

证券研究报告—深度报告

基础化工

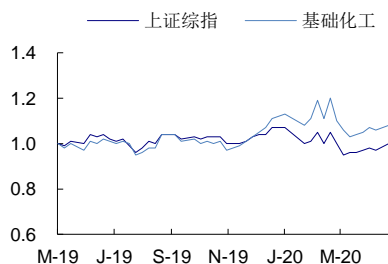
基础化工行业 5 月份投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 05 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《行业动态跟踪: 从公募基金一季报分析化工股的重仓变化》——2020-04-29
《基础化工行业 4 月份投资策略: 不喜不忧, 长期关注增量市场确定性机会》——2020-04-09
《5G 产业链化工新材料专题报告: 5G 新基建进入加速期, 核心化工新材料国产替代迎来良机》——2020-03-26
《基础化工行业 3 月份投资策略: 国际油价巨震, 关注改性塑料和化工新材料》——2020-03-13
《事件点评: 全球油价大跌引发市场巨幅震荡, 建议不走两端、趋利避害》——2020-03-09

证券分析师: 龚诚

电话: 010-88005306
E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519040001

证券分析师: 商艾华

电话:
E-MAIL: shangaihua@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

新老基建, 各有期待

● 本月观点: 新老基建, 各有期待

基础设施 REITs 试点正式起步, 新老基建有望在政策刺激下持续推进。受到疫情和油价的双重冲击, 在海外疫情仍处于蔓延状态的情况下, 国内经济的复苏仍需要政策的大力刺激。政府一直强调既要合理扩大基建规模, 又要抓紧补齐基建短板。4 月底证监会和发改委联合推出基建 REITs 试点通知, 预计将对京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南长江三角洲等重点区域的基础设施建设起到推动作用。我们认为未来新老基建的持续推进, 将带动相关化工产品的需求增长。

新基建: 5G 基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网为代表的新型基建的建设, 意味着对高技术附加值的产品 (以半导体芯片和 5G 设备为代表) 需求将迅速增长, 其中关键化工新材料的国产替代进程也会加速。

老基建: 我国经济进入高质量发展阶段, 适应新型城镇化建设、实施乡村振兴战略、调整优化产业布局等需要, 基础设施改造升级势在必行, 以轨道交通、公路、机场、桥梁等为代表的传统基础设施仍有很大的建设需求。水泥、钢铁、玻璃、涂料等基础建筑材料有望在传统基建的带动之下迎来需求的复苏。

● 行业近况: 库存水平有回落迹象, 仍处于主动去库存阶段

受疫情影响, 当前工业品库存水平整体较高, 开工情况仍在缓慢恢复, PPI 仍有下行的压力, 本轮工业库存周期的主动去库存阶段仍在持续当中。国际油价在 Q1 历史性下跌, 大部分化工品价格失去成本支撑, 4 月份石油化工、塑料、橡胶、化纤等板块的产品价格同比跌幅较大, 但部分产品的价格环比已经有明显回升。我们重点跟踪的化工品库存水平仍整体处于高位, 但是随着下游行业陆续正常复工, 库存水平开始有回落的迹象, 其中尿素、磷酸一铵、环氧丙烷、DMF 和 PVC 等产品的库存下降较为明显。4 月份 BDO、DMF、磷酸一铵、腈纶短纤、涤纶短纤等产品的价差同比增长明显, 预计相关企业的盈利有明显改善。

● 当月投资组合:

金发科技 (生物完全可降解材料国内需求有望爆发、LCP 材料受益于 5G 新基建)、回天新材 (电子用胶进入华为产业链, 向 5G 等高端领域持续突破)、龙蟠佰利 (Q1 业绩超预期, 涂料需求有望在基建刺激下超预期)、万华化学 (MDI 全球龙头, 基建刺激下有望带动聚氨酯需求回暖)。

● 风险提示

原油价格大幅波动; 海外疫情全面爆发超出预期; 下游需求大幅下降。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600309	万华化学	买入	46.53	146,092.41	2.84	4.39	16.38	10.60
002601	龙蟠佰利	买入	17.04	34,625.64	1.79	2.20	9.52	7.75
600143	金发科技	买入	11.24	28,927.52	0.59	0.70	19.05	16.06

300041	回天新材	买入	16.18	6,888.03	0.56	0.75	28.89	21.57
--------	------	----	-------	----------	------	------	-------	-------

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

当月观点: 关注新老基建	4
多项政策刺激之下, 传统基建有望带动需求强力复苏	4
5G 新基建进入加速期, 核心化工新材料国产替代迎来良机.....	6
本月投资组合建议:	7
重点覆盖产业链的近况跟踪:	9
钛白粉产业链.....	9
MDI 聚氨酯产业链	10
磷化工产业链.....	11
炼化-化纤产业链.....	12
聚烯烃产业链.....	13
重点跟踪产品的库存变化情况	14
行业近况: 库存明显增加, 主动去库存仍将继续	17
受疫情影响, 行业库存水平再次升高.....	17
价格走势: 4 月部分化工品价格呈现回暖趋势	20
2020 年度观点回顾	22
进入新一轮产能投放周期, “去瓶颈”成为主要发力点	22
附表一: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅	23
附表二: 重点公司盈利预测及估值	26
国信证券投资评级	27
分析师承诺	27
风险提示	27
证券投资咨询业务的说明	27

图表目录

图 1: 基建地产产业链简要示意图	5
图 2: 5G 产业链相关的化工新材料梳理	6
图 3: 三大运营商 CAPEX 统计 (亿元)	7
图 4: 三大运营商 2019 年 5G 资本开支 (亿元)	7
图 5: 国内钛白粉价格和价差变化 (元/吨)	9
图 6: 国内钛白粉进出口情况 (单位: 万吨、%)	10
图 7: 国内钛白粉月度出口情况 (单位: 万吨、%)	10
图 8: 2019 年以来国内纯 MDI 市场主流价格 (元/吨)	10
图 9: 国内纯 MDI 价格和价差变化 (元/吨)	11
图 10: 国内 TDI 价格和价差变化 (元/吨)	11
图 11: 国内磷酸一铵和二铵价格变化 (元/吨)	11
图 12: 国内磷铵出口占比变化	11
图 13: 国内复合肥价格变化 (元/吨)	12
图 14: 国内钾肥和尿素价格变化 (元/吨)	12
图 15: PTA-PX 价格和价差变化 (元/吨)	12
图 16: 涤纶长丝-PTA-乙二醇价格和价差变化 (元/吨)	12
图 17: 国际乙烯和丙烯价格变化 (美元/吨)	13
图 18: 丙烷-丙烯价格和价差变化 (元/吨)	13
图 19: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	14
图 20: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (万吨)	14
图 21: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	14
图 22: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	14
图 23: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (万吨)	15
图 24: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	15
图 25: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (万吨)	15
图 26: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)	15
图 27: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	15
图 28: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)	15
图 29: PX、PTA 的库存变化情况 (单位: 万吨)	16
图 30: MEG 的库存变化情况 (单位: 万吨)	16
图 31: 工业库存周期的主动去库存阶段被迫延长	17
图 32: 化工行业细分板块 PPI 同比变化	17
图 33: 化工产业链各板块利润占比变化趋势 (单位: %)	18
图 34: 基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化 (单位: 亿元、%)	19
图 35: 房屋新开工、施工和竣工面积同比 (单位: %)	19
图 36: 汽车月累计产量及同比 (单位: %)	19
图 37: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)	20
图 38: 主要家电产量累计同比 (单位: %)	20
图 39: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2020.4.30) ..	20
图 40: 重点产品价格同比变化 (单位: %, 截至 2020.4.30)	21
表 1: 2020 年全国各省市重大项目规划情况	4
表 2: 国信化工重点关注产品价格及同比涨幅 (截至 2020.4.30)	23

当月观点：关注新老基建

多项政策刺激之下，传统基建有望带动需求强力复苏

基础设施 REITs 试点正式起步，有望推动新一轮项目上马。4月30日，中国证监会、国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(下称《通知》)，同时，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(征求意见稿)(下称《征求意见稿》)。根据《通知》，基础设施 REITs 将积极支持重点区域、重点行业的优质基础设施项目，其中重点区域包括京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南长江三角洲等，以及国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区等；重点行业主要优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施、水电气热等市政工程、城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目、以及信息网络等新型基础设施。

年初以来，各地政府密集公布今年重大项目投资计划，根据不完全统计，截至4月末，全国共有27个省市区公布2020年重大项目投资规划，总投资额约53亿，可比省份的总投资额增加约8600亿；各地区2020年计划完成约9.4万亿，可比口径下较2019年的计划完成额增加2200亿。

表 1：2020 年全国各省市区重大项目规划情况

省份	2019 推出重大项目 总投资(亿元)	2019 计划完成 (亿元)	2020 推出重大项目 总投资(亿元)	2020 年计划完成 (亿元)
北京	13,000	2,354		2,523
天津	9,163	1,563	10,025	2,105
河北	19,524	2,109	18,833	2,402
山西			37,879	8,151
内蒙古		2,128	3,778	
黑龙江	5,428		10,000	2,000
上海		1,362	4,418	1,500
江苏		5,330	10,000	5,410
浙江	26,245	3,900	30,489	4,150
安徽		5,126	13,055	4,500
福建	38,500	4,577	38,400	5,005
江西	9,807	2,051	11,195	2,390
山东		6,130	29,000	
河南	31,000	7,939	33,000	8,372
湖北	12,851	2,066		
湖南	9,759	2,573	10,000	3,050
广东	59,300	6,500	59,000	7,000
广西	17,977	2,422	19,620	1,675
海南	5,130	915	3,772	677
重庆	22,000	3,459	27,200	3,445
四川	46,000	5,700	44,443	6,185
贵州	44,466	7,204		7,262
云南	55,000	5,126	50,000	4,400
西藏				1,872
陕西	40,164	5,059	33,826	5,014
甘肃	7,597	1,340	9,958	1,779
青海	6,481	1,151		
宁夏		512	2,268	510
新疆			16,788	2,600
合计	479,392	88,596	526,945	93,977

资料来源: WIND、国信证券经济研究所建材团队整理

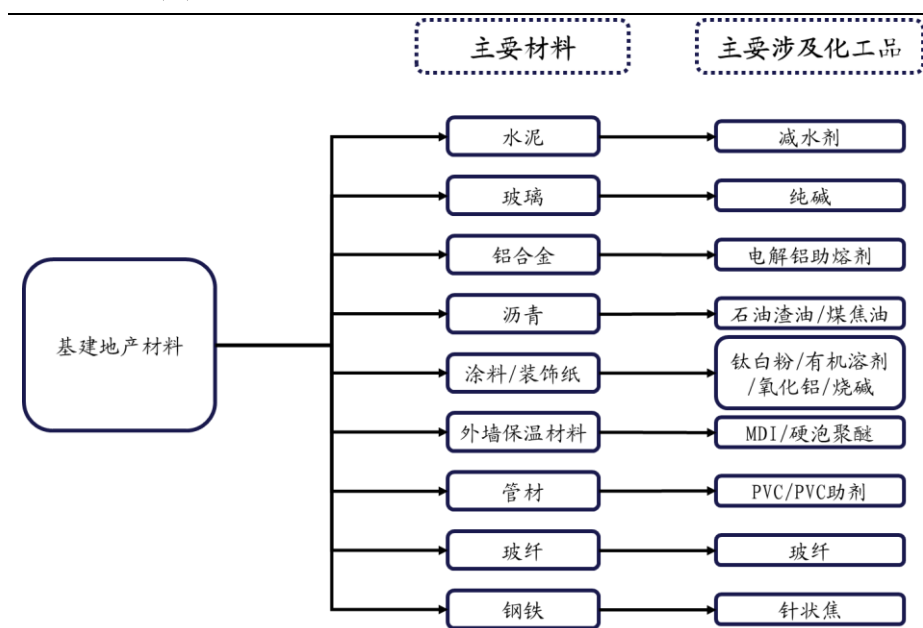
随着各地重大项目规划纷纷公布，以及稳投资、补短板的宏观政策和灵活宽松的货币政策的不断加码，项目落地进度不断加快，多地出现赶工潮。截至4月14日，吉林省共开复工1349个项目，较去年同期增长10%，产业项目数量、

