化工

2020 年 09 月 06 日

化工中报业绩基本探底，看好后市迎来整体性复苏

——中报业绩点评暨行业周报

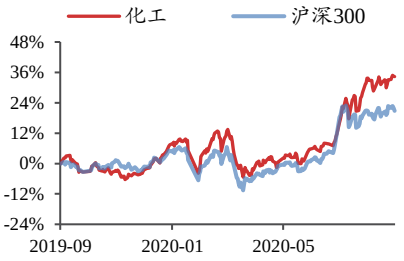
金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

张玮航（联系人）
zhangweihang@kysec.cn
证书编号：S0790119120025

张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《化工行业周报-化工中报业绩基本探底，国内经济复苏叠加美元疲弱推涨化工品》-2020.8.30

《新材料行业周报-TCL 收购三星苏州，关注航空轮胎耗材属性带来的广阔空间》-2020.8.30

《行业周报-美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖》-2020.8.30

● **化工中报业绩基本探底，2020Q2 收入环比小幅下降而利润扭亏为盈**

中报全面回暖，我们确认 2020Q1 为化工行业上市公司的业绩底部。2020 年初以来 NCP 疫情持续蔓延，全球范围内物流运输受限、企业复工复产受阻、世界经济下行压力剧增，化工行业整体形势不佳，曾于 2020 年 Q1 呈现出了“低价格+低业绩+低估值”的“三低”状态。为了实现“促消费、保就业、稳外贸”的多重目标，前期，我国开始积极扩大内需、释放消费潜力、加大基建投资、提振市场活力、出台外贸优惠政策。为观察下游需求复苏进度，2020 年 5 月初起，我们开源化工团队通过密切跟踪，率先观察到化纤、塑料、氟化工、农化、地产后周期品种等化工产业链内需回暖，并坚定看好“全球经济终将恢复常态化运行”。同时，自 5 月初起，我们已连续发布 20 余篇化工行业周报看好顺周期子行业。**在当前时点上，我们持续建议关注顺周期板块，并坚定看好处于周期底部、估值较低、现金流量健康、盈利复苏时期更早的化工子行业龙头。**

受益标的：【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、华峰氨纶等；【弹性标的】金石资源、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣、巨化股份；【农药化肥】扬农化工、利民股份等。

● **石油化工行业：民营大炼化领军者业绩亮眼，涤纶长丝行业 Q2 迎环比改善**

受到疫情和原油价格大幅下行的双向冲击，2020 年 Q1 和 Q2 石油化工板块营业收入总和均呈现下降趋势；2020Q1，归母净利润总和呈现亏损状态，Q2 同比增速仍然下滑，但是同比下降幅度已大幅缩窄至-80.03%，实现扭亏为盈。自 5 月起我们持续坚定看好，民营大炼化将充分受益于低成本原油红利和下游需求回暖，石化行业将迎业绩拐点。2020H1，民营大炼化强者恒强，盈利能力一马当先；涤纶长丝行业拐点已现。目前我国各大炼厂维持高负荷运转，全球范围内石油需求持续复苏；涤纶长丝行业至暗时刻已过，8 月 POY 平均价差较 7 月上涨 8.4%，我们继续看好民营炼化业绩释放和涤纶长丝行业的修复韧性和向上弹性。

● **基础化工行业：建议继续关注 MDI、TDI、粘胶、草甘膦、氨纶等行业龙头**

基础化工细分领域的表现有所差异，农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业的整体营收、净利润等业绩数据已经于 2020 年 Q2 率先复苏。相较而言，在受政策托底或推动、内需支撑等的子行业中，企业业绩受 NCP 疫情的冲击相对较小（如农药、化肥、食品添加剂等子行业）；技术门槛较而需求格局相对稳定的行业，景气度受供给端变化影响较大（如维生素、表面活性剂等精细化工品行业）；在防疫物资催生新需求（如 PP、PE、PVC 糊等子行业）、顺应国产替代趋势（如湿电子化学品等）、产业集中进程加速等子行业中，部分龙头企业业绩则大幅超预期增长。此外，当大宗商品出现价格暴涨的行情时，部分周期股中的资源股将成为抗通胀性资产。

● **风险提示：**油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

目 录

1、 本周化工股票行情：化工板块 49.86%个股周度上涨 5
1.1、 覆盖个股跟踪：继续看好恒力石化、三友化工、万华化学等 5
1.2、 本周重要公司公告跟踪：利民股份可转债获受理；红宝丽拟定向增发用于“年产 12 万吨聚醚多元醇系列产品项目” 8
1.3、 本周股票涨跌排行：金力泰、宝利国际等领涨 8
2、 本周化工行情跟踪及事件点评：化工品价格涨跌互现 9
2.1、 本周化工行情跟踪：化工行业指数跑赢沪深 300 指数 2.47% 9
3、 化工行业中报点评：确认 2020Q1 为化工行业上市公司的业绩底部，看好后市业绩将迎来整体性复苏 10
3.1、 化工中报业绩基本探底，Q2 收入环比小幅下降而利润扭亏为盈 10
3.2、 2020H1 化工行业各项费用率基本稳定，净资产收益率已探底 12
3.3、 库存周期：后市“被动去库存-主动补库存”的趋势已逐渐明朗 13
3.4、 石油化工行业：民营大炼化领军者业绩亮眼，涤纶长丝行业 Q2 迎来环比改善 14
3.4.1、 2020Q1 石油化工行业基本触底，2020Q2 业绩拐点已现 14
3.4.2、 重点跟踪公司业绩评述：民营大炼化强者恒强，涤纶长丝环比改善 14
3.4.3、 建议继续关注进入业绩释放期的民营大炼化领军者和未来趋势向好的涤纶长丝行业龙头 17
3.5、 基础化工行业：建议继续关注 MDI、TDI、粘胶、草甘膦、氨纶等子行业龙头 18
3.5.1、 粘胶：粘胶短纤价格已处于周期底部，或将迎来触底反弹 23
3.5.2、 纯碱：下游房地产和汽车行业景气上行，浮法玻璃价格不断上涨，带动纯碱价格回暖 25
3.5.3、 MDI：“金九银十”、飓风、不可抗力多重催化剂带动 MDI 价格持续上涨 26
3.5.4、 氨纶：静待行业周期复苏，看好华峰氨纶将持续享有超额收益 27
3.5.5、 维生素：市场购销活跃，继续看好精细化工领军者新和成 28
4、 本周行业新闻点评：恒力集团有序推进恒力（榆林）煤化一体化产业园项目建设，项目计划于 2020 年 12 月份开工建设； 29
5、 本周化工价格行情：111 种产品价格周度上涨、43 种下跌 30
5.1、 本周重点产品价格评述：MDI、TDI 等价格本周继续上涨 30
5.2、 本周化工品价格涨跌排行：纯碱、TDI 等领涨 34
6、 本周化工价差行情：28 种价差周度上涨、28 种下跌 35
6.1、 本周重点价格与价差跟踪：各产业链价差表现有所差异 35
6.2、 本周价差涨跌排行：“二甲醚-1.41×甲醇”涨幅第一，“R134a-0.88×三氯乙烯-1.35×氢氟酸”跌幅第一 41
7、 风险提示 42

图表目录

图 1： 本周化工行业指数跑赢沪深 300 指数 1.75% 10
图 2： 本周五 CCPI 报 3609 点，较上周五上涨 1.38% 10
图 3： 2020 年 Q1、Q2 营业收入分别下滑 17%、21% 11
图 4： 2020Q1 是化工企业业绩的至暗时刻 11
图 5： 2020 年 H1 营业收入分布：两桶油占据 65%以上 11
图 6： 2020 年 H1 归母净利润 TOP20：以恒力石化为首 11
图 7： 2020 年 H1：营业总收入降至近年来较低水平 11
图 8： 2020 年 Q2：归母净利创新低，但强势扭亏 11
图 9： 分板块营业总收入同比：2020 年 Q2 显著回暖 12
图 10： 分板块归母净利润同比：2020 年 Q2 大幅改善 12

图 11: 行业各项费用率维持稳定，管理费用率小幅增长 12
图 12: 化工行业净资产收益率：已于 2020Q2 探底 12
图 13: 近年来化工企业去杠杆成效显著 13
图 14: 化工企业流动比率：仍维持良好态势 13
图 15: 目前工业企业产成品库存已明显回落 13
图 16: 后市将有望从“被动去库存”进入“主动补库存” 13
图 17: 2020H1 石化涤纶板块营收总和持续下滑 14
图 18: 2020Q2 石化涤纶板块归母净利润总和扭亏为盈 14
图 19: 2020H1 恒力石化和荣盛石化营收实现同比增长 15
图 20: 2020H1 其余各企业营收呈现同比下降 15
图 21: 2020Q2 各公司营收均呈现不同程度的环比改善 15
图 22: 2020H1 三大炼化企业归母净利润实现大幅增长 16
图 23: 2020H1 除三大炼化其余企业归母净利同比下降 16
图 24: 2020Q2 大部分公司归母净利润明显环比改善 16
图 25: 2020H1 各公司存货周转率已有改善迹象 17
图 26: 2020Q2 各公司 ROE（摊薄）出现 V 型反转 17
图 27: 截至目前主营炼厂开工率仍在持续提升 17
图 28: 山东地炼开工率基本维持在 75%左右 17
图 29: 截至目前江浙织机的开工率为 70%左右 18
图 30: 目前 POY 的库存天数基本稳定在 27 天左右 18
图 31: 近期 PTA-PX 价差维持稳定 18
图 32: 进入 8 月 POY 价差有所恢复 18
图 33: 化学原料板块营收增速：已于 2020Q2 有所反弹 19
图 34: 化学制品板块营收增速：农化类受疫情影响较小 19
图 35: 化学原料板块归母净利：各子行业表现有所分化 19
图 36: 化学制品板块净利润：多数子行业 2020Q2 好转 19
图 37: 农药行业整体营收：逆势中保持平稳 20
图 38: 磷化工及磷酸盐行业整体营收：2020 年 Q2 20
图 39: 玻纤行业整体净利润：已于 2020 年 Q2 回暖 20
图 40: 涂料油漆油墨行业净利润：2020 年 Q2 强势复苏 20
图 41: 粘胶短纤与溶解浆价差行至历史低点 24
图 42: 当前棉花-粘胶价差为正差，且处于历史高位 24
图 43: 2020 年以来，房屋累计竣工面积同比降幅缩窄 26
图 44: 2020 年 4 月以来，汽车当月产量均同比正增长 26
图 45: 玻璃价格持续上涨带动纯碱价格回暖 26
图 46: 2020 年 5 月以来，纯碱库存持续下行 26
图 47: 氨纶净利润：已被原料涨价挤至低点，行业挺价意愿强烈 27
图 48: 氨纶行业库存：已达近三年来极低水平 27
图 49: 近期维生素价格已止跌回暖 28
图 50: 本周乙烯-石脑油价差基本稳定 36
图 51: 本周 PX-石脑油价差小幅扩大 36
图 52: 本周 PTA-PX 价差缩窄 36
图 53: 本周 POY-PTA/MEG 价差缩窄 36
图 54: 本周丙烯-丙烷价差基本稳定 36
图 55: 本周丙烯酸价差缩窄 36

图 56: 本周丙烯酸甲酯价差小幅缩窄 37
图 57: 本周丙烯酸丁酯价差缩窄 37
图 58: 本周氢氟酸价差小幅扩大 37
图 59: 本周 R22 价差小幅扩大 37
图 60: 本周 R32 价差基本稳定 37
图 61: 本周 R134a 价差缩窄 37
图 62: 本周磷酸一铵价差基本稳定 38
图 63: 本周磷酸二铵价差基本稳定 38
图 64: 本周煤头尿素价差小幅扩大 38
图 65: 本周醋酸价差小幅缩窄 38
图 66: 本周乙二醇-甲醇价差缩窄 38
图 67: 本周粘胶短纤价差扩大 38
图 68: 本周聚合 MDI 价差扩大 39
图 69: 本周纯 MDI 价差扩大 39
图 70: 本周氨纶价差缩窄 39
图 71: 本周麦草畏价格基本稳定 39
图 72: 本周草甘膦价差基本扩大 39
图 73: 本周草铵膦价格基本稳定 39
图 74: 本周代森锰锌价格基本稳定 40
图 75: 本周菊酯价格基本稳定 40
图 76: 本周顺丁橡胶价差小幅缩窄 40
图 77: 本周丁苯橡胶价差基本稳定 40
图 78: 本周有机硅 DMC 价差扩大 40
图 79: 本周 PVC（电石法）价差基本稳定 40
图 80: 本周维生素 A 价格基本稳定 41
图 81: 本周维生素 E 价格基本稳定 41
图 82: 本周蛋氨酸价格基本稳定 41
图 83: 本周赖氨酸价格小幅上涨 41

表 1: 重点覆盖标的公司跟踪 5
表 2: 化工板块个股 7 日涨幅前十：金力泰、宝利国际等本周领涨 8
表 3: 化工板块个股 7 日跌幅前十：高争民爆、晶华新材等领跌 9
表 4: 2020 年 H1 基础化工行业毛利率、净利率排行 TOP20：中简科技、金石资源等表现亮眼 21
表 5: 2020 年 H1 基础化工行业 ROE、EPS 排行 TOP20：道恩股份、扬农化工等表现亮眼 21
表 6: 2020H1 基础化工行业个股涨幅 TOP40：安集科技、容大感光、道恩股份、上海新阳等领涨 22
表 7: 本周分板块价格跟踪：本周化工产品价格涨跌互现 31
表 8: 化工产品价格 7 日涨幅前十：重质纯碱、TDI 等领涨 34
表 9: 化工产品价格 7 日跌幅前十：盐酸、WTI 等领跌 34
表 10: 化工产品价格 30 日涨幅前十：重质纯碱、TDI 等上涨 35
表 11: 化工产品价格 30 日跌幅前十：2%生物素、盐酸等跌幅明显 35
表 12: 化工产品价差 7 日涨幅前十：“二甲醚-1.41×甲醇”价差增幅明显 41
表 13: 化工产品价差 7 日跌幅前十：“R134a-0.88×三氯乙烯-1.35×氢氟酸”价差跌幅明显 42

1、 本周化工股票行情：化工板块 49.86%个股周度上涨

1.1、 覆盖个股跟踪：继续看好恒力石化、三友化工、万华化学等

表1：重点覆盖标的公司跟踪

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
三友化工	2020/08/29	买入	8 月 27 日，公司发布《2020 年半年度报告》，公司 2020 年上半年实现营业收入 79.82 亿元，同比下降 23.82%；实现归母净利润-2.69 亿元，同比下降 168.99%。公司拥有化纤、纯碱、氯碱、有机硅四大主业，是粘胶短纤和纯碱双龙头企业，规模经济效应显著。目前公司粘胶短纤、纯碱、PVC、烧碱和有机硅单体年产能分别为 78、340、50.5、53 和 20 万吨，产业链高度循环。1）粘胶短纤行业亏损时间已长达 22 个月，据百川盈孚数据，目前约 50 万吨的粘胶短纤行业产能停滞，行业开工率仅 67.51%，行业供给大幅收缩。而公司作为粘胶短纤行业 TOP2 企业，仍接近满产状态。目前下游纺织业订单有所增长，纺织业有回暖迹象，公司粘胶短纤产品亦开始提价。近日公司粘胶纤维短纤 1.5D*38mm 产品已由历史低点的 8,300 元/吨，提高至 9,000 元/吨。随着下游纺织出口逐渐复苏、秋季“金九银十”行情开启以及棉花-粘胶短纤价差处于历史高位，我们预计公司粘胶短纤价格有望上涨，扭亏为盈。以公司粘胶短纤销量 78 万吨计，若粘短含税价格上涨 1,000 元/吨，将增厚公司归母净利润 5.87 亿元。2）纯碱行业方面，由于终端房地产景气上行，下游玻璃需求向好，玻璃日熔量有所提高，带动纯碱行业需求增长，价格上行。若以公司纯碱权益 285 万吨计，若纯碱含税价格上涨 100 元/吨，则有望增厚公司归母净利润 2.46 亿元，业绩弹性较大。而 PVC 行业方面，40 万亿新基建有望催生 PVC 需求不断增长，PVC 糊在手套行业带动下价格也自 2020 年 6 月以来不断上涨，PVC 行业景气上行。目前 PVC 与纯碱行业总体处于供需紧平衡状态，未来行业产能扩张均较为有限。若未来 PVC 与纯碱行业景气上行，公司作为纯碱龙头业绩有望迎来边际改善。凛冬过后是花开，我们看好粘胶纯碱双龙头将迎来拐点。
恒力石化	2020/07/16	买入	8 月 12 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1 公司实现营收 673.58 亿元（同比+59.11%），归母净利润 55.17 亿元（同比+37.20%），半年度业绩再创历史新高；经营活动产生的现金流量净额高达 181.92 亿元（同比+47.00%），公司在疫情冲击和原油价格大幅波动的情况下，依旧实现业绩高速增长，展现出较强的盈利能力和抗风险能力。根据公司公布的经营数据，2020Q2 公司成品油、化工品、PTA、聚酯的销量分别环比-59.16%、+45.78%、+18.67%、+41.00%，二季度随国内疫情缓和，公司产销情况得以快速修复。二季度公司加紧建设 360 万立方原油新罐区，目前已具备约 600 万吨原油储备能力，同时公司加大原油采购量，保证在二、三季度可享受低成本原油红利。公司 150 万吨乙烯项目于 7 月正式转固；PTA-5 项目于 6 月正式投料，预计将于下半年正式投产；在聚酯领域，报告期内公司已投产 20 万吨 POY 产能，下半年将陆续投放 20 万吨涤纶工业丝，60 万吨 DTY、POY 和 3.3 万吨 PBAT 可降解塑料产能。与此同时，公司不断优化资本结构，截至 2020 年中报，公司资产负债率下降至 78.92%，较 2020 年一季报下降 1.35 个百分点，高质量发展将助力石化航母行稳致远。
扬农化工	2020/07/03	买入	8 月 24 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1，公司实现营业收入 59.17 亿元（同比+12.45%）；归母净利润 8.27 亿元（同比-2.78%），符合我们预期。作为农药行业龙头与领跑者，公司在原料、技术、市场方面均占国内龙头地位，竞争优势显著。2020H1，在原材料价格下行及公司持续放量的背景下，公司杀虫剂、除草剂产品价减价增量：二者销量分别为 0.97、2.80 万吨，分别同比+23.53%、+34.57%；而售价分别为 18.07、4.67 万元/吨，分别同比-18.18%、-6.84%；营业收入分别为 17.53、13.08 亿元，分别同比-3.25%、104.12%。公司多产快销，实现高效经营。我们预计优嘉三期将于 2020 年底竣工验收；优嘉四期已经完成规划；2020 年 4 月，公司计划推出优嘉四期+项目。公司现有 2600 吨/年卫生菊酯、800 吨/年联苯菊酯、2000 吨/年功夫菊酯等产能；优嘉三期项目有望于 2020 年底投产，届时公司菊酯产能将达到 2750 吨/年卫生菊酯、800

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
			吨/年联苯菊酯、4500 吨/年功夫菊酯、800 吨/年氯氰菊酯、4000 吨/年高效氯氰菊酯等，公司作为菊酯领军者地位将进一步巩固。目前，公司新一轮项目即将落地投产，资本投入进入下一阶段释放期，杀虫剂、除草剂、杀菌剂三大业务板块协同发展，我们看好公司未来成长动能充足。
万华化学	2020/06/03	买入	8 月 19 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1 公司实现营收 309.07 亿元（同比-2.00%），归母净利润 28.35 亿元（同比-49.56%）。2020 年 H1，公司受到新冠疫情和原油价格大幅下跌等因素的影响，公司产品销量下滑、MDI 等主营产品价格下降是影响公司业绩的主因。伴随着疫情缓和、下游需求回暖，公司业绩低点已过，长期趋势向好。另据公司 8 月 21 日公告，公司烟台工业园 MDI 装置（60 万吨/年）、TDI 装置（30 万吨/年）于 2020 年 7 月 1 日开始停产检修。截至目前，上述 MDI、TDI 装置检修已经结束，恢复正常生产。公司作为聚氨酯行业巨头，拥有极高的技术壁垒和突出的产业链一体化优势，石化、精细化学品及新材料板块与聚氨酯板块深度协同，并为公司创造全新的业绩增长点。此外，据化工在线新闻报道，公司大乙烯项目预计将于 2020 年三季度投产，将助力公司进一步完善聚氨酯和石化产业链。精细化学品及新材料业务是聚氨酯和石化产业链的进一步延伸，有助于公司充分挖掘全产业链价值，增强自身抗风险能力，为公司成为全球化工巨头打下坚实的基础。
新和成	2020/5/16	买入	6 月 22 日下午，公司发布《2020 年半年度业绩预告》。2020 年 H1，公司 VA、VE、生物素等产品量价齐升，公司预计实现归母净利润 21.96~23.11 亿元（同比增长 90%~100%）。2019 年全球 VA 产能合计约 3.43 万吨，新和成市占率 23.3%，为全球第一大厂商，此前巴斯夫邮件通知客户德国工厂 VA 产品因质量问题三季度停止接单，DSM 报价提高至 650 元/公斤，国内市场预计 7-8 月有厂家检修，下半年 VA 供应端将持续收紧；DSM 整合能特科技，VE 行业从产量过剩向供需平衡的格局过渡，行业定价格局重塑，各厂家在总体供给趋于集中并偏紧的预期下将达成涨价调整。在供需格局持续改善的背景下，公司将发挥营养品市场联动效应，打造全球综合营养品巨头。香精香料市场需求旺盛，全球、中国香精香料市场将分别保持 3.3%、6.4%的增速增长，公司芳樟醇系列、叶醇系列市场份额居世界第一，柠檬醛系列市场份额居世界第二，我们看好公司未来有望在香精香料领域加快转型升级的步伐，打造国内最大、世界前三的香料生产企业。同时，新材料产业迎来加速成长期，公司与帝斯曼和东洋纺合作补足短板，已成为全球 PPS 重要厂商。2019 年外部环境景气不佳，而公司战略项目仍在攻坚克难中落地生根；前期密集建设项目也即将进入落地期。多元化产品结构叠加成长动能，我们看好公司发展动能充足。
金石资源	2019/11/29	买入	7 月 31 日，公司发布《2020 年半年度报告》：2020 年 H1，公司实现营业收入 3.24 亿元（同比-9.50%）；实现归母净利润 9,030.30 万元（同比-18.44%）。2020H1，公司酸级精粉、高品位块矿的销售量分别为 10.47、2.93 万吨，分别同比+14.93%、-35.32%，其中高品位萤石块矿销量下滑的原因主要是紫晶矿业开工较晚、翔振矿业满足北方市场特定客户要求尚需一定时间和积累等；此外，报告期确认公司股权激励支付费用 498.21 万元，也对业绩造成了一定影响。短期业绩遭受冲击，不改中长期萤石行业格局向好趋势。中长期来看，伴随我国有关部门持续释放促进汽车、家电等重点商品消费的政策利好信号，新旧能效的汽车、空调、冰箱加速升级迭代，制冷剂刚性需求终将复苏；同时，新能源、新材料等战略性新兴产业异军突起，含氟新材料将有望成为氟化工业的新支柱。未来国家层面将继续重视萤石战略资源利用，萤石的价值潜力将被不断挖掘和认识，其需求前景仍然广阔。
华峰氨纶	2020/5/4	买入	7 月 28 日，公司发布《2020 年半年度报告》。受经济放缓、NCP 疫情冲击、产业供需失衡、产品价格下滑的影响，2020 年 H1，公司实现营业收入 60.98 亿元（同比-9.43%）；归母净利 6.65 亿元（同比-22.42%），仍超我们预期。公司年产氨纶近 15 万吨，位居全球第二、中国第一，待重庆氨纶年产 10 万吨差别化氨纶项目达产后，公司氨纶产能将突破 20 万吨/年，将为全球第一大氨纶龙头；2019 年公司成功整合集团旗下华峰新材（聚氨酯原液、己二酸和聚酯多元醇的市占率均居全球第一），打造全球聚氨酯制品领军企业，并计划加码配套原料己二酸产能。公司凭借成本优势持续享有超额收益，单吨毛利较同行遥遥领先。其中，氨纶方面，公司重庆基地在

覆盖个股	首次覆盖时间	覆盖评级	公司信息跟踪
			折旧、原料、能源、人工等方面均具有显著的成本优势，我们测算重庆基地氨纶单吨净利润比瑞安基地高 2,500-3,500 元/吨。未来随着重庆基地产能占比的提升，公司盈利能力还将进一步提升；己二酸方面，华峰新材自备电厂可生产低成本的电力和蒸汽，同时采用当地的页岩气，成本优势显著，且后续项目均采用环己烯法工艺，相对环己烷法优势显著。
巨化股份	2020/02/11	买入	8 月 20 日，公司发布《2020 年半年度报告》。2020 年上半年，受制冷剂终端需求低迷，行业景气下行影响，公司实现营业收入 69.43 亿元（同比-8.40%）；归母净利润 1,575.11 万元（同比-97.77%）；扣非归母净利润-6,625.15 万元（同比-112.46%）。目前，氢氟酸行业开工整体处于高位，而制冷剂企业订单较少，空调厂商拿货积极性不高、车企汽车生产量也有所下滑，制冷剂装置开工率维持低位。从长期角度看，制冷剂行业格局仍然良好，行业集中度不断提升，目前价格或已见底。在制冷剂需求稳中有升、二代制冷剂陆续退出、四代制冷剂普及遥遥无期的背景下，我们看好公司将持续发挥成本、品牌与渠道等优势，充分把握行业洗牌与高端产品广阔的国产替代空间带来的机遇，有望在未来率先享受制冷剂行业景气反转红利，开启公司发展的“黄金十年”。
海利得	2020/03/09	买入	8 月 27 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1 公司实现营收 16.06 亿元（同比-19.34%），归母净利润 1.01 亿元（同比-36.79%）。报告期内，公司 PTA 期货套期保值亏损 1251 万元（309 万来自于期货平仓，942 万来自于期货持仓损失）。其中 Q2 公司实现营收 7.9 亿元（环比-3.1%），归母净利润 0.56 亿元（环比+21.8%），随疫情缓解、全球汽车产业链重启，2020Q2 公司业绩实现环比改善。分产品来看，公司主营产品毛利率出现不同程度的下滑，其中轮胎帘子布毛利率为 17.13%，降幅最为明显，同比下滑 3.45 个百分点；聚酯切片亏损幅度有所减小，毛利率提升 5.92 个百分点至-0.94%。2020 年 H1 公司石塑地板持续放量，上升势头强劲，实现营收 1.18 亿元，同比大增 68.28%。根据公司公告，越南项目（一期）1.2 万吨产能已于 8 月 6 日顺利投料开车。公司在越南的涤纶工业长丝项目产能总计 11 万吨，剩余 9.8 万吨产能计划将在 2021 年底前分三批逐步投产。公司年产 1200 万平石塑地板正在建设中，未来将随欧美市场需求快速增长同步放量，增长空间广阔。我们认为，当前全球汽车产业链逐步复苏，公司作为车用丝行业龙头，业绩拐点已然到来；未来越南项目和石塑地板双轮驱动，将成为公司业绩的重要增长点，助力公司开启新一轮腾飞。
华鲁恒升	2020/02/10	买入	8 月 11 日，公司发布《2020 年半年度报告》，2020 年 H1 公司实现营收 59.93 亿元，（同比-15.30%），归母净利润 9.04 亿元（同比-30.93%）。2020 年 H1，受新冠疫情爆发、国际油价大幅下跌双重因素影响，公司主要化工产品价格同比出现较大幅度下跌，拖累公司 2020 年上半年业绩。据卓创资讯数据，2020 年公司 H1 主要产品平均含税价格分别为：尿素 1,670 元/吨、乙二醇 3,908 元/吨、醋酸 2,419 元/吨和己二酸 6,949 元/吨，同比分别下降 13.9%、12.6%、17.4%和 15.6%，是公司业绩下滑的主因。目前，原油已重回 40 美元以上，乙二醇价格亦回升至 3,700 元/吨，而根据我们测算，公司乙二醇完全成本为 3,305 元/吨，已恢复盈利。2020 年 5 月以来经济持续复苏，我们看好未来需求回暖后，公司产品价格回升，带动公司业绩环比持续改善。根据卓创资讯，2020 年 5 月浙江交科关停 18 万吨 DMF 装置，目前公司作为 DMF 龙头拥有 DMF 产能 25 万吨，市占率由 24.8%提升至 30.1%。若公司拟建 10 万吨 DMF 装置投产，DMF 市占率将进一步提升至 37.6%。此外，公司 16 万吨己二酸项目建设超预期，根据公司 2020 年半年报，目前该项目工程进度为 65%，我们预计项目有望于 2020 年底投产，提前为公司贡献业绩增量。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、 本周重要公司公告跟踪：利民股份可转债获受理；红宝丽拟定向增发用于“年产 12 万吨聚醚多元醇系列产品项目”

公司简称	发布日期	公告内容
利民股份	8 月 31 日	完成工商变更：公司及子公司使用的自有或自筹资金共 7,360 万元收购合伙企业“欣荣仁和”少数股权。目前，欣荣仁和已完成工商核准变更登记，公司与子公司苏州利民生物合计持有合伙企业 100%的合伙份额，并通过欣荣仁和持有河北威远生物化工有限公司、河北威远药业有限公司及内蒙古新威远生物化工有限公司各 25%的股权。
桐昆股份	8 月 31 日	可转债转股：公司 2020 年 3 月 6 日发行“桐 20 转债”募集资金总额 23 亿元，将于 2020 年 9 月 7 日期可转换为公司 A 股普通股，转股价格 14.35 元/股。
鲁北化工	9 月 1 日	经营数据：公司 8 月份溴素产量 342.52 吨，销量 406.94 吨；1-8 月份产量合计 2,564.30 吨，销量 2,596.76 吨；截止 8 月底库存 46.19 吨。
中核钛白	9 月 1 日	新设公司：公司全资子公司“金星钛白”拟投资新设“白银泰奥华有限公司”（以工商核准名为准）。新公司定位原材料采购及化工科技领域内的技术开发。金星钛白以现金出资 1,000 万元，占全部注册资本 100%。
先达股份	9 月 1 日	取得环评批复：公司全资子公司“潍坊先达”收到潍坊市生态环境局环评批复，项目包括“年产 300 吨甲咪唑烟酸、年产 1,200 吨咪唑乙烟酸、年产 2,000 吨烯草酮”，总投资预计 5,000 万元。
红宝丽	9 月 2 日	定向增发：公司拟非公开发行股票不超过 1.81 亿股，募集资金不超过 5.09 亿元，用于“年产 12 万吨聚醚多元醇系列产品项目”。
利民股份	9 月 3 日	可转债获受理：公司近日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，证监会决定对该行政许可申请予以受理。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、 本周股票涨跌排行：金力泰、宝利国际等领涨

本周化工板块的 357 只个股中，有 178 只周度上涨（占比 49.86%），有 171 只周度下跌（占比 47.9%）。7 日涨幅前十名的个股分别是：金力泰、宝利国际、德威新材、先锋新材、乐凯新材、容大感光、沧州大化、雅本化学、安利股份、多氟多；7 日跌幅前十名的个股分别是：高争民爆、晶华新材、永悦科技、史丹利、沧州明珠、凯美特气、斯迪克、震安科技、御家汇、濮阳惠成。

表2：化工板块个股 7 日涨幅前十：金力泰、宝利国际等本周领涨

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五收盘价	股价周涨跌幅	股价 30 日涨跌幅	股价 120 日涨跌幅
1	300225.SZ	金力泰	12.76	45.66%	18.37%	109.87%
2	300135.SZ	宝利国际	3.58	24.31%	46.12%	58.41%
3	300325.SZ	德威新材	4.00	23.08%	42.86%	29.03%
4	300163.SZ	先锋新材	5.35	19.42%	12.39%	43.43%
5	300446.SZ	乐凯新材	13.75	19.36%	35.60%	20.40%
6	300576.SZ	容大感光	68.72	18.58%	10.80%	12.23%
7	600230.SH	沧州大化	12.83	16.53%	6.47%	66.19%
8	300261.SZ	雅本化学	8.48	15.53%	23.26%	100.47%
9	300218.SZ	安利股份	11.65	15.46%	3.93%	67.87%
10	002407.SZ	多氟多	12.71	14.92%	9.57%	18.56%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：化工板块个股 7 日跌幅前十：高争民爆、晶华新材等领跌

涨幅排名	证券代码	股票简称	本周五收盘价	股价周涨跌幅	股价 30 日涨跌幅	股价 120 日涨跌幅
1	002827.SZ	高争民爆	14.11	-26.05%	-28.19%	43.83%
2	603683.SH	晶华新材	15.44	-10.65%	8.58%	18.86%
3	603879.SH	永悦科技	8.20	-10.09%	-13.87%	-55.80%
4	002588.SZ	史丹利	5.60	-9.39%	2.38%	10.67%
5	002108.SZ	沧州明珠	5.19	-8.95%	34.11%	48.71%
6	002549.SZ	凯美特气	7.90	-8.46%	-17.19%	18.44%
7	300806.SZ	斯迪克	65.02	-8.12%	10.11%	108.87%
8	300767.SZ	震安科技	91.06	-7.99%	0.02%	9.71%
9	300740.SZ	御家汇	20.20	-7.68%	-9.42%	110.42%
10	300481.SZ	濮阳惠成	23.06	-7.65%	-5.14%	35.65%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 本周化工行情跟踪及事件点评：化工品价格涨跌互现

2.1、 本周化工行情跟踪：化工行业指数跑赢沪深 300 指数 2.47%

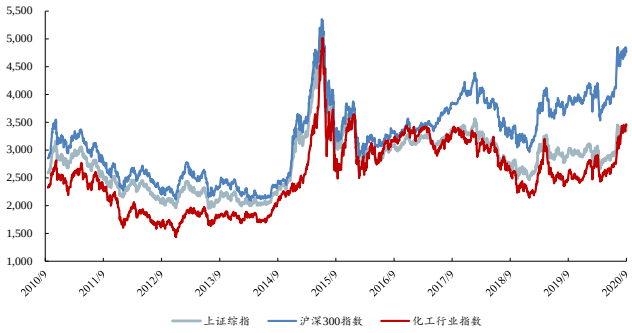
截至本周五（09 月 04 日），上证综指收于 3355.37 点，较上周五（08 月 28 日）的 3403.81 点下跌 1.42%；沪深 300 指数报 4770.22 点，较上周五下跌 1.53%；化工行业指数报 3449.99 点，较上周五上涨 0.94%；CCPI（中国化工产品价格指数）报 3727 点，较上周五上涨 3.27%。本周化工行业指数跑赢沪深 300 指数 2.47%。

本周化工板块的 357 只个股中，有 178 只周度上涨（占比 49.86%），有 171 只周度下跌（占比 47.9%）。7 日涨幅前十名的个股分别是：金力泰、宝利国际、德威新材、先锋新材、乐凯新材、容大感光、沧州大化、雅本化学、安利股份、多氟多；7 日跌幅前十名的个股分别是：高争民爆、晶华新材、永悦科技、史丹利、沧州明珠、凯美特气、斯迪克、震安科技、御家汇、濮阳惠成。

近 7 日我们跟踪的 234 种化工产品中，有 111 种产品价格较上周上涨，有 43 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是：重质纯碱、TDI、碳酸二甲酯、液氯、轻质纯碱、双酚 A、丁二烯、丙酮、乙烯、MMA；7 日跌幅前十名的产品是：盐酸、WTI、天然气期货、无水氢氟酸、二氯甲烷、DMF、硝酸、R32、苯酚、布伦特。

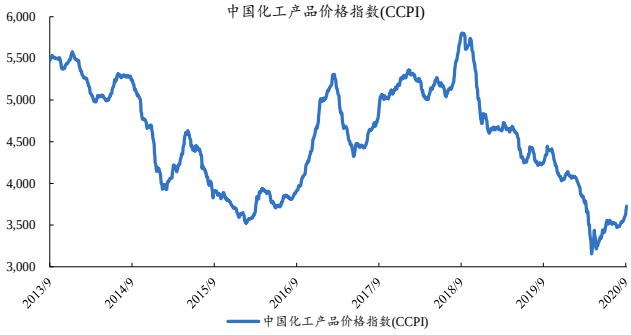
近 7 日我们跟踪的 72 种产品价差中，有 28 种价差较上周上涨，有 28 种下跌。7 日涨幅前五名的价差是：“二甲醚-1.41×甲醇”、“TDI-1.16×甲苯”、“聚醚-0.8×环氧丙烷-0.03×环氧乙烷”、“丁二烯-石脑油”、“丁二烯-丁烷”；7 日跌幅前五名的价差是：“R134a-0.88×三氯乙烯-1.35×氢氟酸”、“丙烯酸丁酯-0.59×丙烯酸-0.6×正丁醇”、“甲苯-石脑油”、“PTA-0.655×PX”、“POY-0.34×MEG-0.86×PTA”。

图1：本周化工行业指数跑赢沪深 300 指数 2.47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周五 CCPI 报 3727 点，较上周五上涨 3.27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 化工行业中报点评：确认 2020Q1 为化工行业上市公司的业绩底部，看好后市业绩将迎来整体性复苏

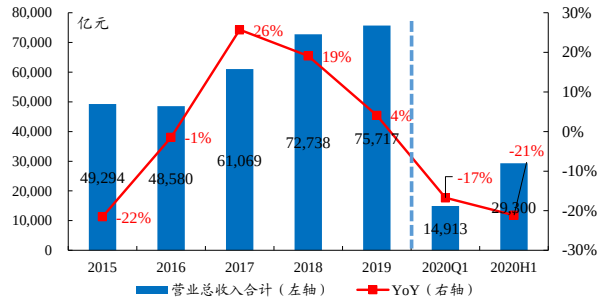
3.1、 化工中报业绩基本探底，Q2 收入环比小幅下降而利润扭亏为盈

我国化工上市公司业绩已于 Q2 探底，Q2 收入环比小幅下降，而利润大幅回暖，我们看好至暗时刻过去，行业将迎来整体复苏。据 Wind 数据，截至本周四（9 月 3 日），368 家化工行业 A 股上市公司均已披露《2020 年半年度报告》。整体来看，受疫情影响，终端需求不振，2020 年 Q1 化工库存周期从“主动去库”向“被动补库”进行“逆向”切换，叠加油价下行至低位，需求及成本两端支撑不足，化工品价格加速下行至近十年间的底部；进入 Q2，海外疫情持续蔓延且形势严峻，原油价格暴跌至负值，全球经济动荡、进出口受阻，我国化工企业继续承压前行；在多项政策扶持下，随着复工复产稳步推进，国内需求端率先复苏，将近 8 成的化工行业上市公司业绩于 2020 年 Q2 好转或扭亏：

1）从半年度角度看，我们筛选出自 2014 年起已持续经营并公示年报的 337 家化工上市公司进行统计：2020 年 H1，337 家化工上市公司共实现营业总收入、归母净利润分别为 29,300.39（同比-21.13%）、-37.06 亿元（同比-103.03%）。

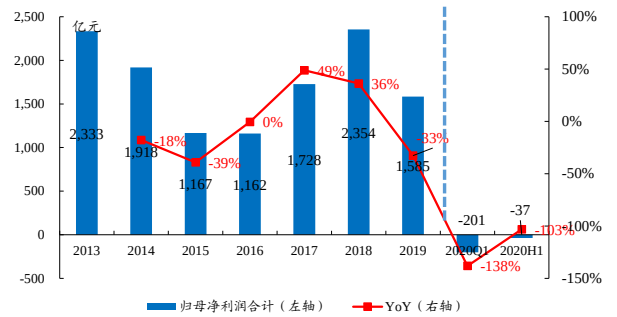
2）从单季度角度看，我们筛选出已于 2020 年 Q1 及以前上市的 363 家化工上市公进行统计：2020 年 Q2 单季度，363 家化工上市公司实现了营业总收入合计 14477.19 亿元（同比-25.12%，环比-3.38%），归母净利润 174.20 亿元（同比-75.38%，环比从 Q1 的-193.81 亿元扭亏为盈）。

图3：2020 年 Q1、Q2 营业收入分别下滑 17%、21%



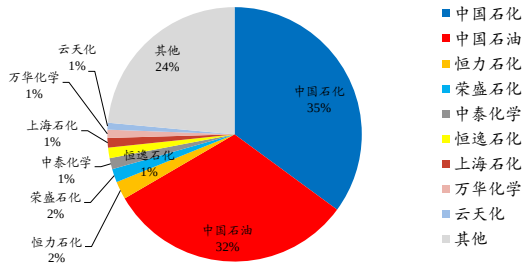
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除每年新上市公司业绩）

图4：2020Q1 是化工企业业绩的至暗时刻



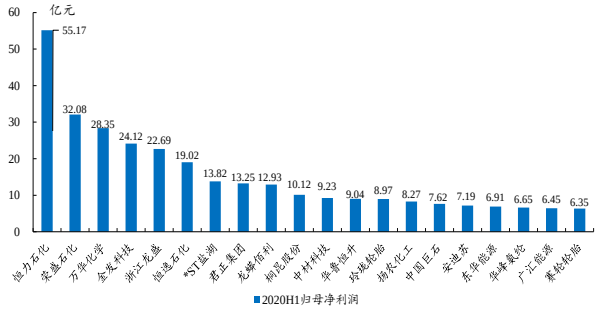
数据来源：Wind、开源证券研究（剔除每年新上市公司业绩）

图5：2020 年 H1 营业收入分布：两桶油占据 65%以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

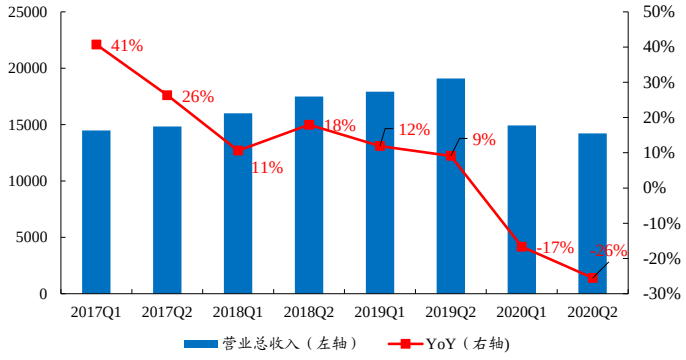
图6：2020 年 H1 归母净利润 TOP20：以恒力石化为首



数据来源：Wind、开源证券研究所

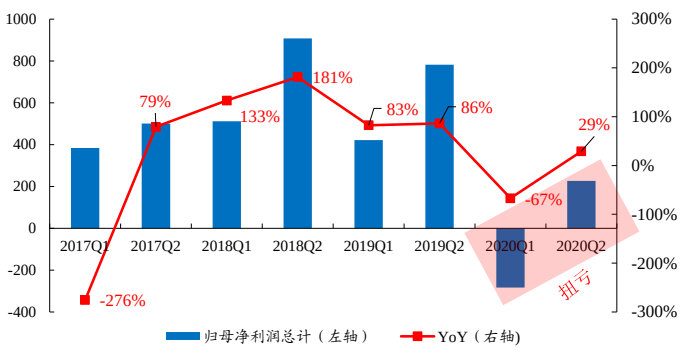
从历年来上半年的化工板块业绩表现来看，2020H1，化工板块 A 股上市公司营业总收入及归母净利润均创下近年来的历史新低，而 2020 Q2 较 2020 Q1 则强势扭亏。相较而言，在受政策托底、内需支撑等的子行业中，企业业绩受 NCP 疫情的冲击相对较小；在防疫物资催生新需求、顺应国产替代趋势、产业集中进程加速等子行业中，部分龙头企业业绩则大幅超预期增长。国内率先复苏后，我国生产增长、综合需求持续好转。自 3 月以来，我国化工企业开始被动去库存，目前速度已有所放缓，后市库存周期或将进入“主动加库存”的阶段；世界贸易的至暗时刻（2020 年 Q2）也已过，全球主要经济体的 PMI 新出口订单读数均呈积极趋势。**我们继续坚定看好至暗时刻过去，化工行业需求、业绩将迎来整体性复苏。**

图7：2020 年 H1：营业总收入降至近年来较低水平



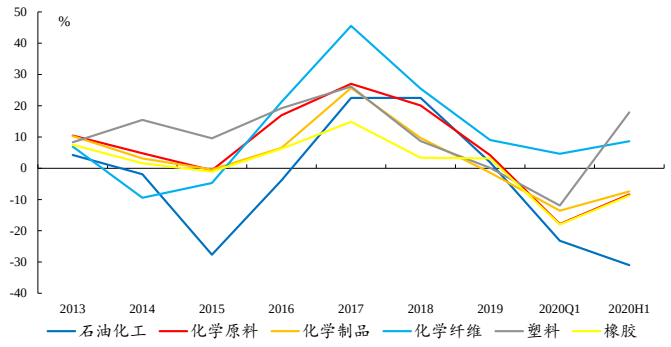
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除每年新上市公司业绩）

图8：2020 年 Q2：归母净利创新低，但强势扭亏



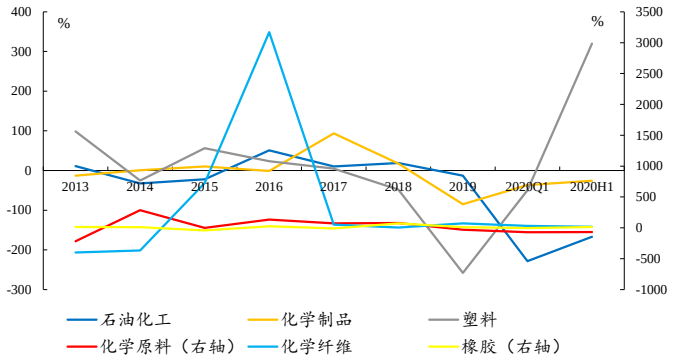
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除每年新上市公司业绩）

图9：分板块营业总收入同比：2020 年 Q2 显著回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：分板块归母净利润同比：2020 年 Q2 大幅改善



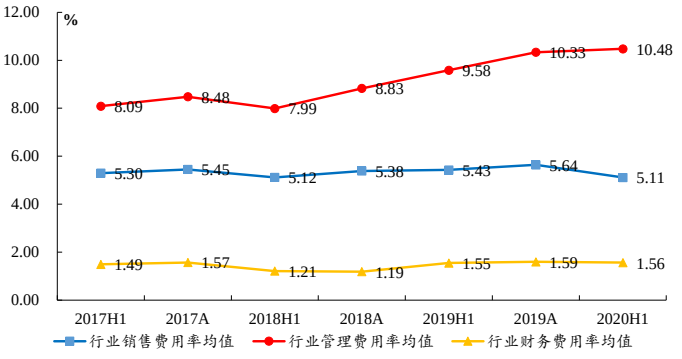
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 2020H1 化工行业各项费用率基本稳定，净资产收益率已探底

2020H1 化工行业各项费用率基本稳定。2020H1，根据 Wind 数据，化工行业销售费用率均值为 5.11%，较 2019 年同期小幅下滑 0.32%，较 2019 年底小幅下滑 0.55%；行业管理费用率均值为 10.48%，较 2019 年同期小幅上涨 0.90%，较 2019 年底小幅上升 0.11%。2017 年以来，化工行业的资产负债率基本维持在 37%-38%的较低水平，去杠杆成效显著，行业财务费用率也维持在 2%以下的低水平。2020H1 化工行业平均财务费用率为 1.56%，较 2019 年同期微幅上涨 0.01%，较 2019 年底微幅下行 0.03%。

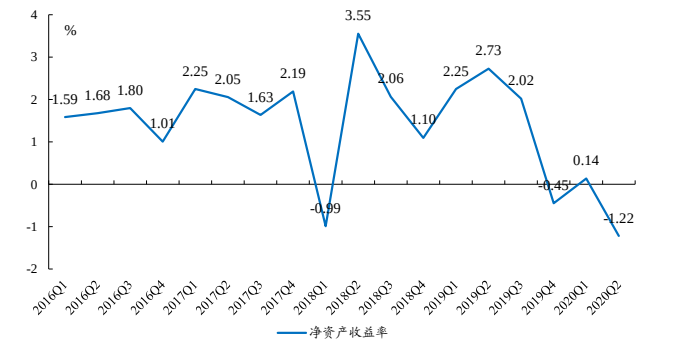
2020H1 受 NCP 疫情影响，化工行业景气下行，净资产收益率跌至低点。2020H1 全球爆发新冠疫情，油价一度跌至负值，受此影响，大多数化工品价格也随之大幅下跌，化工企业利润空间压缩，行业净资产收益率于 2020Q2 跌至负值。但 2020H1 企业流动比率仍维持良好态势，基本与 2019 年同期持平。随着国内疫情逐渐受控，物流恢复正常，企业全面复工，中国经济开始复苏。叠加原油由“负油价”上涨至 40 美元/桶，我们认为行业净资产收益率已于 2020Q2 探底，即将重回上行通道。

图11：行业各项费用率维持稳定，管理费用率小幅增长



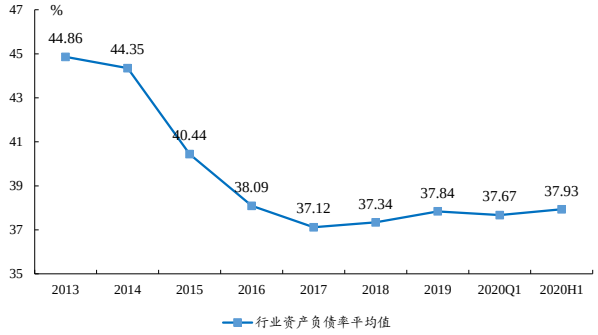
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：化工行业净资产收益率：已于 2020Q2 探底



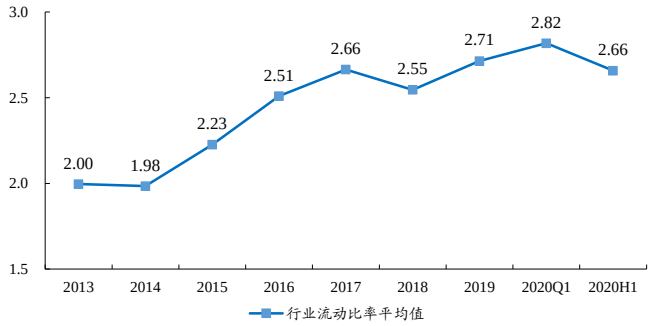
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：近年来化工企业去杠杆成效显著



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：化工企业流动比率：仍维持良好态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 库存周期：后市“被动去库存-主动补库存”的趋势已逐渐明朗

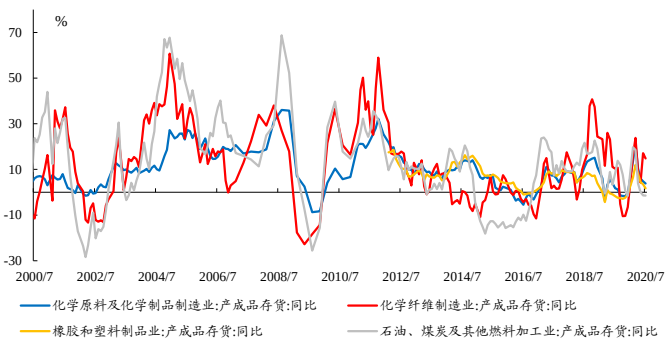
库存周期：受疫情影响，2020 年 Q1 化工库存周期从“主动去库”向“被动补库”进行“逆向”切换，2020 年 Q2 产成品库存已普遍回落，后市“被动去库存-主动补库存”的趋势已逐渐明朗。一轮完整的库存周期时长在 30-45 个月左右，包括“被动去库-主动补库-被动补库-主动去库”四个阶段，2000 迄今已经历了六轮库存周期。本次的第六轮库存周期开启于 2016 年 7 月，在供给侧改革红利、上游行业产能淘汰出清、房地产及基建投资回暖的背景下，工业企业盈利陆续修复，库存周期进入了主动补库存阶段；此后 2018 年 Q2 后进入被动补库存阶段；2018 年 9 月进入主动去库存阶段；2019 年底，化工行业（为中游行业）库存进入底部区间。2020 年一季度，受 NCP 疫情影响，企业生产与消费需求恢复进程错配，造成工业与制造业库存迅速累积，库存周期出现“异化”：从主动去库存阶段“逆向”重回被动补库阶段。自 4 月起，我国主要经济指标有所改善，经济运行逐步向常态化复苏，制造业生产快于需求的状况有所缓解，同时在增值税减免优惠的帮助下，中游化工等行业的库存同比增速已有所回落。据国家统计局数据显示，截至 2020 年 7 月，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制造业、石油/煤炭及其他燃料加工业的产成品存货同比分别为+3.80%、+14.80%、+1.70%、-1.50%，较 3 月份的+21.20%、+23.80%、+12.00%、+18.50%的增速明显放缓。我们认为，前期化工库存周期由被动去库存进入主动补库存的节点被延后，但趋势仍在，后市“被动去库存-主动补库存”的趋势将逐渐明朗。

图15：目前工业企业产成品库存已明显回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：后市将有望从“被动去库存”进入“主动补库存”



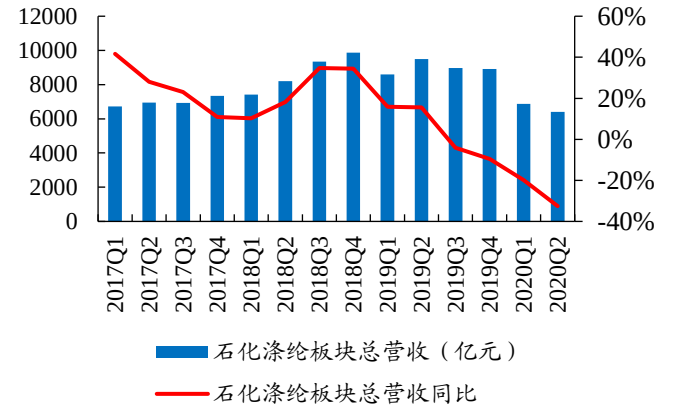
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 石油化工行业：民营大炼化领军者业绩亮眼，涤纶长丝行业 Q2 迎来环比改善

3.4.1、 2020Q1 石油化工行业基本触底，2020Q2 业绩拐点已现

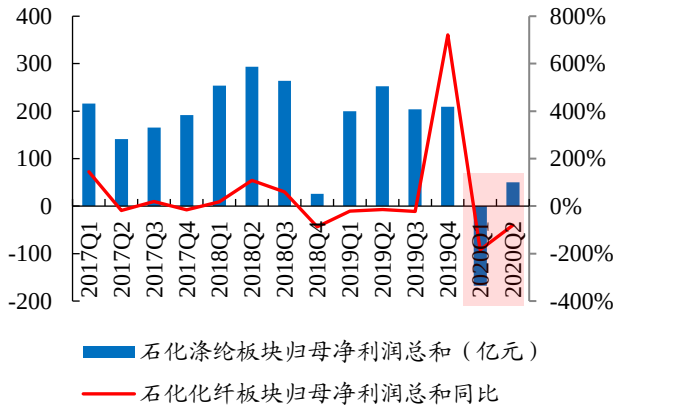
2020Q1 石油化工板块上市公司业绩基本探底，2020Q2 环比改善明显。由于受到疫情因素和原油价格大幅下行的双向冲击，据 Wind 数据统计，2020 年 Q1 和 Q2 石油化工板块营业收入总和均呈现下降趋势；2020Q1，归母净利润总和呈现亏损状态，Q2 虽然同比增速仍然下滑，但是同比下降幅度已大幅缩窄至-80.03%，同时实现扭亏为盈。我们开源证券化工团队已于 4 月末发布行业深度报告《民营大炼化，逆势前行、穿越周期，拐点即将显现》，详细分析了疫情蔓延叠加原油价格大幅下行对石化行业的影响，并以史为鉴地分析了原油价格触底反弹、需求复苏对石油化纤产业链利润分配带来的影响。自 5 月起我们始终坚定看好，民营大炼化将充分受益于低成本原油红利和下游需求回暖，石油化工行业将随下游复苏、原油价格反弹迎来业绩拐点。

图 17：2020H1 石化涤纶板块营收总和持续下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：以上数据选自石油化工和涤纶子板块）

图 18：2020Q2 石化涤纶板块归母净利润总和扭亏为盈

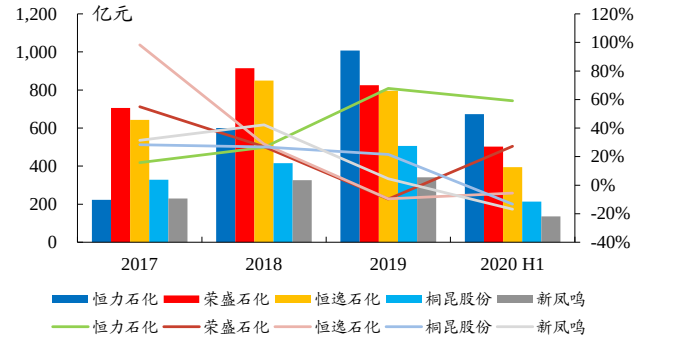


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：以上数据选自石油化工和涤纶子板块）

3.4.2、 重点跟踪公司业绩评述：民营大炼化强者恒强，涤纶长丝环比改善

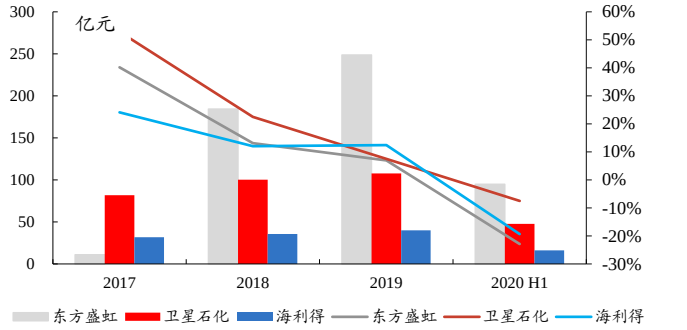
2020 年 H1，在我们重点跟踪的 8 家公司当中，恒力石化和荣盛石化营业收入实现同比增长，分别大幅增长 59.11%、27.32%，其余公司的营业收入均出现不同程度的同比下滑。恒力石化在疫情冲击和原油价格大幅波动的情况下，依旧实现业绩高速增长，展现出较强的盈利能力和抗风险能力。荣盛石化得益于控股子公司浙石化一期 2,000 万吨/年炼化一体化项目于 2019 年 12 月全面投产，2020H1 迎来业绩释放，营业收入实现同比增长。虽然其余 6 家公司的营收呈现同比下滑趋势，但是 Q2 与 Q1 相比，Q2 基本实现明显的环比改善，改善幅度最为明显的是卫星石化、桐昆股份和新凤鸣，分别大幅环比改善 88.68%、77.40%、67.84%。其中，新凤鸣展现出较强的业绩弹性，伴随下游涤纶长丝产销回暖，营业收入环比大幅改善。

图19：2020H1 恒力石化和荣盛石化营收实现同比增长



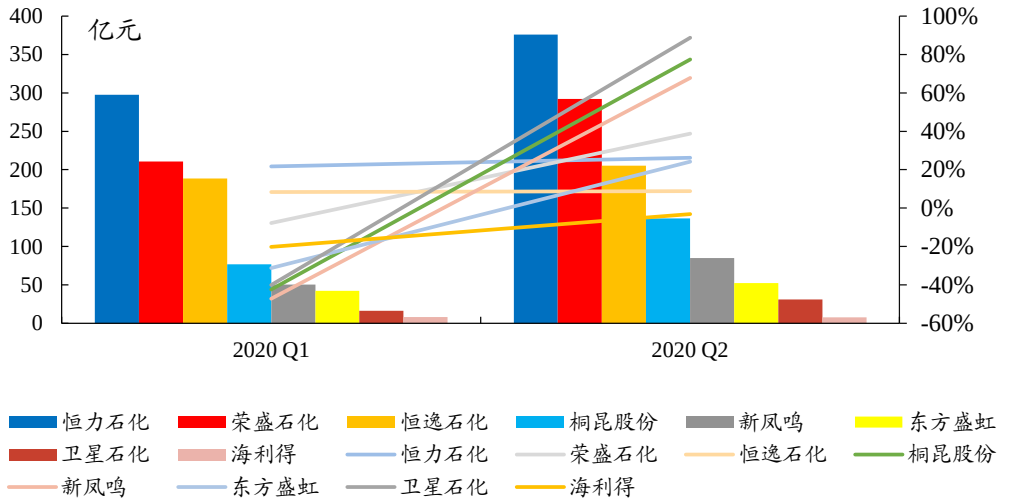
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2020H1 其余各企业营收呈现同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

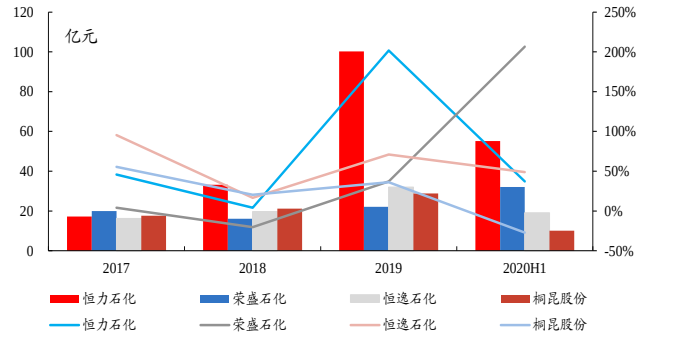
图21：2020Q2 各公司营收均呈现不同程度的环比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

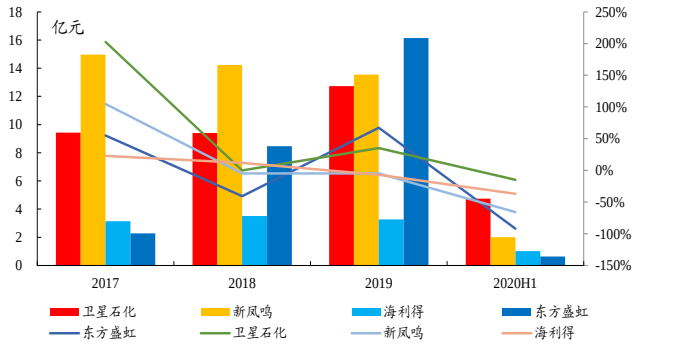
民营大炼化强者恒强，盈利能力一马当先；涤纶长丝行业拐点已现。归母净利润方面，在我们重点跟踪的 8 家公司内，2020 年 H1 荣盛石化、恒逸石化、恒力石化实现同比增长，分别同比大幅增长 206.55%、48.99%、37.20%。与营业收入类似，虽然其余 5 家公司归母净利润均同比下降，但是与 Q1 相比，Q2 环比改善幅度较为明显，其中卫星石化、新凤鸣、海利得归母净利润分别环比上升 979.12%、141.92%、21.76%。新凤鸣和海利得分别为涤纶民用丝龙头和涤纶工业丝龙头，据 Wind 数据，新凤鸣 90%以上的毛利来源于国内市场，而海利得 76%左右的毛利来源于海外市场，为出口型企业，两大龙头的盈利能力在二季度均呈现明显环比回升，我们认为国内和海外的下游需求正在持续复苏，当前涤纶长丝行业至暗时刻已过，继续看好未来长期的向好趋势。

图22：2020H1 三大炼化企业归母净利润实现大幅增长



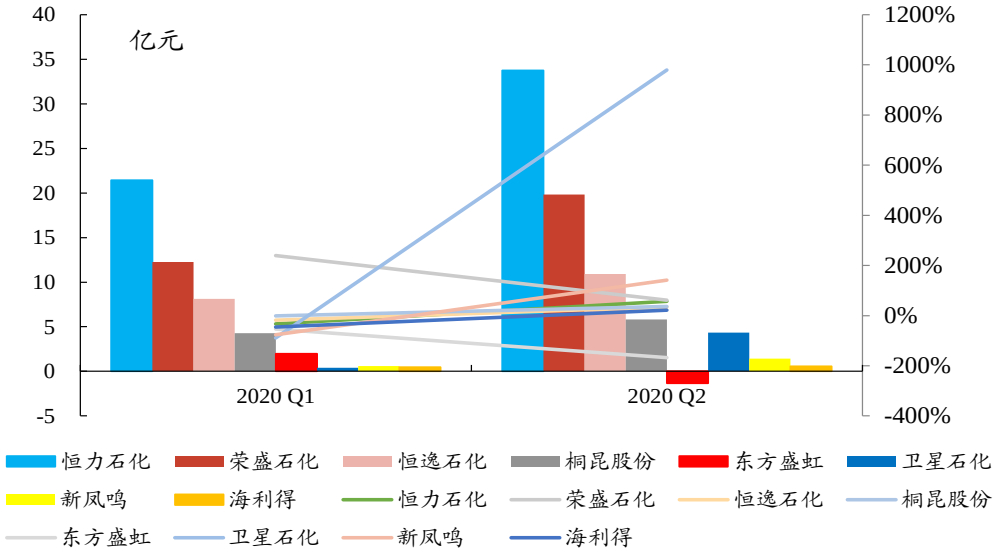
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2020H1 除三大炼化其余企业归母净利同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

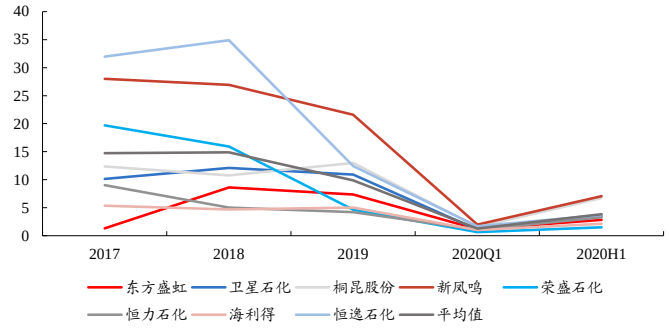
图24：2020Q2 大部分公司归母净利润明显环比改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

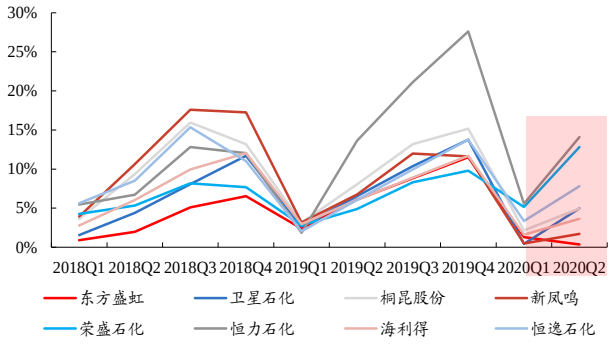
2020Q2，各公司存货周转率有所回升，ROE 迎来 V 型反转。从库存周转率上来看，由于疫情造成下游需求锐减，石油化纤产业链各环节库存一度冲高，2020Q1 各公司的库存周转率均出现大幅下降。进入 2020Q2，随疫情缓解，国内外复工复产率不断提高，下游需求回暖，各公司库存周转率已出现好转迹象。其中新凤鸣库存周转率始终领跑行业，截至 2020H1 新凤鸣库存周转率为 7.06 次，远高于平均值 3.86 次，展现出较强的库存管理能力。2020Q2，各公司的 ROE 于 Q1 触底后迎来快速修复，呈现出明显的 V 型反转，其中，恒力石化的 ROE 由 Q1 的 5.57%回升至 Q2 的 14.09%，位列第一；其次为荣盛石化，其 ROE 由 Q1 的 5.15%回升至 Q2 的 12.81%。

图25：2020H1 各公司存货周转率已有改善迹象



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2020Q2 各公司 ROE（摊薄）出现 V 型反转

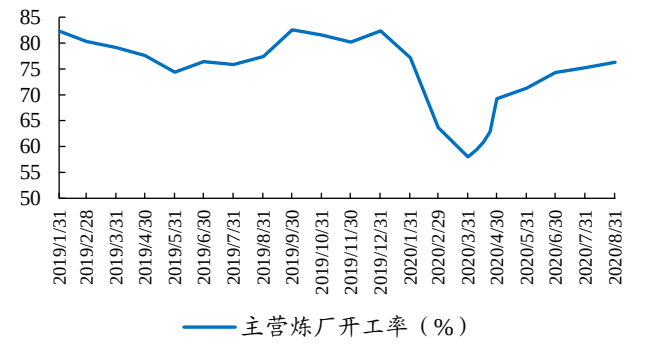


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4.3、 建议继续关注进入业绩释放期的民营大炼化领军者和未来趋势向好的涤纶长丝行业龙头

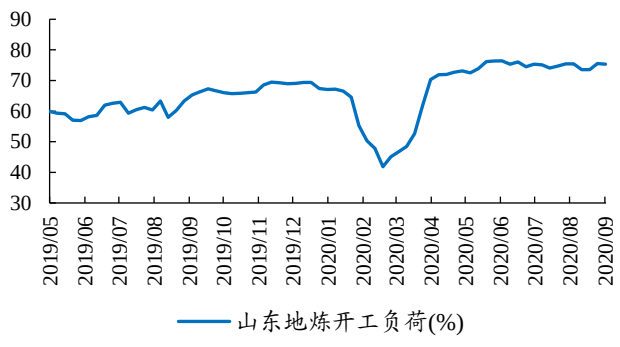
目前我国各大炼厂维持高负荷运转，全球范围内石油需求持续复苏。据卓创资讯数据，目前我国主营炼厂开工率仍在持续攀升，截至 8 月 31 日，主营炼厂开工负荷已提升至 76.3%；山东地炼开工率自 3 月强势反弹以来，目前基本维持在 75%左右。据 IHS 数据，由于交通管制的逐步放宽，全球石油需求在过去 4 个月里以创纪录的速度增长-平均每天增加 1300 万桶。据 IHS 预计，2021 年一季度全球石油日需求量将继续上升，直至恢复至 9200 万至 9500 万桶，这一预测数值大约相当于 2019 年水平的 92%至 95%；同时预计石油需求的增长预期将趋于平稳，OPEC+联盟的减产以及美国预期产量的下降将有助于市场保持供需平衡。当前，我国交通运输和基建行业持续回暖，汽油柴油需求增长带动成品油复苏。由于疫情在全球范围内尚未得以完全控制，目前长途航班的数量还未恢复至短途航班的同等程度，据 IHS 数据，目前航空煤油的消耗量仍比 2019 年低 50%，待航煤需求逐步复苏，成品油需求有望进一步迎来回暖。

图27：截至目前主营炼厂开工率仍在持续提升



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图28：山东地炼开工率基本维持在 75%左右

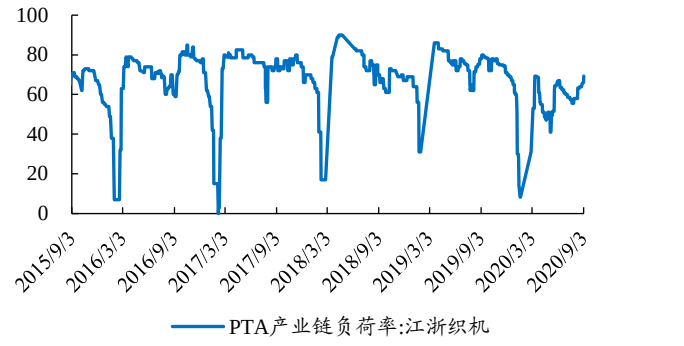


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

下游涤纶长丝领域，随“金九银十”传统旺季到来，截至 9 月 3 日江浙织机的开工率已反弹至 70%左右，为 2020 年至今的历史高位，但是仍然低于往年 80%以上的开工负荷。涤纶长丝库存在 4 月出现了一波较为明显的降库，而后再次出现轻微的回升，截至 9 月 3 日，POY 库存天数基本维持在 27 天左右。我们认为目前涤纶长

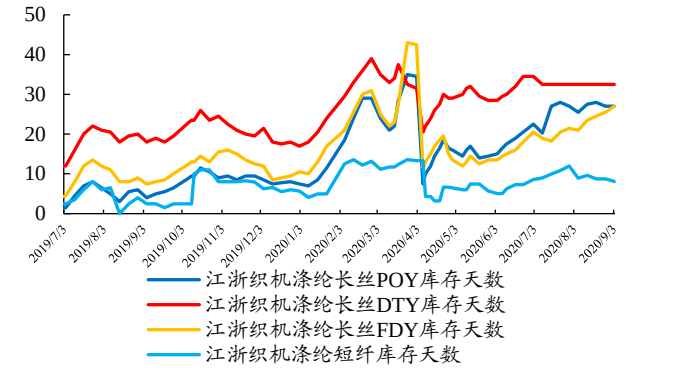
丝行业至暗时刻已过，当前下游织机开工率持续反弹，库存水平稳定，未来向好趋势已现，我们继续看好涤纶长丝行业的复苏韧性和向上弹性。

图29：截至目前江浙织机的开工率为 70%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

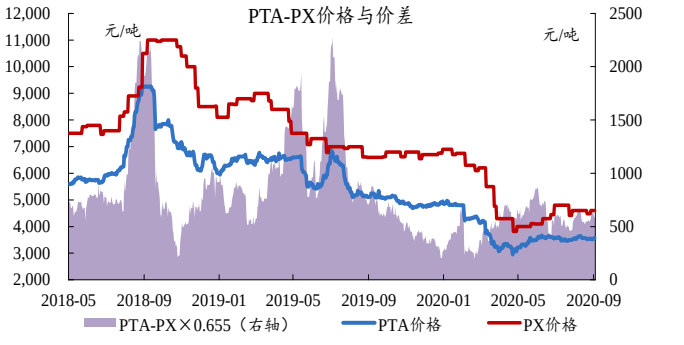
图30：目前 POY 的库存天数基本稳定在 27 天左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

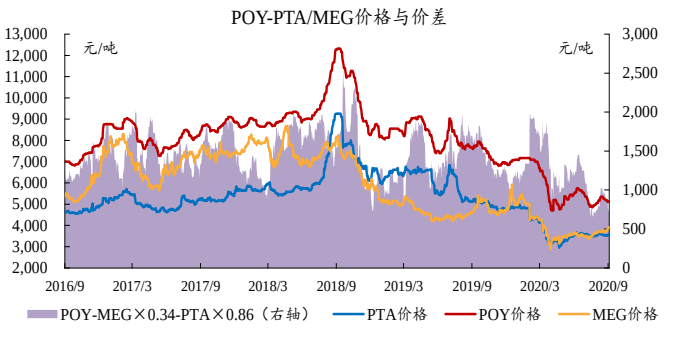
价格与价差方面，目前 PTA-PX 价差较为稳定，基本维持在 600 元/吨左右，当前 PTA 盈利状况较为稳定。**涤纶长丝价差受上游原材料和下游供需双向影响，随旺季到来涤纶长丝价差有望持续修复。**2020 年 1 月-4 月，新冠疫情爆发叠加原油价格大幅下行，POY 价差随之大幅走低，据 Wind 数据统计，4 月 POY 平均价差降至 1061 元/吨；步入 5 月之后，随国内疫情缓和、原油价格反弹，POY 价差逐步修复，5 月 POY 平均价差反弹至 1200 元/吨左右；7 月起，由于海外疫情尚未完全控制，纺服需求较为低迷，POY 价差再度走低，7 月 POY 平均价差仅为 818 元/吨；进入 8 月后，随“金九银十”传统旺季即将到来，POY 价差有所回升。我们预计进入旺季后，涤纶长丝价差将迎来进一步修复，行业景气度将持续提振。**受益标的：恒力石化、荣盛石化、新凤鸣、海利得。**

图31：近期 PTA-PX 价差维持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：进入 8 月 POY 价差有所恢复



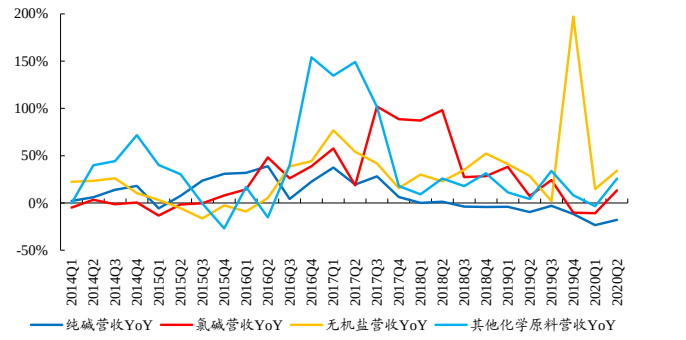
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.5、 基础化工行业：建议继续关注 MDI、TDI、粘胶、草甘膦、氨纶等子行业龙头

中报全面回暖，我们确认 2020Q1 为化工行业上市公司的业绩底部。基础化工行业属于周期性较强的市场传统刚需行业，其众多子行业随宏观经济周期、行业景

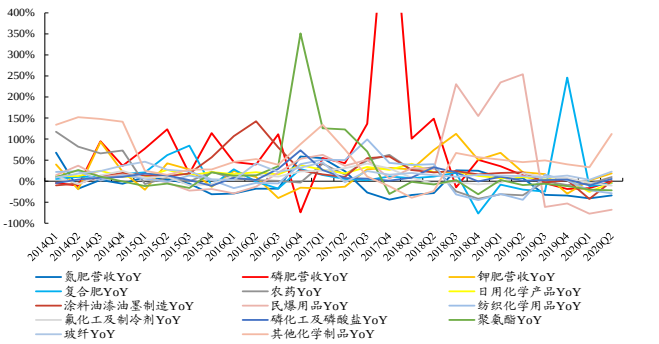
气周期的波动而起伏。2019 年以来，美、欧、日经济周期性下滑，全球贸易及经济均放缓，化工终端需求支撑减弱、化工企业出口值下行。2020 年初以来 NCP 疫情持续蔓延，全球范围内物流运输受限、企业复工复产受阻、居民外出急剧减少、消费乏力，世界经济下行压力剧增，基础化工行业整体形势不佳，**曾于 2020 年 Q1 呈现出了“低价格+低业绩+低估值”的“三低”状态**。为了实现“促消费、保就业、稳外贸”的多重目标，前期，我国开始积极扩大内需、释放消费潜力、加大基建投资、提振市场活力、出台外贸优惠政策。为观察下游需求复苏进度，2020 年 5 月初起，我们开源化工团队通过对各个化工子行业的密切跟踪，率先观察到化纤、塑料、氟化工、农化、地产后周期品种等化工产业链内需回暖，并坚定看好“全球经济终将恢复常态化运行”。同时，自 5 月初起，我们已连续发布 20 余篇化工行业周报，持续建议关注顺周期板块，并坚定看好处于周期底部、估值较低、现金流量健康、盈利复苏时期更早的化工子行业龙头。2020 年 Q2，随全国多地复工复产以及消费等活动陆续恢复，制造业生产快于需求的状况有所缓解；国家层面持续推动减税降费、降低融资成本、调整利率释放流动性，精准扶持企业复工复产以及快速恢复经营活动，实体经济逐步恢复。在疫情造成产能投放进程放缓、国家及政府精准扶持内需、海外疫情逐渐见顶的背景下，**从基础化工板块的营收增速及净利润水平来看，各大子行业均已于 2020Q2 有所反弹，中报全面回暖，我们确认 2020Q1 为化工行业上市公司的业绩底部。后市，当周期复苏时，基础化工行业公司盈利能力将恢复、破产风险将降低、风险偏好将上升。**

图33：化学原料板块营收增速：已于 2020Q2 有所反弹



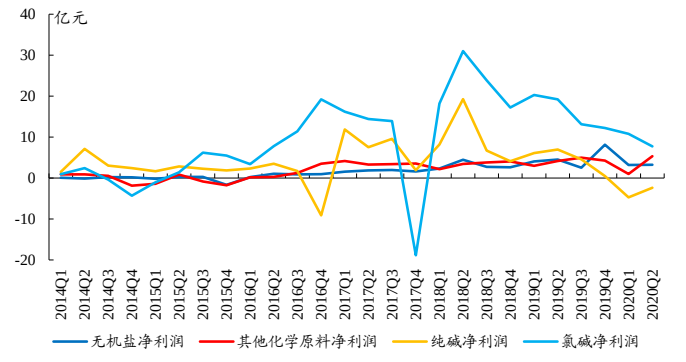
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：化学制品板块营收增速：农化类受疫情影响较小



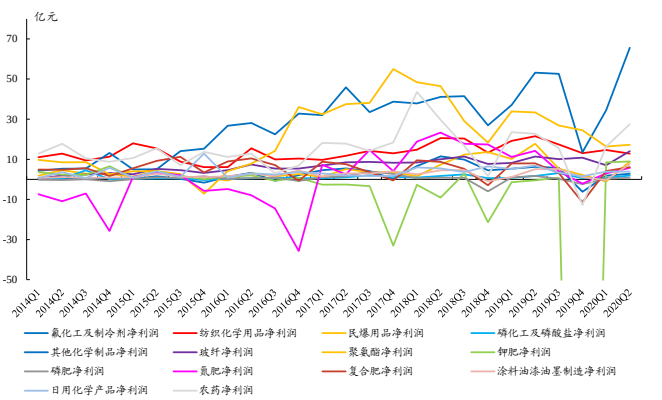
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：化学原料板块归母净利：各子行业表现有所分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

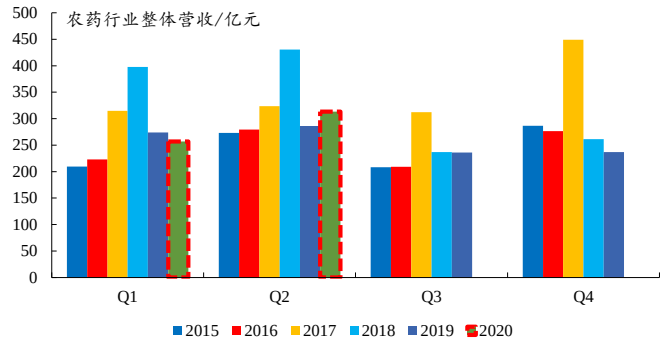
图36：化学制品板块净利润：多数子行业 2020Q2 好转



数据来源：Wind、开源证券研究所

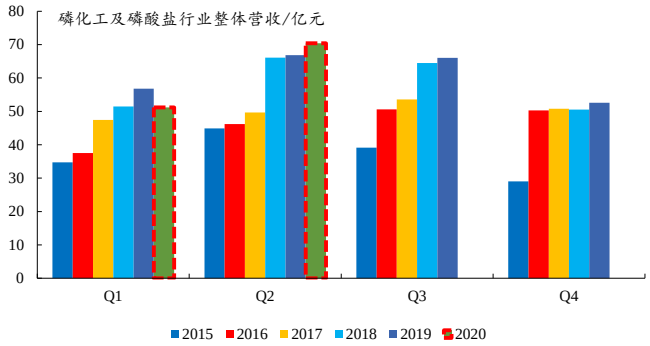
基础化工细分领域的表现有所差异，农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业的整体营收、净利润等业绩数据已经于 2020 年 Q2 率先复苏。相较而言，在受政策托底或推动、内需支撑等的子行业中，企业业绩受 NCP 疫情的冲击相对较小（如农药、化肥、食品添加剂等子行业）；技术门槛较而需求格局相对稳定的行业，景气度受供给端变化影响较大（如维生素、表面活性剂等精细化工品行业）；在防疫物资催生新需求（如 PP、PE、PVC 糊等子行业）、顺应国产替代趋势（如湿电子化学品等）、产业集中进程加速等子行业中，部分龙头企业业绩则大幅超预期增长。此外，当大宗商品出现价格暴涨的行情时，部分周期股中的资源股将成为抗通胀性资产。2020 年 Q2，农药、钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业的营收、净利润等业绩数据已经率先复苏，达到或超越 2019 年同期水平。

图37：农药行业整体营收：逆势中保持平稳



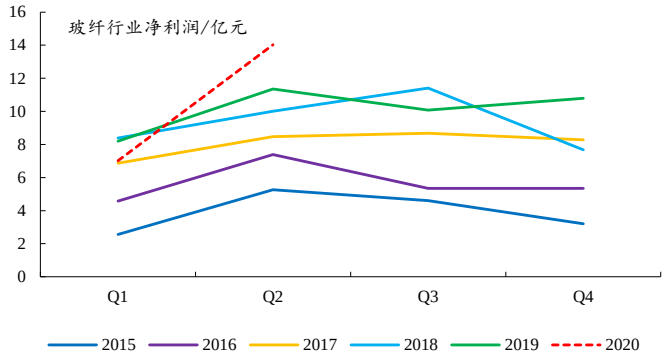
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：磷化工及磷酸盐行业整体营收：2020 年 Q2



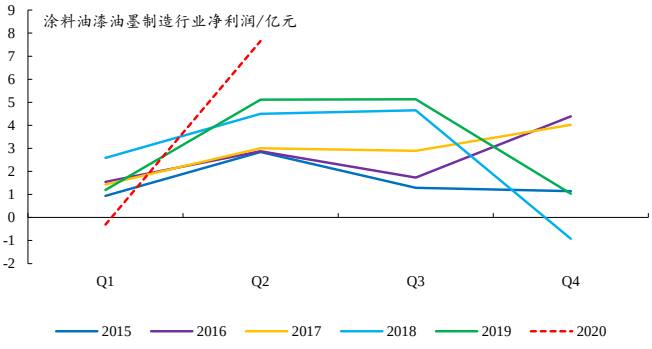
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：玻纤行业整体净利润：已于 2020 年 Q2 回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：涂料油漆油墨行业净利润：2020 年 Q2 强势复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们持续坚定继续看好价值被低估、现金流量健康、业绩向好、盈利复苏斜率超预期的化工子行业龙头。在 NCP 疫情催化的作用下，部分子行业进入景气低谷，不具备成本、规模、安全、环保优势的中小企业难以为继，将加速淘汰出清，而具有完善的产业链结构、突出的研发实力、规模效益显著、抗周期能力优异的各子行业龙头，在产品价格不济、行业衰退周期中不仅可以自保性经营，反而还会逆势扩充产能，或通过并购、重组、整合“小而散”产能份额等带来的盈利增量，助力公司加速成长、加强自身竞争优势。根据基础行业行业各公司披露的《2020 年半年度报告》披露的数据（剔除 ST 公司），**从销售毛利率和净利率角度看，**中简科技、百傲化学、金石资源、震安科技、奥福环保等利润水平表现优异；**从净资产收益率角度看，**道恩股份、金发科技、国恩股份、扬农化工、科思股份、利民股份、山东赫达、国光股份、丰山集团、再升科技等 ROE（摊薄）表现亮眼，分别达到了 36.04%、

19.00%、18.47%、14.83%、14.64%、13.27%、13.10%、13.01%、12.79%、12.57%，大幅超过行业平均值 3.34%；**从每股收益率角度看，**扬农化工、国恩股份、丰山集团、道恩股份、卓越新能、金博股份、双一科技、科思股份、海利尔、新农股份等 EPS 表现卓越，分别达到了 2.67、1.97、1.94、1.45、1.22、1.16、1.15、1.11、1.06、0.97 元/股。**从股价表现来看，**2020 年 H1（1 月 1 日-6 月 30 日），基础化工行业中，46.13%个股股价上涨，51.08%个股股价下跌，涨幅高于 50%的个股数量占比达 11.76%。2020 年 H1，涨幅（前复权）前五的个股分别为：安集科技、容大感光、道恩股份、上海新阳、华特气体，涨幅分别达到了 191%、183%、174%、117%、112%。整体来看，我们持续坚定继续看好价值被低估、现金流量健康、业绩向好、盈利复苏斜率超预期的化工子行业龙头：**【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、华峰氨纶等；【弹性标的】金石资源、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣、巨化股份；【农药化肥】扬农化工、利民股份等。**

表4：2020 年 H1 基础化工行业毛利率、净利率排行 TOP20：中简科技、金石资源等表现亮眼

排名	证券代码	证券简称	2020 年中报毛利率	排名	证券代码	证券简称	2020 年中报净利率
1	300777.SZ	中简科技	83.83%	1	300777.SZ	中简科技	55.81%
2	603983.SH	丸美股份	67.55%	2	688598.SH	金博股份	40.13%
3	603360.SH	百傲化学	61.96%	3	300699.SZ	光威复材	35.30%
4	600315.SH	上海家化	61.83%	4	603983.SH	丸美股份	34.10%
5	688598.SH	金博股份	61.64%	5	300767.SZ	震安科技	33.88%
6	603605.SH	珀莱雅	59.90%	6	603360.SH	百傲化学	32.52%
7	300446.SZ	乐凯新材	56.85%	7	603505.SH	金石资源	30.06%
8	300767.SZ	震安科技	54.39%	8	600352.SH	浙江龙盛	30.03%
9	603505.SH	金石资源	54.30%	9	603601.SH	再升科技	29.13%
10	300699.SZ	光威复材	54.04%	10	688021.SH	奥福环保	29.00%
11	688019.SH	安集科技	53.97%	11	688357.SH	建龙微纳	28.23%
12	688021.SH	奥福环保	53.63%	12	600989.SH	宝丰能源	28.13%
13	002053.SZ	云南能投	52.33%	13	300200.SZ	高盟新材	26.70%
14	300740.SZ	御家汇	51.37%	14	601208.SH	东材科技	26.35%
15	688157.SH	松井股份	51.02%	15	688065.SH	凯赛生物	26.26%
16	603630.SH	拉芳家化	50.91%	16	300054.SZ	鼎龙股份	26.21%
17	603601.SH	再升科技	50.41%	17	300487.SZ	蓝晓科技	26.18%
18	300587.SZ	天铁股份	49.23%	18	002838.SZ	道恩股份	26.17%
19	002749.SZ	国光股份	48.60%	19	300285.SZ	国瓷材料	26.15%
20	300285.SZ	国瓷材料	48.31%	20	688019.SH	安集科技	25.99%

数据来源：Wind、开源证券研究所 （注：样本剔除 ST 公司）

表5：2020 年 H1 基础化工行业 ROE、EPS 排行 TOP20：道恩股份、扬农化工等表现亮眼

排名	证券代码	证券简称	净资产收益率 ROE（摊薄）	排名	证券代码	证券简称	每股收益 EPS（元/股）

排名	证券代码	证券简称	净资产收益率 ROE（摊薄）	排名	证券代码	证券简称	每股收益 EPS（元/股）
1	002838.SZ	道恩股份	36.04%	1	600486.SH	扬农化工	2.67
2	600143.SH	金发科技	19.00%	2	002768.SZ	国恩股份	1.97
3	002768.SZ	国恩股份	18.47%	3	603810.SH	丰山集团	1.94
4	600486.SH	扬农化工	14.83%	4	002838.SZ	道恩股份	1.45
5	300856.SZ	科思股份	14.64%	5	688196.SH	卓越新能	1.22
6	002734.SZ	利民股份	13.27%	6	688598.SH	金博股份	1.16
7	002810.SZ	山东赫达	13.10%	7	300690.SZ	双一科技	1.15
8	002749.SZ	国光股份	13.01%	8	300856.SZ	科思股份	1.11
9	603810.SH	丰山集团	12.79%	9	603639.SH	海利尔	1.06
10	603601.SH	再升科技	12.57%	10	002942.SZ	新农股份	0.97
11	300848.SZ	美瑞新材	12.47%	11	300575.SZ	中旗股份	0.94
12	603360.SH	百傲化学	12.19%	12	688019.SH	安集科技	0.94
13	300690.SZ	双一科技	11.59%	13	600143.SH	金发科技	0.94
14	002942.SZ	新农股份	11.54%	14	600309.SH	万华化学	0.90
15	600803.SH	新奥股份	11.42%	15	603867.SH	新化股份	0.89
16	002215.SZ	诺普信	10.98%	16	603605.SH	珀莱雅	0.89
17	605399.SH	晨光新材	10.86%	17	688357.SH	建龙微纳	0.88
18	002324.SZ	普利特	10.75%	18	002734.SZ	利民股份	0.84
19	300699.SZ	光威复材	10.51%	19	601966.SH	玲珑轮胎	0.76
20	600731.SH	湖南海利	10.37%	20	300848.SZ	美瑞新材	0.74

数据来源：Wind、开源证券研究所 （注：样本剔除 ST 公司）

表6：2020H1 基础化工行业个股涨幅 TOP40：安集科技、容大感光、道恩股份、上海新阳等领涨

排名	证券代码	证券简称	1 月 1 日收盘价（前复权）	6 月 30 日收盘价（前复权）	2020H1 涨幅	排名	证券代码	证券简称	1 月 1 日收盘价（前复权）	6 月 30 日收盘价（前复权）	2020H1 涨幅
1	688019.SH	安集科技	131.95	384.29	191%	21	300054.SZ	鼎龙股份	9.89	16.58	68%
2	300576.SZ	容大感光	20.43	57.88	183%	22	603033.SH	三维股份	13.14	21.72	65%
3	002838.SZ	道恩股份	10.64	29.19	174%	23	002709.SZ	天赐材料	20.67	33.79	63%
4	300236.SZ	上海新阳	27.62	59.94	117%	24	600538.SH	国发股份	5.06	8.18	62%
5	688268.SH	华特气体	43.72	92.55	112%	25	603737.SH	三棵树	57.30	92.22	61%
6	300132.SZ	青松股份	10.97	22.98	109%	26	000936.SZ	华西股份	7.78	12.45	60%
7	603605.SH	珀莱雅	87.69	180.02	105%	27	300538.SZ	同益股份	17.62	28.10	59%
8	688021.SH	奥福环保	36.22	73.92	104%	28	603810.SH	丰山集团	21.38	33.94	59%
9	300767.SZ	震安科技	33.55	65.95	97%	29	600315.SH	上海家化	30.75	47.60	55%
10	603378.SH	亚士创能	22.23	43.57	96%	30	300769.SZ	德方纳米	63.27	97.38	54%
11	002683.SZ	宏大爆破	18.74	34.70	85%	31	688300.SH	联瑞新材	45.10	68.78	52%
12	600143.SH	金发科技	7.23	13.17	82%	32	300037.SZ	新宙邦	36.13	55.06	52%

排名	证券代码	证券简称	1月1日收盘价（前复权）	6月30日收盘价（前复权）	2020H1涨幅	排名	证券代码	证券简称	1月1日收盘价（前复权）	6月30日收盘价（前复权）	2020H1涨幅
13	603330.SH	上海天洋	10.79	19.62	82%	**33**	300041.SZ	回天新材	10.02	15.17	51%
14	002324.SZ	普利特	8.35	15.01	80%	**34**	002584.SZ	西陇科学	5.08	7.67	51%
15	300530.SZ	达志科技	23.07	41.28	79%	**35**	603916.SH	苏博特	16.67	25.15	51%
16	002125.SZ	湘潭电化	5.13	9.08	77%	**36**	603906.SH	龙蟠科技	10.40	15.60	50%
17	603991.SH	至正股份	17.16	30.31	77%	**37**	300522.SZ	世名科技	12.08	18.09	50%
18	002810.SZ	山东赫达	19.17	33.36	74%	**38**	002666.SZ	德联集团	4.70	7.04	50%
19	603078.SH	江化微	26.23	44.95	71%	**39**	002556.SZ	辉隆股份	5.61	8.26	47%
20	603601.SH	再升科技	7.60	13.01	71%	**40**	300285.SZ	国瓷材料	22.79	33.51	47%

数据来源：Wind、开源证券研究所 （注：样本剔除 ST 公司）

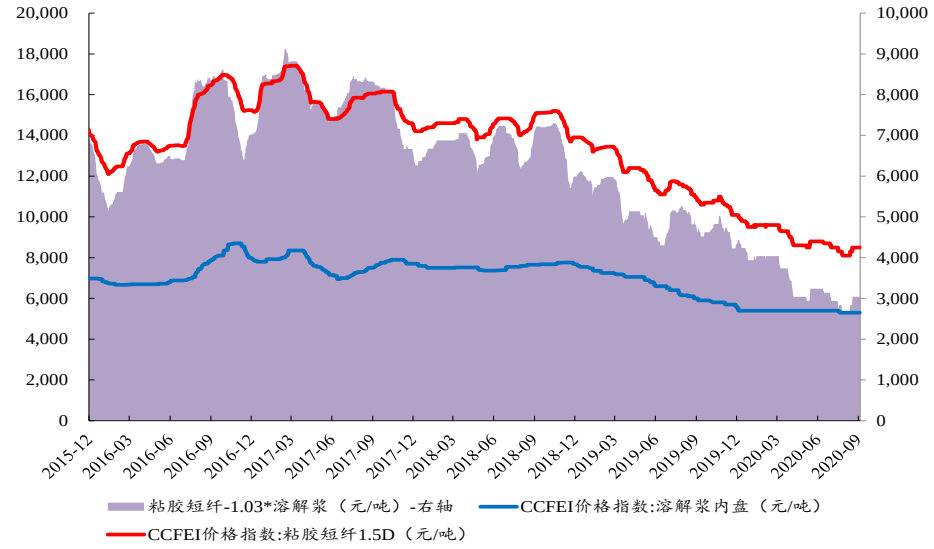
MDI、TDI、粘胶、草甘膦、氨纶行业已调涨产品价格。目前在国际油价高位震荡、海外装置遭遇不可抗力停产检修、国内南方因持续暴雨洪灾而停产的背景下，如 MDI/TDI、粘胶、草甘膦、氨纶等国内化工企业库存及开工保持低位运行，部分化工龙头已调涨产品价格。在美国经济复苏前景不佳以及美联储实施大规模量化宽松货币政策的共同影响下，近期美元指数表现持续疲弱，将一定程度上助力国际原油及大宗类化工商品价格上涨。在当前时点上，化工企业业绩已基本探底，至暗时刻已过。后市，经济复苏前景预期仍将作为中长期油价及大宗类化工品价格的支撑，我们建议关注供需格局向好、产品价格已调涨或计划调涨的化工子行业，并继续看好价值被低估、现金流量健康、业绩向好的化工子行业龙头。

受益标的：【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化等；【弹性标的】金石资源、桐昆股份、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣等。

3.5.1、 粘胶：粘胶短纤价格已处于周期底部，或将迎来触底反弹

2018 年以来粘胶短纤价格持续下跌，行业已普遍亏损。自 2018 年年中以来，受到中美贸易摩擦、下游纺织业出口略有下滑以及粘胶短纤行业产能快速投放等因素影响，粘胶短纤的价格出现较大幅度的持续下跌。2018 年全年粘胶短纤价格中枢显著低于 2017 年，市场低迷情绪持续蔓延至今。叠加占据主要原材料成本的木浆、烧碱价格持续下跌影响，据卓创资讯数据显示，粘胶短纤价格从 2018 年 6 月底的 14,868 元/吨降至 2019 年底的 9,460 元/吨，跌幅达 36.4%。2020 年 Q1，受新冠疫情影响，下游纺织业出口疲软，粘胶短纤价格延续下跌趋势。目前粘胶短纤 1.5D 价格为 8,500 元/吨，行业平均成本为 10,448 元/吨，每吨粘胶短纤平均亏损接近 2,000 元。根据 Wind 数据，目前溶解浆价格为 5,300 元/吨，即粘胶短纤-溶解浆价差为 3,041 元/吨，同比下降了 39.38%。当前粘胶短纤行业盈利能力较差，而溶解浆价格亦随之跌至接近成本价。**我们预计目前粘胶短纤价格已处于周期底部，基本没有下行空间。**

图41：粘胶短纤与溶解浆价差行至历史低点

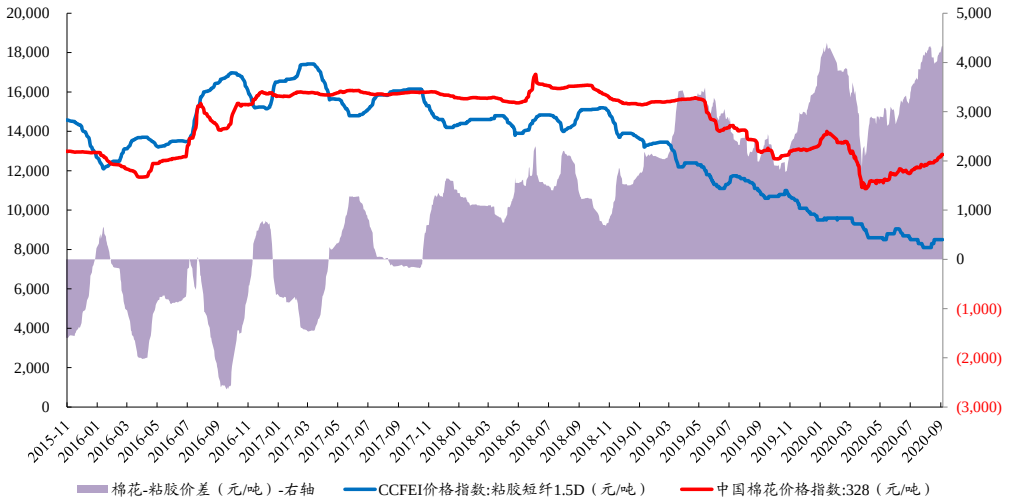


数据来源：Wind、开源证券研究所

长期亏损下粘胶短纤行业部分产能停滞。2020H1，终端市场需求收紧，粘胶短纤行业长期深度亏损，企业多被动降低货源产出。根据卓创资讯与百川盈孚数据，依照国内粘胶短纤行业设计产能 500 万吨进行核算，截至 9 月 3 日，**粘胶短纤行业开工率为 66.53%，在产产能为 434.5 万吨，停滞产能为 61 万吨，部分企业亦有不同程度的减产、降负。**

当前棉花-粘胶短纤正差处于历史高位，下游用粘胶短纤替换棉花动力增强。棉花与粘胶短纤的价差对于下游市场的原料选择有着重要的影响，当棉花-粘胶短纤价差拉大时，下游企业增加粘胶短纤用量的动力进一步增强，以节约成本。2019 年以来，粘胶短纤行业产能过剩，企业掀起价格战，粘胶短纤价格一路下跌，与棉花的价差逐渐拉大。目前棉花-粘胶短纤价差约 4,321 元/吨，处于历史高位，使用粘胶替代棉花可以大幅度改善棉纺织品的成本压力，下游使用粘胶短纤替代棉花动力进一步增强。

图42：当前棉花-粘胶价差为正差，且处于历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

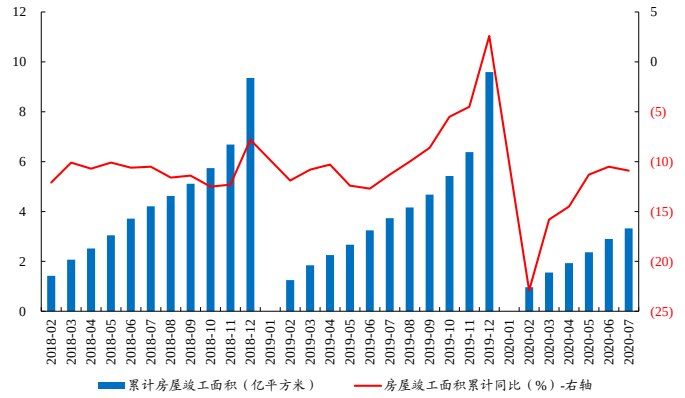
粘胶短纤行业已接近周期底部。2018 年粘胶短纤行业大规模产能扩张导致行业竞争过于激烈，粘胶短纤产能过剩，供需失衡，价格持续下跌，2020 年叠加新冠疫情爆发因素，下游纺织需求减少，粘胶短纤供需失衡格局进一步凸显。包括行业龙头在内的粘胶短纤企业自 2018 年 10 月至今持续亏损，行业亏损时间长达 22 个月，这是不合理的。这也进一步导致如今 61 万吨粘胶短纤行业产能停滞，行业供给进一步减弱。**目前粘胶短纤价格有回暖迹象，公司粘胶短纤产品开始提价。根据百川盈孚数据，公司粘胶纤维短纤 1.5D*38mm 产品已由历史低点的 8,300 元/吨，提高至 9,000 元/吨。随着下游纺织出口逐渐复苏、秋季“金九银十”行情开启以及棉花-粘胶短纤价差处于历史高位，我们预计粘胶短纤价格有望进一步上涨。**目前三友化工拥有粘胶短纤产能 78 万吨，为粘胶短纤的上市龙头。以公司粘胶短纤销量 78 万吨计，若粘短含税价格上涨 1,000 元/吨，将增厚公司归母净利润 5.87 亿元，业绩弹性较大。受益标的：三友化工。

3.5.2、 纯碱：下游房地产和汽车行业景气上行，浮法玻璃价格不断上涨，带动纯碱价格回暖

根据国家统计局数据，2020 年以来，每月房屋累计竣工面积均实现同比正增长，尤其 2020 年 5 月以来，同比增速有较为明显的上行趋势。根据中国汽车工业协会，自 2020 年 2 月以来，汽车当月产量同比降幅不断缩窄。4 月以来，汽车当月产量已连续实现同比正增长。房地产行业和汽车产业景气上行，玻璃需求持续向好。根据 Wind 数据，2020 年 5 月底，全国浮法玻璃生产线共计 377 条，在产 230 条，日熔量共计 150,691 吨。而截至 8 月 28 日，全国浮法玻璃生产线共计 381 条，在产 239 条，日熔量共计 155,791 吨，较 5 月底增加了 5,100 吨，增幅为 3.38%。此外，2020 年 5 月以来玻璃库存量不断下降，根据百川盈孚数据，截至 8 月 15 日，玻璃库存量为 69.16 万吨，处于年内低位。玻璃价格亦自 2020 年 5 月底以来不断上涨。8 月 14 日-8 月 20 日，玻璃平均价格为 1,920.77 元/吨，环比上涨 5.70%，国内浮法玻璃平均行业利润 572.32 元/吨，环比上周（8 月 7 日-8 日 13 日）平均利润增加 111.15 元/吨，平均利润涨幅在 24.10%。

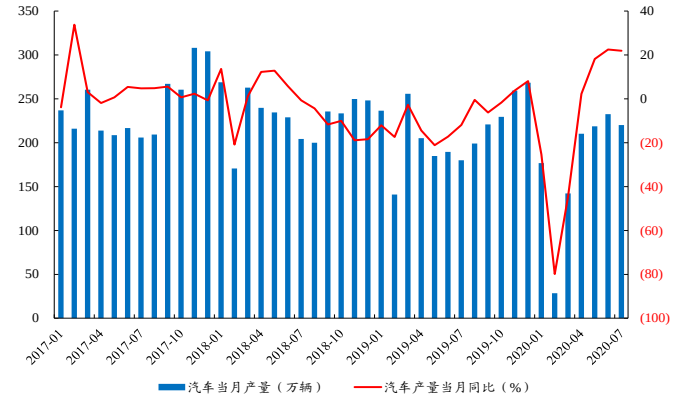
受益于玻璃行业景气上行，纯碱库存也不断下降。根据百川盈孚数据，2020 年 5 月中旬，纯碱的库存一度达 173.45 万吨。而随后玻璃需求不断增长，玻璃日熔量不断提高，纯碱库存也开始持续下行。目前纯碱的库存为 78.05 万吨，相较于 5 月高点已下降 55%。**综上，我们预计后续纯碱库存有望继续下行趋势。**纯碱价格也于 2020 年 6 月底的低位开始止跌回升，根据 Wind 数据，2020 年 6 月底，重质纯碱市场中间价为 1,257 元/吨，而目前价格已达 1,821 元/吨。随着玻璃景气高企，我们预计纯碱价格有望持续上行。目前三友化工拥有纯碱权益产能 285 万吨，若纯碱景气继续上行，公司有望充分受益。**根据我们测算，若纯碱含税价格上涨 100 元/吨，将增厚公司归母净利润 2.46 亿元，业绩弹性较大。**受益标的：三友化工。

图43：2020 年以来，房屋累计竣工面积同比降幅缩窄



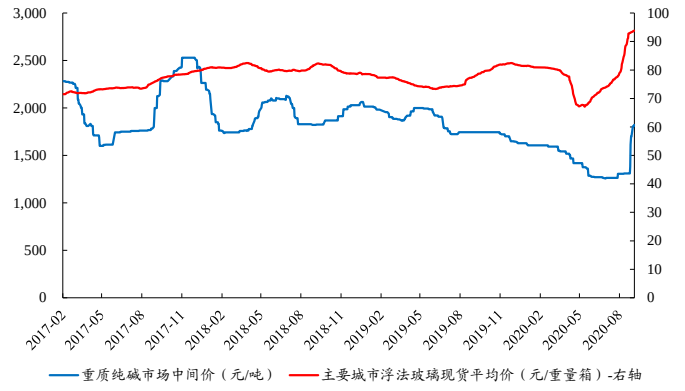
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图44：2020 年 4 月以来，汽车当月产量均同比正增长



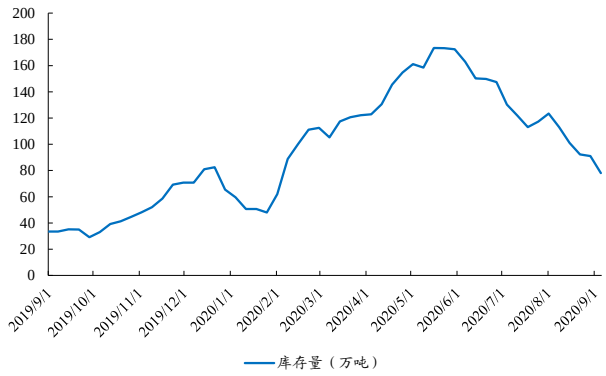
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：玻璃价格持续上涨带动纯碱价格回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2020 年 5 月以来，纯碱库存持续下行



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

3.5.3、 MDI：“金九银十”、飓风、不可抗力多重催化剂带动 MDI 价格持续上涨

近期国内外检修+不可抗力+劳拉飓风导致 MDI、TDI 价格持续上涨，看好万华化学作为聚氨酯行业龙头在金九银十旺季到来之际将充分受益。8 月 28 日，据新华社报道，四级飓风“劳拉”27 日凌晨登陆美国路易斯安那州西南部沿海地区，而后向东北方向移动，席卷该州大部分地区，“劳拉”已于 27 日下午减弱为热带风暴，正向北移动。8 月 28 日，据隆众资讯消息，陶氏化学已临时关闭德克萨斯州年产 17 万吨苯胺(MDI 原料)装置及年产 20 万吨硝基苯装置应急;位于德克萨斯州(Freeport)年产 34 万吨 MDI 装置暂未接到明确消息。科思创为应急强飓风来袭，已从 8 月 25 日起对年产 22 万吨 TDI、32 万吨 MDI、26 万吨 PC 以及 26 万吨烧碱装置暂停运行，并安排重要工作人员进行安全监控。巴斯夫位于德克萨斯州和路易斯安那州的盖斯马基地将继续运营，其中包括丁二醇（BDO）、环氧乙烷、MDI、聚醚多元醇表面活性剂、TDI 等化学品。各工厂复工情况和时间尚未有进一步消息，美国科思创 TDI 装置在飓风之后宣布遭遇不可抗力。

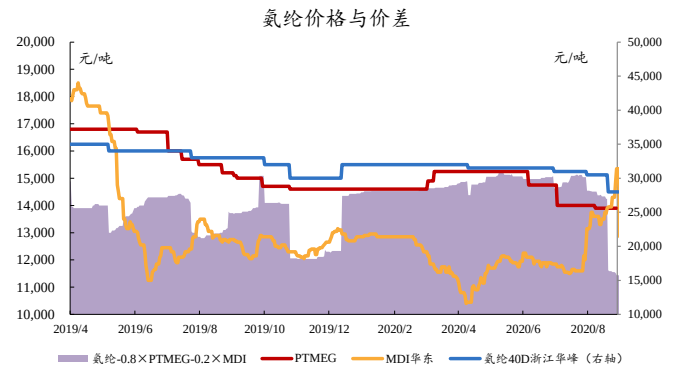
聚合 MDI 价格持续上涨，“金九银十”旺季即将到来，飓风或将加剧国外市场货源紧张局面。根据万华化学公告，自 2020 年 9 月起，公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价为 17000 元/吨(比 8 月份价格上调 1500 元/吨)，直销市场挂牌价 17000 元/吨（比 8 月份价格上调 1500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 18000 元/吨（比 8 月份价格

上调 1000 元/吨）。据卓创资讯消息，亨斯迈聚合 MDI 对经销商 9 月挂牌价执行 17200 元/吨，环比上调 1700 元/吨，限量供货。据卓创资讯数据，截至 9 月 4 日，华东地区聚合 MDI PM200 商谈在 16500 元/吨附近。其他地区方面，8 月欧洲聚合 MDI 市场价格持续走高，目前欧洲当地市场主流商谈在 1700-2000 欧元/吨之间，折合美金在 2000-2360 美元/吨之间；近期中东地区聚合 MDI 市场延续涨势，主流商谈在 1800-1850 美元/吨 CIF 中东，较前期均价上涨 25 美元/吨左右，场内货源保持紧张，供应商惜售看涨，终端下游按需小单采购为主。当前，万华化学 BC 公司 30 万吨装置处于检修状态，重庆巴斯夫 40 万吨装置处于故障停车状态，而韩国锦湖 41 万吨/年 MDI 装置在 10 月有检修计划。当前 MDI 下游持续复苏，尤其冰箱冷柜产量和出口需求旺盛，“金九银十”的传统旺季即将到来，而飓风因素导致科思创等工厂临时关闭 MDI 生产装置或将加剧国外市场货源紧张局面，预计 MDI 价格或将延续涨势。**受益标的：万华化学。**

3.5.4、 氨纶：静待行业周期复苏，看好华峰氨纶将持续享有超额收益

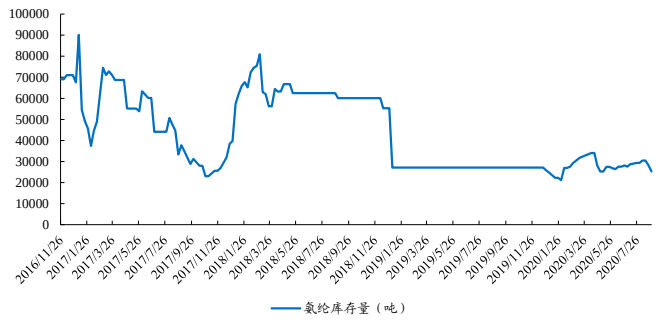
据百川盈孚数据，2020 年 H1，氨纶 40D（浙江华峰）、PTMEG 华东、纯 MDI 华东均价分别为 31,695 元/吨（同比-7.04%）、14,948 元/吨（同比-12.47%）、14,431 元/吨（同比-33.12%）。在当前时点上，氨纶扩产周期接近尾声、行业集中度提升；而中长期来看，全球纺织服装消费前景仍然广阔，纺织服装体量增长将带动氨纶需求量的增长，我们看好未来氨纶渗透率将继续提高；口罩耳带丝用途带来氨纶需求边际改善。至暗时刻已过，氨纶行业格局将迎来改善。自 5 月的行业景气底部以来，江浙地区整体订单量持续回升，进入 8 月，氨纶产销持续回暖，行业库存维持低位。然而 PTMEG 市场持稳运行，纯 MDI 市场价格重心上探，成本压力增加，中小厂家持续亏损，行业大概率将联合挺价。目前大厂装置多高开在 9 成至满开，部分工厂负荷在 5-6 成运行，场内现货供应稳定且出货尚可，我们看好短期氨纶市场价格将窄幅偏强调整。我们看好华峰氨纶将凭借深厚积淀、品牌竞争力与成本优势持续享有超额收益。**受益标的：华峰氨纶。**

图47：氨纶净利润：已被原料涨价挤至低点，行业挺价意愿强烈



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图48：氨纶行业库存：已达近三年来极低水平



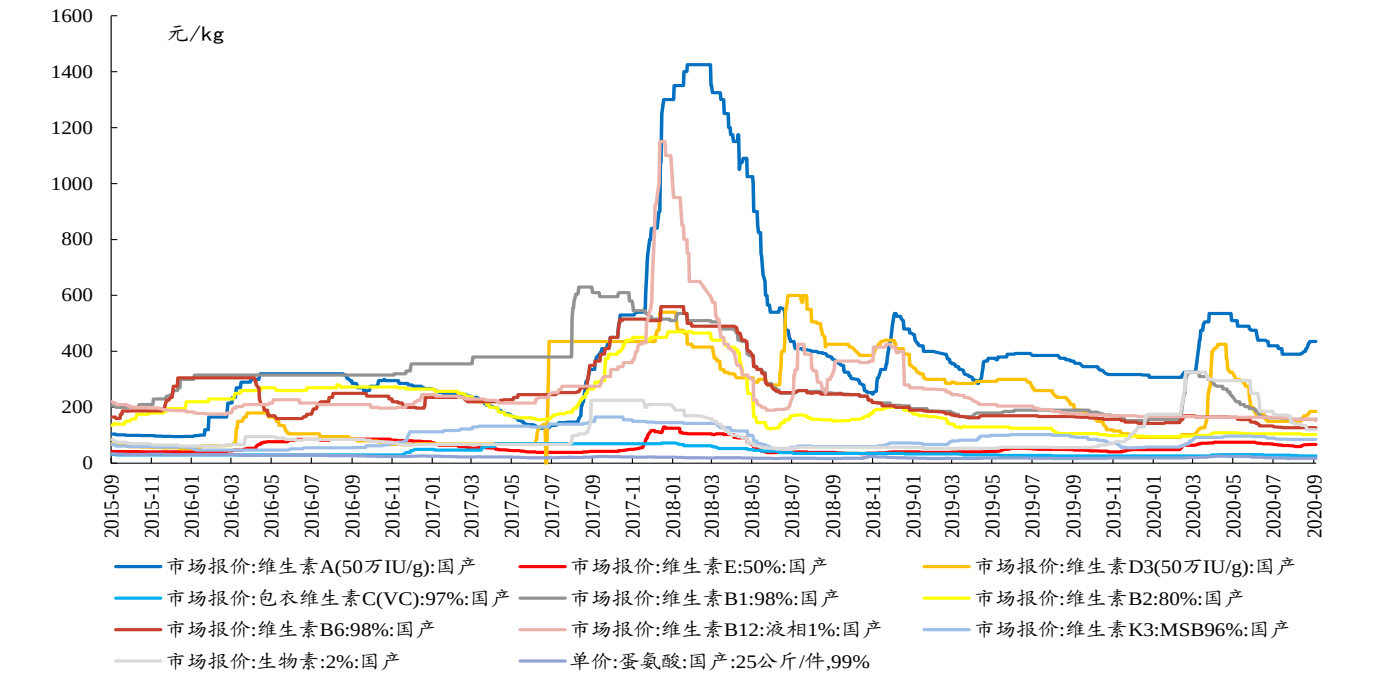
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

3.5.5、 维生素：市场购销活跃，继续看好精细化工领军者新和成

2020 年 H1，NCP 疫情持续蔓延影响了全球维生素厂商的生产与开工，维生素供需矛盾加剧，产品价格大幅上涨。据 Wind 数据，2020H1，国产 VA、VE、生物素、蛋氨酸均价分别为 431.59、67.48、260.68、21.82 元/kg，较 2019 年 H1 均价分别+16.42%、+53.90%、+373.02%、+21.08%。整体来看，维生素价格曾于 4 月底冲高回落，目前需求进入传统旺季，在连续下跌三个月后，近期维生素价格已止跌回暖。VA 国内外停产、检修等消息陆续释放，部分贸易商正观望停报；VE 方面，市场低价货源减少，下游积极补库、询单增多，市场购销活跃。目前欧美度假回归后的采购高潮即将展开，我们建议密切关注海内外采购进展。

多元化产品结构叠加成长动能，看好新和成公司经营业绩亮眼、发展动能充足。2020 年 H1，VA、VE、生物素等产品量价齐升，公司抓住市场机遇，实现营业收入 52.90 亿元（同比+36.79%），实现归母净利润 22.12 亿元（同比+91.41%）。分板块来看，公司营养品、香精香料、新材料营收占比分别为 70.33%、19.90%、5.88%；营养品、香精香料业务收入分别增长 54.40%、15.43%。目前，公司山东 VE 新产能置换项目已投入平稳运营；5 万吨蛋氨酸实现满产满销，新增的一期 10 万吨固蛋已投入试生产；黑龙江发酵项目已试生产并按计划稳步推进、逐步提升负荷，公司丰富了水溶性维生素品种；新材料业务在新应用领域开拓顺利，取得稳定订单。公司在原料、技术、市场及产业化过程等方面的积淀与实力优势显著，前期密集建设项目也即将进入落地期，我们继续看好公司未来发展动能充足。多元化产品结构叠加成长动能，在供需格局持续改善的背景下，我们看好公司将发挥营养品市场的联动效应，打造成为全球综合营养品巨头。**受益标的：新和成。**

图49：近期维生素价格已止跌回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 本周行业新闻点评：恒力集团有序推进恒力（榆林）煤化一体化产业园项目建设，项目计划于2020年12月份开工建设；

【煤化工行业】恒力集团有序推进恒力（榆林）煤化一体化产业园项目建设，项目计划于 2020 年 12 月份开工建设。根据经济观察报报道，恒力集团现已紧锣密鼓开展“恒力（榆林）煤化一体化产业园项目”建设前期工作，与国内外近 50 多家专利商和 7 家工程设计单位组成工作组，研究工艺与产品方案、生产总流程。目前该项目正式可研报告已编制完成，已排出主要装置长周期设备 800 多台，并就设计、制造等工作做好充分准备。按照原定的施工进度，恒力在榆林的纺织新材料产业园项目计划 2020 年 9 月取得项目用地批复，开展场地平整，2020 年 12 月开工建设；煤化工产业园项目计划 2020 年 11 月取得首批项目用地批复，开展场地平整，2021 年 6 月开工建设；整个项目预计 2024 年实现全面达产。按照初步测算，项目全部投产后，可产出 900 万吨精细化工、聚酯化纤及纺织产品，其中高端化工品及新材料产品约 500 万吨，将实现年产值 1500 亿元可安排 2 万余人就业。相比于石油资源，中国作为产煤大国，煤炭供给稳定。随着煤化工技术日趋成熟，煤炭利用率日渐提高，恒力集团大力投资建设煤化工基地，有利于保证集团生产经营更加平稳。

【氟化工行业】8 月 21 日，美国作出二氟甲烷（R32）反倾销初裁，计划将于 2020 年 11 月作出终裁。2020 年 2 月 13 日，应美国企业 Arkema Inc.于 2020 年 1 月 23 日提交的申请，美国商务部宣布对进口自中国的二氟甲烷发起反倾销立案调查。2020 年 3 月 5 日，美国国际贸易委员会（ITC）投票对进口自中国的二氟甲烷作出反倾销产业损害肯定性初裁。据美国申请人估算，2018 年美国自中国进口涉案产品约 2150 万美元。2020 年 8 月 21 日，美国商务部宣布对进口自中国的二氟甲烷作出反倾销初裁，初步裁定获得单独税率企业的倾销率为 196.19%、中国其他生产商/出口商的倾销率为 221.06%。美国商务部预计将于 2020 年 11 月 3 日对本案作出反倾销终裁。本案涉及美国协调关税税号 2903.39.2035 项下产品。

据美国商务部统计，2016～2018 年，美国自中国二氟甲烷的进口量（同比）分别为 1.11 万吨、3.25 万吨（+192.1%）和 4.02 万吨（+23.7%），进口额（同比）分别为 3552.8 万美元、1.43 亿美元（+303.2%）和 1.97 亿美元（+37.5%）；据百川盈孚数据，2016～2018 年，国内 R32 产量分别为 8.75 万吨、11.58 万吨、16.97 万吨。即，2016～2018 年，我国对美出口 R32 占国内总产量的比例分别为 12.7%、28.1%、23.7%。

此前，我国三代制冷剂已有“美对华 R134a 反倾销案”的案例：2017 年 2 月 22 日，美国商务部宣布对进口自中国的 1,1,1,2-四氟乙烷（ 1,1,1,2-tetrafluoroethane，即制冷剂 R134a）作出反倾销调查肯定性终裁，裁定强制应诉企业浙江三美化工股份有限公司和江苏三美化工有限公司以及具有单独税率地位的涉案企业的倾销幅度为 148.79%；基于不利可得事实，强制应诉企业浙江衢州联州致冷剂有限公司和其他中国生产商/出口商的倾销幅度为 167.02%（中国普遍倾销幅度）等。我国制冷剂厂商如对反倾销案的仲裁不服，可以先上诉美国国际贸易法院；如仍不服，可再上诉美国海关与专利法院。我们认为，若未来针对涉案产品的反倾销税令正式实施，将对国内 R32 制冷剂厂商的利润与业绩造成一定冲击，国内 R32 制冷剂产品的国际竞争能力将削弱。

5、 本周化工价格行情：111 种产品价格周度上涨、43 种下跌

5.1、 本周重点产品价格评述：MDI、TDI 等价格本周继续上涨

近期国内外检修+不可抗力+劳拉飓风导致 MDI、TDI 价格持续上涨，看好万华化学作为聚氨酯行业龙头在金九银十旺季到来之际将充分受益。8 月 28 日，据新华社报道，四级飓风“劳拉”27 日凌晨登陆美国路易斯安那州西南部沿海地区，而后向东北方向移动，席卷该州大部分地区，“劳拉”已于 27 日下午减弱为热带风暴，正向北移动。8 月 28 日，据隆众资讯消息，陶氏化学已临时关闭德克萨斯州年产 17 万吨苯胺(MDI 原料)装置及年产 20 万吨硝基苯装置应急;位于德克萨斯州(Freeport)年产 34 万吨 MDI 装置暂未接到明确消息。科思创为应急强飓风来袭，已从 8 月 25 日起对年产 22 万吨 TDI、32 万吨 MDI、26 万吨 PC 以及 26 万吨烧碱装置暂停运行，并安排重要工作人员进行安全监控。巴斯夫位于德克萨斯州和路易斯安那州的盖斯马基地将继续运营，其中包括丁二醇（BDO）、环氧乙烷、MDI、聚醚多元醇表面活性剂、TDI 等化学品。**各工厂复工情况和时间尚未有进一步消息，美国科思创 TDI 装置在飓风之后宣布遭遇不可抗力。**

（1）聚合 MDI 价格持续上涨，“金九银十”旺季即将到来，飓风或将加剧国外市场货源紧张局面。根据万华化学公告，自 2020 年 9 月起，公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价为 17000 元/吨（比 8 月份价格上调 1500 元/吨），直销市场挂牌价 17000 元/吨（比 8 月份价格上调 1500 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 18000 元/吨（比 8 月份价格上调 1000 元/吨）。据卓创资讯消息，亨斯迈聚合 MDI 对经销商 9 月挂牌价执行 17200 元/吨，环比上调 1700 元/吨，限量供货。据卓创资讯数据，截至 9 月 4 日，华东地区聚合 MDI PM200 商谈在 16500 元/吨附近。其他地区方面，8 月欧洲聚合 MDI 市场价格持续走高，目前欧洲当地市场主流商谈在 1700-2000 欧元/吨之间，折合美金在 2000-2360 美元/吨之间；近期中东地区聚合 MDI 市场延续涨势，主流商谈在 1800-1850 美元/吨 CIF 中东，较前期均价上涨 25 美元/吨左右，场内货源保持紧张，供应商惜售看涨，终端下游按需小单采购为主。当前，万华化学 BC 公司 30 万吨装置处于检修状态，重庆巴斯夫 40 万吨装置处于故障停车状态，而韩国锦湖 41 万吨/年 MDI 装置在 10 月有检修计划。当前 MDI 下游持续复苏，尤其冰箱冷柜产量和出口需求旺盛 ，“金九银十”的传统旺季即将到来，而飓风因素导致科思创等工厂临时关闭 MDI 生产装置或将加剧国外市场货源紧张局面，预计 MDI 价格或将延续涨势。

（2）TDI 价格持续冲高，国内工厂继续限量接单。据卓创资讯消息，9 月 4 日上海科思创 TDI 目前已经封盘，9 月 3 日上海科思创尾盘将一口价调整至 16600 元/吨并同时限量接单。目前，上海科思创 31 万吨/年 TDI 装置运行平稳，其德国 30 万吨/年装置将于 8 月底停车检修，其美国工厂在飓风后宣布不可抗力。上海巴斯夫 TDI 8 月份结算价为 13100 元/吨，9 月份挂牌价为 18000 元/吨（均为桶装送到价），巴斯夫 9 月份将继续执行出口订单，内贸限量销售，目前上海工厂 16 万吨/年装置运行平稳。万华化学 TDI 8 月结算价为 13000 元/吨，**由于目前供货紧张，万华化学将 9 月 TDI 挂牌价上调至 19000 元/吨（均为桶装承兑价），上调幅度 2000 元/吨。**目前，万华化学烟台工业园 30 万吨/年装置运行正常；匈牙利 BC 公司 25 万吨/年装置于 8 月 8 日起停车检修，预计持续 45 日。据卓创资讯数据，截至 9 月 4 日，华东地区国产现货价为 15800-16300 元/吨，上海现货价为 16300-16600 元/吨。此外，国内多家工厂表示已经承接的出口订单船期已经排至 10 月份，当前现货限量供应，需求持续复

苏，我们预计下周工厂端延续拉涨态势。我们看好，万华化学作为 MDI 和 TDI 和行业龙头将受益于本轮 MDI/TDI 的景气上行，同时大乙烯项目投产在即和新材料业务不断加码，将共同助力公司向全球化工巨头迈进。**受益标的：万华化学、沧州大化。**

表7：本周分板块价格跟踪：本周化工产品价格涨跌互现

板块	产品	当前价格	单位	7 日涨跌幅	30 日涨跌幅	较 2020 年初涨跌幅
石油/天然气化工	WTI	41.37	美元/桶	-3.88%	0.88%	-32.25%
	布伦特	44.07	美元/桶	-2.26%	-0.18%	-33.23%
	石脑油	3,641	元/吨	3.23%	5.26%	-36.43%
	天然气期货	2.49	美元/百万英热单位	-3.57%	18.37%	13.61%
	国内天然气	2,543	元/吨	-0.20%	0.08%	-31.07%
	液化气	3,162	元/吨	-0.35%	1.64%	-32.35%
	乙烯	775	美元/吨	7.64%	-3.13%	3.33%
	丙烯	7,050	元/吨	3.07%	4.75%	7.80%
	纯苯	3,390	元/吨	3.29%	1.50%	-41.63%
	苯酐	5,101	元/吨	2.78%	4.21%	-18.41%
	甲苯	3,350	元/吨	1.52%	-0.30%	-38.77%
	二甲苯	3,587	元/吨	1.70%	1.04%	-36.12%
	苯乙烯	5,438	元/吨	1.32%	-0.37%	-27.10%
聚酯/化纤	PX	4,480	元/吨	0.00%	1.36%	-33.68%
	PTA	3,530	元/吨	0.28%	-0.70%	-27.29%
	MEG	3,908	元/吨	3.80%	5.71%	-21.65%
	聚酯切片	4,638	元/吨	0.83%	0.83%	-26.53%
	涤纶 POY	5,150	元/吨	-0.96%	1.98%	-27.46%
	涤纶 FDY	5,550	元/吨	-1.77%	-1.77%	-25.50%
	涤纶 DTY	6,500	元/吨	-1.14%	0.78%	-24.86%
	涤纶短纤	5,550	元/吨	1.83%	3.26%	-20.14%
	己内酰胺	9,650	元/吨	2.66%	3.21%	-12.67%
	锦纶切片	15,888	元/吨	4.53%	8.45%	-8.23%
	PA6	10,875	元/吨	2.59%	4.57%	-10.31%
	PA66	20,900	元/吨	5.56%	10.58%	-7.11%
	丙烯腈	8,600	元/吨	3.61%	10.26%	-24.89%
	腈纶短纤	11,800	元/吨	0.00%	0.00%	-15.71%
	氨纶 40D	28,500	元/吨	0.35%	1.79%	-3.39%
煤化工	无烟煤	792	元/吨	0.00%	-7.26%	-9.49%
	煤油	2,884	元/吨	-0.24%	-0.24%	-40.84%
	甲醇	1,448	元/吨	4.17%	3.50%	-21.98%
	甲醛	878	元/吨	2.57%	2.93%	-18.48%
	醋酸	2,382	元/吨	1.71%	-3.25%	-1.77%
	DMF	7,017	元/吨	-2.99%	15.98%	30.14%
	正丁醇	5,925	元/吨	2.60%	3.49%	-0.84%
	异丁醇	4,800	元/吨	-1.03%	-9.00%	-16.16%
	己二酸	6,067	元/吨	0.00%	-2.41%	-25.40%
氟化工	萤石 97 湿粉	2,570	元/吨	0.47%	-1.80%	-11.62%

板块	产品	当前价格	单位	7 日涨跌幅	30 日涨跌幅	较 2020 年初涨跌幅
	无水氢氟酸	7,667	元/吨	-3.35%	-3.35%	-15.28%
	冰晶石	3,800	元/吨	2.70%	2.70%	-38.21%
	氟化铝	7,483	元/吨	0.00%	1.78%	-10.11%
	二氯甲烷	2,258	元/吨	-3.09%	-0.53%	-15.84%
	三氯乙烯	5,133	元/吨	4.76%	4.76%	8.63%
	R22	14,500	元/吨	-2.03%	-3.33%	-3.33%
	R134a	15,000	元/吨	0.00%	-3.23%	-26.83%
	R125	14,500	元/吨	0.00%	0.00%	-6.45%
	R410a	12,500	元/吨	0.00%	0.00%	-15.54%
化肥	磷矿石	372	元/吨	-0.27%	-0.53%	-7.92%
	黄磷	14,772	元/吨	0.41%	-0.38%	-10.92%
	磷酸	4,723	元/吨	0.00%	0.00%	-12.89%
	磷酸氢钙	1,508	元/吨	0.00%	0.53%	-10.29%
	磷酸一铵	1,839	元/吨	0.00%	0.00%	1.77%
	磷酸二铵	2,200	元/吨	0.00%	1.15%	-2.40%
	三聚磷酸钠	5,310	元/吨	0.00%	0.00%	-7.88%
	六偏磷酸钠	6,720	元/吨	0.00%	0.00%	-6.67%
	合成氨	2,567	元/吨	-0.62%	3.72%	-3.71%
	尿素	1,629	元/吨	-0.31%	0.99%	-1.99%
	三聚氰胺	5,115	元/吨	-1.35%	0.59%	-5.10%
	氯化铵	583	元/吨	0.34%	0.87%	6.19%
	氯化钾	1,819	元/吨	0.00%	0.00%	-16.29%
	硫酸钾	2,903	元/吨	0.00%	0.21%	-0.27%
	氯基复合肥	1,974	元/吨	0.05%	0.25%	-1.00%
	硫基复合肥	2,192	元/吨	0.05%	0.14%	-1.66%
氯碱化工	液氯	917	元/吨	12.24%	20.98%	62.30%
	原盐	203	元/吨	5.18%	8.56%	-19.44%
	盐酸	232	元/吨	-4.13%	-14.71%	30.34%
	重质纯碱	1,831	元/吨	17.67%	46.71%	15.52%
	轻质纯碱	1,638	元/吨	10.83%	37.53%	12.58%
	液体烧碱	513	元/吨	-1.17%	-2.72%	-27.78%
	固体烧碱	2,053	元/吨	2.19%	0.83%	-25.15%
	电石	3,057	元/吨	0.03%	7.08%	4.66%
	盐酸	232	元/吨	-4.13%	-14.71%	30.34%
	电石法 PVC	6,342	元/吨	-0.74%	0.55%	-5.66%
聚氨酯	苯胺	4,595	元/吨	1.66%	1.66%	-29.52%
	TDI	15,525	元/吨	13.94%	38.31%	43.26%
	聚合 MDI	15,967	元/吨	4.48%	16.83%	24.04%
	纯 MDI	15,750	元/吨	5.00%	13.99%	0.96%
	BDO	8,508	元/吨	0.59%	3.23%	-14.06%
	DMF	7,017	元/吨	-2.99%	15.98%	30.14%
	己二酸	6,067	元/吨	0.00%	-2.41%	-25.40%
	环己酮	6,050	元/吨	1.68%	-0.82%	-21.35%

板块	产品	当前价格	单位	7 日涨跌幅	30 日涨跌幅	较 2020 年初涨跌幅
	环氧丙烷	13,917	元/吨	4.51%	16.78%	43.59%
	软泡聚醚	14,283	元/吨	5.67%	12.31%	39.24%
	硬泡聚醚	11,950	元/吨	4.37%	9.63%	25.13%
农药	纯吡啶	17,000	元/吨	0.00%	0.00%	-6.85%
	百草枯	13,250	元/吨	0.00%	-1.85%	-8.62%
	草甘膦	22,816	元/吨	5.69%	7.18%	12.36%
	草铵膦	150,000	元/吨	0.00%	0.00%	39.53%
	甘氨酸	10,700	元/吨	0.00%	0.00%	12.63%
	麦草畏	78,000	元/吨	0.00%	0.00%	-8.24%
	2-氯-5-氯甲基吡啶	87,500	元/吨	0.00%	-6.42%	-8.38%
	2.4D	15,750	元/吨	0.00%	0.00%	3.28%
	阿特拉津	17,250	元/吨	0.00%	0.00%	-8.00%
	对硝基氯化苯	6,500	元/吨	0.00%	0.00%	-22.16%
精细化工	钛精矿	920	元/吨	0.00%	-1.60%	2.22%
	钛白粉（锐钛型）	11,500	元/吨	0.00%	4.55%	-14.81%
	钛白粉（金红石型）	13,500	元/吨	0.00%	0.00%	-12.90%
	二甲醚	3,020	元/吨	0.40%	-1.37%	-15.76%
	甲醛	878	元/吨	2.57%	2.93%	-18.48%
	煤焦油	2,059	元/吨	1.98%	-0.68%	-17.64%
	电池级碳酸锂	40,044	元/吨	0.00%	1.25%	-19.91%
	工业级碳酸锂	34,759	元/吨	0.00%	0.00%	-13.10%
	锂电池隔膜	1.2	元/平方米	0.00%	0.00%	-20.00%
	锂电池电解液	29,500	元/吨	0.00%	0.00%	-18.06%
合成树脂	丙烯酸	6,600	元/吨	1.54%	-2.94%	-2.94%
	丙烯酸甲酯	8,900	元/吨	1.14%	-4.30%	6.59%
	丙烯酸丁酯	7,600	元/吨	1.33%	2.01%	-6.75%
	丙烯酸异辛酯	8,600	元/吨	1.18%	1.18%	-4.44%
	环氧氯丙烷	11,000	元/吨	6.80%	19.57%	-24.14%
	苯酚	5,425	元/吨	-2.36%	-3.35%	-27.06%
	丙酮	6,950	元/吨	8.59%	19.66%	27.92%
	双酚 A	11,400	元/吨	9.62%	19.21%	11.49%
通用树脂	聚乙烯	8,840	元/吨	5.67%	10.64%	14.76%
	聚丙烯粒料	8,235	元/吨	3.32%	4.11%	7.80%
	电石法 PVC	6,342	元/吨	-0.74%	0.55%	-5.66%
	乙烯法 PVC	6,762	元/吨	0.00%	1.68%	-5.03%
	ABS	13,985	元/吨	2.35%	13.63%	10.00%
橡胶	丁二烯	5,800	元/吨	9.43%	19.59%	-30.54%
	天然橡胶	11,691	元/吨	0.93%	7.50%	-5.53%
	丁苯橡胶	8,744	元/吨	5.27%	7.70%	-21.14%
	顺丁橡胶	8,600	元/吨	4.48%	6.66%	-21.38%
	丁腈橡胶	13,588	元/吨	2.94%	8.06%	-12.13%
	乙丙橡胶	14,129	元/吨	0.61%	-0.20%	-3.56%
维生素	维生素 VA	435	元/公斤	0.00%	10.13%	39.87%

板块	产品	当前价格	单位	7 日涨跌幅	30 日涨跌幅	较 2020 年初涨跌幅
	维生素 B1	160	元/公斤	0.00%	0.00%	1.27%
	维生素 B2	105	元/公斤	0.00%	-0.94%	6.06%
	维生素 B6	130	元/公斤	0.00%	0.00%	-12.16%
	维生素 VE	69	元/公斤	0.00%	13.11%	40.82%
	维生素 K3	85	元/公斤	0.00%	0.00%	37.10%
	2%生物素	120	元/公斤	0.00%	-17.24%	-30.64%
	叶酸	205	元/公斤	0.00%	-3.76%	-8.07%
氨基酸	蛋氨酸	19	元/千克	0.00%	1.06%	-2.56%
	98.5%赖氨酸	7.3	元/千克	2.82%	2.82%	-1.35%
硅	金属硅	11,143	元/吨	0.27%	2.70%	-2.85%
	有机硅 DMC	17,000	元/吨	3.03%	3.03%	-8.11%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

5.2、 本周化工品价格涨跌排行：纯碱、TDI 等领涨

近 7 日我们跟踪的 234 种化工产品中，有 111 种产品价格较上周上涨，有 43 种下跌。7 日涨幅前十名的产品是：重质纯碱、TDI、碳酸二甲酯、液氯、轻质纯碱、双酚 A、丁二烯、丙酮、乙烯、MMA；7 日跌幅前十名的产品是：盐酸、WTI、天然气期货、无水氢氟酸、二氯甲烷、DMF、硝酸、R32、苯酚、布伦特。

表8：化工产品价格 7 日涨幅前十：重质纯碱、TDI 等领涨

涨幅排名	价格名称	当前价格	单位	价格 7 日涨跌幅	价格 30 日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	重质纯碱	1,831	元/吨	17.67%	46.71%	15.52%
2	TDI	15,525	元/吨	13.94%	38.31%	43.26%
3	碳酸二甲酯	8,450	元/吨	13.27%	24.26%	53.92%
4	液氯	917	元/吨	12.24%	20.98%	62.30%
5	轻质纯碱	1,638	元/吨	10.83%	37.53%	12.58%
6	双酚 A	11,400	元/吨	9.62%	19.21%	11.49%
7	丁二烯	5,800	元/吨	9.43%	19.59%	-30.54%
8	丙酮	6,950	元/吨	8.59%	19.66%	27.92%
9	乙烯	775	美元/吨	7.64%	-3.13%	3.33%
10	MMA	10,700	元/吨	7.35%	7.54%	0.31%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表9：化工产品价格 7 日跌幅前十：盐酸、WTI 等领跌

跌幅排名	价格名称	当前价格	单位	价格 7 日涨跌幅	价格 30 日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	盐酸	232	元/吨	-4.13%	-14.71%	30.34%
2	WTI	41	美元/桶	-3.88%	0.88%	-32.25%
3	天然气期货	2	美元/百万英热单位	-3.57%	18.37%	13.61%
4	无水氢氟酸	7,667	元/吨	-3.35%	-3.35%	-15.28%
5	二氯甲烷	2,258	元/吨	-3.09%	-0.53%	-15.84%
6	DMF	7,017	元/吨	-2.99%	15.98%	30.14%
7	硝酸	1,534	元/吨	-2.66%	-2.66%	-10.19%
8	R32	11,200	元/吨	-2.61%	-2.61%	-17.04%

跌幅排名	价格名称	当前价格	单位	价格 7 日涨跌幅	价格 30 日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
9	苯酚	5,425	元/吨	-2.36%	-3.35%	-27.06%
10	布伦特	44	美元/桶	-2.26%	-0.18%	-33.23%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表10：化工产品价格 30 日涨幅前十：重质纯碱、TDI 等上涨

涨幅排名	价格名称	当前价格	单位	价格 7 日涨跌幅	价格 30 日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	重质纯碱	1,831	元/吨	17.67%	46.71%	15.52%
2	TDI	15,525	元/吨	13.94%	38.31%	43.26%
3	轻质纯碱	1,638	元/吨	10.83%	37.53%	12.58%
4	碳酸二甲酯	8,450	元/吨	13.27%	24.26%	53.92%
5	液氯	917	元/吨	12.24%	20.98%	62.30%
6	丙酮	6,950	元/吨	8.59%	19.66%	27.92%
7	丁二烯	5,800	元/吨	9.43%	19.59%	-30.54%
8	环氧氯丙烷	11,000	元/吨	6.80%	19.57%	-24.14%
9	双酚 A	11,400	元/吨	9.62%	19.21%	11.49%
10	天然气期货	2	美元/百万英热单位	-3.57%	18.37%	13.61%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表11：化工产品价格 30 日跌幅前十：2%生物素、盐酸等跌幅明显

跌幅排名	价格名称	当前价格	单位	价格 7 日涨跌幅	价格 30 日涨跌幅	价格较年初涨跌幅
1	2%生物素	120	元/公斤	0.00%	-17.24%	-30.64%
2	盐酸	232	元/吨	-4.13%	-14.71%	30.34%
3	异丁醇	4,800	元/吨	-1.03%	-9.00%	-16.16%
4	无烟煤	792	元/吨	0.00%	-7.26%	-9.49%
5	2-氯-5-氯甲基吡啶	87,500	元/吨	0.00%	-6.42%	-8.38%
6	维生素 VC	30	元/公斤	0.00%	-6.25%	27.66%
7	煤沥青	2,326	元/吨	-1.52%	-5.33%	-11.86%
8	吡虫啉	89,000	元/吨	0.00%	-5.32%	-29.64%
9	乙烯焦油	1,961	元/吨	-1.56%	-5.31%	-24.89%
10	吡虫啉	90,000	元/吨	0.00%	-4.59%	-29.13%

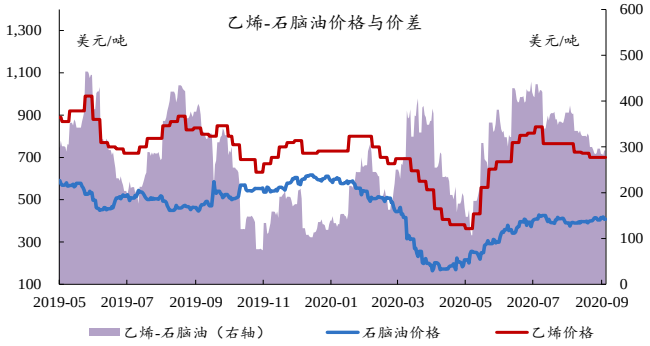
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

6、 本周化工价差行情：28 种价差周度上涨、28 种下跌

6.1、 本周重点价格与价差跟踪：各产业链价差表现有所差异

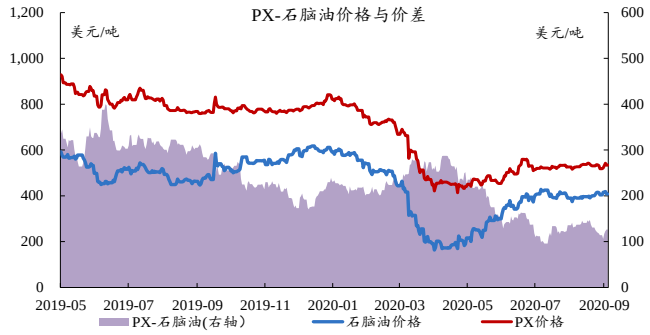
近 7 日我们跟踪的 72 种产品价差中，有 28 种价差较上周上涨，有 28 种下跌。7 日涨幅前五名的价差是：“二甲醚-1.41 × 甲醇”、“TDI-1.16 × 甲苯”、“聚醚-0.8 × 环氧丙烷-0.03 × 环氧乙烷”、“丁二烯-石脑油”、“丁二烯-丁烷”；7 日跌幅前五名的价差是：“R134a-0.88 × 三氯乙烯-1.35 × 氢氟酸”、“丙烯酸丁酯-0.59 × 丙烯酸-0.6 × 正丁醇”、“甲苯-石脑油”、“PTA-0.655 × PX”、“POY-0.34 × MEG-0.86 × PTA”。

图50：本周乙烯-石脑油价差基本稳定



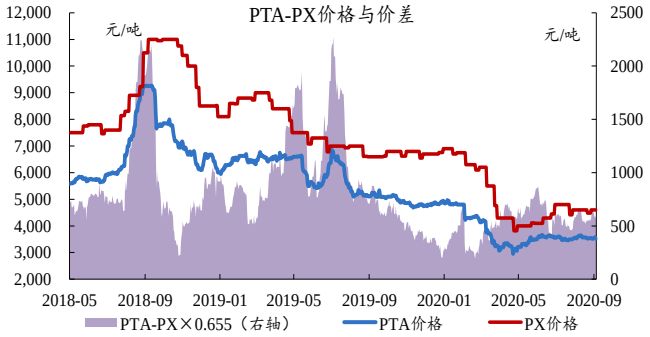
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图51：本周 PX-石脑油价差小幅扩大



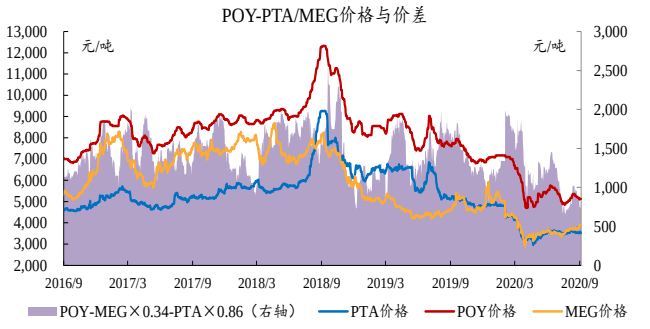
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图52：本周 PTA-PX 价差缩窄



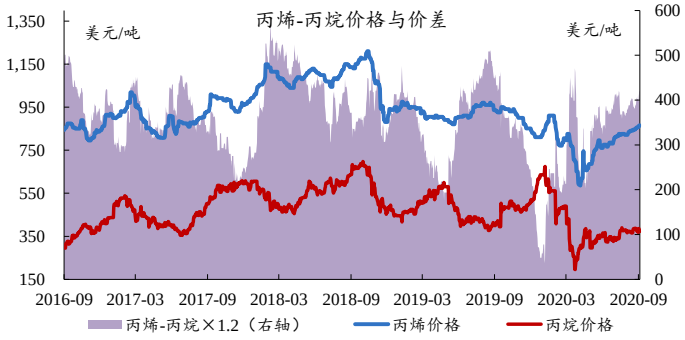
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图53：本周 POY-PTA/MEG 价差缩窄



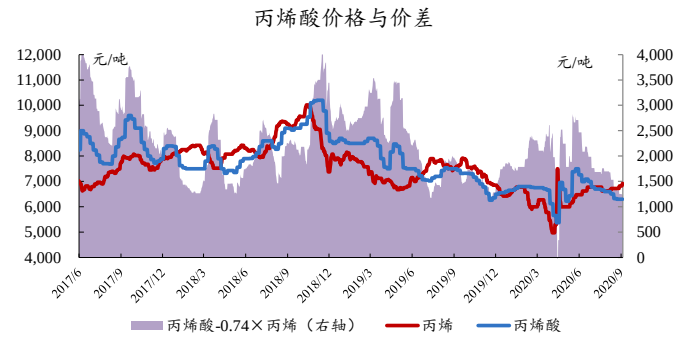
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图54：本周丙烯-丙烷价差基本稳定



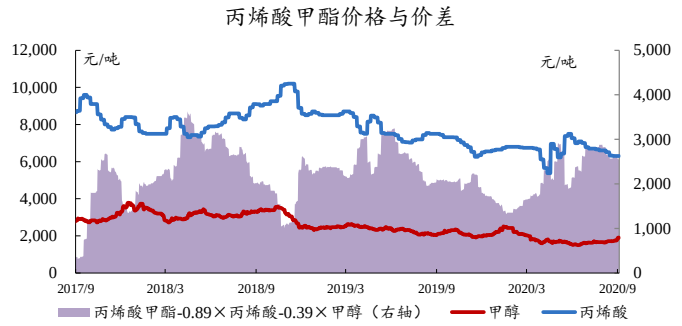
资料来源：开源证券研究所

图55：本周丙烯酸价差缩窄



资料来源：开源证券研究所

图56：本周丙烯酸甲酯价差小幅缩窄



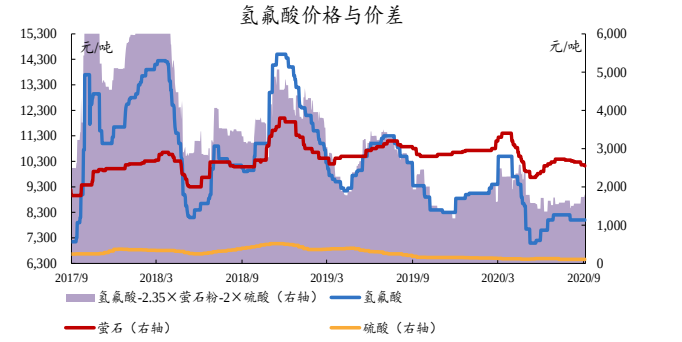
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图57：本周丙烯酸丁酯价差缩窄



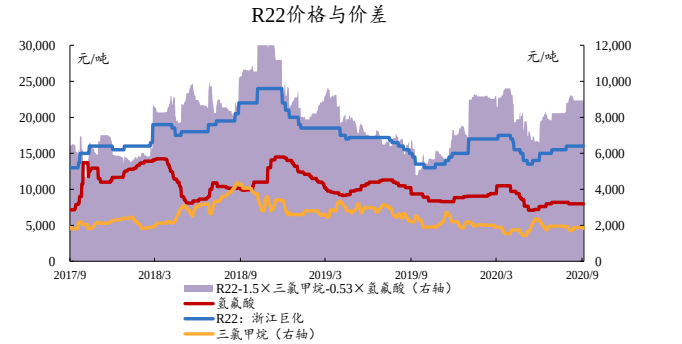
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图58：本周氢氟酸价差小幅扩大



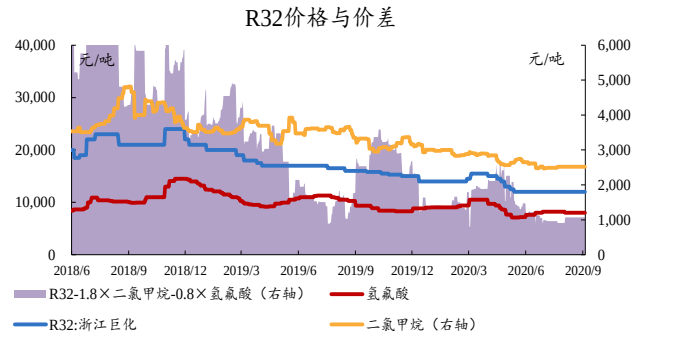
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图59：本周 R22 价差小幅扩大



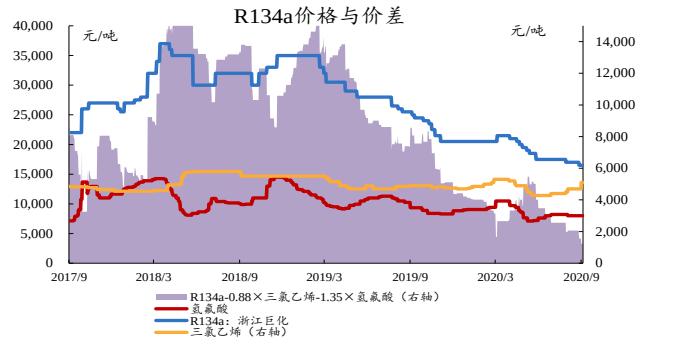
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图60：本周 R32 价差基本稳定



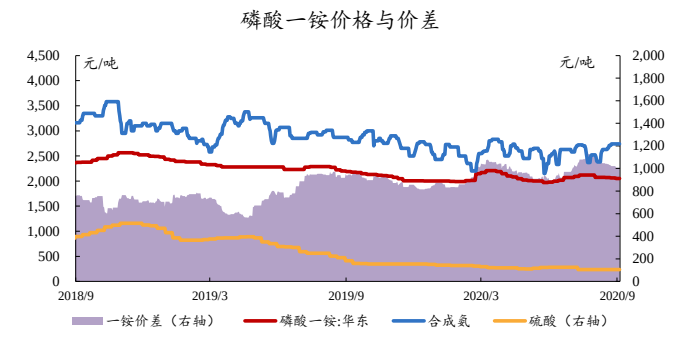
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图61：本周 R134a 价差缩窄



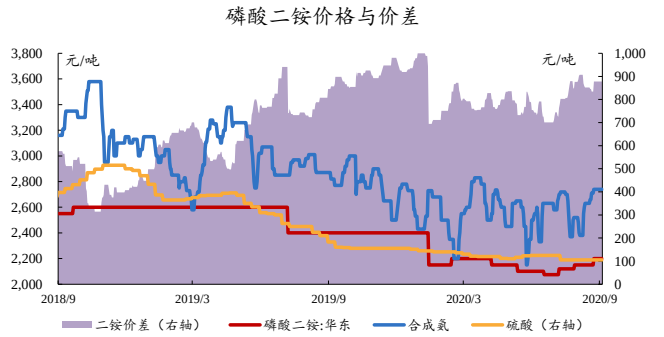
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图62：本周磷酸一铵价差基本稳定



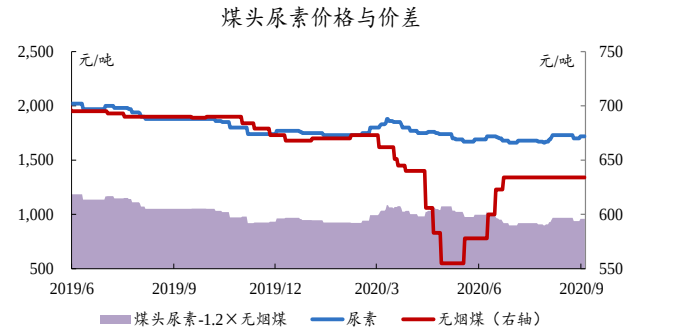
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图63：本周磷酸二铵价差基本稳定



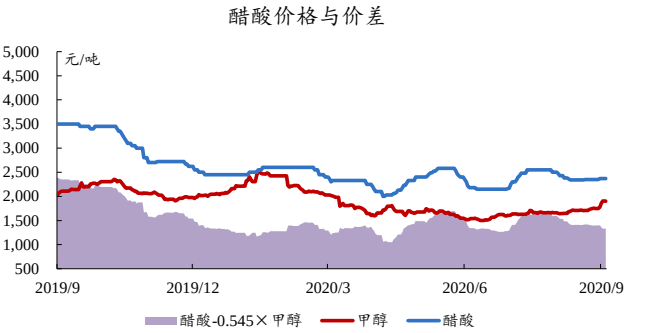
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图64：本周煤头尿素价差小幅扩大



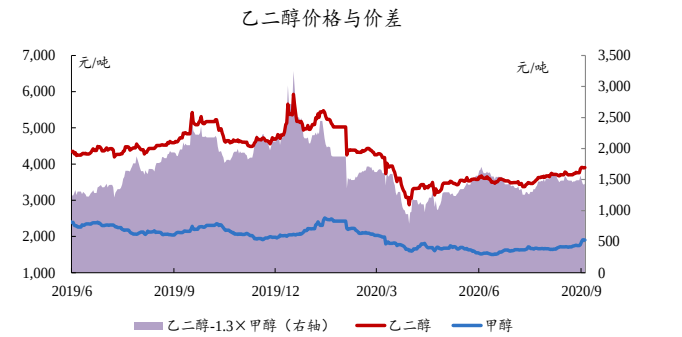
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图65：本周醋酸价差小幅缩窄



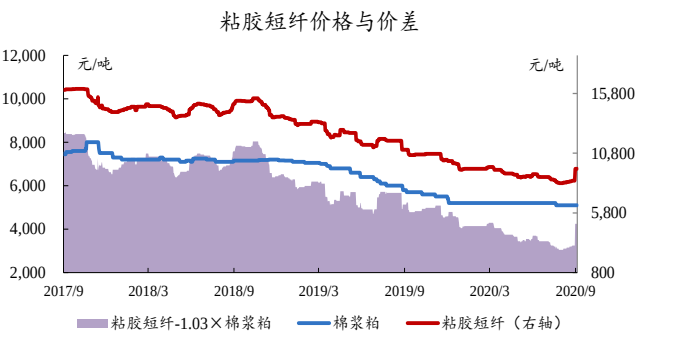
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图66：本周乙二醇-甲醇价差缩窄



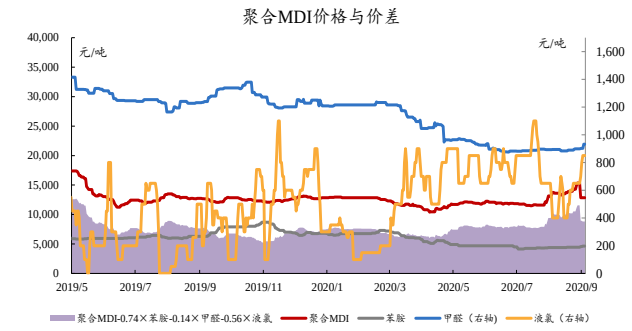
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图67：本周粘胶短纤价差扩大



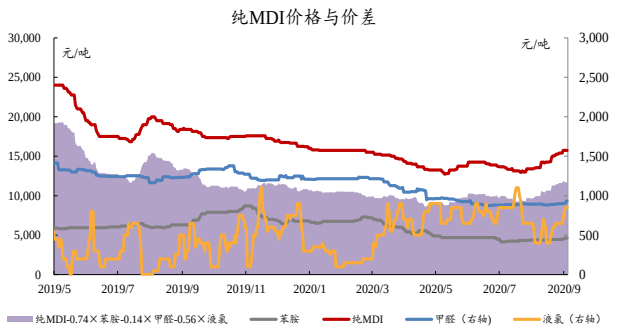
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图68：本周聚合 MDI 价差扩大



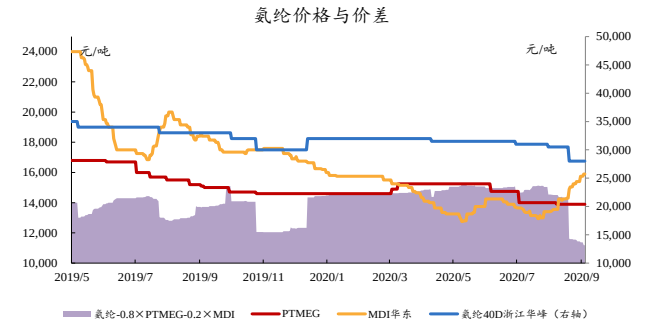
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图69：本周纯 MDI 价差扩大



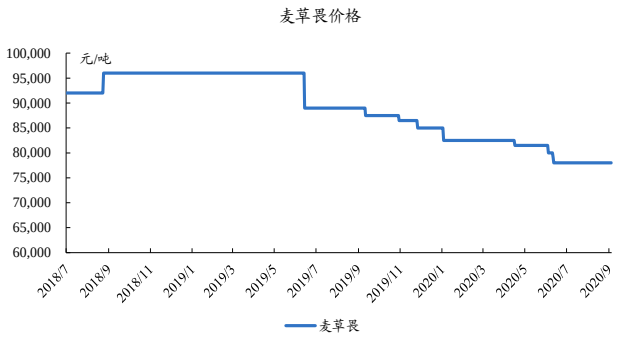
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图70：本周氨纶价差缩窄



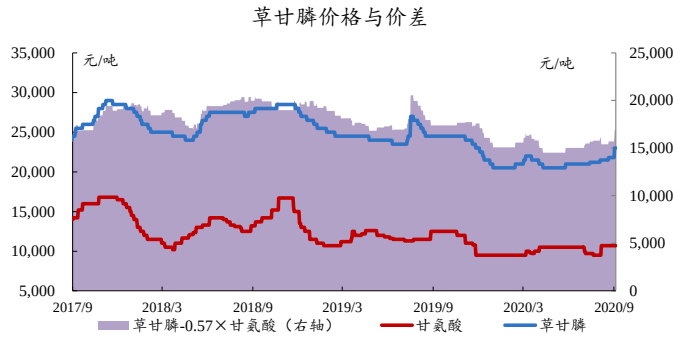
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图71：本周麦草畏价格基本稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图72：本周草甘膦价差基本扩大



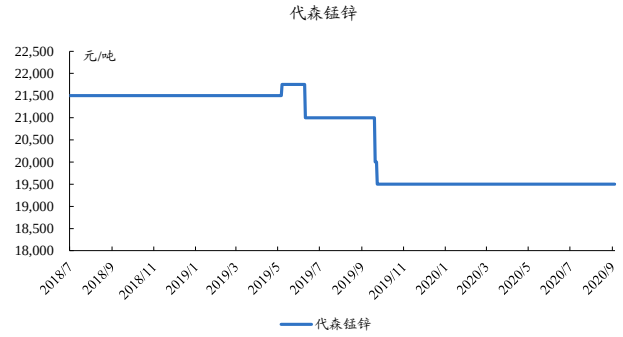
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图73：本周草铵膦价格基本稳定



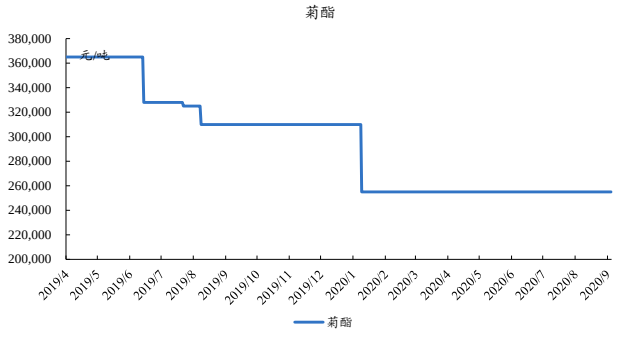
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图74：本周代森锰锌价格基本稳定



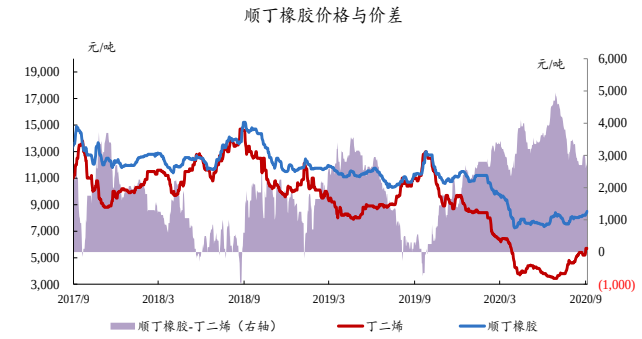
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图75：本周菊酯价格基本稳定



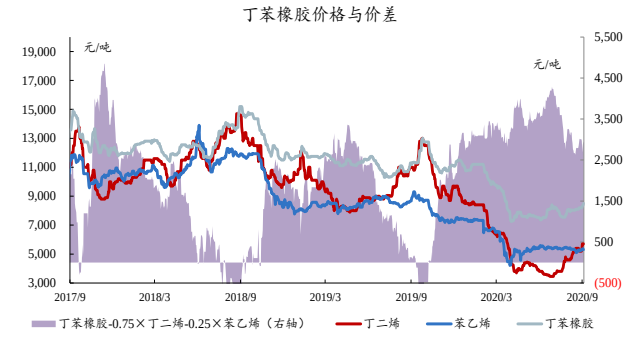
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图76：本周顺丁橡胶价差小幅缩窄



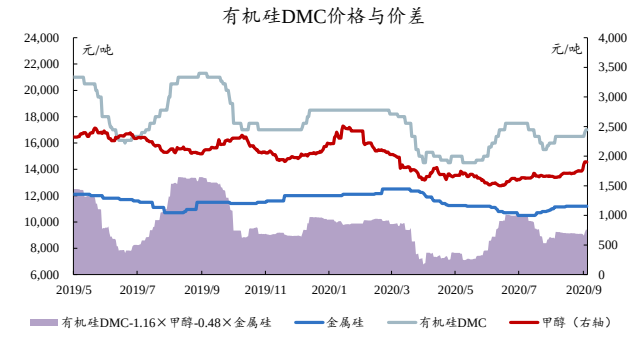
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图77：本周丁苯橡胶价差基本稳定



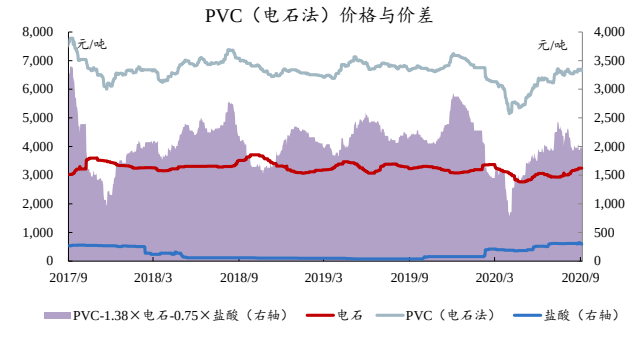
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图78：本周有机硅 DMC 价差扩大



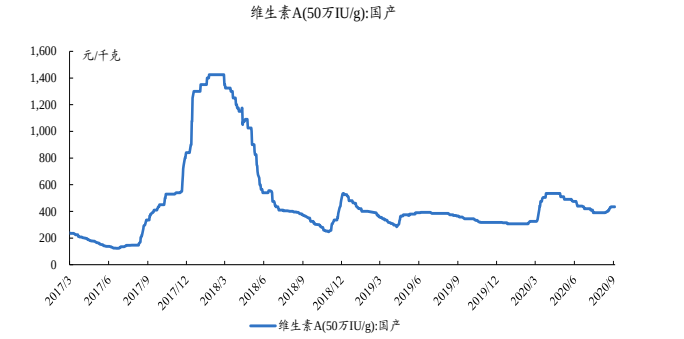
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图79：本周 PVC（电石法）价差基本稳定



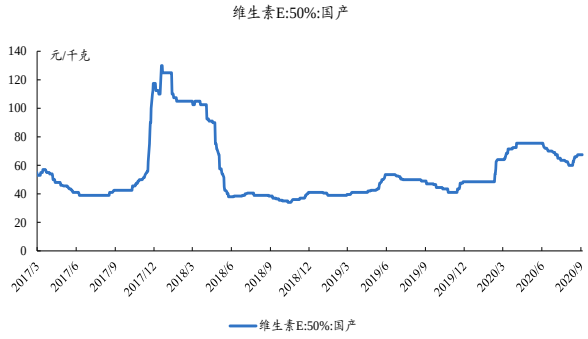
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图80：本周维生素 A 价格基本稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图81：本周维生素 E 价格基本稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图82：本周蛋氨酸价格基本稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

图83：本周赖氨酸价格小幅上涨



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

6.2、 本周价差涨跌排行：“二甲醚-1.41 × 甲醇”涨幅第一，“R134a-0.88 × 三氯乙烯-1.35 × 氢氟酸”跌幅第一

近 7 日我们跟踪的 72 种产品价差中，有 28 种价差较上周上涨，有 28 种下跌。“二甲醚-1.41 × 甲醇”涨幅第一，“R134a-0.88 × 三氯乙烯-1.35 × 氢氟酸”跌幅第一。

表12：化工产品价差 7 日涨幅前十：“二甲醚-1.41 × 甲醇”价差增幅明显

涨幅排名	价差名称/公式	当前价差（元/吨）	价差 7 日涨跌（元/吨）	价差 7 日涨跌幅	价差 30 日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
1	二甲醚-1.41 × 甲醇	-333	-169	102.79%	1609.64%	-265.95%
2	TDI-1.16 × 甲苯	13,227	2,822	27.12%	56.21%	138.90%
3	聚醚-0.8 × 环氧丙烷-0.03 × 环氧乙烷	563	120	27.12%	-22.09%	-62.93%
4	丁二烯-石脑油	2,256	427	23.37%	68.46%	-33.72%
5	丁二烯-丁烷	2,541	479	23.24%	52.85%	-15.43%
6	甲醇-2.6 × 无烟煤	952	155	19.46%	37.10%	-21.40%
7	聚乙烯-1.02 × 乙烯	5,367	868	19.31%	54.46%	105.39%
8	苯胺-0.653 × 纯苯-0.54 × 硝酸	685	69	11.28%	28.69%	-64.20%
9	PX-石脑油	864	84	10.81%	-4.33%	-45.24%

涨幅排名	价差名称/公式	当前价差（元/吨）	价差 7 日涨跌（元/吨）	价差 7 日涨跌幅	价差 30 日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
10	BDO-1.2 × 电石-2.02 × 甲醛	2,422	183	8.19%	8.57%	-9.30%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

表13：化工产品价差 7 日跌幅前十："R134a-0.88 × 三氯乙烯-1.35 × 氢氟酸"价差跌幅明显

跌幅排名	价差名称/公式	当前价差（元/吨）	价差 7 日涨跌（元/吨）	价差 7 日涨跌幅	价差 30 日涨跌幅	价差较年初涨跌幅
1	R134a-0.88 × 三氯乙烯-1.35 × 氢氟酸	1,212	-352	-22.51%	-41.28%	-70.61%
2	丙烯酸丁酯-0.59 × 丙烯酸-0.6 × 正丁醇	278	-76	-21.47%	62.57%	-54.16%
3	甲苯-石脑油	-52	9	-14.61%	-152.90%	-107.68%
4	PTA-0.655 × PX	558	-75	-11.80%	-11.10%	102.97%
5	POY-0.34 × MEG-0.86 × PTA	770	-99	-11.42%	-2.43%	-37.59%
6	己二酸-纯苯	2,530	-320	-11.23%	-4.35%	16.06%
7	尿素-无烟煤	959	-107	-10.02%	-10.86%	-11.35%
8	PTME-1.33 × BDO	2,994	-333	-10.00%	-21.74%	5.81%
9	DMF-1.06 × 甲醇	4,933	-414	-7.75%	15.91%	65.56%
10	FDY-MEG × 0.34-PTA × 0.86	1,220	-99	-7.53%	-5.37%	-24.17%
11	顺丁橡胶-丁二烯	2,800	-200	-6.67%	-17.65%	21.74%

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

7、 风险提示

油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn