

强于大市

化工行业周报

粘胶库存下降，价格上涨

行业动态：

- 本周跟踪的 92 个化工品种中，共有 27 个品种价格上涨，36 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。涨幅前 5 分别是盐酸、软泡聚醚、二氯甲烷、粘胶短纤和环氧丙烷;跌幅前 5 分别是甲基环硅氧烷 DMC、双酚 A、NYMEX 天然气、醋酸和电石法 PVC。
- 粘胶短纤周内开工率降低，目前为 78.84%。原料溶解浆价格坚挺，成本端起到一定支撑作用；部分纱企以及贸易商积极筹备签订 1 月长协订单。目前粘胶短纤工厂库存已经达到 2020 年内最低水平。
- 电石库存本周大幅累积，环比上周增幅 247%，库存量达到 2019 年后新高。电石价格上周也从高位回落。

投资建议：

- **本月观点**

  对行业总体继续乐观，认为产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。

  一月份看好与油价直接相关化纤等早周期品种，比如聚酯、粘胶、化肥等，及明年增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

- **1 月金股：桐昆股份**

  织造市场进入春节前补库期，年底涤纶长丝装置亦存在检修、降负预期，1 月底涤纶长丝计划内减停车预计开工负荷降至 8 成附近。不过进入 1 月底后，织造行业也将逐渐进入春节前放假，绝大部分将集中在 1 月下旬。

  涤纶上游 PTA 及乙二醇在 2021 年将持续进入产能扩张期，聚酯未来扩产速度将低于 PTA。而 2021 年随着疫苗逐渐推广，疫情得到控制，终端纺织服装行业消费需求及出口需求都有望继续恢复。因此从供求关系上分析涤纶聚酯企业未来盈利能力或将得到持续改善。

  我们预计桐昆股份 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 12.79 倍、10.14 倍、8.51 倍。维持买入评级。

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 2021 年策略》20201129

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：余嫄嫄
(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

联系人：曹擎
（8621）20328621
qing.cao_SH@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300120120046

目录

1. 化工行业投资观点 4
本月观点 4
1 月金股：桐昆股份 4
中长期投资建议 4
2. 本周关注 5
要闻摘录 5
重要数据 5
3. 本周行业表现及产品价格变化分析 6
重点关注： 6
4.附录： 7
重点品种价差图 7

图表目录

图表 1. 本周价格涨跌幅前五化工品 6
图表 2. 本周涨跌幅前五子行业 6
图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股 6
图表 4. 黏胶短纤价差（单位：元/吨） 7
图表 5. 电石法 PVC 价差（单位：元/吨） 7
图表 6. 涤纶长丝 FDY 价差（单位：元/吨） 7
图表 7. 黄磷价差（单位：元/吨） 7
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表 8

1. 化工行业投资观点

本月观点

对行业总体继续乐观，认为产品价格及企业盈利将继续修复，尤其是农历年后的旺季，或将迎来新一轮化工产品的涨价。

一月份看好与油价直接相关化纤等早周期品种，比如聚酯、粘胶、化肥等，及明年增长性较为确定的部分新材料龙头。中期关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

1 月金股：桐昆股份

织造市场进入春节前补库期，年底涤纶长丝装置亦存在检修、降负预期， 1 月底涤纶长丝计划内减停车预计开工负荷降至 8 成附近。不过进入 1 月底后，织造行业也将逐渐进入春节前放假，绝大部分将集中在 1 月下旬。

涤纶上游 PTA 及乙二醇在 2021 年将持续进入产能扩张期，聚酯未来扩产速度将低于 PTA。而 2021 年随着疫苗逐渐推广，疫情得到控制，终端纺织服装行业消费需求及出口需求都有望继续恢复。因此从供求关系上分析涤纶聚酯企业未来盈利能力或将得到持续改善。

我们预计桐昆股份 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 12.79 倍、10.14 倍、8.51 倍。维持买入评级。

