1.3.2、国企改革持续推进，2022年全面完成“三年大行动”任务	6
1.3.3、化工上市央企处估值低位，提升空间较大	7
1.4、子行业动态跟踪	12
2、重点化工产品价格及价差走势.....	13
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
3、风险分析.....	26

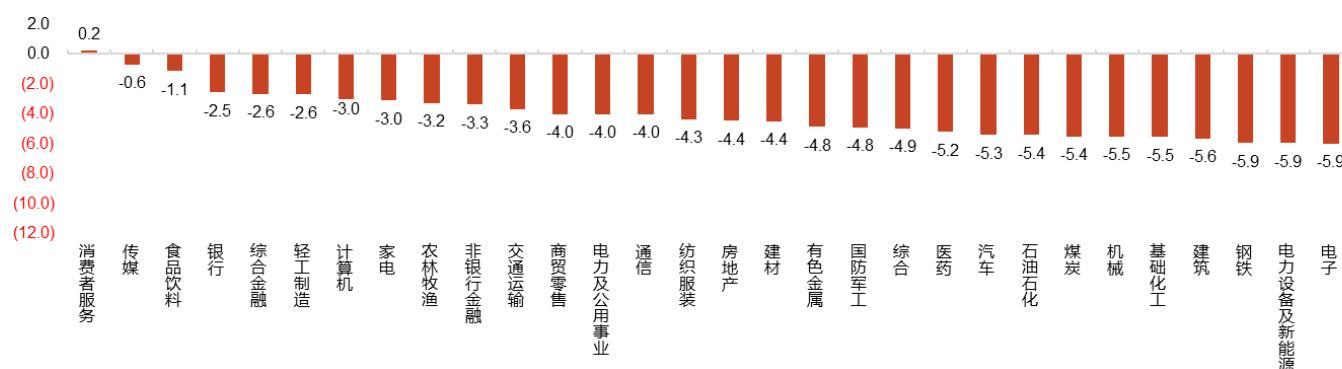
1、本周行情回顾

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 3.85%，深证成指跌幅为 3.94%，沪深 300 指数跌幅为 3.19%，创业板指跌幅为 3.69%。中信基础化工板块跌幅为 5.5%，涨跌幅位居所有板块第 26 位。

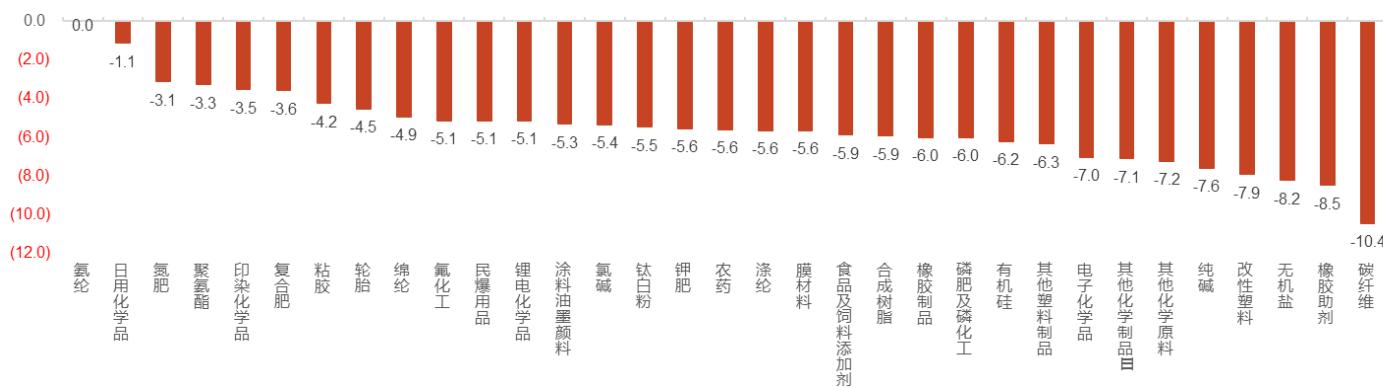
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，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跌势，涨跌幅前五位的子板块为：氨纶 (+0.0%)，日用化学品 (-1.1%)，氮肥 (-3.1%)，聚氨酯 (-3.3%)，印染化学品 (-3.5%)。涨跌幅后五位的子板块为：碳纤维 (-10.4%)，橡胶助剂 (-8.5%)，无机盐 (-8.2%)，改性塑料 (-7.9%)，纯碱 (-7.6%)。

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：Wind，光大证券研究所整理

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：中农联合 (+19.62%)，天禾股份 (+19.40%)，元利科技 (+12.22%)，华融化学 (+11.78%)，华尔泰 (+9.22%)。

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 (%)
003042.SZ	中农联合	29.27	19.62%	12.62%
002999.SZ	天禾股份	10.77	19.40%	4.87%
603217.SH	元利科技	33.07	12.22%	20.25%
301256.SZ	华融化学	9.49	11.78%	12.84%
001217.SZ	华尔泰	14.09	9.22%	15.59%
002096.SZ	南岭民爆	13.87	7.02%	22.31%
300957.SZ	贝泰妮	141.98	4.81%	11.12%
603213.SH	镇洋发展	13.73	4.02%	2.62%
001218.SZ	丽臣实业	21.20	3.47%	3.77%
600315.SH	上海家化	31.40	2.11%	8.73%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股有：三孚新科 (-31.41%)，道恩股份 (-20.78%)，凯美特气 (-16.35%)，润阳科技 (-16.32%)，雅本化学 (-15.50%)。

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 (%)
688359.SH	三孚新科	56.33	-31.41%	-35.12%
002838.SZ	道恩股份	19.25	-20.78%	-1.99%
002549.SZ	凯美特气	15.4	-16.35%	-28.14%
300920.SZ	润阳科技	15.84	-16.32%	-6.27%
300261.SZ	雅本化学	12.27	-15.50%	0.16%
688350.SH	富森科技	16.85	-15.41%	-10.28%
000707.SZ	双环科技	9.39	-15.25%	-1.88%
300995.SZ	奇德新材	17.65	-14.82%	-7.98%
301131.SZ	聚赛龙	36.53	-14.41%	-13.44%
301069.SZ	凯盛新材	27.12	-14.34%	-6.13%

