2020 年 10 月 16 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点（10.12-10.16）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

纺织品需求爆发推升化纤价格，继续强烈看多 MDI 价格上涨

投资要点

- **板块回顾：**截至本周四（10 月 15 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 3903 点，较上周 3776 点上涨 3.4%。化工（申万）指数收盘于 3465.73，较上周增加 3.87%，领先沪深 300 指数 1.37 个百分点。本周化工产品价格涨幅前五的为天然气现货（+92.28%）、纯 MDI（+28.40%）、液氯（+14.15%）、苯乙烯（+13.17%）、粘胶短纤（+10.22%）；化工产品跌幅前五的为维生素 VE（-4.48%）、2%生物素（-4.35%）、三氯乙烯（-3.87%）、维生素 VA（-3.85%）、R22（-3.70%）。

- **核心观点：**本周原油价格继续震荡，本周布伦特主力期货合约平均价格约 42.74 美元/桶，较上周均价上涨 1.49 美元/桶，WTI 主力期货合约平均价格约 40.49 美元/桶，较上周均价上涨 1.37 美元/桶，海外二次疫情的反弹导致了市场对原油需求疲软的担忧，因此沙特与俄罗斯相继出面，将继续保持高效合作通过减产来稳定原油市场价格，但由于需求基本面疲软，因此将限制原油价格的上行空间。

- 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”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。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、PO、PVC 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**异氰酸酯(MDI、TDI)、环氧丙烷、炭黑、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】**、**【赞宇科技】**、**【新宙邦】**、**【黑猫股份】**、**【泰和新材】**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，9 月 30 日陶氏宣布美国所有 MDI 产能不可抗力（34 万吨），而 10 月份亚太地区的韩国锦湖 41 万吨装置及日本东曹 20 万吨装置也均有检修计划，国内上海联恒一期 35 万吨及科思创 60 万吨装置也均有检修计划，而万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置 11-12 月也可能存在检修计划，因此未来两个月亚太地区 MDI 供应将十分紧张，目前韩国货源报价达到 2500 美元/吨，国内华

西南证券研究发展中心

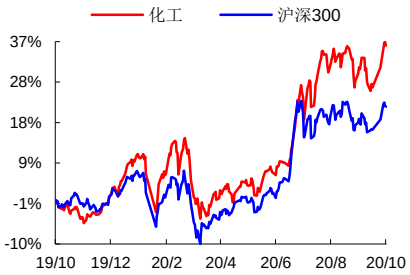
分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-58251919
邮箱：ylin@swsc.com.cn

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

分析师：薛聪
执业证号：S1250520070004
电话：010-58251919
邮箱：xuec@swsc.com.cn

分析师：周峰春
执业证号：S1250519080005
电话：021-58351839
邮箱：zfc@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	362
行业总市值（亿元）	40,330.03
流通市值（亿元）	39,120.79
行业市盈率 TTM	28.19
沪深 300 市盈率 TTM	15.2

相关研究

1. 炭黑行业：下游轮胎需求回暖，看好炭黑价格反弹 (2020-09-22)
2. 化工行业周观点（9.14-9.18）：PO-DMC 创历史新高，价格仍处上行通道 (2020-09-18)

东地区 PM200 价格本周也已经上涨至 20500 元/吨，外资货源价格上涨志 20000-20200 元/吨，此外纯 MDI 价格则大幅上涨至 27500-29500 元/吨，一个月以来上涨超过 10000 元/吨，未来产品价格仍然处于上涨周期，公司目前 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 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贵亭酸甲酯等自给，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。

- **【赞宇科技】**近期受原油价格推动、餐饮需求复苏影响及印尼、马来西亚主产区减产因素推动，棕榈油价格快速上行至约 6500 元/吨，三个月以来上涨幅度超过 45%，同时我们认为在多种因素的影响下，四季度棕榈油价格仍处于上行通道，因此棕榈油价格的上涨将推动下游油脂化工产品、表面活性剂产品价格的快速上行，**【赞宇科技】**是国内日化和油脂化工双龙头，目前合计具备产能 130 万吨/年以上，市占率接近 40%，上半年表面活性剂业务毛利率回升至十年以来最好水平的 20%，行业基本面根本性反转，公司未来三年产能翻倍，公司大股东认购全部定增份额，公司产品有望持续涨价，业绩弹性巨大，我们认为目前公司股价安全边际高，成长确定性高，强烈推荐。

- **【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 7.91%，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。公司近期公布前三季度业绩预告，实现归母净利润为 0~1000 万元，其中 Q3 实现归母净利润 6905.7-7905.7 万元，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。

- **【泰和新材】**公司是国内芳纶、氨纶龙头，现有烟台、宁夏双基地，具备产能对位芳纶 7000 吨/年、间位芳纶 4500 吨/年、氨纶 75000 吨/年。公司宁夏基地 3000 吨/年对位芳纶项目于 2020 年 6 月投产，目前国内对位芳纶产能约 5500 吨/年，需求 10000 吨/年，其中公司产能 4500 吨/年，新增产能将受益于国产化替代贡献业绩增量；烟台基地在建 4000 吨/年防护用高性能间位芳纶，预计 2020 年年底投产。氨纶行业目前处于景气底部，公司走低成本、差异化路线，宁夏基地二期 3 万吨/年低成本、烟台基地 1.5 万吨/年差别化粗旦氨纶项目 2021 年底有望建成投产，将逐步替代老旧产能，提高氨纶盈利能力。公司规划 2023 年形成间位芳纶年产能 1.2 万吨，对位芳纶年产能 1.2 万吨，氨纶年产能 9 万吨，芳纶纸年产能 3000 吨，发展空间广阔。

- **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（10.12-10.16）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 3

2.1 MDI 3

2.2 涤纶长丝 3

2.3 粘胶短纤 3

2.4 氨纶 4

2.5 炭黑 4

2.6 染料 4

2.7 油脂化工 4

2.8 维生素 5

2.9 农药 5

3 风险提示 6

1 本周（10.12-10.16）化工板块表现回顾

核心观点：本周原油价格继续震荡，本周布伦特主力期货合约平均价格约 42.74 美元/桶，较上周均价上涨 1.49 美元/桶，WTI 主力期货合约平均价格约 40.49 美元/桶，较上周均价上涨 1.37 美元/桶，海外二次疫情的反弹导致了市场对原油需求疲软的担忧，因此沙特与俄罗斯相继出面，将继续保持高效合作通过减产来稳定原油市场价格，但由于需求基本面疲软，因此将限制原油价格的上行空间。

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”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。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、PO、PVC 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。近期我们强烈看多异氰酸酯(MDI、TDI)、环氧丙烷、炭黑、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】**、**【赞宇科技】**、**【新宙邦】**、**【黑猫股份】**、**【泰和新材】**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，9 月 30 日陶氏宣布美国所有 MDI 产能不可抗力（34 万吨），而 10 月份亚太地区的韩国锦湖 41 万吨装置及日本东曹 20 万吨装置也均有检修计划，国内上海联恒一期 35 万吨及科思创 60 万吨装置也均有检修计划，而万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置 11-12 月也可能存在检修计划，因此未来两个月亚太地区 MDI 供应将十分紧张，目前韩国货源报价达到 2500 美元/吨，国内华东地区 PM200 价格本周也已经上涨至 20500 元/吨，外资货源价格上涨志 20000-20200 元/吨，此外纯 MDI 价格则大幅上涨至 27500-29500 元/吨，一个月以来上涨超过 10000 元/吨，未来产品价格仍然处于上涨周期，公司目前 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 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。

【赞宇科技】近期受原油价格推动、餐饮需求复苏影响及印尼、马来西亚主产区减产因素推动，棕榈油价格快速上行至约 6500 元/吨，三个月以来上涨幅度超过 45%，同时我们认为在多种因素的影响下，四季度棕榈油价格仍处于上行通道，因此棕榈油价格的上涨将推动下游油脂化工产品、表面活性剂产品价格的快速上行，【赞宇科技】是国内日化和油脂化工双龙头，目前合计具备产能 130 万吨/年以上，市占率接近 40%，上半年表面活性剂业务毛利率回升至十年以来最好水平的 20%，行业基本面根本性反转，公司未来三年产能翻倍，公司大股东认购全部定增份额，公司产品有望持续涨价，业绩弹性巨大，我们认为目前公司股价安全边际高，成长确定性高，强烈推荐。

【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 7.91%，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。公司近期公布前三季度业绩预告，实现归母净利润为 0~1000 万元，其中 Q3 实现归母净利润 6905.7-7905.7 万元，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。

【泰和新材】公司是国内芳纶、氨纶龙头，现有烟台、宁夏双基地，具备产能对位芳纶 7000 吨/年、间位芳纶 4500 吨/年、氨纶 75000 吨/年。公司宁夏基地 3000 吨/年对位芳纶项目于 2020 年 6 月投产，目前国内对位芳纶产能约 5500 吨/年，需求 10000 吨/年，其中公司产能 4500 吨/年，新增产能将受益于国产化替代贡献业绩增量；烟台基地在建 4000 吨/年防护用高性能间位芳纶，预计 2020 年年底投产。氨纶行业目前处于景气底部，公司走低成本、差异化路线，宁夏基地二期 3 万吨/年低成本、烟台基地 1.5 万吨/年差别化粗旦氨纶项目 2021 年底有望建成投产，将逐步替代老旧产能，提高氨纶盈利能力。公司规划 2023 年形成间位芳纶年产能 1.2 万吨，对位芳纶年产能 1.2 万吨，氨纶年产能 9 万吨，芳纶纸年产能 3000 吨，发展空间广阔。

2 化工子板块表现回顾

2.1 MDI

本周国内聚合 MDI 价格继续大幅上涨，目前华东地区万华 PM200 价格约 20500 元/吨左右，上海外资货源价格上涨至 20000-20200 元/吨，纯 MDI 华东地区价格大幅上涨至约 27500-29500 元/吨。原材料方面，纯苯价格约 3300 元/吨，苯胺价格也大幅上涨至 6500 元/吨左右，卓创资讯计算目前行业 MDI 精馏装置毛利超过 12000 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，9 月 30 日陶氏宣布美国所有 MDI 产能不可抗力（34 万吨），而 10 月份亚太地区的韩国锦湖 41 万吨装置及日本东曹 20 万吨装置也均有检修计划，国内上海联恒一期 35 万吨及科思创 60 万吨装置也均有检修计划，而万华宁波 120 万吨及重庆巴斯夫 40 万吨装置 11-12 月也可能存在检修计划，因此未来两个月亚太地区 MDI 供应将十分紧张，目前韩国货源报价达到 2500 美元/吨，国内华东地区 PM200 价格本周也已经上涨至 20500 元/吨，外资货源价格上涨志 20000-20200 元/吨，此外纯 MDI 价格则大幅上涨至 27500-29500 元/吨，一个月以来上涨超过 10000 元/吨，未来产品价格仍然处于上涨周期。我们强烈重点推荐全球聚氨酯行业龙头**【万华化学】**，公司目前 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。

2.2 涤纶长丝

受购物节备货带动下游需求回暖、印度订单转移、2021 年新订单增加的影响下，近期涤纶长丝产销大幅增加，价格环比上涨 300-500 元/吨。目前 POY 价格在 5400-5600 元/吨，FDY 价格在 5700-5900 元/吨、DTY 价格在 6800-7300 元/吨。本周涤纶长丝厂家开工率约 83.5%，环比上涨约 6.5 个百分点，宿迁海欣本周重启 50 万吨/年聚酯长丝装置。本周涤纶长丝平均产销率为 103%，环比上涨 30 个百分点，主要由于下游开机负荷持续提升，江浙织机综合开机负荷在 93%左右，环比上涨 16 个百分点。近期织造加弹工厂纷纷进入“双十一双十二”备战阶段，终端纺服订单集中下达，部分热销面料出现一布难求态势。本周长丝库存大幅消化 5-10 天，POY、FDY 库存在 10-15 天，DTY 库存在 20-25 天左右。我们认为目前终端需求回暖，在下游订单、备库增加背景下，涤纶长丝价格仍有望稳中上涨。建议关注涤纶长丝龙头**【桐昆股份】、【恒逸石化】、【新凤鸣】**。

2.3 粘胶短纤

本周粘胶短纤量涨货紧，价格大幅上涨 1000 元/吨，目前中端货源价格在 10200-10300 元/吨，高端货源价格 10500 元/吨左右。本周国内棉花价格大幅上涨 1300 元/吨至 14300-14500 元/吨。原材料端价格小幅上涨，溶解浆价格上涨 200 美元/吨至 5300 美元/吨，棉短绒价格 3600 元/吨，棉浆价格在 5100 元/吨左右。目前行业开工率在 77%左右，厂家提负荷明显，预计下周开工率仍将继续提升。下游来看，本周人造纱价格上涨 300-500 元/吨，10S 报价在 11000 元/吨，40S 报价在 13800 元/吨左右。目前粘胶短纤厂家几无库存，但下游人造纱企业库存在 1-2 月左右，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，建议关注具备**【中泰化学】、【三友化工】**。

2.4 氨纶

受需求回暖及成本推动，本周氨纶价格上涨 2000-3000 元/吨，目前 40D 价格在 31500-32500 元/吨，30D 价格在 37500-38500 元/吨，20D 价格在 38000-39000 元/吨。原材料端来看，纯 MDI 价格上涨明显，华东地区纯 MDI 价格大幅上涨约 3000 元/吨至 27500-29500 元/吨，PTMEG 价格相对平稳，目前价格 14500-15000 元/吨。需求端来看，主流棉包、经编开工率略有好转开工率在 7 成左右。氨纶目前行业开工率在 8 成左右，大厂开工率躲在 9-10 成，行业平均库存在 25 天左右。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】**。

2.5 炭黑

本周 N330 炭黑大厂价格 5600-5800 元/吨，山东市场 5400-5800 元/吨，山西市场 5300-5500 元/吨，浙江市场 5900-6100 元/吨，广东市场 6000-6200 元/吨，炭黑市场整体偏强运行，涨价相对顺畅。本周大单客户仍未有成交，仅少量高价散单走货，货源偏紧。下游轮胎需求向好，订单充足，山东全钢轮胎开工负荷 74.69%，较去年同期上涨 2.74 个百分点，国内半钢轮胎企业开工负荷 70.21%，较去年同期 3.4 个百分点。供给端，炭黑企业因为环保限产、冬季检修等因素，开工率维持在 65%，欧力友工程炭停车检修，山东腾胜炭黑装置 10 月底-11 月初存检修计划，其他企业生产负荷较高；河北地区炭黑开工降幅明显，开工环比下滑 28.4 个百分点至 36.5%，邢台卡博特、唐山黑猫停车检修，其他企业平均负荷 5 成左右；山西地区炭黑生产较前期波动有限，仅个别企业听闻有小幅减产操作，多数生产维稳，行业存补库需求。原料方面，煤焦油价格维持强势，深加工需求维持较好，工业萘价格近期上涨，焦企库存维持低位，整体价格走强至 2400 元/吨。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，业绩向上弹性空间大。

2.6 染料

今年，受全球疫情因素影响，分散染料价格也是一波三折，先是春节前后的价格上涨，受国际疫情爆发影响，三月下旬开始迅速下滑，直至 6 月底跌至近三年价格新低；8 月份开始，分散染料价格开始触底反弹，九月份持续反弹；国庆长假过后，分散染料又开始冲高后迅速回落，当前，分散黑 ECT300%的市场成交价格，已经跌到 23-24 元/公斤，与 9 月初染料企业染料出厂价格差距较大。国庆节过后，间苯二胺价格还是居高不下，还原物价格因其核心原料对氨基苯甲醚和基础化工原料涨价，销售价格上涨了 2000 元/吨。六月份，大品牌分散黑 ECT300%的销售价格为 22-23 元/公斤，本轮分散染料价格冲高回落，也只是回到六月底价格水平，由于下游纺织服装品订单非常饱满，染料需求持续回暖，产品价格有望上涨，建议重点关注**【浙江龙盛】**。

2.7 油脂化工

受 MPOB9 月份产量、出口量及库存相对乐观数据影响，本周国内棕榈油现货价格上涨约 500 元/吨，目前广州地区价格约 6700 元/吨，棕榈油 2101 合约上涨 200 元/吨至 6140 元/吨左右，CFR 中国 24 度棕榈油上涨 40 美元/吨至 788 美元/吨。近日，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 7400-7500 元/吨，阴离子表活价格在 6050 元/吨左右，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，具备油脂化工产能 55 万吨/年，表面活性剂产能 70 万吨/年，未来两年产能有望翻倍，充分受益棕榈油价格的上涨。

2.8 维生素

本周维生素 A 价格 370-390 元/kg，较上周 385-400 元/kg 下滑，VA 价格高位整理为主，巴斯夫因质量问题四季度 VA1000 和 AD3 产品供给受限，但需求端未有明显好转，后续关注下游采购动态；本周维生素 E 价格 64-67 元/kg，较上周 65-68 元/kg 下滑，9 月底新和成、浙江医药停止接单，4 季度关注下游采购动态，中长期看 VE 竞争格局优化，盈利中枢平稳抬升，重点推荐 VA 和 VE 龙头**【新和成】、【浙江医药】**；本周维生素 D3 价格 162-180 元/kg，7 月 1 日国内实施新的饲料添加剂 VD3 油标准，新标准规定 VD3 油起始原料为羊毛脂胆固醇，限制脑干胆固醇，羊毛脂成为生产 VD3 唯一合法来源原料，国内脑干胆固醇产能的退出，有利于优化胆固醇行业竞争格局。VD3 是以胆固醇为原料生产，NF 级胆固醇提取工艺较为复杂，生产企业主要有印度迪士曼、日本精化、新加坡恩凯、花园生物，建议重点关注饲料级 VD3 龙头**【花园生物】**，公司具备产业链一体化优势，现有产能 3000 吨，业绩弹性大；泛酸钙价格 73-78 元/kg，继续在历史底部整理，下游补库意愿增强；维生素 B1 价格 158-165 元/kg，较上周 160-165 元/kg 有所下降；生物素价格 110-120 元/kg，较上周价格持平，海嘉诺复产需要当地审批；维生素 C 价格 25-28 元/kg，较上周持平，市场购销放缓；叶酸价格 195-205 元/kg，较上周持平，市场购销偏淡；维生素 K3 价格 80-85 元/kg，较上周价格持平，原料成本上涨支撑价格；烟酰胺价格 50-55 元/kg，较上周价格持平，龙沙宣布两个维生素 B3 工厂的检修计划，其中瑞士工厂将于 2020 年 10 月停产四周，中国南沙工厂将于 2020 年 9 月中旬到 11 月中旬停产 8 周。关注 4 季度下游采购需求，VA、VE、VD3 品种的供需格局较好，重点推荐**【新和成】、【浙江医药】和【花园生物】**等。

2.9 农药

本周多菌灵、代森锰锌市场行情延续平稳，价格暂无波动。多菌灵生产企业开工平稳，进入传统备货季节，下游询单买货行为增加。本周白色多菌灵市场均价为 3.60 万元/吨（折百），较节前持平；灰色多菌灵市场价格 3.42 万元/吨（折百）左右。本周 80%代森锰锌（络合态）市场延续前期价格 2.10 万-2.20 万元/吨，较节前持平。90%原药报价 2.10 万-2.15 万元/吨，较节前持平。上游中间体乙二胺行情上涨，代森锰锌生产企业成本增加，价格有盘稳上探迹象，建议关注**【利民股份】**。麦草畏目前市场需求清淡，扬农化工麦草畏原药装置停车，消化库存为主，原药对外报价 8 万元/吨。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】**；草铵膦价格坚挺，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。公司中报已经披露，上半年归母净利润 2.6 亿元，同比增长 60%，公司业绩增长除了受益于草铵膦价格上涨之外，上半年在农药制剂端也持续发力，深化和国际客户的合作，围绕客户需求进行新产品的开发和市场合作，加强市场的研究、筹划和推广，拓宽线上销售渠道，跟进登记进度，取得精草铵膦生产许可，进行试生产，并获得成功，实现批量生产，所以公司上半年农药制剂收入达到 6.8 亿元，同比增长 33.2%。另外，公司持续推进技改，上半年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。

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
	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
	林芷琬	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