# 化工行业 2020 年 12 月第 4 周周报

# 能源主题白皮书发布，继续推荐化工顺周期板块

增持（维持）

2020 年 12 月 27 日

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

## 投资要点

- **本周板块表现：**本周上证综指报收 3,396.56，本周累计上涨 0.05 %，深证成指本周上涨 1.18%，化工板块（申万）上涨 1.43%。

- **本周新能源板块表现强势：**本周化工板块涨幅居前的个股有东方材料、金博股份、多氟多、金力泰、雅化集团、石大胜华、泰坦科技、德方纳米、道氏技术、卓越新能。12 月 21 日，国务院新闻办公厅发布《新时代的中国能源发展》白皮书，市场对新能源汽车产业链热情不减：本周多氟多、雅化集团、德方纳米等锂电池标的涨幅居前；发展生物质能源写进能源主题白皮书中，国内生物柴油发展或将迎来历史性机遇，卓越新能等生物柴油标的本周涨幅较大。

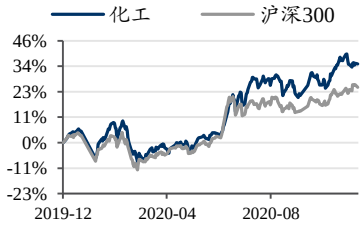
- **库存周期推动涨价潮，经济复苏预期提振市场情绪：**本轮周期回升的逻辑是疫情的冲击持续削弱海外生产力，叠加国内前期供给侧改革、环保核查等阶段性影响，导致只有国内部分生产力能够满足全球需求的库存周期见底过程。年初国内疫情的影响使得企业的扩产节奏按下暂停键，虽然悲观情绪在 2 月份以后得到持续修复，但原材料和产成品库存尚未明显反弹，化工品出现涨价潮，价差持续拉大。随着全球新冠疫苗研发取得重大进展，经济全面复苏的预期不断抬升，化工顺周期板块有望维持强势。

- **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 156 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有维生素 K3(21.50%)、二氯甲烷(11.01%)、对二甲苯(PX)(8.37%)、氢氟酸(7.74%)、二甲醚(6.71%)。部分厂家全停检修，整体二氯甲烷装置负荷率持续低位，推动二氯甲烷价格走高；由于天气持续降温以及环保影响，氢氟酸上游原材料萤石粉开工率不及预期，下游制冷剂需求不减，推动氢氟酸价格上涨。

- **投资建议：**随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的绩优化工股正在迎来反转，推荐顺周期白马股万华化学、龙蟒佰利、三友化工、合盛硅业，以及技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强、东材科技和震安科技。

- **风险提示：**油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

## 行业走势




## 相关研究

**1、《化工行业 2020 年 12 月第 3 周周报：原油价格七周连涨，继续推荐化工顺周期板块》2020-12-20**

**2、《化工行业 2020 年 12 月第 2 周周报：醋酸价格拉升，继续推荐化工顺周期板块》2020-12-13**

**3、《化工行业 2020 年 12 月第 1 周周报：产品涨价潮持续，继续推荐化工顺周期板块》2020-12-06**

**表 1：重点公司估值（参考 2020 年 12 月 25 日收盘价）**

| 代码 | 公司 | 总市值(亿元) | 收盘价（元） | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | |
| 600309 | 万华化学 | 2,613.53 | 83.24 | 3.23 | 2.65 | 3.92 | 25.77 | 31.41 | 21.23 | 增持 |
| 600409 | 三友化工 | 178.36 | 8.64 | 0.33 | 0.18 | 0.57 | 26.18 | 48.00 | 15.16 | 买入 |
| 603260 | 合盛硅业 | 358.32 | 38.20 | 1.18 | 1.14 | 2.04 | 32.37 | 33.51 | 18.73 | 买入 |
| 002601 | 龙蟒佰利 | 631.55 | 31.08 | 1.28 | 1.49 | 1.88 | 24.28 | 20.86 | 16.53 | 买入 |
| 600378 | 昊华科技 | 190.97 | 20.82 | 0.57 | 0.71 | 0.91 | 36.53 | 29.32 | 22.88 | 买入 |
| 603155 | 新亚强 | 62.19 | 39.98 | 1.41 | 0.99 | 1.97 | 28.35 | 40.38 | 20.29 | 买入 |
| 601208 | 东材科技 | 69.68 | 11.12 | 0.12 | 0.32 | 0.49 | 92.67 | 34.75 | 22.69 | 买入 |
| 300767 | 震安科技 | 104.62 | 72.65 | 0.63 | 1.24 | 1.94 | 115.32 | 58.59 | 37.45 | 买入 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 内容目录

**1. 周观点 ..... 5**
1.1. 板块及个股表现分析 ..... 5
1.2. 本周油价连涨终结，预计油价长期低位震荡 ..... 6
**2. 重点化学品跟踪 ..... 6**
2.1. 本周重点化学品涨跌幅 ..... 6
2.2. 重点化学品跟踪 ..... 7
2.2.1. 钛白粉 ..... 7
2.2.2. 环氧丙烷 ..... 8
2.2.3. 氨纶 ..... 10
**3. 投资主线梳理 ..... 11**
3.1. 投资主线 ..... 11
3.2. 本月观点 ..... 12
3.2.1. 万华化学推荐逻辑 ..... 12
3.2.2. 三友化工推荐逻辑 ..... 12
3.2.3. 合盛硅业推荐逻辑 ..... 12
3.2.4. 龙蟒佰利推荐逻辑 ..... 13
3.2.5. 昊华科技推荐逻辑 ..... 13
3.2.6. 新亚强推荐逻辑 ..... 13
3.2.7. 东材科技推荐逻辑 ..... 13
3.2.8. 震安科技推荐逻辑 ..... 13
**4. 风险提示 ..... 13**
**5. 重点产品价格及价差走势 ..... 15**
5.1. 苯链价格及价差走势 ..... 15
5.2. PTA 链价格及价差走势 ..... 17
5.3. 煤链价格及价差走势 ..... 18
5.4. 农药价格及价差走势 ..... 20

# 图表目录

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）.....6
图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）.....7
图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）.....7
图 4：钛白粉价格走势（元/吨）.....7
图 5：钛白粉工厂库存（万吨）.....7
图 6：钛白粉行业开工率.....7
图 7：环氧丙烷价格走势（元/吨）.....8
图 8：环氧丙烷工厂库存（万吨）.....9
图 9：环氧丙烷行业开工率.....9
图 10：氨纶价格走势（元/吨）.....10
图 11：氨纶工厂库存（万吨）.....11
图 12：氨纶行业开工率.....11
图 13：纯苯-石脑油价差（元/吨）.....15
图 14：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）.....15
图 15：环己酮-纯苯价差（元/吨）.....15
图 16：己二酸-纯苯价差（元/吨）.....15
图 17：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）.....15
图 18：PA6-纯苯价差（元/吨）.....15
图 19：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）.....16
图 20：双酚 A-苯酚价差（元/吨）.....16
图 21：PC-纯苯价差（元/吨）.....16
图 22：苯胺-纯苯价差（元/吨）.....16
图 23：MDI-纯苯价差（元/吨）.....16
图 24：MMA-丙酮价差（元/吨）.....16
图 25：苯酚-纯苯价差（元/吨）.....17
图 26：丙酮-纯苯价差（元/吨）.....17
图 27：PX-石脑油价差（元/吨）.....17
图 28：PTA-PX 价差（元/吨）.....17
图 29：DTY 价差（元/吨）.....17
图 30：FDY 价差（元/吨）.....17
图 31：POY 价差（元/吨）.....18
图 32：短纤价差（元/吨）.....18
图 33：瓶片价差（元/吨）.....18
图 34：尿素价差（元/吨）.....18
图 35：三聚氰胺价差（元/吨）.....18
图 36：甲醇价差（元/吨）.....19
图 37：DMF 价差（元/吨）.....19
图 38：醋酸价差（元/吨）.....19
图 39：醋酐价差（元/吨）.....19
图 40：煤制乙二醇价差（元/吨）.....19
图 41：合成气成本（元/吨）.....19
图 42：功夫菊酯价差（万元/吨）.....20

