2020 年 12 月 19 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点（12.14-12.18）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

油价持续上涨，前期强势品种价格回调

投资要点

- **板块回顾：**截至本周五（12 月 18 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4289 点，较上周 4319 点下跌 0.7%，化工（申万）指数收盘于 3572.90，较上周上涨 1.86%，落后沪深 300 指数 0.40%。本周化工产品价格涨幅前五的为天然气现货（168.35%）、R125（28.21%）、国内天然气（24.09%）、辛醇（21.51%）、R410a（19.72%）；本周化工产品价格跌幅前五的为碳酸二甲酯（-15.85%）、有机硅 DMC（-15.15%）、有机硅 D4（-14.71%）、沉淀混炼胶（-13.33%）、异丙醇（-12.77%）。

- 本周原油市场整体走势较强，WTI 主力合约期货价格均价为 47.2 美元/桶，较上周均价上涨 1.4 美元，布伦特均价为 50.5 美元/桶，较上周均价上涨 1.6 美元。周内原油利好消息占主导，欧佩克轮值主席阿塔尔表示，在明年初不应急于增产，另无法保证欧佩克及其盟友在 4 月前将原油产量提高 200 万桶/日；另一方面，美国国会谈判代表接近达成一项约 9000 亿美元的疫情援助法案，支撑市场气氛。同时据 EIA 数据显示，美国原油库存降幅超过预期，截至 12 月 11 日当周，原油库存从 5.032 亿桶减少至 5.001 亿桶，减少 313.5 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 15%；**钛白粉和炭黑**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，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**】、

西南证券研究发展中心

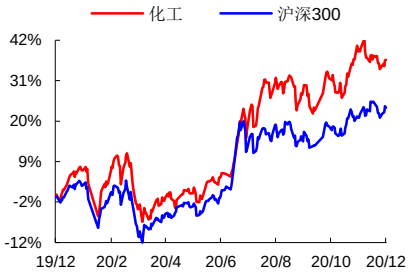
分析师：黄景文

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	369
行业总市值（亿元）	42,622.81
流通市值（亿元）	41,359.65
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	15.6

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 化工行业周观点（11.23-11.27）：炭黑、有机硅，势如破竹 (2020-11-27)
4. 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)
5. 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)
6. 化工行业周观点（11.2-11.6）：有机硅、己二酸、氨纶价格大幅上涨，化工景气度继续上行 (2020-11-06)

【新风鸣】和氨纶行业龙头【华峰氨纶】、【新乡化纤】和【泰和新材】。

- 近期我们强烈推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟒佰利】、【黑猫股份】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 万吨仍处于检修期，重庆巴斯夫 40 万吨开工负荷四成，后期或有检修计划，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经基本落地，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【黑猫股份】随着国内新冠肺炎疫情得到控制，下游汽车、轮胎需求回暖。2020 年 10 月，汽车产销分别完成 248.1 万辆和 257.3 万辆，环比分别增长 0.8%和 0.3%，同比分别增长 11.1%和 12.5%，汽车产销连续 7 个月增长；9 月份半钢轮胎产量 4351 万条，同比增长 7.9%，全钢轮胎产量 1250 万条，同比增长 21%。目前炭黑开工率略有下降，受供应紧缩影响原材料煤焦油价格小幅回涨，下游轮胎行业近期开工率有所降低，但总体仍保持在较高水平，对炭黑需求仍偏强。公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，国内第一、全球第四。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间大。公司第三季度实现归母净利润 0.73 亿元，受益炭黑涨价明显。公司参股乌海时联 30%，间苯二酚盈利可观，未来二期投产将继续贡献增量。

- **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（12.14-12.18）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 2