投资额占比都超过 50%；根据江苏省政府消息，截至 4 月 20 日，铁路工程参建人数已达 5.3 万余人，超过去年同期近 20 个百分点，关键性节点工程复产率达 100%，一季度铁路投资在疫情影响下逆势增长，累计完成 106 亿，同比增长 36%；安徽省一季度纳入投资计划的续建和计划开工项目完成投资 2502 亿元，完成年度投资计划的 19.2%，截至 4 月 22 日，全省续建项目已复工 4277 个，复工率 99.6%；4 月 28 日，湖南省 14 个市州及各县市区同步举行重大项目集中开工活动，开工投资 5000 万元以上项目 829 个，总投资 3657.4 亿元，年度计划投资 1314.8 亿元。

重庆铁路投资集团表示将在两年内力争开工 9 个高铁项目，总投资约 3600 亿；浙江省近期在内部征求意见的《浙江省轨道交通中长期发展规划（征求意见稿）》中显示，“十四五”期间浙江轨道交通总投资将超 4000 亿，其中都市圈城际铁路、市域（郊）铁路建设里程超 800 公里（含既有线改造里程），总投资超 1500 亿元；城市轨道交通建设里程超 400 公里，总投资超 2500 亿；闽西南协同发展区办公室将在今年推进 124 个重大项目，总投资 1.07 万亿，年度计划投资 1014.4 亿。

我们认为在多项政策的刺激之下，基建及地产相关的化工材料有望迎来需求的改善。我们之前对化工行业中的基建地产产业链进行过简单的梳理，与化工品较为相关的建材主要包括水泥、玻璃、铝合金、沥青、涂料/装饰纸、外墙保温材料、管材、玻纤、钢铁等材料，基本上生产这些材料都需要相应的化工品。

图 1：基建地产产业链简要示意图



资料来源:国信证券经济研究所整理

传统基建相关的化工企业当中，我们目前重点推荐龙蟒佰利和万华化学。

龙蟒佰利是钛白粉行业的绝对龙头，市场份额国内第一全球第四。钛白粉是涂料的重要成分，需求量与房地产施工面积以及竣工面积的增速关系较大。公司作为国内钛白粉行业龙头，氯化法钛白粉的产能优势明显，当前正在沿产业链不断布局，看好公司未来继续扩大行业领先优势。

万华化学是聚氨酯行业的绝对龙头，全球生产成本最低。聚氨酯作为重要的建筑材料，可以用在外墙保温材料当中，其市场需求与房地产的开工面积、施工面积增速关系密切。公司除了聚氨酯产品优势稳固之外，持续向石化业务和下

游新材料业务拓展，经营规模仍持续增加，我们看好公司具备长期成长性。

5G 新基建进入加速期，核心化工新材料国产替代迎来良机

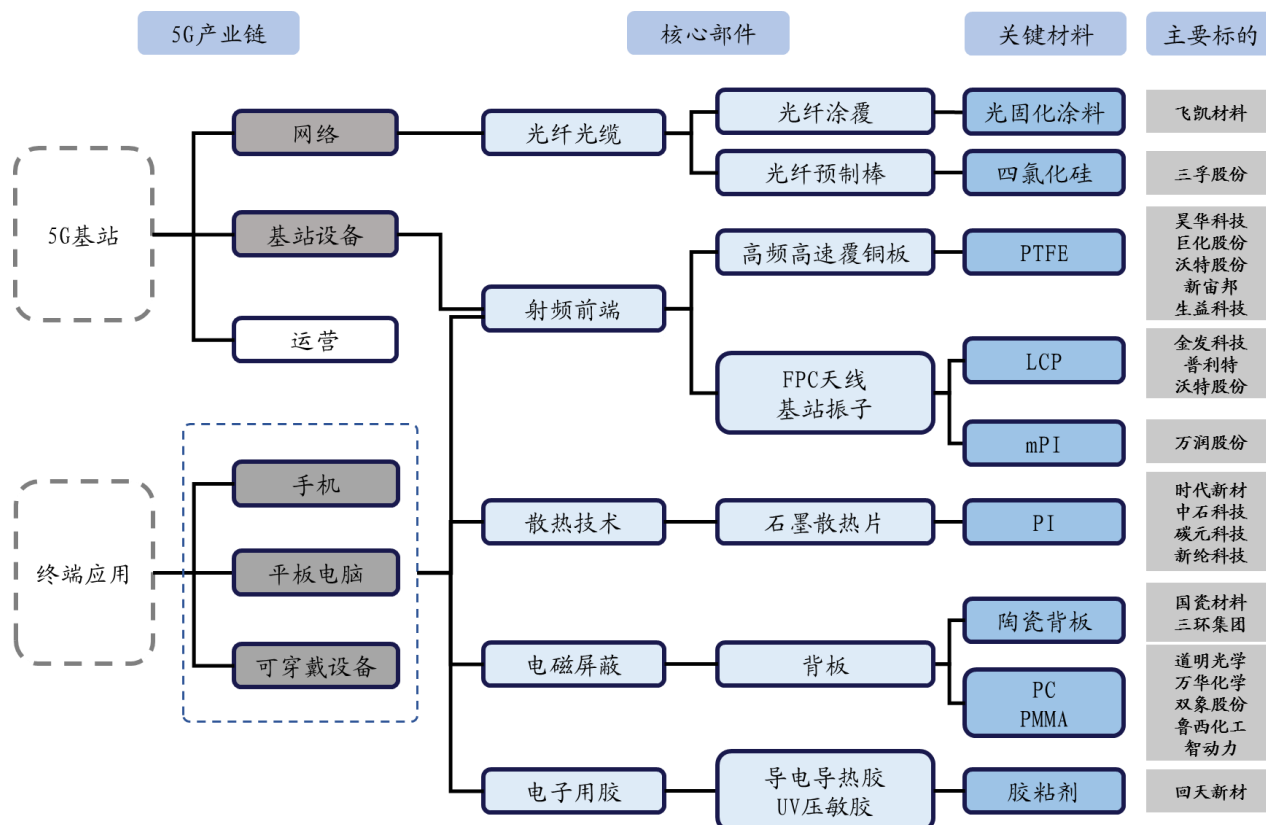
当前处于 5G 商用早期，网络设备投资处于集中爆发期。由于 4G 扩容和 5G 建设启动，三大运营商资本开支经历连续三年下滑后开始复苏，另外 当前国家新基建明确提出加快 5G 商用步伐，促进 5G 基建等行业长久发展。

随着 5G 商用前期设备建设加速，运营商 CAPEX 逐渐回暖。由于 4G 扩容和 5G 建设启动，三大运营商资本开支经历连续三年下滑后开始复苏，2019 年为 5G 建设元年，预计 2020/2021 年 5G 基站建设规模将迎来大爆发，5G 建设期预计从 2019 年到 2026 年，国内新建 5G 基站数量预计 2019 年超过 13 万，2020 年 65 万，2021 年-2023 年超过 100 万。我们预计 2020 年国内 5G 基站部署有望达到 80 万站左右，未来两年进入快速部署期。

5G 新基建带来的新需求巨大，核心化工新材料国产化正加速进行。5G 基站上游射频器行业 2018 年市场规模 300 亿左右，同比增速超过 10%，预计到 2023 年，市场规模达到 3289 亿元。下游电子设备端，背板去金属化和散热系统优化促进了新材料需求，预计 2020 年陶瓷背板市场超 500 亿元，2023 年手机散热行业 5G 手机有 31 亿元规模。

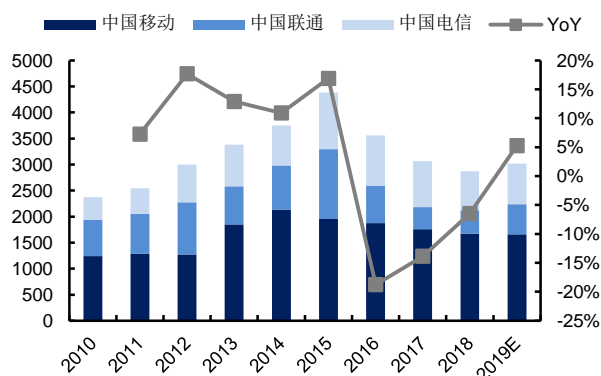
5G 时代由于传输信号向高频高速发展，对核心化工新材料的性能要求明显提升。其中在 5G 产业链中有重大应用的化工新材料包括光固化涂料（光纤光缆涂覆用）、高纯四氯化硅（光纤预制棒用）、PTFE（高频高速 PCB 板用）、LCP/mPI（FPC 天线和基站振子用）、PI（石墨散热片用）、陶瓷背板/PC 和 PMMA 复合板（背板材料用）、胶粘剂（导电导热及 UV 压敏胶等电子用胶）。这些产品目前都属于高端化工新材料，国产占比较小，市场规模还有较大的增长空间。我们认为未来随着 5G 新基建的逐步实施到位，toB 和 toC 等领域的终端设备的数量急速增长，有望带动核心化工新材料的需求爆发。

图 2：5G 产业链相关的化工新材料梳理



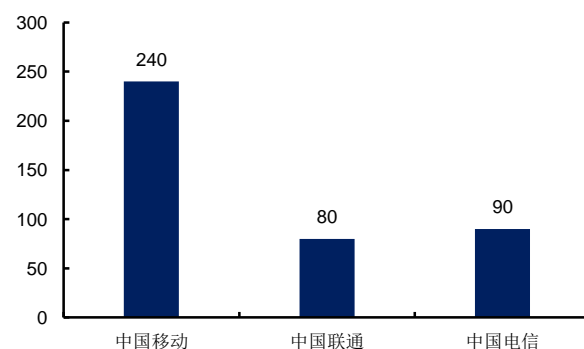
资料来源：国信证券经济研究所整理

图 3：三大运营商 CAPEX 统计（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、国信证券经济研究所整理

图 4：三大运营商 2019 年 5G 资本开支（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通、国信证券经济研究所整理

新基建领域我们建议重点关注 5G 和半导体相关材料，这些材料的市场空间较大，且国产化替代趋势明显。我们近期详细梳理了 5G 新材料和半导体材料相关产业链，具体可以参考我们之前发布的研究报告。