图 43：联苯菊酯价差（万元/吨）.....20
图 44：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）.....20
图 45：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）.....20
图 46：丙环唑价格走势（万元/吨）.....20
图 47：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）.....20
图 48：烯草酮价格走势（万元/吨）.....21
图 49：异噁草松价格走势（万元/吨）.....21
图 50：氟啶脲价格走势（万元/吨）.....21
图 51：氟啶胺价格走势（万元/吨）.....21
图 52：草甘膦价格走势（万元/吨）.....21
图 53：草铵膦价格走势（万元/吨）.....21

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 12 月 25 日收盘价）.....1
表 2：化工板块本周个股涨幅前十.....5
表 3：化工板块本周个股跌幅前十.....5
表 4：钛白粉重点标的弹性测算.....8
表 5：环氧丙烷重点标的弹性测算.....10
表 6：氨纶重点标的弹性测算.....11

# 1. 周观点

## 1.1. 板块及个股表现分析

本周上证综指报收 3,396.56，本周累计上涨 0.05 %，深证成指本周上涨 1.18%，化工板块（申万）上涨 1.43%。

本周化工板块涨幅居前的个股有东方材料、金博股份、多氟多、金力泰、雅化集团、石大胜华、泰坦科技、德方纳米、道氏技术、卓越新能。12 月 21 日，国务院新闻办公厅发布《新时代的中国能源发展》白皮书，市场对新能源汽车产业链热情不减：本周多氟多、雅化集团、德方纳米等锂电池标的涨幅居前；发展生物质能源写进能源主题白皮书中，国内生物柴油发展或将迎来历史性机遇，卓越新能等生物柴油标的本周涨幅较大。

**表 2：化工板块本周个股涨幅前十**

| wind 代码 | 股票简称 | 股价（元） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 半年涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 603110.SH | 东方材料 | 29.57 | 49.87 | 47.26 | 101.18 | 83.57 |
| 688598.SH | 金博股份 | 200.01 | 49.26 | 72.33 | 128.83 | 120.50 |
| 002407.SZ | 多氟多 | 20.31 | 22.13 | 27.18 | 89.11 | 55.66 |
| 300225.SZ | 金力泰 | 15.00 | 19.05 | -37.45 | 134.01 | 157.68 |
| 002497.SZ | 雅化集团 | 20.80 | 18.86 | 22.50 | 124.37 | 190.00 |
| 603026.SH | 石大胜华 | 54.58 | 17.12 | -10.17 | 115.56 | 52.46 |
| 688133.SH | 泰坦科技 | 135.40 | 16.31 | 9.19 | 104.97 | 104.97 |
| 300769.SZ | 德方纳米 | 189.90 | 15.79 | 6.94 | 90.72 | 200.32 |
| 300409.SZ | 道氏技术 | 14.81 | 14.19 | 1.65 | 31.53 | 14.95 |
| 688196.SH | 卓越新能 | 65.13 | 13.94 | 16.97 | 54.96 | 63.22 |

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十标的有苏州龙杰、南岭民爆、嘉澳环保、湖南海利、碳元科技、青松股份、百傲化学、科思股份、华业香料、确成股份。

**表 3：化工板块本周个股跌幅前十**

| wind 代码 | 股票简称 | 股价（元） | 周涨跌幅（%） | 月涨跌幅（%） | 半年涨跌幅（%） | 年涨跌幅（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 603332.SH | 苏州龙杰 | 17.61 | -45.04 | -52.13 | -21.56 | -33.93 |
| 002096.SZ | 南岭民爆 | 7.60 | -36.30 | -50.97 | 29.87 | 17.28 |
| 603822.SH | 嘉澳环保 | 18.76 | -21.31 | -29.21 | -17.43 | -31.11 |
| 600731.SH | 湖南海利 | 9.98 | -20.29 | -7.16 | 41.36 | 36.90 |
| 603133.SH | 碳元科技 | 10.91 | -19.25 | -19.25 | -39.39 | -54.27 |
| 300132.SZ | 青松股份 | 18.36 | -16.89 | -23.66 | -17.68 | 74.28 |
| 603360.SH | 百傲化学 | 14.98 | -16.64 | -23.77 | -22.58 | -40.04 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 55.80 | -13.64 | -15.22 | 27.06 | 27.06 |
| 300886.SZ | 华业香料 | 49.27 | -13.27 | -20.74 | -46.33 | -46.33 |
| 605183.SH | 确成股份 | 17.65 | -13.18 | -14.78 | -14.78 | -14.78 |

数据来源：wind，东吴证券研究所

### 1.2. 本周油价连涨终结，预计油价长期低位震荡

本周 ICE 布油报收 51.29 美元/桶( -0.41% ); WTI 原油报收 48.23 美元/桶( -0.27% )。当前世界范围内新冠疫情仍然形势严峻，英国变异毒株增加了新冠疫情防控的不确定性，受此影响，本周油价结束连涨。

**新冠疫情全球化蔓延，全球原油需求承压。**4 月份以来，疫情在世界范围内全面爆发，目前新冠疫情全球蔓延态势进一步恶化，全球确诊病例累计超过 8500 万人，国际新冠疫情缺乏有效控制，而随着欧洲短期内实施严格防疫限制措施的可能性不断增大，原油需求预计将长期低迷。

**全球经济增长缺乏动力，美国能源独立，预计中长期油价低位震荡：**短期来看，OPEC 减产计划越发难以维系，美国页岩气减产压力较大；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

**图 1：原油期货价格走势（美元/桶）**




数据来源：IPE，NYMEX，东吴证券研究所

## 2. 重点化学品跟踪

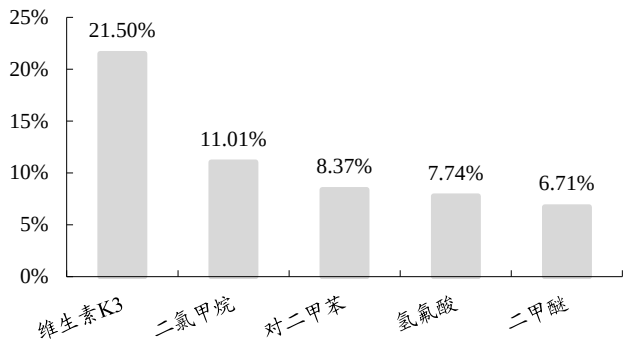
### 2.1. 本周重点化学品涨跌幅

本周对于我们监测的 156 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有维生素 K3(21.50%)、二氯甲烷(11.01%)、对二甲苯(PX)(8.37%)、氢氟酸(7.74%)、二甲醚(6.71%)。部分厂家全停检修，整体二氯甲烷装置负荷率持续低位，推动二氯甲烷价格走高；由于天气持续降温以及环保影响，氢氟酸上游原材料萤石粉开工率不及预期，下游制冷剂需求不减，推动氢氟酸价格上涨。

