

## “炼化-化纤”产业链周报：氨纶价格、价差创新高，新乡化纤弹性最大

2021 年以来氨纶价格、价差持续上涨，截至 6 月 11 日，氨纶 40D 价格、价差为 67500、34910、元/吨，20D 价格、价差为 89000、56410 元/吨，相较年初分别上涨 73%、75%、84%、92%，创历史新高；拥有最大业绩弹性的氨纶龙头标的新乡化纤将持续受益，2021 年业绩可期。

6 月 10 日，布伦特原油价格为 72.5 美元/桶，周环比上涨 1.7%；WTI 原油价格为 70.3 美元/桶，周环比上涨 2.2%，布伦特-WTI 价差为 2.2 美元/桶，周环比下跌 10.8%。

**PX 价格上涨、价差下跌，PTA 价格、价差下跌：**6 月 10 日，PXCCFEI 价格指数 860 美元/吨，周环比上涨 1.1%；PX-石脑油价差为 214.6 美元/吨，周环比下跌 0.7%；PTA 现货价格为 4598 元/吨，周环比下跌 3.5%；PTA 价差为 417 元/吨，周环比下跌 33.3%。

**POY 价格、价差及 DTY 价格下跌，FDY 价格、价差及 DTY 价差上涨：**6 月 10 日，POY 主流产品报价为 7000 元/吨，周环比下跌 6.4%；POY 主流产品价差为 1368 元/吨，周环比下跌 16.7%。FDY 主流产品报价为 7450 元/吨，周环比上涨 0.7%；FDY 主流产品价差为 1818 元/吨，周环比上涨 15.2%。DTY 主流产品报价为 8450 元/吨，周环比下跌 1.2%；DTY 主流产品价差为 2818 元/吨，周环比上涨 3.3%。库存方面，POY 库存在 9-20 天，周内上涨 3.5 天；周内上涨 0.5 天；FDY 库存在 12-15 天，周内持平；DTY 库存在 15-27 天，周内上涨 0.5 天。

**丙烷价格及丙烯价格、价差下跌，正丁醇价格上涨：**6 月 11 日，丙烷价格为 4210 元/吨，周环比下跌 3.4%。丙烯价格 7650 元/吨，周环比下跌 3.8%；丙烯价差 2598 元/吨，周环比下跌 4.4%。正丁醇价格 15100 元/吨，周环比上涨 3.4%。

**投资建议：**油价走出底部，有望稳中向上，看好具备核心竞争力，成本极底，高股息率**中国海洋石油（港股）**。氨纶和尼龙 66 价格向好，看好**华峰化学、神马股份和新乡化纤**。原料轻质化，看好 PDH 和乙烷裂解制备乙烯产业链，相关标的：**卫星石化、东华能源**。2020-2021 年民营大炼化进入业绩释放期，民营大炼化企业迎来投资良机，重点推荐民营炼化**东方盛虹、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化**。长丝行业将迎来景气反转，推荐全球“PTA+长丝”竞争力最强的**新凤鸣**和涤纶长丝全球龙头**桐昆股份**。

**风险分析：**宏观经济波动，油价上行或下行超预期。

## 石油化工

维持

强于大市

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

SAC 执证编号：S1440510120015

SFC 中央编号：BEO134

邓胜（联系人）

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

郑勇

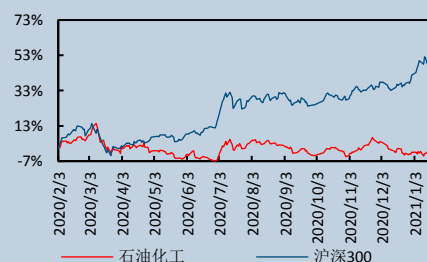
zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

发布日期：2021 年 06 月 13 日

### 市场表现



### 相关研究报告

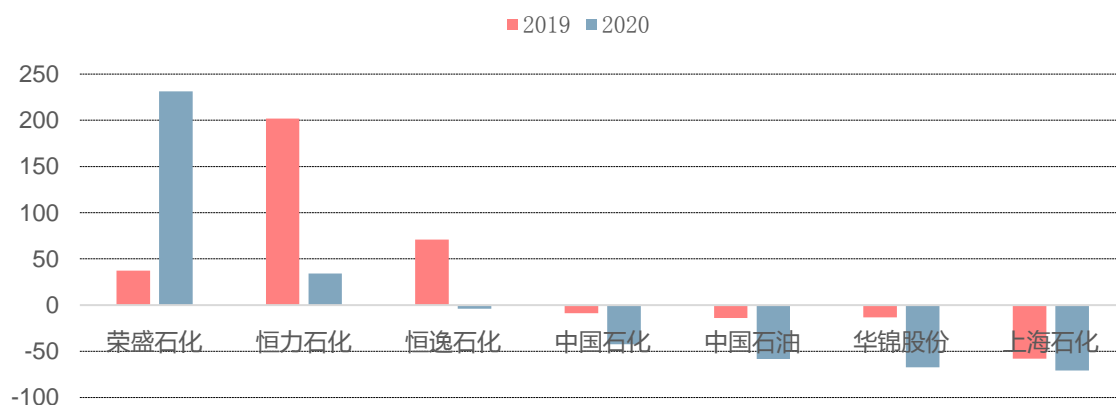
## 目录

民营大炼化逆势强势崛起 .....	2
板块行情走势 .....	3
炼化产业链产品价差对比 .....	5
尼龙行业产业链基本面跟踪 .....	5
1.主要上游原料：己内酰胺价格上涨，纯苯、己二酸价格下跌，丁二烯价格持平 .....	5
2.PA66 价格持平、价差上涨，PA6 价格持平、价差下跌 .....	6
粘胶短纤行业基本面跟踪 .....	7
粘胶短纤、溶解浆价格、价差持平 .....	7
原油-PX-PTA-涤纶长丝/氨纶-面料产业链基本面跟踪 .....	8
1.原油：布伦特原油、WTI 价格上涨，布伦特-WTI 原油价差下跌 .....	8
2.乙烯：价格上涨，价差下跌 .....	10
3.PX：价格、价差下跌 .....	11
3.PTA：价格、价差下跌 .....	13
4.乙二醇（MEG）：价格下跌 .....	17
5.涤纶长丝：POY 价格、价差及 DTY 价格下跌，FDY 价格、价差及 DTY 价差上涨 .....	17
6.氨纶：氨纶 40D 价格持平、价差上涨，氨纶 20D 价差上涨 .....	20
C3 产业链基本面跟踪 .....	21
1.丙烷价格及丙烯价格、价差下跌，正丁醇价格上涨 .....	21
2.丙烯酸、丙烯酸丁酯价格及价差下跌 .....	22
行业动态 .....	23
重点公司公告 .....	25
重点公司投产进度 .....	26
建议关注公司 .....	27
1.恒力石化 .....	27
2.卫星石化 .....	28
3.桐昆股份 .....	28
4.东方盛虹 .....	29
5.新凤鸣 .....	30
6.荣盛石化 .....	31
7.恒逸石化 .....	32
8.海利得 .....	33
9.华峰化学 .....	34
10.双星新材 .....	35
11.神马股份 .....	36
12.中国海洋石油 .....	37
13.东华能源 .....	38
14.新乡化纤 .....	39
投资建议 .....	42
风险分析 .....	44

## 民营大炼化逆势强势崛起

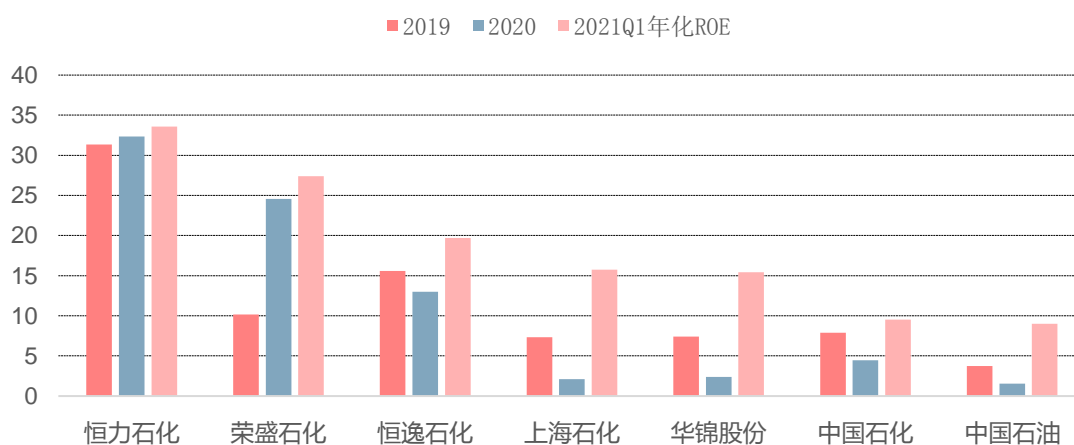
2019、2020 年国内民营大炼化进入投产期，恒力炼化、恒逸文莱、浙石化项目相继全面投产。2020 年上半年，石油价格大跌叠加疫情致下游需求疲软，国营炼厂景气度下行；下半年随着疫情逐渐得到控制，需求回暖，叠加全球量化宽松政策，油价持续上涨，石化全产业链景气度上行；但全年油价仍处于历史地位，聚酯产业链各环节价差大幅收窄。2020 年国营炼化中国石油、中国石化归母净利润同比大幅下降；民营炼厂则凭借自身低成本竞争优势，业绩实现逆势大涨，其中恒力石化、荣盛石化分别实现归母净利润 134.6 亿元、73.1 亿元，分别同比增长 34.3%、231.2%。2020 年民营炼化企业 ROE 均值相对于国营炼化企业 ROE 均值高出 20.7%。据测算，2020 浙石化、恒力石化、恒逸文莱 PMB 项目、台塑石化及国营炼化企业上海石化分别实现炼油+化工单吨净利润 551、499、85、68、39 元/吨。

图1：2019 年及 2020 年国内主要炼化企业归母净利润增速（%）



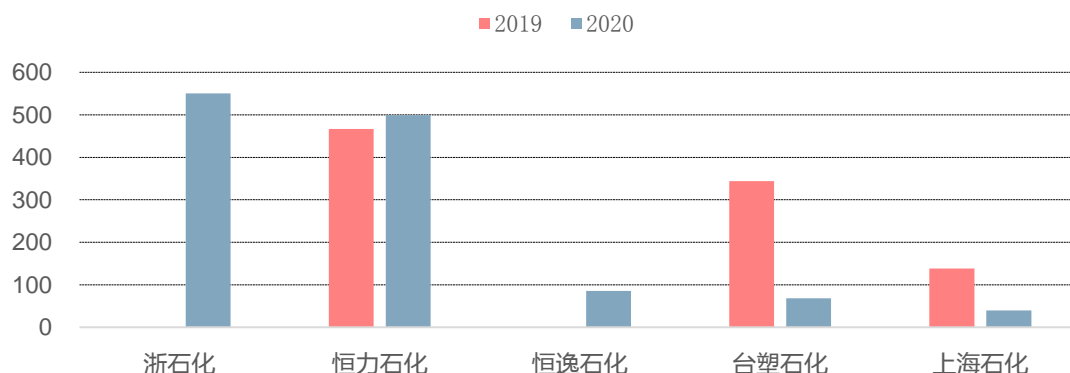
资料来源：Wind，中信建投

图2：国内主要炼化企业 2019 年、2020 年及 2021Q1 年化 ROE



资料来源：Wind，中信建投

图3：2020 年民营炼化及上海石化炼化单吨净利润（剔除聚酯业务）

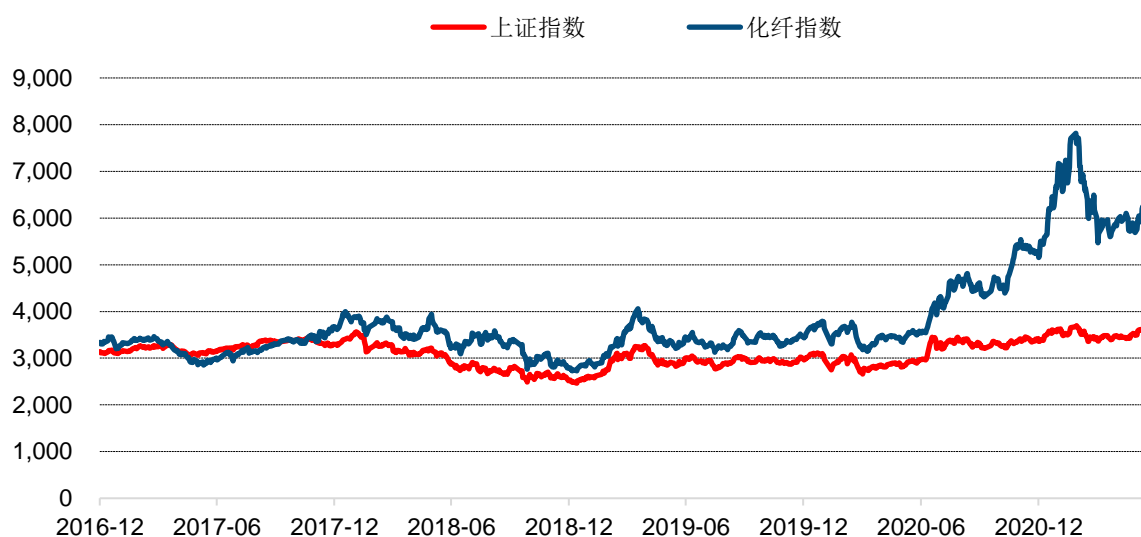


资料来源: Wind, 中信建投

## 板块行情走势

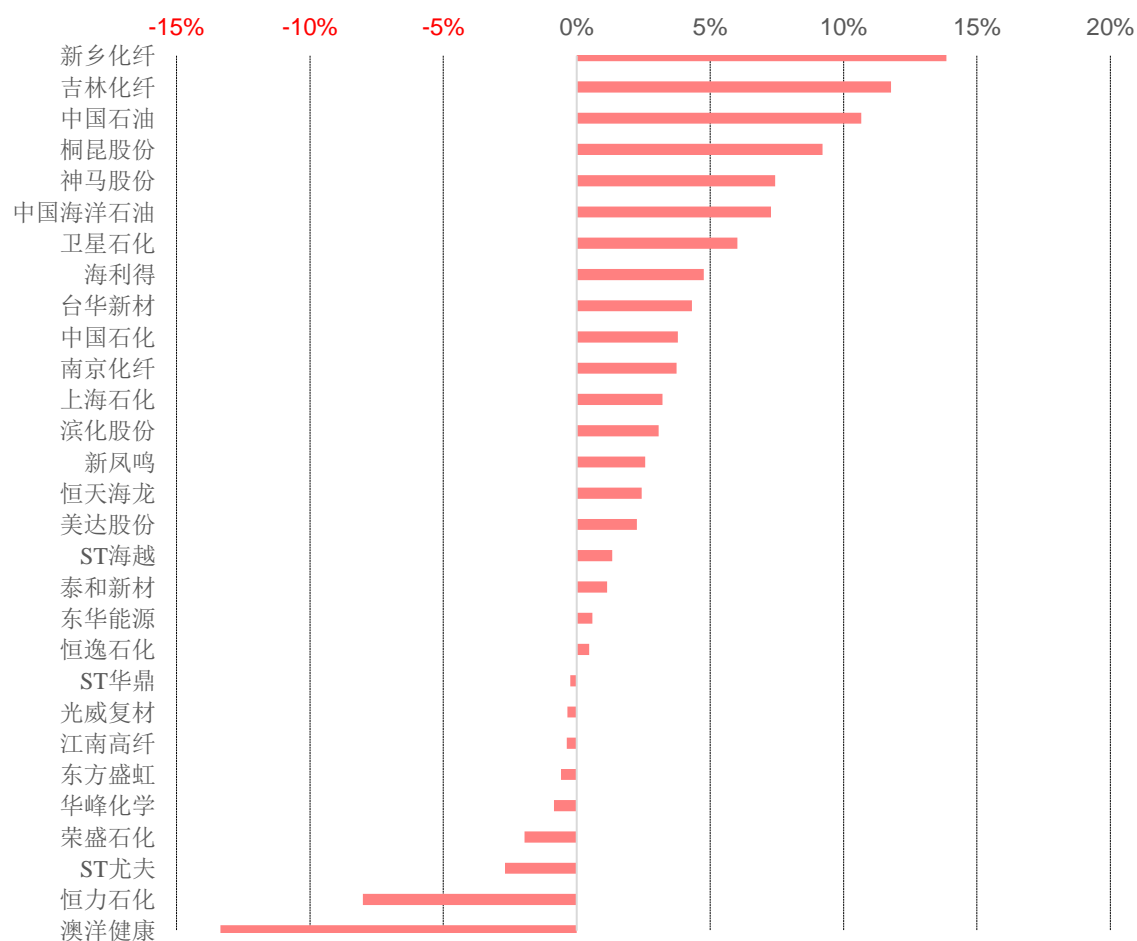
化纤指数跑输上证综指。截至 2021 年 6 月 11 日，化纤指数报收 5991，较上周 5998 下跌 6.2%，上证综指由 3592 下跌至 3590，下跌 2.1%。石化化纤行业个股方面，新乡化纤领涨，涨幅前五名分别是新乡化纤、吉林化纤、中国石油、桐昆股份、神马股份，涨幅分别为 13.9%、11.8%、10.7%、9.2%、7.4%。跌幅前五名分别是澳洋健康、恒力石化、ST 尤夫、荣盛石化、华峰化学，跌幅分别为 13.4%、8.0%、2.7%、2.0%、0.9%。

图4：化纤指数与上证综指走势



资料来源: Wind, 中信建投

图5：石化化纤行业个股周涨跌幅



资料来源：Wind，中信建投

## 炼化产业链产品价格差对比

表1：各类重要化工品价差监控

板块	价差名称	6月11日/5月 价差（元/吨）	6月4日/4 月价差（元/ 吨）	环比	2018 价差 （元/吨）	2019 价差 （元/吨）	2020 价差 （元/吨）	2020 同比 2019
石化炼化	炼油价差[1]	1187	1212	-2.0%	1192	1025	1381	34.73%
	石脑油裂解价差[2]	-1	39	-103.6%	137	42	93	121.43%
	PX-石脑油[2]	214.6	209.6	2.4%	448	368	193	-47.55%
	PTA-0.66PX	417	625	-33.2%	942	900	590	-34.44%
化纤	涤纶 POY 价差	1368	1479	16.7%	1541	1335	1183	-11.39%
	PA66-0.65 己二酸	34595	34579	0.0%	27255	21487	17446	-18.81%
C2	乙烯-1.3 乙烷[3]	849	863	-1.6%	940	696	502	-27.87%
	丙烯-1.2 丙烷	2598	2718	-4.4%	2543	2149	2363	9.96%
C3	丙烯酸-0.7 丙烯	4145	3935	5.3%	2519	2442	2300	-5.81%
	丙烯酸丁酯价差	2291	2586	-11.4%	746	598	593	-0.84%

资料来源：Bloomberg，Wind，中信建投，注：[1]月度价差；[2]单位为美元/吨；[3]单位为美元/吨，月度价差

涤纶 POY 价差：POY-0.86PTA-0.34MEG；丙烯酸丁酯价差：丙烯酸丁酯-0.6 丙烯酸-0.59 正丁醇

## 尼龙行业产业链基本面跟踪

### 1.主要上游原料：己内酰胺价格上涨，纯苯、己二酸价格下跌，丁二烯价格持平

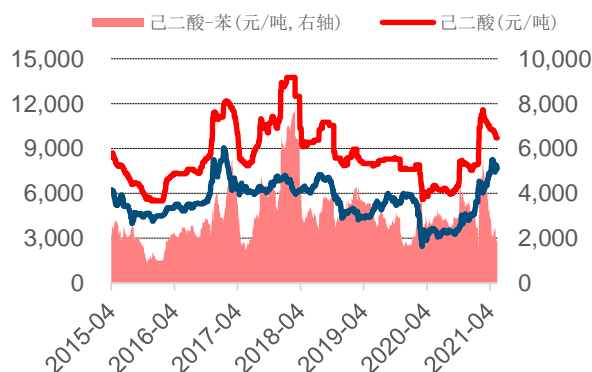
主要上游原料，6月11日，纯苯价格7650元/吨，周环比下跌2.9%；己内酰胺价格13330元/吨，周环比上涨1.1%；己二酸价格9700元/吨，周环比下跌0.3%；6月10日，丁二烯价格1100美元/吨，周环比持平。

