2020 年 12 月 26 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(12.21-12.25）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

化工品回归基本面，短期分化仍然延续

投资要点

- **板块回顾：**截至本周五（12 月 25 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4231 点，较上周 4289 点下跌 1.4%，化工（申万）指数收盘于 3623.95，较上周上涨 1.43%，领先沪深 300 指数 0.59%。本周化工产品价格涨幅前五的为四氯乙烯（14.28%）、PX（12.83%）、R125（12.00%）、醋酸乙烯（6.54%）、软泡聚醚（6.44%）；本周化工产品价格跌幅前五的为天然气现货（-59.58%）、生胶（-20.00%）、107 胶（-20.00%）、有机硅 DMC（-17.86%）、有机硅 D4（-17.24%）。

- **核心观点：**本周原油市场整体宽幅震荡，WTI 主力合约期货价格均价为 48.1 美元/桶，较上周均价上涨 0.9 美元，布伦特均价为 51.2 美元/桶，较上周均价上涨 0.7 美元。周内原油市场多空情绪轮转，导致原油价格宽幅波动。利好消息层面，美国国会领导人就一项约 9000 亿美元的支出计划达成协议以提振美国经济；利空消息层面，英国出现变种病毒株，伦敦宣布紧急封锁，从 12 月 20 日起实施 4 级防控。据 EIA 数据显示，截至 12 月 18 日当周，美国原油库存从 5.001 亿桶减少至 4.995 亿桶，减少 56 万桶

- 由于上半年国内疫情及原油价格的暴跌，国内多数化工产品价格上半年下跌到历史低位，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，近期终端需求大幅复苏，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排至明年一季度，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，前期开启暴涨模式的**有机硅**由于下游抵触高价且需求转淡，均价环比下跌 18%；**钛白粉**目前价格企稳；近期 **R125、R32、R410a 等三代制冷剂**价格底部反弹，核心逻辑是相关企业开工负荷低导致的历史库存低位、原材料的涨价以及需求回暖；受到供给减少的影响，本周**棕榈油**期现货价格上涨；在**生物柴油**出口回升的背景下，生柴价格环比上涨 6.1%。我们建议关注涨价商品的相关弹性标的。

- 据海关总署最新数据显示，10 月我国纺织服装品出口 248.5 亿美元，同比增长 88.6%；其中纺织品出口 116.5 亿美元，同比增长 14.8%，服装出口 131.8 亿美元，同比增长 3.7%，虽然出口金额及增速较 9 月份数据有所回落，但仍然实现同比高增长。在国内疫情得到有效控制、印度、巴基斯坦、南美等部分国家因疫情失控导致欧美订单回流，同时叠加“金九银十”、“双十一”销售旺季及冬装备货季，广东、江浙等地部分服装企业表示，自 9 月中旬以来订单快速增长，排单期延长至 12 月，短期来看，随着淡季到来，11 月份中国纺织品服装出口环比或将继续下降，口罩、防护用纺织品出口量仍有望继续放大。因此三季度以来纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，九月底以来粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加上游化纤产品价格处于历史偏底部位置，因此相应化纤价格还将持续上涨一段时间，同时 RCEP 的签署长

西南证券研究发展中心

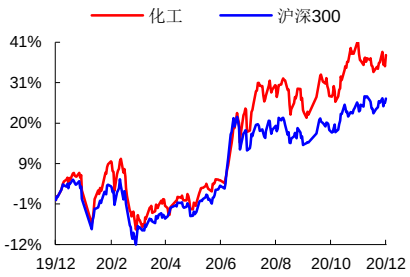
分析师：黄景文

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）	44,422.62
流通市值（亿元）	43,190.54
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	15.7

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 化工行业周观点（11.30-12.4）：油价创短期新高，多数周期品价格跟随上行 (2020-12-06)
4. 化工行业周观点（11.23-11.27）：炭黑、有机硅，势如破竹 (2020-11-27)
5. 化工行业周观点（11.16-11.20）：周期的力量，化工产品价格加速上涨 (2020-11-20)
6. 化工行业周观点（11.9-11.13）：顺周期思维，化工产品进入全线暴涨模式 (2020-11-13)

期利好于我国纺织及化纤行业，因此我们建议关注涤纶行业龙头【桐昆股份】、【新风鸣】和氨纶行业龙头【华峰氨纶】、【新乡化纤】和【泰和新材】。

- 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。全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：2015 年，我国生物柴油出口量仅为 1.8 万吨，随着欧盟出台生物柴油调合燃料的 B20/B30 标准（即在化石柴油中添加 20%或 30%的生物柴油）及 2018 年对《可再生能源指令》进行修订（要求到 2030 年最终总能源需求中可再生能源占到 32%），以及关税优惠政策的出台，国内生物柴油民营企业将目光投向欧洲市场，2019 年生物柴油出口达到 66 万吨，产量从 2017 年 36 万吨跃升至 2019 年 55 万吨。2020 年 1-10 月，我国生柴累计出口 77.2 万吨，同比上涨 16.6%，10 月份我国生物柴油出口 6.8 万吨，同比增长 62.9%。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】。

- 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】等公司，具体推荐逻辑如下，

  【万华化学】从国内装置来看，上海科思创 60 万吨已重启，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 万吨装置于 12 月 15 号开始为期 25 天的检修。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，虽然近期由于北方进入冬季，墙体及管道施工需求有所减弱，MDI 产品价格有所回落，但我们认为 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。

  【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。

- **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（12.21-12.25）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 3

2.1 生物柴油 3

2.2 油脂化工 3

2.3 制冷剂 4

2.4 MDI 4

2.5 氨纶 5

2.6 钛白粉 5

2.7 涤纶长丝 5

2.8 农药 6

2.9 粘胶短纤 6

2.10 环氧丙烷 7

3 风险提示 7

1 本周（12.21-12.25）化工板块表现回顾

核心观点：本周原油市场整体宽幅震荡，WTI 主力合约期货价格均价为 48.1 美元/桶，较上周均价上涨 0.9 美元，布伦特均价为 51.2 美元/桶，较上周均价上涨 0.7 美元。周内原油市场多空情绪轮转，导致原油价格宽幅波动。利好消息层面，美国国会领导人就一项约 9000 亿美元的支出计划达成协议以提振美国经济；利空消息层面，英国出现变种病毒株，伦敦宣布紧急封锁，从 12 月 20 日起实施 4 级防控。据 EIA 数据显示，截至 12 月 18 日当周，美国原油库存从 5.001 亿桶减少至 4.995 亿桶，减少 56 万桶。

由于上半年国内疫情及原油价格的暴跌，国内多数化工产品价格上半年下跌到历史低位，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，近期终端需求大幅复苏，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排至明年一季度，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，前期开启暴涨模式的**有机硅**由于下游抵触高价且需求转淡，均价环比下跌 18%；**钛白粉**目前价格企稳；近期 **R125、R32、R410a** 等三代制冷剂价格底部反弹，核心逻辑是相关企业开工负荷低导致的历史库存低位、原材料的涨价以及需求回暖；受到供给减少的影响，本周**棕榈油**期现货价格上涨；在**生物柴油**出口回升的背景下，生柴价格环比上涨 6.1%。我们建议关注涨价商品的相关弹性标的。

据海关总署最新数据显示，10 月我国纺织服装品出口 248.5 亿美元，同比增长 88.6%；其中纺织品出口 116.5 亿美元，同比增长 14.8%，服装出口 131.8 亿美元，同比增长 3.7%，虽然出口金额及增速较 9 月份数据有所回落，但仍然实现同比高增长。在国内疫情得到有效控制、印度、巴基斯坦、南美等部分国家因疫情失控导致欧美订单回流，同时叠加“金九银十”、“双十一”销售旺季及冬装备货季，广东、江浙等地部分服装企业表示，自 9 月中旬以来订单快速增长，排单期延长至 12 月，短期来看，随着淡季到来，11 月份中国纺织品服装出口环比或将继续下降，口罩、防护用纺织品出口量仍有望继续放大。因此三季度以来纺织品订单的集中大爆发直接拉动了上游化纤、染料等原材料的需求，九月底以来粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格均出现了明显的上涨，我们认为由于下游需求较为饱满叠加上游化纤产品价格处于历史偏底部位置，因此相应化纤价格还将持续上涨一段时间，同时 RCEP 的签署长期利好于我国纺织及化纤行业，因此我们建议关注涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新凤鸣】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**、**【新乡化纤】**和**【泰和新材】**。

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。全球低碳化政策的深度推进将利好生物柴油产业发展：2015 年，我国生物柴油出口量仅为 1.8 万吨，随着欧盟出台生物柴油调合燃料的 B20/B30 标准（即在化石柴油中添加 20%或 30%的生物柴油）及 2018 年对《可再生能源指令》进行修订（要求到 2030

年最终总能源需求中可再生能源占到 32%)，以及关税优惠政策的出台，国内生物柴油民营企业将目光投向欧洲市场，2019 年生物柴油出口达到 66 万吨，产量从 2017 年 36 万吨跃升至 2019 年 55 万吨。2020 年 1-10 月，我国生柴累计出口 77.2 万吨，同比上涨 16.6%，10 月份我国生物柴油出口 6.8 万吨，同比增长 62.9%。在全球同步推进碳减排、棕榈油因减产而大幅度涨价的大背景下，生物柴油板块将迎来重大利好，我们重点推荐**【卓越新能】**。

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】**等公司，具体推荐逻辑如下，

【万华化学】从国内装置来看，上海科思创 60 万吨已重启，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 万吨装置于 12 月 15 号开始为期 25 天的检修。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，虽然近期由于北方进入冬季，墙体及管道施工需求有所减弱，MDI 产品价格有所回落，但我们认为 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。

【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。目前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。

2 化工子板块表现回顾

2.1 生物柴油

在市场普遍看多生物柴油出口的大背景下，本周国内生物柴油市场均价在 7049 元/吨，环比上涨 6.1%（即 403 元/吨），国内生物柴油主流出厂价在 7500-7900 元/吨，本周地沟油均价 5184 元/吨左右，环比上涨 307 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 年至今生物柴油均价约 6590 元/吨，较 2019 年均价 5500 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 1-10 月累计出口 77.2 万吨，同比上涨 16.6%。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】**。

2.2 油脂化工

受 11 月份马来西亚产量大幅下滑带动影响，本周国内棕榈油期现货价格继续大幅上涨，周四华北地区（天津地区）价格为 7351 元/吨，环比上涨 3.8%，华东地区（张家港地区）为 7296 元/吨，环比上涨 4.2%，华南地区（广州地区）价格约 7321 元/吨，环比上涨 4.2%，棕榈油 2101 合约上涨至 7338 元/吨左右，创七年以来新高，CFR 中国 24 度棕榈油价格本周三收于 938 美元/吨，与上周持平。据马来西亚棕榈油协会（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 11 月棕榈油产量同比下降 3.1%至 149.2 万吨（去年同期 153.8 万吨），出口同比下降 7.9%至 130.3 万吨（去年同期 140.6 万吨）；库存同比大幅下滑 45.0%至 155.5 万吨（去年同期 225.5），库存水平继续降至三年以来最低水平。在原材料支撑下，本周华东及华南市场硬脂酸价格上涨 100 元至 8100-8300 元/吨、8200-8400 元/吨，行业平均利润约 30 元/吨，华东与华南阴离子表活 AES 价格本周价格维持在 7450 元/吨、7700 元/吨，目前行业原材料价格压力较大，磺化装置税后毛利上周为 333.3 元/吨，本周为 289.5 元/吨，小幅下降 43.8 元/吨。我们认为海外主要生产国印尼和马来西亚均宣布将继续各自的生物柴油项目，加之国内消费逐渐恢复下对油脂需求边际好转，棕榈油及下游产品价格有望持续反弹。我们重点推荐**【赞宇科技】**，公司是油脂化工及阴离子表面活性剂双龙头，目前具备油脂化工产能 65-70 万吨/年，表面活性剂产能 80 万吨/年，未来产能还将继续大幅增长，充分受益棕榈油价格的上涨，同时继续延伸产业链至终端日化产品的 OEM，有望实现日化产业链生态的变革。

