2020 年 11 月 06 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(11.2-11.6)

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

有机硅、己二酸、氨纶价格大幅上涨，化工景气度继续上行

投资要点

- **板块回顾：**截至本周四（11 月 5 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 4007 点，较上周 3974 点上涨 0.83%。化工（申万）指数收盘于 3476.13，较上周上涨 5.2%，跑赢沪深 300 指数 1.16pp。本周化工产品价格涨幅前五的为环氧树脂（+27.79%）、三氯甲烷（+17.91%）、顺酐（+17.62%）、己二酸（+15.91%）、四氯乙烯（+15.55%）；化工产品跌幅前五的为 DMF（-22.49%）、环氧丙烷（-13.6%）、软泡聚醚（-12.16%）、碳酸二甲酯（-10.6%）、丙烯酸（-7.61%）。

- **核心观点：**由于欧洲二次疫情影响原油未来需求，本周原油价格整体下跌，本周布伦特主力期货合约平均价格约 39.0 美元/桶，较上周均价下跌 2.0 美元/桶，WTI 主力期货合约平均价格约 37.1 美元/桶，较上周均价下跌 1.9 美元/桶，在欧洲疫情二次发酵，以及欧洲部分城市重新封锁的担忧之下，及利比亚复产速度较快，共同导致了本周国际油价的快速下行，俄罗斯宣称将会延续减产至明年第一季度，以及美国原油库存出现大幅降低及美国大选等利好刺激，因此周后期国际油价出现了反弹。

  本周有机硅产品价格大幅上涨 2500 元/吨左右，自 8 月底以来价格涨幅约 6500 元/吨，涨幅接近 40%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求部分转入国内。同时海外圣诞节假期降至，贸易商及终端客户存在备库需求，目前国内高温胶企业订单饱满，对 DMC 需求增加；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低位，DMC 主流价格上涨至 22500-23000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨至 24000-24500 元/吨左右，107 胶价格上涨至 23000-23500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 24000-25000 元/吨左右。目前厂家开工率较高，供应量相对充裕，海外疫情可能对出口和海外需求造成一定影响，长期看，2020-2022 年国内以龙企为代表，将有约 215 万吨单体产能释放 DMC 价格仍然承压。建议关注 50 万吨/年 DMC 产能的**【新安股份】**、38 万吨/年产能的**【合盛硅业】**、25 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】**。

- 9 月份以来国内 MDI 价格持续上涨，目前华东地区市场价格达到 32000-33000 元/吨，一个多月以来涨幅超过 100%，聚合 MDI 价格也上涨至 23500-23800 元/吨，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈（50 万吨）的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，同时需求方面，下游冰箱、冰柜、板材、保温材料等产销数据良好，万华化学 11 月份聚合 MDI 挂牌价环比上调 5400 元/吨，纯 MDI 挂牌价环

西南证券研究发展中心

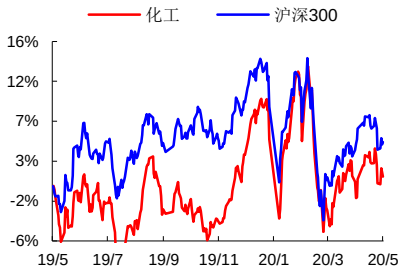
分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-58251919
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文
执业证号：S1250517070002
电话：0755-23614278
邮箱：hjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春
执业证号：S1250519080005
电话：021-58351839
邮箱：zfc@swsc.com.cn

分析师：薛聪
执业证号：S1250520070004
电话：010-58251919
邮箱：xuec@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	364
行业总市值（亿元）	41,132.91
流通市值（亿元）	39,920.50
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	14.9

相关研究

1. 化工行业 2021 年投资策略：优选行业景气度向上的化工细分龙头 (2020-11-02)
2. 化工行业周观点（10.26-10.30）：下游需求强劲复苏推动化工品价格上行 (2020-10-30)

比上调 8200 元/吨，同时卓创资讯消息某供应商因气体装置问题影响整体开工负荷，影响近期市场供应，我们强烈继续看多 MDI 价格将持续周期性上涨，强烈推荐**【万华化学】**。

据海关统计，9 月我国纺织服装品出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%，服装出口 152.2 亿美元，同比增长 6.2%。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 11 月中旬，近期江浙织机开工率也持续提升至 93-94%，较十一前大幅提升 15 个百分点以上。因此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，因此我们建议关注粘胶短纤行业龙头**【中泰化学】**、**【三友化工】**，涤纶行业龙头**【桐昆股份】**、**【新风鸣】**和氨纶行业龙头**【华峰氨纶】**和**【泰和新材】**。

同时我们也看到在国内经济复苏的大背景下，地产、汽车、消费品等终端需求环比改善明显，MDI、橡胶、PVC、化纤、有机硅等产品价格均出现了明显的上涨，因此我们继续看好四季度化工行业景气度整体上行，布局顺周期资产，重点推荐以**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【华鲁恒升】**等为代表的化工行业龙头，在宏观经济弱周期及行业低谷时期，这些细分行业龙头通过成本优势、规模化优势、研发优势可以进一步扩大在行业中的领先优势，通过并购重组提升行业集中度，通过穿越经济和行业周期，实现自身超越同行的成长，我们看到这也是全球化工巨头如巴斯夫、杜邦等公司的成长之路，我们也最看好上述公司成为国内走向世界的化工企业，因此相应公司的估值中枢在目前的市场环境下也将进行上修。近期我们强烈看多 **MDI、炭黑、氨纶、油脂化工品**等产品价格的趋势上涨，我们强烈推荐**【万华化学】**、**【扬农化工】**、**【三友化工】**、**【新宙邦】**、**【黑猫股份】**、**【华峰氨纶】**等公司。

- **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（11.2-11.6）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 3

2.1 有机硅 3

2.2 MDI 4

2.3 己二酸 4

2.4 橡胶产业链 4

2.5 粘胶短纤 5

2.6 氨纶 5

2.7 涤纶长丝 5

2.8 炭黑 6

2.9 油脂化工 6

2.10 农药 6

3 风险提示 7

1 本周（11.2-11.6）化工板块表现回顾

核心观点：

由于欧洲二次疫情影响原油未来需求，本周原油价格整体下跌，本周布伦特主力期货合约平均价格约 39.0 美元/桶,较上周均价下跌 2.0 美元/桶,WTI 主力期货合约平均价格约 37.1 美元/桶，较上周均价下跌 1.9 美元/桶，在欧洲疫情二次发酵，以及欧洲部分城市重新封锁的担忧之下，及利比亚复产速度较快，共同导致了本周国际油价的快速下行，俄罗斯宣称将会延续减产至明年第一季度，以及美国原油库存出现大幅降低及美国大选等利好刺激，因此周后期国际油价出现了反弹。

本周有机硅产品价格大幅上涨 2500 元/吨左右，自 8 月底以来价格涨幅约 6500 元/吨，涨幅接近 40%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求部分转入国内。同时海外圣诞节假期降至，贸易商及终端客户存在备库需求，目前国内高温胶企业订单饱满，对 DMC 需求增加；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低位，DMC 主流价格上涨至 22500-23000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨至 24000-24500 元/吨左右，107 胶价格上涨至 23000-23500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 24000-25000 元/吨左右。目前厂家开工率较高，供应量相对充裕，海外疫情可能对出口和海外需求造成一定影响，长期看，2020-2022 年国内以龙企为代表，将有约 215 万吨单体产能释放 DMC 价格仍然承压。建议关注 50 万吨/年 DMC 产能的**【新安股份】**、38 万吨/年产能的**【合盛硅业】**、25 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】**。

9 月份以来国内 MDI 价格持续上涨，目前华东地区市场价格达到 32000-33000 元/吨，一个多月以来涨幅超过 100%，聚合 MDI 价格也上涨至 23500-23800 元/吨，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈（50 万吨）的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，同时需求方面，下游冰箱、冰柜、板材、保温材料等产销数据良好，万华化学 11 月份聚合 MDI 挂牌价环比上调 5400 元/吨，纯 MDI 挂牌价环比上调 8200 元/吨，同时卓创资讯消息某供应商因气体装置问题影响整体开工负荷，影响近期市场供应，我们强烈继续看多 MDI 价格将持续周期性上涨，强烈推荐**【万华化学】**。