跌幅居前的重点化工品包括双酚 A(-13.62%)、苯酐(-9.32%)、丁二烯(-8.85%)、苯乙烯(-8.22%)、醋酸(-7.08%)。部分产品跌幅较大的主要原因是前期涨幅过大所致。

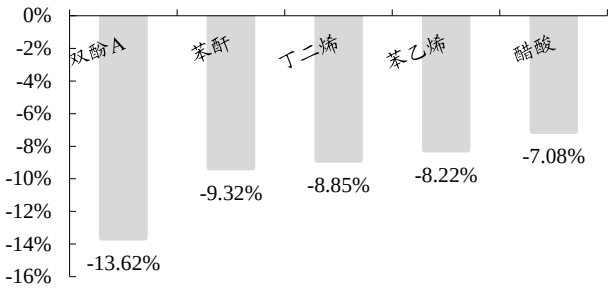

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）




数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



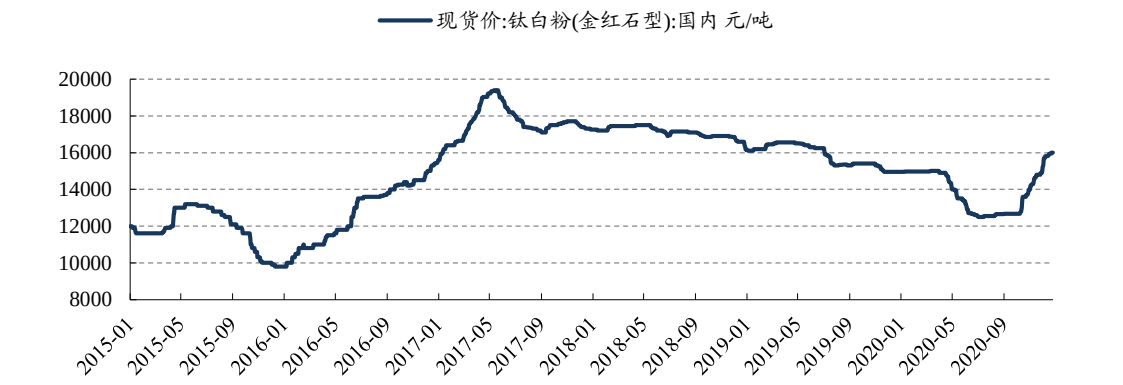

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2.2. 重点化学品跟踪

### 2.2.1. 钛白粉

国内钛白粉市场开工率自 4 月份新冠疫情防控趋势向好、企业陆续复工复产后开始提升，由于下游各行业复工复产的推进，库存自下半年开始下降。经过库存出清和需求端的提升，钛白粉市场逐渐转向供求偏紧行情，钛白粉价格自 7 月份开始回升，至今涨幅约 15%。

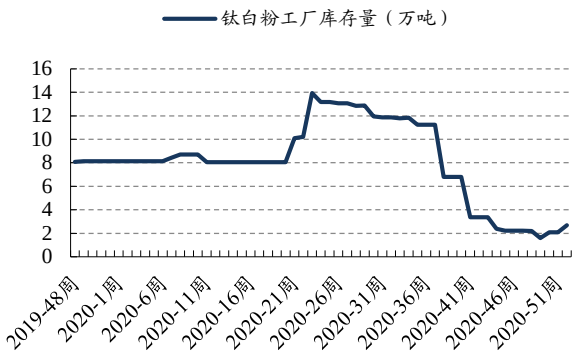
图 4：钛白粉价格走势（元/吨）



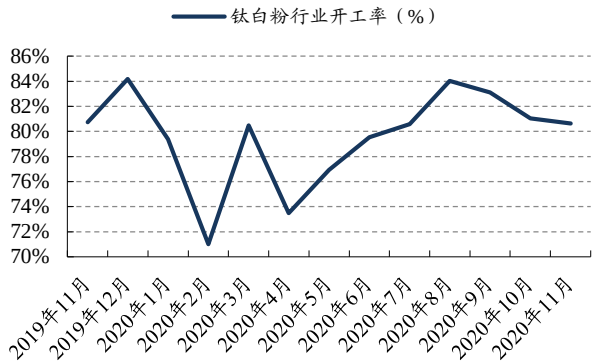

数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：钛白粉工厂库存（万吨）

图 6：钛白粉行业开工率




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

钛白粉重点标的中，龙蟒佰利为行业龙头，总产能规模最大，且在国内率先掌握氯化法工艺，钛白粉价格每上涨 1000 元，公司净利润有望增加 6.37 亿元，对应 EPS 增加 0.31 元。

**表 4：钛白粉重点标的弹性测算**

| 代码 | 股票简称 | 产能（万吨） | 业绩弹性（价格每涨 1000 元） | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 净利润（亿元） | EPS（元） |
| 002601.SZ | 龙蟒佰利 | 96 | 6.37 | 0.31 |
| 002145.SZ | 中核钛白 | 35 | 2.32 | 0.11 |
| 000545.SZ | 金浦钛业 | 18 | 1.19 | 0.12 |
| 002136.SZ | 安纳达 | 10 | 0.66 | 0.31 |

数据来源：wind，东吴证券研究所

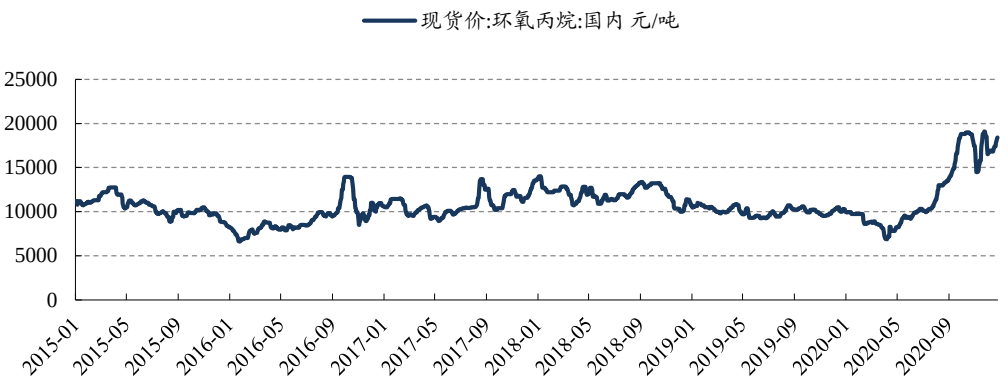
本轮钛白粉行情主要由于价格阶段性触底叠加供需错配引起，且海外疫情防控宽松、龙头企业开工率较低，目前阶段我们认为钛白粉市场需求端仍有支撑，供给端短期内难有新增产能投放，因此当前钛白粉价格有望维持，继续上涨动力重点关注成本端钛矿价格及行业开工率。

### 2.2.2. 环氧丙烷

自 Q2 季度复工复产背景下需求提升，国内环氧丙烷市场库存开始消耗，4 月份开工率触底，至今行业开工率已由 55%提升至十月份的 91%。在宏观经济调控背景下，基建提振聚醚需求，汽车需求触底回升，进一步对环氧丙烷需求端形成强支撑，环氧丙烷价格自 4 月份触底反弹，涨幅区间高达 164%，11 月初经历短暂回调（主要由于吉神装置正常出货及进口货源集中到港），但本轮由需求端引发的行情依旧持续。

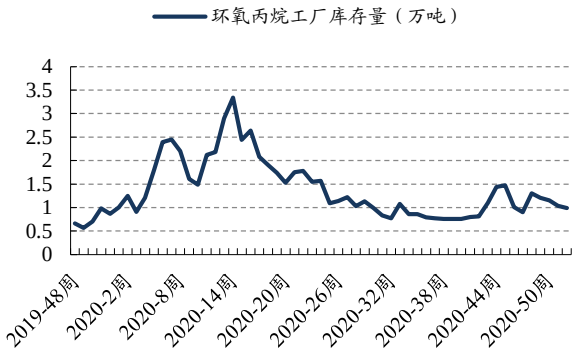
**图 7：环氧丙烷价格走势（元/吨）**


请务必阅读正文之后的免责声明部分



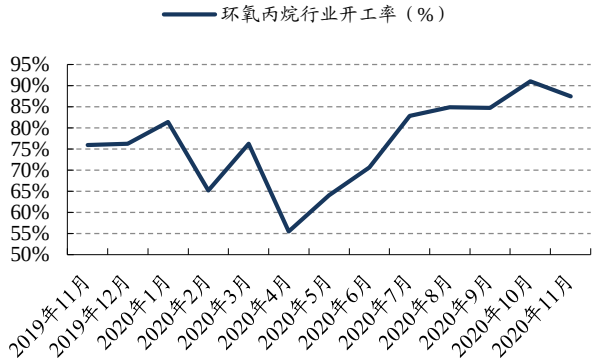

数据来源：wind，东吴证券研究所

**图 8：环氧丙烷工厂库存（万吨）**




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

**图 9：环氧丙烷行业开工率**




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

环氧丙烷重点标的中，滨化股份生产规模最大，环氧丙烷价格每涨 1000 元，净利润增加 1.86 亿元，EPS 增加 0.12 元。



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**表 5：环氧丙烷重点标的弹性测算**

| 代码 | 股票简称 | 产能（万吨） | 业绩弹性（价格每涨 1000 元） | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 净利润（亿元） | EPS（元） |
| 601678.SH | 滨化股份 | 28 | 1.86 | 0.12 |
| 603026.SH | 石大胜华 | 7 | 0.46 | 0.23 |
| 002165.SZ | 红宝丽 | 12 | 0.80 | 0.13 |
| 000818.sz | 航锦科技 | 12 | 0.80 | 0.12 |

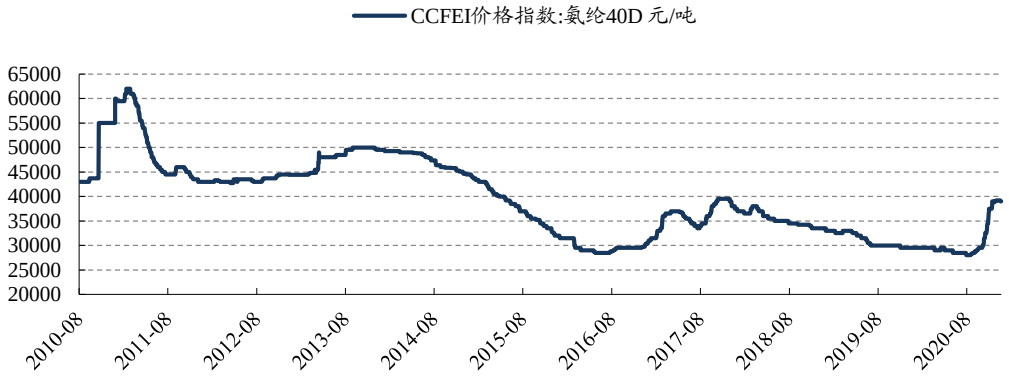
数据来源：wind，东吴证券研究所

当前环氧丙烷工厂库存缓慢增加，价格延续涨势，下游聚醚新单成交普遍放量，加上其他中小下游外贸订集中放量，因此我们判断未来环氧丙烷价格重心将不断上移。重点观察的边际变化因素包括外贸订集状况和生产厂家装置检修计划。

### 2.2.3. 氨纶

本轮氨纶景气周期自今年 8 月中旬启动，以氨纶 40D 为例，8 月中旬氨纶价格达到历史低位后，行业库存开始快速消化，开工率同步提升；需求端主要由于印度疫情压力下，原本属于印度市场的纺服订单转向国内，进一步提升上游化纤需求；成本端，PTMEG 和纯 MDI 自 8 月份开始出现大幅回调，在需求端和成本端共同支撑下，氨纶自 8 月低点涨幅区间达到 36.84%。

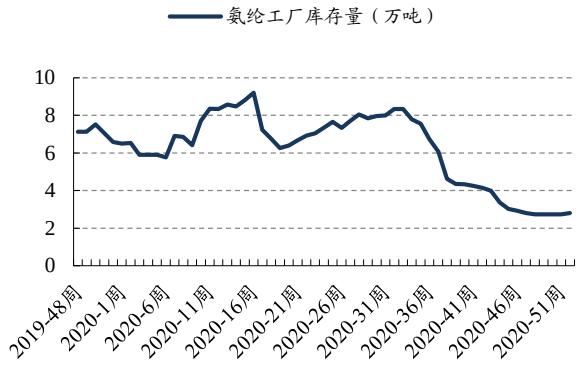
**图 10：氨纶价格走势（元/吨）**




数据来源：wind，东吴证券研究所

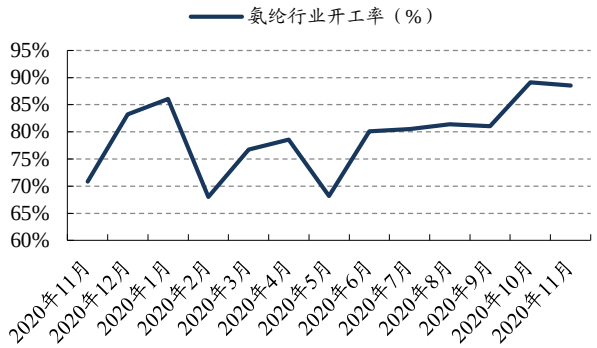

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：氨纶工厂库存（万吨）




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

图 12：氨纶行业开工率




数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

氨纶重点标的中，华峰氨纶具备年产 19 万吨氨纶生产规模，单吨价格提升 1000 元将为公司贡献增量业绩 1.23 亿元，EPS 增加 0.03 元。

表 6：氨纶重点标的弹性测算

| 代码 | 股票简称 | 产能（万吨） | 业绩弹性（价格每涨 1000 元） | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 净利润（亿元） | EPS（元） |
| 002064.SZ | 华峰氨纶 | 19 | 1.23 | 0.03 |
| 002254.SZ | 泰和新材 | 5 | 0.30 | 0.04 |
| 000949.SZ | 新乡化纤 | 12 | 0.80 | 0.06 |

数据来源：wind，东吴证券研究所

当前氨纶工厂库存仍在缓慢降低，工厂开工率逐渐提升，受国外疫情影响，下游纺织服装行业存在冷冬及印度订单转移的预期，行情持续向好，重点观察的边际变化因素包括海外疫情控制程度和原料价格变化情况。