新基建相关的公司我们当前重点推荐回天新材和金发科技。

本月投资组合建议：

基础设施 REITs 试点正式起步，新老基建有望在政策刺激下持续推进。受到疫情和油价的双重冲击，在海外疫情仍处于蔓延状态的情况之下，国内经济的复苏仍需要政策的大力刺激。政府一直强调既要合理扩大基建规模，又要抓紧补齐基建短板。4 月底证监会和发改委联合推出基建 REITs 试点通知，预计将对京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南长三角等重点区域的基础设施建设起到推动作用。我们认为未来新老基建的持续推进，将带动相关化工产品的需求增长。

新基建：5G 基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网为代表的新基建的建设，意味着对高技术附加值的产品（以半导体芯片和 5G 设备为代表）需求将迅速增长，其中关键化工新材料的国产替代进程也会加速。我们当前重点推荐回天新材和金发科技。

老基建：我国经济进入高质量发展阶段，适应新型城镇化建设、实施乡村振兴战略、调整优化产业布局等需要，基础设施改造升级势在必行，以轨道交通、公路、机场、桥梁等为代表的传统基础设施仍有很大的建设需求。水泥、钢铁、玻璃、涂料等基础建筑材料有望在传统基建的带动之下迎来需求的复苏。我们目前重点推荐龙蟠佰利和万华化学。

5 月投资组合：

金发科技（生物完全可降解材料国内需求有望爆发、LCP 材料受益于 5G 新基建）、回天新材（电子用胶进入华为产业链，向 5G 等高端领域持续突破）、龙蟠佰利（Q1 业绩超预期，涂料需求有望在基建刺激下超预期）、万华化学

（MDI 全球龙头，基建刺激下有望带动聚氨酯需求回暖）。

重点覆盖产业链的近况跟踪:

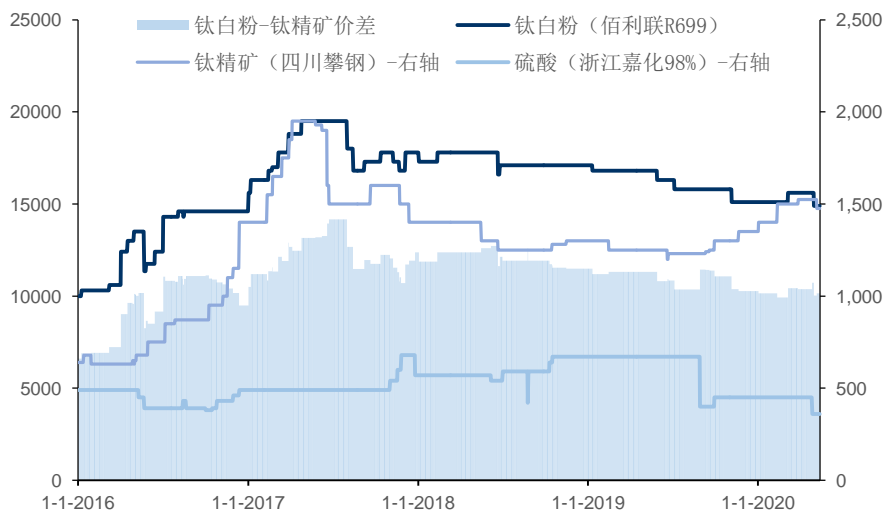
当前国内外疫情出现明显分化，国内疫情已基本控制，但海外疫情持续发展，国内化工品出口占比较大的细分行业将受到海外疫情的较大影响。我们着重从海外出口需求影响角度对我们关注的细分行业进行了梳理。

钛白粉产业链

4 月份海外疫情影响逐渐显现，钛白粉下游需求相比一季度有所疲软。近两年国内钛白粉出口量迅速提升，2019 年国内钛白粉出口量为 100 万吨，占到国内产量的 31%。2020 年整个一季度，出口表现强劲，国内一季度出口钛白粉 33.18 万吨，同比增长 43%，特别是 3 月份出口同比增长 60%。4 月份复海外疫情影响显现，出口有所下滑，国内企业开工率小幅下降。

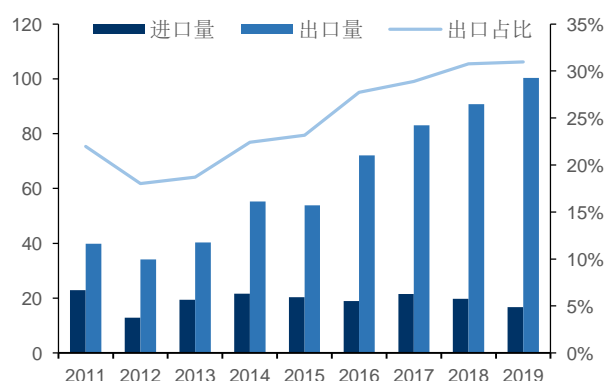
价格方面，4 月底开始国内钛白粉以降价为主，降幅在 500-1500 元/吨左右，目前金红石型钛白粉主流报价为 14000-15000 元/吨，锐钛型报价 12000-13000 元/吨，氯化法报价为 16000-18000 元/吨。成本方面，疫情导致海外钛矿产量不足，加上运输等原因，4 月份进口钛矿价格持续上涨。展望 5 月，国内钛矿逐渐复工，国内港口钛矿存货充足，海外钛白粉需求疲软下，钛矿石价格难以上涨。虽然钛白粉海外需求不振，但前期减产下库存有所下降，另外钛矿石成本端高位支撑，预计后市钛白粉价格平稳运行为主。

图 5: 国内钛白粉价格和价差变化 (元/吨)



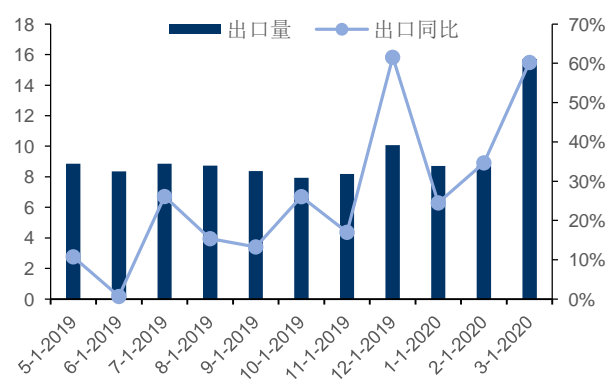
资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

图 6: 国内钛白粉进出口情况 (单位: 万吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 7: 国内钛白粉月度出口情况 (单位: 万吨、%)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

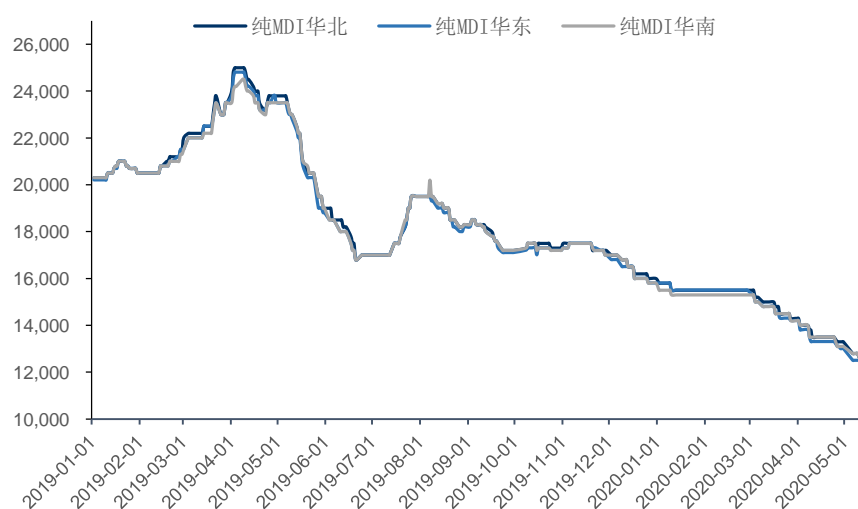
MDI 聚氨酯产业链

4 月份以来国内纯 MDI 市场持续走弱。一方面 4 月万华持续下调纯 MDI 挂牌价，4 月纯 MDI 散水挂牌价 16500 元/吨，桶装挂牌价 16700 元/吨，较三月下跌 2000 元/吨，5 月万华纯 MDI 挂牌价再次下跌 900 元至 14800 元/桶，亨斯迈 5 月纯 MDI 散水挂牌价同样下跌 700 元至 15800 元/吨，价格持续走弱下，下游采购多呈观望态势。

S

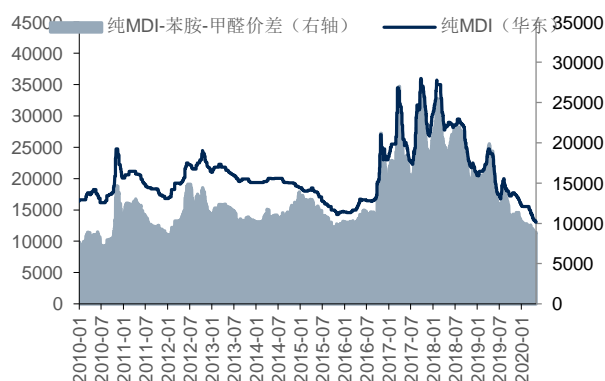
供给端，疫情期间国内 MDI 生产基本没有受到疫情影响，库存严重积累，经销商出货压力大。需求方面，海外疫情出口未见好转，出口有所影响。成本端，原油价格虽然有上涨态势，但是整体处于低位影响较小，后市随着需求量逐渐恢复，MDI 价格有望停止下跌。

图 8: 2019 年以来国内纯 MDI 市场主流价格 (元/吨)



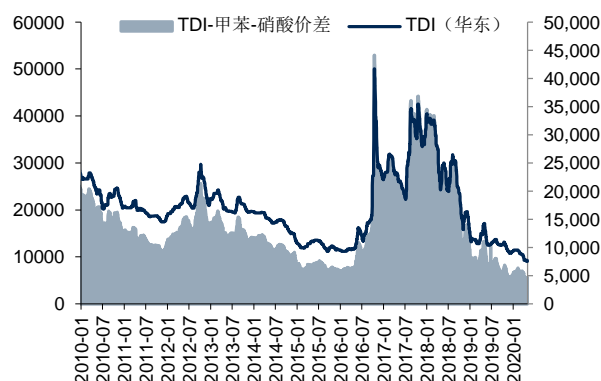
资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 9: 国内纯 MDI 价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 10: 国内 TDI 价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

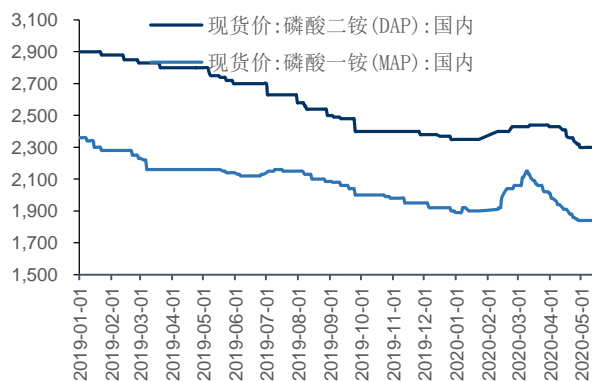
磷化工产业链

磷化工产业链上产品出口占比较高，2019 年磷酸二铵出口占比达到了 48%，磷酸一铵出口占比在 16%左右，磷酸和三聚磷酸钠出口占比都在 37%左右，磷酸二氢钾出口占比达到了 42%，相对而言国内复合肥基本无出口。