图6：纯苯价格变动



资料来源：Wind，中信建投

图7：己二酸价格及价差变动



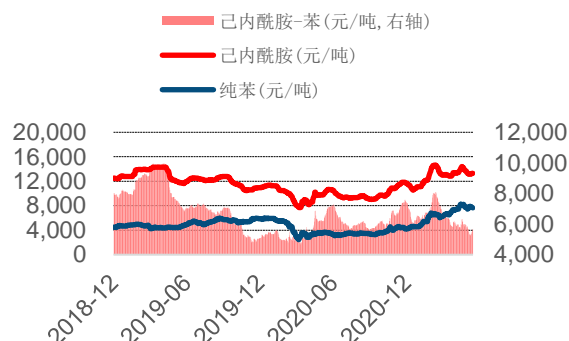
资料来源：Wind，中信建投

图8：丁二烯价格变动



资料来源: Wind, 中信建投

图9：己内酰胺价格及价差变动

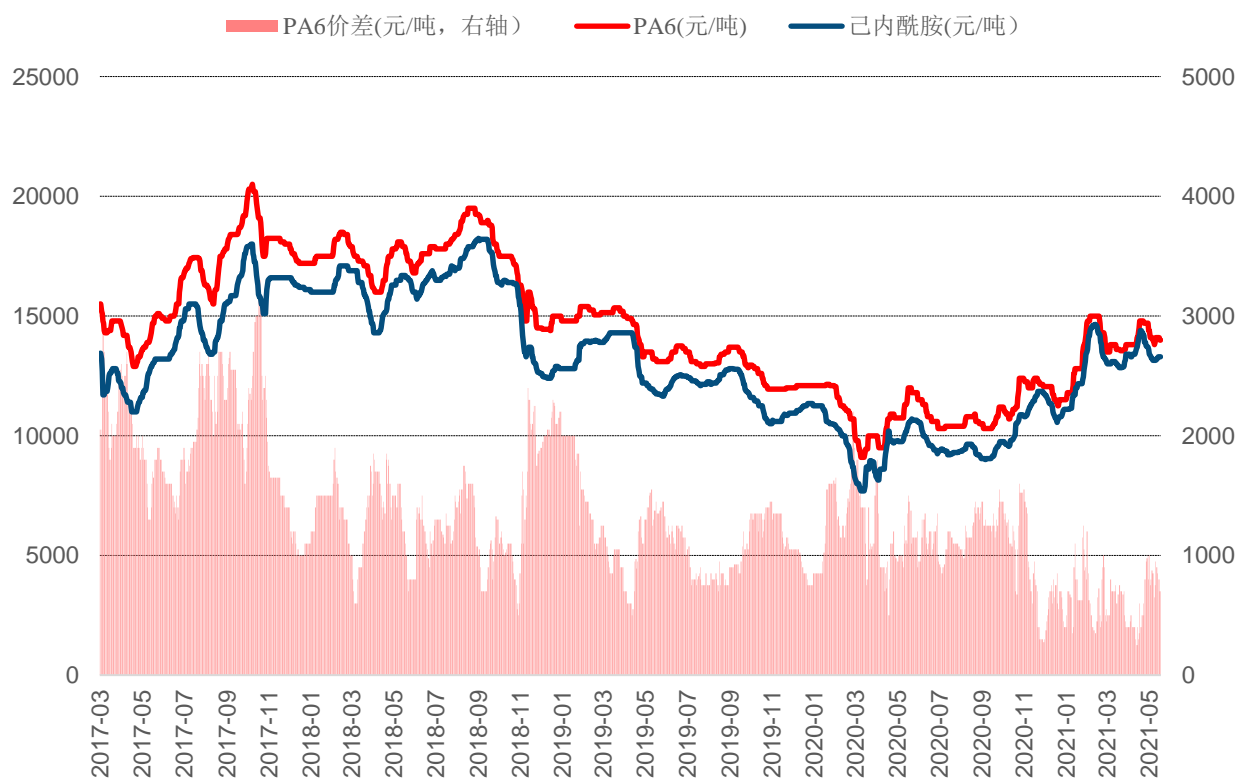


资料来源: Wind, 中信建投

## 2.PA66 价格持平、价差上涨，PA6 价格持平、价差下跌

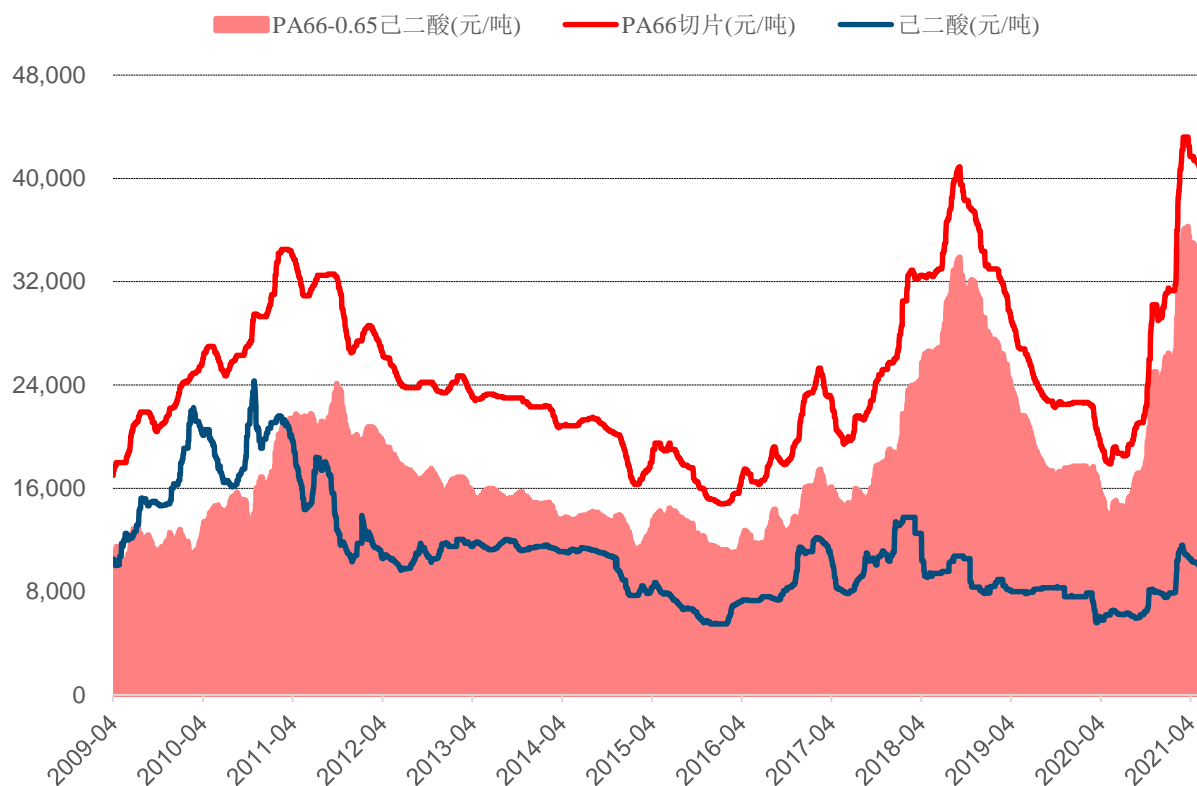
6月11日，PA66切片价格40900元/吨，周环比持平；价差34595元/吨，周环比上涨0.1%。PA6价格14100元/吨，周环比持平；价差700元/吨，周环比下跌26.3%。

图10：PA6 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

图11: PA66 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

## 粘胶短纤行业基本面跟踪

### 粘胶短纤、溶解浆价格、价差持平

6月11日，粘胶短纤价格12500元/吨，周环比持平；溶解浆价格8600元/吨，周环比持平；价差3040元/吨，周环比持平。

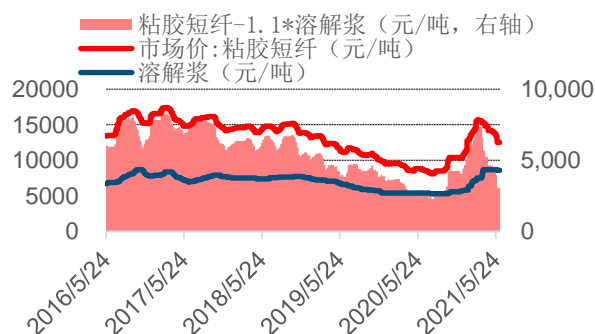
**供应方面：**粘胶短纤市场供应水平较上周小幅下降，江苏地区有厂家装置降速，西南地区供应有所增加，行业开工率为70.42%。

**产销方面：**本周下游人棉纱厂家报价窄幅走跌，市场需求一般，山东地区下游部分厂家端午假期有放假停工意向。

**库存方面：**本周厂家以执行订单为主，粘胶短纤厂家的库存压力得到些许释放。

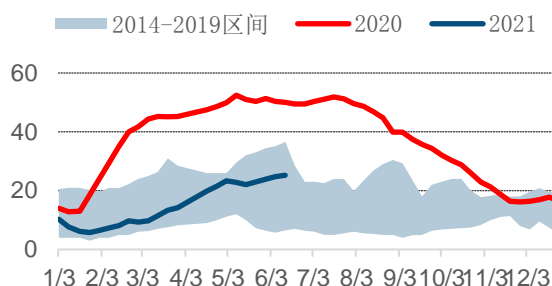


图12: 粘胶短纤价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投

图13: 粘胶短纤库存变化 (天)



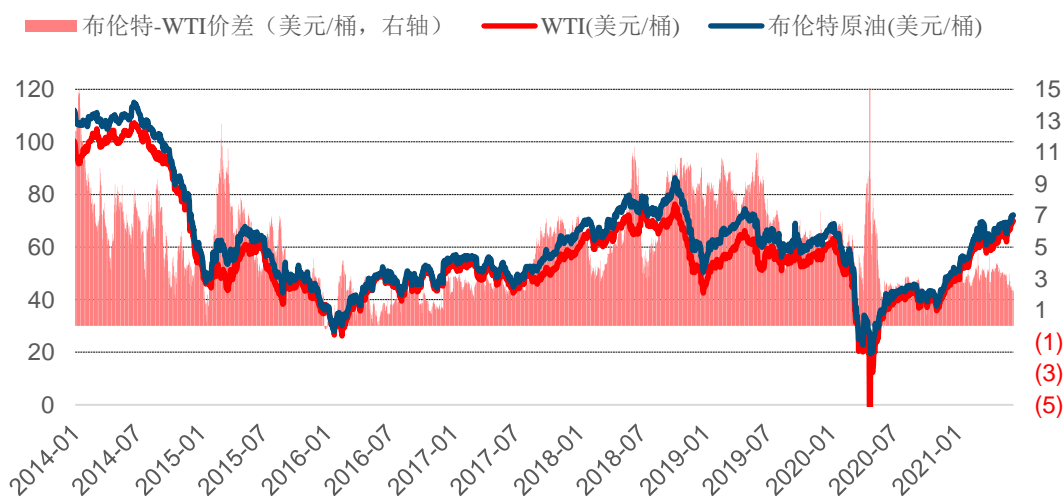
资料来源: 中纤网, 中信建投

## 原油-PX-PTA-涤纶长丝/氨纶-面料产业链基本面跟踪

### 1.原油: 布伦特原油、WTI 价格上涨, 布伦特-WTI 原油价差下跌

6月10日, 布伦特原油价格为72.5美元/桶, 周环比上涨1.7%; WTI原油价格为70.3美元/桶, 周环比上涨2.2%, 布伦特-WTI价差为2.2美元/桶, 周环比下跌10.8%。6月1日OPEC+部长级会议宣布继5月和6月增产之后, OPEC+将推进7月份日增产84.1万桶的方案, 5-7月共计增产200万桶/日。随着原油供给市场收紧, 今年晚些时分可能呈现供需缺口, OPEC+将面临更困难的抉择。本周虽然原油库存超预期下降, 但是成品油库存大幅增加, 这表明美国终端市场需求尚在恢复中。不过目前伊核谈判仍存很大不确定性, 且伊核协议大概率在伊朗选举前难以达成, 同时经济持续向好发展, OPEC+有序增产的大环境下, 原油价格不存在短时间内大幅下跌的可能。综合来看, 预计下周原油价格将高位震荡走势。

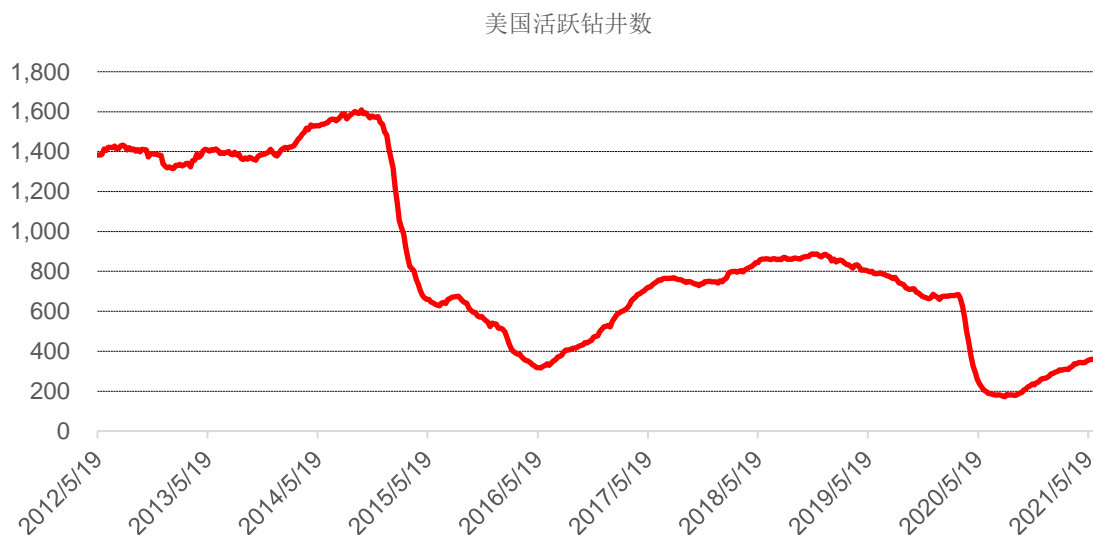
图14: 原油价格走势



资料来源: Wind, 中信建投

截至 6 月 11 日，美国活跃钻井数 365 台，周环比上涨 6 台，涨幅 1.7%；美国 4 月平均活跃钻井数 340 座，环比增长 8.0%，同比下跌 28.7%。

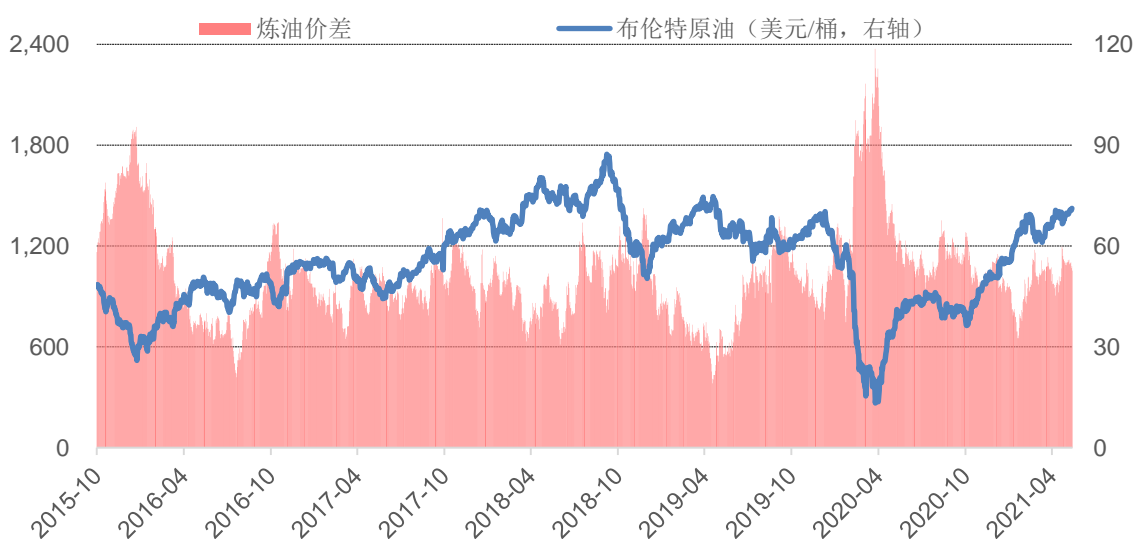
图15：美国活跃钻井数量（座）



资料来源：BakerHughes, EIA, 中信建投

**国内炼油主要产品价差：**2021 年 5 月，国内炼油主要产品价差（价差=0.2\*石脑油+0.3\*柴油+0.2\*汽油+0.1\*航空煤油-布伦特原油\*1.13\*汇率）为 1187 元/吨，月环比下跌 25 元/吨，跌幅 2.1%，月同比下跌 379 元/吨，跌幅 24%。

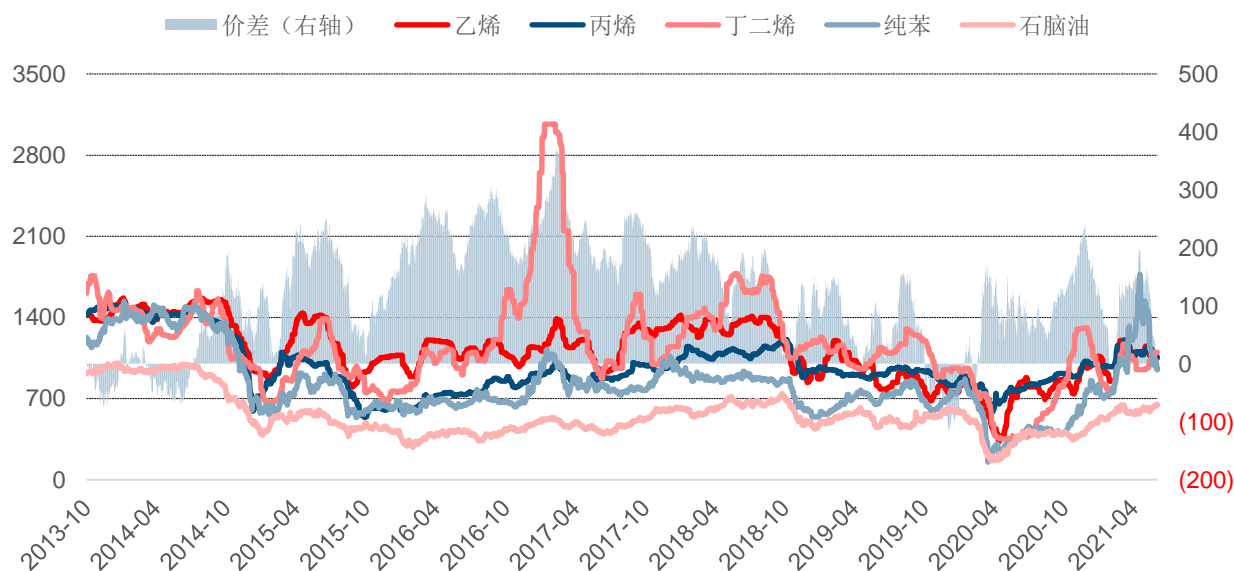
图16：国内炼油价差



资料来源：Wind, 中信建投

**石脑油裂解价差：**6月10日，石脑油裂解价差（价差=0.34\*乙烯+0.17\*丙烯+0.05\*丁二烯+0.09\*纯苯-石脑油）为-1.4美元/吨，周环比下跌41美元/吨，下跌103.6%。

图17：石脑油裂解价差（单位：美元/吨）

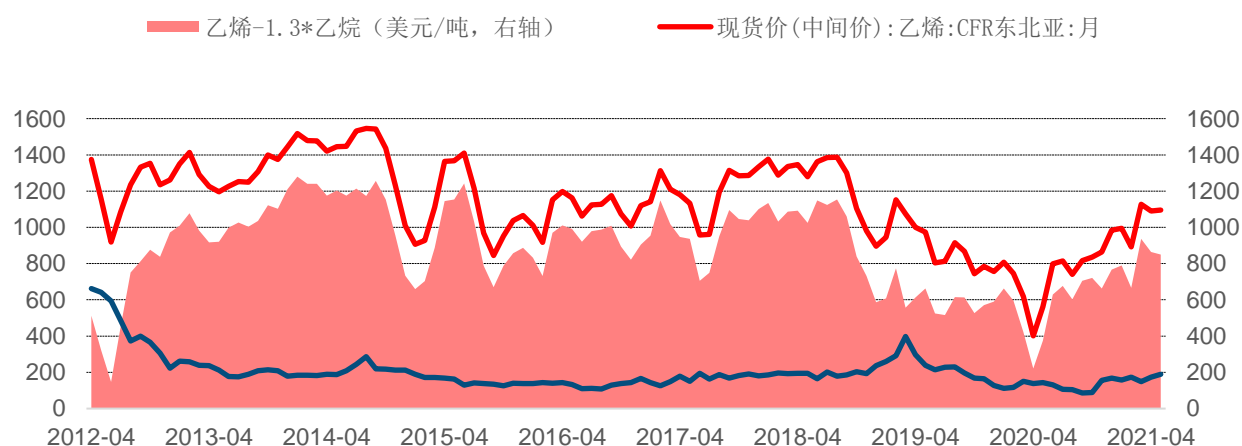


资料来源：Wind，中信建投

## 2. 乙烯：价格上涨，价差下跌

2021年5月，乙烯价格为1095美元/吨，环比上涨5.4美元/吨，涨幅0.5%；乙烷价格为189美元/吨，环比上涨15美元/吨，涨幅8.6%；乙烯价差（价差=乙烯-1.3\*乙烷）为849美元/吨，环比下跌14美元/吨，跌幅1.6%。