据海关统计，9 月我国纺织服装品出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%，服装出口 152.2 亿美元，同比增长 6.2%。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 11 月中旬，近期江浙织机开工率也持续提升至 93-94%，较十一前大幅提升 15 个百分点以上。因此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，因此我们建议关注粘胶短纤行业龙头【**中泰化学**】、【**三友化工**】，涤纶行业龙头【**桐昆股份**】、【**新凤鸣**】和氨纶行业龙头【**华峰氨纶**】和【**泰和新材**】。

同时我们也看到在国内经济复苏的大背景下，地产、汽车、消费品等终端需求环比改善明显，MDI、橡胶、PVC、化纤、有机硅等产品价格均出现了明显的上涨，因此我们继续看好四季度化工行业景气度整体上行，布局顺周期资产，重点推荐以【**万华化学**】、【**扬农化工**】、【**华鲁恒升**】等为代表的化工行业龙头，在宏观经济弱周期及行业低谷时期，这些细分行业龙头通过成本优势、规模化优势、研发优势可以进一步扩大在行业中的领先优势，通过并购重组提升行业集中度，通过穿越经济和行业周期，实现自身超越同行的成长，我们看到这也是全球化工巨头如巴斯夫、杜邦等公司的成长之路，我们也最看好上述公司成为国内走向世界的化工企业，因此相应公司的估值中枢在目前的市场环境下也将进行上修。近期我们强烈看多 MDI、炭黑、氨纶、油脂化工品等产品价格的趋势上涨，我们强烈推荐【**万华化学**】、【**扬农化工**】、【**三友化工**】、【**新宙邦**】、【**黑猫股份**】、【**华峰氨纶**】等公司，具体推荐逻辑如下，

【**万华化学**】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，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈（50 万吨）的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，目前日本货源报价达到 2500 美元/吨，国内华东地区 PM200 价格本周也已经上涨至 24000 元/吨，外资货源价格上涨到约 23500 元/吨，此外纯 MDI 价格则大幅上涨至 33000-35000 元/吨，一个月以来上涨超过 100%，未来产品价格仍然处于上涨周期，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。

【**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。

【**新宙邦**】公司上半年业绩实现同比 77%的高速增长，各项盈利指标均创历史新高，“锂电池电解液+高端精细氟化工”双轮驱动，我们看好公司打开长期发展空间，公司今年电解液溶剂项目投产，实现产业链纵向一体化，叠加添加剂研发优势，进一步巩固电解液行业优势地位，海斯福和海德福将打造氟化工板块“医药精细化学品+新材料”的双引擎，上半年三明海斯福实现净利润 1.35 亿元，毛利率达到 63%，我们看到氟化工已经成为公司业绩最重要增长点，未来随着海斯福扩产项目和海德福的投产，以及半导体化学品板块的快速成长，公司未来成长空间巨大。

【**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。

【三友化工】公司是国内粘胶氯碱双龙头，具备“两碱一化”循环体系。公司现有粘胶短纤产能 78 万吨/年，纯碱产能 340 万吨/年（权益 286 万吨/年），PVC 产能 50 万吨/年(糊树脂 8 万吨)，烧碱产能 53 万/年，有机硅单体产能 20 万吨/年。其中粘胶短纤差别化率全行业第一，并且拥有较强的自循环成本优势。公司以氯碱为中枢，烧碱用于粘胶短纤生产，产生的氢气及氯气合成为氯化氢用于 PVC、特种树脂和有机硅单体生产，PV 副产电石渣浆替代石灰乳用于纯碱生产，同时公司配套的电力、蒸汽等装置，电力自给率达 60%，公司整体产业链一体化优势显著。近期受国内需求复苏带动，粘胶短纤、有机硅、烧碱及纯碱等产品价格明显上涨，PVC 糊树脂手套料更是创历史新高，公司三季度扭亏实现盈利 3 亿元，我们看好产品价格上涨带来公司业绩的高弹性，同时也看好公司未来的长期发展。

【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 9 月，汽车产销分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.1%和 17.4%，同比分别增长 14.1%和 12.8%，汽车产销连续 6 个月增长，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、检修等开工率维持在 65%~70%，库存持续去化至 15 万吨，10 月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。公司近期公布三季报，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 有机硅

本周有机硅产品价格大幅上涨 2500 元/吨左右，自 8 月底以来价格涨幅约 6500 元/吨，涨幅接近 40%。一方面海外受到疫情影响，美国道康宁、法国埃肯等有机硅中间体厂家降负运行，部分硅胶企业停产，高温胶企业开工处于低位，因此高温胶的海外需求部分转入国内。同时海外圣诞节假期降至，贸易商及终端客户存在备库需求，目前国内高温胶企业订单饱满，对 DMC 需求增加；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低位，DMC 主流价格上涨至 22500-23000 元/吨。下游方面，生胶价格上涨至 24000-24500 元/吨左右，107 胶价格上涨至 23000-23500 元/吨，华东国产硅油主流价上涨至 24000-25000 元/吨左右。原材料方面，421#金属硅价格上涨 300 元/吨至 13500-14000 元/吨左右，华东甲醇价格上涨 50 元/吨至 1700 元/吨。开工率方面，本周开工率在 88%左右，与上周基本持平。短期来看，2020 年 6 月兴发集团 16 万吨单体技改项目完成扩建，新安股份 10 月完成 16 万吨单体产能扩充，合盛硅业石河子基地预计明年一季度末有望投产，因此近期产能释放速率放缓，DMC 价格有望维持高位。；但目前厂家开工率较高，供应量相

对充裕，海外疫情可能对出口和海外需求造成一定影响，长期看，2020-2022 年国内以龙企为代表，将有约 215 万吨单体（产能释放 DMC 价格仍然承压。建议关注 50 万吨/年 DMC 产能的【**新安股份**】、38 万吨/年产能的【**合盛硅业**】、25 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**】。

2.2 MDI

本周国内聚合 MDI 价格整体保持稳定，目前华东地区万华 PM200 价格约 23500-24000 元/吨，华东地区纯 MDI 价格约 32000-33000 元/吨，较上周小幅下降 1000-2000 元/吨，原材料方面，纯苯价格约 3600 元/吨，苯胺价格约至 6700 元/吨左右，卓创资讯计算目前行业聚合 MDI 精馏装置毛利超过 15000 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，由于飓风的影响及氯气、一氧化碳的原材料的供应问题，美国陶氏(34 万吨)、科思创(33 万吨)及亨斯迈(50 万吨)的装置均出现不可抗力，同时日本东曹 7 万吨装置也处于停车状态，而 10 月下旬至 11 月份亚太地区的韩国锦湖三井 40 万吨装置、上海亨斯迈 24 万吨装置、上海科思创 60 万吨装置和韩国巴斯夫 25 万吨装置也将开始密集检修工作，如果万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置也将于 11-12 月检修的话，那么全球 MDI 供给将进入严重短缺的状态，同时需求方面，下游冰箱、冰柜、板材、保温材料等产销数据良好，国内 MDI 库存水平持续下降，4 月份以来国内聚合 MDI 出口量持续环比增长，我们判断 10 月份聚合 MDI 出口将继续大幅增加，万华化学 11 月份聚合 MDI 挂牌价环比上调 5400 元/吨，纯 MDI 挂牌价环比上调 8200 元/吨，同时卓创资讯消息国内某供应商因气体装置问题影响整体开工负荷，影响近期市场供应，未来产品价格仍然处于上涨周期，【**万华化学**】目前 MDI 产能分别达到 210 万吨，未来国内烟台、宁波和福建三个基地仍将有合计约 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。

2.3 己二酸

受下游 PU 浆料、鞋底原液、PA66 需求复苏影响，10 月中下旬以来，己二酸价格大幅上涨，目前华东地区己二酸市场价格上涨至 7800-8300 元/吨，一个月以来上涨幅度接近 30%，本周上涨幅度也达到 20%，卓创资讯测算目前环己烯工艺毛利约 1500 元/吨，本周国内开工率约 53%，较上周基本持平，江苏海力 30 万吨装置仍未重启，山东海力 22 万吨装置近期存在重启计划，近期己二酸下游行业仍然保持较高开工率，且原材料纯苯价格也保持较强的成本支撑，我们认为短期己二酸价格仍存上行空间，重点关注【**华鲁恒升**】和【**华峰氨纶**】。

2.4 橡胶产业链

10 月中旬以来以天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶及丁二烯等为代表的橡胶产业链价格继续大幅上涨，10 月份以来，国内丁苯橡胶/顺丁橡胶出厂价格已累计上调 5 次，累计上调幅度在 1500-1800 元/吨不等，目前两种产品的供应较为充足，而原材料天然橡胶、丁二烯等产品的大幅上涨及轮胎行业的较高开工率是整个橡胶产业链价格上涨的主要原因。其中丁二烯目前价格达到 9200-9300 元/吨，一个月以来上涨幅度超过 40%，新增产能的不及预期，及下游一次性手套用丁腈胶乳和 ABS 行业的高开工率是丁二烯价格大幅上涨的主要原因。而天然橡胶受到近期东南亚拉尼娜气候、疫情因素导致的减产预期影响下，前期现货价格也大幅上涨突破 16500 元/吨，目前价格约 14000-15000 元/吨，较去年同期价格上涨超过 25%，天然橡胶生产国协会数据显示，1-9 月天然橡胶总产量累计 779.7 万吨，累计同比下滑 7.3%，

天胶的价格也引起了整个橡胶产业链价格的共振。而国内汽车行业的回暖及轮胎出口数据的提升，也直接拉动了上游橡胶及原材料的需求，未来橡胶产业链、炭黑、轮胎等产品价格仍然存在上涨预期。

2.5 粘胶短纤

本周粘胶短纤价格相对平稳，目前中端货源价格在 10700-10800 元/吨，高端货源价格在 11000 元/吨左右。本周国内棉花价格环比基本持平在 14700-15000 元/吨。原材料端价格以稳为主，溶解浆价格在 5500 元/吨，棉短绒环比价格持平在 3800 元/吨左右，棉浆价格上涨 100 元/吨至 5400-5500 元/吨左右。目前行业开工率环比持平在 81%左右，近期厂家提升负荷明显，目前行业有效产能基本满产，开工率为年内最高点。下游来看，本周人造纱价格继续上涨，10S 报价上涨 400 元/吨在 12500 元/吨左右，40S 报价上涨 500 元/吨在 16000 元/吨左右。目前粘胶短纤厂家几无库存，工厂订单在 20 天-50 天，可维持到 11 月下旬，我们认为目前货源仍然较紧且粘短厂家库存低位，短期来看价格仍有望稳中向上，建议关注**【中泰化学】**、**【三友化工】**。

2.6 氨纶

受需求回暖及成本推动，本周氨纶价格继续上涨 3000-4000 元/吨，目前 40D 价格在 37000-39000 元/吨，30D 价格在 42500-44000 元/吨，20D 价格在 44000-47000 元/吨。原材料端来看，纯 MDI 价格以震荡为主，华东地区纯 MDI 价格约 33000-34000 元/吨，科思创装置 10 月底检修 40 天左右，MDI 供给十分紧张；PTMEG 价格受原料 BDO 价格上涨及氨纶需求拉动，本周氨纶用 PTMEG 价格上涨 1500 元/吨至 16000-16500 元/吨，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】**、7.5 万吨产能的**【泰和新材】**。

2.7 涤纶长丝

本周下游聚酯市场较为疲软，原油价格反弹对 PTA 市场提振有限，PTA 现货均价 3138 元/吨,环比下降 4.5%,CFR 中国均价收于 410 美元/吨,环比下降 4.2%。本周 PTA 开工率 86.1%，逸盛大化 375 万吨与扬子石化 35 万吨装置检修，汉邦 220 万吨装置负荷提升，恒力 220 万吨装置与仪征 65 万吨装置重启，故总体开工率较上周上涨 2.2%。考虑上游原油价格难以继续走高，下游聚酯产销较弱，预计下周 PTA 价格将继续弱势震荡。本周乙二醇华东现货周均价收于 3748 元/吨，环比下降 1.0%。虽受原油价格反弹支持，但新装置逐步重启，供应端增量符合预期，预计短期内乙二醇现货市场将维持宽幅震荡态势。

虽然多数制造厂热销面料开机居高不下，但上周终端订单下滑态势延续到本周，周内长丝价格起伏较大，但周均价呈现普跌局面，目前 POY 价格在 5200-5550 元/吨，DTY 价格在 6700-7100 元/吨，FDY 价格在 5300-5500 元/吨。本周涤纶长丝厂家开工率约 84.1%，较上周上升 1.7%，绍兴天圣两条 POY 与 FDY 产线重启，宁波大沃纺线负荷提升。本周涤纶长丝平均产销在 59.1%，较上周上行 20.0%，受聚酯工厂涨价消息影响，下游投机补库拉升产销率。由于织造工厂产销平稳但新订单出现缩减,江浙织机综合开工负荷在 93.3%,较上周微降 0.2%。

受下游短暂补库影响，长丝库存小幅缩减，POY 及 FDY 主流库存 11-18 天，DTY 主流库存 23-28 天。总体来看，部分产销无法做平的织造厂开始减负，多数下游工厂对购物节补单情况持观望状态，预计下周涤纶长丝行情以清淡为主，建议持续关注涤纶长丝龙头**【桐昆股份】、【恒逸石化】、【新凤鸣】**。

2.8 炭黑

本周华北地区 N330 炭黑主流价格上涨至 6100-6600 元/吨，卓创资讯测算目前行业毛利约 800-1000 元/吨，6 月初以来国内炭黑价格上涨超过 50%。全国炭黑总产能 795 万吨左右，本周行业平均开工率 74 %左右，较上周基本保持平稳，下游全钢胎山东地区开工率在 75%左右，较去年同期上涨约 4 个百分点，国内半钢胎企业开工率在 71%左右，较去年同期上涨 2 个百分点，同时海关数据显示，9 月份，中国轮胎出口量，保持同环比双增长，外贸出口形势向好。受山西去焦化企业产能影响，原料煤焦油价格保持强势，10 月以来主产区煤焦油累计调涨 200-300 元/吨左右，目前山西、河北地区煤焦油价格约 2600-2800 元/吨，未来北方地区进入取暖季后，将对煤焦油-炭黑行业开工率有所影响，在下游轮胎行业较高开工率的背景下，产品价格有望继续上涨，重点推荐**【黑猫股份】**，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，业绩向上弹性空间巨大。

2.9 油脂化工

受拉尼娜异常气候影响产量预期及豆油价格上涨带动影响，本周国内棕榈油期现货价格继续小幅上涨，目前华南地区价格约 6750-6800 元/吨，较上周价格上涨约 250 元/吨，棕榈油 2101 合约上涨至约 6550 元/吨左右，CFR 中国 24 度棕榈油价格约 835-840 美元/吨。马来西亚 10 月份 1-31 日棕榈油出口数据同比增加 5.6%，同时根据西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，10 月份 1-31 日马来西亚棕榈油产量环比减少 9.7%，均好于市场预期。USDA 公布的 2020/2021 年度全球植物油库存消费比为 10%，为连续第三个年度下降，三大油脂结转库存共同下滑，棕榈油库存减少了 65 万吨。目前马来棕榈油库存微增至 173 万吨，国内库存不足 40 万吨，均为三年以来最低水平。海外机构预测 2020 年印尼棕榈油产量料为 4600 万吨左右，同比减少 2.3%。在原材料支撑下，国内硬脂酸价格在上涨至 7650 元/吨，行业平均毛利约 300 元/吨，阴离子表活价格本周上涨至 6300-6400 元/吨左右，行业毛利约 800 元/吨，近期均呈现上涨趋势。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。

2.10 农药

受到农药制剂企业开始冬储的影响，本周大部分除草价格和新烟碱类杀虫剂价格开始上涨，本周增加新推荐标的**【海利尔】**。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 2.45 万元/吨，环比上扬 0.82%。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，本周出现上涨，价格从 16 万元/吨上升至 16.5 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，部分报价上涨，目前啶虫脒价格 10 万元/吨，吡虫啉价格暂未变动，后期我们对于新烟碱类杀虫剂的价格表现预期比卓创资讯的观点更乐观一些，考虑到相关产品价格已经大幅下跌，目前到达历史底部，预期冬储采购的需求下价格应该有一定表现空间，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。

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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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