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：丁二烯:华东地区 (+3.98%)，DMF:华东地区 (+3.93%)，正丁醇:齐鲁石化 (+2.41%)，FOB:石脑油:新加坡地区 (+2.34%)，汽油(92#无铅):新加坡:FOB (+2.12%)，纯碱:轻质:华东 (+1.92%)，TDI (+1.88%)，WTI 原油 (+1.81%)，PTA:华东 (+1.29%)，汽油(95#无铅):新加坡:FOB (+1.22%)。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2021 均价	2020 均价	2019 均价
丁二烯:华东地区	元/吨	6,966.67	3.98%	6,672.22	-2.36%	62.02%	7,910.41	6,428.52	9,494.89
DMF:华东地区	元/吨	6,166.67	3.93%	5,712.22	0.21%	-63.22%	12,729.22	6,144.65	4,760.00
正丁醇:齐鲁石化	元/吨	8,500.00	2.41%	7,826.67	4.36%	3.66%	12,228.08	6,137.70	6,521.64
FOB:石脑油:新加坡地区	美元/桶	65.69	2.34%	66.99	-9.46%	-20.10%	70.61	40.52	56.92
汽油(92#无铅):新加坡:FOB	美元/桶	85.13	2.12%	84.67	-9.29%	-6.40%	78.22	45.10	69.68
纯碱:轻质:华东	元/吨	2,650.00	1.92%	2,605.00	0.19%	20.45%	2,159.51	1,346.91	1,682.85
TDI	元/吨	18,066.67	1.88%	17,432.22	-2.07%	12.92%	14,808.49	12,567.12	13,575.62
WTI 原油	美元/桶	77.49	1.81%	76.40	-5.62%	0.65%	67.79	39.99	57.06
PTA:华东	元/吨	5,490.00	1.29%	5,347.10	-3.57%	11.04%	4,687.98	3,626.40	5,755.04
汽油(95#无铅):新加坡:FOB	美元/桶	88.51	1.22%	88.90	-9.41%	-4.72%	80.22	46.73	72.70

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：黄磷(净磷):云南地区 (-7.01%)，合成氨:河北地区 (-5.88%)，硫酸 (-5.32%)，柴油(50ppm):新加坡:FOB (-5.14%)，柴油(10ppm):新加坡:FOB (-5.07%)，丙烷 (-4.58%)，PX:华东地区 (-4.30%)，化纤价格指数:PTMEG (-3.78%)，硫磺(片):高桥石化 (-3.65%)，二甲醚:河南地区 (-3.11%)。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2021 均价	2020 均价	2019 均价
黄磷(净磷):云南地区	元/吨	30,500.00	-7.01%	31,656.67	9.16%	-15.28%	26,845.75	15,762.84	16,424.93
合成氨:河北地区	元/吨	3,892.00	-5.88%	4,253.17	1.56%	0.00%	3,823.99	2,638.35	2,929.77
硫酸	元/吨	296.67	-5.32%	312.33	-8.67%	-54.00%	605.50	400.78	/
柴油(50ppm):新加坡:FOB	美元/桶	113.32	-5.14%	114.00	-6.45%	25.31%	77.25	49.29	77.77
柴油(10ppm):新加坡:FOB	美元/桶	113.59	-5.07%	114.14	-6.65%	25.31%	77.52	49.39	78.17
丙烷	元/吨	5,207.50	-4.58%	5,611.92	-3.45%	-9.92%	4,964.93	3,498.34	/
PX:华东地区	元/吨	7,450.00	-4.30%	8,006.33	-4.23%	16.18%	6,471.95	4,842.64	7,473.44
化纤价格指数:PTMEG	元/吨	17,800.00	-3.78%	18,813.33	-8.23%	-62.53%	40,297.81	14,944.26	15,849.04
硫磺(片):高桥石化	元/吨	1,320.00	-3.65%	1,395.00	-1.76%	-33.67%	1,642.16	725.00	863.15
二甲醚:河南地区	元/吨	3,900.00	-3.11%	4,079.00	-1.71%	12.72%	3,710.27	2,680.00	3,189.82

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.3、国资国企改革进一步深化，国有化工上市企业估值有望提升

1.3.1、党的二十大强调深化国资国企改革，做强做优做大国有企业

国有企业是我国国民经济的支柱，为了发展社会主义社会的生产力，推动国家的工业化与现代化进程，国有企业在其中有着不可小觑的支撑作用。然而随着经济全球化和科学技术日新月异的发展，国有企业所面临的市场竞争也日益激烈。为了使得国有企业能够适应新的市场经济要求和发展速度，国有企业改革势在必行。

国有企业做大做强是保证中国经济高质量发展的关键。党的二十大指出，要构建高水平社会主义市场经济体制，必须“深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力”。

证监会主席易会满 11 月 21 日在 2022 金融街论坛年会上作主题演讲时指出“估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，要“练好内功”，也要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值。目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位”。

2022 年是“国企改革三年大行动”收官之年，我们认为这一系列政策举措有望增强国企自身业务的发展和新业务的拓宽、提升并优化自身管理体系，促进国企业在业务层面向快向好发展。同时考核指标的调整，将进一步提高国有上市公司对于投资者沟通工作的重视程度，促进国有上市公司主动与资本市场之间进行业绩沟通，提升资本市场对国企经营情况及业绩的关注度、熟悉度，增强资本市场对国企业绩的认可度，从而催化低估值国有企业的估值修复。

1.3.2、国企改革持续推进，2022 年全面完成“三年大行动”任务

2015 年 8 月，中共中央、国务院出台《关于深化国有企业改革的指导意见》（下称《指导意见》）。以《指导意见》为核心，国务院办公厅、国资委、国家发改委、财政部等政府部门围绕“分类推进国有企业改革”、“完善现代企业制度”、“完善国有资产管理体制”、“发展混合所有制经济”、“强化监督防止国有资产流失”、“加强和改进党对国有企业的领导”、“为国有企业改革创造良好环境条件”七大主题板块发布了一系列的配套文件，国企改革“1+N”政策体系得以构建。

表 5：国企改革“1+N”政策体系相关指导文件

核心指导	
《关于深化国有企业改革的指导意见》 2015 年 8 月 24 日	
分类推进国有企业改革	
《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》 2015 年 12 月 7 日	《关于完善中央企业功能分类考核的实施方案》 2016 年 8 月 24 日
完善现代企业制度	
《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》 2017 年 4 月 24 日	《关于印发中央企业公司制改制工作实施方案的通知》 2017 年 7 月 18 日
《关于改革国有企业工资决定机制的意见》 2018 年 5 月 13 日	《金融机构国有股权董事议案审议操作指引》 2019 年 1 月 23 日
完善国有资产管理体制	

《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	2015年10月25日	《关于全面推进法治央企建设的意见》	2015年12月8日
《国务院国资委推进国资监管法治机构建设实施方案》	2016年8月2日	《关于完善国有金融资本管理的指导意见》	2018年6月30日
《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	2018年7月14日		
发展混合所有制经济			
《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》	2015年9月23日	《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》	2016年8月2日
《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》	2017年11月29日	《中央企业混合所有制改革操作指引》	2019年10月31日
《关于鼓励和规范国有企业投资项目引入非国有资本的指导意见》	2015年10月26日		
强化监督防止国有资产流失			
《关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》	2015年10月31日	《企业国有资产交易监督管理办法》	2016年6月24日
《关于深化国有企业和国有资本审计监督的若干意见》	2015年12月5日	《中央企业境外投资监督管理办法》	2017年1月7日
《中央企业投资监督管理办法》	2017年1月7日		
加强和改进党对国有企业的领导			
《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》	2015年6月5日		
为国有企业改革创造良好环境			
《关于贯彻落实<中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见>的通知》	2015年9月16日	《关于国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作指导意见的通知》	2016年6月11日