图18：乙烯价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投

### 3.PX：价格、价差下跌

国内来看，6月10日，PXCCFEI价格指数860美元/吨，周环比上涨9美元/吨，上涨1.1%；PX-石脑油价差为214.6美元/吨，周环比上涨5.0美元/吨，涨幅2.4%。2021年4月，国内PX产量175.0万吨，环比下跌3.2%，同比上升5.9%；PX开工率79.9%，环比上涨2.5个百分点，同比下跌8.9个百分点。

**进口方面：**2021年4月，国内PX总计进口量约为125.4万吨，环比下跌1.3%，同比上涨21.6%。

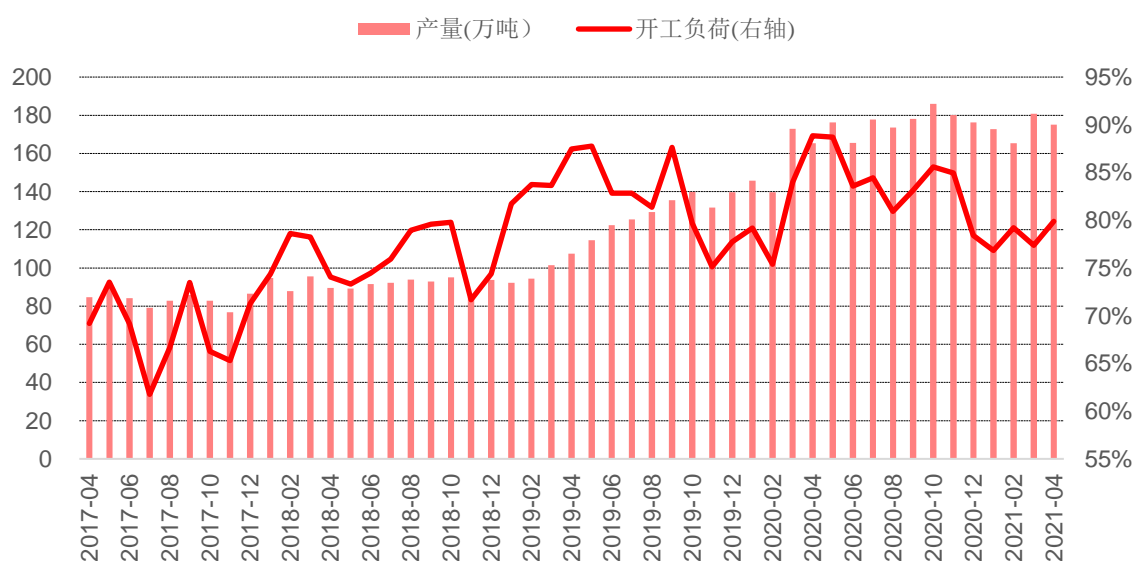
**供给端：**周内国内PX市场开工在77.74%，周内惠州炼化装置进入检修，中金石化也开始短期的降负运行，乌石化装置实现重启，市场的总体供应出现小幅上涨。

**需求端：**下游PTA对原料的需求出现下滑，逸盛石化220万吨装置尚未有确切重启日期，扬子石化65万吨装置实现重启，上海亚东石化70万吨装置开始检修，三房巷120万吨装置技改停车，且后续新产能投放日期暂为确定，需求端难有明显提升，可恒力装置检修计划不断向后推迟，市场整体对原料PX的需求仍维持在较高位置。

**成本端：**本周PX的生产利润小幅上涨，成本端整体呈上行支撑PX价格上行。

**综合来看，**原油方面，目前伊核谈判仍存很大不确定性，且伊核协议大概率在伊朗选举前难以达成，同时经济持续向好发展，OPEC+有序增产的大环境下，原油价格不存在短时间内大幅下跌的可能；PX市场本身供需来看，乌石化实现重启，而中金石化开工短期内将会恢复，市场供应整体仍处于较高位置，下游PTA需求短时在加工费支撑下无大幅下滑预期，但浙石化投产预期临近，PX市场供需压力不断增加；目前原油市场预期偏强，对PX市场支撑较为坚挺，但随着PX新产能投产计划临近，供应存上行预期，市场心态受到一定影响，预计下周PX市场震荡调整运行，整体下滑，关注新增产能投放进展。

图19：国内PX产量及开工率情况



资料来源：Wind，中纤网，中信建投

图20：国内PX开工率情况



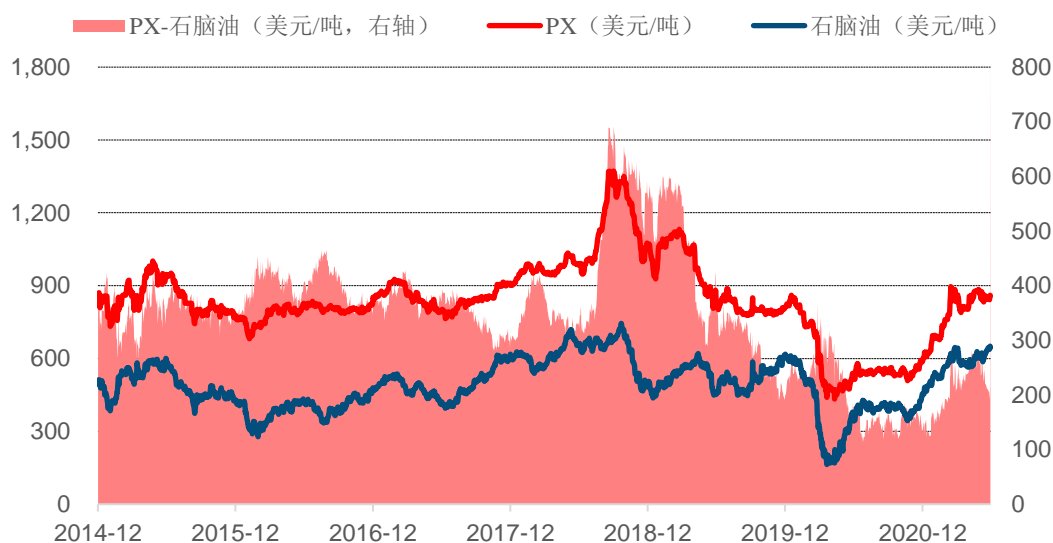
资料来源：Wind，中信建投

表2：国内PX主要生产企业产能统计

地区	企业	产能(万吨)	运行情况
华东	中金石化	160	顺利重启
	扬子石化	80	意外事故导致停车
	上海石化	85	稳定运行
	金陵石化	60	稳定运行
	镇海炼化	65	8成左右运行
	青岛丽东	100	重启
	中化弘润	80	停车检修
	浙江石化	400	稳定运行
	齐鲁石化	6.5	8成偏下运行
	威联石化	100	负荷7-8成
华南	中海油惠州炼化	95	检修
	海南炼化	160	重启后稳定运行
	福建联合	77	负荷9成
	福海创	160	稳定运行
	中化泉州	80	稳定运行
华中	洛阳石化	22.5	负荷6成
华北	天津石化	37	稳定运行
	大连福佳	140	稳定运行
东北	辽阳石化	100	负荷7成偏上
	恒力石化(大连)	450	稳定运行
西北	乌鲁木齐石化	100	顺利重启
西南	四川石化	75	9成负荷
	停工产能合计	165	
	合计	2633	
	停工产能占比	6.3%	
	上周停工产能占比	9.9%	
	停工率环比(百分点)	3.6%	

资料来源：百川资讯，中信建投

图21: PX 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

### 3.PTA：价格、价差下跌

**现货市场：**6月10日，PTA 现货价格为 4598 元/吨，周环比下跌 166 元/吨，跌幅 3.5%；PTA 价差为 417 元/吨，周环比下跌 207.9 元/吨，跌幅 33.3%。2021 年 4 月，国内 PTA 产量 417.1 万吨，环比下跌 7.8%，同比上涨 0.9%。2020 年 1-12 月，PTA 累计产量 4945 万吨，同比上涨 10.0%。

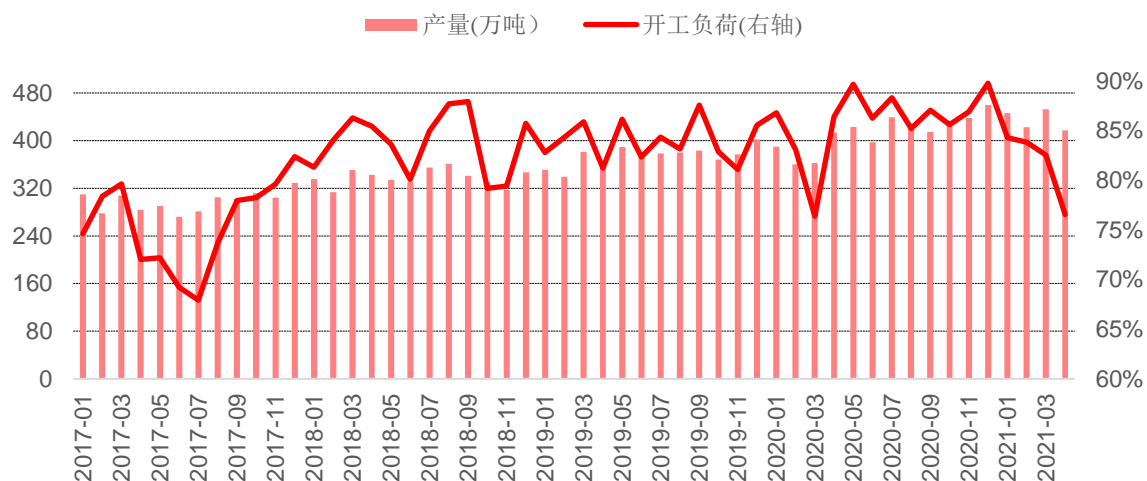
**期货市场：**截止至 6 月 10 日，期货 PTA2109 收盘下跌 30 元/吨至 4634 元，开盘 4694 元，最高 4708 元，最低 4624 元，结算 4658 元，持仓 1751409 手，日增仓 7365 手，成交 1308372 手，资金流出 3812 万元。

**供给端：**截止至本周四，PTA 市场开工在 72.23%，开工较上周同期下滑，主要装置变动有逸盛石化 220 万吨装置尚未有确切重启日期，扬子石化 60 万吨装置实现重启，上海亚东石化 70 万吨装置开始检修，三房巷 120 万吨装置技改停车，市场供应整体出现下滑。

**需求端：**下游聚酯产品开工窄幅下滑，对原料 PTA 维持刚性需求，同时周内个别产品优惠力度放大后，终端补仓意愿增加，产销放量明显；但终端市场按照往年来看进入传统淡季，订单未有提升听闻，聚酯市场对原料 PTA 的需求提升有限。

**综合来看：**目前伊核谈判仍存很大不确定性，且伊核协议大概率在伊朗选举前难以达成，同时在经济持续向好发展，OPEC+有序增产的大环境下，原油价格不存在短时间内大幅下跌的可能，PX 市场供应压力由于浙石化 2 期投产前预期临近而开始增加，但 PX 绝对价格仍以跟随原油市场变动为主，成本端支撑较为坚挺；PTA 市场本身由于新装置投产延期，现货市场供应偏紧等，底部支撑较为坚挺；但终端市场始终无明显利好听闻，下游聚酯对原料的需求也无明显上涨预期，需求端仍显疲软。综合来看，成本面支撑较为坚挺，供需面暂无明显利空传出，预计下周 PTA 市场坚挺运行，价格存下跌预期，关注 PTA 市场加工费变化情况。

图22：国内 PTA 产量及开工情况



资料来源：中纤网，中信建投

表3：国内 PTA 主要生产企业产能统计

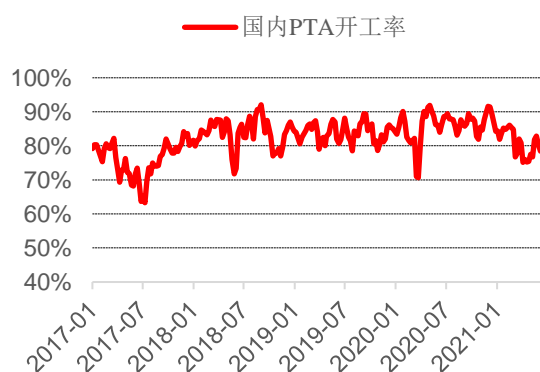
地区	企业	产能（万吨）	运行情况
华东	逸盛宁波	65	稳定运行
		65	转产 PIA
		200	稳定运行
		220	停车检修
	三房巷海伦石化	120	技改停车
		120	稳定运行
	桐昆石化	150	停车
		220	稳定运行
	虹港石化	240	一半产能投产
		150	稳定运行
	宁波台化兴业	120	稳定运行
	亚东石化	70	检修
	宁波利万聚酯	70	检修
	江阴汉邦	110	停车检修
		110	停车检修
		70	停车检修
	扬子石化	35	长期停车
		35	停车检修
		60	重启
	仪征化纤	35	5 月 16 重启
		65	停车检修
	上海石化	40	停车检修

华南	华彬石化	60	长期停车
		60	长期停车
		60	长期停车
		140	3月6日检修预计一个月时间
	新凤鸣独山能源	220	5月16重启
		220	稳定运行
		60	长期停车
	珠海 BP	110	升温重启
		125	稳定运行
		250	正常运行
	福建百宏	60	2019年8月2日检修
		165	长期停车
	福海创	150	停车检修
		150	停车检修
		150	停车检修
		150	停车检修
华北	天津石化	32	停车检修
华中	洛阳石化	33	负荷6成
	逸盛海南	210	稳定运行
东北	逸盛大连	220	稳定运行
		375	稳定运行
		220	4月20日左右开始检修
		220	稳定运行
		220	稳定运行
	恒力石化	250	重启
		250	稳定运行
		27	长期停车
西北	辽阳石化	53	长期停车
		9	检修
	乌鲁木齐石化	120	5月16重启
	中泰石化	90	停车检修
西南	蓬威石化	100	5月13重启
	四川晟达	1961	
停工产能合计		6539	
合计		29.99%	
停工产能占比		24.64%	
上周停工产能占比		5.35	
停工率周变化（百分点）			

资料来源：百川资讯，中信建投



图23: 国内 PTA 开工率



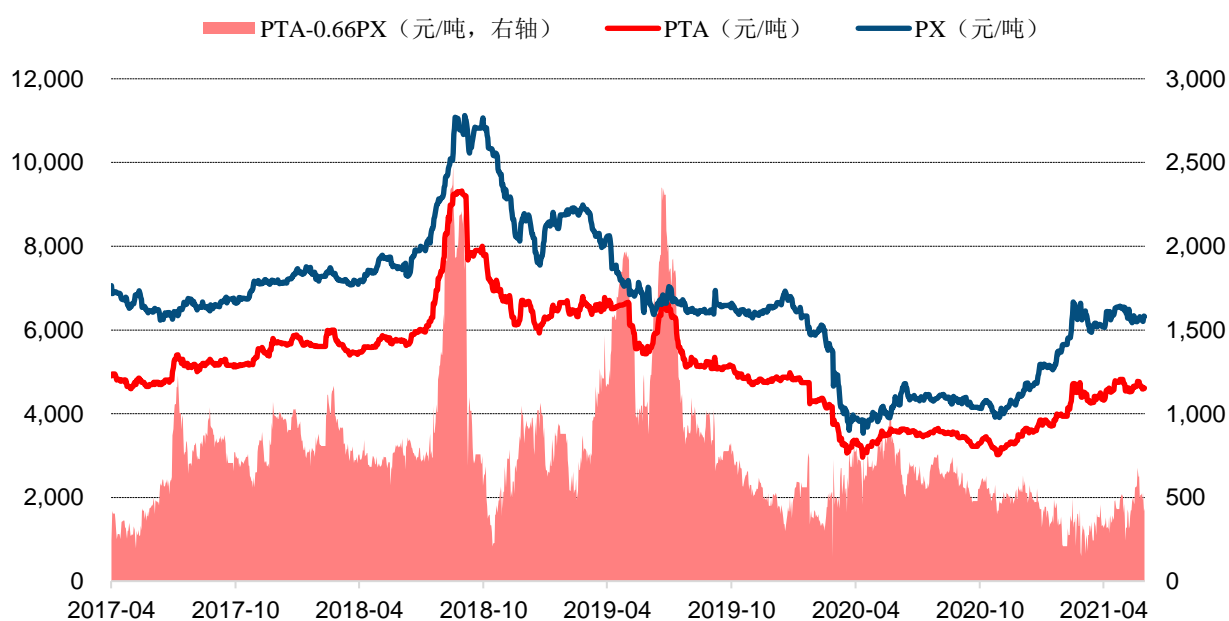
资料来源: Wind, 中信建投

图24: 国内 PTA 库存天数



资料来源: Wind, 中信建投

图25: PTA 价格及价差变动

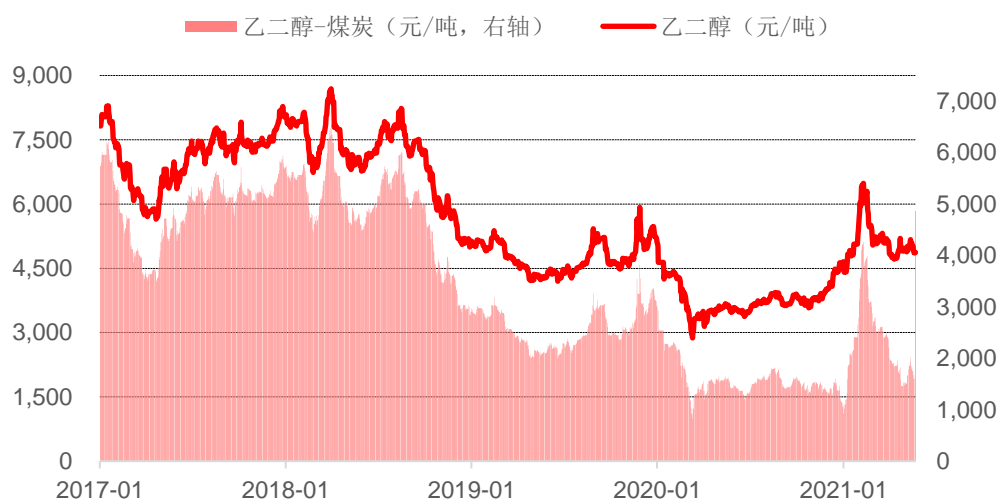


资料来源: Wind, 中信建投

#### 4.乙二醇（MEG）：价格下跌

6月11日，MEG 市场价格 4870 元/吨，周环比下跌 4.3%。

图26：乙二醇价格及价差变动



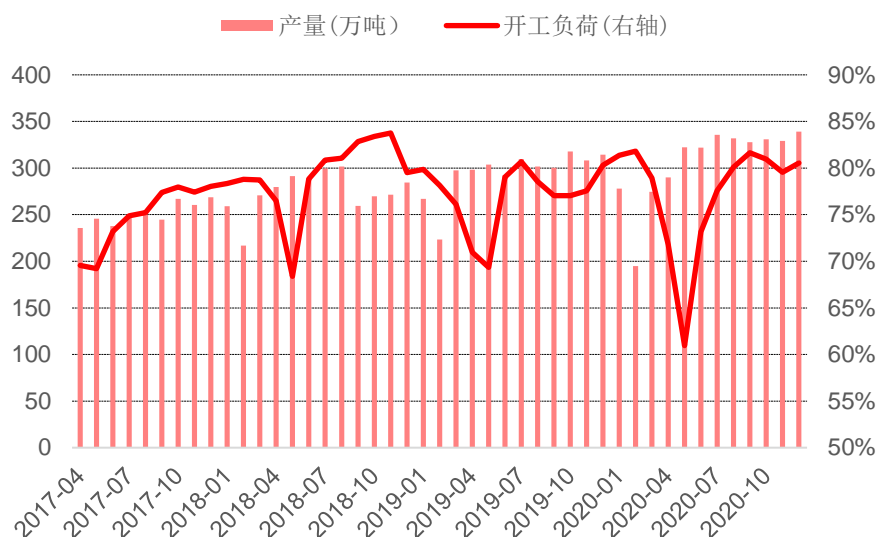
资料来源：Wind，中信建投

#### 5.涤纶长丝：POY 价格、价差及 DTY 价格下跌，FDY 价格、价差及 DTY 价差上涨

6月10日，POY 主流产品报价为 7000 元/吨，周环比下跌 300 元/吨，跌幅 6.4%；POY 主流产品价差为 1368 元/吨，周环比下跌 111 元/吨，跌幅 16.7%。FDY 主流产品报价为 7450 元/吨，周环比上涨 50 元/吨，涨幅 0.7%；FDY 主流产品价差为 1818 元/吨，周环比上涨 239 元/吨，涨幅 15.2%。DTY 主流产品报价为 8450 元/吨，周环比下跌 100 元/吨，跌幅 1.2%；DTY 主流产品价差为 2818 元/吨，周环比上涨 89 元/吨，涨幅 3.3%。2020 年 1-12 月，国内涤纶长丝产量 3676 万吨，同比上升 4.0%。2019 年 1-12 月，涤纶长丝累计产量 3534 万吨，同比上升 7.3%。

