油价企稳回升，继续关注近消费端细分领域

—化工行业周报（20200504-20200508）

中性 ——维持

日期：2020 年 05 月 13 日

行业：基础化工

分析师： 洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.co
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，上周周内减产协议执行及疫情管控放松，国际油价大幅上涨。OPEC 及其他部分产油国减产 970 万桶/日的协议于 5 月 1 日正式实施，挪威近 20 年来首次宣布加入原油减产行动，并且部分国家正逐步放松对疫情的封锁措施，经济恢复提振原油需求。截止 2020 年 5 月 8 日，WTI 原油 26.04 美元/桶，ICE 布油报收 30.86 美元/桶，环比继续提升。我们认为短期关注减产执行情况、库存数据及疫情防控进展，中期关注地缘政治变化、原油供给格局变化及经济复苏情况，中期来看油价向上趋势依然可期。

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，并且目前部分国家已经开始解除疫情封锁，需求端有边际改善的趋势，但价格中枢与去年同期相比下滑概率仍然较大。因此，建议继续关注近消费端产品，如营养品（新和成、安迪苏、圣达生物、浙江医药）、农药（安道麦 A、海利尔、辉隆股份、扬农化工、利民股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）、等细分行业，同时，建议关注基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。

化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：乙烯（16.90%）、己内酰胺（14.81%）、MMA（14.07%）、涤纶 POY（12.50%）、环己酮（12.38%）。

跌幅居前的有：VB1（-16.79%）、无水氢氟酸（-10.53%）、VD3（-10.14%）、PTFE（-7.69%）、PA66（-6.85%）。

A 股涨跌幅情况

个股方面，宏和科技、容大感光、斯迪克、青松股份、同益股份领涨，涨幅为 24.12%、23.12%、18.85%、18.82%、18.06%，*ST 藏格、*ST 六化、*ST 蓝丰、永悦科技、达志科技领跌，跌幅为 14.52%、11.15%、10.55%、5.81%、4.16%。

关注优质周期龙头及实现国产替代新材料领域

OPEC+谈崩之后，油价急速下跌，化工品筑底回升趋势将被破坏，石化上中游行业将受到较大影响，可以关注短期下跌带来的周期白马黄金坑机会（中国石化、万华化学、华鲁恒升、卫星石化）。底部反转细分行业建议关注制冷剂子行业（巨化股份、三美股份），维生素子行业（新和成、浙江医药、圣达生物），马太效应持续增强细分领域建议关注 PVA 行业（皖维高新）、高倍甜味剂行业（金禾实业），此外，2020 年春季草地贪夜蛾等自然灾害重发概率较高，建议关注农药板块（扬农化工、利尔化学、海利尔、利民股份、安道麦 A 等）。**重点关注新和成、巨化股份、皖维高新、金禾实业、扬农化工、龙蟒佰利。**

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，

并且替代品种仍在增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大且升级能力强的优势使得包括面板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范围扩大，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、面板及半导体配套材料行业（飞凯材料、鼎龙股份、晶瑞股份等）、碳纤维（光威复材、中简科技）、珠光材料行业（坤彩科技）、尾气处理材料（奥福环保等），并关注高速增长 LED 小间距领域（利亚德、洲明科技、奥拓电子等）。**重点关注鼎龙股份、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		
600160	巨化股份	6.71	0.33	0.53	0.73	20.3	12.7	9.2	1.4	谨慎增持
002001	新和成	27.08	1.01	1.4	1.72	26.8	19.3	15.7	3.3	谨慎增持
600063	皖维高新	3.42	0.2	0.26	0.32	17.1	13.2	10.7	1.3	增持
002597	金禾实业	21.25	1.43	1.64	1.92	14.9	13.0	11.1	3.2	增持
002601	龙蟒佰利	16.98	1.29	1.48	1.81	13.2	11.5	9.4	2.3	谨慎增持
600486	扬农化工	80.6	3.77	4.44	5.13	21.4	18.2	15.7	4.5	增持
300054	鼎龙股份	12.89	0.04	0.33	0.43	322.3	39.1	30.0	3.3	增持
300699	光威复材	55.74	1.01	1.21	1.5	55.2	46.1	37.2	9.1	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所，股价数据为 2020 年 5 月 8 日收盘价

目录

一、化工行业投资观点 3
二、板块及个股情况 8
三、行业及个股新闻 9
四、化工品价格变化及分析 9
1. 周行情总结及分析 9
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） 13
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） 13
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） 14
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） 14
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） 15
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） 15
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，上周周内减产协议执行及疫情管控放松，国际油价大幅上涨。OPEC 及其他部分产油国减产 970 万桶/日的协议于 5 月 1 日正式实施，挪威近 20 年来首次宣布加入原油减产行动，并且部分国家正逐步放松对疫情的封锁措施，经济恢复提振原油需求。截止 2020 年 5 月 8 日，WTI 原油 26.04 美元/桶，ICE 布油报收 30.86 美元/桶，环比继续提升。我们认为短期关注减产执行情况、库存数据及疫情防控进展，中期关注地缘政治变化、原油供给格局变化及经济复苏情况，中期来看油价向上趋势依然可期。

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，并且目前部分国家已经开始解除疫情封锁，需求端有边际改善的趋势，但价格中枢与去年同期相比下滑概率仍然较大。因此，建议继续关注近消费端产品，如营养品（新和成、安迪苏、圣达生物、浙江医药）、农药（安道麦 A、海利尔、辉隆股份、扬农化工、利民股份、利尔化学等）、胶粘剂（回天新材等）、等细分行业，同时，建议关注基建相关的钛白粉行业（龙蟒佰利）、涂料行业（三棵树）等。

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龙头（产业链一体化）及底部反转（制冷剂、维生素等）、格局优化细分领域（PVA、高倍甜味剂、农药等），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、珠光材料、碳纤维、LED 应用。基于行业整体现状，我们维持基础化工行业“中性”评级。

寻找底部反转及格局优化细分行业

OPEC+谈崩之后，油价急速下跌，化工品筑底回升趋势将被破坏，石化上中游行业将受到较大影响，可以关注短期下跌带来的周期白马黄金坑机会（中国石化、万华化学、华鲁恒升、卫星石化）。底部反转细分行业建议关注制冷剂子行业（巨化股份、三美股份），维生素子行业（新和成、浙江医药、圣达生物），马太效应持续增强细分领域建议关注 PVA 行业（皖维高新）、高倍甜味剂行业（金禾实业），此外，2020 年春季草地贪夜蛾等自然灾害重发概率较高，建议关注农药板块（扬农化工、利尔化学、海利尔、利民股份、安道麦 A 等）。**重点关注新和成、巨化股份、皖维高新、金禾实业、扬农化工、龙蟒佰利。**

国产替代进程加速，寻找底部反转及格局优化细分行业

随着国内产品技术持续提升，陆续出现了多个进口替代子行业，并且替代品种仍在增加，替代领域也从中低端向中高端进行扩散。我国生产成本低、下游市场容量大且升级能力强的优势使得包括面板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范围扩大，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、面板及半导体配套材料行业（飞凯材料、鼎龙股份、晶瑞股份等）、碳纤维（光威复材、中简科技）、珠光材料行业（坤彩科技）、尾气处理材料（奥福环保等），并关注高速增长 LED 小间距领域（利亚德、洲明科技、奥拓电子等）。**重点关注鼎龙股份、光威复材。**

个股情况：

巨化股份：

三代制冷剂供需结构有望改善，重点发展氟聚合物

受三代制冷剂 HFC 冻产临近影响，近两年业内企业为抢占配额加速扩产，三代产能扩张速度较快，导致部分产品供需关系严重恶化。但随着 HFC 淘汰政策将在 2020 年进入基准年，产能将停止大规模扩张，并且淘汰时间表 2029 年将减排 10%，2030-2035 年减排 20%，将对三代 HFC 的供需结构带来改善。并且随着环保督查持续深化，退城入园等政策实施，原材料氢氟酸等高污染产业将受到影响，公司具有 10 万吨氢氟酸自供能力，有助于控制成本，提升盈利质量。此外，公司持续推进氟聚合物发展，用于高端食物包装和保湿的 PVDC 产能国内领先，PVDF、PTFE 持续扩张，有望在中高端氟聚合物领域抢占份额。

新和成：

全球供给寡头垄断，VA、VE 价格企稳回升

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，17 年 10 月巴斯夫柠檬醛工厂发生安全事故导致 VA、VE 价格均出现了大幅提升，18 年中下旬价格回落至底部，VA 价格，VE 价格在 19 年 6 月回升至 55 元/kg 左右后再度降至 40 元/kg 左右，近期 VA

和 VE 价格出现提升，分别达到 500 元/kg 左右和 75 元/kg 左右，底部相对较为明确，未来受需求端回暖影响，价格有望继续底部回升。

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。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，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）预计将于 2019-2020 年陆续投产，为公司成长性提供保障。

皖维高新：

PVB 树脂增长稳健，PVA 光学膜持续拓展

公司覆盖的 PVA 下游产品有 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学膜等，实现了从化工原料到下游的产业链延伸。PVB 方面，公司拥有 PVB 树脂产能 10000 吨/年，并且皖维集团与浙江皕盛成立合资公司，首家实现 PVA - PVB 树脂 - PVB 中间膜产业链全覆盖国内企业；PVA 光学膜方面，公司拥有产能 500 万平米/年，且 18 年 3 月公司公告与安徽居巢经济开发区投资有限公司共同投资设立德瑞格（70%权益），将投资建设年产 700 万平偏光片项目，完成 PVA 光学膜-偏光片产业链延伸，目前项目正在进行土建和设备采购。此外，公司拟自筹 2.5 亿元投资新建年产 700 万平 3400mmPVA 光学膜项目，目前正在进行环评及主体厂房建设。

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。

扬农化工：

资本运作有序推进，产品结构有望进一步优化

公司资本运作进入正轨，三季度并表中化作物保护品有限公司及沈阳中化农药化工研发有限公司，为公司业绩带来提振。并且子公司优嘉植物保护有限公司拟 1.32 亿元收购南通宝叶化工有限公司 100%股权，将新增代森类杀菌剂产品，丰富公司的产品结构。同时，公司拟以 1.28 亿元购买杨农集团及其子公司持有的苯醚甲环唑、丙环唑、氟啶脲和高效氟吡甲禾灵的全部技术类无形资产所有权，将加速公司相关产品的发展速度，优化产品结构。

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。

光威复材：

军品、碳梁稳定增长，19 年业绩符合预期

公司 19 年 Q4 季度业绩符合预期，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。

二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨 2.71%，同期沪深 300 指数上涨 1.30%。

个股方面，宏和科技、容大感光、斯迪克、青松股份、同益股份领涨，涨幅为 24.12%、23.12%、18.85%、18.82%、18.06%，*ST 藏格、*ST 六化、*ST 蓝丰、永悦科技、达志科技领跌，跌幅为 14.52%、11.15%、10.55%、5.81%、4.16%。

三、行业及个股新闻

1. 5 月 9 日，仪征化纤第 12 条年产 500 吨熔喷布生产线投产成功，疫情期间中国石化紧急部署的两期 16 条熔喷布生产线全面建成，加上合资企业 7 吨产能，中国石化熔喷布日产能达到 37 吨，合计年产能逾 1.35 万吨。从 2 月 24 日开工建设，到 5 月 9 日全面建成，中国石化用 76 天时间，成功建设了全球产能最大的万吨级熔喷布生产基地。（中化新网）

2. 新疆天业发布公告，公司发行股份、可转换债券及支付现金购买新疆天业（集团）有限公司及石河子市锦富国有资本投资运营有限公司合计持有的天能化工有限公司 100%股权并募集配套资金暨关联交易事项已经获得中国证监会核发的《关于核准新疆天业股份有限公司向新疆天业（集团）有限公司等发行股份、可转换债券购买资产并募集配套资金的批复》核准。（中化新网）

四、化工品价格变化及分析

1. 周行情总结及分析

上周周内减产协议执行及疫情管控放松，国际油价大幅上涨。OPEC 及其他部分产油国减产 970 万桶/日的协议于 5 月 1 日正式实施，挪威近 20 年来首次宣布加入原油减产行动，并且部分国家正逐步放松对疫情的封锁措施，经济恢复提振原油需求。截止 2020 年 5 月 8 日，WTI 原油 26.04 美元/桶，ICE 布油报收 30.86 美元/桶，环比继续提升。

供应方面：美国能源信息署(EIA)周三晚间公布报告显示，至 5 月 1 日当周，EIA 精炼油库存上周增加了 951.8 万桶，为预期增加 290 万桶的三倍之多，此前一周精炼油库存增加 509.2 万桶。除却战略储备的商业原油上周进口 571.2 万桶/日，较前一周增加 41 万桶/日。EIA 汽油库存减少 315.8 万桶，此前预期增加 4.3 万桶，此前一周减少 366.9 万桶；除却战略储备的商业原油库存增加 459 万桶至 5.322 亿桶，增幅 0.9%。美国上周原油出口增加 24.4 万桶/日至 354.6 万桶/日，原油产量减少 20 万桶至 1190 万桶/日，跌至 2019 年 7 月以来新低。

美国石油协会(API)周三公布报告显示，至 5 月 1 日当周，API 原油库存增加 844 万桶，至 5.186 亿桶。该值高于此前预期的 812.5

万桶，低于 998 万桶的前值；API 精炼油库存增加 614.3 万桶，高于此前一周的 546 万桶以及 295 万桶的预；API 库欣原油库存增加 268.1 万桶，高于此前一周的 267 万桶。API 汽油库存减少 223.7 万桶，此前一周汽油库存减少 111 万桶，好于预期的增加 32.5 万桶

需求方面:IEA 最新发布的石油供求前景报告也削弱了布伦特原油的价格：该报告预计，4 月份全球原油日需求量将下降 2900 万桶，达到 25 年来的最低水平。这相当于 2019 年全球每日 1 亿桶石油需求的 29%左右。IEA 还预测，2020 年全球石油日平均需求将减少 930 万桶。

OPEC 在近期公布的夏季原油展望报告中表示，二季度原油需求将遭到最大程度的破坏，并且这一影响将在三季度和四季度延伸，预计分别造成的需求损失为 1200 万桶/日、600 万桶/日和 350 万桶/日。今年夏季美国出游高峰汽油需求也将遭遇重大损失，尤其是在美国成品油出口国需求也大幅下降的情况下，可能会导致夏季汽油库存进一步增加。

因沙特在 4 月放开了原油供应，4 月中东地区的欧佩克国家原油供应激增，原油和凝析油装运量增加 200 万桶/日。除去伊朗的中东欧佩克国家 4 月原油供应增至至少 2017 年 1 月以来新高。3 月早些时候欧佩克+未能就深化减产协议达成一致，其后，沙特和阿联酋不再限制原油产量。沙特、伊拉克、科威特和阿联酋原油产量占欧佩克产量 70%，追踪数据显示，其在 4 月原油和凝析油装载量平均为 1890 万桶/日，较 3 月增加 200 万桶/日。

上周化工品涨幅居前的有:乙烯（16.90%）、己内酰胺（14.81%）、MMA（14.07%）、涤纶 POY（12.50%）、环己酮（12.38%）。

跌幅居前的有:VB1（-16.79%）、无水氢氟酸（-10.53%）、VD3（-10.14%）、PTFE（-7.69%）、PA66（-6.85%）。

PVC: 据百川盈孚统计，上周 PVC 市场节后大涨，振奋业者心态。上周国内聚氯乙烯产能 1839.5 万吨，运行产能 1325.35 万吨，本周开工率 72.05%。原油实现预期减产，油价上涨，PVC 期货受此带动，涨幅较多。5 月 6 日开始，高速开始收费，电石的采购成本和 PVC 的运输成本同时上涨，对 PVC 现价形成了一定的支撑。新疆天业和陕西金泰陆续进入停车检修，5 月供需关系或显缓和。

乙烯法上周整体开工率下降至 63%，有企业正在停车检修。乙烯法 PVC 产能 378 万吨，运行产能 238 万吨。原油根据预期减产，价格上提，VCM 跟涨，乙烯法 PVC 成本有上升趋势。假期出货顺畅，需求小额提升，市场供需矛盾渐弱。

聚合 MDI：据百川盈孚统计，上周国内聚合 MDI 市场高位偏强延续。亨斯迈工厂公布 5 月挂牌价持稳，科思创指导价上调，继续不考核，瑞安周指导价与之前相比价格上涨，供应面挺市态度明显，后续 5 月份主流厂家有检修计划，后期市场供应量趋紧，目前市场价格维持偏强运行；随着国外行业的逐渐复工，加之国内两会马上召开，终端需求会逐步增加，带动下游需求。

原料市场：上周国内苯胺市场略有下跌。尽管成本面支撑较好，但主流厂家苯胺装置重新启动，市场供应量增加，下游需求依旧维持刚需。

下游市场：上周硬泡聚醚市场窄幅推涨。原料环丙价格继续上调，成本压力不断上升下，硬泡企业新单报盘跟随推涨，而恐涨心态下，下游节后归来新单量略有增加，但实际消化量有限，部分业者对高价抵触情绪不减，高位出货困难。

TDI：据百川盈孚统计，上周国内 TDI 市场震荡上行，主流市场均价为 9000 元/吨，环比涨幅为 0.98%。周内国际原油价格走势上涨，国内甲苯市场挺价整理。万华化学结算与巴斯夫一致，高结意向明显，业者看空气氛消散。福建装置具体恢复时间暂未确定，上海两大工厂同时检修，上海科思创最新指导价上涨，万华库存供应紧张、挺市态度坚决，供方挺市下重心暂无下行风险，业者报盘稳步提升，但心态纠结，部分谨慎观望，部分获利出货，对中长期看法不乐观，报盘窄幅调整为主，终端海绵上月逢低建仓后采购热情略有减退，下游询单热情不高，整体低价交投尚可，高价成交乏力，外贸方面海外正处复工初期，订单量缓慢恢复。

尿素：据百川盈孚统计，上周国内尿素市场延续五一节假日前的跌势，价格续降，上周主产区主流价格累计跌幅 10-50 元/吨。山东及两河出厂报价在 1610-1680 元/吨，成交 1610-1640 元/吨，整体价格重心呈下行走势。高速公路恢复收费，运输成本有所增加，但目前农需依然清淡，多地仅零星采购，且商谈空间加大。华东、华北胶板厂开工率回落，需求看弱，而供应量仍保持在 16 万吨左右，仍处于供过于求状态。就目前整体形势来看，后期国内尿素市场需求仍处低迷态势。

供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 16.07 万吨，环比增加 0.30 万吨。5 月 7 日国内尿素日产 16.18 万吨，同比去年增加 0.28 万吨，开工率 81.04%，环比增加 1.15%，其中煤头开工 83.87%，环比增加 1.59%，气头开工 74.36%，与上周持平。上周国内尿素煤

头企业开工小幅回升。煤头企业增加的产量主要集中在华北及西北地区，河北正元黄骅厂已恢复正常生产；陕化尿素装置目前已恢复日产量 3500 吨左右。

上下游市场：上周国内无烟煤市场价格承压运行。无烟块煤供需面仍显宽松，价格整体维稳偏弱。预计无烟煤市场供应宽松局面短期内难以改变，无烟煤市场价格上涨乏力。复合肥市场行情持稳观望，市场整体交投面表现一般，厂家可操作空间不大。目前国内复合肥装置开工率 57.95%,较前期相比上涨 0.48%，基本与前期持平。

维生素：VA 方面，据百川盈孚统计，国内 VA 市场稳中整理运行，场内采购气氛较淡。自 5 月 6 日起恢复全国收费公路收费，虽运输成本上升，但因下游需求疲软，场内实际成交量并不多。由于 2、3 月份的饲料厂采购积极，下游有一定的库存，从 4 月中旬后饲料用 VA 采购逐渐进入平稳期。近期市场成交相对清淡，工厂陆续发货，市场货源开始偏多，价格略有松动。截至 5 月 7 日，国内主流价格在 500-520 元/公斤左右；欧洲 VA（100 万 IU/g）市场价格在 95-100 欧元/kg 左右。

下游市场：目前生猪产能仍处于缓慢恢复阶段，能繁母猪存栏仍低，生猪供应紧缺的局面并未改变。当前猪价下跌的主因是新冠疫情影响猪肉需求，加之储备肉持续投放、大量进口猪肉的打压，导致猪价高位回落。后期随市场需求的好转，学校陆续开学集中采购恢复，以及下半年节日等利好较多支撑，猪价难以出现大幅走跌，2020 年仍将维持高盈利状态。

VE 方面，国内 VE 市场淡稳运行。前期朗盛间甲酚的不可抗力导致 DSM 一季度瑞士工厂减产 20-25%，受新冠疫情影响，朗盛间甲酚生产线或将延期恢复，DSM 的 VE 缺口也将相应顺延，有消息称，国内有厂家对客户报价 85 元/公斤。近期，国内 VE 市场询价略显活跃，场内价格暂时稳定，成交尚可。截至 5 月 7 日，国内 VE 市场主流价格 73-78 元/公斤左右；国外工厂受疫情影响供应下降，近期欧洲市场最新报价 8.8-9.0 欧元/kg。

2. 部分产品价格走势

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨）



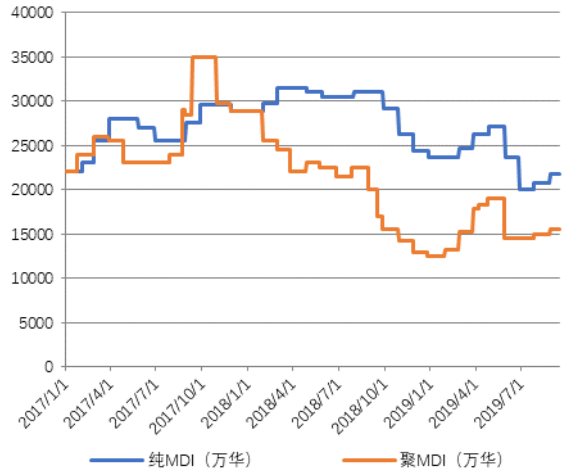
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



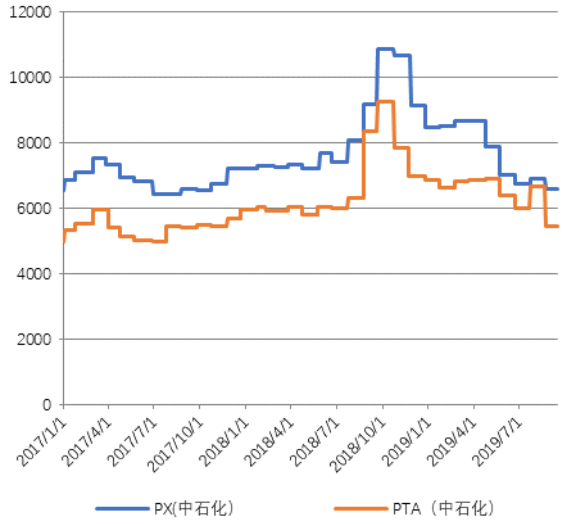
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



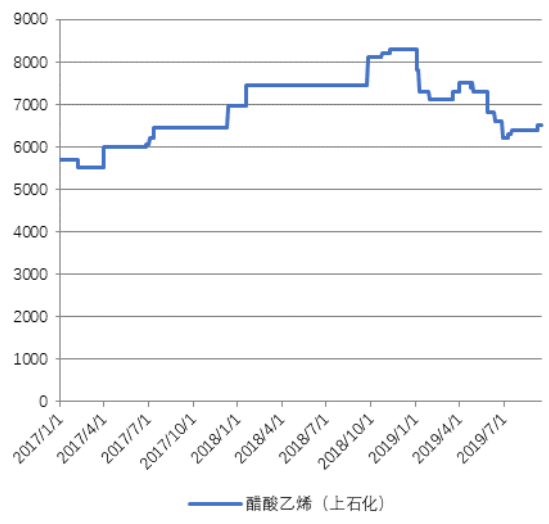
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨）



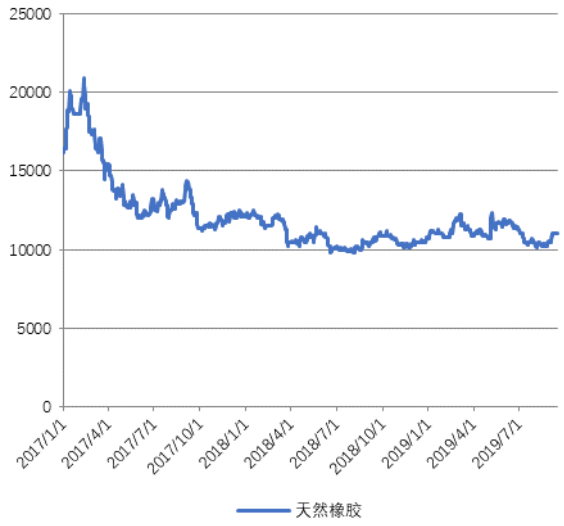
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



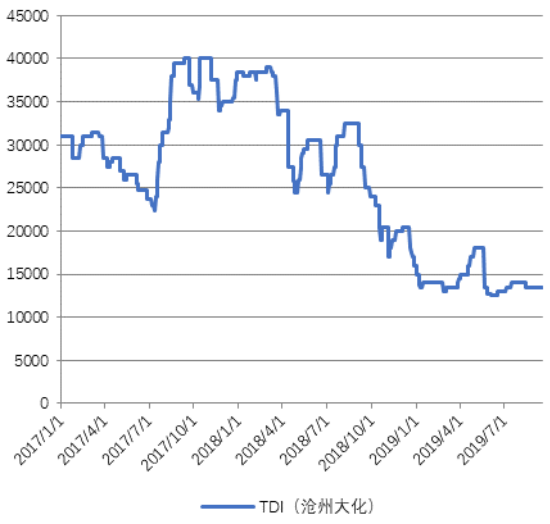
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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）



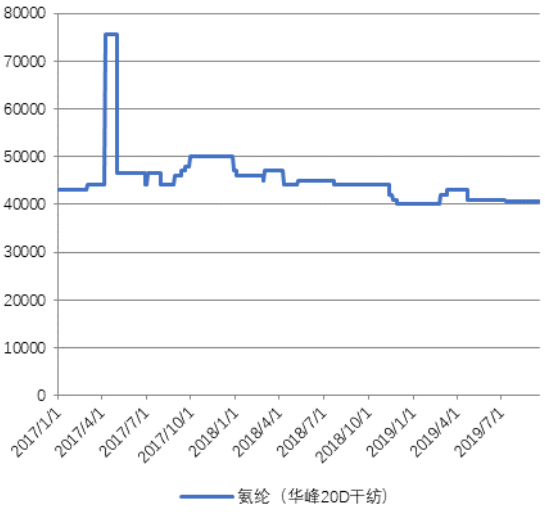
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

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。