2.3 制冷剂

本周 R125 价格飙涨，华东主流成交价 28000-30000 元/吨，环比上涨 40%。R134、R410a 价格小幅上行，目前 R134a、R410a 华东主流成交价格分别为 17500-18000 元/吨、16000-18000 元/吨，环比上涨 2.9%、3.2%。R32、R22 市场行情稳定，华东主流成交价格分别为 13500-14500 元/吨、14000-14300 元/吨，与上周持平。三代制冷剂库存均在历史低位，R125 目前库存在 0.23 万吨，环比不变，同比下降 35%；R32 库存在 0.26 万吨，环比不变，同比下降 2%。

本周制冷剂上游原材料价格整体上行，对下游产品价格形成有效支撑：氢氟酸价格继续走高，本周主流零散报盘上涨 300 元左右;R125 原料四氯乙烯本周涨幅明显，山东地区散水出厂价 6225 元/吨，环比上涨 9.5%，江浙地区散水出厂价 6100 元/吨，环比上涨 19.6%，生产企业受成本和环保压力，行业整体开工低位，市场供给有限；R32 原材料二氯甲烷市场整体上行，华东个别厂家检修，价格涨幅明显，江浙地区厂家出厂均价为 3686 元/吨，环比上涨 7.9%，华南地区市场均价收于 3550 元/吨，环比上涨 2.9%，山东地区出厂均价为 3638 元/吨，环比下跌 0.2%。

下游需求方面，受疫情影响，海外订单向国内转移，对我国空调出口形成利好，今年 1-11 月我国空调累计出口数量 4364 万台，同比增长 13.0%。而随着国内地产竣工逐步改善，空调等地产后周期行业的需求也将好转，根据奥维云网预测，2021 年中国空调零售规模有望达到 5924 万台，同比增长 15.7%。此外，目前疫苗研发已进入最后阶段，上市销售近在眼前，冷链运输和医用冰柜的增量将带动制冷剂需求。建议关注制冷剂相关标的**【巨化股份】**和**【三美股份】**。

2.4 MDI

近期因北方外墙/管道保温行业进入淡季及部分贸易商的中间环节因素影响，本周国内聚合 MDI 价格继续出现下滑，目前华东地区万华 PM200 价格为 17700-18000 元/吨，周内均价为 17900 元/吨，较上周均价下滑约 175 元/吨。华东地区纯 MDI 价格约 22750-23500 元/吨，较上周下降约 500 元/吨。原材料方面，受原油承压及进口货源入库影响，周内纯苯价格在 4200-4400 元/吨，虽然原材料价格略有松动，但苯胺供应缩量，需求端科思创重启后需要进行现货采购，故华东地区及华北地区本周均价稳定在 7950 元/吨与 7780 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 8501 元/吨，与上周 8587 元/吨下降 86 元/吨。从国内装置来看，上海科思创 60 万吨已重启，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 万吨装置于 12 月 15 号开始为期 25 天的检修。本周日本货源继续停止美金报盘，由于假期影响，韩国货源聚合 MDI 无报盘。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，虽然近期由于北方进入冬季，墙体及管道施工需求有所减弱，MDI 产品价格有所回落，但我们认为 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。

2.5 氨纶

本周氨纶价格开始上涨，纯 MDI 价格延续下滑，PTMEG 价格稳中有降。目前江浙地区 40D 报价在 37000-39000 元/吨，30D 报价在 45000-47000 元/吨，20D 报价在 46000-50000 元/吨，均较上周上涨 1000-2000 元/吨。原材料端来看，华东地区纯 MDI 价格约 22500-23000 元/吨，较上周下降约 750 元/吨，部分工厂检修，供应量有所缩减；本周氨纶用 PTMEG 价格在 18000-19000 元/吨左右，较上周的 18500-20000 元/吨下滑 500-1000 元/吨。需求端来看，圆机市场开工率在 5 成左右，经编市场开工率在 7 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 15-20 天左右。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 钛白粉