## 3. 投资主线梳理

### 3.1. 投资主线

供给侧改革始于 15 年底，是过去几年化工行业最重要的投资主线。供给侧改革的直接结果就是龙头的优势进一步凸显，化工的进入壁垒提升，恶性竞争、无序竞争减少，行业格局由乱而治，在重塑过程中不断得到优化。同时部分细分子行业处于成长期，需求将得到大幅提升，行业发展过程中相关领域的标的有望得到快速成长。我们围绕供给侧改革带来的影响和对未来细分高景气度行业的判断，自上而下梳理出三条投资主线：

**主线一：供给侧改革后半场，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。**时至今日，沿海经济发达地区的供给侧改革已经进入下半场，个别地区的环保整治已经进入尾声，其中盐城、连云港等地的化工企业也在陆续启动复产程序。一些大宗品，面临着产能扩张，价格下行的压力。全国范围看，供给侧改革还在稳步深入，不过有关部

门的举措更为规范，长期看，化工进入门槛提升，小散污企业的生产经营受到持续打压，一些利基产品的投资机会会长期存在。在这个过程中，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。

**主线二：扩产集中在龙头，强者更强趋势日益明确。**由于全球经济增速放缓，外部形势错综复杂，且贸易摩擦的态势仍不明朗，未来通过制度套利，模式创新，平台红利实现快速逆袭的难度越来越大，因此大资本、大创新或将成为行业发展方向。同时，化工行业整体进入产能投放期，且扩产主要集中在龙头型公司，强者更强的趋势日益明确，从这个角度看化工行业的龙头公司值得关注。

**主线三：新老基建成为高景气细分领域，相关材料标的值得关注。**在经济下行背景下，国家开始加大宏观政策调节和实施力度，具备逆周期调控属性的基建投资就成为了扩内需、稳增长、稳就业的重要领域，不管是铁路、公路、机场、港口、水利等老基建项目，还是特高压、新能源汽车充电桩、5G 基站建设、大数据中心、人工智能、工业互联网等新基建项目，与其相关的配套材料值得投资者重点关注的高景气子行业。

另外，在外部形势并不明朗的环境下，掌握核心技术仍然是较好的投资方向，我们认为在化工行业中，具备核心科技、军民融合、国企改革等属性的相关标的也值得期待。

## 3.2. 本月观点

### 3.2.1. 万华化学推荐逻辑

**MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。**万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前在建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

### 3.2.2. 三友化工推荐逻辑

**国内粘胶短纤和纯碱双龙头，产品涨价对业绩弹性大。**公司现有 340 万吨/年纯碱和 78 万吨/年粘胶短纤产能，当前粘胶短纤和纯碱价格均位于历史低位阶段，疫情下无纺布产线增加带动高白粘胶短纤需求结构性增加，纯碱随房地产复苏作为后周期产品 2021 年有望进入到新一轮景气周期中，粘胶短纤价格每吨上涨 1000 元对公司增量业绩贡献超过 5 亿元，纯碱价格每吨上涨 100 元对公司增量业绩贡献接近 2 亿元，涨价对公司业绩弹性大。

### 3.2.3. 合盛硅业推荐逻辑

**有机硅和工业硅龙头，受益有机会景气度提升。**公司作为国内有机硅行业龙头，当前由于海外疫情导致有机硅需求转向国内，需求增加导致有机硅景气度强势回升，当前

具备 53 万吨/年有机硅单体产能，DMC 价格每上涨 1000 元/吨，对公司增量业绩弹性约 1.8 亿元，目前 DMC 短期内从 1.5 万元/吨提升至 3 万元/吨的高位，并且有望维持到明年 Q1，对公司业绩弹性大。

#### 3.2.4. 龙蟒佰利推荐逻辑

**国内氯化法钛白粉龙头，产业链一体化完备。**公司现有氯化法钛白粉产能 36 万吨/年，硫酸法钛白粉产能 54 万吨/年，合计产能居全球第三，国内第一，其中氯化法钛白粉产能国内占比达 74%。随着国内需求复苏，钛白粉顺周期迎来涨价潮，价格每涨 1000 元/吨，公司利润增加 6 亿元，业绩弹性大。

#### 3.2.5. 昊华科技推荐逻辑

**化工领域中难得的科技股：**长期来看，公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大；另外公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等，技术壁垒高、客户依赖度高；短期来看，公司下属的曙光院、沈阳院具备隔离服的生产能力，对于缓解疫情防控期的防护物资短缺有实质性作用。

#### 3.2.6. 新亚强推荐逻辑

**苯基硅细分市场的小龙头：**公司是国内率先实现二苯基二氯硅烷规模化生产的企业，募投项目将公司产业链向下游延伸，作为细分市场的绝对龙头，未来随着苯基硅衍生品的投建、放量，公司业绩有望上升到新台阶。此外，传统产品功能性助剂价格止跌，短期内产销量有望大幅增长支撑业绩。

#### 3.2.7. 东材科技推荐逻辑

**光学膜和电子材料进入放量期，业绩确定性高增长。**公司前瞻性布局的光学基膜通过内生（江苏东材）和外延（胜通光科）即将迎来 5 条线合计 10 万吨/年的产能，奠定未来两年业绩高增长；2020 年 8 月公告定增预案，拟建光学功能膜和电子材料将于 2022 年释放业绩，2022~2022 年 CAGR 约 54%。

#### 3.2.8. 震安科技推荐逻辑

**立法有望落地带动市场空间大幅扩容，行业龙头充分受益：**《建设工程抗震管理条例》的立法进度已经进入到最后阶段，一旦《条例》落地，建筑减隔震行业的市场空间将得到大幅提升。公司是建筑减隔震行业龙头，行业市占率 30%以上，并承担了以大兴国际机场为代表的国内主要减隔震建筑项目。公司目前从产能规模和市场开拓两方面着手，迎接即将到来的广阔市场。

## 4. 风险提示

**原油供给大幅波动：**受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

**贸易战形势继续恶化：**中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

**汇率大幅波动的风险：**受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的的外汇管理带来一定考验；

**下游需求回落的风险：**全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业首当其冲。

# 5. 重点产品价格及价差走势

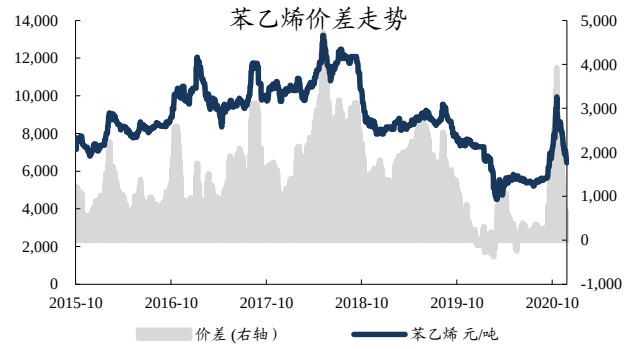
## 5.1. 苯链价格及价差走势

**图 13：纯苯-石脑油价差（元/吨）**



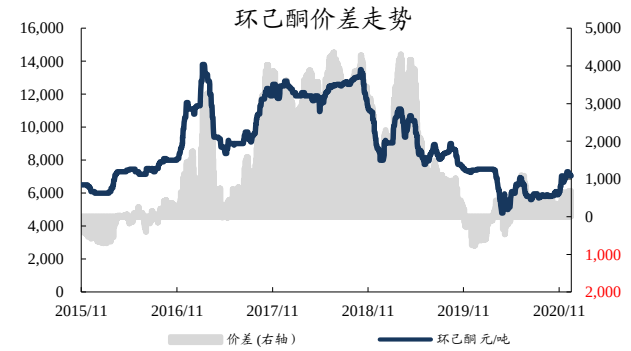

数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

**图 14：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）**



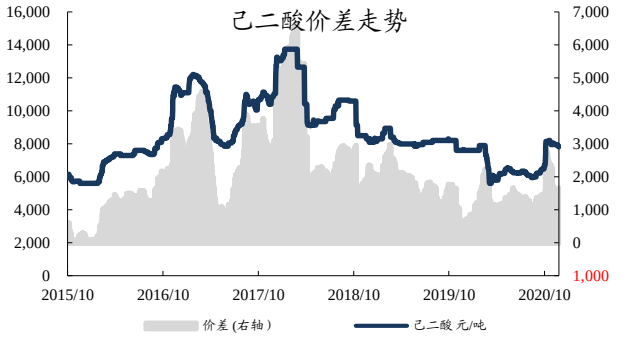

数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

**图 15：环己酮-纯苯价差（元/吨）**



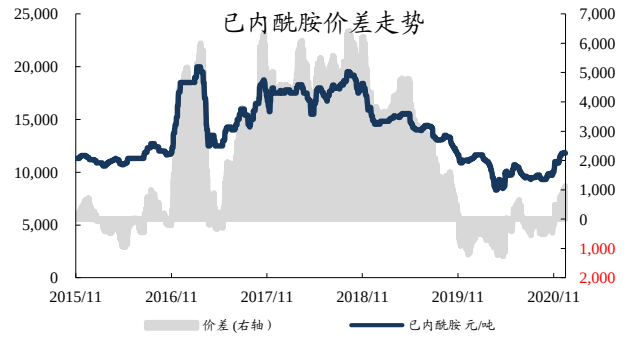

数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

**图 16：己二酸-纯苯价差（元/吨）**



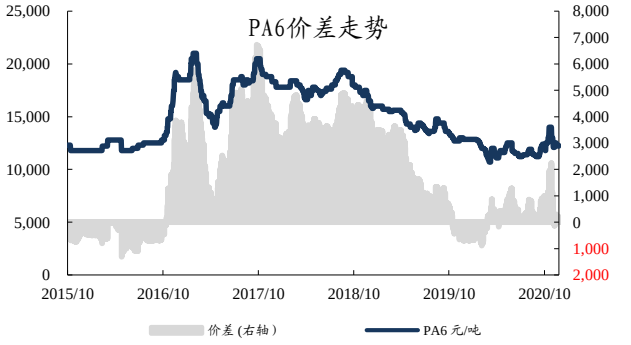

数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

**图 17：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）**




数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

**图 18：PA6-纯苯价差（元/吨）**

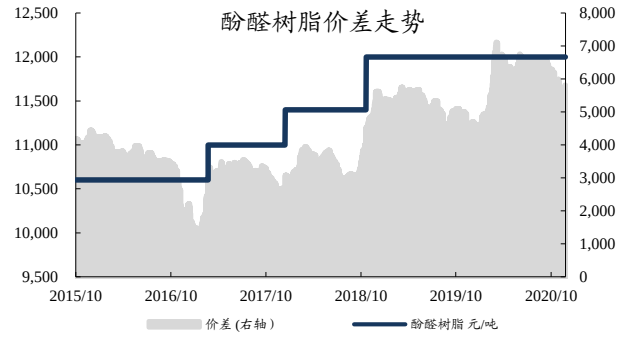



数据来源：wind，中塑在线，东吴证券研究所



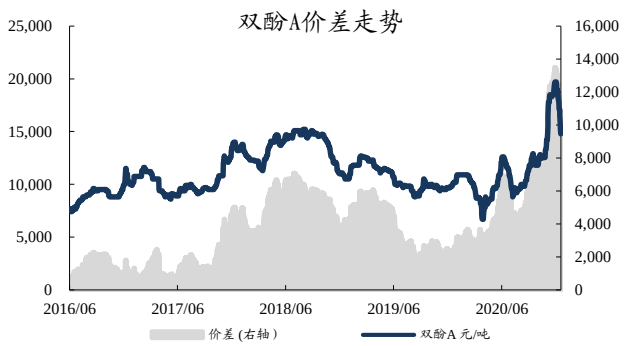
请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图 19：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）**



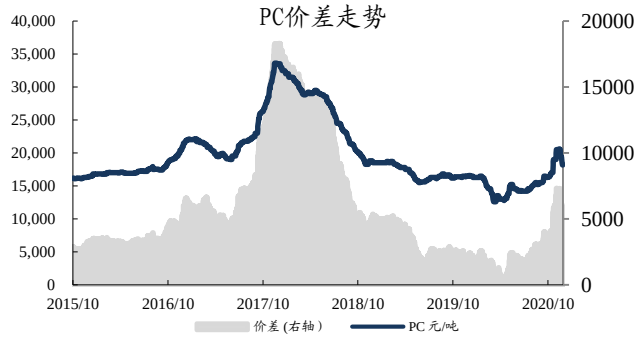

数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

**图 20：双酚 A-苯酚价差（元/吨）**



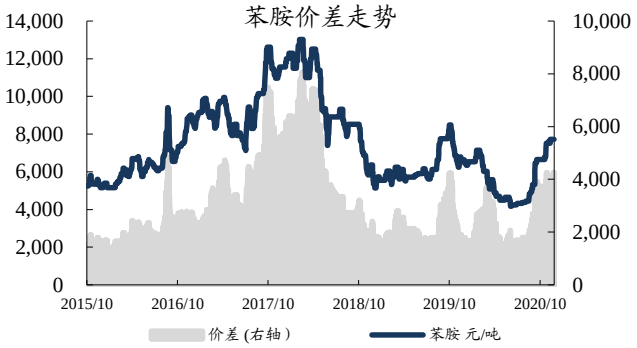

数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

**图 21：PC-纯苯价差（元/吨）**




数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

**图 22：苯胺-纯苯价差（元/吨）**



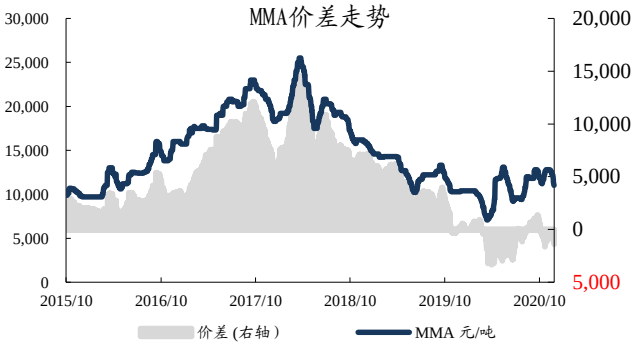

数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

**图 23：MDI-纯苯价差（元/吨）**




数据来源：钢之家，金银岛，隆众化工，天天化工网，东吴证券研究所

**图 24：MMA-丙酮价差（元/吨）**




数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

图 25：苯酚-纯苯价差（元/吨）




数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

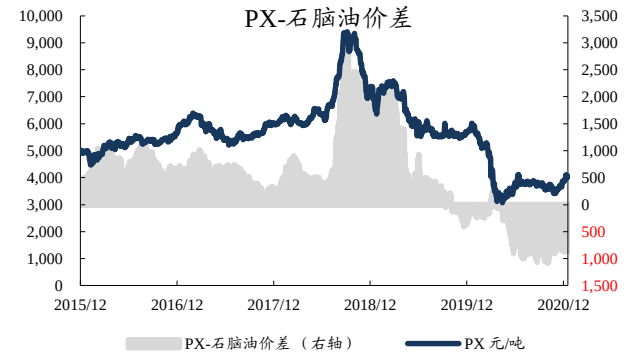
图 26：丙酮-纯苯价差（元/吨）




数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

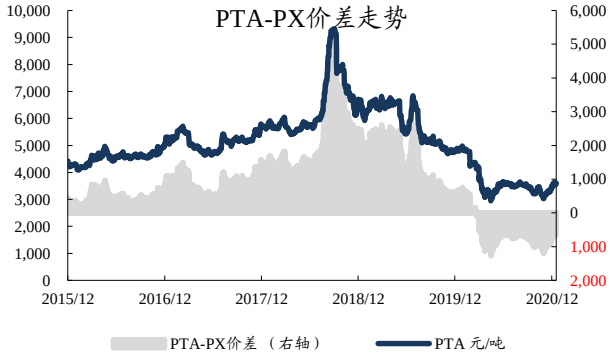
## 5.2. PTA 链价格及价差走势

图 27：PX-石脑油价差（元/吨）



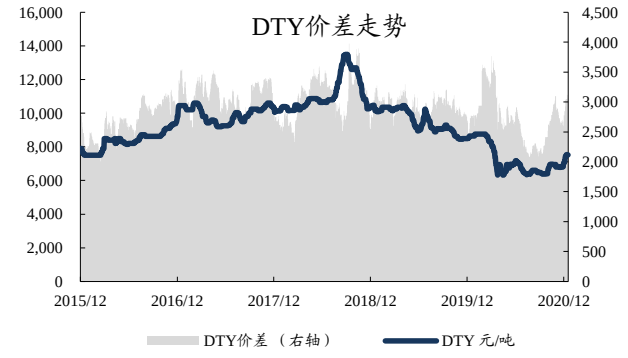

数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 28：PTA-PX 价差（元/吨）



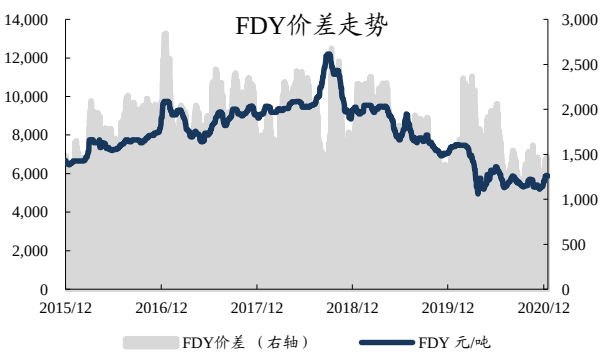

数据来源：wind，东吴证券研究所

图 29：DTY 价差（元/吨）



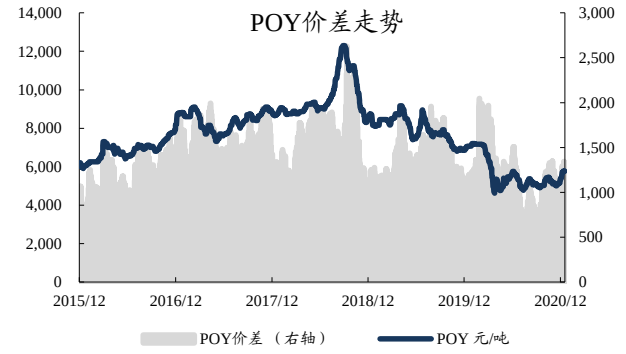

数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

图 30：FDY 价差（元/吨）




数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

图 31：POY 价差（元/吨）




数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

图 32：短纤价差（元/吨）




数据来源：wind，东吴证券研究所

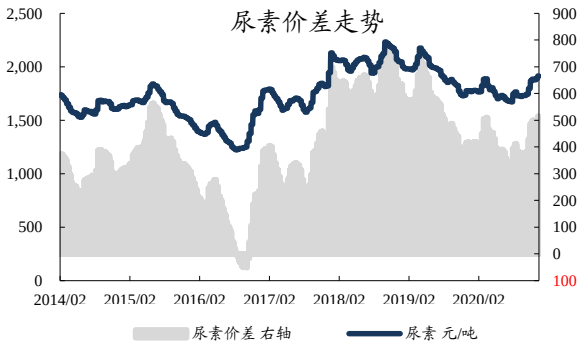
图 33：瓶片价差（元/吨）




数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

## 5.3. 煤链价格及价差走势

图 34：尿素价差（元/吨）




数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 35：三聚氰胺价差（元/吨）



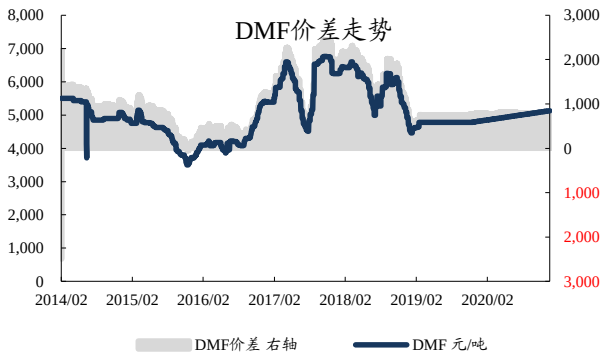

数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

**图 36：甲醇价差（元/吨）**



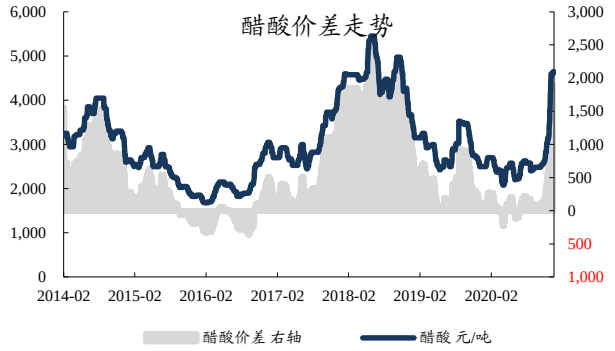

数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

**图 37：DMF 价差（元/吨）**



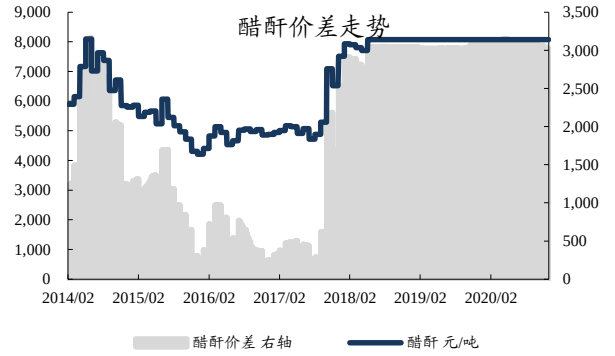

数据来源：隆众化工，海运煤炭网，东吴证券研究所

**图 38：醋酸价差（元/吨）**



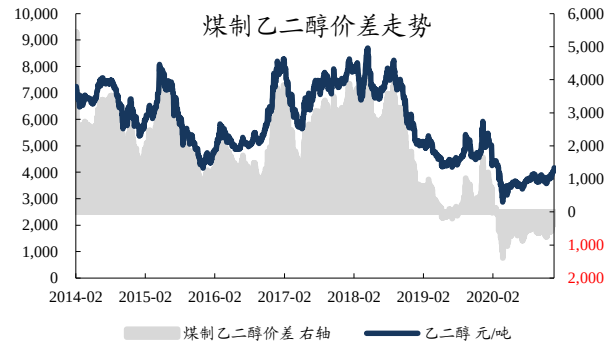

数据来源：金联创，海运煤炭网，东吴证券研究所

**图 39：醋酐价差（元/吨）**



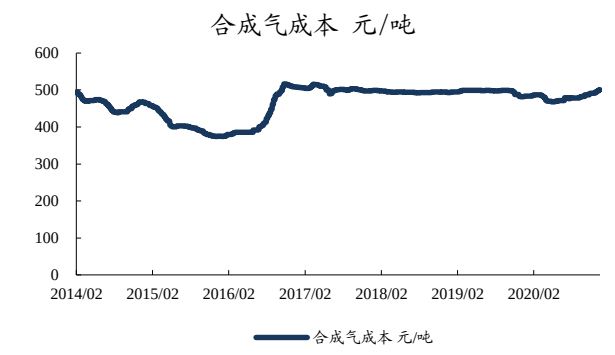

数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

**图 40：煤制乙二醇价差（元/吨）**




数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

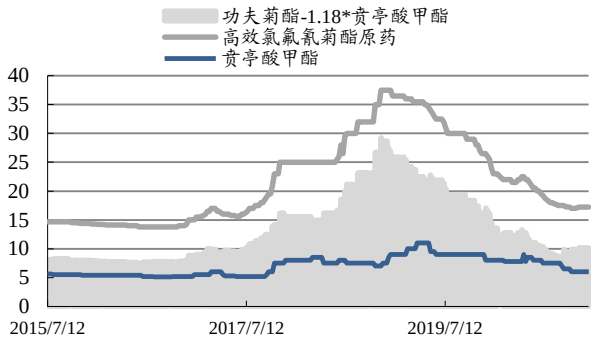
**图 41：合成气成本（元/吨）**




数据来源：海运煤炭网，东吴证券研究所

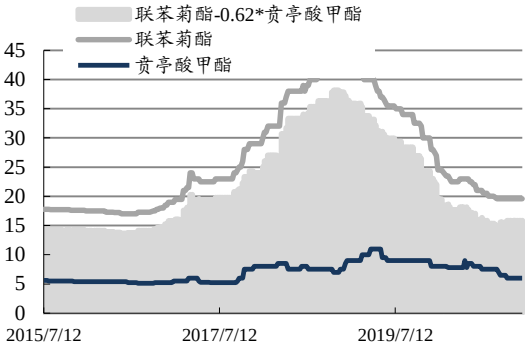
## 5.4. 农药价格及价差走势

**图 42：功夫菊酯价差（万元/吨）**




数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 43：联苯菊酯价差（万元/吨）**



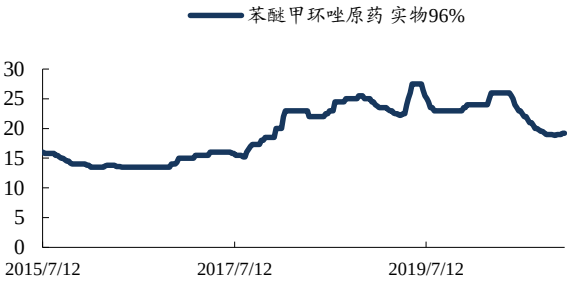

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 44：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）**



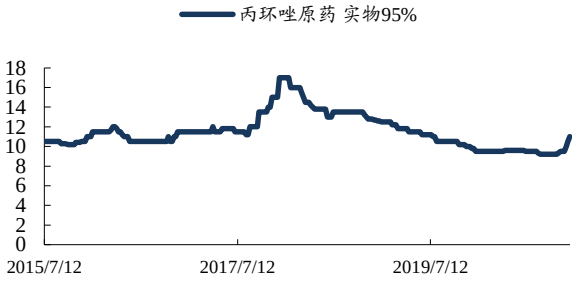

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 45：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）**



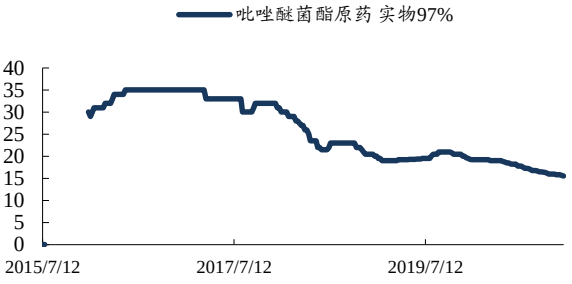

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 46：丙环唑价格走势（万元/吨）**




数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 47：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）**



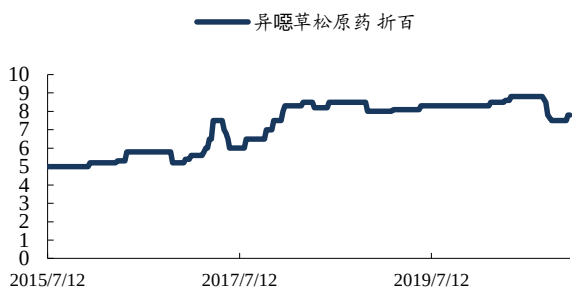

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 48：烯草酮价格走势（万元/吨）**



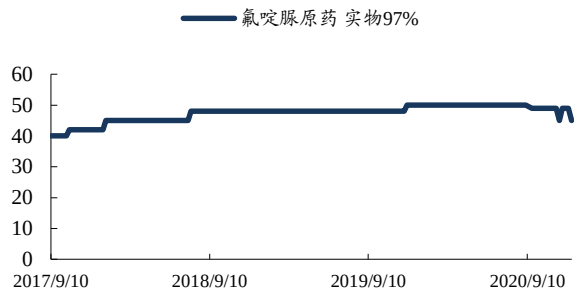

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 49：异噁草松价格走势（万元/吨）**



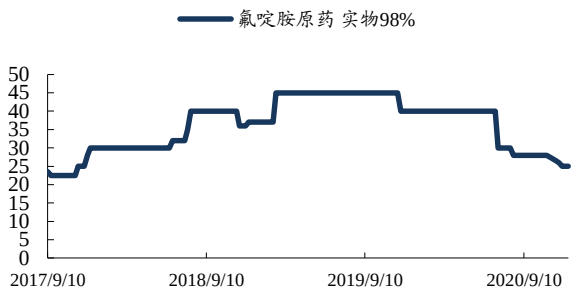

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 50：氟啶脲价格走势（万元/吨）**



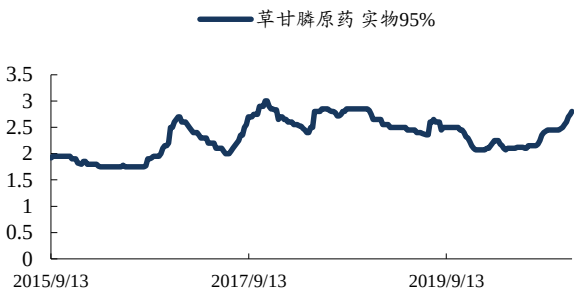

数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 51：氟啶胺价格走势（万元/吨）**




数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 52：草甘膦价格走势（万元/吨）**




数据来源：中农立华，东吴证券研究所

**图 53：草铵膦价格走势（万元/吨）**




数据来源：中农立华，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn