油价小幅下行，继续关注顺周期及近消费端细分领域

—化工行业周报（20200817-20200821）

中性 ——维持

日期：2020 年 08 月 24 日

行业：基础化工

分析师： 洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

相关报告：

■ 本周要点

石化方面，上周周内供需两端仍存忧虑，国际原油小幅震荡。原油缺乏进一步上行的动力，同时市场对供应增加的担忧也令油价承压，OPEC 减产执行率并未出现超预期情况。截止 8 月 21 日， WTI 原油报收 42.85 美元/桶，布伦特油报收 44.26 美元/桶，环比均有小幅下跌。我们认为在地缘政治及美元指数维持稳定的情况下，中短期内油价下行空间仍然大于上行空间。

基础化工方面，受油价回升影响，石化上游大宗品价格出现回升，同时全球经济缓慢复苏的情况下，部分集中度较高行业的海外工厂开工情况仍然不容乐观，MDI、TDI 等产品价格持续提升，此外，部分维生素产品也受到了不同程度影响。我们继续建议关注顺周期龙头的补涨行情，并持续推荐基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议继续关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（中旗股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）等细分行业。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：TDI（19.26%）、丙酮（12.90%）、液氯（10.42%）、丁二烯（9.80%）、DMF（9.11%）。

跌幅居前的有：乙烯(-8.00%)、2%生物素(-7.41%)、VC(-6.25%)、异丁醛（-3.54%）、涤纶 FDY（-3.39%）。

A 股涨跌幅情况

个股方面，广东榕泰、沧州明珠、名臣健康、德美化工、万润股份领涨，涨幅为 40.28%、33.53%、21.32%、20.49%、17.83%，先锋新材、江南化工、德方纳米、瑞丰高材、沈阳化工领跌，跌幅为 20.64%、11.67%、11.37%、9.21%和 8.65%。

关注近消费端及新材料龙头

我们认为尽管油价处于低位，导致化工品价格中枢再度出现下移，但此轮调整主要是因为新冠疫情导致的全球范围内需求收缩所致，长期来看造成的负面影响有限。并且疫情对于成本较高企业的影响更大，容易出现行业洗牌，有助于各行业龙头企业的竞争力和市场占有率提升。因此，我们依然看好化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升等）的长期配置价值；同时，处于产业链相对下游的细分领域也具有较好的关注价值，如营养品（新和成、浙江医药、安迪苏、圣达生物等）、农药（利尔化学、海利尔等）、钛白粉（龙蟒佰利）、高倍甜味剂（金禾实业）。**重点关注万华化学、华鲁恒升、新和成、龙蟒佰利、金禾实业。**

随着国内产品技术持续提升，进口替代品种逐步增加，替代领域

也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大的优势使得包括面板、晶圆制造在内的多个高端领域出现了产能向国内转移的趋势，国内配套能力持续提升，优质龙头企业不断涌现。并且随着美国对华科技领域限制加强，关键材料国产替代将更为重要，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、碳纤维（光威复材、中简科技）、面板及半导体配套材料行业（鼎龙股份、晶瑞股份等）。**重点关注回天新材、光威复材。**

■ 风险提示

原油价格出现大幅波动；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
600309	万华化学	69.2	3.23	2.85	3.86	21.4	24.3	17.9	5.3	谨慎增持
600426	华鲁恒升	25.33	1.51	1.48	1.75	16.8	17.1	14.5	2.8	增持
002001	新和成	30.6	1.01	1.4	1.72	30.3	21.9	17.8	3.9	谨慎增持
002601	龙蟒佰利	23.5	1.29	1.48	1.81	18.2	15.9	13.0	3.6	增持
002597	金禾实业	37.43	1.43	1.64	1.92	26.2	22.8	19.5	5.6	增持
300041	回天新材	13.75	0.38	0.54	0.65	36.2	25.5	21.2	3.4	增持
300699	光威复材	80.77	1.01	1.21	1.5	80.0	66.8	53.8	12.5	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所，股价数据为 2020 年 8 月 21 日收盘价

目录

一、化工行业投资观点 3
二、板块及个股情况 9
三、行业及个股新闻 9
四、化工品价格变化及分析 10
1. 周行情总结及分析 10
2. 部分产品价格走势 13

图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨） 13
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨） 13
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨） 14
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） 14
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨） 14
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨） 14
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨） 15
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） 15
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨） 15
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨） 15
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨） 16
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） 16
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨） 16
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨） 16