本周钛白粉市场表现平稳，受原材料成本持续高涨影响，价格指数连续三周维持高位。本周钛白粉价格较上周持平，目前国内金红石型钛白粉主流报价在 16000-17000 元/吨，锐钛型钛白粉主流报价在 13500-14500 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 18000-19800 元/吨。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 6.3-6.7 万元/吨，1 级海绵钛市场报价为 6.1-6.4 万元/吨，表明钛下游产品市场对原料价格调涨的接受程度有所提高。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿主流价格与上周价格保持稳定。46%，10 矿现报价在 1900-1960 元/吨，出现小幅波动，47%，20 矿现报价在 2000-2050 元/吨，与上周持平。由于环保以及冬季气候原因，钛矿开工率有所回落，供应量持续小幅缩减；并且近期国外临近年底假期，进口钛矿量有所减少，整体供应持续紧张。总体来看，目前国内市场趋于稳定，原材料钛矿供应紧张导致其价格依旧坚挺，并且钛白粉生产企业仍面临较为充足的市场需求，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】**。

2.7 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：周内原油市场整体宽幅震荡，PTA 内贸货源周均价 3589 元/吨，环比上涨 0.84%，CFR 中国均价收于 479 美元/吨，环比上涨 0.84%。本周 PTA 开工率 85.27%，较上一期下降 5.79%，汉邦石化 220 万吨装置短暂降负荷，福海创 450 万吨装置检修。长期来看，下游聚酯产销不佳且开工负荷下降，但原油价格高位震荡，对 PTA 有成本支撑，预计 PTA 价格持续震荡。本周受高位运行的原料价格支撑，乙二醇价格波动上涨，目前华东地区价格在 4060-4110 元/吨，周均价 4040 元/吨，环比上涨 2.90%；华南地区价格在 4050-4150 元/吨，周均价在 4076 元/吨，环比上涨 1.89%。本周开工负荷率在 57.88%，较上周下降 0.95%。库存方面，华东 MEG 库存 79.95 万吨，较上周增加 0.57 万吨。总体来看，港口库存下滑暂缓，现货供应相对充裕，需求端因计划检修，预计开工负荷下降，下周乙二醇价格预计持续高位震荡 。

涤纶长丝：本周涤纶长丝价格稳中有涨，POY 价格在 5700-5900 元/吨，DTY 价格在 7300-7700 元/吨，FDY 价格在 5750-5950 元/吨。由于桐乡地区两大厂分别减产涤纶长丝，吴江新民 20 万吨涤丝装置停车，开氏集团 20 万吨涤丝装置短停 3-4 天，本周涤纶长丝厂

家开工率 81.58%，较上周下降 2.71%。本周涤纶长丝平均产销在 48.12%左右，较上周下降 19.63%，下游以消化此前备货为主。截至 12 月 24 日，江浙织机综合开工负荷在 76.65%，较上周下滑 0.78%。长丝库存未出现显著的累库情况，截至 12 月 24 日，POY 及 FDY 主流库存 11-18 天，DTY 主流库存 20-26 天。从利润来看，本周生产成本和利润继续双双提升，环比分别上涨 1.15%和 138.13%。总体来看，下周供给端开工负荷将逐步下降，需求端因下游多数加弹工厂和织造工厂 1 月停工放假且备货充足，下游需求或偏弱，原料价格震荡，成本推动作用减弱，涤纶长丝市场价格预计小幅整理，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】**。

2.8 农药

受到农药制剂企业开始冬储的影响，本周值得关注的是草甘膦价格继续上涨。草甘膦目前原材料甘氨酸价格上涨，整体货源供应量不多，出口订单较为顺利，本周价格小幅上涨，均价 2.85 万元/吨，环比上扬 0.71%，现货紧张。农药行业目前进入一个行业集中度提升的长期趋势，对于行业龙头企业，周期属性减弱，成长属性增强。考虑到具备研-产-销一体化能力、固定资产投资稳步推进，中化系优质资产业绩持续超预期释放，重点推荐国内综合性农药龙头**【扬农化工】**；草铵膦价格持续上涨，下游客户拿货逐步启动，国内新产能未见出货，市场流通货源不多，本周价格维持在 17.15 万元/吨，重点推荐【利尔化学】，公司广安新产线投产后将进一步降低草铵膦生产成本，同时公司 L-草铵膦项目将进一步提升公司在行业的核心竞争力，另外，氟环唑等产品的产能释放将进一步提升公司的业绩，打开成长空间。公司进行了甲基二氯化磷项目并线、丙炔氟草胺等技改，未来成本有望进一步降低。我们还推荐关注国内植物生长调节剂龙头企业**【国光股份】**，公司 IPO 募投项目产能预计将在今年投产，打开困扰公司多年的产能瓶颈，公司植物生长调节剂产品贴近下游，公司通过产品套餐+技术服务来获得较高的客单价，公司产品盈利能力高，看好公司未来成长空间。新烟碱类杀虫剂方面，目前个别生产企业暂不接单，市场挺价心态浓厚，本周吡虫啉价格 10 万元/吨，环比上涨 1.01%，啶虫脒价格 10 万元/吨，建议关注新烟碱类杀虫剂标的**【海利尔】**，公司属于制剂和原药双轮驱动发展的模式，原药端的主要产品为新烟碱类杀虫剂一系列产品和甲维盐，制剂端收入和利润逐年持续稳定增长。在 2020 年新烟碱类杀虫剂价格暴跌的逆风行情中，公司的商业模式仍然在前三季度取得了 20%的利润增长，目前公司噻虫嗪和丙硫菌唑已经投产，进入试生产阶段，预计对 2021 年业绩有一定贡献，未来恒宁项目的一系列产品建设投产将奠定中期成长的基石。

2.9 粘胶短纤

本周粘胶短纤价格上涨 0.94%，目前中端货源市场均价在 10750 元/吨，本周四价格在 10900 元/吨，较上周四环比增长 250 元/吨。受下游需求好转影响，本周国内皮棉均价在 15171 元/吨，环比上涨 0.74%。原材料端价格小幅上涨，溶解浆供应较为紧张，价格上涨 200 元/吨至 6200 元/吨。供应方面，目前行业开工率与上周持平，保持在 80%左右，库存天数有所降低，目前原料供应较为紧张，未来产商装置变动需持续关注。下游来看，受粘胶短纤价格持续提高影响，本周人造纱价格仍有上涨，R40S（赛络）报价在 17500 元/吨， R40S（紧赛）报价在 18500 元/吨。目前粘胶短纤厂家生产成本持续走高，工厂订单充足，我们认为后市价格将会持续稳步走高，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】**。

2.10 环氧丙烷

受环保因素影响，产品交通运输受阻，华北区域厂商负荷仍未完全恢复，本周国内环氧丙烷延续涨势。目前 PO 报价 18000-18300 元/吨，其中华北地区由于供给紧张，上涨幅度领先，上涨 850 元/吨。原材料方面，丙烯价格周尾下幅度下行，报 7780 元/吨；液氯方面，由于下游厂家受环保因素生产减少，华北重污染天气影响重型运输车辆通行，抑制液氯需求，液氯槽罐车价格略微下降，山东地区报 1050 元/吨，目前氯醇法工艺毛利润约 8150 元/吨。聚醚方面，受原材料 PO 价格上涨影响，本周华北软泡聚醚价格上涨 800 元/吨至 18100-18300 元/吨，硬泡聚醚上涨 550 元/吨至 14800-15100 元/吨，下游聚醚工厂排单较满，需求旺盛将对价格产生一定支撑，金陵亨斯迈装置尚未开车，供给仍相对较紧，PO 价格存在上涨空间，建议关注具备 28 万吨产能的**【滨化股份】**、24 万吨产能的**【万华化学】**、12 万吨产能的**【红宝丽】**和 8 万吨产能的**【石大胜华】**。

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