2.1 制冷剂 2

2.2 正丁醇/异丁醇/辛醇 3

2.3 MDI 3

2.4 钛白粉 4

2.5 炭黑 4

2.6 农药 4

2.7 涤纶长丝 5

2.8 氨纶 5

3 风险提示 6

1 本周（12.14-12.18）化工板块表现回顾

核心观点：本周原油市场整体走势较强，WTI 主力合约期货价格均价为 47.2 美元/桶，较上周均价上涨 1.4 美元，布伦特均价为 50.5 美元/桶，较上周均价上涨 1.6 美元。周内原油利好消息占主导，欧佩克轮值主席阿塔尔表示，在明年初不应急于增产，另无法保证欧佩克及其盟友在 4 月前将原油产量提高 200 万桶/日，另一方面，美国国会谈判代表接近达成一项约 9000 亿美元的疫情援助法案，支撑市场气氛。同时据 EIA 数据显示，美国原油库存降幅超过预期，截至 12 月 11 日当周，原油库存从 5.032 亿桶减少至 5.001 亿桶，减少 313.5 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 15%；**钛白粉和炭黑**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、原材料价格上涨以及需求回暖，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。

近期我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【龙蟒佰利】**、**【黑猫股份】**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 万吨仍处于检修期，重庆巴斯夫 40 万吨开工负荷四成，后期或有检修计划，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经基本落地，董事长全额认购股份，持续看好公司未来成长。

【黑猫股份】随着国内新冠肺炎疫情得到控制，下游汽车、轮胎需求回暖。2020 年 10 月，汽车产销分别完成 248.1 万辆和 257.3 万辆，环比分别增长 0.8%和 0.3%，同比分别增长 11.1%和 12.5%，汽车产销连续 7 个月增长；9 月份半钢轮胎产量 4351 万条，同比增长 7.9%，全钢轮胎产量 1250 万条，同比增长 21%。目前炭黑开工率略有下降，受供应紧缩影响原材料煤焦油价格小幅回涨，下游轮胎行业近期开工率有所降低，但总体仍保持在较高水平，对炭黑需求仍偏强。公司是国内炭黑龙头，产能 110 万吨，国内第一、全球第四。炭黑价格每上涨 100 元/吨，业绩增厚 0.7 亿元，业绩向上弹性空间大。公司第三季度实现归母净利润 0.73 亿元，受益炭黑涨价明显。公司参股乌海时联 30%，间苯二酚盈利可观，未来二期投产将继续贡献增量。

2 化工子板块表现回顾

2.1 制冷剂

本周国内制冷剂除 R22 市场坚挺维稳，其他产品均涨幅明显。目前 R134a、R125、R32、R410a 和 R22 华东主流成交价格分别为 17000-17500 元/吨、20000-25000 元/吨、13500-14500 元/吨、15500-16500 元/吨和 14000-14300 元/吨，涨幅分别为 9%、14%、19%、13%和 0%。三代制冷剂库存均在历史低位，R125 目前库存在 0.23 万吨，同比和环比分别下降 35%与 24%；R32 库存在 0.26 万吨，同比下降 2%。周内开工率继续走低，R22 开工率为 53.7%，环比下滑 1.2%；R134a 开工率为 45.4%，环比下滑 1.2%；R32 开工率在 43.4%，较上期下滑 0.8%。

三代制冷剂近期主要的涨价原因是原材料的成本支撑以及需求的回暖：通用材料**氢氟酸**国内价格继续走高，本周主流零散报盘上涨 500 元左右，目前开工大约六成以内，氢氟酸库存较上周继续减少 1.2%；**R32 原材料二氯甲烷**市场继续向上，目前山东地区厂家出厂均价为 3530 元/吨，较上期上涨 3.0%，江浙地区厂家出厂均价为 3292 元/吨，较上期上涨 3.7%，华南地区市场均价收于 3865 元/吨，同比上涨 2.4%，宁波巨化装置降负至 4 成左右，九江九宏装置开始进行为期一周左右的检修，山东企业装置仍多维持在 5 成附近的开工水平，行业内整体供应维持低位；**R125 原材料四氯乙烯**本周均价为 5492 元/吨，较上周 5252 元/吨环比上升 5%。需求支撑也是近期上涨的原因之一，目前空调厂家已经进入备货周期，为明年内需与出口做准备，预计明年空调外需将超预期增长