库存方面，POY 库存在 9-20 天，周内上涨 0.5 天；FDY 库存在 12-15 天，周内持平；DTY 库存在 15-27 天，周内上涨 0.5 天。

图27：国内涤纶长丝产量及开工情况



资料来源：Wind，中纤网，中信建投

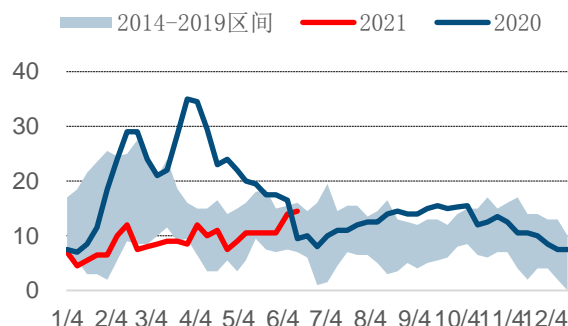
#### 涤纶长丝生产装置动态：

**供应方面：**截至6月10日江浙地区化纤织造综合开机率为70.92%，环比下降0.15个百分点。目前，织造工厂大厂订单相对稳定，中小厂家订单较为缺失。盛泽喷水企业限产模式仍在持续（暂无限产明确结束时间，按往年来看，或持续至6月上旬），工厂多反馈订单缺乏。经编企业当前多为秋冬季订单为主，主要来自欧美国家及国内订单，但数量较为有限。短纤布走货相对较好，主要来自与欧美、中东订单，因多为中间商出货，大圆机方面未感受到行情好转气氛。

**库存方面：**POY工厂库存主流在20-26天附近；FDY工厂库存多在21-27天附近；DTY库存整体在30-37天附近。上周五涤纶长丝工厂集中促销，产销数据大幅放量，库存明显下滑，但随后产销数据回归至清淡水平，在此影响下，周内工厂成品库存较上周变化不大。

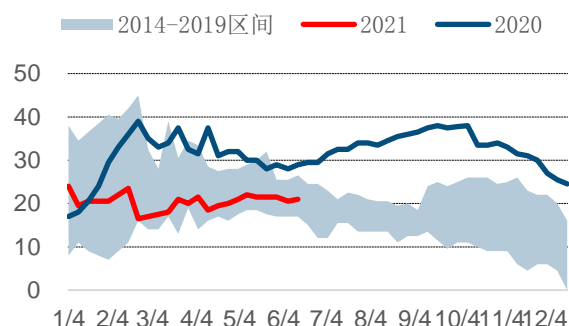
**综合来看：**本周双原料震荡整理，涤纶长丝成本支撑尚可，市场周度促销已然成为常态，而距离上次促销已近一周时间，企业出货压力较大，而下游多已掌握促销节奏，下游加弹及织造企业反映，基于需求低迷的现实，且原料库存较为充足，因此促销的吸引力逐渐下降，而促销结束的后一段时期内，下游用户采购积极性不高，市场基本处于有价无市的状态。部分认为6月中旬市场价位或跌至年内低位，计划集中备货，目前市场将延续周度适量采购的模式，预计下周涤纶长丝市场若无其他利好消息提振，延续盘整格局。

图28: POY 库存天数



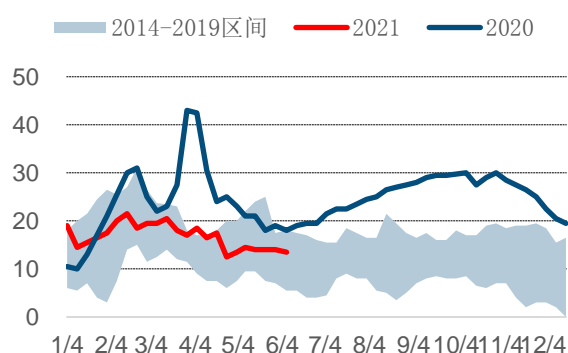
资料来源: Wind, 中信建投

图29: DTY 库存天数



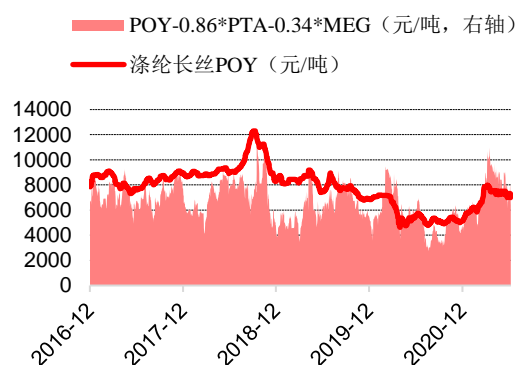
资料来源: Wind, 中信建投

图30: FDY 库存天数



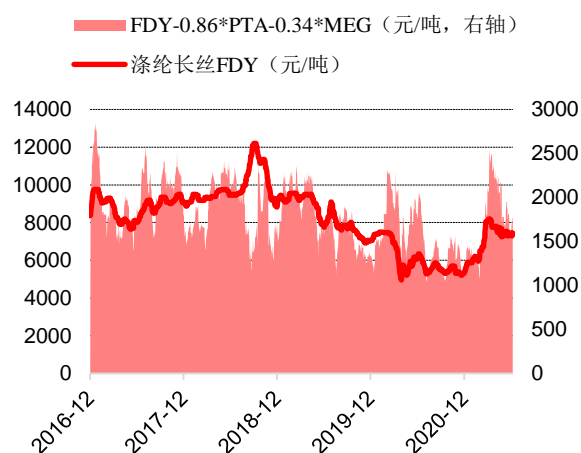
资料来源: Wind, 中信建投

图31: POY 价格及价差变动



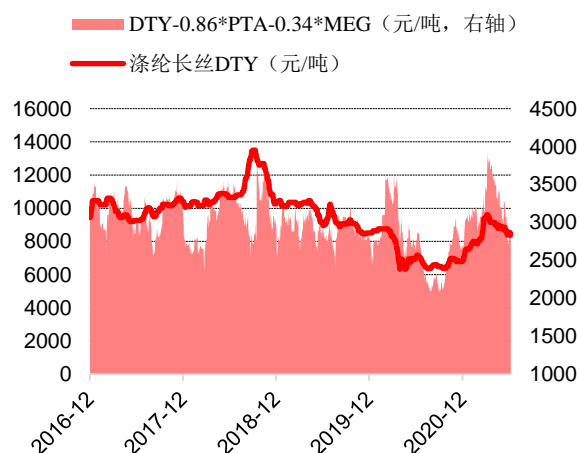
资料来源: Wind, 中信建投

图32: FDY 价格及价差变动



资料来源: Wind, 中信建投

图33: DTY 价格及价差变动

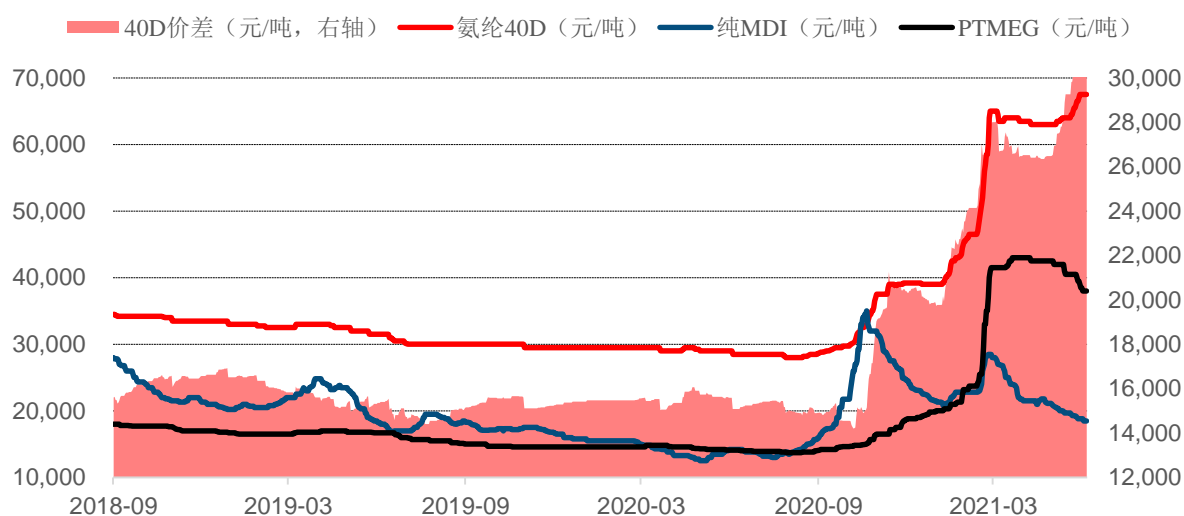


资料来源: Wind, 中信建投

## 6. 氨纶：氨纶 40D 价格持平、价差上涨，氨纶 20D 价差上涨

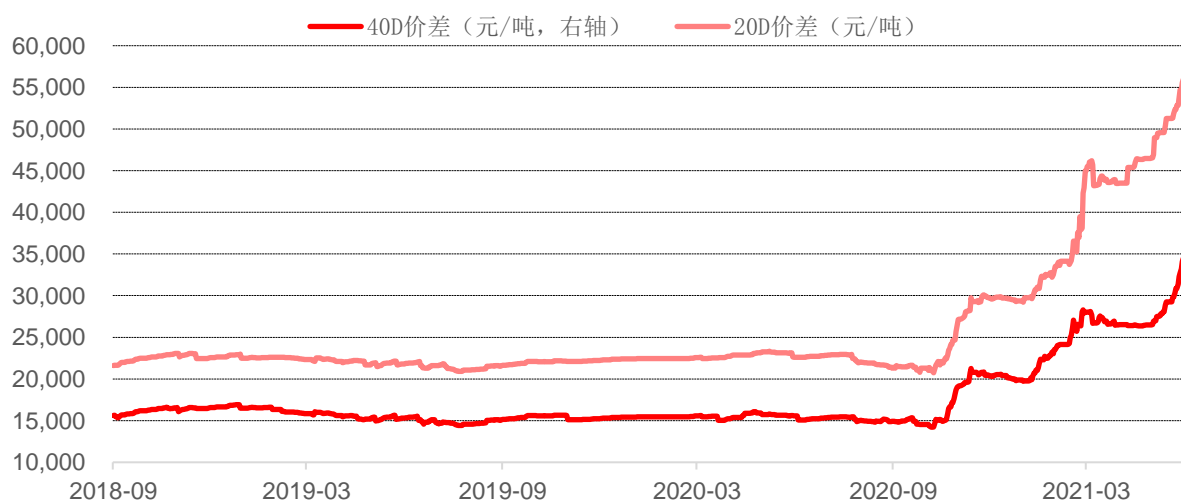
6 月 11 日，氨纶 40D 报价为 67500 元/吨，周环比持平；价差为 34910 元，周环比上涨 842 元/吨，涨幅 2.4%；氨纶 20D 价差为 56410 元，周环比上涨 824 元/吨，涨幅 1.5%。主要原料 PTMEG 报价为 38000 元/吨，周环比下跌 1000 元/吨，跌幅 2.6%。纯 MDI 报价为 18500 元/吨，周环比下跌 300 元/吨，跌幅 1.6%。

图34：氨纶 40D、MDI、PTMEG 价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投

图35：氨纶 40D、20D 价差对比



资料来源：Wind，中信建投

## C3 产业链基本面跟踪

### 1. 丙烷价格及丙烯价格、价差下跌，正丁醇价格上涨

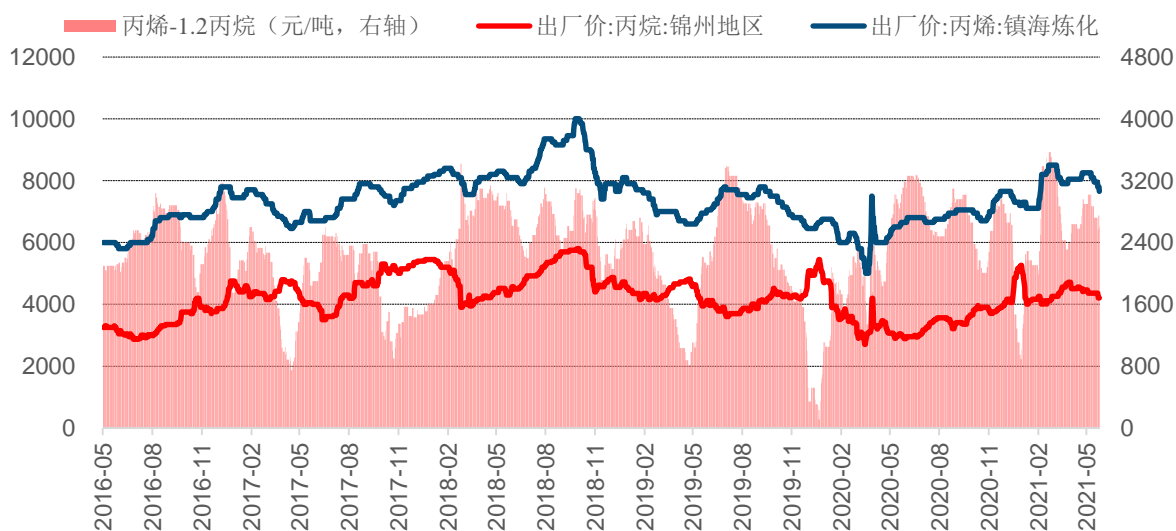
6月11日，丙烷价格为4210元/吨，周环比下跌3.4%。丙烯价格7650元/吨，周环比下跌3.8%；丙烯价差2598元/吨，周环比下跌4.4%。正丁醇价格15100元/吨，周环比上涨3.4%。

图36：正丁醇价格变动



资料来源：Wind，中信建投

图37：丙烯-丙烷价格及价差变动

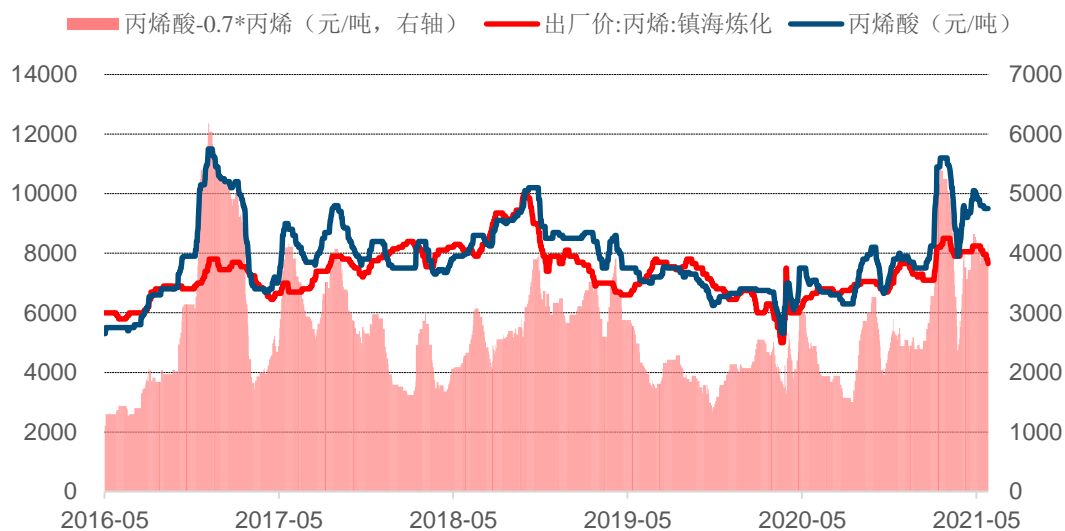


资料来源：Wind，中信建投

## 2. 丙烯酸、丙烯酸丁酯价格及价差下跌

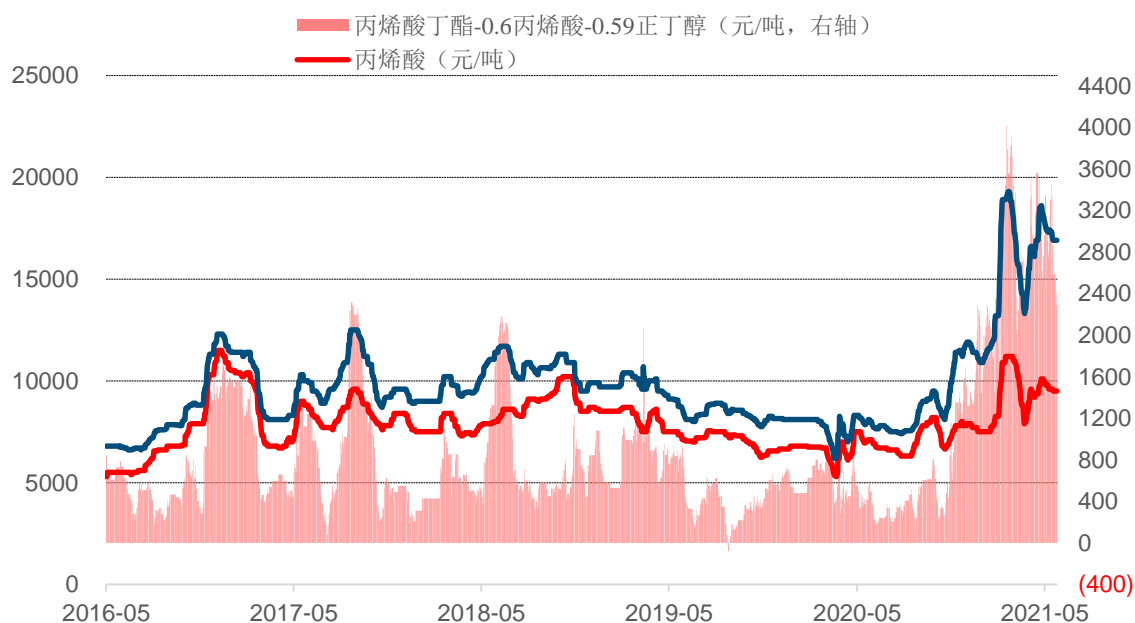
6月4日，丙烯酸价格为9500元/吨，周环比下跌1.0%；丙烯酸价差3935元/吨，周环比下跌0.1%。丙烯酸丁酯价格16900元/吨，周环比下跌2.9%；丙烯酸丁酯价差2586元/吨，周环比下跌17.8%。

图38：丙烯酸-丙烯价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投

图39：丙烯酸丁酯-丙烯酸价格及价差变动



资料来源：Wind，中信建投

## 行业动态

**表4：近期重要行业动态**

时间	事件	资料来源
	<b>前 5 月我国原油天然气进口双增</b>	中化新网
2021.6.11	来自海关总署的消息称，今年前 5 个月我国进出口总值 14.76 万亿元，同比增长 28.2%。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/7cbc0d13474f77ab428b6f0aacea1016/news">http://www.ccin.com.cn/detail/7cbc0d13474f77ab428b6f0aacea1016/news</a>	
	<b>中国石化成立碳纤维公司系统研发“黑黄金”</b>	中化新网
2021.6.11	近日，中国石化所属上海石化全资注册成立上海金山石化碳纤维有限责任公司。该公司是以碳纤维技术攻关和产业化为主攻目标，主要从事碳纤维新材料、下游复合材料等的合作研发和生产，同时开展碳纤维及其制品业务的市场经营及售后技术服务。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/1555c622306364a203680f84381a12a1/news">http://www.ccin.com.cn/detail/1555c622306364a203680f84381a12a1/news</a>	
	<b>全球农业巨头嘉吉拟投 3 亿美元建生物基 BDO 工厂</b>	中化新网
2021.6.11	6 月 8 日，美国农业食品巨头嘉吉 (Cargill) 宣布，将与德国化工企业 Helm 合作建设生物基 1,4-丁二醇 (BDO) 工厂。该工厂将建于 Cargill 位于美国爱荷华州埃迪维尔的现有设施周边，预计总投资 3 亿美元，将生产 6.5 万吨/年的 BDO，计划于 2024 年投入运营。嘉吉表示，利用美国生物技术生产商 Genomatica 的技术生产可再生 BDO。与目前的生产技术相比，将减少高达 93% 的温室气体排放。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/13a24a3d43655a4815029f0c9a1982a6/news">http://www.ccin.com.cn/detail/13a24a3d43655a4815029f0c9a1982a6/news</a>	
	<b>大连市发布石化产业链布局方向</b>	中化新网
2021.6.11	6 月 8 日，2021 (大连) 丙烷脱氢产业链及副产氢综合利用论坛在大连召开，会议中大连市发布了 2021 石化产业链布局方向。根据规划，到 2030 年，长兴岛 (西中岛) 石化产业基地炼油总能力将达到 4000 万吨级、芳烃 (PX) 1000 万吨级、乙烯 1000 万吨级，成品油收率低于 33%，化工新材料和高端化学品比重达 30%。到 2035 年，大连全市化工产值达到 21163 亿元，实现绿色、低碳、高端、可持续和安全发展，成为世界级石油化工产业基地。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/96f649b251771d235223761f21163ac7/news">http://www.ccin.com.cn/detail/96f649b251771d235223761f21163ac7/news</a>	
	<b>投资 60 亿元! 玲珑轮胎拟建国内第六个生产基地</b>	中化新网
2021.6.10	玲珑轮胎 6 月 10 日公告，为了进一步推动全球化产业布局的实现，决定在陕西省铜川市建设中国第六个生产基地。项目为铜川年产 1520 万套高性能子午线轮胎和 50 万套翻新胎项目，总投资预算为 60.66 亿元。计划于 2021 年下半年开始进行前期手续办理，2022 年 4 月开始厂房施工，至 2028 年 3 月全部完工，总建设工期为 6 年，三期建设。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/3862a200f902f932a3cf5454b2b9073b/news">http://www.ccin.com.cn/detail/3862a200f902f932a3cf5454b2b9073b/news</a>	
	<b>中石油大连石化搬迁提速：预计明年上半年开工</b>	中化新网
2021.6.10	6 月 8 日，2021 (大连) 丙烷脱氢产业链及氢能综合利用论坛在大连召开。记者在会上了解到，目前中石油大连石化公司 (以下简称大连石化) 搬迁项目正在积极推进中，一期 1000 万吨/年炼油、120 万吨/年乙烯项目预计将于 2021 年完成项目核准，2022 年上半年开工建设，力争 2024 年建成投产。 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/34bbb48e00b7a35f14fef60a8cd5d731/news">http://www.ccin.com.cn/detail/34bbb48e00b7a35f14fef60a8cd5d731/news</a>	
	<b>斥资 10 亿，东方雨虹又一绿色建材基地将在湖南郴州落地</b>	中化新网
2021.6.10	6 月 7 日，北京东方雨虹防水技术股份有限公司与湖南郴州经济开发区管理委员会签订《项目投资协议书》，协议约定公司拟投资 10 亿元在湖南郴州经济开发区投资建设东方雨虹绿色建材生产基地项目以推进包括但不限于防水卷材、特种砂浆、装配式 (加气材料)	<a href="http://www.ccin.com.cn/detail/e4257681b070817afdf3e1a865c5ae/news">http://www.ccin.com.cn/detail/e4257681b070817afdf3e1a865c5ae/news</a>