一、化工行业投资观点

本周要点：

石化方面，上周周内供需两端仍存忧虑，国际原油小幅震荡。原油缺乏进一步上行的动力，同时市场对供应增加的担忧也令油价承压，OPEC 减产执行率并未出现超预期情况。截止 8 月 21 日，WTI 原油报收 42.85 美元/桶，布伦特油报收 44.26 美元/桶，环比均有小幅下跌。我们认为在地缘政治及美元指数维持稳定的情况下，中短期内油价下行空间仍然大于上行空间。

基础化工方面，受油价回升影响，石化上游大宗品价格出现回升，同时全球经济缓慢复苏的情况下，部分集中度较高行业的海外工厂开工情况仍然不容乐观，MDI、TDI 等产品价格持续提升，此外，部分维生素产品也受到了不同程度影响。我们继续建议关注顺周期龙头的补涨行情，并持续推荐基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议继续关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（中旗股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）等细分行业。

主要观点：

我们的投资主线可以分为传统和新材料两条主线，传统主线中我们建议关注低估值优质龙头（产业链一体化）及近消费端细分领域（营养品、农药、钛白粉、高倍甜味剂），新材料主线中建议关注胶粘剂、面板及半导体配套材料、尾气净化材料、碳纤维。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”。

油价企稳周期回暖，关注产业链一体化及近消费端龙头

我们认为尽管油价处于低位，导致化工品价格中枢再度出现下移，但此轮调整主要是因为新冠疫情导致的全球范围内需求收缩所致，长期来看造成的负面影响有限。并且疫情对于成本较高企业的影响更大，容易出现行业洗牌，有助于各行业龙头企业的竞争力和市场占有率提升。因此，我们依然看好化工行业优质白马龙头（万华化学、华鲁恒升等）的长期配置价值；同时，处于产业链相对下游的细分领域也具有较好的关注价值，如营养品（新和成、浙江医药、安迪苏、圣达生物等）、农药（利尔化学、海利尔等）、钛白粉（龙蟒佰利）、高倍甜味剂（金禾实业）。**重点关注万华化学、华鲁恒升、新和成、龙蟒佰利、金禾实业。**

进口替代加速，关注成功破局优质新材料龙头

随着国内产品技术持续提升，进口替代品种逐步增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大的优势使得包括面板、晶圆制造在内的多个高端领域出现了产能

向国内转移的趋势，国内配套能力持续提升，优质龙头企业不断涌现。并且随着美国对华科技领域限制加强，关键材料国产替代将更为重要，国家在政策、资金方面的支持将加速替代龙头的业务发展。我们建议关注国产替代的优质子行业胶粘剂行业（回天新材等）、碳纤维（光威复材、中简科技）、面板及半导体配套材料行业（鼎龙股份、晶瑞股份等）。**重点关注回天新材、光威复材。**

个股情况：

万华化学：

聚氨酯产品价格下滑，全球化布局进一步完善

公司 2019 年聚氨酯系列产品销售 261.96 万吨，实现营业收入 318.58 亿元，同比减少 18.65%；2020 年 Q1 季度实现销售 60.10 万吨，实现营业收入 63.70 亿元。从销售价格来看，纯 MDI、聚合 MDI 挂牌均价 19 年同比下滑 22%和 26%，2020 年一季度价格再度下跌，价格中枢同比下滑导致产品毛利率下滑，19 年毛利率 41.34%，同比减少 9.23 个百分点，2020 年 Q1 季度继续下行。公司 19 年成立聚氨酯事业部，对全球业务进行统一管理，MDI 方面完成了 Chematur Technologies AB 及福建康乃尔聚酯的收购；TDI 方面，烟台工业园 30 万吨 TDI 产能投产，进一步提升全球份额。

聚氨酯、石化产品价格同比下滑，环比出现回升

石化产品方面，公司 19 年销售石化系列产品 197.84 万吨，同比增长 9.78%，实现营收 201.02 亿元，同比减少 3.21%；2020 年 Q1 季度销售 127.99 万吨，实现营收 54.61 亿元。包括丙烯、环丙、丙烯酸酯、丁醇在内的多个化工品价格出现下滑，但 19 年丙烷、丁烷等原材料价格下滑，使得石化系列产品毛利率仍为 11.15%，同比增加 0.88 个百分点。而 2020 年 Q1 季度，原材料纯苯、丙烷、丁烷价格均有所回升，导致短期毛利率下降，我们认为随着油价下滑，原材料价格将会再度下降，短期业绩低点或已出现。此外，公司继续推进与全球主流 LPG 供应商的战略合作，保障原材料供应稳定。