建议关注制冷剂相关标的【巨化股份】和【三美股份】。

2.2 正丁醇/异丁醇/辛醇

自今 11 月开始，正丁醇价格开启快速增长模式，从 11 月初的 6663 元/吨涨至目前的 9937 元/吨，涨幅达到 49%。需求的支撑带动前期正丁醇价格上涨，而最近德国巴斯夫路德维希港 45 万吨丁醇-丁酯装置由于不可抗力停车，另有部分山东企业进入装置检修期，刺激国内下游丙烯酸丁酯厂家补充库存，带动正丁醇价格快速反弹。截至 12 月 17 日，国内市场价格 9500-10200 元/吨，较上周上涨 700-1000 元/吨。预计正丁醇下周将继续保持坚挺，波动幅度 200-300 元/吨。

异丁醇价格周尾大幅度上升，华东地区报价 8350 元/吨，较上周上涨 800 元/吨。因异丁醛进口数量大幅度下滑，国内异丁醇装置大规模转产异丁醛，包括鲁西化工、天津渤化全部或部分转产异丁醛，国内异丁醇产量下滑明显。需求方面，下游 DIBP 产品相较于其他替代品有较明显优势，对异丁醇需求产生拉动。总体来看国内供给不足，下游需求量较大，预计下周异丁醇价格将维持高位。

自 11 月起，辛醇价格大涨后小幅回调，目前价格再次拉升，华东地区（江苏）较上周上涨 1350 元/吨，目前辛醇价格为 11300-11500 元/吨。本周辛醇涨价主要受旺盛需求与社会低库存支撑，叠加环保因素影响。本周辛醇开工率为 90.37%，较上周环比下滑 2%，低库存局面难改，环保导致部分辛醇装置意外减产。需求端来看，下游增塑剂需求仍显旺盛，DOP 开工率为 48.99%，较上周环比增加 3.94%，下游及贸易商询盘补货动作增多，成交有所放量。我们认为在重污染应急政策或有延续和辛醇供应稳中有增的背景下，辛醇价格暂无明显下行压力，或将再度上行。

2.3 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 价格约 18000-18150 元/吨，周内均价为 18075 元/吨，较上周均价下滑约 175 元/吨。华东地区纯 MDI 价格约 23500-24000 元/吨，较上周下降约 750 元/吨。原材料方面，华东地区纯苯价格在 4450-4480 元/吨，比上周略下降 50 元/吨，虽然原材料价格略有松动，但苯胺需求尚未走弱，故华东地区本周均价环比上涨 1.9%至 7950 元/吨，华北地区本周均价环比上涨 2.2%至 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 8587 元/吨，与上周 9025 元/吨下降 438 元/吨。从国内装置来看，上海科思创 60 万吨仍处于检修期，重庆巴斯夫 40 万吨开工负荷四成，后期或有检修计划，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，由于需求低迷，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。

2.4 钛白粉

本周钛白粉市场表现平稳，市场对于高价的接受度逐渐提升。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。四氯化钛市场表现平稳，辽宁地区报价在 6500-7000 元/吨；海绵钛市场价格集中调涨，0 级报价在 6.3-6.7 万元/吨。钛白粉出口持续良好，10 月份出口 11.0 万吨，同比+38.8%，1-10 月累计出口 100.0 万吨，同比+21.9%。一方面受疫情影响海外钛白粉企业开工负荷降低，另一方面欧美需求复苏超预期，拉动全球钛白粉需求。

钛矿方面，本周攀西地区钛精矿主流价格高位横盘，少数高位报价小幅回落，46%，10 矿现报价在 1930-1950 元/吨，47%，20 矿现报价在 2000-2050 元/吨。10 月份国内进口钛矿 28.6 万吨，同比+5.7%，1-10 月累计进口 246.1 万吨，同比+18.8%。在国内及进口钛矿供应持续紧张的情况下，大多进口钛矿供应商本年度现货目前基本均已售罄，故而整体市场报盘偏少，以维持老客户居多，观望氛围相对较浓，钛矿价格在连续上调至顶点后令下游接纳程度达到饱和。总体来看，市场现货紧张情况仍未缓解，后期下游需求进一步增加，原材料钛矿价格较为坚挺，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】**。

2.5 炭黑

本周炭黑市场呈现出稳价观望的态势，目前山东地区 N220 报价 7700-7900 元/吨，N330 价格在 7000-7200 元/吨，与上周持平。受天气影响，局部地区个别企业小幅减产，本周行业整体开工率小幅降低，达 76.6%左右，与上周相比略降 0.8%；库存方面，自三季度以来行业库存处于持续下降的态势，截止本周炭黑行业总库存为 23.2 万吨，较去年同期下降 22.6%，未来库存水平仍然有望持续走低。原材料端，本周煤焦油受供应紧缩影响，市场价格小幅回涨，本周四煤焦油现货价格 2605 元/吨，较上周相比涨幅 0.3%。下游轮胎行业，近期开工率有所降低，但总体仍保持在较高水平，对炭黑需求仍偏强。我们预计下周炭黑价格将延续稳价，后期价格会有小幅上扬的可能。**【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。

2.6 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。草甘膦目前原药工厂几无现货可以接单，整体货源供应量不多，下游制剂企业交货时间逐步逼近，才干了刚需支撑，本周价格小幅上涨，均价 2.83 万元/吨，环比上扬 4.81%。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 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 9.9 万元/吨，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。

2.7 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：周内原油市场整体偏强走势，PTA 内贸货源周均价 3559 元/吨，环比上涨 3.37%，CFR 中国均价收于 475 美元/吨，环比上涨 2.15%。本周 PTA 开工率 91.06%，较上一期下降 1.93%，新疆中泰石化 120 万吨装置延期重启，珠海 BP110 万吨装置检修。长期来看，下游聚酯开工负荷下降，但原油价格上涨对 PTA 成本支撑增强，预计 PTA 价格偏强震荡。本周初受原料价格上涨支撑，乙二醇价格小幅上涨，目前华东地区价格在 3950-3980 元/吨，周均价 3926 元/吨，环比上涨 1.78%；华南地区价格在 4000-4100 元/吨，周均价在 4000 元/吨，环比上涨 1.52%。本周开工负荷率在 58.82%，较上周攀升 0.12%。库存方面，华东 MEG 库存 79.38 万吨，较上周减少 9.52 万吨。总体来看，港口库存继续回落，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短期继续上移，但上行空间受限。

涤纶长丝：本周涤纶长丝价格先涨后稳，POY 价格在 5350-5800 元/吨，DTY 价格在 7000-7600 元/吨，FDY 价格在 5500-5900 元/吨。由于湖州、桐乡地区实行全市能源“双控”及煤炭消费减量 A 级应急响应，桐昆部分加弹机适当降负，湖州地区一涤纶长丝工厂降负 2 成，本周涤纶长丝厂家开工率 84.29%，较上周小幅下滑 0.5%，。本周涤纶长丝平均产销在 67.75%，较上周下降 35%，下游以消化此前备货为主。截至 12 月 17 日，江浙织机综合开工负荷在 77.43%，较上周下滑 1.08%。长丝库存较上周基本保持平衡，变化较小，截至 12 月 10 日，POY 及 FDY 主流库存 10-17 天，DTY 主流库存 20-25 天。从利润来看，本周生产成本和利润双双提升，环比分别上涨 2.25%和 180%。总体来看，下周供给端开工负荷或小幅下降，需求端因内需市场逐渐收尾，外贸订单下达迟缓或将继续转淡，原料走势偏强，涤纶长丝成本端支撑偏强，考虑到终端需求没有出现明显好转，市场价格预计上涨期间较前期收窄，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 氨纶

本周氨纶价格高位坚挺，纯 MDI 价格延续下滑，PTMEG 价格横盘整理。目前 40D 报价在 35000-38000 元/吨，30D 报价在 43000-46000 元/吨，20D 报价在 44000-48000 元/吨。原材料端来看，华东地区纯 MDI 价格约 23500-24000 元/吨，较上周下降约 750 元/吨，万华宁波二期装置进入检修，供应量有所缩减；PTMEG 价格受原料 BDO 价格上涨及氨纶需求拉动，价格处于高位，本周氨纶用 PTMEG 价格在 18500-20000 元/吨左右。需求端来

看，主流棉包、经编开工率均在 7-8 成。氨纶目前行业开工率在 8-9 成左右，大厂开工率多在 9-10 成，行业平均库存继续下降至 20 天以内。我们认为在原材料价格支撑及终端需求减缓的背景下，氨纶价格或将震荡整理。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**】。

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 指数涨幅在-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