资料来源：国务院办公厅，国资委，发改委，财政部，光大证券研究所整理

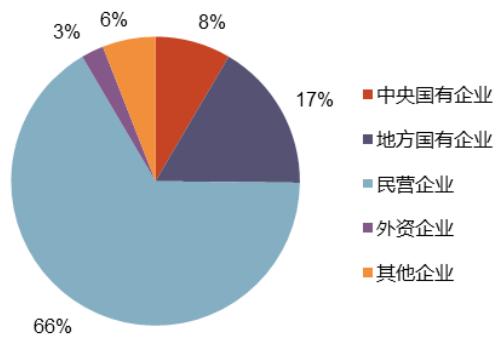
2016年开始，以七大垄断领域混改试点为代表，国企混改在局部迈出了实质性的第一步，但整体改革节奏略慢于市场预期。2018年3月国资委发布《关于开展“国企改革双百行动”企业遴选工作的通知》，同年8月《国企改革“双百行动”工作方案》正式发布实施，此轮改革试点数量显著增多，选取了百家中央企业子企业和百家地方国有骨干企业作为改革试点，为相关公司基本面好转提供了一定的推动作用。

2020年5月22日，“国企改革三年大行动”由国务院总理李克强在十三届全国人大三次会议上所作的《2020年国务院政府工作报告》中提出。2020年6月30日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》。“三年行动方案”以“落实”作为关键词，明确国企改革各项重点任务时间表、路线图，并提出明确的任务举措，从而实现各项重点任务的“可量化、可考核”，以确保各项任务的顺利完成。2021年1月19日，国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗在新闻发布会上表示，2021年将按照“可衡量、可考核、可检验、要办事的”要求，倒排工期、挂图作战，全力打好攻坚战，力争到2021年底完成国企改革三年行动总体改革任务的70%以上，在重要领域、关键环节取得实质性突破，为2022年全面完成三年行动任务奠定坚实基础。

1.3.3、化工上市央企处估值低位，提升空间较大

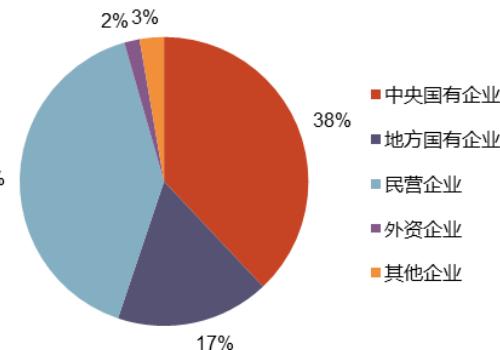
截至2022年12月23日，在申万行业分类下A股市场共有437家石油化工和基础化工类上市企业，其中中央国有企业共计37家，数量占比8.5%，合计市值23478亿元，市值占比38.0%；地方国有企业共计73家，数量占比16.7%，合计市值10633亿元，市值占比17.2%。由此可见国有化工上市企业在A股石油化工板块中占有十分重要的地位，特别是央企，虽然数量较少，但是由于央企的庞大体量，其在整个板块中举足轻重。

图 3: A 股化工板块上市公司类型分布 (按企业个数计算)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

图 4: A 股化工板块上市公司市值分布



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

为了能够直观的体现当前国有化工上市企业的 PB 在其历史上的位置, 我们采取了绝对分位和相对分位这两种不同的分位计算方法来对进行其评估:

(1) **绝对分位值:** 对应 PB 在历史 PB 数值序列中的排位水平

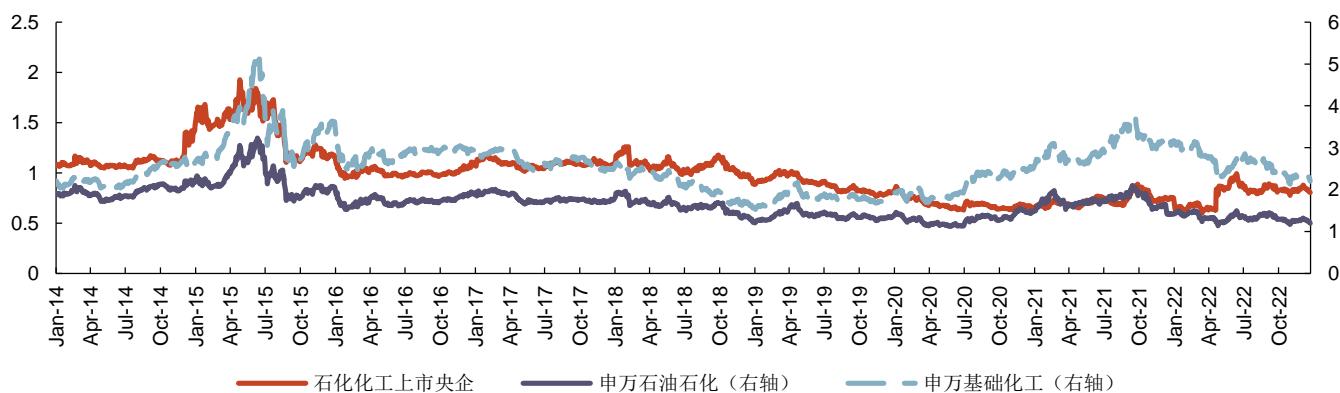
绝对分位值 = (数值序列中小于当前 PB 的数值个数) / (全部 PB 数值个数)

(2) **相对分位值:** 对应 PB 在历史 PB 区间中的相对水平

相对分位值 = (当前 PB-历史 PB 最小值) / (历史 PB 最大值-历史 PB 最小值)

从 PB 估值角度来看, 国有化工企业的估值水平始终低于化工行业整体, 且当前国有化工上市企业特别是化工上市央企的估值水平处于历史底部位置。自 2018 年 11 月下旬开始, 石化化工上市央企的整体 PB 估值 (PB-MRQ, 下同) 基本均低于 1.0。截至 2022 年 12 月 23 日, 上市央企的整体 PB 仅为 0.80, 当前 PB 处于自 2014 年以来 25.8% 的绝对分位水平和 15.4% 的相对分位水平, 表明当前国有化工上市企业特别是化工上市央企具有较高的估值修复空间。

图 5: 化工上市央企的 PB 估值处于历史较低位置



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

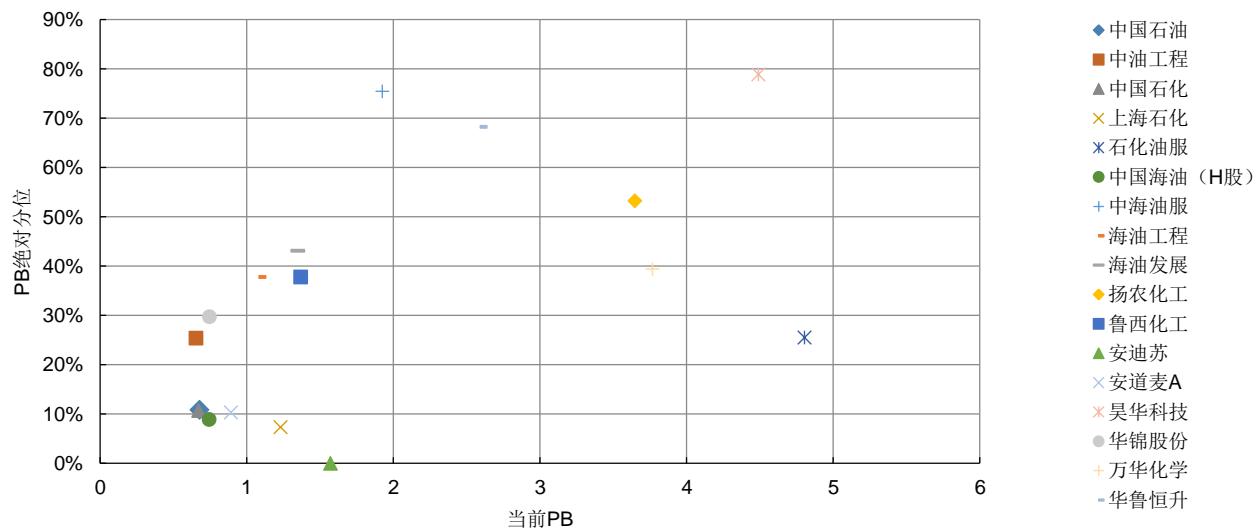
我们分别从中国石油体系、中国石化体系、中国海油体系、“两化” (中国中化集团有限公司、中国化工集团及二者合并成的中国中化) 体系选取了 14 家上市公司, 外加华锦股份、万华化学、华鲁恒升等其他体系的优秀上市央企和代表性地方国有企业, 共计 17 家国有上市公司, 对其 PB 估值的绝对水平和相对水平进行了测算。

表 6：代表性国有化工上市企业的 PB 分位水平

企业名称	测算区间	当前 PB	区间最大值	区间最小值	绝对分位值	相对分位值
中国石油	2014.01-2022.12	0.68	2.28	0.61	10.8%	3.9%
中油工程	2017.05-2022.12	0.66	2.23	0.54	25.4%	6.9%
中国石化	2014.01-2022.12	0.67	1.73	0.63	10.7%	4.2%
上海石化	2014.01-2022.12	1.23	7.73	1.06	7.3%	2.5%
石化油服	2015.01-2022.12	4.80	10.87	2.29	25.5%	29.2%
中国海油 (H 股)	2014.01-2022.12	0.74	1.82	0.60	8.9%	11.8%
中海油服	2014.01-2022.12	1.92	3.08	1.15	75.4%	40.0%
海油工程	2014.01-2022.12	1.08	3.81	0.75	37.8%	10.8%
海油发展	2019.06-2022.12	1.35	2.71	1.13	43.1%	14.0%
扬农化工	2014.01-2022.12	3.65	9.00	1.96	53.2%	23.9%
鲁西化工	2014.01-2022.12	1.37	3.85	0.81	37.8%	18.3%
安迪苏	2016.01-2022.12	1.57	4.10	1.55	0.0%	0.8%
安道麦 A	2017.07-2022.12	0.89	4.33	0.82	10.3%	2.1%
昊华科技	2019.01-2022.12	4.49	6.42	1.06	78.9%	64.0%
华锦股份	2014.01-2022.12	0.75	3.05	0.58	29.7%	6.6%
万华化学	2014.01-2022.12	3.77	10.29	2.31	39.4%	18.3%
华鲁恒升	2014.01-2022.12	2.59	5.50	0.96	68.2%	35.9%

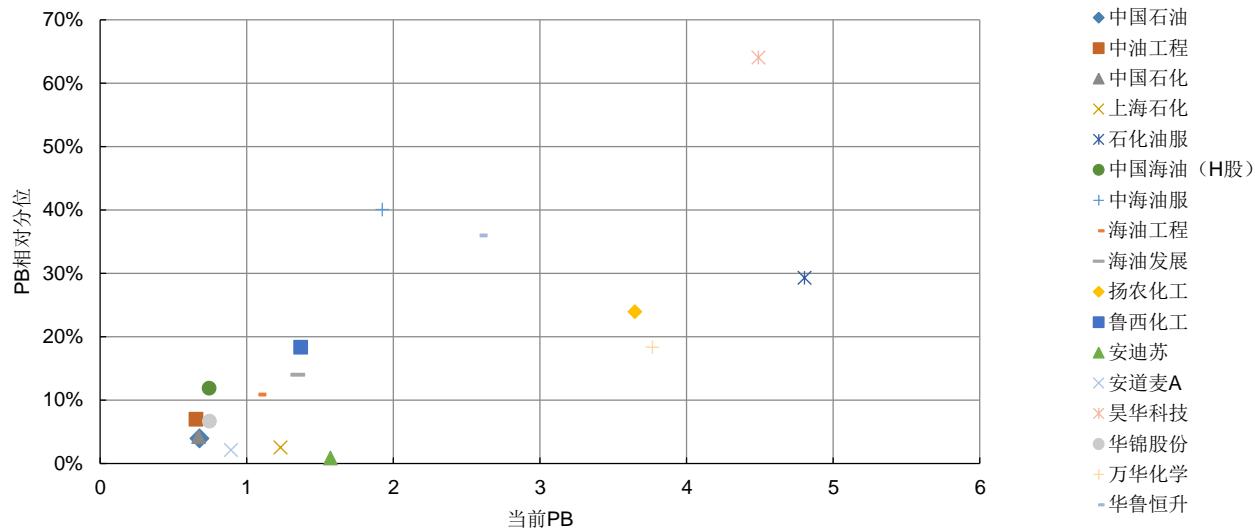
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

图 6：代表性国有化工上市企业的 PB 和绝对分位水平



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

图 7：代表性国有化工上市企业的 PB 和相对分位水平



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12-23

国有化工企业的低估值并不代表着国有企业经营状况的不佳。国有企业的营业收入在全部化工上市企业中始终保持着较高的占比，即使面临 2022 年疫情导致下游需求下滑的不利情况，国有化工上市企业也始终为化工行业的整体景气程度提供着支撑，为国家的建设发展提供保障。

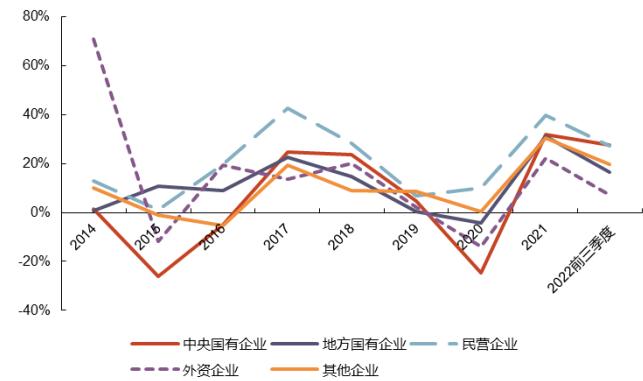
2022 年前三季度 437 家化工上市企业的营业收入总额为 79947 亿元，同比增长 26%，2020 年和 2021 年国有化工上市企业的营收占比分别为 80.7% 和 79.9%。2022 前三季度国有化工上市企业的营收总额为 63699 亿元，占比约为 79.7%。

图 8：化工上市企业营业收入及分布（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 9：不同类型化工上市企业营业收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

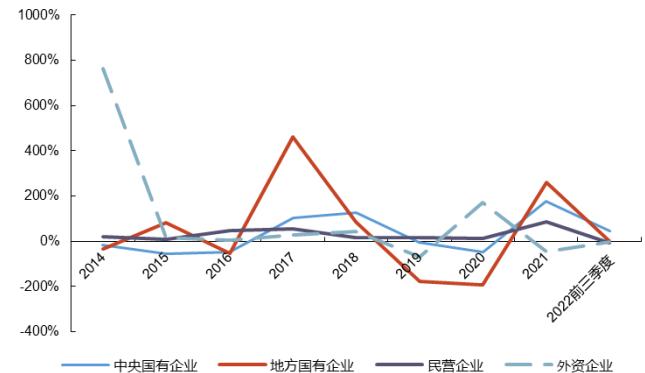
归母净利润方面，2022 年前三季度 437 家化工上市企业的归母净利润总额为 5005 亿元，同比增长 22%，2020 年和 2021 年国有化工上市企业的归母净利润占比分别为 55.9% 和 65.8%。2022 前三季度国有化工上市企业的归母净利润总额为 3703 亿元，占比约为 74.0%。

图 10：化工上市企业归母净利润及分布（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 11：不同类型化工上市企业归母净利润增速



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 注：其他企业盈利波动较大，故未画入图中

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场走势上行。目前，原油市场延续上涨走势，带动 PTA 市场上行，成本端支撑强劲，个别企业的部分型号调涨，涤纶长丝 POY 市场价格小幅上涨，然下游需求延续低迷态势，涤纶长丝市场呈现出“有价无市”的局面。在本周，随着疫情的蔓延，口罩绳的需求激增，部分涤纶长丝企业开始接单相关型号的长丝。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场涨势不断。各工厂继续控量发货，市场报盘价接连推涨。虽然部分下游及中间商恐慌情绪下，节前适量入市备仓，但本周开始各地区迎来病症高发期，终端消费能力仍较低迷，主力下游仍以消化库存为主，以及今年春节较早，部分下游及终端本周已陆续开启放假模式，场内刚需订单对市场提振作用有限。

钛白粉板块：本周，钛白粉行情偏淡，买卖双方僵持不下。本周钛白粉交投市场基本没有太多变化，需求气氛并不乐观，交投气氛比较冷清。大部分企业以促成签单、平稳发货以及回收货款为主。

化肥板块：目前市场主要进行前期冬储订单发运，且整体待发较为充足，同时叠加当前临近年末，年前提货时间缩短，经销商操作积极性增强，提货速度加快，各地冬储市场有序推进。但由于本周以来，尿素、磷酸一铵市价松动下滑，下游经销商新单方面多持谨慎观望态度，刚需采购为主。

维生素板块：本周国内维生素市场整体弱稳运行。原料端，近期欧盟各国就天然气价格上限达成协议。近期供应面及成本存利好提振有限，终端需求未有明显放量，下游用户采购谨慎，工厂及贸易商多以出货为主。

氨基酸板块：本周赖氨酸市场价格小幅下调。原料方面，国内玉米现货价格基本稳定，局部继续窄幅震荡。东北产区玉米价格持续下跌，基于种植成本的提高，种植户惜售挺价情绪再次转强，出货意愿降低，而春节较往年提前，下游企业有备货补库刚需，支撑玉米价格止跌趋稳。

制冷剂板块：本周，制冷剂市场成交清淡。进入 12 月下旬，受限于船期、许可证等因素影响，制冷剂出口市场进入“冬眠期”；主流制冷剂产品价格处于成本线附近甚至部分产品如 R32、R134a 价格倒挂严重，厂家低价出货意愿减弱，部分无库存压力的工厂暂停接单以减少亏损。

有机硅板块：本周有机硅市场悲观情绪再度萌生，虽然在生产压力下大幅下行空间受限，但生产商走货遇阻，暗降操作频出。成本端本周有较为明显的走空。疫情管控放开后，国内阳性病例迅速增加，运输行业更是受到明显影响，下游企业开工降低，部分已经提前放假，有机硅需求遇冷，供需矛盾无力缓解。

2、重点化工产品价格及价差走势

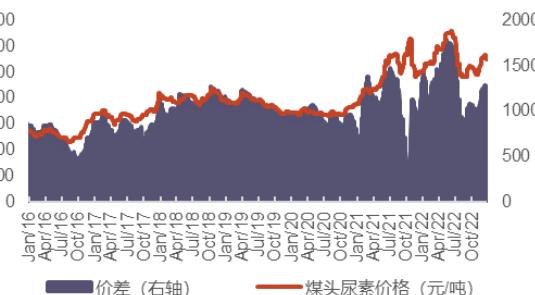
2.1、化肥和农药

图 12：国际国内尿素价格走势



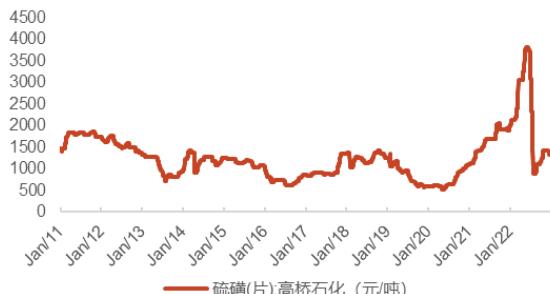
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 13：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



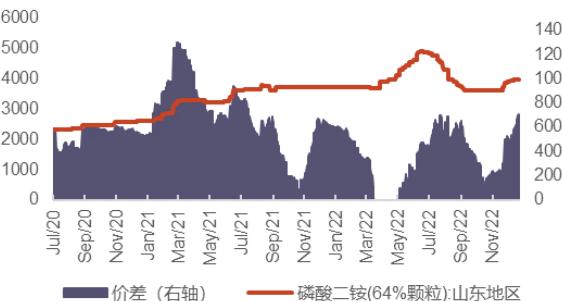
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 14：国内硫磺价格走势（元/吨）



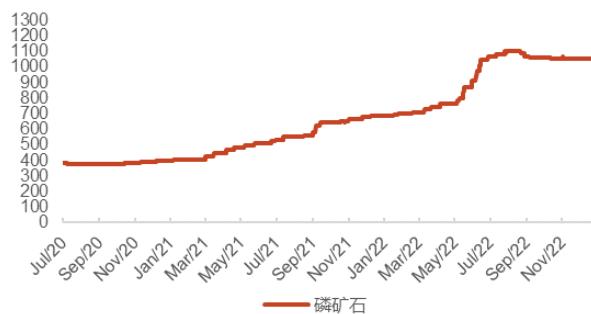
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 15：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 16：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 17：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 18：国内氯化钾价格走势（元/吨）

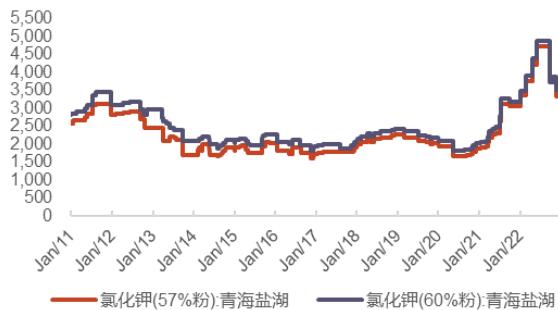


图 19：三聚氰胺价格及价差变动（元/吨）

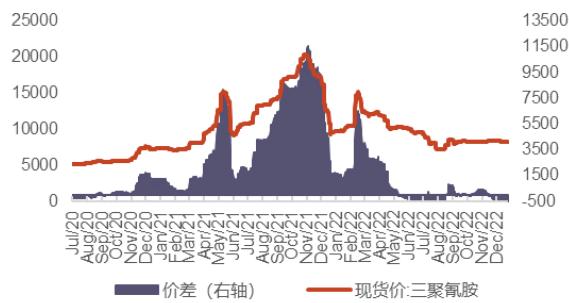


图 20：国内复合肥价格走势（元/吨）

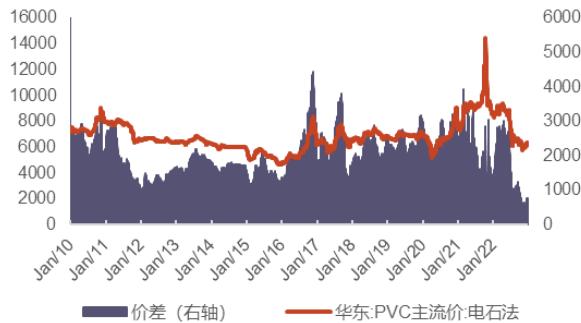


图 21：国内草甘膦价格走势（元/吨）



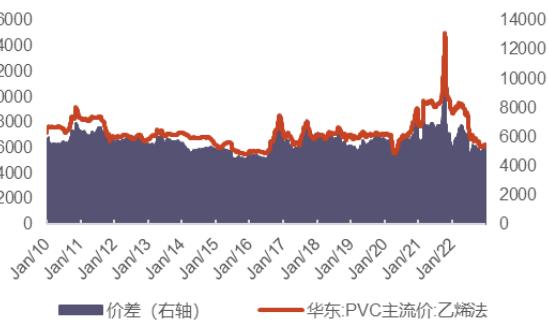
2.2、氯碱

图 22：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



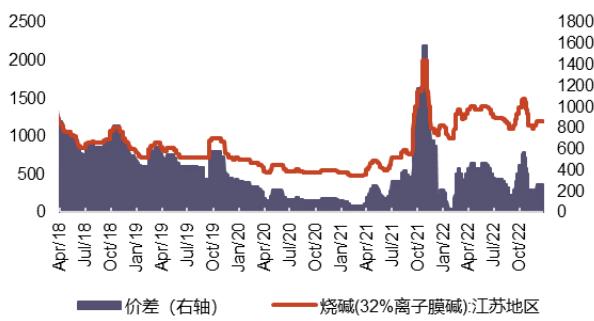
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 23：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 24：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 25：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 26: 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 27: 聚 MDI 价格及价差变动 (元/吨)



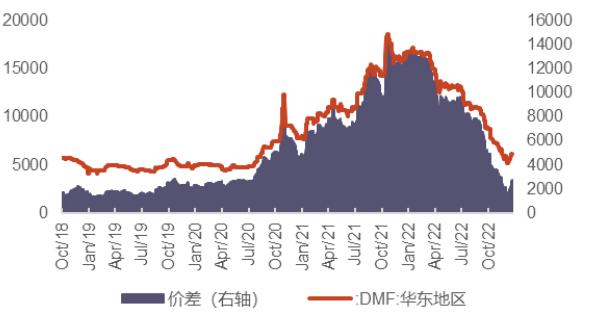
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 28: TDI 价格及价差变动 (元/吨)



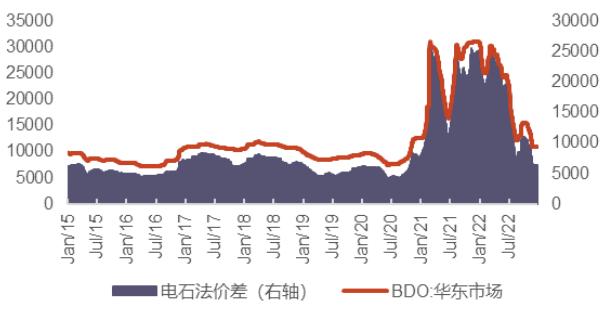
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 29: 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 30: BDO 价格及电石法价差变动 (元/吨)



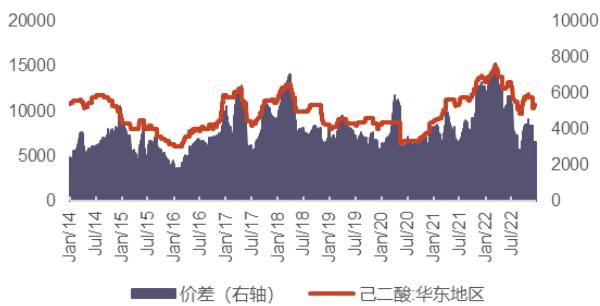
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 31: BDO 价格及顺酐法价差变动 (元/吨)



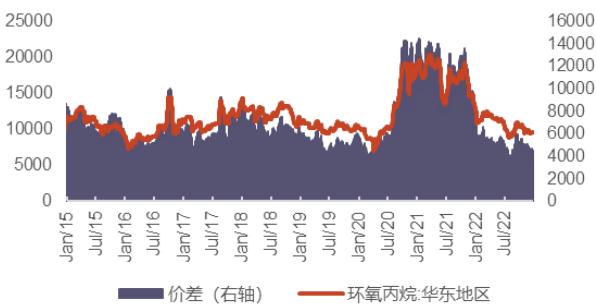
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 32：己二酸价格及价差变动（元/吨）



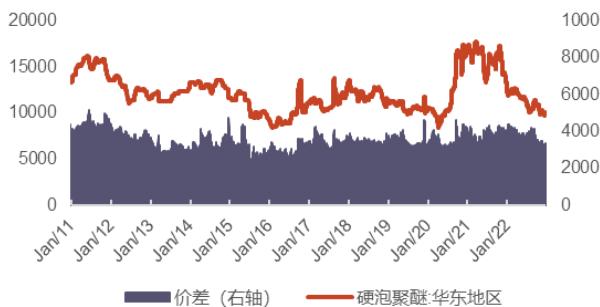
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 33：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 34：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

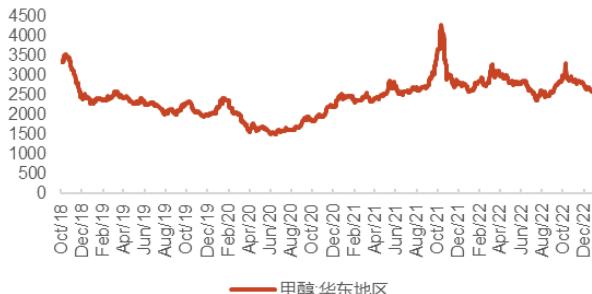
图 35：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.4、C1-C4 部分品种

图 36：甲醇价格走势（元/吨）



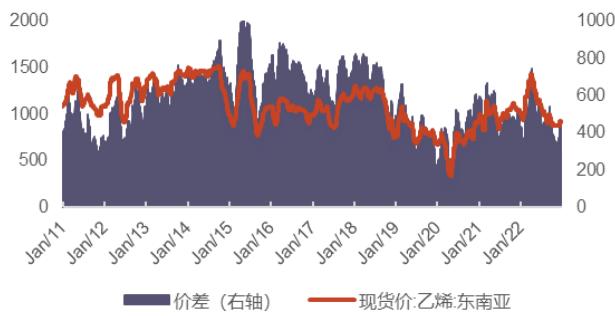
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：醋酸价格及价差变动（元/吨）



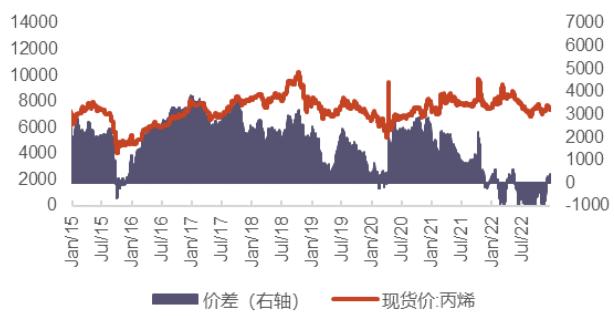
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 38：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 39：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 40：丁二烯价格走势（美元/吨）



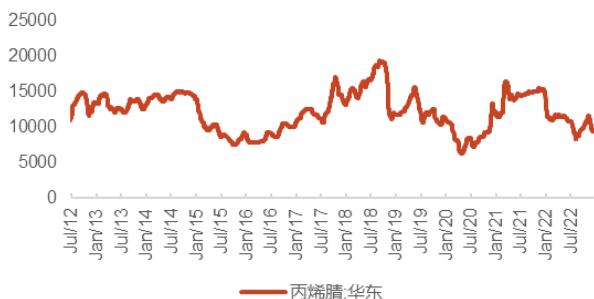
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 41：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 42：丙烯腈价格走势（元/吨）



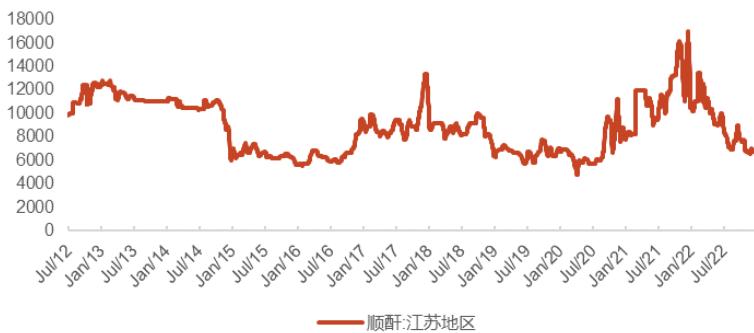
资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 43：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

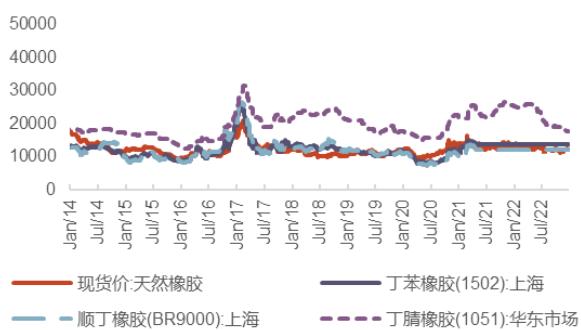
图 44：顺酐价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

2.5、橡胶

图 45：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 46：炭黑价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

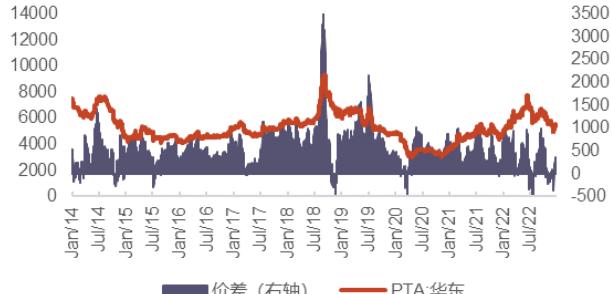
2.6、化纤和工程塑料

图 47：PX、PTA 价格走势（元/吨）



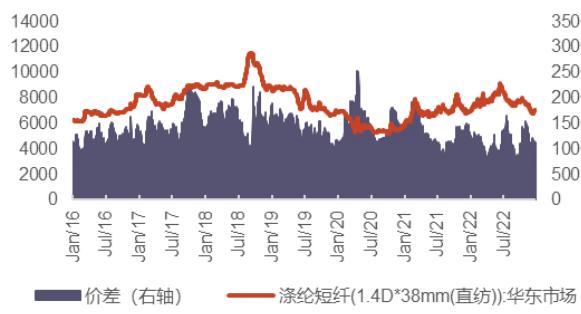
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 48：PTA 价格及价差变动（元/吨）



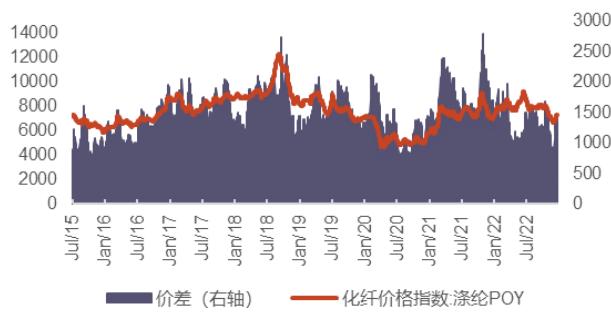
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 49：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 50：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 51：己内酰胺价格走势（元/吨）



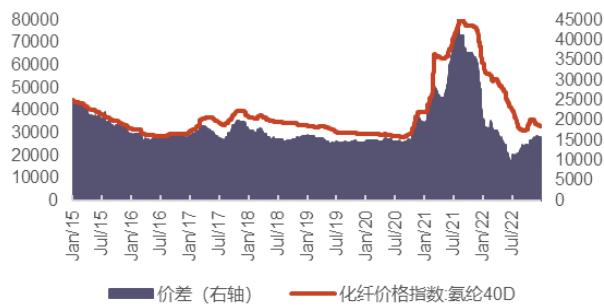
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 52：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 53：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 54：棉花价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 55：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 56：苯酚价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 57：双酚 A 价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 58：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 59: 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 60: 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 61: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 62: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 63: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 64: R22 价格走势 (元/吨)



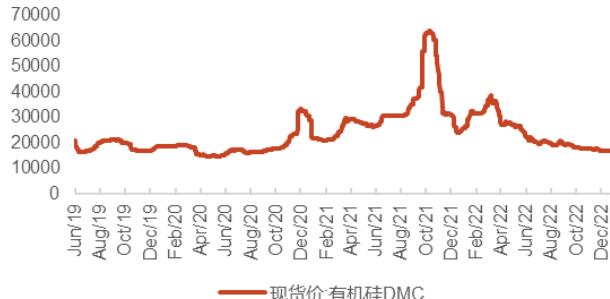
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 65: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

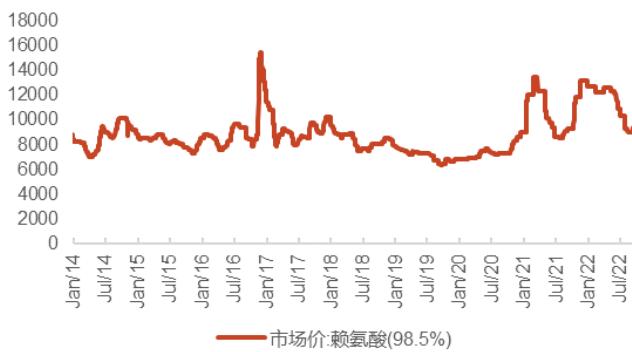
图 66: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.8、氨基酸&维生素

图 67: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



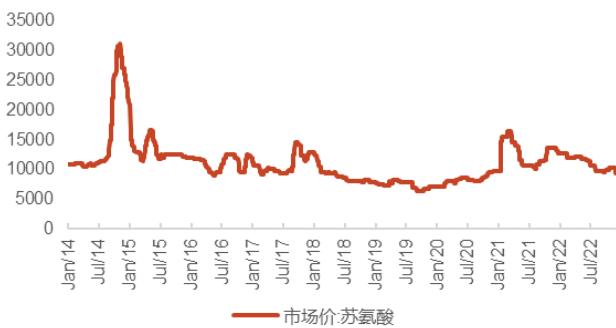
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 68: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



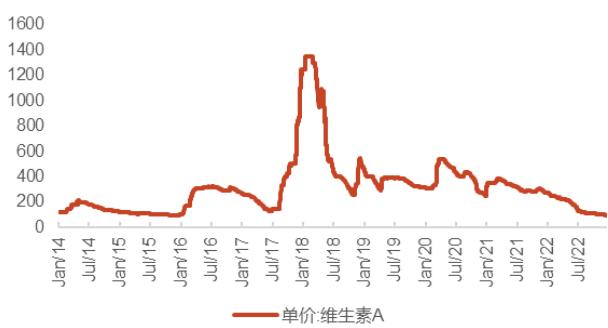
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 69: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



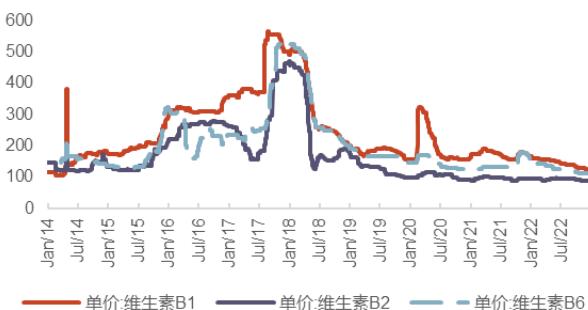
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 70: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



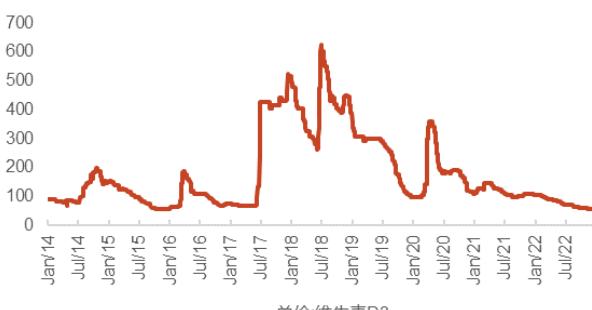
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 71：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 72：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 73：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

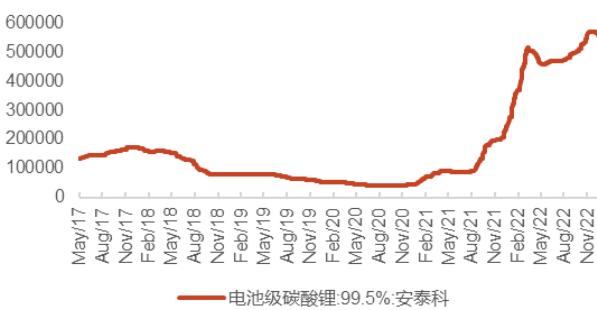
图 74：维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

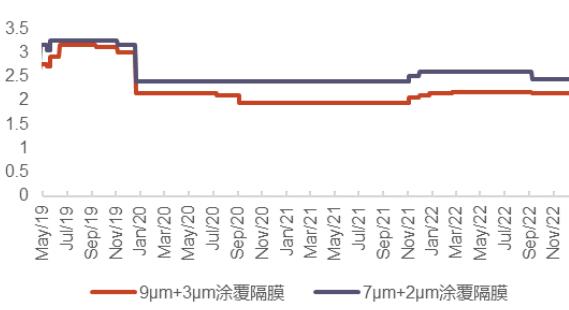
2.9、锂电材料

图 75：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 76：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 77：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 78：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 79：三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 80：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，油价快速下跌会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曾与，不与，也将不会与本报告中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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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以通知。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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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