OPEC+减产协议达成，短期油价仍将承压

——化工行业周观点（4.6-4.13）

同步大市（维持）

日期：2020 年 04 月 13 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 4.19%，同期沪深 300 上涨 1.76%，基础化工板块同期跑赢大盘 2.43 个百分点。石油石化板块上涨 0.93%，同期落后大盘 0.83 个百分点。其中，至正股份（30.21%）、苏州龙杰（21.82%）、振华股份（19.85%）、湘潭电化（13.40%）和金发科技（13.31%）分别位列涨幅前五，跌幅前五分别是：泰和科技（-45.08%）、杭州高新（-12.12%）、晶瑞股份（-10.54%）、容大感光（-10.14%）和双一科技（-10.03%）。

行业核心观点：

- **农药：**4 月 7 日凌晨 2 点 30 分左右，位于印度古吉拉特邦 Dahej 的一处农药生产厂突发大火。此车间为印度主要甲黄草胺生产厂之一，据统计印度 2019 年甲黄草胺总出口量达 2440 吨。此次爆炸恐将影响全球甲黄草胺供应格局。印度受疫情影响，持续“封国”策略，作为农药进出口大国，此形势将进一步加剧全球农药市场紧缺。

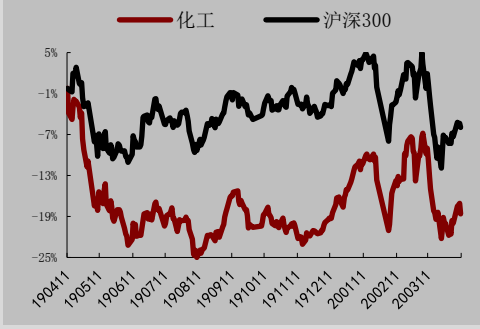
- **化纤：**上周末 OPEC+达成最新减产方案，减产分为三个阶段：第一阶段减产规模为 970 万桶/日，从 2020 年 5 月 1 日持续到 7 月 1 日；第二阶段减产规模为 770 万桶/日，时间为 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；第三阶段减产规模为 570 万桶/日，持续时间为 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 1 日。从目前来看，这个减产力度是低于市场预期的，主要原因在于受疫情影响，全球石油的需求大幅下滑，这个需求端下滑的缺口在 2000 万桶/日，因而短期来看石油市场仍会受需求萎靡影响而供大于需，短期油价或将继续承压。

- **新能源：**燕山石化北京冬奥会氢气新能源保供项目开始试生产，并于近日产出氢气。样品检测报告显示，该装置产出的氢气纯度为 99.976%。表明国内供氢主体的供氢技术相对成熟。

- **投资建议：**受印度封国影响，国内农药需求或将上升，建议关注相关农药龙头；化纤方面，建议关注 OPEC+减产计划达成之后的后续推进情况；新能源方面建议关注氢能产业链布局领先的企业。

- **风险因素：**全球疫情持续恶化，原油价格动荡。

化工行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 04 月 10 日

相关研究

万联证券研究所 20200410_行业快评_AAA_减产协议不达预期，油价短期承压

万联证券研究所 20200407_燃料电池行业周观点_AAA_新能源补贴政策延长，氢燃料汽车加速发展

万联证券研究所 20200407_化工行业周观点_AAA_原油价格强势反弹，国内虫害依旧严峻

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 黄侃
电话：18818400628
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、上周市场回顾.....4
1.1 板块行情.....4
1.2 子板块行情.....4
1.3 化工用品价格走势.....4
2、原油和天然气.....5
3、化纤.....5
3.1 MEG.....6
3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片.....6
4、聚氨酯.....7
5、农药化肥.....7
6、其他产品.....10
7、行业动态和上市公司动态.....14

图表 1.原油价格走势(美元/桶).....5
图表 2.天然气价格走势(美元/百万英热单位).....5
图表 3.MEG 国内价格走势(元/吨).....6
图表 4.MEG 国际市场价格走势(美元/吨).....6
图表 5.涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨).....6
图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨).....6
图表 7.PTA 价格走势(元/吨).....6
图表 8.聚酯切片价格走势(元/吨).....6
图表 9.纯 MDI 价格走势图(元/吨).....7
图表 10.聚合 MDI 价格走势图(元/吨).....7
图表 11.苯胺价格走势图(元/吨).....7
图表 12.甲苯（广州石化）价格走势图(元/吨).....7
图表 13.国内草甘膦价格走势(元/吨).....8
图表 14.尿素价格走势(元/吨).....8
图表 15.黄磷价格走势(元/吨).....8
图表 16.氯化钾价格走势(元/吨).....8
图表 17.氯化铵价格走势(元/吨).....9
图表 18.合成氨价格走势(元/吨).....9
图表 19.煤焦油国内价格走势(元/吨).....9
图表 20.工业萘价格走势(元/吨).....9
图表 21.煤沥青价格走势(元/吨).....9
图表 22.苯乙烯价格走势(元/吨).....9
图表 23.甲醛价格走势(元/吨).....10
图表 24.甲醇价格走势(元/吨).....10
图表 25.聚丙烯价格走势(元/吨).....10
图表 26.丙酮价格走势(元/吨).....10
图表 27.石蜡价格走势(元/吨).....10
图表 28.丙烷价格走势(元/吨).....10
图表 29.丙烯腈价格走势(元/吨).....11
图表 30.丙烯酸价格走势(元/吨).....11

万联证券

图表 31. 纯苯价格走势(元/吨) 11
图表 32. 醋酸价格走势(元/吨) 11
图表 33. 丁二烯价格走势(元/吨) 12
图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨) 12
图表 35. 己内酰胺价格走势(元/吨) 12
图表 36. 甘油价格走势(元/吨) 12
图表 37. 辛醇价格走势(元/吨) 12
图表 38. 无水乙醇价格走势(元/吨) 12
图表 39. 乙二醇价格走势(元/吨) 13
图表 40. 正丁醇价格走势(元/吨) 13
图表 41. 异丙醇价格走势(元/吨) 13
图表 42. DMF 价格走势(元/吨) 13
图表 43. DOP 价格走势(元/吨) 13
图表 44. 丙烯酸甲酯价格走势(元/吨) 13
图表 45. 甲基丙烯酸价格走势(元/吨) 14
图表 46. 正己烷价格走势(元/吨) 14
图表 47. 碳酸锂价格走势(元/吨) 14
图表 48. DMC 价格走势(元/吨) 14

万联证券

1、上周市场回顾

1.1 板块行情

上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 4.19%，同期沪深 300 上涨 1.76%，基础化工板块同期跑赢大盘 2.43 个百分点。石油石化板块上涨 0.93%，同期落后大盘 0.83 个百分点。其中，至正股份（30.21%）、苏州龙杰（21.82%）、振华股份（19.85%）、湘潭电化（13.40%）和金发科技（13.31%）分别位列涨幅前五，跌幅前五分别是：泰和科技（-45.08%）、杭州高新（-12.12%）、晶瑞股份（-10.54%）、容大感光（-10.14%）和双一科技（-10.03%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块呈普涨趋势，33 个子板块实现全面上涨，涨幅前五的板块分别是无机盐（11.57%）、食品及饲料添加剂（9.22%）、有机硅（7.58%）、民爆用品（7.05%）和氯碱（5.99%）。涨幅后五的板块分别为轮胎（0.52%）、碳纤维（1.21%）、聚氨酯（1.32%）、钛白粉（1.42%）和橡胶及制品（1.95%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：布伦特（27.24%）、纯苯（24.66%）、苯乙烯（23.77%）、聚丙烯粒料（20.23%）以及丙酮（19.42%）。跌幅前五的化工品分别是煤油（-28.14%）、丁二烯（-18.75%）、乙烯（-14.58%）、液氯（-12.44%）丙烯腈（-10.96%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/4/10	2020/4/9	单位	较昨日	较上周	较上月
布伦特	31.48	32.84	美元/桶	-4.14%	27.24%	-8.38%
纯苯	3175	2950	元/吨	7.63%	24.66%	-32.69%
苯乙烯	5430	5157	元/吨	5.29%	23.77%	-11.06%
聚丙烯粒料	7548	7068	元/吨	6.79%	20.23%	8.39%
丙酮	4717	4542	元/吨	3.85%	19.42%	3.67%
硫酸	123	119	元/吨	3.36%	19.42%	61.84%
涤纶短纤	5900	5900	元/吨	0.00%	18.00%	-5.60%
油浆	1853	1828	元/吨	1.37%	16.38%	-14.32%
涤纶FDY	5750	5750	元/吨	0.00%	16.16%	-15.44%
聚丙烯粉料	7201	6858	元/吨	5.00%	16.07%	5.35%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

表格 2.上周化工产品价格及涨跌幅

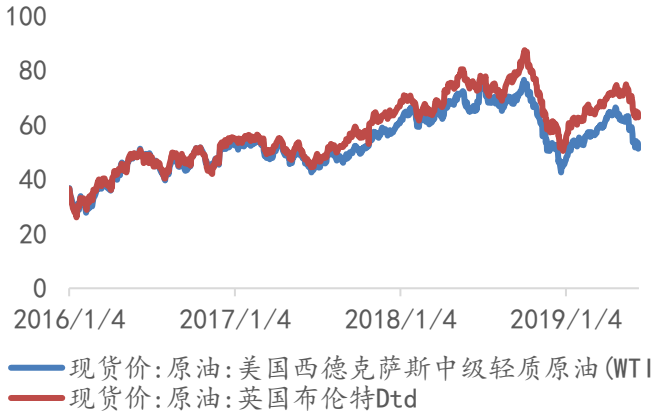
产品	2020-4-10	2020-4-9	单位	较昨日	较上周	较上月
煤油	3029	3029	元/吨	0.00%	-28.14%	-28.14%
丁二烯	3900	4000	元/吨	-2.50%	-18.75%	-39.53%
乙烯	410	410	美元/吨	0.00%	-14.58%	-38.81%
液氯	584	584	元/吨	0.00%	-12.44%	22.18%
丙烯腈	6500	6500	元/吨	0.00%	-10.96%	-19.75%
维生素B1	290	300	元/公斤	-3.33%	-10.77%	-10.77%
烷基化油	3689.39	3780	元/吨	-2.40%	-10.23%	-18.45%
MMA	7250	7267	元/吨	-0.23%	-9.75%	-28.22%
丙烯酸丁酯	6500	6500	元/吨	0.00%	-7.14%	-22.16%
聚合MDI	10317	10317	元/吨	0.00%	-6.16%	-11.40%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

2、原油和天然气

上周 WTI 期货均价 25.69 美元/桶，较前周上涨 22.35%，较上月下跌 15.61%；上周布伦特期货均价 32.36 美元/桶，较前周上涨 33.17%，较上月下跌 4.05%。上周末 OPEC+达成最新减产方案，减产分为三个阶段：第一阶段减产规模为 970 万桶/日，从 2020 年 5 月 1 日持续到 7 月 1 日；第二阶段减产规模为 770 万桶/日，时间为 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；第三阶段减产规模为 570 万桶/日，持续时间为 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 1 日。从目前来看，这个减产力度是低于市场预期的，主要原因在于受疫情影响，全球石油的需求大幅下滑，这个需求端下滑的缺口在 2000 万桶/日，因而短期来看石油市场仍会受需求萎靡影响而供大于需，短期油价或将继续承压。

图表 1.原油价格走势(美元/桶)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 2.天然气价格走势(美元/百万英热单位)



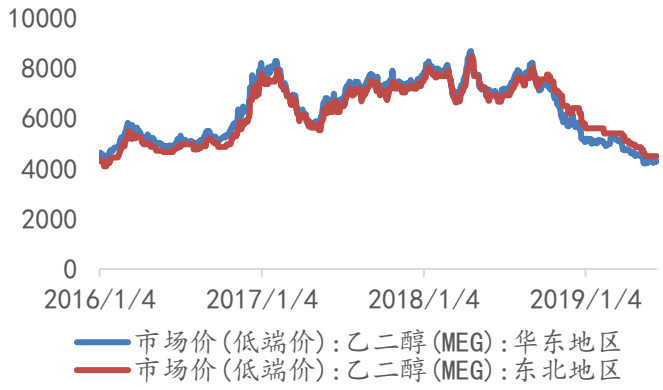
数据来源：wind、万联证券研究所

3、化纤

3.1 MEG

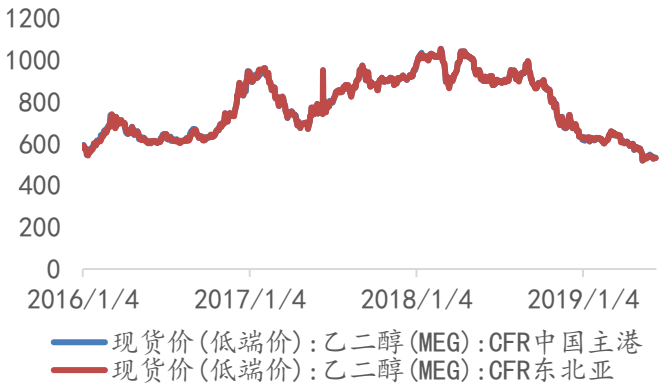
上周四华东市场价格 3365 元/吨,较前周同期上涨 9.61%;华南市场价格 3400 元/吨,较上周同期上涨 7.94%;华北市场价格 3600 元/吨,较前周同期上涨 12.50%;东北市场价格 3450 元/吨,与前周同期持平。

图表 3.MEG 国内价格走势(元/吨)



