2021 年 01 月 23 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(1.18-1.22）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

钛白粉、DMF、维生素延续高价，关注化纤行业格局变更

投资要点

- **板块回顾：**截至本周五（1 月 22 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4324 点，较上周 4223 点上涨 2.4%，化工（申万）指数收盘于 4078.79，较上周上涨 6.68%，领先沪深 300 指数 4.63%。本周化工产品价格涨幅前五的为双酚 A（27.10%）、醋酸（23.59%）、液氯（20.02%）、维生素 B12（20.00%）、丙酮（18.15%）；本周化工产品价格跌幅前五的为国内天然气（-39.67%）、乙烯(-9.05%)、软泡聚醚(-8.58%)、高回弹聚醚(-8.23%)、环氧丙烷(-8.22%)。

- **核心观点：**本周原油市场整体高位震荡，WTI 主力合约期货价格均价为 52.90 美元/桶，较上周均价上涨 0.61 美元，布伦特均价为 55.65 美元/桶，较上周均价下跌 0.08 美元。周内原油市场多空情绪轮转，利好消息层面，拜登宣誓就职美国总统，并宣布即将推出规模为 1.9 万亿美元的刺激计划。利空消息层面，IEA 月报将 2021 年第一季度、第二季度、第三季度、第四季度全球石油需求预测分别下调 60 万桶/日、30 万桶/日、10 万桶/日、20 万桶/日，将 2021 年全年全球石油需求预测下调 30 万桶/日，但 2021 年全球石油需求预计将回升至 9660 万桶/日，回升 550 万桶/日。据 EIA 数据显示，截至 1 月 8 日当周，美国原油库存从 4.855 亿桶减少至 4.822 亿桶，减少 324.8 万桶。

- 由于 2020 年上半年国内疫情及原油价格暴跌，国内多数化工产品价格下跌到历史低位，导致了行业较低的开工率，引发了化工产品被动去库存，目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平。从国内来看，终端需求大幅复苏，下游开启补库存周期，而国外疫情反复导致部分海外化工装置遭遇不可抗力或停产，导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升，部分细分行业海外订单自 2020 年年底排至今年一季度，而国际油价也处于长周期上行通道，我们继续看多化工行业景气度的持续上行。**从产品价格的涨跌幅来看，各类化纤产品价格再度拉涨，钛白粉龙头企业发函涨价开启新一轮钛白粉价格的上行周期，炭黑价格高位持稳，生物柴油、维生素、DMF 等本周价格再次上涨，我们建议关注涨价商品的相关弹性标的。**

- **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）本周【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**

西南证券研究发展中心

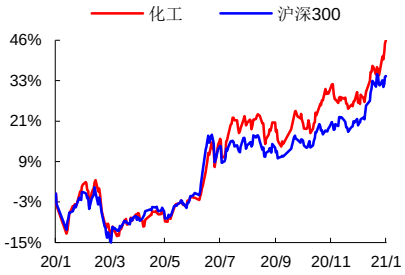
分析师：黄景文

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	371
行业总市值（亿元）	50,375.12
流通市值（亿元）	49,120.38
行业市盈率 TTM	18.9
沪深 300 市盈率 TTM	17.0

相关研究

1. 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)
2. 化工行业周观点（1.4-1.8）：钛白粉涨价再现，原油回暖提振化纤产业链 (2021-01-10)
3. 化工行业周观点（12.28-12.31）：炭黑、钛白粉、维生素持续高价，关注景气复苏下的低估值标的 (2021-01-03)
4. 化工行业周观点（12.21-12.25）：化工品回归基本面，短期分化仍然延续 (2020-12-28)
5. 化工行业周观点（12.14-12.18）：油价持续上涨，前期强势品种价格回调 (2020-12-20)
6. 化工行业周观点（12.7-12.11）：疫苗预期推动油价上行，醋酸继续强势 (2020-12-13)