4 月份属于化肥淡季，磷铵价格平稳下滑。4 月份国内磷酸一铵现货价从 2430 元/吨降至 2300 元/吨，降幅 130 元/吨，磷酸二铵降价 170 元/吨。一铵方面，4 月开工率保持平稳，全月开工率为 62.05%，二铵 4 月份全国开工率为 74.4%，仍保持高位运行，但下游持续疲软。出口方面，虽然印度工厂有关停操作，但是 GCT 计划 5 月份恢复一铵生产，整体海外采购需求依然强劲，但是出口价格持续下滑，中国二铵出口价格下滑至 304-306 美元/吨 FOB。

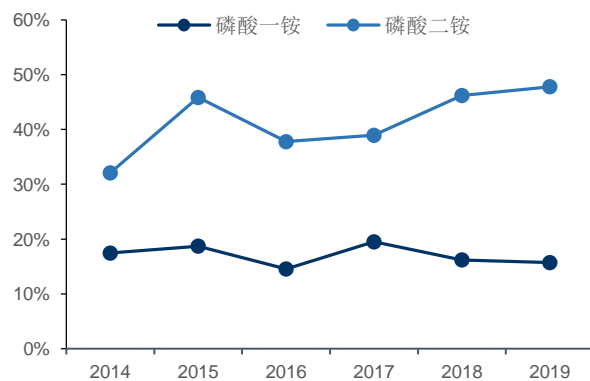
相比之下，我国复合肥基本无出口，海外疫情对国内复合肥需求影响最小。原料上来看，国内氮素、磷素成本高，而钾素则需要进口的，所以从成本上来讲中国复合肥出口是没有成本优势的，所以国内每年复合肥出口占比很小。从价格上看，4 月国内复合肥小幅下滑，但是降幅不大，主要是受到成本面利空影响，钾肥和尿素价格都持续下滑，另外当前需求淡季，夏季肥料还未开始，复合肥整体弱势运行。

图 11: 国内磷酸一铵和二铵价格变化 (元/吨)



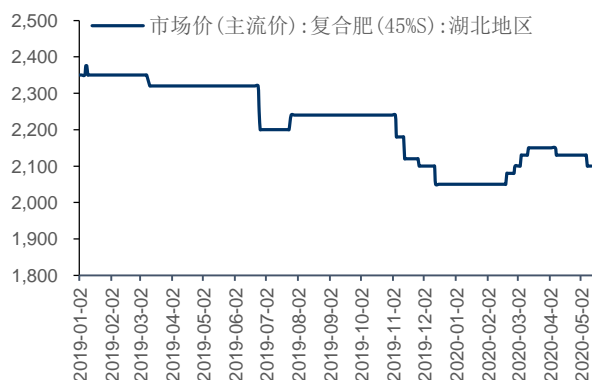
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 国内磷铵出口占比变化



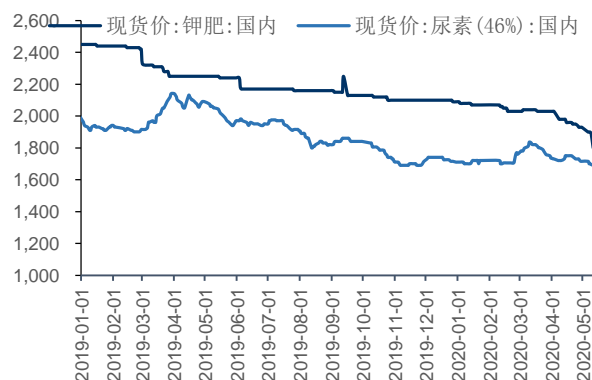
资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

图 13: 国内复合肥价格变化 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 国内钾肥和尿素价格变化 (元/吨)



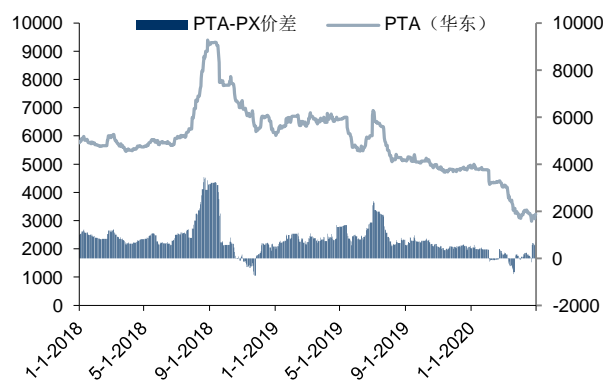
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

炼化-化纤产业链

化纤产业链下游产品出口占比较大，需求端国内国外承压。2019 年聚酯切片出口量为 53.6 万吨，占到国内产量的 45%，涤纶短纤出口量 97.8 万吨，占到国内产量的 15.9%，涤纶长丝出口占比为 6.8%。受到疫情影响，下游纺织服装行业需求下降严重，2020 年 4 月以来国内库存持续积累，截止 5 月 12 日国内涤纶长丝库存增至 620 万吨，显著高于常年。

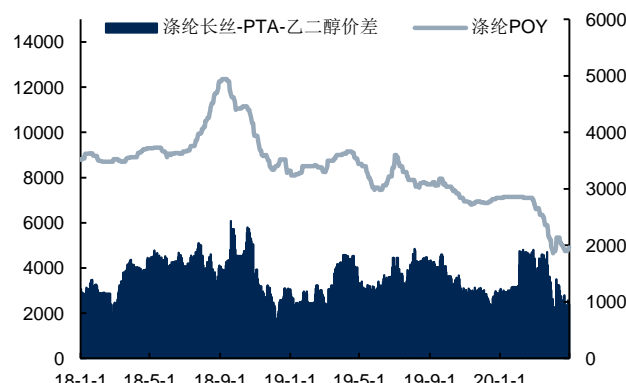
价格方面，4 月份 PTA 价格整体延续下滑趋势，4 月华东市场 PTA 均价为 3220 元/吨，环比下降 12%。但是随着原油价格缓慢上行，4 月下旬 PTA 价格较为平稳。下游聚酯方面，清明期间聚酯促销放量，需求维持刚需，涤纶长丝等价格止跌。价差方面，由于上游原材料价格上涨，涤纶长丝价差有所下降，当前保持在 1000 元/吨左右，后续聚酯价格走势仍需关注原油价格变化和下游需求恢复程度。

图 15: PTA-PX 价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 涤纶长丝-PTA-乙二醇价格和价差变化 (元/吨)



资料来源: BAIINFO、国信证券经济研究所整理

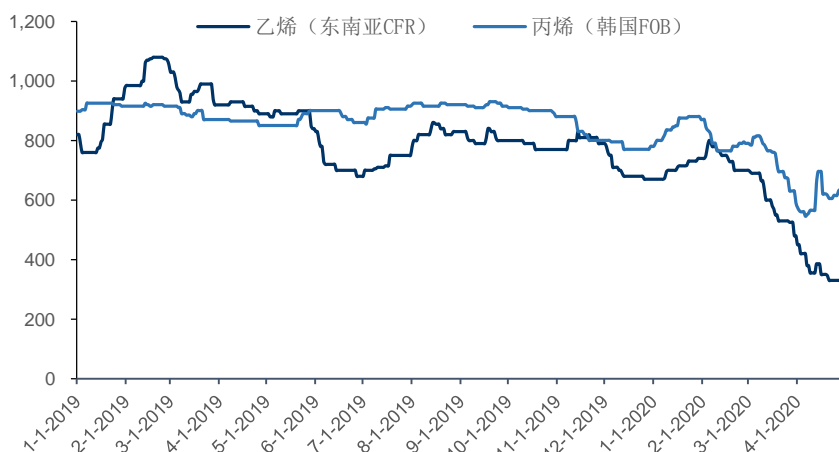
聚烯烃产业链

聚烯烃产业链上产品多依赖于进口，4月份乙烯和丙烯价格持续分化。国际乙烯价格受油价影响明显，上半月乙烯价格随着油价持续下跌，下半月随着国际油价逐渐回暖，乙烯价格停止下跌。

丙烯价格4月份出现暴涨暴跌，全月来看价格仍小幅下跌。4月上旬由于市场熔喷线集中上马，对高熔纤维料需求增加，带动聚丙烯和丙烯价格大幅上涨，价格从月初的575美元/吨增至最高695美元/吨，增幅达到120美元/吨。下半月随着丙烯价格涨价，下游企业出现大幅亏损，原料采购暂停，需求大降导致丙烯价格逐渐回归，山东地区月底丙烯均价5820元/吨，整月环比下跌4.74%。

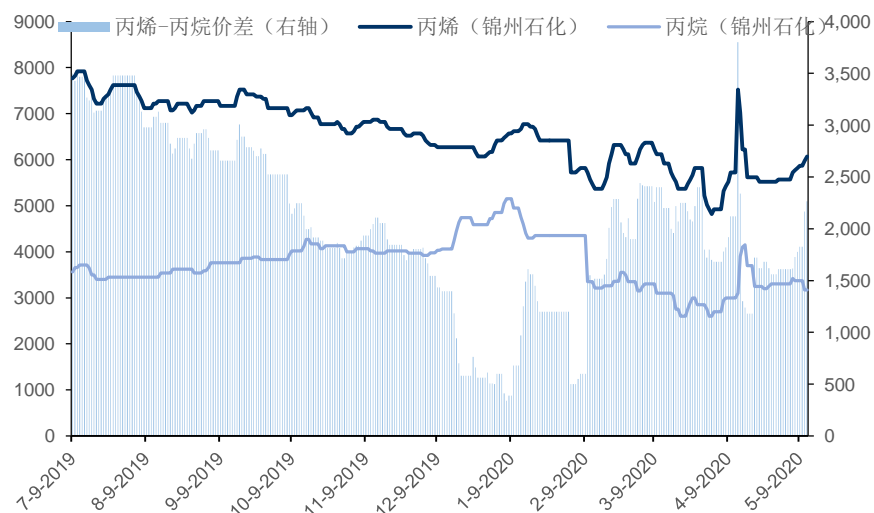
后续国内大型MTO和PDH装置陆续恢复正常，供给端对丙烯市场利好将减少，需求端环氧丙烷和丁辛醇企业开工负荷有所提升，环氧丙烷利润状况好转，辛醇厂家库存压力缓解，增塑剂刚需采购。需求面利好下，5月丙烯价格有望持续上涨。

图 17：国际乙烯和丙烯价格变化（美元/吨）



资料来源：BIIINFO，国信证券经济研究所整理

图 18：丙烷-丙烯价格和价差变化（元/吨）

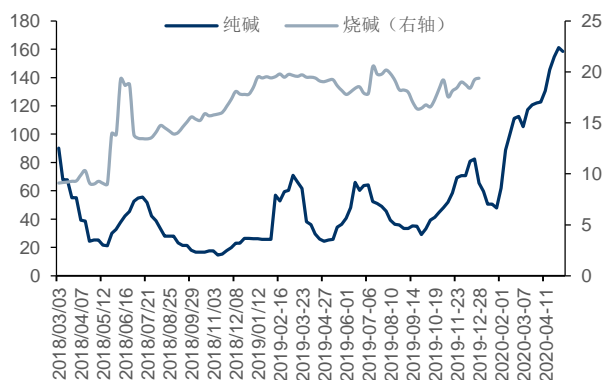


资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

重点跟踪产品的库存变化情况

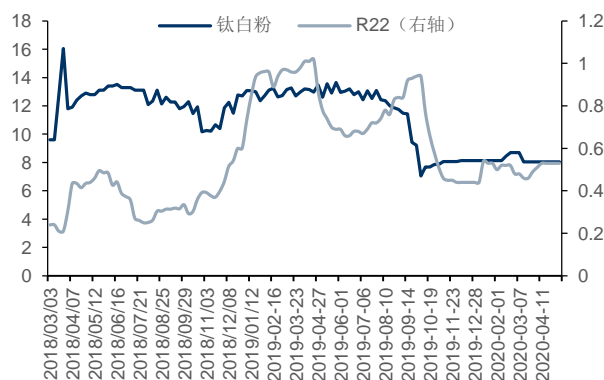
总体上看, 2020 年 4 月化工品库存仍然处于高位, 但是相比于 3 月份库存的快速增长, 4 月份库存整体以横盘为主甚至部分出现下滑, 一方面一季度化工行业淡季逐渐过去, 另一方面复工复产持续恢复, 部分行业已经恢复到去年同期水平, 产销基本保持平衡, 但鉴于一季度整体库存积累较为严重, 库存消化还需时日。从重点细分产品来看, **4 月份库存下降最为明显的有尿素和磷酸一铵、环氧丙烷、DMF 和 PVC 等, 库存保持高位横盘的有纯碱、草甘膦、草铵膦、醋酸、SBS 和炼化聚酯产业链的 PX、PTA、MEG 和涤纶长丝等。**

图 19: 纯碱和烧碱的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 20: 钛白粉和 R22 制冷剂的工厂库存变化情况 (万吨)



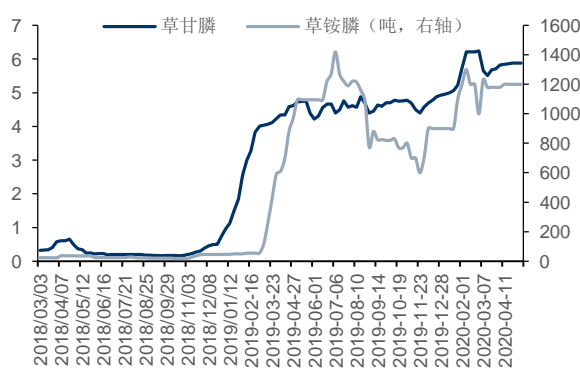
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 21: 尿素和磷酸一铵的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



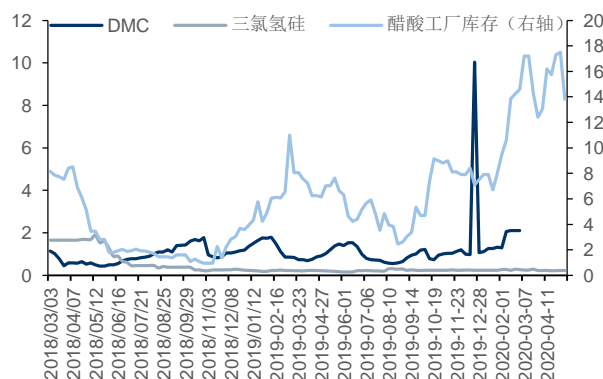
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 22: 草甘膦和草铵膦的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



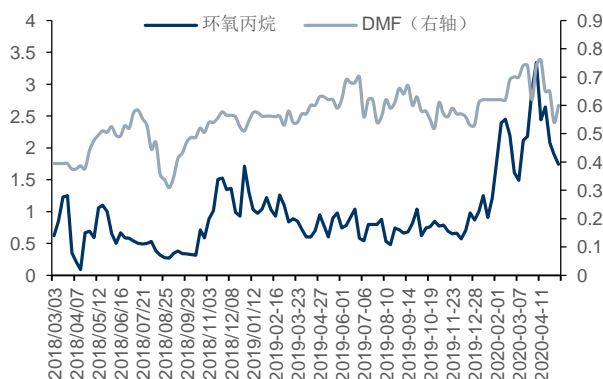
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 23: DMC、三氯氢硅和醋酸的工厂库存变化情况 (万吨)



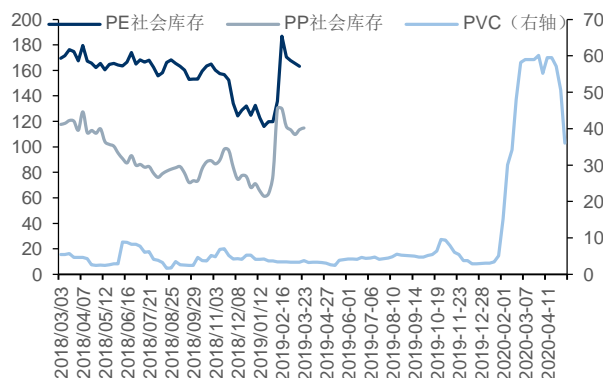
资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 24: 环氧丙烷和 DMF 的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 25: PVC、PE 和 PP 的社会库存变化情况 (万吨)



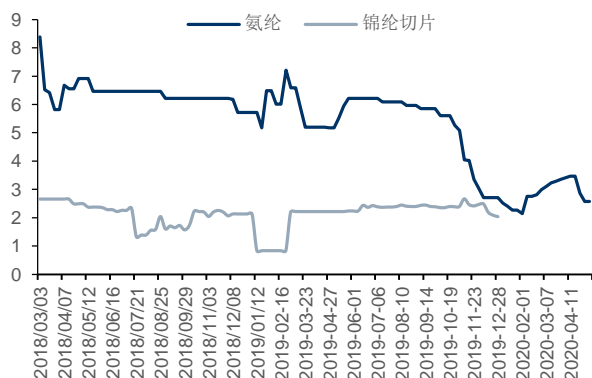
资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 26: SBS 的社会总库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 27: 氨纶和锦纶切片的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



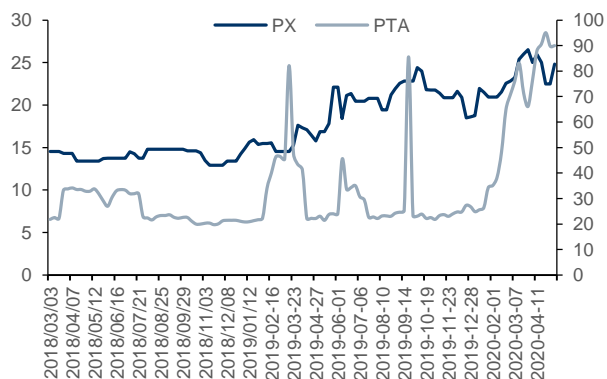
资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 28: 涤纶长丝和腈纶的工厂库存变化情况 (单位: 万吨)



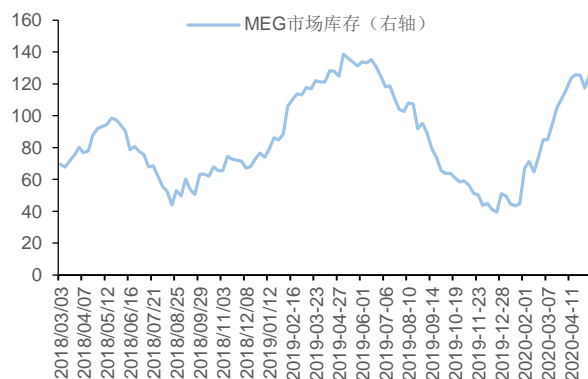
资料来源:百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 29: PX、PTA 的库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 30: MEG 的库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

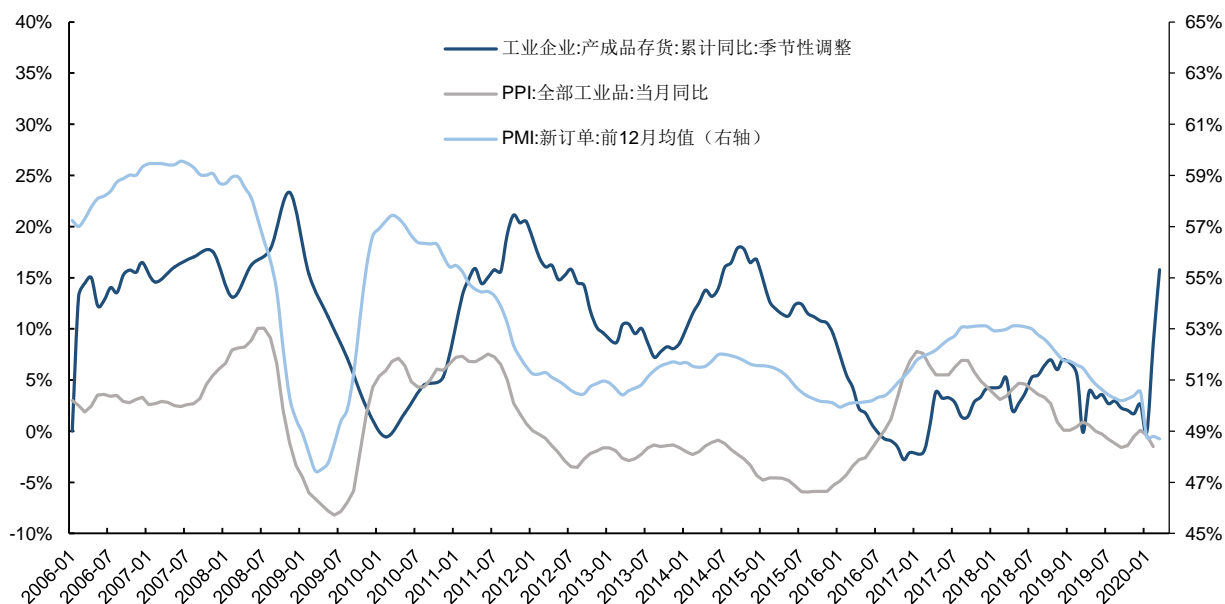
行业近况：库存明显增加，主动去库存仍将继续

受疫情影响，行业库存水平再次升高

根据 2020 年 4 月份最新数据，4 月 PMI 新订单指数为 50.2（上月为 52.0），环比有所回落，说明在海外疫情加速蔓延阶段，由于对海外经济增长的悲观预期，国内生产活动并没有立刻恢复到疫情之前的水平，预计仍需缓慢恢复。3 月份工业库存数据如之前普遍预期，有明显的提升，虽然 4 月份数据还没有公布，但是我们预计随着 4 月份国内生产活动的陆续恢复，工业库存水平会逐步恢复到正常水平。

但是由于工业企业当前开工情况整体不太乐观，主动去库存阶段或将被迫延长，库存水平若要降到上一轮库存周期的底位，仍需耐心等待下游需求逐步恢复。目前库存水平整体相对较高，再叠加当前国际原油价格处于低位，工业品失去成本支撑，PPI 仍有进一步下探的可能。

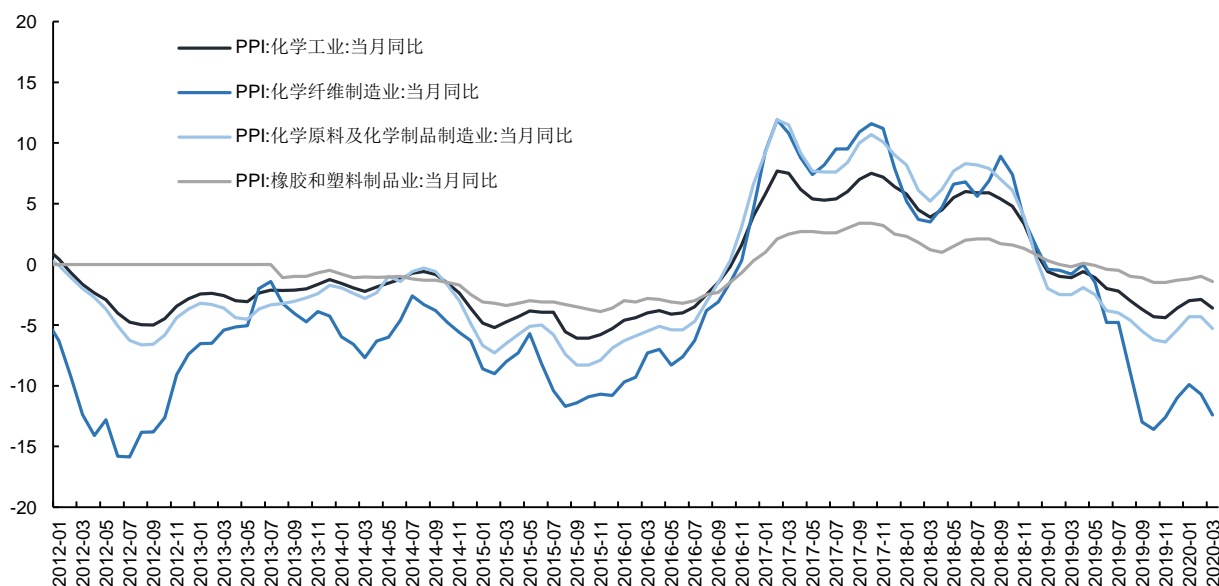
图 31：工业库存周期的主动去库存阶段被迫延长



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

3 月受到原油价格暴跌的影响，化工行业三大板块的 PPI 同比均下降，但是并没有如我们上月预期般断崖式下跌。化工品 PPI 去年 10 月份开始的上涨趋势被打断，化工品价格再次探底，但是我们预计随着油价上涨和需求持续回暖，PPI 上涨趋势不会改变。其中化学纤维制造业下滑最为明显，2020 年 3 月份化学工业 PPI 同比略有下滑至 -3.6%。考虑当前主要化工品的库存情况，我们认为今年 2 季度化工品 PPI 同比难有明显的改善。

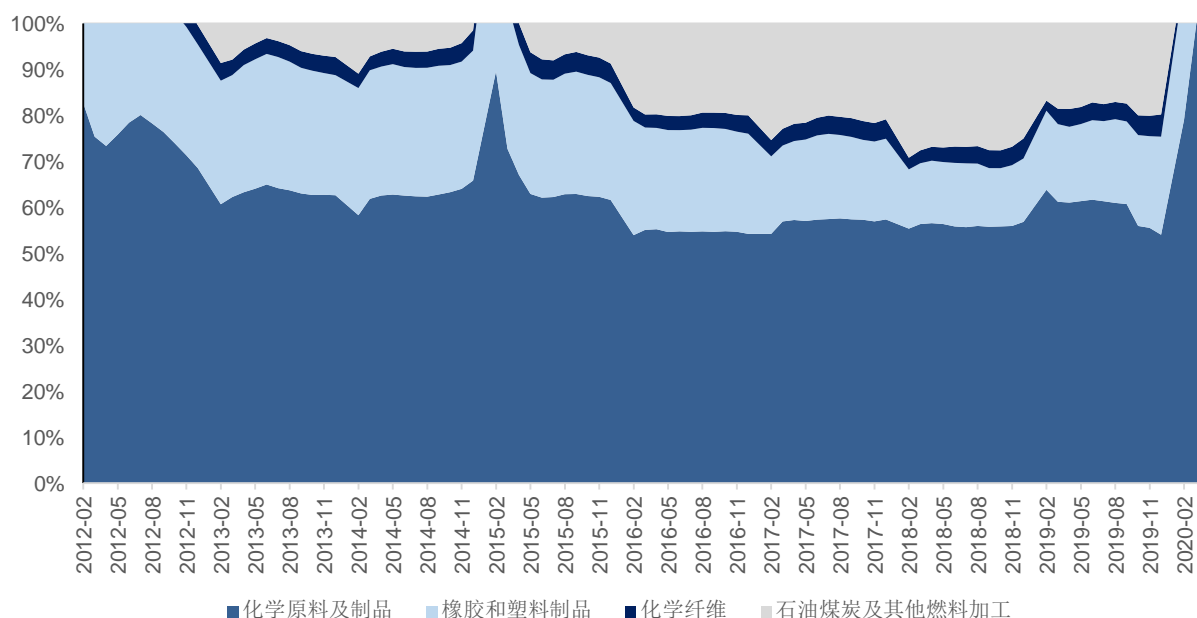
图 32：化工行业细分板块 PPI 同比变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

对于化工产业链，油价下跌会导致化工品整体成本下降，当前化工行业利润处于低位，成本端和需求端支撑同时减弱的情况下，化工产业链利润有所分化。2020年3月数据显示，原油价格暴跌下石油煤炭及其他燃料加工板块亏损情况较上月显著增大，相应的化学原料及制品利润占比持续上升至118%，橡胶和塑料制品利润占比增至53%，因为疫情影响较大下游纺织服装行业需求受损严重，化纤板块利润占比降至5%。受到宏观经济下行和春节淡季影响，整体化工品主要利润由成本支撑，在油价下跌的情况下，化工品成本支撑减弱。

图 33: 化工产业链各板块利润占比变化趋势 (单位: %)



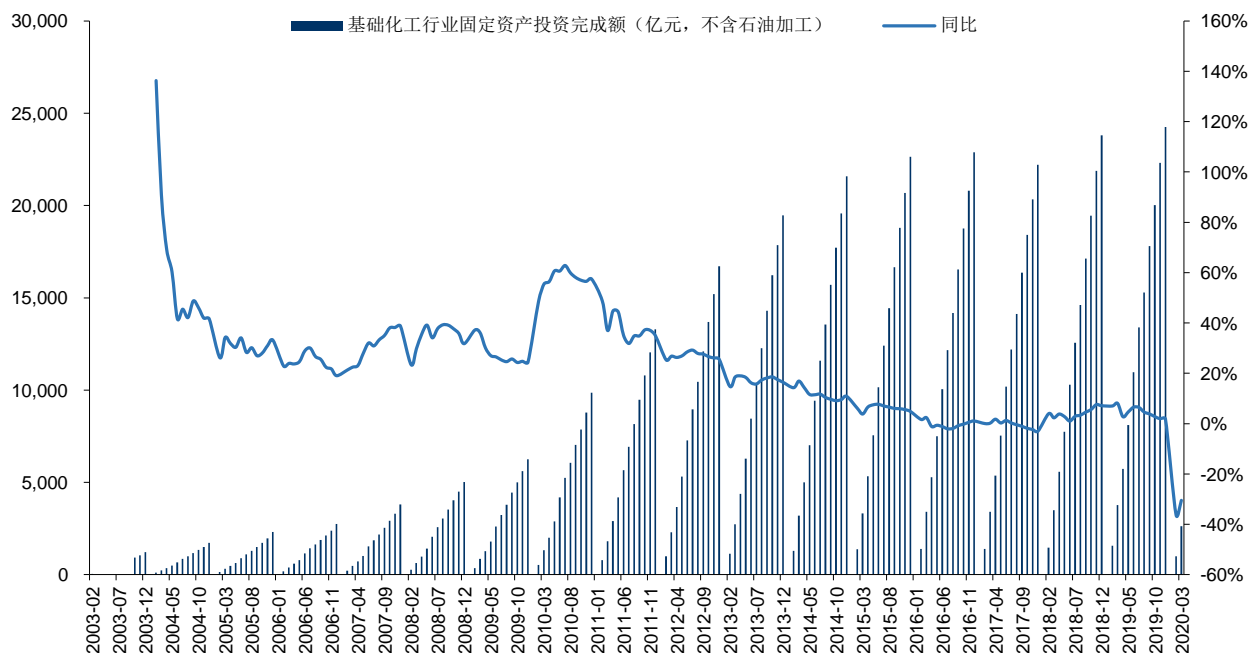
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

注: 2012、2015、2020 年度石油煤炭及其他燃料加工板块出现整体亏损的状况。

3 月份国内开始复工复产，行业固定资产投资同比增速开始触底反弹。同时化工行业各主要下游行业的需求增速也开始 V 形反弹，其中变化最显著的为房地产需求，3 月份房屋新开工面积增幅为-27%，较上月的-45%显著回暖，房屋

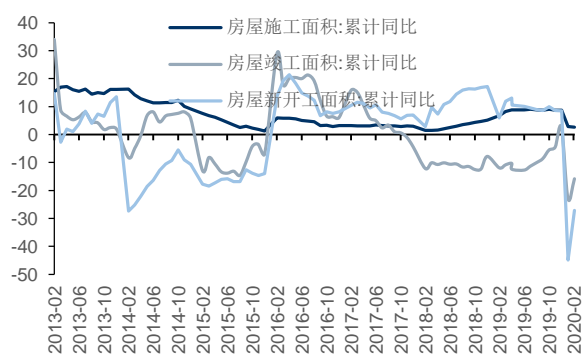
竣工面积累计同比下滑 15.8%，3 月汽车产量同比下滑 44.6%与上月基本持平，布产量累计同比下滑 31%，较上月略有好转，家电行业需求有所分化，空调和彩电降幅收窄最为明显。疫情对需求影响的至暗时刻已经过去，预计二季度整体需求会明显改善，特别是在国内基建刺激下，房地产需求可能超预期。

图 34：基础化工行业的固定资产投资完成额及同比变化（单位：亿元、%）



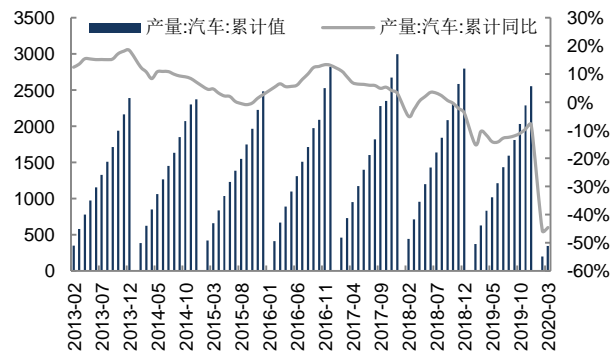
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 35：房屋新开工、施工和竣工面积同比（单位：%）