中长期投资建议

国内优秀龙头公司在建立某些产品在全国(乃至全球)竞争优势后，近年自产业链横向纵向延伸，涉足其他领域产品，降低单一产品周期大幅波动风险，向世界级优秀化工企业迈进。看好其穿越周期，走向全球的能力。长期推荐万华化学、华鲁恒升、新和成。

民营大炼化陆续投产，国内部分石化产品在全球产业链占比持续提升。民营炼化项目工艺成本优势明显，业绩持续超预期。推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐联化科技、利尔化学等。需要指出的是，若 2021 年农产品价格持续走高，农化板块农药化肥以及棉花相关产品粘胶均有可能受益涨价。二是减水剂行业集中度提升，推荐苏博特。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐万润股份、光威复材等，关注雅克科技、国瓷材料等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐皇马科技、金禾实业等。

2. 本周关注

要闻摘录

从 2021 年 1 月 1 日起，我国“禁塑令”全面落地。在直辖市、省会城市、计划单列市城市建成的商场、超市、药店等场所，餐饮打包外卖服务以及各类展会活动都将禁止使用不可降解塑料购物袋。全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管。 --------腾讯网，2021.1.1

轻型汽车(总质量不超过 3.5 吨)国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期于 2021 年 1 月 1 日截止。-------人民网，2020.4.29

国内 VA 市场价格快速上涨。市场消息称 2021 年上半年巴斯夫扩建生产线，VA1000 产品不能正常供应。近日国内市场 VA 存货稀缺，大量厂家停报，市场购销活跃，报价上涨。目前在 VA 主要生产厂家不走货的情况下，VA 的市场价格将与日俱增。需密切关注 VA 市场。-----百川盈孚，2020.12.31

国务院联防联控机制举行新闻发布会，介绍新冠病毒疫苗附条件上市及相关工作情况。疫苗研发专班负责人曾益新指出，疫苗的基本属性是属于公共产品，“价格可能会根据使用规模的大小有所变化。但是一个大前提是，肯定是为全民免费提供，这是一个大前提。” ------央广网，2020.12.31

重要数据

国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 31 日联合发布数据，12 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.9%，虽比上月回落 0.2 个百分点，但连续 10 个月位于临界点以上。数据显示，12 月份，生产指数和新订单指数分别为 54.2%和 53.6%，虽较上月回落 0.5 和 0.3 个百分点，但均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业产需关系更趋平衡。与此同时，进出口指数连续 4 个月保持扩张。新出口订单指数和进口指数分别为 51.3%和 50.4%，低于上月 0.2 和 0.5 个百分点，继续位于景气区间。

本周 1 月 4 日关注 2020 年 12 月美国制造业 PMI 数据公布，1 月 5 日美国参议院选举结果出炉，1 月 6 日美国 12 月非制造业 PMI 数据及美国非农就业数据公布。

3. 本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 92 个化工品种中，共有 27 个品种价格上涨，36 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。

重点关注：

粘胶短纤市场周内行业开机率降低，目前开机率为 78.84%。原料溶解浆价格坚挺，成本端起到一定支撑作用，另外，部分纱企以及贸易商积极筹备前期尾款，部分下游厂家 1 月长协订单已在积极签订中。目前粘胶短纤工厂库存已经达到 2020 年内最低水平。

电石库存本周大幅累积，环比上周增幅达 247%，库存量达到 2019 年后新高。电石价格上周也从高位回落，下游 PVC 价格仍在下行，PVC 利润空间继续压缩，局部开工不足，对电石高价接受能力逐渐减弱，且整体待卸量延续增多。

图表 1. 本周价格涨跌幅前五化工品

产品	本周涨跌幅（%）	月度变化（%）	价差变化（%）	相关上市公司
盐酸	15.7	9.1	--	--
软泡聚醚	5.6	1.9	--	红宝丽
二氯甲烷	5.2	11.6	--	--
粘胶短纤	4.8	0.4	16.3	三友化工、中泰化学
环氧丙烷	4.7	2.7	6.7	滨化股份、红宝丽
PVC（电石法）	(8.3)	7.2	(40.4)	中泰化学、鸿达兴业、新疆天业
醋酸	(8.7)	54.7	(11.7)	华鲁恒升、华谊集团
NYMEX 天然气	(8.8)	(10.0)	--	--
双酚 A	(16.0)	5.0	(26.6)	--
甲基环硅氧烷 DMC	(19.4)	11.4	--	兴发集团、新安股份

资料来源：百川资讯，Wind，中银证券

复合肥价格进入 11 月以来持续上涨，根据百川资讯数据，当前工厂库存水平处于历史偏低水平，今年整体开工率稳定。2021 年需求在粮价提振下可能迎来增长，然而 1 月至春节前各地物流或将陆续停运、北方地区雨雪天气也不利于冬储拿货，春节后或将迎来拿货小高峰。

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
轮胎	5.42	赛轮轮胎	磷化工及磷酸盐	(2.63)	兴发集团
纯碱	5.15	三友化工	氮肥	(1.65)	ST 河化
复合肥	4.52	ST 金正	其他塑料制品	(1.53)	德威新材
玻纤	3.42	中国巨石	无机盐	(1.19)	湘潭电化
氨纶	3.31	华峰氨纶	氟化工及制冷剂	(1.17)	三美股份

资料来源：百川资讯，Wind，中银证券

图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股

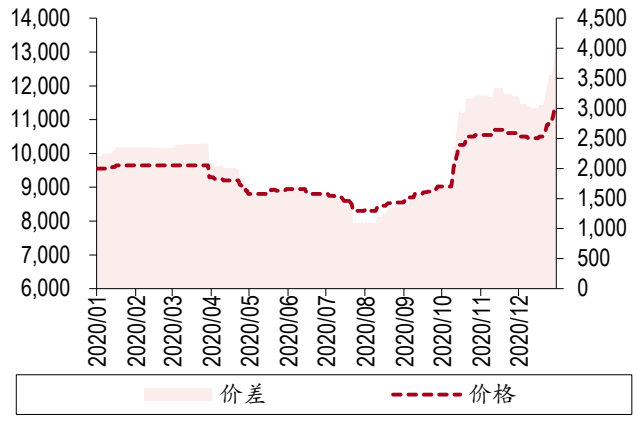
代码	简称	涨幅（%）	代码	简称	跌幅（%）
603906.SH	龙蟠科技	28.68	600731.SH	湖南海利	(18.14)
000881.SZ	中广核技	24.15	300325.SZ	德威新材	(17.78)
000523.SZ	广州浪奇	18.60	300690.SZ	双一科技	(15.04)
300082.SZ	奥克股份	14.13	300920.SZ	润阳科技	(13.33)
002470.SZ	*ST 金正	13.27	002453.SZ	华软科技	(12.14)

资料来源：百川资讯，Wind，中银证券

4.附录：

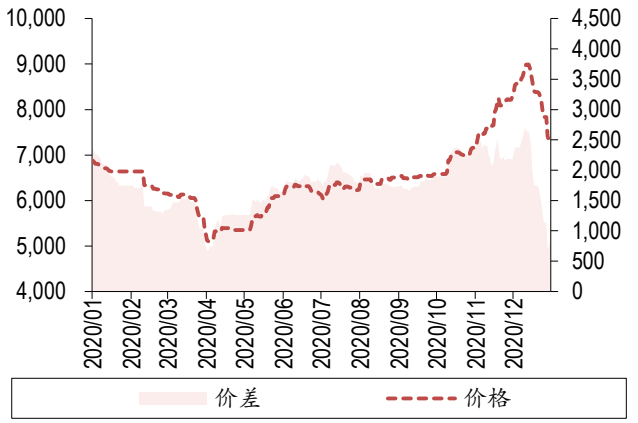
重点品种价差图

图表 4. 黏胶短纤价差（单位：元/吨）



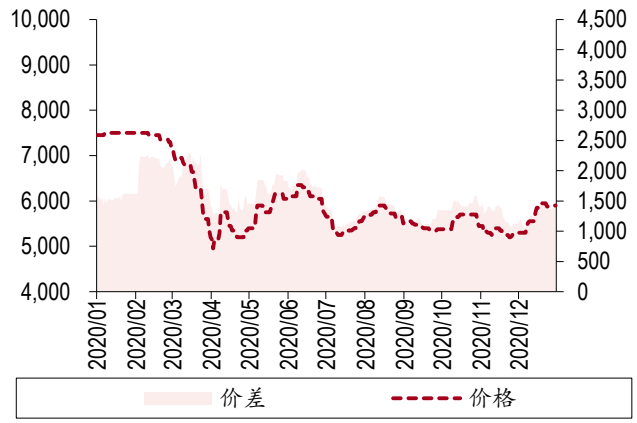
资料来源：百川资讯，中银证券

图表 5. 电石法 PVC 价差（单位：元/吨）



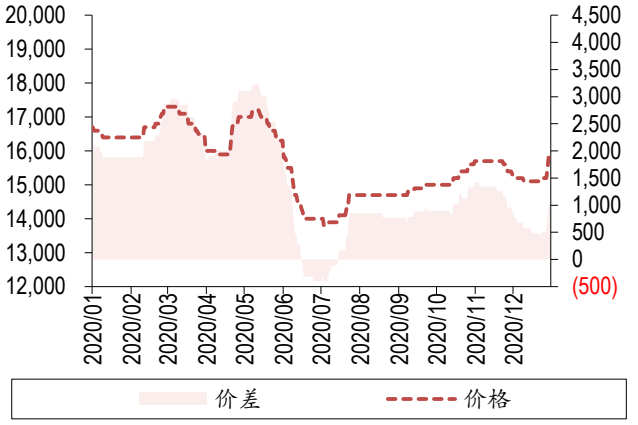
资料来源：百川资讯，中银证券

图表 6. 涤纶长丝 FDY 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，中银证券

图表 7. 黄磷价差（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，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)
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601233.SH	桐昆股份	买入	20.59	21.34	439.43	1.57	1.61	2.03	13.11	12.77	10.17
002258.SZ	利尔化学	买入	20.90	5.24	109.60	0.59	0.84	1.04	35.22	24.85	20.08
002250.SZ	联化科技	买入	23.99	9.23	221.49	0.16	0.42	0.63	149.94	56.98	38.02
002001.SZ	新和成	买入	33.68	21.49	723.67	1.01	1.76	2.00	33.35	19.11	16.82
603916.SH	苏博特	买入	22.97	3.50	80.45	1.14	1.60	2.06	20.15	14.37	11.18
002643.SZ	万润股份	买入	21.77	9.09	197.92	0.56	0.61	0.73	38.88	35.86	29.82
002409.SZ	雅克科技	未评级	60.09	4.63	278.13	0.63	0.83	1.04	95.03	72.40	57.78
300699.SZ	光威复材	未评级	89.05	5.18	461.59	1.01	1.24	1.56	88.17	71.81	57.08
603181.SH	皇马科技	买入	19.28	4.06	78.28	0.92	1.14	1.51	20.96	16.97	12.73
002597.SZ	金禾实业	买入	32.43	5.61	181.88	1.45	1.56	1.81	22.37	20.86	17.93
600426.SH	华鲁恒升	买入	37.30	16.27	606.74	1.51	1.24	1.56	24.73	30.15	23.85
002648.SZ	卫星石化	买入	26.12	12.26	320.11	1.20	1.24	1.90	21.77	21.08	13.73
600309.SH	万华化学	买入	91.04	31.40	2858.43	3.23	2.56	4.11	28.19	35.53	22.16
600346.SH	恒力石化	未评级	27.97	70.39	1968.84	1.44	1.70	2.05	19.42	16.45	13.64
002493.SZ	荣盛石化	未评级	27.61	67.50	1863.77	0.35	0.83	1.06	78.89	33.27	26.05
000703.SZ	恒逸石化	未评级	12.80	36.82	471.25	1.13	1.12	1.34	11.33	11.43	9.55
300285.SZ	国瓷材料	未评级	45.11	10.04	452.82	0.52	0.59	0.75	86.75	76.46	60.15

资料来源：Wind，中银证券

注：股价截止日 2020 年 12 月 31 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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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，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刊载或转发的，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