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）目前国内氨纶 CR5 达到 67%，总产能为 60 万吨，且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，CR5 将超过 70%，龙头行业持续拥有较强的议价权。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%，钛精矿价格达到历史高位，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 1-11 月国内钛白粉消费量为 197.6 万吨，同比+7.2%（+13.3 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：元旦前国内部分中小型钛白粉厂商开启调价，1 月 8 日，**【龙蟒佰利】**公告称，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，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。钛白粉厂家希望通过本轮涨价形成安全库存，涨价也为一季度价格奠定较强走势的基调。目前金红石型钛白粉主流报价在 16800-17800 元/吨，与上周保持一致，锐钛型钛白粉主流报价在 13500-14000 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 19000-20000 元/吨，显示市场已基本接受年初调涨动作。四氯化钛市场持续表现平稳，辽宁地区报价在 6500-7000 元/吨；海绵钛市场价格表现稳定，0 级报价在 6.4-6.7 万元/吨，1 级海绵钛市场报价为 6.0-6.6 万元/吨。

- 钛矿方面，本周攀西地区钛精矿整体报价仍处高位，46%，10 矿现报价在 1920-1960 元/吨，较上周小幅下跌，47%，20 矿现报价在 2010-2060 元/吨，与上周持平，未来有望继续维持高价，钛矿供应情况紧张局面难以缓解，2020 年 12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%。由于供应较为紧张，高钛渣价格运行稳定，北方地区报价 6200-6300 元/吨。总体来看，目前国内市场趋于稳定，钛白粉生产成本较高，下游需求仍较旺盛，且国外疫情影响外国厂商缩减生产，对国内钛白粉市场产生利好。我们重点推荐**【龙蟒佰利】**，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉全面复产，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量；建议关注具备 50 万吨/年钛精矿产能的**【安宁股份】**。

- 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）可再生能源发展进入“十四五”规划关键时刻，光伏行业发展带动 EVA 需求：2020 年，EVA 国内产能为 97.2 万吨，产量为 74.1 万吨，预计全年表观消费量在 193.7 万吨，同比增长 9.4%，EVA 进口以高端产品为主，进口依赖度在 60%以上，进口格局将继续助推国内产品的转型升级。国内共有 8 家 EVA 生产企业，CR4 为 75%，行业集中度高且技术壁垒高，新产能投放进度较慢。从下游来看，EVA 胶膜是目前使用最为广泛的太阳能电池封装胶膜材料，其作用是粘结固定钢化玻璃和发电主体以及发电主体和背板，目前光伏胶膜占到 EVA 下游应用领域的 32.0%，预计 2021 年光伏料的需求增速将达到 15.2%。我们推荐 EVA 年产能 12 万吨的**【联泓新科】**。

- 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】2020 年年底至 2021 年年初需求呈现低迷态势，且自 2021 年 1 月份开始，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 20500 元/吨（环比下调 4500 元/吨），直销市场挂牌价 20500 元/吨（环比下调 4500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 24000 元/吨（环比下调 4000 元/吨），该次挂牌价的下调影响市场情绪。但考虑到 MDI 行业固有的垄断属性、龙头企业的话语权以及中期下游需求的复苏，我们认为 MDI 产品价格仍然处于长期的上涨周期。公司目前 MDI 产能达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位，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，解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷，并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸，推动产业的平衡发展。公司预计 2020 年归母净利润为 96 亿元到 101 亿元，同比减少 5%到基本持平，我们认为万华化学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。

  【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，同时在云南新立规划新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 120 万吨。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，2020 年底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 20 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 20%、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。同时公司持续扩张，目前氨纶和己二酸仍有扩建产能规划，未来行业龙头地位将进一步提升。

【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。

- **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。

目 录

1 本周（1.18-1.22）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 5

2.1 钛白粉 5

2.2 炭黑 5

2.3 MDI 5

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 DMF 8

2.9 维生素 8

2.10 橡胶产业链 9

2.11 生物柴油 9

3 风险提示 9

1 本周（1.18-1.22）化工板块表现回顾

核心观点：截至本周五（1 月 22 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4324 点，较上周 4223 点上涨 2.4%，化工（申万）指数收盘于 4078.79，较上周上涨 6.68%，领先沪深 300 指数 4.63%。本周化工产品价格涨幅前五的为双酚 A（27.10%）、醋酸（23.59%）、液氯（20.02%）、维生素 B12（20.00%）、丙酮（18.15%）；本周化工产品价格跌幅前五的为国内天然气（-39.67%）、乙烯（-9.05%）、软泡聚醚（-8.58%）、高回弹聚醚（-8.23%）、环氧丙烷（-8.22%）。

本周申万化工个股涨幅前五的为正丹股份（62.08%）、天晟新材（45.73%）、容百科技（40.48%）、西大门（32.88%）、东方盛虹（32.69%）；本周申万化工个股跌幅前五的为 ST 亚星（-22.57%）、ST 昌九（-17.71%）、双一科技（-16.77%）、中农立华（-12.08%）、怡达股份（-9.67%）。

表 1：本周(1/18-1/22)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	正丹股份	300641	4.43	7.18	62.08%
2	天晟新材	300169	5.03	7.33	45.73%
3	容百科技	688005	49.61	69.69	40.48%
4	西大门	605155	21.29	28.29	32.88%
5	东方盛虹	000301	11.47	15.22	32.69%
6	南岭民爆	002096	6.36	8.39	31.92%
7	澳洋健康	002172	2.67	3.52	31.84%
8	石大胜华	603026	46.35	60.53	30.59%
9	金力泰	300225	14.19	18.42	29.81%
10	中泰化学	002092	6.42	8.13	26.64%
申万化工个股跌幅前十					
1	ST 亚星	600319	7.62	5.90	-22.57%
2	ST 昌九	600228	10.67	8.78	-17.71%
3	双一科技	300690	56.84	47.31	-16.77%
4	中农立华	603970	22.36	19.66	-12.08%
5	怡达股份	300721	39.07	35.29	-9.67%
6	银禧科技	300221	10.29	9.40	-8.65%
7	奥福环保	688021	58.67	53.88	-8.16%
8	翔丰华	300890	55.59	51.39	-7.56%
9	强力新材	300429	13.25	12.29	-7.25%
10	国风塑业	000859	5.32	4.96	-6.77%

数据来源：Wind、西南证券整理

由于 2020 年上半年国内疫情及原油价格暴跌，国内多数化工产品价格下跌到历史低位，导致了行业较低的开工率，引发了化工产品被动去库存，目前多数化工产品库存水平仍然处于较低水平。从国内来看，终端需求大幅复苏，下游开启补库存周期，而国外疫情反复导致

部分海外化工装置遭遇不可抗力或停产，导致了国内化工产品的海外订单需求进一步提升，部分细分行业海外订单自 2020 年年底排至今年一季度，而国际油价也处于长周期上行通道，我们继续看多化工行业景气度的持续上行。**从产品价格的涨跌幅来看，各类化纤产品价格再度拉涨，钛白粉龙头企业发函涨价开启新一轮钛白粉价格的上行周期，炭黑价格高位持稳，生物柴油、维生素、DMF 等本周价格再次上涨，我们建议关注涨价商品的相关弹性标的。**

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）本周**【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）目前国内氨纶 CR5 达到 67%，总产能为 60 万吨，且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，CR5 将超过 70%，龙头行业持续拥有较强的议价权。我们建议关注涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新风鸣】**，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%，钛精矿价格达到历史高位，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 1-11 月国内钛白粉消费量为 197.6 万吨，同比+7.2%（+13.3 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：元旦前国内部分中小型钛白粉厂商开启调价，1 月 8 日，**【龙蟒佰利】**公告称，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，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。钛白粉厂家希望通过本轮涨价形成安全库存，涨价也为一季度价格奠定较强走势的基调。目前金红石型钛白粉主流报价在 16800-17800 元/吨，与上周保持一致，锐钛型钛白粉主流报价在 13500-14000 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 19000-20000 元/吨，显示市场已基本接受年初调涨动作。四氯化钛市场持续表现平稳，辽宁地区报价在 6500-7000 元/吨;海绵钛市场价格表现稳定,0 级报价在 6.4-6.7 万元/吨,1 级海绵钛市场报价为 6.0-6.6 万元/吨。钛矿方面,本周攀西地区钛精矿整体报价仍处高位,46%,10 矿现报价在 1920-1960 元/吨，较上周小幅下跌，47%，20 矿现报价在 2010-2060 元/吨，与上周持平，未来有望继

续维持高价，钛矿供应情况紧张局面难以缓解，2020 年 12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%。由于供应较为紧张，高钛渣价格运行稳定，北方地区报价 6200-6300 元/吨。总体来看，目前国内市场趋于稳定，钛白粉生产成本较高，下游需求仍较旺盛，且国外疫情影响外国厂商缩减生产，对国内钛白粉市场产生利好。我们重点推荐**【龙蟒佰利】**，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉全面复产，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量；建议关注具备 50 万吨/年钛精矿产能的**【安宁股份】**。

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）可再生能源发展进入“十四五”规划关键时刻，光伏行业发展带动 EVA 需求：2020 年，EVA 国内产能为 97.2 万吨，产量为 74.1 万吨，预计全年表观消费量在 193.7 万吨，同比增长 9.4%，EVA 进口以高端产品为主，进口依赖度在 60%以上，进口格局将继续助推国内产品的转型升级。国内共有 8 家 EVA 生产企业，CR4 为 75%，行业集中度高且技术壁垒高，新产能投放进度较慢。从下游来看，EVA 胶膜是目前使用最为广泛的太阳能电池封装胶膜材料，其作用是粘结固定钢化玻璃和发电主体以及发电主体和背板，目前光伏胶膜占到 EVA 下游应用领域的 32.0%，预计 2021 年光伏料的需求增速将达到 15.2%。我们推荐 EVA 年产能 12 万吨的**【联泓新科】**。

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】2020 年年底至 2021 年年初需求呈现低迷态势，且自 2021 年 1 月份开始，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 20500 元/吨（环比下调 4500 元/吨），直销市场挂牌价 20500 元/吨（环比下调 4500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 24000 元/吨（环比下调 4000 元/吨），该次挂牌价的下调影响市场情绪。但考虑到 MDI 行业固有的垄断属性、龙头企业的话语权以及中期下游需求的复苏，我们认为 MDI 产品价格仍然处于长期的上涨周期。公司目前 MDI 产能达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位，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，解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷，并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸，推动产业的平衡发展。公司预计 2020 年归母净利润为 96 亿元到 101 亿元，同比减少 5%到基本持平，我们认为万华化学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。

【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，同时在云南新立规划新建 20 万吨氯化法产能，2023 年产能将达到 120 万吨。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，2020 年底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 20 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 20%、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。同时公司持续扩张，目前氨纶和己二酸仍有扩建产能规划，未来行业龙头地位将进一步提升。

【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 钛白粉

本周金红石型钛白粉价格维稳运行，主流报价在 16800-17800 元/吨，与上周保持一致，锐钛型钛白粉主流报价在 13500-14000 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 19000-20000 元/吨，显示市场已基本接受年初调涨动作。2020 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%，受海运成本影响，环比降低 9.1%。四氯化钛市场持续表现平稳，辽宁地区报价在 6500-7000 元/吨；海绵钛市场价格表现稳定，0 级报价在 6.4-6.7 万元/吨，1 级海绵钛市场报价为 6.0-6.6 万元/吨，近期北方地区受疫情影响运输不畅，原材料四氯化钛供应减少，海绵钛成本上升，供应量有一定缩减，下游需求依旧旺盛，预计后市价格会稳中有升。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿整体报价仍处高位，46%，10 矿现报价在 1920-1960 元/吨，较上周小幅下跌，47%，20 矿现报价在 2010-2060 元/吨，与上周持平，未来有望继续维持高价，钛矿供应情况紧张局面难以缓解，2020 年 12 月进口 30 万吨，同比下降 44.5%。由于供应较为紧张，高钛渣价格运行稳定，北方地区报价 6200-6300 元/吨。总体来看，目前国内市场趋于稳定，钛白粉生产成本较高，下游需求仍较旺盛，且国外疫情影响外国厂商缩减生产，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将持续高位运行。我们重点推荐【**龙蟒佰利**】，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉全面复产，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量；建议关注具备 50 万吨/年钛精矿产能的【**安宁股份**】。

2.2 炭黑

本周炭黑价格维持稳定，目前山东地区 N220 报价 8100-8500 元/吨，N330 价格在 7400-7800 元/吨，与上周保持一致。受疫情影响河北地区个别企业减产，其他地区无明显开工变化，本周行业整体开工率较上周下降 0.6%至 77.2%，由于春节假期临近，后续开工率会略有下滑，但幅度预计不大；库存方面，疫情影响北方地区货物运输，产商库存持续回升；从海外需求来看，海关数据显示，2020 年 12 月份中国轮胎出口量为 56 万吨，环比下降 11%，同比下降 1.7%。原材料端，本周煤焦油市场价格大幅上涨，主流现汇出厂 3000-3300 元/吨，环比上涨 5.9%，供应持续偏紧促使后续仍有进一步上涨可能，蒽油、炭黑油价格继续上涨，其他原料市场仍保持高位运行，炭黑成本压力预计将会继续升高。整体来看，目前炭黑行业利润较高，促使企业积极排产，应密切关注春节假期与疫情的可能影响。【**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。

2.3 MDI

前期北方外墙/管道保温行业进入淡季，龙企 2021 年 1 月挂牌价对市场情绪产生冲击，但目前进口货源稀少，市场现货紧张，故本周 MDI 价格涨势初现：周内国内聚合 MDI 价格调涨，目前华东地区万华 PM200 价格为 18000-18750 元/吨，周内均价为 18508 元/吨，较上周均价 17833 元/吨上涨约 675 元/吨。华东地区纯 MDI 价格约 21150-21650 元/吨，本周均价为 21650 元/吨，较上周 21208/吨上涨约 442 元/吨。原材料方面，纯苯现货市场 1 月

21 日收于 4560-4620 元/吨，较上周四上涨 20-50 元/吨，华北地区苯胺本周均价为 7980 元/吨，华东地区周均价为 8100 元/吨，较上周持平。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 8334 元/吨，与上周 7829 元/吨相比上涨 505 元/吨。

从国内装置来看，上海科思创 60 万吨目前开工负荷在七成左右，重庆巴斯夫 40 万吨开工负荷五成，万华宁波二期 80 万吨装置目前已经重启，开工率在 80%左右，国内厂家总体开工在 73%左右，较上周持平。韩国聚合 MDI 货源对国内市场报价 2400 美元/吨，环比上涨 300 美元/吨，CIF 中国，东曹与锦湖三井装置继续稳定运行。2020 年三季度以来国内华东地区 PM200 价格最高上涨至 24000 元/吨，此外纯 MDI 价格最高则大幅上涨至 33000-35000 元/吨，后受需求低迷影响价格出现下滑，目前价格受市场现货紧张拉动出现反弹。考虑到 MDI 行业固有的垄断属性、龙头企业的话语权以及中期下游需求的复苏，我们认为 MDI 产品价格仍然处于长期的上涨周期。**【万华化学】**目前 MDI 产能达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有 120 万吨产能投放，将进一步提升公司全球 MDI 行业龙头的地位，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，解决工业园聚醚多元醇生产过程中需要的原料环氧乙烷、环氧丙烷，并可以消耗异氰酸酯产业链的副产品盐酸，推动产业的平衡发展。

2.4 粘胶短纤

本周粘胶短纤价格维持上涨趋势，涨幅达 7.05%，目前中端货源市场均价为 13014 元/吨，本周四价格在 13200 元/吨，较上周四环比增长 500 元/吨。原料价格小幅上涨：本周国内皮棉均价为 15440.9 元/吨，同比上涨 11.83%；山东地区 32%离子膜碱均价为 430 元/吨，较上周价格环比上涨 2.38%；国产阔叶溶解浆价格为 6600 元/吨，与上周价格持平。供应方面，目前行业开工率为 82%，本周山东雅美开工率约 8.5 成，行业产销率为 50%，行业库存约为 5 天，均较上周持平。下游来看，棉纺行业开工率在 64%左右。受粘胶短纤价格持续提高影响，本周人棉纱价格持续跟涨，R40S 报价在 19100 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。综合来看，溶解浆价格持续上涨，对粘胶短纤成本支撑作用较强，下游企业为控制后期成本，仍有补单需求，我们认为后市粘短价格将会延续上涨趋势，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

本周氨纶价格强势上涨，纯 MDI 价格小幅上行，PTMEG 市场价格上涨。目前江浙地区 40D 报价在 39000-42000 元/吨，均价较上周环比上涨 4.15%，30D 报价在 48000-50000 元/吨，均价较上周环比上涨 4.29%，20D 报价在 49000-52000 元/吨，均价较上周环比上涨 3.29%。原材料端来看，华东地区纯 MDI 价格约 21150-21650 元/吨，本周均价较上周上涨约 442 元/吨；本周氨纶用 PTMEG 价格在 20000-20500 元/吨左右，较上周价格上涨约 250 元/吨。需求端来看，下游市场开工率有所下滑。圆机市场开工率在 4-5 成左右，维持低位，经编市场开工率在 5-6 成左右。氨纶目前行业平均开工率在 9 成左右，大厂开工率多在 9-10 成，行业平均库存维持在 10-15 天左右。综合来看，PTMEG 市场坚守整理，MDI 市场维持稳定，原料市场对氨纶价格成本支撑作用不减，氨纶供应部分货源偏紧，下游或有备货意向，我们预测后市氨纶价格维持高位。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：受美国政权更替影响，市场观望情绪较浓，周内 WTI 原油市场高位震荡，对 PTA 价格支撑作用有限。供给方面，逸盛大化设备负荷恢复，福海创 450 万吨/年 PTA 设备重启，开工负荷 83.34%，供应量有所提升。下游逐渐进入淡季，邻近年关部分地区物流停运，聚酯需求走低，PTA 价格维持高位震荡，CFR 中国均价收于 528 美元/吨，环比上涨 0.57%， PTA 现货均价报 3790 元/吨，环比下跌 0.03%。12 月 PTA 国内共生产 426.35 万吨，同比、环比分别上涨 18.07%、4.95%；进口量持续缩减，仅 1.8 万吨，出口同比大幅度增长 130.9%、环比增长 41.44%，达 13.97 万吨，供给端能力相对充足。未来随着福建百宏新装置投产，供给端将更加充足，下游聚酯开工缓慢下行，将对 PTA 价格形成利空；但原油价格仍处在一年来高点，将为 PTA 价格提供一定支撑，预计下周 PTA 将偏弱震荡。乙二醇方面，由于海外到港货源减少，国内部分检修装置重启延迟，供给端整体偏紧，MEG 本周延续涨势，目前华东地区价格在 4540-4670 元/吨。福建联合 40 万吨装置检修尚未重启，通辽金煤 30 万吨及宁波富德 50 万吨装置检修，本周开工负荷率下降至 55.25%，乙烯路线开工 60.18%，煤制 46.99%。库存方面，受上周大量到货影响，华东 MEG 库存 78.1 万吨，较上周增加 4.4 万吨。就 12 月 MEG 生产、进出口数据而言，12 月全国共生产 76.07 万吨、同比上升 29.14%，但环比下降 2.59%；进口 55.11 万吨，同比、环比分别下降 40.16%、11.84%；表观消费量有所下滑，环比下降 5.26%。总体来看，港口库存增加，但本周港口卸货量有所下降，预计未来港口库存将有所缩减；国内设备检修尚未完全恢复，供给端整体偏紧。需求端因终端织造进入淡季，工厂放假停车，下游需求将走弱，下周乙二醇价格重心预计将下探。

涤纶长丝：本周涤纶长丝价格小幅回调，目前 POY 价格在 5900-6200 元/吨，DTY 价格在 7950-8150 元/吨，FDY 价格在 6050-6250 元/吨。上周停车检修设备恢复开车时间未定，本周新增 143 万吨产能检修，本周涤纶长丝厂家开工率下行至 79.69%左右，较上周下降 2.98 个百分点。本周涤纶长丝平均产销在 43.5%左右，较上周下降 15.38 个百分点，成交情况持续降温。受年关将近及北方疫情防控升级影响，部分下游纺织企业提前放假停车，截至 1 月 21 日，江浙织机综合开工负荷在 60.21%左右，较上周下滑 6.56 个百分点。受检修产能下降、下游需求端缩减两因素共同影响，本周长丝库存无大幅度变动，截至 1 月 21 日，POY 及 FDY 主流库存 7-15 天，DTY 主流库存 11-19 天。从利润来看，由于下游织造进入淡季，需求大幅度下滑，本周生产成本和利润走势分化，成本环比上升 0.46%，利润环比下降 13.97%。2020 年 12 月，涤纶长丝产量为 294.85 万吨，同比环比分别上涨 7.73%、2.99%。出口 25.63 万吨，环比增长 4.8%，同比增长 28.4%。总体来看，未来计划停车检修企业进一步增加，下周预计将有 70 万吨设备停车，供给将进一步减少；因下游织机开工负荷下降和织造工厂 1 月停工放假，下游需求持续减弱。供给需求端双双走弱，预计未来涤纶长丝价格将偏弱整理。建议关注涤纶长丝龙头**【桐昆股份】、【恒逸石化】、【荣盛石化】和【新凤鸣】**。

2.7 EVA

本周 EVA 价格整体稳中窄幅震荡，市场整体货源偏向紧张，下游需求以刚需为主:截至 1 月 21 日，EVA 发泡料华东市场报价 16800 元/吨，华南市场报价 17000 元/吨，华北市场报价 16400 元/吨，分别环比上涨 2.4%，上涨 1.2%和下跌 3.5%。原材料方面，醋酸乙烯整体窄幅震荡，乙烯价格下降，对 EVA 价格的成本支撑作用减弱。本周开工率平稳，企业以光伏料排产为主，发泡料供给有减少趋势。需求面来看，本周下游光伏行业需求持续强劲支撑，其他种类整体需求表现偏弱。整体来看，目前 EVA 生产成本支撑作用不明显，部分货

源偏紧导致价格稳中窄幅震荡，下游存货消极，需求量不大，市场或延续维稳震荡。应重点关注下游光伏厂商的需求和交易量变化，以及今年计划投产的 EVA 新增产能计划。**【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 DMF

本周国内 DMF 价格继续走高，截至 1 月 21 日，华东地区最新承兑送到价 10500 元/吨，较上周上涨 1350 元，涨幅 14.8%，卓创估算本周平均利润在 5224.39 元/吨，较上周增加 1582.39 元/吨。本周行业整体开工率 65.27%，比上周增加 3.27%，供应增加有限，华鲁恒升负荷稍增，河南骏化、扬子巴斯夫低负荷运行。DMF 出口市场乐观，华鲁等厂家仍有集港订单待交付，再加上目前国内库存偏低，市场流动货源供应偏紧。原料方面，各地甲醇价格以下调为主，华中、山东、华北、华中、西北地区下调幅度分别在 10-50、30-80、30-100、60-200 元/吨；液氨价格则延续上行，对 DMF 市场形成较强支撑。下游浆料市场方面，临近春节，终端需求有限，浆料厂家生产负荷偏低，对 DMF 的需求主要是少量采购补充库存消耗。下周来看，DMF 供应量保持稳定，而下游需求支撑有限，预计下周 DMF 市场涨势趋弱，建议重点关注具备 23 万吨产能的**【华鲁恒升】**和 10 万吨产能的**【鲁西化工】**。

2.9 维生素

本周维生素 A 价格小幅上涨，1 月 21 日最新成交价 360 元/吨，环比上涨 4.3%。临近春节，目前所有厂家都已停报停签，执行先前订单。目前 VA 涨价原因有三：1）市场消息称 2021 年上半年巴斯夫扩建生产线，VA 产品供应将受限。2）由于维生素 A 价格自 9 月下旬以来一路从 435 元/kg 跌至 12 月中旬的 245 元/kg，厂家利润被严重压缩，故企业抱团挺价。3）在维生素 A 价格下行期间，小厂家出清库存，目前货源主要集中在大厂家手中，而大厂家不出货加剧了市场的货源短缺。目前市场库存紧张，但因下游已完成备货，只有少量需求来自现用现买或者补充备货，供需关系整体平稳，预计后市 VA 价格将维持稳定。

维生素 E 价格高位持稳，报价 67 元/kg，环比上涨 1.5%。目前 VE 厂家因限电和环保影响生产，市场库存紧缺，但下游大多都已完成备货，需求较为平淡，整体供求关系良好。据百川资讯的消息，帝斯曼位于瑞士的维生素 E 生产工厂将于 2021 年 1-2 月进行停产检修，益曼特健康产业（荆州）有限公司 VE 生产设施预计于 2020 年 12 月底重启。此外，商务部已于 1 月 15 日起对原产美国、欧盟、英国及日本的 VE 原料间甲酚征收反倾销税。随着前期企业库存大规模消耗和原料价格的上涨，预计后市维生素 E 价格继续回暖。

维生素 C 市场持稳运行，报价 50 元/kg，与上周持平。VC 上涨原因有两方面原因，一是原料端的玉米价格持续上涨，VC 生产成本增加；二是海外疫情二次爆发刺激 VC 出口，国际市场 VC 供不应求，海运费用的上涨也进一步推高了 VC 出口价格，国际市场价格带动国内市场价格上涨。目前，国内 VC 厂商大多都停报停签执行先前订单，国内市场库存紧缺，预计 VC 市场重心上行

其他品种方面，本周维生素 D3 价格 120 元/kg，叶酸价格 230 元/kg，环比上涨 7.1%、6.0%；烟酰胺价格 52 元/kg，泛酸钙价格 73 元/kg，维生素 K3 价格 60 元/kg，生物素价格 70 元/kg，均与上周持平。建议关注止跌回暖的维生素品种，例如维生素 A、维生素 E 等，同时关注厂家报价、检修等动态，，相关标的**【新和成】【浙江医药】**等。

2.10 橡胶产业链

原材料方面：丁二烯本周开工率小幅度下滑至 79.5%，但仍处于高位，未来预计有较多船货到港，供给端压力较大，同时受外盘走低影响，山东丁二烯均价 6825 元/吨，环比下降 5.67%。虽下游合成橡胶利润较厚能为丁二烯价格提供一定支撑，但下行行情引起下游厂家谨慎心态，交投氛围降温，预计未来丁二烯价格延续弱势下行。受原油价格上行，部分设备停车检修等影响，本周苯乙烯价格高位整理，华东均价报 6861 元/吨，环比上涨 2.8%。未来随着安徽嘉玺新设备投产，部分检修装置恢复，供给端将有所恢复，并且山东地区销售情况欠佳，库存出现一定积累，对价格形成利空，预计下周偏弱震荡。

受原材料价格走弱影响，本周顺丁橡胶、丁苯橡胶双双冲高回落，山东地区分别环比上涨 0.44%、3.24%；亚洲外盘市场顺丁、1712（CIF 中国）均出现 50 美元/吨的下滑。供给端扬子石化停车，重启时间未定，供给偏紧。需求方面受山东重污染天气影响，下游轮胎厂商开工受限，山东地区全钢胎开工负荷 68.93，较上周下滑 1.37 个百分点，橡胶采购氛围转淡。利润方面，由于原材料价格下行，产品价格上行，橡胶环节盈利水平上升，高顺丁橡胶企业平均盈利 2140 元/吨。原材料价格下行，对橡胶价格支撑减弱；下游厂商备货步入尾声，且邻近春节假期，需求将继续减少，预计下周顺丁、丁苯橡胶价格重心将有所下移。天然橡胶价格震荡，青岛市场全乳胶、标准胶、进口胶分别报 14100、12600、20300 元/吨，环比变化：+4.06%、+0.8%、3.05%。2020 年 12 月我国天然橡胶共进口 58.83 万吨，环比上涨 1.66%，全年累计进口 590.21 万吨，累计同比上涨 13.74%。

2.11 生物柴油

本周国内生物柴油市场均价在 7220 元/吨，环比上涨 51 元/吨，本周地沟油均价 5300 元/吨，环比上涨 70 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，2020 年生物柴油均价约 6592 元/吨，较 2019 年均价 5470 元/吨上涨 20%；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】**。

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