

行业研究

“科特估”视角看国产替代下三条主线

——基础化工行业周报（2024/06/10-2024/06/16）

要点

建立“科特估”体系是发展“新质生产力”的必然要求。新质生产力涉及领域新、技术含量高，依靠创新驱动是其中关键，它是科技创新在其中发挥主导作用的生产力，是摆脱了传统增长路径、符合高质量发展要求的生产力，是数字时代更具融合性、更体现新内涵的生产力。参照当前市场对于“中特估”的表述，“科特估”即可指代“科技特色估值”。发展新质生产力离不开强大的资本市场支持，为顺应科技创新的时代浪潮，也需要资本市场匹配更加合理的估值体系。因此，建立“科特估”体系是发展“新质生产力”的必然要求。在我国持续大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力的背景下，多个国产替代材料将迎来发展良机。

大基金三期成立，半导体材料行业景气有望上行。5月24日国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，注册资本3440亿元人民币。大基金三期由财政部、国开金融有限责任公司等19位发起人发起成立，注册资本高于大基金一期、二期的总和。基于注册资本判断，我们认为大基金三期投资规模将有望显著增多。与此同时，随着全球半导体库存完成去化，市场需求复苏，叠加全球晶圆产能的扩增，半导体材料作为行业上游的重要原料，其需求及市场规模也将得以恢复。在此趋势下，国产企业相关半导体材料产品的验证、导入、销售也将得到好转，利好半导体材料行业逐步完成国产替代。

国内大厂陆续规划8.6代线，OLED需求快速扩增利好材料龙头。中尺寸领域的渗透将成为OLED行业下一阶段的重要增长来源。随着OLED产品在中大尺寸领域的渗透，8.X代的AMOLED生产线将能明显降低单位面积的制造费用。2023年以来，三星、京东方、维信诺陆续宣布了8.6代AMOLED产线方面的布局。在OLED行业出货量快速增长，同时国产OLED生产企业市占率持续提升的背景下，国产OLED有机材料、PSPI材料等将有望保持快速放量节奏。

我国在COC/COP、高端光学膜、PEEK等多个产品领域亦逐步实现国产化替代。COC/COP方面，我国阿科力等生产企业正持续推进COC/COP的规模化生产；高端光学膜方面，国内多家生产厂商现已实现技术突破并实现量产，例如东材科技正着力布局偏光片保护膜基膜、偏光片离型膜基膜、MLCC离型膜基膜、OCA离型膜基膜等多个中高端品种；PEEK方面，自2016年以来，以中研股份为代表的国内企业已打破国外公司在PEEK领域的垄断。

板块周涨跌情况：过去5个交易日，沪深两市大部分板块呈现跌势，本周上证指数涨跌幅为-0.65%，深证成指涨跌幅为-1.43%，沪深300指数涨跌幅为-1.84%，创业板指涨跌幅为-2.34%。中信基础化工板块涨跌幅为-0.6%，涨跌幅位居所有板块第16位。过去5个交易日，化工行业大部分子板块呈现跌势，涨跌幅前五位的子板块为：涂料油墨颜料（+4.6%），膜材料（+4.0%），电子化学品（+3.3%），其他塑料制品（+2.1%），锂电化学品（+1.2%）。

投资建议：（1）上游油气板块建议关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份及其他油服标的。（2）低估值化工龙头白马：建议关注①三大化工白马：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；②民营大炼化及化纤板块；③轻烃裂解板块；④煤制烯烃板块。（3）新材料板块：建议关注①半导体材料；②OLED产业链；③风电材料：碳纤维、聚醚胺、基体树脂、夹层材料、结构胶等相关企业；④锂电材料：电解液、锂电隔膜、磷化工、氟化工等相关企业；⑤光伏材料：上游硅料、EVA、纯碱等相关企业。（4）传统周期板块：建议关注农药、煤化工和尿素、染料、维生素、氯碱等领域相关标的。

风险分析：原材料快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

基础化工
增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebcn.com

联系人：胡星月

010-56513142

huxingyue@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、本周行情回顾	3
1.1 化工板块股票市场行情表现	3
1.2 重点产品价格跟踪.....	5
1.3 本周重点关注行业动态——“科特估”视角看国产替代下三条主线	6
1.3.1 大基金三期成立，半导体材料行业景气有望上行	6
1.3.2 国内大厂陆续规划 8.6 代线，OLED 需求快速扩增利好材料龙头.....	8
1.3.3 多品类高端卡脖子材料：COC/COP、PEEK、高端光学膜	11
1.4 子行业动态跟踪	18
2、重点化工产品价格及价差走势	19
2.1 化肥和农药	19
2.2 氯碱.....	21
2.3 聚氨酯	22
2.4 C1-C4 部分品种.....	24
2.5 橡胶.....	25
2.6 化纤和工程塑料	26
2.7 氟硅.....	28
2.8 氨基酸&维生素.....	29
2.9 锂电材料	30
2.10 其它.....	31
3、风险分析	32

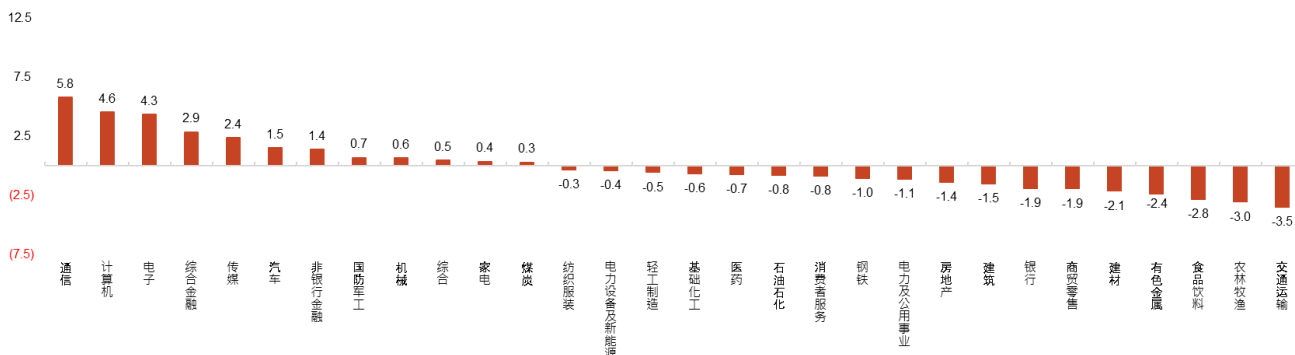
1、本周行情回顾

1.1 化工板块股票市场行情表现

板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市大部分板块呈现跌势，本周上证指数涨跌幅为-0.65%，深证成指涨跌幅为-1.43%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.84%，创业板指涨跌幅为-2.34%。中信基础化工板块涨跌幅为-0.6%，涨跌幅位居所有板块第 16 位。

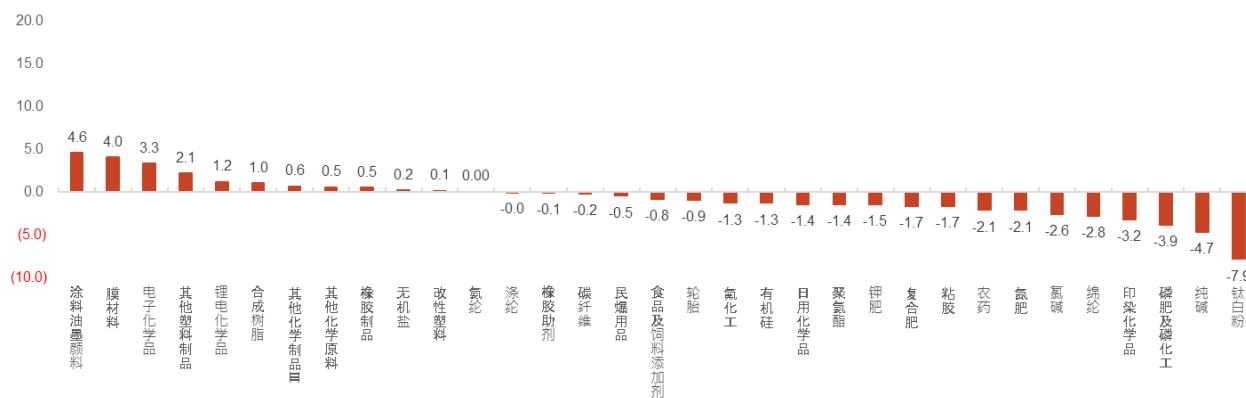
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业大部分子板块呈现跌势，涨跌幅前五位的子板块为：涂料油墨颜料 (+4.6%)，膜材料 (+4.0%)，电子化学品 (+3.3%)，其他塑料制品 (+2.1%)，锂电化学品 (+1.2%)。涨跌幅后五位的子板块为：钛白粉 (-7.9%)，纯碱 (-4.7%)，磷肥及磷化工 (-3.9%)，印染化学品 (-3.2%)，涤纶 (-2.8%)。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：双乐股份 (+79.96%)，国风新材 (+46.33%)，斯迪克 (+30.12%)，飞凯材料 (+28.49%)，同益股份 (+26.12%)。

表 1: 本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
301036.SZ	双乐股份	32.86	79.96%	53.34%
000859.SZ	国风新材	4.58	46.33%	20.21%
300806.SZ	斯迪克	11.88	30.12%	30.11%
300398.SZ	飞凯材料	13.89	28.49%	20.16%
300538.SZ	同益股份	16.61	26.12%	23.92%
688603.SH	天承科技	57.20	25.33%	28.63%
000677.SZ	恒天海龙	2.90	25.00%	1.75%
002453.SZ	华软科技	4.90	21.89%	-11.55%
300637.SZ	扬帆新材	11.89	21.57%	63.55%
688199.SH	久日新材	21.65	20.88%	8.20%

资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股有：ST 亿利 (-19.35%)，*ST 宁科 (-13.61%)，有研粉材 (-10.77%)，ST 新纶 (-9.30%)，ST 新潮 (-8.43%)。

表 2: 本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
600277.SH	ST 亿利	0.50	-19.35%	-65.03%
600165.SH	*ST 宁科	1.27	-13.61%	-20.13%
688456.SH	有研粉材	26.76	-10.77%	-23.98%
002341.SZ	ST 新纶	0.78	-9.30%	-61.00%
600777.SH	ST 新潮	1.52	-8.43%	-12.64%
603077.SH	和邦生物	1.70	-7.61%	-17.87%
000683.SZ	远兴能源	7.10	-7.55%	-1.99%
600331.SH	宏达股份	6.22	-7.30%	-3.57%
600096.SH	云天化	20.00	-6.76%	-1.89%
000893.SZ	亚钾国际	17.00	-6.70%	-11.46%

资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

1.2 重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：维生素 D3:国产 (+7.87%)，FOB:石脑油:新加坡地区 (+4.86%)，丁二烯:华东地区 (+4.18%)，WTI 原油 (+4.06%)，柴油(50ppm):新加坡 (+3.70%)，柴油(10ppm):新加坡 (+3.66%)，Brent 原油 (+3.61%)，醋酸乙烯:华东市场 (+2.70%)，维生素 E:国产 (+2.51%)，合成氨:河北地区 (+2.39%)。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2023 均价	2022 均价	2021 均价
维生素 D3:国产	元/千克	68.50	7.87%	60.63	7.32%	18.10%	57.93	75.98	116.59
FOB:石脑油:新加坡地区	美元/桶	71.37	4.86%	70.52	2.01%	-2.55%	69.04	83.04	70.61
丁二烯:华东地区	元/吨	13,460.00	4.18%	11,945.08	6.89%	52.95%	8,296.97	8,720.55	7,910.41
WTI 原油	美元/桶	78.62	4.06%	77.46	-0.72%	9.54%	77.70	94.11	67.79
柴油(50ppm):新加坡	美元/桶	97.36	3.70%	95.78	-0.82%	-0.52%	105.96	134.46	77.25
柴油(10ppm):新加坡	美元/桶	97.73	3.66%	96.14	-0.88%	-0.49%	106.37	135.33	77.52
Brent 原油	美元/桶	82.75	3.61%	81.69	-0.84%	7.26%	82.15	98.22	70.48
醋酸乙烯:华东市场	元/吨	5,700.00	2.70%	5,873.33	-4.50%	-18.57%	6,793.70	12,158.22	12,348.90
维生素 E:国产	元/千克	71.50	2.51%	69.64	0.93%	21.19%	70.78	85.76	80.14
合成氨:河北地区	元/吨	2,826.00	2.39%	2,908.73	-6.17%	-14.36%	3,431.17	4,055.50	3,823.99

