2021 年 02 月 27 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点（2.22-2.26）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

受原油价格与供需支撑，化工品价格大幅上涨

投资要点

- **板块回顾：**截至本周五（2 月 26 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 5068 点，较上周 4617 点上涨 9.8%，化工（申万）指数收盘于 4058.78，较上周下跌 6.32%，领先沪深 300 指数 1.33%。本周化工产品价格涨幅前五的为 BDO（40.91%）、醋酸仲丁酯（32.12%）、丙烯酸丁酯（30.82%）、碳酸二甲酯（27.89%）、糊树脂皮革料（26.77%）；本周化工产品价格跌幅前五的为天然气现货（-59.70%）、天然气期货（-6.72%）、双氧水（-5.93%）、二甲醚（-5.32%）、国内天然气（-4.08%）。

- **核心观点：**本周原油价格持续上涨，WTI 主力合约期货价格均价为 59.08 美元/桶，较上周均价上涨 4.59 美元，环比增长 8.42%，布伦特均价为 62.10 美元/桶，较上周均价上涨 4.70 美元，环比增长 8.19%。周内原油市场利好因素主导，冬季风暴导致美国三分之一的石油生产停工，EIA 报告显示，上周美国原油日产量减少 110 万桶，是历史最大降幅，另一方面，美银和高盛均上调 2021 年布伦特原油均价预估，美银从 50 美元/桶上调至 60 美元/桶，高盛从 61 美元每桶上调至 69 美元/桶。据 EIA 数据显示，截至 2 月 19 日当周，美国原油库存从 4.618 亿桶增加至 4.630 亿桶，增加 128.5 万桶。

  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、TDI、涤纶长丝、氨纶、粘胶短纤、钛白粉价格的动向，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】**。

  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%。2021 年年初，钛白粉行业迎来新的涨价潮；我们认为竞争格局向好与技术迭代将改变钛白粉行业属性，市场将从无序竞争转向龙头垄断。我们重点推荐国内钛白粉龙头**【龙蟒佰利】**。

- **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

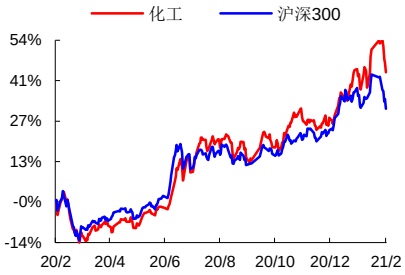
分析师：黄景文

执业证号：S1250517070002

电话：0755-23614278

邮箱：hjw@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	372
行业总市值（亿元）	50,722.77
流通市值（亿元）	49,344.31
行业市盈率 TTM	18.9
沪深 300 市盈率 TTM	16.0

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 化工行业周观点（1.18-1.22）：钛白粉、DMF、维生素延续高价，关注化纤行业格局变更 (2021-01-24)
6. 化工行业周观点（1.11-1.15）：原油继续走高，化纤、钛白粉、DMF 价格上行 (2021-01-18)

目 录

1 本周（2.22-2.26）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 TDI 6

2.4 粘胶短纤 6

2.5 氨纶 6

2.6 涤纶长丝 7

2.7 EVA 7

2.8 丁辛醇 8

2.9 BDO 8

2.10 化肥品种 8

2.11 炭黑 9

3 风险提示 9

1 本周（2.22-2.26）化工板块表现回顾

核心观点：截至本周五（2 月 26 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 5068 点，较上周 4617 点上涨 9.8%，化工（申万）指数收盘于 4058.78，较上周下跌 6.32%，领先沪深 300 指数 1.33%。本周化工产品价格涨幅前五的为 BDO（40.91%）、醋酸仲丁酯（32.12%）、丙烯酸丁酯（30.82%）、碳酸二甲酯（27.89%）、糊树脂皮革料（26.77%）；本周化工产品价格跌幅前五的为天然气现货（-59.70%）、天然气期货（-6.72%）、双氧水（-5.93%）、二甲醚（-5.32%）、国内天然气（-4.08%）。

本周申万化工个股涨幅前五的为金瑞矿业（53.61%）、优彩资源（31.69%）、华昌化工（25.56%）、广州浪奇（18.97%）、ST 南风（16.91%）；本周申万化工个股跌幅前五的为阿拉丁（-22.32%）、森麒麟（-20.44%）、联泓新科（-20.33%）、荣盛石化（-20.26%）、天奈科技（-17.93%）。

表 1：本周(2/19-2/26)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	金瑞矿业	600714	5.13	7.88	53.61%
2	优彩资源	002998	11.39	15.00	31.69%
3	华昌化工	002274	5.83	7.32	25.56%
4	广州浪奇	000523	2.32	2.76	18.97%
5	ST 南风	000737	4.79	5.60	16.91%
6	ST 宜化	000422	3.26	3.75	15.03%
7	御家汇	300740	19.43	22.23	14.41%
8	中盐化工	600328	7.05	8.00	13.48%
9	兴化股份	002109	4.04	4.58	13.37%
10	宏昌电子	603002	5.27	5.93	12.52%
申万化工个股跌幅前十					
1	阿拉丁	688179	114.06	88.60	-22.32%
2	森麒麟	002984	46.88	37.30	-20.44%
3	联泓新科	003022	36.25	28.88	-20.33%
4	荣盛石化	002493	42.20	33.65	-20.26%
5	天奈科技	688116	67.78	55.63	-17.93%
6	恒力石化	600346	44.03	36.14	-17.92%
7	玲珑轮胎	601966	51.18	42.12	-17.70%
8	国瓷材料	300285	54.00	45.04	-16.59%
9	德美化工	002054	11.79	9.89	-16.12%
10	扬农化工	600486	159.65	134.04	-16.04%

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、TDI、涤纶长丝、氨纶、粘胶短纤、钛白粉价格的动向，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）疫情影响下，海外订单回流拉动国内纺服出口，据海关总署最新数据显示，2020 年 3-12 月我国纺织服装品出口 2616.0 亿美元，同比增长 11.9%；其中服装出口 1214.2 亿美元，同比下降 7.2%，纺织品出口 1401.8 亿美元，同比增长 36.2%。12 月我国纺织服装品出口 262.0 亿美元，同比增长 5.0%,环比增长 6.6%，其中服装出口 139.1 亿美元，同比下降 0.3%，纺织品出口 122.9 亿美元，同比增长 11.7%。短期来看，随着淡季到来，2021 年年初中国纺织品服装出口环比或将下降，但长期来看国外纺服需求持续复苏，且 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业，看好未来出口对长丝需求的拉动。

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】**。

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 日和 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，目前价格均已落地，龙头企业的发函正式开启了新一轮钛白粉价格的上升周期。

2020 年 9 月，欧盟再次加大节能减排政策力度，将 2030 年温室气体减排目标由原有的 40%提升至 55%；拜登上台后，将在美国大力推行清洁能源政策，其在竞选中推出的《清洁能源革命和环境正义计划》计划在 2035 年前实现无碳发电，在 2050 年之前达到碳净零排放，实现 100%的清洁能源经济。回望中国，2020 年 9 月的 75 届联合国大会一般性辩论上，习近平总书记提出了争取在 2060 年前实现碳中和的减排新目标；10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出要加快推动绿色低碳发展，推动能源清洁低碳安全高效利用；12 月的中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为 2021 年的重点任务之一。

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，我们重点推荐**【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，我们重点推荐**【金发科技】【金丹科技】**

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

【万华化学】近期海内外 MDI 装置纷纷进入降负、停车、检修状态：受到极端天气影响，美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力，停车产能共计 107 万吨；重庆巴斯夫 40 万吨、欧洲亨斯迈 47 万吨以及沙特陶氏 40 万吨装置也将于 3 月进入检修期；瑞安 NPU7 万吨，美国亨斯迈 50 万吨装置降负荷运行。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）。MDI 产品价格在经历前期因需求低迷导致的缓慢下滑后再次迎来上涨周期。本周公司发布公告称，烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，目前烟台、福建、匈牙利三个基地 MDI 产能达到 263 万吨，全球市占率达到 28.6%，国内市占率达到 58.1%，公司全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动。同时公司 100 万吨乙烯项目投产有利于完善万华烟台工业园聚氨酯产业链一体化。公司正式公示柠檬醛及其衍生物一体化项目，项目将建设 4.8 万吨柠檬醛产能。万华将借此项目进军香精香料领域，未来将成为全球第二大柠檬醛生产商，在成长为穿越周期的全球化工龙头企业的道路上更进一步。

【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。

【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。近期公司非公开发行方案已获得证监会核准批复，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【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。

【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。

【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

本周国内市场现货紧张，MDI 价格涨势持续：周内国内聚合 MDI 价格调涨，目前华东地区万华 PM200 价格为 22350-27750 元/吨，周内均价为 25829 元/吨，较节前 19708 元/吨上涨约 6121 元/吨。华东地区纯 MDI 价格 23000-27250 元/吨，本周均价为 25679 元/吨，较节前 23000 元/吨上涨约 2679 元/吨。原材料方面，华东纯苯均价为 6260 元/吨，较上周环比上涨 5.7%，华北地区苯胺本周均价为 10081 元/吨，较上周上涨 1814 元/吨；华东地区周均价为 10100 元/吨，较上周上涨 1662 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 11874 元/吨，较节前 9107 元/吨上涨 2767 元/吨。

从海外装置来看，受到极端天气影响，美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力，停车产能共计 107 万吨；重庆巴斯夫 40 万吨、欧洲亨斯迈 47 万吨以及沙特陶氏 40 万吨装置也将于 3 月进入检修期；美国亨斯迈 50 万吨装置降负荷运行。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；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 73%附近，与上周同期持平。万华烟台新扩产 50 万吨产能未释放，开工负荷在八成附近；巴斯夫重庆 40 万吨/年 MDI 装置开工负荷在五成附近，2 月 27 日将开始为期 1 个月左右的停车检修。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）。MDI 产品价格在经历前期因需求低迷导致的缓慢下滑后再次迎来上涨周期。我们重点关注**【万华化学】**，本周公司发布公告称，烟台基地 60 万吨技改 110 万吨 MDI 产能项目已经落地，目前烟台、福建、匈牙利三个基地 MDI 产能达到 263 万吨，全球市占率达到 28.6%，国内市占率达到 58.1%，公司全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动。同时公司 100 万吨乙烯项目投产有利于完善万华烟台工业园聚氨酯产业链一体化。公司正式公示柠檬醛及其衍生物一体化项目，项目将建设 4.8 万吨柠檬醛产能。万华将借此项目进军香精香料领域，未来将成为全球第二大柠檬醛生产商，在成长为穿越周期的全球化工龙头企业的道路上更进一步。

2.2 钛白粉

春节假期结束后钛白粉价格高调上扬：本周金红石型钛白粉价格继续上涨，主流报价在 18000-19000 元/吨，涨幅范围在 1000-1450 元/吨，环比上涨约 7.8%，锐钛型钛白粉主流报价在 14000-14800 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 19800-21000 元/吨。四氯化钛市场持续表现平稳，辽宁地区报价在 7000-7200 元/吨；海绵钛市场价格表现稳定，市场报价为 6.2-6.6 万元/吨，未来订单需求增加可能刺激行业开工率走高，预计海绵钛价格稳中有升。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿整体报价高位横盘波动，46%，10 矿现报价在 1950-1980 元/吨，47%，20 矿现报价为 2100 元/吨，与上周持平，未来有望持续维持高位。由于供需双方力量持续胶着，高钛渣价格坚挺运行，节后国内各钛渣生产企业已陆续开工生产，辽宁地区报价 6500-6600 元/吨。进出口方面，2020 年钛矿进口 301 万吨，同比增长 15.3%，12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%，再加上目前海运成本高企，预计近期进口量难有提升。

总体来看，目前国内市场趋于稳定，攀矿价格较高导致钛白粉生产成本高昂，下游需求仍较旺盛，对国内钛白粉市场产生利好，因而我们预计未来钛白粉价格或将继续上涨。我们重点推荐【**龙蟒佰利**】。

2.3 TDI

韩国巴斯夫装置意外停车，美国科思创、巴斯夫受寒潮影响，相继宣布供应不可抗力，带动 TDI 价格上行，本周 TDI 市场均价 15469 元/吨，环比大涨 21.99%，本周末价格 1.64 万元/吨，较年初大幅上涨 39.55%。具体而言，供应端上海巴斯夫 16 万吨装置恢复开车，本周国内 TDI 开工率上行 12 个百分点至 87%；需求端下游节后陆续复工开车，部分库存水平较低者刚需采购，对价格形成利好。同时海外不可抗力预计将大幅影响 TDI 全球供应，带动价格走高。原材料方面，长岭炼厂、泉州石化装置尚未恢复正常，甲苯供给略显紧张，同时受原油价格走高及甲苯国际外盘上涨影响，甲苯价格走势偏强整理，本周华东市场价格在 5250-5800 元/吨，较上周上涨 510-650 元/吨。展望下周，国内 TDI 厂商开工率高位，但受海外装置不可抗力且存在检修预期影响，国际市场供给偏紧，有利于国内产品出口，国内厂商库存压力较小；需求方面，下游陆续复工，部分刚需采购仍将持续；且当前处于大宗商品上涨周期，全球经济存在复苏预期，多重利好支撑下，预计下周 TDI 价格将偏强震荡。我们建议关注 65 万吨产能的【**万华化学**】，12 万吨产能的【**沧州大化**】。

2.4 粘胶短纤

本周粘胶短纤价格维持高位，目前中高端货源市场均价为 15263 元/吨，较节前一周均价上涨 1230 元/吨，涨幅为 8.77%。原料端来看，本周国内皮棉均价为 16338.67 元/吨，环比上涨 4.92%，同比上涨 20.09%；山东地区离子膜烧碱价格为 405 元/吨，基本与上周价格持平；国产阔叶溶解浆节前价格为 7000 元/吨，厂商或有涨价意向，预计价格上涨至 8500 元/吨左右。供应端来看，目前行业开工率为 82%，行业库存约为 5 天，均较节前 2 月 10 日持平，行业产销率为 70%，较节前上涨 45%。需求端来看，棉纺行业开工率在 60%左右，较节前上涨约 35%，人棉纱市场价格高位运行，R40S 报价在 22300-22800 元/吨，较节前上涨 12.75%，涡流 R30S 报价在 19600-19850 元/吨，较节前上涨 8.38%。综合来看，溶解浆价格有大幅上涨趋势，成本支撑作用犹存，下游市场需求逐步跟进，我们认为后市粘短价格或将维持坚挺，应密切关注需求端企业的补单情况以及生产厂商调整产量的变化，建议关注【中泰化学】、【三友化工】。

2.5 氨纶

本周氨纶市场价格强势上涨，纯 MDI 价格宽幅上行，PTMEG 市场价格涨势强劲。目前江浙地区 40D 报价在 50000-55000 元/吨，均价较上周环比上涨 10.88%，30D 报价在 56000-65000 元/吨，均价较上周环比上涨 9.39%，20D 报价在 58000-68000 元/吨，均价较上周环比上涨 9.04%。原材料端来看，受美国寒潮影响，春节后美国多套 MDI 装置尚未启动。华东地区纯 MDI 价格约 27000-27500 元/吨，较节前 2 月 10 日价格上涨 18.48%；本周氨纶用 PTMEG 价格在 35000-40000 元/吨左右，较节前价格上涨约 15500 元/吨，涨幅为 70.45%。需求端来看，下游市场开工率逐步回升。圆机市场开工率在 4-5 成左右，较节前上涨 3 成左右，经编市场开工率在 3-4 成左右，较节前上涨 1 成左右。氨纶目前行业平均开工率在 9 成左右，行业平均库存维持在 10-15 天左右，库存较为稳定。综合来看，PTMEG 市

场强势上涨，MDI 市场价格持续上行，原料市场对氨纶价格成本支撑作用增强，氨纶供应货源偏紧，下游市场逐步恢复开工，我们预测后市氨纶价格延续上涨趋势。建议关注具备 20 万吨产能的【**华峰氨纶**】、12 万吨产能的【**新乡化纤**】和 7.5 万吨产能的【**泰和新材**】。

2.6 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：原油价格持续向上运行，PX 价格持续上涨，PTA 价格跟涨，华东市场周均价 4510 元/吨，环比上涨 10.77%，CFR 中国周均价 643 美元/吨，环比上涨 8.61%。供给方面，上海石化 40 万吨设备检修，开工率小幅下滑，行业装置利用率 78.76%，较上周略微降低 0.62 个百分点。需求方面，下游聚酯节后开工逐渐恢复，且开工率高于往年同期，PTA 累库不及预期，需求端较强。展望后市，由于市场对油价持乐观预期，原油价格或将继续上行，成本端对 PTA 价格形成利好。乙二醇方面，华东港口库存持续走低，海外装置仍处于停车状态，欧洲乙二醇货源短缺，供给端偏紧，形成利好，同时石脑油价格上行带动乙烯价格上涨，成本端支撑明显，本周乙二醇价格大幅上涨，华东乙二醇现货周均价 4594 元/吨，环比上涨 1.87%。本周部分装置负荷提升，行业开工率提高 3.55 个百分点至 72.69%，其中油制乙二醇开工率 77.97%，煤制乙二醇开工率 64.11%。库存方面，截至 2 月 25 日，华东主要库区库存 67 万吨，环比减少 1.3 万吨。下周来看，原油价格高位运行对乙二醇价格形成支撑，港口库存低位，且发货情况不佳，国内新装置仍处试车阶段，供给较紧，下游聚酯环节开工提升至高位，需求情况良好，预计下周乙二醇将偏强运行。

涤纶长丝：本周长丝价格全线大幅度上涨，本周 POY 均价 7168 元/吨，DTY 均价 8771 元/吨，FDY 均价 7250 元/吨，环比分别上涨了 12.7%、9.02%、10.69%。本周大量设备重启产出产品，行业开工率在 79.37%，较上周大幅上升 10.33 个百分点。节后织机陆续复工开机，截至 2 月 25 日，江浙织机综合开工率在 63.99%，较上周大幅上升 47.21 个百分点。原油价格持续上升，带动长丝价格上涨，下游厂商担忧未来长丝价格将持续上涨，集中进场采购，本周平均产销率较上周上涨 92.46 个百分点至 110%左右。受需求较旺盛的影响，尽管春节期间长丝已积累一定库存，但库存在节后一周迅速消化，截至 2 月 25 日，POY 及 FDY 主流库存 5-11 天，DTY 主流库存 16-23 天。从利润来看，原材料价格持续上涨推高了长丝生产成本，需求端较强打开长丝阶段利润空间，本周 POY 生产成本环比上涨 10.11%，利润环比大幅度上升 145%至 357.59 元/吨。总体来看，长丝原料价格高位，成本支撑强劲，长丝厂家库存水平较低，无降价意愿，但长丝重启装置逐渐增加，供给端将有所恢复，且长丝价格上涨已引起下游厂商一定抵触情绪，预计下周长丝价格将高位震荡运行。建议关注涤纶长丝龙头【**桐昆股份**】、【**新凤鸣**】。

2.7 EVA

本周 EVA 价格快速上涨，市场整体供不应求，下游需求以刚需采购为主:截至 2 月 25 日，EVA 发泡料华南市场报价 20200 元/吨，华北市场报价 19500 元/吨，分别环比上涨 9.8%和与环比上涨 14.7%。原材料方面，醋酸乙烯和乙烯价格大幅上升，对 EVA 价格有强势成本支撑作用。本周开工率保持稳定，企业以光伏料排产为主，其他品种供应量有限。需求面来看，本周下游光伏行业需求持续强劲支撑，其他种类需求缓慢提升，但由于 EVA 价格增长过快，终端企业成本压力较大，仍以刚需采购为主。整体来看，目前 EVA 成本支撑力度较大，货源偏紧，下游需求随工厂开工持续好转，市场或延续上涨趋势。【**联泓新科**】年产 12 万吨 EVA，将充分受益于较为乐观的市场前景。

2.8 丁辛醇

丁辛醇价格在节后第一个工作日大幅上扬，并在周内延续涨势，截至 2 月 25 日，华东辛醇参考价 16400 元/吨，正丁醇参考价 15550 元/吨，较节前分别上涨 43.9%、48.1%，达到了 2013 年以来的历史高点。丁辛醇本轮景气改善始于去年四季度，主要原因有几个方面：1）国际油价上行，经丙烯传导至丁辛醇，成本面支撑加强。2）寒潮袭击美国南部，油井与炼厂生产中断，原料供应不畅致使致多套丁辛醇装置停产或减产，为国内出口带来利好。3）在 3 月国内有多套装置检修或短停的预期下，下游积极备货，推高丁辛醇价格上涨。 4）下游丙烯酸丁酯、DOTP 产品跟涨丁辛醇，成本压力向下传导，全产业链联动上涨。后市来看，应密切关注生产厂家检修情况及市场预期，建议关注拥有 85 万吨产能的**【鲁西化工】**，26 万吨产能的**【华昌化工】**以及 18 万吨产能的**【华鲁恒升】**。

2.9 BDO

受供需面支撑及炒涨氛围影响，节后 BDO 价格加速上涨后高位企稳，本周华东 BDO 均价 25928.6 元/吨，环比上涨 45.2%。本周部分设备检修或更换催化剂致使 BDO 开工下滑 3 个百分点至 69%，场内供应有限；下游 PTMEG-氨纶、PBT 开工稳定，PU 浆料、TPU 装置负荷大幅度提升，下游整体开工较上周有所回升，同时节后下游厂商开工形成刚需采购。原材料方面，受部分地区限电等措施的影响，电石产量下滑，PVC 价格大涨及电石法 PVC 开工维持接近 90%高位，带动电石价格上行，乌海、宁夏等地区贸易出厂价上涨 450 元/吨。甲醇受下游二甲醚、MTBE 恢复缓慢的影响，需求增长较慢，同时主产区货源陆续外发，整体供给较为宽松，本周甲醇山东均价 2192 元/吨，环比下降 0.15%。展望下周，前期检修装置预计将逐渐重启，市场供给有望增加；需求方面，BDO 价格加速大幅度上行，触及下游承受能力，高位买盘转为谨慎。同时 BDO 厂商库存水平不高，无降价出货意愿，预计下周市场将维持高位盘整。

2.10 化肥品种

本周国内尿素市场涨幅收窄，大颗粒尿素出场均价 2146 元/吨，较节前上涨 0.61%，小颗粒尿素 2144 元/吨，较节前上涨 1.95%。行业总体开工率为 73.5%，环比上涨 2.5 个百分点，开工率上升主要归因于气头逐步复产，本周气头尿素开工率环比上涨 4.9 个百分点至 66.5%。节后随着运输恢复，企业库存陆续消化，本周主要企业库存 73.2 万吨，环比减少 11.5%。需求方面，随着小麦追肥期临近，农业需求成为主流。元宵节后，来自板材厂家的工业需求将继续提升，预计下周市场将以稳为主。

磷肥市场涨势凶猛，55%粉磷酸一铵出厂均价 2550 元/吨，较节前上涨 15.9%，64%磷酸二铵出厂均价 3000 元/吨，较上周上涨 5.3%。国际市场磷肥价格上行，国内厂家积极出口，又逢东北、华北等地春耕需求旺盛，国内市场现货供应紧张。目前一铵库存量约 2.3 万吨，较节前下滑 51.1%，二铵企业库存约 0.8 万吨，较节前下滑 61.9%，各企业待发量大，几无库存。短期内现货紧张的局面难有变化，预计下周磷肥价格高位向好。

钾肥价格全面上涨，边贸 62%俄白钾 1850-1880 元/吨，较节前上涨 20-30 元/吨，港口 62%俄白钾 2100-2150 元/吨，较节前上涨 30-50 元/吨，50%粉硫酸钾报价 2600 元/吨，较节前上涨 50 元/吨。本轮上涨源于港口大型贸易商惜售挺价，目前下游正处在消化新价格阶段，预计短期内市场持稳。

复合肥市场维持上涨趋势，全国 45%（15-15-15）出厂均价约 2267 元/吨，较节前上涨 1.25%。东北、华北市场春耕需求释放，复合肥企业产销恢复，本周复合肥企业开工率 47.83%，较节前提升 25.1 个百分点。从利润来看，本周复合肥原料成本 1927 元/吨，增加 102 元/吨，毛利率 9.61%，环比下滑 0.7 个百分点。受原料价格上涨影响，复合肥企业利润被压缩，预计后市肥企报价将跟涨原料。

2.11 炭黑

本周炭黑价格维持稳定，目前山东地区 N220 报价 8200-8600 元/吨，N330 价格在 7600-7800 元/吨，与上周保持一致。本周行业整体开工率较上周提升 3.1%至 74.4%，后续开工率维持较高水平的可能性较大。库存方面，下游轮胎厂家生产即将开始，市场逐渐恢复活跃，炭黑工厂出货量增加，截止本周炭黑行业总库存为 36.2 万吨，较上周下跌 5%。从海外需求来看，海关数据显示，2020 年中国轮胎出口 629 万吨，同比下降 3.4%，12 月份出口量为 56 万吨，同比下降 1.7%，随着全球疫情形势好转及疫苗接种利好，外贸出口形势持续向好，预计今年海外需求将稳步增长。原材料端，本周煤焦油市场价格上涨，主流现汇出厂 3050-3220 元/吨，环比上涨 2.56%，蒽油、炭黑油价格大幅上涨，其他原料价格仍保持高位运行，炭黑生产成本预计将会继续升高。整体来看，目前炭黑行业利润较高，促使企业积极排产，后期开工率仍会维持高位，供应与需求的拉锯持续。因此我们预计未来炭黑价格将保持高位稳价，应密切关注春节假期后的复工复产及轮胎厂订单增长情况。**【黑猫股份】**将继续受益于炭黑涨价，公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，处于国内第一、全球第四的地位。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间巨大。

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
北京	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