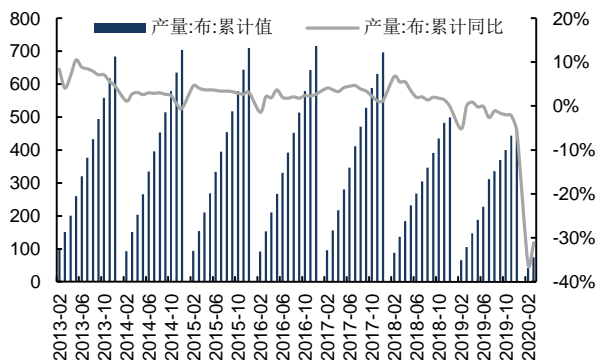
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 36：汽车月累计产量及同比（单位：%）



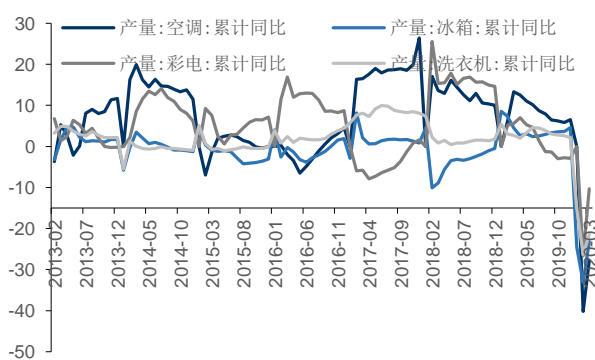
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 37: 国内布产量月累计值及同比 (单位: 亿米、%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 38: 主要家电产量累计同比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、国家统计局、国信证券经济研究所整理

价格走势: 4 月部分化工品价格呈现回暖趋势

根据我们重点跟踪的化工品在 2020 年 4 月的表现, 不同板块有所分化。4 月份油价震荡上行, 靠近石油产业链上游的石化和有机化工板块价格随油价小幅上涨, 下游产品价格差缩小; 无机化工因为库存高位, 价格仍以下跌为主; 化肥农药板块因为春耕结束, 价格稳中有降。具体来看, 4 月份石油化工板块价格上涨最为显著, 其次有机化工和聚氨酯板块价格也呈现上涨趋势。价差方面, 原油成本端上升, 整体化工品价差有所下降, 其中 BDO、DMF、磷酸一铵、腈纶短纤、涤纶短纤等产品的价差同比增长较多, 预计相关企业的盈利有明显改善。

图 39: 各类产品的平均年涨幅及均价同比涨幅均值 (单位: %, 截至 2020.4.30)

	平均年涨幅	2020Q2均价同比增长	2020年均价同比增长	2020Q1均价同比增长
石油化工	-46.36%	-45.39%	-21.60%	-14.05%
无机化工	-3.51%	-3.63%	-5.26%	-3.17%
有机化工	-10.38%	-14.79%	-8.85%	-8.35%
聚氨酯	-25.25%	-22.99%	-10.76%	-8.42%
化肥农药	-11.86%	-10.43%	-8.71%	-12.86%
塑料	-22.60%	-20.14%	-10.37%	-10.45%
橡胶	-23.36%	-24.97%	-10.29%	-8.36%
化纤	-29.15%	-25.96%	-15.32%	-18.46%
全部产品	-21.79%	-21.23%	-12.05%	-10.96%

资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理
注: 蓝色标记表示涨幅, 灰色标记表示跌幅。

图 40：重点产品价格同比变化（单位：% ，截至 2020.4.30）

类型	2020Q2均价同比增长	2020年均价同比增长	2020Q1均价同比增长
纯碱-原盐-动力煤价差	-33.53%	-21.28%	-31.40%
钛白粉-钛精矿价差	-6.54%	-6.45%	-9.82%
BDO-电石法价差	29.54%	9.96%	8.70%
BDO-顺酐法价差	78.32%	35.13%	36.71%
PVA-电石价差	-19.23%	-10.65%	-11.25%
双酚A-苯酚-丙酮价差	-55.28%	-12.05%	-24.97%
聚合MDI-苯胺-甲醛价差	-34.23%	-14.24%	-16.70%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	-2.50%	0.68%	-5.48%
TDI-甲苯-硝酸价差	-44.91%	-23.60%	-27.18%
纯MDI-苯胺-甲醛价差	-45.86%	-32.58%	-40.89%
己二酸-纯苯-硝酸价差	-33.83%	-11.53%	-22.09%
环氧丙烷-丙烯价差	-30.91%	-10.57%	-7.87%
DMF-甲醇价差	50.12%	29.52%	63.98%
尿素-无烟煤价差	-11.71%	-4.98%	1.92%
一铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	48.77%	14.69%	32.28%
二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	-19.89%	-18.67%	-17.49%
硝酸铵-液氨价差	2.42%	28.74%	50.81%
电石法PVC价差	-55.16%	-32.17%	-22.45%
PTA-PX价差	-76.71%	-81.89%	-84.48%
乙二醇-乙烯价差	12.56%	5.01%	2.22%
粘胶短纤-棉短绒-烧碱价差	-43.77%	-35.75%	-47.98%
腈纶短纤-丙烯腈价差	67.43%	25.50%	2.87%
涤纶短纤-PTA-乙二醇价差	39.23%	16.01%	-6.56%
涤纶长丝-PTA-乙二醇价差	-27.21%	3.77%	31.89%
氨纶-纯MDI-PTMEG价差	-2.20%	-0.55%	-2.43%
PA6-己内酰胺价差	30.60%	12.06%	-26.04%
PA66-己二酸价差	-23.14%	-18.53%	-35.72%
涤纶FDY-PTA-乙二醇价差	-18.45%	3.93%	-6.43%

资料来源：BAIINFO，国信证券经济研究所整理

注：蓝色标记表示涨幅，灰色标记表示跌幅。

2020 年度观点回顾

进入新一轮产能投放周期，“去瓶颈”成为主要发力点

在供给侧改革和环保督察的共同推动之下，过去几年化工行业产能过剩现象基本缓解，行业从去年开始进入新一轮产能周期。在国内经济增速放慢以及经济结构发生转型的大背景之下，化工行业下一轮产能投放将更有针对性，主要以解决产业瓶颈和服务科技创新为主要目的。针对化工产业链的上中下游的产业瓶颈，我们分别指出了勘探油服、民营炼化、化工新材料等投资主线，而化工产业链中的服务环节则建议关注危化品物流运输和化工材料解决方案商。

勘探油服：加大油气勘探开发是保障国家能源安全的重大任务，也是国内化工产业链上游原材料端最重要的产业瓶颈。油服公司的业绩与三桶油资本开支预期高度挂钩，行业景气有望持续，推荐关注中海油服，海油工程。

民营炼化：原油两权的放开，推动民营企业投资大型炼化一体项目，解决国内化工关键原材料烯烃和芳烃长期依赖进口的产业瓶颈。2019 年大炼化项目先后投产，未来几年是验证民营炼化一体项目产业协同性和盈利能力的关键时期，推荐重点关注恒力石化，万华化学。

化工新材料：产业升级催生新材料国产化替代进程加速，国内高端精细化学品努力“去瓶颈”，迎来发展良机。化工原材料 PPI 持续下行，产业链内部利润向下游转移，新材料成本端压力下降。我们看好锂电池材料、电子化学品、碳纤维复合材料、胶黏剂、降解塑料、特种新材料等品种，建议关注金发科技、回天新材、蓝晓科技、恩捷股份等。

化工服务商：国内化工发展日益成熟，种类繁多、下游需求复杂，围绕化工产业链的企业服务空间前景巨大。我们最为看好化工行业物流服务以及材料解决方案商这两个环节，建议关注密尔克卫。

附表一：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅

表 2：国信化工重点关注产品价格及同比涨幅（截至 2020.4.30）

产品类别	类型	最新价格	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
石油化工	WTI (美元/桶)	18.84	14.18%	-25.59%	-63.87%	-65.23%	-69.52%
	布伦特 (美元/桶)	25.27	18.47%	-15.60%	-56.65%	-58.04%	-64.28%
	NYMEX 天然气 (期货)	1.869	2.98%	20.43%	-0.43%	-29.02%	-27.92%
	新加坡汽油 (美元/吨)	23.92	12.30%	11.72%	-63.31%	-65.76%	-70.27%
	新加坡柴油 (美元/吨)	27.69	9.75%	-12.98%	-59.30%	-63.35%	-66.78%
	新加坡石脑油 (美元/吨)	17.35	-13.68%	3.95%	-69.57%	-70.25%	-72.05%
	新加坡燃料油 (美元/吨)	124.89	3.28%	-24.73%	-62.50%	-59.11%	-71.40%
	国内 0#柴油 (元/吨)	5000	-3.85%	-1.96%	-25.93%	-26.47%	-24.24%
	国内 93#汽油 (元/吨)	5000	0.00%	2.04%	-26.47%	-25.93%	-28.06%
	国内燃料油 (元/吨)	3260	-0.91%	-10.19%	-40.35%	-33.87%	-35.19%
	国内石脑油 (元/吨)	4230	1.93%	1.93%	-37.61%	-33.91%	-36.20%
	东南亚乙烯 CFR (美元/吨)	355	7.58%	-21.11%	-52.03%	-53.90%	-60.11%
	韩国丙烯 FOB (美元/吨)	635	4.96%	12.39%	-27.84%	-27.84%	-25.29%
	国内丙烯 (元/吨)	6000	0.00%	13.21%	-13.04%	-17.81%	-14.29%
	东南亚丁二烯 CFR (美元/吨)	250	-16.67%	-58.33%	-73.12%	-76.19%	-72.38%
	国内丁二烯 (元/吨)	4500	28.57%	0.00%	-45.12%	-54.55%	-44.44%
	华东纯苯 (元/吨)	3200	5.79%	33.89%	-45.76%	-40.19%	-27.68%
	韩国纯苯 FOB (美元/吨)	323.67	4.18%	27.77%	-52.05%	-48.07%	-48.07%
	华东甲苯 (元/吨)	3300	6.45%	17.86%	-41.28%	-41.07%	-38.09%
	韩国甲苯 FOB (美元/吨)	296	-0.50%	10.24%	-52.56%	-52.49%	-56.85%
	华东二甲苯 (元/吨)	3500	5.42%	16.67%	-38.81%	-41.18%	-38.38%
	韩国二甲苯 FOB (美元/吨)	376	4.16%	12.91%	-42.77%	-44.67%	-46.67%
	华东苯乙烯华东地区 (元/吨)	5200	7.00%	20.65%	-29.25%	-30.29%	-36.97%
	苯乙烯韩国 FOB (美元/吨)	576	1.41%	13.50%	-33.49%	-33.14%	-44.48%
	国内液化气 (元/吨)	2850	-8.06%	5.56%	-32.94%	-26.36%	-39.36%
	重质纯碱 (元/吨)	1415	-2.41%	-6.29%	-14.24%	-24.53%	-27.44%
	轻质纯碱 (元/吨)	1290	-1.53%	-12.54%	-14.00%	-19.38%	-32.11%
	烧碱离子膜 32% (元/吨)	660	6.45%	4.76%	-7.30%	-24.57%	-20.96%
	液氯 (元/吨)	795	10.42%	-2.57%	98.75%	76.67%	59.00%
	盐酸 (元/吨)	280	0.00%	12.00%	40.00%	55.56%	250.00%
	电石 (元/吨)	2694	0.00%	-8.59%	-17.67%	-15.92%	-20.01%
	原盐 (元/吨)	152.7	0.00%	9.07%	13.11%	-21.69%	9.07%
无机化工	硝酸 (元/吨)	1400	0.00%	-9.68%	-6.67%	-15.15%	-17.65%
	硫磺 CFR (美元/吨)	48	-2.04%	-11.11%	-7.69%	-15.79%	-51.02%
	国内硫磺 (元/吨)	560	-3.45%	0.00%	-5.08%	-12.50%	-41.05%
	硫酸 (元/吨)	360	-20.00%	-20.00%	-20.00%	-20.00%	-46.27%
	钛精矿 (元/吨)	1525	0.00%	0.00%	8.93%	17.31%	22.00%
	二氯甲烷 (元/吨)	2050	0.00%	0.00%	-30.51%	-31.67%	-33.87%
	三氯乙烯 (元/吨)	2050	0.00%	-3.57%	11.34%	11.92%	14.89%
	R22 (元/吨)	15000	-3.23%	-11.76%	-11.76%	11.11%	-14.29%
	氟化铝 (元/吨)	8700	-3.33%	-8.42%	1.16%	-5.43%	-4.40%
	萤石粉 (元/吨)	2400	-9.43%	-25.00%	-18.64%	-15.79%	-14.29%
	无水氢氟酸 (元/吨)	7650	-11.56%	-21.13%	-15.93%	-8.93%	-19.47%
	金属硅 3303 (元/吨)	11250	0.00%	-5.46%	-7.02%	-2.17%	-7.02%
	黄磷 (元/吨)	17000	1.19%	6.25%	3.66%	-7.10%	16.44%
	磷矿石 (元/吨)	380	0.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-24.00%
	磷矿石印度 CFR(70-73BPL) (美元/吨)	115	0.00%	0.00%	-6.12%	-8.00%	-16.06%
	磷酸工业 85% (元/吨)	4950	5.32%	0.00%	-3.88%	-3.88%	7.61%
	三聚磷酸钠工业级 95% (元/吨)	6300	0.00%	0.00%	0.00%	-0.79%	-3.08%
	钛白粉 (元/吨)	14900	-4.49%	-4.49%	-1.32%	-5.70%	-11.31%
	BDO	9800	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.52%
有机化工	甲醇 (元/吨)	1630	1.24%	4.15%	-31.80%	-19.70%	-28.51%
	丙酮 (元/吨)	7475	11.57%	99.33%	29.44%	70.86%	147.11%
	醋酸 (元/吨)	2400	5.26%	14.29%	-7.69%	-14.29%	-7.69%
	苯酚华东地区 (元/吨)	6550	14.41%	40.11%	-13.25%	-14.10%	-15.21%
	醋酐 (元/吨)	5000	0.00%	0.00%	3.09%	3.09%	-9.09%
	苯胺 (元/吨)	5020	-9.06%	-9.06%	-25.63%	-42.30%	-18.37%

聚氨酯	环氧氯丙烷 (元/吨)	9500	0.00%	14.46%	-30.15%	-48.09%	-14.41%
	聚乙烯醇 (元/吨)	10600	-7.02%	-7.02%	-21.77%	-21.77%	-21.77%
	双酚 A (元/吨)	8800	2.92%	22.22%	-19.27%	-11.11%	-23.48%
	甲基环硅氧烷 DMC (元/吨)	15000	3.45%	-1.96%	-18.92%	-11.76%	-28.57%
	二甲醚 (元/吨)	2490	-0.80%	-2.73%	-26.33%	-25.67%	-24.77%
	醋酸乙烯 (元/吨)	5000	0.00%	-3.85%	-15.25%	-26.47%	-31.51%
	季戊四醇 (元/吨)	9600	0.00%	1.05%	0.00%	-4.00%	-12.73%
	甲醛 (元/吨)	1050	7.14%	10.53%	-25.00%	-25.00%	-32.26%
	环己酮 (元/吨)	5250	-3.67%	2.94%	-31.82%	-33.96%	-51.39%
	软泡聚醚 (元/吨)	8000	3.23%	5.26%	-23.81%	-23.81%	-25.23%
	硬泡聚醚 (元/吨)	8500	1.80%	6.25%	-11.92%	-13.27%	-15.00%
	TDI (元/吨)	9300	2.76%	-1.06%	-18.78%	-25.00%	-45.61%
	纯 MDI (元/吨)	13050	-1.51%	-5.09%	-16.08%	-26.48%	-45.63%
	己二酸 (元/吨)	5600	0.00%	-1.75%	-31.91%	-30.43%	-31.29%
	环氧丙烷 (元/吨)	8300	5.73%	18.57%	-15.31%	-15.31%	-15.74%
	环氧乙烷 (元/吨)	6300	5.00%	8.62%	-17.11%	-17.11%	-19.23%
	DMF (元/吨)	4800	0.00%	3.23%	-11.52%	-8.13%	-4.00%
	丁酮 (元/吨)	5700	-3.39%	-2.56%	-34.10%	-33.14%	-25.49%
	尿素(华鲁小颗粒) (元/吨)	1650	-2.37%	-1.20%	-1.20%	-1.20%	-17.09%
	尿素(美丰小颗粒) (元/吨)	1780	0.00%	-6.32%	-4.81%	-2.20%	-15.24%
化肥农药	磷酸一铵 (宜化)	1950	0.00%	-2.50%	2.63%	0.00%	-9.30%
	磷酸一铵 (新洋丰)	2050	0.00%	0.00%	2.50%	-2.38%	-8.89%
	磷酸二铵 (宜化)	2180	0.00%	-0.91%	-0.91%	-9.17%	-17.74%
	磷酸二铵 (六国)	2450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	一铵国际 (美元/吨)	292.5	-1.02%	-1.35%	13.59%	-0.34%	-21.48%
	二铵国际 (美元/吨)	312.5	0.00%	-1.57%	5.04%	1.63%	-25.15%
	氯化钾 95% (元/吨)	2100	0.00%	0.00%	0.00%	-4.55%	-10.64%
	硫酸钾 50%粉 (元/吨)	3100	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	草甘膦 (元/吨)	21000	0.00%	-4.55%	0.00%	-16.00%	-16.00%
	复合肥 45%[S] (元/吨)	2250	0.00%	0.00%	4.65%	-1.32%	-6.25%
	合成氨 (元/吨)	2750	-3.51%	-4.18%	-5.17%	-11.29%	-3.85%
	氯化铵 (元/吨)	480	0.00%	0.00%	6.67%	4.35%	-17.24%
	尿素波罗的海 (美元/吨)	210	-2.33%	-4.55%	-1.41%	-5.41%	-9.87%
	磷酸二铵美国海湾 (美元/吨)	310	0.00%	-0.80%	10.71%	2.48%	-18.64%
	纯吡啶 (元/吨)	17000	0.00%	-2.86%	-4.23%	-12.82%	-16.05%
塑料	硝酸铵 (元/吨)	1950	0.00%	-11.36%	-18.75%	-15.22%	0.00%
	PPCFR 中国 (美元/吨)	770	1.99%	0.00%	-17.20%	-24.51%	-34.75%
	国内 PP (元/吨)	7950	-0.62%	6.00%	-10.67%	-13.59%	-16.32%
	LDPE 东南亚 CFR (美元/吨)	780	-2.50%	-3.70%	-16.13%	-17.02%	-26.42%
	国内 LDPE (元/吨)	8250	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-8.33%
	PVC 东南亚 CFR (美元/吨)	630	1.61%	-18.18%	-26.74%	-24.55%	-24.10%
	PVC (电石法) (元/吨)	5350	0.00%	4.76%	-19.37%	-18.82%	-23.02%
	PVC (乙烯法) (元/吨)	5400	-0.22%	-0.68%	-23.26%	-23.94%	-24.21%
	ABS (元/吨)	10075	1.26%	2.03%	-17.59%	-16.74%	-22.65%
	PS (元/吨)	8150	2.52%	6.54%	-14.88%	-14.88%	-23.65%
	国际天然橡胶 (美元/吨)	1145	-2.55%	4.09%	-23.67%	-14.87%	-24.17%
	国内天然橡胶 (元/吨)	9650	0.52%	5.46%	-16.81%	-13.84%	-9.81%
	丁苯橡胶 1502 (元/吨)	8000	-0.62%	3.90%	-28.89%	-23.99%	-27.60%
	顺丁橡胶 (元/吨)	7700	-1.28%	4.05%	-31.25%	-29.68%	-31.86%
	炭黑 N330 (元/吨)	5000	0.00%	0.00%	0.00%	-10.71%	-30.56%
橡胶	己内酰胺 (元/吨)	8600	1.78%	10.97%	-24.23%	-25.86%	-40.48%
	丙烯腈 (元/吨)	6400	1.59%	-12.33%	-41.86%	-42.56%	-54.61%
	PTA (元/吨)	3230	4.53%	4.70%	-32.71%	-33.54%	-50.99%
	MEG (元/吨)	3438	3.62%	9.70%	-33.42%	-26.84%	-27.07%
	PET 切片 (元/吨)	4450	0.00%	2.30%	-30.20%	-28.51%	-42.21%
	PTMEG (元/吨)	15250	0.00%	0.00%	4.45%	4.45%	-9.23%
	棉花 CCIIndex(328)	11501	1.30%	3.57%	-16.86%	-11.33%	-26.48%
	粘胶短纤 (元/吨)	8800	-3.03%	-5.38%	-8.81%	-17.76%	-29.03%
	粘胶长丝 (元/吨)	36500	-3.44%	-3.44%	-3.44%	-3.44%	-3.44%
	腈纶短纤 (元/吨)	11200	-12.50%	-12.50%	-20.57%	-25.33%	-33.33%
	涤纶短丝 (元/吨)	5350	-6.96%	7.00%	-23.02%	-22.74%	-37.79%
	涤纶 POY (元/吨)	4900	3.16%	5.38%	-31.47%	-29.50%	-43.02%
化纤							

锦纶 POY (元/吨)	12500	-10.71%	4.17%	-13.79%	-18.03%	-31.13%
氨纶 40D (元/吨)	29500	0.00%	1.72%	0.00%	-1.67%	-9.23%
棉短绒 (元/吨)	3600	0.00%	-1.37%	0.00%	-5.26%	-2.70%
棉浆元/吨)	5200	0.00%	0.00%	0.00%	-7.14%	-23.53%
木浆国际 (美元/吨)	655	0.00%	0.00%	-2.24%	-6.43%	-23.84%
PA6 (元/吨)	9775	-2.25%	4.55%	-21.33%	-24.08%	-36.53%

资料来源: BAIINFO, 国信证券经济研究所整理

附表二：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 20200513	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
600309	万华化学	买入	46.53	3.23	2.84	4.39	14.41	16.38	10.60	3.34
002601	龙蟠佰利	买入	17.04	1.29	1.79	2.20	13.21	9.52	7.75	2.34
600143	金发科技	买入	11.24	0.48	0.59	0.70	23.42	19.05	16.06	2.71
300041	回天新材	买入	16.18	0.37	0.56	0.75	43.73	28.89	21.57	3.98

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032