时间	事件	资料来源
	等产品的研发和生产项目。	
	<b>5 月份化学原料和制品制造业价格同比上涨 20.9%</b>	
2021.6.9	国家统计局 9 日发布数据，5 月份，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比上涨 9.0%，环比上涨 1.6%；工业生产者购进价格同比上涨 12.5%，环比上涨 1.9%。5 月份，化学原料和化学制品制造业价格同比上涨 20.9%，环比上涨 1.8%；化工原料类价格同比上涨 17%，环比上涨 1.3%。国际原油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅上涨，国内需求稳定恢复，我国工业品价格继续上涨。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/58803fed0e6d8864e1b8c406006e7ac9/news">http://www.ccin.com.cn/detail/58803fed0e6d8864e1b8c406006e7ac9/news</a>
	<b>总投资 1.6 亿！聚石化学设子公司上马改性塑料粒子项目</b>	
2021.6.9	6 月 4 日，聚石化学发布公告称，公司为完善产业布局，丰富公司产品结构，增强主营业务核心竞争力，公司于 2021 年 6 月 3 日召开第五届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于公司对外投资暨设立控股子公司的议案》，同意设立控股子公司湖南聚石科技有限公司，注册资本 5000 万元，其中公司持股占比 65%。以新设公司为实施主体，拟在湖南安仁县集中区建设改性塑料粒子及电线电缆制品生产基地项目，项目总投资不超过人民币 1.6 亿元，建设期预计为三年。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/58803fed0e6d8864e1b8c406006e7ac9/news">http://www.ccin.com.cn/detail/58803fed0e6d8864e1b8c406006e7ac9/news</a>
	<b>又一高性能新材料项目落户碳谷绿湾</b>	
2021.6.9	6 月 9 日，慈溪洁达纳米科技有限公司宣布，与上海碳谷绿湾产业园（金山第二工业区）签署项目投资协议，计划在园区投资设立“高性能树脂新材料产业基地及总部经济建设项目”，打造高端化、精品化、绿色化的尼龙新材料生产基地。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/6ead933b7bd846a89908830086a4eb64/news">http://www.ccin.com.cn/detail/6ead933b7bd846a89908830086a4eb64/news</a>
	<b>通源石油将剥离北美亏损公司</b>	
2021.6.9	6 月 7 日，通源石油发布公告称，公司美国控股子公司 TWG 拟将其下属子公司 API 的 100% 股权以约 1666.67 万美元的价格转让给 ACI。关于出售的原因，通源石油表示，疫情暴发后，国外抗疫能力和经济恢复能力不及国内，同时我国在 2020 年提出以内循环为主的战略格局，尤其是未来在油气勘探开发的力度将持续加大，公司发展战略也随之调整，稳定国外业务，侧重于国内发展。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/cc685923349a0ee77a2b34f25dbf4d01/news">http://www.ccin.com.cn/detail/cc685923349a0ee77a2b34f25dbf4d01/news</a>
	<b>中国北方国际油气中心揭牌</b>	
2021.6.8	6 月 7 日，中国北方国际油气中心在青岛揭牌，该中心由山东省港口集团和青岛市市北区联合设立，是山东省“十四五”规划的重点支撑项目和高能级开放平台。据了解，建设中国北方国际油气中心旨在深入贯彻落实山东省及青岛市“十四五”规划和 2035 年远景目标的战略部署，促进山东省油气全产业链开放发展，并将整体加快推进世界一流海洋港口建设，赋能青岛、山东乃至中国北方地方经济高质量发展。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/7314dab2893681d2bf1ec3262e5e10a1/news">http://www.ccin.com.cn/detail/7314dab2893681d2bf1ec3262e5e10a1/news</a>
	<b>东材科技将建功能膜材料项目</b>	
2021.6.7	6 月 3 日，东材科技公告称，为满足公司生产基地合理化布局的需要，公司全资子公司江苏东材拟与绵阳市游仙区人民政府签订项目投资协议，按照一次规划、分期实施的投资方针，在四川省绵阳市游仙高新技术产业园区逐步建设年产 20 万吨功能膜材料产业化项目生产基地。	中化新网 <a href="http://www.ccin.com.cn/detail/2091ce7088fd15d223021058666d191b/news">http://www.ccin.com.cn/detail/2091ce7088fd15d223021058666d191b/news</a>

资料来源：中化新网，中信建投

## 重点公司公告

**表5：重点公司公告**

时间	证券简称	公告摘要
<b>关于重大资产重组的进展公告</b>		
2021.6.11	东方盛虹	公司拟通过发行股份及支付现金方式购买盛虹石化集团有限公司等四家交易对手方合计持有的江苏斯尔邦石化有限公司 100%股权并募集配套资金。本次交易预计构成公司的重大资产重组，不构成重组上市。
<b>关于 2020 年度利润分配方案的提示性公告</b>		
2021.6.11	神马股份	公司 2020 年 12 月 31 日总股本为 837 百万股，2021 年 2 月公司非公开发行股票 82 百万股，并于 2021 年 3 月 24 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续，目前公司总股本为 919 百万股。2020 年度公司以目前总股本 919 百万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），共计派发现金红利 183 百万元。
<b>2020 年度分红派息实施公告</b>		
2021.6.10	东方盛虹	公司 2020 年度分红派息方案为以 2020 年 12 月 31 日公司总股本 4,834 百万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），合计派发现金红利 483 百万元，送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。
<b>关于在建茂名烷烃资源综合利用（一期）项目的进展公告</b>		
2021.6.7	东华能源	公司投资建设的茂名烷烃资源综合利用项目，分一期、二期和三期建设，该项目的低温罐区已于 2020 年 3 月 21 日正式开工。茂名一期计划于 2022 年年内建成，进展情况公告如下：（1）主装置及辅助设施：装置区桩基施工中，加热炉基础已开始施工；厂前正在施工中；宿舍区管桩施工完成，正在进行桩基检测和土方开挖。（2）配套库区：低温罐区桩基全部施工完成。1#丙烷罐外罐第五层罐板就位 25%，拱顶模块拼装完成；1#丁烷罐外罐第四层罐板就位 100%，拱顶模块拼装完成 87.5%；2#丙烷罐外罐壁板第三层就位 100%；压缩机厂房基础钢筋开始绑扎。

资料来源：Wind，中信建投

## 重点公司投产进度

**表6：重点公司投产进度**

证券简称	时间	投产进度
恒逸石化	2020.11.17	恒逸海宁 7 月份投产的聚合纺长丝装置中的另一半生产线于近期投产，主要配套全消光 POY，该装置聚合能力 25 万，目前新配生产线为 12.5 万吨。
新凤鸣	2020.11.17	中益化纤年产 60 万吨智能化、低碳差别化纤维项目二期年产 30 万吨纤维项目于 2020 年 11 月 17 日投产。
新凤鸣	2020.11.5	新凤鸣独山能源二期 220 万吨/年 PTA 装置顺利投产剩余产能。
荣盛石化	2020.11.1	浙石化在舟山绿色石化基地投资建设的“4,000 万吨/年炼化一体化项目”二期工程已完成工程建设、设备安装调试等前期工作，相关装置已具备投运条件。浙石化现根据实际进展情况已于 11 月 1 日将二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）投入运行。
新凤鸣	2020.10.19	新凤鸣 2 期 220 万吨/年绿色智能化 PTA 装置顺利投产。
恒逸石化	2020.10.13	子公司海宁恒逸“年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目”第二套生产线 F 线（产能 12.5 万吨/年）和第三套生产线 C 线（产能 25 万吨/年）及相关配套工程已于近日投产，并正常产出合格品。
桐昆股份	2020.10.09	桐昆 50 万吨智能化超仿真纤维项目正式投产，预计周末出丝，该装置主要配套生产 POY 和 FDY。
海利得	2020.09.21	年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目第二批 2.5 万吨工业丝产能将于 2020 年 9 月 21 日至 2020 年 10 月底陆续投产。
恒逸石化	2020.09.05	海宁恒逸新材料一期“年产 100 万吨差别化环保功能性纤维建设项目”第三套生产线 C 线及相关配套工程顺利投产，并正式产出合格品。
恒力石化	2020.08.18	南通恒科一套 60 万吨的聚酯新装置计划 8 月 18 日投产，先生产聚酯切片，明年出丝。
东方盛虹	2020.08.01	据化工在线报道，8 月 1 日上午，由中石化炼化工程集团十建公司承建盛虹炼化乙烯装置举行裂解炉动工仪式，业主、监理、施工队伍等相关单位在施工现场参加。
恒力石化	2020.07.31	南通恒力一套新聚合纺长丝装置点火升温，共配套 60 万吨生产能力，初期先开 20 万吨聚酯切片，其余部分年内陆续投产。
恒逸石化	2020.07.21	海宁恒逸一套 25 万吨新聚合装置近期投产，上周顺利出丝，目前暂开一半生产线，该装置配套生产全消光 POY。
东方盛虹	2020.07.18	中国化学二公司承建的盛虹炼化一体化项目举行第 25 标段、第 19 标段开工仪式。二公司承建该项目第 25 标段、第 19 标段和配套港储码头工程，合同额总计 5.56 亿元。
荣盛石化	2020.07.17	由中国化学十一公司承建的浙石化一期项目 60 万吨/年丙烷脱氢装置生产出合格产品。
恒力石化	2020.07.11	恒力 5 号线 250 万吨 PTA 新装置中的另 125 万吨生产线于 7 月 11 日附近试产。
恒力石化	2020.06.29	恒力石化（大连）有限公司年产 250 万吨 PTA-5 装置一次开车成功，初期开一半生产线，另一半计划于 7 月中下旬投产。
东方盛虹	2020.06.18	吴江盛虹一套 25 万吨新聚合纺长丝装置升温，该装置于 6 月 20 日出丝。
东方盛虹	2021.3.3	虹港石化 240 万吨/年 PTA 新产能实现投产，2021 年 2 月 28 日投料试车其中一半产能，3 月 3 日产出合格。
海利得	2021.3.8	年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目，第三批 4.2 万吨工业丝产能将于 3 月 8 日起至 3 月底前陆续投产。
恒力石化	2021.3.28	恒力 150 万吨/年乙烯项目顺利通过竣工验收，标志着公司乙烯项目项目迎来高质量运行的崭新阶段。
东方盛虹	2021.6.2	宁波烷烃资源综合利用（三期）项目，包括 2 套设计产能 40 万吨/年的聚丙烯装置，经投料试生产后，已于 2021 年 6 月 1 日打通全流程，生产出合格聚丙烯产品，装置运行平稳。
恒逸石化	2021.5.31	宿迁逸达新材料拟投资建设年产 110 万吨新型环保差别化纤维项目

资料来源：公司公告，中纤网，化工在线，中信建投

## 建议关注公司

### 1.恒力石化

化工品市场保持高景气，公司持续受益。原油价格自 2020 年 11 月份开始上涨，21 年一季度延续了涨势，并且布油价格在 3 月 11 日达到 69.63 美元/桶，此后虽有波动但依旧站稳 60 美元/桶。一方面是成本端的原油步入价格温和上涨通道，另一方面随着疫苗不断推广的国内消费需求好转，叠加海外疫情仍旧阶段性反复以及极端天气导致的国外炼厂供应链不稳定，部分订单回流到国内炼厂，2021 年一季度以来国内化工品市场景气度明显提升。公司化工产品在一季度价格不断上涨，截至三月底，PX、纯苯、乙二醇、苯乙烯价格相较年初分别上涨 30%、49%、19%、38%。受益于终端需求复苏拉动，下游民用丝、工业丝等聚酯类产品盈利能力也逐步修复，截至三月底，公司主要产品 FDY 价格和价差相较年初分别上涨 32%、59%。而聚酯薄膜、可降解塑料等需求旺盛且供给趋紧的强势品种则维持在高价差。公司一季度实现营收 532.3 亿元，同比增长 78.8%，环比增长 8.6%；实现归母净利润 41.1 亿元，同比增长 91.8%，环比增长 15.3%，同比增长较为明显的主要原因是公司的 150 万吨乙烯项目于 2020 年下半年投产并贡献业绩、PTA 第四和第五条产线也分别投产。后续随着疫苗更大规模的接种，预计世界经济加速复苏，叠加疫情期间各国较为宽松的货币环境，化工品景气有望延续，公司作为聚酯产业链龙头企业将持续受益。

炼厂灵活调整助力公司实现盈利最大化。公司炼厂持续高效运转，三月份公司调高炼厂负荷至 108%，当前炼厂处于高负荷、低库存、高盈利状态。公司是全加氢炼厂，进行产品调整比较方便，由于 21 年 Q1 各个产品涨价情况不完全一致，公司针对产品涨价情况及时调整产品结构。举例而言，纯苯涨价比较快，公司在 3 月初提升了纯苯负荷，使得产量增加约 20%；乙烯环节下游三个产品：苯乙烯，聚乙烯，乙二醇，由于乙二醇涨价情况好于聚乙烯，公司把聚乙烯负荷降低，把乙二醇负荷提高，在一季度把乙二醇负荷从 7-8 成提高到满负荷。公司灵活快速的调整炼厂产品结构和负荷确保公司能够实现盈利最大化，而这些细节也充分体现着“恒力速度”和“恒力品质”。

“完善上游，强化下游”，持续深耕聚酯产业链。展望未来，公司一方面继续做大和完善中上游产业布局，扩大高端化工原材料的业务支撑和发展壁垒作用，为下游产业拓展预留空间，公司惠州项目两条 250 万吨 PTA 产线计划 2021 年底建成，2022 年上半年投产，届时公司 PTA 产能高达 1700 万吨，行业占比 30% 左右，坐稳 PTA 全球霸主地位，有望引领行业重塑盈利格局。另一方面是做精和强化下游，瞄准芳烃下游的聚酯、类聚酯新产品以及烯烃下游的精细化工、特种新材料的应用新方向和新市场，公司当前具备 360 万吨聚酯产能，20 万吨工业丝技改项目于 2021 年一季度完全投产，60 万吨 FDY 于 2021H1 投产，公司还规划 100 万吨聚酯薄膜、90 万吨可降解塑料、100 万吨工业丝、150 万吨民用丝（恒科三期），聚酯规模逐步突破 1000 万吨，成长空间巨大。可降解塑料方面，子公司康辉新材料基于自主技术于 2020 年完成了国内单套最大的年产 3.3 万吨 PBS/PBAT 生物可降解新材料生产装置的当年建设与当年投产，并于 2021 年 1 月份即实现满负荷运行，充分阐释了恒力速度与恒力品质，快速响应国家禁塑令号召，填补国内日益扩大的可降解新材料需求缺口。公司在 PBS/PBAT 可降解新材料将规划建设 90 万吨的新产能，目前该项目已完成了全部设备合同签订，并逐步启动建设，预计将于 2022 年中期逐步释放产能，届时公司 PBS/PBAT 可降解新材料将达到 93.3 万吨，成为国内规模最大、产能最高的可降解新材料生产基地，打开成长空间。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 154 亿元、182 亿元和 205 亿元，EPS 分别为 2.19 元、2.59 元和 2.92 元，对应当前股价 PE 分别为 13.8X、11.7X 和 10.4X，目标价 43.8 元/股，

维持“买入”评级。

## 2. 卫星石化

**C3 产业链景气上行，21 年业绩可期。**2021Q1 公司实现营收 36.2 亿元，同比增加 119.2%，主要归因于一季度量价同比增长；营业成本 24.4 亿元，同比增加 70.8%，主要是 Q1 收入增加，相应成本增长；管理费用 9576 万元，同比增加 116.0%，主要是执行新租赁准则，增加使用权资产折旧费所致；研发费用 1.6 亿元，同比增加 88.5%，主要是研发项目增加所致。2020 年四季度以来，随着全球化工行业下游需求快速好转，C3 产业链景气回暖，价格价差环比大涨，2021 年一季度 C3 产业链景气持续上行，2021Q1 丙烷、丙烯、丙烯酸、丙烯酸丁酯、PP 粉料市场均价分别为 4359、7838、9083、14457、8367 元/吨，环比+14.1%、+7.1%、+19.1%、+43.0%、+3.1%。2021 年一季度丙烯价差、丙烯酸价差、丙烯酸丁酯价差、PP 粉料价差分别为 2441、3713、2519、705 元/吨，环比-137、+1100、+1615、-230 元/吨。进入 2021 年 4 月，丙烯酸及酯价格价差继续上涨，至 2021 年 4 月 29 日，丙烷、丙烯、丙烯酸、丙烯酸丁酯、PP 粉料价格分别为 4510、8050、9200、16100、8700 元/吨。丙烯价差、丙烯酸价差、丙烯酸丁酯价差、PP 粉料价差分别为 2638、3670、2851、650 元/吨，随着疫苗全面接种，疫情得到有效控制，下游需求回暖，预计 2021 年 C3 产业链将保持高景气，卫星石化作为 C3 产业链行业龙头，叠加连云港一期项目即将投产，2021 年公司盈利可期。

**碳中和下的轻烃一体化绿色化工龙头。**卫星石化多年聚焦于 C3 产业的发展，建成自丙烷为原料到聚丙烯、丙烯酸及酯，以及下游高分子新材料的全产业链，C3 板块现有 90 万吨 PDH、45 万吨聚丙烯、56 万吨丙烯酸、45 万吨丙烯酸酯、21 万吨高分子乳液、15 万吨 SAP、22 万吨双氧水以及 2.1 万吨颜料中间体产能。2017 年着手实施 C2 项目，预计 2021 年上半年连云港一期投产，投产后公司将新增 125 万吨乙烯、50 万吨 LLDPE、40 万吨 HDPE、72 万吨环氧乙烷、配套 91 万吨乙二醇、25 万吨聚醚产能，完善 C2 产业链，同时公司将成为江浙地区最大氢气供应商，一些炼化企业、分布式电源生产企业也在积极寻求公司的氢气供应，低成本、高质量氢源将成为公司未来业绩新的增长点。

**C2 项目先发优势巨大，公司业绩将迎来高速增长。**美国页岩气革命大背景下，低价乙烷原材料是公司乙烯项目盈利的核心因素，卫星石化连云港乙烷裂解制乙烯项目领先同行，长期持续看好。乙烷裂解需要配套完整的原料供应体系，卫星石化乙烷裂解项目存在运输管道、出口码头、运输船及装置选址几方面的先发优势，可领先同类竞争项目 3-5 年。随着卫星石化连云港多期项目陆续投产，公司业绩即将迎来高速增长。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021、2022、2023 年归母净利润为 31.3、45.9、61.0 亿元，EPS 分别为 2.55、3.74 和 4.96 元，PE 分别为 15.9X、10.8X 和 8.2X，维持目标价 48.2 元/股，维持“买入”评级。

## 3. 桐昆股份

**浙石化贡献大额投资收益，主营业务 20 年 Q4 盈利大幅改善。**2020 年，涤纶长丝行业景气度由于新冠疫情、原油暴跌等因素下降明显，产品价格创下近十年新低，涤纶长丝行业景气筑底，但是自 20 年四季度以来，随着疫苗不断取得突破性进展，下游需求恢复预期强，叠加国际油价上行，聚酯产业链逐步回暖。2020 年公司主要产品 PTA、POY、FDY、DTY 的售价分别为 3124、4864、5538、6617 元/吨，分别同比-36%、-31%、-26%、-24%，价差分别为 590、1184、1550、2742 元/吨，分别同比-296、-189、-236、-237 元/吨。公司 2020 年实现 PTA、涤纶丝和切片销量分别为 59、656、9 万吨，分别同比+2%、+13%、+31%。子公司桐昆投资实现利润 22.3 亿元(系浙石化投资收益)，嘉兴石化实现净利 6.0 亿元。公司 2020 年实现营收 458.3 亿元，实现归母净利 28.5 亿元，全



年来看浙石化的投资收益成为公司主要利润来源（22.3/28.5 亿元），分季度来看，浙石化四个季度分别贡献投资收益 3.2、5.8、6.7、6.6 亿元，公司实现分别实现归母净利 4.3、5.8、7.9、10.4 亿元，可以看出，由于长丝行业回暖，公司四季度主营 PTA 和长丝业务从三季度开始扭亏为盈，四季度实现了 3.8 亿元净利，此外公司四季度由于部分可转债转股导致财务费用大幅下降也对盈利增加有贡献，四季度财务费用仅为 933 万元，环比三季度下降 90%。从行业角度来看，进入到 20 年四季度和 21 年一季度之后，受到油价成本推动、内外需求回暖、长丝行业回暖，截至 2021 年 4 月 16 日，公司主要产品 POY 市场价格和价差相较于 2020 年 9 月 22 日的低点上涨 53%，171%，相较于 2021 年初分别上涨 28%、36%。2021 年一季度 POY、FDY、DTY 价差分别为 1548、1674、3235 元/吨，环比+406、+338、+455 元/吨，叠加浙石化二期产能进一步释放，以及多数化工品价格处于上升通道，公司一季度业绩值得期待。

**长丝下游需求复苏脚步加快，公司加快布局绿色高端纤维。**当前疫苗接种率不断提高，全球经济逐步回暖，未来随着经济全面复苏，长丝下游需求有望进一步增加。长丝行业由于设备厂商供应有序产能释放也较为合理，且产能日益集中，2020 年涤纶长丝新增产能基本来自大型龙头企业，行业前 6 家企业聚合产能集中度接近 60%，行业竞争格局改善。公司系国内产能、产量、销量最大的涤纶长丝制造企业，2001-2020 年公司连续 20 年在我国涤纶长丝行业中销量名列第一，随着 2020 年恒超公司年产 50 吨智能化超仿真纤维项目顺利投产，公司当前拥有长丝产能 740 万吨/年，国内市场占有率近 20%，国际市场占有超过 12%，具有较大的市场话语权。2020 年公司成立了全省首家由龙头企业自主建设的独立法人新型研发机构—桐昆研究院，成功开发了发热阻燃抗菌复合功能纤维、再生纤维、绿色催化剂等高端纤维和绿色环保产品，部分创新型产品已不断推向市场，公司 POY、FDY、DTY 三大系列产品被评选为工信部绿色设计产品。公司长丝业务盈利能力强，按照长丝 200 元/吨、PTA100 元/吨的超额收益估算，即使在全行业处于盈亏平衡线时，公司长丝+PTA 业务依然能够实现 18 亿元的净利润，当前原油价格处于温和上升通道，带动聚酯产业链回暖，公司长丝+PTA 业务有望盈利更高。

**从“一滴油”到“一匹布”，公司不断延伸产业链。**公司在产业链上向上投资浙石化，进入炼化一体化领域，浙石化项目投产之后，一方面将稳定公司的原料供应，为上市公司提供生产所需的 PX 和乙二醇，另一方面，也为上市公司贡献了丰厚的投资收益；向下延伸到纺织产业，公司 2020 年 12 月与沭阳经济开发区签订投资协议，计划在沭阳临港产业园建设 500 台加弹机、1 万台织机、配套染整及公共热能中心项目，形成年产 240 万吨长丝（短纤）的生产能力，做到“一匹布”的关键一步。此外，公司也不断加强高端纺织助剂布局。桐昆（洋口港）聚酯一体化项目建设年产 500 万吨 PTA、240 万吨聚酯纺丝，配套建设阳光岛化工仓储项目、内河码头项目。该项目建成后将实现 PTA-聚酯-纺丝连续生产，进一步提高集团产业链一体化水平。

**盈利预测与估值：**公司 2021 年、2022 年盈利预测值分别为 60.0 亿元、72.9 亿元，预计 2023 年归母净利润为 80.6 亿元，2021-2023 年 EPS 分别为 2.6 元、3.2 元和 3.5 元，对应当前 PE 分别为 7.8X、6.4X 和 5.8X，目标价 29.3 元/股，维持“买入”评级。

## 4. 东方盛虹

**承接炼化一体化，新项目提升公司未来盈利能力。**公司 POSM 及多元醇项目位于连云港石化基地内，综合利用盛虹炼化一体化项目的乙烯、丙烯和苯进行深加工，通过共氧化法生产环氧丙烷和苯乙烯，并进一步生产聚醚多元醇和聚合物多元醇产品。新项目将进一步延伸公司产业链，提高产品附加值，提高盛虹炼化经济效益和竞争力，预计新项目年均实现营收 58.67 亿元、利润 6.48 亿元。项目具体包括乙苯（EB）、环氧丙烷/苯乙烯（POSM）、聚醚多元醇（PPG）和聚合物多元醇（POP）等工艺装置、配套公用工程及生产辅助设施，乙苯设计产能 50.8 万吨/年，POSM 设计产能 20/45 万吨/年，PPG 设计产能 11.25 万吨/年，POP 设计产能 2.5 万吨/年。

项目总投资为 60.34 亿元，其中建设投资 52.62 亿元，建设期利息 2.65 亿元，流动资金 5.07 亿元。项目预计建设期 3 年，目前处于前期报批阶段。

**产业链进一步延伸，公司切入聚氨酯产业链。**新项目投产后公司产业链进一步延伸，相关产业链可以简化为：乙烯、苯→乙苯、丙烯→环氧丙烷、苯乙烯→聚醚多元醇、聚合物多元醇→聚氨酯。公司的新项目一方面可以充分利用炼厂的乙烯等产品，一方面切入接近下游并拥有广阔市场空间的聚氨酯领域。2020 年国内环氧丙烷产能约 326 万吨，全年产量约 292 万吨，表观消费量约 339 万吨，下游需求超过 7 成来源于聚醚多元醇和聚合物多元醇。环氧丙烷价格自 20 年下半年以来持续上涨，截至 5 月 13 日，环氧丙烷价格为 19122 元/吨，相对 20 年低点 6800 元/吨上涨超 180%；公司新项目采用的共氧化法生产环氧丙烷相对传统生产工艺具有低污染、低成本等优势。

**2020 年聚醚多元醇国内产量 290 万吨，开工率在 50% 以下。**聚醚多元醇与聚合物多元醇下游应用主要是用于合成聚氨酯，终端聚氨酯应用于软体家具、汽车、服装与鞋材，其中软体家具占 5 成左右。聚合物多元醇与聚醚多元醇价格自 2020 年下半年以来持续上涨，截至 5 月 14 日聚合物多元醇、聚醚多元醇价格分别为 17200 和 18800 元/吨，相对去年底点 6800 和 7650 元/吨分别上涨 153% 和 146%。随着疫苗接种率的提高，全球疫情逐步得到控制，全球经济逐步恢复，应用在建筑，汽车，家电和家具和床上用品行业的聚氨酯需求将迎来增长，公司作为上游原料供应商有望受益。

**优质资产注入赋能上市公司，公司合理盈利区间约 140 亿元。**公司近日发布公告称将集团下属优质子公司斯尔邦石化整体注入上市公司，斯尔邦石化专注生产高附加值烯烃衍生物，主要产品包括丙烯腈、MMA 等丙烯下游衍生物，EVA、EO 等乙烯下游衍生物。斯尔邦投入运转的 MTO 装置产能、丙烯腈产能、EVA 产能等均在行业内名列前茅，且正在建设丙烷产业链项目，建成投产后将新增 70 万吨/年丙烯产能、26 万吨/年丙烯腈产能以及 9 万吨/年 MMA 产能，届时斯尔邦将成为国内最大的丙烯腈生产企业之一。2021 年是盛虹炼化投料试车年，公司 1600 万吨炼化一体化项目当前进入设备、钢结构安装高峰期，力争 6 月份实现首批首套开工装置中交、8 月份投油备料、年底投料试车的目标。公司新增 240 万吨/年 PTA 产能也于 2021 年 3 月初建成投产，现有产能 390 万吨/年，新产线具备技术优势和规模优势，将有效降低公司 PTA 成本。合理情况下，公司业绩区间为 135-140 亿元，暂不考虑斯尔邦新业务、新材料带来估值溢价，保守给予 12 倍 PE，公司市值区间为 1620-1680 亿元。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 19.9 亿元、68.0 亿元和 110.9 亿元，EPS 分别为 0.41 元、1.41 元和 2.29 元，对应当前股价 PE 分别为 40.1X、11.7X 和 7.2X，维持“买入”评级。

## 5. 新凤鸣

**长丝行业困境反转，需求恢复助推景气度继续上升。**2020 年，涤纶长丝行业景气度由于新冠疫情、原油暴跌等因素下降明显，产品价格创下近十年新低，涤纶长丝行业景气筑底。在国内疫情得到有效控制背景下，近期印度疫情失控，缅甸局势动荡，海外纺织服装有望大幅回流中国，纺服出口的增长将拉动公司产品需求，聚酯产业链正逐步回暖，长丝行业触底反弹，价差回升。2021Q1 公司主要产品 PTA、POY、DTY、FDY 售价分别为 3649、5863、7857、6610 元/吨，分别同比+1.84%、-1.66%、-1.96%、+1.84%，价差分别为 260、1548、3235、1674 元/吨，分别较 2020 年-324、+364、+493、+124 元/吨。公司主要产品 PTA、POY、DTY、FDY 分别实现销量 26.6、78.7、7.9、16.5 万吨，分别同比+275%、+50%、-40%、+175%。2020Q1 公司实现营业收入 108.2

亿元，同比增长 113.57%；实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 749.93%。在油价上行、需求逐步恢复的情况下，长丝行业明显回暖，叠加公司新产能陆续释放，公司正步入高速发展通道。

**产能扩张与产品多样化齐头并进，打造“PTA-长丝-短纤-聚酯薄膜”龙头企业。**截止目前，公司涤纶长丝产能达到 500 万吨，稳居国内民用涤纶长丝行业前三；公司独山能源二期 220 万吨 PTA 项目已于 2020 年 10 月 19 日正式投产，目前公司 PTA 产能最大达到 500 万吨，跃居行业三甲。产能扩张：短期来看 2021 年公司预计新增 100 万吨长丝产能，2022 年还规划新增 100 万吨长丝产能；远期来看，公司在新沂规划了新的聚酯基地，还规划了 400 万吨的 PTA 项目，预计到 2025 年长丝产能、PTA 产能均达到 1000 万吨。产品多样化：2021 年公司进军涤纶短纤行业。2021 年中磊化纤 60 万吨短纤产能预计 2021 年四季度投产，2020 年 6 月公司公告全资子公司中友化纤将投资 65.5 亿元建设年产 200 万吨差异化直纺涤纶短纤、投资 14.50 亿元建设 30 万吨聚酯薄膜等配套新材料，预计到 2025 年公司将形成 210 万吨短纤产能、30 万吨聚酯薄膜产能。公司通过纵向延申和横向发展双结合，全力打造“PTA-长丝-短纤-聚酯薄膜”一体化规模优势，在十四五末公司将形成 PTA 产能 1000 万吨、长丝产能 1000 万吨、短纤产能 210 万吨、聚酯薄膜产能 30 万吨。

**公司借助设备后发优势，实现规模化、高端化、专业化发展。**涤纶长丝行业具有投资规模大、规模经济效益明显、技术研发水平越发重要等行业特征。公司聚酯设备采用当今国际先进的杜邦工艺—美国康泰斯技术及装备，纺丝设备主要采用德国巴马格技术及装备。当前公司拥有 19 套熔体直纺生产线，其中 17 套熔体直纺生产线系 2010 年后投产。先进且较新的设备使公司的生产效率、产品品质得到进一步优化和提升。公司独山能源 PTA 项目采用行业领先的英国 BP 公司最新 PTA 工艺技术和专利设备，同传统 PTA 技术相比可减少 95% 固废，65% 温室气体及 75% 的废水排放，将 PTA 行业绿色、低碳、安全、环保和节能降耗实现有机统一。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 21.6 亿元、30.5 亿元和 37.9 亿元，EPS 分别为 1.54 元、2.18 元和 2.71 元，PE 分别为 11.2X、7.9X 和 6.4X，基于 2021 年盈利预测给予 15 倍估值，目标价 23.1 元/股，维持“买入”评级。

## 6. 荣盛石化

**公司主要产品价格改善，2021Q1 业绩创新高。**2020 年是极不平凡的一年，原油价格一度出现崩溃式下跌，聚酯产业链各环节价差也一度大幅收窄。原油价格自 2020 年 11 月份开始逐渐步入上行通道，2021Q1 布伦特原油平均价格为 61.23 美元/桶，环比增加 38%，站稳 60 美元/桶。随着国内疫苗的广泛接种，叠加 2021 年 2 月受疫情及北美极寒天气的影响，美国多套化工装置意外停车，海外化工原料供应出现持续短缺，2021 年一季度以来国内化工品市场景气度明显提升。截至三月底，PX、纯苯、聚丙烯、乙二醇、苯乙烯价格相较年初分别上涨 30%、49%、9%、19%、38%。此外受益于终端需求修复，聚酯产业链价差总体大幅好转。2021Q1PTA 价差仅为 266 元/吨，环比减少 253 元/吨；得益于下游纺织旺盛的需求 2021Q1POY 价差为 1548 元/吨，环比增加 386 元/吨。公司凭借“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”产业链一体化优势，2021Q1 实现营收 345.81 亿元，同比增加 64.26%；实现归母净利润 26.22 亿元，同比增长 113.86%。

**浙石化一期持续兑现业绩，浙石化二期已然可期。**浙石化一期于 2019 年 12 月投产，2020 年产能快速释放助力公司业绩大幅增长。浙石化 2020 全年实现营收 649 亿元、净利润 112.3 亿元。其中浙石化 2020 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别实现净利润 16.0 亿元、28.8 亿元、33.5 亿元、32.8 亿元，2021Q1 实现净利润 43.5 亿元，业绩贡献卓越。浙石化二期的常减压及相关公用工程装置等已于 2020 年 11 月 1 日正式投入运行，基于一期项目运转经验，二期有望于 2021 年年中实现全线贯通。相较于一期，浙石化二期成品油占比较少，乙烯下游配套了更多



的中高端化工材料，如 EVA、ABS、聚醚多元醇、顺丁橡胶、丁苯橡胶，进一步丰富公司产品种类，提高公司的盈利能力和抗风险能力。随着浙石化二期项目有序投产，公司将成为全球前五、国内最大的炼厂，此外远期规划浙石化三期以及中金石化炼化项目，有望打造 8000 万吨的世界级炼化基地。

**公司横纵向多点发力，争当全国石化-化纤龙头企业。**纵向延伸：公司作为聚酯头部企业，不断向上游延伸拓展产业链，投产第一条民营 PTA 装置以及民营 PX 装置，并于 2019 年投产浙石化一期，形成现有“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”产业链，不仅有敢为人先的勇气，更具备精准超前的战略眼光。横向拓展：1）附加值更高的产品：公司考虑到当前国内成品油过剩，从而进一步压缩浙江石化二期的成品油收率，转而生产附加值较高的高端化工材料。2）布局成品油零售业务：公司携手浙能集团成立浙江石油率先布局成品油零售业务，规划建设 1000 个加油站，目前有约 200 个加油站处于运营状态，每天消耗的成品油大概在 15 吨-20 吨。3）科技创新合作寻求共赢：科学技术永远是第一生产力，公司旗下子公司先后与壳牌、霍尼韦尔、挪威船级社合作以优化生产装置；浙石化还与霍尼韦尔合资进行催化剂的研发。公司从内进行产业链延伸以提高公司抗风险能力，从外进行强强联合以拓宽公司发展格局，力争成为全国石化-化纤龙头企业。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021、2022、2023 年归母净利润分别为 112.5、153.5、175.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.67 元、2.27 元、2.59 元，对应 PE 分别为 16.2X、11.9X 和 10.4X。考虑浙石化二期将于 2021 年投产，且远期规划浙石化三期以及中金石化炼化项目，荣盛石化具备高成长性，基于 2021 年盈利预测给予公司 24 倍估值，目标价 40.08 元，维持“买入”评级。

## 7.恒逸石化

**Q1 业绩上涨，21 年盈利可期：**2021 年 Q1 公司实现营收 308.5 亿元，同比增加 63.4%，环比+22.9%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增加 48.7%，环比+5950%。2021 年 Q1 业绩上涨主要归因于炼油及聚酯行情回暖：①炼油业务：2020 年受疫情影响，炼油价差处于历史低点，2021 年以来，随着疫情恢复，下游需求回暖，当前各项成品油产品裂解价差处在恢复向上通道。②PTA 业务：公司参控股 PTA 产能 1300 万吨，权益产能 620 万吨，2021 一季度 PTA 市场均价及价差分别为 4147 元/吨、266 元/吨，环比+23.9%、-187 元/吨。③聚酯业务：公司聚酯产能 750 万吨，其中长丝产能 662 万吨，短纤产能 88 万吨。2020Q4 以来，随着疫苗不断接种，疫情得到有效控制，下游需求恢复预期强，叠加国际油价上行，聚酯产业链逐步回暖。涤纶长丝：2021 年一季度 POY、FDY、DTY 市场均价分别为 6867、6993、8554 元/吨，环比+28.7%、+26.5%、+22.7%，价差分别为 1548、1674、3235 元/吨，环比+406、+338、+455 元/吨。涤纶短纤：2021 年一季度涤纶短纤市场均价及价差分别为 6900、1602 元/吨，环比+21.4%、+101 元/吨。随着文莱一期炼油装置满负荷运行以及炼油价差上行，叠加聚酯行情回暖，2021 年恒逸石化盈利可期。

**“原油-芳烃-PTA-聚酯”全产业链协同发展。**上游炼化：2021 年，步入后疫情时代，东南亚整个炼厂供给能力在不增反降的市场格局下，预计该市场每年继续保持成品油进口态势，且随着疫情逐步恢复，成品油进口数量将继续维持反弹趋势，同时伴随着裂解价差的逐步修复，市场导向的新型炼厂或将迎来盈利能力的回升。基于文莱一期经验，二期进展更加顺利，相对一期，二期化工品比例进一步提升到 55%，二期项目预计 2023-2024 年投产。项目建成后，总规模为化工品 900 万吨（其中 PX+苯为 500 万吨）、汽柴煤 1100 万吨。公司文莱炼化项目正处于东南亚成品油需求市场腹地，地域区位优势明显，兼具原料采购优势、成品油销售优势、生产成本优势及税收优势，产品销售市场空间大。中游 PX-PTA：PX 方面：文莱一期 PX 产能 150 万吨，公司权益产能 105 万吨，通过 PX 部分自给不断降低原料依赖度，降低生产成本。PTA 方面：目前公司及联营参股公司共拥有 1350 万吨产能，恒逸石化权益产能 620 万吨；另有逸盛新材料 600 万吨在建，预计一期 300 万吨 2021 年 5 月

试车，二期 300 万吨 2021 年年底投产，届时公司 PTA 产能将接近千万吨，规模稳居全球龙头。下游聚酯：内伸外延，“涤锦双轮”共驱动。外延方面，2017 年以来，公司通过并购重组，先后将嘉兴逸鹏、杭州逸暹、太仓逸枫、双兔新材料、福建逸锦等子公司纳入版图，扩大聚酯产能优势；内生方面，海宁新材料 100 万吨长丝产能已于 2020 年和 2021 年第一季度陆续全部投产；恒逸福建逸锦 56.6 万吨/年新型功能性纤维项目中的 25 万吨/年新型功能性 FDY 纤维和 6.6 万吨/年涤纶短纤维已于 2021 年 4 月 8 日投产，剩余 25 万吨 POY 项目快速推进中。2020 年国内涤纶长丝产能达 4,275 万吨，产能集中度进一步提升，CR6 达 66%，龙头企业盈利能力进一步增强。集团钦州年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化及配套工程项目已于 2021 年 3 月开工，项目总投资 220 亿元，其中一期 140 亿元、二期 80 亿元，一期工程施工期为 36 个月，预计 2023 年 12 月投产，二期工程施工期 24 个月，预计 2025 年投产，建成后预计可实现年产值约 200 亿元、税收约 20 亿元，己内酰胺未来有望成为公司新的利润增长点。

## 8.海利得

**车用丝和帘子布需求增加，2021 年 Q1 业绩同比大幅改善。**2020 年上半年受到疫情的影响，海外经济受到打击，对工业丝和帘子布需求造成一定影响，外贸订单明显减少。自 2020 年三季度以来，海外开始复工复产，消化库存并陆续下单，需求开始修复。化纤价格上涨，国内化纤行业快速去库存。同时，疫情控制措施对公共交通进行了限制，侧面推动了汽车轮胎市场的需求增长。车用高模低收缩丝订单明显增加，行业内生产线全面恢复并加大生产力度，出现供不应求的现象，预计还将延续。帘子布方面，2020 年下半年疫情缓解后，市场出现报复性反弹，帘子布供不应求，订单持续增长。公司 2021 年一季度实现营业收入 10.91 亿元，同比增长 33.84%，环比增长 15.08%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 166.57%，环比增长 18.45%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比增长 101.87%，环比增长 19.35%。

**公司产能进一步增加，进入快速成长阶段。**公司涤纶帘子布产品由自产高模低缩丝制作，产业链一体化程度高，具有较强的市场竞争力，已成功进入国际一线品牌轮胎厂商的供应商体系。目前公司帘子布年产已达 4.5 万吨，2021 年公司将继续建设 3 万吨高性能轮胎帘子布技改项目的最后一条生产线，预计建设完成后帘子布产能将达 6 万吨。公司在塑胶材料领域，具有从生产 PVC 膜和网格布到生产灯箱布产品的完整产业链。目前公司石塑地板产品主要销往欧洲、美国、澳大利亚等地，全球地材产品市场容量极大，公司石塑地板具有广阔的市场发展空间。在传统的以灯箱布为代表的塑胶材料基础上，公司引入了环保石塑地板产品，有效优化了塑胶材料的产品结构。随着人们环保意识以及木材资源节约意识加强，环保石塑地板获得越来越广泛的应用。未来，石塑地板应用优势将不断显现，国内下游用户对石塑地板认知程度也将进一步加强。公司年产 1200 万平石塑地板正在建设中，预计 2021 年上半年开始逐步投产，未来石塑地板业务将有较大的提升。越南 11 万吨差别化涤纶工业长丝项目目前已投产 2/3，产销基本平衡，剩余产能预计能在 2021 年全部投产。公司聚酯切片产能 30 万吨，产能利用率高达 99.12%。另外，公司年产 4.7 万吨高端压延膜项目目前正在建设过程中，将带来更大盈利空间。

**汽车安全问题逐渐被重视，工业丝在汽车安全领域的应用前景广阔。**安全带丝方面，公司基于高品质受到全球四大汽车安全总成厂商的青睐，已成为四大总成厂商的合格供应商。安全气囊丝方面，安全气囊的数量目前已经成为衡量车辆安全性的参数之一，随着单车安全气囊配备量的增加，未来安全气囊的需求增速将远超汽车产量增速。此外，在 2018 版的中国新车评价规程（C-NCAP）中还增加了对侧气帘加分的技术要求，随着人们对汽车安全越来越重视以及新车评价标准的提升，单车配备安全气囊的数目将继续增加，安全气囊的需求也将进一步提升，未来的汽车安全气囊产业还有很大的提升空间。另一方面，目前安全气囊织物的材料主要为锦纶和涤纶。随着气囊织物整理技术的发展，涤纶纤维以其成本低、强度高、耐化学性好、受湿度变化的影响不

明显等优点而逐渐被用于安全气囊织物的加工。涤纶工业丝性价比高于锦纶 66，受益于成本优势，涤纶丝有望将进一步取代锦纶 66，且增速或将超过锦纶 66 安全气囊丝的增长率，未来的发展空间巨大。

**盈利预测与估值：**预计 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 4.83 亿元、6.29 亿元和 7.63 亿元，EPS 分别为 0.40 元、0.52 元和 0.62 元，PE 分别为 13.8X、10.6X 和 8.8X，基于 2021 年盈利预测给予 20 倍估值，目标价 7.9 元/股，维持“买入”评级。

## 9. 华峰化学

**产能再扩张，规模优势进一步放大。**公司已形成化学纤维、化学新材料、基础化工品三大产业，并具备了规模化的产业链集成优势，能够保障生产过程中主要原料的稳定供给。2020 年，公司氨纶产量为全国第一、全球第二，聚氨酯鞋底原液、己二酸的产量均居全球第一，拥有明显的规模优势。公司拟通过本次非公开发行募集资金用于投资建设年产 30 万吨差别化氨纶扩建项目和 115 万吨/年己二酸扩建项目（六期），上述项目建成后将显著增加公司氨纶和己二酸产品的产能，从而进一步优化产品结构，增强规模效应，提升公司的市场占有率和竞争力。

**战略布局，把握行业发展机遇。**在整个市场落后产能面临淘汰的格局之下，公司充分把握行业发展机遇，发挥龙头企业的竞争优势。对于己二酸行业，受其下游行业尼龙 66 和可降解塑料 PBAT 产能大幅扩展预期的影响，未来己二酸需求有望在当前消费量的基础上进一步实现增长，面对下游市场扩张带来的行业机遇，公司需要提前规划产能布局。本次募投项目是公司规划落实产能布局的重要措施，有利于公司把握氨纶和己二酸行业的重要发展机遇，进一步提升公司的盈利能力，增强公司的长期竞争优势。**提升资金实力，提高公司抗风险能力。**50 亿募集资金注入后，公司的资本实力将显著增强，有利于公司缓解业务规模扩张带来的经营性现金流压力，有利于提高资金实力和偿债能力，降低财务风险。

**产能与技术不断突破，迈向全球氨纶霸主地位。**产能方面：公司氨纶 18 万吨，产能居全球第二、中国第一，2021 年四季度再投产 4 万吨，同时力争在“十四五”期间实现国内市场占有率达到 40% 以上，公司重庆基地 30 万吨差别化氨纶项目投产后，年产能将突破 50 万吨，产量达到 60 万吨，有望超越晓星，成为氨纶行业第一。技术方面：近年来，氨纶行业龙头企业技术进步加快。公司拥有国内领先的集生产工艺研究和产品应用研究于一体的研发、生产与技术服务体系，对研发及生产中涉及的关键技术均拥有自主知识产权，主导或参与起草多项氨纶国际、国家、行业、地方和协会标准，并均已发布实施。公司采用先进的生产工艺，有效平衡物料耗用、促进副产物的再利用、提高原材料使用效率，并通过改善工艺流程、提升过程控制，使产品收率提高、单耗下降。装置规模及投资成本方面：此次重庆基地 30 万吨项目，单套装置规模首次做到 5 万吨，同时氨纶单吨投资成本不足 1.5 万元/吨，远低于同行 3 万元/吨左右的单吨投资成本，在投资成本方面碾压同行。从氨纶行业供给来看，2020 年国内氨纶总有效产能达到 89 万吨，同比增速 3.7%，产能利用率在 85% 左右。2021 年产能增长有限，氨纶供给有序，2022 年以后新增产能也集中在华峰化学、韩国晓星、新乡化纤少数龙头企业，不少落后小产能已经关停或处于关停边缘，行业洗牌进一步加剧，行业集中度进一步提高，公司龙头优势显著，盈利水平进一步提升。需求端来看，2020 年国内氨纶表观消费量 67 万吨，同比增长 3.2%。目前氨纶市场整体需求旺盛、发展迅猛。未来随着应用领域的拓展，未来市场对于差别化、功能性、附加值高的氨纶纤维的需求量将不断增加。低成本、环境友好、高附加值的差别化氨纶将会是开发的重点。开发差别化氨纶，必将会提升氨纶的应用价值和扩大其应用领域。此外，差别化氨纶具有广阔的差异化发展潜力，目前在医疗等产业领域应用占比增加，未来增长空间巨大，考虑到未来氨纶需求有 6%-10% 的稳定增速，而氨纶供应有序，预计 2021 年氨纶行业可维持强势。



己二腈技术突破，尼龙 66 产业链及可降解材料将拉动己二酸需求爆发性增长，集团规划 30 万吨己二腈和 30 万吨 PBAT 项目带动未来己二酸近 100 万吨需求。2020 年我国己二酸消费量约 122 万吨，同比增长 7.0%，己二酸下游应用将越发侧重于环保可循环可降解的材料，例如热塑性聚氨酯弹性体材料（TPU）和可降解材料 PBAT，同时随着国内己二腈生产技术的突破，尼龙 66 产能也将迎来爆发性增长，进一步拉动己二酸需求。公司具备 42 万吨聚氨酯原液产能和 73.5 万吨己二酸产能，聚氨酯原液和己二酸市占率均位列全球第一，2021 年重庆 25.5 万吨己二酸投产后，公司已二酸产能近百万吨，此次规划建设 115 万吨己二酸扩建项目（六期），建设期 24 个月，预计 2023 年投产，届时公司已二酸产能将达到 139 万吨，国内市占率约 57%，全球市占率约 34%，占据全球己二酸制高点。未来，随着关键原料己二腈的国产化，国内尼龙 66 产能有望大幅提升，进口依存度也会逐步下降，将充分带动国内己二酸市场需求。近年来，我国高度重视塑料污染治理工作，可降解塑料对传统塑料的替代进程将全面加速，可降解塑料产业链迎来了新的市场机遇，大量 PBAT 项目纷纷上马，目前国内可降解塑料 PBAT 在建和规划产能超过 800 万吨，按单耗 0.35 吨己二酸推算，未来 PBAT 将拉动超 280 万吨己二酸需求。华峰集团总投资 100 亿元的可降解新材料一体化项目落地江苏南通，包括年产 30 万吨聚己二酸/对苯二甲酸丁二酯（PBAT）、30 万吨聚碳酸环己内酯（PCHC）以及上游基础原材料，项目全部建成后预计可实现年应税销售超 100 亿元，实现利税 30 亿元，拉动己二酸内部消化 10 万吨以上。华峰集团尼龙 66 一体化项目暨年产 30 万吨己二腈项目已在重庆开工，预计可同步拉动 90 万吨左右己二酸需求，加速己二酸产能内部消化；30 万吨己二腈可供作 60 万吨尼龙 66 的原材料，尼龙 66 产品有望成为集团暨氨纶、己二酸后又一明星产品。

**盈利预测与估值：**考虑到公司氨纶、己二酸新增产能顺利释放，氨纶行业维持高景气，己二酸行业回暖，预计公司2021、2022和2023年归母净利润为52.2、55.6、61.2亿元，EPS分别为1.13、1.20、1.32元，PE分别为11.2X、10.5X和9.5X，维持目标价14.20元/股，维持“买入”评级。

## 10.双星新材

**股权激励计划覆盖 19%员工，彰显公司高速发展决心和信心。**在公司新材料利润占比达到六成，且二期光学膜即将完全投产的背景下，公司推出本次限制性股票激励计划，将公司利益和员工个人利益绑定，充分调动员工积极性，保证公司更长远的发展。本次激励计划有三个特点：①有明确公司业绩目标为指引，具体是以净利率增长率为指标，以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率分别不低于 60%、110%、160%的业绩考核目标，充分反应了公司保持持续高增长的决心和信心。②分为公司层面和个人层面两方面业绩考核，更加全面综合，具备更强的可操作性。③覆盖人数较广，公司现有员工 1591 人，本次激励计划覆盖员工 296 人，人数占比达到 19%，其中高管 11 人获得限制性股票比例为 17%，核心管理人员、核心技术（业务）人员、骨干员工等共 285 人获得限制性股票比例为 83%。如此高的覆盖面有助于公司充分调动管理、业务、技术等员工积极性，吸引和留住优秀人才，助力公司更好更快发展。

**新材料盈利占比超六成，公司近五年利润率持续攀升。**2020 年公司新材料业务毛利合计占比 61%，其中光学材料膜毛利占比 33%，新能源材料膜毛利占比 15%，可变信息材料膜毛利占比 9%，热缩材料膜毛利占比 4%，随着公司新材料业务占比不断攀升，公司净利率水平也从 2016 年的 5%提高到 2020 年的 14%，2021 年 Q1 更进一步提高到 22%，利润率显著提升。未来公司将持续发力新材料业务，光学材料方面，公司二期光学膜预计 2021 年内全面投产，远期营收占比达到 50%以上。光伏材料方面，2020 年公司共计销售光伏背板膜 7.4 万吨，在同类产品市场占有率超过 20%，未来随着光伏发电“平价上网”时代全面到来，以及碳中和对新能源产业的政策导向将会迎来更大发展。公司近期公告取得 MLCC 离型膜基膜新专利，公司早在三年前就布局 MLCC 离型膜领域，当前公司已经攻克 MLCC 离型膜基膜合成技术、拉伸技术、后道加工等技术，并少量供应客户，

2021 年将随光学膜产线释放一同释放部分产能，打开更大成长空间。

**二期光学膜 2021 年内全面投产，光学材料占比不断提升。**2020 年公司光学材料毛利占比已经达到 33%，2021 年 4 月 9 日公司发布公告称 2 亿平米光学膜项目（30 万吨高性能膜材料）产线已安装完毕，投料试车，随着光学膜二期全面投产，公司光学材料占比有望进一步提升，公司计划未来光学材料销售占比达到 50% 以上。光学材料方面公司技术领先同行，主要体现在公司攻克了光学材料基材和复合膜两大难点，公司由于具备长产业链和全技术链优势而有能力规模化生产壁垒极高的光学基膜，公司也是国内唯一一家月产复合膜片超过百万片的企业，是三星公司复合膜核心供应商。公司客户结构也充分印证了公司在光学材料行业的领先地位，国外客户方面公司当前正在和三星对接未来两年新机种的光学膜片开发；国内客户方面公司 2021 年 2 月份取得二季度海信招标，公司供货占比 55%，爆发式放量增长，TCL 和冠捷的供货量也不断增长，且公司通过长虹为小米加工，通过其他代工厂为华为加工。随光学膜二期 2021 年内投产，公司光学材料将会再上一个新台阶。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年归母净利润预测值分别为 12.1 亿元，上调 2022 年和 2023 年归母净利润预测值分别为 15.5 亿元（前值 14.4 亿元）、19.5 亿元（前值 17.4 亿元），EPS 分别为 1.05 元、1.34 元和 1.69 元，PE 分别为 13.0X、10.1X、8.1X，基于 2021 年盈利预测给予 20 倍 PE，目标价 21.0 元/股，维持“买入”评级。

## 11.神马股份

**2020 年公司主营产品价格承压，营业收入有所下滑。**公司主要从事尼龙 66 工业丝、帘子布、切片、己二酸等产品的生产与销售，下游主要为轮胎、汽车等行业。由于突如其来的新冠疫情，据工信部数据，2020 年我国汽车产销分别为 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2% 和 1.9%。公司通过加大对国内市场的开发，不断扩大市场份额，自 2020H1 主营产品销量逐步提升，但公司 2020 年产品价格均出现不同程度的下滑。2020 年公司实现营收 89.12 亿元，同比 2019 年 110.48 亿元（调整后）减少 19.3%。分产品来看，工业丝（销量与同期持平，价格下滑）：2020 年公司尼龙 66 工业丝实现收入 12.2 亿元，较 2019 年（14.5 亿元）同比下降 15.9%；2020 年销量为 4.9 万吨，与 2019 年销量基本持平（4.9 万吨）；2020 年平均售价为 2.5 万元/吨，价格同比 2019 年下降 12.6%。帘子布（销量上升、价格略有下滑）：公司 2020 年帘子布实现收入 20.2 亿元，较 2019 年（21.9 亿元）减少 7.8%；其中 2020 年销量为 6.7 万吨，较 2019 年（6.4 万吨）同比增加 4.7%；2020 年平均售价为 3.0 万元/吨，价格同比 2019 年下降 3.2%。尼龙 66 切片（销量上升、价格下滑）：2020 年公司尼龙 66 切片实现收入 24.1 亿元，较 2019 年（31.0 亿元）减少 22.3%；2020 年销量为 16.5 万吨，较 2019 年（15.3 万吨）增加 7.8%；2020 年平均售价为 1.8 万元/吨，价格同比 2019 年下降 12.4%。精己二酸（销量增加，价格下滑）：公司 2020 年精己二酸实现收入 7.9 亿元，其中销量为 18.7 万吨，较 2019 年增加 16.3%；平均售价为 5455 元/吨，价格同比 2019 年下降 22.6%。下游需求快速恢复，公司 2021Q1 业绩创新高：后疫情时代我国汽车产业链全面复苏，据工信部数据 2021Q1 我国汽车产销分别完成 635.2 万辆和 648.4 万辆，同比分别增长 81.7% 和 75.6%，公司得益于下游强劲的需求 2021Q1 实现营收 29.97 亿元，同比 2019 年（调整后）25.14 亿元增加 19.9%，实现归母净利润 3.46 亿元，同比 2019 年一季度（调整后）0.53 亿元大幅增加 551.8%。公司 2021Q1 各产品情况分别如下：工业丝：尼龙 66 工业丝实现收入 3.5 亿元，销量为 1.38 万吨，平均售价为 2.5 万元/吨，同比增加 1.6%，环比增加 14.3%。帘子布：帘子布实现收入 6.1 亿元，销量为 2.0 万吨，平均售价为 3.1 万元/吨，同比减少 0.2%，环比增加 9.9%。尼龙 66 切片：尼龙 66 切片实现收入 9.1 亿元，销量为 4.0 万吨，平均售价为 2.7 万元/吨，同比增加 39.8%，环比增加 34.0%。精己二酸：精己二酸实现收入 3.1 亿元，销量为 5.0 万吨，平均售价为 7934 元/吨，同比增加 14.7%，环比增加 25.0%。

**完成重大资产重组，尼龙 66 全产业链布局：**公司主要产品为尼龙 66 切片、帘子布以及工业丝等，尼龙化工主要生产尼龙 66 盐及中间体己二酸、己二胺、环己烷等，己二酸为尼龙化工对外销售的主导产品。2020 年公司先后通过发行股份和可转债的方式购买中国平煤神马集团持有的尼龙化工 37.72% 股权，现金收购河南平煤神马集团产业转型发展基金（有限合伙）持有的尼龙化工 26.04% 股权，使得公司实现对尼龙化工的 100% 控股，形成了以尼龙 66 盐和尼龙 66 盐中间产品、尼龙 66 切片、改性工程塑料、工业丝（帘子布）、BCF 地毯丝、安全气囊丝等主导产品为支柱、以原辅材料及相关产品为依托的新产业格局，进而成为国内尼龙 66 行业中少数具备规模化和上游原材料一体化生产能力的市场龙头企业。公司现有己二酸产能 29 万吨、尼龙 66 切片产能 21 万吨、工业丝产能 13 万吨、帘子布产能 8 万吨、锦纶长丝产能 3 万吨。公司 2020 年己二酸开工率为 90%，销量为 18.7 万吨，较 2019 年增加 16.3%，未来随着汽车产业链的全面复苏以及汽车轻量化趋势的拉动，以及国内己二腈的相继投产，应用于汽车业的工程塑料将成为拉动尼龙 66 切片需求的主要动力。下游传统 PA66、PA6 行业新一轮的高速增长叠加 PBAT 等新兴行业需求陆续提高，己二酸需求有望大幅增加。预计到 2025 年国内己二酸需求将达 190 万吨，其中鞋底原液、PU 浆料、尼龙 66 及盐需求占比分别为 18%、16%、22%。

**项目建设与产品创新齐头并进，打造国际一流尼龙产业集群：**公司依托现有产业链优势，不断推进新项目建设以实现完全意义的全产业链布局。公司 4 万吨尼龙 66 差异化工业丝一期 2 万吨项目已建成投产，增强了公司差异化高品质工业丝的生产能力。此外公司 40 万吨 PC（一期 10 万吨）项目、2.5 万吨 BOPA 薄膜项目、40 万吨产业配套煤制氢氨项目、3 万吨 1,6-己二醇项目、5 万吨己二腈项目等也在全面推进中。虽然近年来国内尼龙 66 切片产能有较大幅度增长，但我国尼龙 66 高端产品进口依赖度依然很高，公司针对行业现状不断加大研发投入并明确了差异化、精细化、高端化的发展方向，2019、2020 年公司研发费用分别为 4.13 亿元、3.52 亿元，营收占比分别为 3.7%、3.9%。公司有望通过产品创新实现国产替代，进而形成新的利润增长点，尼龙 66 特种纤维：当前特种尼龙 66 纤维主要依赖进口，产品价格较通细旦丝售价高 1 万元/吨，目前公司尼龙 66 纤维的开发处于中试阶段；芳纶胎圈：公司正致力于突破国内填补力车胎胎唇骨架材料的空白，以开发出替代钢丝圈和进口产品的芳纶胎圈，当前公司已具备芳纶胎圈小批量试制能力；航胎专用特高强尼龙 66 骨架材料：基于现有技术基础，开发具有自主知识产权的高性能飞机轮胎用特高强尼龙 66 骨架材料，公司远期规划建立 2000 吨/年特高强工业丝及航胎专用特高强尼龙 66 浸胶帘子布骨架材料。公司通过新项目的持续推进以及产品高端化、差异化的研发，致力于打造世界上规模最大、产业链最完整、聚集效应最明显、竞争力最强的国际一流尼龙产业集群，成为世界一流的尼龙产业链价值创造者。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 13.15 亿元、14.38 亿元和 15.57 亿元，EPS 分别为 1.43 元、1.56 元和 1.70 元，对应 PE 分别为 8.1X、7.4X 和 6.8X。基于 2021 年盈利预测给予 12 倍 PE 估值，目标价 17.16 元，维持“买入评级”。

## 12. 中国海洋石油

**盈利能力超越海外石油巨头，公司为具备强  $\alpha$  属性优质资产。**公司具备出色的管理能力和先进的技术，是一家国际一流的能源公司，公司的过去 20 年历史 ROE 高达 22%，且 2019 年 ROE、ROA 水平远超壳牌、BP、埃克森美孚等海外石油巨头公司，年人均创利高达 300 万元，是当之无愧的国内能源公司优质资产。由于不断推进成本管控和技术革新，公司桶油成本自 2013 年 45.02 美元连续 6 年降低到 2019 年 29.78 美元，2020 上半年进一步下降到 25.72 美元，处于世界领先水平。2020 上半年受疫情影响油价暴跌，英国 BP、壳牌、埃克森美孚、中国石油、中国石化等多家国内外油气巨头公司亏损，而卓越的管理水平和成本控制使公司逆势盈利 103.8 亿元，公司具备明显的强  $\alpha$  属性。



公司具备稳增长高分红特征，油价上涨业绩弹性大，当前被严重低估。公司的油气产量从 2012 年 342 百万桶油当量稳步增加到 2019 年 507 百万桶油当量，七年 CAGR 达 5.8%，公司积极响应国家号召，推动“七年行动计划”，预计产量将从 2019 年 507 百万桶油当量增至 2025 年 690 百万桶油当量，CAGR 达 5.3%。公司历年来保持稳定高分红，近 10 年年均分红为 204 亿元，按照当前市值计算平均股息率高达 7.2%。2020 年油价处于历史底部，进入 Q4 油价有回暖趋势，未来随油价上行公司业绩弹性极大，油价每提高 10 美元/桶，公司净利润增厚 191 亿元。油价处于 50-60 区间时，预计公司盈利区间为 358-550 亿元。目前布伦特油价 55 美元/桶，对应公司净利润为 450 亿元，给予 10 倍 PE，公司市值应为 4500 亿元，对应 5383 亿港元，股价为 12.05 港元/股，较现价有 59% 上涨空间，近期公司股票被国外投资者大幅卖出，股价走势背离油价及恒生指数，处于价值洼地，为加仓良机。

**大股东增持彰显对公司前景信心，公司获南下资金持续加仓。**自 2020 年 11 月 30 日媒体报道公司可能被纳入与中国军方有联系的公司以来，公司股价持续下跌，后期有所回调，近期受到指数调整影响股价再次震荡下跌。但基于良好的基本面，公司具备较高中长期投资价值，特别是对于低风险偏好险资等。当前大股东和大陆投资者在持续加仓，2020 年 12 月 28 日，公司发布公告称控股股东中国海洋石油拟增持公司股票 2.53 亿股，占公司总股本 0.57%，增持后持股 65.01%。此外，2020 年 10 月份开始，南下资金开始流入，截至 2021 年 1 月 26 日，沪深港通持股占自由流通股本从 10 月底的 2.8% 上升至 22.7%，占港股总股数 8.07%。

**盈利预测与估值：**预计公司 2020 年、2021 年和 2022 年归母净利润分别为 223 亿元、450 亿元和 570 亿元，EPS 分别为 0.50 元、1.01 元和 1.28 元，PE 分别为 12.73X、6.30X、4.98X，基于 2021 年业绩给予 10 倍 PE，目标价 12.05 港元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

### 13. 东华能源

**贸易剥离稳步推进，公司主营业务利润不断增加。**度过 2020 艰难而不平凡的一年，随着国内疫苗接种的不断推广，国内经济形势持续向好，与此同时国际油价也持续走高，当前布伦特原油为 65.88 美元/桶。此外 2021 年 2 月受疫情及北美极寒天气的影响，美国多套化工装置意外停车，海外化工原料供应出现持续短缺，国际市场塑料原料需求激增。在国内外需求增加的情况下，聚丙烯价格上升，产品价差扩大。2021Q1 聚丙烯价格为 8369 元/吨，较 2020Q1 增加 1445 元/吨；聚丙烯价差为 698 元/吨，同比增加 79 元/吨。2021Q1 公司实现营业收入 72.90 亿元，较去年同期下降 21.93%，主要是公司持续推进剥离毛利率较低的贸易业务所致；实现归属于上市公司股东的净利润 3.73 亿元，较去年同期增长 39.24%，主要为本期化工品销售利润上涨所致。公司 2021Q1 业绩的大幅增加证明了公司逐步剥离贸易资产战略的正确性，公司将集中力量聚焦 PDH-PP-氢能产业链，做碳中和背景下的绿色化工龙头企业。

**公司多点发力，打造 PDH 成本护城河。**1) 贸易剥离持续有力推进。公司自 2020 年宣布剥离贸易业务，致力于从全球最大 LPG 贸易商和中国最大 LPG 进口商转型为全球最大的丙烷脱氢制造商。当前公司已经退出 LPG 国际贸易业务和国内批发业务，并与福基船务签订《船队总体委托经营协议》以更专注于绿色化工和氢能产业的发展。但公司剥离但不脱离，从 LPG 贸易出发，公司全产业链布局，纵向扩展产业链，既可保证下游聚烯烃原料稳定，又可抵御价格风险。2) 获得交割库资质。公司聚丙烯产品逐渐获得市场认可，大连商品交易所已对公司聚丙烯产品予以免检。此外 2021 年 1 月 20 日，大连商品交易所又将宁波新材料和张家港新材料设为大商所聚丙烯指定厂库，公司为国内首家获得该资质的聚丙烯生产企业。公司可借助厂库的有利资源，进一步锁定商品的成本与收益，提升市场竞争力。3) 开展融资租赁业务。子公司张家港新材料将与工银金融租赁有限公司开展售后回租融资租赁业务，有助于张家港基地提高资产使用效率，减低财务成本。贸易资产剥离的持续推

进、取得国内首家大连商品交易所交割库资格，子公司开展融资租赁活动等为公司持续注入活力，进一步增加公司 PDH 的成本优势。

**聚焦 PDH-PP+氢能产业链，打造全球最大烯烃产业基地。现有产能：**随着 2021 年 2 月宁波二期打通全流程，以及宁波三期 2 套 40 万吨 PP 建设基本完成，正在加速进行投料试生产工作。截止目前，公司现有 PDH 产能 198 万吨/年，聚丙烯产能 80 万吨/年，氢气产能 9 万吨/年。**茂名项目：**茂名一期（I）60 万吨/年 PDH、40 万吨/年 PP 项目当前进展顺利，能评已获得审批，项目建成投产后，年综合能耗约 103.82 万吨标准煤。环评、安评报告已编制完成，正在内审中，长周期设备已订购完成，预计 2022 年底投产。茂名一期（II）可研已完成，能评已于 2021 年 3 月 31 日通过广东省能源局审批，项目建成投产后，年综合能耗约 173.68 万吨标准煤，安评、环评、职评报告在编写中。未来 10 年公司大力布局茂名基地，2030 年将形成年产超 900 万吨/年 PDH、800 万吨/年 PP。公司在扩张产能的同时，不忘科学技术是第一发展力的重要理念，公司高度重视科研技术开发与创新以把握全球科技革命和烯烃产业变革趋势，2021Q1 公司研发费用较去年同期增加 269.60 万元，同比增长 207.08%。在 2030 年实现碳中和，2060 年实现碳达峰的大背景下，公司作为以丙烷脱氢为代表的低碳、环保的新兴绿色化工企业，双管齐下，不仅快速推进 PDH 新产能的建设，还致力于研究高端化和专用化的聚丙烯产品，力争打造全球最大烯烃产业基地。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 17.35 亿元、21.18 亿元和 35.15 亿元，EPS 分别为 1.05 元、1.28 元和 2.13 元，对应 PE 分别为 10.6X、8.7X 和 5.2X。基于 2021 年盈利预测，维持上次目标价 19.9 元，维持“买入评级”。

## 14. 新乡化纤

**氨纶量价齐飞，Q1 业绩大涨。**2021Q1 公司营收 19.5 亿元，同比增加 109.7%，主要是氨纶纤维售价上涨以及销量增加的影响；营业成本 13.2 亿元，同比增加 78.0%，主要是销量增加和原材料价格上涨的影响；销售费用 1000 万元，同比增加 93.2%，主要是销售佣金及职工薪酬增加；管理费用 9039 万元，同比增加 43.8%，主要是部分生产线技改支出增加所致；研发费用 2131 万元，同比增加 902.6%，主要是一季度公司增加了新产品、新工艺等研发投入，而上年同期研发投入较少。2021 年 Q1 公司实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 570.0%。公司 2021Q1 业绩大涨主要归因于氨纶行业景气持续上行，价格价差不断扩大。从公司氨纶销量上来看，公司 2021 年一季度销量大幅增加。从氨纶价格来看：2021Q1 氨纶 40D 市场均价 51177 元/吨、价差 24285 元/吨，同比上涨 73.7%、8881 元/吨；环比上涨 41.4%、6081 元/吨。2021Q1 氨纶 20D 市场均价 63652 元/吨、价差 36759 元/吨，同比上涨 76.8%、14823 元/吨；环比上涨 50.6%、12467 元/吨。从公司氨纶产品结构上来看：公司氨纶产品主要有 20D、30D、40D，其中氨纶 20D 占比 30% 以上，是国内最大的氨纶 20D 生产企业，氨纶 40D 占比 40% 左右。而氨纶 20D 价格价差涨幅均显著高于 40D，公司作为国内最大的氨纶 20D 生产企业，受益程度高于行业平均。从生产成本来看：新乡化纤在 2014 年后新增的 10 万吨产能中，全部采用郑州中远研发的、目前业内领先的第四代氨纶生产技术。该技术比第三代技术综合能耗降低了约 34%，生产成本相比国内小产能要低 2000-3000 元/吨。综合来看：销售方面：公司氨纶量价起飞，较高的氨纶 20D 产品比例助力公司氨纶更高的业绩弹性；生产成本方面：先进的生产氨纶技术助力公司低成本生产。氨纶价格、销量与毛利率的提升助力公司一季度业绩大涨。

**氨纶行业景气上行，公司 2021 年业绩可期。**进入 2021 年 4 月，氨纶行业景气持续提升，至 2021 年 4 月 28 日，氨纶 20D、40D 市场价格分别为 63000、83000 元/吨，价差分别为 26351、46351 元/吨。从供给端来看，2020 年国内氨纶总有效产能达到 89 万吨，同比增速 3.7%，产能利用率在 85% 左右。2021 年产能增长有限，仅有华峰化学四季度投产 4 万吨，2022 年以后新增产能也集中在华峰化学、韩国晓星、新乡化纤少数龙头企业，不少落后小产能已经关停或处于关停边缘，CR5 从 2014 年的 45% 上涨到目前的 67%，行业洗牌进一步加剧，行业集中度进一步提高，公司龙头优势显著，盈利水平进一步提升。从需求端来看，2020 年国内氨纶表观消费量



67 万吨，同比增长 3.2%。目前氨纶市场整体需求旺盛、发展迅猛。由于国民经济水平的不断提高，高档面料的需求也随之增加，近年来运动类弹力面料增长迅速，氨纶应用领域不断扩大，织物氨纶含量不断提高，进一步刺激市场需求。随着氨纶在纺织产品的渗透率的不断提升和人民健康生活习惯的改变，预计未来将会迎来广阔的市场空间。此外，氨纶具有广阔的差异化发展潜力，目前在医疗、汽车内饰等产业领域应用占比较小，未来增长空间巨大。考虑到未来氨纶需求有 6%-10% 的稳定增速，而氨纶供应有序，预计 2021 年氨纶行业可维持强势。新乡化纤作为氨纶行业龙头，氨纶产能从 2 万吨稳步提升至 12 万吨，“退城入园”后，公司新乡凤泉区 2 万吨老产能搬迁，合计受补偿 13.5 亿元，在产 10 万吨产能均为 2015 年后的新增产能，全国产能占比 11% 左右。新乡化纤“年产 10 万吨高品质超细旦氨纶纤维项目”一期 3 万吨产能预计 2021 年底投放；二期 3 万吨产能将于 2022 年四季度投产，届时公司氨纶产能将达 16 万吨，氨纶行业高景气下，公司 2021 年盈利中枢将再上一层。

**粘胶长丝产能全球第一，毛利率行业领先。**全国粘胶长丝产能 20 万吨，CR3 达 90% 以上，新乡化纤粘胶长丝产能 8 万吨，市场占有率 38%，产能全球第一，公司作为粘胶长丝龙头，盈利水平行业领先。新乡化纤连续纺工艺产能占比 71.4%，国内平均水平仅为 42.9%。先进的生产工艺助力公司粘胶长丝产品毛利率行业领先，2009-2020 年，公司粘胶长丝平均毛利率 16.3%，远高于同行业其他公司。公司粘胶长丝 50% 直接出口，50% 内销，内销部分加工成产成品后也会部分销往欧美市场，直接出口和间接出口比重共计达到 70%-80%，随着海外疫情逐渐好转，出口量已恢复至疫情前水平，粘胶长丝市场至暗时期已经过去，行业拐点以至，公司粘胶长丝业绩增长可期。

**盈利预测与估值：**预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 10.5 亿元、10.9 亿元和 11.3 亿元，EPS 分别为 0.83 元、0.87 元和 0.90 元，PE 分别为 5.7X、5.4X 和 5.3X，维持目标价 8.7 元/股，维持“买入”评级。

## 境外相关公司业绩跟踪

### 台塑石化

**表7：2020 及 2021 年月度合并营业收入**

日期	营业收入（亿元新台币）	环比（%）	同比（%）
2020 年 1 月	581.12	10.0	-6.0
2020 年 2 月	456.77	-21.4	-12.9
2020 年 3 月	337.42	-26.1	-38.5
2020 年 4 月	221.53	-34.3	-57.8
2020 年 5 月	256.86	15.9	-55.9
2020 年 6 月	320.91	24.9	-42.0
2020 年 7 月	335.33	4.5	-41.2
2020 年 8 月	301.70	-10.0	-43.6
2020 年 9 月	302.49	0.3	-38.8
2020 年 10 月	296.30	-2.0%	-42.6
2020 年 11 月	336.72	13.6%	-27.3%
2020 年 12 月	405.66	20.5%	-23.2%
2021 年 1 月	422.38	4.1%	-27.3%
2021 年 2 月	413.73	-2.0%	-9.4%

资料来源：公司公告，中信建投

**表8：2021 年 1 月业绩概况**

	营业收入 环比（%）	营业收入 同比（%）	销售量 （万吨）	销售量环比 （万吨）	销售量同比 （万吨）	售价环比 （美元/吨）	售价同比 （美元/吨）
炼油[1]	5.8	-40.8	149.7	-24.7	-97.5	8.9	-9.2
烯烃	1.6	-1.7	70.2	3.1	2.9	35	6
乙烯	-	-	-	-	-	55	84
丙烯	-	-	-	-	-	45	83
丁二烯	-	-	-	-	-	-309	51

资料来源：公司公告，中信建投注：[1]单位为万桶、美元/桶

## 投资建议

产业链不断延伸，2020-2021 年民营大炼化进入业绩释放期，民营大炼化企业迎来投资良机，重点推荐民营炼化四小龙东方盛虹（1600 万吨炼化项目 21 年底逐步投产）、恒力石化（2000 万吨炼化项目全面投产，努力推进炼化二期项目，3.3 万吨 PBAT 投产打开可降解塑料巨大成长空间）、荣盛石化（浙石化二期 21 年初逐步投产贡献业绩）、恒逸石化（显著受益海外炼厂恢复，积极推进文莱炼化二期 1400 万吨项目，预计在 2023-2024 年逐步投产，内生外延不断成长）。长丝企业由于 2020 疫情影响，整体处于亏损状态。而涤纶长丝行业供给有序，需求稳定，预计随着全球宏观经济全面回暖，2021-2022 年涤纶长丝行业将迎来景气反转，推荐专注于涤纶长丝市场，PTA-长丝综合盈利能力最强的新凤鸣和涤纶长丝全球龙头桐昆股份（拥有 20% 浙石化股权，2021-2022 贡献确定性投资收益）。原料轻质化，看好 PDH 和乙烷裂解制备乙烯产业链，相关标的：卫星石化（一期预计在 2021Q1 投产，投产后业绩增速预计为 25-30 亿，二期投产后业绩增速有望恢复到 40-50 亿）、东华能源。BOPET 膜需求向好，推荐 BOPET 膜全球龙头双星新材。氨纶和尼龙 66 价格向好，看好华峰化学和神马股份。油价目前已经走出去绝对底部区域，中长线有望稳重向上，看好全球具备核心竞争力，采油成本极低，高股息率的中国海洋石油（港股）。

表9：相关公司业绩弹性

企业	PTA 产能 (万吨)	涤纶产能 (万吨)	炼化权益产能 (万吨)	市值 (亿元)	PTA 市值弹性 (万吨/亿元)	长丝市值弹性 (万吨/亿元)	炼化市值弹性 (万吨/亿元)	PTA 业绩弹性 (上涨 100 元/ 吨, 亿元)	长丝业绩弹性 (上涨 100 元/ 吨, 亿元)
桐昆股份	420.00	740.00	400.00	494.11	0.85	1.50	0.81	2.69	4.74
恒逸石化	622.00	687.00	560.00	472.72	1.32	1.45	1.18	3.99	4.40
荣盛石化	605.00	255.00	2040.00	1816.52	0.33	0.14	1.12	3.88	1.63
恒力石化	1160.00	235.00	2000.00	1967.43	0.59	0.12	1.02	7.44	1.51
新凤鸣	500.00	530.00	-	278.98	1.79	1.90	-	3.21	3.40
东方盛虹	390.00	230.00	1600.00	822.41	0.47	0.28	1.95	2.50	1.47

资料来源：公司公告，中信建投注：市值数据基于 2021 年 6 月 4 日

表10：相关公司估值预测

企业	归母净利润（亿元）		EPS		PE	
	21E	22E	21E	22E	21E	22E
桐昆股份	59.96	72.90	2.62	3.19	8.24	6.78
恒逸石化	53.48	59.70	1.45	1.62	8.84	7.92
荣盛石化	112.50	153.55	1.11	1.52	16.15	11.83
恒力石化	154.32	182.07	1.91	2.59	14.63	10.81
新凤鸣	21.61	30.52	1.54	2.18	12.91	9.14
东方盛虹	10.88	51.75	0.23	1.07	75.59	15.89

资料来源：公司公告，中信建投

氨纶行业有望底部反转，推荐氨纶行业龙头华峰化学和新乡化纤。国内民营大炼化的投产使得产业链利润逐步向涤纶长丝转移，推荐当前业绩处于底部即将迎来反转的海利得。

**表11：相关公司估值预测**

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	21E	22E	21E	22E	21E	22E
华峰化学	52.19	55.62	42.98	46.34	1.13	1.20
新乡化纤	10.46	10.93	12.58	12.58	0.83	0.87

资料来源：公司公告，中信建投

原料轻质化大趋势下利好气头化工产品，C3 产业链推荐卫星石化和东华能源。

**表12：相关公司估值预测**

企业	归母净利润(亿元)		EPS		PE	
	21E	22E	21E	22E	21E	22E
卫星石化	31.28	45.92	10.66	17.20	1.82	2.67
东华能源	17.35	21.18	16.50	16.49	1.05	1.28

资料来源：公司公告，中信建投

## 风险分析

宏观经济波动，油价上行或下行超预期。

## 分析师介绍

**黄文涛：**经济学博士，纽约州立大学访问学者。中信建投证券研究发展部联席负责人，董事总经理，宏观经济与固定收益首席分析师，中信建投投委会委员。多年荣获新财富，水晶球，金牛奖等最佳分析师，2016年新财富最佳分析师评比荣获固定收益第一名。

**邓胜：**化工行业分析师，材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文10余篇，5年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018、2019年连续两年万得金牌分析师第一名核心成员。

**郑勇：**北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2年壳牌石油工作经验，3年基础化工研究经验。2018年万得金牌分析师第一名，2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:李祉瑶  
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
电话:(8621) 6882-1600  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:曹莹  
邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk