

基础化工行业周报（20240401-20240407）

## 新疆开建全球首例二代技术煤制油项目，关注新疆煤化工发展潜力

- 新疆开建全球首例二代技术煤制油项目。**3月28日，国能哈密煤制油项目在新疆哈密市巴里坤哈萨克自治县正式开建，项目总投资1700亿元，计划每年用煤1420万吨，产油品超400万吨。项目将应用全球首个二代直接液化技术，为我国自主研发，具有自主知识产权。2012-2017年间新疆曾建立多个煤制油项目投资，但当时新疆整体煤化工发展条件尚未成熟，项目均未能如期投产。此次国能新疆煤制油项目重启并扩大规模，意味着：1) 由国能集团主导，新疆煤化工在国家政策层面再次受到重视；2) 投资额过千亿，说明企业的投资决心，侧面反映新疆在交通格局/产业园区配套建设等层面的内生因素的改善已然充分；3) 选择赛道为煤制油，其战略意义或使其成为新疆煤化工未来的重点发展赛道。
- 本周华创化工行业指数 97.54，环比+0.05%；行业价差百分位为过去 8 年的 8.56%，环比-2.72pct；行业开工率为 66.75%，环比-0.73pct。**本周价格涨幅居前的品种有：Henry 天然气(+11.3%)、布伦特原油(+6.0%)、乙烷(+5.7%)、双氧水(+4.9%)、萤石精粉(+4.4%)；本周价格跌幅居前的品种有：醋酸乙烯(-9.8%)、合成氨(-6.7%)、氯化铵(-4.8%)、有机硅 DMC(-3.3%)、动力煤(-3.0%)。本周库存分位最低的五大品种：丙烯腈(0.0%)、三氯氢硅(2.7%)、代森锰锌(3.9%)、毒死蜱(4.1%)、MTBE(4.5%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：DMF(-8.0%)、硝酸(-5.8%)、醋酸酐(-5.5%)、萤石(-4.4%)、丙烯酸(-4.1%)。本周开工率最高的五大品种：石脑油(108.0%)、粘胶长丝(93.0%)、丁醇(90.8%)、聚酯聚合(90.4%)、涤纶长丝(90.0%)；本周开工率提升居前的品种有：硝酸(+7.3pct)、纯碱(+6.0pct)、BDO(+3.3pct)、三氯蔗糖(+2.7pct)、HF(+2.4pct)。
- 行业胜率升高。**当下市场已较为充分地预期了需求端的风险，而边际上的改善来自美国补库和国内政策的拉动。EPS 端，化工白马基本证明了需求低点的利润底，若国内政策刺激有效拉动需求，与美国形成补库共振则有望迎来 EPS 回暖；PE 端，在已经预期了产能过剩和地产下行对远期增速的压制之后，可能迎来潜在的流动性释放隐含的估值上行空间。**行业胜率升高，增量白马或已到配置窗口，建议关注卫星化学、宝丰能源、万华化学等。**
- 在 EPS 和 PE 触底之后，化工行业已经无需悲观，虽然产能过剩和地产下行压制价格弹性，但是我们依然可以寻找来自分化和偏差的投资机会。**我们认为 24 年化工行业存在三个分化：1) 产能收缩的行业和产能过剩的行业的分化，机会指向**制冷剂和资源品**；2) 地产行业和非地产行业的需求分化。机会指向需求稳健增长的**轮胎、化纤、农化**等行业；3) 地产向下导致经济预期偏低，但从实物用量的角度，在出口拉动、政策推动、旺季的影响下反而导致实物需求超预期，指向**再通胀**的可能。
- 制冷剂迎来价格上行兑现年。**2024 年三代制冷剂配额明细于 1 月正式落地，从配额政策端来看，相比于海外执行的基加利修正案细则，国内配额在只允许“高切低”的调增规则下，供给更加有序化。此外，2024 年二代 65% 配额暂不下发也使得配额总量比预期下降，总体政策超预期演绎。年初以来，三代制冷剂价格不断上涨，截至 4 月 6 日，R32/R134a/R125/R143a 的主流市场价格分别为 2.9/3.2/4.4/6 万元/吨，较年初+70.6%/+16.4%/+60%/+87.5%。三代制冷剂的上涨一方面反映出经过 2023 年库存去化之后制冷剂的供应格局优化，另一方面反映出行业定价权逐渐向制冷剂企业端转移。建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集团、永和股份。
- 风险提示：安全事故影响开工；技术路线快速迭代；逆全球化背景下的产业脱钩。**

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com  
执业编号：S0360522050001

证券分析师：郑轶

邮箱：zhengyi@hcyjs.com  
执业编号：S0360522100004

证券分析师：王鲜俐

邮箱：wangxianli@hcyjs.com  
执业编号：S0360522080004

证券分析师：侯星宇

邮箱：houxingyu@hcyjs.com  
执业编号：S0360524010001

证券分析师：吴宇

邮箱：wuyul@hcyjs.com  
执业编号：S0360524010002

联系人：陈俊新

邮箱：chenjunxin@hcyjs.com

联系人：高逸峰

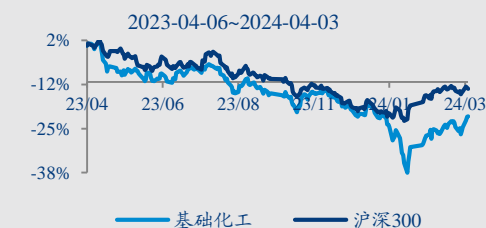
邮箱：gaoyifeng@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	479	0.06
总市值(亿元)	40,946.53	4.62
流通市值(亿元)	34,898.08	5.05

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	5.0%	-8.0%	-22.4%	
相对表现	4.2%	-4.7%	-9.6%	



相关研究报告

《基础化工行业周报（20240325-20240331）：出口强劲，通胀再起》

2024-04-01

# 目录

一、投资策略.....	8
二、主要化工品价格及价差变化.....	12
三、基础化工细分子行业跟踪.....	17
（一）行业跟踪—轮胎：海外头部胎企 23 年报公布，收入及利润表现分化明显..	17
（二）行业跟踪—农化：近期单质肥价格呈波动态势 .....	21
（三）行业跟踪—磷化工：政策利好出台，关注磷化工行业格局变化.....	27
（四）行业跟踪—煤化工：需求平稳，主要产品价格震荡 .....	32
（五）行业跟踪—氯碱：近期 PVC 及烧碱价格整理为主.....	37
（六）行业追踪—聚氨酯：库存快速增加，本周 MDI 价格下跌.....	41
（七）行业追踪—民营大炼化：本周原油价格上涨，PX 价格上涨 .....	43
（八）行业追踪—C2、C3 及 C4：本周乙烯市场价格上涨 .....	46
（九）行业追踪—钛白粉：市场价格持续博弈，本周钛白粉价格持平.....	50
（十）行业跟踪—化纤：本周涤纶 POY 价格上涨 .....	51
（十一）行业跟踪—氟化工：制冷剂需求旺季来临，价格持续坚挺 .....	54
（十二）行业追踪—硅化工：本周工业硅、有机硅价格继续下跌 .....	57
（十三）行业跟踪—改性塑料：装置平稳运行，市场较上周变动不大.....	59
（十四）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周维生素 E 价格环比下跌 .....	61
四、交易数据.....	65
五、风险提示.....	66

# 图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 97.54，环比+0.05%，同比-15.96%	12
图表 2	行业价差百分位为过去 8 年的 8.56%，环比-2.72%	12
图表 3	细分行业价格百分位一览	12
图表 4	细分行业价差百分位一览	13
图表 5	细分行业库存百分位一览	13
图表 6	细分行业开工率一览	13
图表 7	本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）	14
图表 8	本周动力煤价格下跌（元/吨）	14
图表 9	本周价格涨跌幅居前的品种	14
图表 10	本周价差涨跌幅居前的品种	16
图表 11	本周库存分位值最低/跌幅居前的品种	16
图表 12	本周开工率最高/涨幅居前的品种	17
图表 13	中国出口集装箱运费变化	20
图表 14	泰国出口集装箱运费变化	20
图表 15	本周华创化工轮胎原材料指数环比+0.28%	20
图表 16	本周天然橡胶价格环比小幅上行	20
图表 17	本周炭黑价格小幅上行	21
图表 18	本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/下行	21
图表 19	国内乘用车 2 月销量同比-19.36%	21
图表 20	国内商用车 2 月销量同比-22.50%	21
图表 21	本周化肥价格分位数 39.0%，价差分位数 44.9%	25
图表 22	本周化肥库存分位数 37.1%，平均开工率 68.27%	25
图表 23	本周农药价格分位数 8%	25
图表 24	本周农药库存分位数 46%	25
图表 25	本周农药原药指数环比上涨	25
图表 26	本周除草剂指数环比下跌	25
图表 27	本周杀虫剂原药指数环比上涨	26
图表 28	本周杀菌剂指数环比上涨	26
图表 29	本周草甘膦价格环比上涨（万/吨）	26
图表 30	本周联苯菊酯价格环比下跌（万/吨）	26
图表 31	代森锰锌价格环比持平（万/吨）	26
图表 32	本周国内玉米、大豆价格小幅下行/下行（元/吨）	26
图表 33	本周尿素价格下行（元/吨）	27

图表 34	本周磷酸一铵价格下行（元/吨）	27
图表 35	本周磷酸二铵价格企稳（元/吨）	27
图表 36	本周复合肥价格小幅下行（元/吨）	27
图表 37	本周钾肥价格小幅下行（元/吨）	27
图表 38	本周重钙价格保持平稳（元/吨）	27
图表 39	本周磷化工价格分位数 38.4%，价差分位数 22.1%	31
图表 40	本周磷化工库存分位数 43.3%，平均开工率 41.90%	31
图表 41	本周磷矿石价格企稳（元/吨）	31
图表 42	本周黄磷市场价格小幅上行（元/吨）	31
图表 43	本周磷酸价格小幅下行（元/吨）	32
图表 44	本周磷酸氢钙价格小幅下行（元/吨）	32
图表 45	本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）	32
图表 46	本周磷酸铁锂价格小幅下行（万元/吨）	32
图表 47	本周工铵价格企稳（元/吨）	32
图表 48	本周磷酸铁/磷酸铁锂开工率企稳	32
图表 49	本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 31.6%/31.7%	35
图表 50	本周煤化工库存分位数为 50.8%，平均开工率为 59.49%	35
图表 51	本周尿素价格环比下行（元/吨）	36
图表 52	本周合成氨价格环比大幅下行（元/吨）	36
图表 53	本周甲醇价格环比小幅下行（元/吨）	36
图表 54	本周 DMF 价格环比不变（元/吨）	36
图表 55	本周二甲醚价格环比不变（元/吨）	36
图表 56	本周炭黑价格环比小幅上行（元/吨）	36
图表 57	本周醋酸价格环比上行（元/吨）	37
图表 58	本周醋酸库存环比小幅上行（万吨）	37
图表 59	本周氯碱价格分位数 16.8%，价差分位数 23.4%	39
图表 60	本周氯碱库存分位数 51.1%，平均开工率 80.03%	39
图表 61	本周电石法 PVC 价格小幅下行（元/吨）	40
图表 62	本周乙烯法 PVC 价格小幅下行（元/吨）	40
图表 63	本周片碱（烧碱）价格企稳（元/吨）	40
图表 64	本周山东地区纯碱价格（联碱法）企稳（元/吨）	40
图表 65	本周纯碱开工率上行	40
图表 66	本周纯碱库存增加（万吨）	40
图表 67	本周浮法玻璃日容量减少（万吨/日）	41
图表 68	本周浮法玻璃库存增加（天）	41

图表 69	本周 PVC 库存小幅上行（万吨）	41
图表 70	本周电石库存大幅上行（万吨）	41
图表 71	本周聚氨酯板块价格分位数 20%，价差分位数 22%	43
图表 72	本周聚氨酯板块库存分位数 50%	43
图表 73	本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）	43
图表 74	本周纯 MDI 价格下跌（元/吨）	43
图表 75	本周 TDI 价格下跌（元/吨）	43
图表 76	本周软泡聚醚价格下跌（元/吨）	43
图表 77	本周石化板块价格分位数 36%，价差分位数 32%	45
图表 78	本周石化板块库存分位数 49%	45
图表 79	本周国际原油价格上涨（美元/桶）	45
图表 80	本周石脑油-原油价差减少	45
图表 81	本周柴油价差减少（元/吨）	46
图表 82	本周汽油价差减少（元/吨）	46
图表 83	本周 PX 价差增加（美元/吨）	46
图表 84	本周乙烯价差增加（美元/吨）	46
图表 85	上周美国炼厂开工率上升（%）	46
图表 86	上周 EIA 商业原油库存增加（百万桶）	46
图表 87	本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨）	47
图表 88	本周乙烯-乙烷价差减少（元/吨）	47
图表 89	本周乙二醇价格上涨（元/吨）	48
图表 90	本周环氧乙烷价格上涨（元/吨）	48
图表 91	本周 PDH 价差增加（元/吨）	49
图表 92	本周丙烯酸价格上涨（元/吨）	49
图表 93	本周丙烯酸丁酯价格持平（元/吨）	49
图表 94	本周丁酮价格下跌（元/吨）	49
图表 95	本周钛白粉板块价格分位数 66%，价差分位数 48.7%	50
图表 96	本周钛白粉库存分位数 47.3%	50
图表 97	本周钛白粉价格不变（元/吨）	51
图表 98	本周钛精矿价格不变（元/吨）	51
图表 99	本周化纤板块价格分位数 39%，价差分位数 35%	52
图表 100	本周化纤库存分位数 53%	52
图表 101	本周化纤开工率分位数 74%	52
图表 102	本周 PTA 价格上涨	52
图表 103	本周涤纶长丝 POY 价格上升	52

图表 104	本周粘胶短纤价格下降	52
图表 105	本周氨纶价格下降	53
图表 106	本周 PTA 流通环节库存不变	53
图表 107	本周涤纶长丝 POY 库存天数不变	53
图表 108	本周粘胶短纤库存天数不变	53
图表 109	本周氨纶库存天数不变	53
图表 110	本周涤纶长丝开工率不变	53
图表 111	本周粘胶短纤开工率不变	54
图表 112	本周氨纶开工率不变	54
图表 113	本周织造开工率下降	54
图表 114	本周坯布库存持平	54
图表 115	本周氟化工板块价格分位数 45%，价差分位数 41%	56
图表 116	本周氟化工板块库存天数分位数 47%，开工率指数 54%	56
图表 117	本周无水氟化氢价格上涨（元/吨）	57
图表 118	本周 R22 价格上涨（元/吨）	57
图表 119	本周 R32 价格不变（元/吨）	57
图表 120	本周 R125 价格不变（元/吨）	57
图表 121	本周 R134a 价格不变（元/吨）	57
图表 122	本周 PVDF 价格不变（元/吨）	57
图表 123	本周硅化工板块价格分位数 17%，价差分位数 16%	58
图表 124	本周硅化工库存天数分位数 35%，开工率指数 56%	58
图表 125	本周金属硅价格下跌（元/吨）	59
图表 126	本周有机硅 DMC 价格下跌（元/吨）	59
图表 127	本周普通级三氯氢硅价格不变（元/吨）	59
图表 128	本周沉淀法白炭黑价格上涨（元/吨）	59
图表 129	本周 PBAT 价格小幅提高（元/吨）	60
图表 130	本周 BOPP-18 $\mu$ 价格不变（元/吨）	60
图表 131	本周 PC/ABS 价格小幅下降（元/吨）	60
图表 132	本周 LDPE 价格小幅提高（元/吨）	60
图表 133	本周食品及饲料添加剂价格分位数 12%	63
图表 134	本周食品及饲料添加剂库存分位数 48%	63
图表 135	蛋氨酸本周价格环比持平（元/千克）	63
图表 136	VD <sub>3</sub> 本周价格环比持平（元/千克）	63
图表 137	VA 本周价格环比持平（元/千克）	64
图表 138	VE 本周价格环比下跌（元/千克）	64

图表 139	本周三氯蔗糖价格环比下跌（万元/吨）	64
图表 140	本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨）	64
图表 141	本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）	64
图表 142	本周三氯蔗糖库存环比上涨（吨）	64
图表 143	本周申万化工指数上涨	65
图表 144	本周申万化工二级子行业全部上涨	65
图表 145	本周涨跌幅居前的个股	65
图表 146	本周换手率偏离较大的个股	65
图表 147	各行业产品价差一览	66

## 一、投资策略

本周华创化工行业指数 97.54，环比+0.05%；行业价差百分位为过去 8 年的 8.56%，环比-2.72pct；行业开工率为 66.75%，环比-0.73pct。本周价格涨幅居前的品种有：Henry 天然气(+11.3%)、布伦特原油(+6.0%)、乙烷(+5.7%)、双氧水(+4.9%)、萤石精粉(+4.4%)；本周价格跌幅居前的品种有：醋酸乙烯(-9.8%)、合成氨(-6.7%)、氯化铵(-4.8%)、有机硅 DMC(-3.3%)、动力煤(-3.0%)。本周库存分位最低的五大品种：丙烯腈(0.0%)、三氯氢硅(2.7%)、代森锰锌(3.9%)、毒死蜱(4.1%)、MTBE(4.5%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：DMF(-8.0%)、硝酸(-5.8%)、醋酸酐(-5.5%)、萤石(-4.4%)、丙烯酸(-4.1%)。本周开工率最高的五大品种：石脑油(108.0%)、粘胶长丝(93.0%)、丁醇(90.8%)、聚酯聚合(90.4%)、涤纶长丝(90.0%)；本周开工率提升居前的品种有：硝酸(+7.3pct)、纯碱(+6.0 pct)、BDO(+3.3 pct)、三氯蔗糖(+2.7 pct)、HF(+2.4 pct)。

**新疆开建全球首例二代技术煤制油项目。**3月28日，国能哈密煤制油项目在新疆哈密市巴里坤哈萨克自治县正式开建，项目总投资 1700 亿元，计划每年用煤 1420 万吨，产油品超 400 万吨。项目将应用全球首个二代直接液化技术，为我国自主研发，具有自主知识产权。2012-2017 年间新疆曾建立多个煤制油项目投资，但当时新疆整体煤化工发展条件尚未成熟，项目均未能如期投产。此次国能新疆煤制油项目重启并扩大规模，意味着：1) 由国能集团主导，新疆煤化工在国家政策层面再次受到重视；2) 投资额过千亿，说明企业的投资决心，侧面反映新疆在交通格局/产业园区配套建设等层面的内生因素的改善已然充分；3) 选择赛道为煤制油，其战略意义或使其成为新疆煤化工未来的重点发展赛道。

**行业胜率升高。**当下市场已较为充分地预期了需求端的风险，而边际上的改善来自美国补库和国内政策的拉动。EPS 端，化工白马基本证明了需求低点的利润底，若国内政策刺激有效拉动需求，与美国形成补库共振则有望迎来 EPS 回暖；PE 端，在已经预期了产能过剩和地产下行对远期增速的压制之后，可能迎来潜在的流动性释放隐含的估值上行空间。行业胜率升高，增量白马或已到配置窗口，建议关注卫星化学、宝丰能源、万华化学等。

在 EPS 和 PE 触底之后，化工行业已经无需悲观，虽然产能过剩和地产下行压制价格弹性，但是我们依然可以寻找来自分化和偏差的投资机会。我们认为 24 年化工行业存在三个分化：1) 产能收缩的行业和产能过剩的行业的分化，机会指向制冷剂和资源品；2) 地产行业和非地产行业的需求分化。机会指向需求稳健增长的轮胎、化纤、农化等行业；3) 地产向下导致经济预期偏低，但从实物用量的角度，在出口拉动、政策推动、旺季的影响下反而导致实物需求超预期，指向再通胀的可能。

**关注更新换代的供需政策新主线。**2月23日，中央财经委会议要求推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新；3月1日，国常会迅速响应，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并于3月13日由国务院印发。至此，设备更新及消费品换新有望成为中期政策主线。从化工行业角度看，1) 供给层面，近期 7 项危化品落后工艺技术设备明确将淘汰。近日，应急管理部制定发布《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录(第二批)》，明确淘汰 7 项危化品落后工艺技术设备，自文件公布之日起有关新(扩)建项目严格禁用。其中淘汰落后工艺技术包括：酸碱交替的固定床过氧化氢生产工艺、有机硅浆渣人工扒渣卸料技术和敞开式浆渣水解技术、间歇碳化法碳酸锶及碳酸钡生产工艺、间歇或半间歇釜式硝化工艺。我们认为设备更新侧重于供给升级，政策重心从“保量”转为“提质”，在保障制造业投资基础上化解过剩产能。2) 需求层面，

空调以旧换新政策有望推动三代制冷剂需求提升。2024年是主流三代制冷剂实施配额制生产的第一年，年初以来的强势涨价体现出定价权逐渐由空调冰箱企业向制冷剂生产企业转移，供给缩量+增量需求，且在下游成本占比足够低，制冷剂涨价通道已开启。

**制冷剂迎来价格上行兑现年。**三代制冷剂配额明细落地后价格持续上涨，头部企业加强行业定价权。2024年三代制冷剂配额明细于1月正式落地，从配额政策端来看，相比于海外执行的基加利修正案细则，国内配额在只允许“高切低”的调增规则下，供给更加有序化。此外，2024年二代65%配额暂不下发也使得配额总量比预期下降，总体政策超预期演绎。而2024年伊始，产业端从政策博弈转向价格博弈。年初以来，三代制冷剂价格不断上涨，截至4月6日，R32/R134a/R125/R143a的主流市场价格分别为2.9/3.2/4.4/6万元/吨，较年初+70.6%/+16.4%/+60%/+87.5%。三代制冷剂的上涨一方面反映出经过2023年库存去化之后制冷剂的供应格局优化，另一方面反映出行业定价权逐渐向制冷剂企业端转移。从三代配额的发放来看，配额基本集中在头部企业。在当前头部企业基本配备上游一体化布局叠加头部企业开工负荷优势下，尾部企业或面临开工率不足及原料采购劣势问题，产能有望加速整合，制冷剂厂家的定价权有望进一步增强。建议关注：巨化股份、三美股份、东岳集团、永和股份。

**轮胎板块有望延续增长。**2023年行业业绩的高增长主要来自于原材料、海运费和汇率的外部环境改善。展望2024年，我们认为轮胎行业有望延续高盈利。同时，我们应该重点关注企业α的核心驱动，包括但不限于海外工厂投产放量对利润边际的拉动、非公路轮胎及巨胎的高成长性、美国对泰国半钢胎及全钢胎反倾销审查税率变化的边际、头部企业品牌建设的进度等。

**泰国输美半钢胎反倾销终裁落地，利好泰国设厂相关胎企。**2024年1月25日早间，森麒麟发布公告称，本次泰国输美乘用车和轻卡轮胎反倾销调查第一次年度行政复审终裁结果出台：森麒麟泰国复审终裁单独税率为1.24%；日本住友轮胎（泰国公司）终裁单独税率为6.16%；其他泰国出口美国的轮胎企业终裁税率为4.52%。我们认为，本次复审终裁税率下降对相关公司的影响主要有以下三点：1）一次性退税；2）各公司自营的美国贸易子公司利润有望增厚；3）泰国工厂面对美国本土经销商的提价带来的利润增厚。预计以上2、3两点合计将增厚各公司中长期盈利如下：森麒麟3.66亿元，玲珑轮胎2.15亿元，通用股份0.78亿元（泰国一期）。（具体假设及测算请详见我们团队1月26日外发报告《轮胎行业跟踪报告之七：泰国输美半钢胎终裁落地，中国轮胎海外工厂盈利如何展望》）我们认为，本次复审终裁税率的下降体现了中国轮胎企业参与国际化竞争的实力。从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，企业有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。建议关注受益于本次泰国半钢胎反倾销关税下降的国内轮胎企业：森麒麟（002984.SZ）、玲珑轮胎（601966.SH）、通用股份（601500.SH），以及具备海外工厂布局的国内轮胎头部企业：赛轮轮胎（601058.SH）、贵州轮胎（000589.SZ）。

**新疆有望成为煤化工“向上游去”路径的优质选择。**2016年煤炭资源端开始的供给侧改革在2021年底“应验”，煤价中枢上移，低原料成本时代已经改写。在能源保供以及新建园区环保限制的压力下，煤化工产业在原有产区的扩张路径受限，相关企业亟需寻找下一个可能的突破口。我们认为新疆或成为突破口的最佳选择：丰富的煤炭资源是基础，新疆露天煤矿产能丰富，坑口开采成本有望低于100元/吨，相比内蒙古/山东等煤化工产区具备绝对的成本优势。成本之外，我们认为有三个维度的考量需要纳入：1）从短期来看，新疆有中国最便宜的煤炭，从远期来看，新疆有中国最丰富的绿电，高能耗往新疆走是趋势。2）从短期来看，新疆发展煤制烯烃可以改变中国化工的成本曲线，从远期来看，煤制油的发展可以改变中国的资源禀赋。3）从短期来看，新疆化工的优势是能源成

本，劣势是运输费用，从远期来看，如果未来我们的贸易路径从向东走出海，变成向西去一带一路，那么新疆运费不仅不是劣势，反而变成区位优势。

**利好政策出台，关注磷化工行业格局变化。**2024年1月3日，工信部、发改委、科技部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值利用实施方案》。方案提出的主要目标为，到2026年，实现磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。一方面，我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国，前者是战略性非金属矿产资源，后者是关乎粮食安全、生命健康、新能源及新能源汽车等重要产业链供应链安全稳定的重要产品，故而增强国内磷资源的可持续保障能力至关重要。另一方面，方案明确了持续优化产品结构、推动行业的绿色发展的目标，包括但不限于：1) 严控磷铵、黄磷等传统产品的新增产能；2) 提高磷石膏消纳水平；3) 突破关键材料，积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸，并大力开发高端含氟新材料，提升高端产品供给能力。此外，方案提出了在行业生态培育方面，形成3家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业，建设3个左右特色突出的先进制造业集群。我们认为该方案的出台有望进一步加强部门协同和省部联动，未来协力推进磷资源的高效高值利用，引导磷化工产业加快转型升级。方案既有量化目标，又有明确的路径举措和颗粒度细致的重点工程，我们看好在政策引领之下磷化工行业开启高质量发展之路。**相关标的或因此受益：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份、新洋丰、云图控股、湖北宜化等。**

**高油价预期下盈利有保障，三桶油估值重塑：1) 油价预期高位，增储上产保障盈利。**近年，全球油气行业资本开支在高油价下仍无大幅增长，原油供给增长有限，分地区来看，美国页岩油产量增速下行，以俄罗斯、沙特为主的OPEC+国家已开启新一轮减产计划，在需求复苏的预期下，2024油价将有望延续高位，能源安全背景下，能源供给有望向国企集中，三桶油积极推进增储上产，有望享受高油价带来的丰厚盈利。**2) 炼能严控有望提振开工，减油增化持续改善盈利。**2022年国内炼能为9.8亿吨，根据国家碳达峰行动方案，2025年将控制在10亿吨以内，配额限制，未来地方炼厂产能或加速退出，中石油、中石化开工率有望提振，此外，中石油、中石化持续推进油转化、油转特，延伸布局新材料，盈利环节将不断增加。**3) 国企改革重塑估值，高股息回报股东。**目前，中石油、中石化PB值不足1.0x，中海油PB值约为1.5x，远低于海外能源巨头的1.5-2.5x区间，在此背景下，国资委开启对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署，伴随行业政策的支持下，三桶油估值有望回归理性水平。此外，多年以来三桶油坚持高分红回报股东，根据2022年各公司利润分配方案，三桶油A股/港股平均股息率远高于海外油气企业的和三大运营商。综上，三桶油在高油价预期下增储上产盈利有望维持高位，受炼能严控收益质量也将提升，叠加持续的高分红，三桶油的估值有望重塑。**建议关注：中国石油、中国石化、中国海油。**

**磷矿的价值重估正在进行。**粮食危机灰犀牛局面下，国家提高对农化的重视程度，夏管法检趋严，导致磷肥出口低于预期，情绪面较弱。值得注意的是，化肥的出口不会取消，只会推迟，出口利润终究会兑现。而磷肥公司在出口不畅的背景下依然能够实现较好盈利，更体现性价比。出口受限虽然约束了利润弹性，却拉长了持续性和确定性。此外，磷矿的价值重估正在进行。从去年开始，以云天化为代表的大型企业就减少了磷矿石外售的比例，而2022年开始的磷矿石跨省运输限制，有望约束小企业磷矿石贸易量，进而约束磷肥供给，抬升磷肥成本，利好一体化的企业。而从地方政府的角度，彰显磷矿石的资源属性，有助于更好地招商引资，减少矿石贱卖，鼓励深加工提高产值。我们判断磷矿的价值重估正在进行，价格有望维持高位。

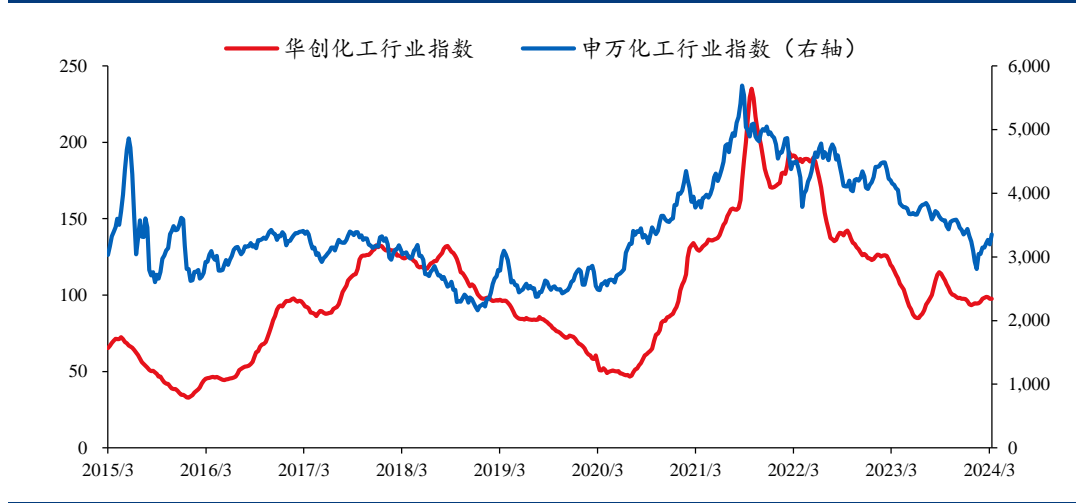
为资源再定价，这是一个方向性的选择。以 2020 年为元年起点。展望未来的 5-10 年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

**风险提示：**安全事故影响开工；技术路线快速迭代；逆全球化背景下的产业脱钩。

## 二、主要化工品价格及价差变化

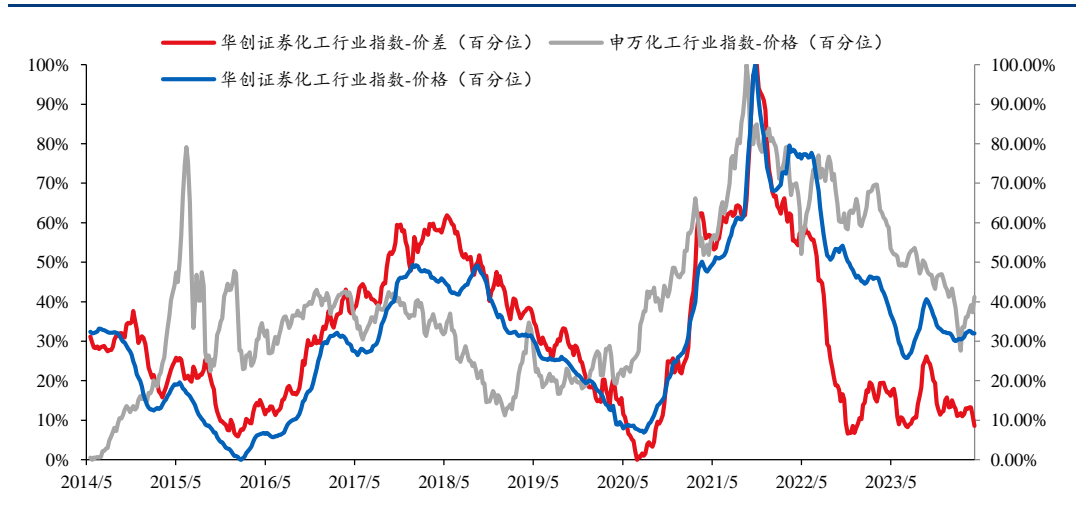
本周华创化工行业指数 **97.54**，环比+0.05%，同比-15.96%；行业价格百分位为过去 8 年的 32.00%，环比+0.02%；行业价差百分位为过去 8 年的 8.56%，环比-2.72%；行业库存百分位为过去 5 年的 88.46%，环比+3.85%。行业开工率为 66.75%，环比-0.73%。

**图表 1 本周华创化工行业指数 97.54，环比+0.05%，同比-15.96%**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 2 行业价差百分位为过去 8 年的 8.56%，环比-2.72%**



资料来源: Wind, 华创证券 注: 价格和价差取 2014.3.1 以来分位数

**图表 3 细分行业价格百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2024/4/6	32.00%	30.16%	36.13%	31.58%	19.79%	38.87%	16.77%	38.37%	44.85%	17.47%	38.99%	7.74%	66.04%	11.56%
2024/3/30	31.98%	30.14%	35.86%	31.66%	19.84%	38.27%	17.37%	38.72%	43.80%	17.41%	40.58%	7.65%	66.04%	11.54%
2024/3/23	32.50%	30.47%	36.33%	31.86%	20.17%	38.92%	17.66%	38.70%	42.96%	18.78%	41.77%	8.05%	66.04%	11.33%
2024/3/16	32.61%	30.53%	36.74%	32.83%	20.32%	39.15%	17.43%	38.04%	40.32%	19.04%	42.78%	8.20%	66.04%	11.15%
2024/3/9	32.33%	30.36%	36.61%	32.35%	20.84%	39.43%	17.31%	37.71%	39.57%	18.97%	42.68%	8.26%	65.28%	10.57%
2024/3/2	32.03%	30.18%	37.05%	31.03%	20.84%	39.61%	18.62%	37.05%	39.55%	18.82%	42.12%	8.57%	62.26%	10.28%
2024/2/24	31.05%	29.56%	36.68%	29.62%	20.72%	38.98%	19.02%	36.64%	38.24%	18.22%	42.32%	8.74%	58.65%	9.62%
2024/2/17	30.59%	29.28%	36.54%	29.30%	20.14%	37.91%	19.29%	36.60%	37.35%	18.22%	42.24%	8.74%	58.65%	9.46%

资料来源: Wind, 华创证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降。

**图表 4 细分行业价差百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	氯碱	化纤	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉
2024/4/6	8.56%	30.39%	31.71%	31.73%	22.40%	23.39%	35.08%	22.08%	40.60%	15.94%	44.88%	47.32%
2024/3/30	11.28%	31.15%	32.97%	32.69%	22.78%	23.24%	36.75%	22.42%	41.00%	15.82%	46.07%	48.71%
2024/3/23	13.29%	31.70%	32.88%	31.33%	23.01%	24.07%	37.79%	23.40%	40.97%	17.43%	48.29%	54.49%
2024/3/16	13.23%	31.69%	33.11%	30.95%	24.04%	23.66%	38.09%	23.29%	38.26%	17.54%	48.94%	56.34%
2024/3/9	12.87%	31.59%	33.05%	29.59%	24.34%	24.23%	38.49%	24.04%	38.25%	17.22%	49.35%	54.84%
2024/3/2	13.02%	31.63%	33.45%	28.59%	24.01%	29.26%	37.09%	23.70%	38.58%	16.97%	49.45%	49.85%
2024/2/24	11.53%	31.21%	33.51%	28.35%	23.78%	31.01%	35.58%	23.63%	38.03%	14.29%	49.61%	46.08%
2024/2/17	10.96%	31.05%	33.58%	28.17%	23.55%	31.95%	34.11%	23.78%	36.92%	13.65%	50.02%	46.53%

资料来源：Wind，华创证券 注：橙色为当周上升，绿色为当周下降

**图表 5 细分行业库存百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2024/4/6	88.46%	47.57%	48.95%	50.80%	49.86%	52.67%	51.14%	43.30%	46.88%	34.70%	37.15%	46.16%	55.28%	47.94%
2024/3/30	84.62%	46.51%	47.87%	52.27%	47.68%	52.67%	44.08%	43.32%	48.00%	33.24%	32.54%	46.16%	54.39%	47.56%
2024/3/23	89.46%	47.84%	51.26%	52.90%	50.49%	54.73%	45.46%	44.02%	48.97%	32.28%	33.67%	46.79%	53.46%	46.55%
2024/3/16	89.89%	47.96%	53.68%	53.12%	49.48%	54.19%	44.29%	45.42%	49.56%	29.86%	31.86%	47.15%	53.17%	47.00%
2024/3/9	91.92%	48.52%	54.46%	55.77%	47.76%	54.17%	46.35%	45.16%	50.47%	28.81%	33.61%	44.75%	53.30%	48.30%
2024/3/2	95.91%	49.61%	53.33%	61.81%	43.91%	53.43%	50.28%	46.78%	51.42%	29.37%	37.60%	45.50%	54.60%	48.90%
2024/2/24	92.14%	48.58%	51.26%	60.88%	43.06%	51.32%	48.15%	46.06%	51.13%	30.88%	34.54%	46.59%	53.73%	49.06%
2024/2/17	86.22%	46.95%	47.49%	59.31%	42.13%	41.68%	47.41%	51.41%	50.36%	30.71%	33.91%	44.07%	56.68%	50.10%

资料来源：Wind，华创证券

注1：橙色为当周上升，绿色为当周下降。

注2：此处实际反映2019年以后分位。

**图表 6 细分行业开工率一览**

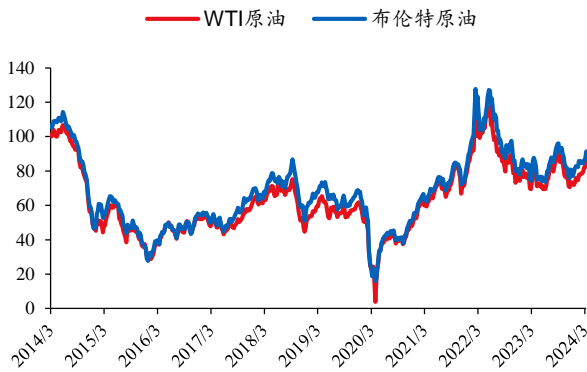
日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2024/4/6	81.81%	66.75%	72.83%	59.49%	69.48%	82.67%	80.03%	41.90%	53.82%	55.72%	68.27%	57.91%	84.73%	72.25%
2024/3/30	87.66%	67.49%	73.53%	61.46%	68.94%	82.67%	80.45%	43.63%	53.62%	56.94%	70.50%	57.91%	85.98%	72.11%
2024/3/23	91.05%	67.91%	73.90%	62.61%	70.74%	82.30%	80.47%	41.61%	53.04%	58.74%	71.73%	57.91%	86.89%	72.22%
2024/3/16	93.14%	68.18%	74.40%	63.50%	71.06%	81.63%	81.27%	42.80%	52.30%	59.56%	69.15%	58.10%	86.75%	72.78%
2024/3/9	89.34%	67.70%	74.85%	62.85%	70.27%	81.24%	81.92%	42.19%	51.97%	58.02%	68.33%	56.37%	87.17%	70.93%
2024/3/2	86.15%	67.30%	75.06%	63.25%	73.11%	79.98%	81.56%	40.03%	50.92%	59.34%	66.77%	53.90%	84.79%	67.27%
2024/2/24	75.47%	65.96%	74.40%	60.81%	70.59%	77.85%	81.12%	37.20%	49.67%	57.99%	65.39%	55.68%	78.37%	70.04%
2024/2/17	64.71%	64.61%	74.56%	58.44%	68.81%	76.22%	80.36%	32.38%	47.59%	58.48%	64.51%	55.28%	74.00%	70.03%

资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

注1：橙色为当周上升，绿色为当周下降。

注2：此处实际反映2019年以后分位。

图表 7 本周布伦特原油价格上涨 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 本周动力煤价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

**原油: 地缘紧张局势再起, 国际油价大幅上涨。**本周, Brent 原油周度均价 91.42 美元/桶, 环比+6.0%; WTI 原油周度均价 85.56 美元/桶, 环比+4.3%。欧佩克+减产背景下, 美国能源企业石油和天然气钻机总数减少, 以色列对伊朗驻叙利亚领事馆进行袭击, 以及乌克兰袭击俄罗斯炼油厂, 地缘冲突可能扩大, 加之石油输出国组织(OPEC)3 月石油产量下降, 市场供应担忧加剧, 助推油价上涨; 同时, 中美制造业 PMI 显著改善, 提振原油需求预期, 也为原油提供上行动力, 美油突破“85”大关, 布油逼近 89 美元/桶。

**动力煤: 港口行情持续下滑, 坑口价格涨跌互现。**本周秦皇岛港动力煤(Q5500)市场均价 831 元/吨, 较上周-3.0%; 晋陕蒙坑口煤均价环比+0.7%。供应端: 主产地多数煤矿生产正常, 周内部分煤矿价格出现探涨, 优质煤种价格稍有抬头, 个别高卡热值煤炭成交情况有所增长, 但目前终端仍旧以刚需压价为主。个别煤矿价格上涨后, 销售情况出现回落, 价格也有止涨回调操作, 整体来看, 下游采购需求依旧疲软, 产地涨势乏力, 支撑力度有限; 需求端: 电煤方面, 库存持续在偏高水平, 电厂负荷较低。电厂阶段性采购也已结束, 且有进口煤补充, 对市场煤需求寥寥; 建材行业多数企业开工进程缓慢, 需求低迷, 化工行业需求变化不大, 在消费淡季下, 补库节奏较为稳定, 无囤货需求, 存煤可用天数在安全范围内。

**根据我们的数据库,**本周价格涨幅居前的品种有: Henry 天然气(+11.3%)、布伦特原油(+6.0%)、乙烷(+5.7%)、双氧水(+4.9%)、萤石精粉(+4.4%); 本周价格跌幅居前的品种有: 醋酸乙烯(-9.8%)、合成氨(-6.7%)、氯化铵(-4.8%)、有机硅 DMC(-3.3%)、动力煤(-3.0%)。

图表 9 本周价格涨跌幅居前的品种

	周度价格涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价格跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	Henry 天然气	11.3%	1.6	1.5	美元/百万英热单位	1	醋酸乙烯	-9.8%	6233.3	6910.0	元/吨
2	布伦特原油	6.0%	91.4	86.2	美元/桶	2	合成氨	-6.7%	2964.3	3178.6	元/吨
3	乙烷	5.7%	19.2	18.2	美分/加仑	3	氯化铵	-4.8%	518.7	544.6	元/吨
4	双氧水	4.9%	940.0	896.0	元/吨	4	有机硅 DMC	-3.3%	14500.0	15000.0	元/吨
5	萤石精粉	4.4%	3550.0	3400.0	元/吨	5	动力煤	-3.0%	831.4	857.1	元/吨
6	WTI 原油	4.3%	85.6	82.0	美元/桶	6	尿素	-2.9%	2070.0	2132.0	元/吨
7	煤焦油	4.1%	4770.0	4580.0	元/吨	7	多菌灵原药(白色)	-2.8%	3.5	3.6	万元/吨

8	丙烯酸	3.9%	7066.7	6800.0	元/吨	8	TDI	-2.7%	15700.0	16140.0	元/吨
9	噁二嗪	3.4%	3.0	2.9	万元/吨	9	三氯蔗糖	-2.7%	12.2	12.5	万元/吨
10	呋虫胺原药	3.3%	15.5	15.0	万元/吨	10	毒死蜱原药	-2.6%	3.7	3.8	万元/吨

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

#### 涨幅居前的产品基本面分析如下:

**Henry 天然气 (+11.3%):**本周 Henry 天然气市场均价为 1.6 美元/百万英热单位,环比+11.3%。国内天然气方面走势背离:周内前期,随着4月原料气竞拍结束,本轮竞拍量减少,成交价格较比上轮竞拍增量上涨。受成本支撑,加之液厂库存无压,带动液厂报价上调。但随着液价上涨价格优势减弱,加之港口船期密集,海气降价排库冲击国产液,国产 LNG 价格上行乏力。周内后期,供暖需求结束,4月进入传统淡季市场,叠加受海气降价冲击影响下,市场看跌情绪加重,下游对高价抵触情绪较大,液厂出货承压带动液厂下调。

**布伦特原油 (+6.0%):**本周布伦特原油市场均价为 91.4 美元/桶,环比+6.0%。欧佩克+减产背景下,美国能源企业石油和天然气钻机总数减少,以色列对伊朗驻叙利亚领事馆进行袭击,以及乌克兰袭击俄罗斯炼油厂,地缘冲突可能扩大,加之石油输出国组织(OPEC)3月石油产量下降,市场供应担忧加剧,助推油价上涨;同时,中美制造业 PMI 显著改善,提振原油需求预期,也为原油提供上行动力,整体来看,本周,国际原油价格大幅上涨。

**乙烷 (+5.7%):**本周乙烷市场均价为 19.2 美分/加仑,环比+5.7%。供应端,截至4月6日当周,美国天然气存储量下降至 2259Bcf,较上周减少 37Bcf,与去年同期相比增加 429Bcf。本周美国天然气总供应量 105.6Bcf/d,环比减少 0.2Bcf/d;干天然气产量环比减少 0.3Bcf/d 至 100.7Bcf/d,来自加拿大的净进口量环比增加 0.1Bcf/d 至 4.8Bcf/d。本周共有 25 艘 LNG 船离开美国,较上周增加 3 艘。需求端,本周美国天然气总消费量 105.2Bcf/d,环比减少 8.8Bcf/d。发电行业的消费量环比减少了 1.3% (0.4Bcf/d),工业部门消耗量减少了 3.2% (0.8Bcf/d)。

#### 跌幅居前的产品基本面分析如下:

**醋酸乙烯 (-9.8%):**本周醋酸乙烯市场均价为 6233.3 元/吨,环比-9.8%。醋酸乙烯供需端皆处于弱势,市场价格大幅下调。当前主要原料醋酸因原料甲醇期货价格上扬,且厂家库存无压,给予业者信心,市场价格窄幅上探;另一原料电石另一原料电石部分下游 PVC 企业在亏损压力以及整体到货量增多的双重作用中下调电石采购价格,电石企业为避免累库多顺应趋势,不断下调电石企业出厂价格;原料端价格涨跌不一,成本端并无明显向好预期;本周华东主流厂家装置停车,市场现货资源在一定程度上缩减,但由于前期市场需求持续萎靡,供应端利好对整体市场提振有限;由于前期市场价格较高,下游接货能力一般,且醋酸乙烯整体利润情况尚可,故本周厂家下调价格以促进销售。

**合成氨 (-6.7%):**本周合成氨市场均价为 2964.3 元/吨,环比-6.7%。合成氨市场重心走低,价格联动下行。本周合成氨市场延续跌势,春耕市场需求进入扫尾阶段,需求面支撑有所减弱,且前期价格涨至高位后,下游抵触情绪渐生,采购放缓,加之山东、安徽、福建等地部分前期检修装置于上周末至周初集中恢复,供需面利空下,华北及华东地区价格大幅回落,华中地区联动下行,场内看空心态较强,市场交投重心持续走低。

**氯化铵 (-4.8%):**本周氯化铵市场均价为 518.7 元/吨,环比-4.8%。本周氯化铵市场支撑转弱,尤其是需求面新单跟进不足,工厂报价陆续下调,促进成交新单。随着春肥扫尾,

夏肥预收缓慢, 下游复合肥对原料采购放缓, 加之原料肥走势多偏弱运行, 复合肥厂对原料采购积极性不佳, 氯化铵市场需求疲软明显, 在收单清淡下, 整体出货速度减慢, 工厂库存增加, 工厂多有降价吸单心态, 4月报价均陆续下调, 幅度在 50-100 元/吨不等, 目前成交多仍以刚需采购为主。

根据我们的数据库, 本周价差涨幅居前的品种有: 草甘膦(+15.2%)、二甲醚(+13.8%)、联碱法(+8.4%)、DMF(+8.4%)、TPU 价差(+7.4%); 本周价差跌幅居前的品种有: 涤纶 FDY 现金流(-57.3%)、醋酸乙烯价差(-36.5%)、涤纶 DTY 现金流(-32.4%)、PTFE(-28.1%)、石脑油价差(-25.7%)。

**图表 10 本周价差涨跌幅居前的品种**

	周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	草甘膦	15.2%	2463	2137	元/吨	1	涤纶 FDY 现金流	-57.3%	-243	-154	元/吨
2	二甲醚	13.8%	-101	-117	元/吨	2	醋酸乙烯价差	-36.5%	1254	1973	元/吨
3	联碱法	8.4%	775	715	元/吨	3	涤纶 DTY 现金流	-32.4%	132	196	元/吨
4	DMF	8.4%	1119	1033	元/吨	4	PTFE	-28.1%	2300	3200	元/吨
5	TPU 价差	7.4%	4110	3828	元/吨	5	石脑油价差	-25.7%	84	113	美元/吨
6	甲醇	6.4%	773	726	元/吨	6	丙烯酸丁酯价差	-19.1%	820	1014	元/吨
7	PX 价差	6.4%	327	307	美元/吨	7	聚丙烯价差	-17.6%	907	1100	元/吨
8	丙烯酸价差	6.3%	2139	2012	元/吨	8	软泡聚醚价差	-17.0%	223	269	元/吨
9	PTA 价差	6.1%	1055	994	元/吨	9	炭黑	-16.7%	1283	1540	元/吨
10	双氧水	5.9%	789	745	元/吨	10	PA6	-14.5%	1933	2260	元/吨

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

根据我们的数据库, 本周库存分位最低的五大品种: 丙烯腈(0.0%)、三氯氢硅(2.7%)、代森锰锌(3.9%)、毒死蜱(4.1%)、MTBE(4.5%); 本周库存分位跌幅居前的品种有: DMF(-8.0%)、硝酸(-5.8%)、醋酸酐(-5.5%)、萤石(-4.4%)、丙烯酸(-4.1%)。

**图表 11 本周库存分位值最低/跌幅居前的品种**

	周度库存分位最小 10	分位值	本周	上周	单位		周度库存分位值跌幅前 10	跌幅	本周	上周
1	丙烯腈	0.0%	4580	4580	吨	1	DMF	-8.0%	24400	26650
2	三氯氢硅	2.7%	1650	1710	吨	2	硝酸	-5.8%	6070	6770
3	代森锰锌	3.9%	150	150	吨	3	醋酸酐	-5.5%	5000	5650
4	毒死蜱	4.1%	180	180	吨	4	萤石	-4.4%	95919	100008
5	MTBE	4.5%	23547	23150	吨	5	丙烯酸	-4.1%	5026	5194
6	原盐	5.4%	1588300	1588300	吨	6	甲醇	-3.8%	438700	464200
7	片碱	7.5%	45600	36800	吨	7	氢氟酸	-3.5%	15900	16800
8	甲苯	7.5%	17735	17735	吨	8	黄磷	-3.5%	28000	29400
9	重钙	8.6%	8020	7920	吨	9	醋酸乙烯	-2.5%	24500	25900
10	顺酐	9.0%	4509	4509	吨	10	磷酸一铵	-2.3%	117600	128100

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

根据我们的数据库, 本周开工率最高的五大品种: 石脑油(108.0%)、粘胶长丝(93.0%)、丁醇(90.8%)、聚酯聚合(90.4%)、涤纶长丝(90.0%); 本周开工率提升居前的品种有: 硝酸

(+7.3pct)、纯碱(+6.0 pct)、BDO(+3.3 pct)、三氯蔗糖(+2.7 pct)、HF(+2.4 pct)。

**图表 12 本周开工率最高/涨幅居前的品种**

	开工率前 10	本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值		开工率提升前 10	涨幅	本周	上周
1	石脑油	108.0%	107.5%	76.0%	1	硝酸	7.3%	54.9%	47.6%
2	粘胶长丝	93.0%	93.0%	94.1%	2	纯碱	6.0%	87.2%	81.2%
3	丁醇	90.8%	90.8%	92.6%	3	BDO	3.3%	60.0%	56.7%
4	聚酯聚合	90.4%	90.4%	88.2%	4	三氯蔗糖	2.7%	87.5%	84.8%
5	涤纶长丝	90.0%	90.0%	99.3%	5	HF	2.4%	66.3%	63.9%
6	辛醇	90.0%	90.0%	73.0%	6	环氧丙烷	2.3%	76.6%	74.4%
7	氯化铵	88.3%	95.5%	81.3%	7	热法磷酸	1.9%	24.2%	22.3%
8	三氯蔗糖	87.5%	84.8%	73.9%	8	汽油	1.4%	67.2%	65.8%
9	纯碱	87.2%	81.2%	83.8%	9	乙烯法 PVC	1.3%	86.0%	84.6%
10	PX	86.9%	86.9%	94.2%	10	R134a	1.3%	44.5%	43.2%

资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

### 三、基础化工细分子行业跟踪

#### （一）行业跟踪—轮胎：海外头部胎企 23 年报公布，收入及利润表现分化明显

**泰国输美半钢胎终裁落地，利好泰国设厂相关胎企。**2024 年 1 月 25 日早间，森麒麟发布公告称，本次泰国输美乘用车和轻卡轮胎反倾销调查第一次年度行政复审终裁结果出台：森麒麟泰国复审终裁单独税率为 1.24%；日本住友轮胎（泰国公司）终裁单独税率为 6.16%；其他泰国出口美国的轮胎企业终裁税率为 4.52%。**我们认为，本次复审终裁税率下降对相关公司的影响主要有以下三点：1）一次性退税：**目前于泰国设厂的森麒麟、玲珑轮胎、通用股份等公司的美国贸易子公司预计可享受一次性税率返还。预计相关企业此前多缴纳的税费保证金将得到返还，在未来冲减成本。**2）各公司自营的美国贸易子公司利润有望增厚：**我们测算了较大概率下（括号中为变量：各公司的美国贸易子公司占比）森麒麟（50%）、玲珑轮胎（50%）、通用股份的泰国一期（10%）预计分别实现利润增厚 2.10、1.25、0.11 亿元。**3）泰国工厂面对美国本土经销商的提价带来的利润增厚：**我们测算了较大概率下（括号中为变量：泰国工厂提价幅度）森麒麟（8%）、玲珑轮胎（8%）、通用股份的泰国一期（6%）预计分别实现利润增厚 1.56、0.90、0.67 亿元。以上合计，预计本次泰国半钢胎反倾销关税的下降将增厚各公司中长期盈利如下：**森麒麟 3.66 亿元，玲珑轮胎 2.15 亿元，通用股份 0.78 亿元（泰国一期）。**（具体报告请详见我们团队 1 月 26 日外发报告《轮胎行业跟踪报告之七：泰国输美半钢胎终裁落地，中国轮胎海外工厂盈利如何展望》）**我们认为，本次复审终裁税率的下降体现了中国轮胎企业参与国际化竞争的实力：**1）森麒麟作为强制应诉企业取得 1.24% 的单独税率，表明了公司海外工厂运营管理的合规性，以及未来参与国际化竞争的强大能力；2）较低的税率或验证了通过提高产品力和产品价格，可以从法理上有望降低被双反的程度，该信息得到确认后预期将加速国内企业提升内在实力，并倒逼企业减少低价竞争；3）从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，企业有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。**建议关注受益于本次泰国半钢胎反倾销关税下降的国内轮胎企业：森麒麟（002984.SZ）、玲珑轮胎（601966.SH）、通用股份（601500.SH），以及具备海外工厂布局的国内轮胎头部企业：赛轮轮胎（601058.SH）、贵州轮胎（000589.SZ）。**

**海外头部轮胎企业 2023 年报纷纷公布，2023 年全年收入端及利润端表现均出现分化。**其中，普利司通实现营收 4.31 万亿日元，同比+5.0%；归母净利润 3269.3 亿日元，同比+7.0%；毛利率 38.3%，同比-0.5PCT。米其林实现营收 283.4 亿欧元，同比-0.9%；归母净利润 19.83 亿欧元，同比-0.9%；毛利率 28.0%，同比+1.6PCT。固特异实现营收 200.7 亿美元，同比-3.5%；归母净利润-6.89 亿美元，同比转亏；毛利率 17.5%，同比 1.0PCT。住友实现营收 1.18 万亿日元，同比+7.2%；归母净利润 370.5 亿日元，同比+293.5%；毛利率 27.7%，同比+4.6PCT。韩泰实现营收 8.94 万亿韩元，同比+6.5%；归母净利润 0.72 万亿韩元，同比+4.3%；营业利润率 14.9%，同比+6.5PCT。

**近期海运费稳中回落。**当前，中国至欧洲、美西、美东集装箱运费分别为 3258.2 美元/FEU、3626.3 美元/FEU、5300.5 美元/FEU，分别较 2022 年初-78.28%、-77.83%、-71.24%。泰国至欧洲、美西、美东集装箱运价分别为 3100 美元/FEU、3600 美元/FEU、4600 美元/FEU，分别较 2022 年初高点化-78.32%、-72.25%、-73.10%。

**本周天然橡胶价格环比小幅上行，合成橡胶价格环比小幅上升。**本周天然橡胶市场均价（SCRWF 天然橡胶，山东）13767 元/吨，较上周变化+0.1%；顺丁橡胶市场均价（燕山 BR9000，中石化华北）14100 元/吨，较上周变化+0.3%。天然橡胶供应端逐渐增加，价格企稳。**供应方面：**国内产区割胶工作不断推进，胶水产出即将进入新一轮上量阶段，供应端利好逐渐走弱。**需求方面：**轮胎厂逢低价少量拿货，其他制品厂对天然橡胶采购积极性依旧不高，需求端对天然橡胶缺乏利好支撑。**后市预测，**供应端支撑走弱，叠加需求端缺乏实际利好支撑，天然橡胶基本面整体预期变化不大，预计下周市场价格走稳或区间内小幅下行，幅度在 0-100 元/吨左右。

**本周炭黑价格环比上行。**本周国内炭黑市场均价为 9153 元/吨，较上周变化+0.6%。原料持续上行，炭黑市场价格走势上扬。**供应方面：**云南和河南地区个别企业有所调整，但整体来说变化不大；山西和山东地区开工下行幅度较为明显。综合考虑，预计下周炭黑行业开工可能延续下行。**需求方面：**在本周内，半钢胎开工波动不大，全钢胎行业开工小幅下滑，煤焦油价格走势延续上行，炭黑价格走势回暖，轮胎厂当前出货不畅，多以刚需购买为主，但部分轮胎厂存补库心态，预计需求方面有所上行。**后市预测：**根据分析，预计下周炭黑市场大体平稳，N330 主流商谈价格参考范围为 8500-9100 元/吨。首先，煤焦油价格预计弱稳运行，对炭黑成本支撑仍存，其次，炭黑行业开工仍存下行预期，当前库存相对高位，商谈较为僵持。第三，下游市场止跌企稳，整体压价心态有所好转，综合来看，预计炭黑市场价格大体平稳。

**本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行。**本周国内半钢胎开工率为 80.36%，同比+0.24 个百分点，环比+7.28 个百分点；全钢胎开工率 70.13%，同比-0.67 个百分点，环比+4.03 个百分点。

**乘联会数据显示，2024 年 3 月第 4 周（3.24-3.31）乘用车日均销量 9.5 万辆，当周日均销量同比+1.0%。**据中汽协统计，2024 年 2 月国内乘用车销量 133.28 万辆，环比-37.00%。2023 年 1-12 月国内乘用车累计销量 2601.40 万辆，同比+10.46%。其中，12 月销量环比回升至 279.2 万辆，较去年同期上升 23.27%。商用车方面，2023 年 1-12 月国内累计销量 403.32 万辆，同比+22.23%，其中 12 月份销量为 36.40 万辆，同比+25.09%。

**相关公司：**

**1、玲珑轮胎（601966.SH）：战略制胜，拥抱确定性成长的龙头。**近年来随着海内外产能陆续投产，公司产品的品牌力不断提升。作为国内效益排名靠前的轮胎公司，公司推出中长期规划国内外“7+5”布局战略，计划到 2030 年实现产能 1.8-1.9 亿条、销量 1.6 亿

条、营收超 800 亿元，成为全球一线轮胎企业。预计伴随公司在配套市场逐步发力以及不断的产能扩张，公司将依靠优秀的产品品质和强大的成本管控逐步实现进口替代，长期成长空间较大。**配套持续突破，撬动外资轮胎基本盘。**2022 年公司配套渠道共实现营收 41.9 亿元，连续多年稳居中国企业第一位，目前已进入全球 10 大车企其中 7 家的配套体系。对比公司在配套端的持续突破，外资轮胎在亚太区域的配套则呈失速下滑态势。配套开始撬动外资基本盘。**把握趋势推进新零售，加速抢占渠道资源。**公司 2020 年率先启动新零售战略，在国内零售市场总体销量实现约 43% 的增长，营收增长约 10 亿元，其中从 3 月实行新零售以来销量同比增速约 50%。假设国内轮胎替换市场稳健增长，而外资和国内小企业持续出让市占率，国内头部企业有望在未来 4-5 年获得超过 1 亿条零售胎的有效市场。玲珑在渠道端的布局和发力展现了公司对于行业趋势的精准把握。

**2、赛轮轮胎（601058.SH）：公司治理持续优化，业绩提高，估值有望修复。**公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。**公司管理架构优化，定增终获批后实控权稳定落实。**2018 年公司管理层架构实现优化，治理随之明显好转。近两年公司成本控制能力增强，期间费用率控制得当，处于整体下降通道，同时资本实力增强，资产负债率逐年下降。21 年 3 月公司定增程序最终落地，袁仲雪先生及其一致行动人合计控制公司股份的比例由 19.81% 提高到 27.34%，这标志着公司的控制权地位已经稳定，估值有望迎来修复。**公司重视技术研发，创新成果显著。**公司巨胎产品突破外国企业对高端超巨型工程子午线轮胎的垄断，有望成为新的盈利增长点。2020 年 7 月初，公司与科大讯飞签约，双方将共建人工智能创新中心，利用智能化检测技术生产出更高质量的产品。最具代表性成果方面，公司使用被业内称为“液体黄金”的新材料橡胶“EVEC”加工轮胎，可同时提升轮胎的滚动阻力、抗湿滑和耐磨性能，综合性能达到世界最高质量等级。该技术已全面覆盖公司全钢胎、半钢胎产品，未来随着产量的进一步突破，其出色的性能有助于公司开拓欧美高端市场，带动公司业绩的增长和品牌价值的提升。

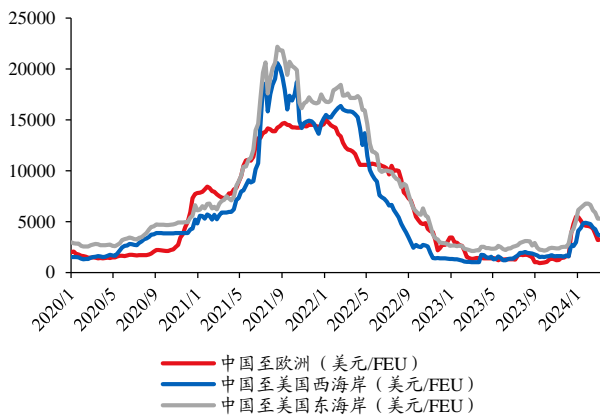
**3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，航空胎突破海外垄断。**公司目前拥有青岛、泰国两大工厂，其中青岛工厂设计产能为 1200 万条，泰国工厂设计产能为 1600 万条半钢胎+200 万条全钢胎，近年产销率及产能利用率均维持在较高水平。**公司为行业内领先的轮胎智能制造企业，智能制造成果入选国家工信部“2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目”等项目。**公司智能工厂用工少、人效高、产品一次合格率高，未来完全具备在欧美发达国家建立“无人工厂”的实力。智能制造带来人效的提高、产品一致性的保障，是未来轮胎行业的发展趋势。**公司高性能轮胎产品主攻中高端市场，产品性能优势明显。**公司产品在权威测评中表现优异，同时经过了市场的检验。主攻中高端轮胎市场带来公司毛利率的提升，远超同业公司平均水平。**航空胎体现技术实力，打破国外垄断，未来有望享飞机胎蓝海市场。**公司是国际少数（民用）航空轮胎制造企业之一，为唯一同时具备产品设计、研发、制造及销售能力的中国民营企业。航空胎进入壁垒高、盈利能力强，体现了公司的技术实力。

**4、贵州轮胎（000589.SZ）：海外工厂投产提升资产回报率，公司管理质地优化。**公司深耕商用车轮胎领域多年，产品覆盖卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎、特种车辆轮胎五大领域共 3000 多个规格品种，产品性能领先、性价比优势突出，是全国乃至全球商用轮胎规格品种最为齐全的轮胎制造企业之一。公司现有贵阳扎佐和越南龙江两个生产基地，产能达 920 万条。未来公司分别规划有越南二期 95 万条高性能全钢子午线轮胎和扎佐 38 万条全钢工程子午线轮胎项目，预期将于今年至明年陆续投产。越南基地是公司“双基地”发展战略的重要组成部分，具备原材料成本及运输成本低、出口欧美发达国家税率低、盈利能力显著突出等优势，我们看好越南工厂的投产有望为

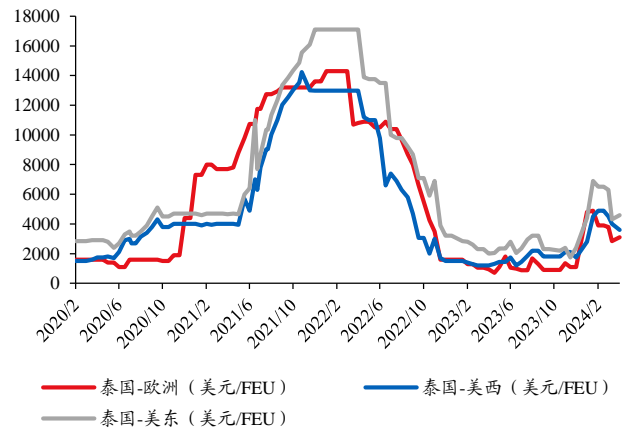
公司带来利润体量的提升。公司国内工厂则在搬迁完成实现了智能化改造,生产效率提升的同时生产成本显著降低。公司治理方面,2020年至今公司已完成两期股权激励,是贵州省首家实施股权激励的国有企业。股权激励的落地及海外工厂的投产标志着公司治理的改善,在彰显公司未来发展信心的同时,较高的股权激励覆盖比例保证了公司对研发、生产、管理等各环节的全面发展促进。我们看好公司管理质地迎来优化的同时,有望维持长期高质量发展。

**5、三角轮胎 (601163.SH)** 为国内轮胎行业老牌劲旅,主要产品涵盖五大轮胎系列,包括商用车胎、乘用车胎、斜交工程胎、子午工程胎、子午工程巨胎。公司华茂、华阳分公司募投项目陆续投产,产能逐步发挥且有进一步增长空间。公司研发投入在国内轮胎行业保持领先水平,每年占比4%以上,每年投放新产品超过150个,技术创新实力强。

图表 13 中国出口集装箱运费变化



图表 14 泰国出口集装箱运费变化



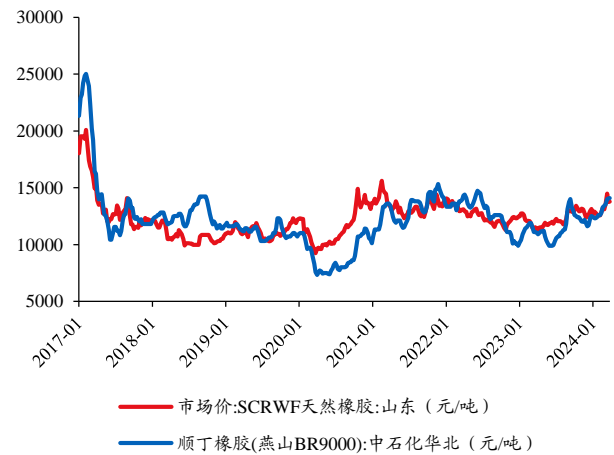
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

资料来源: TNSC, 华创证券

图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比+0.28%



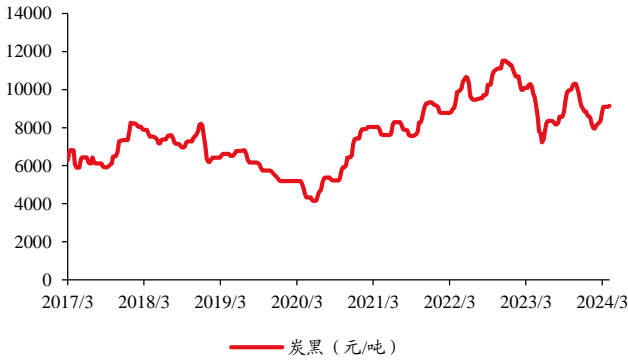
图表 16 本周天然橡胶价格环比小幅上行



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

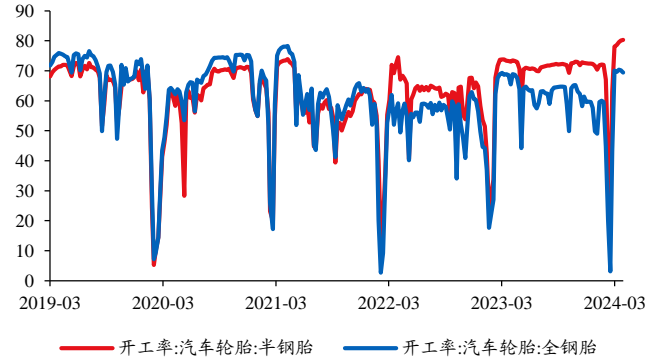
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 17 本周炭黑价格小幅上行



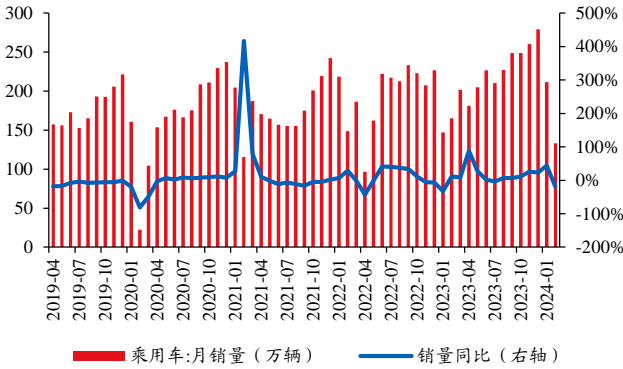
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/下行



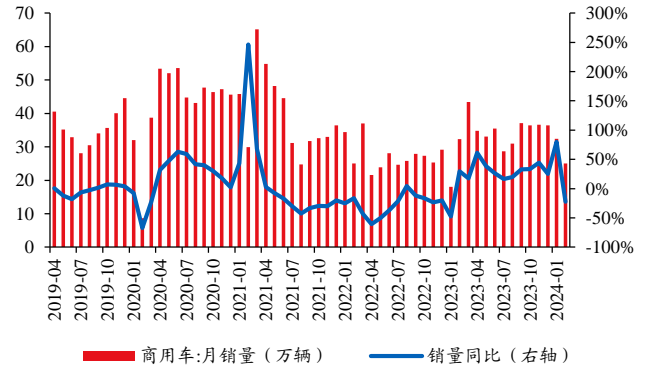
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 19 国内乘用车 2 月销量同比-19.36%



资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

图表 20 国内商用车 2 月销量同比-22.50%



资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

## (二) 行业跟踪—农化: 近期单质肥价格呈波动态势

**小麦期货价格上涨, 全球粮价预期向好。**近期俄罗斯中止黑海粮食外运协议, 而乌克兰作为全球主要粮食出口国之一, 玉米/小麦分别占全球贸易量 14%/12%, 预期会给全球粮食市场带来较大冲击。近期 CBOT 小麦/玉米期货结算价大幅上涨, 粮食紧缺预期叠加目前化肥行业较低的行业库存, 秋季各国有望加大备货力度, 化肥价格或迎来反转。

**本周国内单质肥价格呈下行趋势, 尿素、磷酸一铵、氯化钾、磷酸二铵价格分别环比-2.9%、-1.9%、0.0%、0.0%。**根据 Wind 数据, 截至 4 月 6 日, 国内磷酸一铵市场均价 2959 元/吨, 环比-1.9%, 同比-8.0%; 磷酸二铵市场均价 3664 元/吨, 环比 0.0%, 同比-3.0%; 国内尿素市场均价 2070 元/吨, 环比-2.9%, 同比-19.4%; 国内氯化钾市场均价 2150 元/吨, 环比 0.0%, 同比-32.8%。

**国际化肥价格近期波动, 磷铵国内外价差维持高位。**从我们跟踪的氮、磷、钾三种单质肥价格来看, 当前氯化钾国际价格, 加钾 250 美元/吨, 较上月+21.95%; 东南亚钾肥 290 美元/吨, 较上月 0.0%。磷酸一铵 (摩洛哥 FOB) 577 美元/吨, 较上月+0.35%; 磷酸二铵 (摩洛哥 FOB) 579 美元/吨, 较上月-0.17%。尿素 (波罗的海小颗粒) 290 美元/吨, 较上月-4.92%。其中氯化钾、尿素国内外价差倒挂 (国内>海外)、磷酸一铵国内外价差约 1137.7 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 446.9 元/吨。

**本周农药价格指数环比上涨。**本周华创能源化工农药价格指数环比上周+0.13%，报 102.40 点。其中，除草剂原药价格指数报 107.72 点，环比+0.2%；杀虫剂原药价格指数报 101.14 点，环比-0.2%；杀菌剂原药价格指数报 93.40 点，环比+0.2%；中间体指数报 105.91 点，环比+0.2%。**本周草铵膦价格持平。**根据中农立华，本周草铵膦价格 5.80 万元/吨，环比持平。**供应方面：**国内主流工厂开工稳定，市场供应充足，行业处于企业竞争阶段。**需求方面：**需求端表现淡稳，下游刚需仍存，采购商按需拿货。**本周草甘膦价格上涨。**根据中农立华，本周草甘膦价格 2.60 万元/吨，环比+1.56%。**供应方面：**华东个别企业维持降负荷开工，其余主流工厂正常运行，市场供应良好。**需求方面：**下游询单、拿货积极，海外东欧、南美、泰国等地区均有订单释放，据悉个别工厂排单已至 4 月底，供应端销售顺利。

**复合肥市场低位震荡，原料、需求面双重利空。**本周复合肥市场均价 2820 元/吨，环比-0.8%。本周复合肥价格依旧居高不下，下游经销商对明年年初行情走势存看空情绪，加之已完成部分备肥目标，因此备肥操作放缓，场内交投略显停滞，新单成交较少。复合肥厂家积极促进经销商提货，但效果欠佳，短时市场前期货源走货为主，行情波动有限。**供应方面：**据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为 44.45%，较上周减少 2.46%，本周市场供应量继续减少。当前过渡至阶段性需求淡季，加之高氮肥价格震荡走弱，受“买涨不买跌”心态影响，下游提货节奏放缓，肥企出货不畅，部分企业开工负荷下滑，灵活调产。**需求方面：**当前下游需求较为清淡，春肥发运基本结束，仅东北、西北地区有少量需求。夏季肥预收进展缓慢，由于距离终端夏季用肥尚有时日，加之原料行情不稳，因此经销商备肥操作谨慎观望，适量择低采购，打款为主，提货较少。

**本周大豆、玉米现货价格环比小幅下行。**截至 4 月 6 日，国内大豆平均现货价 4365 元/吨，周环比-1.51%；玉米平均现货价 2451 元/吨，周环比-0.13%。**期货价格方面，**本周 CBOT 玉米期货收盘价 433.05 美分/蒲式耳，周环比-0.3%，年同比-33.5%；CBOT 大豆收盘价 1182.3 美分/蒲式耳，周环比-1.3%，年同比-21.7%；小麦期货收盘价 556.95 美分/蒲式耳，周环比+0.9%，年同比-18.8%。**2021 年以来粮价保持稳中有升，预计 2021 年-2023 年行业整体趋势向好。****1) 玉米，供应方面：**东北地区基层地趴粮基本见底，贸易商受收购成本支撑出货意愿不高，市场上量维持低位；华北黄淮地区本周天气晴好，且春耕在即，基层农户售粮积极性较高，贸易主体收购力度逐渐减弱，市场粮源流通较为顺畅。**需求方面：**饲料方面，目前养殖业经营效益仍处于亏损状态，饲料企业受此影响销量不佳，原料种类多样且价格方面仍存优势，多数饲企采购玉米相对谨慎，加之资金压力仅维持安全库存刚需采购；加工方面，由于部分深加工企业生产利润可观，开工积极性较高，但库存量上移产品弱势运行，企业采购原料更加谨慎，基本维持刚需少量补库。**2) 大豆，供应方面：**当前，产区基层余粮随着收购进行已所剩不多，据市场反馈，东北产区剩余粮源比例约在 2 成左右，目前大豆主要集中于各粮库；南方产区剩余 4-5 成左右，供应压力仍然偏大。此外，市场预计 3 月进口大豆到港约 650 万吨，4 月到港约 950 万吨，5 月到港约 1000 万吨。**需求方面：**本周下游需求仍较为疲软，清明节前下游企业备货氛围不佳，整体补货量有限，对于需求端提振作用并不明显，消费端暂无实质性回暖。预计本周国内大豆压榨量 146 万吨，周环比减少 5 万吨，同比增加 2 万吨，较近三年同期均值增加 5 万吨。

#### 相关公司：

**1、新洋丰（000902.SZ）：**公司为国内磷复肥龙头企业，具有年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，同时配套生产硫酸、合成氨、硫酸钾、硝酸等。公司具备一体化成本优势，自配 180 万吨磷酸一铵产能为全国第一。**复合肥景气周期上行，公司盈利能力将持续提升。**随着农产品价格将稳定上行。农户的种植

收益和种植热情提升，需求驱动下化肥及复合肥行业将进入景气上行周期。公司作为行业龙头有着领先于同行的盈利能力，将进一步受益于复合肥利润空间的扩大而迎来盈利水平的持续提升。**公司上游产业链配套完善，成本优势显著。**公司磷酸一铵高度自给，同时具有磷矿石资源优势，环保压力下行业竞争格局基本已稳定并预期将持续向好。随着宜昌搬迁项目、合成氨技改项目的完成公司上游将进一步实现降本增效，巩固起自身的综合成本优势。预期合成氨新工艺扩建后将完全满足公司一年40万吨的自用需求，吨成本可节约600-700元。**产品升级+深耕服务，实现战略转型。**公司聚焦经济作物市场，深耕精细化服务，在产能扩张的同时新型复合肥占比持续提升，产品结构将向高附加值的精细化产品发展，并辅以“技术营销”等推广和服务手段，从单一的化肥制造商和销售商，向以服务为主的种植业解决方案提供商转型。

**2、云图控股（002539.SZ）：公司具备产业链一体化优势。**当前国内磷矿资源稀缺，黄磷、磷酸一铵等行业的准入及监管趋严，公司上游填平补齐，树立起较高壁垒，将受益于行业竞争格局的持续改善。当前公司子公司雷波凯瑞拥有1.8亿吨已探明的磷矿储量，探转采后有望增厚公司业绩。**公司未来具有高成长性。**我们认为公司过去几年较高的资本开支，体现在资源端和产能端的积累，有望兑现为未来业绩的高成长性。从财务角度看，随着公司折旧费用和财务费用的下降，公司报表将持续向好。从成长空间看，2020年公司实现复合肥销量260万吨，国内市占率约5%，未来提升空间充足。**磷化工产业链价格共振，公司作为一体化企业受益明显。**当前磷化工产品的持续上涨利好以公司为代表的产业链一体化优势企业。同时，随着磷肥、磷化工行业供给侧改革日趋深入，预期未来几年部分环保不达标的磷肥企业将继续停产、限产，行业竞争格局有望持续向好。

**3、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。**公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC产能114万吨，其中内蒙30万吨、新疆30万吨（20%股权）、青海30万吨、宜昌24万吨，合计权益87万吨。电石产能165万吨，其中内蒙60万吨、新疆60万吨（20%股权）、青海45万吨，合计权益117万吨。烧碱产能87万吨，其中内蒙24万吨、新疆24万吨（20%股权）、青海24万吨、宜昌15万吨，合计权益67.8万吨。此外还具备117万吨尿素、91万吨磷酸二铵、1.6万吨三聚氰胺、10万吨保险粉、6万吨季戊四醇、30万吨磷矿石等产能。**未来公司新项目增量，牵手宁德时代发展空间广阔。**江家墩磷矿资源储量丰富，西矿段拥有磷矿储量2989.9万吨，产能30万吨/年；东部矿段拥有磷矿储量13144.5万吨，磷矿石平均品位23.03%。目前公司正推进建设150万吨/年磷矿石产能。此外公司6万吨可降解塑料PBAT项目在建。公司磷矿资源可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。2021年10月12日，公司发布公告与宁德时代子公司宁波邦普签署合作协议，成立合资公司，建设及运营磷酸铁、硫酸镍及其前端磷矿、磷酸、硫酸等化工原料项目。与此同时，宁德时代公告拟投资320亿元在湖北省宜昌市投资建设邦普一体化电池材料产业园项目，主要建设具备废旧电池材料回收、磷酸铁锂及三元前驱体、磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料、石墨、磷酸等集约化、规模化的生产基地。这一项目的落地将会为公司与宁德时代的协同发展提供更为广阔的空间。

**4、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量13.15亿吨、磷矿产能1450万吨/年、擦洗选矿产能618万吨/年、浮选产能750万吨/年等。**公司具备6.16万吨/年（P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能70万吨/年，其中普通磷酸一铵产能50万吨，工业一铵产能20万吨；磷酸二铵产能445万吨/年；复合肥产能881万吨/年；其中基础磷肥总产能约555万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能50万吨/年；合成氨产能208万吨/年；尿素产能200万吨/年等。立足公司磷矿资源优势，21年10月30日公司发布公告，计划投资72.86亿元建设50万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目。

一期项目包含 10 万吨/年磷酸铁产能，并配套有 10 万吨/年湿法磷酸精制及 20 万吨/年双氧水项目，计划于 2022 年 6 月底建成。二期项目包含 2 套 20 万吨/年磷酸铁产能及相关配套设施，计划于 2023 年 12 月建成。两期磷酸铁项目全部建成达产后，预计每年可新增营业收入 85.37 亿元，新增净利润 9.38 亿元。

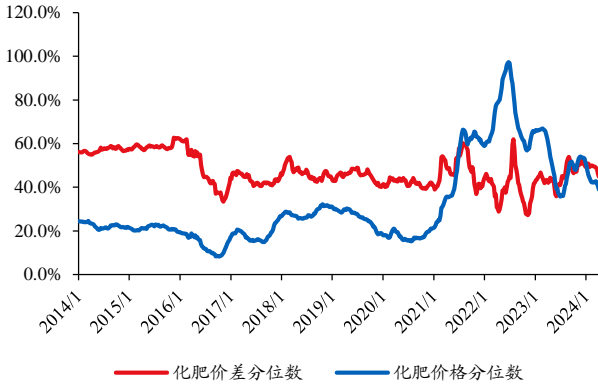
**5、盐湖股份（000792.SZ）：**公司是国内钾肥龙头，是国内最大的钾肥生产企业，钾肥设计产能达到 500 万吨。钾肥行业属于资源开发型产业，资源和产能分布高度集中的格局导致钾肥行业成为典型的寡头垄断行业，行业内企业数量较少，市场竞争不够充分。公司钾锂资源需求具备刚性，有望维持高景气，同时能够依托盐湖资源，进行相应资源开发。**锂资源业务未来大有可为。**伴随国内电动化进程持续提速，锂资源需求大幅增长，而目前我国碳酸锂自给率仅 30% 左右，进口依赖明显。公司是国内盐湖提锂的龙头企业，其卤水所能实现的远期产能在 20 万吨/年左右。目前公司控股 51.4% 的蓝科锂业 1 万吨碳酸锂老产线已达产，伴随二期 2 万吨碳酸锂的扩产，成本有望受益于规模效应而继续下降。

**6、扬农化工（600486.SH）：**公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。中化国际以支付现金的方式购买先正达集团持有的扬农集团 39.88% 股权，同时扬农集团向先正达集团以 102.22 亿元出售其直接持有的扬农化工 36.17% 股份。本次交易完成后，中化国际将合计持有扬农集团 79.88% 股权，同时扬农集团不再直接持有扬农化工股份，扬农化工的控股股东将变更为先正达集团。11 月 6 日，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》，扬农集团将划归中化国际、中国中化集团门下，而公司将归属先正达集团，进而归属中国化工集团控制。先正达是全球第一大植保公司、第三大种子公司，同时也是公司菊酯、草甘膦等农化产品的长期客户。本次重大资产重组后，公司将迎来新的发展局面，有望继续发挥生产制造优势，受益于集团内部的资源整合和协同来扩展渠道和市场，承接更多订单，同时进一步完善并深化一体化产业链的优势。

**7、广信股份（603599.SH）：**公司主要从事以光气为原料的农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产与销售，主营产品包括多菌灵、甲基硫菌灵等杀菌剂，敌草隆、草甘膦等除草剂以及氨基甲酸甲酯、异氰酸酯等精细化工中间体。公司拥有多项农药产品登记证，产品高效、广谱、低毒、低残留，多菌灵、甲基硫菌灵于 2003 年被农业部列入“无公害农产品生产推荐农药品种”名单。公司从关键生产工艺入手，加大技术开发与研究投入力度，不断提升产品质量水平和开发新产品新技术，主导产品凭借较好的产品质量和品牌形象具有较强的市场竞争力。**公司未来项目储备丰富，产业链不断延伸。**新项目方面，包括东至五期离子膜项目、光气二期（12 万吨）项目、年产 5000 吨噻嗪酮项目、30 万吨离子膜烧碱项目、4.8 万吨光气及光气化产品技改项目等。

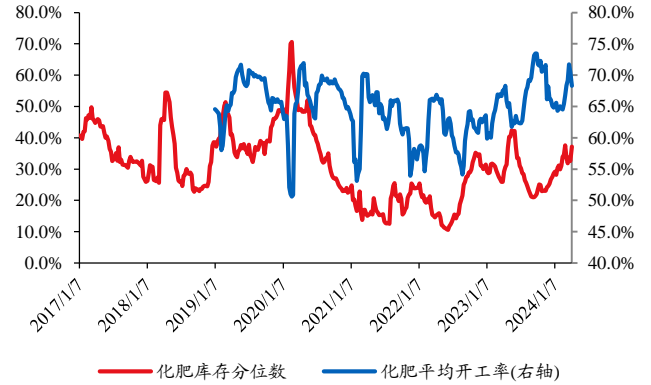
**8、利尔化学（002258.SZ）：**公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望利好公司；目前着手草铵膦 MDP 并线工作，预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后，公司将成为全球最大草铵膦原药企业，护城河显著。

**图表 21 本周化肥价格分位数 39.0%，价差分位数 44.9%**



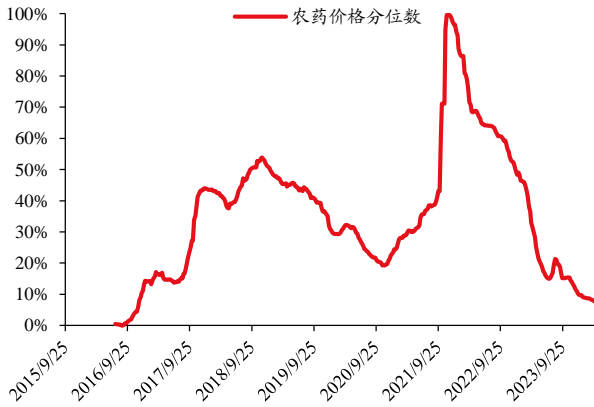
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 22 本周化肥库存分位数 37.1%，平均开工率 68.27%**



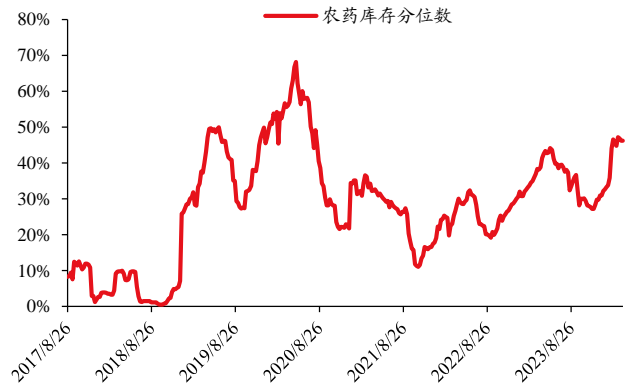
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 23 本周农药价格分位数 8%**



资料来源: Wind, 中农立华, 华创证券

**图表 24 本周农药库存分位数 46%**



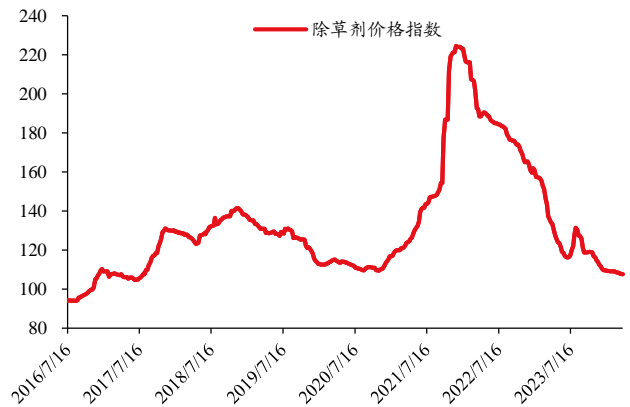
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 25 本周农药原药指数环比上涨**



资料来源: 中农立华, 华创证券

**图表 26 本周除草剂指数环比下跌**



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 27 本周杀虫剂原药指数环比上涨



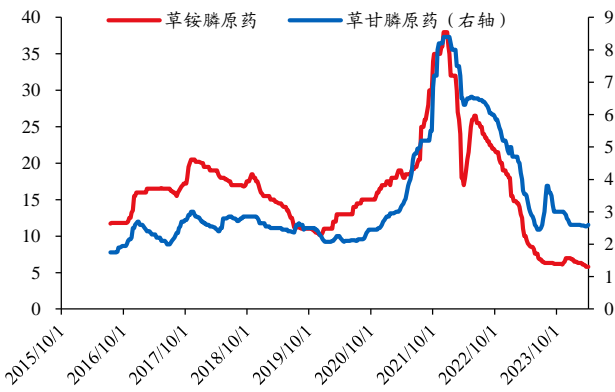
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 28 本周杀菌剂指数环比上涨



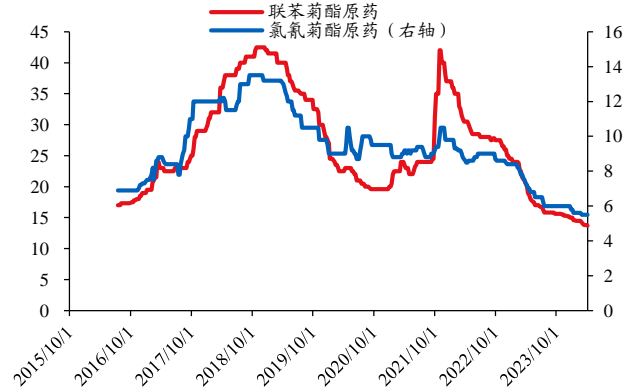
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 29 本周草甘膦价格环比上涨 (万/吨)



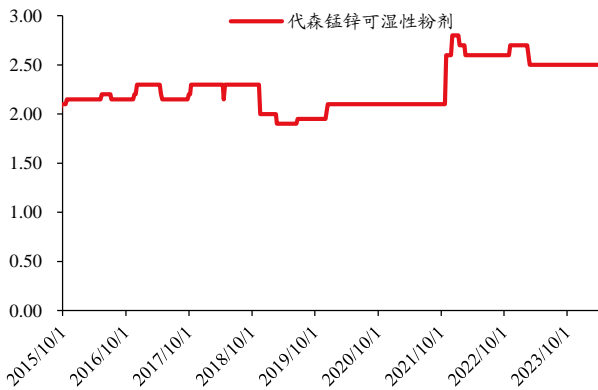
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 30 本周联苯菊酯价格环比下跌 (万/吨)



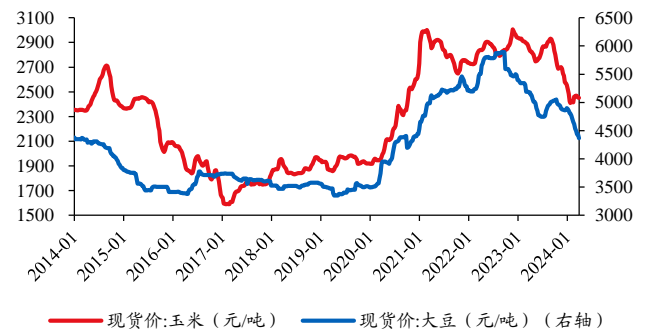
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 31 代森锰锌价格环比持平 (万/吨)



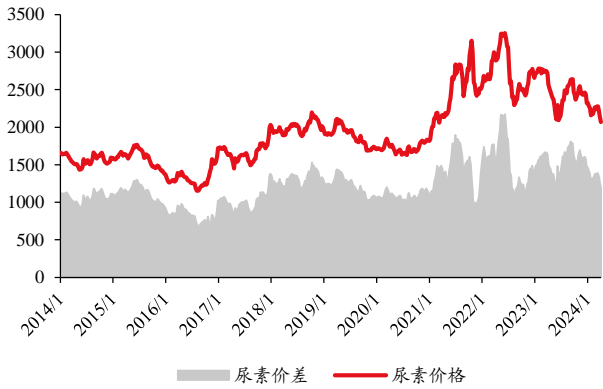
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 32 本周国内玉米、大豆价格小幅下行/下行 (元/吨)



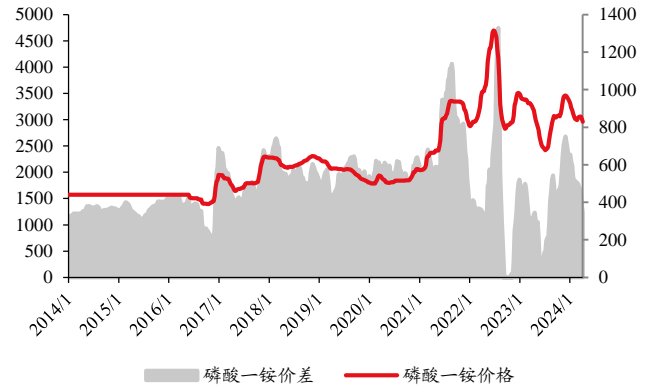
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 33 本周尿素价格下行 (元/吨)



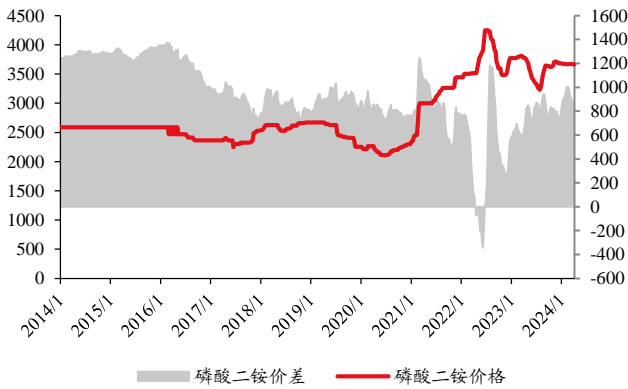
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 34 本周磷酸一铵价格下行 (元/吨)



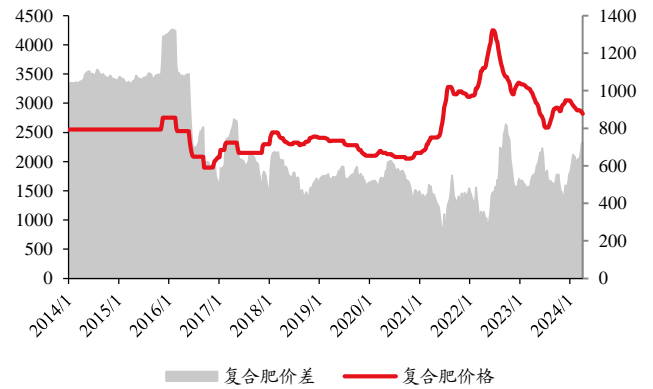
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 35 本周磷酸二铵价格企稳 (元/吨)



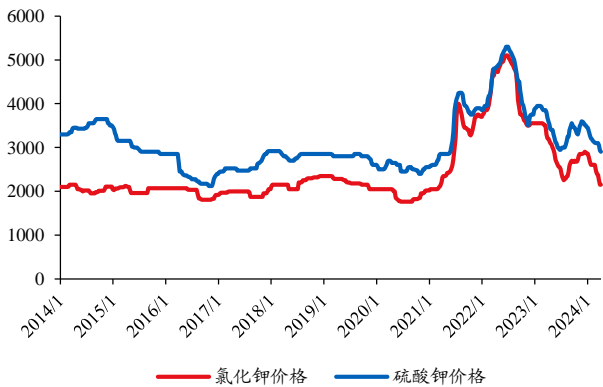
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 36 本周复合肥价格小幅下行 (元/吨)



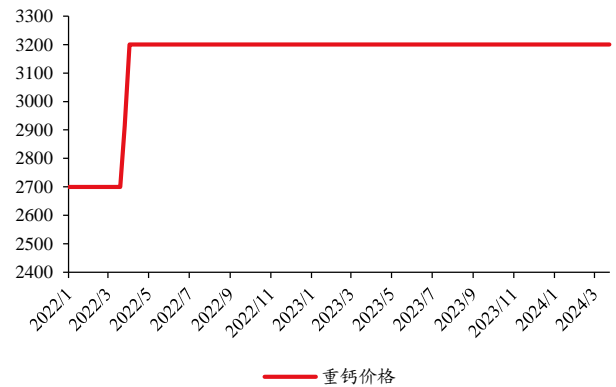
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 37 本周钾肥价格小幅下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 38 本周重钙价格保持平稳 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

**(三) 行业跟踪—磷化工: 政策利好出台, 关注磷化工行业格局变化**

2024 年 1 月 3 日, 工信部、发改委、科技部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值

利用实施方案》。方案提出的主要目标为，到 2026 年，实现磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。一方面，我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国，前者是战略性非金属矿产资源，后者是关乎粮食安全、生命健康、新能源及新能源汽车等重要产业链供应链安全稳定的重要产品，故而增强国内磷资源的可持续保障能力至关重要。另一方面，方案明确了持续优化产品结构、推动行业的绿色发展的目标，包括但不限于：1) 严控磷铵、黄磷等传统产品的新增产能；2) 提高磷石膏消纳水平；3) 突破关键材料，积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸，并大力开发高端含氟新材料，提升高端产品供给能力。此外，方案提出了在行业生态培育方面，形成 3 家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业，建设 3 个左右特色突出的先进制造业集群。我们认为该方案的出台有望进一步加强部门协同和省部联动，未来协力推进磷资源的高效高值利用，引导磷化工产业加快转型升级。方案既有量化目标，又有明确的路径举措和颗粒度细致的重点工程，我们看好在政策引领之下磷化工行业开启高质量发展之路。相关标的或因此受益：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份、新洋丰、云图控股、湖北宜化等。

**从产能周期角度，磷矿石的紧缺仍将延续。**2016-2022 年磷化工上市公司资本开支同比分别为-18.5%、-17.2%、-1.7%、-14.2%、15.6%、103.7%，资本开支上行始于 2021 年且多为下游应用例如磷酸铁等去向，考虑到磷酸铁建设周期大约 2 年，而磷矿从建设到正式投产需要 4-5 年，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续。我们测算 2023 年磷矿新增名义产能大约 350 万吨（产量预计 325 万吨），磷酸铁新增名义产能 198 万吨（产量预计 100 万吨），按照一吨磷酸铁消耗 4 吨磷矿石测算，边际仍将趋紧。中国磷矿石每年产量虽大，但存量市场多去向磷肥，交易数量有限。近年来安全环保趋严，小磷矿加速出清，我们判断磷矿石价格有望延续强势并带动磷化工产业链。**供给端资本开支较少+小企业产能出清，需求端磷肥需求刚性+磷酸铁边际拉动，是我们看好磷矿石及磷化工产业链的核心逻辑。**

**下游向新能源切入，与终端形成紧密绑定为发展关键。**当前多家磷化工企业向下游延伸进行新能源的布局，对于磷酸铁和磷酸铁锂赛道，磷化工企业具备明显的资源及成本优势，然而劣势在于终端渠道资源的储备。因此，我们可以见到磷化工企业多以和下游磷酸铁锂厂家共同建立合资公司等方式，各自发挥自身优势，形成紧密绑定和协同。在这样的背景下，对于磷化工企业中长期发展的关键我们认为在于 1) 合作对象是否有优质的渠道资源；2) 合作方案对于磷化工企业是否是优秀的方案，而决定这两点的重要因素依然在于磷化工企业自身是否具有：1) 足够的资源、产能和技术储备；2) 地理区位优势；3) 成本优势；4) 地方政府政策支持等。

**磷矿石市场延续平稳态势，下游需求偏弱呈现。**截至 4 月 6 日，国内磷矿石市场均价 1015 元/吨，环比 0.0%。**供应方面：**本周国内各产区磷矿开采正常，企业出矿、运输暂无阻力，整体现货偏紧。预计下周，开采仍正常进行，现货或小幅增加，贸易商仍有部分现货库存。**需求方面：**目前，磷铵下游走货缓慢，春季肥旺季接近尾声，磷肥价格小幅下行。目前来看，磷肥出口未带动下游需求，且出口价格偏弱维系，整体市场情况偏淡。整体来看，磷肥市场短期难见利好支撑，询价情绪一般，厂家暂无原料囤货意愿。

**黄磷市场主发订单，价格偏稳运行。**截至 4 月 6 日，国内黄磷均价 22386 元/吨，环比 +0.2%。**供应方面：**本周黄磷供应量微幅增加。预计 3 月 30 日-4 月 5 日期间产量 13885 吨，同上一周（3 月 23 日-3 月 29 日）产量 13785 吨相比增加了 0.73%。本周黄磷供应量有增有减，整体产量以微幅增加为主。增量主因云南一黄磷企业恢复生产，贵州一企业

增开 1 台电炉；减量主因云南一企业装置故障检修。截止 4 月 3 日，黄磷行业开工率约为 52.16%；云、贵、川装置开工率分别为 40.52%、67.27%、59.01%。**需求方面：**本周黄磷市场主发订单，下游企业多以消化库存原料为主，新单商谈气氛清淡，整体交投减少，价格偏稳运行。

**热法磷酸主流价格暂稳运行，供应增加。**截至 4 月 6 日，国内磷酸市场均价 6516 元/吨，周环比-0.3%。**供应方面：**本周热法磷酸供应增加，主因华南地区某主流大厂恢复生产。据百川盈孚不完全统计，第 14 周（3.30-4.5）热法磷酸产量 16150 吨，同上一周（3.23-3.29）产量 14860 吨相比增加 8.68%。**需求方面：**本周热法磷酸需求低迷，下游企业保持刚需采购。

**成本及需求利空，磷酸氢钙行情下滑。**截至 4 月 6 日，磷酸氢钙市场均价 2692 元/吨，周环比-0.4%。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约 37590 吨，环比下降 14.93%，开工率约 39.49%，较上周下降 6.93%。本周云南地区 2 家企业装置停车检修，四川 1 家企业停车检修，促使市场产量、开工下降。**需求方面：**下游采购需求不足，加之目前磷酸氢钙市场价格下滑，促使整体新单交投氛围冷清。

**受原料价格推涨影响，磷酸铁价格有所回涨；基本面利好充足，铁锂报盘随行上行。**据 Wind 数据，截至 4 月 6 日，国内磷酸铁价格为 1.055 万元/吨，周环比 0.0%，磷酸铁锂价格为 4.29 万元/吨，周环比-0.9%。**磷酸铁供需方面：**本周磷酸铁开工好转，下游需求量增加。随着磷酸铁原料端价格以及需求回暖，加之企业间呈积极态度不再想低价内卷，下游铁锂厂对磷酸铁采购积极性尚可，磷酸铁头部企业出货无忧，主流供货商装置负荷多维系在 9 成左右。下游铁锂供应增量明显。各企业出货行情差异较大，头部铁锂厂维持产销两旺，负荷普遍维系在七成至满负荷，产量增幅超 30%；中部企业报盘坚挺，交付老客户为主，装置负荷维系在 5-7 成；各家情况不一，部分让利出售企业，订单充足，装置负荷提升或维持满产，带动磷酸铁需求量增加。**磷酸铁锂供需方面：**周内铁锂供应面较上周有所上涨。下游陆续起量，新增订单多数被头部铁锂大厂消化，头部铁锂厂产销两旺，负荷普遍维系在七成至满负荷；中部 4 月排产较 3 月亦有所增加，装置负荷维系在 6-7 成；各家情况不一，部分让利出售企业，订单充足，装置负荷提升或维持满产；部分报价坚挺的企业，订单增量不大，依旧交付固定订单为主，装置维系在 3-4 成。终端需求回暖，下游电芯大厂 2 季度陆续上拉装置开工，下游对铁锂需求 4 月继续增量。电芯大厂整体装置负荷维持在 6-7 成左右，补库积极性较高；然就中小电芯厂而言，低价原料采购困难，碍于降本压力，下游依旧维系压价择低采购。现除头部电芯大厂采购量尚可，商谈压价情绪不减，依旧维持小批量择低采购。

#### 相关公司：

**1、湖北宜化（000422.SZ）：**作为宜昌市地方国企，公司在西北地区积极布局，在内蒙古拥有两个生产基地，在新疆拥有两个生产基地，在青海拥有一个生产基地，资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨，新疆 30 万吨（20%股权），青海 30 万吨，宜昌 24 万吨，合计权益 87 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨，新疆 60 万吨（20%股权），青海 45 万吨，合计权益 117 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨，新疆 24 万吨（20%股权），青海 24 万吨，宜昌 15 万吨，合计权益 67.8 万吨。117 万吨尿素、91 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇、30 万吨磷矿石等。未来公司新项目增量较大，包括 150 万吨磷矿产能在建，储量约 1.3 亿吨，预计 2021 年年底投产；6 万吨可降解塑料 PBAT 项目在建等。磷矿可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。资产质量得到优化，政府对公司长期发展怀有较高诉求和期待。公司自 2018 年高层动荡以来，集团由政府接管。经过

3年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。

**2、兴发集团（600141.SH）：磷化工龙头，产品线布局丰富。**经过20余年产业链深耕，目前公司已有磷矿石、黄磷、磷酸、工业级和食品级三聚磷酸钠、磷酸一铵、草甘膦、有机硅、烧碱等百余种产品，产业链覆盖磷化工、有机硅、精细化工，形成了磷硅盐协同、矿肥化结合和电子化学品突破的产业优势。公司的较大产能带来业绩弹性。公司具备大量权益产能，包括60万吨磷铵、18.9万吨精细磷酸盐、16万吨黄磷、495万吨磷矿、11万吨草甘膦、36万吨有机硅单体（折DMC产能18万吨）等，同时有大量在建项目（包括双氧水、磷铵、有机硅、刻蚀液、硫酸、电子级氢氟酸等），公司业绩随行业景气反转，未来弹性可观。公司坐拥优质磷矿资源，不断扩大磷矿产能。国内磷矿资源储量约32.4亿吨，但分布极不均衡，“云贵川鄂湘”五省的磷矿石保有储量超过全国总保有储量的80%以上。

**3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。**公司具有工业级磷酸一铵产能40万吨，2020年产量约36.5万吨，毛利率35%左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从2020年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为60万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能55万吨；复合肥产能约90万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约115万吨。21年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约9000万吨，核定产能约250万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

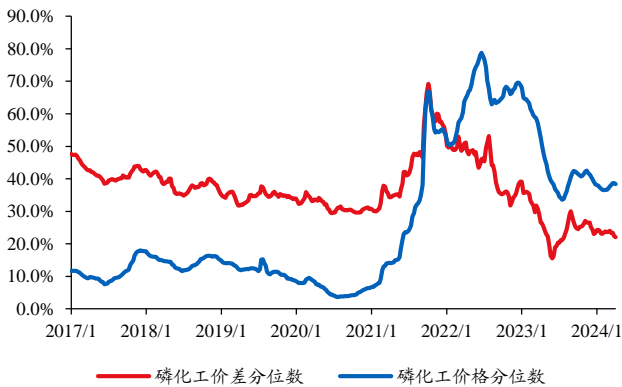
**4、云天化（600096.SH）：公司具备热法磷酸深加工能力，打造磷矿—黄磷—精细磷酸盐及磷化物产业链；具备湿法磷酸深加工能力，打造磷矿—湿法磷酸—磷酸精制—磷酸盐产业链。**公司主要生产和销售磷肥、尿素、复合肥等化肥产品；精细化工方面主要生产销售聚甲醛、季戊四醇、饲料级磷酸氢钙、黄磷等产品，借助参股公司生产销售无水氟化氢、氟化铝等产品。生产的磷矿主要作为公司磷肥、磷化工产品生产原料，部分磷矿产品对外销售。公司具有磷矿储量13.15亿吨、磷矿产能1450万吨/年、擦洗选矿产能618万吨/年、浮选产能750万吨/年等。公司具备6.16万吨/年（P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>%计）的磷酸萃取净化能力，主要用于生产磷酸盐。磷酸一铵产能70万吨/年，其中普通磷酸一铵产能50万吨，工业一铵产能20万吨；磷酸二铵产能445万吨/年；复合肥产能881万吨/年；其中基础磷肥总产能约555万吨/年，有饲料级磷酸钙盐产能50万吨/年；合成氨产能208万吨/年；尿素产能200万吨/年等。

**5、川恒股份（002895.SZ）：公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。**公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为5.3亿吨，当前拥有250万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有750万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021年9月16日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资100亿元，一期规划产品端包括10万吨/年食品级净化磷酸、40万吨/年电池用磷酸铁、20万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括10万吨/年食品级净化磷酸、40万吨/年电池用磷酸铁、10万吨/年电池级磷酸铁锂、2万吨/

年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。

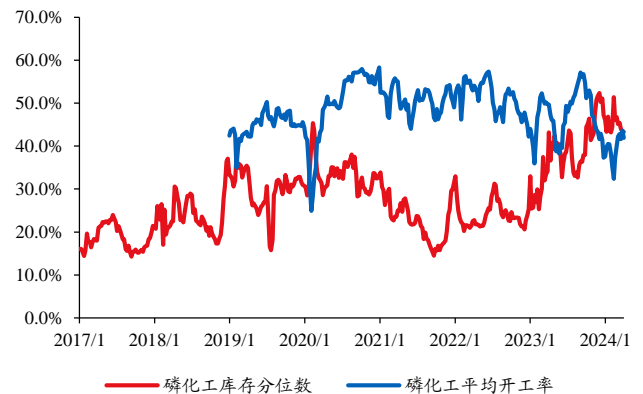
**6、龙蟠科技 (603906.SH)：**公司是润滑油与车用尿素龙头，2021 年收购贝特瑞子公司贝特瑞(天津)与江苏贝特瑞 100% 股权，并在四川、江苏设立子公司投建磷酸铁锂产线，由此进入磷酸铁锂正极领域。根据高工锂电数据，贝特瑞 2020 年磷酸铁锂出货排名全行业第二，下游客户覆盖主流电池厂宁德时代、比亚迪等企业。公司通过收购龙头企业的形式介入磷酸铁锂行业，相比钛白粉、磷化工转型做磷酸铁锂的企业而言更具客户优势，同时产品开发期大大降低。2021 年 8 月 18 日公司发布公告，控股子公司常州锂源拟于新洋丰签署《磷酸铁项目投资合作协议》，计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司，常州锂源拟认缴出资 8000 万人民币，持有标的公司 40% 股权，一期 5 万吨/年磷酸铁项目已建成投产。

**图表 39 本周磷化工价格分位数 38.4%，价差分位数 22.1%**



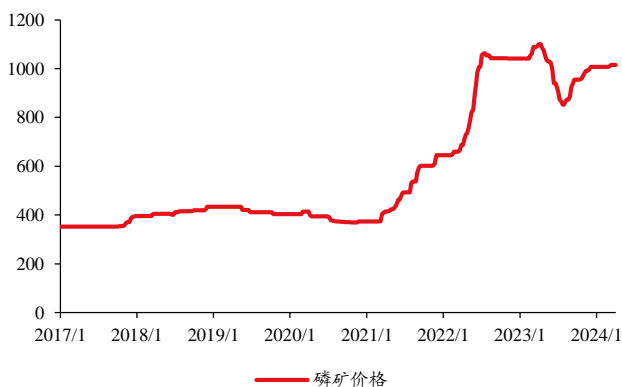
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 40 本周磷化工库存分位数 43.3%，平均开工率 41.90%**



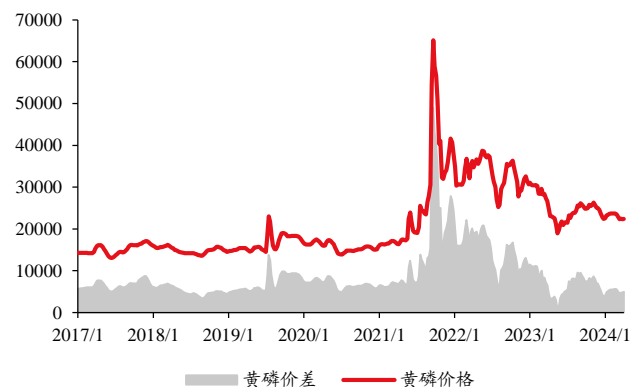
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 41 本周磷矿石价格企稳 (元/吨)**



资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 42 本周黄磷市场价格小幅上行(元/吨)**



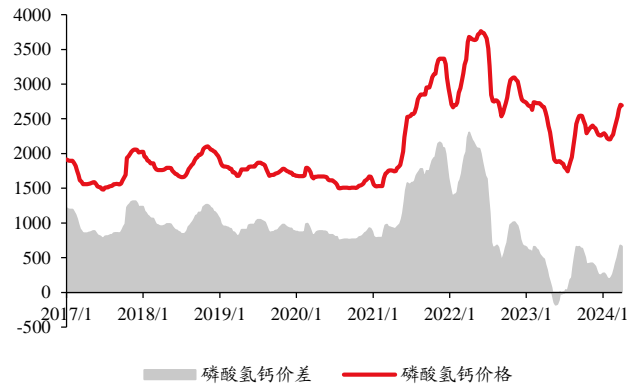
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 43 本周磷酸价格小幅下行 (元/吨)



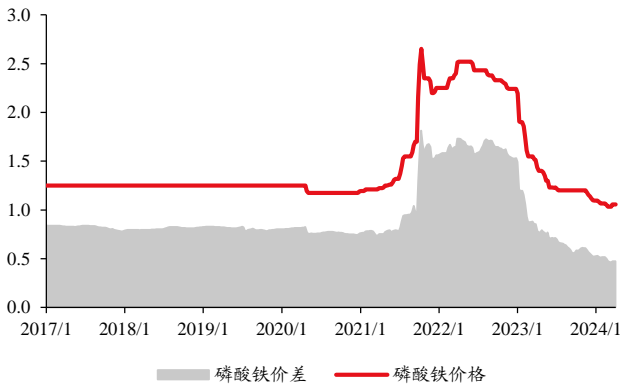
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 44 本周磷酸氢钙价格小幅下行 (元/吨)



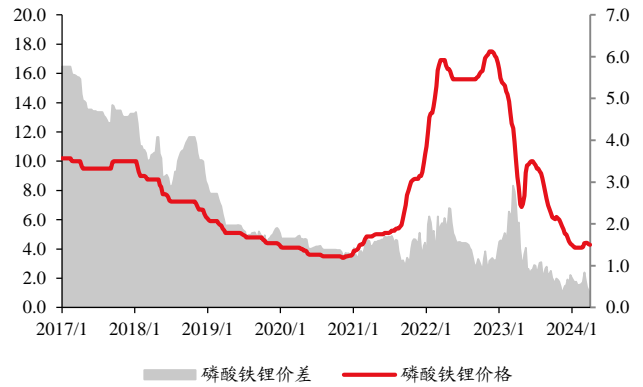
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 45 本周磷酸铁价格企稳 (万元/吨)



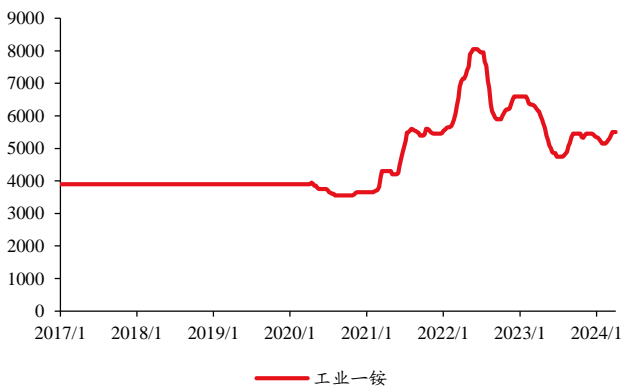
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 46 本周磷酸铁锂价格小幅下行 (万元/吨)



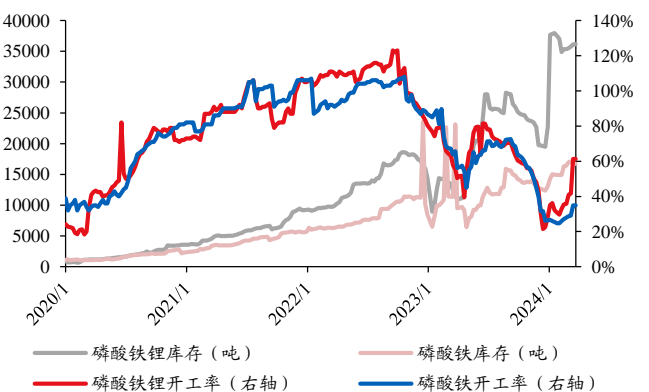
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 47 本周工铵价格企稳 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 48 本周磷酸铁/磷酸铁锂开工率企稳



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(四) 行业跟踪—煤化工: 需求平稳, 主要产品价格震荡

传统煤化工监管及准入政策趋严, 落后产能持续退出。对于化工行业及煤化工子行业,

碳中和的影响主要来自供给侧的优化。供应端，对于高耗能行业，碳达峰目标将成为行业供给的强约束，行业扩产将受到更严厉的政策约束。根据中国石油和化学化工联合会调查数据显示，全行业碳排放量超过2.6万吨标准煤的企业数量约2300家，碳排放量和占全行业总量的65%，而其中主要集中在甲醇、合成氨、电石、PVC、煤制油等子行业。从历史上看，如电石、甲醇等传统煤化工产品的产能利用率长时间在70%以下，产能过剩及环保不达标等问题突出。在近年来环保限产、化工园区整顿治理等监管政策的推动下，如合成氨、尿素、电石、氯碱等传统煤化工行业及产品的落后产能退出明显。

**现代煤化工及相应技术对我国实现碳中和目标具有重要意义。**考虑到我国的资源禀赋，完全摒弃煤化工而发展天然气及其他如生物质等清洁能源并不具备可行性，较为可行的方向是通过提升已有装置效率、对现有企业进行产品结构的调整来实现减排和固碳，故我们认为未来的行业发展趋势为现代煤化工对传统煤化工的替代。从国家政策定位看，发展现代煤化工是我国长期的发展战略，对煤炭资源清洁高效利用、推进国家中长期能源发展战略、达成“碳中和”目标具有非常重要的意义。同时，随着碳排放权交易的发展，高耗能行业的成本也将发生系统性提升，从而加速落后产能出清，行业将加速向龙头企业集中，强者恒强逻辑加强。碳达峰碳中和战略，表面上是对碳排放进行限制，实际上是力争通过有约束条件的发展，实现产业结构的不断优化。对于具体企业而言，一方面需不断提升自身工艺技术水平，降能减排，实现绿色化生产，减少碳排放相关成本；另一方面，需不断向下延伸产业链，提升产品附加值，降低单位产值的能耗成本。落后产能将会因高能耗高排放承担更多成本，盈利能力下降进而被迫被市场淘汰，而具有技术优势的企业不仅可以利用自身优势降低能耗，同时还可以出售自己的碳排放权，获得更多盈利。

**本周尿素价格环比下行。**截至4月6日，国内尿素市场均价2070元/吨，较上周-2.9%。市场需求跟进不足，尿素价格延续跌势。**供应方面**，据百川盈孚统计，本周国内尿素日均产量达18.70万吨，环比增幅1.01%，今日（4月3日）国内尿素日产约18.91万吨，同比去年增加3.01万吨，开工率为87.61%，较上周上升0.25%，煤头开工率88.68%，环比减少0.28%，气头开工率84.28%，环比增加1.91%。本周新增复产、增量的企业有四川玖源、山西金象，日影响产量约0.2万吨，本周新增停车、减量的企业有安徽泉盛、河北正元，影响日产量0.22万吨。需继续关注装置动态。**需求方面**，据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为44.45%，较上周减少2.46%，本周市场供应量继续减少。当前过渡至阶段性需求淡季，加之高氮肥价格震荡走弱，受“买涨不买跌”心态影响，下游提货节奏放缓，肥企出货不畅，部分企业开工负荷下滑，灵活调产。据百川盈孚统计，本周国内三聚氰胺日均产量达4545吨，环比降幅5.27%。今日（4月3日）国内三聚氰胺日产4365吨，较去年同期增加500吨，开工率为63.21%，环比降幅11.43%。**后市预测**：据百川盈孚跟踪，清明节前尿素各厂新单成交尚可，待发量多可执行3-7天左右，大抵是可以稳价过节。待节假日过后，基于近19万吨的高日产压力下，若下游需求无明显提升，尿素价格将重回跌势；但若下周除内需支撑外，出口相关政策有所放松（今日市场再次传言4月下旬出口政策将有所放宽），那么价格有望企稳。短期继续关注出口政策相关消息及下游农需备肥启动情况。

**本周合成氨价格环比大幅下行。**截至4月6日，合成氨市场均价为2964元/吨，环比-6.7%。合成氨市场重心走低，价格联动下行。**供应方面**：百川盈孚统计，第14周商品氨量23.75万吨，环比上升5.48%。华北地区本周继续小幅缩减，山西等地焦化限产仍尚未解除，焦化企业多有减量及停车，且本周新增山西潞安、永鑫装置检修；河北地区检修及减量装置较多，河北金石降负荷生产，外销减量，沧州正元装置降负荷生产，今日起暂不外销。华东地区供应大幅回升：山东日月、鲁洲装置尚未恢复，兖矿鲁南、山东滨化少量

出货，山东瑞星、明升达外销减量；昊源装置 3.29 恢复生产，安徽地区供应大幅增加；福建万华 3.29 晚点火开车，4.3 开始正常外销，福州永荣计划降负荷生产；江苏中盐 3.28 停车检修检修，浙江巨化一套装置检修，少量外销。华中地区本周供应变动不明显，河南晋开下游装置满开，少量外销，神马装置复产中，计划本周末开始出货，少量外采。**需求方面：**化肥方面：短期内尿素行业弱稳运行，目前正处于农业需求空档期，工业端需求跟进不佳；磷复肥市场情绪依旧表现低迷，部分厂家已开始停车检修；复合肥市场低位整理，厂家出货较为不畅，化肥行业的开工率逐步下滑，短期内暂无起色。化工方面：己内酰胺市场整体开工变化不大，市场供应表现尚可；本周丙烯腈市场整体产量较上周无明显变化，但部分厂家有检修计划。

**本周甲醇价格环比下行。**截至 4 月 6 日，国内甲醇市场均价 2644 元/吨，环比-0.4%。场内利好消息频现，甲醇价格宽幅走高。本周甲醇市场偏强运行，交投氛围由强转弱。本周初华东地区 4 万吨进口甲醇资源被污染，港口供应增量预期大打折扣，于此同时浙江 60 万吨烯烃装置传出开车计划，西北某大型甲醇装置发布春检时间，场内利好消息频现，在此支撑下本周初甲醇主力期盘止跌反弹，港口现货价格随盘走涨，于此同时清明小长假将至，虽放假时间较短，但部分业者仍存一定刚性采买需求，因此内地甲醇厂家也借着这波“东风”顺势推涨报盘；但是由于终端市场需求未有明显好转，以及周内山东、山西、陕西、青海、四川地区部分前期停车装置重启，局部供应端利好支撑减弱，场内缺乏实质性利好支撑，故涨势续航性欠佳，周中后期随着利好消息释放完毕，甲醇期盘走弱，业者采买情绪明显降温，部分竞拍企业多有流拍情况发生，场内交投氛围逐渐清淡，但由于运费下跌，以及节前甲醇厂家调价意愿不强，因此周中后期甲醇市场大体维稳。

**本周 DMF 市场价格环比不变。**截至 4 月 6 日，国内 DMF 均价 4800 元/吨，环比+0.0%。DMF 市场价格淡稳运行，场内利好消息有限。截止周三，华东地区江苏市场主流价格参考 4600-5000 元/吨左右承兑送到，浙江市场主流价格在 4600-5000 元/吨左右承兑送到；华南 DMF 含税国产货商谈 4850-5050 元/吨附近；华北 DMF 含税国产货商谈 4600-4700 元/吨附近（承兑送到）。

**本周醋酸市场价格环比上行。**截至 4 月 6 日，国内醋酸价格 3105 元/吨，环比+2.2%。厂家库存压力不大，醋酸价格窄幅上探。**供应方面：**本周醋酸整体开工较上周下探约 3.46%，为 83.47%。本周醋酸产量约为 214410 吨，较上周下探约 3.98%。周内新增辽宁地区装置停车检修，醋酸整体开工率再度下降。**需求方面：**醋酸乙酯：本周（2024.3.29-2024.4.3）醋酸乙酯市场整体价格小幅走跌，截至本周三，醋酸乙酯市场均价为 6049 元/吨，较上周相比下降 38 元/吨，环比跌幅约 0.62%。本周醋酸乙酯厂家装置开工及产量与上周相比有所下降。本周国内醋酸乙酯行业开工率为 46.8%，与上周开工相比走低约 1.77%，醋酸乙酯产量约为 37030 吨，环比下调约 3.64%。本周醋酸乙酯利润均值约为 33.94 元/吨，盈利水平较上周有所降低。综上，醋酸乙酯开工窄幅下降，对于醋酸需求有所降低。

#### 相关公司：

**1、宝丰能源（600989.SH）**公司煤制聚烯烃业务成本优势明显，行业竞争能力强；产能逐渐释放，打造一体化产业链。产能方面，公司目前拥有煤制聚乙烯、聚丙烯产能 120 万吨/年，占国内煤制总产能的 10.2%。原材料方面，公司目前具有甲醇产能 450 万吨/年、煤炭 510 万吨/年，并且与周边大型煤企建立了长期合作，保证了烯烃产品原材料供应的稳定。成本方面，在固定资产投资上，公司通过循环经济产业链一次性规划，与国内同期同规模投产项目相比，投资成本节约 30%以上。2021-2023 年，公司新建项目将陆续投产。预计 2021 年 300 万吨/年煤焦化多联产项目建成后，宝丰能源焦炭产能将达到 700 万吨/年，同时拥有 10 万吨/年针状焦产能；2022 年底内蒙 400 万吨/年煤制烯烃项目和 50 万

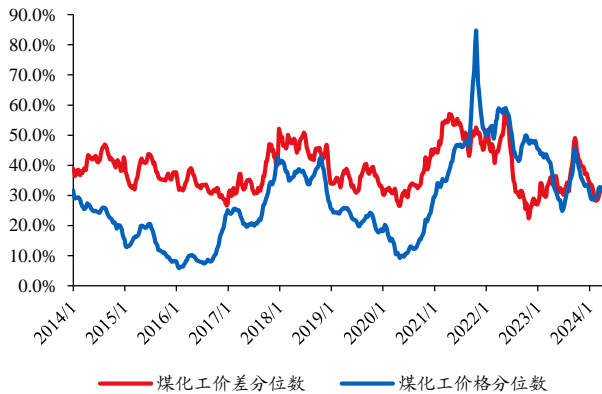
吨/年煤制烯烃三期项目建成后,宝丰能源聚乙烯产能将达到280万吨/年,聚丙烯产能将达到290万吨/年。预计未来公司煤制烯烃产能将达570万吨,为公司贡献约444.6亿的营业收入。公司新产能的投产将进一步改变我国聚烯烃进口依存度高的现状,基于我国煤炭资源储备丰富的条件实现进口替代。

**2、华鲁恒升 (600426.SH)** 公司是煤化工行业龙头白马,专注于煤化工及石化品,建立了“一头多线、柔性联产”的模式,为国内主要的DMF、丁辛醇、醋酸生产企业,拥有国内最大的单套煤制乙二醇装置。依托全厂煤气化模式,公司可根据利润适当调节产品产量,近两年来毛利率维持于25%-30%中枢水平。随新项目逐步落地,公司中长期增长具备充足动力。公司20万吨尼龙6切片等生产装置目前已投产。

**3、鲁西化工 (000830.SZ)** 公司是集精细化工产品 and 化肥生产、装备制造安装及化工研究设计于一体的综合性化工企业。公司原为专营尿素及氮肥的化工企业,逐步扩展至复合肥、精细化工及化工新材料产品。中国中化拟通过国有股权无偿划转方式取得中化集团及中国化工集团100%的股权,中国中化通过中化集团下属控股公司鲁西集团和中化投资间接控制鲁西化工9.3亿股股份(占鲁西化工总股本的48.93%)。鲁西化工的控股股东仍为中化投资,实际控制人仍为国务院国资委。

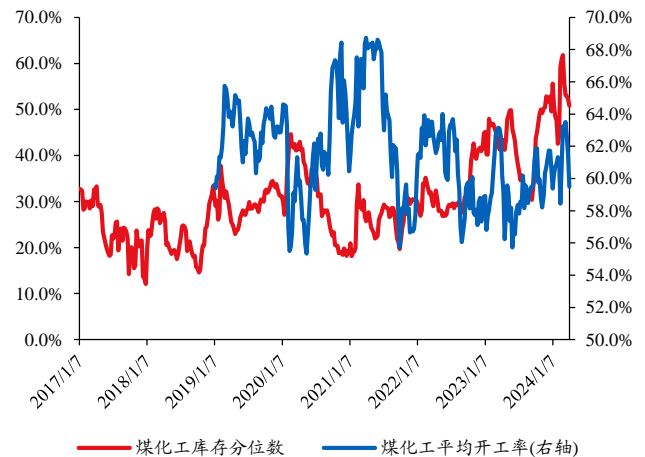
**4、江苏索普 (600746.SH)** 公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链,为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业,技术积累深厚,拥有120万吨/年的醋酸产能,同时配套有30万吨/年醋酸乙酯生产能力,为醋酸行业上市龙头。结合公司业绩及醋酸价格持续上涨,公司有望充分受益,同时公司新项目投产后,醋酸的生产成本将进一步下降。醋酸行业景气为公司带来的业绩弹性较大,醋酸价格每上涨100元/吨,公司业绩预计可增厚0.9亿元。

**图表 49 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 31.6%/31.7%**



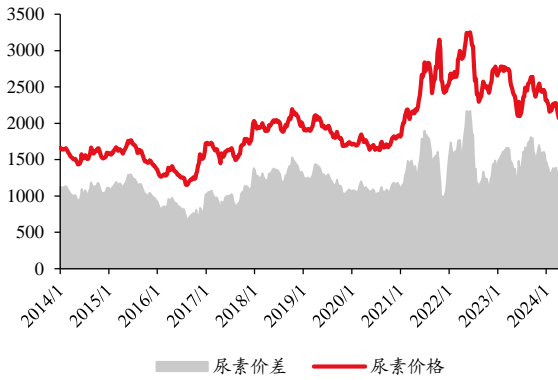
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 50 本周煤化工库存分位数为 50.8%, 平均开工率为 59.49%**



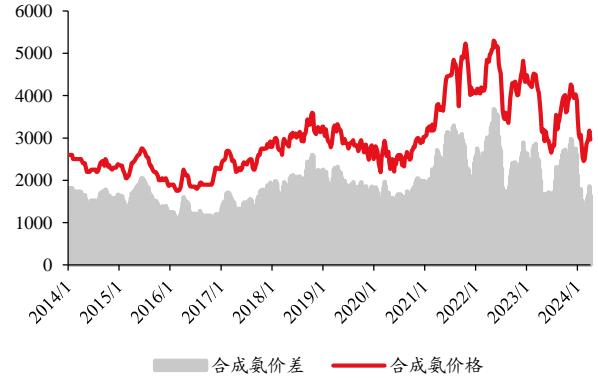
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 51 本周尿素价格环比下行 (元/吨)



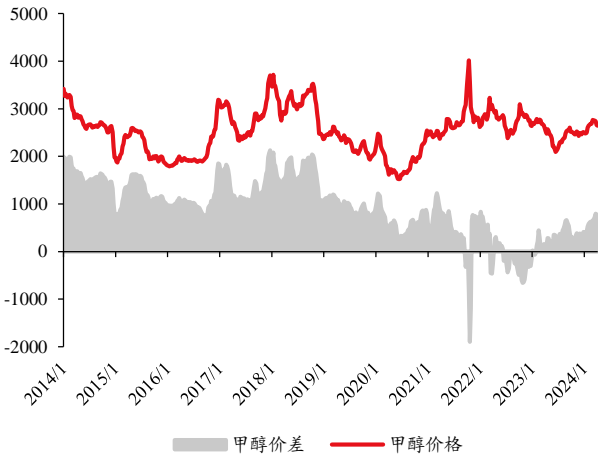
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 52 本周合成氨价格环比大幅下行 (元/吨)



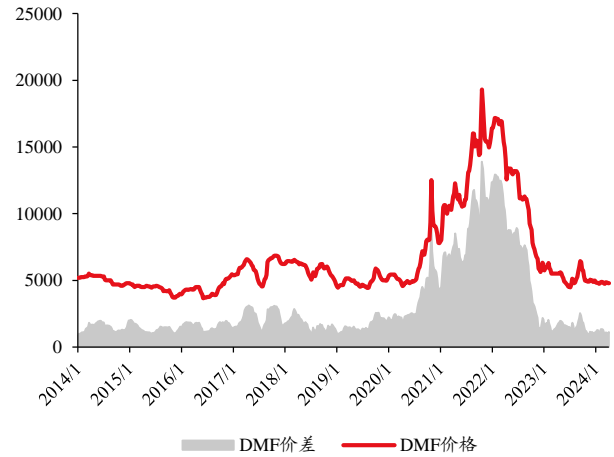
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 53 本周甲醇价格环比小幅下行 (元/吨)



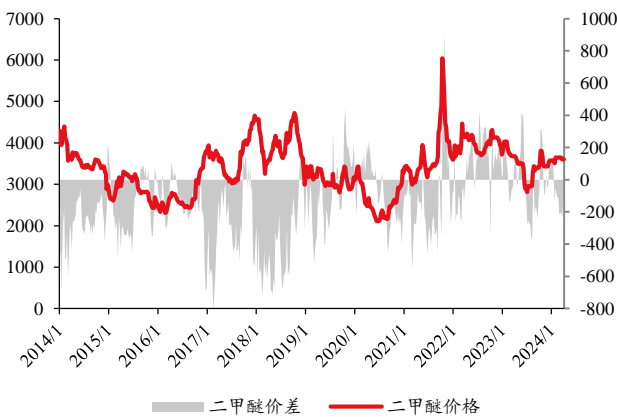
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 本周DMF价格环比不变 (元/吨)



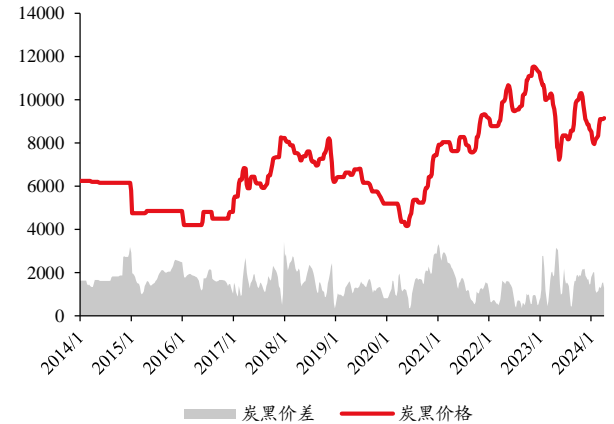
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 55 本周二甲醚价格环比不变 (元/吨)



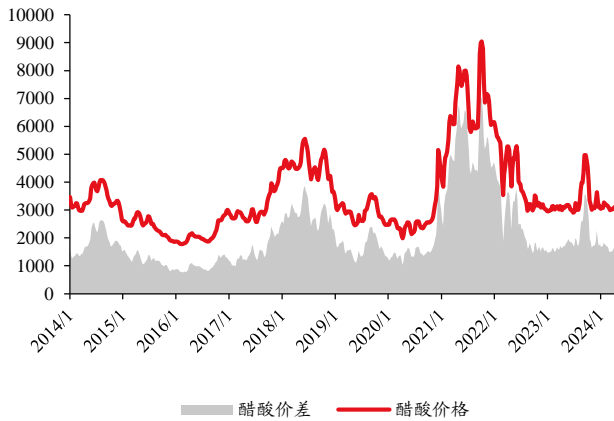
资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 本周炭黑价格环比小幅上行 (元/吨)



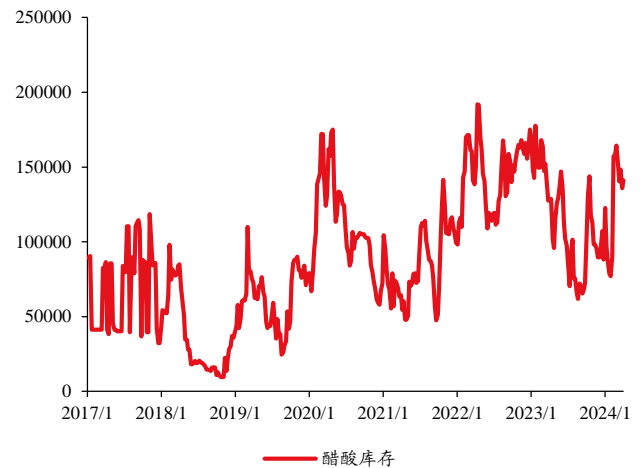
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 57 本周醋酸价格环比上行 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 本周醋酸库存环比小幅上行 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

### (五) 行业跟踪—氯碱: 近期 PVC 及烧碱价格整理为主

**碳中和背景下, 氯碱行业扩张从源头受到抑制。**内蒙古对 PVC 行业采取差别电价政策, 电石法 PVC 有效产能受到影响, 而需求端房地产新开工已经恢复增长, 未来 PVC 供需或持续偏紧。同时我们依然看好电石景气将长期维持, 类比工业硅的强势逻辑, 即供给端严格控制+需求端受到新型产业的拉动。

**电石市场行情弱势下行, 企业积极出货。**截至 4 月 6 日, 国内电石市场均价 3043 元/吨, 环比-1.4%。**供应方面:** 本周电石行业整体开工率约为 71.29%, 较上周相比增长了 1.58%。周内宁夏、乌海地区存提产以及继续起炉情况, 乌兰察布地区个别企业产量亦有提升, 四川地区 PVC 配套电石炉也有重启。虽说宁夏惠农地区因电力问题有降负情况, 但整体来看, 本周电石行业供应量仍以增加为主, 进而导致了电石企业报价的一再下行。**需求方面:** 本周国内电石法 PVC 主流市场行情仍不如意, 终端拿货维持刚需逢低的节奏, 场内需求表现平平, 整体成交一般, 令仍陷于亏损之中的 PVC 企业调价意愿强烈。本周随着下游整体到货量增多, 东北、山东、河南均有小幅提负现象, 然新疆地区却有部分企业开始检修。据百川盈孚统计, 预计本周电石法 PVC 装置开工率 81.68%。**建议关注相关上市公司:** 中泰化学 (238 万吨)、新疆天业 (134 万吨)、君正集团 (115 万吨)、英力特 (46 万吨)、湖北宜化 (内蒙 60 万吨+青海 45 万吨+新疆 60 万吨)。

**PVC 行情整理为主, 需求表现一般。**截至 4 月 6 日, 国内 PVC-电石法市场均价 5590 元/吨, 环比-0.7%, 乙烯法市场均价 5735 元/吨, 环比-0.6%; 本周 PVC 市场总库存 55.1 万吨, 环比+0.4%。**供应方面:** 本周因部分电石法企业检修开始, 使之电石法 PVC 装置开工略有下降, 但与此同时因个别乙烯法 PVC 企业新增产能正式量产, 使之乙烯法 PVC 装置开工提升。因此预计本周电石法 PVC 装置开工率下跌 0.78% 至 81.68%。乙烯法 PVC 生产装置开工率上涨 1.55% 至 85.95%。**需求方面:** 本周 PVC 下游制品企业开工有所上涨, 且因 PVC 货源价格合适少量补货, 使之本周需求微幅提升。

**片碱市场价格再度下滑, 下游拿货情绪一般; 液碱市场多表现下行, 需求端支撑乏力。**截至 4 月 6 日, 离子膜烧碱 (32%) 市场均价 984 元/吨, 环比 0.0%; 固碱 (99%) 市场均价 3417 元/吨, 环比-2.4%。**片碱供应方面:** 下周西北地区部分检修的片碱生产装置将恢复运行, 后期山东地区粒碱装置亦有检修计划, 其他企业预计维持稳定生产, 预计短

期内片碱市场货源供应波动不大。**需求方面：**氧化铝方面，后期山西及河南地区部分前期生产受限的氧化铝企业存复产可能，但仍需关注矿石供应情况；其他部分非铝下游企业对片碱采购情绪谨慎。整体来看，短期内市场需求表现淡稳，后期市场需求或稳中向好。**液碱供应方面：**下周南方地区检修计划较多但影响时间有限，北方地区液碱货源供应较为充足，且有部分新增投产，整体来看预计下周液碱供应不乏有增量趋势。但北方价格多有走跌趋势，不乏有企业计划减产，具体情况仍需关注企业负荷为主。**需求方面：**氧化铝预计对液碱需求表现维稳；新能源行业开工负荷稳定；但北方地区因价格有走跌趋势，预计下游及中间商拿货积极性表现一般，对液碱需求有缩减可能。

**国内纯碱市场价格小幅下行，下游刚需补货。**本周国内纯碱市场均价为 1950 元/吨，环比持平。**供应方面：**截止到 2024 年第 14 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4265 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3066 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1667 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1221 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 488 万吨）。本周青海发投、青海昆仑纯碱装置仍在低产状态，山东海天、金昌氨碱源、南方碱业、中盐昆山纯碱装置持续检修，整体纯碱行业开工率为 87.22%。目前国内纯碱厂家供给仍以充足为主，厂家积极出货。**需求方面：**近期下游用户采购积极性较为一般，新单多为刚需补货。轻碱下游用户目前行业开工一般，日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业目前刚需拿货为主。重碱下游用户持续采购，近期部分厂家补货情绪尚可，持续谈单。

#### 相关公司：

**1、湖北宜化（000422.SZ）：**作为宜昌市地方国企，公司在西北地区积极布局，在内蒙古拥有两个生产基地，在新疆拥有两个生产基地，在青海拥有一个生产，资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨，新疆 30 万吨（20%股权），青海 30 万吨，宜昌 24 万吨，合计权益 87 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨，新疆 60 万吨（20%股权），青海 45 万吨，合计权益 117 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨，新疆 24 万吨（20%股权），青海 24 万吨，宜昌 15 万吨，合计权益 67.8 万吨。117 万吨尿素、91 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇、30 万吨磷矿石等。未来公司新项目增量较大，包括 150 万吨磷矿产能在建，储量约 1.3 亿吨；6 万吨可降解塑料 PBAT 项目在建等。磷矿可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。资产质量得到优化，政府对公司长期发展怀有较高诉求和期待。公司自 2018 年高层动荡以来，集团由政府接管。经过 3 年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。

**2、新疆天业（600075.SH）：**公司是新疆生产建设兵团第八师的大型国有企业，当前已形成较为完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化绿色环保型循环经济产业链。目前公司拥有 PVC 产能 89 万吨（含 69 万吨通用树脂、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、烧碱产能 65 万吨、电石产能 134 万吨、水泥产能 405 万吨等，同时自备两个发电厂。2022 年内公司完成 a) 天域新实 100% 股权收购的关联交易事项；b) 30 亿可转债的发行工作，25 万吨无水乙醇+22.5 万吨乙烯法 VCM 项目通过煤化工和氯碱化工的有机耦合，构建了新型、绿色的 PVC 循环经济产业链。c) 参股东华天业(+49%)一期 10 万吨 PBAT 一次性开车成功，性能指标全面优于国家标准。此外，集团下属天辰化工拥有 45 万吨 PVC、32 万吨烧碱、64 万吨电石产能，公司此前向证监会承诺将解决同业竞争，未来该资产有望并入上市公司体内。公司一体化产业链配套完善，上游自备热电厂，地处新疆享有丰富、优质的煤炭资源；下游电石实现对 PVC 生产的自供，可保证生产运营的平稳。公司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实

现长期高质量发展。

**3、中泰化学 (002092.SZ)：**公司是化工细分产业链龙头，拥有完整循环经济产业链。公司从氯碱化工出发，发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业，并受益于疆内丰富的煤、电、原材料等资源，成本优势明显。公司具备大量权益产能，包括：PVC 产能 205 万吨（权益产能约 162 万吨）、烧碱产能 146 万吨（权益产能约 116 万吨），为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 280 万吨，以及粘胶短纤产能 73 万吨（位居国内前三）等。聚焦核心优质主业，资产优化助力长期稳定发展。2020 年 9 月新疆第三次工作会议召开，强调发展是新疆长治久安的基础，顶层设计已为疆企指引新的良性发展之路。2022 年 12 月初公司发布公告，控股股东中泰集团拟增持公司股份，增持金额为 10-20 亿元，体现了集团对公司未来稳定发展的坚定信心和对公司价值的充分认可。从公司角度，公司粘胶、氯碱两大核心主业实为优质资产。公司位于资源丰富的新疆地区，配备煤矿、石灰岩矿、盐矿、电力等生产所需重要原材料，持续有力支撑公司发展，同时缩减生产成本，使公司各主营产品单吨毛利均处于行业领先地位。从历史数据看，公司粘胶短纤、PVC 的单吨成本稳居全国第一梯队，竞争优势一流。近年来公司与集团进行了多项资产整合处理，剥离贸易板块，聚焦氯碱、纺织主业，资产质量已得到明显优化。

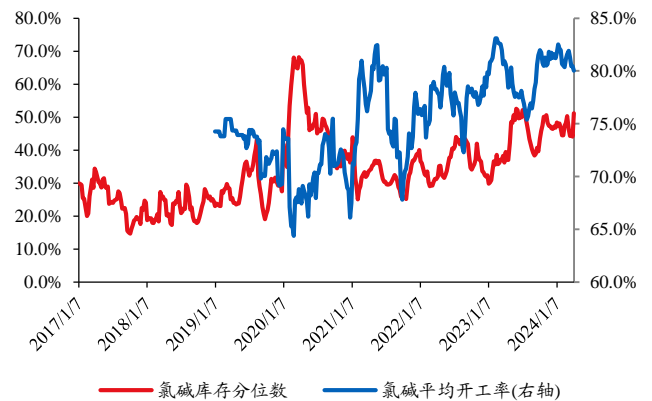
**4、三友化工 (600409.SH)：**公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）。公司拥有粘胶短纤产能 78 万吨，当前国内疫情稳定、内贸需求激增，全球纺织品订单同样呈复苏态势。20 年国内有效产能 490 万吨，21 年新增产能较少，当前 4 万吨以下小产能已基本完成退出，未来行业集中度持续提升，头部企业话语权有望大幅增强。目前厂家库存紧张，给予粘胶短纤价格坚挺支撑，我们预期 21 年粘胶产品合理价格中枢将超 16000 元/吨，据测算价格每上涨 1000 元将增厚净利 5.3 亿元，为公司创造较大盈利弹性。此外，公司还拥有有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式，公司业务板块在行业内成本及能耗较低，当前已围绕“两碱一化”完成产业布局，未来将继续稳步扩张，并走差异化路线，逐步实现从基础化工向精细化工的转型升级。

**图表 59 本周氯碱价格分位数 16.8%，价差分位数 23.4%**



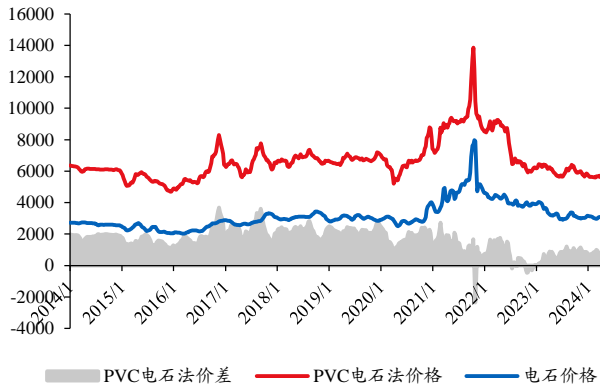
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 60 本周氯碱库存分位数 51.1%，平均开工率 80.03%**



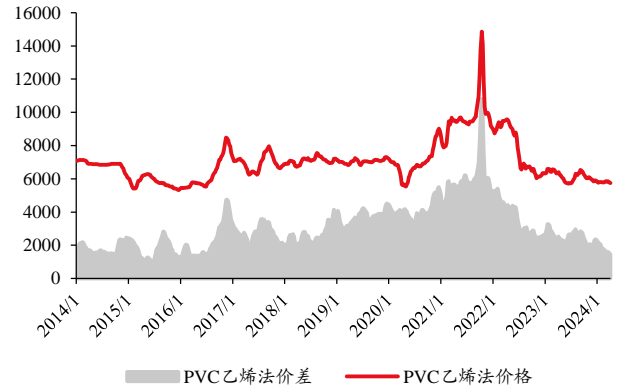
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 61 本周电石法 PVC 价格小幅下行 (元/吨)



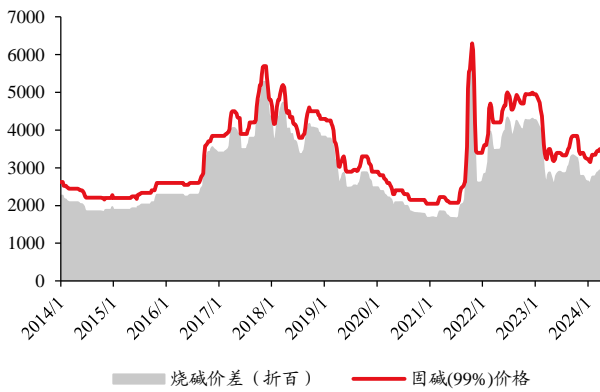
资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 本周乙烯法 PVC 价格小幅下行 (元/吨)



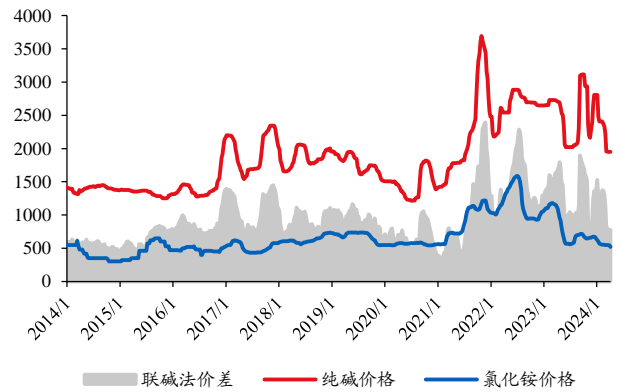
资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 本周片碱 (烧碱) 价格企稳 (元/吨)



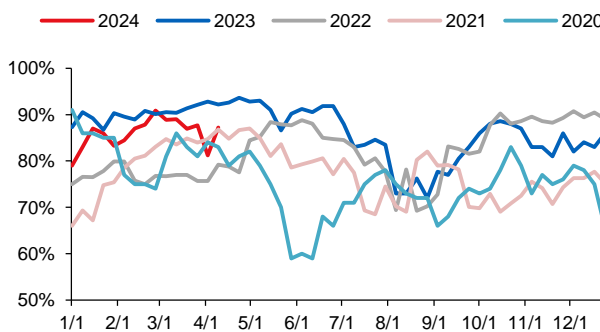
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 本周山东地区纯碱价格 (联碱法) 企稳 (元/吨)



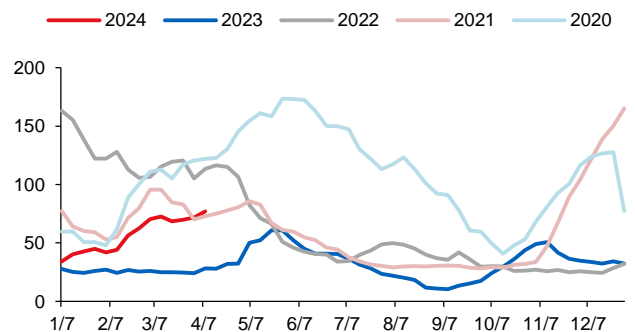
资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 本周纯碱开工率上行



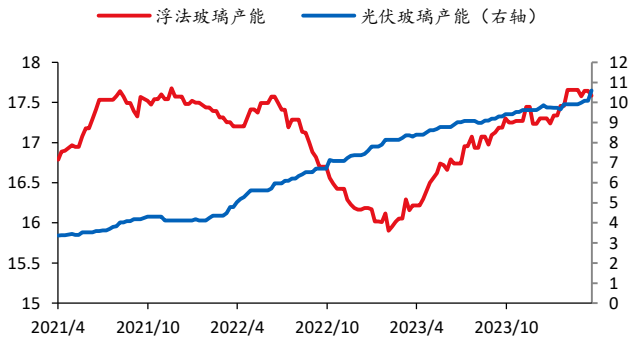
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 66 本周纯碱库存增加 (万吨)



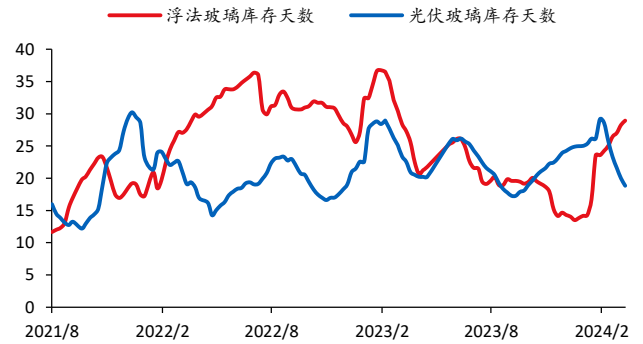
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 67 本周浮法玻璃日熔量减少 (万吨/日)



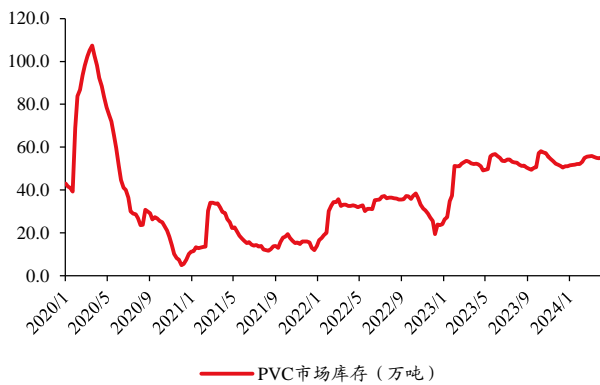
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 68 本周浮法玻璃库存增加 (天)



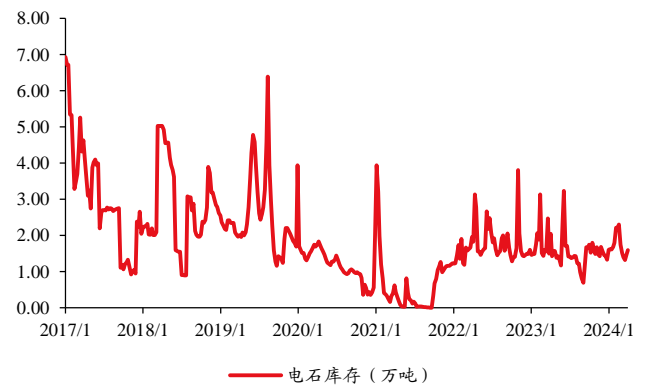
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 69 本周 PVC 库存小幅上行 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 70 本周电石库存大幅上行 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

### (六) 行业追踪—聚氨酯: 库存快速增加, 本周 MDI 价格下跌

**长期看好 MDI 在碳中和背景下的需求提升。**长期来看: 下游需求方面, 聚氨酯材料优异的保温隔热性能, 对改善建筑能耗有积极的促进作用, 可以减少空调使用从而降低能耗, 目前我国聚氨酯保温材料的使用率不足 15%, 而欧美国家使用率约 40%-50%, 碳中和背景下, 国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面, 海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配, 有利于国内 MDI 的出口需求。近年来全球 MDI 需求增速在 5~6%, 高于同期 GDP 增速, 长期看好建筑装修、保温材料及新能源车带来的需求增量。供给方面, 2025 年之前新增产能有限, 未来全球 MDI 产能增量基本来自于万华化学 (宁波 60 万+福建 160 万), 欧美厂商受天气及装置性能影响, 开工负荷长期低迷, 行业供给持续偏紧。预计后续随着海外需求持续恢复和国内建筑装修需求的走高, MDI 或有新一轮景气上行。

**本周聚合 MDI 市场价格上涨, 纯 MDI 市场价格下跌。**从聚合 MDI 来看, 供应面: 福建某工厂 40 万吨/年装置于 3 月 4 日开始检修, 大概检修 30 天左右, 其余工厂装置正常运行, 整体产量波动不大。2 月 19 日海外韩国 B 工厂 MDI 装置故障停车, 具体恢复时间未定; 匈牙利某工厂 3 月 26 日因故障停车, 预计影响 10 天左右, 其他装置处于正常运行状态, 海外整体供应量有所缩减。**需求面:** 下游家电企业订单波动不大, 整体生产较平稳跟进, 对原料按合约量采购。北方下游外墙保温管道订单释放不多, 多消化原料库存

为主；而南方下游企业新单增量尚未释放，多小单刚需跟进，对原料消耗能力不佳。下游冷链相关及板材行业部分订单尚存，但整体订单量对市场提振作用有限，因而对原料跟进能力一般。清明节前汽车需求表现一般，因而对原料提振作用有限；其他行业需求释放缓慢，对原料消化能力不足。综合来看，虽然下游整体订单量对市场提振作用有限，多刚需跟进。截至2024年4月6日，聚合MDI周均价为16164元/吨，环比上周上涨50元/吨；价差为6226元/吨，环比上周减少1元/吨。**从纯MDI来看，需求面：**下游氨纶开工波动不大，整体负荷运行8-9成左右，氨纶订单跟进一般，因而对原料消耗能力释放有限。下游TPU负荷运行5-6成，整体新单量跟进困难，TPU工厂积极出货，整体库存表现充裕，因而对原料采购情绪增量有限。下游鞋底原液工厂负荷3-4成，终端入市谨慎，刚需订单跟进询盘，场内交投买气冷清，因而对原料采购有限。下游浆料整体负荷运行3成，终端市场刚需消耗为主，对浆料需求量有限，市场供应仍维持前期水平，因而对原料市场暂无支撑。综上所述，终端订单承接一般，下游企业保持出货节奏，对原料采购积极性难有释放。截至2024年4月6日，纯MDI周均价为19250元/吨，环比上周下跌450元/吨；价差为9312元/吨，环比上周减少501元/吨。

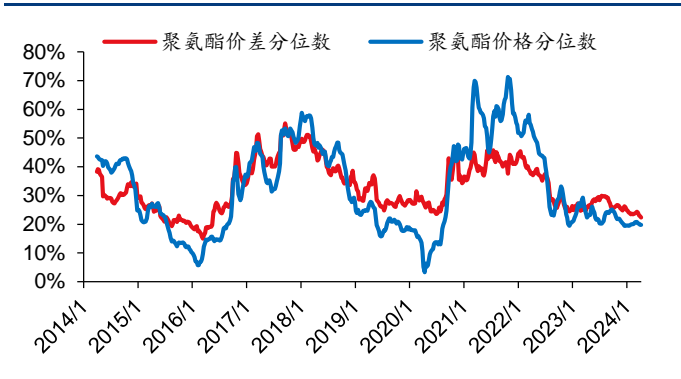
**本周TDI市场价格下跌。供应方面：**本周TDI产量较上周略有增加，福建某厂TDI装置2024年3月4日开始停产检修，现已重启，且期间扩能改造，产能有所提升。**需求端：**终端领域订单情况不佳，需求向上传导受阻，抑制对原料TDI的采购需求，市场整体买气不佳，拖累TDI价格继续向下探底。截至2024年4月6日，TDI周均价为15700元/吨，环比上周下跌440元/吨；价差为9048元/吨，环比上周减少603元/吨。

#### 相关公司：

**1、万华化学（600309.SH）：**公司为全球领先MDI企业，扩产MDI产能有序进行中、大乙烯项目平稳推进，未来产业链布局及原料保障进一步增强，发展潜力突出。万华化工整体上市资产已交割完成，结合公司新投产PC、MMA、TDI等产能，公司周期性波动将愈趋平滑。前期公司拟将宁波MDI装置规模从120万吨扩至180万吨，扩产规模超市场预期。随着烟台10万吨技改以及福建基地一期40万吨产能的投放，公司国内MDI合计产能已达280万吨，加之BC公司产能提升，公司MDI全球市占率有望提升至30%以上，龙头地位持续增强的同时并有望率先受益于行业景气回升。除聚氨酯板块之外，公司石化及新材料业务成长性亦将持续凸显。大乙烯二期完成环评公示后有序推进，20万吨POE建设加速；投资231亿元建设的蓬莱工业园一期项目已开始建设，预计于2024年三季度开始陆续投产，后续PDH及丙烯下游产业链将愈发完善；新材料方面，锂电池材料、特种PC、柠檬醛、PA12、PBAT、CMP抛光垫和抛光液、碳纤维等新项目有望于未来2-3年陆续投产，公司有望进入新一轮成长期，向全球领先的化工新材料公司目标进发。

**2、沧州大化（600230.SH）：**公司为国内领先的TDI生产商，经过多年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分自主知识产权，在国内TDI生产领域具有重要地位。公司当前拥有TDI产能15万吨/年，同时26.5万吨/年新增产能持续推进中。此外，公司现有10万吨/年PC、及配套的16万吨/年烧碱产能，造气原料气等相关产品链相衔接，上下游原料相配套的生产规模，与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图表 71 本周聚氨酯板块价格分位数 20%，价差分位数 22%



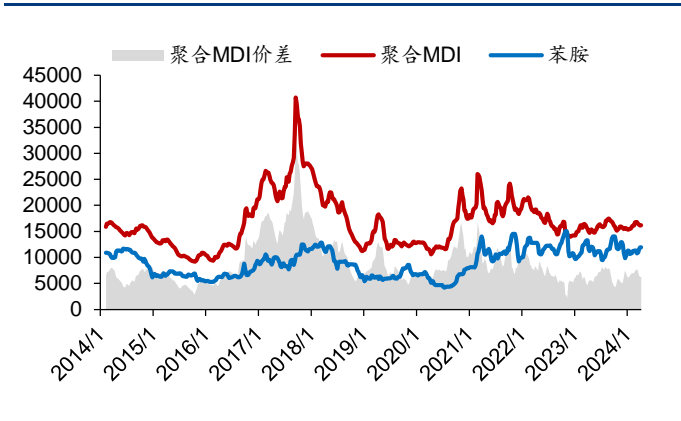
资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 本周聚氨酯板块库存分位数 50%



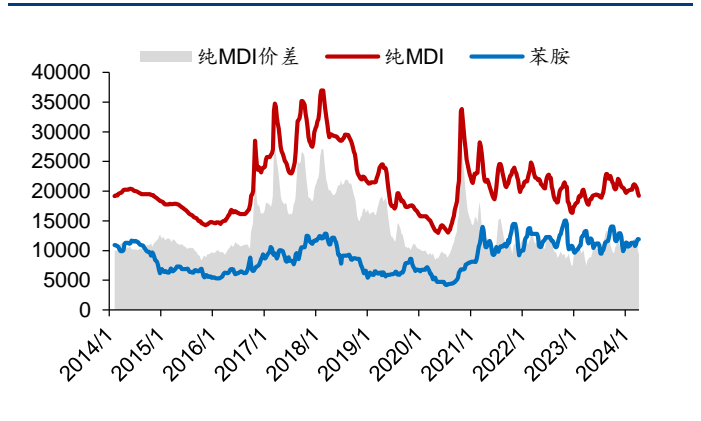
资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 本周聚合 MDI 价格上涨 (元/吨)



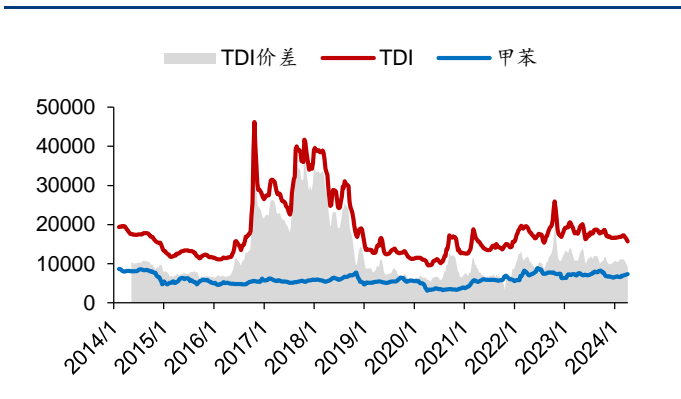
资料来源: Wind, 华创证券

图表 74 本周纯 MDI 价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 75 本周 TDI 价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 76 本周软泡聚醚价格下跌 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

(七) 行业追踪—民营大炼化: 本周原油价格上涨, PX 价格上涨

碳中和背景下, 存量炼能将充分受益于行业供给约束。根据国务院《2030 年前碳达峰行动方案》要求, 化工行业需严格项目准入, 严控新增炼油和传统煤化工生产能力, 优化产能规模和布局, 有效化解结构性过剩矛盾, 到 2025 年, 国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内, 主要产品产能利用率提升至 80% 以上。国内 2020 年后炼油产能规划建设

设较多，但大部分处于待定未获批复状态，可以预见，高耗能、高排放炼油项目的审批权限及要求将进一步提升，后续规划项目获批的不确定性显著增强，行业供给约束逐步显现。据2021年版《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平》要求，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过3年）以及年度改造淘汰计划，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，力争达到能效标杆水平，对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。现有民营大炼化产能，有望凭借一体化的禀赋在存量博弈中进一步获取竞争优势。

**新材料产业延伸打开未来成长空间。**民营大炼化龙头企业以下游聚酯材料为起点，自下而上打通以炼化为载体的“大化工平台”，打破上游芳烃原材料的产能垄断，进而依托上游“大化工平台”支撑，以成本竞争力和前期技术积累为基础，自上而下向高端新材料产业延伸，提升终端产品附加值。在当前双碳目标和国内炼油产能过剩的背景下，民营大炼化龙头企业已开始持续布局下游高附加值新材料产品，如恒力石化子公司康辉新材料的PBAT、BOPET等高端聚酯薄膜和可降解塑料，东方盛虹和荣盛石化子公司的光伏EVA和锂电材料等，将助力企业实现高质量增长，并进一步打开未来成长空间。

**本周国际原油价格上涨。**欧佩克+减产背景下，美国能源企业石油和天然气钻机总数减少，以色列对伊朗驻叙利亚领事馆进行袭击，以及乌克兰袭击俄罗斯炼油厂，地缘冲突可能扩大，加之石油输出国组织(OPEC)3月石油产量下降，市场供应担忧加剧，助推油价上涨；同时，中美制造业PMI显著改善，提振原油需求预期，也为原油提供上行动力，美油突破“85”大关，布油逼近89美元/桶。整体来看，本周，国际原油价格大幅上涨。截至2024年3月29日，美国当周EIA原油库存451.42百万桶，比上周增加3.21百万桶；当周汽油库存227.82百万桶，比上周减少4.26百万桶；当周燃料油库存116.07百万桶，比上周减少1.27百万桶。截至2024年4月6日，布伦特原油均价91.42美元/桶，环比上周上涨5.17美元/桶。

**本周PX市场价格上涨。**供应方面：截至4月3日，国内PX市场开工在83.33%，国内市场开工稍有下滑，华东大型PX装置如期检修，国内供应出现缩量。需求方面：周内下游PTA行业开工变动不大，前期检修装置重启，大型装置投产继续向后推迟，对于PX需求变动有限。截至2024年4月6日，FOB韩国PX周均价为1038美元/吨，环比上周上涨16美元/吨；PX价差327美元/吨，环比上周增加20美元/吨。

#### 相关公司：

**1、恒力石化（600346.SH）：**公司2000万吨炼油及其下游配套化工品在2019年全面投产，业绩开始释放。尽管全球炼化行业遭受新冠疫情打击进入行业寒冬，恒力石化2020-2021年业绩持续高增长。恒力石化炼化装置产品结构中化工品比例远高于一般炼厂，2000万吨常减压装置下游配套有生产450万吨PX的芳烃联合装置、以及150万吨乙烯装置，并与更下游的PTA、聚酯、聚丙烯、HDPE等形成上下游一体化优势。公司公告拟投资逾242亿元建设四大项目：（1）年产45万吨PBS类生物降解塑料；（2）年产80万吨功能性聚酯薄膜、功能性塑料；（3）150万吨绿色多功能纺织新材料；（4）新材料配套化工项目。

**2、荣盛石化（002493.SZ）：**公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺织化纤业务起家，产业链不断向上游延伸到涤纶、聚酯瓶片、PTA、以及炼油化工。公司合资公司逸盛是全球最大的PTA生产企业，公司现有690万吨PTA权益产能，此外还有490万吨权益新产能在建。公司占股51%的浙江石化是全国最大的民营炼厂，合计有4000万吨/年炼化一体化产能。其中一期2000万吨/年炼化一体化装置已于2019年底投产并在2020年全面运行，二期2000万吨/年炼化一体化装置已于2020年底投产。公司不同于传统炼厂，产品结构更倾向化工品，并逐渐往高端化工品方向转向，目前在非光气法聚碳酸酯、高端聚烯烃领域均取得较大进展。

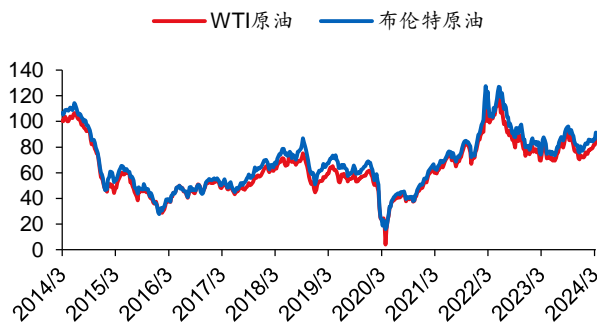
**3、东方盛虹 (000301.SZ)：**公司于 2018 收购集团旗下国望高科成为公司全资子公司，主营变更为涤纶长丝的生产、销售。2019 年公司收购集团旗下盛虹炼化、虹港石化。公司现有 235 万吨/年差别化涤纶长丝，390 万吨/年 PTA 产能，此外盛虹炼化 1600 万吨/炼化一体化项目投产后将形成“炼化-PTA-聚酯”一体化产业链布局，成为继恒力石化、荣盛石化后第三大炼化一体化企业。公司炼化一体化装置油品出率只有 31%，主要产品为化工品，包括 280 万吨 PX 和 110 万吨乙烯裂解装置。公司已全资收购斯尔邦，斯尔邦以甲醇为原料制取乙烯、丙烯当前以甲醇计的产能为 240 万吨/年，产品包括丙烯腈、MMA 等丙烯下游衍生物，以及 EVA、EO 等乙烯下游衍生物，当前拥有 EVA 产能 30 万吨，是国内少数掌握了 EVA 高端牌号产品的厂商。公司 1600 万吨炼化一体化项目于 22 年中起逐步投产。

**图表 77 本周石化板块价格分位数 36%，价差分位数 32%**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 79 本周国际原油价格上涨 (美元/桶)**



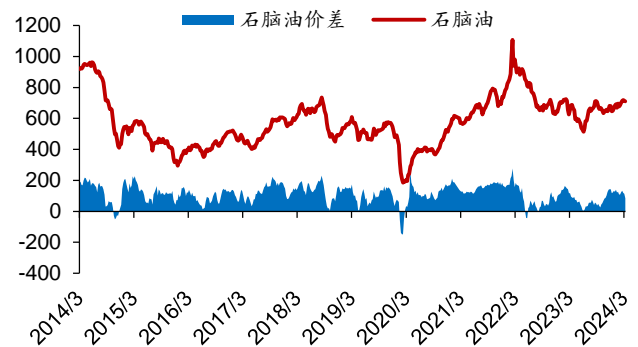
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 78 本周石化板块库存分位数 49%**



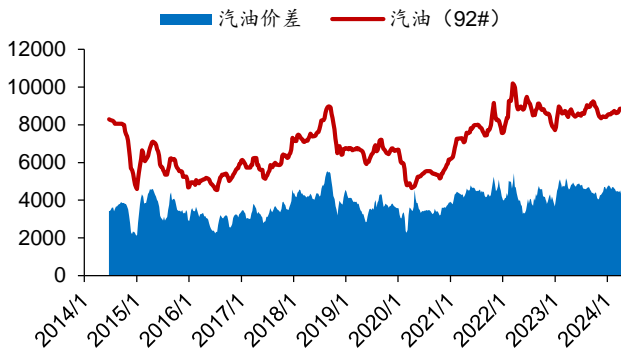
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 80 本周石脑油-原油价差减少**



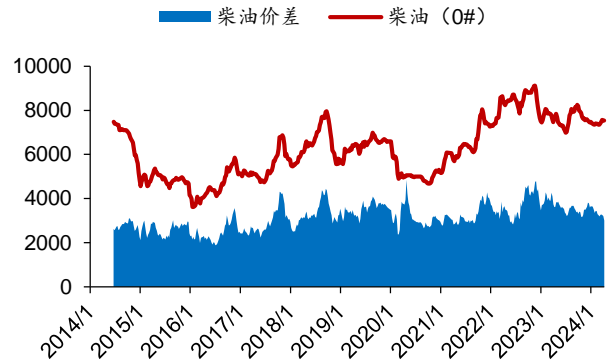
资料来源: Wind, 华创证券

图表 81 本周柴油价差减少 (元/吨)



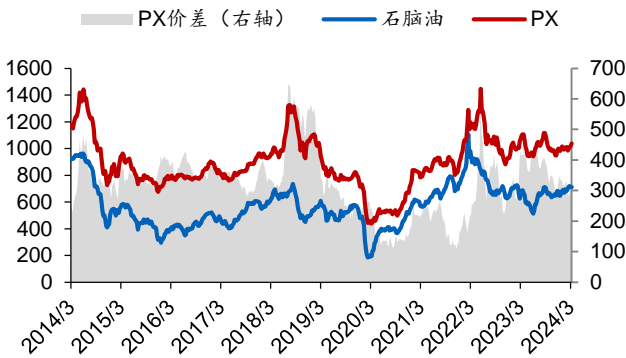
资料来源: Wind, 华创证券

图表 82 本周汽油价差减少 (元/吨)



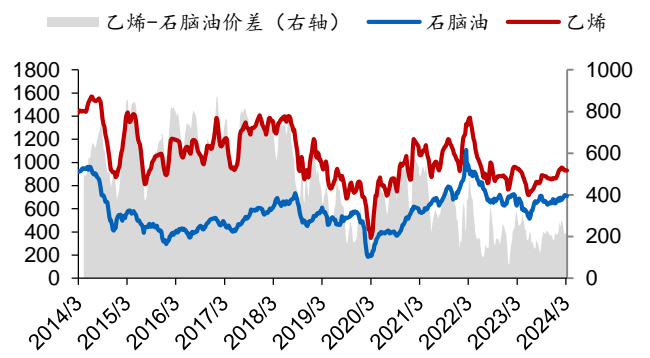
资料来源: Wind, 华创证券

图表 83 本周PX价差增加 (美元/吨)



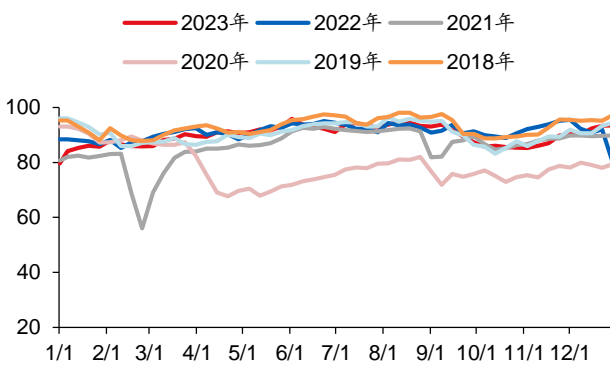
资料来源: Wind, 华创证券

图表 84 本周乙烯价差增加 (美元/吨)



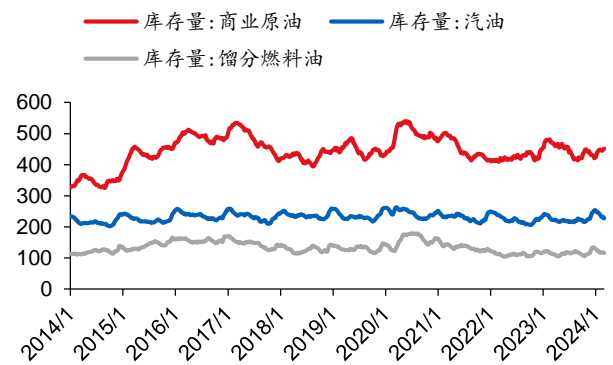
资料来源: Wind, 华创证券

图表 85 上周美国炼厂开工率上升 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 86 上周EIA商业原油库存增加 (百万桶)



资料来源: Wind, 华创证券

(八) 行业追踪—C2、C3及C4: 本周乙烯市场价格上涨

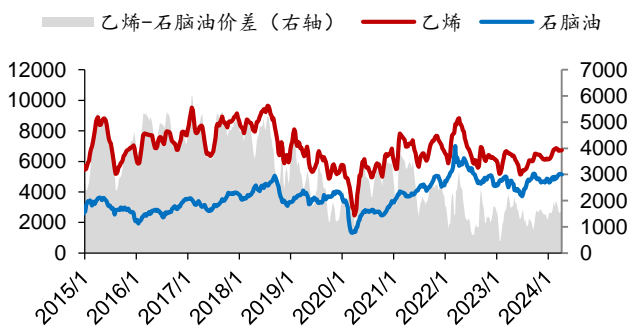
本周乙烯市场价格上涨。供应端: 连云港石化产能 250 万吨/年轻烃裂解装置于 2024 年 4 月 2 日开始检修, 预计检修 50 天左右; 浙石化产能 140 万吨/年 2#裂解装置于 2024 年 4 月 1 日两期轮检, 预计检修 90 天; 宁波富德产能 28 吨/年装置于 2024 年 3 月 25 日停车检修, 预计持续至 2024 年 4 月 3 日结束; 中科炼化产能 60 万吨/年装置于 2024 年 3 月

19 日左右停车检修，预计检修 60 天左右；辽阳石化产能 20 万吨/年裂解装置于 2024 年 3 月 21 日左右停车，预计检修 10 天左右。**需求方面：**聚乙烯价格震荡走低，实单成交氛围较谨慎。新增装置检修：茂名石化、海南炼化、浙江石化、辽阳石化。下游农膜开工率大幅上升至 38.6% 左右。主港持续累库，乙二醇市场弱稳运行。山西、宁波两地乙二醇装置相继停车检修，涉及产能 70 万吨，国内开工水平继续下滑。其中乙烯制开工负荷约为 60.90%。多空对峙，苯乙烯行情区间盘整。国内苯乙烯产量预计在 25.88 万吨，平均开工率 58%。华东 35 万吨装置逐渐重启，国产开工水平小幅提升。但因多数下游行业利润表现不佳，苯乙烯下游工厂难以继续提升开工水平。市场动力不足，环氧乙烷走势平稳。华东地区一套装置停车检修，其他装置开工稳定，波动有限，局部区域仍维持现货紧张态势，供应端利好市场，价格存在上涨空间。总的来看，开工有所下滑，产量小幅下降。PVC 市场价格跌跌不休，场内需求一般。部分乙烯法 PVC 企业略有提负生产，使之乙烯法 PVC 装置开工上涨。乙烯法 PVC 生产装置开工率上涨 4.08% 至 82.89%。截至 2024 年 4 月 6 日，本周乙烷进口均价 19.24 美分/加仑，环比上周上涨 1.04 美分/加仑。乙烯 CFR 东北亚均价 931 美元/吨，环比上周持平；本周石脑油制乙烯价差 1590 元/吨，环比上周增加 26 元/吨；乙烷裂解制乙烯价差 3506 元/吨，环比上周减少 67 元/吨。

**本周乙二醇市场价格上涨。供应方面：**本周乙二醇企业平均开工率约为 52.20%，其中乙烯制开工负荷约为 54.52%，合成气制开工负荷约为 48.22%。本周陕西一 180 万吨装置轮检结束，不过连云港和舟山两套共计 170 万吨装置、贵州 30 万吨装置、陕西 40 万吨装置相继停车检修，市场整体以缩量为主，行业开工水平继续下降。**需求方面：**聚酯及终端织造开工提升空间有限，对原料采购延续刚需补货状态。目前聚酯开工率为 90.03%，终端织造开工率为 72.13%。截至 4 月 6 日，本周乙二醇均价 4490 元/吨，环比上周上涨 23 元/吨；乙烯制乙二醇价差 449 元/吨，环比上周增加 16 元/吨。

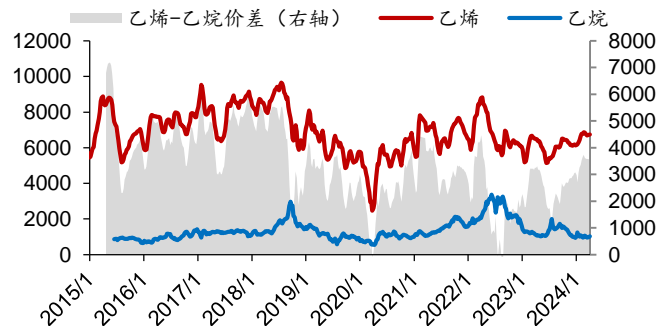
**本周环氧乙烷市场价格上涨。供应方面：**本周，因上游装置突发故障导致 EO 装置停车尚未按原计划重启，叠加场内存在停车检修装置，国内环氧乙烷现货仍维持紧张态势，供应无压，个别工厂装置开工窄幅调整，配合下游拿货节奏，整体来看，供应面存在利好支撑，市场坚挺运行。**需求方面：**本周，下游市场整体来看需求维持稳定，终端市场并无明显消费增长趋势，需求面表现平平，业者入市谨慎，市场保守进行。截止到目前，国内聚羧酸减水剂单体市场走势上行。截止本周四，聚羧酸减水剂单体市场均价为 7600 元/吨，较上周累计上调 75 元/吨，涨幅 1.00%。截至 2024 年 4 月 6 日，本周环氧乙烷均价 7000 元/吨，环比上周上涨 100 元/吨；环氧乙烷价差 2084 元/吨，环比上周增加 92 元/吨。

图表 87 本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨）



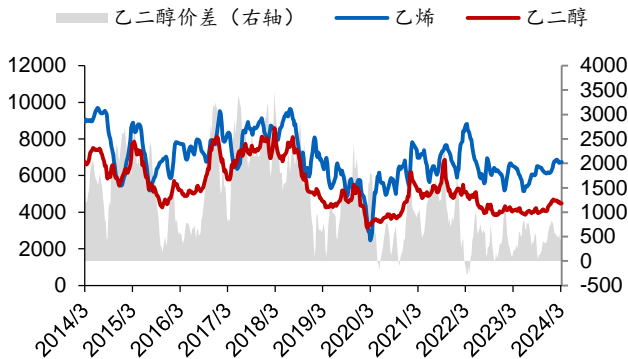
资料来源：Wind，华创证券

图表 88 本周乙烯-乙烷价差减少（元/吨）



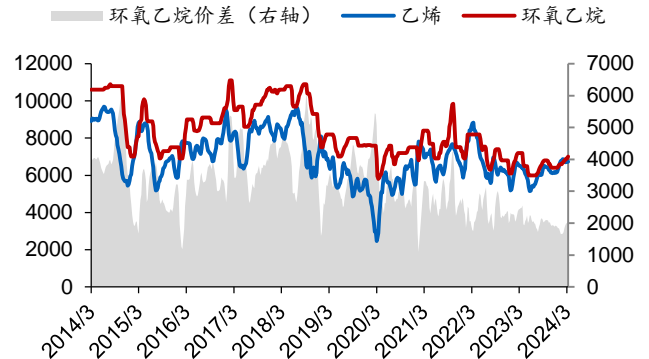
资料来源：Wind，Bloomberg，华创证券

图表 89 本周乙二醇价格上涨（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 90 本周环氧乙烷价格上涨（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

**本周国内丙烯市场价格上涨。**供应方面：山东滨化丙烯装置于2023年8月29日停车，于2024年3月31日产出合格品；江苏新海装置于4月1日点火投料，预计持续至5月末结束；京博石化装置于3月24日降负停车，预计持续两个月结束；维远化学装置于3月31日临时停车，预计持续5天结束；盛虹石化装置于3月29日停车，预计持续两个月结束；江苏瑞恒装置于4月1日开始逐步降负停车，重启时间待定。企业库存暂且可控，对丙烯市场存一定支撑作用。**需求方面：**本周丙烯下游产品市场价格涨跌互现，聚丙烯期货报盘震荡飘红，粉料现货市场价格窄幅上探；前期，部分下游装置重启，部分新建下游装置进料，对原料丙烯需求有所增加。后期虽正丁醇、辛醇以及环丙等其他下游产品市场价格弱势整理，但下游装置开工负荷有所提高，下游需求表现尚可，需求面对丙烯市场仍存一定支撑。截至2024年4月6日，丙烷进口气价格629美元/吨，环比上周上涨13美元/吨；丙烯市场均价6843元/吨，环比上周上涨193元/吨；本周PDH价差1381元/吨，环比上周增加70元/吨。

**本周丙烯酸市场价格上涨。**供应方面：目前，场内丙烯酸厂家装置情况：中海油、山东恒正、沈阳蜡化等企业丙烯酸及酯装置停工检修中；国内部分工厂装置停车检修，市场现货供应缩减，对丙烯酸价格起提振作用，工厂挺价报盘，谨慎出货。**需求方面：**国内丙烯酸乳液市场价格持稳。成本面来看，需求市场持稳运行，场内买气释放不足，终端市场谨慎采购，原料面价格上挺，丙烯酸乳液交投市场表现平淡，场内成交有限；本周国内聚羧酸减水剂单体市场走势上行。截止本周四，聚羧酸减水剂单体市场均价为7600元/吨，较上周累计上调75元/吨，涨幅1.00%，近期单体行业受原料供应减少影响，开工有所下滑，单体供应量有所减少；不过下游减水剂终端基建行业施工情况并不理想，对外加剂需求低迷，且对高价多抵触，新单跟进缓慢。现阶段胶带母卷市场流通货源尚可，新单跟进零星，市场整体询盘气氛仍显清淡。截至2024年4月6日，丙烯酸价格7067元/吨，环比上周上涨267元/吨；本周丙烯酸价差2139元/吨，环比上周增加127元/吨。丙烯酸丁酯均价9900元/吨，环比上周持平；本周丙烯酸丁酯价差820元/吨，环比上周减少194元/吨。

**本周丁酮市场价格下跌。**供应方面：本周丁酮装置平均开工率增长，本周平均开工率为55.09%。周内前期停产装置恢复运行，同时某企业开工计划公布，供应面利好支撑小幅减弱，当前阶段场内现货资源表现充足，不过国内需求增幅不大，贸易商心态承压，报盘走低，供应面对于丁酮行情利好支撑一般。**需求方面：**场内商谈气氛不畅，下游采购积极性偏低，询盘兴致平平，业者心态看空，持货商让利操作频现，厂家及贸易商信心

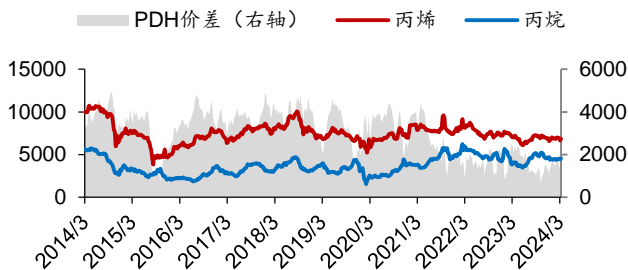
不足。截至 2024 年 4 月 6 日，丁酮均价 7767 元/吨，环比上周减少 23 元/吨；本周丁酮价差 2288 元/吨，环比上周减少 188 元/吨。

**相关公司：**

**1、卫星化学 (002648.SZ)：**看好未来三年再造一个卫星石化。1) C3 业务翻倍：现有 90 万吨 PDH 装置，下游配套聚丙烯、丙烯酸及酯、SAP 等；拟于 2023 年底投产 80 万吨 PDH，向下游延伸 80 万吨丁辛醇和 12 万吨新戊二醇，C3 业务预将翻倍。2) C2 业务快速扩张：一期 125 万吨乙烷裂解制乙烯项目于 21 年 5 月投产，下游延伸至聚乙烯、EO/EG 等；二期 125 万吨乙烷裂解项目，已于 2022 年全面投产，为充分发挥产业链优势，提升产品附加值，公司以 C2 项目为基础，向下布局了绿色新材料产业园项目。项目一阶段主要包括 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯、15 万吨/年电池级 DMC 等，有望于 23Q1 陆续投产；1000 吨  $\alpha$  烯烃中试装置已建设完成，23Q1 预计可产出中试产品，高强度的研发投入有望加速实现后续 10 万吨/年  $\alpha$ -烯烃及配套 POE 项目的产业化落地。

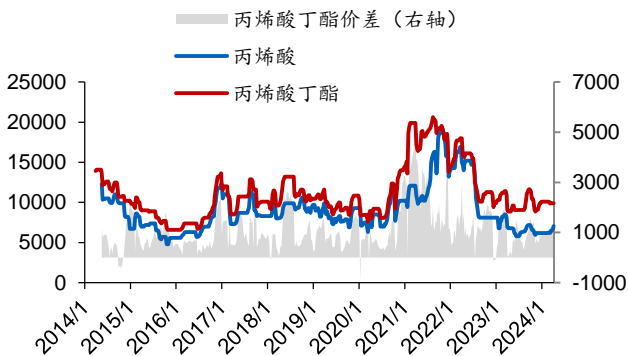
**2、齐翔腾达 (002408.SZ)：**作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50% 和 30% 以上，出口占国内出口比例高达 70% 和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

**图表 91 本周 PDH 价差增加 (元/吨)**



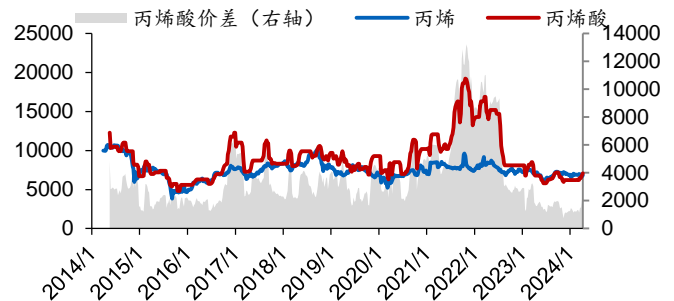
资料来源：Wind，华创证券

**图表 93 本周丙烯酸丁酯价格持平 (元/吨)**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 92 本周丙烯酸价格上涨 (元/吨)**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 94 本周丁酮价格下跌 (元/吨)**



资料来源：Wind，华创证券

**（九）行业追踪—钛白粉：市场价格持续博弈，本周钛白粉价格持平**

**本周钛白粉价格不变。**本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.68 万元/吨，周环比不变。**成本端**，原料钛精矿本周出厂价 2317 元/吨，周环比不变。本周综合成本窄幅上扬，硫酸市场供应端利好持续，钛矿企业报价上探，市场接单承压。**供应方面**，近期山东地区存新增减产企业。钛白粉行业整体开工基本变化不大，绝大多数目前企业生产积极性高昂，行业开工率在市场上领先。**需求端**，下游新买单能力有所降低，对价格的挑剔性亦是提升。下游企业近期的开工水平比较低，以维持刚需、消化前期库存为主。截止至 4 月 6 日，本周钛白粉行业价格分位数 66.0%，周环比持平；价差分位数 47.3%，周环比-1.4pct；库存天数分位数 55.3%，周环比+0.9pct。

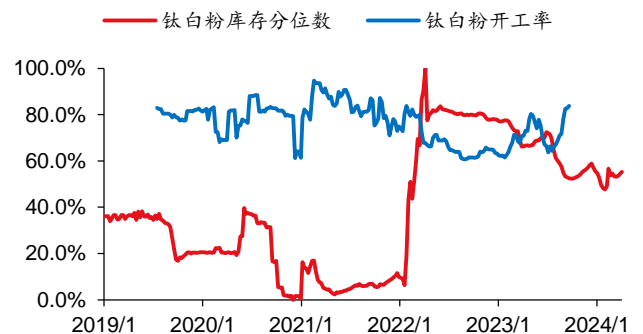
**相关公司：龙佰集团（002601.SZ）：**1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 131 万吨（硫酸法 65 万吨，氯化法 66 万吨），产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模效应及成本优势仍能保持盈利；在景气修复期公司产能领先的同时仍有望持续扩张。3）依托一体化产业链，持续拓展锂电新材料等领域。钛产业可与锂电产业形成耦合发展。在生产钛白粉过程中副产的硫酸亚铁可作为磷酸铁的重要原材料，同时富余产能烧碱、硫酸、蒸汽、氢气等可直接或间接用于锂电池正负极材料的生产，实现综合生产成本的降低。公司当前已规划了新能源材料、稀贵金属、智能制造等新兴领域应用，产品包含磷酸铁、磷酸铁锂、石墨负极材料、五氧化二钒、海绵钛等。我们预计未来随着新项目产能的不断投放，公司有望打开新的中长期成长空间。

**图表 95 本周钛白粉板块价格分位数 66%，价差分位数 48.7%**

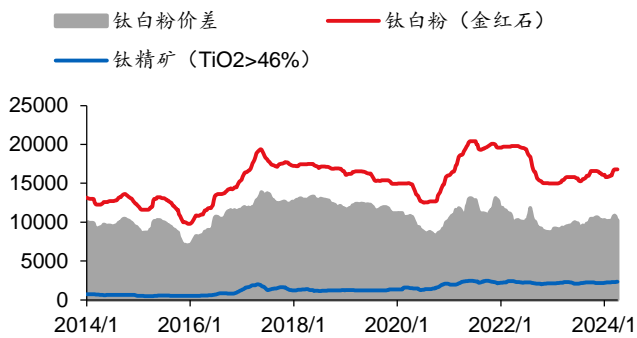
**图表 96 本周钛白粉库存分位数 47.3%**



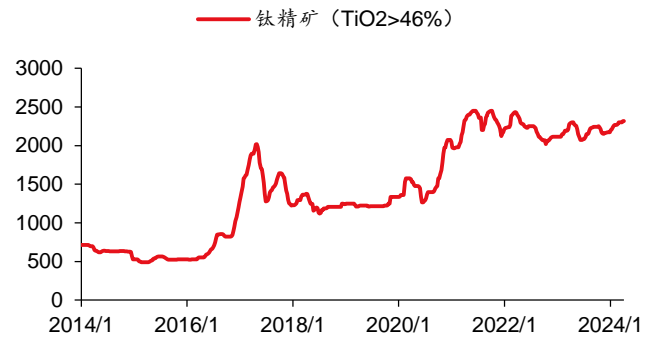
资料来源：Wind，华创证券



资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 97 本周钛白粉价格不变（元/吨）**


资料来源：Wind，华创证券

**图表 98 本周钛精矿价格不变（元/吨）**


资料来源：Wind，华创证券

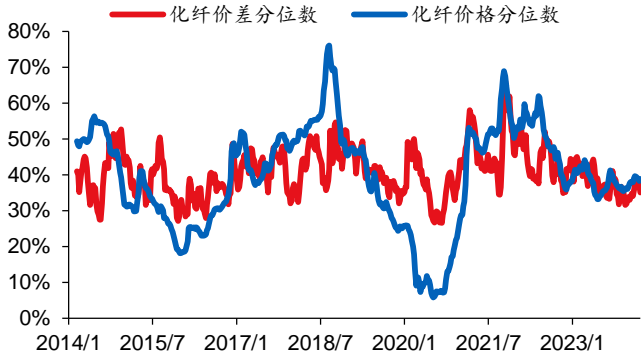
### （十）行业跟踪—化纤：本周涤纶 POY 价格上涨

**本周涤纶长丝价格上升。**本周 POY 价格 7650 元/吨，环比上周+115 元/吨，POY 现金流-243 元/吨，环比上周-19 元/吨。原料端，PTA 市场多套装置传出减产消息，市场重心持续上行，成本支撑持续强劲。截至 4 月 6 日，内盘 PTA 价格 6010 元/吨，环比上周+147 元/吨；MEG 价格 4490 元/吨，环比上周+23 元/吨。供应端，本周涤纶长丝整体行业开工率约为 90.0%，环比上周持平。周内嘉兴一厂开工恢复，叠加南通一厂部分装置开工提升，市场整体供应量较上周增多。需求端，下游市场订单情况有所好转，高弹、防晒、衬衫、马面裙面料等类别订单均有提升，部分地区出现染厂爆仓的盛况，但整体需求好转程度有限，长丝价格的上涨并未给坯布起到明显带动作用，织企利润不佳。除去上述火热款式个别厂家，市场整体仍处于“勉强吃饱不饿”的状态。库存方面，POY、FDY、DTY 库存天数分别为 27、25、27 天，环比上周均不变（+0 天、+0 天、+0 天）。

**本周粘胶短纤市场价格下降。**原料端，本周原料主料溶解浆市场局部小推，辅料液碱市场窄幅回落，硫酸市场小幅上涨，粘胶短纤市场成本端重心走高。供应端，本周粘胶短纤开工率 80.1%，产量较上周减少。周内粘胶短纤前期停车检修装置暂为重启，其他厂家装置大部分稳定运行，场内供应小幅减少。需求端，下游纱厂氛围冷清，价格暂稳。厂家节前备货积极性不高，多消耗原料库存为主，需求端利好支撑难寻。截至 4 月 6 日，粘胶短纤库存 10.1 天，环比上周持平；粘胶短纤均价 13300 元/吨，环比上周-75 元/吨；价差 3558 元/吨，环比上周-211 元/吨。

**本周氨纶价格下降。**原料端，主原料 PTMEG 市场价格稳定，辅原料纯 MDI 市场价格弱势下行，成本面支撑减弱。供应端，本周氨纶行业开工率为 77.0%，环比上周持平。福建地区一工厂提升负荷，浙江地区一工厂开工提升；部分开工在 9 成至满开，部分开工在 4-8 成不等，个别工厂全停。需求端，下游开机窄幅下滑。织造企业放假增多，对氨纶采购积极性一般。截止至 4 月 6 日，张家港地区棉包市场，开 6-7 成；义乌诸暨包纱市场开 4-5 成；海宁平布不倒绒平布开 6-7 成，超柔开 5 成左右；福建地区主流花边经编市场开 5 成左右；常熟地区下游圆机市场 4 成左右；江阴圆机纱线陆续开 4 成左右；浙江萧绍圆机市场开 4-6 成；广东地区下游经编开工 5-7 成，圆机开 3-4 成。截至 4 月 6 日，氨纶库存天数 39.0 天，环比上周持平；氨纶 40D 参考均价 29267 元/吨，环比上周-33 元/吨；价差 12857 元/吨，环比上周+57 元/吨。

**图表 99 本周化纤板块价格分位数 39%，价差分位数 35%**



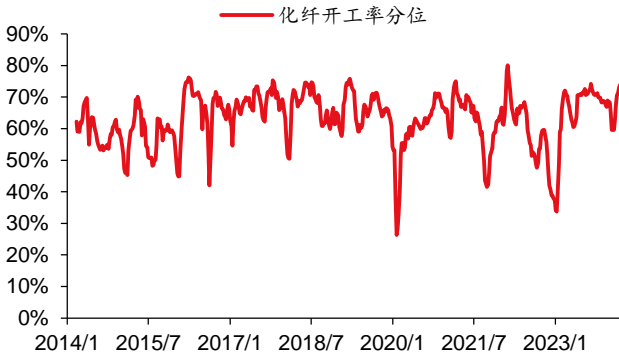
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 100 本周化纤库存分位数 53%**



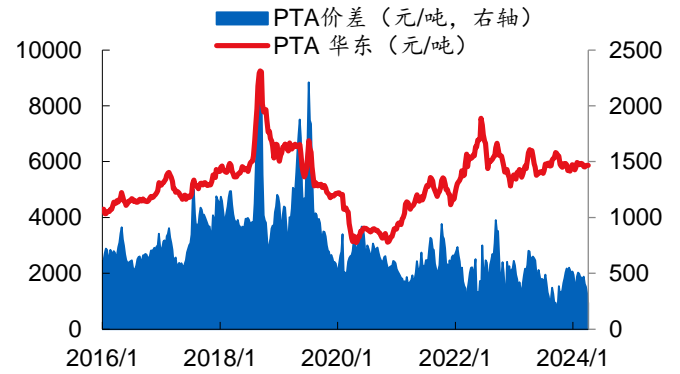
资料来源: CCFEI, 华创证券

**图表 101 本周化纤开工率分位数 74%**



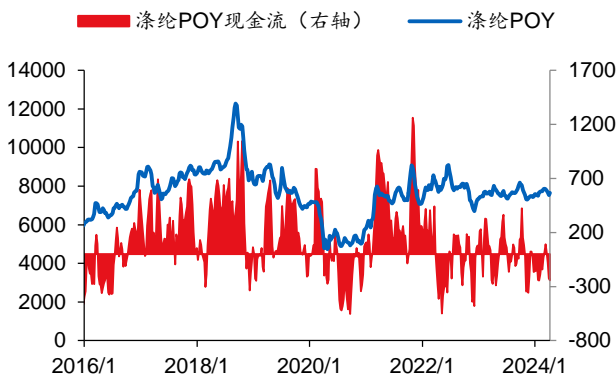
资料来源: CCFEI, 华创证券

**图表 102 本周 PTA 价格上涨**



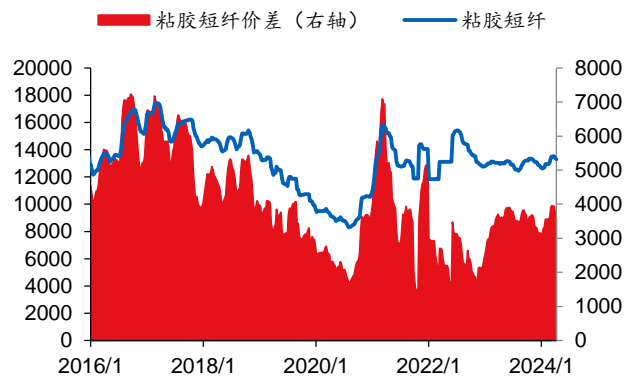
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 103 本周涤纶长丝 POY 价格上升**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 104 本周粘胶短纤价格下降**



资料来源: Wind, 华创证券

图表 105 本周氨纶价格下降



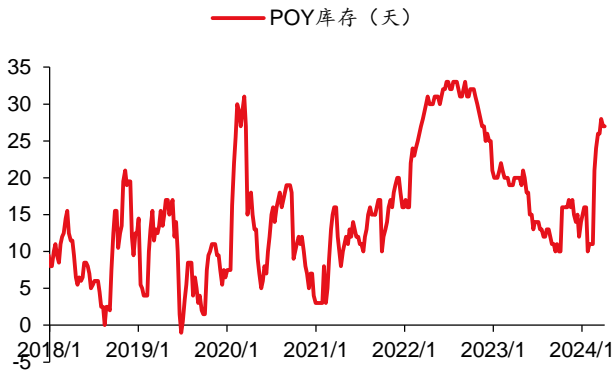
资料来源: Wind, 华创证券

图表 106 本周PTA流通环节库存不变



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 107 本周涤纶长丝 POY 库存天数不变



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 108 本周粘胶短纤库存天数不变



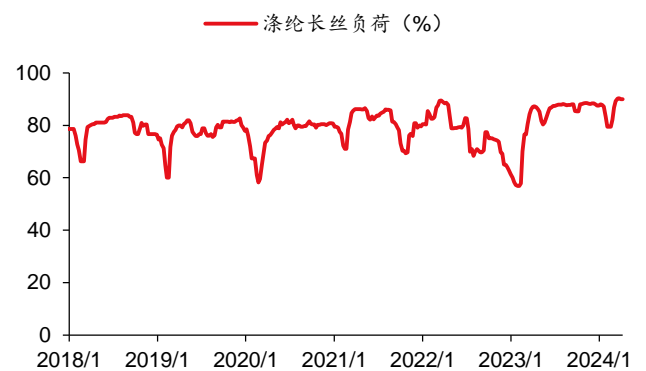
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 109 本周氨纶库存天数不变



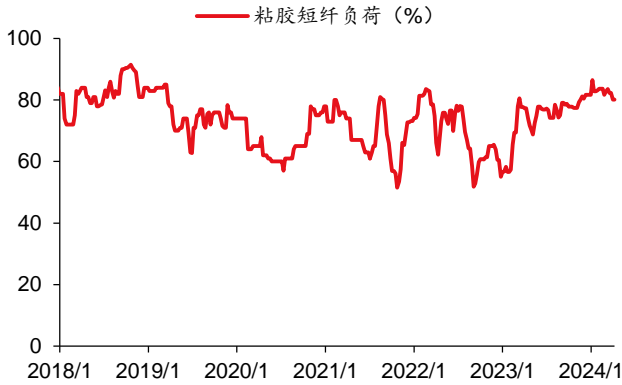
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 110 本周涤纶长丝开工率不变



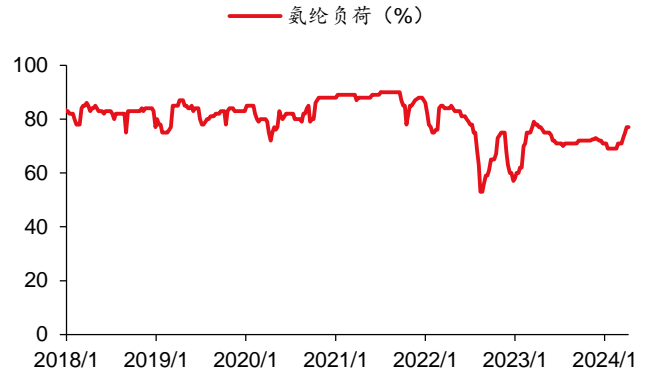
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 111 本周粘胶短纤开工率不变



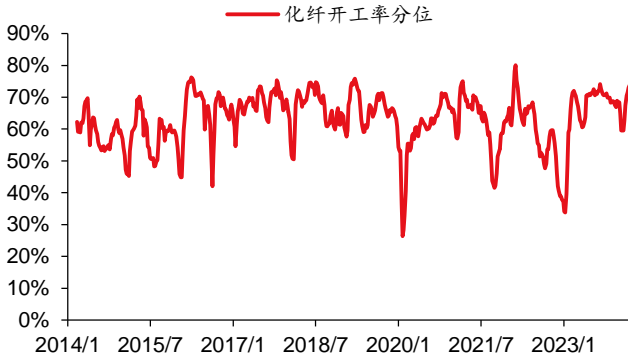
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 112 本周氨纶开工率不变



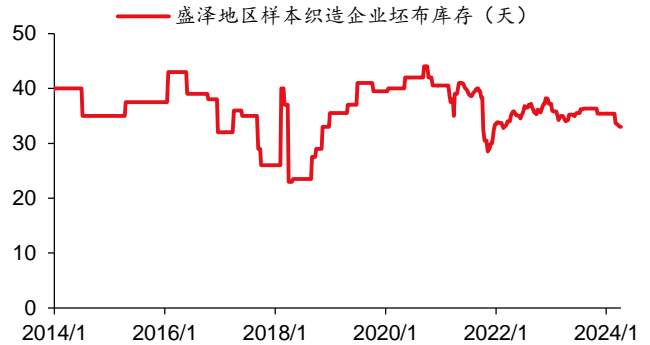
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 113 本周织造开工率下降



资料来源: Wind, 华创证券

图表 114 本周坯布库存持平



资料来源: Wind, 华创证券

(十一) 行业跟踪—氟化工：制冷剂需求旺季来临，价格持续坚挺

**2024 年看好萤石及制冷剂环节价格弹性。**1) 从产业链资本开支来看，2016-2022 年投资额增速分别为+80.4%/+24.6%/+38.4%/+12.9%/ +24.6%/+52.6%/+107.8%。其中 2019-2020 年资本开支增速小，以 3 年立项-建设-投产期来看，将对应行业 2022-2023 年的景气上行趋势。2) 2015-2022 年累计资本开支在 307.94 亿，其中上游萤石环节占比 6.1%、传统领域(制冷剂+医药农药中间)占比 36.4%、新型应用(6F+锂盐+高分子材料)占比 43.3%。从近 5 年产业链资本开支结构来看，萤石、制冷剂环节的资本开支占比较小，供给增速小。

**本周萤石市场价格上涨。**据百川盈孚统计，2024 年 4 月 6 日萤石报价 3550 元/吨，周环比+4.41%。本周萤石产量 4.03 万吨，环比-1.79%；工厂库存 9.59 万吨，环比-4.09%。**供应端：**本周国内萤石行业产量小幅回落。具体来看，本周北方地区萤石开工低位持稳；华中地区开工同样维持稳定；南方地区产量小幅下跌。**需求端：**本周萤石市场需求进一步上行，场内询价气氛热烈，部分采购方情绪缓和，交投陆续展开。外贸方面，本周出口运价指数持续下行，对萤石出口市场构成一定利好，而近期下游市场海外表现有所恢复，萤石出口市场小幅恢复。

**本周氢氟酸价格上涨。**据百川盈孚统计，2024 年 4 月 6 日氢氟酸华东地区价格 10575 元/吨，周环比+1.44%；无水氟化氢产量 4.38 万吨，周环比+3.79%；库存 1.59 万吨，周环

比-1.85%。**成本端**：本周氢氟酸成本支撑持续强化，政策限采下萤石供应紧张，价格走势显著上涨；硫酸市场供应端利好仍存，价格先涨后稳。**供应端**：本周国内氢氟酸市场供应较上周增加，月度合同签订下行业开工率提升。其中配套产业链的龙头企业开工水平较高，但外售上工厂多以销定产，成本施压下开工积极性提振不足，接单生产为主，随产随发。**需求端**：“银四”下游制冷剂、含氟锂电材料需求消耗量增加，氢氟酸销路相对好转，但外销订单多向头部企业靠拢，中小型企业面临需求恢复有限、供给冲击等多重压力下，生存压力仍存，市场竞争仍较为激烈。

**本周三氯乙烯价格上涨**。据百川盈孚统计，2024年4月6日华东地区三氯乙烯市场价为4615元/吨，周环比+4.33%。**原料端**：本周国内液氯市场先涨后跌，下游需求减弱，本周国内电石市场行情趋势渐稳。**供应端**：本周三氯乙烯的开工率小幅回升，主因前期降负企业周内开工恢复，市场供应较为充裕，近期场内新单落地，厂家普遍接单放量，库存压力得到有效缓解。**需求端**：本周国内制冷剂R134a价格小幅下降。当前市场供应稳定，需求方面下游需求缓慢恢复，目前仍以刚需采购为主，而场内库存部分消化中，暂维持合理区间。

**本周江浙/山东地区四氯乙烯价格不变**。据百川盈孚统计，2024年4月6日江浙/山东地区四氯乙烯分别报价5000/5050元/吨，周环比均持平。**成本端**：本周国内液氯市场走势上行，下游需求增加，二氯丙烷市场价格企稳为主。**供应端**：本周四氯乙烯供应面小幅回升。场内前期检修企业本周已陆续恢复正常产销，行业供应小幅上行。多交付前期订单，库存压力尚可。**需求端**：本周国内制冷剂R125价格暂稳。当前市场需求提升，下游厂家采购热情持续高涨，市场利好居多，供应缩减导致卖方市场强势，场内资源多用于混配，厂家惜售提价心态仍存。

**本周制冷剂R22价格上涨**。**R22**：据百川盈孚统计，2024年4月6日报价24000元/吨，周环比+2.13%。**成本端**，本周三氯甲烷格不变，氢氟酸价格上涨，成本面支撑弱势。**供应端**，厂家装置正常运行。**需求端**，配额支撑整体价格维持高位，市场需求明显回升，出口市场增量也逐步提升。**R32**：2024年4月6日报价30000元/吨，周环比不变。**成本端**，二氯甲烷价格不变，氢氟酸价格上涨，总体成本面支撑有限。**供应端**，鲁西化工装置停车检修，其他厂家装置开工正常。**需求端**，进入旺季，下游需求整体向好，终端需求稳步回升，下游备货情绪高涨，市场供应量有限。**R125**：2024年4月6日报价32000元/吨，周环比持平。**原料端**，本周四氯乙烯价格上涨，氢氟酸价格上涨，成本面支撑弱势。**供应端**，江苏梅兰化工1万吨R125装置停车，其余厂家装置开工正常。**需求端**，当前成本支撑增强，终端市场需求旺季来临，空调厂家采购热情持续高涨，市场利好居多。**R134a**：2024年4月6日报价34000元/吨，周环比不变。**成本端**，三氯乙烯价格不变，氢氟酸价格上涨，成本面支撑弱势。**供应端**，厂家装置正常运行。**需求端**，下游按需拿货为主，市场需求支撑力度较弱，整体供需格局缓慢复苏。

**本周6F价格上涨**。**6F**：本周6F国内市场均价7.20万元/吨，周环比+1.41%。**成本端**，本周碳酸锂市场价格连续上调，其余原料价格有所上行，企业按刚需跟进，有原料储备企业成本变化不大，外采原料的企业成本较上周明显增加，采购压力较为紧张，但整体成本面压力仍存。**供给端**，6F周度产量2713吨，周环比+4.11%，本周国内六氟磷酸锂市场供应较上周延续增量。六氟磷酸锂行业开工持续恢复，龙头企业开工表现尚可，其中还存有检修停产现象，其余企业因零散订单为主开工率不及大厂，个别厂家延续停车，行业库存波动有限。**需求端**，本周电解液市场价格主稳运行，随着新车企进入市场，终端消费能力得到一定恢复，市场购买积极性稍显。

**本周PVDF价格不变**。本周锂电级PVDF报价7.75万元/吨，周环比持平；涂料级PVDF

报价 5.90 万元/吨, 周环比持平。**成本端**, 本周 R142b 报价 1.65 万元/吨, 周环比+3.13%, 成本支撑有限。**供给端**, 企业开工稳定, 目前市场开工率 5-6 成左右。**需求端**, 下游行业需求提升空间有限, 电池厂开工恢复缓慢, 实际需求有所降低, 锂电市场整体刚需走势平缓, 但目前需求涨幅尚未跟上 PVDF 扩产涨幅, 下游采购情绪仍谨慎。利润空间, 本周锂电级 PVDF-R142b 价差 2.95 万元, 周环比-2.94%。

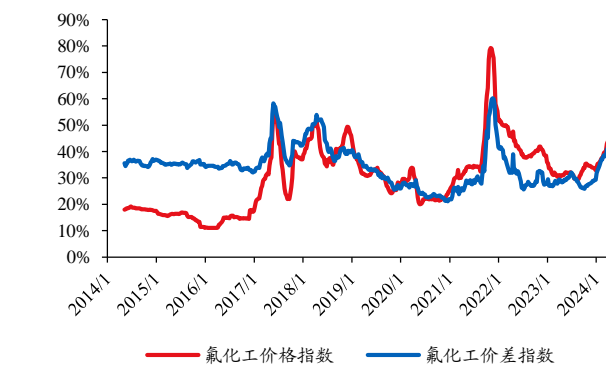
**相关公司:**

**1、巨化股份 (600160.SH):** 公司为国内制冷剂全产业链布局龙头企业。公司于二代、三代制冷剂领域具备较强竞争力, 并拥有 PVDF、PVDC、PTFE 等氟橡塑成熟产能, 未来将有 R32、PVDC、PTFE 等在建产能继续释放。公司与国家大基金合资中巨芯公司专注于湿电子化学品及电子特气的研发生产, 为国内领先的电子化学品生产企业。公司在三代制冷剂发力较多, 预计随着三代制冷剂配额落地, 公司有望占据最大配额份额。公司 2023 前三季度实现营收 160.13 亿元, 同比-2.22%, 实现归母净利润 7.47 亿元, 同比-56.04%。

**2、东岳集团 (0189.HK):** 公司为氟化工龙头, 拥有 HF-制冷剂-含 F 高分子材料一体化产业链。公司目前拥有 1 万吨 PVDF 产能, 其中锂电用 PVDF 产能约有 3000 吨。在锂电级 PVDF 方面, 国内企业技术虽落后于海外企业, 但国内企业掌握原材料 R142b 的生产, 且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长背景下, 国内 PVDF 企业有望先于海外公司占领缺口市场。公司是国内 PVDF 企业中较早介入锂电级 PVDF 领域的企业之一, 在客户认证方面领先同业。公司 2023H1 实现营收 72.07 亿元, 同比-28.76%; 净利润 24.70 亿元, 同比-35.95%

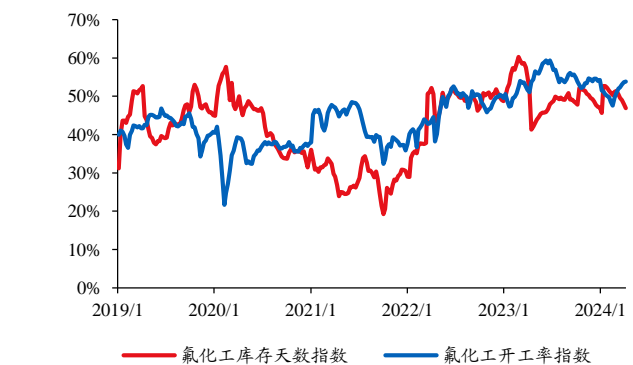
**3、永和股份 (605020.SH):** 由于不具备上游氯化物的布局, 2022 年公司三代制冷剂处于亏损状态, 2023 年有望实现制冷剂利润修复, 目前公司拥有 18 万吨制冷剂产能。此外, 公司在高端含氟高分子领域加速发展, 随着新能源的快速放量, 含氟高分子板块将赋予较大成长性。公司 2023 年前三季度实现营收 32.29 亿元, 同比+18.69%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比-28.86%。

**图表 115 本周氟化工板块价格分位数 45%, 价差分位数 41%**



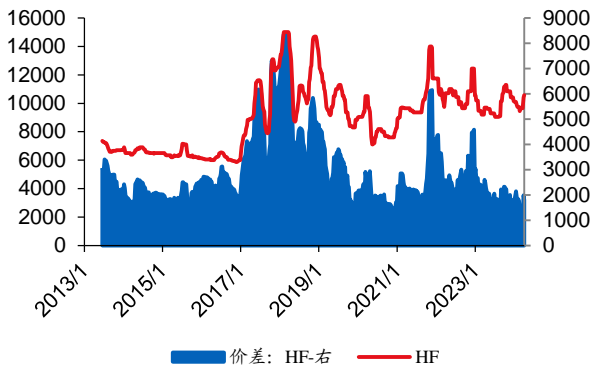
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 116 本周氟化工板块库存天数分位数 47%, 开工率指数 54%**



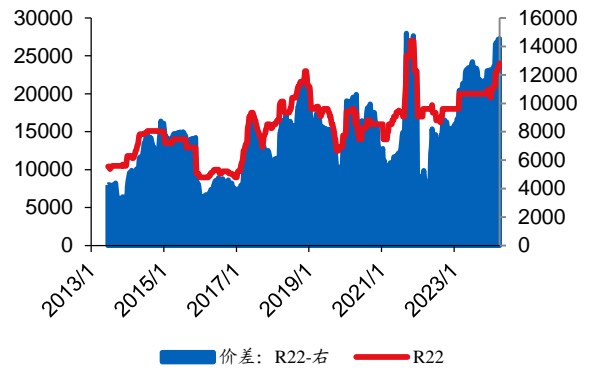
资料来源: Wind, 华创证券

图表 117 本周无水氟化氢价格上涨 (元/吨)



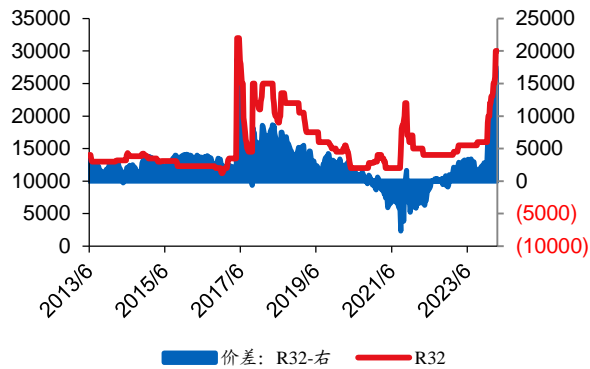
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 118 本周 R22 价格上涨 (元/吨)



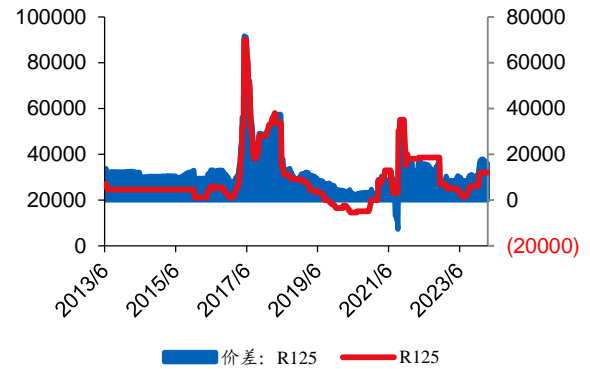
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 119 本周 R32 价格不变 (元/吨)



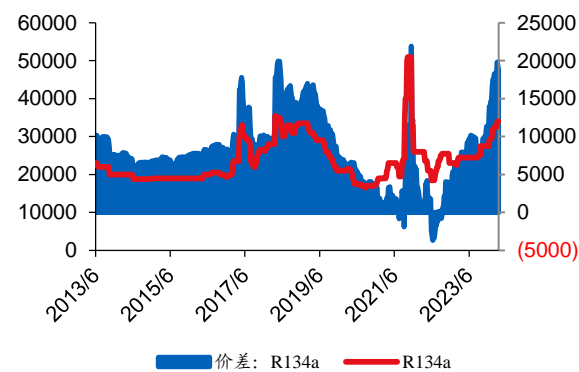
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 120 本周 R125 价格不变 (元/吨)



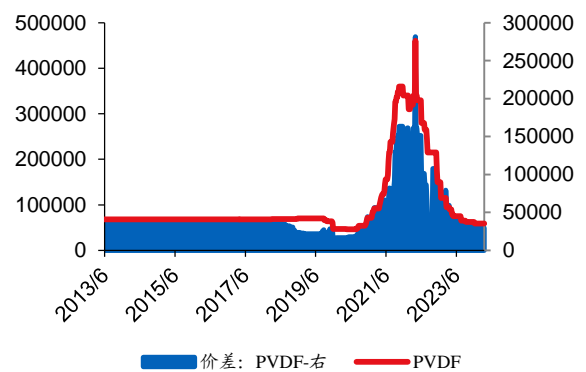
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 121 本周 R134a 价格不变 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 122 本周 PVDF 价格不变 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(十二) 行业追踪—硅化工: 本周工业硅、有机硅价格继续下跌

**本周金属硅市场价格下跌。**本周中国金属硅:441#报价为 1.37 万元/吨, 周环比-1.2%。**供给端:** 本周金属硅市场价格继续下跌, 硅厂利润基本被压缩所剩无几, 甚至小厂已经面临倒挂风险。全国整体开炉数减少, 金属硅产量有所减少, 其中南方地区云南、四川、重庆部分在产企业因成本压力太大, 不愿接受市场低价, 选择减产或直接停炉检修。北方

地区新疆个别企业存在设备检修情况，计划下周停炉。**需求端**：下游整体需求不佳，有机硅行情持续走弱，部分厂家计划检修，对金属硅采买减少。

**本周有机硅DMC市场价格下跌**。本周有机硅DMC市场均价1.45万元/吨，周环比-3.3%。**成本端**：金属硅价格下降。**供应端**：周内山东东岳和陶氏张家港停车检修，兴发、星火等多家企业维持降负生产状态。**需求端**：下游企业消耗不佳，持续买进动力不足，终端需求无明显好转。

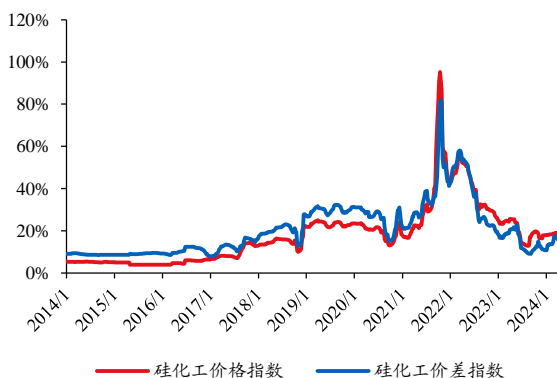
**本周三氯氢硅价格不变**。本周普通级三氯氢硅报4800元/吨，周环比不变。**成本端**：国内液氯价格上涨。**供应端**：目前三氯氢硅维持中下等开工水平。根据百川盈孚统计的16家企业中，总产能92.22万吨，整体开工水平在37.6%。**需求端**：下游市场跟进较为谨慎，整体需求仍显一般。

#### 相关公司：

**1、合盛硅业（603260.SH）**：公司是国内硅基新材料领域龙头，工业硅产能119万吨，全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长，而在“碳中和”政策背景下，工业硅行业将进一步向龙头合盛集中，行业景气度有望迎来持续改善，中长期坚定看好。此外，公司云南昭通80万吨工业硅+80万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行，其中1期40万吨工业硅有望在2023年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权，龙头地位将进一步稳固。2023年三季度，前三季度实现营收198.86亿元，同比+8.81%，实现归母净利润21.85亿元，同比-52.03%。

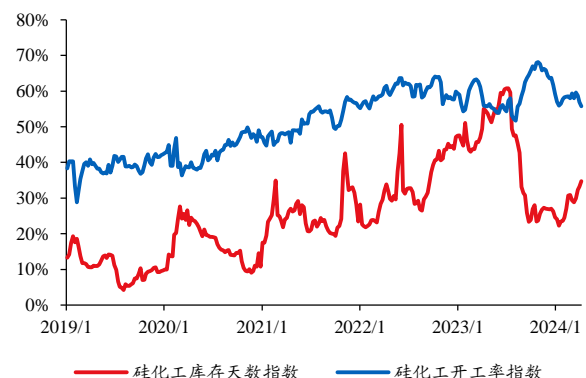
**2、新安股份（600596.SH）**：公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成，完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能50万吨，形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品，业绩弹性较大。公司2023年前三季度实现营收122.91亿元，同比-32.20%，实现归母净利润1.76亿元，同比-93.86%。

图表 123 本周硅化工板块价格分位数 17%，价差分位数 16%



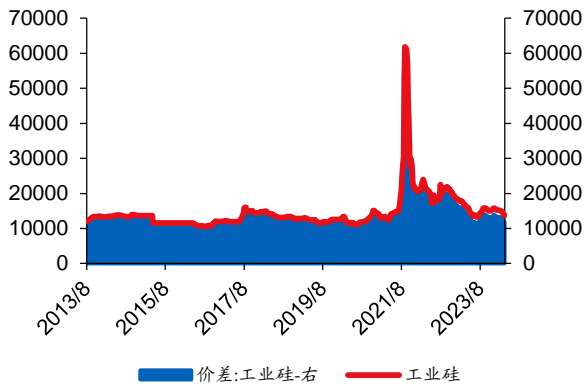
资料来源：Wind、华创证券

图表 124 本周硅化工库存天数分位数 35%，开工率指数 56%



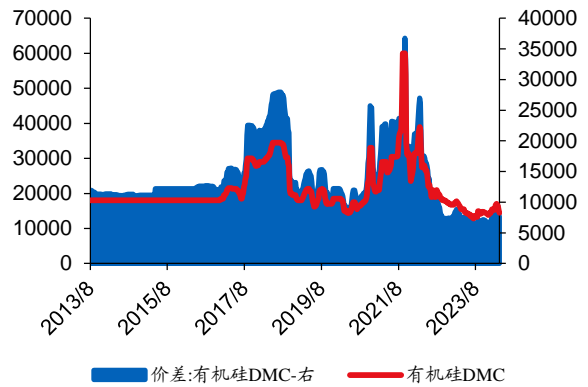
资料来源：wind、华创证券

图表 125 本周金属硅价格下跌 (元/吨)



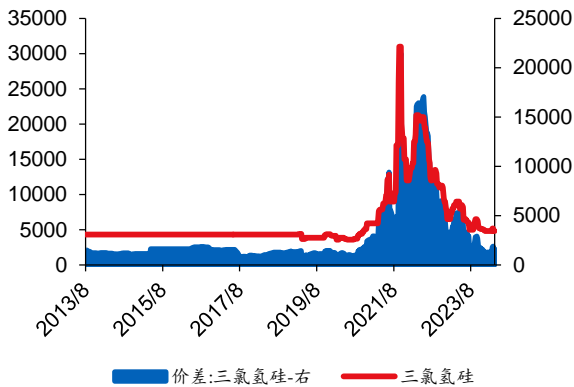
资料来源: Wind, 华创证券

图表 126 本周有机硅 DMC 价格下跌 (元/吨)



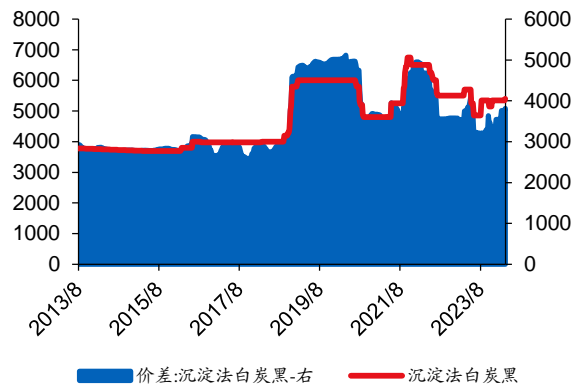
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 127 本周普通级三氯氢硅价格不变 (元/吨)



资料来源: wind, 华创证券

图表 128 本周沉淀法白炭黑价格上涨 (元/吨)



资料来源: wind, 华创证券

### (十三) 行业跟踪—改性塑料: 装置平稳运行, 市场较上周变动不大

**本周 BOPP 膜价格不变。**本周国内市场 BOPP-18 $\mu$  光膜均价 9500 元/吨, 周环比持平。  
**成本方面:** 聚丙烯粒料市场窄幅波动。**供给方面:** 现阶段所属膜企装置维持正常运行, 受成本带动行情好转, 整体产量略微增加, 较上周变动不大。本周国内 BOPP 开工负荷率预计在 62.22%。现阶段 BOPP 市场内排产周期多在 1-2 周左右, 较上周同期变动不大。  
**需求方面:** 现阶段 BOPP 厚光膜求面跟进能力欠佳, 市场供应充足, 厂家出货有一定压力, 但成本支撑价格, 对市场有一定利好加持, 厂家报价小幅探涨。

**本周 PBAT 价格环比提高。**本周 PBAT 华东市场报价 1.15 万元/吨, 周环比+0.58%。  
**原料方面:** 本周原料走势提高, 主要原料 BDO 价格环比持平, PTA 价格周环比+2.78%, 己二酸价格周环比-0.09%。  
**供需方面:** 受成本及常态化亏损等因素影响, 市场价格稍有提升。供应面增量一定程度上会影响市场看空情绪, 周内 PBAT 市场变动有限。

#### 相关公司:

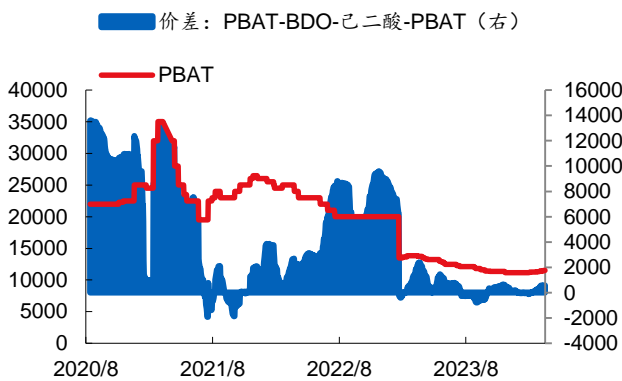
**1、金发科技 (600143.SH):** 公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头, 现有改性塑料产能合计为 205.8 万吨、可降解塑料 (PBAT/PBS/PLA 等) 产能合计 13.1 万吨。公

司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司将在未来 2 年再投产 19.4 万吨改性塑料产能。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品，随着 3 万吨 PLA 及 18 万吨 PBAT 新增产能投放，公司龙头地位及规模优势将进一步得到巩固。公司 2023 年前三季度实现营收 342.91 亿元，同比+16.97%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比-59.75%。

**2、金丹科技 (300829.SZ)：**公司是乳酸龙头，10 万吨 PLA 项目虽然还未投产，但是公司具备 PLA 合成原料乳酸及丙交酯产能，相比国内其他 PLA 企业具有较强的技术优势及成本优势：1) 公司是全球乳酸产能第二大企业，目前有 12.8 万吨乳酸产能。2) 公司于 2017 年开始研发丙交酯合成工艺，并于 2020 年 11 月打通丙交酯生产工艺，在 2021 年 6 月开始生产丙交酯。公司 2023 年前三季度实现营业收入 10.66 亿元，同比-8.01%，归母净利润为 0.95 亿元，同比-12.15%。

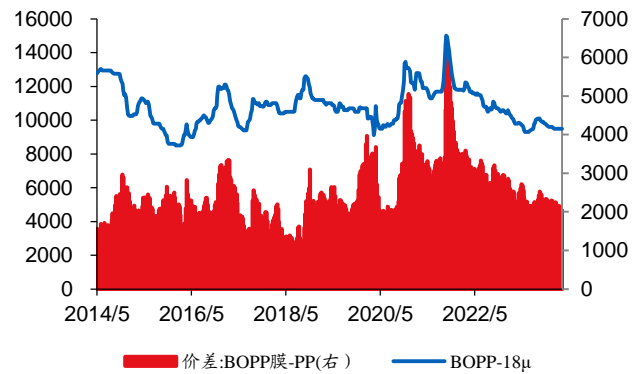
**3、国恩股份 (002768.SZ)：**公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图表 129 本周 PBAT 价格小幅提高 (元/吨)



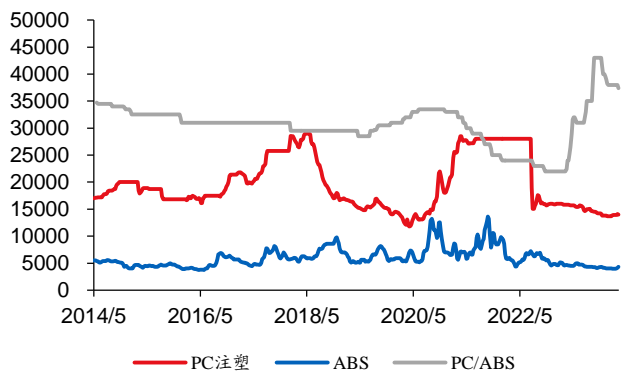
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 130 本周 BOPP-18μ 价格不变 (元/吨)



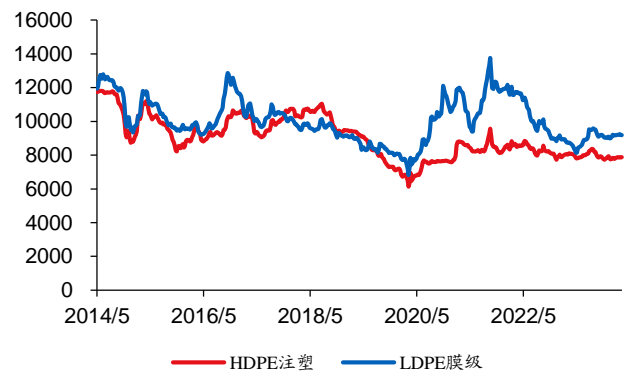
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 131 本周 PC/ABS 价格小幅下降 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 132 本周 LDPE 价格小幅提高 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华创证券

#### （十四）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周维生素 E 价格环比下跌

**维生素：期待需求复苏，行业景气度有望反转。**2021年9月，国内有关“能耗双控”的政策密集出台，地方加强对于高耗能企业用电总量的限制。海外市场对国内政策高度敏感，加大对维生素的采购力度，此外，经销商、终端客户等也受此影响纷纷囤货，过量采购导致2022年维生素库存处于高位，行业面临去库存压力。在主动去库存过程中，国内生猪养殖周期下行及突发性事件导致维生素需求乏力，主要体现在：1) 生猪养殖长期亏损导致的存栏量不断下滑；2) 俄乌冲突导致海外需求下行；3) 疫情导致国内需求不振。由于维生素有保质期的限制，行业企业去库存显得尤为迫切，再叠加需求乏力，维生素价格一路下行。2023年年初，维生素价格已进入历史绝对底部，目前下游生猪养殖正处于去库阶段，待养殖端去库完成，生猪养殖盈利将有所恢复，届时维生素需求将逐步复苏，带来景气反转。

**甜味剂：健康消费理念下，减糖趋势明确。**随着消费者消费能力的提升和对健康饮食的关注，无糖、低糖逐渐成为全球范围内饮食的新标准。为了抑制消费者过量摄入添加糖，已有多个国家开始征收“糖税”。甜味剂作为食品添加剂能够赋予食品甜味，而且不参与人体代谢循环，仅提供极少热量甚至是零热量，在满足消费者“食糖”需求的同时又契合“低糖”的健康饮食理念，甜味剂逐渐取代传统蔗糖。人工代糖占据当前甜味剂市场的主导地位，“天然+人工”复配或成为未来主要趋势。甜味剂主要分为人工代糖、天然代糖和糖醇三大类。从相关指标对比来看，人工代糖具有低热量、高甜价比的优势，因此目前全球甜味剂消费结构中仍以人工代糖为主，2020年全球甜味剂消费结构中70.59%是人工代糖。人工代糖目前虽然已经推出5-6代，其对人体健康的影响目前仍存在争议。“天然代糖/糖醇+人工代糖”复配模式成为当前主流饮料企业的选择，叠加天然代糖与糖醇的相对甜度较低，因此添加比例大，从而导致天然代糖的消费占比逐年提升。

**本周，国内维生素 A 价格环比持平、维生素 E 价格环比下跌。**本周，维生素 A 均价为85.50元/千克，环比持平；维生素 E 价格为68.83元/千克，环比-3.86%。本周，VB1 厂家报价大幅提涨，VA、VE 经销商市场行情小幅震荡偏弱。总体市场需求表示不佳，业内多反馈新单销售较为清淡。

**本周，蛋氨酸价格环比下跌。**据博亚和讯数据，本周，蛋氨酸市场均价21.75元/千克，环比持平。**需求方面**，本周市场成交平淡，多地报价宽泛运行，下游多刚需补货，消耗库存为主。**供应方面**，检修工厂未恢复生产，国产工厂发货速度稳定，进口品牌货源紧张逐渐缓解。

**本周，三氯蔗糖价格环比下跌。**本周，三氯蔗糖价格12.17万元/吨，环比-2.67%。**供给方面**，三氯蔗糖处于供应过剩的困境，生产企业均高负荷运行，积极抢占市场份额。**需求方面**，需求端没有明显好转，下游批量拿货显犹豫，且有较高的议价情绪，市场成交气氛偏淡。**库存方面**，本周，三氯蔗糖库存755吨，环比+2.30%。

**本周，安赛蜜价格环比持平。**本周，安赛蜜价格3.80万/吨，环比持平。**供应方面**，安徽主力生产企业正常排产，南通大厂开工偏低，行业平均开工水平不高。**需求方面**，市场旺季不旺，需求端释放不足，下游方面备货积极性一般，货源流通相对滞缓。**库存方面**，本周，安赛蜜库存703吨，环比-0.99%。

**本周，麦芽酚价格环比持平。**本周，甲基、乙基麦芽酚价格分别为6.0、5.7万/吨，环比持平、持平。**供应方面**，麦芽酚主力厂家维持正常排产，有个别中小企业普遍停机或做贸易，整体供应较为宽松。**需求方面**，下游采购积极性不高，由于看空情绪存在，加之无缺货担忧，维持小单刚需跟进，麦芽酚市场气氛冷清。**库存方面**，本周，麦芽酚库存430

吨，环比+1.42%。

#### 相关公司：

**1、新和成（002001.SZ）：**公司为国内维生素龙头，拥有 VA（50 万 IU）产能 10000 吨、VE 油产能 20000 吨，可充分受益于 VA、VE 价格上涨；公司拥有蛋氨酸产能 5 万吨/年，2019Q4 起逐步投产 25 万吨/年产能。同时公司在香精香料、PPS 材料、生物发酵产品、医药中间体等板块均有完善布局。公司在建将于未来三年逐步释放，未来成长性较强。

**2、花园生物（300401.SZ）：**花园生物是全球销量领先的 VD3 生产企业，拥有 VD3 产能 3600 吨。此外，公司是除帝斯曼外唯一能够规模化生产 25-羟基 VD3 产品的企业，且生产工艺与荷兰帝斯曼的生物发酵法相比，具有较大的竞争优势，目前公司 25-羟基 VD3 产品的设计产能为年产 100 吨（粉），金西科技园将扩产至年产 1200 吨（粉）。公司拟发行可转债募资不超过 12 亿元，用于骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目、年产 6000 吨 VA 粉和 20000 吨 VE 粉项目、年产 5000 吨 VB6 项目、年产 200 吨生物素项目和高端仿制药品研发项目。项目储备丰富，长期成长动力充足。

**3、浙江医药（600216.SH）：**浙江医药是我国重要的原料药和制剂生产企业，是国家维生素重要的生产基地，维生素和类维生素产品涵盖合成 VE、VA、天然 VE、维生素 H(+生物素)、VD3、辅酶 Q10、β-胡萝卜素、斑蝥黄素、叶黄素和番茄红素，其中 VA（50 万 IU）产能 5000 吨、VE 油产能 20000 吨。

**4、天新药业（603235.SH）：**天新药业是全球领先的维生素生产厂商，在 VB6、VB1 和叶酸领域已占据了全球领先的行业地位，拥有 VB6 产能 6500 吨、VB1 产能 7000 吨、叶酸（折纯）产能 1000 吨、生物素产能 90 吨、VD3（折纯）产能 45 吨。公司正在有序推进年产 4,000 吨 VB6 技改项目、年产 4,000 吨 VB1 技改项目和 300 吨维生素 H 技改项目。此外，公司募投项目规划 VA（折纯）产能 1000 吨、VB5 产能 7000 吨和 25-羟基 VD3（折纯）产能 6 吨，预计在未来 5 年陆续投产，长期成长性较强。

**5、金禾实业（002597.SZ）：**公司前身是来安县化肥厂，成立于 1974 年，2006 年以后进入食品添加剂行业，目前安赛蜜、三氯蔗糖和甲基麦芽酚均为全球龙头，规模效应显著。公司拥有安赛蜜产能 1.2 万吨，国内市占率达 73%；三氯蔗糖产能 8500 吨，国内市占率达 45%，安赛蜜和三氯蔗糖均已形成单寡头垄断格局；甲基麦芽酚产能 5000 吨，国内市占率达 30%，在建产能 5000 吨，投产后市占率达 46%。在消费升级背景下，减糖趋势驱动代糖市场容量持续扩容，第四、五代代糖对蔗糖和前三代代糖形成替代。需求端方面，代糖概念爆火催生甜味剂需求增长，金禾实业是国内唯一一家同时拥有安赛蜜和三氯蔗糖并实现稳定量产的生产企业，充分受益行业高景气度，对食用蔗糖和前三代代糖形成替代。供给端方面，金禾实业凭借成熟技术和一体化产业链大规模扩产，提升市场占有率，降低生产成本，促使公司产品维持高毛利率水平，盈利能力优异。

**6、三元生物（301206.SZ）：**公司成立于 2007 年，是国内较早开始工业化生产赤藓糖醇的企业，自成立以来专注深耕赤藓糖醇产品十余年，先后攻克菌种选育、配方优化、发酵控制、结晶提取等多个环节的工艺难题，逐步发展成为世界赤藓糖醇行业内产能最大、产销量最多、产品质量领先的龙头企业。根据沙利文研究数据，2019 年公司赤藓糖醇产量占全球赤藓糖醇总产量的 32.94%，位居行业第一位。截至 2021 年底，公司拥有赤藓糖醇产能 8.5 万吨，在建产能 5 万吨，产品主要以出口为主，2020 和 2021 年海外市场销售收入比例分别为 72% 和 62%，海外客户包括莎罗雅、Hhoya B.V、美国 TIH、ADM 等知名品牌，近年来随着国内代糖理念盛行，代糖饮料蓬勃发展，公司国内业务占比逐年提升，下游客户包括元气森林、农夫山泉等知名品牌。

**7、华康股份（605077.SH）：**浙江华康药业股份公司成立于1962年，专注于功能性糖醇领域近40年，目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑，已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系，产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。2020年公司木糖醇约占同期国内木糖醇产量的53%，占同期全球木糖醇产量的19.9%；公司晶体山梨糖醇产量居于国内晶体山梨糖醇行业企业前列。在巩固木糖醇和山梨糖醇龙头地位的同时，公司积极拓展新型糖醇类产品，3万吨高纯度结晶赤藓糖醇建设项目和新增2万吨/年结晶麦芽糖醇节能扩产技改项目于2022年正式投产。

**图表 133 本周食品及饲料添加剂价格分位数 12%**



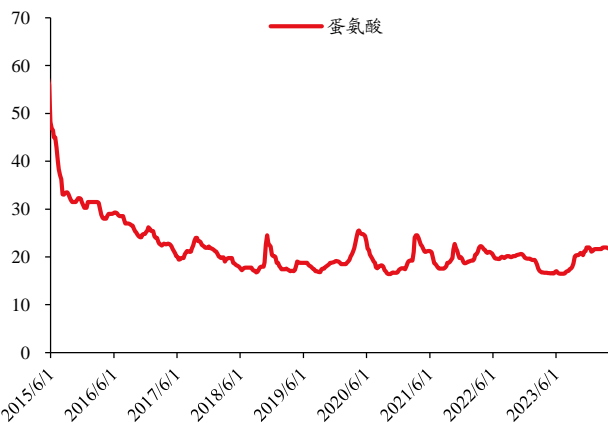
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 134 本周食品及饲料添加剂库存分位数 48%**



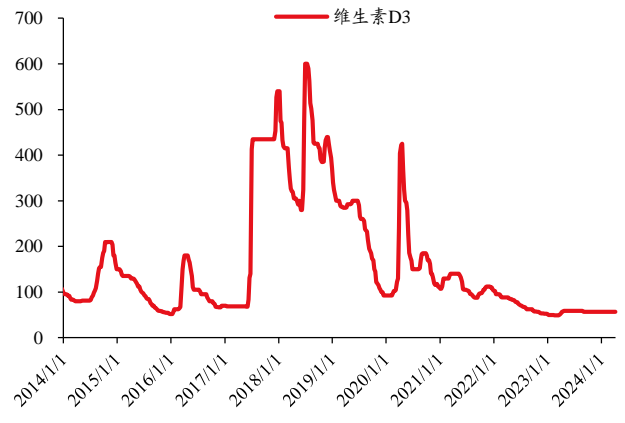
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 135 蛋氨酸本周价格环比持平（元/千克）**



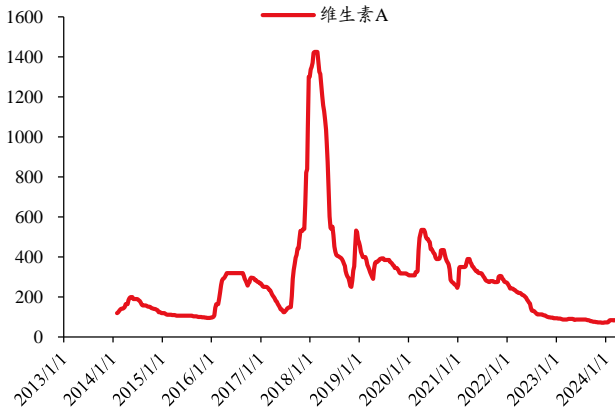
资料来源：博亚和讯，华创证券

**图表 136 VD<sub>3</sub>本周价格环比持平（元/千克）**



资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 137 VA 本周价格环比持平 (元/千克)



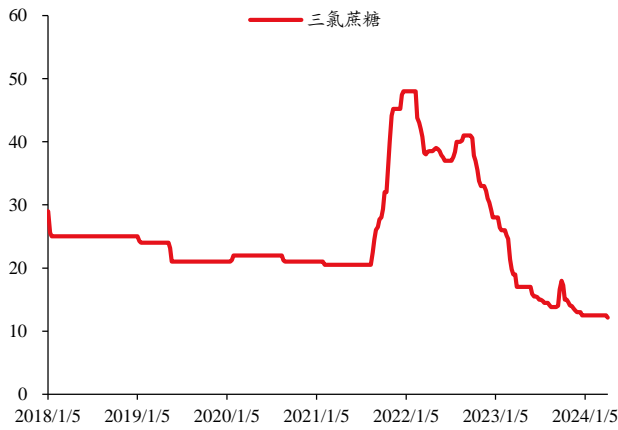
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 138 VE 本周价格环比下跌 (元/千克)



资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 139 本周三氯蔗糖价格环比下跌 (万元/吨)



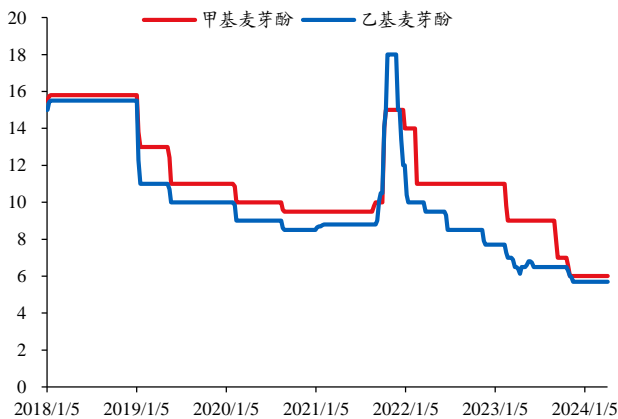
资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 140 本周安赛蜜价格环比持平 (万元/吨)



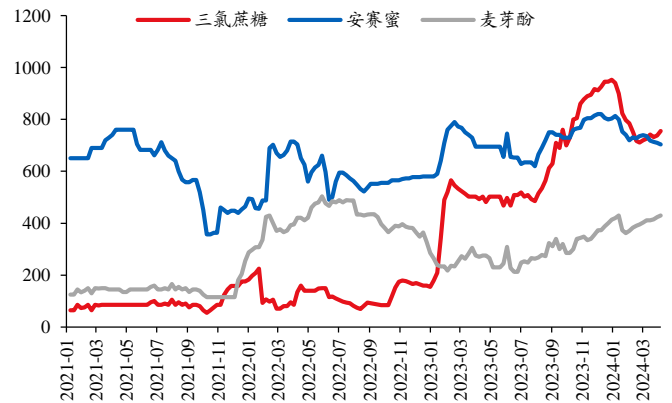
资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 141 本周麦芽酚价格环比持平 (万元/吨)



资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 142 本周三氯蔗糖库存环比上涨 (吨)

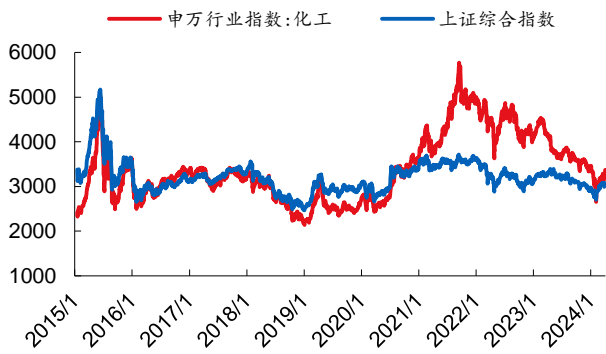


资料来源: 百川资讯, 华创证券

#### 四、交易数据

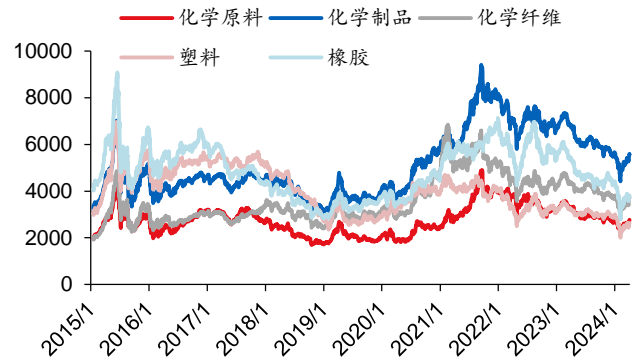
本周(4月1日-4月7日),申万化工行业指数上涨7.1%,跑赢同期上证综合指数4.5%。申万化工各二级子行业全部上涨,其中SW化学原料上涨9.8%,SW化学制品上涨5.9%,SW化学纤维上涨9.7%,SW塑料上涨7.4%,SW橡胶上涨6.3%。

图表 143 本周申万化工指数上涨



资料来源: Wind, 华创证券

图表 144 本周申万化工二级子行业全部上涨



资料来源: Wind, 华创证券

本周个股涨幅居前的公司为奥克股份、七彩化学、\*ST 南风、雅运股份、金瑞矿业; 跌幅居前的个股为永悦科技、安诺其、诺普信、龙宇股份、艾艾精工; 本周换手率居前的个股为建新股份、双一科技、\*ST 南风、丰山集团、安诺其等。

图表 145 本周涨跌幅居前的个股

涨幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅	跌幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅
1	300082.SZ	奥克股份	33.27%	1	603879.SH	永悦科技	-16.55%
2	300758.SZ	七彩化学	29.28%	2	300067.SZ	安诺其	-11.54%
3	000737.SZ	*ST 南风	29.22%	3	002215.SZ	诺普信	-11.14%
4	603790.SH	雅运股份	25.80%	4	603003.SH	龙宇股份	-8.25%
5	600714.SH	金瑞矿业	19.83%	5	603580.SH	艾艾精工	-7.27%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 146 本周换手率偏离较大的个股

序号	代码	股票名称	周换手率	过去半年平均换手率	换手率变化幅度
1	300107.SZ	建新股份	36.27%	5.06%	31.22%
2	300690.SZ	双一科技	26.78%	8.53%	18.25%
3	000737.SZ	*ST 南风	22.80%	3.14%	19.66%
4	603810.SH	丰山集团	20.13%	4.79%	15.34%
5	300067.SZ	安诺其	18.26%	6.82%	11.44%
6	300429.SZ	强力新材	18.11%	11.29%	6.82%
7	300637.SZ	扬帆新材	16.99%	10.27%	6.73%
8	300221.SZ	银禧科技	16.81%	3.78%	13.03%
9	300505.SZ	川金诺	16.65%	5.29%	11.36%

10	300135.SZ	宝利国际	16.37%	6.23%	10.14%
----	-----------	------	--------	-------	--------

资料来源: Wind, 华创证券

图表 147 各行业产品价格差一览表

产品	价差类别	产品的替代品	单位	本周价差	上周价差	上月价差	上年价差	去年同期	近一月	近一月	近一月	年同比
钛白粉	钛白粉-钛精矿-硫酸	钛白粉-2.3"钛精矿-4"硫酸	元/吨	10232	10328	10750	10274	9425	-0.9%	-4.8%	-0.4%	8.6%
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855"PTA-0.335"MEG	元/吨	657	711	694	631	1308	-7.5%	2.4%	9.9%	-51.7%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855"PTA-0.335"MEG	元/吨	844	899	855	800	724	-6.2%	5.2%	6.9%	10.4%
涤纶POY/现金流	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855"PTA-0.335"MEG-1250	元/吨	(243)	(224)	91	(155)	(117)	-8.2%	-346.6%	158.6%	-32.0%
涤纶FDY/现金流	涤纶FDY-PTA-MEG	涤纶FDY-0.855"PTA-0.335"MEG-1750	元/吨	(243)	(154)	198	(74)	(161)	-57.3%	-178.0%	368.0%	54.2%
涤纶DTY/现金流	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855"PTA-0.335"MEG-2250	元/吨	132	196	353	151	258	-2.6%	-44.5%	133.5%	-41.3%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	1933	2260	1340	1225	1138	14.5%	68.7%	9.4%	7.7%
PA66	PA66-己二胺	PA66-0.65"己二胺	元/吨	16989	16755	16284	14317	14360	1.4%	2.9%	13.7%	-0.3%
硬脂酸短纤	硬脂酸短纤-油酸短纤-硬脂酸	硬脂酸短纤-1.03"油酸短纤-0.6"硬脂酸(0.32)	元/吨	3558	3769	3957	3109	3533	-5.6%	-4.8%	27.3%	-12.0%
硬脂酸长纤	硬脂酸长纤-油酸长纤-硬脂酸	硬脂酸长纤-1.4"油酸长纤-0.6"硬脂酸(0.32)	元/吨	36156	35653	35724	33301	36143	1.4%	-0.2%	1.2%	-2.3%
羧纶	羧纶-PTMEG-MDI	羧纶-0.8"PTMEG-0.2"MDI	元/吨	12857	12800	13124	12509	15043	0.4%	-2.5%	6.6%	-18.2%
脲醛短纤	脲醛短纤-丙酮	脲醛短纤-0.93"丙酮	元/吨	5331	5477	5579	5381	8335	-2.7%	-1.8%	3.7%	-35.4%
异己胺PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86" (1.1"电石+0.7"醋酸) -0.085"醋酸	元/吨	1340	1347	1272	420	4814	-0.6%	-22.0%	311.6%	-91.3%
乙炔法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86" (0.42"乙炔+0.7"醋酸) -0.085"醋酸	元/吨	2407	2499	2620	2092	6380	-3.7%	-4.6%	25.2%	-67.2%
聚合MDI价差	聚合MDI-苯胺-甲苯-液氨	聚合MDI-0.78"苯胺-0.2"甲苯-0.3"液氨	元/吨	6236	6228	7788	6108	5507	0.0%	-20.0%	27.5%	10.9%
拜耳MDI价差	拜耳MDI-苯胺-甲苯-液氨	拜耳MDI-0.78"苯胺-0.2"甲苯-0.3"液氨	元/吨	9312	9814	12088	10466	8368	-5.1%	-18.8%	15.5%	25.1%
TDI价差	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.62"甲苯-1.1"液氨	元/吨	9048	9651	10947	10628	10636	-6.2%	-11.8%	3.0%	-0.1%
硬脂酸短纤价差	硬脂酸短纤-硬脂酸-油酸短纤	硬脂酸短纤-0.7"硬脂酸-0.7"油酸短纤	元/吨	648	719	988	901	664	-9.8%	-27.2%	9.6%	35.8%
硬脂酸长纤价差	硬脂酸长纤-硬脂酸-油酸长纤	硬脂酸长纤-0.75"硬脂酸-0.75"油酸长纤	元/吨	323	269	448	551	664	-17.8%	-39.9%	-18.8%	-17.0%
环氧乙烷价差	环氧乙烷-乙烯	环氧乙烷-0.73"乙烯-汇率	元/吨	2178	2078	1912	1941	2476	4.8%	8.7%	-1.5%	-2.1%
环氧丙烷价差	环氧丙烷-丙烯	环氧丙烷-0.85"丙烯	元/吨	3625	3813	3097	3686	3806	-4.8%	23.1%	-16.0%	-3.2%
TPU价差	TPU-聚己二胺-己二胺	TPU-0.31"聚己二胺-0.59"己二胺	元/吨	4110	3828	2995	3917	4346	7.4%	27.8%	-23.5%	-9.9%
PMEG价差	PMEG-BDO	PMEG-1.36"BDO	元/吨	3246	3071	3052	4355	6769	5.7%	0.6%	-29.9%	-35.7%
BDO价差	BDO-电石-甲醇	BDO-1.2"电石-2"甲醇	元/吨	3085	3172	3328	3321	3564	-2.7%	-4.7%	0.2%	-6.8%
石脑油价差	石脑油-原油	石脑油-原油*7.33	美元/吨	84	113	124	118	95	-25.7%	-8.7%	5.1%	23.4%
汽油价差	汽油-原油	汽油-原油*7.33"汇率	元/吨	4323	4518	4483	4758	4576	-4.3%	0.8%	-5.8%	4.0%
柴油价差	柴油-原油	柴油-原油*7.33"汇率	元/吨	3007	3202	3266	3645	3619	-6.1%	-2.0%	-10.4%	0.7%
PVA价差	PX-石脑油	PX-石脑油	元/吨	327	307	286	349	414	6.4%	7.4%	-18.1%	-15.6%
PTA价差	PTA-DPX	PTA-0.62"DPX"汇率	元/吨	1055	1055	1140	1161	1435	6.1%	-1.8%	-1.9%	-1.9%
乙烷-石脑油价差	乙烷-石脑油	乙烷-石脑油	美元/吨	220	213	213	255	255	1.5%	13.9%	-16.2%	-16.2%
乙烷-乙烯价差	乙烷-乙烯	乙烷-1.3" (2.45"乙烷+200"汇率)	元/吨	3506	3573	3489	2985	3247	-1.9%	-0.4%	20.2%	-8.1%
PO价差	PO-丙烯	PO-丙烯-1.2"丙烯"汇率	元/吨	1381	1310	1671	929	2108	5.4%	-21.6%	71.9%	-55.4%
聚乙烯价差	HDPE-乙烯	HDPE-乙烯	元/吨	1716	1727	1663	2147	1774	-0.6%	3.9%	-22.6%	21.0%
乙二醇价差	乙二醇-乙烯	乙二醇-0.6"乙烯	元/吨	449	433	473	745	235	3.8%	-8.4%	-36.6%	217.7%
乙二醇-乙醇价差	乙二醇-乙醇	乙二醇-0.42"乙醇-0.7"乙醇	元/吨	1254	1973	2478	2530	2353	-20.4%	-2.1%	7.6%	7.6%
EVA价差	EVA-醋酸乙烯-乙烯	EVA-0.28"醋酸乙烯-0.72"乙烯	元/吨	5706	5525	5338	4547	10132	-3.3%	3.5%	17.4%	-55.1%
聚丙烯价差	PP-丙烯	PP-丙烯	元/吨	907	1100	690	1175	1025	-17.6%	3.5%	-41.3%	14.6%
聚丙烯短纤价差	聚丙烯短纤-液氨	聚丙烯短纤-0.55"液氨-0.5"液氨	元/吨	1271	1237	817	1256	359	2.8%	51.4%	-35.0%	250.2%
聚丙烯长纤价差	聚丙烯长纤-液氨	聚丙烯长纤-0.72"液氨	元/吨	2139	2012	1153	1466	1760	6.3%	74.5%	-21.4%	-16.7%
丙纶短纤丁腈价差	丙纶短纤丁腈-丙纶短纤-正丁腈	丙纶短纤丁腈-0.6"丙纶短纤-0.6"正丁腈	元/吨	820	1014	1176	1063	15	-19.1%	-13.8%	10.7%	6983.3%
丁二烯价差	丁二烯-C4	丁二烯-C4	元/吨	6071	6266	6000	3679	2430	-3.1%	4.4%	63.1%	51.4%
丁腈价差	丁腈-C4	丁腈-C4	元/吨	2258	2476	2500	2141	2243	-7.6%	-13.1%	33.1%	-4.5%
腈纶价差	腈纶-C4	腈纶-1.1"C4	元/吨	674	704	645	1369	722	-4.4%	9.2%	-52.9%	89.6%
MTBE价差	MTBE-C4-甲醇	MTBE-0.64"C4-0.36"甲醇	元/吨	2912	2877	2354	2333	2626	1.2%	22.2%	0.9%	-11.2%
丁醇价差	正丁醇-丙烯	正丁醇-0.62"丙烯	元/吨	3824	3887	3894	4786	3585	-1.6%	-0.2%	-18.6%	33.5%
异醇价差	异醇-丙烯	异醇-0.7"丙烯	元/吨	4926	5195	7183	8460	4675	-5.2%	-27.7%	-15.1%	81.0%
HF	HF-萤石	HF-2.2"萤石-2.72"硫酸	元/吨	1807	1987	1812	2489	2489	-9.1%	20.4%	-0.2%	-27.4%
R22	R22-二甲醚-HF	R22-1.5"二甲醚-0.5"HF	元/吨	4543	4418	4050	11375	11250	3.0%	3.5%	27.8%	29.3%
R32	R32-二甲醚-HF	R32-1.8"二甲醚-0.85"HF	元/吨	16511	16639	16167	9167	8276	-9.8%	29.2%	167.7%	541.2%
R134a	R134a-三氟乙烷-HF	R134a-1.4"三氟乙烷-0.8"HF	元/吨	18799	19199	19320	7956	7956	-2.1%	2.6%	35.1%	136.3%
R125	R125-四氟乙烷-HF	R125-1.41"四氟乙烷-0.86"HF	元/吨	15856	15985	16933	13501	8480	-0.8%	-6.4%	17.4%	87.0%
PVC	PVC-R142b	PVC-R1.67"R142b	元/吨	2916	3040	3390	3300	5962	-2.9%	-10.8%	-10.8%	-50.2%
PTFE	PTFE-R22	PTFE-R22	元/吨	2300	3200	4100	10400	12000	-28.1%	-43.9%	-77.9%	80.0%
6F	6F-氟乙烯-HF	6F-0.26"氟乙烯-2.4"HF	元/吨	17711	17474	15664	19322	25421	1.4%	13.1%	-7.9%	-30.3%
工业硅	工业硅-硅石	工业硅-2.8"硅石	元/吨	11844	12004	13034	13894	14454	-1.3%	-9.1%	-14.8%	-18.1%
三氯苯	三氯苯-工业硅	三氯苯-0.23"工业硅	元/吨	1644	1608	1371	1173	5244	2.3%	20.0%	40.2%	-68.6%
有机硅DMC	有机硅DMC-工业硅	有机硅DMC-0.5"工业硅	元/吨	7640	8060	9545	6175	7335	-5.2%	-20.0%	21.0%	4.2%
沉淀白炭黑	沉淀白炭黑-硅石-纯碱	沉淀白炭黑-0.97"硅石-0.48"纯碱	元/吨	3814	3764	3761	3153	3751	1.3%	1.4%	13.8%	1.7%
BOPP-18μ	BOPP-PP	BOPP-0.99"PP	元/吨	2040	2031	2155	2208	2208	0.4%	-5.3%	-6.9%	-7.6%
PBAT	PBAT-PTA-AA-BDO	PBAT-0.634PTA-0.36"AA-0.6"BDO	元/吨	1117	1087	645	267	2192	2.3%	73.3%	318.0%	-49.0%
合成纸	合成纸-无蜡纸	合成纸-1.5"无蜡纸	元/吨	1644	1859	1513	2115	2238	-11.4%	22.8%	-28.4%	-5.5%
甲酚	甲酚-动力煤	甲酚-2.25"动力煤	元/吨	773	726	674	390	79	6.4%	7.7%	72.8%	394.3%
二甲酚	二甲酚-甲酚	二甲酚-1.4"甲酚	元/吨	-101	-117	-206	99	145	13.8%	43.3%	-308.6%	-31.8%
酚醛	酚醛-甲酚	酚醛-0.55"甲酚	元/吨	1651	1579	1485	1670	1645	4.6%	6.3%	-11.1%	1.5%
酚醛树脂	酚醛-甲酚	酚醛-0.68"甲酚	元/吨	3481	3330	3120	3752	3383	4.5%	6.7%	-16.8%	10.9%
光果	光果-煤焦油	光果-1.65"煤焦油	元/吨	1283	1540	1276	1792	1815	-16.7%	20.7%	-28.8%	-1.2%
DMF	DMF-甲酚	DMF-1"甲酚-0.35"合成氨	元/吨	1119	1033	996	1163	1630	8.4%	3.7%	-14.4%	-28.6%
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0"无烟煤	元/吨	1190	1252	1383	1440	1498	5.0%	-9.3%	-5.3%	-2.5%
乙二胺	乙二胺-煤炭	乙二胺-1.3"动力煤-2.4"无烟煤	元/吨	1297	1241	1195	1156	139	4.5%	3.8%	3.4%	733.2%
双氧水	双氧水-合成气	双氧水-220"合成气 (无烟煤/1500+0.1)	元/吨	789	745	651	567	680	5.9%	14.5%	14.9%	-16.7%
烧碱	烧碱-甲醇	乙烷-2.7"甲醇	元/吨	1419	1374	1077	402	920	3.3%	27.6%	168.1%	-56.4%
PVC-电石法	PVC-电石	PVC-1.4"电石-0.85"盐酸	元/吨	729	722	946	683	890	0.9%	-23.6%	38.6%	-23.2%
PVC-乙炔法	PVC-乙炔	PVC-0.5"乙炔	元/吨	1457	1501	1598	2240	2522	-2.9%	-6.1%	-28.7%	-11.2%
烧碱(折百)	烧碱-原盐	烧碱(折百)-1.65"原盐	元/吨	2857	2936	2877	2638	2873	-2.7%	2.0%	9.1%	8.1%
氯碱法	烧碱-原盐-动力煤	烧碱-1.2"原盐-0.3"动力煤-0.35"液氨	元/吨	775	715	812	1527	1676	-1.6%	3.0%	-45.7%	-13.2%
氯碱法	烧碱-原盐-动力煤	烧碱-1.5"原盐-0.48"动力煤-1.5"石灰石	元/吨	1042	1026	993	1827	1615	1.6%	3.3%	-45.7%	8.1%
BDO	BDO-电石	BDO-1.2"电石-2.2"甲醇	元/吨	3116	3226	3200	3166	3406	-3.4%	0.8%	3.0%	-8.8%
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0"无烟煤	元/吨	1190	1252	1383	1460	1498	5.0%	-9.3%	-5.3%	-2.5%
硝酸二铵	硝酸二铵-煤粉	硝酸二铵-1.8"煤粉-0.43"液氨-0.13"合成氨	元/吨	346	385	484	654	304	-10.1%	-20.5%	-25.9%	114.9%
硝酸二铵	硝酸二铵-煤粉	硝酸二铵-1.9"煤粉-0.45"液氨-0.15"合成氨	元/吨	871	849	927	840	656	2.7%	8.0%	10.3%	28.0%
复合肥	复合肥-尿素-磷酸一铵-氯化钾	复合肥-0.2"尿素-0.35"磷酸一铵-0.3"氯化钾	元/吨	725	717	637	564	548	1.2%	12.4%	13.1%	2.8%
硝酸一铵	硝酸一铵-煤粉											

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 高级分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：高逸峰

清华大学材料学士、金融硕士。外资私募两年工作经验，2024年加入华创证券研究所

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 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，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；  
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；  
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；  
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；  
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522