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：顺酐:江苏地区 (-11.22%)，高温煤焦油:山西地区 (-6.70%)，纯碱:轻质:华东 (-4.55%)，正丁醇:齐鲁石化 (-4.35%)，丁酮:华东地区 (-3.05%)，辛醇:齐鲁石化 (-2.94%)，硫磺(片):高桥石化 (-2.83%)，尿素(小颗粒) (-2.56%)，烧碱(32%离子膜碱):江苏地区 (-2.27%)，甲醇:华东地区 (-2.20%)。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2023 均价	2022 均价	2021 均价
顺酐:江苏地区	元/吨	6,925.00	-11.22%	7,321.17	7.66%	-16.06%	7,143.34	8,966.30	11,537.26
高温煤焦油:山西地区	元/吨	3,900.00	-6.70%	4,384.00	-6.72%	-7.14%	4,536.85	5,475.70	3,857.67
纯碱:轻质:华东	元/吨	2,100.00	-4.55%	2,200.00	2.33%	-23.64%	2,515.21	2,621.78	2,159.51
正丁醇:齐鲁石化	元/吨	8,800.00	-4.35%	8,503.33	6.29%	1.15%	7,947.12	8,573.42	12,228.08
丁酮:华东地区	元/吨	7,950.00	-3.05%	8,480.00	-2.53%	9.66%	7,731.92	10,596.71	8,873.70
辛醇:齐鲁石化	元/吨	9,900.00	-2.94%	9,831.67	1.36%	-23.85%	10,535.34	10,502.19	14,009.04
硫磺(片):高桥石化	元/吨	1,030.00	-2.83%	1,107.67	-4.51%	-2.83%	964.88	2,152.30	1,642.16
尿素(小颗粒)	元/吨	2,280.00	-2.56%	2,320.33	0.01%	-2.15%	2,555.40	2,766.71	2,478.85
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	860.00	-2.27%	874.33	1.67%	4.88%	897.93	1,250.99	845.56
甲醇:华东地区	元/吨	2,565.05	-2.20%	2,715.75	-1.96%	4.16%	2,476.09	2,780.76	2,716.92

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.3 本周重点关注行业动态——“科特估”视角看国产替代下三条主线

建立“科特估”体系是发展“新质生产力”的必然要求。新质生产力涉及领域新、技术含量高，依靠创新驱动是其中关键，它是科技创新在其中发挥主导作用的生产力，高效能、高质量，区别于依靠大量资源投入、高度消耗资源能源的生产力发展方式，是摆脱了传统增长路径、符合高质量发展要求的生产力，是数字时代更具融合性、更体现新内涵的生产力。参照当前市场对于“中特估”的表述，“科特估”即可指代“科技特色估值”。发展新质生产力离不开强大的资本市场支持，一个好的投资环境和通畅的融资渠道是发展新质生产力的必备条件。为顺应科技创新的时代浪潮，也需要资本市场匹配更加合理的估值体系。因此，建立“科特估”体系是发展“新质生产力”的必然要求。

2023年9月以来，新质生产力多次被重要会议提及。2023年9月7日下午，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在黑龙江省哈尔滨市主持召开新时代推动东北全面振兴座谈会并发表重要讲话。在会上，习近平总书记强调“积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能”。这也是“新质生产力”这一名词首次被提及。

2023年12月，中央经济工作会议在北京举行，会议强调“要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力”。2024年3月，第十四届全国人民代表大会第二次会议上国务院总理李强所作《政府工作报告》将“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”放在了2024年政府工作任务的首位，同时分别从“推动产业链供应链优化升级”、“积极培育新兴产业和未来产业”、“深入推进数字经济创新发展”三个方面作出任务部署。此外，已有多个省市宣布向“新质生产力”发力。

我国将持续大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，推进科技自立自强。近年来，我国持续强化国家战略科技力量，“科技自立自强”和“产业链补全短板”是我国重要的发展方向。随着我国化工行业生产技术的不断提升，我们陆续在众多产品领域突破了海外厂商的技术封锁，在此背景下，我国半导体、平板显示等高端领域将持续高速发展，半导体材料、OLED材料、COC/COP、PEEK、高端光学膜等新材料领域将迎来发展良机。

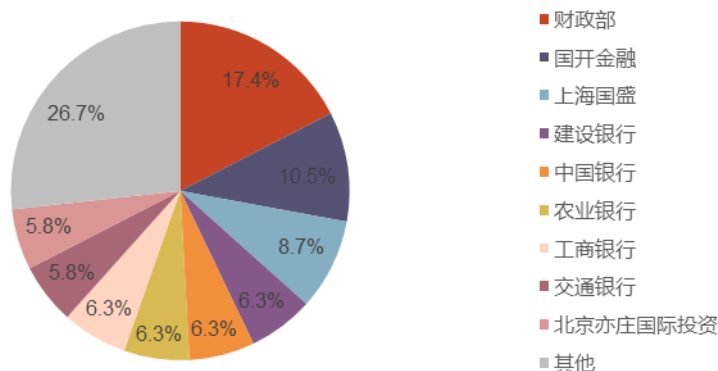
1.3.1 大基金三期成立，半导体材料行业景气有望上行

我国持续重视“安全与发展”，通过大基金等形式推动半导体产业向前迈进。自21世纪初的《极大规模集成电路制造装备及成套工艺》项目（即“02专项”）到“十二五”规划、“十三五”规划及各类政策文件，政府部门对半导体行业的重视度、支持度，对相关企业的支持力度逐年增强，通过政策、科研专项基金、产业基金等多种形式为相关企业提供支持。其中，国家集成电路产业投资基金（又称为大基金）为资本市场最为关注的扶持方式之一。大基金通过股权投资等多种形式重点投资集成电路芯片制造业，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业。

大基金三期成立，注册资本超一二期总和，持续推动半导体产业向前迈进。根据国家企业信用信息公示系统显示，5月24日国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，法定代表人为张新，注册资本3440亿元人民币。大基金三期由财政部、国开金融有限责任公司等19位发起人发起成立，注册资本高于大基金一期（987.2亿元，以晶圆代工、封装测试领域为主）、二期（2041.5亿元，以半导体设备和材料领域为主）的总和。基于注册资本判断，

我们认为大基金三期投资规模将有望大幅超过大基金一期、二期。在大基金三期资金的进一步推动下，国内半导体行业相关企业将有望获得充足资金进行产品研发、验证、导入，进而实现企业半导体相关产品的规模化放量，最终在持续地正反馈作用下帮助企业实现长久发展，同时也使得我国实现半导体“卡脖子”技术的突破。

图 3：大基金三期股东情况



资料来源：企查查，光大证券研究所整理

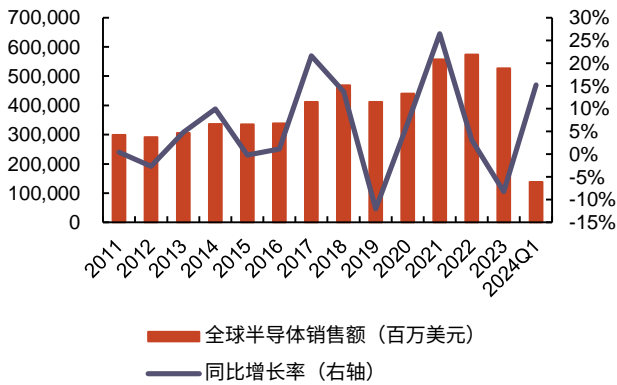
集成电路的产业发展一直是我国的“卡脖子”问题之一，我国集成电路产业链中的众多材料、装备、工艺制造技术与全球最为领先的水平存在相当的差距，部分领域存在着明显的“受制于人”的问题，而突破这些“卡脖子”的材料、装备、工艺制造技术等壁垒必将成为践行“强化国家战略科技力量”这一方针的重点之一。

我们认为中国大陆晶圆代工产能的扩增产节奏与产品需求结构和国产半导体材料企业的扩产节奏与产品供应结构是相匹配的。伴随着中国大陆晶圆代工产能，特别是成熟制程产能的快速提升，中国大陆中低端半导体材料的市场需求将会随之提升。这一方面减轻了相关企业对于顶尖材料的研发压力，另一方面也为这些企业提供了自身产品导入晶圆厂商的绝佳机会。中国大陆半导体材料企业在成功实现现有产品的导入，获得稳定且可持续的产品订单后，就可以进入业务发展的正反馈循环中。拥有持续且可观的现金流入后，才有足够的资金去更进一步推动更高端产品的研发，才有希望凭借自主研发能力突破尖端技术壁垒。

24 年全球半导体销售额逐步恢复，半导体材料需求有望好转。在经历了 2023 年半导体供应链库存的持续调整后，2024 年以来全球半导体销售额得以好转。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）数据，2024Q1 全球半导体销售额约为 1377.17 亿美元，同比增长约 15.23%；亚太地区半导体销售额为 779.60 亿美元，同比增长 19.37%。同时，根据 WSTS 的预测，2024 年全球所有地区的半导体市场都将实现增长，全球半导体有望实现复苏。预计 2024 年全球半导体销售额将同比增长 11.8%至 5,760 亿美元，其中亚太地区半导体销售额预计同比增长 10.7%至 3,108 亿美元。目前 24Q1 全球及亚太地区半导体销售额增速已高于此前预期。

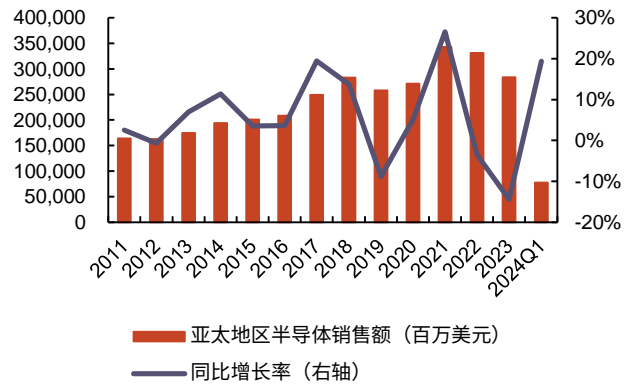
此外在半导体产能方面，根据 SEMI 预测，2024 年全球半导体每月晶圆产能将同比增长 6.4%，突破 3000 万片/月（以 200 mm 当量计算）大关。随着全球半导体库存完成去化，市场需求复苏，叠加全球晶圆产能的扩增产，半导体材料作为行业上游的重要原料，其需求及市场规模也将得以恢复。在此趋势下，国产企业相关半导体材料产品的验证、导入、销售也将得到好转，利好半导体材料行业逐步完成国产替代。

图 4：全球半导体销售额



资料来源：WSTS，光大证券研究所整理

图 5：亚太地区半导体销售额



资料来源：WSTS，光大证券研究所整理

投资建议：大基金三期正式成立，将进一步推动国内半导体全产业链国产化的正向发展。此外，随着全球半导体市场的逐步复苏，半导体材料作为行业上游的重要原料，其需求及市场规模也将得以恢复，利好国产半导体材料的验证、导入、销售。我们持续关注相关半导体材料企业产品的研发、导入进度，同时也持续关注相关新增产能的落地进展。我们建议关注：

- (1) 半导体光刻胶：彤程新材、晶瑞电材、南大光电、东材科技；
- (2) PCB 油墨：广信材料、容大感光；
- (3) 面板光刻胶：彤程新材、雅克科技、飞凯材料、晶瑞电材；
- (4) 湿电子化学品：晶瑞电材、江化微、兴发集团、多氟多；
- (5) 电子特气：华特气体、中船特气、昊华科技、金宏气体、雅克科技、南大光电、凯美特气、和远气体、侨源股份；
- (6) CMP：鼎龙股份、安集科技。

风险分析：中美贸易摩擦风险，海外国家及地区政策限制风险，下游需求不及预期，产品导入风险，研发风险，产能建设风险。

1.3.2 国内大厂陆续规划 8.6 代线，OLED 需求快速扩增利好材料龙头

OLED 屏幕逐步向中尺寸领域渗透，提供新的增长动力。根据 Wit Display 数据，2023 年 AMOLED 在全球智能手机市场的渗透率首次超过 50%。而根据 IDC 数据，2023 年前十个月，OLED 在中尺寸应用领域的渗透率仅约为 3.8%。随着 OLED 屏幕在小尺寸领域渗透率的明显高增，中尺寸领域的渗透将成为 OLED 行业下一阶段的重要增长来源。2023 年，华为发布全球首款柔性 OLED 平板。2024 年 5 月 7 日晚，苹果发布新款 iPad Pro，新款全系标配具有双层串联结构的 OLED 显示屏。我们认为，近年来随着 OLED 面板设计和 OLED 材料升级，OLED 面板前期在寿命、生产良率等方面的缺点被陆续解决，因此有望在中尺寸面板领域（甚至更大尺寸的面板领域）实现更高的渗透率。

图 6：双栈串联 OLED 架构示意图

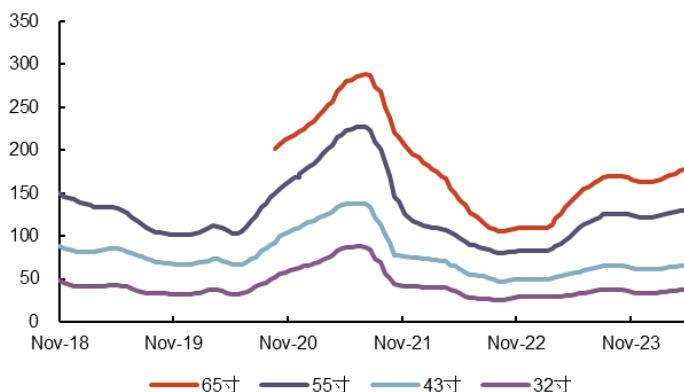


资料来源：Ofweek，光大证券研究所整理

8.6 代线可降低中尺寸屏幕单位制造成本，国内外厂商陆续规划建设。随着 OLED 产品在中大尺寸领域的渗透，8.X 代的 AMOLED 生产线将能明显降低单位面积的制造费用。2023 年以来，三星和京东方陆续宣布了 8.6 代 AMOLED 产线方面的布局。23 年 4 月，三星显示在韩国牙山园区举行的新投资协议仪式上宣布，将投资 4.1 万亿韩元（折合人民币 215 亿元）建设第 8.6 代 OLED 面板生产线。23 年 11 月，京东方发布公告表示将投资 630 亿元人民币于四川省成都市高新西区建设第 8.6 代 AMOLED 生产线项目，对应设计产能为 3.2 万片/月玻璃基板投入。24 年 5 月 28 日，维信诺发布公告表示拟在安徽省合肥市投资建设第 8.6 代 AMOLED 生产线，项目玻璃基板尺寸为 2,290 mm×2,620 mm，设计产能 32K/月，项目投资总额 550 亿元人民币。

库存去化，22 年末以来 LCD 面板价格持续反弹，行业景气回升。22Q3 由于面板厂商的集中减产，面板行业库存在较短时间之内就回到了相对合理的水平。自 22Q4 以来，由于行业库存的合理化以及面板产品的结构性短缺，液晶面板价格，特别是大尺寸液晶面板价格，开始持续反弹。根据 Witsview 数据，截至 24 年 6 月 5 日，65/55/43/32 寸液晶电视面板价格分别为 178/130/65/37 美元/片，相较于 2022 年年末分别上涨 62%/57%/30%/28%。

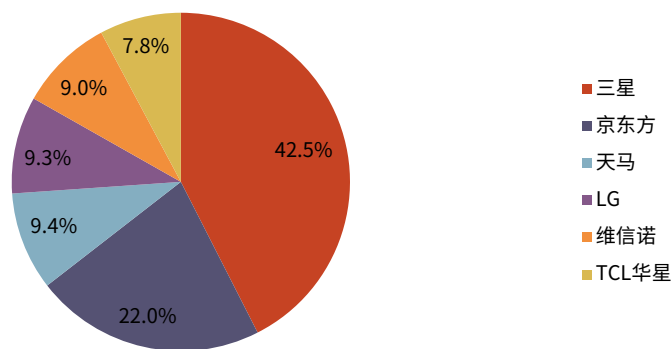
图 7：液晶电视面板价格走势（美元/片）



资料来源：iFinD, Witsview, 光大证券研究所整理，数据截至 2024.06.05

国产 OLED 企业市占率显著提升，出货量快速增长。根据 Wit Display 数据，2023 年 AMOLED 在全球智能手机市场的渗透率首次超过 50%。2023 年，全球智能手机柔性 AMOLED 面板出货量达到 5.1 亿片，同比增长 29.8%。预计 2024 年全球智能手机柔性 AMOLED 面板出货量将达到 5.8 亿片，同比增长 13.7%。从区域来看，随着国产 AMOLED 面板厂商良率及稼动率的显著提升，中韩两国柔性 AMOLED 智能手机面板出货量占比差距正在不断缩小。2023 年，中国厂商柔性 AMOLED 智能手机面板出货量占比同比提升 14.4pct 至 48.2%，韩国厂商出货量占比则下降至 51.8%。其中，2023 年三星柔性 AMOLED 智能手机面板出货量占比为 42.5%，为历史首次跌破 50%。

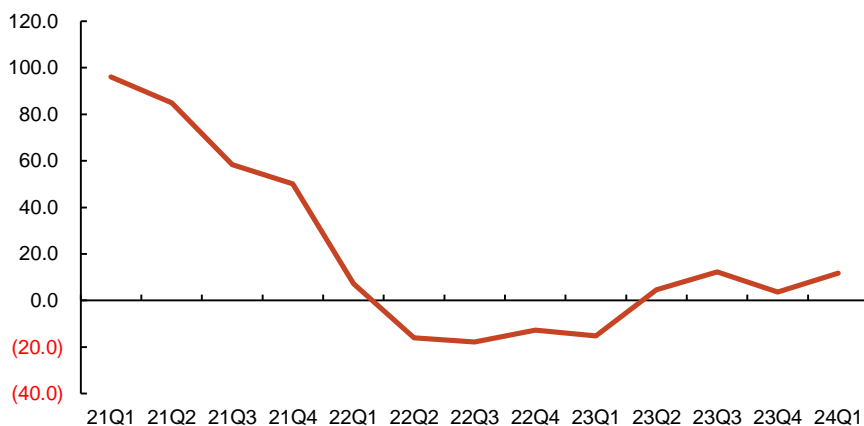
图 8：2023 年全球 AMOLED 智能手机面板出货量占比



资料来源：Wit Display, 光大证券研究所整理

24Q1 OLED 行业淡季不淡，面板制造商及材料厂商业绩向好。进入 2024 年以后，Q1 作为面板行业的常规淡季则展现出淡季不淡的状态。根据 Wind 数据，中信面板行业指数成分股，24Q1 营收同比增长 11.7%。而受益于 OLED 行业的持续景气，OLED 业务占比较高的相关面板制造商和 OLED 材料供应商均实现了较高的业绩增速。面板制造商方面，京东方 24Q1 归母净利润同比大增 298%，维信诺 24Q1 营收同比增长 134%。OLED 材料供应商方面，奥来德 24Q1 材料业务营收 1.29 亿元，同比增长 95.6%；莱特光电 24Q1 营收同比增长 62%，归母净利润同比增长 85%。我们认为，在 OLED 行业出货量快速增长，同时国产 OLED 生产企业市占率持续提升的背景下，国产 OLED 有机材料、PSPI 材料等将有望保持快速放量节奏。

图 9：中信面板行业指数成分股单季度营收同比增长率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

投资建议：随着 OLED 在中尺寸应用领域渗透率的不断提升，OLED 产业将有望实现持续性地快速增长，在国内生产市占率提升的趋势下将使得国产材料厂商持续受益。另外，随着京东方、维信诺等国内大厂陆续布局 8.6 代 AMOLED 生产线，也将使得部分拥有高世代 OLED 设备供应能力的国产厂商受益。在 OLED 有机材料领域我们建议关注**奥来德、万润股份、瑞联新材、莱特光电、八亿时空、濮阳惠成**；在 PSPI 材料领域我们建议关注**奥来德、鼎龙股份**；在 OLED 蒸发源设备领域我们建议关注**奥来德**。

风险分析：产品研发风险，下游需求不及预期风险，客户验证风险。

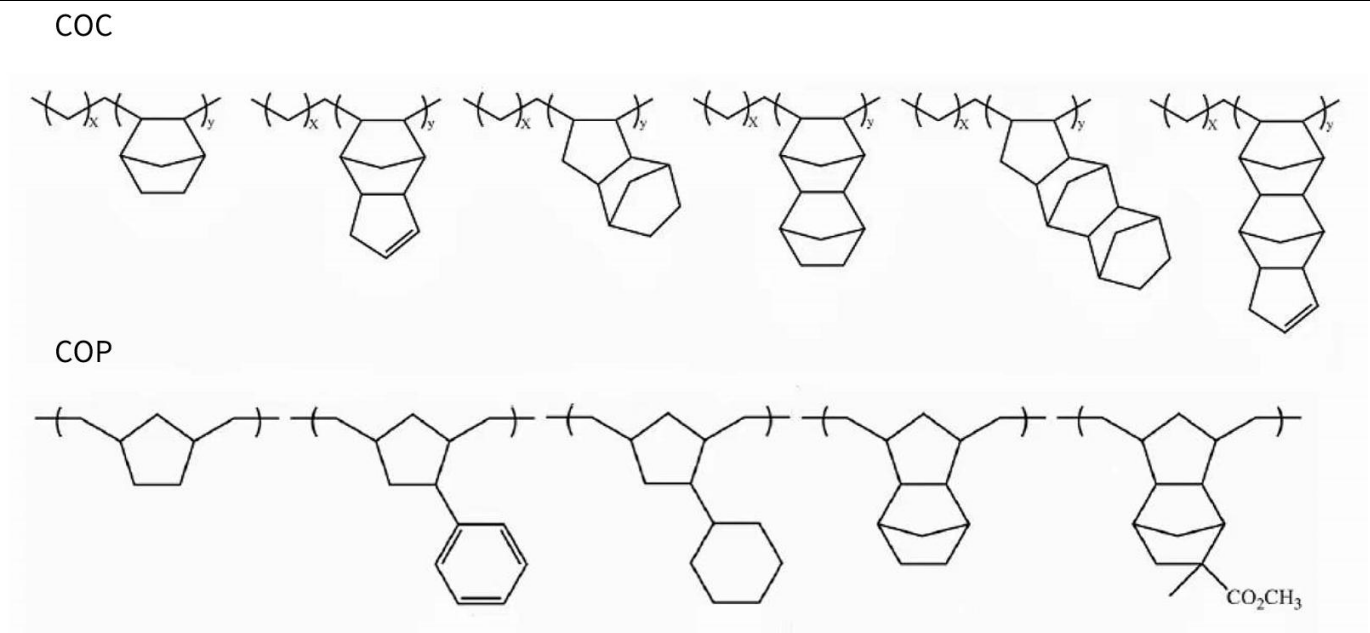
1.3.3 多品类高端卡脖子材料：COC/COP、PEEK、高端光学膜

除了上述提到的各类高端半导体材料、OLED 材料以外，我国在其他的多个产品领域也陆续突破了海外厂商的技术封锁，并逐步实现国产化替代。例如，COC/COP 方面，目前 COC/COP 聚合物产能主要掌握在日系厂商手中，包括日本瑞翁、宝理塑料、三井化学和日本合成橡胶，我国诸如阿科力等生产企业正持续推进 COC/COP 的规模化生产，有望打通从环烯烃单体到聚合物合成的完整产业链，且阿科力已与多家下游客户签订合作意向协议；中高端光学级聚酯基膜方面，我国长期依赖于日本（东丽、三菱、东洋纺）、韩国（SKC、科隆）等海外品牌进口，国内多家生产厂商现已实现技术突破并实现量产，例如东材科技正着力布局偏光片保护膜基膜、偏光片离型膜基膜、MLCC 离型膜基膜、OCA 离型膜基膜等多个中高端品种；PEEK 方面，目前全球产能仍主要集中在英国威格斯、比利时索尔维、德国赢创三大 PEEK 生产商手中，但自 2016 年以来，以中研股份为代表的国内企业已打破国外公司在 PEEK 领域的垄断。

COC/COP 材料：高端光学材料潜力新星，光学及医疗领域应用前景广阔

环烯烃聚合物（COC/COP）是经环烯烃单体聚合反应而成，是一种性能优良的无定形高分子新材料，近年来引起了人们的高度重视。COC 和 COP 的不同之处在于合成方式和微观结构，但是他们仍然具备较为相似的物化性质。COC 和 COP 均具有热变形温度高、透明性高、双折射率低、介质损耗小、介电常数小、水蒸汽透过性低、熔融流动性好等一系列优异性能。

图 10: COC 和 COP 的微观结构不同



资料来源:《环烯烃聚合物的合成及性能研究》(张怡然), 光大证券研究所整理

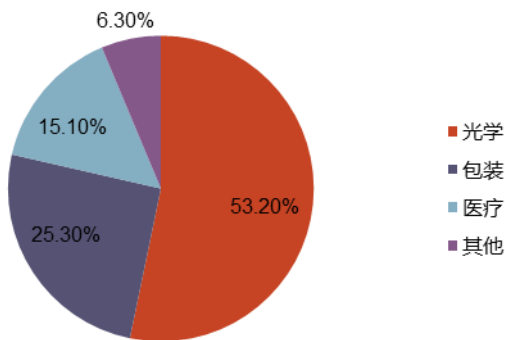
COC/COP 可应用于光学、医疗等领域, 前景广阔。CO₂COP 广泛应用于光学领域(高端手机摄像镜头、显示屏的导光板和光学膜等)、高端药品包装及医疗器械等领域。此外, 因高透光材料无单体残留, 避免了 PC 材料中双酚 A 残留对于人体健康的潜在威胁, 可应用于高端食品级塑料。作为最新一代的光学级聚合物材料, 该产品在众多应用领域均展现出了良好的应用前景, 市场前景广阔。

图 11: COC/COP 下游应用领域



资料来源: 中国化工报, 光大证券研究所整理

图 12: 2021 年中国 COC/COP 下游行业应用占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理, 注: 统计口径为用量

目前 COC/COP 聚合物产能主要掌握在日系厂商手中。全球 COC/COP 需求稳定增长, 由于生产企业较少, 技术突破难度高, 全球 COC/COP 消费主要由供给决定。目前 COC/COP 聚合物产能主要掌握在日系厂商手中, 包括日本瑞翁、宝理塑料、三井化学和日本合成橡胶, 这些龙头企业已经形成了从环烯烃单体到聚合物合成的完整产业链, 占据了全球绝大部分产能。全球现有 COC/COP 产品供给产能约 8-9 万吨。根据阿科力公司公告, 截至 2023 年 6 月, 日本瑞翁、宝理塑料、三井化学、日本合成橡胶的产能分别为 3.7、3.0、0.64、0.5 万吨/年, 与此同时, 前三者在未来两年均有扩产计划。

表 5: 全球主要 COC/COP 生产企业产能 (截至 2023 年 6 月)

生产企业	商品名称	生产工艺	产能 (万吨/年)
日本瑞翁	Zeonex®/Zeonor®COP	ROMP	3.7
宝理塑料	Topas®COC	mCOC	3.0
日本合成橡胶	ARTON®COC	ROMP	0.5
三井化学	Apel®COC	mCOC	0.64

资料来源: 中国化工信息中心, 阿科力公司公告, 光大证券研究所整理

我国是 COC/COP 产品的主要消费市场之一, 然而由于产品的技术垄断性, 目前中国市场的 COC/COP 产品全部来源于进口。目前中国市场的 COC/COP 产品均来源于进口, 产品一直被日本企业垄断, COC/COP 从单体到聚合物国内都尚未实现大规模产业化, 并且价格昂贵, 约在 10-30 万元/吨, 因此目前主要应用于对价格敏感度较低领域, 如光学领域。消费量方面, 根据中商产业研究院数据, 2022 年中国 COC/COP 消费量约为 2.3 万吨, 为全球 COC/COP 产品的主消费市场之一; 预计到 2025 年, 中国 COC/COP 的消费量将提高到 2.9 万吨, 对应 2022-2025 年消费量的 CAGR 约为 8.0%。

阿科力持续推进 COC/COP 的规模化生产。阿科力于 2022 年 10 月与湖北省潜江市高新技术产业开发区江汉盐化工业园管委会签约, 拟投资 10.5 亿元在潜江江汉盐化工业园建设年产 2 万吨聚醚胺、3 万吨光学材料 (环烯烃单体及聚合物) 项目, 并于 2022 年 10 月末取得了项目备案证。该项目主产品一期建设 20000 吨/年聚醚胺、5000 吨/年改性环氧树脂、1000 吨/年高纯硅溶胶、30 吨/年含硅高耐热树脂, 二期建设 10000 吨/年环烯烃单体、20000 吨/年环烯烃聚合物。另外阿科力在江苏无锡主基地也规划建设有千吨级 COC/COP 生产线, 原预计 2023 年年底完成安装并进行试生产。

表 6: 阿科力年产 2 万吨聚醚胺、3 万吨光学材料 (环烯烃单体及聚合物) 项目规划情况

产品类别	产品名称	生产规模 (吨/年)	
主产品	聚醚胺	20,000	
	一期产品	改性环氧树脂	5,000
		高纯硅溶胶	1,000
	二期产品	含硅高耐热树脂	30
		环烯烃单体	10,000
		环烯烃聚合物	20,000
一期副产品	甲苯	319.15	
	甲醇	191.975	
	溴化钾	138.8	
	氯化钠	1,281.23	
中间品	聚醚	25,000	

资料来源: 阿科力项目环评公告, 光大证券研究所整理, 注: 25000 吨聚醚中有 20000 吨为本项目自用, 余下 5000 吨将运回无锡工厂

阿科力已与多家下游客户签订合作意向协议。截至 2023 年 9 月, 阿科力已经与多家下游应用领域的知名企业进行了产品认证和测试等前期工作并签署了意向合作协议, 下游客户产品覆盖手机光学镜头、光学元件、高端医疗包装材料 (西林瓶) 等领域, 下游应用场景广泛。在光学领域, 阿科力已经与某生产相关光学元件的上市公司达成意向协议, 协议约定未来每年至少 2,500 吨的采购计划。作为手机光学镜头的材料, 阿科力样品已经多家下游公司检测, 检测反映较好, 目前已经与知名上市公司达成意向协议。在医疗领域, 阿科力也已与下游知名医药企业达成意向协议。

投资建议: COC/COP 材料领域建议关注阿科力。

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动风险，产品研发风险。

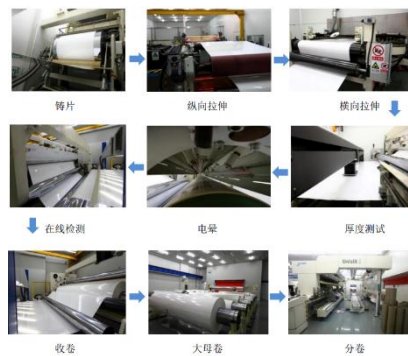
高端光学膜：我国光学级聚酯基膜的产能结构分化严重，中高端系列产品仍依赖进口

光学膜是一种由薄的分层介质构成，均匀附着在光学器件表面的光学介质材料，根据其功能可分为显示膜、保护膜、窗膜等。光学膜通过界面传播光束时光波的反射、透射、偏振达到反射、增透、分光、滤光或改变光束偏振态等效果。光学膜的终端应用广泛，包括平板显示、消费电子、5G 通讯、汽车、建筑等领域。

光学级聚酯薄膜（光学基膜）是各类光学膜的关键基材。光学基膜是以聚酯切片为主要原材料经过双向拉伸工艺制备而成的一类具有优异光学性能的光学级聚酯薄膜。单独的光学基膜并不具备特殊的用途，通常需要在其表面涂覆各类功能性涂层以达到不同的使用效果，但由于 PET 薄膜的表面附着性能较差，直接涂覆功能性涂层会容易脱落，因此通常需要预先对 PET 薄膜表面进行底涂改性来改善表面附着性，同时要结合后续涂覆功能性涂层材料的不同，调配出适合不同功能性涂层的底涂树脂配方。光学基膜经过深加工后可制成各种功能型光学薄膜，主要产品有反射膜、增透膜/减反射膜、滤光片、扩散膜/片、增亮膜/棱镜片/聚光片、遮光膜/黑白胶、铟锡氧化物（ITO）导电膜等。

工艺流程方面，光学级聚酯薄膜是将 PET 通过干燥、挤出、铸片和纵横双向拉伸后得到的。根据拉伸工艺的不同可将聚酯薄膜分为单向拉伸聚酯薄膜和双向拉伸聚酯薄膜。单向拉伸聚酯薄膜（CPET）是利用半消光料（在原材料聚酯切片中添加钛白粉）经过干燥、熔融、挤出、铸片和纵向拉伸的薄膜。双向拉伸聚酯薄膜（BOPET）是利用有光料，即原材料聚酯切片，经过干燥、熔融、挤出、铸片和纵横双向拉伸的中高档薄膜。目前特种功能聚酯薄膜多采用双向拉伸技术，相比于单向拉伸技术，双向拉伸技术可有效改善薄膜的拉伸性能、光学性能、耐热耐寒性、尺寸稳定性以及厚度均匀性等多种性能，并具有生产速度快、效率高等优点。光学级聚酯薄膜是将聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）通过干燥、挤出、铸片和纵横双向拉伸后得到的。

图 13：光学基膜的主要生产流程



资料来源：长阳科技招股说明书，光大证券研究所整理

光学级聚酯基膜直接决定了光学膜的性能，是光电产业链前端最重要的战略性材料之一。光学级聚酯基膜需满足低雾度、高透光率、高表面光洁度、厚度公差小等光学性能，且对光学性能稳定性、关键装备精密度的要求极高，从而对聚酯切片、加工设备、车间洁净度等都有较高要求。加上光学级聚酯基膜的下游客户群对供应商的认证标准高、周期长，因此，光学级聚酯基膜是 BOPET 行业技术壁垒最高的领域，也是光电产业链前端最为重要的战略材料之一。

表 7：光学基膜对于洁净度有很高的要求

光学基膜种类	表面光洁度要求
用于扩散膜基膜	每 10 米长薄膜中表面直径在 2-5mm 的灰尘数量控制在 5 个以下
用于增亮膜基膜	每 10 米长薄膜中表面直径在 0.1mm 的灰尘数量控制在 20 个以下

资料来源：裕兴股份招股说明书，光大证券研究所整理

我国光学级聚酯基膜的产能结构分化严重，中高端系列产品仍依赖进口。从产业链格局来看，近年来，在国内市场需求强劲、人才梯队健全等优势驱动下，海外产能纷纷向大陆转移，加之国内厂商密集投放产能，我国触控模组、LCD/OLED 显示面板、MLCC 陶瓷电容器等光电产业的产能规模迅速扩大，自主核心技术和全球产业话语权也快速提升。但作为其核心原材料，我国光学级聚酯基膜的产能结构分化严重，常规品种产能过剩，同质化竞争激烈，中高端系列基本为垄断性生产，长期依赖于日本（东丽、三菱、东洋纺）、韩国（SKC、科隆）等海外品牌进口，进而导致原材料成本上升，压缩产品的盈利空间。目前，在全球金融局势严峻和“经济内循环”的叠加效应下，为打破海外基础原材料的技术垄断，国内光电企业正积极寻找优质的国产配套供应商，以实现关键性原材料的本土化采购，为我国光学膜制造企业带来了弯道超车的机会，渠道和品牌的积累由量变进入质变阶段，核心原材料的国产化替代进程明显加快。

投资建议：建议关注东材科技。

风险提示：产能建设进展不及预期、原材料价格波动、下游需求不及预期风险。

PEEK 材料：处于金字塔尖的特种工程塑料，需求快速增长国产化推进顺利

聚醚醚酮（PEEK）物理和化学性能优异。由于 PEEK 的分子链中含有大量的苯环，具有优良的物理和化学性质、力学和热等性能。PEEK 的熔点达到 343°C，玻璃化转变温度（ T_g ）为 143°C，拉伸强度达到 100 MPa。另外在 250°C 的高温下，PEEK 也能保持较高的耐磨性和较低的摩擦系数。由于 PEEK 材料具有耐热性、耐磨性、耐疲劳性、耐辐照性、耐剥离性、抗蠕变性、尺寸稳定性、耐冲击性、耐化学药品性、无毒、阻燃等优异的综合性能，而且两个醚键和羰基又为材料提供了柔韧性与优良的工艺性。因此，PEEK 在电子电气、航空航天、汽车、能源及其他工业、医疗等多个领域得到广泛应用。

表 8：PEEK 的主要特性

主要特性	特性说明	代表性指标
机械特性	PEEK 兼具优异的刚性和较好的韧性，对交变应力下的抗疲劳性非常突出，可与合金材料相媲美。	拉伸模量 缺口冲击强度 比强度
耐热特性	PEEK 具有较高的玻璃化转变温度和熔点，其负载热变形温度和瞬时使用温度也较高。	长期使用温度 热导系数
阻燃性	PEEK 具有自身阻燃性，不加任何阻燃剂即可达到最高阻燃等级（UL94V-0）。	阻燃等级
耐磨性	PEEK 可在 250°C 的高温条件下保持较高的耐磨性。	摩擦系数
耐腐蚀性	PEEK 具有优异的耐化学药品性，在通常的化学药品中，能溶解或者破坏它的只有浓硫酸，其耐腐蚀性与镍钢相近。	耐化学性能
耐水解	PEEK 吸水率很小，23°C 的饱和吸水率只有 0.4%，且耐热水性好，可在 200°C 的高压热水和蒸汽中长期使用。	吸水率
耐剥离性	PEEK 与各种金属的粘附力与耐剥离性很好，因此可做成包覆很薄的电线、电缆和电磁线，并可在苛刻的条件下使用。	剥离强度
生物相容性	PEEK 具有优异的生物相容性，可作为医疗器械植入人体。此外，PEEK 可被 X 射线穿透，具有良好的可视性，能够避免在 X 光片上造成伪影，同时可以实现在 CT 扫描或核磁共振成像辅助下进行手术，帮助医生在手术过程中调整植入体的位置，术后轻松跟踪愈合过程，从而能对骨生长和愈合实现良好的监控。同时，PEEK 的弹性模量与骨骼更接近，可以有效缓解应力遮蔽效应，使骨骼更健康、更长久。	

资料来源：中研股份招股说明书，光大证券研究所整理

PEEK 性能显著优于其他工程塑料或金属材料。如进一步将 PEEK 与其他工程塑料、特种工程塑料、金属材料（通用/医用）进行对比，可以发现 PEEK 的物理与化学性能明显优于大多数的比较对象。与其他工程塑料及特种工程塑料相比，PEEK 兼具刚性与韧性，同时在耐热、耐磨、耐腐蚀性能方面均排名前列。与通用金属对比，PEEK 的比强度大，在满足所需强度的同时，可明显降低材料的自重，实现“轻量化”。与医用金属材料对比，PEEK 的密度、弹性模量均与人体骨骼更为接近，同时由于 PEEK 可被 X 射线穿透和实现 CT 扫描，可方便患者进行医疗检查。

表 9：PEEK 与主要工程塑料、特种工程塑料性能对比情况

性能指标	单位	特种工程塑料					工程塑料	
		聚醚醚酮 PEEK	聚四氟乙烯 PTFE	聚酰亚胺 PI	聚亚苯基砜 PPSU	聚苯硫醚 PPS	聚甲醛 POM	聚酰胺 66 PA66
拉伸模量	MPa	4,300	1,750	3,700	2,450	4,000	2,800	1,700
缺口冲击强度	kJ/mm ²	3.5	4.5	4.5	12	2	8	4.5
长期使用温度	°C	250	260	240	180	220	115	95
摩擦系数	/	0.40	0.15	0.40	0.45	0.50	0.52	0.50
耐化学性能	/	9.27	9.90	8.40	7.78	9.33	7.58	7.25
介电强度	kV/mm	24	11	28	26	18	20	27

资料来源：恩欣格（Ensinger）产品手册、跨骏（Quadrant）工程塑料产品手册，中研股份招股说明书，光大证券研究所整理

表 10：PEEK 与通用金属钢、铝合金以及医用金属材料性能对比情况

性能指标	单位	与通用金属/合金对比			与医用金属材料对比			
		PEEK	钢	铝合金	PEEK	铸	钛合金	参考（人体骨骼）
比强度	N·m/kg	1,500	70	190	-	-	-	-
介电常数	/	优	差	差	-	-	-	-
耐化学性	/	优	良	良	-	-	-	-
密度	g/cm ³	-	-	-	1.3	6.5	4.5	1.2
弹性模量	GPa	-	-	-	3.6	205	115	2-12
导热系数	/	-	-	-	低	低	高	-

资料来源：GB/T 20878-2007 不锈钢和耐热钢、GB 24511-2009 承压设备用不锈钢钢板及钢带、铝合金及其加工手册，倍德恩（杭州）医疗产品有限公司产品手册，中研股份招股说明书，光大证券研究所整理

PEEK 材料于 1978 年被首次成功开发，并于 1990 年代正式商业化。随着商业化的持续推进，全球 PEEK 生产能力不断提升，对应的消费量也稳步增长。根据《聚醚醚酮市场分析及发展趋势》（张丽）一文中所提供的数据，2012 年至 2019 年期间，全球 PEEK 消费量由 3590 吨提升至 5835 吨，对应 CAGR 约为 7.2%。同时根据该文测算，2022 年全球 PEEK 材料消费量可达到 7560 吨，对应 2019-2022 年期间 CAGR 约为 9.0%。市场规模方面，根据市场研究及咨询机构 Emergen Research 数据及测算，2019 年全球 PEEK 材料的市场规模约为 7.21 亿美元，预计 2027 年全球 PEEK 材料市场规模将增长至 12.26 亿美元，对应 2019-2027 年期间 CAGR 约为 6.8%。

全球 PEEK 消费区域主要集中在欧洲、美洲和亚太地区，其中欧洲是 PEEK 的最大市场，其相关产业发展相对成熟。近几年，随着全球电子信息、汽车、航空航天产能不断向亚太地区转移，亚太地区的 PEEK 消费增长速度远超欧洲。其中，中国 PEEK 市场需求增长速度尤为突出。根据《聚醚醚酮市场分析及发展趋势》（张丽）一文的测算，2019 年至 2022 年期间，中国市场的 PEEK 消费量由 1400 吨提升至 1950 吨，对应全球消费量占比由 24.0% 提升至 25.8%。而根据前瞻产业研究院的数据口径，2012-2021 年期间中国 PEEK 产品消费量由 80 吨增长至 1980 吨，对应 CAGR 约为 42.8%。

表 11: 全球主要 PEEK 消费地区情况

地区	消费量 (吨)		全球消费量占比 (%)		消费量 CAGR (%)
	2019	2022E	2019	2022E	
欧洲	2,060	2,800	35.3	37.1	10.8
北美	1,550	1,755	26.6	23.2	4.2
中国	1,400	1,950	24.0	25.8	11.7
日本	300	410	5.1	5.4	11.0
亚太其他地区	345	440	5.9	5.8	8.4
其他	179	205	3.1	2.7	4.6
合计	5,835	7,556			9.0

资料来源: 中研股份招股说明书, 《聚醚醚酮市场分析及发展趋势》(张丽), 光大证券研究所整理

目前, 全球 PEEK 生产厂商呈现“一超多强”的竞争格局。根据中研股份招股说明书, 英国威格斯是全球最大的 PEEK 生产商, 产能达到 7,150 吨/年, 约占全球总产能的 60%。比利时索尔维现有 PEEK 产能 2,500 吨/年, 其生产基地主要集中在印度, 产品主要出口欧洲和日本。德国赢创(其主要 PEEK 生产主体位于中国)是仅次于英国威格斯和比利时索尔维的第三大 PEEK 生产商, 其 PEEK 产能已达到 1,800 吨/年, 目前产品主要出口欧洲。

2016 年起, 国产企业逐步打破海外 PEEK 垄断。国内方面, 2016 年以来, 以中研股份为代表的国内企业打破了国外公司在 PEEK 领域的垄断, 我国自主生产的 PEEK 产品在国内电子信息领域的应用逐步扩大。目前我国 PEEK 产能主要集中在中研股份、浙江鹏孚隆等公司。另外值得注意的是, 国内 PEEK 生产企业在原料和设备方面立足于国内的同时不断提高产能, 取得了成本优势, 使得国产 PEEK 的市场售价显著低于国际市场价格。

表 12: 2021 年全球 PEEK 主要生产商情况

国家	公司名称	全球销量 (吨)	市场占有率	备注
英国	威格斯 Victrex	4,132.50	53.55%	能够使用 5000L 反应釜进行 PEEK 聚合生产
比利时	索尔维 Solvay	1,425.00	18.47%	
德国	赢创 Evonik	912.00	11.82%	
中国	中研股份	622.74	8.07%	能够使用 5000L 反应釜进行 PEEK 聚合生产
中国	浙江鹏孚隆	226.40	2.93%	
	合计	7,716.79		

资料来源: 沙利文咨询, 中研股份招股说明书, 光大证券研究所整理

国内 PEEK 自供能力不足, 规划新增产能超 6000 吨, 实际放量进度有待观察。根据沙利文咨询统计, 截至 2021 年, 国内企业 PEEK 材料的合计产能约为 2394 吨/年, 对应产量约为 1154 吨, 国内近一半的 PEEK 需求仍需要通过进口才能满足。2021 年, 国内 PEEK 材料企业整体产能利用率仅为 48.22%。新增产能方面, 浙江鹏孚隆、山东君昊、吉林聚科、盘锦伟英兴、沃特股份共 5 家企业合计规划有 6460 吨/年 PEEK 产能。根据沙利文咨询统计, 上述新增产能预计在 2023-2027 年期间陆续投产运行。然而考虑到 PEEK 材料工厂产能的建设周期 (2-3 年) 和下游企业客户验证周期 (1-2 年), 上述规划产能的实际放量时间可能会出现延后。另外在实现了有效新增产能后, PEEK 材料厂商要实现有效的新增产量仍需较长的时间。根据中研股份招股说明书的测算, 2027 年我国 PEEK 实际产能预计约为 5394 吨/年, 对应产量约 2967 吨/年。

投资建议: 建议关注国内 PEEK 行业龙头中研股份。

风险分析: 产品研发风险, 下游需求不及预期风险, 客户验证风险。

1.4 子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场价格上涨。本周，宏观面及基本面利好支撑，国际原油价格全面上涨，聚酯原料市场随之偏暖运行，成本端支撑偏强，而长丝市场现金流在前期虽得到一定程度修复，但聚合成本的不断攀升仍使企业倍感压力，挺价意愿不减，在龙头大厂带领下，长丝厂商纷纷再次上调部分品种报价。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场小幅下滑。工厂货源缓慢释放，而下游消化库存为主，对当前高价采购情绪欠佳，整体需求消化能力较弱，高价成交乏力下，部分获利盘出货积极性增加，市场商谈重心有所松动。

钛白粉板块：本周钛白粉价格区间收窄。近期在供需失衡及成本支撑下滑的压制下市场的成交重心不断下移，大多数企业价格随行就市，当前行业内各企业之间的价格跨度较窄，市场上高价成交订单极少，价格逐步向低位靠拢。

化肥板块：本周复合肥市场延续订单走货，经销商积极向基层铺货，按需补仓，小单成交为主。

维生素板块：本周维生素 A 市场主流厂家依然停签停报，交付前期预收订单。经销商市场需求清淡，目前主流接单价 81-83 元/公斤。本周维生素 C 市场行情运行平稳。VC 原粉参考接单价在 28-30 元/公斤。本周维生素 E 的经销商市场主流成交价小幅上涨至 70 元/公斤左右，部分报价有上调至 70 元/公斤以上。

氨基酸板块：本周赖氨酸、苏氨酸呈上行趋势，近期海外签单情况好转，对内销有一定刺激作用，内销询单积极。

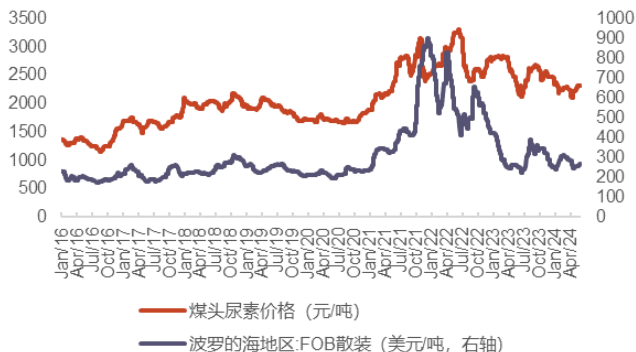
制冷剂板块：本周，制冷剂产销弱勢，主流产品价格震荡。近日随着气温升高，空调售后市场需求提振，拉动 R22 需求提升。部分型号需求支撑不足，整体产销无明显改善，供需压力较大。

有机硅板块：本周有机硅市场弱稳运行。目前市场 DMC 均价约在 13600 元/吨，较上周基本持平。目前大多单体厂家预售单已接至本月月末。

2、重点化工产品价格及价差走势

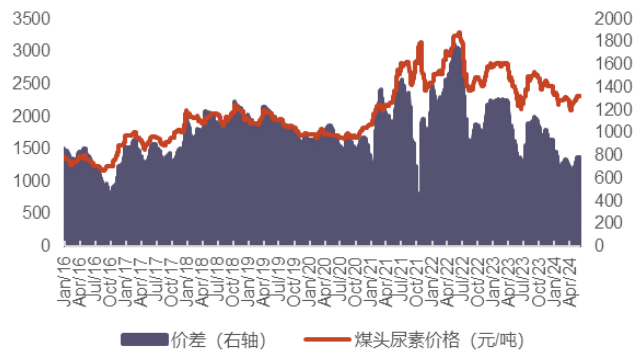
2.1 化肥和农药

图 14：国际国内尿素价格走势



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 15：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



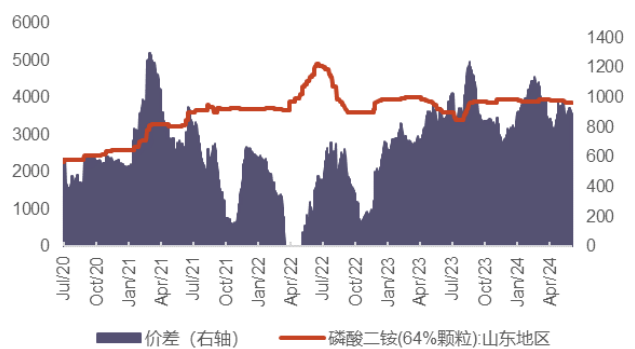
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 16：国内硫磺价格走势（元/吨）



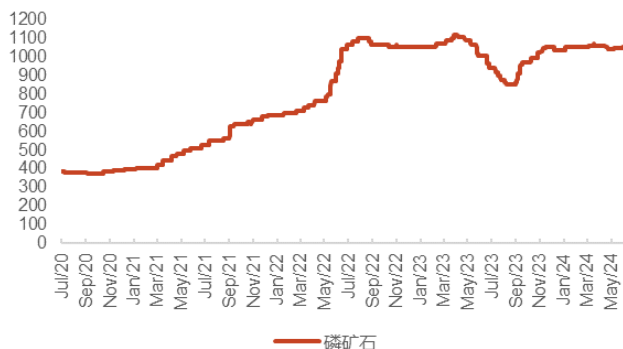
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 17：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 18：国内磷矿石价格走势（元/吨）



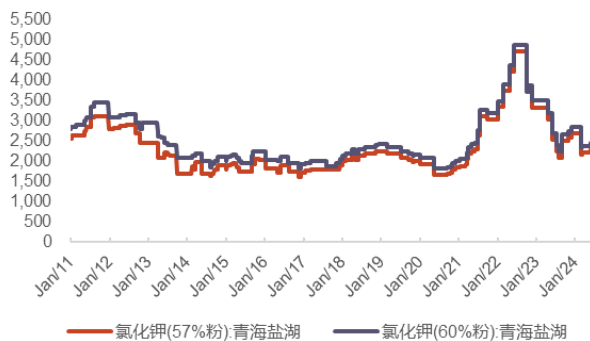
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 19：黄磷价格及价差变动（元/吨）



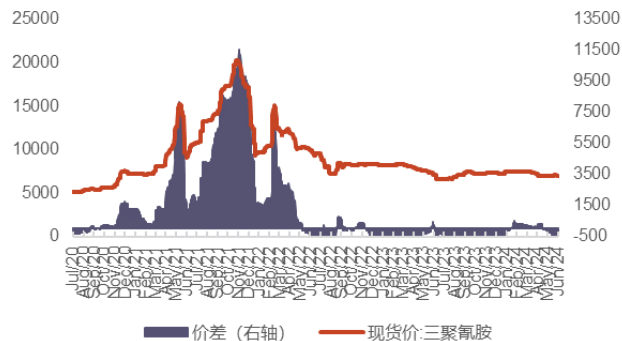
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 20: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



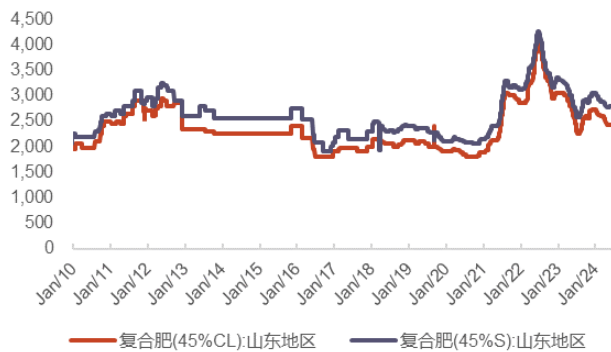
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 21: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 22: 国内复合肥价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

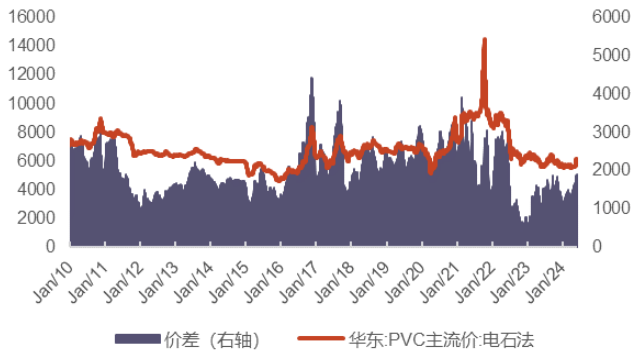
图 23: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

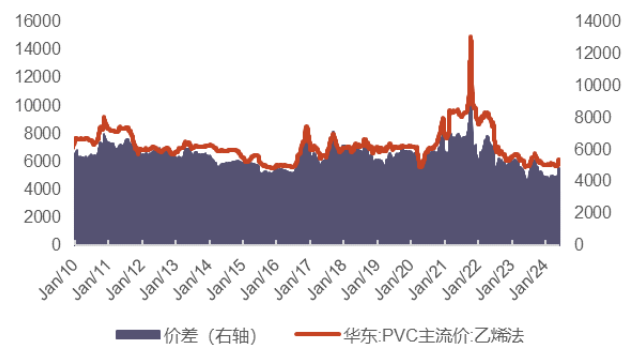
2.2 氯碱

图 24: 华东电石法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



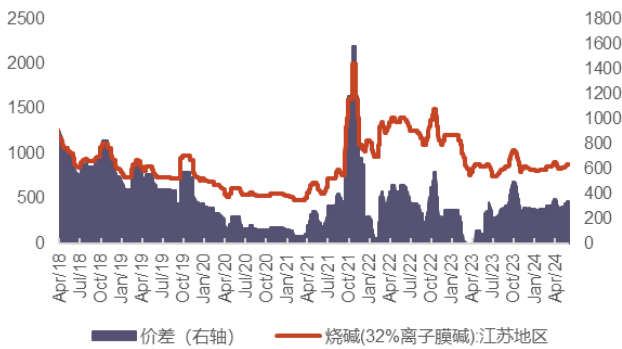
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 25: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



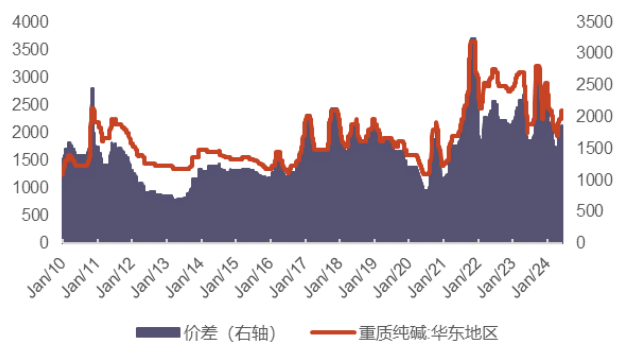
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 26: 烧碱价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

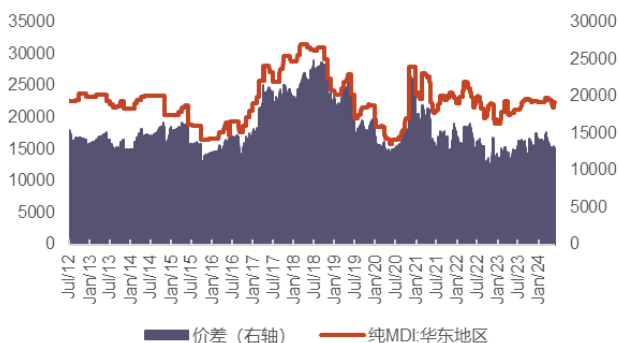
图 27: 纯碱价格及氯醇法价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

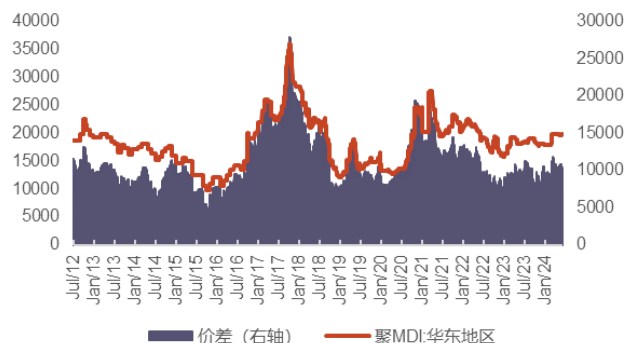
2.3 聚氨酯

图 28: 纯 MDI 价格及价差变动 (元/吨)



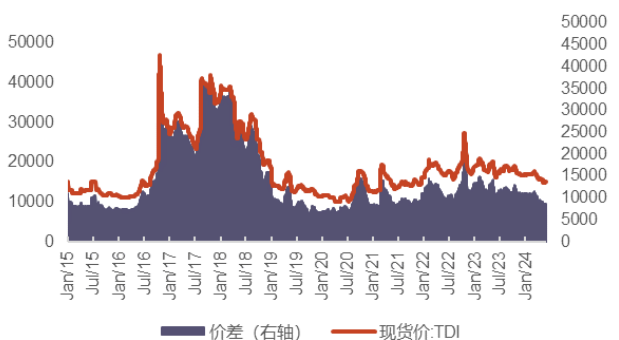
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 29: 聚 MDI 价格及价差变动 (元/吨)



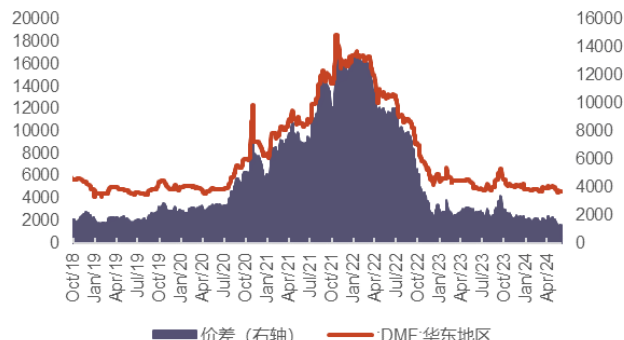
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 30: TDI 价格及价差变动 (元/吨)



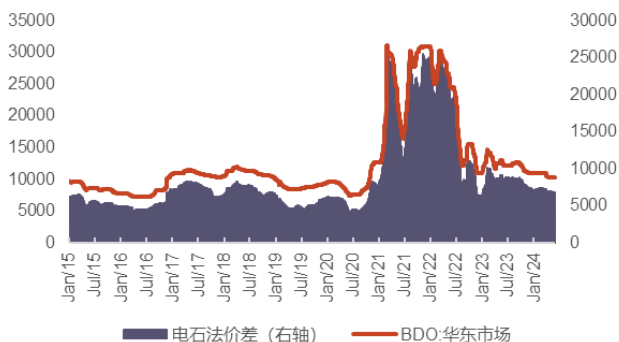
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 31: DMF 价格及价差变动 (元/吨)



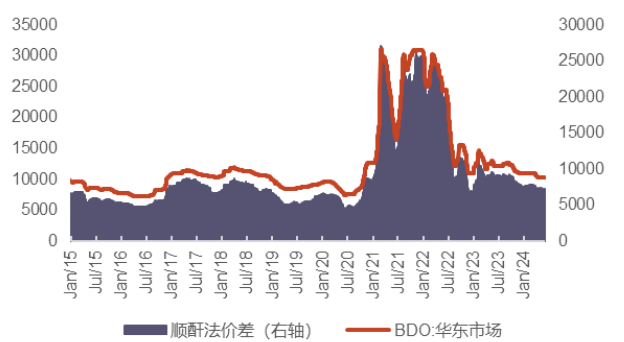
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 32: BDO 价格及电石法价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 33: BDO 价格及顺酐法价差变动 (元/吨)



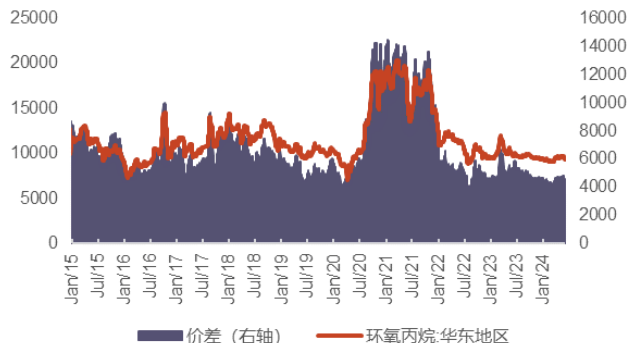
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 34：己二酸价格及价差变动（元/吨）



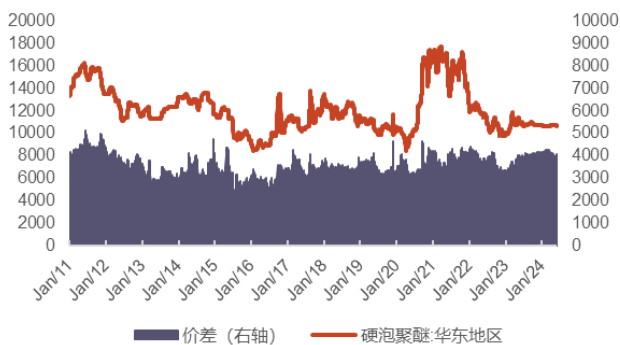
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



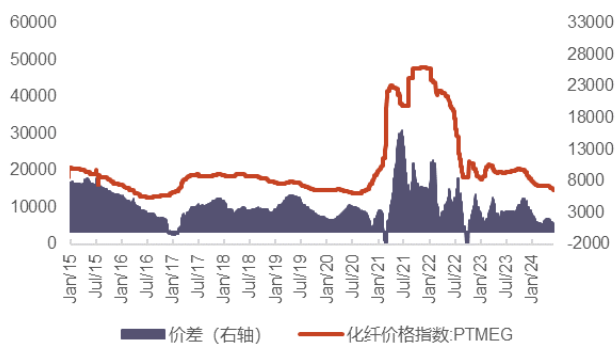
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：硬泡聚醚价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

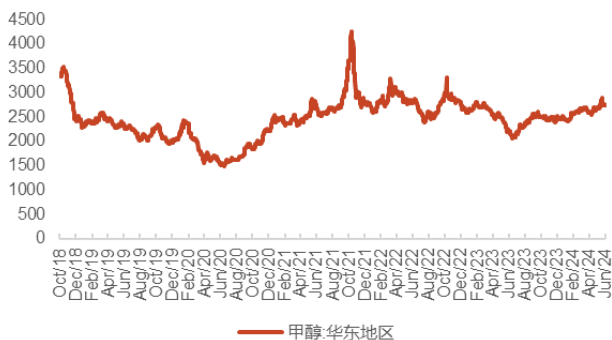
图 37：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

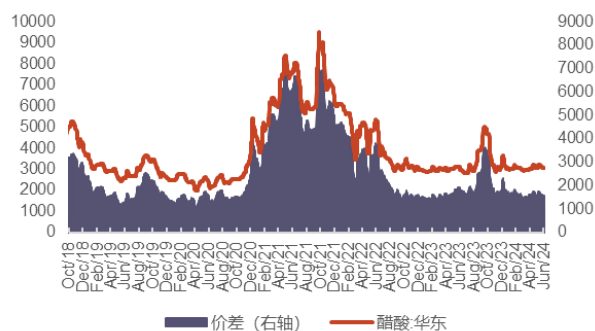
2.4 C1-C4 部分品种

图 38: 甲醇价格走势 (元/吨)



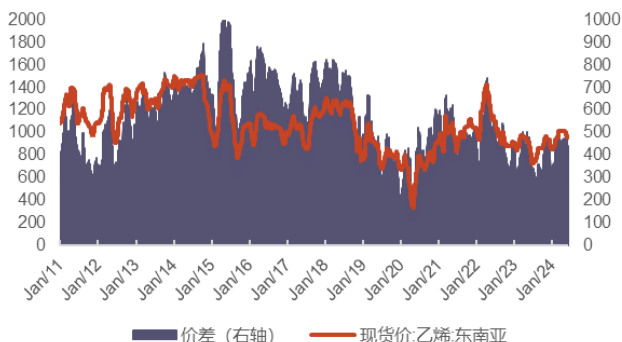
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 39: 醋酸价格及价差变动 (元/吨)



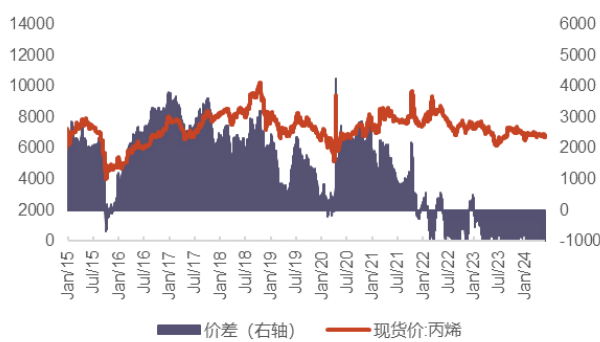
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 40: 乙烯价格及价差变动 (美元/吨)



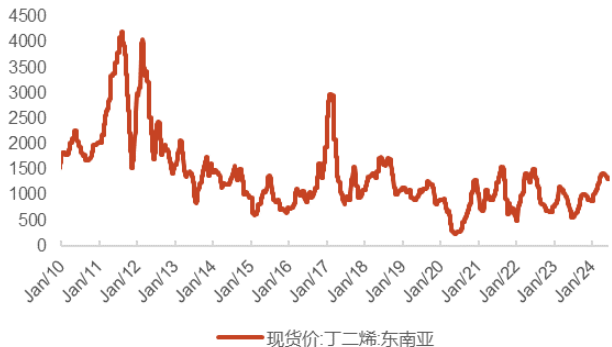
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 41: 丙烯价格及价差变动 (元/吨)



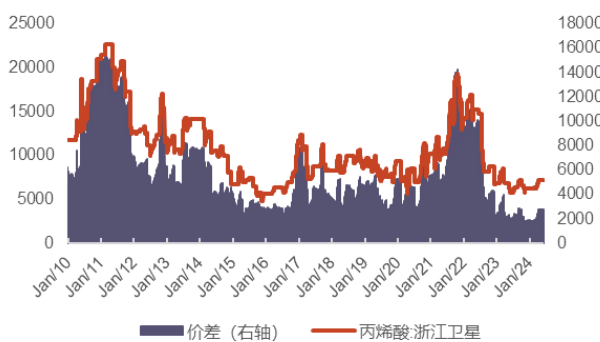
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 42: 丁二烯价格走势 (美元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 43: 丙烯酸价格及价差变动 (元/吨)



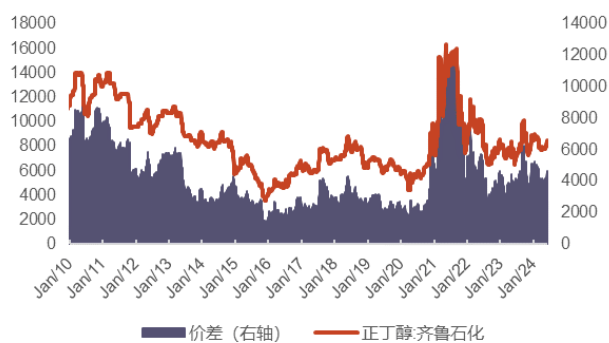
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 丙烯酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 45: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

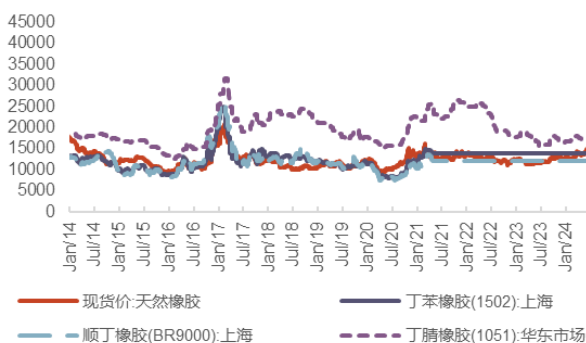
图 46: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.5 橡胶

图 47: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 48: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

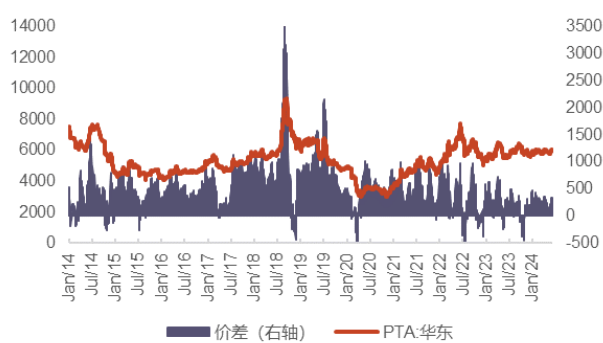
2.6 化纤和工程塑料

图 49: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



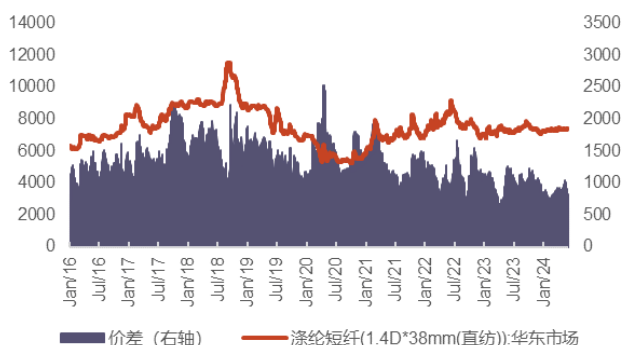
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 50: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



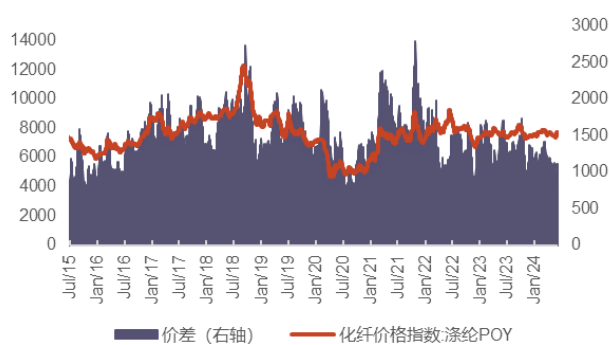
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 51: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 52: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



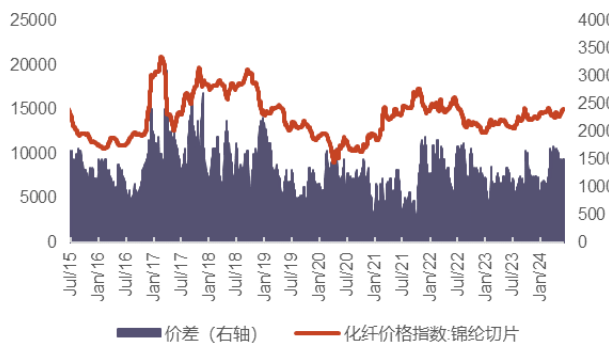
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 53: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



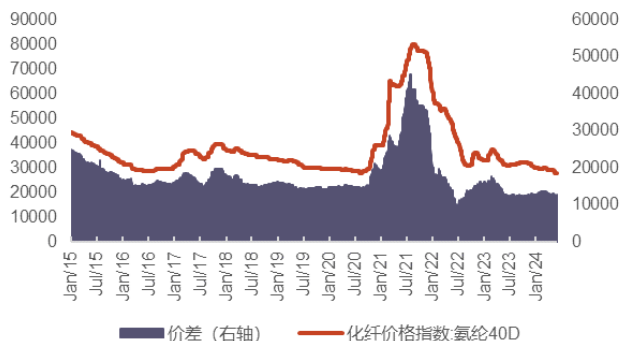
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 54: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 57: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: 苯酚价格走势 (元/吨)



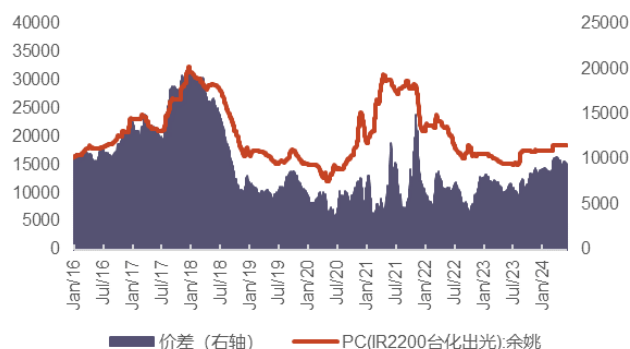
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



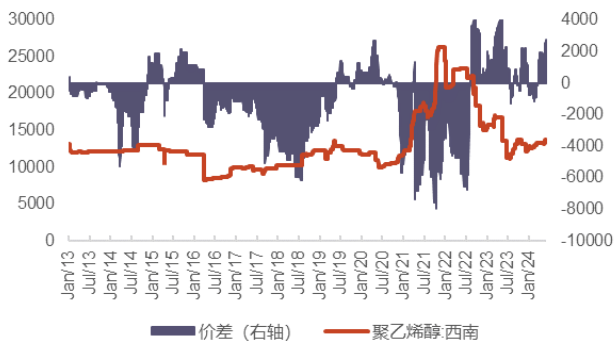
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: PC 价格及价差变动 (元/吨)



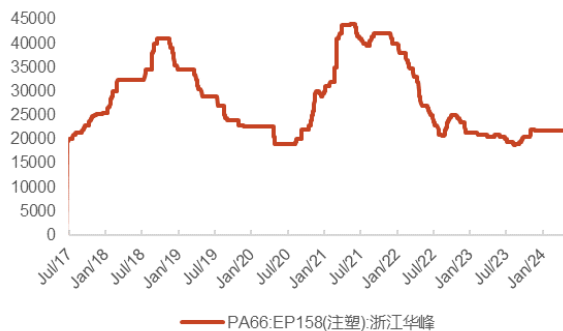
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.7 氟硅

图 63: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



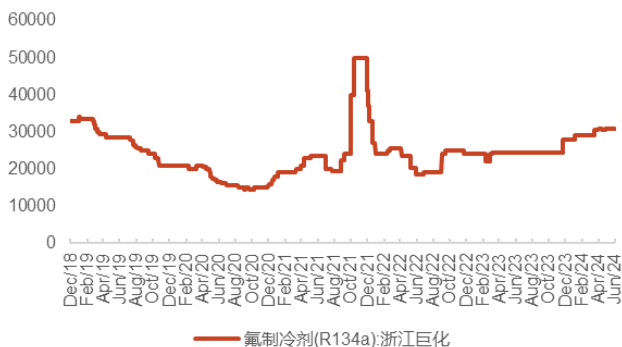
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: R22 价格走势 (元/吨)



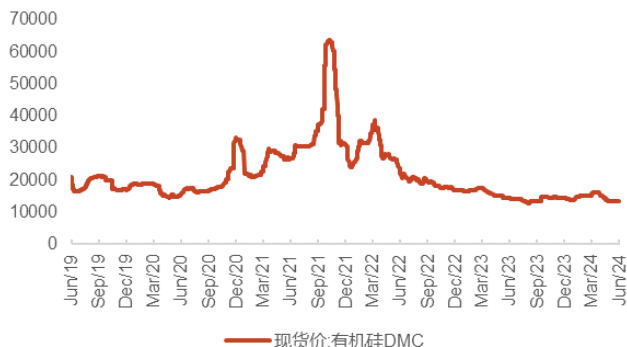
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.8 氨基酸&维生素

图 69: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 70: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 73: 维生素 B1、B2、B6 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 74: 维生素 D3 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 维生素 E 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: 维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

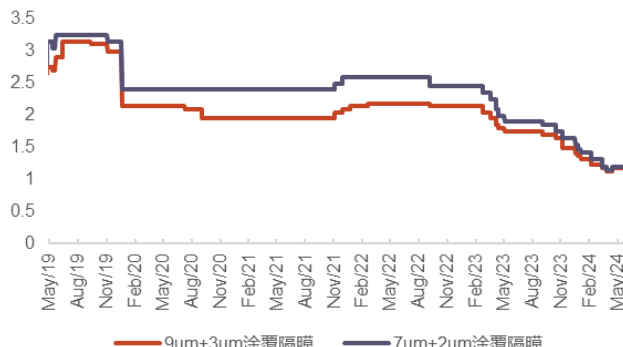
2.9 锂电材料

图 77: 电池级碳酸锂价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 78: 锂电隔膜价格走势 (元/平方米)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 79：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



— 电解液-磷酸铁锂

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

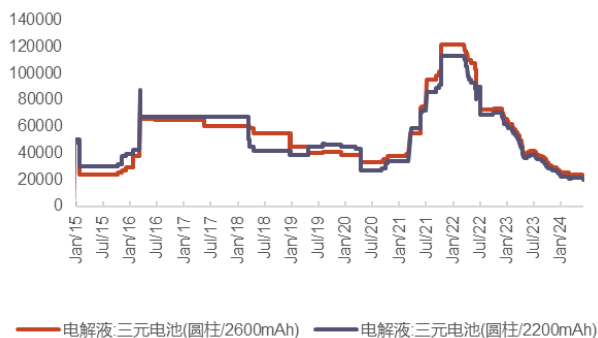
图 80：锰酸锂电池电解液价格走势（元/千克）



— 电解液-锰酸锂

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 81：三元电池电解液价格走势（元/吨）

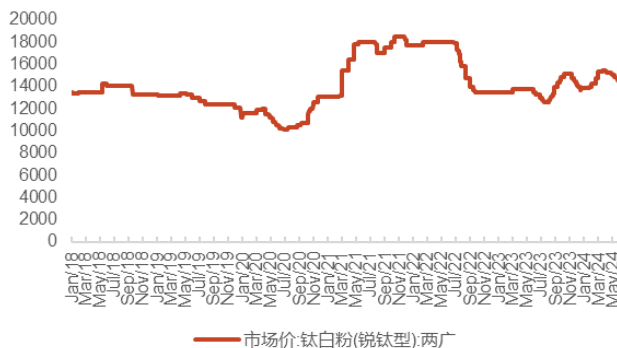


— 电解液-三元电池(圆柱/2600mAh) — 电解液-三元电池(圆柱/2200mAh)

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

2.10 其它

图 82：钛白粉价格走势（元/吨）



— 市场价-钛白粉(锐钛型)-两厂

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

3、风险分析

1) 原材料价格快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟对应原材料价格同步波动，原材料价格快速下跌会给企业带来巨大的库存损失；对应原材料价格维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP