2023 年 03 月 21 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(3.15-3.19）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

成本与供需支撑钛白粉、PVC 涨至历史高位

投资要点

- **板块回顾：**截至本周五（3 月 19 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 5011 点，较上周 5066 点下跌 1.1%，化工（申万）指数收盘于 3913.58，较上周下跌 0.66%，领先沪深 300 指数 2.05%。本周化工产品价格涨幅前五的为 PBT（28.44%）、电石（15.99%）、苯胺（12.40%）、PVA（12.14%）、有机硅 D4（11.11%）；本周化工产品价格跌幅前五的为 MMA（-13.93%）、碳酸二甲酯（-12.91%）、正丁醇（-11.04%）、苯乙烯（-10.14%）、辛醇（-9.75%）。

- **核心观点：**本周国际油价出现小幅下跌情形，但均价较上周有所上涨。4 月 WTI 主力合约期货价格均价为 65.28 美元/桶，较上周均价上涨 0.6 美元，涨幅 0.93%，5 月布伦特均价为 68.92 美元/桶，较上周均价上涨 0.87 美元，涨幅 1.28%。周内原油以利空消息为主，美国增加其原油库存令油价出现回调；另外欧洲多国疫情形势再度严峻，疫苗接种进度不及预期。但美联储继续执行宽松货币政策，承诺维持利率不变，加之 OPEC 执行减产决议效果较好，油价跌幅有限。

  开年以来，各类化工品价格大幅上行，除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外，2020 年上半年的化工品价格下跌引起的低开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位，而年后传统消费旺季的来临、疫苗的加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下，我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看，我们持续关注 MDI、生物柴油、化纤、钛白粉、纯碱、有机硅中间体、PVC 价格的动向，以及相关商品的弹性标的。

  2021 年，在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下，我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行；粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好，我们建议关注涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**、粘胶短纤行业龙头**【三友化工】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**、**【泰和新材】**。

  我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1）全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：生物柴油的出口量自 2016 年的 6.7 万吨上涨至 2020 年的 93 万吨，产量从 2016 年的 41 万吨跃升至 2020 年的 82 万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，重点推荐**【卓越新能】**；2）政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性，重点推荐**【金发科技】**、**【金丹科技】**。

- **风险提示：**大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

西南证券研究发展中心

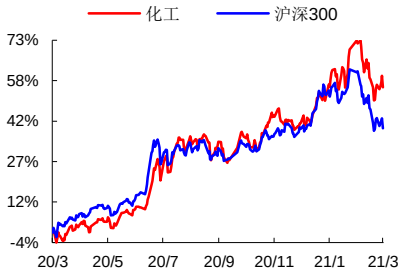
分析师：沈猛

执业证号：S1250519080004

电话：021-58351679

邮箱：smg@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	373
行业总市值（亿元）	49,034.09
流通市值（亿元）	47,722.77
行业市盈率 TTM	18.9
沪深 300 市盈率 TTM	15.4

相关研究

1. 化工行业周观点（3.1-3.5）：钛白粉再次调涨，关注“碳中和”投资机会 (2021-03-07)
2. 化工行业周观点（2.22-2.26）：受原油价格与供需支撑，化工品价格大幅上涨 (2021-02-28)
3. EVA 行业专题报告：高壁垒的光伏上游行业，国产替代提供新机遇 (2021-02-23)
4. TDI 行业动态跟踪：供应紧张叠加需求旺盛，TDI 迎来景气周期 (2021-02-21)
5. 化工行业周观点（2.1-2.5）：MDI 价格摆脱前期低迷，染料、化肥持续上涨 (2021-02-07)
6. 化工行业周观点（1.25-1.29）：钛白粉涨价函再现，建议关注化肥行情 (2021-02-01)

目 录

1 本周（3.15-3.19）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 5

2.1 MDI 5

2.2 钛白粉 5

2.3 纯碱 6

2.4 有机硅 6

2.5 PVC 7

2.6 生物柴油 7

2.7 涤纶长丝 7

2.8 粘胶短纤 8

2.9 氨纶 8

2.10 EVA 9

2.11 化肥品种 9

3 风险提示 9

1 本周（3.15-3.19）化工板块表现回顾

核心观点：截至本周五（3 月 19 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 5011 点，较上周 5066 点下跌 1.1%，化工（申万）指数收盘于 3913.58，较上周下跌 0.66%，领先沪深 300 指数 2.05%。本周化工产品价格涨幅前五的为 PBT（28.44%）、电石（15.99%）、苯胺（12.40%）、PVA（12.14%）、有机硅 D4（11.11%）；本周化工产品价格跌幅前五的为 MMA（-13.93%）、碳酸二甲酯(-12.91%)、正丁醇(-11.04%)、苯乙烯(-10.14%)、辛醇(-9.75%)。

本周申万化工个股涨幅前五的为美瑞新材（62.06%）、渝三峡 A（31.39%）、山东海化（23.11%）、中船汉光（19.99%）、广州浪奇（18.43%）；本周申万化工个股跌幅前五的为金力泰（-17.45%）、洁特生物（-15.93%）、黑猫股份（-11.96%）、容百科技（-11.75%）、森麒麟（-11.44%）。

表 1：本周(3.15-3.19)申万化工个股涨跌幅前十

排名	名称	代码	上周五收盘价	本周五收盘价	周涨跌幅
申万化工个股涨幅前十					
1	美瑞新材	300848	49.98	81.00	62.06%
2	渝三峡 A	000565	4.46	5.86	31.39%
3	山东海化	000822	4.63	5.70	23.11%
4	中船汉光	300847	18.96	22.75	19.99%
5	广州浪奇	000523	2.55	3.02	18.43%
6	亚钾国际	000893	9.94	11.51	15.79%
7	正丹股份	300641	6.31	7.28	15.37%
8	贝斯美	300796	17.87	20.52	14.83%
9	确成股份	605183	15.55	17.79	14.41%
10	苏博特	603916	26.05	29.50	13.24%
申万化工个股跌幅前十					
1	金力泰	300225	19.03	15.71	-17.45%
2	洁特生物	688026	70.36	59.15	-15.93%
3	黑猫股份	002068	9.20	8.10	-11.96%
4	容百科技	688005	60.11	53.05	-11.75%
5	森麒麟	002984	38.38	33.99	-11.44%
6	珀莱雅	603605	173.30	154.00	-11.14%
7	龙蟒佰利	002601	35.12	31.59	-10.05%
8	沧州大化	600230	13.00	11.70	-10.00%
9	丹化科技	600844	5.72	5.15	-9.97%
10	丹科 B 股	900921	0.26	0.24	-9.96%

数据来源：Wind、西南证券整理

开年以来，各类化工品价格大幅上行，除了原油价格给予的支撑、极端天气影响下的海外供给不稳定之外，2020 年上半年的化工品价格下跌引起的低开工率以及随之而来的被动去库存使得目前部分化工企业的库存仍处于历史低位，而年后传统消费旺季的来临、疫苗的加速覆盖带来国内外下游需求的全面复苏加剧了供需错配的局面。在国际油价处于长期上行、

产能扩张持续向龙头企业集中的大背景下，我们继续看好化工行业景气度与龙头企业估值的双提升。从产品价格的涨跌幅来看，我们持续关注 MDI、生物柴油、化纤、钛白粉、纯碱、有机硅中间体、PVC 价格的动向，以及相关商品的弹性标的。

2021 年，在原油价格持续回暖、行业格局整体向好以及需求端复苏三个主要因素的影响下，我们看好涤纶长丝行业整体的景气上行：1）未来原油价格的主要决定因素为需求端的复苏，波动来自于供给端减产政策等一系列不确定性因素，同时宏观因素、货币因素会对原油价格造成扰动。在经济复苏、低油价压制美国页岩油增产、OPEC 减产延续、各国通胀或将上升等因素下，预计未来原油价格将进入上行通道。2）涤纶长丝的产业链利润可以分为三个部分，即 PX-石脑油，PTA-PX，以及涤纶长丝-PTA+MEG，过去由于 PX 供给长期处于紧张状态，故利润集中于 PX-石脑油阶段；在民营炼化企业进入上游市场、PX 自给率不断上升、PTA 产能大幅度增长的背景下，我们认为行业利润中枢将持续向涤纶长丝-PTA+MEG 转移。3）近日**【新凤鸣】**宣布与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产 270 万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》,以期形成 270 万吨/年聚酯生产能力，未来长丝扩产将向龙头企业进一步集中。4）纺服出口数据淡季不淡：据海关总署最新数据显示，2020 年我国纺织服装品出口 2914.0 亿美元，同比增长 7.2%；2021 年 1-2 月，纺服出口 461.9 亿美元，同比+55.0%，其中服装及衣着附件 240.5 亿美元，同比+50.0%，纺织品出口 221.3 亿美元，同比+60.8%，贸易数据虽受基数效应影响，但海外纺服需求复苏对高增长的贡献不容忽视。

另外，粘胶短纤、氨纶的行业格局将继续向好：1）2021 年粘胶短纤无新增产能，将持续受益于未来棉价的上涨预期；2）2020 年国内氨纶 CR5 达到 65%，总产能为 89.4 万吨，未来产能投放也主要集中于头部企业，投放完成后行业集中度进一步提升，预计到 2023 年 CR5 将超过 70%，龙头行业持续拥有较强的议价权。近日**【华峰氨纶】**发布公告称，将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目,项目将分三期建设，预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产。我们建议关注涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**、粘胶短纤行业龙头**【三友化工】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**、**【新乡化纤】**和**【泰和新材】**。

我们关注清洁能源政策下相关企业的投资机会：1）全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：生物柴油的出口量自 2016 年的 6.7 万吨上涨至 2020 年的 93 万吨，产量从 2016 年的 41 万吨跃升至 2020 年的 82 万吨。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，重点推荐**【卓越新能】**2）政策逐步落地带来可降解塑料需求确定性：国家发改委于 2020 年 1 月正式下发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，此后各省及直辖市纷纷下发关于塑料污染治理的相关方案；2021 年 1 月 15 号，北京市下发《关于做好商务领域一次性塑料制品使用、回收报告工作有关事项的通知》，要求商品零售场所、外卖企业以及电子商务平台对于一次性塑料制品的使用、回收情况开展评估并上传报告。可降解塑料目前的主要应用领域是快递外卖一次性塑料以及农用地膜，如果按照 5%-10%的渗透率对 2021 年的可降解塑料市场规模进行计算，整体的需求量在 30-40 万吨,到 2025 年国内可降解塑料市场需求可达到 200 万吨以上(渗透率 50%)，PBAT 与 PLA 将迎来 300 亿左右的市场空间，重点推荐**【金发科技】【金丹科技】**

钛白粉价格自 2020 年 7 月开始低位反弹，至年底价格涨幅近 30%，2020 年钛精矿需求旺盛，年内钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%；出口约 2.6 万吨，同比增长 7.2%，12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%，价格达到历史高位，成本为钛白粉价格提供一定支撑；

国内外钛白粉需求出现明显提振，2020 年国内钛白粉消费量为 244.7 万吨，同比+30.3%（+56.9 万吨），全年钛白粉出口量为 121.4 万吨，同比+21%，12 月出口量为 10.2 万吨，同比增加 1.3%，环比降低 9.1%。2021 年年初，钛白粉行业迎来新的涨价潮：**【龙蟒佰利】**于 1 月 8 日、2 月 8 日两次发布公告，将公司各型号钛白粉销售价格在原价基础上对国内各类客户上调 500 元人民币/吨，对国际各类客户上调 100 美元/吨；并于 3 月 11 号再次发布涨价函，将各型号钛白粉内贸价格上调 1000 元人民币/吨，外贸价格上调 150 美元/吨。目前正处于下游刚需备货季，且涂料大厂二季度订单均以高价成交，我们看好上半年钛白粉行业的高景气，重点推荐**【龙蟒佰利】**。

本周 PVC 价格宽幅上涨，电石料 SG-5 主流成交价 8994 元/吨，环比上涨 4.9%，乙烯料 1000 型主流成交价 9466 元/吨，环比上涨 2.7%。近期 PVC 价格上涨的原因有：1）原料电石价格快速上涨，环比上涨 800-900 元/吨，涨幅约 15%，成本支撑充足。电石涨价主要是受内蒙能耗双控政策影响，部分电石炉检修或降负荷运行，电石货源紧张。2）PVC 厂家因为电石紧缺，被迫减产，本周 PVC 整体开工减少 2.9 个百分点至 82.3%，其中电石料开工下降 4.8 个百分点至 82.4%，乙烯料开工则提升 4.6 个百分点至 4.6%。3）PVC 基本面向好：下游制品生产企业开工较好，整体开工 6 成以上，同时外盘价格上行，出口支撑较强。此外，PVC 装置即将进入检修季，供给端收缩。建议关注电石-PVC 一体化企业：电石产能 238 万吨、PVC 产能 183 万吨的**【中泰化学】**；电石产能 134 万吨、PVC 产能 65 万吨的**【新疆天业】**；电石产能 115 万吨、PVC 产能 80 万吨的**【君正集团】**。

近期我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【卓越新能】**、**【龙蟒佰利】**、**【华峰氨纶】**、**【三友化工】**等公司，具体推荐逻辑如下，

【万华化学】前期受到极端天气影响的美国 MDI 装置正处于缓慢恢复的过程中，沙特陶氏 40 万吨装置重启时间或再次推迟，日本东曹 40 万吨/年 MDI 装置受原料供应不正常影响目前开工负荷低位，重庆巴斯夫 40 万吨处于检修期。2020 年 3 月份，万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨），直销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 4000 元/吨）。短期价格虽有走弱，但 MDI 行业中期现货紧张与长期格局未发生改变。公司烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动，公司以新材料产品为石化产业链赋能，以提升综合市场竞争能力，降低周期波动所带来的风险。本周公司发布年报，年内实现营收 734.3 亿元，同比+7.9%，归母净利润 100.4 亿元，同比-0.9%；四季度归母净利润 46.9 亿元，同比+110.4%。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

【扬农化工】公司是全球菊酯龙头企业，菊酯类农药产能全球领先，同时可实现关键中间体贲亭酸甲酯等自给，产业链一体化优势显著，未来通过优嘉三-五期项目进一步扩大菊酯类农药产能优势，同时布局其他杀虫、杀菌剂品种，实现产品品类扩张的同时，提高公司盈利能力。公司成功收购中化作物与沈阳农研院 100%股权，构建“研-产-销”一体化生态，迈出了向国际型农药企业转型的重要一步；公司将通过整合农研院的研发资源与中化作物的销售渠道，构筑多元化驱动力，成为“中化+中国化工”体系内农药业务和管理的一体化平台，同时将加大与集团内先正达、安道麦等国际农药巨头的合作，提高公司拓展海外市场、比肩全球农化巨头的竞争实力。

【卓越新能】全球范围内的碳减排政策正处于深化过程中，其中欧洲受政策驱动强制混掺生物柴油，掺混比例由 2020 年 10%提高至 2030 年 14%，2030 年生物柴油消费量预计

达到 3600 万吨，较 2020 年翻倍增长。相较传统生物柴油，废油脂制备的生物柴油具有更高减排属性，以及双倍积分政策，其掺混比例下限将从 2021 年的 1.5%上升到 2030 年的 6.8%，未来市场空间广阔。公司是国内最大的生物柴油生产、废油脂处置企业，目前募投项目 10 万吨已经投产，现有生物柴油产能 34 万吨/年，计划未来三年通过项目新建与技改产能形成生物柴油年产能 60 万吨、生物基衍生产品年产能 20 万吨的产业布局。国内生物柴油以出口为主，公司 95%以上生物柴油出口欧洲，出口量居国内第一。公司有望充分受益。

【龙蟒佰利】公司是全球钛白粉龙头企业，具备产能 101 万吨/年，其中硫酸法 65 万吨/年、氯化法 36 万吨/年，将在云南新立新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 125 万吨，另拟建 30 万吨氯化法产能，落地后公司将拥有 90 万吨的氯化法产能。公司具备钛精矿—氯化钛渣—氯化法钛白粉—海绵钛—钛合金的全产业链，现有钛精矿产能 85 万吨/年，充分受益于钛矿价格上行，公司在攀枝花新建的 30 万吨氯化钛渣升级项目即将投产，将进一步降低公司氯化钛白成本；公司与德国钛康签订排他性的《技术合作合同》，进一步构筑公司氯化法技术壁垒；子公司云南国钛金属拟投资 18.6 亿元建设年产 3 万吨转子级海绵钛智能制造技改项目，未来有望进入高端制造供应链。公司近期发布股权激励计划，深度绑定核心员工与公司利益，另外设立电池业务子公司，全力进军锂电材料市场。

【华峰氨纶】公司是国内聚氨酯制品龙头，主导产品氨纶、聚氨酯液、己二酸产能国内处于领先地位，氨纶 18.5 万吨，全国第一，己二酸 75 万吨，全国第一，42 万吨聚氨酯原液，全球第一。氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 21%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势，重庆基地人工、能源价格低，自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本，公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。近日公司发布公告称，将由控股子公司华峰重庆氨纶有限公司投资建设 30 万吨/年差别化氨纶项目，项目将分三期建设，预计到 2022 年年底一期 5 万吨产能将正式投产，持续扩张继续巩固公司龙头地位。

【三友化工】公司是国内粘胶氯碱双龙头，具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年，纯碱产能 340 万吨/年（权益 286 万吨/年），PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨)，烧碱产能 53 万/年，有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一，并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢，烧碱用于粘胶短纤生产，产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产，PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产，同时公司配套的电力、蒸汽等装置，电力自给率达 60%，公司整体产业链一体化优势显著。公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元，四季度主营产品粘胶短纤、有机硅、PVC 均迎来景气复苏，我们预计全年盈利在 6-7 亿元。我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性，同时也看好公司未来的长期发展。

2 化工子板块表现回顾

2.1 MDI

需求端有所放缓，本周 MDI 价格走弱：从聚合 MDI 价格来看，目前华东地区万华 PM200 价格为 23650 元/吨，周内均价为 24458 元/吨，较上周 25500 元/吨下跌约 1042 元/吨。华东地区纯 MDI 价格 25750-27000 元/吨，本周均价为 26583 元/吨，较上周 27708 元/吨下跌约 1125 元/吨。原材料方面，华东纯苯均价为 6497 元/吨，较上周环比下跌 1.3%；华北苯胺市场价格运行区间在 12030-14200 元/吨，均价在 13156 元/吨，较上周均价（11658 元/吨）涨 1498 元/吨；华东苯胺市场价格运行区间在 12300-14000 元/吨，均价在 13050 元/吨，较上周均价（11713 元/吨）涨 1337 元/吨。卓创资讯计算目前行业纯 MDI 液相光气法装置本周税后毛利均值为 11475 元/吨，较上周 12532 元/吨下跌 1057 元/吨。

前期受到极端天气影响的美国装置正处于缓慢恢复的过程中，沙特陶氏 40 万吨装置重启时间或再次推迟。从日韩厂家来看，韩国锦湖三井其产能为 41 万吨/年的 MDI 装置运行稳定，聚合 MDI 产品对中国市场继续封盘；东曹其位于日本南阳的 7 万吨/年 MDI 装置、13 万吨/年的 MDI 装置和 20 万吨/年的 MDI 装置受原料供应不正常影响目前开工负荷低位。从国内装置来看，目前国内聚合 MDI 厂家整体开工负荷在 77%附近，环比上升 1 个百分点，万华烟台 110 万吨装置开工负荷在 9 成左右，重庆巴斯夫 40 万吨处于检修期。

3 月份万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨），直销市场挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 7500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 28000 元/吨（比 2 月份价格上调 4000 元/吨），国内其他厂家月度挂牌价环比上涨 5500-8000 元/吨，但受到近期部分下游采购气氛清淡的影响，MDI 价格略有走弱，上海科思创本周挂牌价下调 500 元/吨。短期价格虽有走弱，但 MDI 行业中期现货紧张与长期格局未发生改变，我们重点关注**【万华化学】**，公司烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动，公司以新材料产品为石化产业链赋能，以提升综合市场竞争能力，降低周期波动所带来的风险。本周公司发布年报，年内实现营收 734.3 亿元，同比+7.9%，归母净利润 100.4 亿元，同比-0.9%；四季度归母净利润 46.9 亿元，同比+110.4%。我们认为万华将成长为穿越周期的全球化工龙头企业。

2.2 钛白粉

钛矿市场供货紧张，钛白粉价格持续维持高位：本周金红石型钛白粉高位稳定运行，主流报价在 19000-19800 元/吨，锐钛型钛白粉主流报价在 15500-16000 元/吨，与上周保持一致。四氯化钛受成本高企原因价格上涨，辽宁地区报价在 7000-7400 元/吨，涨幅在 200 元/吨左右，环比上涨约 2.8%；下游海绵钛市场需求良好，市场报价为 6.8 万元/吨，目前采购需求较为稳定。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿整体报价维持高位，中小矿商有小幅度上调报价动作，46%，10 矿现报价在 2150-2200 元/吨，与上周相比小幅上涨 1.4%；47%，20 矿现报价为 2200 元/吨，与上周保持持平。另有消息称攀枝花部分矿商因矿源紧张，将于月底再次上调矿价。由于供需双方力量持续胶着，高钛渣价格坚挺运行，辽宁地区报价 6500-7100 元/吨，与上周基本持平。进出口方面，2020 年全年钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%，但考虑到目前海运成本高企，预计今年进口海外钛矿量难有提升。总体来看，目前国内原矿货源紧

张、价格较高导致钛白粉生产成本高昂，国外疫情好转使得钛白粉出口有所增加，下游处于刚需备货阶段，我们预计钛白粉价格未来保持高位或将继续上涨，持续重点推荐**【龙蟒佰利】**。

2.3 纯碱

本周纯碱价格延续上涨态势，国内轻碱出厂均价在 1654.6 元/吨，环比上周均价上涨 1.8%，重碱主流终端价报 1800-1950 元/吨，较上周上调 50-100 元/吨。原材料方面，原盐市场交投氛围不温不火，货源充足、下游需求用量稳定，出货情况尚可，海盐主流出厂价格在 150-230 元/吨，井矿盐主流出厂报价在 210-300 元/吨，价格维持稳定；受北方沙尘暴、降雨天气影响，鄂尔多斯煤炭产量下降，截至 3 月 18 日鄂尔多斯 5500 大卡动力煤主流坑口含税价 410-420 元/吨，较上周同期相比上涨 15 元/吨。

供应端，本周检修减产涉及产能 448 万吨，纯碱本周整体开工率在 86.3%，环比上升 1.9 个百分点，其中氨碱厂家加权平均开工 91.7%，联碱厂家加权平均开工 79.8%，天然碱厂加权平均开工 100%。青海地区货运好转，当地厂商库存下降明显，目前国内纯碱厂家整体库存在 94-95 万吨（含部分厂家外库及港口库存），环比减少 7.3%。下游需求端，浮法玻璃价格继续上行，本周均价浮法玻璃均价为 2272.1 元/吨，较上周（2239.6 元/吨）价格上涨 32.5 元/吨，涨幅 1.5%，产量方面，在产生产线 254 条，日熔量共计 167875 吨，环比上周增加 600 吨。受组件厂商开工下降影响，光伏玻璃厂商跟进情况一般，库存缓慢增加，本周光伏玻璃价格偏弱运行，3.2mm 镀膜主流大单价格 40 元/平方米，环比持平，同比上涨 37.9%。

利润方面，湿氨、轻碱价格上行，联碱厂商盈利空间持续扩大，多数氨碱厂商订单充足，控制接单，价格上调，利润情况好转。展望下周，应城新都计划下周检修，青海地区火车发货情况好转，预计下周库存将继续下降。下游需求向好，泡花碱、硝酸钠、亚硝酸钠厂商盈利情况良好，对纯碱形成需求；浮法玻璃、光伏玻璃对重碱需求用量增加，总体需求量稳步增加。目前多数纯碱厂商订单充足，库存存在下降趋势，厂商有意拉涨价格，预计短期内纯碱价格将进一步上行。建议关注 300 万吨的**【山东海化】**，230 万吨的**【三友化工】**以及 70 万吨的**【华昌化工】**。

2.4 有机硅

截止到 3 月 18 日，有机硅中间体均价报 29300 元/吨，较年初 21000 元/吨上涨 8300 元/吨，涨幅为 39.5%，周内山东地区 DMC 一度上涨至 30200 元/吨，目前来看国内有机硅市场封盘现象仍较为集中。原材料金属硅给予成本端支撑，化学级金属硅 421#黄埔港价格 14400-14600 元/吨，较上周涨 100 元/吨；目前有机硅中间体装置毛利润为 11513 元/吨，较节后 4607 元/吨上涨 6906 元/吨，涨幅达到 150%。有机硅主要消费领域为硅橡胶、硅油等，目前 107 胶报盘价在 30000 元/吨左右，110 生胶报 30500 元/吨，均较上周上涨 3000 元/吨；国产甲基硅油高端报至 31500 元/吨，环比+3500 元/吨，外资硅油散货价格报至 35000-36000 元/吨。当 DMC 价格涨逾 30000 元/吨时下游会有较强的抵触情绪，故下周预计将以消化前期涨幅为主。我们建议关注 96 万吨的**【合盛硅业】**，30 万吨的**【东岳硅材】**，20 万吨的**【三友化工】**以及 8 万吨的**【鲁西化工】**。

2.5 PVC

本周聚氯乙烯价格宽幅上涨，电石料 SG-5 主流成交价 8994 元/吨，环比上涨 4.9%，乙烯料 1000 型主流成交价 9466 元/吨，环比上涨 2.7%。近期 PVC 价格上涨的原因有：1）原料电石价格快速上涨，环比上涨 800-900 元/吨，涨幅约 15%，成本支撑充足。电石涨价主要是受内蒙能耗双控政策影响，部分电石炉检修或降负荷运行，电石货源紧张。2）PVC 厂家因为电石紧缺，被迫减产，本周 PVC 整体开工减少 2.9 个百分点至 82.3%，其中电石料开工下降 4.8 个百分点至 82.4%，乙烯料开工则提升 4.6 个百分点至 4.6%。3）PVC 基本面向好：下游制品生产企业开工较好，整体开工 6 成以上，同时外盘价格上行，出口支撑较强。此外，PVC 装置即将进入检修季，供给端收缩。预计下周电石及 PVC 市场或将高位震荡，建议关注电石-PVC 一体化企业：电石产能 238 万吨、PVC 产能 183 万吨**【中泰化学】**，电石产能 134 万吨、PVC 产能 65 万吨**【新疆天业】**，电石产能 115 万吨、PVC 产能 80 万吨**【君正集团】**。

2.6 生物柴油

本周生物柴油全国市场均价在 7966 元/吨,环比上涨 97 元/吨，地沟油均价 6010 元/吨，较上周均价 5583 元/吨环比上调 427 元/吨。生物柴油主要成分为脂肪酸甲酯，受成本推动以及出口需求大幅增长，2021 年生物柴油均价约 7088 元/吨，较 2020 年均价 6592 元/吨上涨 7.5%；国内生物柴油以出口为主，2019 年国内生物柴油产量 55 万吨左右，出口约 66 万吨，2020 年全年出口量为 93 万吨，同比上涨 40.7%。欧洲是世界最大的生物柴油消费和进口国，区域内的国家组织及各主要国家均实施鼓励消费生物柴油的政策，2020 年生物柴油混掺比例达到 10%，目前供需缺口超过 200 万吨，2030 年，混掺比重有望达到 25%。我国用于交通运输领域的柴油年消费量超过 1 亿吨，未来生物柴油需求空间巨大。建议关注具备 34 万吨产能的**【卓越新能】**。

2.7 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：欧洲停止新冠疫苗接种、意大利再度加强封锁，同时美国因极端天气导致炼厂开工较低,原油累库,原油价格周内先涨后跌。原油价格高位对 PTA 价格形成支撑，但下游聚酯产销不佳，且预计未来 PTA 有新产能投放，PTA 价格小幅震荡，本周 PTA 现货周均价 4476.67 元/吨,环比下降 1.55%,CFR 中国周均价 672.67 美元/吨,环比下跌 0.08%。供给方面，海南逸盛、上海亚东装置重启，虹港新产能负荷提升，行业装置利用率 72.26%，较上周提升 1.92 个百分点。需求方面，下游聚酯开工维持高位，对 PTA 形成需求，但聚酯产销情况不佳，终端跟进有限，需求端支撑力度略显不足。展望后市，在新一轮欧佩克会议前，原油多空力量僵持，预计将维持震荡，成本端支撑作用有限；供应端，较低的加工费用将抑制 PTA 产品供给，部分厂商宣布停车检修，供给将有所减少；总体而言，PTA 产能过剩问题尚未得到解决，但加工费已处于低位，价格下行空间有限，预计下周 PTA 价格将小幅度下调。乙二醇方面，周内供应过剩、国际乙烯价格下跌，导致本周国内乙二醇市场整体走跌，华东乙二醇现货周均价 5452 元/吨，环比下跌 9.34%。本周行业开工率下行 2.42 个百分点至 70.77%，其中油制乙二醇开工率 77.93%，煤制乙二醇开工率 59.68%。库存方面，截至 3 月 15 日，华东主要库区库存 62.8 万吨，环比减少 1.4 万吨，港口库存继续下探。下周来看，原油价格震荡，成本端无明显支撑；虽然港口库存持续减少，但国内乙二醇供给逐

渐增加，渭河彬州新产能释放，海外装置逐渐恢复，供给端将明显好转。下游聚酯环节开工维持 9 成以上高位，需求情况稳定，预计下周乙二醇将偏弱整理。

涤纶长丝：本周长丝价格偏弱震荡，POY 均价 7810 元/吨，DTY 均价 9530 元/吨，FDY 均价 8100 元/吨，环比分别跌 1.51%、涨 0.95%、跌 0.31%。节后检修装置基本恢复重启投料，开工率持续上升，本周涤纶长丝行业开工率在 89.31%，较上周上升 1.07 个百分点。织机开工率已接近往年同期高位，开工率增加有所放缓，截至 3 月 18 日，江浙织机综合开工率在 83.48%，较上周上升 0.31 个百分点。原材料 PTA、MEG 走势偏弱，影响市场投资采购情绪，同时终端订单情况无明显好转，本周平均产销率继续下行，较上周下滑 41.12 个百分点至 22.09%左右。受产销情况影响，聚酯长丝库存压力有所增大，截至 3 月 18 日，POY 及 FDY 主流库存 12-18 天，环比增加 3 天，DTY 主流库存 20-25 天，环比增加 1.9 天。从利润来看，原材料价格及长丝价格双双回调，但原材料价格下跌幅度更大，本周 POY 生产成本环比下滑 3.35%，利润环比大幅度上升 13.84%至 964.72 元/吨。总体来看，节后检修装置均已重启，供给将稳步增加；需求端，临近月底，下游阶段性刚需或将释放，预计长丝产销或将略有起色。同时原油价格维持震荡，成本端无明确指引，预计下周涤纶长丝价格将弱势下调。建议关注涤纶长丝龙头**【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**。

2.8 粘胶短纤

原料溶解浆价格维持高位，棉浆粕价格坚挺，但下游需求跟进不足，本周粘胶短纤价格保持稳定，粘短纺织类纤维中、高端市场价参考 15500-16000 元/吨（承兑），较上周四价格持平；粘短纺织类纤维中、高端市场均价为 15750 元/吨，环比不变。具体而言，原材料方面，溶解浆外盘报价看涨，业界观望情绪强烈，本周溶解浆高位运行，阔叶浆报价 8700 元/吨，针叶浆 9000 元/吨。供应端，多数厂家执行已签订单为主，本周开工率高位维持在 82%左右；粘短价格高位，下游跟进有限，厂家新接订单有所减少，厂家库存天数增加 0.5 天上升至 6.5 天。粘胶本周价格无大变动，厂商多以交接前期已接订单为主，本周产销表现与上周相比无大变化。需求端，棉纺开工率与上周持平，在 72%左右。人棉纱成本高位，存在一定压力，且下游跟进缓慢，市场价格松动，人棉纱 R40s 报价 21300-21600 元/吨，环比下行 300-1200 元/吨。展望下周，国内溶解浆维持高位，成本支撑或存在向成本压力转变预期；粘短现货供应稳定，以交接前期订单为主，终端维持刚需维持跟进。预计短期内粘胶短纤价格继续整理。建议关注**【中泰化学】**、**【三友化工】**。

2.9 氨纶

本周氨纶价格小幅上行，20D、30D、40D 氨纶市场均价分别为 82700、72800、62800 元/吨，周均价环比分别为 0.2%、0.4%、0.5%；氨纶行业平均库存维持在 14 天左右，较上周增加 1 天，但仍处在历史低位。本周原材料 PTMEG 高位盘整，纯 MDI 重心下移，均价环比下跌 3.7%。需求端来看，下游开工维持高位，平均开工保持在 9 成左右，圆机市场开工 5-6 成，经编开工 7-8 成。综合来看，MDI 震荡下滑，成本支撑稍有减弱，氨纶厂家开工高位，但货源尚不宽裕，因价格高位，下游拿货积极性不高，场内各方对后市观望氛围浓郁，预计下周氨纶市场持稳运行，建议关注**【华峰化学】**。

2.10 EVA

本周 EVA 市场窄幅震荡整理，市场整体货源偏向紧张，下游市场以观望为主，供需力量仍处于博弈状态。截至本周四，EVA 发泡料价格在 20000-22000 元/吨；电缆料在 21000-21500 元/吨，与上周保持一致。原材料方面，上游的国际原油本周价格下跌，乙烯价格大涨后回落，醋酸乙烯价格震荡上行，华东市场收盘价格在 11400-13500 元/吨，较上周小幅上涨 1.6%，EVA 生产成本依旧较高，对下游 EVA 产品价格形成有力支撑。开工率方面，从 2020 年下半年以来，EVA 行业开工持续走高，本周开工率小幅上涨达 48.5%，环比上涨 2.5%，预计未来各国产石化厂商仍保持正常生产。需求面来看，EVA 价格快速上扬，下游企业成本不断攀高，利润被压缩至低位，采购热情下降。整体来看，目前 EVA 生产成本较高并且有继续上行的可能，国内 EVA 市场预计未来仍将延续高位整理态势。**【联泓新科】**年产 10 万吨 EVA，2020 年 11 月正式上市，或将充分受益于较为乐观的市场前景。

2.11 化肥品种

本周尿素市场持稳运行，大颗粒尿素出厂均价为 2078 元/吨，环比下滑 0.57%；小颗粒尿素出厂均价为 2078 元/吨，环比上涨 0.14%。行业总体开工率 75.1%，环比下滑 1.5%，本周气头尿素开工率下滑 1.1 个百分点至 72.5%。本周主要企业库存 49.8 万吨，环比减少 27.2%。需求方面，农业需求除东北小麦、玉米用肥外，其他地区均以零星采购为主，板材、复合肥需求以随用随采为主，预计下周尿素市场或延续整理。

55%粉磷酸一铵出厂均价 2500 元/吨，64%磷酸二铵出厂均价 3075 元/吨，均与上周持平。库存方面，一铵库存量约 3.3 万吨，环比下滑 10.8%，二铵企业库存约 1.6 万吨，与上周持平。目前一铵市场需求尚可，企业待发订单量大，出口订单也较充足，预计下周价格稳中向好；二铵价格处于高位，上涨动力较弱，预计下周二铵或维持高位盘整

钾肥价格持续上涨，氯化钾价格，边贸 62%俄白钾 2000-2050 元/吨，环比上涨 50 元/吨，港口 62%俄白钾 2400-2450 元/吨，环比上涨 100 元/吨；硫酸钾价格，50%粉硫酸钾报价 2750-2800 元/吨，与上周持平。虽有国储、淡储化肥向市场投放，但增量有限，同时贸易商惜售、挺价意愿较强，后市钾肥仍存在涨价预期。

复合肥市场延续上涨，全国 45%(15-15-15) 出厂均价约 2373 元/吨，环比上涨 1.1%。春耕肥货源充足，夏季肥提货量少，经销商以观望为主，企业生产节奏放缓，本周复合肥企业开工率 49.3%，与上周持平。从利润来看，本周复合肥原料成本 1912 元/吨，上涨 43 元/吨，毛利率 11.8%，环比减少 1.8 个百分点。

3 风险提示

大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn