

基础化工行业周报（20240916-20240922）

美联储降息周期开启，有望改善地产后周期产品需求

- 美联降息有望利好地产后周期品种及港股估值修复。9月19日，美联储宣布降息50个基点，我们认为美联储降息超预期有望改善港股流动性及美国地产后周期需求。1) 从过往数据来看，美联储加息导致2023年美国新房+二手房销量同比-16%，2024H1美国新房销量-1.1%，成屋销量-3%（2023年低基数下进一步下滑），导致国内相关地产后周期产品对美出口下滑。此次美联储降息周期开启后，美地产后周期品种的需求有望修复，建议关注MDI、制冷剂、钛白粉、PVC、纯碱等品种。2) 美国加息导致资金回流严重压缩港股估值，随着降息周期开启，港股低估值标的的估值有望受到流动性释放有所回暖，相关港股标的有望受益。受益标的：万华化学、巨化股份、东岳集团等。
- 2025年制冷剂三代配额政策已初步落地，制冷剂板块利空出尽，有望迎来持续反弹。9月14日生态环境部印发25年二代和三代制冷剂配额管理方案征求意见稿。总体来看，本次配额方案符合预期，相比于2024年的R32内用配额相当于只增加1万吨，且品种间配额调整比例维持不变，我们认为板块已利空出尽。近期三代R32外贸价格持续上涨，后续有望追平国内价格。此外由于前期配额使用过快，Q4制冷剂企业可能出现集中检修的局面，内贸价格有望继续上涨，此前市场预期Q4传统淡季叠加增量3.5万吨配额下发后价格可能下跌，但目前来看内外贸继续涨价趋势逐渐显现，Q4价格有望继续超预期表现。建议关注：巨化股份、东岳集团、三美股份、永和股份。
- 关注新疆煤化工的产业趋势机会。依托丰富的露天煤矿资源而发展的新疆煤化工有望在近期加速。项目方面，24年以来新疆项目多有进展，包括环评、立项、发改委通过等在内，涉及项目约有23个，其中10个煤制气项目，5个煤制烯烃项目，5个煤炭清洁高效利用项目（煤焦油加氢），涉及规划投资约5200亿元。配套设施方面，水利工程和铁路工程近期也有启动，有望在2-3年内有效改善配套设施。企业方面，新疆地区的国企改革和管理改善也有了显著的落脚点。我们判断新疆的发展规划在加速推进，进入重要窗口期。新疆发展背后代表的是多个重要的产业趋势：西部大开发的产业趋势、新疆廉价露天煤替代高价井工煤的趋势、依托新疆煤基和新能源禀赋减少油气对外依赖的趋势、一带一路之下海运转为陆运向西走的趋势。建议关注在新疆有所布局的企业：湖北宜化、宝丰能源、雪峰科技、易普力、广汇能源、广汇物流、中泰化学、新疆天业等。
- 继续看好供给短缺或受约束的行业——维生素、制冷剂、磷矿石、民爆。今年以来，化工的主要机会都是来自供给的反抗，包括了因产能退出导致供给短缺或供给受控带来的格局向好。因产能退出导致的供给短缺包括了上半年的TMA和下半年的维生素，其中对维生素我们的判断是，受益于海外供给的出清和国内外需求的共振，其景气周期有望长达1-2年，大概率超过市场的预期。在供给受控带来的格局向好方面，制冷剂和磷矿石都已经兑现并持续，未来的2-3年我们看好民爆行业加速整合，带来竞争格局的优化。
- 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)	35,908.58	4.23
流通市值(亿元)	31,410.37	4.74

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.6%	-8.0%	-25.1%
相对表现	-6.9%	-16.2%	-17.0%



相关研究报告

《制冷剂3月跟踪：产业链博弈二季度长协价，制冷剂端主导定价权，成交价持续上行》
2024-04-10

目录

一、投资策略.....	8
二、主要化工品价格及价差变化.....	13
三、基础化工细分子行业跟踪.....	18
（一）行业跟踪—轮胎：原材料及海运费近期有所松动.....	18
（二）行业跟踪—农化：近期粮价企稳，海外磷肥价格反弹.....	22
（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.....	29
（四）行业跟踪—煤化工：本周尿素价格延续环比下行.....	34
（五）行业跟踪—氯碱：近期 PVC 及烧碱价格整理为主.....	38
（六）行业跟踪—聚氨酯：本周聚合 MDI 价格上涨.....	42
（七）行业跟踪—民营大炼化：本周原油、PX 价格上涨.....	45
（八）行业跟踪—C2、C3 及 C4：本周乙烯价格下跌.....	48
（九）行业跟踪—钛白粉：本周钛白粉、钛精矿价格不变.....	51
（十）行业跟踪—化纤：本周涤纶长丝价差持续优化.....	53
（十一）行业跟踪—氟化工：本周 PVDF 价格下跌.....	56
（十二）行业跟踪—硅化工：本周有机硅 DMC 价格继续上涨.....	59
（十三）行业跟踪—改性塑料：本周市场平稳运行.....	60
（十四）行业跟踪—食品及饲料添加剂：本周三氯蔗糖价格环比提升.....	62
四、交易数据.....	66
五、风险提示.....	68

图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 86.94，环比-0.92%，同比-24.77%	13
图表 2	行业价差百分位为过去 8 年的 0.00%，环比-1.21%	13
图表 3	细分行业价格百分位一览	13
图表 4	细分行业价差百分位一览	14
图表 5	细分行业库存百分位一览	14
图表 6	细分行业开工率一览	14
图表 7	本周布伦特原油价格上涨（美元/桶）	15
图表 8	本周动力煤价格上涨（元/吨）	15
图表 9	本周价格涨跌幅居前的品种	15
图表 10	本周价差涨跌幅居前的品种	17
图表 11	本周库存分位值最低/跌幅居前的品种	17
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	21
图表 14	泰国出口集装箱运费变化	21
图表 15	本周华创化工轮胎原材料指数环比+3.63%	21
图表 16	本周天然橡胶价格环比大幅上行	21
图表 17	本周炭黑价格环比上行	22
图表 18	本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下降	22
图表 19	国内乘用车 8 月销量同比-4.04%	22
图表 20	国内商用车 8 月销量同比-12.14%	22
图表 21	本周化肥价格分位数 38.7%，价差分位数 37.4%	26
图表 22	本周化肥库存分位数 36.7%，平均开工率 65.4%	26
图表 23	本周农药价格分位数 6%	26
图表 24	本周农药库存分位数 42%	26
图表 25	本周农药原药指数环比下跌	26
图表 26	本周除草剂指数环比上升	26
图表 27	本周杀虫剂原药指数环比下跌	27
图表 28	本周杀菌剂指数环比下跌	27
图表 29	本周草铵膦价格环比下跌（万/吨）	27
图表 30	本周联苯菊酯价格环比下跌（万/吨）	27
图表 31	代森锰锌价格环比持平（万/吨）	27
图表 32	本周大豆现货价格环比下行，玉米现货价格环比下行（元/吨）	27
图表 33	本周尿素价格下行（元/吨）	28

图表 34	本周磷酸一铵价格下行（元/吨）	28
图表 35	本周磷酸二铵价格企稳（元/吨）	28
图表 36	本周复合肥价格小幅下行（元/吨）	28
图表 37	本周钾肥价格企稳（元/吨）	28
图表 38	本周氯化铵价格下行（元/吨）	28
图表 39	本周磷化工价格分位数 36.6%，价差分位数 23.1%	32
图表 40	本周磷化工库存分位数 46.3%，平均开工率 59.2%	32
图表 41	本周磷矿石价格企稳（元/吨）	32
图表 42	本周黄磷市场价格下行（元/吨）	32
图表 43	本周磷酸价格企稳（元/吨）	33
图表 44	本周磷酸氢钙价格上行（元/吨）	33
图表 45	本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）	33
图表 46	本周磷酸铁锂价格小幅下行（万元/吨）	33
图表 47	本周工铵价格企稳（元/吨）	33
图表 48	本周磷酸铁开工率下行，磷酸铁锂开工率上行	33
图表 49	本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 26.9%/28.6%	37
图表 50	本周煤化工库存分位数为 54.0%，平均开工率为 58.47%	37
图表 51	本周尿素价格环比下行（元/吨）	37
图表 52	本周合成氨价格环比上行（元/吨）	37
图表 53	本周甲醇价格环比上行（元/吨）	38
图表 54	本周 DMF 价格下行（元/吨）	38
图表 55	本周二甲醚价格环比下行（元/吨）	38
图表 56	本周炭黑价格环比上行（元/吨）	38
图表 57	本周醋酸价格环比下行（元/吨）	38
图表 58	本周醋酸库存环比下行（万吨）	38
图表 59	本周氯碱价格分位数 13.0%，价差分位数 21.1%	41
图表 60	本周氯碱库存分位数 51.5%，平均开工率 76.2%	41
图表 61	本周电石法 PVC 价格小幅上行（元/吨）	41
图表 62	本周乙烯法 PVC 价格小幅上行（元/吨）	41
图表 63	本周片碱（烧碱）价格企稳（元/吨）	41
图表 64	本周山东地区纯碱价格（联碱法）企稳（元/吨）	41
图表 65	本周纯碱开工率上行	42
图表 66	本周纯碱库存增加（万吨）	42
图表 67	本周浮法玻璃日熔量增加（万吨/日）	42
图表 68	本周浮法玻璃库存增加（天）	42

图表 69	本周 PVC 库存上行（万吨）	42
图表 70	本周电石库存下行（万吨）	42
图表 71	本周聚氨酯板块价格分位数 15%，价差分位数 26%	44
图表 72	本周聚氨酯板块库存分位数 53%	44
图表 73	本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）	44
图表 74	本周纯 MDI 价格下跌（元/吨）	44
图表 75	本周 TDI 价格下跌（元/吨）	45
图表 76	本周软泡聚醚价格下跌（元/吨）	45
图表 77	本周石化板块价格/价差分位数分别 29%/25%	46
图表 78	本周石化板块库存分位数 45%	46
图表 79	本周国际原油价格上涨（美元/桶）	47
图表 80	本周石脑油-原油价差减少（美元/吨）	47
图表 81	本周柴油价差减少（元/吨）	47
图表 82	本周汽油价差减少（元/吨）	47
图表 83	本周 PX 价差减少（美元/吨）	47
图表 84	本周乙烯价差减少（美元/吨）	47
图表 85	上周美国炼厂开工率上升（%）	48
图表 86	上周 EIA 商业原油库存减少（百万桶）	48
图表 87	本周乙烯-石脑油价差减少（元/吨）	49
图表 88	本周乙烯-乙烷价差减少（元/吨）	49
图表 89	本周乙二醇价格下跌（元/吨）	49
图表 90	本周环氧乙烷价格持平（元/吨）	49
图表 91	本周 PDH 价差减少（元/吨）	51
图表 92	本周丙烯酸价格持平（元/吨）	51
图表 93	本周丙烯酸丁酯价格持平（元/吨）	51
图表 94	本周丁酮价格上涨（元/吨）	51
图表 95	本周钛白粉板块价格分位数 50%，价差分位数 20.8%	52
图表 96	本周钛白粉库存分位数 82%、开工率为 80%	52
图表 97	本周钛白粉价格不变（元/吨）	52
图表 98	本周钛精矿价格不变（元/吨）	52
图表 99	本周化纤板块价格分位数 34%，价差分位数 55%	53
图表 100	本周化纤库存分位数 45%	53
图表 101	本周化纤开工率分位数 72%	54
图表 102	本周 PTA 价格下跌	54
图表 103	本周涤纶长丝 POY 价格不变	54

图表 104	本周粘胶短纤价格不变	54
图表 105	本周氨纶价格不变	54
图表 106	本周 PTA 流通环节库存持平	54
图表 107	本周涤纶长丝 POY 库存天数上升	55
图表 108	本周粘胶短纤库存天数持平	55
图表 109	本周氨纶库存天数持平	55
图表 110	本周涤纶长丝开工率上升	55
图表 111	本周粘胶短纤开工率上升	55
图表 112	本周氨纶开工率持平	55
图表 113	本周织造开工率上升	56
图表 114	本周坯布库存持平	56
图表 115	本周氟化工板块价格分位数 46%，价差分位数 42%	58
图表 116	本周氟化工板块库存天数分位数 35%，开工率指数 51%	58
图表 117	本周无水氟化氢价格不变（元/吨）	58
图表 118	本周 R22 价格不变（元/吨）	58
图表 119	本周 R32 价格不变（元/吨）	58
图表 120	本周 R125 价格不变（元/吨）	58
图表 121	本周 R134a 价格不变（元/吨）	59
图表 122	本周 PVDF 价格下降（元/吨）	59
图表 123	本周硅化工板块价格分位数 14%，价差分位数 14%	60
图表 124	本周硅化工库存天数分位数 39%，开工率指数 57%	60
图表 125	本周金属硅价格不变（元/吨）	60
图表 126	本周有机硅 DMC 价格上涨（元/吨）	60
图表 127	本周普通级三氯氢硅价格不变（元/吨）	60
图表 128	本周沉淀法白炭黑价格不变（元/吨）	60
图表 129	本周 PBAT 价格环比下降（元/吨）	62
图表 130	本周 BOPP-18 μ 价格环比下滑（元/吨）	62
图表 131	本周 PC/ABS 价格环比下滑（元/吨）	62
图表 132	本周 LDPE 价格环比下滑（元/吨）	62
图表 133	本周食品及饲料添加剂价格分位数 19%	64
图表 134	本周食品及饲料添加剂库存分位数 52%	64
图表 135	蛋氨酸本周价格环比下跌（元/千克）	65
图表 136	VD ₃ 本周价格环比持平（元/千克）	65
图表 137	VA 本周价格环比下跌（元/千克）	65
图表 138	VE 本周价格环比下跌（元/千克）	65

图表 139	本周三氯蔗糖价格环比上涨（万元/吨）	65
图表 140	本周安赛蜜价格环比上涨（万元/吨）	65
图表 141	本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）	66
图表 142	本周三氯蔗糖库存环比下跌（吨）	66
图表 143	本周申万化工指数下跌	66
图表 144	本周申万化工二级子行业多数上涨	66
图表 145	本周涨跌幅居前的个股	66
图表 146	本周换手率偏离较大的个股	67
图表 147	各行业产品价差一览	68

一、投资策略

本周华创化工行业指数 86.94，环比-0.92%，同比-24.77%；行业价格百分位为过去 8 年的 26.96%，环比-0.41%；行业价差百分位为过去 8 年的 0.00%，环比-1.21%；行业库存百分位为过去 5 年的 93.46%，环比+0.60%；行业开工率为 64.63%，环比+0.30%。本周价格涨幅居前的品种有：辛醇(+7.7%)、三氯蔗糖(+5.3%)、正丁醇(+4.6%)、WTI 原油(+4.6%)、安赛蜜(+4.5%)；本周价格跌幅居前的品种有：PVDF(-18.6%)、TDI(-3.4%)、双氧水(-3.2%)、氯化铵(-3.2%)、MMA(-3.1%)。本周库存分位最低的五大品种：乙二醇(0.0%)、三氯氢硅(0.7%)、辛醇(1.4%)、丙烯腈(1.6%)、片碱(2.5%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：丁醇(-12.9%)、三氯蔗糖(-11.5%)、安赛蜜(-10.8%)、麦芽酚(-10.8%)、硝酸(-9.9%)。本周开工率最高的五大品种：石脑油(107.0%)、粘胶长丝(92.0%)、涤纶长丝(91.5%)、新戊二醇(88.9%)、聚合 MDI(88.7%)；本周开工率提升居前的品种有：百草枯(+17.7pct)、TDI(+16.5pct)、苯胺(+14.4pct)、聚合 MDI(+13.9pct)、磷酸氢钙(+6.4pct)。

美联储降息有望利好地产后周期品种及港股估值修复。9月19日，美联储宣布降息50个基点，我们认为美联储降息超预期有望改善港股流动性及美国地产后周期需求。1) 从过往数据来看，美联储加息导致2023年美国新房+二手房销量同比-16%，2024H1美国新房销量-1.1%，成屋销量-3%（2023年低基数下进一步下滑），导致国内相关地产后周期产品对美出口下滑。此次美联储降息周期开启后，美地产后周期品种的需求有望修复，建议关注 MDI、制冷剂、钛白粉、PVC、纯碱等品种。2) 美国加息导致资金回流严重压缩港股估值，随着降息周期开启，港股低估值标的的估值有望受到流动性释放有所回暖，相关港股标的有望受益。受益标的：万华化学、巨化股份、东岳集团等。

2025年制冷剂三代配额政策靴子落地，静待价格兑现。9月14日，生态环境部发布《关于公开征求2025年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定和分配方案意见的函》，具体内容细节如下：1、三代制冷剂：1) 在2024年的基础上，增加发放4.5万吨R32内用配额、0.8万吨R245fa内用生产配额、20吨R41内用生产配额、50吨R236ea生产配额（非内用），其余品种配额与2024年保持一致。增加发放的配额按照原制冷剂的各企业市占率进行发放。2) 品种间调配规则基本与2024年一致，年度累计调整量不得超过该品种配额的10%，调整次数仍为一年两次。2、二代制冷剂：1) 2025年二代制冷剂生产配额总量为16.36万吨，内用/出口各占一半，即生产配额较基线值累计削减67.5%、内用配额较基线值累计削减73.2%，符合蒙特利尔议定书要求。2) 具体分品种来看，2025年R22生产配额为14.91万吨、比2024年减少3.28万吨，削减比例为18%，内用配额为8.09万吨，比2024年减少3.10万吨，削减比例为27.7%。其他品种则减量更多。3) 从使用配额来看，2025年房间空调器行业累计削减比例为70%、工商制冷空调累计削减比例为67.5%、清洗行业累计削减比例为89%等。总体来看，本次配额方案符合预期，相比于2024年的R32内用配额相当于只增加1万吨。此外，我们需要关注的是：1) 25年配额方案相比于24年来看仅是根据市场实际供需进行了微调，并未改变24年配额方案定下的基调，因此此前市场最悲观的担忧---回归到基加利修正案等逻辑不攻自破。市场对政策的预期正在边际改善。2) 24年和25年增发的R32配额均为内用配额，而美国等市场正成为R32的增量需求市场，后续外贸价格有望反超国内价格。3) 根据卓创资讯，周内R32的大厂报价已经提至3.8万元/吨，配额政策落地后，产品价格继续上涨表明产业链定价权归属。4) R22内用配额削减近30%，明年价格弹性可期。我们认为当前制冷剂在悲观政策预期的影响下，估值已经进入合意区间，随着靴子落地，制冷剂板块有望再度进入价格上行驱动周期。建议关注：巨化股份、东岳集团、三美股份、永和股份。

关注新疆煤化工的产业趋势机会。依托丰富的露天煤矿资源而发展的新疆煤化工有望在近期加速。项目方面，24年以来新疆项目多有进展，包括环评、立项、发改委通过等在

内, 涉及项目约有 23 个, 其中 10 个煤制气项目, 5 个煤制烯烃项目, 5 个煤炭清洁高效利用项目 (煤焦油加氢), 涉及规划投资约 5200 亿元。配套设施方面, 水利工程和铁路工程近期也有启动, 有望在 2-3 年内有效改善配套设施。企业方面, 新疆地区的国企改革和管理改善也有了显著的落脚点。我们判断新疆的发展规划在加速推进, 进入重要窗口期。新疆发展背后代表的是多个重要的产业趋势: 西部大开发的产业趋势、新疆廉价露天煤替代高价井工煤的趋势、依托新疆煤基和新能源禀赋减少油气对外依赖的趋势、一带一路之下海运转为陆运向西走的趋势。建议关注在新疆有所布局的企业: 湖北宜化、宝丰能源、雪峰科技、易普力、广汇能源、广汇物流、中泰化学、新疆天业等。

本周辛醇、三氯蔗糖、正丁醇涨幅居前。1) **辛醇 (+7.7%)**: 本周辛醇市场均价为 8500.0 元/吨, 环比+7.7%。供应方面: 山东建兰 21 万吨辛醇装置, 于 2022 年 3 月 31 日停车检修, 复产时间待定, 吉林石化 8 月 23 日停车检修, 预计 10 月份重启。本周辛醇开工率约为 75.69%, 较上周开工负荷上涨 0.94%, 周产量 4.27 万吨, 库存低位。需求方面: 因天碱、利华益等辛醇装置迟迟未恢复供应外销, 辛醇供应面缺口持续存在, 原料面支撑的强势, 也带动辛酯工厂报盘普遍上涨, 商谈区间同步走高, 昨日节后首日, 下游市场入市积极, 厂家及持货商出货均良好, 业者挺价意愿存在。2) **三氯蔗糖 (+5.3%)**: 本周三氯蔗糖市场均价为 20.0 万元/吨, 环比+5.3%。供应方面: 三氯蔗糖生产企业平均开工仅在 10% 左右, 三家主流生产企业维持停车状态, 库存水平快速下滑。需求方面: 虽然饮料旺季结束, 不过出口活动有一定支撑, 加之近期在买涨不买跌的情绪下, 部分买盘适量跟进备货, 整体需求平稳。3) **正丁醇 (+4.6%)**: 本周正丁醇市场均价为 7133.3 元/吨, 环比+4.6%。供应方面: 吉化 7 月 30 日检修, 预计 10 月份重启, 天碱 7 月底停车检修, 预计近期重启, 中海油壳牌 9 月 2 号停车检修, 预计检修 15-20 天, 本周全国正丁醇行业开工率 80.79%, 较上周开工负荷下降 1.11%, 周产量 4.63 万吨, 库存低位。需求方面: 节前检修的部分 DBP 装置, 节后重启运行, 丁酯整体开工率存涨, 供应端压力有增。节后, 受主原料正丁醇价格小幅走强影响, 丁酯报盘略有上调, 且场内低价货物减少, 但由于苯酐偏稳, 且基本面承压, 抑制丁酯行情向好幅度。

继续看好供给短缺或受约束的行业——维生素、制冷剂、磷矿石、民爆。今年以来, 化工的主要机会都是来自供给的反抗, 包括了因产能退出导致供给短缺或供给受控带来的格局向好。因产能退出导致的供给短缺包括了上半年的 TMA 和下半年的维生素, 其中对维生素我们的判断是, 受益于海外供给的出清和国内外需求的共振, 其景气周期有望长达 1-2 年, 大概率超过市场的预期。在供给受控带来的格局向好方面, 制冷剂和磷矿石都已经兑现并持续, 未来的 2-3 年我们看好民爆行业加速整合, 带来竞争格局的优化。

磷肥行业: 旺季将至, 看好磷肥补库需求旺盛+磷矿石高景气延续。1) 供需端: Q3 国内旺季将至, 磷肥行业开工率底部抬升, 目前磷酸一铵/磷酸二铵平均开工率 73%/61%, 而库存仍处于相对低位, 目前分别处历史 18%/27% 分位。同时, 据 Mosaic 数据, 目前印度、巴西库存均显著低于过去 5 年均值, 预计在刚需推动下, 海外将开启补库需求, Q3 出口景气有望得到强化。2) 价格端: 据百川盈孚统计, 当前国内磷酸一铵/二铵市场价分别约 3350/3650 元/吨, 磷酸一铵/二铵中国 FOB 价格分别 500/608 美元/吨, 内销价格坚挺、外销价格底部上涨明显。3) 成本端: 我们看好在矿山建设安全红线及环保要求趋严、新增矿山门槛进一步提高、大企业磷矿外售减少等因素的影响下, 近两年磷矿石价格有望高位延续, 进而给予磷肥成本端有力支撑, 产业链一体化完善或有新增磷矿产能的头部企业有望因此收益。相关标的: 云天化、湖北宜化、新洋丰、史丹利、云图控股等。

民爆行业: 供需共振, 新一轮景气周期在即。供给端: 民爆行业兼并整合有望进入加速期。《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》目标——2025 年将生产企业数量减少到 50 家以内, 2023 年全行业生产企业约 60 家, 仍有兼并空间。目前行业龙头易普力,

广东宏大，江南化工均在积极推进行业并购和产能注入，兼并重组不仅给企业带来的是产能端的增量，同时也是民爆企业竞争格局的重塑，企业议价权有望大幅提升；需求端：掘金西部，西南水电+新疆煤矿双轮驱动。西南水电：国务院《关加快经济社会发展全面绿色转型的意见》中，首次明确提出“加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设”；新疆民爆：a. 首先是煤炭及煤化工产业链。煤炭整体价格中枢上移+煤化工的产能转移将同时支撑新疆煤炭产业高速发展。今年新疆是可预期的煤炭产量增速最高的主产区省份。新疆爆破服务订单增长有望超预期；其次不止是煤炭。2023年，新疆自治区本级出让探矿权 184 个，同比增速达到 172%，主要矿种极为丰富，包含油气、煤、金、铅锌、铁、萤石等。相关标的——易普力（兼具西藏和新疆成长逻辑），雪峰科技（新疆硝酸铵销售龙头），江南化工（立足南疆，一带一路项目经验丰富），广东宏大（拟收购雪峰部分股权进军新疆）。

本轮维生素行情有望超预期。2022-2023 年，维生素价格一路下跌，多次挺价没有兑现，其核心原因在于国内终端养殖业陷入亏损，对成本控制意愿强烈，海外也因禽流感带来持续去库。2023 年下半年，多种维生素价格击破了成本线，全行业的亏损使得维生素价格开始修复，2024 年养殖盈利开始转正，下游对维生素等饲料添加剂价格的接受度有所提升。供给方面，海外巴斯夫减产和事故，叠加帝斯曼对维生素板块的剥离计划都极大提振了挺价信心和出口需求。前五个月国内维生素出口量同比增加 12.36%，尤其维生素 E 同比出口量高增 28.65%。2024 年 4 月开始，行业内存量订单在自低而高消化，行业的挺价信息不断，本轮维生素行情有望超预期。建议重点关注维生素 E（新和成、浙江医药、能特科技）、维生素 D3（花园生物）。

供给的反抗继续演绎，价差开始修复，重视化工行业配置机会。我们判断本轮化工价差底部的翻腾将会带来化工行业配置胜率提高。从趋势上看，虽然并非国内外共振级别的大行情，但是对比 23 年 Q3 而言，需求的确认更加明确。近期我们看到供给开始反抗，挺价、减产、检修等，例如 TMA、MDI 等产品的海外供给都出现了问题，给国内供给提价带来契机。需求方面，美国的补库以及亚非拉国家需求拉动较为显著。尤其是发展中国家人均 GDP 提升后的需求边际有望成为未来 2 年中国制造业和化工需求超预期的主要来源。建议重视化工行业配置机会。

采矿业高景气+制造业高资本开支+设备更新换代政策，有望驱动非公路轮胎和巨胎市场快速增长。不同于市场对于非公路轮胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业的持续高景气。前者受到国内基建需求+美国制造业高资本开支的驱动，后者则受到再通胀拉动的采矿业活动旺盛驱动。此外，近期住建部印发的《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，明确要求更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备。进而，我们判断作为采矿业、建筑业耗材的非公路轮胎预计仍具备可持续的景气上行空间。工程机械轮胎及全钢巨胎技术壁垒高，单位投资额大，研制+市场导入周期长，进而头部外资企业占据较高的市占率。但随着国内外政策支持叠加国内头部厂家研发及市场实现突破，国产替代正加速进行。考虑到中国企业的份额提升在大规格非公路轮胎和巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动相关企业非公路轮胎业绩持续超预期。

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。

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。

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。我们判断磷矿石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

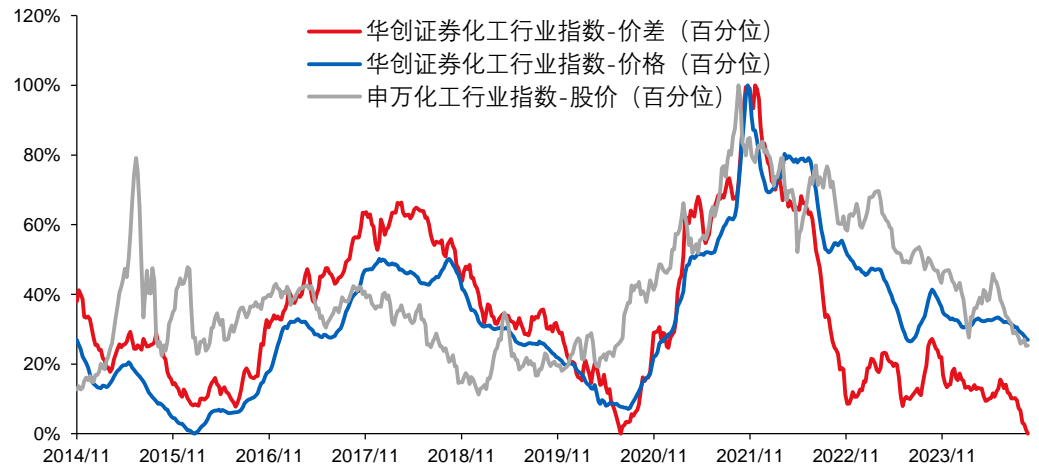
本周华创化工行业指数 **86.94**，环比-0.92%，同比-24.77%；行业价格百分位为过去 8 年的 26.96%，环比-0.41%；行业价差百分位为过去 8 年的 0.00%，环比-1.21%；行业库存百分位为过去 5 年的 93.46%，环比+0.60%；行业开工率为 64.63%，环比+0.30%。

图表 1 本周华创化工行业指数 **86.94**，环比-0.92%，同比-24.77%



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 **0.00%**，环比-1.21%



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	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2024/9/21	26.96%	26.63%	28.92%	26.94%	15.34%	33.66%	13.04%	36.56%	45.75%	14.39%	38.71%	50.47%	5.69%	19.04%
2024/9/14	27.37%	26.88%	28.68%	27.24%	16.03%	34.82%	13.06%	36.59%	46.02%	14.29%	39.49%	50.47%	5.72%	19.28%
2024/9/7	28.09%	27.32%	30.03%	27.72%	15.97%	35.71%	13.33%	36.48%	45.72%	14.29%	40.80%	50.47%	5.59%	19.23%
2024/8/31	28.69%	27.69%	31.15%	27.92%	16.02%	36.46%	13.92%	36.36%	45.24%	14.18%	41.64%	50.47%	5.45%	19.64%
2024/8/24	29.11%	27.94%	31.37%	27.53%	16.48%	36.76%	14.14%	36.13%	45.49%	15.94%	41.76%	50.47%	5.71%	20.28%
2024/8/17	29.58%	28.22%	32.32%	27.32%	17.19%	37.34%	14.49%	36.50%	45.69%	15.89%	42.08%	50.47%	5.71%	19.39%
2024/8/10	30.49%	28.78%	33.29%	27.85%	17.57%	38.48%	15.14%	37.71%	46.22%	16.08%	42.40%	50.47%	5.95%	18.62%
2024/8/3	30.56%	28.83%	33.89%	28.41%	17.26%	38.87%	15.97%	38.05%	45.85%	16.03%	42.81%	50.47%	6.05%	15.28%

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	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉
2024/9/21	0.00%	29.02%	24.95%	28.62%	25.89%	55.16%	21.12%	23.09%	42.09%	13.91%	37.38%	20.83%
2024/9/14	1.21%	29.32%	25.45%	29.04%	25.22%	55.75%	21.38%	23.27%	42.54%	13.74%	38.34%	21.52%
2024/9/7	2.66%	29.68%	26.13%	30.43%	24.62%	54.38%	21.93%	23.39%	42.09%	13.74%	39.92%	23.03%
2024/8/31	3.17%	29.81%	26.08%	30.97%	24.87%	52.80%	23.12%	23.75%	39.94%	13.58%	42.23%	24.07%
2024/8/24	6.61%	30.67%	26.95%	31.46%	25.13%	53.79%	24.20%	24.35%	40.12%	15.79%	44.23%	24.19%
2024/8/17	7.37%	30.85%	26.99%	30.90%	24.70%	53.70%	24.35%	25.20%	40.24%	15.71%	45.70%	27.67%
2024/8/10	9.60%	31.41%	28.64%	30.25%	23.85%	54.27%	25.45%	26.85%	40.01%	15.94%	46.61%	29.76%
2024/8/3	10.19%	31.56%	28.94%	30.50%	24.07%	53.16%	27.34%	27.01%	39.36%	15.76%	47.59%	27.78%

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	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2024/9/21	93.46%	47.37%	44.68%	54.05%	53.43%	44.83%	51.46%	46.27%	34.86%	39.40%	36.67%	81.55%	42.05%	51.69%
2024/9/14	92.85%	47.21%	44.97%	52.11%	51.42%	45.07%	51.03%	45.69%	34.89%	39.71%	34.84%	80.79%	43.90%	58.63%
2024/9/7	97.31%	48.38%	48.35%	53.00%	53.72%	45.86%	50.48%	45.49%	34.54%	39.93%	31.97%	79.50%	46.18%	64.29%
2024/8/31	97.05%	48.31%	46.50%	51.48%	57.05%	43.36%	50.85%	47.87%	35.86%	40.04%	31.14%	77.49%	49.06%	65.54%
2024/8/24	100.00%	49.08%	47.63%	52.61%	57.05%	46.38%	51.75%	48.92%	35.99%	40.44%	29.55%	76.70%	50.63%	65.11%
2024/8/17	98.58%	48.71%	47.38%	56.18%	53.81%	44.15%	50.20%	48.62%	36.25%	39.30%	28.25%	74.91%	50.91%	64.84%
2024/8/10	97.30%	48.37%	47.06%	55.30%	50.77%	48.98%	48.73%	46.76%	36.28%	38.70%	27.17%	74.51%	51.64%	65.89%
2024/8/3	93.98%	47.51%	45.79%	53.02%	51.13%	46.62%	45.56%	46.04%	36.76%	39.53%	26.65%	73.67%	52.79%	67.55%

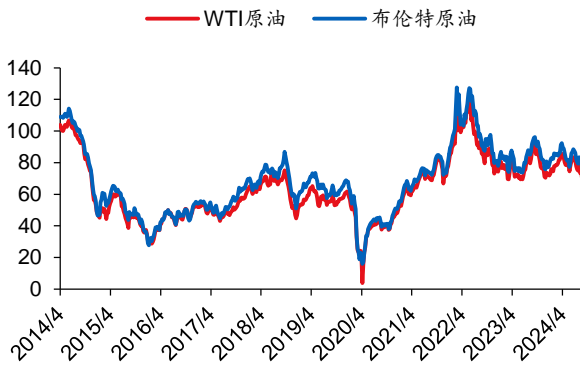
资料来源：Wind，华创证券
 注1：橙色为当周上升，绿色为当周下降。
 注2：此处实际反映2019年以后分位。

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	钛白粉	农药	食品及饲料添加剂
2024/9/21	64.58%	64.63%	74.04%	58.47%	68.80%	80.02%	76.15%	46.77%	50.72%	57.04%	65.37%	79.75%	60.33%	49.47%
2024/9/14	62.20%	64.33%	73.93%	58.98%	63.45%	80.42%	75.57%	45.55%	50.45%	57.16%	66.46%	78.82%	57.29%	54.90%
2024/9/7	62.07%	64.31%	73.84%	58.29%	62.82%	80.22%	74.66%	46.70%	50.30%	56.87%	67.86%	78.82%	56.77%	57.16%
2024/8/31	67.54%	65.00%	73.64%	57.73%	64.94%	80.12%	76.20%	46.05%	50.06%	56.76%	68.31%	78.84%	59.29%	63.31%
2024/8/24	65.38%	64.73%	74.49%	55.41%	64.64%	79.55%	77.07%	46.59%	50.44%	59.63%	68.06%	78.77%	58.26%	59.37%
2024/8/17	67.74%	65.03%	75.14%	56.88%	64.67%	79.41%	77.30%	46.48%	51.18%	60.54%	68.70%	77.80%	55.99%	58.37%
2024/8/10	67.00%	64.93%	74.83%	57.92%	63.94%	79.73%	77.87%	44.93%	51.90%	59.96%	66.85%	77.49%	56.74%	58.07%
2024/8/3	64.57%	64.63%	74.88%	56.72%	62.69%	79.53%	78.39%	44.84%	51.82%	59.70%	66.66%	75.94%	56.90%	58.69%

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 本周动力煤价格上涨 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

原油: 美国墨西哥湾飓风扰动, 国际油价震荡上涨。周前中期, 受热带风暴“弗朗辛”影响, 美国墨西哥湾部分原油生产设施被关闭, 市场担忧美国原油供应减少, 且市场对美联储即将降息预期乐观, 叠加以色列对黎巴嫩发起空袭, 国际原油价格震荡大涨, 美油重回“70”关口上方。周后期, EIA 原油库存下降, 对油市提供支撑; 美国降息 50 个基点, 降低利率有望提振需求, 但大幅降息引发市场对经济衰退担忧, 从而导致需求放缓, 市场评估美联储降息影响, 国际油价小幅下跌。

动力煤: 市场观望情绪不减, 动力煤价格稳中偏强。供应端: 下周受降雨影响产量受限煤矿或将恢复正常生产, 但下周临近月底, 部分民营煤矿或因完成生产任务而停产, 预计下周产量较本周相比稍有收紧。需求端: 国庆将至, 非电开始小规模补库, 叠加北方民用需求或有释放, 冬季供暖用煤也将持续补库, 预计下周非电需求增加, 支撑动力煤价格; 电煤需求较为平稳, 波动较小。

根据我们的数据库, 本周价格涨幅居前的品种有: 辛醇(+7.7%)、三氯蔗糖(+5.3%)、正丁醇(+4.6%)、WTI 原油(+4.6%)、安赛蜜(+4.5%); 本周价格跌幅居前的品种有: PVDF(-18.6%)、TDI(-3.4%)、双氧水(-3.2%)、氯化铵(-3.2%)、MMA(-3.1%)。

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	辛醇	7.7%	8500.0	7891.7	元/吨	1	PVDF	-18.6%	48000.0	59000.0	元/吨
2	三氯蔗糖	5.3%	20.0	19.0	万元/吨	2	TDI	-3.4%	13266.7	13733.3	元/吨
3	正丁醇	4.6%	7133.3	6816.7	元/吨	3	双氧水	-3.2%	756.7	781.7	元/吨
4	WTI 原油	4.6%	71.0	67.9	美元/桶	4	氯化铵	-3.2%	455.0	470.0	元/吨
5	安赛蜜	4.5%	3.9	3.7	万元/吨	5	MMA	-3.1%	14500.0	14966.7	元/吨
6	布伦特原油	3.8%	75.4	72.6	美元/桶	6	顺酐	-2.4%	6050.0	6200.0	元/吨
7	石脑油	3.0%	651.7	632.9	美元/吨	7	煤焦油	-2.4%	4150.0	4250.0	元/吨
8	丙烯酸乙酯	2.0%	10100.0	9900.0	元/吨	8	MTBE	-2.2%	5724.0	5855.0	元/吨
9	烟嘧磺隆原药	1.8%	17.0	16.7	万元/吨	9	尿素	-2.2%	1826.7	1868.3	元/吨
10	电石	1.7%	2725.0	2679.2	元/吨	10	TPU	-2.2%	14966.7	15300.0	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：

辛醇(+7.7%):本周辛醇市场均价为 8500.0 元/吨,环比+7.7%。供应方面:山东建兰 21 万吨辛醇装置,于 2022 年 3 月 31 日停车检修,复产时间待定,吉林石化 8 月 23 日停车检修,预计 10 月份重启。本周辛醇开工率约为 75.69%,较上周开工负荷上涨 0.94%,周产量 4.27 万吨,库存低位。需求方面:因天碱、利华益等辛醇装置迟迟未恢复供应外销,辛醇供应面缺口持续存在,原料面支撑的强势,也带动辛酯工厂报盘普遍上涨,商谈区间同步走高,昨日节后首日,下游市场入市积极,厂家及持货商出货均良好,业者挺价意愿存在。

三氯蔗糖(+5.3%):本周三氯蔗糖市场均价为 20.0 万元/吨,环比+5.3%。供应方面:三氯蔗糖生产企业平均开工仅在 10%左右,三家主流生产企业维持停车状态,库存水平快速下滑。需求方面:虽然饮料旺季结束,不过出口活动有一定支撑,加之近期在买涨不买跌的情绪下,部分买盘适量跟进备货,整体需求平稳。

正丁醇(+4.6%):本周正丁醇市场均价为 7133.3 元/吨,环比+4.6%。供应方面:吉化 7 月 30 日检修,预计 10 月份重启,天碱 7 月底停车检修,预计近期重启,中海油壳牌 9 月 2 号停车检修,预计检修 15-20 天,本周全国正丁醇行业开工率 80.79%,较上周开工负荷下降 1.11%,周产量 4.63 万吨,库存低位。需求方面:节前检修的部分 DBP 装置,节后重启运行,丁酯整体开工率存涨,供应端压力有增。节后,受主原料正丁醇价格小幅走强影响,丁酯报盘略有上调,且场内低价货物减少,但由于苯酐偏稳,且基本面承压,抑制丁酯行情向好幅度。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

PVDF(-18.6%):本周 PVDF 市场均价为 48000.0 元/吨,环比-18.6%。本周聚偏氟乙烯市场延续弱势;液氯价格稳步上行,随着场内询价情况开始增多,萤石企业持货观望情绪较浓,报价重心逐步攀涨,但受下游利润限制,大幅涨价动力有限,当前氢氟酸现货库存有限,市场流通货源偏紧,企业多挺价出货,不断推涨氢氟酸价格,近期交投上少闻低价成交,R142b 成交观望跟进,厂家交付长单为主;市场竞争依旧激烈,新增产能持续释放,低价出货现象持续存在,企业竞价抢夺市场,下游锂电储能需求难有大幅增量,供需错配局面延续,市场维持平静观望态势。

TDI(-3.4%):本周 TDI 市场均价为 13266.7 元/吨,环比-3.4%。周前期场内消息面较为安静,供方装置逐步结束检修恢复重启,场内现货供应存明显增量预期,但下游旺季不旺,市场需求并未有明显改善,中秋节前后,场内延续散单交投为主,中间商随行就市积极出货,报盘一再下调,周末期考虑到需求并未有改进迹象,加之工厂结束检修场内现货存增量预期,在供需博弈下,市场氛围依旧冷清,国庆假期即将到来,危险品限运,中间商为完成销售任务继续下调报盘积极出货,吸引下游客户入市,但终端仍以观望为主,实单成交有限,后华北大厂公布检修消息试图提振市场,后续关注市场变化。综合来看,周内 TDI 市场价格以下调为主,实际成交情况一般。

双氧水(-3.2%):本周双氧水市场均价为 756.7 元/吨,环比-3.2%。供应方面,前期检修装置负荷陆续恢复,新产能正式出水,局部区域供应端提升显著,加之假期出货节奏放缓,库存仍有累积,厂家出货压力加大,下游需求整体弱势,节后大厂价格下滑带动区域及周边价格再度下探

根据我们的数据库,本周价差涨幅居前的品种有:丙烯腈价差(+563.3%)、辛醇价差(+20.8%)、软泡聚醚价差(+19.8%)、炭黑(+18.7%)、PA6(+14.0%);本周价差跌幅居前的品种有:顺酐价差(-80.7%)、二甲醚(-65.3%)、涤纶 POY 现金流(-59.2%)、PVDF(-37.3%)、

涤纶 FDY 现金流(-36.3%)。

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	丙烯腈价差	563.3%	166	25	元/吨	1	顺酐价差	-80.7%	18	95	元/吨
2	辛醇价差	20.8%	3868	3202	元/吨	2	二甲醚	-65.3%	42	121	元/吨
3	软泡聚醚价差	19.8%	463	387	元/吨	3	涤纶 POY 现金流	-59.2%	192	471	元/吨
4	炭黑	18.7%	1838	1548	元/吨	4	PVDF	-37.3%	18516	29516	元/吨
5	PA6	14.0%	1767	1550	元/吨	5	涤纶 FDY 现金流	-36.3%	326	511	元/吨
6	丁醇价差	13.8%	3031	2663	元/吨	6	丙烯酸丁酯价差	-21.3%	700	890	元/吨
7	醋酸乙烯价差	8.9%	910	836	元/吨	7	涤纶 DTY 现金流	-18.6%	912	1121	元/吨
8	乙二醇价差	7.6%	798	742	元/吨	8	烯烃	-13.9%	1260	1463	元/吨
9	聚合 MDI 价差	7.3%	10014	9335	元/吨	9	乙烯-石脑油价差	-13.4%	205	237	美元/吨
10	丁酮价差	6.5%	1683	1580	元/吨	10	DMF	-10.1%	861	958	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: 乙二醇(0.0%)、三氯氢硅(0.7%)、辛醇(1.4%)、丙烯腈(1.6%)、片碱(2.5%); 本周库存分位跌幅居前的品种有: 丁醇(-12.9%)、三氯蔗糖(-11.5%)、安赛蜜(-10.8%)、麦芽酚(-10.8%)、硝酸(-9.9%)。

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	乙二醇	0.0%	8260	8660	吨	1	丁醇	-12.9%	6169	9773
2	三氯氢硅	0.7%	1250	1250	吨	2	三氯蔗糖	-11.5%	541	644
3	辛醇	1.4%	2845	5270	吨	3	安赛蜜	-10.8%	782	840
4	丙烯腈	1.6%	4630	4680	吨	4	麦芽酚	-10.8%	370	412
5	片碱	2.5%	26400	26100	吨	5	硝酸	-9.9%	7450	8650
6	毒死蜱	5.9%	260	290	吨	6	辛醇	-9.5%	2845	5270
7	萤石	6.8%	88295	90074	吨	7	醋酸	-7.8%	112750	127050
8	重钙	9.6%	8930	8490	吨	8	百草枯	-7.4%	1350	1680
9	粘胶短纤	9.7%	8	8	天	9	吡虫啉	-6.3%	230	250
10	硫酸钾	11.4%	25400	23500	吨	10	煤油	-5.9%	310110	324290

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(107.0%)、粘胶长丝(92.0%)、涤纶长丝(91.5%)、新戊二醇(88.9%)、聚合 MDI(88.7%); 本周开工率提升居前的品种有: 百草枯(+17.7pct)、TDI(+16.5pct)、苯胺(+14.4pct)、聚合 MDI(+13.9pct)、磷酸氢钙(+6.4pct)。

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	107.0%	106.6%	73.2%	1	百草枯	17.7%	42.8%	25.0%
2	粘胶长丝	92.0%	92.0%	91.1%	2	TDI	16.5%	69.6%	53.2%
3	涤纶长丝	91.5%	89.7%	100.0%	3	苯胺	14.4%	81.4%	67.0%
4	新戊二醇	88.9%	88.8%	93.9%	4	聚合 MDI	13.9%	88.7%	74.8%

5	聚合 MDI	88.7%	74.8%	100.0%	5	磷酸氢钙	6.4%	30.7%	24.3%
6	粘胶短纤	88.0%	87.0%	82.0%	6	炭黑	4.9%	66.6%	61.7%
7	锦纶切片	87.0%	87.0%	74.0%	7	纯碱	4.5%	79.2%	74.6%
8	乙烯法 PVC	86.6%	89.7%	62.6%	8	盐酸	3.5%	78.2%	74.7%
9	聚乙烯	86.3%	85.2%	57.2%	9	磷酸铁	3.2%	50.5%	47.3%
10	丁醇	85.8%	86.9%	81.7%	10	环氧丙烷	3.1%	56.2%	53.1%

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：原材料及海运费近期有所松动

采矿业高景气+制造业高资本开支+设备更新换代政策，有望驱动非公路轮胎和巨胎市场快速增长。不同于市场对于非公路轮胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业的持续高景气。前者受到国内基建需求+美国制造业高资本开支的驱动，后者则受到再通胀拉动的采矿业活动旺盛驱动。此外，近期住建部印发的《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，明确要求更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备。进而，我们判断作为采矿业、建筑业耗材的非公路轮胎预计仍具备可持续的景气上行空间。工程机械轮胎及全钢巨胎技术壁垒高，单位投资额大，研制+市场导入周期长，进而头部外资企业占据较高的市占率。但随着国内外政策支持叠加国内头部厂家研发及市场实现突破，国产替代正加速进行。考虑到中国企业的份额提升在大规格非公路轮胎和巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动相关企业非公路轮胎业绩持续超预期。

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质：**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。

近期海运费高位企稳，有所松动。据彭博数据显示，本周 WCI 上海至鹿特丹、上海至洛杉矶、上海至纽约集装箱运费分别为 5152、5627、6661 美元/FEU，对比 7 月初分别高点的 8267、7512、9612 美元/FEU，高位向下松动显著；泰国至欧洲、美西、美东集装箱运价分别为 4800 美元/FEU、7300 美元/FEU、8900 美元/FEU。

本周天然橡胶价格环比大幅，合成橡胶价格环比上涨。本周天然橡胶市场均价（SCRWF 天然橡胶，山东）16350 元/吨，较上周变化+6.3%；顺丁橡胶市场均价（燕山 BR9000，中石化华北）16000 元/吨，较上周变化+3.7%。国内假期间，日胶走势强劲，叠加受气候影响，海南产区原料依旧偏少，原料收购价格高位运行，共同支撑国内市场情绪，本周沪胶开盘大幅向上震荡。市场交投方面，持货商报盘相互观望，下游刚需补货，市场实单氛围一般。后市预测：合成橡胶市场供应端及成本端支撑，供价接连上调，预计短时对天然橡胶市场利好延续。天然橡胶供应方面：短期预计原料上量依旧偏少，胶水价格延续偏高位置运行，成本端及供应端对市场心态提振较强。天然橡胶需求方面：下游对高价原料采购积极性不高，工厂满足订单生产刚需补货为主，需求端对市场仍有压制。

本周炭黑价格上行。本周国内炭黑市场均价为 8685 元/吨，较上周价格变化+1.5%。氛围僵持，炭黑市场价格持稳运行。供应方面：本周炭黑行业开工宽幅上调，场内复产、提产情况相对明显。具体来看，周内波动较大，其中山东、山西、河北地区均有提产，而华东、华南、东北等地区提复产情况均存，场内供应增加。后市预测：根据分析，预计炭黑市场价格持稳运行，N330 主流商谈价格参考范围为 8000-8300 元/吨。第一，煤焦油市场主流价格稳中偏弱运行，原料端支撑欠佳；第二炭黑开工后续仍存上调概率，后续仍有企业计划提产以及复产，供应端短期内暂无利好；第三，下游市场询单较为谨慎，场内氛围僵持，零星补库刚需仍存，但持续利好不足。整体看，炭黑市场价格走势短期内持稳运行，但鉴于下游市场心态以及终端实际情况而言，持续向好或显乏力。

本周国内半钢胎和全钢胎开工率均环比下行。本周国内半钢胎开工率为 77.08%，同比/环比分别+4.94/+2.08 个百分点；全钢胎开工率 57.41%，同比/环比分别-7.19 /+2.25 个百分点。

乘联会数据显示，2024 年 9 月第 2 周（9.8-9.15）乘用车日均销量 6.29 万辆，当周日均销量同比+26.0%。据中汽协统计，2024 年 8 月国内乘用车销量 218.1 万辆，环比-4.04%。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。**2023年公司配套渠道共实现营业收入56.0亿元，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9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。**塞尔维亚产能释放在即，有望成为公司的新增长引擎。**塞尔维亚工厂2023年实现营收2.24亿元，净利润亏损0.82亿元。年内一期卡车胎、乘用车胎分别于去年5月、12月取得试用许可，进而贡献营收，但盈利仍承压于产能利用率不高，全年塞尔维亚卡客车胎产能利用率约43%。公司预期塞尔维亚160万条卡客车胎和1200万条乘用车胎可分别于2024/2025年完工达产，未来有望成为公司增长的新引擎。

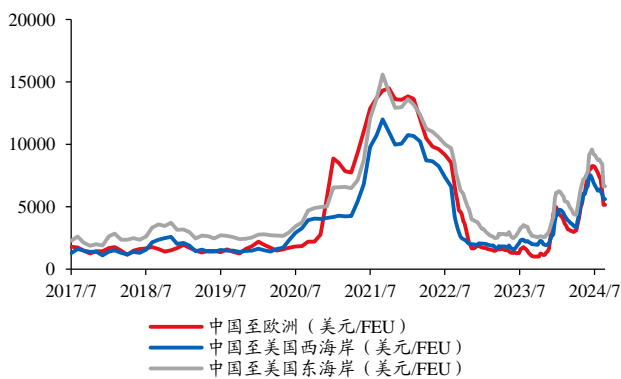
2、赛轮轮胎（601058.SH）：巨胎与“液体黄金”并进，盈利与估值共振。公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。**公司是国内轮胎龙头，产品布局完善，产能增量充足。**当前公司具备半钢胎产能约6200万条、全钢胎产能约1500万条、非公路轮胎产能26万吨，未来规划有柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等项目，预计全部产能达产后公司产能将达到半钢胎10300万条、全钢胎2600万条、非公路轮胎44.7万吨。**公司非公路轮胎及巨胎产品具备领先身位，加速抢占外资份额。**不同于市场对于非公路胎景气持续性的担忧，我们看好全球再基建和采矿业持续高景气，进而判断作为耗材的非公路胎仍具备可持续的景气上行空间。同时考虑到中国企业的份额提升在巨胎领域才刚刚开始，我们认为增长的空间乘以提高的份额有望推动赛轮非公路胎业绩持续超预期。**“液体黄金”轮胎，公司品牌提升的重要“期权”。**公司“液体黄金”轮胎打破了轮胎抗湿滑性、耐磨性能、低滚动阻力三者无法兼顾的“魔鬼三角”，同时能耗优势突出，具备绿色、低碳、可持续发展的重要意义。2023年初公司发布“液体黄金”乘用车轮胎四大系列新品，并同步开启线下推广，产品销量呈现不断上升态势。从公开渠道可见，公司“液体黄金”轮胎的终端售价对标如米其林、德国马牌等国际一线轮胎品牌，公司将其定位于高端产品系列。作为品牌提升的重要战略方向，我们认为中长期“液体黄金”轮胎有望在配套端实现突破、在替换端持续放量，成为公司估值提升的重要推手。

3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，海外新增产能规模大。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。**产能稳步释放，看好公司中长期利润及竞争力提升。**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，公司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。此外，目前公司摩洛哥1200万条半钢胎产能的建设正稳步推进，着力推进高端研发、持续提升智能制造水平，我们看好公司的中长期发展前景。

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 1028 万条。公司新增产能越南二期的 90 万条高性能全钢子午线轮胎产能于 23 年末达产，剩余 5 万条农业子午胎正在产品测试；扎佐四期第一阶段 20 万条/年非公路胎产能于 23 年 6 月试产，并于 2023 年末达产，第二阶段后续将陆续投产。2023 年公司越南公司完成轮胎产/销分别 128.05/125.64 万条，同比分别 +98.7%/+123.2%；实现营业收入 12.28 亿元，同比+125.7%；实现净利润 2.395 亿元，同比扭亏。越南公司全年净利率水平达 19.5%，剔除越南公司外的净利率水平为 7.2%，公司整体净利率则为 8.7%，可见海外工厂对公司的利润率拉动十分明显。今年 3 月 5 日晚间公司公告拟在越南投资 2.28 亿美元建设 600 万条半钢胎产能。目前公司越南一二期已稳定运行并实现较好盈利，越南三期的半钢胎预期将补齐公司的产品短板，进一步拓展公司产品的市场空间和盈利能力，巩固提升公司的全球综合竞争力。

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



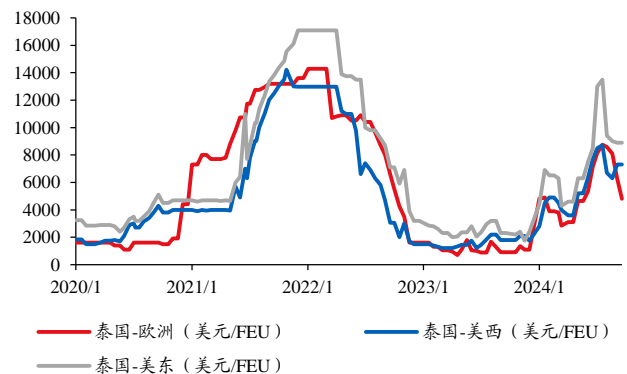
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比+3.63%



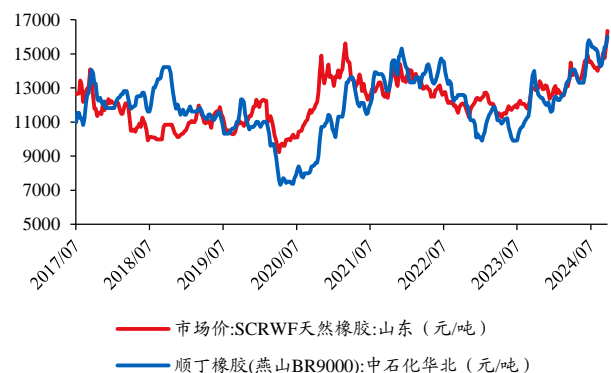
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 14 泰国出口集装箱运费变化



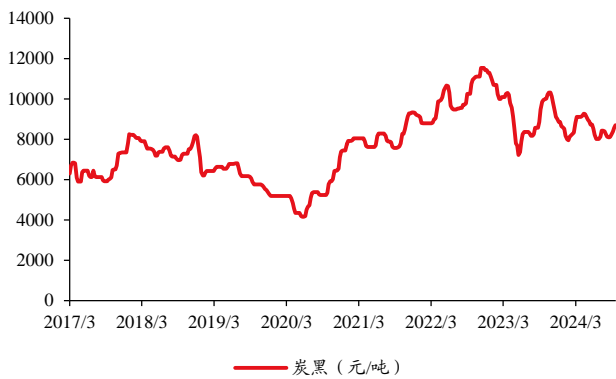
资料来源: TNSC, 华创证券

图表 16 本周天然橡胶价格环比大幅上行



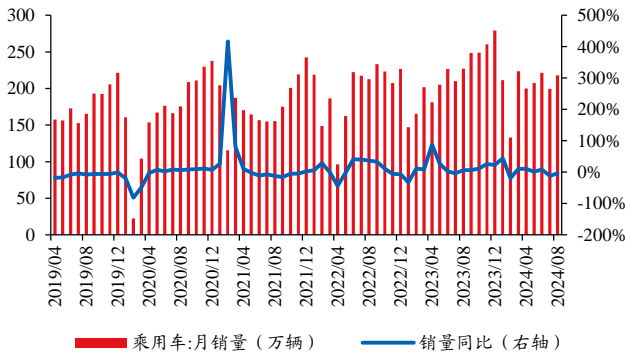
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 17 本周炭黑价格环比上行



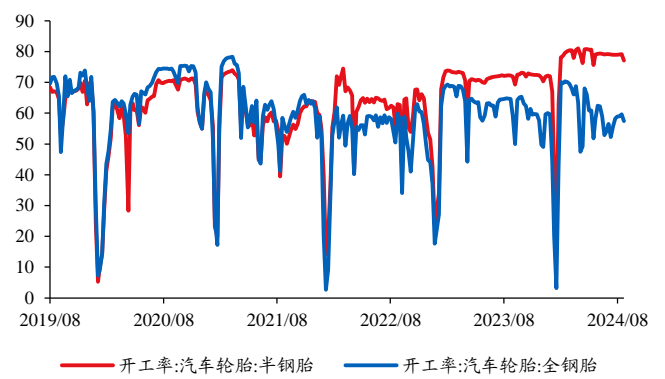
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 19 国内乘用车 8 月销量同比-4.04%



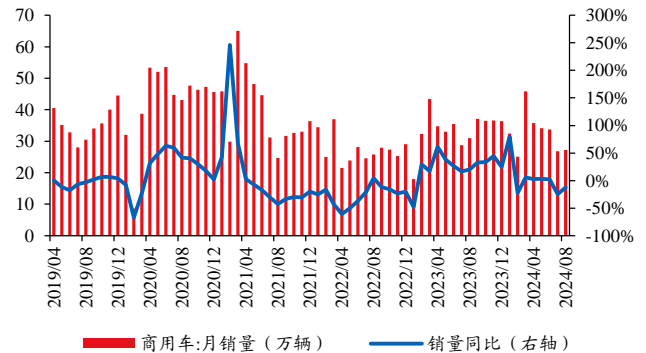
资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下降



资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 20 国内商用车 8 月销量同比-12.14%



资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

(二) 行业跟踪—农化: 近期粮价企稳, 海外磷肥价格反弹

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部分下行趋势, 尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比-2.2%、-1.2%、0.0%、0.0%。根据 Wind 数据, 截至 9 月 21 日, 国内尿素市场均价 1827 元/吨, 环比-2.2%, 同比-30.8%; 国内磷酸一铵市场均价 3156 元/吨, 环比-1.2%, 同比+3.8%; 磷酸二铵市场均价 3651 元/吨, 环比持平, 同比+0.3%; 国内氯化钾市场均价 2500 元/吨, 环比持平, 同比-6.9%。

国际化肥价格近期呈上涨趋势, 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 212 美元/吨, 较上月-4.50%; 东南亚钾肥 290 美元/吨, 较上月+1.75%。磷酸一铵 (摩洛哥 FOB) 607.5 美元/吨, 较上月持平; 磷酸二铵 (摩洛哥 FOB) 602.5 美元/吨, 较上月+0.42%。尿素 (波罗的海小颗粒) 312.5 美元/吨, 较上月+0.81%。其中氯化钾、尿素国内外价差倒挂 (国内>海外) 尿素国内外价差约 350 元/吨、磷酸一铵国内外价差约 1100 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 600 元/吨。

本周农药价格指数环比下跌。本周华创能源化工农药价格指数环比上周-0.03%, 报 100.33

点。其中，除草剂原药价格指数报 104.95 点，环比持平；杀虫剂原药价格指数报 99.56 点，环比-0.1%；杀菌剂原药价格指数报 91.76 点，环比-0.1%；中间体指数报 104.56 点，环比持平。**本周草铵膦价格下跌。**根据中农立华，本周草铵膦价格 5.40 万元/吨，环比-1.82%。**供应方面：**本周华东某主流工厂装置检修，部分中小工厂装置停车，其余主流企业正常开工，市场供应充裕。**需求方面：**需求表现一般，下游按需采购，市场成交气氛平平，企业销售压力较大。**本周草甘膦价格环比持平。**根据中农立华，本周草甘膦价格 2.52 万元/吨，环比持平。**供应方面：**本周华东某检修企业恢复开工，其余主流企业维持正常运行，实时供应略微增加。**需求方面：**本周下游询单情况略微转冷，采购商按需拿货为主，部分企业排单情况良好，出货压力不大。

复合肥市场弱势整理，交投氛围依旧不温不火。本周国内复合肥市场弱势整理，复合肥厂家多让利走货，商谈灵活，单议情况增加，截至目前，3*15 氯基市场均价 2395 元/吨，较上周末跌幅 0.83%；3*15 硫基市场均价 2810 元/吨，较上周末跌幅 0.57%。本周（2024.9.13-2024.9.19）国内复合肥市场弱势整理，复合肥厂家多让利走货，商谈灵活，单议情况增加，截至目前，3*15 氯基市场均价 2395 元/吨，较上周末跌幅 0.83%；3*15 硫基市场均价 2810 元/吨，较上周末跌幅 0.57%。**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 37.51%，较上周下降 2.09%。基层网点货源尚未消化，复合肥厂家出货不畅，大厂普遍库存压力较大，部分选择减产运行，中小型装置停车也略有增加。**需求方面：**下游需求疲软僵持，据了解，当前小麦肥到货量在 5-7 成左右，基层采购多尚未开展，经销商担心自身销售风险的情况下，选择按需操作，随用随采。

本周大豆现货价格环比下行，玉米现货价格环比下行。截至 9 月 21 日，国内大豆平均现货价 4375 元/吨，周环比-0.56%；玉米平均现货价 2318 元/吨，周环比-1.55%。**期货价格方面，**本周 CBOT 玉米期货收盘价 408.40 美分/蒲式耳，周环比+0.3%，年同比-14.3%；CBOT 大豆收盘价 1010.70 美分/蒲式耳，周环比+0.4%，年同比-22.7%；小麦期货收盘价 573.35 美分/蒲式耳，周环比-1.0%，年同比-1.7%。**2021 年以来粮价保持稳中有升，预计 2021 年-2024 年行业整体趋势向好。****1) 玉米，供应方面：**本周玉米市场流通量保持宽松。新粮收割面逐渐扩大，越来越多的新玉米在市场中流通，贸易主体仍有一定量的陈粮库存，为了回笼资金、降低库存成本，售粮意愿日渐提升，玉米总体供应处于较高水平。**需求方面：**饲料方面，生猪市场不见好转，整体依旧弱势下行为主，养殖企业采购原料谨慎，保持刚需采购，饲料企业在安全库存下滚动补库，额外采购少量优质玉米；加工方面，由于本年度生产利润迟迟不见好转，企业生产积极性下降，玉米消耗量同步减少，加上低价新粮即将收割，现阶段门前保持少量采购。**2) 大豆，供应方面：**本周东北地区国储大豆拍卖仍在持续进行，截至本周四，中储粮本周组织一次单向竞价销售国产大豆共计 46043 吨，全部流拍；黑龙江部分地区早熟豆零星上市，南方地区湖北大豆上市增量，供应稳步增加。另外，8 月进口大豆数量为 1214 万吨，环比增幅 23.21%，同比增幅 29.67%；9 月预计进口大豆到港 800 万吨以内。**需求方面：**本周国产大豆需求表现整体平稳。学校食堂恢复采购，北方天气逐渐转凉，豆制品消费有所增加，且国庆假期临近，市场上存在零星备货。另外，预计本周国内大豆压榨量 215 万吨，周环比减少 8 万吨，较去年同期增加 11 万吨，较近三年同期均值增加 14 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）：公司是国内复合肥龙头企业，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，目前牛牛寨东段矿山400万吨产能在建。公司“资源+产业链”战略布局已逐步形成，我们看好公司持续强化竞争优势。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。当前公司复合肥产能已达705万吨，2023年内新增155万吨产能，并具备磷酸一铵43万吨、纯碱+氯化铵60万吨、黄磷6万吨、硝酸钠和亚硝酸钠10万吨、磷酸铁5万吨等年产能。当前公司荆州新能源公司15万吨粉状水溶性复合肥项目+铁岭嘉施利公司30万吨复合肥项目处于在建阶段，同时雷波基地规划建设400万吨/年的磷矿采矿工程，目前正在进行矿山建设。我们看好公司持续秉承“资源+产业链”的战略布局，填平补齐复合肥氨、磷产业链，并沿着产业链向下游布局，持续强化成本控制和产业协同优势。

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156万吨尿素、126万吨磷酸二铵、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。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（P2O5%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260万吨/年等。国企改革管理层面，18年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用

在持续下降，由 18 年的 16 个亿降低到去年的不到 10 个亿，而研发费用从仅 5000 多万提高到去年的 5.5 亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过 90% 降到去年的 60% 以下。去年公司有息负债合计在 195 亿左右，对比 2022 年 223 亿元进一步下降，后续有望持续下降。同时，未来 2-3 年，公司几无重大资本开支，进而有望维持可观的股息率。

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）：公司是全球菊酯龙头企业，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。此后，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。24Q1，公司实现营收 31.76 亿元，同比-29.43%，实现归母净利润 4.29 亿元，同比-43.11%。

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，目前有茚虫威、噁草酮、噻嗪酮、嘧菌酯等多个农药项目。24Q1，公司实现营收 12.15 亿元，同比-36.89%，实现归母净利润 2.25 亿元，同比-56.80%。

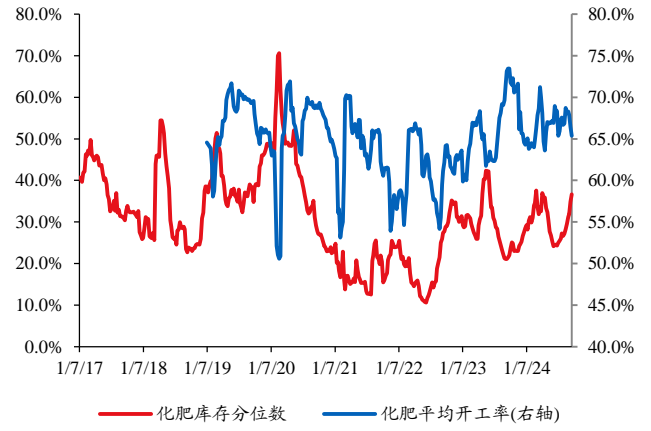
8、利尔化学（002258.SZ）：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望利好公司；目前着手草铵膦 MDP 并线工作，预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后，公司将成为全球最大草铵膦原药企业，护城河显著。24Q1，公司实现营收 13.91 亿元，同比-43.05%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比-82.59%。

图表 21 本周化肥价格分位数 38.7%，价差分位数 37.4%



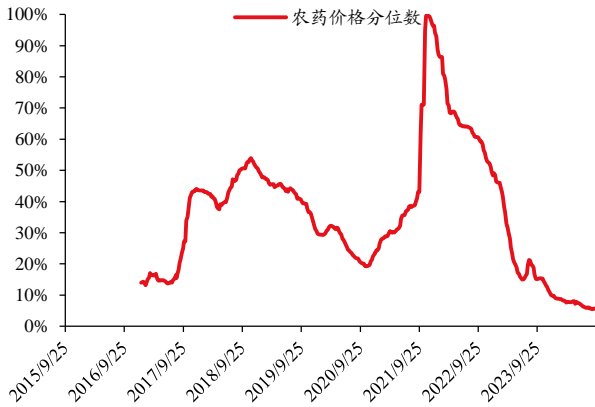
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 22 本周化肥库存分位数 36.7%，平均开工率 65.4%



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 6%



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 42%



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下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 26 本周除草剂指数环比上升



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下跌



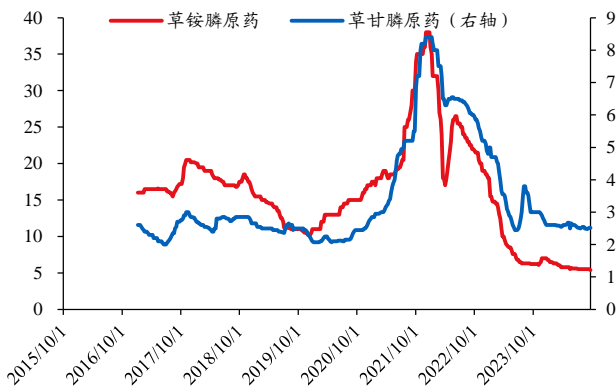
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 28 本周杀菌剂指数环比下跌



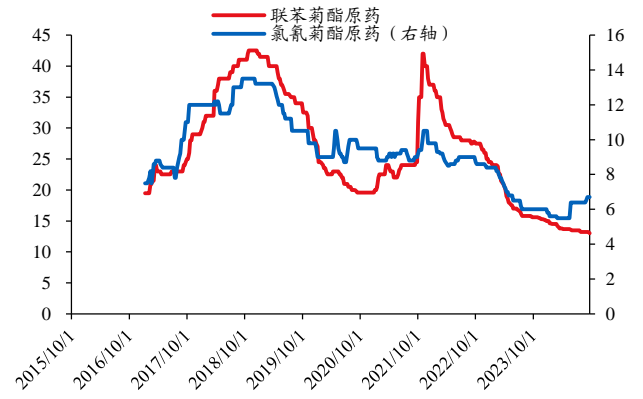
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 29 本周草铵膦价格环比下跌 (万/吨)



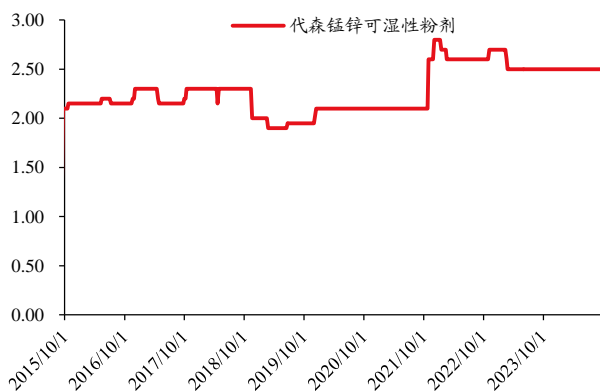
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 30 本周联苯菊酯价格环比下跌 (万/吨)



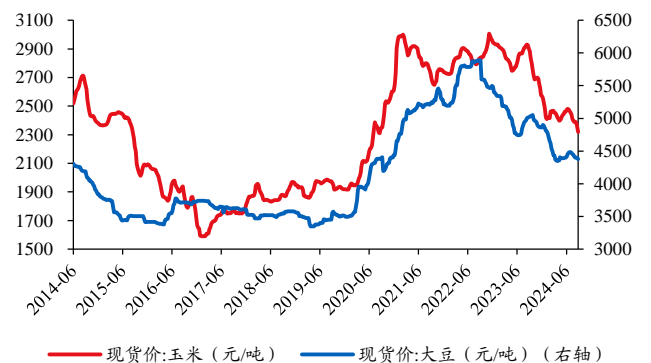
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 31 代森锰锌价格环比持平 (万/吨)



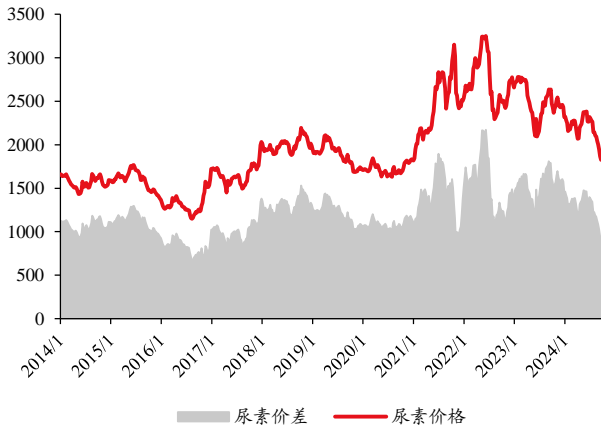
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 32 本周大豆现货价格环比下行, 玉米现货价格环比下行 (元/吨)



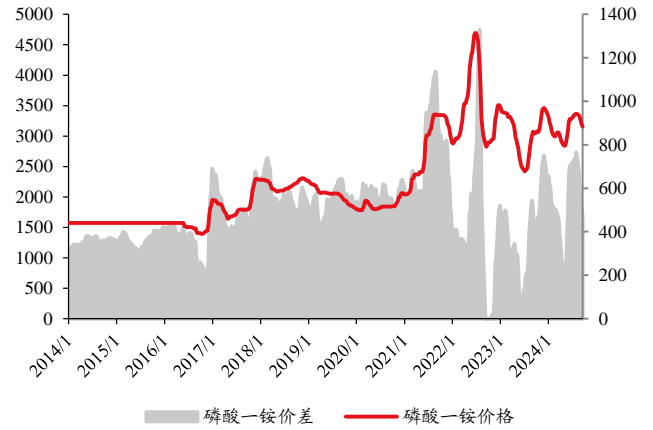
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 33 本周尿素价格下行 (元/吨)



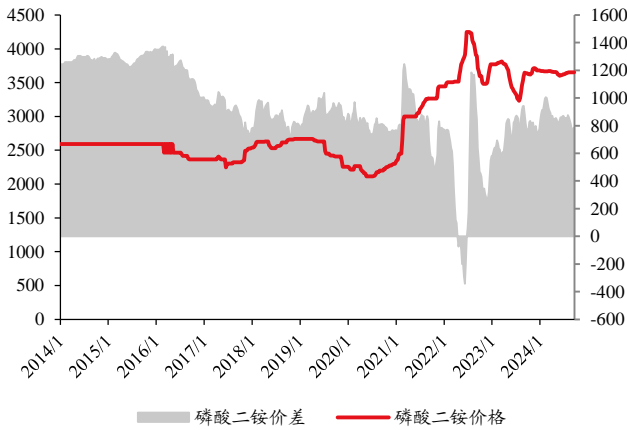
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 34 本周磷酸一铵价格下行 (元/吨)



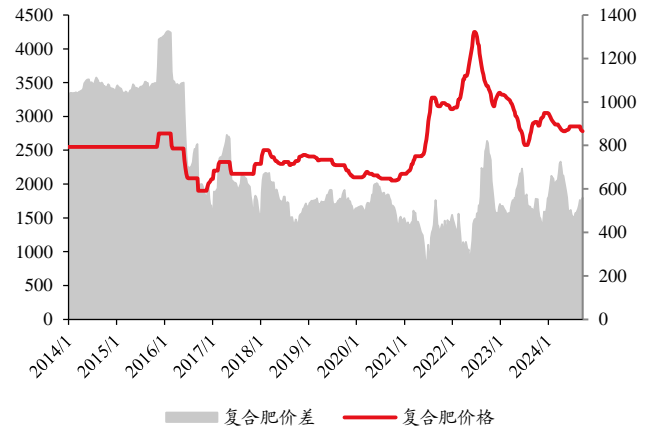
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

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 本周钾肥价格企稳 (元/吨)



资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 38 本周氯化铵价格下行 (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、川发龙磷、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2024+2025年磷矿新增产量合计大约700万吨，且主要集中于头部大企业，供给边际仍将趋紧。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。

磷矿石市场行情暂稳，下游拿货趋于谨慎。本周磷矿石市场行情暂稳，下游拿货趋于谨慎。截止截稿，30%品位磷矿石市场均价为1018元/吨，28%品位磷矿石市场均价为949元/吨，25%品位磷矿石市场均价为785元/吨，与上周同期价格持平。供应方面：国内主产区矿山开采、运输整体正常。当前矿企走货速度稍有放缓，但国内现货资源依旧紧张，多数矿山发货仍需排单。需求方面：本周磷肥市场持续弱势，二铵行情暂稳，一铵开工与价格双双下滑。近期下游磷肥企业对磷矿采购较为谨慎，拿货多以刚需为主，市场新单成交量略有下降。

黄磷市场处于中秋假期前后，价格先稳后降。本周（2024.09.13-2024.09.19）黄磷市场处

于中秋假期前后，产量小幅增加，但是节后需求支撑不足，高价成交困难，价格重心小幅下移。**供给方面：**本周黄磷供应量较上周小幅增加。预计9月14日-9月20日期间产量19565吨，同上一周（9月7日-9月13日）产量19355吨相比增加了1.08%。**需求方面：**本周黄磷下游企业压价心态强烈，整体新单交投清淡。目前临近国庆假期，部分企业仍有采购黄磷计划，但是下游部分产品出货不佳，企业压负荷生产，再加上价格跟涨困难，对黄磷高价接受度低，不断压价询单，延迟采购计划，新单成交偏少。

热法磷酸市场供需两侧观望为主，市场价格重心暂稳。本周（2024.9.13-2024.9.19）热法磷酸市场供需两侧观望为主，市场价格重心暂稳。主因本周进入中秋假期，市场整体交投氛围冷清，业者多观望后市，厂家节后归来主发前期订单，新单成交寥寥，市场主流价格暂稳观望。**供应方面：**本周热法磷酸产量小幅增多。据百川盈孚不完全统计，预计第38周（9.14-9.20）热法磷酸产量21230吨，同上一周（9.7-9.13）产量相比增加了2.21%。**需求方面：**中秋结束，国庆即将来临，下游仍旧保持询单，目前积极备货用户不多，下游压价情绪维系，新单成交谨慎。

磷酸氢钙观望氛围为主，云南地区厂家报价暂稳。本周（2024.9.13-2024.9.19）磷酸氢钙观望氛围为主，云南地区厂家报价暂稳。截至发稿，磷酸氢钙市场均价为2512元/吨，与上周同期相比上涨0.80%。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约29190吨，环比上涨26.36%，开工率约30.66%，较上周上涨6.39%，本周内贵州、四川、广西厂家装置复产，内蒙、山东厂家装置已进入正常生产。**需求方面：**本周下游询单采购气氛清淡，下游主要消化前期订单为主。

终端持续放量，磷酸铁企业排产拉高。本周（2024.9.13-2024.9.19）终端持续放量，磷酸铁企业排产拉高。截止到发稿，磷酸铁市场均价在10400元/吨，较上周同期价格持平。**磷酸铁供需方面：**9月下游需求支撑供应，周内磷酸铁供应端继续放量。现阶段，各企业接单情况火热，头部大厂装置负荷近乎拉满，保持满产满销，二三线企业部分下游需求倾斜，排量继续拉高。市场整体开工率在5成左右。9月，头部电芯大厂装置开工维持高位，且补库备货情绪较为积极，增加对铁锂的采购量。近期，铁锂储能侧存增量预期，内需稳定出口向好，欧美澳等海外储能电芯订单需求增长，磷酸铁锂电池出口量增多。铁锂端需求火热，增加对磷酸铁的采购量。**磷酸铁锂供需方面：**9月下游补货支撑供应，周内铁锂供应端继续放量。各厂出货情况不一，现头部铁锂企业装置负荷普遍维系在5成至满负荷；部分订单外溢至二三线铁锂厂，接单的中小铁锂企业提高装置开工至5-9成。9月，头部电芯大厂装置开工维持高位，且补库备货情绪较为积极，增加对铁锂的采购量。近期，铁锂储能侧存增量预期，内需稳定出口向好，欧美澳等海外储能电芯订单需求增长，磷酸铁锂电池出口量增多。

相关公司：

1、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156万吨尿素、126万吨磷酸二铵、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。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。

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。公司的充足产能有望在周期上行期带来较大业绩弹性。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、23万吨草甘膦、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。

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（P₂O₅%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260万吨/年等。**国企改革管理层面**，18年开始公司推行了激励，并实行经理层市场化，公司的内部治理在持续改革。进而我们看到公司的管理费用在持续下降，由18年的16个亿降低到去年的不到10个亿，而研发费用从仅5000多万提高到去年的5.5亿。同时，公司的报表也在持续优化，资产负债率由最高点超过90%降到去年的60%以下。去年公司有息负债合计在195亿左右，对比2022年223亿元进一步下降，后续有望持续下降。同时，未来2-3年，公司几无重大资本开支，进而有望维持可观的股息率。

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

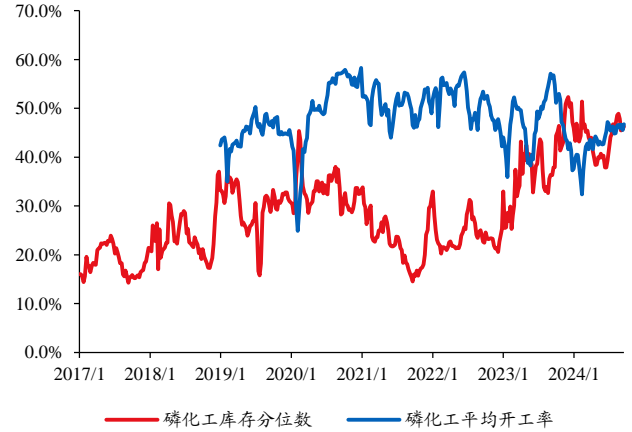
协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。**分红比例超预期，公司现金流充裕。**2023 年公司拟合计派发现金红利 5.95 亿元，占当年归母净利润 78%，对应当前股息率约 6%。至 2026 年公司的资本开支主要集中于矿山的建设，包括鸡公岭矿山的建设、小坝矿山的技改扩产等，预计合计 10 亿元左右。而截止 2023 年末公司账面上货币资金 22.5 亿元，2023 年经营性净现金流 5.3 亿元，且广西工厂盈利正逐步修复。公司现金流相对充裕，预期在覆盖资本开支的基础上，至 2026 年下一个资本开支周期前有望维持相对较高的分红比例。

图表 39 本周磷化工价格分位数 36.6%，价差分位数 23.1%



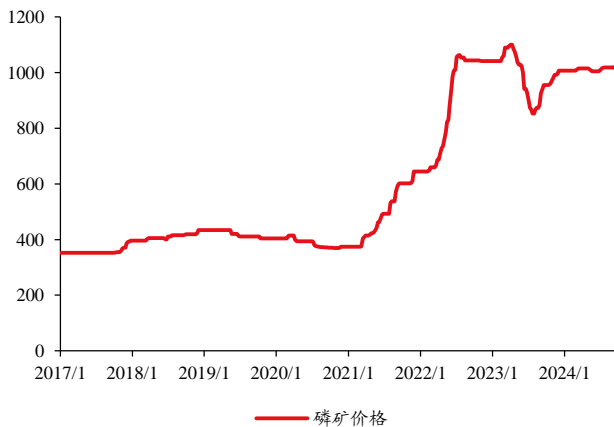
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 40 本周磷化工库存分位数 46.3%，平均开工率 59.2%



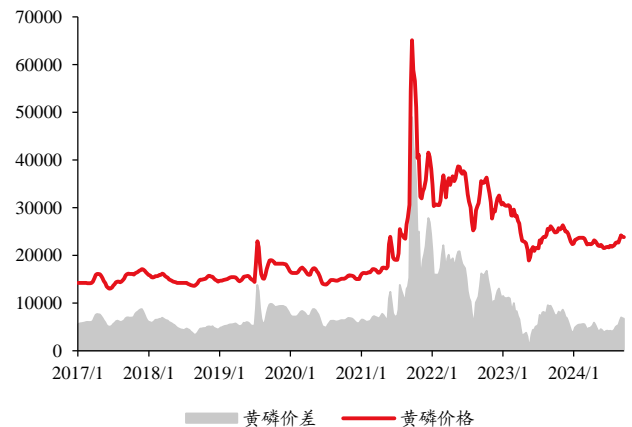
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 41 本周磷矿石价格企稳 (元/吨)



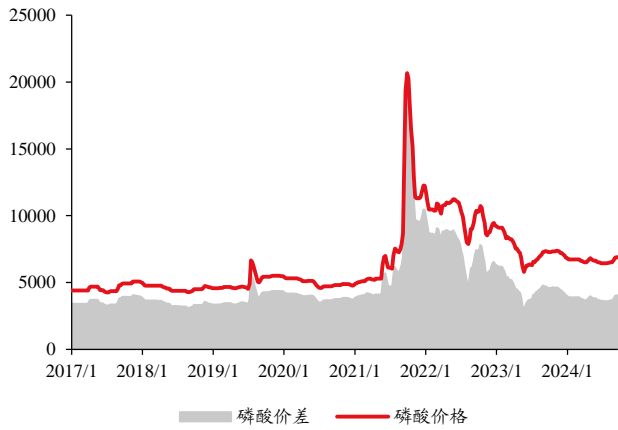
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 42 本周黄磷市场价格下行 (元/吨)



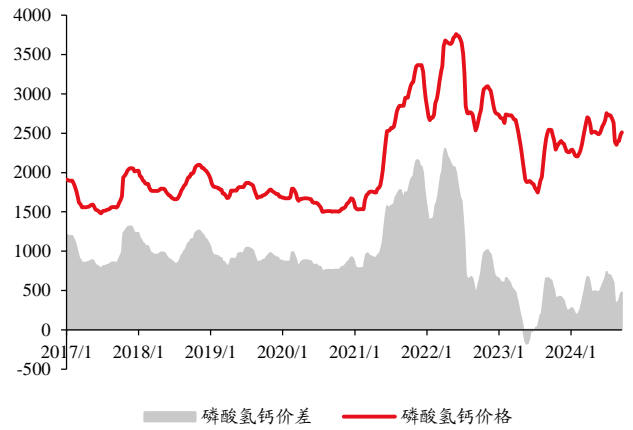
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 43 本周磷酸价格企稳 (元/吨)



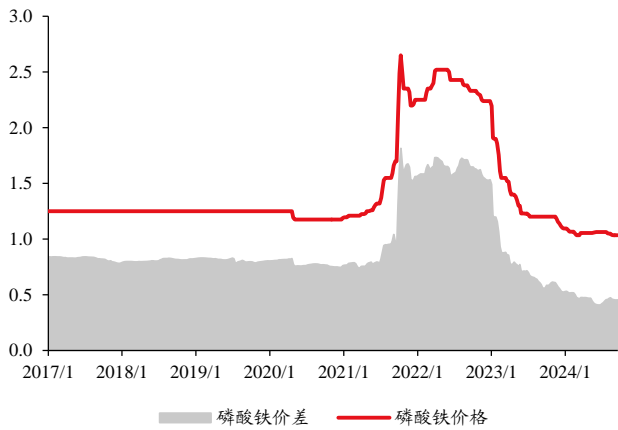
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 44 本周磷酸氢钙价格上行 (元/吨)



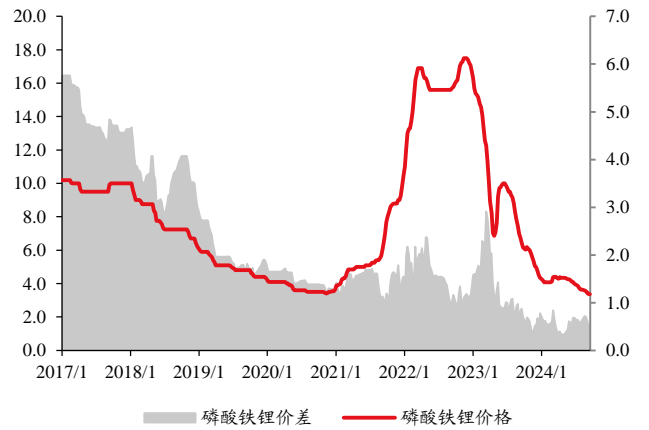
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 45 本周磷酸铁价格企稳 (万元/吨)



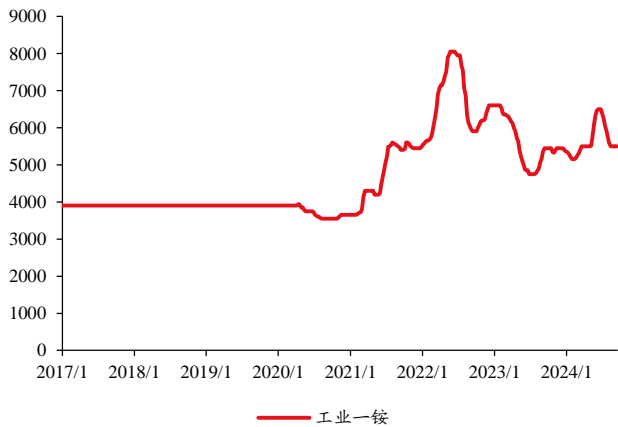
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 46 本周磷酸铁锂价格小幅下行 (万元/吨)



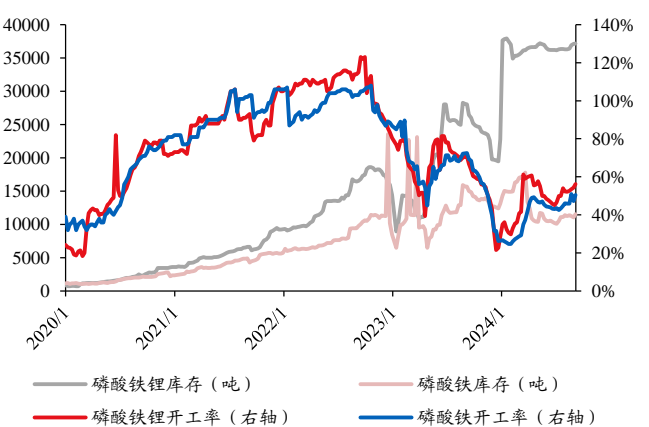
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

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 本周磷酸铁开工率下行, 磷酸铁锂开工率上行



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

（四）行业跟踪—煤化工：本周尿素价格延续环比下行

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，碳排放量之和占全行业总量的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对比已有装置进行效率的提升、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9月21日，国内尿素市场均价1827元/吨，较上周变化-2.2%。市场需求未有实际好转，尿素价格反弹乏力继续下跌。**供应方面：**据百川盈孚统计，本周国内尿素日均产量约19.41万吨，环比增幅5.32%，今日（9月19日）国内尿素日产量约19.91万吨，同比去年增加3.31万吨，开工率为90.04%，环比增加5.93%，煤头开工率92.33%，环比增加6.35%，气头开工率82.66%，环比增加4.58%。本周新增复产、增量的企业有内蒙古中煤、鄂尔多斯化学工业及乌兰大化、黑龙江华鹤、山西晋丰、云南解化、江苏华昌、新疆中能，日影响产量约1.3万吨；本周新增停车、减量的企业有河南延化，日影响产量约0.17万吨。需继续关注尿素装置动态。**库存方面：**截止本周四，国内尿素企业库存85.64万吨，较上周四增加11.05万吨，本周市场需求跟进不佳，尿素工厂新单成交不畅，出货压力倍增，库存高企。**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37.51%，较上周下降2.09%。基层网点货源尚未消化，复合肥厂家出货不畅，大厂普遍库存压力较大，部分选择减产运行，中小型装置停车也略有增加。本周国内三聚氰胺周产量约达3.14万吨，环比上周降幅1.64%。今日（9月19日）国内三聚氰胺日产量4325吨，较去年同期增加875吨，开工率为63.86%，较上周同期下降4.13%。尿素工业需求整体较为有限。**后市预测：**目前复合肥工厂由于成品库存高位以及基层需求启动有限，部分工厂降负荷或停车，对尿素需求量较为有限。而且随着内蒙古及东北检修装置陆续复产，加之陕西新增产能投放，尿素供应量大幅提升至近20万吨的高位水平，工厂出货压力较大，库存高企。整体来看，市场供过于求格局愈发凸显，市场仍缺乏利好支撑，且考虑到临近国庆节，企业或继续降价吸单预期。预计下周山东及两河主流中小颗粒成交价在1700-1800元/吨。需继续关注期货价格走势、尿素装置动态及下游复合肥厂开工情况。

本周合成氨价格环比上行。截至9月21日，合成氨市场均价为2567元/吨，环比+0.6%。合成氨市场大稳小动，价格区域化灵活涨跌。本周正值中秋假期，局部运输受限下，合成氨市场区域化运行，北方地区部分低价出货无压，价格小幅上探，南方市场则排库出货为主，价格稳中灵活商谈。**供应方面：**百川盈孚统计，第38周商品氨量23.6万吨，环比下跌1.67%。北方地区供应小幅缩减，山西华鑫装置9.18停车检修，预计一个月左右；华东地区局部供应恢复，江苏地区部分检修装置恢复，区域内供应增量；安徽、福建等地供需情况尚可，安徽临泉醇改氨装置计划于9.20左右开始放量；福建万华和智胜出货为主，永荣少量外销，申远自用为主，存部分出口长约订单交付。华中地区，河南供应压力较小，延化系统问题、近期未放氨，其余工厂多自用产尿素，神马放量相对较多；湖北供应量有增，凯晖装置复产、凯兴减少外采，金鹰能源计划20号复产，大厂放量依旧充足，区域内供应压力不减。**需求方面：**当前秋肥市场交投显僵持博弈，下游化肥市场观望情绪不减，国内磷肥市场延续弱稳，下游复合肥市场成品库存压力仍较大，对原料多随用随采，主力需求尚未启动，磷铵9-11月份销售压力逐步增加。化工方面：本周己内酰胺及丙烯腈市场延续下行趋势，行业开工水平虽持续提升，但对原料合成氨仍刚需采购。从下游市场来看，合成氨需求跟进仍有欠缺。**后市预测：**合成氨市场观望不减，价格窄幅震荡运行。供应面，安徽临泉醇改氨装置预计于近日出货、湖北祥云装置月底有恢复预期，合成氨主产区供应存增量预期。需求面，秋肥市场交投显僵持博弈，磷复肥市场观望情绪延续，合成氨市场需求面支撑或有限。综合来看，北方地区厂家出货及库存无压，价格短时或灵活上探为主，南方地区观望不减，安徽地区供应预期增量，两湖出货压力不减，且下游需求提升未达预期，合成氨供需面延续僵持博弈态势，场内观望情绪延续，预计下周合成氨市场窄幅震荡运行为主，合成氨主流成交区间2400-2700元/吨。需关注安徽地区供应波动、两湖地区出货情况及对周边市场的影响。

本周甲醇价格环比上行。截至9月21日，国内甲醇市场均价2470元/吨，环比+1.1%。甲醇市场价格弱势难改，市场悲观情绪笼罩。西北地区甲醇市场价格有涨有跌，调整幅度在20-240元/吨左右；山东地区甲醇市场价格区域性调整，幅度在20-40元/吨左右；华中地区甲醇市场价格走势下行，调整幅度在25-50元/吨左右；西南地区甲醇市场价格下跌，调整幅度在10-20元/吨左右；华北地区甲醇市场价格回落，调整幅度在10-40元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面窄幅震荡，甲醇港口市场价格有涨有跌，调整幅度在10-40元/吨左右。

本周DMF市场价格环比下行。截至9月21日，国内DMF均价4221元/吨，环比-1.7%。市场需求平平，DMF价格震荡下行。周内甲醇价格呈下行趋势，期货走势不佳，港口现货市场延续低位走势，且节后下游未有明显补货行为，局部出货速度减缓，个别厂家在库存压力下降价排库。另一原料合成氨市场周内呈区域性走势，中秋期间局部运输受限，市场区域化运行为主，陕西、山西等部分外发为主的地区出货受限，局部库存有所积累，厂家多持稳运行。山东地区受外围供应缩减利好支撑下，价格小幅上探，南方地区厂家多根据自身出货情况灵活调整，厂家多以排库为主，整体来看周内DMF原料市场震荡偏弱，DMF成本端支撑略显疲态，且目前三氯蔗糖装置多处于停车状态，节后浆料企业未有明显补货行为，场内成交惨淡，与此同时局部回收DMF供应较为充裕，在供强虚弱背景下，业者逢低刚需入市，采买多以刚需为主，厂家出货不佳库存逐步增加，为保正常出货厂家让利出单。目前市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考4100-4200元/吨左右承兑送到，浙江市场主流价格在4200-4300元/吨左右承兑送到；华南DMF含税国产货商谈4150-4350元/吨附近；华北DMF含税国产货商谈4000-4100元/吨附近（承兑送到）。

本周醋酸市场价格环比下行。截至9月21日，国内醋酸价格2965元/吨，环比-1.1%。华

东地区节前排库意愿偏强，醋酸价格重心局域走低。中秋假期归来，醋酸终端市场存在节后小幅补货以及为十一假期备货的需求，然醋酸下游各产品终端需求并未明显好转，用户采购谨慎心态不减，因此需求对于市场支撑作用一般。周内醋酸供应端利好支撑依旧呈现区域性，场内停车装置多在北方，以及华中前期重启装置负荷并未开满，再次支撑下市场价格稳中趋坚，然华东地区虽然整体库存无太大压力，但持货商节前排库意愿较大，市场实单成交存在小幅让利。**供应方面：**本周醋酸整体开工较上周下调约 2.78%，为 75.65%。本周醋酸产量约为 194320 吨，较上周环比下探约 3.54%。装置情况：河南醋酸重启装置负荷并未开满；天津醋酸装置于 7.31 日晚停车检修，预计月底恢复；陕西醋酸装置 8.20 日停车检修，预计下周初恢复；安徽政装置 9.17 日意外停车，预计 4 天左右恢复；江苏地区装置 9.16-9.18 日短停；宁夏地区装置降负运行。**需求方面：**百川盈孚统计醋酸下游占比较高的四个产品，进行了周度开工均值测算，本周主流产品开工均值约 57.16%，较上周同期上调 0.30%。本周下游产品整体开工变动不大，需求面开工依旧偏低，对醋酸市场支撑一般。

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。2023 年 11 月公司发布公告，荆州基地气体动力平台项目、合成气综合利用项目已打通全部流程，生产出合格产品，包含年产 100 万吨尿素、100 万吨醋酸、15 万吨混甲胺、15 万吨 DMF 的产能。荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快新纪录。德州本部则同步推进新能源、新材料“两新”项目和平台优化技改项目，高端溶剂、等容量替代 3×480t/h 高效大容量燃煤锅炉等项目与去年 12 月底顺利投产，公司整体生产经营企稳向好。后续，荆州二期拟投资约 50.5 亿元建设四个项目，包含 20 万吨 BDO、16 万吨 NMP、3 万吨 PBAT、10 万吨醋酐、16 万吨蜜胺、80 万吨碳酸氢铵、52 万吨熔融尿素等产品。此外，公司 DMC、EMC、酰胺及尼龙新材料项目均如期推进。我们看好“异地谋新篇”的荆州基地及诸多高端化新材料产品的投建将助力公司实现中长期的高质量发展。

3、鲁西化工（000830.SZ）公司是集精细化工产品和化肥生产、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。2023 年公司实现营业收入 253.6 亿元，同比-16.5%，实现归母净利润 8.19 亿元，同比-74.5%。

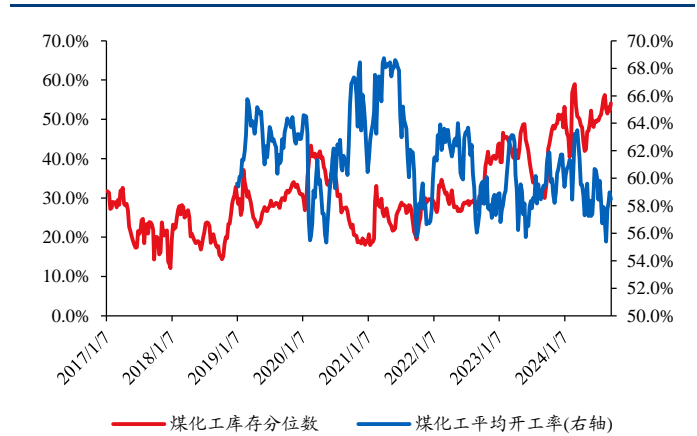
4、江苏索普（600746.SH）公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有 120 万吨/年的醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。结合公司业绩及醋酸价格持续上涨，公司有望充分受益，同时公司新项目投产后，醋酸的生产成本将进一步下降，醋酸行业景气为公司带来的业绩弹性较大。2023 年公司实现营业收入 53.9 亿元，同比-24.8%，实现归母净利润 0.18 亿元，同比-96.5%。

图表 49 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 26.9%/28.6%



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 54.0%，平均开工率为 58.47%



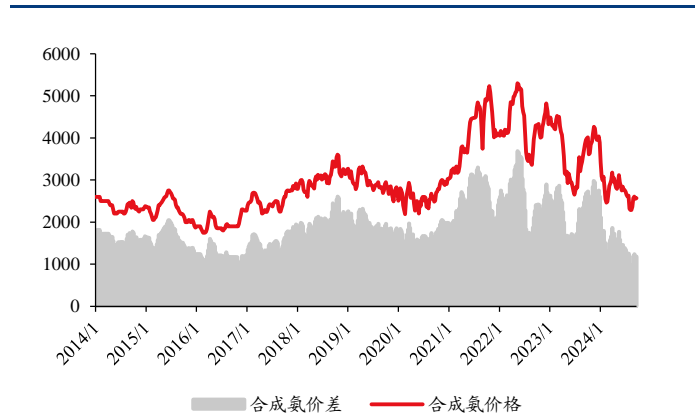
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 51 本周尿素价格环比下行（元/吨）



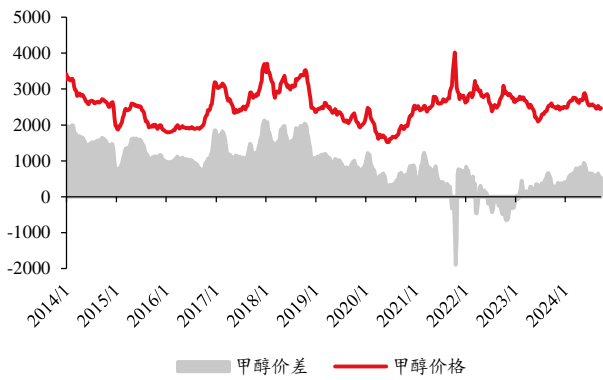
资料来源：隆众石化，华创证券

图表 52 本周合成氨价格环比上行（元/吨）



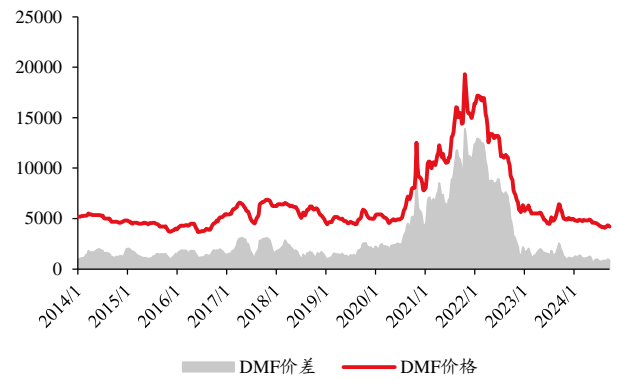
资料来源：隆众石化，华创证券

图表 53 本周甲醇价格环比上行 (元/吨)



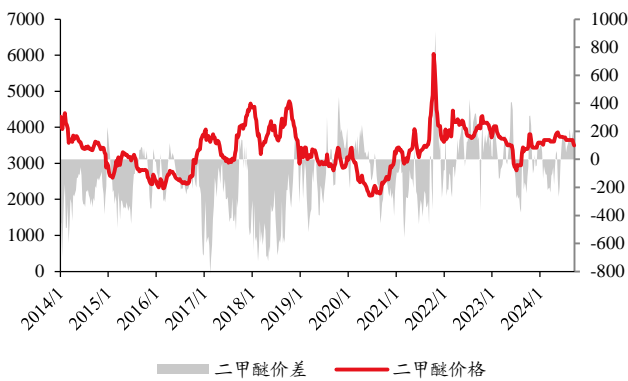
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 本周 DMF 价格下行 (元/吨)



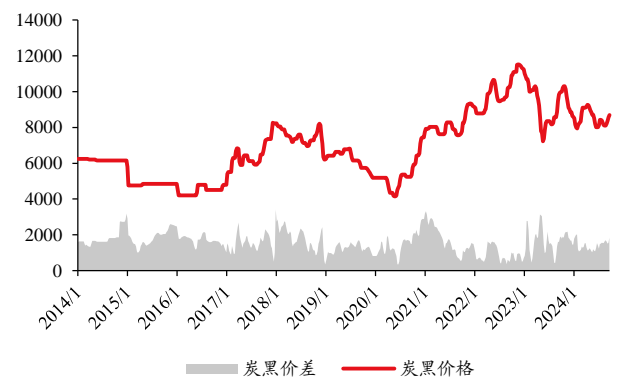
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 55 本周二甲醚价格环比下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 本周炭黑价格环比上行 (元/吨)



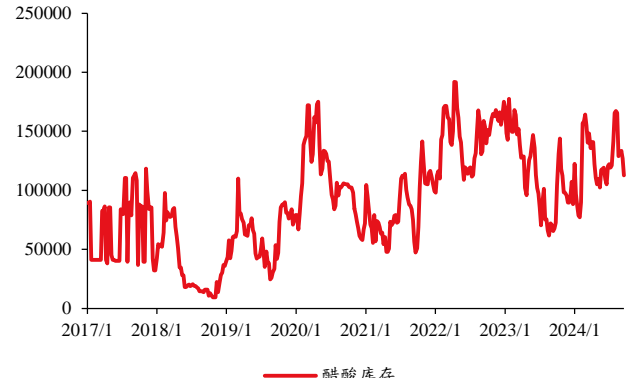
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 57 本周醋酸价格环比下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 58 本周醋酸库存环比下行 (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。

供需表现僵持，电石市场行情灵活调整。本周（2024.9.13-2024.9.19）国内电石市场行情局部上行。截至稿前，中国电石市场均价约为 2901 元/吨，较上周同期均价相比上涨了 2.00%。**供应方面：**本周电石行业整体开工率约为 64.47%，较上周相比开工负荷下降了 0.15%。本周陕西地区部分检修装置已经送电，不过尚未有产量释放。而乌海地区局部限电情况仍旧存在，且部分企业装置检修尚未完全结束。整体来看电石供应量变化不大。**需求方面：**本周国内电石法 PVC 现货市场行情先涨后跌，整体成交表现平平。而开工方面本周山西地区检修企业陆续恢复中，且暂无企业新增检修。综上，据百川盈孚统计，本周电石法 PVC 装置开工 81.11%。

PVC 期货跌宕起伏，市场成交不容乐观。本周（2024.09.13-2024.09.19）国内电石法 PVC 整体市场行情震荡下行为主，现货市场周内价格先扬后抑，截至目前电石法 PVC 市场均价为 5008 元/吨，较上周四均价下跌 96 元/吨，跌幅 1.88%。**供应方面：**本周电石法 PVC 装置开工 81.11%。乙烯法 PVC 生产装置开工 86.58%。**需求方面：**本周下游开工维持低位，整体需求不见提升。

本周片碱市场成交大稳小动，下游跟进情绪一般；液碱市场交易情况温和，市场价格涨跌均有。本周（2024.9.13-2024.9.19）片碱市场成交大稳小动，下游跟进情绪一般。截止到本周四 32% 离子膜液碱 887 元/吨，较上周四均价下调 2 元/吨，跌幅 0.22%；50% 离子膜液碱市场均价为 1571 元/吨，较上周四均价上调 3 元/吨，涨幅 0.19%。**片碱供应方面：**近期内蒙古及山东地区有主流碱厂检修部分片碱装置，下周恢复生产，且片碱市场暂无检修计划，整体来看下周市场货源增加。**需求方面：**下游主力耗碱行业氧化铝开工暂无明显变化，暂无企业有明确的减产、复产计划，受矿石供应偏紧限制的产能具体生产变化仍需关注企业实际供矿情况来做进一步判断。**液碱供应方面：**下周氯碱企业整体开工预计多维持高位，企业检修计划有限，部分检修企业预计恢复运行，预计整体上液碱供应量将有增量预期。**需求方面：**氧化铝整体盈利较为可观，企业开工积极性较好，对液碱需求维持稳定；非铝下游开工情况一般，但下周市场即将迎来国庆假期，下游及中间商不乏有备货情绪，预计需求或有好转。

供强需弱局面难以扭转，纯碱价格跌势难改。截至 9 月 21 日，当前轻质纯碱市场均价为 1474 元/吨，较上周四价格下跌 38 元/吨，跌幅 2.51%；重质纯碱市场均价为 1583 元/吨，较上周四价格下跌 44 元/吨，跌幅 2.70%。**供给方面：**截止到 2024 年第 38 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4345 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3970 万吨（共 20 家联碱工厂，运行产能共计 1880 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1430 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 660 万吨）。天津渤化停车检修，暂未重启；甘肃金昌氨碱源，2024 年 8 月 23 日起停车检修，暂未重启；徐州丰成、山东海天、湖北双环装置重启逐步恢复正常运行。其余有部分装置降负运行。整体纯碱行业开工率为 79.16%，较上周相比开工有所上涨。**需求方面：**游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求表现仍显低迷，需求端缺乏有效驱动，纯碱下游需求跟进不足；玻璃领域当前对纯碱消耗量亦有限，碱厂出货承压，重质纯碱出货不畅，库存积压明显。

相关公司：

1、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 156 万吨尿素、126 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。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。

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 134 万吨（含 114 万吨通用树脂、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、烧碱产能 97 万吨、电石产能 213 万吨、水泥产能 405 万吨等，同时自备两个发电厂。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。2022 年 12 月公司发布公告，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。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。

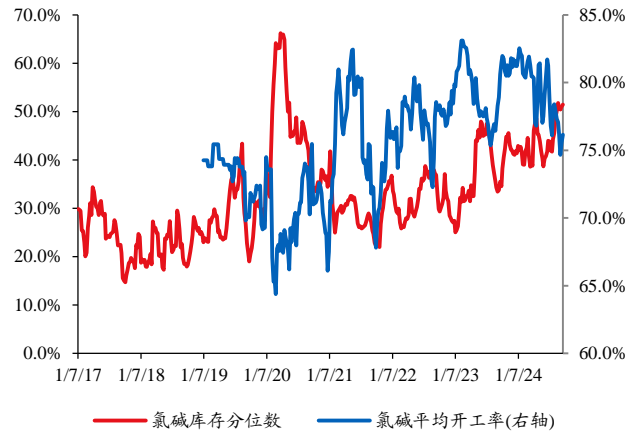
4、三友化工（600409.SH）：公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）、粘胶短纤产能 78 万吨、有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式，公司业务板块在行业内成本及能耗较低，当前已围绕“两碱一化”完成产业布局，未来将继续稳步扩张，并走差异化路线，逐步实现从基础化工向精细化工。

图表 59 本周氯碱价格分位数 13.0%，价差分位数 21.1%



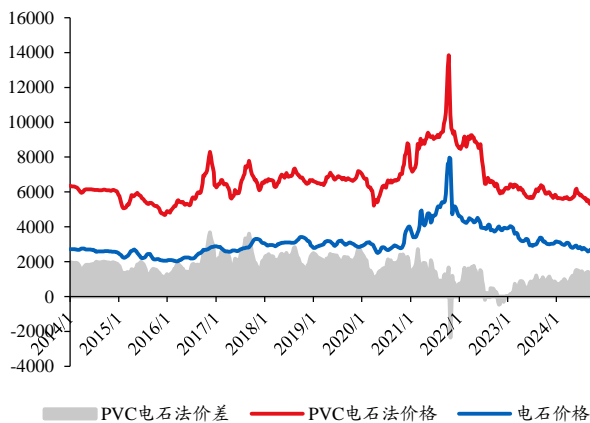
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 60 本周氯碱库存分位数 51.5%，平均开工率 76.2%



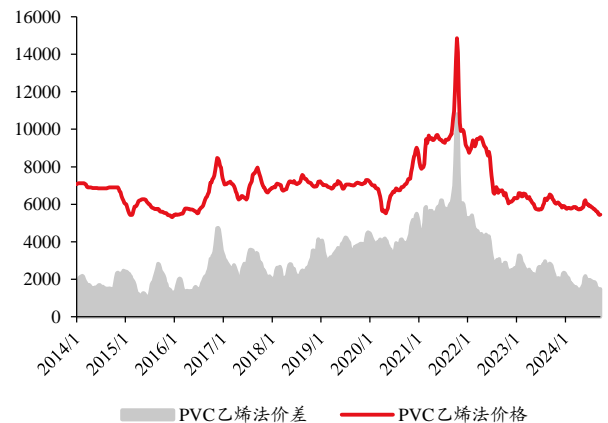
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 61 本周电石法 PVC 价格小幅上行 (元/吨)



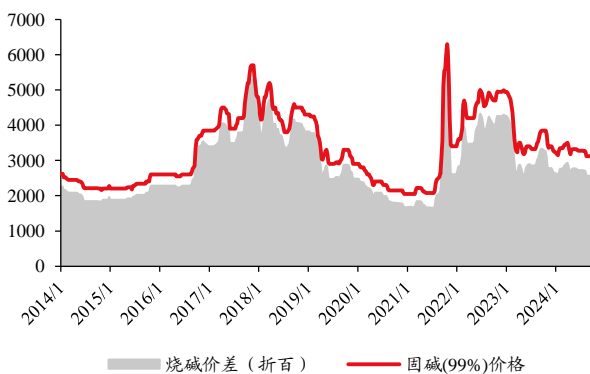
资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 本周乙烯法 PVC 价格小幅上行 (元/吨)



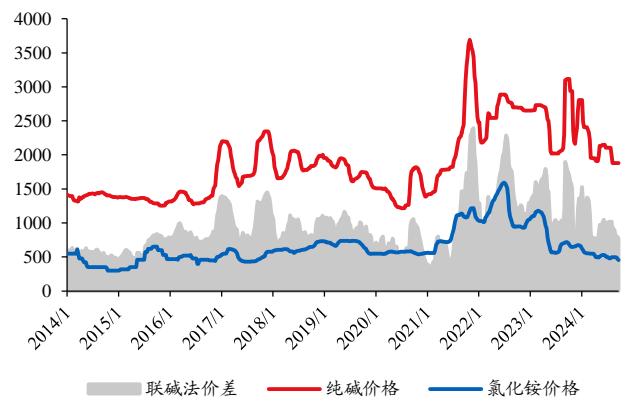
资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 本周片碱(烧碱)价格企稳 (元/吨)



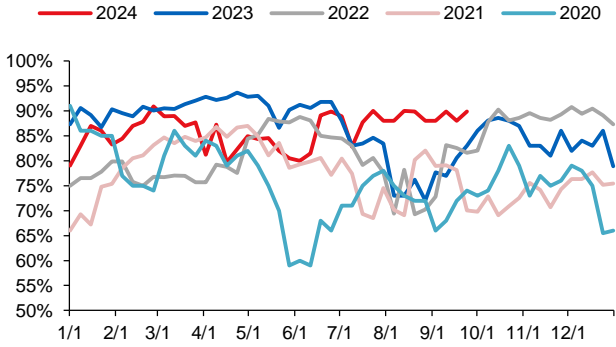
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 本周山东地区纯碱价格(联碱法)企稳 (元/吨)



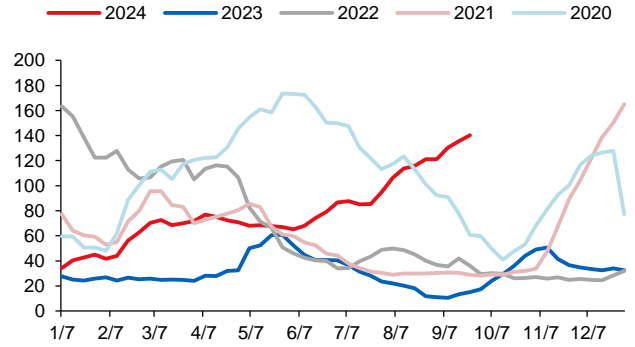
资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 本周纯碱开工率上行



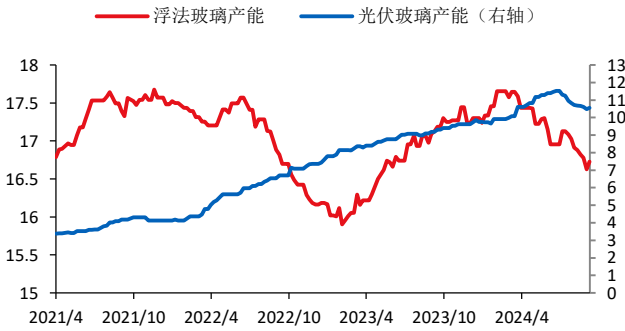
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 66 本周纯碱库存增加 (万吨)



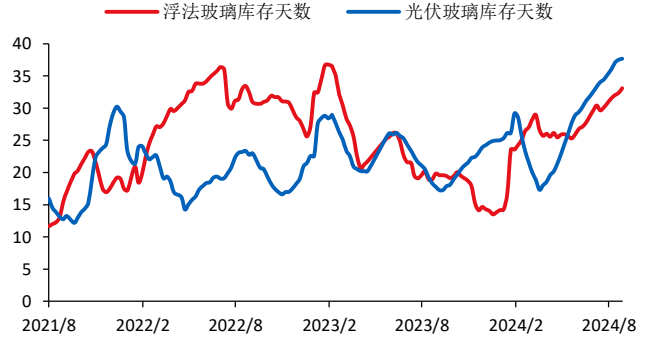
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 67 本周浮法玻璃日熔量增加 (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)



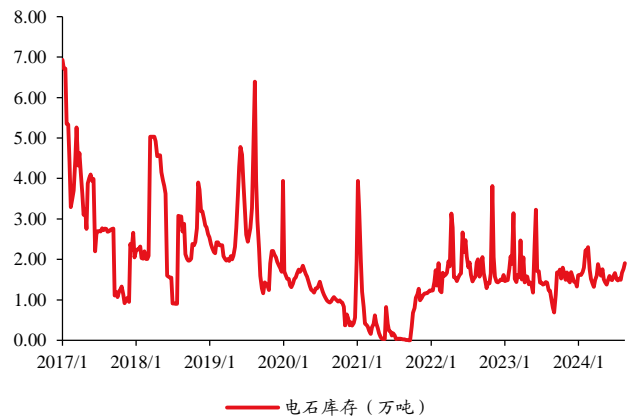
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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 本周电石库存下行 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(六) 行业追踪—聚氨酯: 本周聚合 MDI 价格上涨

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 价格上涨,纯 MDI 价格下跌。从聚合 MDI 来看,供应面:烟台大厂 110 万吨/年装置于 7 月 16 日开始检修,9 月 10 日重启,后保持低负运行;其余工厂装置正常运行,本周整体产量增加。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份下旬开始停产检修,预计检修 45 天左右。其他装置正常运行,海外整体供应量有限。需求面:下游大型家电开工正常,对原料按合约量跟进;房地产依旧不景气,北方管道工程暂未回暖,刚需小单跟进为主;喷涂及板材大厂需求一般,对原料采购刚需跟进;冷链相关需求跟进持稳,对高价原料按需采购为主;车企订单表现一般,对原料按需跟进。其他行业表现一般,综合来看,少量刚需订单尚存,但对市场提振作用有限。截至 2024 年 9 月 21 日,聚合 MDI 周均价为 18183 元/吨,环比上周上涨 169 元/吨;价差为 10014 元/吨,环比上周增加 679 元/吨。从纯 MDI 来看,供应面:烟台大厂 110 万吨/年装置于 7 月 16 日开始检修,9 月 10 日重启,后保持低负运行;其余工厂装置正常运行,本周整体产量增加。海外日本某工厂 20 万吨/年 MDI 装置 9 月份下旬开始停产检修,预计检修 45 天左右。其他装置正常运行,海外整体供应量有限。需求面:下游氨纶行业开工下调至 7.8 成左右,下游跟进积极性一般,工厂多消化成品库存为主,对原料入市补仓情绪不高;下游 TPU 开工 5-6 成左右,鞋底原液及浆料开工 3-4 成,节前备货需求暂未明显增加,工厂仍保持去库存意愿,对原料消耗能力较弱。截至 2024 年 9 月 21 日,纯 MDI 周均价为 18392 元/吨,环比上周下跌 173 元/吨;价差为 10222 元/吨,环比上周增加 337 元/吨。

本周 TDI 市场价格下跌。供应方面:本周 TDI 产量较上一周有所上涨,整体开工维持在七成左右,场内现货供应有所增加。万华烟台厂 TDI 年产 30 万吨装置已于 9 月 10 日重启;万华福建厂 TDI 年产 25 万吨装置已于 9 月 12 日重启;沧州大化年产 16 万吨 TDI 装置将于 9 月 20 日停车,预计检修 7-10 天;西北甘肃银光厂 TDI 年产 12 万吨装置、新疆大厂 TDI 年产 15 万吨装置依旧处于检修状态;其他装置维持稳定运行。需求端:周内 TDI 下游需求仍延续清淡模式,市场整体交投较为冷清,下游海绵用户采购跟进较为谨慎,市场实单成交有限。截至 2024 年 9 月 21 日,TDI 周均价为 13267 元/吨,环比上周下跌 467 元/吨;价差为 7963 元/吨,环比上周减少 325 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。随着 BC 技改以及福建基地产能投放,公司 MDI 合计产能已达 350 万,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。

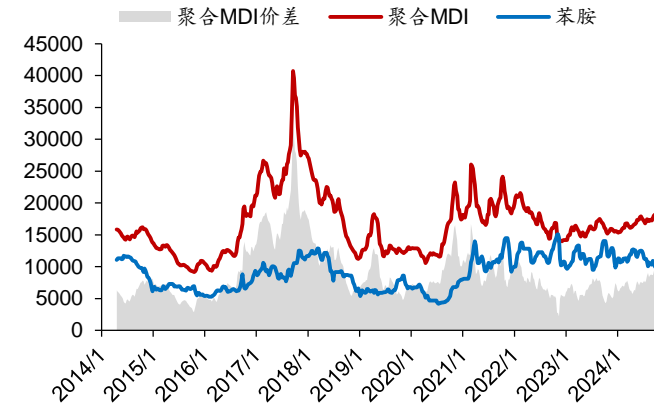
2、沧州大化 (600230.SH)：公司为国内领先的 TDI 生产商,经过多年的发展,在引进瑞典国际化工技术的基础上,进行了一系列技术改造,并获得了部分自主知识产权,在国内 TDI 生产领域具有重要地位。公司当前拥有 TDI 产能 15 万吨/年,同时 26.5 万吨/年新增产能持续推进中。此外,公司现有 10 万吨/年 PC、及配套的 16 万吨/年烧碱产能,造气原料气等相关产品链相衔接,上下游原料相配套的生产规模,与目前国内同行业相比具有较强的规模优势。

图表 71 本周聚氨酯板块价格分位数 15%，价差分位数 26%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 本周聚合 MDI 价格上涨 (元/吨)



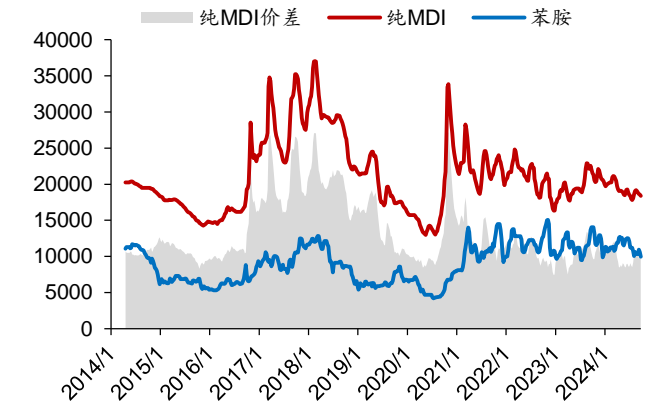
资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 本周聚氨酯板块库存分位数 53%



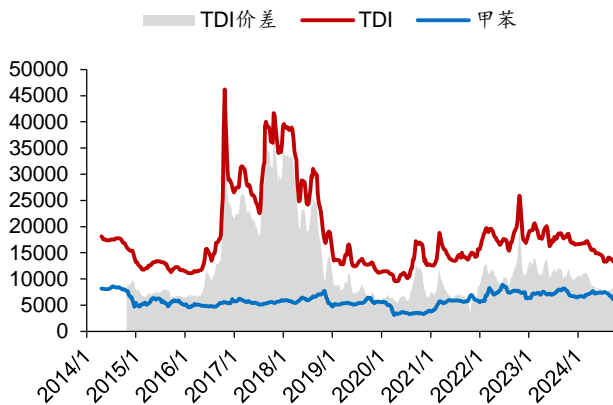
资料来源: Wind, 华创证券

图表 74 本周纯 MDI 价格下跌 (元/吨)



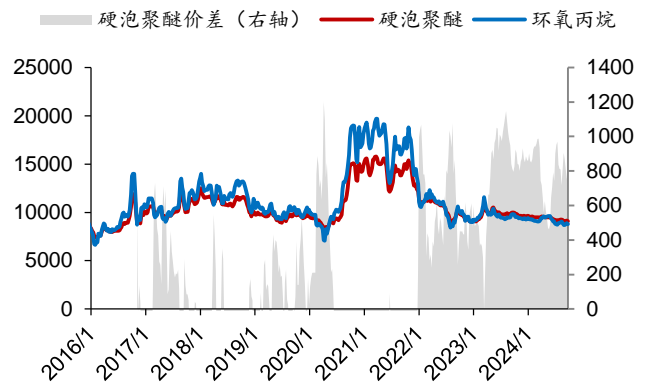
资料来源: Wind, 华创证券

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、PX 价格上涨

碳中和大背景下, 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。

本周原油价格上涨。周前期, 美国就业人数增加不及预期, 加剧了市场对经济及需求前景担忧, 国际油价弱势下跌。周后期, 一方面, 欧佩克连续第二个月向下修正全球石油需求增长的预期, 市场对原油需求前景担忧加剧, 油价承压; 另一方面, 美国墨西哥湾受飓风“弗朗辛”扰动, 部分海上原油生产活动被暂停, 为油价提供支撑, 市场权衡供需前景, 国际油价宽幅震荡。整体来看, 与上周末价格相比, 国际原油价格呈下跌走势。截至 9 月 21 日, WTI 原油价格为 71.03 美元/桶, 环比上周上涨 3.15 美元/桶。布伦特原油价格为 75.38 美元/桶, 环比上周上涨 2.74 美元/桶。

本周 PX 价格上涨。供应方面: 截至 9 月 12 日, 国内 PX 市场开工在 80.51%, 国内 PX 市场供应变动不大, 虽有山东一场 PX 装置按计划进入检修, 但由于个别装置负荷出现一定提升, 行业整体供应量变动有限。而市场传闻也有美国货源流入国内市场, PX 市场整体供应表现充足。需求方面: 周内下游 PTA 市场开工有一定下滑, 前期个别装置因天

气影响稍有降负, 但很快恢复, 也有装置计划内或计划外停车, 但整体需求变动有限, 且工厂多备货充足, 需求端对于上游市场未见明显支撑。截至 2024 年 9 月 21 日, FOB 韩国 PX 周均价为 810 美元/吨, 环比上周上涨 3 美元/吨; PX 价差 159 美元/吨, 环比上周减少 16 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。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/价差分位数分别 29%/25%

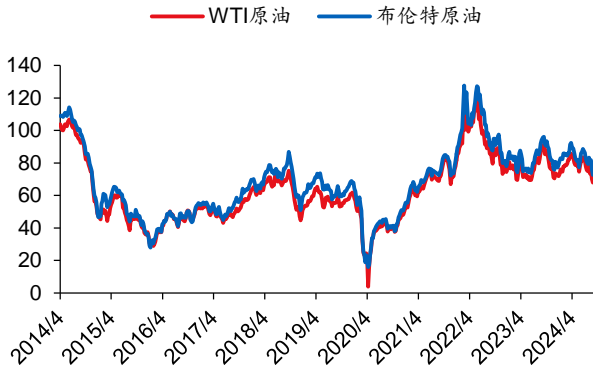
图表 78 本周石化板块库存分位数 45%



资料来源: Wind, 华创证券

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)



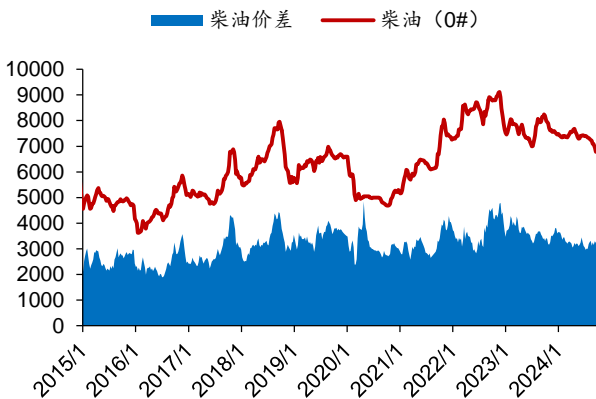
资料来源: Wind, 华创证券

图表 80 本周石脑油-原油价差减少 (美元/吨)



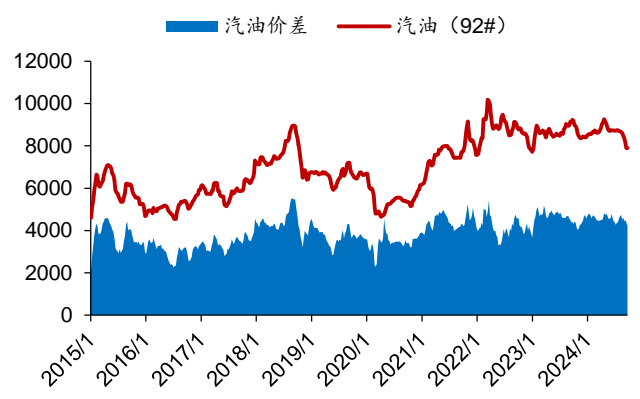
资料来源: Wind, 华创证券

图表 81 本周柴油价差减少 (元/吨)



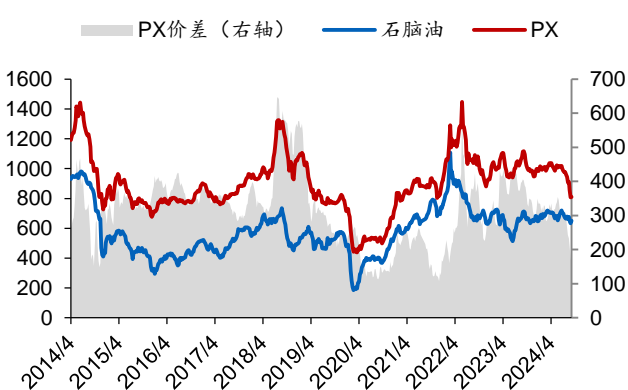
资料来源: Wind, 华创证券

图表 82 本周汽油价差减少 (元/吨)



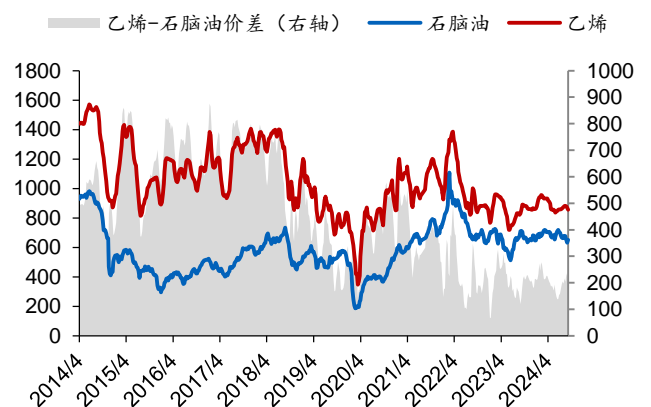
资料来源: Wind, 华创证券

图表 83 本周PX价差减少 (美元/吨)



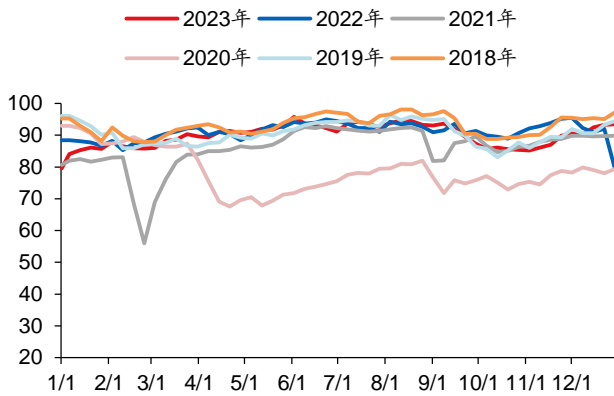
资料来源: Wind, 华创证券

图表 84 本周乙烯价差减少 (美元/吨)



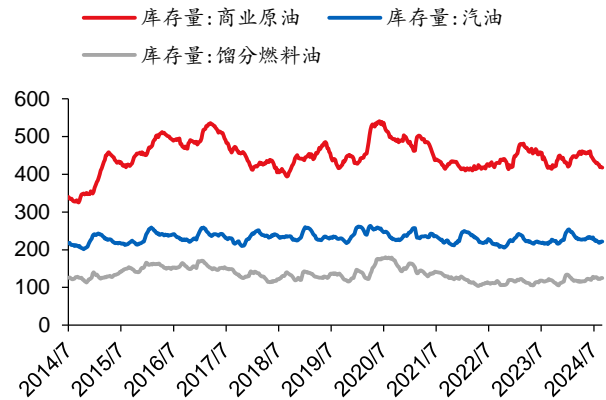
资料来源: Wind, 华创证券

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 商业原油库存减少（百万桶）



资料来源：Wind，华创证券

（八）行业追踪—C2、C3 及 C4：本周乙烯价格下跌

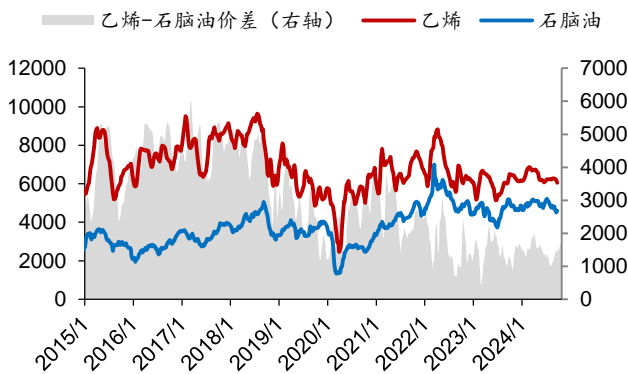
本周乙烯价格下跌。供应端：吉林石化产能 85 万吨/年装置于 2024 年 8 月 26 日停车检修，预计持续至 2024 年 10 月 11 日；福建联合产能 110 万吨/年装置计划 10 月份全厂大修，预计持续到 12 月份；北方华锦产能 45 万吨/年装置于 2024 年 9 月 12 日乙烯装置乙烯产品合格产出；武汉乙烯产能 110 万吨/年装置计划 10 月中旬检修，预计持续到 12 月上旬。**需求方面：**聚乙烯市场先跌后涨，下游采购心态稍有提升。现阶段聚乙烯大部分生产厂家继续按计划检修生产线，新增装置检修：燕山石化、万华化学、抚顺石化、塔里木石化。下游农膜开工率持续提升，约为 24.15%。空头持续打压，苯乙烯市场行情深跌。山东某 12 万吨装置停车影响部分产量，开工较上周小降，平均开工率 66.95%。东北 17.7 万吨装置即将重启，福建某装置或即将恢复正常，国产开工预期小增。成本端支撑塌陷，乙二醇市场重心下移。辽宁一套 20 万吨装置、河南 40 万吨装置均在重启中，华东一大型乙二醇装置其中 2#80 万吨产线停车，陕西一套 180 万吨装置降负运行，行业整体开工水平下调，其中乙烯制开工负荷约为 61.85%。下游刚需补货为主，环氧乙烷市场走势坚挺。辽宁北方华锦化学环氧乙烷装置开车投料，扬子石化 30 万吨环氧乙烷装置开车投料，环氧乙烷行业开工有所提升。PVC 期货波动频繁，现货再创本年新低。部分前期检修企业于近期恢复开工，供应量有所提升，乙烯法 PVC 整体开工负荷为 89.69%。截至 2024 年 9 月 21 日，本周乙烷价格 18.94 美分/加仑，环比上周上涨 3.12 美分/加仑。乙烯 CFR 价格 857 美元/吨，环比上周下跌 13 美元/吨；本周石脑油制乙烯价差 1452 元/吨，环比上周下降 235 元/吨；乙烷裂解制乙烯价差 2924 元/吨，环比上周减少 326 元/吨。

本周乙二醇价格下跌。供应方面：本周乙二醇企业平均开工率约 60.56%，其中乙烯制开工负荷约为 64.92%，合成气制开工负荷约为 53.09%。内蒙古一 30 万吨乙二醇装置于 9 月 16 日停车检修，预计 10 月 10 日附近重启，不过华东一大型乙二醇装置其中 2#80 万吨产线目前已恢复平稳运行，陕西一套 180 万吨装置负荷恢复正常，因此行业开工水平回升。**需求方面：**终端纺织订单量虽有增加但难言旺季，对上游市场缺乏正向反馈，需求端驱动不足。目前聚酯行业整体开工为 87.9%，终端织造开工率为 65.75%。截至 2024 年 9 月 21 日，本周乙二醇均价 4433 元/吨，环比上周下跌 22 元/吨；乙烯制乙二醇价差 798 元/吨，环比上周增加 56 元/吨。

本周环氧乙烷市场价格持平。供应方面：本周环氧乙烷供应小幅增加，周内辽宁北方华锦化学环氧乙烷装置中秋假期再度停车，江苏德纳 10 万吨环氧乙烷装置开恢复生产，环

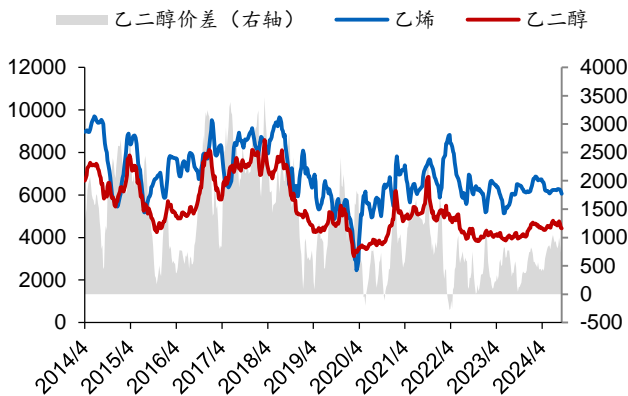
氧乙烷行业开工有所提升。**需求方面**：周内聚羧酸减水剂单体盈利仍不佳，厂家报盘稳定，周内行业开工延续3成左右，市场供应优势存在，下游建筑施工加快，需求有所升温，但终端房地产行业表现较差，资金流表现不佳，因此对单体多刚需跟进，成交较为稳定。国内一乙醇胺市场价格震荡下行。二乙醇胺市场稳中偏弱，工厂多交接前期订单为主，对外报盘变化不大；持货贸易商心态有所转变，对外报盘略有下调，二乙醇胺市场价格小幅下滑。三乙醇胺市场高位整理为主，工厂对外报盘暂无明显变化，三乙醇胺市场价格僵持。截至目前华东地区一乙醇胺主流参考价7300-7400元/吨；二乙醇胺主流参考价6000-6200元/吨，个别高价6300元/吨；三乙醇胺99%主流参考价6400-6700元/吨。表现活性剂市场整体波动不大，氯化胆碱市场延续稳定走势。截至2024年9月14日，本周环氧乙烷均价6900元/吨，环比上周持平；环氧乙烷价差2477元/吨，环比上周增加95元/吨。

图表 87 本周乙烯-石脑油价差减少 (元/吨)



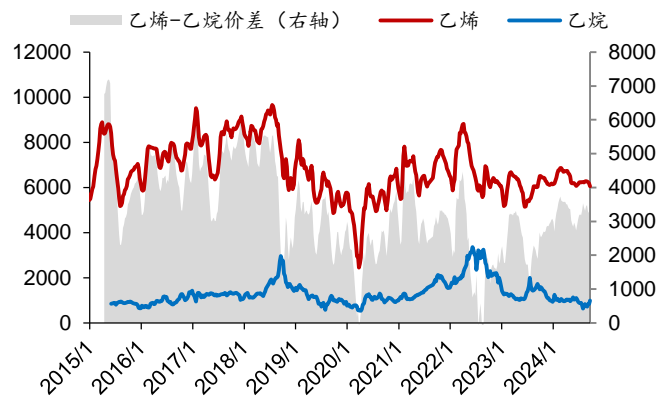
资料来源: Wind, 华创证券

图表 89 本周乙二醇价格下跌 (元/吨)



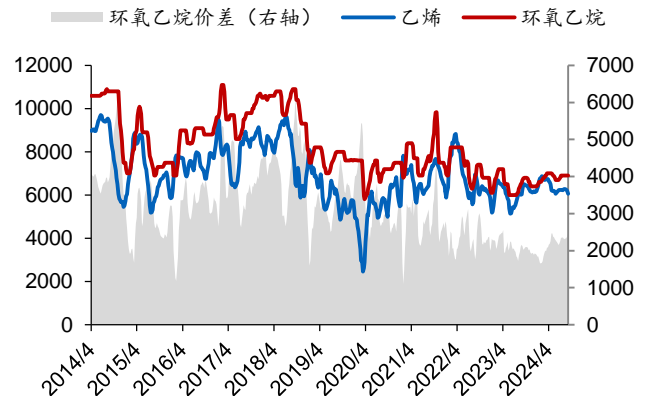
资料来源: Wind, 华创证券

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 90 本周环氧乙烷价格持平 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

本周丙烯价格下跌。供应方面：宁波金发二期装置于9月11日停车，重启时间待定；巨正源二期装置于8月28日停车检修，持续至9月8日结束；鑫泰石化丙烯装置8月26日停车检修，重启时间待定；万华化学装置于8月25日停车检修，重启时间待定；宁夏润丰装置于7月12日停车检修，预计近期重启；区域内货源供应相对充裕，利空丙烯市场交投氛围。**需求方面**：本周丙烯下游产品市场价格涨跌互现，聚丙烯期现货市场难见亮眼表现，正丁醇以辛醇市场价格偏强运行，但丙酮以及环丙报价震荡下行，个别丙烯

酸、丁辛醇、环丙以及聚丙烯装置临时波动，下游厂家刚需入市，需求面支撑相对一般。截至 2024 年 9 月 21 日，丙烷价格 652 美元/吨，环比上周上涨 4 美元/吨；丙烯市场均价 6617 元/吨，环比上周下跌 83 元/吨；本周 PDH 价差 1083 元/吨，环比上周减少 87 元/吨。

本周丙烯酸价格持平。供应方面：目前，场内丙烯酸厂家装置情况：山东恒正、沈阳蜡化、中海油惠州企业丙烯酸装置停工检修中；诺尔丙烯酸装置故障短停后重启，总体现货供应小幅变动，场内供应充裕。**需求方面：**国内胶带母卷行业开工率较上周相比微降，胶带母卷行业开工维持 3-4 成附近，部分胶带母卷企业接单情况不佳主动降幅生产，减少库存累积，企业多有现货库存。本周透明母卷市场预计排产周期平均在 1-5 天左右，部分厂家现接现做。截至 2024 年 9 月 21 日，丙烯酸价格 7200 元/吨，环比上周持平；本周丙烯酸价差 2436 元/吨，环比上周增加 60 元/吨。丙烯酸丁酯均价 9300 元/吨，环比上周持平；本周丙烯酸丁酯价差 700 元/吨，环比上周减少 190 元/吨。

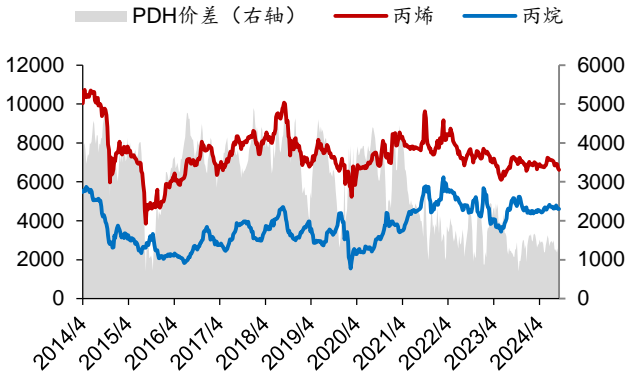
本周丁酮价格上涨。供应方面：本周丁酮装置平均开工率较上周呈小幅下滑走势，本周平均开工率为 57.34%。前期停产装置暂未开机，本周供应量依旧充足，市场库存仍存少许压力，供应端厂商订单增幅有限，业者心态多观望，供应端对丁酮市场利好指引有限。**需求方面：**下游市场交投活跃度不高，终端备货意愿并不强烈，多维持阶段性按需采购，场内贸易商心态多观望，实际成交多依赖商谈为主。截至 2024 年 9 月 21 日，丁酮均价 7167 元/吨，环比上周上涨 37 元/吨；本周丁酮价差 1683 元/吨，环比上周增加 103 元/吨。

相关公司：

1、卫星化学（002648.SZ）：看好未来三年再造一个卫星化学。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，向下游延伸 80 万吨丁辛醇和 12 万吨新戊二醇，C3 业务稳步增长。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，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；1000 吨 α 烯烃中试装置已建设完成，高强度的研发投入有望加速实现后续 10 万吨/年 α -烯烃及配套 POE 项目的产业化落地。

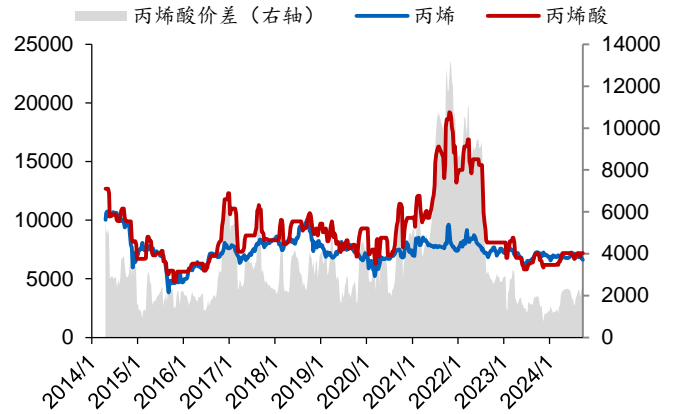
2、齐翔腾达（002408.SZ）：作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50%和 30%以上，出口占国内出口比例高达 70%和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

图表 91 本周 PDH 价差减少 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 92 本周丙烯酸价格持平 (元/吨)



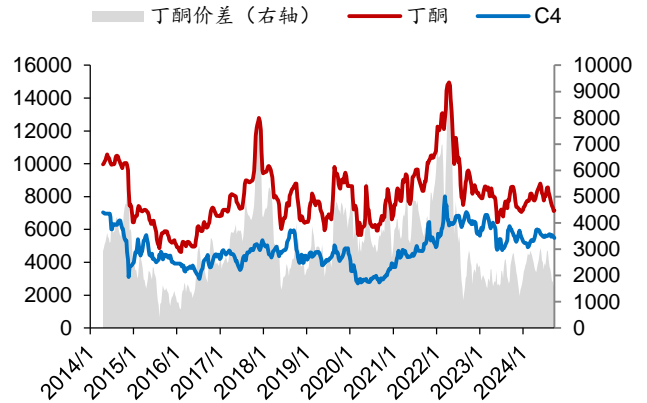
资料来源: Wind, 华创证券

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 94 本周丁酮价格上涨 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

(九) 行业追踪—钛白粉: 本周钛白粉、钛精矿价格不变

本周钛精矿价格不变。本周钛精矿 (TK46) 价格为 2217 元/吨, 周环比持平。成本端, 本周中矿价格在上周末下调之后便一直持稳, 目前不含税出厂主流价格为 1600-1630 元/吨, 虽有下调但价格仍处于高位, 成本是把双刃剑, 在为精矿市场提供支撑的同时, 也带来了成本的压力, 尤其是现在的行情, 钛精矿企业面临着上挤下压的局面。供给端, 本周市场供应量变化幅度较小, 开工率低位徘徊。攀西地区内现货供应持续紧张, 极力阻止攀矿价格的大幅度下滑。承德地区选厂开工稳步提升。进口矿方面, 开工负荷整体偏低, 受行情、原料等多方因素影响, 进口矿商生产积极性依旧较弱, 市场信心受挫, 仍在观望。需求端, 下游自身行情低迷, 采购原料的积极性也持续减弱。

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 1.52 万元/吨, 周环比持平。成本端, 本周, 原料端综合成本下降。硫酸市场整体持稳, 个别价格下滑。供应端, 今年的中秋假期市场环境较为平静, 供应方面没有出现较大波折, 供应情况延续充足态势, 利空市场价格的后续发展。但供应端在积极增加的同时, 下游需求跟进力度一般, 市场供需矛盾仍然较为显著, 供需错配致价格维稳动力不足, 整体来看生产企业开工水平维持, 并未有大幅度改变。需求端, 目前市场需求处于恢复阶段, 阶段有量但与传统规律存差异性。终端需求表现平平时期, 企业主要还是以商谈出货为主, 多数下游按需采购,

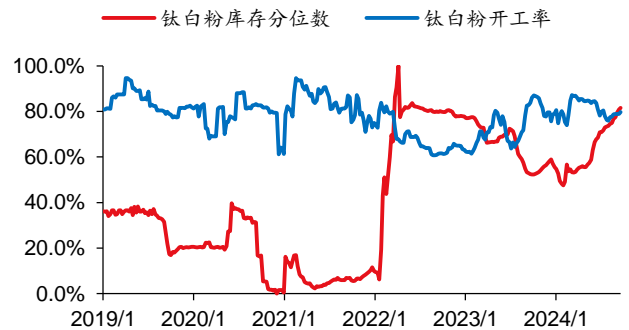
市场成交难有放量。

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。公司 2024 年上半年实现营收 138.04 亿元,同比+4.09%,实现归母净利润 17.21 亿元,同比+36.40%。

图表 95 本周钛白粉板块价格分位数 50%, 价差分位数 20.8%

图表 96 本周钛白粉库存分位数 82%、开工率为 80%

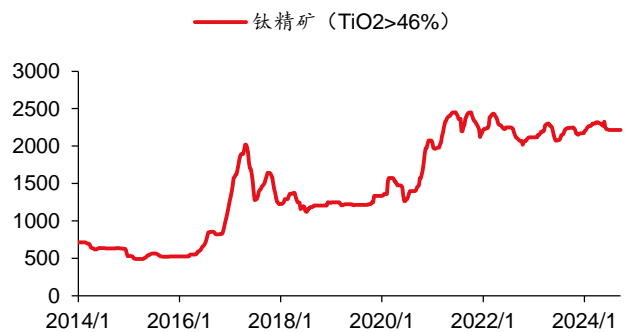
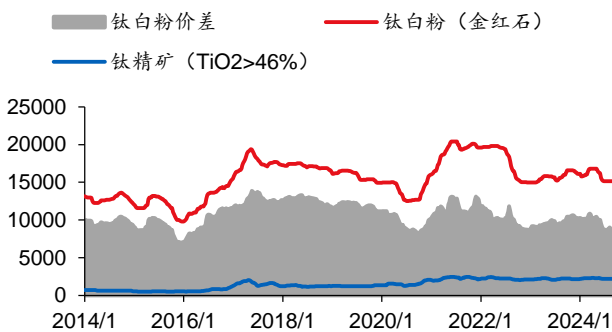


资料来源: Wind, 华创证券

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)

图表 98 本周钛精矿价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

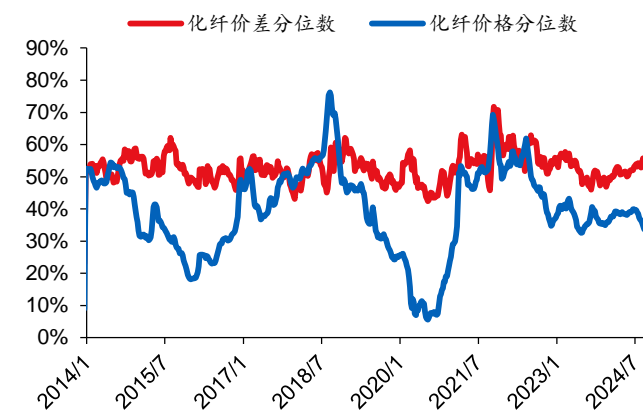
（十）行业跟踪—化纤：本周涤纶长丝价差持续优化

涤纶长丝市场价格不变。原料端，本周聚酯原料端弱势运行，平均聚合成本较上周下降。供应端，本周涤纶长丝整体行业开工率约为86.47%，本周部分长丝装置开工进一步提升，长丝市场供应量有所增加。需求端，本周长丝市场存在优惠促销，织企多于节前适量采买补货，但订单利润空间狭小，需求仍旧偏弱。截至9月21日，内盘PTA价格4763元/吨，环比上周-16.7元/吨；MEG价格4433元/吨，环比上周-21.7元/吨；POY库存21.7天，环比上周+0.2天；POY价格7000元/吨，环比上周持平，POY现金流192元/吨，环比上周-279元/吨。

粘胶短纤市场价格不变。原料端，本周原料溶解浆市场价格大盘持稳，辅料液碱市场价格与硫酸市场价格双双下跌，供应端，周内粘胶短纤市场大部分装置稳定运行，新疆地区前期停车检修装置部分重启，场内供应量小幅增加。需求端，下游人棉纱市场开工率变化不大，价格维稳运行。纱线厂家多消耗原料库存为主，对原料需求采买有限。截至9月21日，粘胶短纤库存7.8天，环比上周持平；粘胶短纤均价13400元/吨，环比上周持平；价差3514元/吨，环比上周持平。

氨纶市场价格不变。原料端，主原料PTMEG市场价格持续不变，辅原料纯MDI市场价格窄幅下滑，成本面压力有所下降。供应端，河南地区一工厂降负生产；福建地区一工厂降负生产；部分开工在9成至满开，部分开工在3-8成不等，个别工厂全停。需求端，下游开机波动不大，下游用户随用随采，对氨纶消耗刚需为主。截止至发稿前张家港地区棉包市场，开6-7成；义乌诸暨包纱市场开4-6成；海宁平布不倒绒平布开4-5成，超柔开6-7成；福建地区主流花边经编市场开5成偏上；常熟地区下游圆机市场4-5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4-5成左右；广东地区下游经编开工5-7成，圆机开3-4成。截至9月21日，氨纶库存天数39.2天，环比上周持平；氨纶40D参考均价27000元/吨，环比上周持平；价差12522元/吨，环比上周+35元/吨。

图表 99 本周化纤板块价格分位数 34%，价差分位数 55%



资料来源：Wind，华创证券

图表 100 本周化纤库存分位数 45%



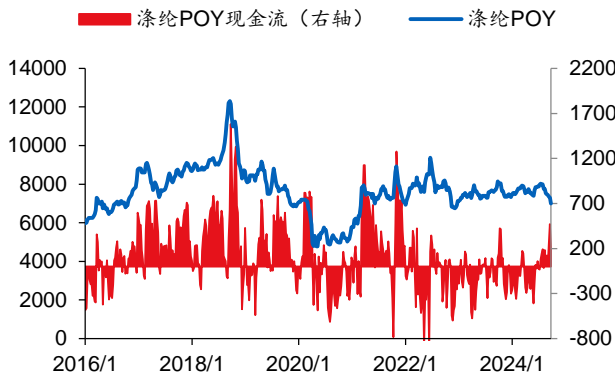
资料来源：CCFEI，华创证券

图表 101 本周化纤开工率分位数 72%



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 103 本周涤纶长丝 POY 价格不变



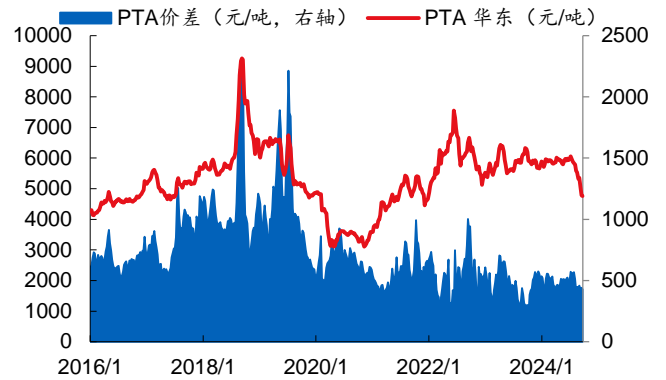
资料来源: Wind, 华创证券

图表 105 本周氨纶价格不变



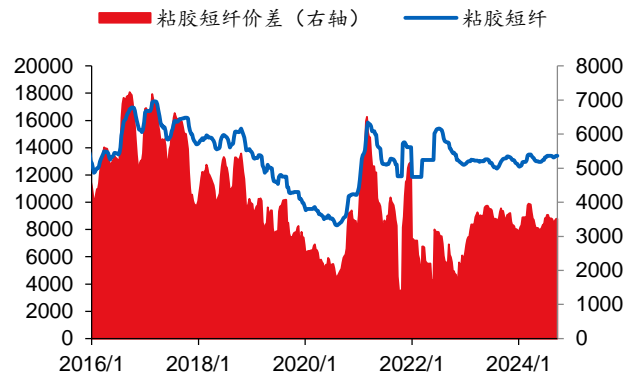
资料来源: Wind, 华创证券

图表 102 本周 PTA 价格下跌



资料来源: Wind, 华创证券

图表 104 本周粘胶短纤价格不变



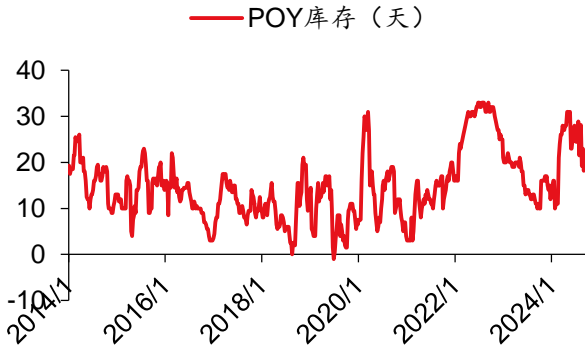
资料来源: Wind, 华创证券

图表 106 本周 PTA 流通环节库存持平



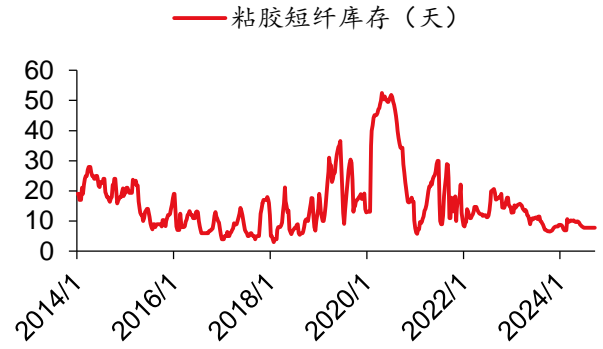
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 107 本周涤纶长丝 POY 库存天数上升



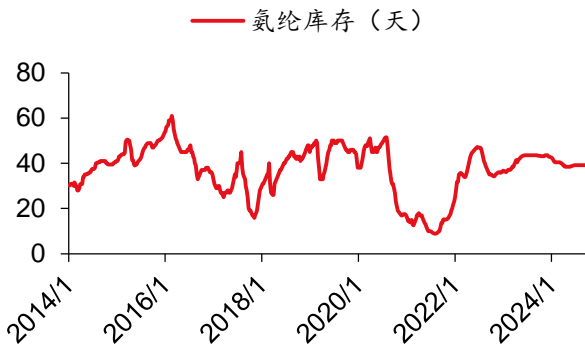
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 108 本周粘胶短纤库存天数持平



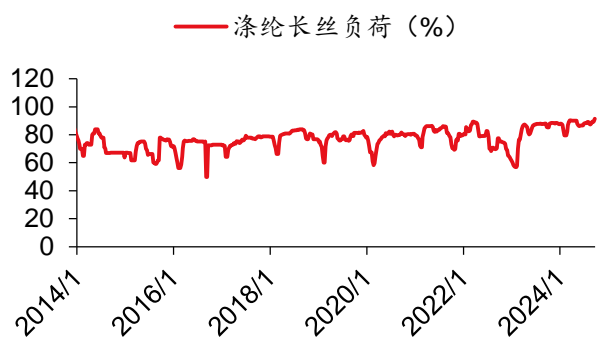
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 109 本周氨纶库存天数持平



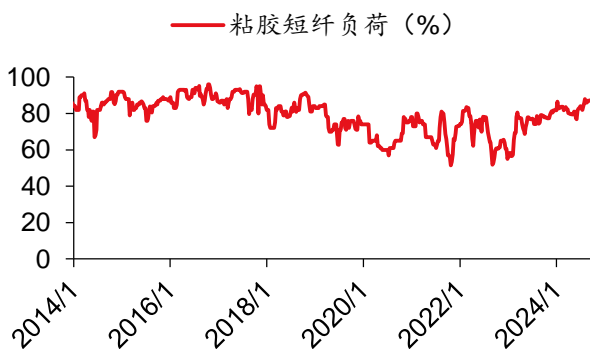
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 110 本周涤纶长丝开工率上升



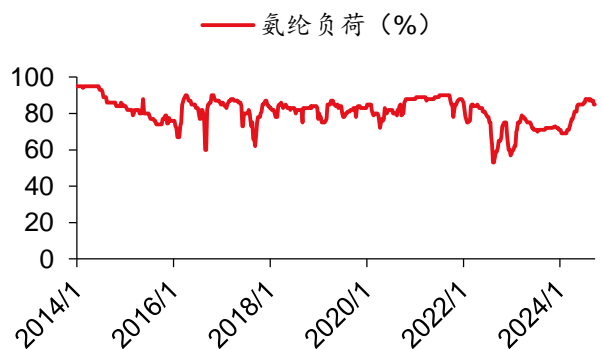
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 111 本周粘胶短纤开工率上升

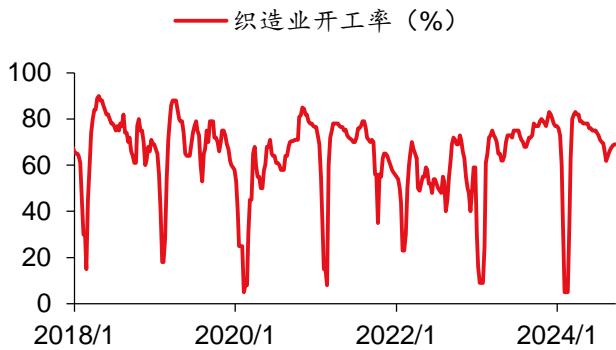


资料来源: CCFEI, 华创证券

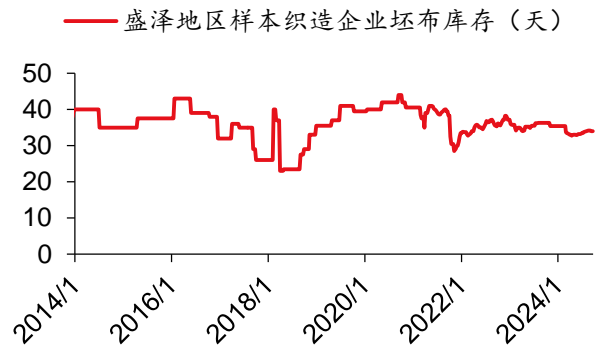
图表 112 本周氨纶开工率持平



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 113 本周织造开工率上升


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: 本周 PVDF 价格下跌

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。

本周萤石价格不变。本周萤石报价 3475 元/吨, 周环比持平。本周萤石开工率环比-1.0PCT; 工厂库存天数 14.10 天, 环比-1.95%。 **供应端:** 本周国内萤石产量为 48994 吨, 较上周下跌 2.87%。近期华北部分厂家检修, 进口货源流入减少, 市场供应出现缩减, 因而交投氛围有所回暖。 **需求端:** 本周萤石下游需求略有回暖, 部分企业节后开始少量补货, 萤石市场交投较前期有所好转, 但由于十月行情暂不明朗, 场内观望情绪依旧存在, 大单成交暂不多。

本周氢氟酸价格不变。据百川盈孚统计, 2024 年 9 月 21 日氢氟酸华东地区价格 10175 元/吨, 周环比持平。 **成本端:** 原料面综合成本下降, 硫酸市场整体价格走降, 需求端依旧利空; 萤石场内供应收紧, 业内多数看涨后市。 **供应端:** 本周氟化氢部分企业生产稳中向好, 市场供应增强, 行业供应宽松但下游需求释放缓慢, 部分企业出货仍受阻。 **需求端:** 需求驱动力有限, 制冷剂大面平稳, 场内新增装置检修; 六氟厂家生产稳中回暖, 个别新增产线产量爬坡中; 光伏产业变动不大, 国内终端行业需求起色不大, 下游仅刚需补货。

本周制冷剂价格不变。R22: 据百川盈孚统计, 2024 年 9 月 21 日报价 32000 元/吨, 周环比持平。 **成本端,** 原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局, 无水氟化氢市场走货速度缓慢, 成本端支撑有限。 **供应端,** 厂家装置正常运行。 **需求端,** 当前厂家报盘价格坚挺, 按照配额计划生产, 空调售后市场需求转淡, 短期内售后市场需求有限, 市场观望心态持续, 供需博弈下企业报盘维持平稳。 **R32:** 2024 年 9 月 21 日报价 31000 元/吨, 周环比持平。 **成本端,** 原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局, 无水氟化氢市场走货速度缓慢, 成本端支撑有限。 **供应端,** 鲁西化工年产能 1 万吨装置停车, 其余厂家装置正常运行。 **需求端,** 下游空调厂排产下降, 工厂交付合约订单为主, 贸易商观望心态持续, 外贸价格上行。 **R125:** 2024 年 9 月 21 日报价 32000 元/吨, 周环比持平。 **原料端,** 原料

方面萤石原矿供应方面延续紧张格局，无水氟化氢市场走货速度缓慢，成本端支撑有限，四氯乙烯市场交易氛围平淡。**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**，厂家多自用混配为主，下游持续刚需拿货，实单交投清淡，市场观望心态延续，制冷剂R125价格支撑不足。**R134a**：2024年9月21日报价35000元/吨，周环比持平。成本端，原料方面萤石原矿供应方面延续紧张格局，无水氟化氢市场走货速度缓慢，成本端支撑有限。供应端，梅兰化工产能2万吨/年装置停车，其余厂家装置正常运行。需求端，主流制冷剂厂家检修或降负情况仍存，市场交投按需采购为主，工厂挺价意愿持续。

本周6F价格不变。本周6F国内市场均5.45万元/吨，周环比持平。成本端，氢氟酸价格横盘整理，碳酸锂市场价格小幅上调。供给端，本周国内六氟磷酸锂市场供应较上周增加。原料价格重回平稳，然长假将至业者仍持积极预测，厂家生产情况稳定向好。六氟大厂产量延续增量，其余在产企业开工水平缓慢提升，个别厂家新增产线产量爬坡中，各家库存压力有所释放，行业库存水平持续降低。整体来看，本周六氟磷酸锂的市场供应稍增。需求端，本周电解液市场价格主流稳定，部分前期延期新增项目推进，计划于月底进行投产，但有一定自用比例，流入市场数量有限。

本周PVDF价格下降。本周锂电级PVDF报价7.75万元/吨，周环比持平；涂料级PVDF报价4.8万元/吨，周环比-18.6%。**成本端**，本周R142b报价1.65万元/吨，周环比持平，成本支撑有限。**供给端**，企业开工基本稳定，目前市场开工率5-6成左右。**需求端**，当前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4.71万元，周环比持平。

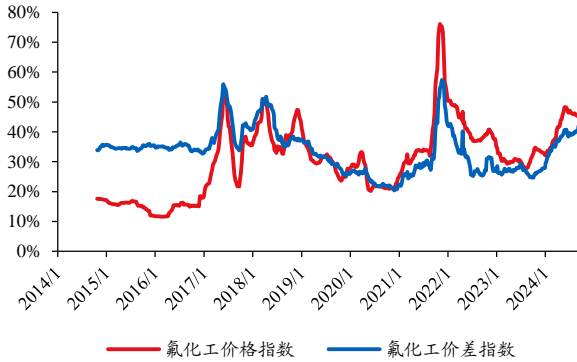
相关公司：

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2024H1实现营收120.80亿元，同比+19.65%；归母净利润为8.34亿元，同比+70.31%。

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。

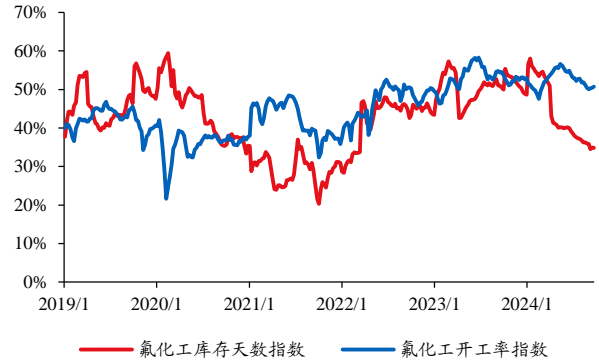
3、永和股份（605020.SH）：由于不具备上游氯化物的布局，2022年公司三代制冷剂处于亏损状态，2023年有望实现制冷剂利润修复，目前公司拥有18万吨制冷剂产能。此外，公司在高端含氟高分子领域加速发展，随着新能源的快速放量，含氟高分子板块将赋予较大成长性。公司2024H1实现营收21.76亿元，同比+4.62%；归母净利润1.13亿元，同比+2.40%。

图表 115 本周氟化工板块价格分位数 46%，价差分位数 42%



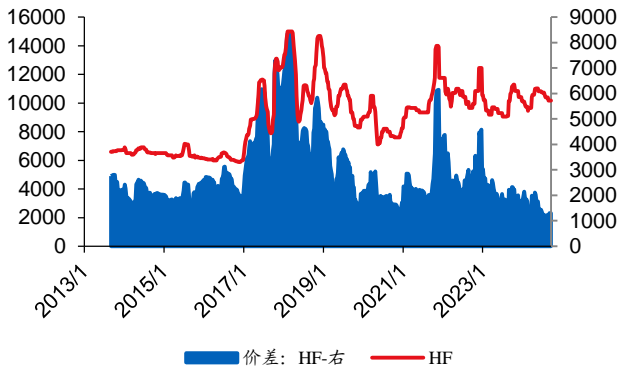
资料来源: Wind, 华创证券

图表 116 本周氟化工板块库存天数分位数 35%，开工率指数 51%



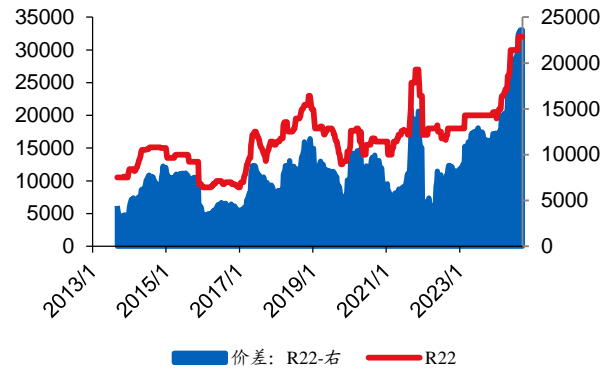
资料来源: Wind, 华创证券

图表 117 本周无水氟化氢价格不变 (元/吨)



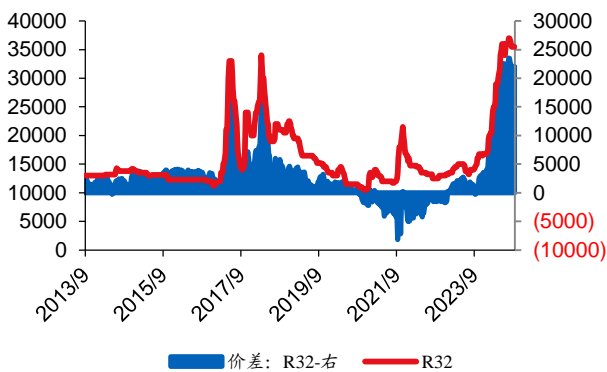
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 118 本周 R22 价格不变 (元/吨)



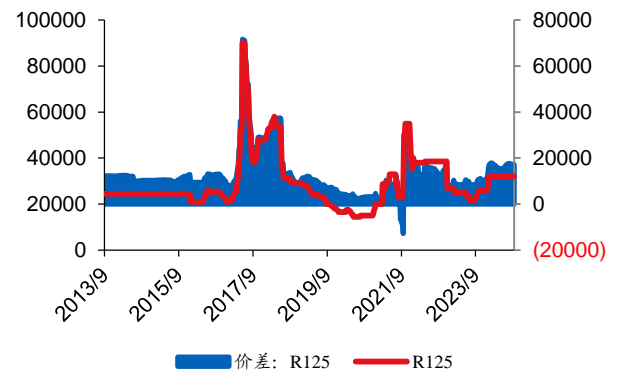
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 119 本周 R32 价格不变 (元/吨)



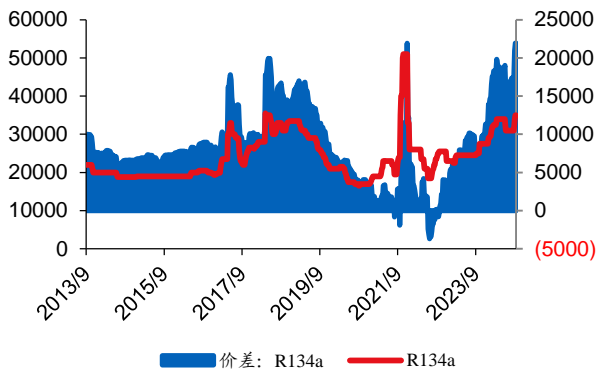
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 120 本周 R125 价格不变 (元/吨)



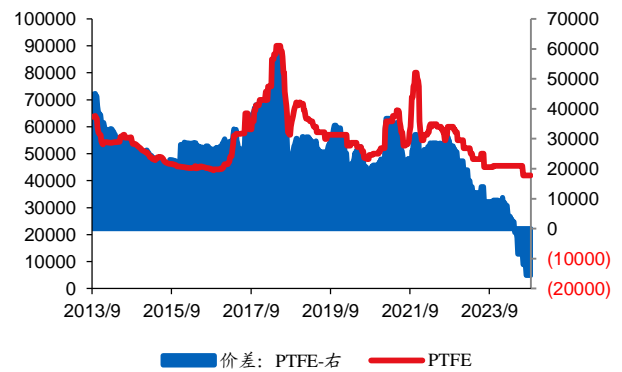
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

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 价格下降 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

(十二) 行业追踪—硅化工: 本周有机硅 DMC 价格继续上涨

本周金属硅市场价格不变。本周中国金属硅:441#报价为 1.19 万元/吨, 周环比持平。成本端, 本周硅石、石油焦、电极等原材料价格维持弱稳, 电价未有调整。供给端, 本周全国整体开炉数小幅增加。新疆个别厂家新增投产, 四川、云南虽有企业计划减产、停炉, 但本周暂未实施。个别北方新建项目投产日期持续推迟。需求端, 本周下游需求未有增加, 下周存小幅增加预期。多晶硅企业下周存在复产预期; 有机硅市场价格坚挺, 开工维持低位; 新疆地区停产检修的棒厂未复产, 预计下周恢复生产, 贵州地区铝棒企业下周也有增产计划, 预计下周铝棒产量增加。

本周有机硅 DMC 市场价格上涨。本周有机硅 DMC 市场均价 1.40 万元/吨, 周环比+1.4%。成本端, 金属硅价格延续弱势。供应端, 本周国内总体开工率在 66%左右, 湖北兴发, 山东东岳等多家企业维持降负生产状态, 唐山三友老装置停车, 内蒙古恒星化学装置处于检修状态。需求端, 下游企业挺价意愿强, 以刚需补货为主。

本周三氯氢硅市场价格不变。本周普通级三氯氢硅报价为 3500 元/吨, 周环比持平。成本端, 金属硅现货市场价格僵持维稳, 国内液氯价格走势先涨后跌。供应端, 目前三氯氢硅开工率仍在较低水平。根据百川盈孚统计的 16 家企业中, 整体开工水平在 20.81%。需求端, 下游市场行情上涨乏力, 企业以按需采购为主。

相关公司:

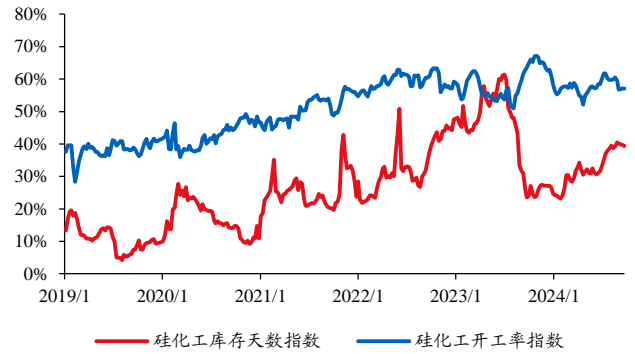
1、合盛硅业 (603260.SH): 公司是国内硅基新材料领域龙头, 工业硅产能 119 万吨, 全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长, 而在“碳中和”政策背景下, 工业硅行业将进一步向龙头合盛集中, 行业景气度有望迎来持续改善, 中长期坚定看好。此外, 公司云南昭通 80 万吨工业硅+80 万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行, 其中 1 期 40 万吨工业硅有望在 2023 年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权, 龙头地位将进一步稳固。公司 2024H1 实现营收 132.72 亿元, 同比+11.18%, 实现归母净利润 9.78 亿元, 同比-45.12%。

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 2024H1 实现营收 84.88 亿元, 同比+0.15%, 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比+15.47%。

图表 123 本周硅化工板块价格分位数 14%，价差分位数 14%



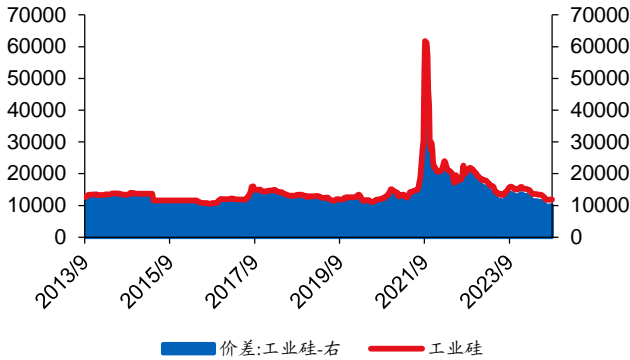
图表 124 本周硅化工库存天数分位数 39%，开工率指数 57%



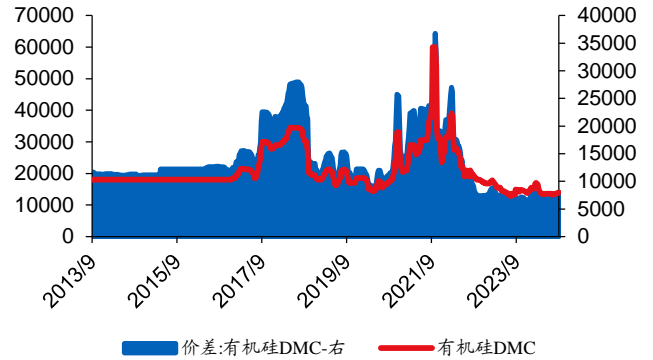
资料来源: Wind、华创证券

资料来源: Wind、华创证券

图表 125 本周金属硅价格不变 (元/吨)



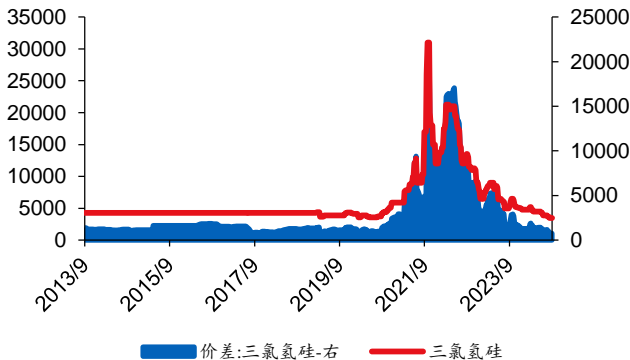
图表 126 本周有机硅 DMC 价格上涨 (元/吨)



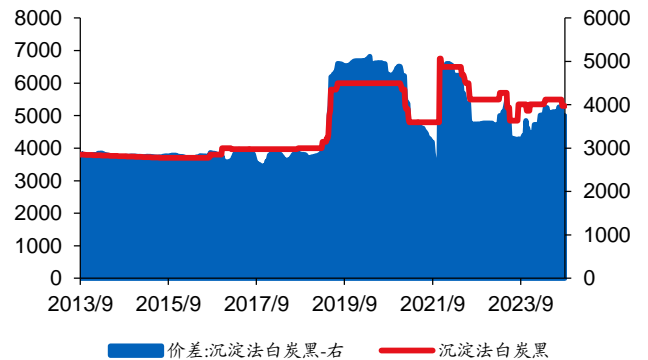
资料来源: Wind、华创证券

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)



图表 128 本周沉淀法白炭黑价格不变 (元/吨)



资料来源: Wind、华创证券

资料来源: Wind、华创证券

(十三) 行业跟踪—改性塑料: 本周市场平稳运行

本周 BOPP 膜价格环比持平。本周国内市场 BOPP-18 μ 光膜均价 9300 元/吨, 周环比变化-0.21%。**成本方面:** 聚丙烯粒料延续弱势。**供给方面:** 现阶段所属膜企产量波动有限, 周内产量小幅上行。产量较上周下降 1.1%, 场内现货供应较为充足。本周国内 BOPP 开

工负荷率预计在 61.08%。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：**需求表现平平。

本周 PBAT 价格环比下降。本周 PBAT 华东市场报价均值 1.04 万元/吨，周环比-0.68%。**原料方面：**本周原料价格下跌。主要原料 BDO 价格周环比持平，PTA 价格周环比+0.22%，己二酸价格周环比-2.05%。**供需方面：**PBAT 市场厂家多有库存累积，供应面较为充裕，主要原料 BDO 价格弱势僵持，对 PBAT 市场支撑作用一般，叠加下游需求疲软，市场价格延续跌势。

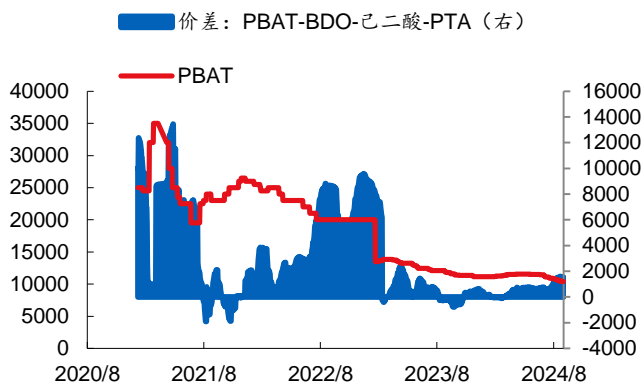
相关公司：

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 273.6 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 21 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，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 59.02 万吨。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。公司当前具备 21 万吨完全生物降解塑料产能，且正在建设 1 万吨生物基 BDO 产能。公司宁波金发、辽宁金发石化项目投产，打通丙烷-丙烯-聚丙烯树脂-改性聚丙烯和丙烷-丙烯-丙烯腈-ABS 树脂-改性 ABS 产业链，保障原料供应安全和品质稳定性。石化板块的运营效率和盈利情况是后续公司的重要关注点。公司 2023 年实现营收 479.4 亿元，同比+18.63%；实现归母净利润 3.17 亿元，同比-84.10%。2024 年一季度公司实现营收 105.1 亿元，同比+8.54%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比-65.33%。

2、金丹科技（300829.SZ）：乳酸行业龙头，布局可降解塑料开启业绩上行通道。公司是国内最大的乳酸及其衍生品生产企业，主要利用现代生物技术大规模生产各种级别的乳酸、乳酸盐及乳酸酯类等，产品销往全球 90 多个国家和地区。公司目前具备 L-乳酸产能 10.5 万吨/年、乳酸盐产能 2.3 万吨/年，公司上市募投的 5 万吨高光纯 L-乳酸项目已达预定可使用状态，目前正在建设 7.5 万吨/年聚乳酸项目、6 万吨 PBAT 项目，完善产业链的一体化布局。公司 2023 年实现营业收入 14.18 亿元，同比-7.59%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比-35.54%。2024 年一季度实现营业收入 3.50 亿元，同比+7.96%；实现归母净利润为 0.17 亿元，同比+9.99%。

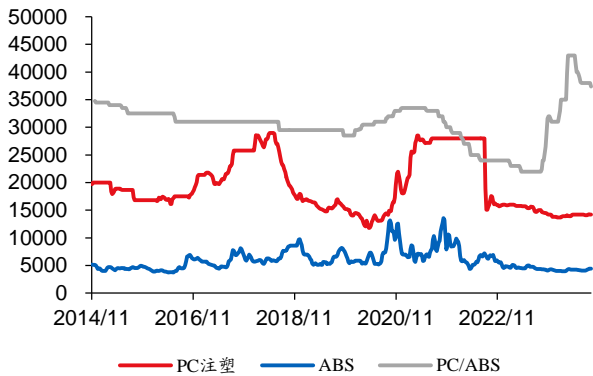
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。公司 2023 年实现营业收入 174.39 亿元，同比+30.08%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比+8.23%。2024 年一季度实现营业收入 44.23 亿元，同比+22.35%；实现归母净利润为 1.23 亿元，同比-41.81%。

图表 129 本周 PBAT 价格环比下降 (元/吨)



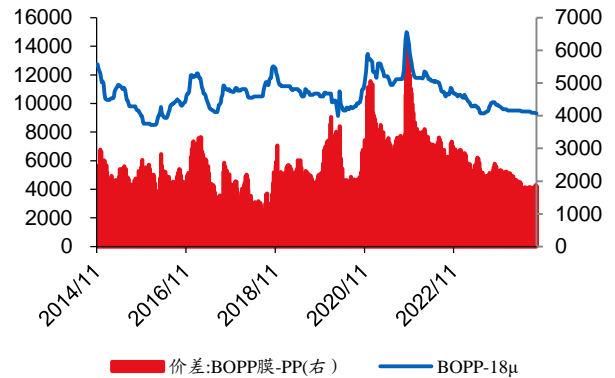
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 131 本周 PC/ABS 价格环比下滑 (元/吨)



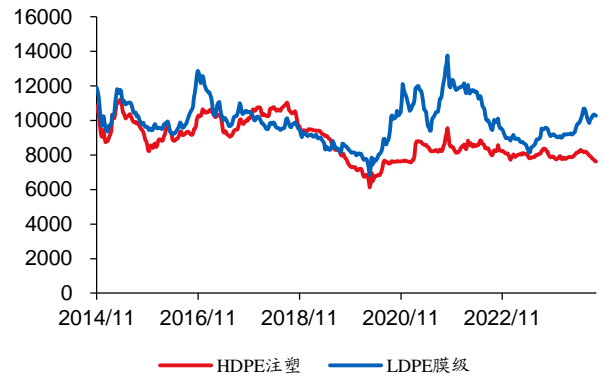
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 130 本周 BOPP-18μ 价格环比下滑 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 132 本周 LDPE 价格环比下滑 (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: 本周三氯蔗糖价格环比提升

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然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, 再叠加上需求乏力, 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。2024年, 生猪价格开始修复下游对价格的接受度在提升, 帝斯曼近一年的停产和部分工厂的关闭使得部分产品供给边际收缩, 加上库存的低位, 行业挺价决心坚决, 维生素价格有望修复。

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，维生素 A、E 价格环比下跌、下跌。本周，维生素 A 价格为 231.67 元/千克，环比-9.74%，同比+198.92%，维生素 E 价格为 138.33 元/千克，环比-1.19%，同比+99.90%。本周节日未提振成交，市场保持清淡，部分产品价格持续下跌。贸易市场维生素 A 和 E 出货积极性较高，价格再次下跌。B1 厂家报价上涨后，市场价格窄幅上调。C 厂家停报，磷酸酯价格稳中略有偏强。

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 20.20 元/千克，环比-0.08%。供给端：液体蛋氨酸基本保持满产开机，某固体蛋氨酸未恢复满产，另一工厂产线出现问题，交货进度较慢，关注工厂检修恢复进度。需求端：部分地区询单好转，但实际签单价格偏弱调整，下游采购心态谨慎。

本周，三氯蔗糖价格环比上涨。本周，三氯蔗糖价格 20.00 万元/吨，环比+5.26%。供给方面，三家大厂维持停车状态，库存水平快速下滑。需求方面，虽然饮料旺季结束，不过出口活动有一定支撑，加之近期在买涨不买跌的情绪下，部分买盘适量跟进备货，整体需求平稳。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 541 吨，环比-15.99%。

本周，安赛蜜价格环比持平。本周，安赛蜜价格 3.90 万/吨，环比+4.46%。供应方面，安徽大厂维持正常生产外，江苏地区企业一家停车，另一家降负。需求方面，出口较为活跃，涨价预期下买盘询盘热情升温，中下游适量备货，且近期出口活跃，成交有改善。库存方面，本周，安赛蜜库存 78 吨，环比-6.90%。

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 10.00、8.00 万/吨，环比持平、持平。供应方面，安徽大厂正常生产，月中宁夏企业乙基装置停车，北京企业甲、乙基装置均停车。需求方面，近期下游批量跟进一般，观望中按需拿货，经销商出货压力稍大，实单可商谈成交。库存方面，本周，麦芽酚库存 370 吨，环比-10.19%。

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 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 30 万吨/年，同时公司在香精香料、PPA 材料、HA 板块、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）。公司可转债包含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等具体项目。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初 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、三氯蔗糖和甲乙基麦芽酚均为全球龙头，规模效应显著。公司目前三氯蔗糖、安赛蜜和麦芽酚产能处于行业绝对领先地位。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。公司是国内赤藓糖醇龙头，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，代糖饮料蓬勃发展的，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。

图表 133 本周食品及饲料添加剂价格分位数 19%



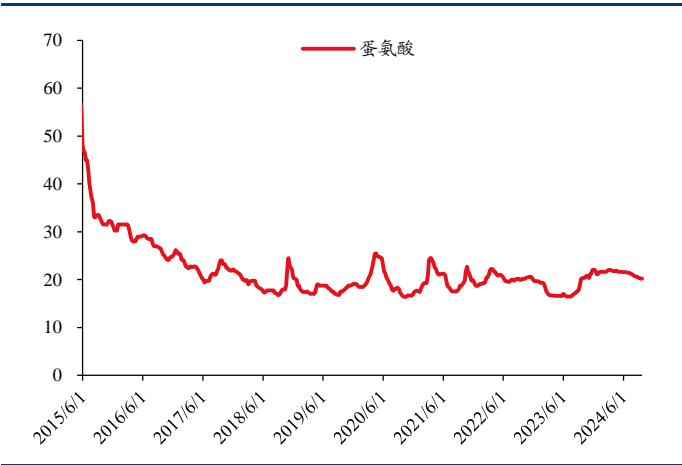
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 134 本周食品及饲料添加剂库存分位数 52%



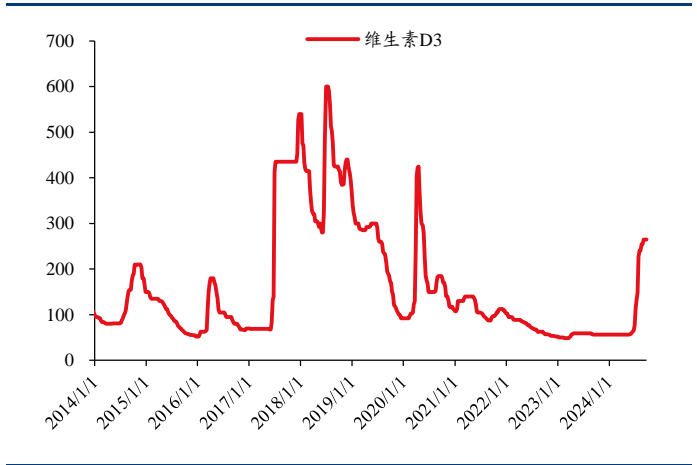
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 135 蛋氨酸本周价格环比下跌 (元/千克)



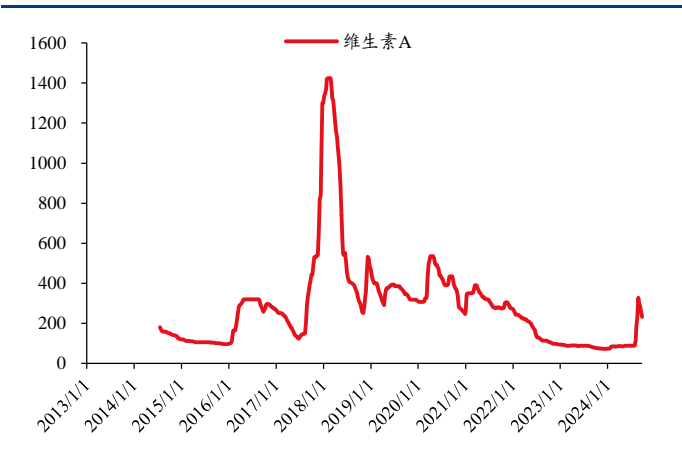
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 136 VD₃本周价格环比持平 (元/千克)



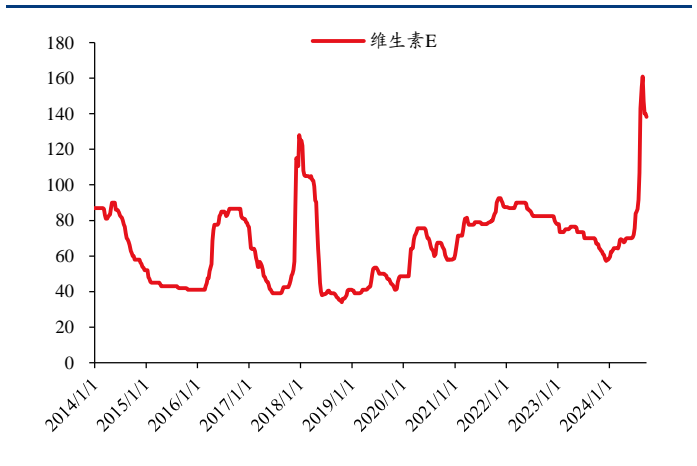
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 137 VA 本周价格环比下跌 (元/千克)



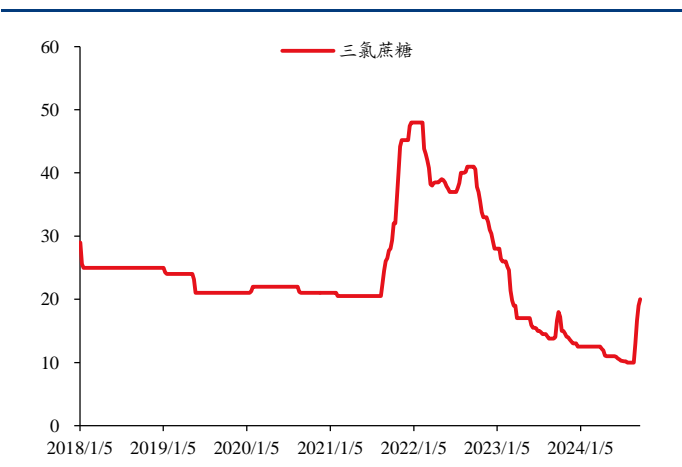
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 138 VE 本周价格环比下跌 (元/千克)



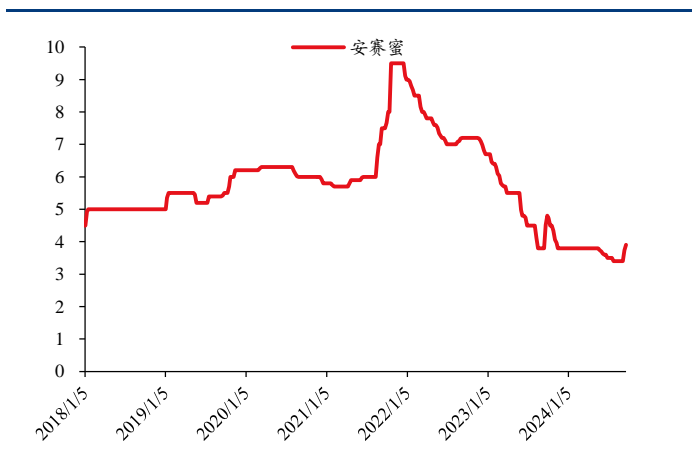
资料来源: 博亚和讯, 华创证券

图表 139 本周三氯蔗糖价格环比上涨 (万元/吨)



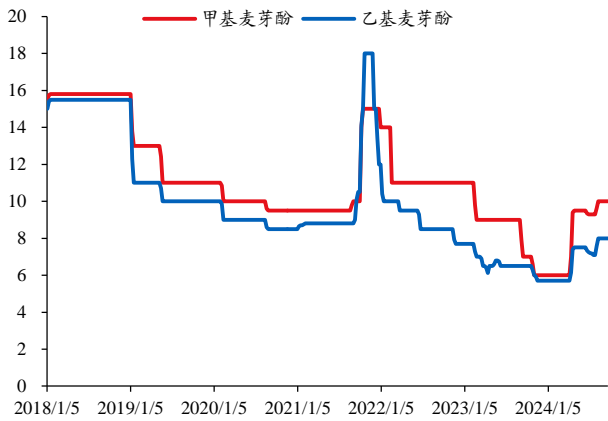
资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 140 本周安赛蜜价格环比上涨 (万元/吨)



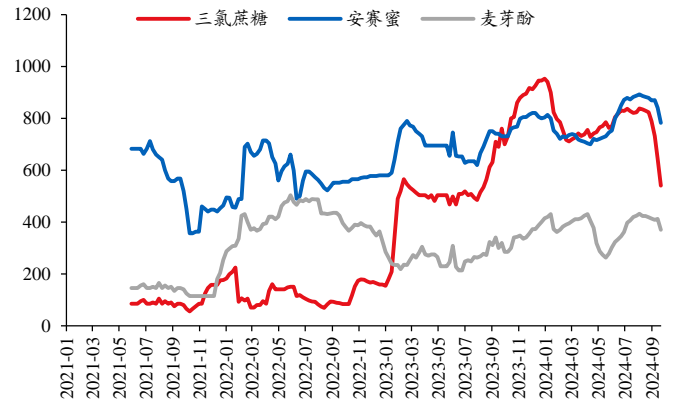
资料来源: 百川资讯, 华创证券

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下跌 (吨)

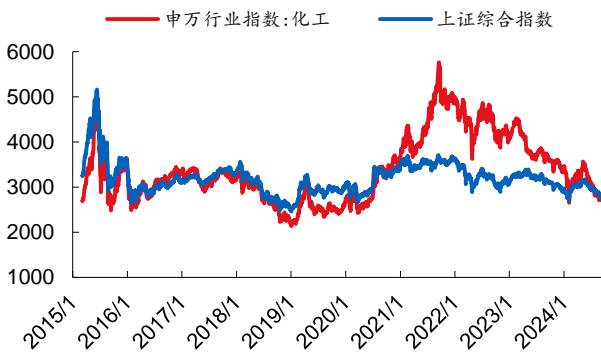


资料来源: 百川资讯, 华创证券

四、交易数据

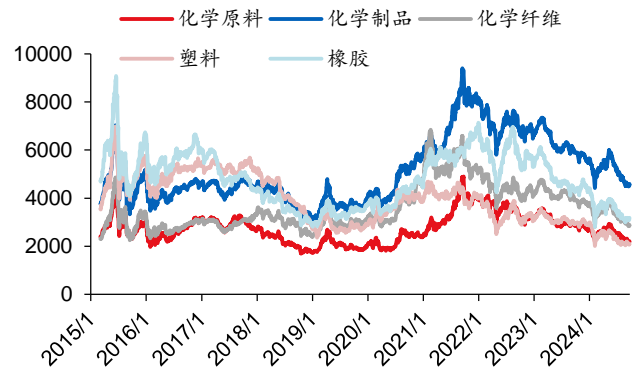
本周 (9 月 15 日-9 月 22 日), 申万化工行业指数下跌 0.2%, 跑输同期上证综合指数 0.8%。申万化工各二级子行业多数上涨, 其中 SW 化学原料上涨 0.9%, SW 化学制品上涨 0.4%, SW 化学纤维下跌 0.3%, SW 塑料下跌 1.4%, SW 橡胶上涨 2.2%。

图表 143 本周申万化工指数下跌



资料来源: Wind, 华创证券

图表 144 本周申万化工二级子行业多数上涨



资料来源: Wind, 华创证券

本周个股涨幅居前的公司为华软科技、广东榕泰、凯美特气、金力泰、三维股份; 跌幅居前的个股为茶花股份、亚士创能、澳洋健康、天赐材料、新洋丰; 本周换手率居前的个股为安诺其、天晟新材、*ST 南风、金力泰、扬帆新材等。

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	002453.SZ	华软科技	19.88%	1	603615.SH	茶花股份	-7.86%
2	600589.SH	广东榕泰	17.51%	2	603378.SH	亚士创能	-6.31%
3	002549.SZ	凯美特气	16.53%	3	002172.SZ	澳洋健康	-5.45%
4	300225.SZ	金力泰	16.51%	4	002709.SZ	天赐材料	-5.33%
5	603033.SH	三维股份	15.45%	5	000902.SZ	新洋丰	-5.24%

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	300067.SZ	安诺其	18.15%	9.01%	9.13%
2	300169.SZ	天晟新材	12.98%	10.05%	2.93%
3	000737.SZ	*ST 南风	9.19%	12.35%	-3.15%
4	300225.SZ	金力泰	8.63%	2.22%	6.41%
5	300637.SZ	扬帆新材	7.78%	11.40%	-3.62%
6	300716.SZ	泉为科技	7.56%	6.94%	0.61%
7	300107.SZ	建新股份	7.21%	18.05%	-10.84%
8	002584.SZ	西陇科学	6.31%	6.62%	-0.30%
9	300576.SZ	容大感光	6.15%	8.19%	-2.03%
10	300192.SZ	科斯伍德	5.94%	8.31%	-2.37%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 147 各行业产品价格价差一览

产品	价差别	产品的公式	单位	本期价差	上周价差	上月价差	上季价差	去年同期	近一周	近一月	近一季	环比
钛白粉行业												
钛白粉	钛白粉-钛精矿-硫酸	钛白粉-2.3*钛精矿-4*硫酸	元/吨	8404	8452	8636	8817	10132	-0.6%	-2.7%	-14.9%	-12.2%
化纤												
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	659	667	676	592	668	-1.2%	-1.3%	14.1%	-11.4%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1647	1761	1433	884	1048	-6.4%	22.9%	62.0%	-15.6%
涤纶POY细旦	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG-1.250	元/吨	192	471	123	59	98	-59.2%	283.9%	107.1%	-39.7%
涤纶DTY细旦	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	326	511	148	(53)	13	-36.3%	246.0%	376.9%	-506.2%
涤纶DTY粗旦	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-2250	元/吨	912	1121	698	509	548	-18.4%	60.6%	37.0%	-7.1%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	1767	1550	1480	1940	1040	14.0%	4.7%	-23.7%	86.5%
PA66	PA66-己二胺	PA66-己二胺	元/吨	13257	13100	13697	14611	14013	1.2%	-6.4%	-6.3%	4.3%
粘胶短纤	粘胶短纤-粘胶浆-烧碱	粘胶短纤-1.03*粘胶浆-0.67*2*烧碱/0.32	元/吨	3514	3514	3427	3336	3604	0.0%	0.7%	2.7%	-7.5%
粘胶长丝	粘胶长丝-粘胶浆-烧碱	粘胶长丝-1.4*粘胶浆-0.67*2*烧碱/0.32	元/吨	36658	36642	36374	36519	35265	0.0%	0.7%	-0.4%	3.6%
氨纶	氨纶-PTMEG-纯MDI	氨纶-0.8*PTMEG-0.2*纯MDI	元/吨	12522	12487	12386	11556	11556	0.3%	0.8%	-2.0%	9.3%
氨纶短纤	氨纶短纤-丙酮肟	氨纶短纤-0.93*丙酮肟	元/吨	6711	6749	7141	5812	5358	-0.6%	-0.5%	22.9%	8.5%
氨纶长丝	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*(1.11*电石+0.71*醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	2456	2508	2569	1896	(880)	-2.1%	-2.4%	35.5%	313.3%
乙炔法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*(0.42*乙炔+0.71*醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	3289	3157	2941	2928	807	4.2%	7.3%	0.4%	263.0%
聚氨酯												
聚合MDI价差	聚合MDI-甲苯胺-甲胺-液氨	聚合MDI-0.78*甲苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	10014	9335	8769	7410	5044	7.3%	6.5%	18.3%	46.9%
MDI价差	MDI-甲苯胺-甲胺-液氨	MDI-0.78*甲苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	10222	9885	10462	8510	10508	3.4%	-5.5%	21.5%	-18.1%
TDI价差	TDI-甲苯胺-液氨	TDI-0.62*甲苯胺-1.1*液氨	元/吨	7963	8288	7977	8032	10517	-3.9%	3.9%	-0.7%	-23.6%
硬泡聚氨酯价差	硬泡聚氨酯-环氧丙烷	硬泡聚氨酯-0.7*环氧丙烷	元/吨	797	753	904	741	795	5.8%	-16.7%	22.0%	-6.8%
软泡聚氨酯价差	软泡聚氨酯-环氧丙烷	软泡聚氨酯-0.75*环氧丙烷	元/吨	463	387	519	456	905	19.8%	-25.6%	13.8%	-49.6%
异氰酸酯价差	异氰酸酯-乙炔-乙炔	异氰酸酯-0.73*乙炔*汇率	元/吨	2469	2384	2313	2324	2192	3.6%	3.1%	-0.5%	6.0%
环氧丙烷价差	环氧丙烷-丙酮	环氧丙烷-0.85*丙酮	元/吨	3184	3210	2872	2898	3634	-0.8%	11.8%	-0.9%	-20.3%
TPU价差	TPU-聚合MDI-己二胺	TPU-0.31*聚合MDI-0.58*己二胺	元/吨	4509	4673	4336	3923	2802	-3.5%	7.8%	10.5%	40.0%
PTMEG价差	PTMEG-BDO	PTMEG-1.36*BDO	元/吨	3708	3708	2620	2260	4854	0.0%	41.5%	-15.5%	-53.4%
BDO价差	BDO-电石-甲胺	BDO-1.2*电石-2*甲胺	元/吨	1690	1745	2643	3034	5118	-3.2%	-34.0%	17.9%	-37.4%
石化												
石脑油价差	石脑油-原油	石脑油-原油-7.33	美元/吨	131	135	126	101	50	-3.2%	7.1%	24.7%	102.6%
汽油价差	汽油-原油	汽油-原油-7.33*汇率	元/吨	4218	4360	4612	4427	4461	-0.2%	-5.5%	-4.2%	0.6%
柴油价差	柴油-原油	柴油-原油-7.33*汇率	元/吨	3101	3242	3253	3110	3411	-4.4%	-0.3%	4.6%	-8.8%
PX价差	PX-石脑油	PX-石脑油	美元/吨	159	175	242	320	403	-0.7%	-27.9%	-24.3%	-16.2%
PTA价差	PTA-PX	PTA-0.66*PX*汇率	元/吨	983	989	1052	1076	926	-9.2%	-6.0%	-2.2%	20.7%
乙炔-石脑油价差	乙炔-石脑油	乙炔-石脑油	美元/吨	205	144	237	148	237	-13.4%	-1.4%	46.0%	2.8%
乙炔-乙炔价差	乙炔-乙炔	乙炔-1.3*(1.45*乙炔+200)*汇率	元/吨	2924	3249	3440	2887	2250	-10.0%	-5.5%	19.2%	28.3%
PDH价差	丙烷-丙烷	丙烷-1.2*丙烷	元/吨	1083	1170	1262	1627	1081	-7.4%	-7.3%	-22.4%	50.5%
HDPE价差	HDPE-乙炔	HDPE-乙炔	元/吨	2291	2161	2062	2337	2506	6.0%	4.8%	-11.8%	-6.8%
乙二-乙二价差	乙二-乙二	乙二-0.6*乙二	元/吨	728	742	855	742	742	7.6%	-13.3%	8.4%	67.0%
醋酸乙酯价差	醋酸乙酯-醋酸-乙炔	醋酸乙酯-0.42*乙炔-0.71*醋酸	元/吨	910	836	364	981	1112	9.0%	129.4%	-62.9%	-11.7%
EVA价差	EVA-醋酸乙酯-乙炔	EVA-0.28*醋酸乙酯-0.72*乙炔	元/吨	4097	4006	3983	4991	6662	2.3%	0.6%	-20.2%	-5.1%
聚丙烯价差	PP-丙烷	PP-丙烷	元/吨	1033	1008	910	700	770	2.5%	10.8%	30.0%	-9.1%
丙烯腈价差	丙烯腈-丙烯-液氨	丙烯腈-1.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	166	25	-448	81	-81	103.6%	103.6%	-236.4%	508.1%
丙烯酸价差	丙烯酸-丙烯	丙烯酸-0.72*丙烯	元/吨	2436	2376	1980	1951	1951	2.5%	4.4%	14.9%	15.1%
丙烯酸丁酯价差	丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸-0.6*正丁醇	元/吨	700	890	830	12	1300	-21.3%	7.2%	68.17%	-9.9%
丁二烯价差	丁二烯-C4	丁二烯-C4	元/吨	8200	7967	7276	7870	2784	2.9%	9.5%	-7.6%	182.7%
丁腈价差	丁腈-C4	丁腈-C4	元/吨	1683	1580	1580	1580	2544	6.5%	-22.8%	8.0%	-12.7%
腈腈价差	腈腈-C4	腈腈-1.1*C4	元/吨	18	95	369	635	1617	-80.7%	-74.3%	-41.8%	-60.7%
MTBE价差	MTBE-C4-甲醇	MTBE-0.64*C4-0.36*甲醇	元/吨	1325	1424	1738	2024	3280	-6.9%	-18.1%	-14.1%	-38.3%
丁醇价差	正丁醇-丙烯	正丁醇-0.62*丙烯	元/吨	3031	2663	3209	4785	6527	13.8%	-17.0%	-32.9%	-13.5%
异醇价差	异醇-丙烯	异醇-0.7*丙烯	元/吨	3968	3202	3442	4925	5277	20.8%	-7.0%	-30.1%	-24.5%
氟化工												
HF	HF-萤石	HF-2.2*萤石-2.72*硫酸	元/吨	1301	1301	1234	1437	2092	0.0%	0.0%	-9.5%	-37.8%
R22	R22-三氟甲烷-HF	R22-1.5*三氟甲烷-0.5*HF	元/吨	23613	23613	23350	20238	11625	0.0%	1.1%	16.7%	103.1%
R32	R32-三氟甲烷-HF	R32-1.8*三氟甲烷-0.8*HF	元/吨	20045	21883	22052	24027	2544	0.3%	0.0%	8.0%	-38459.6%
R134a	R134a-三氟乙烷-HF	R134a-1.4*三氟乙烷-0.8*HF	元/吨	21939	21939	17360	16023	7012	0.0%	36.9%	21.9%	212.9%
R125	R125-四氟乙烷-HF	R125-1.41*四氟乙烷-0.86*HF	元/吨	17187	17187	17416	15923	9897	0.0%	-1.3%	7.9%	76.5%
PVDF	PVDF-R142b	PVDF-1.67*1.07*R142b	元/吨	18316	29516	29516	29516	34623	37.3%	-17.3%	-37.3%	-46.5%
PTFE	PTFE-R1822	PTFE-1.89*22	元/吨	15660	15660	-15600	9000	9000	0.0%	0.0%	0.0%	272.3%
6F	6F-氟乙烯-HF	6F-0.26*氟乙烯-2.4*HF	元/吨	10772	10752	10003	14319	32750	0.2%	7.7%	-24.8%	-67.1%
硅化工												
工业硅	工业硅-硅石	工业硅-2.2*硅石	元/吨	10034	10034	9904	11394	13944	0.0%	1.3%	-11.9%	-28.0%
三氯氢硅	三氯氢硅-工业硅	三氯氢硅-0.22*工业硅	元/吨	761	761	991	1248	1861	0.0%	-23.2%	-39.0%	-59.1%
有机硅DMC	有机硅DMC-工业硅	有机硅DMC-0.5*工业硅	元/吨	8045	7845	7710	6965	6990	2.5%	4.3%	15.5%	15.1%
沉淀法白炭黑	沉淀法白炭黑-硅石-纯碱	沉淀法白炭黑-0.97*硅石-0.48*纯碱	元/吨	3748	3748	3948	3839	3203	0.0%	-3.1%	-2.4%	17.0%
新兴材料												
BOPP-16μ	BOPP-PP	BOPP-0.99*PP	元/吨	1863	1877	1796	1799	2141	-0.8%	5.7%	3.5%	-13.0%
PBAT	PBAT-PTA-AA-BDO	PBAT-0.634PTA-0.365AA-0.6*BDO	元/吨	3156	3156	2867	2361	1401	0.0%	10.1%	33.6%	125.2%
煤化工												
合成氨	合成氨-无烟煤	合成氨-1.5*无烟煤	元/吨	1175	1174	989	1387	2681	0.1%	18.7%	-28.7%	-48.3%
甲醇	甲醇-动力煤	甲醇-2.25*动力煤	元/吨	537	526	615	574	392	2.0%	-14.4%	7.1%	46.3%
二甲醚	二甲醚-甲醇	二甲醚-1.4*甲醇	元/吨	42	121	148	169	-243	0.0%	-19.1%	-12.6%	169.7%
醋酸	醋酸-甲醇	醋酸-0.55*甲醇	元/吨	1607	1655	1970	1748	3539	-2.9%	-16.0%	12.7%	-50.6%
醋酸酐	醋酸酐-甲醇	醋酸酐-0.68*甲醇	元/吨	3310	3329	3606	3416	5131	-0.6%	-7.7%	5.6%	-3.0%
尿素	尿素-煤焦油	尿素-1.65*煤焦油	元/吨	1838	1548	1696	1535	1844	18.7%	-8.8%	10.5%	-16.8%
DMF	DMF-甲醇	DMF-1*甲醇-0.35*合成氨	元/吨	861	958	822	998	2386	-10.1%	16.9%	-16.8%	-58.6%
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0*无烟煤	元/吨	907	950	1128	1344	1790	-4.6%	-15.8%	-16.1%	-24.9%
乙二-煤头	乙二-煤头	乙二-2.3*动力煤-2.4*无烟煤	元/吨	1108	1144	1342	1107	913	-3.1%	-14.7%	21.2%	21.2%
双氧水-合成气	双氧水-合成气	双氧水-220*合成气(吨氧/1500+0.1)	元/吨	600	625	684	761	2012	-4.0%	-8.6%	-10.2%	-6.2%
纯碱	纯碱-甲醇	纯碱-2.7*甲醇	元/吨	1260	1463	1438	1147	377	-13.9%	1.7%	25.4%	204.2%
氯碱												
PVC-电石	PVC-电石	PVC-1.44*电石-0.85*盐酸	元/吨	1014	1062	1424	1140	1110	4.5%	-25.4%	-1.4%	30.1%
PVC-乙炔法	PVC-乙炔法	PVC-0.5*乙炔	元/吨	1481	1409	1530	1971	2727	5.8%	-7.9%	-22.4%	-27.7%
烧碱(折百)	烧碱(折百)	烧碱(折百)-1.65*烧碱	元/吨	2566	2567	2569	3334	3334	0.0%	-0.1%	-5.8%	-18.2%
纯碱	纯碱-氯化铵-烧碱-动力煤	纯碱-1.2*氯化铵-1.2*烧碱-0.3*动力煤-0.35*液氨	元/吨	775	795	891	982	1780	2.4%	-10.9%	-9.2%	-44.9%
氯碱法	氯碱法-动力煤	氯碱法-1.5*液氨-0.48*动力煤-1.5*石灰石	元/吨	958	963	971	1187	2177	0.5%	-0.8%	-18.2%	-45.5%
BDO	BDO-电石	BDO-1.2*电石-2.2*甲醇	元/吨	1576	1631	2649	3274	4809	3.4%	-38.4%	-19.1%	-31.9%
化肥												
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0*无烟煤	元/吨	907	950	1128	1344	1790	-4.6%	-15.8%	-16.1%	-24.9%
磷酸一铵	磷酸一铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸一铵-1.8*磷矿-0.43*硫酸-0.13*合成氨	元/吨	469	503	670	695	369	-6.8%	-24.9%	-3.6%	88.5%
磷酸二铵	磷酸二铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸二铵-1.9*磷矿-0.45*硫酸-0.15*合成氨	元/吨	787	781	813	867	772	0.7%	-4.0%	-6.1%	12.3%
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	560	548	525	503	523	2.2%	4.5%	4.4%	-3.8%

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。

助理研究员：王玉

上海交通大学管理科学与工程硕士。2023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
	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	zhangjian1@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@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	wange@hcyjs.com
	宋丹琦	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