数据来源:wind、万联证券研究所

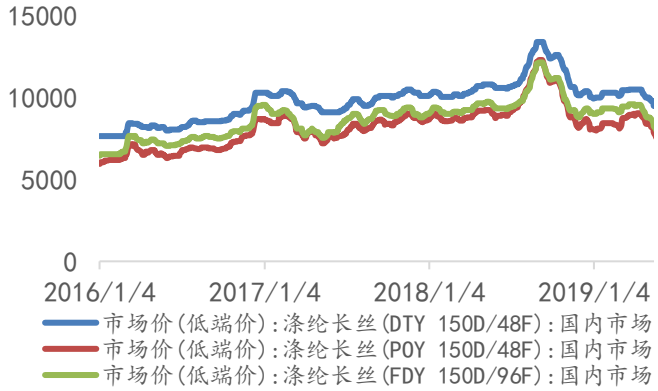
图表 4.MEG 国际市场价格走势(美元/吨)



数据来源:wind、万联证券研究所

3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片

图表 5.涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨)



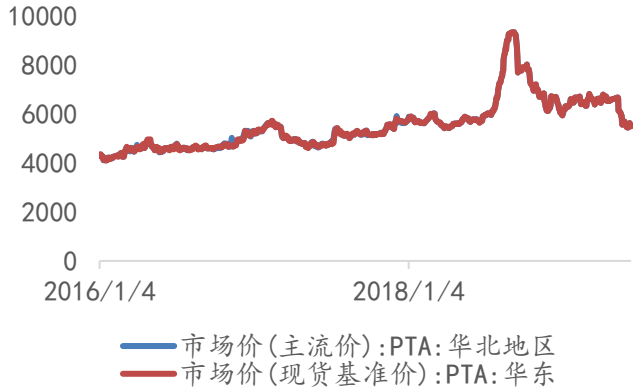
数据来源:wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)

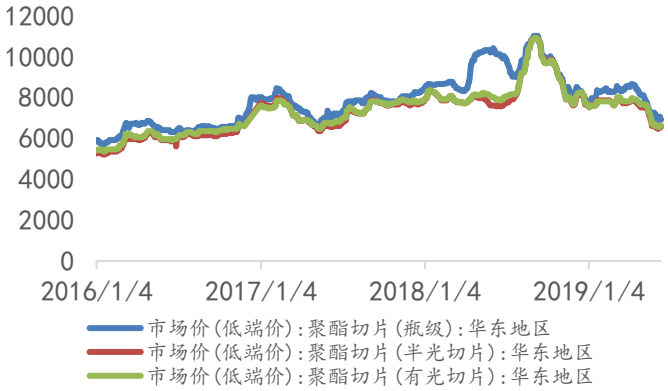


数据来源:wind、万联证券研究所

图表 7.PTA 价格走势(元/吨)



图表 8.聚酯切片价格走势(元/吨)



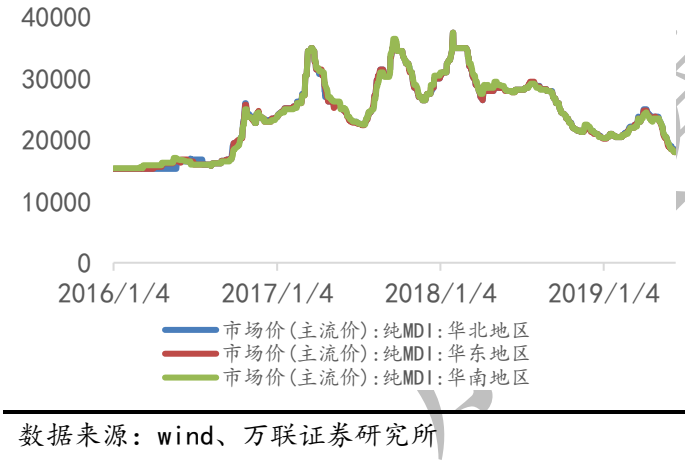
数据来源：wind、万联证券研究所

数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

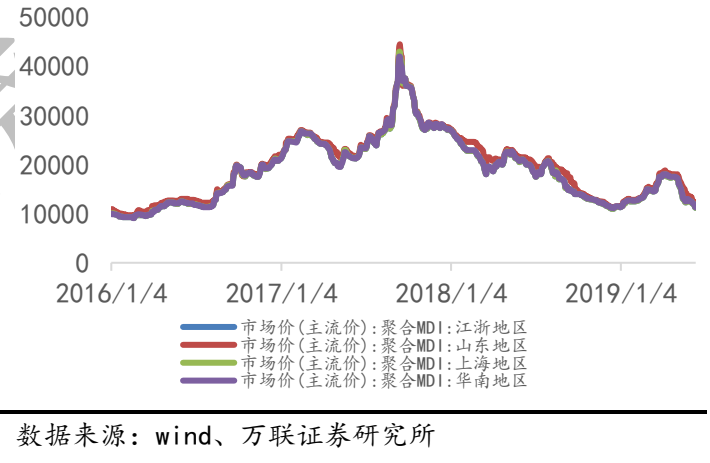
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 13450 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 14000-14200 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 14000-14200 元/吨附近。上周，国内聚合 MDI 市场弱势整理。主力厂家积极控盘稳市，市场上海货价格有止跌趋势，科思创周指导价稳定，但市场提振效果不佳，贸易商低价出货现象依旧较多，下游业者刚需拿货，整体需求面偏弱；受国外疫情影响，进口货源低价不断，场内利好支撑较少，业者心态较悲观，继续观望后续厂家操盘变化。预计短线内聚合 MDI 市场弱势运行。

图表 9.纯 MDI 价格走势图(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 10.聚合MDI价格走势图(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 11.苯胺价格走势图(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 12.甲苯（广州石化）价格走势图(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

5、农药化肥

上周，95%草甘膦原粉供应商主流报价在 2.2-2.35 万元/吨，市场成交价格下调至 2.05-2.1 万元/吨，上海港 FOB 成交价格下调至 2950-2970 美元/吨。百草枯价格稳定，市场主流报价 220 公斤装 42%母液报价 1.4-1.5 万元/吨，主流成交价格至 1.4-1.45 万元/吨，200 升装 20%水剂 成交至 1.1-1.15 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 1900-1950 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1500-

1550 美元/千升。草铵膦市场横盘整理。95%草铵膦原粉部分生产商报价至 13 万元/吨，实际成交价至 12-12.5 万元/吨，港口 FOB 价格 14800-14900 美元/吨。98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 9-10 万元/吨，实际成交至 8-8.5 万元/吨；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5-5.3 万元/吨。从市场上看，目前麦草畏需求疲软，另外一方面供应商开工低位。2.4D 价格稳定。96% 2.4D 市场主流生产商报价至 14000 元/吨，实际成交价格至 13500-14000 元/吨。杀虫剂方面，毒死蜱价格横盘整理。生产商主流报价至 4.8-4.9 万元/吨，主流成交至 4.6-4.8 万元/吨，港口 FOB 至 6100-6150 美元/吨。从市场看，有如下几方面值得关注：第一，从原料市场看，乙基氯化物和三氯吡啶醇钠价格坚挺；第二，从市场看，采购商按需采购，询单热度不大；毒死蜱价格横盘整理。生产商主流报价至 4.8-4.9 万元/吨，主流成交至 4.6-4.8 万元/吨，港口 FOB 至 6100-615.美元/吨。化肥：上周国内尿素市场窄幅微调。昨日山东、河南、山西地区价格回涨，幅度 10-20 元/吨，其他地区以稳为主。下游需求工业为主，多厂交投尚可，暂无库存压力。昨日国内供应量 16.28 万吨，近期有个别厂的检修装置恢复生产，开工小幅增加。预计短时国内尿素市场价格继续上探，但涨幅空间有限。硝酸铵国内硝酸铵市场行情淡稳运行，硝铵价格走势淡稳。场内开工一般，硝铵装置基本开工，受下游需求缓慢恢复影响，硝铵厂家生产减量，货源供应稳定，下游按需采购。成本面支撑不支，加之下游需求不足，市场略显清淡。预计短时硝铵承压运行，涨库压力较大，价格稳偏弱整理。磷酸一铵供应过足矛盾使其销售压力不减，加之春耕市场接近尾声，下游采购需求较少，市场供需结构仍在短期内不断整理，其成交重心延续趋低，西南厂家灵活输出，致使华中厂家竞争加剧，山东接货价格低位整理。原材料方面：硫磺下游采购意向价格仍在 600-610 元/吨左右，工厂对后市较为悲观等待价格进一步的回落，港口现货市场近期维持弱稳走势。局部供应缩减，暂无量大冲击，主产区联动挺价，小幅跟涨，但整体价位空间有限。

图表 13. 国内草甘膦价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

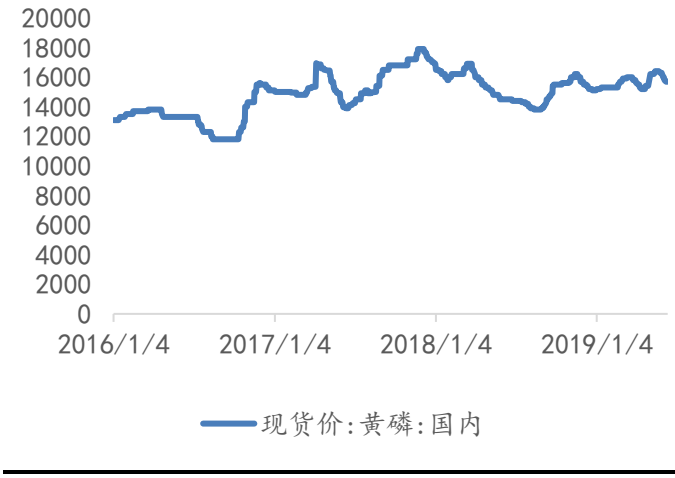
图表 14. 尿素价格走势(元/吨)



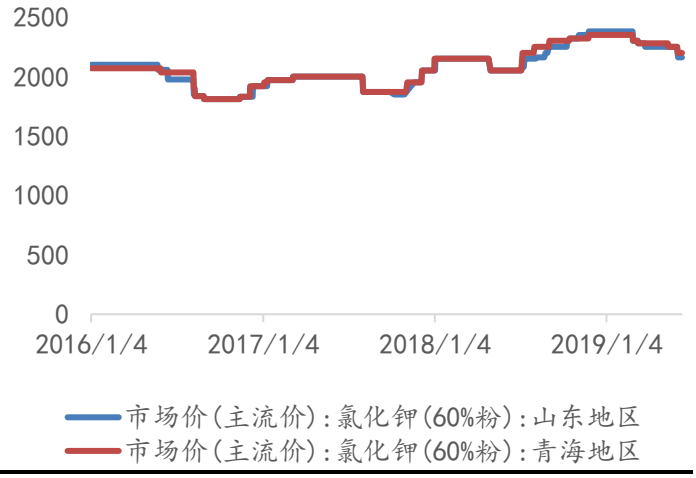
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)

图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)

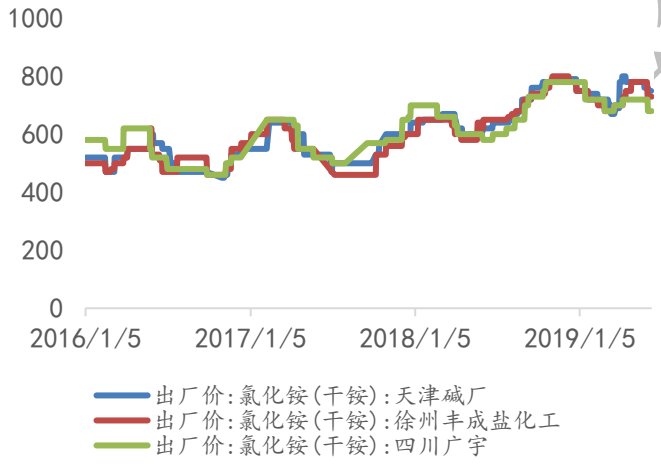


数据来源：wind、万联证券研究所



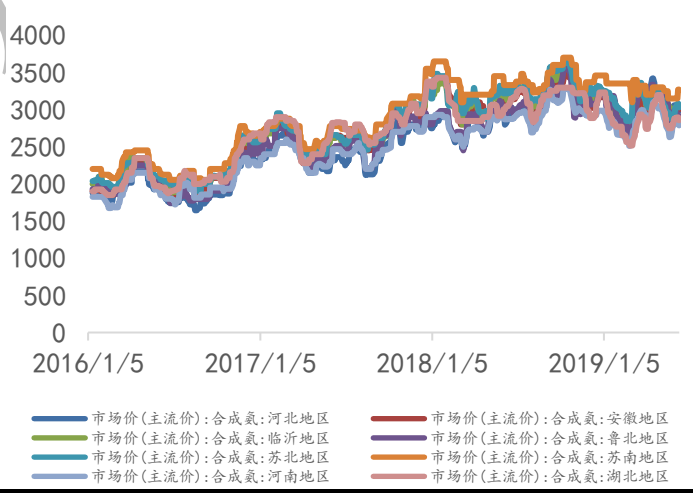
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 18. 合成氨价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 19. 煤焦油国内价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

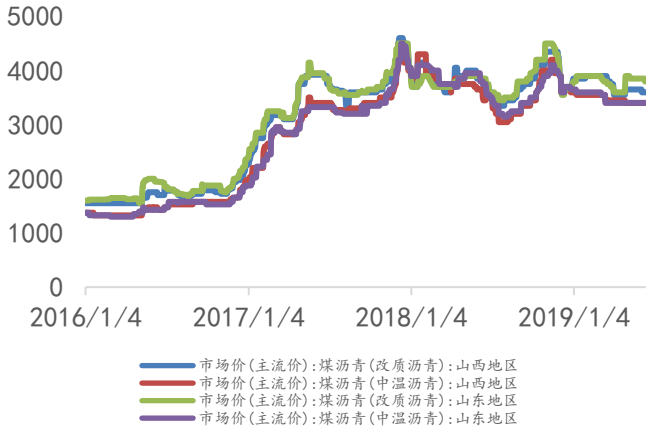
图表 20. 工业萘价格走势(元/吨)



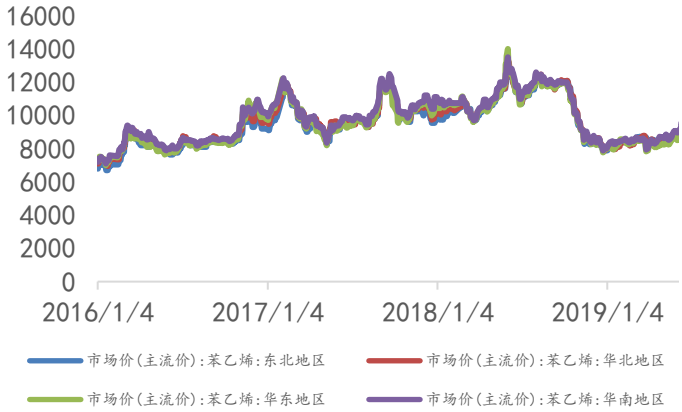
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

图表 22. 苯乙烯价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所



数据来源：wind，万联证券研究所

6、其他产品

图表 23. 甲醛价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 24. 甲醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 25. 聚丙烯价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 26. 丙酮价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 27. 石蜡价格走势(元/吨)

图表 28. 丙烷价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 29. 丙烯腈价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 30. 丙烯酸价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 31. 纯苯价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 32. 醋酸价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 33. 丁二烯价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨)



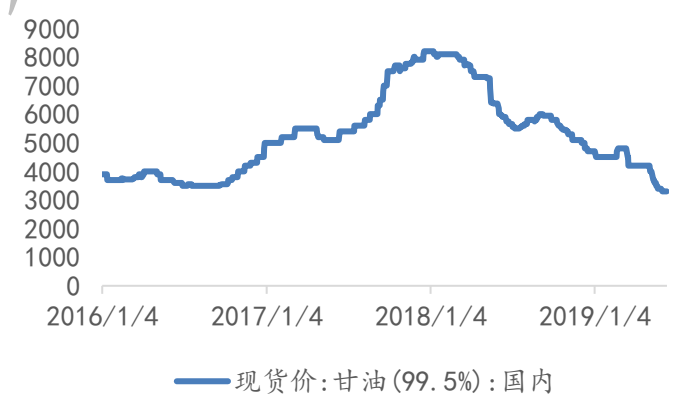
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 35. 己内酰胺价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 36. 甘油价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 37. 辛醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 38. 无水乙醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 39. 乙二醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 40. 正丁醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 41. 异丙醇价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 42. DMF 价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 43. DOP 价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 44. 丙烯酸甲酯价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

图表 45. 甲基丙烯酸价格走势(元/吨)



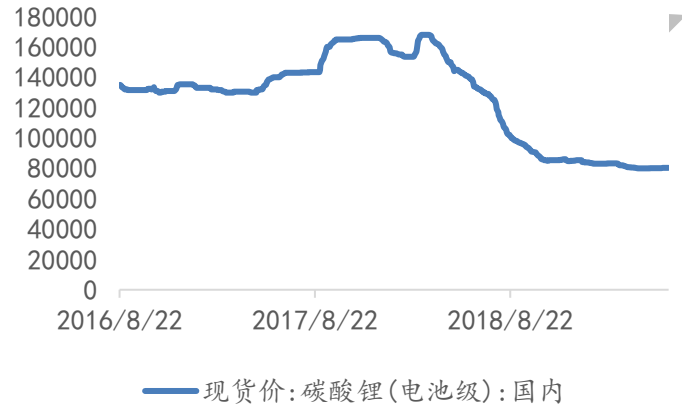
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



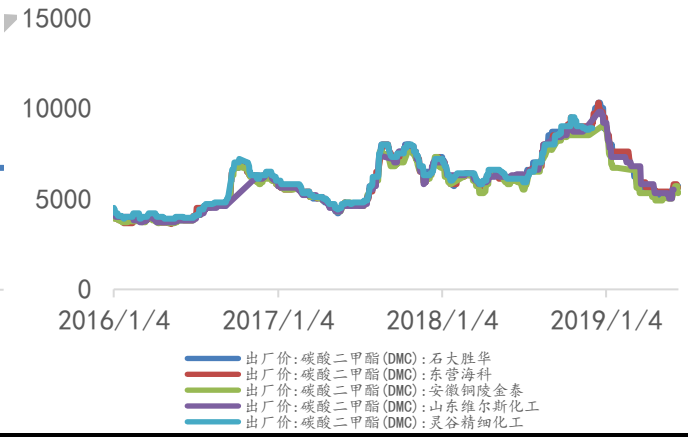
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 47. 碳酸锂价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

图表 48. DMC 价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所

7、行业动态和上市公司动态

沙特与俄罗斯达成创纪录的石油减产协议

中化新网讯 欧洲石油输出国组织和包括俄罗斯在内的其他产油国在周四举行了会议。沙特阿拉伯与俄罗斯达成了创纪录的石油减产协议，以重振因新冠疫情冲击下价格暴跌而萎靡不振的石油市场。OPEC+会后声明显示，自 2020 年 5 月 1 日起减产 1000 万桶/日，为期两个月；自 2020 年 7 月起减产 800 万桶/日至 12 月；自 2021 年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月。根据减产协议草案，俄罗斯和沙特将于 5-6 月各减产 250 万桶/日；伊拉克将于 5-6 月减产 106 万桶/日；阿联酋将于 5-6 月减产 72 万桶/日；科威特将于 5-6 月减产 64 万桶/日；哈萨克斯坦和尼日利亚将于 5-6 月各减产约 40 万桶/日。

欧佩克+希望美国加入减产协议

中化新网讯 据彭博社 4 月 6 日报道，沙特阿拉伯、俄罗斯和其他大型石油生产国正在加紧谈判，以求达成一项协议，以阻止这场历史性的油价暴跌。与此同时，外交官们表示，谈判在周日已经取得了一些进展。不过，谈判仍面临重大障碍:欧佩克及以

上产油国的会议(一度被推迟)暂定于周四举行。俄罗斯和沙特阿拉伯希望美国加入，但美国迄今几乎没有表现出任何意愿。

美国首家大型页岩生产商申请破产保护

中化新网讯 据原油新闻 2020 年 4 月 1 日休斯顿报道，美国巴肯石油和天然气生产商怀廷石油公司 4 月 1 日表示，由于近期油价暴跌，怀廷石油公司已申请破产保护，从而成为美国第一家申请破产保护的大型页岩生产商。根据周三发布的新闻稿，重组计划旨在将怀廷石油公司的资本结构减债超过 22 亿美元。

大型国际石油公司纷纷退出美国页岩油市场

中化新网讯 据今日油价 4 月 1 日报道，受供需市场双重冲击的影响，当前油气企业面临严峻市场环境，英国石油公司于周三削减资本支出，并减少对美国页岩油生产的投资。包括壳牌、道达尔、埃克森和雪佛龙在内的多家大型国际石油公司，已经宣布削减 2020 年资本支出。

美国将向市场提供超 7000 万桶战略石油储备能力

中化新网讯 据 4 月 5 日 NS Energy 报道，当前，全球消费需求空前下降，迫使美国炼油商削减汽油、商用航空燃油和其他精炼产品的产量。美国能源部(DOE)宣布，考虑立即将战略石油储备(SPR)的 3000 万桶石油储备能力提供给美国受市场严峻形势冲击的石油生产商，并打算之后将再提供 4700 万桶的储存能力。

印度 Tagros 一处农药工厂突发大火恐影响全球甲磺草胺供应格局

中化农药网 4 月 7 日凌晨 2 点 30 分左右，位于印度古吉拉特邦 Dahej 的一处农药生产厂突发大火。此车间为印度主要涉甲黄草胺生产厂之一，据统计印度 2019 年甲黄草胺总出口 2440 吨。此次爆炸恐将影响全球甲黄草胺供应格局。印度受疫情影响，持续“封国”策略，作为农药进出口大国，此形势将进一步加剧全球农药市场紧缺。

行业核心观点：

农药：4 月 7 日凌晨 2 点 30 分左右，位于印度古吉拉特邦 Dahej 的一处农药生产厂突发大火。此车间为印度主要涉甲黄草胺生产厂之一，据统计印度 2019 年甲黄草胺总出口 2440 吨。此次爆炸恐将影响全球甲黄草胺供应格局。印度受疫情影响，持续“封国”策略，作为农药进出口大国，此形势将进一步加剧全球农药市场紧缺。

化纤：上周末 OPEC+达成最新减产方案，减产分为三个阶段：第一阶段减产规模为 970 万桶/日，从 2020 年 5 月 1 日持续到 7 月 1 日；第二阶段减产规模为 770 万桶/日，时间为 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；第三阶段减产规模为 570 万桶/日，持续时间为 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 1 日。从目前来看，这个减产力度是低于市场预期的，主要原因在于受疫情影响，全球石油的需求大幅下滑，这个需求端下滑的缺口在 2000 万桶/日，因而短期来看石油市场仍会受需求萎靡影响而供大于需，短期油价或将继续承压。。

新能源：燕山石化北京冬奥会氢气新能源保供项目开始试生产，并于近日产出氢气。样品检测报告显示，该装置产出的氢气纯度为 99.976%。表明国内供氢主体的供氢技

术相对成熟。

投资建议：受印度封国影响，国内农药需求或将上升，建议关注相关农药龙头；化纤方面，建议关注 OPEC+减产计划达成之后的后续推进情况；新能源方面建议关注氢能产业链布局领先的企业。

风险因素：全球疫情持续恶化，原油价格动荡。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场