华鲁恒升：

主营产品价格成本均下滑，肥料、乙二醇销量大幅增长

公司 2019 年主营产品肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品、多元醇销售量分别为 254.92 万吨、39.01 万吨、22.31 万吨、61.91 万吨及 67.67 万吨，同比增速为 36.53%、5.61%、11.64%、-0.64%和 130.10%，肥料及多元醇增长受产能提升影响继续放量。19 年各板块实现营业收入 36.72 亿、19.24 亿、16.41 亿、16.53 亿和 31.40 亿元，同比增长 25.47%、-7.97%、-10.44%、-33.78%和

61.81%。19 年公司产品库存去化较好，分别减少 85.88%、73.40%、59.10%、23.83%和 87.37%。售价方面，据 wind 数据统计，2019 年尿素、DMF、醋酸、己二酸、正丁醇、乙二醇产品价格同比下滑 6%、17%、35%、22%、12%和 33%，尽管如此，公司产品成本控制较好，且原材料价格也有所下滑，毛利率下滑程度不大。

控费能力行业领先，新项目提供成长性

19 年受全球经济放缓、贸易摩擦加剧及能源价格下行影响，化工行业景气下行，多数大宗化工品价格出现了不同程度的降价。但公司具有国内领先的成本控制能力和行业领先的控费能力，在景气下行期交出了相对较好的答卷。公司依托洁净煤气化技术，打造一头多线循环经济柔性联产运营模式，并持续进行技术升级、工艺优化，为企业。研发投入方面，公司 2019 年研发投入总额为 4.68 亿元，研发占比达到 3.30%，较 2018 年的 3.22%有所提升，研发人员数量增至 555 人，占比从 11.92%提升至 14.15%。在建产能方面，公司年产 16 万吨己二酸项目和年产 30 万吨酰胺及尼龙新材料项目预计将于 2021 年 5 月和 11 月投产。己二酸项目达产后预计将实现年营业收入 19.86 亿元，利润总额 2.96 亿元，酰胺基尼龙新材料项目达产后预计将实现年营业收入 56.13 亿元，利润总额 4.46 亿元，为公司未来成长性提供保障。

新和成：

全球供给寡头垄断，VA、VE 价格大幅上涨

公司营养品板块主要产品包括 VE、VA、VD3、蛋氨酸、生物素、虾青素、辅酶 Q10 等，其中 VA、VE 下游主要应用领域均为饲料，且供给端均为寡头垄断，VA 全球生产厂商为帝斯曼、新和成、巴斯夫、安迪苏、金达威、浙江医药，关键中间体柠檬醛仅有巴斯夫、新和成、可乐丽能够生产；VE 生产厂商为能特科技（帝斯曼收购能特）、浙江医药、新和成、帝斯曼、巴斯夫等。从价格来看，受中间体供给紧张、能特复产延后、DSM 产能收缩影响，2020 年 VE 价格率先领涨，随后受新冠疫情影响，VA 等多个维生素产品相继大涨，使得维生素企业 Q1 季度业绩较好，预计 VE、VA 高价位持续性较好。

香精香料、高分子新材料全面发展，新项目即将进入收获期

公司香精香料业务覆盖日化、食品、医药等领域，主产品为芳樟醇系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等，主营产品市占率高，多为国内独有产品；高分子材料重点产品为 PPS、PPA 等，今年 PPS 二期产能释放带动业绩大幅提升。增量方面，公司在建工程在 19 年有大幅提升，产能快速扩张。蛋氨酸 25

万吨在建产能（现有 5 万吨）预计将于 2020-2021 年陆续投放，二期 10 万吨预计 2020 年上半年投入试车；年产 2 万吨 VE 产能预计将于 2020 年投产；生物发酵项目（结晶葡萄糖、叶红素、山梨醇、己糖酸等）工程顺利竣工，并投入试生产，将为公司成长性提供保障。

龙蟒佰利：

钛白粉业务稳步增长，矿产品量价齐升

公司是全球第三、亚洲第一大钛白粉生产商，拥有雪莲牌、蟒牌两大知名品牌，打造了钛精矿-氯化钛渣-氯化法钛白粉-海绵钛-钛合金的完整产业链，并掌握各产品生产核心技术，实现原料及中间产品稳定供应。2019 年公司生产和销售硫酸法钛白粉 55.52 万吨和 55.78 万吨，同比增长-1.65%和 6.06%，氯化法钛白粉生产和销售 7.47 万吨和 6.75 万吨，同比增长 20.40%和 13.31%，整体产销量略有增长。19 年钛白粉业务实现营业收入 87.50 亿元，同比减少 0.17%，毛利率 43.05%，同比下滑 0.59 个百分点。公司矿产品业务增长较快，19 年采选铁精矿 351.86 万吨，同比增长 6.37%，钛精矿 85.31 万吨，同比增长 6.12%。受益于铁矿石价格上涨，公司矿产品业务 19 年营收 13.91 亿元，同比增长 92.62%，毛利率 49.73%，同比提升 11.38 个百分点。

新项目保障内生发展，外延并购完善产业链

内生方面，公司年产 20 万吨氯化法产能竣工投产，并将投建 50 万吨攀西钛精矿升级转化氯化钛渣创新工程项目和年产 3 万吨高端钛合金新材料项目，进一步提升矿产资源综合利用价值，推动产业链优化升级；同时，公司继续加强研发攻关，聚焦钛矿原料升级氯渣技术、氯化法新产品开发、环境资源综合利用等方面。外延方面，公司收购新立钛业股权，新立钛业拥有年产 6 万吨氯化法钛白粉产线，年产 1 万吨海绵钛产线，年产 8 万吨高钛渣产线。其中高钛渣、海绵钛产线 19 年 9 月复产，氯化法钛白粉产线 19 年 12 月开始产出钛白粉。此外，公司还收购了东方锆业 15.66%股权，完善锆产业链布局，将利用两个公司产业链优势，加大澳洲锆钛共生矿开发，并大力拓展下游新兴锆制品领域，做大做强锆金属业务，整合国内锆产业。

金禾实业：

食品添加剂板块稳步增长，基础化工毛利率下滑

分版块来看，公司基础化工板块实现营业收入 18.19 亿元，同比减少 13.36%，毛利率 22.23%，同比减少 4.76 个百分点。精细化

工板块实现营业收入 18.71 亿元，同比增加 5.63%，毛利率 43.12%，同比增加 0.24 个百分点，其中食品添加剂营收 18.51 亿元，同比增长 5.56%，毛利率 43.04%，同比增加 0.28 个百分点。Q4 季度单季毛利率为 27.55%，同比环比均有下滑，净利率为 20.23%，较为稳定。存货 3.73 亿元，环比有小幅增加，在总资产中的比值为 6.06%，为年内中值水平。

资本开支有序加大，进一步加固护城河

公司 19 年完成三氯蔗糖技改项目，产销量提升明显；安赛蜜产品继续量价齐升；麦芽酚结束暴涨，价格回归至合理区间，继续提供稳定现金流；定远一期氯化亚砜、糠醛、生物质锅炉热电联产项目相继进入试运行阶段，将进一步降低成本；同时，公司积极推进年产 5000 吨三氯蔗糖、年产 5000 吨甲、乙基麦芽酚、年产 4500 吨佳乐麝香、5000 吨 2-甲基呋喃、3000 吨 2-甲基四氢呋喃、1000 吨呋喃铵盐等项目。其中，氯化亚砜是三氯蔗糖原材料，糠醛为麦芽酚及呋喃类衍生物、呋喃树脂等产品原材料，新建产能规划缜密，产业链一体化程度较高。

光威复材：

军品、碳梁稳定增长，19 年业绩符合预期

公司 19 年业绩符合预期，年度业绩维持高增长。主要原因为公司坚持“521”发展战略，碳纤维军品业务按期交付，风电碳梁业务维持稳定增长。应收款通过无追索权保理等业务变现，改善现金流，减少信用减值损失。

碳纤维产品研发持续进行，碳梁产能逐步释放

碳纤维产品方面，公司具备成熟的 T700G 生产技术和产能，17 年开始做补充应用验证，T800H 级碳纤维在验证过程中（12K 产品），已有小批量产品需求。目前，募投项目 T700S 产线仍在建设中，T800、M40J、M55J 产品的研发都承担了相应的项目。

碳梁业务方面，公司目前拥有 50 条生产线，其中 10 条为 19 年下半年陆续投产，单线产能约为 15 万米/年，下游客户方面，采用碳梁形式在风电叶片中使用碳纤维的只有维斯塔斯一家，因此，公司碳梁客户也仅有维斯塔斯（公司供应量约占维斯塔斯需求量的 20%），目前正在配合国内风电企业开发碳纤维在风电领域的新应用方式。

回天新材：

电子、轨交等领域快速增长，营收同比转正、环比继续增长

公司通信电子、家电、LED 用胶延续业绩高增长趋势，尤其逆

变器、家电、新能源汽车电池用胶销售额增长亮眼，受贸易摩擦影响、工艺调整及产业升级，电源、照明用胶及 UV 胶销售额有所下降；与华为企业业务事业群、消费者事业群、运营商事业群、海思半导体等均进行合作，产品应用范围大幅增加，累计达成 60 余款产品的送样测试或批量供货或开展预研等合作。轨道交通方面，车辆装配用胶中标多家主机厂高铁、城轨项目订单，销售收入、毛利额翻番，利于提升公司整体毛利率，在替代进口的国产胶粘剂中排序领先。

研发持续取得突破，产线优化、扩张有序推进

公司继续加强研发投入和新产品开发，研发费用为 9219.58 万元，重点研发项目 34 项，其中量产阶段 15 项，研发完成后稳定生产销售 9 项。汽车车身结构胶、免底涂玻璃胶、减振焊装胶、客车大顶胶、高铁、城轨标动结构胶、通信/电子 PUR 热熔胶、高导热灌封胶、动力电池结构胶、太阳能电池背膜用胶、无溶剂软包装胶、复合材料粘接等取得突破。产能扩张方面，宜城回天新建产线已完成主体工程建设，目前正有序试车，将于 2020 年下半年正式投产；常州回天新增两条太阳能背板复合产线、一条氟膜造粒产线已于 2019 年年底投产；广州回天新建电子硅胶产线已于 2019 年年底投产，完成洁净车间、生产环境改造及制造执行信息化系统上线；上海回天完成电子胶生产车间改造。

二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨 1.24%，同期沪深 300 指数上涨 0.30%。

个股方面，广东榕泰、沧州明珠、名臣健康、德美化工、万润股份领涨，涨幅为 40.28%、33.53%、21.32%、20.49%、17.83%，先锋新材、江南化工、德方纳米、瑞丰高材、沈阳化工领跌，跌幅为 20.64%、11.67%、11.37%、9.21%和 8.65%。

三、行业及个股新闻

1. 万华化学发布 2020 年半年报，公司实现营业收入 309.07 亿元，比上年同期下降 2%;营业利润 33.45 亿元,比上年同期下降 52.36%;实现归属于上市公司股东的净利润 28.35 亿元，比上年同期下降 49.56%。（公司公告）

2. 飞凯材料发布 2020 年半年报,公司实现营业收入 82,925.96 万元，较上年同期增长 11.11%，2020 年第二季度营业收入较第一季度环

比增长 25.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 11,037.82 万元，较上年同期下降 9.87%。（公司公告）

3. 巨化股份发布 2020 年半年报，，公司实现营业收入 69.43 亿元，比上年同期相比下降 8.40%，其中主营业务收入 47.20 亿元，同比下降 22.34%；实现利润总额 0.56 亿元，同比下降 93.56%；实现归属上市公司股东的净利润 0.158 亿元，同比下降 97.77%。（公司公告）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内供需两端仍存忧虑，国际原油小幅震荡。原油缺乏进一步上行的动力，同时市场对供应增加的担忧也令油价承压，OPEC 减产执行率并未出现超预期情况。截止 8 月 21 日， WTI 原油报收 42.85 美元/桶，布伦特油报收 44.26 美元/桶，环比均有小幅下跌。

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 8 月 14 日当周，EIA 汽油库存减少 332.20 万桶，预期减少 124.2 万桶，前值减少 72.2 万桶。9 月份美国页岩油产量为 755.7 万桶/日，下降约 2 万桶/日；预计美国 EAGLE FORD 页岩油田 9 月原油日产量下降 1.4 万桶/日，至 108.5 万桶/日，8 月增加 5100 桶/日。EIA 原油库存减少 163.20 万桶至 5.125 亿桶，预期减少 246.9 万桶，前值减少 451.2 万桶；精炼油库存增加 15.20 万桶，预期减少 134 万桶，前值减少 232.2 万桶；商业原油上周进口 573 万桶/日，较前一周增加 10.9 万桶/日。8 月份份美国页岩油产量增加 238000 桶/日；预计美国二叠纪盆地 9 月份原油日产量增加 6800 桶/日，至 415.4 万桶/日，8 月份增加 108000 桶/日；预计 9 月份巴肯页岩油田石油产量增加 7000 桶/日，至 111.9 万桶/日，8 月份增加 12.6 万桶/日；预计巴肯新油井的单个钻井石油产量为 2368 桶/日（上个月为 2099 桶/日）；二叠纪盆地为 1127 桶/日（上个月为 963 桶/日）；EAGLE FORD 油田为 2466 桶/日（上月为 2418 桶/日）。

美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 8 月 14 日当周，API 原油库存减少 426.4 万桶，此前预期减少 200 万桶，前值为减少 401.1 万桶；API 库欣原油库存减少 59.9 万桶，前值为增加 107.3 万桶。API 精炼油库存减少 96.4 万桶，低于此前预期的减少 100 万桶，以及减少 294.4 万桶的前值；API 汽油库存大幅增加 499.1 万桶，前值为减少 131 万桶，此前预期为减少 160 万桶。

欧佩克+联合技术委员会(JTC)报告显示，7 月的减产执行率为 95%，若包括墨西哥在内，执行率为 97%；目前，欧佩克正努力从

5 月份达成的每天约 960 万桶的减产目标上再削减约 200 万桶。

美国页岩油气生产商 Chaparral Energy 申请破产保护，成为近几个月来因疫情导致的油价暴跌而倒下的又一家能源公司。这是该公司四年来第二次申请破产保护，上次是 2016 年，在 2014 年开始的油价暴跌之后，并于 2017 年 3 月走出了破产。

IEA 月报将 2020 年全球石油需求从 9210 万桶/日削减至 9190 万桶/日，将 2021 年全球石油需求从 9740 万桶/日削减至 9710 万桶/日，2021 年全球石油供应预计将增加 160 万桶/日。下调了对航空旅行前景的预测,将 2020 年的航空煤油需求量下调了 18.5 万桶/日。

欧佩克发布了月报，将 2020 年全球原油需求增速预期从-895 万桶/日调整至-906 万桶/日。预计 2021 年石油需求将保持 700 万桶/日的增长，但目前存在较大的不确定性，可能会对未来造成负面影响。将 2020 年全球原油需求预期下调 40 万桶/日，2021 年下调 50 万桶/日。预计 2021 年全球原油需求增速为 700 万桶/日，与此前持平。

上周化工品涨幅居前的有：TDI（19.26%）、丙酮（12.90%）、液氯（10.42%）、丁二烯（9.80%）、DMF（9.11%）。

跌幅居前的有：乙烯（-8.00%）、2%生物素（-7.41%）、VC（-6.25%）、异丁醛（-3.54%）、涤纶 FDY（-3.39%）。

PVC: 据百川盈孚统计，上周追踪到 1839.5 万吨，运行产能 1428.8 万吨，开工率 75.80%。上周 PVC 市场气氛浓厚，上游生产厂家报价积极跟涨，生产企业开工负荷小有下降，出货积极性较好，终端需求状态稳定，社会库存去化明显。华东地区 PVC 市场运行良好，现货小幅调涨，高价货源成交受阻。因降雨影响，四川当地需求短期受到一定抑制，四川永祥受影响临时停车，暂未恢复，金路开工降至 5 成。但西南地区对国内市场影响有限。

生产方面：当前整体行业开工水平处于高位，虽然价格时有震荡，但利润空间仍处于较高形势，生产企业开工稳定。陕西北元 8 月 12 日起开始轮流检修，计划检修 12 天，盐湖镁业 8 月 17 日计划检修 45 天，LG 乐金大沽计划 8 月 22 检修 15 天。四川金路受电石供应减产一半，四川永祥为保障安全 8 月 18 日临时停车，暂未恢复。

原料方面：上周电石市场走势继续上行，市场供不应求，电石价格补涨与调涨均有，市场成交氛围活跃。

聚合 MDI: 据百川盈孚统计，上周据百川盈孚统计，上周国内聚合 MDI 市场偏强区间整理，市场价格稳步上行。上海科思创和东曹瑞

安周指导价上调，货源偏紧，万华化学公布本月后两周聚合 MDI 对外分销商结算价 14500 元/吨，供方面挺市态度坚决，多数中间商积极看涨。同时，国外市场经济复苏，陶氏宣布北美地区 MDI 产品价格上涨，国内外双重利好提振下，后续市场价格仍有上探预期。

原料市场：上周国内苯胺市场继续持稳运行。周内原油市场震荡偏弱运行，外盘价格收跌，对市场形成利空影响，且中石化华北报价下调，下游再现压价情绪。

下游市场：上周国内硬泡聚醚市场暂稳观望，虽然原料环丙周末弱势走低，以及下游需求面相对冷清，市场新单跟进稀少，但海外需求不错，外贸订单跟进尚可，工厂对外报盘暂未调整；原料环丙止跌反弹，成本面支撑下，个别硬泡工厂报盘跟随推涨，场内新单询盘气氛有所增加。

尿素：据百川盈孚统计，国内尿素市场行情弱势下行，截止目前，山东及两河出厂报价在 1680-1800 元/吨，成交 1600-1760 元/吨。主产区累计下滑幅度高达 20-110 元/吨，高端成交寥寥，农需淡季，内贸较差，下游贸易商拿货积极性较弱，接单情况明显不及前期；另近期南方强降雨持续，四川、重庆等多地受洪水冲击，导致货源发运不畅，多厂价格回落明显。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 14.78 万吨，环比减少 0.39 万吨。8 月 20 日国内尿素日产 14.72 万吨，同比去年减少 0.35 万吨，开工率 73.74%，环比减少 0.90%，其中煤头开工 74.29%，环比减少 0.34%，气头开工 73.04%，环比减少 2.40%。上周新增停车减量企业有：四川玖源及山东华鲁，合计日影响产量 4800 吨左右；复产增量企业有：兴安盟博源及山西阳煤和顺，合计日影响产量 3000 吨。另外预计本月计划检修企业有新疆心连心、山东联盟及云南大为制氨，合计日影响产量 4800 吨左右。

上下游市场：上周国内无烟煤市场价格持稳状态，无烟中块低位企稳，无烟末煤价格维持稳中偏弱整理。复合肥市场基本平稳运行，目前国内复合肥装置开工率 51.99%，较前期相比上涨 0.47%。

维生素：VA 方面，据百川盈孚统计，国内 VA 市场高位持稳运行，市场价格上涨。国内 VA 低价库存偏低，场内询价采购情绪高涨。8 月 19 日新和成上虞生产基地发生事故，但由于不涉及生产设备且处于停产检修期，预计对基地生产不构成影响。事故引发 VA 市场关注,加之此前 BASF 邮件通知客户德国工厂 VA 及 AD3 因质量问题，6 月订单无法发货，三季度停止接单，DSM 的 VA 产品报价 650 元/公斤，浙江医药 8 月 1 日至 9 月 15 日停产检修，国内外部分厂家

的停报检修，VA 价格上调，市场上部分贸易商观望停报。上周国内 VA 市场主流报价在 400-420 元/kg 左右，欧洲 VA1000 市场报价 75-85 欧元/kg 左右。

下游市场：上周生猪市场价格震荡整理。8 月下旬开始，我国生猪价格走势开始逐渐打破上半月那种萎靡不振的状态，走势向好趋势愈发明显。天气对市场的影响继续减弱，但对部分地区生猪交售影响持续。短期内生猪供应不足及需求淡季的局面都难有改变，生猪产能的逐渐释放，高价补栏仔猪对后期养殖利润的“威胁”已经不容忽视。由于我国生猪的出栏量不断恢复，进口猪肉的大量投放市场，以及低价的肉鸡产品的替代，未来一段时间猪肉下跌的空间仍然很大。

VE 方面，国内 VE 市场高位维稳运行，市场价格小幅上调，VE 市场询价活跃，采购积极。国内工厂发前期订单为主，后期进口厂家货源供应有限。8 月 17 日吉林北沙饲料级 VE 对外报价 86 元/公斤，早前新和成宣布维生素 E（饲料级粉）最新报价为 92 元/kg，加之浙江医药维生素生产线 8 月 1 日至 9 月 15 日进行夏季停产检修，市场上 VE 低价货源减少，国内各大贸易商提高报价。截至 8 月 20 日，国内 VE 主流价格在 63-68 元/kg 左右，欧洲市场贸易商报价为 6.9-7.2 欧元/kg 左右。

2. 部分产品价格走势

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）



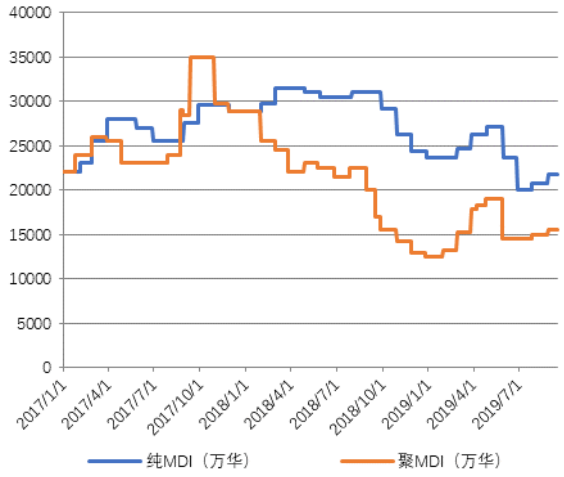
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨）



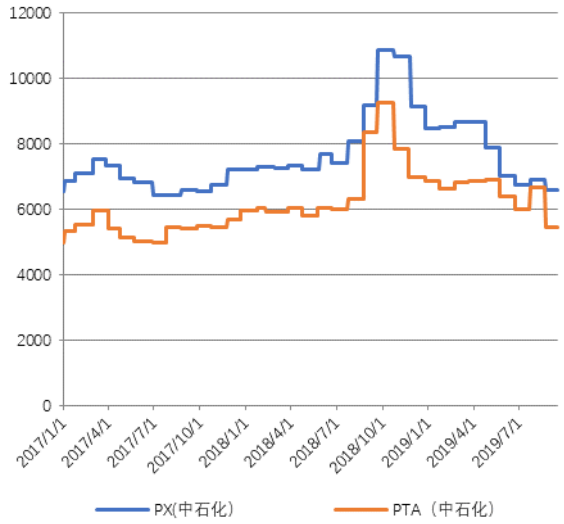
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨）



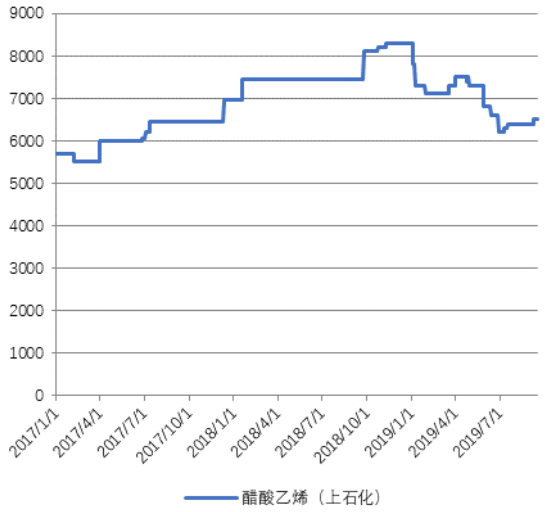
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨）



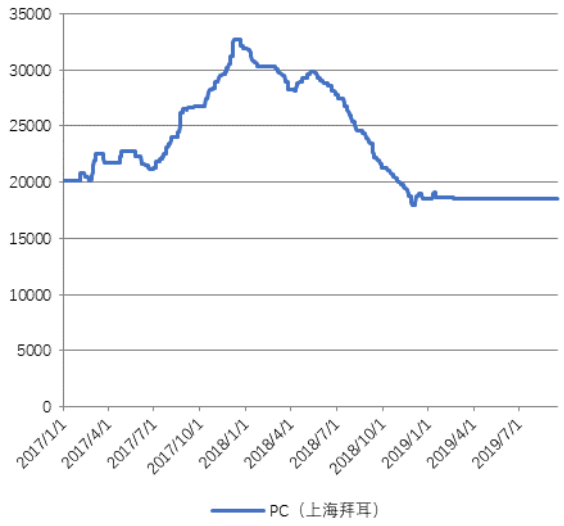
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨）



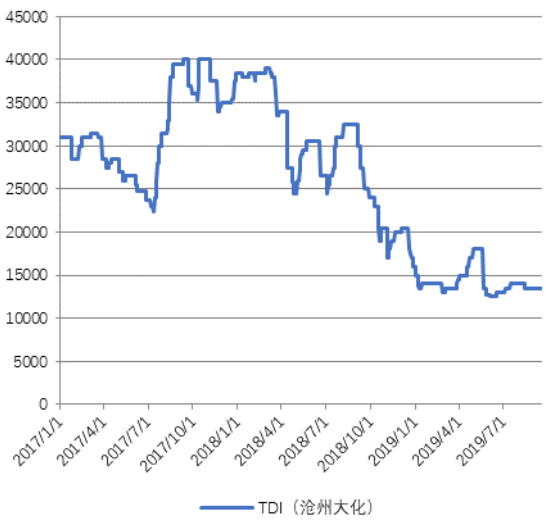
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨）



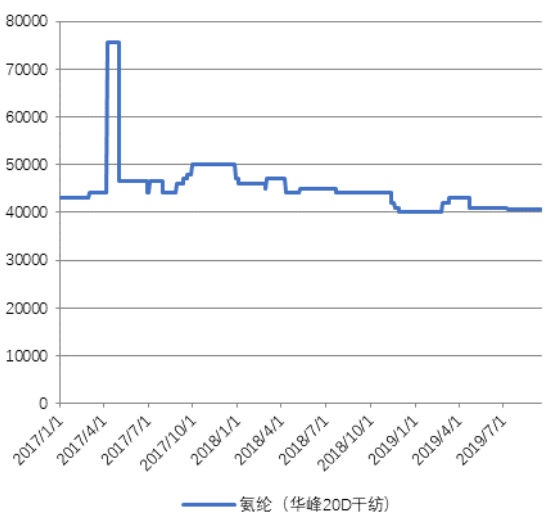
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨）



数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。