2020 年 12 月 12 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点（12.7-12.11）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

疫苗预期推动油价上行，醋酸继续强势

投资要点

- **板块回顾：**截至本周四（12 月 10 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4339 点，较上周 4245 点上涨 2.2%，化工（申万）指数收盘于 3507.76，较上周下跌 2.63%，领先沪深 300 指数 0.85%。本周化工产品价格涨幅前五的为醋酸（31.43%）、国内天然气（19.00%）、液氯（14.79%）、醋酸甲酯（14.43%）、醋酸仲丁酯（12.59%）；本周化工产品价格跌幅前五的为异丁醛（-16.67%）、天然气期货（-15.43%）、碳酸二甲酯（-12.43%）、聚合 MDI（-9.38%）、丙烯腈（-7.35%）。

- **核心观点：**本周国际油价在疫苗利好支撑下维持高位震荡，盘中波动较大，WTI 主力合约期货价格均价为 45.8 美元/桶，较上周均价上涨 0.5 美元，布伦特均价为 48.9 美元/桶，较上周均价上涨 1.0 美元。OPEC+达成妥协性减产协议，明年 1 月成员国减产数量由 770 万桶/日调整至 720 万桶/日，增加 50 万桶/日。并将自明年 1 月起每月召开会议决定下个月调整产量，每月调整不超过 50 万桶/日。另一方面，伊朗总统鲁哈尼已要求伊朗石油部在“接下来 3 个月内”做好增加原油产量和出口量准备，伊朗目前单日原油出口量低于 30 万桶，而 2018 年则一度达到 280 万桶。同时据 EIA 数据显示，美国原油库存超预期大幅增加，截至 12 月 4 日当周，原油库存从 1518.9 万桶激增至 5.032 亿桶。

- 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，近期苯乙烯由于下游库存积压、供应过剩等原因价格下调，纯碱市场受到企业整体库存继续上涨、签单情况未出现明显好转影响，价格进一步下行。前期开启暴涨模式的**钛白粉、炭黑、有机硅**价格企稳，近期持续涨价的商品主要包括**醋酸、PVC** 等。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甚至表示，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，粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格近期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**】。

西南证券研究发展中心

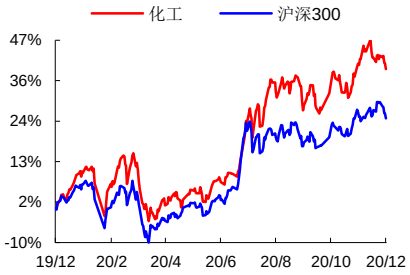
分析师：黄景文

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	367
行业总市值（亿元）	42,152.52
流通市值（亿元）	40,886.72
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	15.1

相关研究

1. 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)
2. 化工行业周观点（11.23-11.27）：炭黑、有机硅，势如破竹 (2020-11-27)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 化工行业：国内外需求旺季到来，有机硅价格大幅上涨 (2020-11-06)

- 近期我们强烈推荐【万华化学】、【扬农化工】、【龙蟒佰利】、【黑猫股份】、【华峰氨纶】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 万吨装置预计将于 12 月 15 号开始检修。东南亚地区前期检修的韩国锦湖三井 40 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置目前均已正常运行。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。

  【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。

  【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，开工率快速回升，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%。供给端炭黑受制于环保、检修等开工率维持地位，库存持续去化，11 月份国内大型炭黑厂家基本停止接大单，炭黑供需趋于紧张。成本端，10 月份山西将进一步淘汰省内约 7%的焦化产能，中期将进一步推升煤焦油产品价格。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（12.7-12.11）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 3

2.1 醋酸 3

2.2 PVC 3

2.3 钛白粉 3

2.4 炭黑 4

2.5 MDI 4

2.6 农药 5

2.7 有机硅 5

2.8 氨纶 6

2.9 涤纶长丝 6

3 风险提示 7

1 本周（12.7-12.11）化工板块表现回顾

核心观点：本周国际油价在疫苗利好支撑下维持高位震荡，盘中波动较大，WTI 主力合约期货价格均价为 45.8 美元/桶，较上周均价上涨 0.5 美元，布伦特均价为 48.9 美元/桶，较上周均价上涨 1.0 美元。OPEC+达成妥协性减产协议，明年 1 月成员国减产数量由 770 万桶/日调整至 720 万桶/日，增加 50 万桶/日。并将自明年 1 月起每月召开会议决定下个月调整产量，每月调整不超过 50 万桶/日。另一方面，伊朗总统鲁哈尼已要求伊朗石油部在“接下来 3 个月内”做好增加原油产量和出口量准备，伊朗目前单日原油出口量低于 30 万桶，而 2018 年则一度达到 280 万桶。同时据 EIA 数据显示，美国原油库存超预期大幅增加，截至 12 月 4 日当周，原油库存从 1518.9 万桶激增至 5.032 亿桶。

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，近期苯乙烯由于下游库存积压、供应过剩等原因价格下调，纯碱市场受到企业整体库存继续上涨、签单情况未出现明显好转影响，价格进一步下行。前期开启暴涨模式的**钛白粉、炭黑、有机硅**价格企稳，近期持续涨价的商品主要包括**醋酸、PVC** 等。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甚至表示，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，粘胶短纤、涤纶长丝、涤纶短纤、氨纶等产品价格近期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】**、**【华峰氨纶】**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 万吨装置预计将于 12 月 15 号开始检修。东南亚地区前期检修的韩国锦湖三井 40 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置目前均已正常运行。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。

【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。

【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，开工率快速回升，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%。供给端炭黑受制于环保、检修等开工率维持地位，库存持续去化，11 月份国内大型炭黑厂家基本停止接大单，炭黑供需趋于紧张。成本端，10 月份山西将进一步淘汰省内约 7%的焦化产能，中期将进一步推升煤焦油产品价格。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 醋酸

自今年 10 月底以来，醋酸价格涨势明显，近期市场现货持续紧张，企业库存处于低位，同时存在一定炒作情绪，致使价格涨势迅猛。本周华东地区周均价 4960 元，环比上涨 32%，周四华东地区醋酸报价 5150-5500 元/吨，较前一个交易日上涨 50 元/吨。从开工来看，由于周内山东兖矿装置短暂降负后恢复正常运行，中石化宁夏能化装置运行负荷也有提升，但南京 BP 装置处于停车状态，行业整体开工率相比上周有微幅下降，约为 82.7%。从库存来看，本周醋酸库存仍处于低位，市场现货紧张持续。目前下游行业开工率小幅滑落：醋酸丁酯、醋酸乙烯、仲丁酯开工率均下滑 3-5%；醋酸乙酯、酸酐、PTA 的开工率保持稳定。另外由于醋酸价格上涨幅度较大，许多下游成本压力明显增加，刚需采购节奏或将放慢。

醋酸前期涨价的主要原因是下游需求向好，11 月内 PTA 新增 9.2 万吨产能，新增产能释放拉动醋酸需求；醋酸乙烯及醋酸乙酯周内价格涨幅分别为 10%与 3.8%，二者 10 月份表观消费量升至 2018 年以来的最高值 17.9 万吨以及 2015 年以来的最高值 15.2 万吨。近期市场现货紧张和企业低库存的情况仍将持续，需求也较为稳定，我们预计醋酸价格将缓速上行，12 月底将达到 6000 元/吨左右。建议关注 140 万吨醋酸产能的**【江苏索普】**，120 万吨醋酸产能的**【华谊集团】**，50 万吨醋酸产能的**【华鲁恒升】**。

2.2 PVC

近期 PVC 现货期货价格涨势延续，截止 12 月 10 日，电石法 PVC 料现货上涨约 400 元/吨，期货主力结算价与上周相比上涨 545 元/吨。目前华南地区主流价 8450-9000 元/吨，环比上涨 3%-4%，同比上涨 22%-26%；华东地区主流价 8543-9080 元/吨，环比上涨 4%，同比上涨 25%；乙烯法 PVC 料涨势相似。本周国内电石法（产能 1851.5 万吨/年）开工率 85.09%，乙烯法（产能 380 万吨/年）开工率 74%，与上周相比分别下降 3.82%与 3%。从企业开工来看，12 月 8 日唐山三友短暂检修，预计周内恢复，宁波韩华 40 万吨乙烯法计划于 12 月开始检修，年内概率较大的新投产装置为青岛海湾的 40 万吨乙烯法，计划 12 月初开始量产。原材料方面，10 月下旬至今，电石价格已经上调了 1000 元/吨，本周采购价多数上调 100 元/吨，主要原因是电石产量受限，宁夏从上周六开始大规模限产，其他地区继续降负荷运行，另外 pvc 价格的大涨也带动了原材料价格的上行。电石价格的调涨未对 PVC 生产行业盈利造成影响，现阶段 PVC 企业盈利持续提升，据卓创测算，山东、新疆、内蒙盈利在 1375-1650 元/吨。目前国内下游制品企业出现亏损，大型企业积极调价，小型企业降低负荷。后市 PVC 将继续挺价运行。建议关注国内龙头**【中泰化学】**和**【新疆天业】**。

2.3 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，目前国内金红石型报价在 16000-17000 元/吨，锐钛型报价在 13500-14500 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 18000-19800 元/吨。四氯化钛报价在 6500-7100 元/吨；海绵钛 0 级报价在 5.2-6.0 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，美国 10 月成屋销售 685 万套，同比

+26.6%，环比+4.3%。目前钛白粉厂家的接单情况良好，大厂排单已到次年 1、2 月，现货供应不足，不同地区的供求出现一定差异。

钛矿方面，受大厂完成检修、供给恢复，以及供需双方价格存在分歧、交易情绪转弱的影响，钛精矿本周小幅度下行，46%,10 矿现报价在 1950-1980 元/吨，47,20 矿报 2000-2050 元/吨左右。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%，本周进口钛矿价格与上周持平，但现货到港速度较慢，供需不平衡，未来进口钛矿存在进一步涨价的可能。由于国内及进口钛矿供应持续紧张，钛矿价格目前持续跟涨钛白粉价格，钛白粉涨价基本以消化钛矿与硫酸的涨价为主，在市场需求持续增加、钛矿价格维持高位的背景下，我们预计 12 月份钛白粉价格将继续上涨，在库存低位及“金三银四”旺季拉动下，我们本轮钛白粉涨价至少将持续至 2021 年二季度。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】**。

2.4 炭黑

自 6 月以来炭黑产品涨价大超预期，由于相关厂家上半年亏损严重，故下半年生产企业报团涨价，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。总体来看，6 月初以来国内炭黑价格上涨超过 50%。炭黑价格上涨主要受到原材料及供需两端的影响：首先，在取暖季环保治理的背景下，开工率难有明显提升，本周行业平均开工率 77.4%左右，与上周相比略涨 1.98%；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 23.4 万吨，较去年同期下降 24.8%，未来库存水平仍然有望持续走低；从国内需求来看，企业开工依旧处于高位；从海外需求来看，**海关数据显示，10 月份中国轮胎出口量虽然环比有所下降(-6%)，但同比保持大幅增长(+24%)，外贸出口形势向好；**原材料端，受地区性去焦化企业产能政策影响，山西省退出产能约占总产能的 7-8%，故原料煤焦油价格存在抗跌性，本周四山东地区煤焦油价格约 2750 元/吨，与上周同期相比略降低 20-70 元/吨。我们预计后市炭黑价格将延续稳价。**【黑猫股份】**受益于炭黑行业景气度提升，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。

2.5 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 17900-18900，周内均价为 18250 元/吨，较上周均价下滑约 1292 元/吨。华东地区纯 MDI 价格约 24250-24750,较上周下降约 1200 元/吨。原材料方面，华东地区纯苯均价在 4486-4578 元/吨，环比上调约 4%，为了维持利润水平，苯胺价格继续补涨，华东地区本周均价环比上涨 1.6%至 7805 元/吨，华北地区本周均价环比上涨 1.1%至 7614 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 9025 元/吨，与上周 10297 元/吨相比下降 1272 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 万吨装置预计将于 12 月 15 号开始检修。东南亚地区前期检修的韩国锦湖三井 40 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置目前均已正常运行。本周日本货源继续停止美金报盘，韩国货源聚合 MDI 报价 2600 美元/吨，东南亚地区 MDI 价格在 2500-2550 美元/吨，较前期下调 50 美元/吨。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。

2.6 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 2.7 万元/吨，环比上扬 3.85%，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 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 有机硅

本周有机硅产品价格略有调整，降幅最高达 500 元/吨，本周主流成交价在 30000-33000 元/吨，下游方面多数企业同样已封盘，生胶价格维持在 34000-35000 元/吨左右，107 胶价格维持在 33000-34000 元/吨，华东国产硅油主流价维持在 34000-36000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格小幅上涨至 14500-14850 元/吨左右，华东甲醇价格报 2215-2300 元/吨，比起上周 2185-2255 元/吨的价格小幅上调 30-45 元/吨，百川测算目前行业毛利达到 18476.92 元/吨，环比下降 3.34%。

前期有机硅产品的涨价一方面是由于海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，下游硅胶企业停产、降幅运行较多，海外感恩节、圣诞节高温胶需求部分转入国内，同时海外客户与经销商存在补库存需求；另一方面硅油可应用于纺织助剂及公共卫生医疗等领域，印度、巴基斯坦东南亚等国家因疫情失控导致欧美纺织服装订单回

流国内，拉动硅油需求。目前国内有机硅上游厂家库存极低，下游高温胶企业订单饱满，出口订单大多已签至年底，短期需求无忧。

开工率方面，本周开工率在75%左右，与上周一致，浙江中天10万吨/年装置由于着火停产，江西星火50万吨/年装置春节前需检修40天，张家港工厂40万吨/年装置因水解设备泄露停产，短期来看DMC供需持续紧张。综上来看，我们仍然认为有机硅产品价格仍将维持高位。重点建议关注50万吨/年单体产能的**【新安股份】**、50万吨/年产能的**【合盛硅业】**、30万吨/年产能的**【东岳硅材】**、20万吨/年产能的**【兴发集团】**和20万吨/年产能的**【三友化工】**。

2.8 氨纶

本周氨纶价格维持高位，纯MDI价格小幅回落，PTMEG价格维持高位，氨纶价差有所扩大。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，纯MDI华东地区较上周下降约850元/吨，目前纯MDI价格约23800-24500元/吨,近期国内外不可抗力及检修或引起全球聚合MDI市场供应紧张；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，成本端给与支撑。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回暖的背景下，氨纶价格仍有望继续上涨。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】**。

2.9 涤纶长丝

涤纶长丝原材料：周内原油市场整体高位震荡，盘中波动较大，PTA内贸货源周均价3443元/吨，环比上涨4.49%，CFR中国均价收于465美元/吨，环比上涨5.44%。本周PTA开工率92.99%，较上一期稳定，新疆中泰石化120万吨装置延期重启。长期来看，油价预计继续高位震荡，PTA开工负荷下降，下游聚酯开工负荷下降，PTA累库预期较强，PTA价格或弱势震荡。本周初原料价格上涨支撑，乙二醇价格冲高回落。目前华东地区价格在3810-3920元/吨，周均价3856元/吨，环比上涨1.81%；华南地区价格在3900-4000元/吨，周均价在3938元/吨，环比上涨0.45%。本周开工负荷率在58.70%，较上周攀升0.43%。库存方面，华东MEG库存89.9万吨，较上周减少6.95万吨。总体来看，港口库存继续回落，需求端因下游检修，预计开工负荷下降，下周乙二醇价格或延续宽幅震荡。

涤纶长丝：本周涤纶长丝价格先涨后稳。本周POY价格在5300-5500元/吨，DTY价格在7000-7250元/吨，FDY价格在5500-5650元/吨。本周涤纶长丝厂家开工率84.97%，较上周提升0.72%,上周四金鑫化纤装置突发意外后迅速恢复正常生产,另恒逸及新凤鸣上月新投产装置纺丝负荷小幅提升。本周涤纶长丝平均产销在102.75%，较上周上涨51.36%，下游以消化此前备货为主。临近年底，下游进入传统消费淡季，新订单下达放缓，江浙织机综合开工负荷在78.51%，较上周下滑3.34%。长丝库存有所增加，POY及FDY主流库存10-17天，DTY主流库存20-25天。从利润来看，本周生产成本显著提升，利润有微幅下滑，环比下滑5.68%。总体来看，下周供给端开工负荷变化不大，需求端因进入淡季下游织机开工逐步降温，同时原料走势偏弱，涤纶长丝成本端支撑一般，考虑到行业利润持续亏损，市场价格预计偏稳为主，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】**。

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