

基础化工行业周报（20241014-20241020）

本周磷酸氢钙、EVA、BDO 价格涨幅居前；建议持续关注地产后周期龙头

本周磷酸氢钙、EVA、BDO 价格涨幅居前。1) 磷酸氢钙(+5.2%):本周磷酸氢钙市场均价为 2774.8 元/吨,环比+5.2%。供应方面: 本周磷酸氢钙市场产量、开工小幅下降,主因部分云南、四川个别厂家装置暂时停车检修,湖北,山东,云南部分厂家装置生产不稳定促使,本周云南一主流磷酸氢钙厂家装置复产,预计本周末出产品,下周磷酸氢钙市场供应量或存上涨空间。需求方面: 本周磷酸氢钙市场价格宽幅上涨,价格上涨至全年高位,下游部分认为采购风险较大,保持谨慎观望态度,部分客户有补货需求,保持刚需拿货策略。2) EVA(+3.1%):本周 EVA 市场均价为 10000.0 元/吨,环比+3.1%。EVA 市场价格在经历了一段时间的下跌后,呈现出上涨的态势。当前市场现货供应略显紧张,但下游需求并未出现明显提振,市场观望情绪依然浓厚。当前 EVA 市场价格波动主要受供需两端共同影响,但需求端的高价抵触情绪限制了价格的上涨空间。持货商在供应紧张的背景下,普遍选择惜售挺涨,提高售价,石化节后走货有所好转,市场备货需求增加,市场气氛有所回暖,报盘趋于回稳。3) BDO(+2.9%):本周 BDO 市场均价为 7410.0 元/吨,环比+2.9%。十一期间受到新疆煤外运以及兰新线检修影响,新疆地区 BDO 物流运输缓慢,加之其他地区装置减产力度较大,整体供应水平较低,市场货源供应偏紧,当前行业开工率为 53.67%,由于各地市场货源紧缺,工厂库存不断消耗,供应端利好支撑下,BDO 市场价格触底反弹,下游行业整体开工略有提高,下游客户临时补仓需求增多,虽整体仍以刚需采购为主,但需求面略有向好支撑。

随着美国降息通道打开,美国房地产需求有望转暖,而国内财政空间打开,工具和强度有望超市场预期。我们认为地产依然是财政的重点,考虑到 2016 年以来地产房屋预售面积与竣工面积差距拉大,政府可能将符合条件的在建已售商品房项目纳入支持范围,有效保障项目建设资金需求,力促房地产企业确保按期保质交房。国内地产后周期需求有望改善,重点关注纯碱行业龙头远兴能源,钛白粉行业龙头龙佰集团。同时近期政府频发信号,支持鼓励民营企业发展,出台一系列措施优化民营企业营商环境,有望提振民营企业发展动能,修复估值。

行业盈利见底,流动性回暖有望驱动估值弹性。9 月 26 日,中共中央政治局召开会议分析研究经济形势,提出“加力推出增量政策,进一步提高政策措施的针对性、有效性”等内容,释放了提振市场信心的积极信号。结合 9 月 24 日金融支持经济高质量发展发布会中官宣的“降息降准”和“降低存量房贷利率”等政策,我们认为市场已出现信心拐点,流动性有望持续回暖。同时,该周恰逢我们跟踪的一揽子化工品价差指数创 2014 年以来新低,行业盈利见底。在此背景下,我们认为可从以下三个角度关注相关投资机会: 1) 关注核心资产的估值修复,相关标的: 万华化学、宝丰能源、赛轮轮胎、卫星化学等; 2) 关注产品涨价带来的业绩边际改善,相关行业及标的: 制冷剂(包括巨化股份、东岳集团等)、维生素(包括新和成、浙江医药等); 3) 关注对民营经济信心回暖,驱动估值修复,相关标的: 远兴能源、龙佰集团、恒力石化、华恒生物、蓝晓科技等。前三者此前受困于对民营经济风险的担忧,后二者此前则受困于机构重仓的成长股杀估值。

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

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

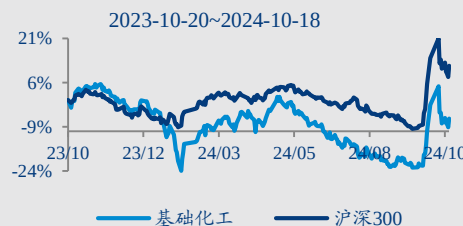
邮箱: chenjunxin@hcyjs.com

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

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。

目 录

一、投资策略.....	9
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.....	19
（一）行业跟踪—轮胎：原材料高位回落，海运费下降明显	19
（二）行业跟踪—农化：近期粮价企稳，海外磷肥价格反弹	23
（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.....	30
（四）行业跟踪—煤化工：本周尿素价格环比下行	35
（五）行业跟踪—氯碱：近期 PVC 及烧碱价格整理为主.....	39
（六）行业跟踪—聚氨酯：本周聚合 MDI 价格上涨.....	44
（七）行业跟踪—民营大炼化：本周原油、PX 价格下跌	46
（八）行业跟踪—C2、C3 及 C4：本周乙烯价格持平	49
（九）行业跟踪—钛白粉：本周钛白粉价格下跌、钛精矿价格不变	53
（十）行业跟踪—化纤：本周涤纶长丝价格下跌	54
（十一）行业跟踪—氟化工：本周制冷剂需求持续旺盛	57
（十二）行业跟踪—硅化工：本周有机硅价格小幅下跌	60
（十三）行业跟踪—改性塑料：本周市场平稳运行	62
（十四）行业跟踪—食品及饲料添加剂：本周安赛蜜价格下跌	63
四、交易数据.....	67
五、风险提示.....	69

图表目录

图表 1	本周华创化工行业指数 86.02，环比-1.69%，同比-19.69%	13
图表 2	行业价差百分位为过去 10 年的 1.64%，环比-1.28%	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下跌（美元/桶）	15
图表 8	本周动力煤价格下跌（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	18
图表 13	中国出口集装箱运费变化	22
图表 14	泰国出口集装箱运费变化	22
图表 15	本周华创化工轮胎原材料指数环比-1.52%	22
图表 16	本周天然橡胶价格环比下行	22
图表 17	本周炭黑价格环比下行	23
图表 18	本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行	23
图表 19	国内乘用车 9 月销量同比+1.52%	23
图表 20	国内商用车 9 月销量同比-23.45%	23
图表 21	本周化肥价格分位数 33.7%，价差分位数 37.1%	27
图表 22	本周化肥库存分位数 39.2%，平均开工率 69.0%	27
图表 23	本周农药价格分位数 6%	27
图表 24	本周农药库存分位数 43%	27
图表 25	本周农药原药指数环比上涨	27
图表 26	本周除草剂指数环比持平	27
图表 27	本周杀虫剂原药指数环比持平	28
图表 28	本周杀菌剂指数环比上涨	28
图表 29	本周草甘膦、草铵膦价格环比持平（万/吨）	28
图表 30	本周菊酯价格环比持平（万/吨）	28
图表 31	代森锰锌价格环比持平（万/吨）	28
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）	28
图表 33	本周尿素价格下行（元/吨）	29

图表 34	本周磷酸一铵价格小幅上行（元/吨）	29
图表 35	本周磷酸二铵价格企稳（元/吨）	29
图表 36	本周复合肥价格企稳（元/吨）	29
图表 37	本周钾肥价格企稳（元/吨）	29
图表 38	本周氯化铵价格企稳（元/吨）	29
图表 39	本周磷化工价格分位数 37.2%，价差分位数 24.3%	33
图表 40	本周磷化工库存分位数 43.4%，平均开工率 47.3%	33
图表 41	本周磷矿石价格企稳（元/吨）	33
图表 42	本周黄磷市场价格上行（元/吨）	33
图表 43	本周磷酸价格企稳（元/吨）	34
图表 44	本周磷酸氢钙价格上行（元/吨）	34
图表 45	本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）	34
图表 46	本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）	34
图表 47	本周工铵价格企稳（元/吨）	34
图表 48	本周磷酸铁开工率上行，磷酸铁锂开工率上行	34
图表 49	本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 26.4%/28.3%	38
图表 50	本周煤化工库存分位数为 58.1%，平均开工率为 62.32%	38
图表 51	本周尿素价格环比下行（元/吨）	38
图表 52	本周合成氨价格环比下行（元/吨）	38
图表 53	本周甲醇价格环比下行（元/吨）	39
图表 54	本周 DMF 价格上行（元/吨）	39
图表 55	本周二甲醚价格环比上行（元/吨）	39
图表 56	本周炭黑价格环比下行（元/吨）	39
图表 57	本周醋酸价格环比下行（元/吨）	39
图表 58	本周醋酸库存环比上行（万吨）	39
图表 59	本周氯碱价格分位数 10.9%，价差分位数 14.7%	42
图表 60	本周氯碱库存分位数 46.1%，平均开工率 77.6%	42
图表 61	本周电石法 PVC 价格企稳（元/吨）	42
图表 62	本周乙烯法 PVC 价格企稳（元/吨）	42
图表 63	本周片碱（烧碱）价格企稳（元/吨）	43
图表 64	本周山东地区纯碱价格（联碱法）企稳（元/吨）	43
图表 65	本周纯碱开工率上行	43
图表 66	本周纯碱库存增加（万吨）	43
图表 67	本周浮法玻璃日熔量下降（万吨/日）	43
图表 68	本周浮法玻璃库存下降（天）	43

图表 69	本周 PVC 库存下降（万吨）	44
图表 70	本周电石库存上升（万吨）	44
图表 71	本周聚氨酯板块价格分位数 16%，价差分位数 25%.....	46
图表 72	本周聚氨酯板块库存分位数 48%.....	46
图表 73	本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）	46
图表 74	本周纯 MDI 价格上涨（元/吨）	46
图表 75	本周 TDI 价格上涨（元/吨）	46
图表 76	本周软泡聚醚价格上涨（元/吨）	46
图表 77	本周石化板块价格/价差分位数分别 30%/25%.....	48
图表 78	本周石化板块库存分位数 43%.....	48
图表 79	本周国际原油价格下跌（美元/桶）	48
图表 80	本周石脑油-原油价差增加（美元/吨）	48
图表 81	本周柴油价差增加（元/吨）	49
图表 82	本周汽油价差增加（元/吨）	49
图表 83	本周 PX 价差减少（美元/吨）	49
图表 84	本周乙烯价差增加（美元/吨）	49
图表 85	上周美国炼厂开工率上升（%）	49
图表 86	上周 EIA 商业原油库存减少（百万桶）	49
图表 87	本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨）	51
图表 88	本周乙烯-乙烷价差增加（元/吨）	51
图表 89	本周乙二醇价格下跌（元/吨）	51
图表 90	本周环氧乙烷价格上涨（元/吨）	51
图表 91	本周 PDH 价差增加（元/吨）	52
图表 92	本周丙烯酸价格持平（元/吨）	52
图表 93	本周丙烯酸丁酯价格上涨（元/吨）	53
图表 94	本周丁酮价格下跌（元/吨）	53
图表 95	本周钛白粉板块价格分位数 47%，价差分位数 21.7%.....	54
图表 96	本周钛白粉库存分位数 87%、开工率为 78%.....	54
图表 97	本周钛白粉价格下跌（元/吨）	54
图表 98	本周钛精矿价格不变（元/吨）	54
图表 99	本周化纤板块价格分位数 35%，价差分位数 53%.....	55
图表 100	本周化纤库存分位数 43%.....	55
图表 101	本周化纤开工率分位数 76%.....	55
图表 102	本周 PTA 价格下跌.....	55
图表 103	本周涤纶长丝 POY 价格下跌	56

图表 104	本周粘胶短纤价格上涨	56
图表 105	本周氨纶价格不变	56
图表 106	本周 PTA 流通环节库存持平	56
图表 107	本周涤纶长丝 POY 库存天数上升	56
图表 108	本周粘胶短纤库存天数持平	56
图表 109	本周氨纶库存天数持平	57
图表 110	本周涤纶长丝开工率上升	57
图表 111	本周粘胶短纤开工率持平	57
图表 112	本周氨纶开工率持平	57
图表 113	本周织造开工率持平	57
图表 114	本周坯布库存下降	57
图表 115	本周氟化工板块价格分位数 47%，价差分位数 43%.....	59
图表 116	本周氟化工板块库存天数分位数 38%，开工率指数 40%.....	59
图表 117	本周萤石价格上涨（元/吨）	59
图表 118	本周 R22 价格不变（元/吨）	59
图表 119	本周 R32 价格不变（元/吨）	60
图表 120	本周 R125 价格不变（元/吨）	60
图表 121	本周 R134a 价格不变（元/吨）	60
图表 122	本周 PVDF 价格不变（元/吨）	60
图表 123	本周硅化工板块价格分位数 16%，价差分位数 16%.....	61
图表 124	本周硅化工库存天数分位数 39%，开工率指数 61%.....	61
图表 125	本周金属硅价格不变（元/吨）	61
图表 126	本周有机硅 DMC 价格下跌（元/吨）	61
图表 127	本周普通级三氯氢硅价格不变（元/吨）	62
图表 128	本周沉淀法白炭黑价格不变（元/吨）	62
图表 129	本周 PBAT 价格环比持平（元/吨）	63
图表 130	本周 BOPP-18 μ 价格环比提升（元/吨）	63
图表 131	本周 PC/ABS 价格环比下滑（元/吨）	63
图表 132	本周 LDPE 价格环比提升（元/吨）	63
图表 133	本周食品及饲料添加剂价格分位数 18%.....	66
图表 134	本周食品及饲料添加剂库存分位数 31%.....	66
图表 135	蛋氨酸本周价格环比下跌（元/千克）	66
图表 136	VD ₃ 本周价格环比下跌（元/千克）	66
图表 137	VA 本周价格环比下跌（元/千克）	66
图表 138	VE 本周价格环比下跌（元/千克）	66

图表 139	本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨）	67
图表 140	本周安赛蜜价格环比下跌（万元/吨）	67
图表 141	本周麦芽酚价格环比上涨（万元/吨）	67
图表 142	本周三氯蔗糖库存环比下跌（吨）	67
图表 143	本周申万化工指数上涨	68
图表 144	本周申万化工二级子行业多数上涨	68
图表 145	本周涨跌幅居前的个股	68
图表 146	本周换手率偏离较大的个股	68
图表 147	各行业产品价格差一览	69

一、投资策略

本周华创化工行业指数 86.02，环比-1.69%，同比-19.69%；行业价格百分位为过去 8 年的 26.92%，环比-0.74%；行业价差百分位为过去 8 年的 1.64%，环比-1.28%；行业库存百分位为过去 5 年的 88.20%，环比-0.13%；行业开工率为 65.03%，环比-0.15%。本周价格涨幅居前的品种有：磷酸氢钙(+5.2%)、EVA(+3.1%)、BDO(+2.9%)、丙烯酸异辛酯(+2.9%)、黄磷(+2.5%)；本周价格跌幅居前的品种有：纯碱(-19.4%)、顺酐(-5.6%)、氯化铵(-5.4%)、TPU(-5.2%)、PX(-5.2%)。本周库存分位最低的五大品种：乙二醇(0.0%)、片碱(0.3%)、三氯氢硅(1.3%)、萤石(1.6%)、丙烯腈(1.7%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：麦芽酚(-14.1%)、聚丙烯(-11.8%)、汽油(-8.8%)、三氯蔗糖(-6.2%)、BDO(-6.1%)。本周开工率最高的五大品种：石脑油(106.6%)、丁醇(99.1%)、辛醇(98.2%)、蛋氨酸(95.8%)、涤纶长丝(93.2%)；本周开工率提升居前的品种有：氯化钾(+17.9pct)、原盐(+10.6pct)、辛醇(+8.3pct)、蛋氨酸(+7.0pct)、醋酸酐(+5.6pct)。

随着美国降息通道打开，美国房地产需求有望转暖，而国内财政空间打开，工具和强度有望超市场预期。我们认为地产依然会是财政的重点，考虑到 2016 年以来地产房屋预售面积与竣工面积差距拉大，政府可能将符合条件的在建已售商品房项目纳入支持范围，有效保障项目建设资金需求，力促房地产企业确保按期保质交房。国内地产后周期需求有望改善，重点关注纯碱行业龙头远兴能源，钛白粉行业龙头龙佰集团。同时近期政府频发信号，支持鼓励民营企业发展，出台一系列措施优化民营企业营商环境，有望提振民营企业发展动能，修复估值。

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。

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的提高。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，变成向西去一带一路，那么新疆运费不仅不是劣势，反而变成区位优势。

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 **86.02**，环比-1.69%，同比-19.69%；行业价格百分位为过去 8 年的 26.92%，环比-0.74%；行业价差百分位为过去 8 年的 1.64%，环比-1.28%；行业库存百分位为过去 5 年的 88.20%，环比-0.13%；行业开工率为 65.03%，环比-0.15%。

图表 1 本周华创化工行业指数 **86.02**，环比-1.69%，同比-19.69%



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 行业价差百分位为过去 10 年的 **1.64%**，环比-1.28%



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-标准百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	氯碱	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
2024/10/19	26.92%	26.49%	30.06%	26.43%	15.57%	34.92%	10.89%	37.16%	46.80%	15.57%	33.72%	47.17%	5.66%	17.75%
2024/10/12	27.66%	26.94%	31.08%	27.51%	15.36%	33.33%	13.12%	36.44%	46.71%	15.62%	34.80%	48.49%	5.64%	18.57%
2024/10/5	27.10%	26.60%	29.08%	27.73%	14.87%	33.27%	13.31%	36.15%	46.38%	15.57%	34.89%	50.00%	5.64%	18.85%
2024/9/28	26.87%	26.46%	28.61%	27.02%	14.83%	33.42%	13.25%	36.24%	46.38%	15.57%	35.43%	50.38%	5.65%	18.88%
2024/9/21	26.99%	26.53%	28.77%	26.96%	15.56%	33.66%	13.04%	36.55%	45.41%	15.57%	35.54%	50.47%	5.69%	19.04%
2024/9/14	27.40%	26.78%	28.69%	27.24%	16.03%	34.82%	13.06%	36.59%	45.67%	15.46%	36.30%	50.47%	5.72%	19.28%
2024/9/7	28.13%	27.22%	30.04%	27.72%	15.97%	35.71%	13.33%	36.48%	45.38%	15.46%	37.67%	50.47%	5.59%	19.23%
2024/8/31	28.72%	27.58%	31.16%	27.92%	16.00%	36.46%	13.92%	36.36%	44.90%	15.35%	38.46%	50.47%	5.45%	19.64%

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	聚氨酯新	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉
2024/10/19	1.64%	28.36%	24.87%	28.33%	24.95%	53.17%	14.75%	24.29%	42.88%	15.77%	37.14%	21.67%
2024/10/12	2.92%	28.69%	25.18%	27.84%	25.20%	51.81%	20.67%	23.09%	42.83%	14.19%	37.53%	23.00%
2024/10/5	0.00%	27.94%	25.25%	28.13%	26.22%	43.53%	20.80%	21.76%	42.76%	14.21%	36.14%	23.26%
2024/9/28	1.11%	28.23%	25.28%	28.44%	26.33%	45.75%	20.87%	21.97%	42.84%	14.21%	35.70%	23.84%
2024/9/21	2.10%	28.48%	24.62%	28.58%	26.11%	48.00%	21.47%	23.04%	42.05%	14.21%	37.28%	23.49%
2024/9/14	3.11%	28.75%	25.44%	29.04%	25.23%	47.98%	21.74%	23.27%	42.42%	14.05%	38.34%	23.38%
2024/9/7	4.17%	29.02%	26.12%	30.43%	24.64%	47.52%	22.29%	23.39%	41.87%	14.05%	39.92%	20.83%
2024/8/31	3.77%	28.92%	26.06%	30.97%	24.87%	43.55%	23.48%	23.75%	39.73%	13.89%	42.23%	21.52%

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	聚氨酯新	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
2024/10/19	88.20%	45.91%	43.31%	58.07%	47.95%	42.88%	46.11%	43.38%	37.63%	39.43%	39.17%	86.81%	43.40%	31.15%
2024/10/12	88.33%	45.94%	43.34%	57.77%	48.91%	41.70%	46.81%	43.37%	38.28%	37.18%	38.01%	84.63%	42.63%	37.36%
2024/10/5	90.73%	46.57%	45.01%	55.94%	50.53%	38.39%	48.98%	46.81%	40.02%	35.60%	38.40%	83.99%	41.66%	44.32%
2024/9/28	90.55%	46.52%	44.30%	52.68%	52.98%	42.93%	49.95%	45.46%	40.04%	35.35%	38.29%	82.63%	41.66%	44.32%
2024/9/21	93.46%	47.28%	44.49%	53.33%	53.43%	44.83%	51.46%	46.27%	40.25%	35.04%	36.67%	81.55%	41.33%	51.69%
2024/9/14	93.41%	47.27%	44.49%	51.41%	53.43%	45.07%	51.03%	45.69%	40.24%	35.31%	34.84%	80.79%	43.19%	58.63%
2024/9/7	97.27%	48.28%	48.17%	52.31%	53.72%	45.86%	50.48%	45.49%	39.88%	35.46%	31.97%	79.50%	45.46%	64.29%
2024/8/31	97.03%	48.22%	46.32%	50.79%	57.05%	43.36%	50.85%	47.87%	41.23%	35.54%	31.14%	77.49%	48.34%	65.54%

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	聚氨酯新	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
2024/10/19	66.23%	65.03%	75.34%	62.32%	66.70%	82.05%	77.60%	47.25%	39.93%	61.13%	68.96%	77.63%	61.09%	46.49%
2024/10/12	67.46%	65.18%	74.01%	63.29%	69.15%	81.98%	78.13%	47.94%	43.40%	59.45%	66.87%	77.91%	61.00%	44.86%
2024/10/5	72.21%	65.75%	74.75%	62.40%	69.40%	81.46%	76.97%	47.29%	46.04%	58.76%	66.09%	80.07%	61.10%	52.98%
2024/9/28	71.16%	65.62%	74.95%	60.54%	69.06%	81.51%	76.89%	46.68%	49.89%	57.57%	66.30%	80.07%	61.10%	52.98%
2024/9/21	63.82%	64.74%	74.04%	59.03%	68.80%	80.02%	76.15%	46.77%	50.72%	57.04%	66.18%	79.75%	60.33%	49.28%
2024/9/14	60.28%	64.31%	73.93%	58.98%	63.45%	80.42%	75.57%	45.55%	50.45%	57.16%	66.46%	78.82%	57.29%	54.69%
2024/9/7	60.19%	64.30%	73.84%	58.29%	62.82%	80.22%	74.66%	46.70%	50.30%	56.87%	67.86%	78.82%	56.77%	57.02%
2024/8/31	66.00%	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%

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。

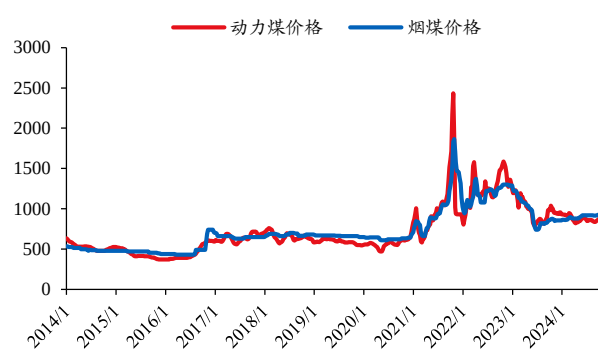
注 2：此处实际反映 2019 年以后分位。

图表 7 本周布伦特原油价格下跌（美元/桶）



资料来源：Wind，华创证券

图表 8 本周动力煤价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

原油：地缘风险消退及需求前景担忧，国际油价整体下跌。周初，飓风米尔顿导致美国燃料需求迅速上升，且部分加油站断油，叠加以色列可能对伊朗进行报复，国际油价强势上涨，美油突破“75”关口。周中后期，利比亚原油产量迅速恢复；欧佩克及 IEA 连续下调全球需求增长预期，叠加中国原油进口连续第五个月同比下降，市场对需求前景担忧令油价承压；同时，以色列可能避免打击伊朗的能源设施，地缘风险溢价回吐，国际油价大幅下跌。

动力煤：市场看空情绪加剧，动力煤价格延续弱势。本周秦皇岛港动力煤（Q5500）市场均价 865 元/吨，较上周环比-1.14%。晋陕蒙坑口煤均价环比-1.04%。供应端：除个别煤矿搬家倒面外，其余煤矿供应较为稳定，整体供应量较本周变化有限。需求端：下周南方天气逐渐转凉，民用电负荷及电厂对现货采购需求减少，北方地区陆续开始供暖，民用电热厂补库需求增多；非电方面受经济刺激利润有所恢复，但传导至产业端尚需时日，整体耗煤量较本周或无明显改善。

根据我们的数据库，本周价格涨幅居前的品种有：磷酸氢钙(+5.2%)、EVA(+3.1%)、BDO(+2.9%)、丙烯酸异辛酯(+2.9%)、黄磷(+2.5%)；本周价格跌幅居前的品种有：纯碱(-19.4%)、顺酐(-5.6%)、氯化铵(-5.4%)、TPU(-5.2%)、PX(-5.2%)。

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	磷酸氢钙	5.2%	2774.8	2637.6	元/吨	1	纯碱	-19.4%	1514.0	1879.0	元/吨
2	EVA	3.1%	10000.0	9700.0	元/吨	2	顺酐	-5.6%	6210.0	6580.0	元/吨
3	BDO	2.9%	7410.0	7200.0	元/吨	3	氯化铵	-5.4%	405.0	428.0	元/吨
4	丙烯酸异辛酯	2.9%	12400.0	12050.0	元/吨	4	TPU	-5.2%	14500.0	15300.0	元/吨
5	黄磷	2.5%	23626.0	23046.0	元/吨	5	PX	-5.2%	836.5	882.0	美元/吨
6	DMF	2.4%	4521.4	4414.3	元/吨	6	WTI 原油	-4.9%	71.4	75.1	美元/桶
7	甲基麦芽酚	2.4%	10.2	10.0	万元/吨	7	PTA	-4.3%	4978.0	5201.0	元/吨
8	吡蚜酮原药	2.4%	12.8	12.5	万元/吨	8	合成氨	-4.1%	2515.7	2622.9	元/吨
9	BOPP-18 μ	2.1%	9600.0	9400.0	元/吨	9	PET	-4.0%	6450.0	6717.5	元/吨
10	TDI	2.0%	13200.0	12940.0	元/吨	10	MTBE	-3.9%	5480.0	5700.0	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：

磷酸氢钙(+5.2%):本周磷酸氢钙市场均价为 2774.8 元/吨,环比+5.2%。供应方面：本周磷酸氢钙市场产量、开工小幅下降，主因部分云南、四川个别厂家装置暂时停车检修，湖北，山东，云南部分厂家装置生产不稳定促使，本周云南一主流磷酸氢钙厂家装置复产，预计本周末出产品，下周磷酸氢钙市场供应量或存上涨空间。需求方面：本周磷酸氢钙市场价格宽幅上涨，价格上涨至全年高位，下游部分认为采购风险较大，保持谨慎观望态度，部分客户有补货需求，保持刚需拿货策略。

EVA(+3.1%):本周 EVA 市场均价为 10000.0 元/吨,环比+3.1%。EVA 市场价格在经历了一段时间的下跌后，呈现出上涨的态势。当前市场现货供应略显紧张，但下游需求并未出现明显提振，市场观望情绪依然浓厚。当前 EVA 市场价格波动主要受供需两端共同影响，但需求端的高价抵触情绪限制了价格的上涨空间。持货商在供应紧张的背景下，普遍选择惜售挺涨，提高售价，石化节后走货有所好转，市场备货需求增加，市场气氛有所回暖，报盘趋于回稳。

BDO(+2.9%):本周 BDO 市场均价为 7410.0 元/吨,环比+2.9%。十一期间受到新疆煤外运以及兰新线检修影响，新疆地区 BDO 物流运输缓慢，加之其他地区装置减产力度较大，整体供应水平较低，市场货源供应偏紧，当前行业开工率为 53.67%，由于各地市场货源紧缺，工厂库存不断消耗，供应端利好支撑下，BDO 市场价格触底反弹，下游行业整体开工略有提高，下游客户临时补仓需求增多，虽整体还仍以刚需采购为主，但需求面略有向好支撑。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

纯碱(-19.4%):本周纯碱市场均价为 1514.0 元/吨,环比-19.4%。周内纯碱市场行情变动有限，碱厂新价出台未见明显调整，仅个别地区价格略有波动，整体来看行情区间整理运行为主。供应方面，当前行业内整体开工水平高位，货源供应较为充裕，工厂库存仍呈上涨趋势，纯碱市场供应面压力持续；需求端来看，下游表现仍不温不火，采购态度谨慎，仍侧重刚需买盘跟进为主，周内纯碱市场实际成交情况较为一般。

顺酐(-5.6%):本周顺酐市场均价为 6210.0 元/吨,环比-5.6%。节后下游业者补货过后，高位成交预冷，场内交投氛围多日平淡，本周内，在部分检修工厂后期有复产计划及部分工厂计划提负荷的消息下，烟台工厂竞拍情况两次出现流拍，更加打压场内买卖心态，顺酐工厂报盘亦逐渐下行，也因买涨不买跌的心态，下游拿货仍谨慎。周四早间，顺酐工厂及竞拍价格再度下滑至较低位，阶段性低位下，部分下游入市询盘，大厂出货有一定转好，山东及华东大厂有停售限售操作，短时间内或压制市场价格的下滑。

氯化铵(-5.4%):本周氯化铵市场均价为 405.0 元/吨,环比-5.4%。随着秋肥市场进入收尾阶段，下游复合肥厂家原料消耗增多，氯化铵需求端利好，氯化铵厂家新单明显增加，各厂待发充足，排库顺利，前期市场疲软带来的库存压力得以缓解，预计短小时内氯化铵仍可以当前价格走货。当前氯化铵整体开工再次升高，供应过剩或再次导致氯化铵价格下行，关注秋季备肥结束时间以及冬储对氯化铵市场的推进。

根据我们的数据库，本周价差涨幅居前的品种有：涤纶 FDY 现金流(+288.0%)、涤纶短纤(+37.2%)、PDH 价差(+25.0%)、乙烯-石脑油价差(+17.8%)、磷酸一铵(+17.7%)；本周价差跌幅居前的品种有：丙烯腈价差(-328.8%)、顺酐价差(-48.1%)、TPU 价差(-22.8%)、涤纶 POY 现金流(-17.9%)、MTBE 价差(-13.0%)。

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	涤纶 FDY 现金流	288.0%	243	63	元/吨	1	丙烯腈价差	-328.8%	-142	-33	元/吨
2	涤纶短纤	37.2%	1568	1143	元/吨	2	顺酐价差	-48.1%	389	750	元/吨
3	PDH 价差	25.0%	1200	960	元/吨	3	TPU 价差	-22.8%	3700	4792	元/吨
4	乙烯-石脑油价差	17.8%	164	139	美元/吨	4	涤纶 POY 现金流	-17.9%	113	138	元/吨
5	磷酸一铵	17.7%	415	353	元/吨	5	MTBE 价差	-13.0%	1196	1375	元/吨
6	丙烯酸丁酯价差	17.4%	880	749	元/吨	6	丁酮价差	-12.1%	1898	2160	元/吨
7	BOPP-18 μ	16.2%	1996	1718	元/吨	7	聚丙烯价差	-11.6%	875	990	元/吨
8	磷酸氢钙	13.9%	589	517	元/吨	8	PX 价差	-11.2%	165	185	美元/吨
9	涤纶 DTY 现金流	12.4%	773	688	元/吨	9	乙二醇价差	-9.7%	1154	1278	元/吨
10	软泡聚醚价差	12.1%	578	516	元/吨	10	草甘膦	-9.5%	1632	1803	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%)、片碱(0.3%)、三氯氢硅(1.3%)、萤石(1.6%)、丙烯腈(1.7%);本周库存分位跌幅居前的品种有：麦芽酚(-14.1%)、聚丙烯(-11.8%)、汽油(-8.8%)、BDO(-6.1%)、BDO(-6.1%)。

图表 11 本周库存分位值最低/跌幅居前的品种

	周度库存分位最小 10	分位值	本周	上周	单位		周度库存分位值跌幅前 10	跌幅	本周	上周
1	乙二醇	0.0%	7170	7810	吨	1	麦芽酚	-14.1%	213	268
2	片碱	0.3%	18000	27300	吨	2	聚丙烯	-11.8%	593014	649032
3	三氯氢硅	1.3%	1370	1310	吨	3	汽油	-8.8%	3476300	3521500
4	萤石	1.6%	83263	84422	吨	4	BDO	-6.1%	15469	16953
5	丙烯腈	1.7%	4660	4560	吨	5	BDO	-6.1%	15469	16953
6	代森锰锌	2.5%	125	125	吨	6	安赛蜜	-6.0%	682	714
7	毒死蜱	4.3%	190	215	吨	7	TDI	-5.2%	14700	15850
8	MTBE	8.4%	20299	19689	吨	8	氯化铵	-5.2%	486000	524000
9	磷酸氢钙	8.5%	12500	15000	吨	9	氯化铵	-5.2%	486000	524000
10	顺酐	9.4%	4589	4535	吨	10	涤纶短纤	-4.7%	17.5	18.9

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(106.6%)、丁醇(99.1%)、辛醇(98.2%)、蛋氨酸(95.8%)、涤纶长丝(93.2%);本周开工率提升居前的品种有：氯化钾(+17.9pct)、原盐(+10.6pct)、辛醇(+8.3pct)、蛋氨酸(+7.0pct)、醋酸酐(+5.6pct)。

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	106.6%	106.4%	72.6%	1	氯化钾	17.9%	90.8%	72.9%
2	丁醇	99.1%	94.0%	100.0%	2	原盐	10.6%	81.0%	70.5%
3	辛醇	98.2%	90.0%	85.4%	3	辛醇	8.3%	98.2%	90.0%
4	蛋氨酸	95.8%	88.8%	96.1%	4	蛋氨酸	7.0%	95.8%	88.8%
5	涤纶长丝	93.2%	93.2%	100.0%	5	醋酸酐	5.6%	64.3%	58.7%
6	粘胶长丝	92.0%	92.0%	91.1%	6	丙烯酸丁酯	5.5%	54.4%	48.9%
7	醋酸	91.0%	90.7%	100.0%	7	丁醇	5.2%	99.1%	94.0%
8	氯化钾	90.8%	72.9%	85.2%	8	丙烯腈	4.7%	71.7%	67.0%
9	新戊二醇	88.8%	84.6%	93.6%	9	有机硅中间体	4.6%	92.1%	87.5%
10	粘胶短纤	88.0%	88.0%	82.0%	10	新戊二醇	4.2%	88.8%	84.6%

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：原材料高位回落，海运费下降明显

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力：**1）森麒麟作为强制应诉企业取得1.24%的单独税率，表明了公司海外工厂运营管理的合规性，以及未来参与国际化竞争的强大能力；2）较低的税率或验证了通过提高产品力和产品价格，可以从法理上有望降低被双反的程度，该信息得到确认后预期将加速国内企业提升内在实力，并倒逼企业减少低价竞争；3）从长期看，双反税率的降低有利于实现海外工厂盈利能力的修复，企业有望凭借更加充沛的现金流来支撑长期的全球化布局，从根本上规避未来潜在的贸易风险。**建议关注受益于本次泰国半钢胎反倾销关税下降的国内轮胎企业：森麒麟（002984.SZ）、玲珑轮胎（601966.SH）、通用股份（601500.SH），以及具备海外工厂布局的国内轮胎头部企业：赛轮轮胎（601058.SH）、贵州轮胎（000589.SZ）。**

近期海运费持续松动下探。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3591、5019、5761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2900美元/FEU、4100美元/FEU、4400美元/FEU。

本周天然橡胶价格环比小幅下行，合成橡胶价格环比上行。本周天然橡胶市场均价

（SCRWF 天然橡胶，山东）17070 元/吨，较上周变化-1.93%；顺丁橡胶市场均价（燕山 BR9000，中石化华北）16325 元/吨，较上周变化-1.81%。周内随着产区割胶工作进行，原料供应不断增加，胶水收购价格开始震荡下行，成本端与供应端对市场利好走弱，一定程度打压持货商报盘信心，场内贸易商报盘观望，实单刚需为主。**后市预测：**市场部分型号现货紧缺，持货商无低出意愿，但需求端采购刚需，综合来看，下周合成市场不伐下调可能，幅度在 200 元/吨左右。天然橡胶供应方面：随着产区进入上量季节，原料产出不断增加，胶水收购价格出现下行，供应端与成本端对市场提振有走弱预期。天然橡胶需求方面：下游对高价原料观望为主，叠加终端打压制品厂开工积极性，市场实单刚需，需求端走势一般。

本周炭黑价格环比下行。本周国内炭黑市场均价为 8236 元/吨，较上周价格变化-2.3%。行情走弱，炭黑市场价格走势下调。**供应方面：**具体来看，其中东北、华中以及西南地区相对稳定，华北地区有企业恢复生产，区域开工提升，而华东地区有企业检修，场内供应略有减少，但整体看，周内开工下调为主，但幅度相对较小。**后市预测：**根据分析，预计炭黑市场价格弱稳运行，N330 主流商谈价格参考范围为 7400-7600 元/吨。第一，当前焦化经过六轮提涨后，场内略有盈利，开工提升明显，煤焦油供应充足，但伴随其陆续低位，场内刚需仍存，下游采购积极性较好，原料端存有止跌上探预期，成本端略有支撑；第二，炭黑陆续检修、复产交织，行业开工波动为主，供应端暂无明显利好；第三，下游方面存有看底心态，采购表现略积极，叠加场内开工恢复，存有部分刚需，但仍存压价心态，场内博弈继续。整体看，黑市场价格走势弱稳运行。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比大幅上行。本周国内半钢胎开工率为 79.47%，同比/环比分别+6.84/+4.51 个百分点；全钢胎开工率 60.72%，同比/环比分别-4.45/+11.02 个百分点。

乘联会数据显示，2024 年 10 月第 2 周（10.08-10.13）乘用车日均销量 7.92 万辆，当周日均销量同比+48.0%。据中汽协统计，2024 年 9 月国内乘用车销量 252.51 万辆，环比+1.52%。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收 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。2024 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。

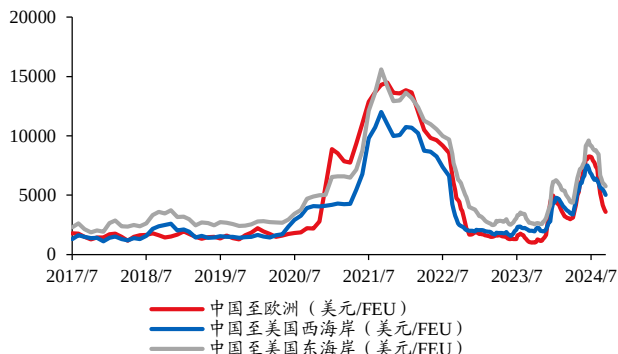
3、森麒麟（002984.SZ）：智能制造水平领先国内，海外新增产能规模大。公司目前拥有青岛、泰国两大工厂，其中青岛工厂设计产能为 1200 万条，泰国工厂设计产能为 1600 万条半钢胎+200 万条全钢胎，近年产销率及产能利用率均维持在较高水平。**公司为行业内领先的轮胎智能制造企业**，智能制造成果入选国家工信部“2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目”等项目。公司智能工厂用工少、人效高、产品一次合格率高，未来完全具备在欧美发达国家建立“无人工厂”的实力。智能制造带来人效的提高、产品一致性的保障，是未来轮胎行业的发展趋势。**公司高性能轮胎产品主攻中高端市场，产品性能优势明显。**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 万条半钢胎产能已投产运行，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



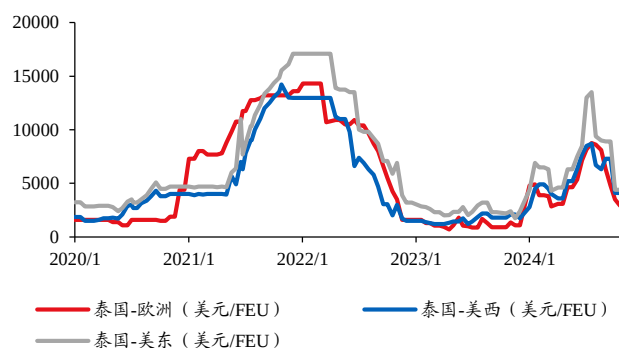
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比-1.52%



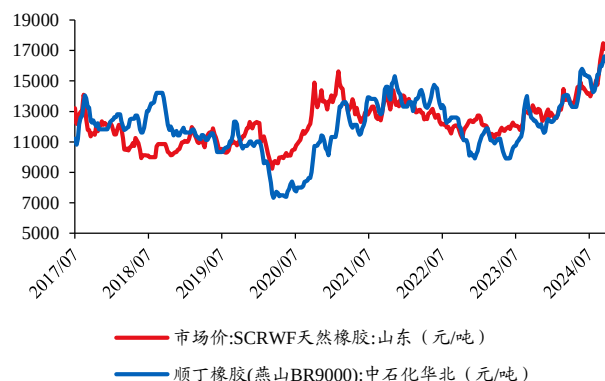
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 14 泰国出口集装箱运费变化



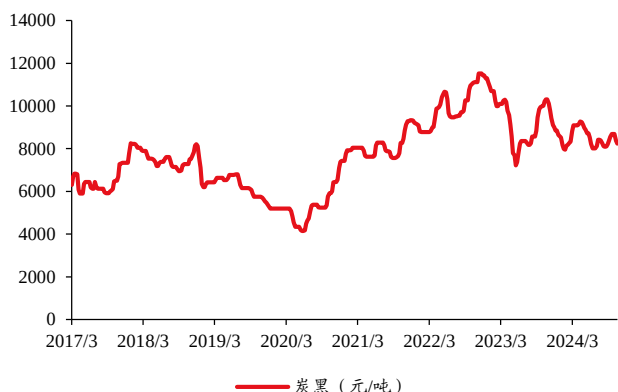
资料来源: TNSC, 华创证券

图表 16 本周天然橡胶价格环比下行



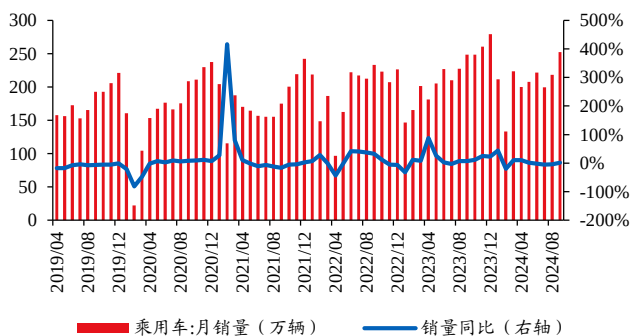
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 17 本周炭黑价格环比下行



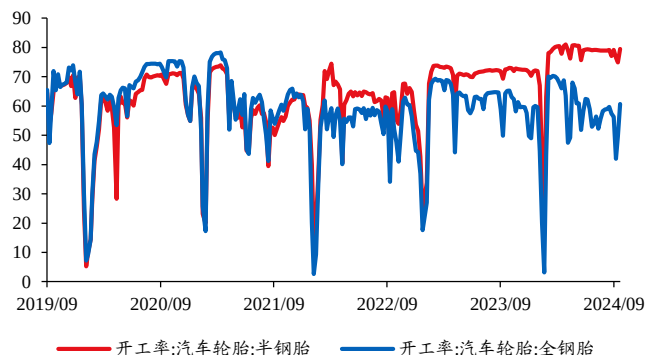
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 19 国内乘用车 9 月销量同比+1.52%



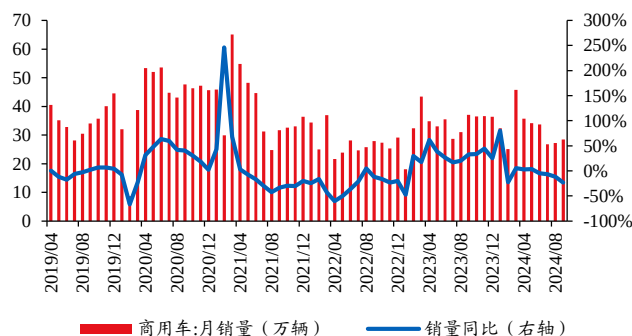
资料来源：Wind，中汽协，华创证券

图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行



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 9 月销量同比-23.45%



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

本周国内单质肥价格呈部分上行趋势，尿素、磷酸一铵、磷酸二铵、氯化钾分别环比-3.3%、+0.5%、0.0%、0.0%。根据 Wind 数据，截至 10 月 19 日，国内尿素市场均价 1804 元/吨，环比+3.3%，同比-25.3%；国内磷酸一铵市场均价 3113 元/吨，环比+0.5%，同比+1.5%；磷酸二铵市场均价 3651 元/吨，环比持平，同比+0.8%；国内氯化钾市场均价 2400 元/吨，环比持平，同比-10.4%。

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上涨。本周华创能源化工农药价格指数环比上周+0.02%，报 100.30 点。其中，除草剂原药价格指数报 104.91 点，环比持平；杀虫剂原药价格指数报 99.36 点，环比+0.1%；杀菌剂原药价格指数报 91.83 点，环比持平；中间体指数报 104.56 点，环比持平。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：华东某企业装置检修，预计 11 月中旬恢复开工，其余主流工厂维持

正常开工，实时供应减少。**需求方面**：本周上海 ACE 展会召开，展会期间，下游询单积极，采购谨慎，场内观望气氛浓郁；展会后，需求端延续弱势，市场成交氛围不佳，新单成交重心略微下移。**本周草铵膦价格持平**。根据中农立华，本周草铵膦价格 5.40 万元/吨，环比持平。**供应方面**：国内主流企业多维持正常开工，部分中小工厂装置停车，市场供应充裕。**需求方面**：下游少量按需采购，市场供强需弱的情况未见好转，买方占据有利地位，成交价格窄幅下跌。

复合肥市场弱稳运行，秋肥扫尾发运。本周（2024.10.11-2024.10.17）国内复合肥市场弱稳运行，湖北等局部平衡肥价格走低，截至目前，3*15 氯基市场均价 2365 元/吨，较上周末跌幅 0.21%；3*15 硫基市场均价 2775 元/吨，较上周末跌幅 0.36%。**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 35.02%，较上周下降 1.30%。季节发运末期，肥企根据订单灵活调整开工，装置降负或短开短停情况增加。**需求方面**：秋冬交替，下游用肥需求一般。山东及两河地区秋肥预计发运至本月 20 日左右、苏皖地区预计发运至 11 月初，东北及华南冬储推进缓慢，部分经销商打款计息，提货不积极。

本周大豆现货价格环比下行，玉米现货价格环比小幅下行。截至 10 月 19 日，国内大豆平均现货价 4105 元/吨，周环比-2.06%；玉米平均现货价 2247 元/吨，周环比-0.02%。期货价格方面，本周 CBOT 玉米期货收盘价 405.13 美分/蒲式耳，周环比-3.7%，年同比-18.1%；CBOT 大豆收盘价 989.19 美分/蒲式耳，周环比-2.9%，年同比-24.1%；小麦期货收盘价 585.50 美分/蒲式耳，周环比-2.1%，年同比+0.6%。**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**：本周玉米市场供应再度收紧。华北黄淮产区一轮出货基本结束，种植户惜售心态渐起，多存粮等待市场行情好转，加之秋忙短时间内无暇顾及玉米市场，粮源流通量较为紧缩。且东北产区新粮尚未大量收割上市，陈粮出库减少，市场中以潮粮为主，整体上供应较上周同期偏紧。**需求方面**：饲料方面，生猪行情略有走弱，企业养殖利润压缩，加上终端消费不振，企业采购原料谨慎，而饲料企业玉米库存保持在 1 个月左右，加上新粮水分高采购需求不大，但优质陈粮仍受到饲企青睐；加工方面，下游部分产品行情好转，企业加工利润回升，开工积极性较好，进而增加对原料消耗量，加上前期玉米库存不断消化，为保证生产，对门前采购量增加。**2）大豆，供应方面**：本周国储大豆拍卖仍在持续进行，但成交量价齐跌，截至本周四，中储粮本周共组织二场国产大豆单向竞价销售以及一场双向竞价购销，其中，仅 10 月 14 日计划拍卖 44268 吨，实际成交 15 吨，成交均价为 4000 元/吨，其余拍卖全部流拍。本周南方大豆开始大量上市，整体供应增加。另外，根据海关数据显示，中国 9 月份进口大豆 1137 万吨。对 10-12 月的到港预估为 750 万吨、850 万吨、800 万吨。**需求方面**：本周国产大豆需求表现相对平淡。下游经销商要货积极性不高，部分仍持有陈粮库存，全国各地区天气逐渐转凉，豆制品消费有所恢复，豆企维持正常开工，但对于原料大豆仍保持随用随采。另外，预计本周国内大豆压榨量 212 万吨，周环比增加 53 万吨，较去年同期增加 5 万吨，较近三年同期均值增加 26 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，填平补齐复合肥氮、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（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 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 万吨季戊四醇等产能。**关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。**今年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。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 24Q3 的 52.5%以下。截至 24Q3 公司短期借款+长期借款合计在 140 亿左右，近年来下降明显且后续有望持续下行。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。

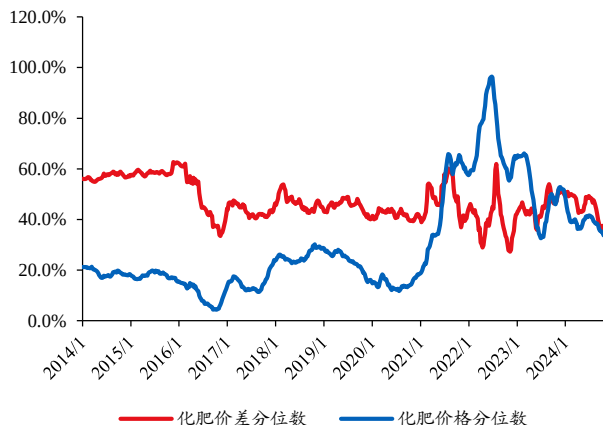
5、盐湖股份（000792.SZ）：公司是**国内钾肥龙头**，是国内最大的钾肥生产企业，钾肥设计产能达到 500 万吨。钾肥行业属于资源开发型产业，资源和产能分布高度集中的格局导致钾肥行业成为典型的寡头垄断行业，行业内企业数量较少，市场竞争不够充分。公司钾锂资源需求具备刚性，有望维持高景气，同时能够依托盐湖资源，进行相应资源开发。**锂资源业务未来大有可为。**伴随国内电动化进程持续提速，锂资源需求大幅增长，而目前我国碳酸锂自给率仅 30%左右，进口依赖明显。公司是**国内盐湖提锂的龙头企业**，其卤水所能实现的远期产能在 20 万吨/年左右。目前公司控股 51.4%的蓝科锂业 1 万吨碳酸锂老产线已达产，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）：公司为**全球菊酯龙头企业**，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中化企业农药研发、生产及销售管理的核心平台，为两化整合下最大受益者之一。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。

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。

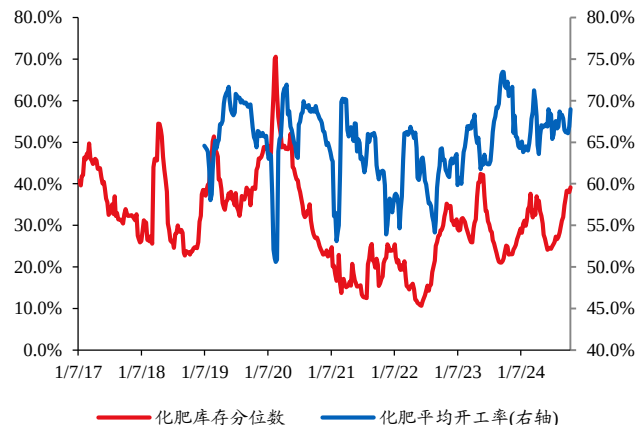
8、利尔化学（002258.SZ）：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望利好公司；目前着手草铵膦 MDP 并线工作，预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后，公司将成为全球最大草铵膦原药企业，护城河显著。

图表 21 本周化肥价格分位数 33.7%，价差分位数 37.1%



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 39.2%，平均开工率 69.0%



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%



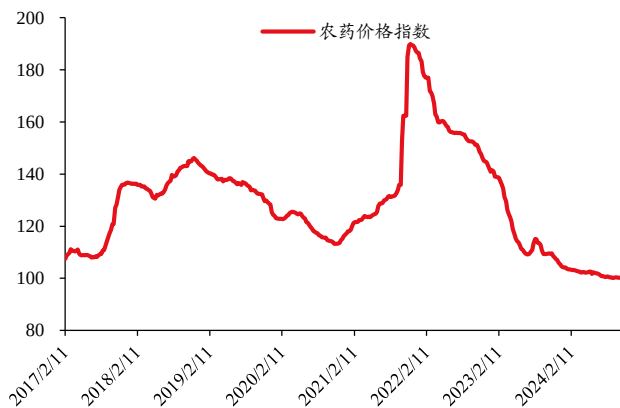
资料来源：Wind，中农立华，华创证券

图表 24 本周农药库存分位数 43%



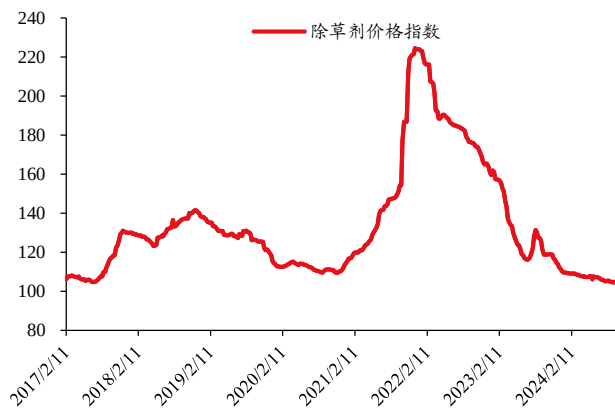
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 25 本周农药原药指数环比上涨



资料来源：中农立华，华创证券

图表 26 本周除草剂指数环比持平



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持平



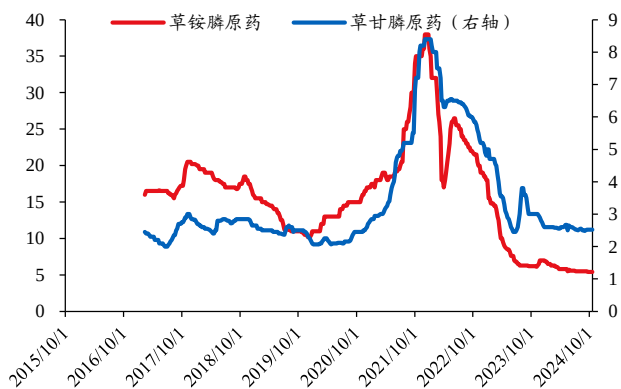
资料来源：中农立华，华创证券

图表 28 本周杀菌剂指数环比上涨



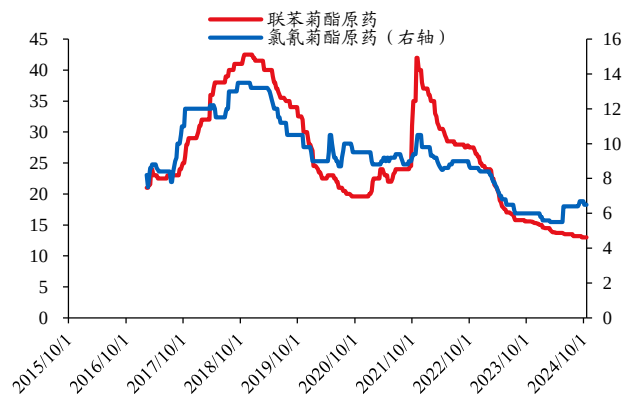
资料来源：中农立华，华创证券

图表 29 本周草甘膦、草铵膦价格环比持平（万/吨）



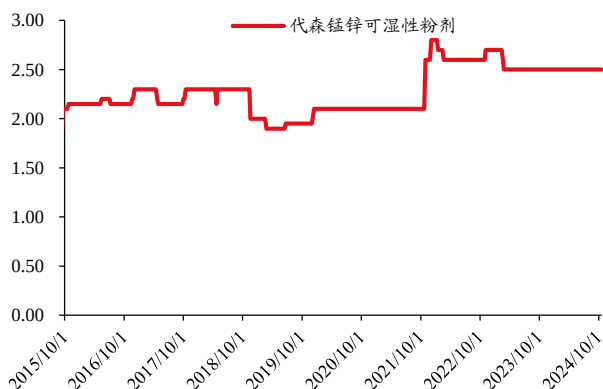
资料来源：中农立华，华创证券

图表 30 本周菊酯价格环比持平（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）



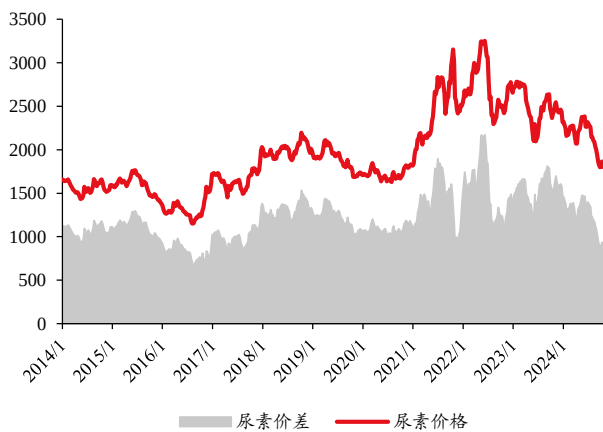
资料来源：中农立华，华创证券

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）



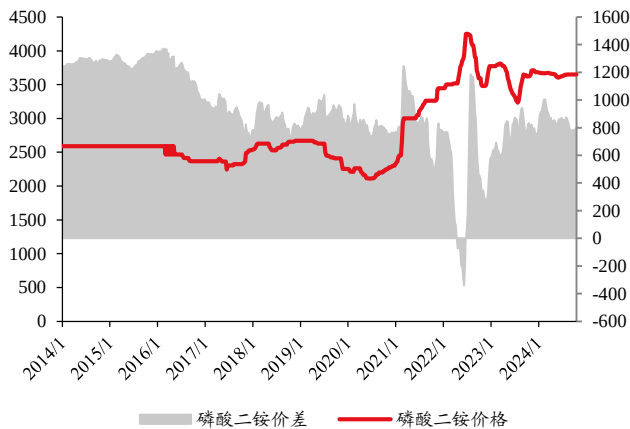
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 33 本周尿素价格下行（元/吨）



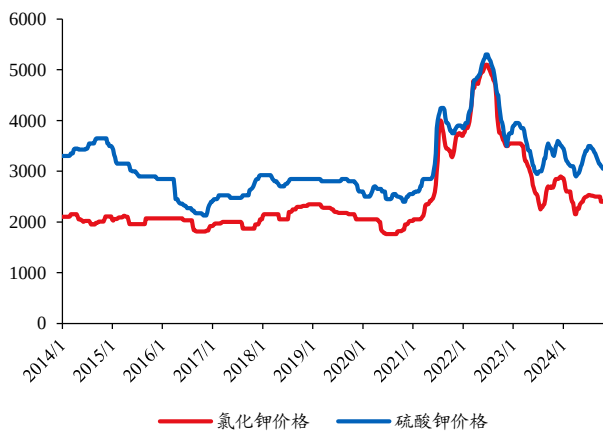
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 35 本周磷酸二铵价格企稳（元/吨）



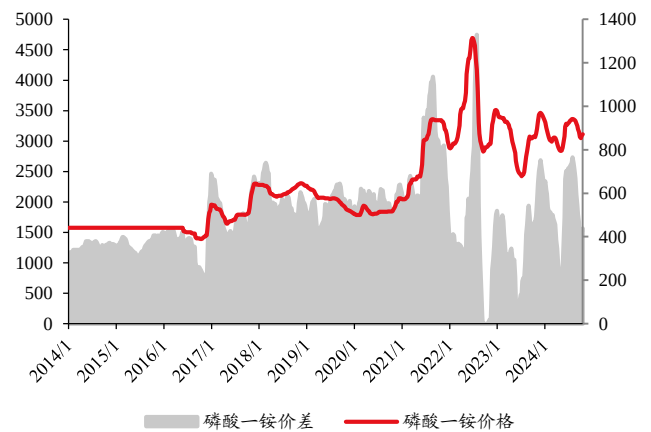
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 37 本周钾肥价格企稳（元/吨）



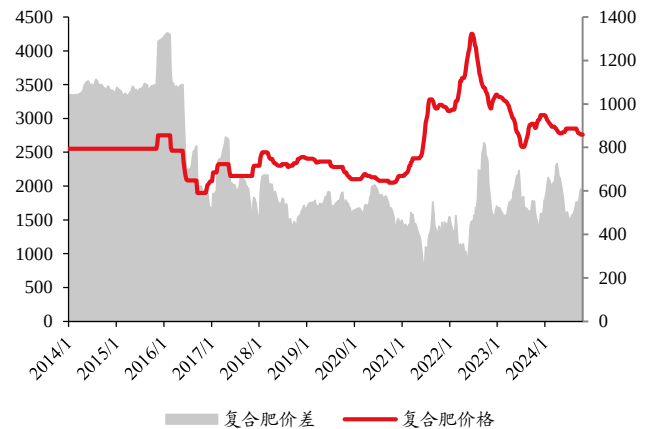
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 34 本周磷酸一铵价格小幅上行（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 本周氯化铵价格企稳（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

（三）行业跟踪—磷化工：政策利好出台，关注磷化工行业格局变化

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

从产能周期角度，磷矿石的紧缺仍将延续。2016-2022年磷化工上市公司资本开支同比分别为-18.5%、-17.2%、-1.7%、-14.2%、15.6%、103.7%，资本开支上行始于2021年且多为下游应用例如磷酸铁等去向，考虑到磷酸铁建设周期大约2年，而磷矿从建设到正式投产需要4-5年，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续。我们测算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。

磷矿石矿山价格保持稳定，市场刚需出货为主。本周磷矿石市场维稳运行，局部地区价格下调。截至10月17日，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：云、贵、鄂地区矿山开采、运输整体正常，部分矿企有一定库存积累。北方地区磷矿企业陆续恢复生产，但部分企业环保督查尚未彻底结束，生产仍未恢复，供应能力短期提升空间有限。需求方面：一铵厂家多以发送预收订单为主，厂家待发充足，基本可执行至11月上旬，其中部分厂家封单停售。二铵企业重心逐步放至出口以及冬储市场。在成本以及出口价格支撑下，企业挺价心理较重，有业者预计，预计十月底或者十一月初磷复肥会议之后出台冬储新价格。

本周黄磷供应端挺价为主，但需求支撑不足，主流价格先涨后稳。截止本周四，黄磷市场承兑均价 23836 元/吨，较上周四承兑均价 23236 元/吨相比上涨 600 元/吨左右，涨幅 2.58%。**供给方面：**本周黄磷供应量较上周继续减少。预计 10 月 12 日-10 月 18 日期间产量 19005 吨，同上一周（10 月 5 日-10 月 11 日）产量 19435 吨相比减少了 2.21%。**需求方面：**本周下游企业对黄磷高价接受困难，采购积极性不高，整体市场成交清淡。

热法磷酸新单销售偏弱，主流成交价格暂稳。本周（2024.10.11-2024.10.17）热法磷酸新单销售偏弱，主流成交价格暂稳。本周上游原料黄磷价格整体呈上涨趋势，成本面支撑变强，企业报价普遍上调，但下游需求暂无好转，终端拿货积极性不高，高价推进缓慢。截至本周四，国内热法磷酸市场均价为 6800 元/吨，较上周同期持稳。**供应方面：**本周热法磷酸供应较上周增多。据百川盈孚不完全统计，预计第 42 周（10.12-10.18）热法磷酸产量 22120 吨，同上一周（10.5-10.11）产量相比增加了 0.96%。**需求方面：**本周需求整体表现平稳。下游企业对热法磷酸高价接受程度不高，业者多持观望态度，终端采购维持刚需。

磷酸氢钙市场提货仍然紧张，主流成交重心继续推涨。本周（2024.10.11-2024.10.17）磷酸氢钙市场提货仍然紧张，主流成交重心继续推涨。截至发稿，磷酸氢钙市场均价为 2793 元/吨，与上周同期相比上涨 6.24%。**供应方面：**本周磷酸氢钙市场周度产量约 36890 吨，环比下降 1.31%，开工率约 38.75%，较上周下降了 0.52%。本周磷酸氢钙市场产量、开工小幅下降，主因部分云南、四川个别厂家装置暂时停车检修，湖北，山东，云南部分厂家装置生产不稳定促使，本周云南一主流磷酸氢钙厂家装置复产，预计本周末出产品，下周磷酸氢钙市场供应量或存上涨空间。**需求方面：**本周磷酸氢钙市场价格宽幅上涨，价格上涨至全年高位，下游部分认为采购风险较大，保持谨慎观望态度，部分客户有补货需求，保持刚需拿货策略。

基本面多空交织，磷酸铁市场稳定运行。近两周磷酸铁市场供需两旺，头部企业开工满产。本周磷酸铁市场均价 10450 元/吨，较上期价格上调 50 元/吨。**磷酸铁供需方面：**本周磷酸铁市场供应较上周小幅下跌。金九银十旺季，磷酸铁市场生产仍旧火热，多数企业保持满产，其中因机器常规检修影响部分企业生产出货，暂无其余因素影响磷酸铁企业生产，市场整体开工率在 5 成左右。**需求方面：**近期铁锂订单较为集中，电芯大厂装置负荷拉满，给到铁锂大厂的订单充足，铁锂大厂产销尚可；然各厂接单情况冷热不均，10 月中下旬，中小电芯厂备库持续性存疑，叠加锂价持续波动，下游采购较为谨慎，中小铁锂厂月内下调排产，铁锂市场生产转弱，对于磷酸铁需求弱势，但目前对磷酸铁市场整体影响不大。**磷酸铁锂供需方面：**1 周内铁锂供应量有所下调。现阶段铁锂大厂依旧产销两旺，装置开工维系在 7-9 成；然各厂出货情况不一，月内部分电芯厂减少铁锂采购量，加之利润长期倒挂下，铁锂企业供货情绪转弱，月内中小铁锂企业装置负荷下调至 3-6 成。周内，铁锂来自需求端的利好驱动减弱。铁锂各厂订单售价不一，高端产品售价坚挺，个别出售高压实铁锂的企业月内利润有所修复。

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（35.6%股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6%股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6%股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 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 万吨季戊四醇等产能。**关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。**今年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺

责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。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。

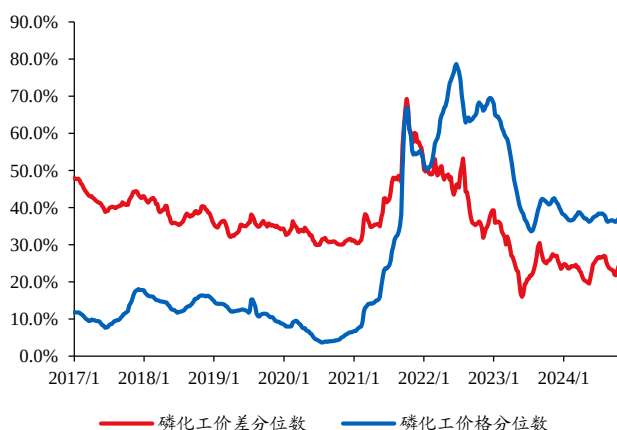
3、川发龙蟒（002312.SZ）：国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，2020 年产量约 36.5 万吨，毛利率 35% 左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，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 24Q3 的 52.5% 以下。截至 24Q3 公司短期借款+长期借款合计在 140 亿左右，近年来下降明显且后续有望持续下行。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。

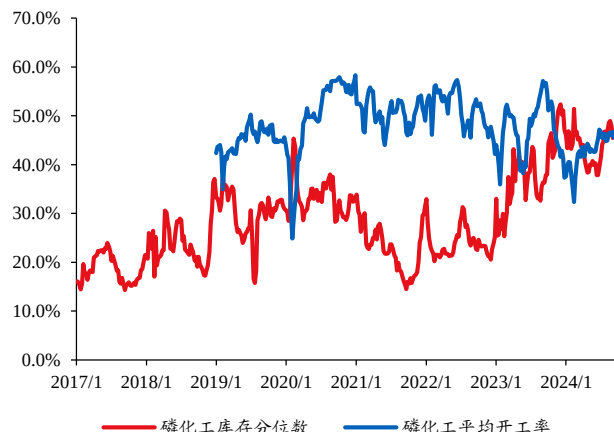
5、川恒股份（002895.SZ）：公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，

当前拥有 300 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。当前公司账面上货币资金较为充裕，同时经营性净现金流健康，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 37.2%，价差分位数 24.3%



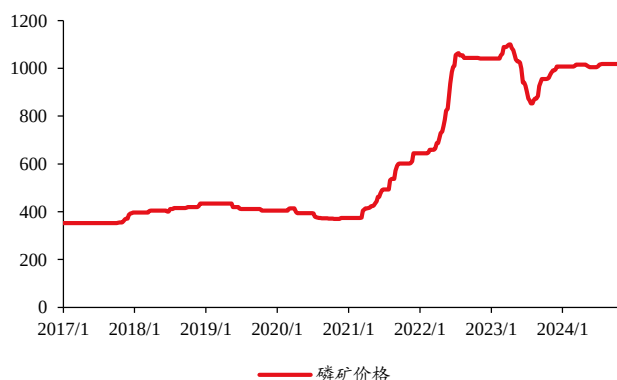
图表 40 本周磷化工库存分位数 43.4%，平均开工率 47.3%



资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

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）



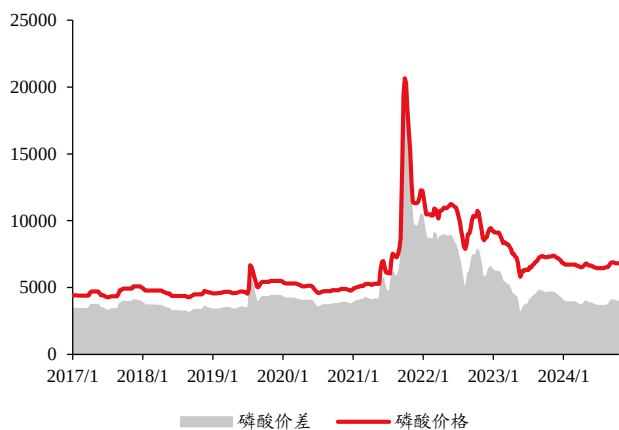
图表 42 本周黄磷市场价格上行（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

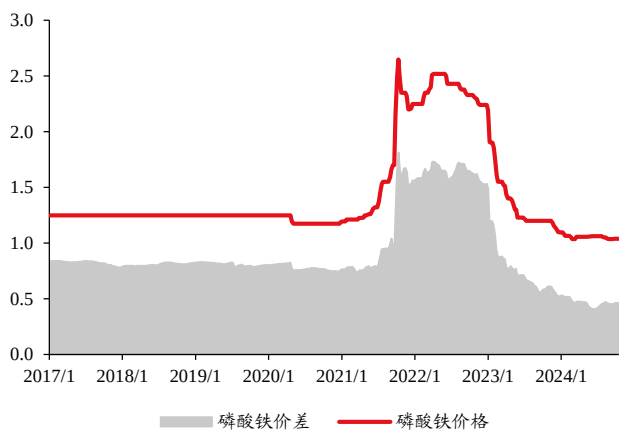
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 43 本周磷酸价格企稳（元/吨）



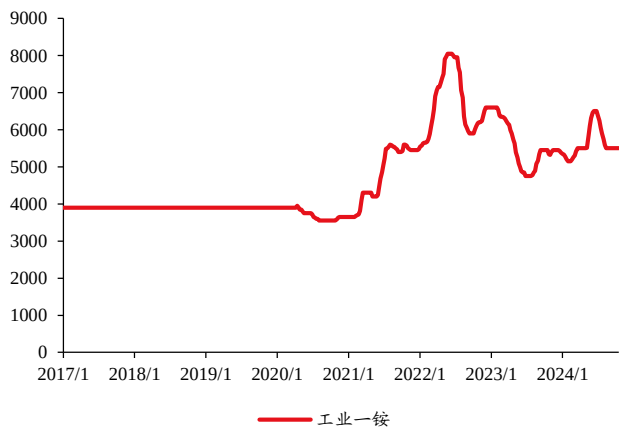
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 45 本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）



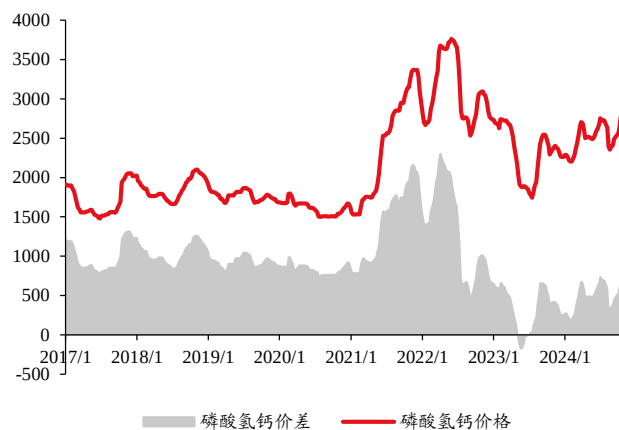
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 47 本周工铵价格企稳（元/吨）



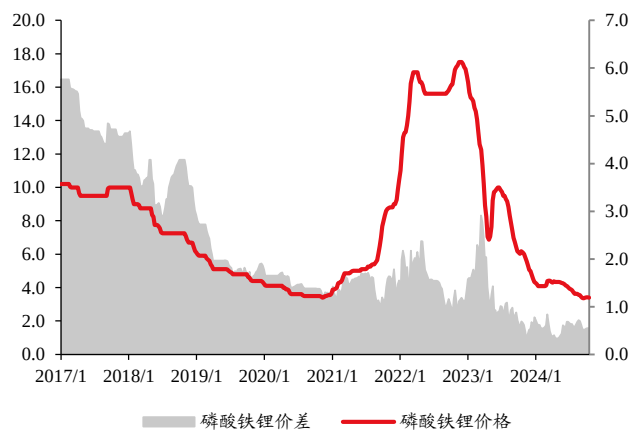
资料来源：Wind，华创证券

图表 44 本周磷酸氢钙价格上行（元/吨）



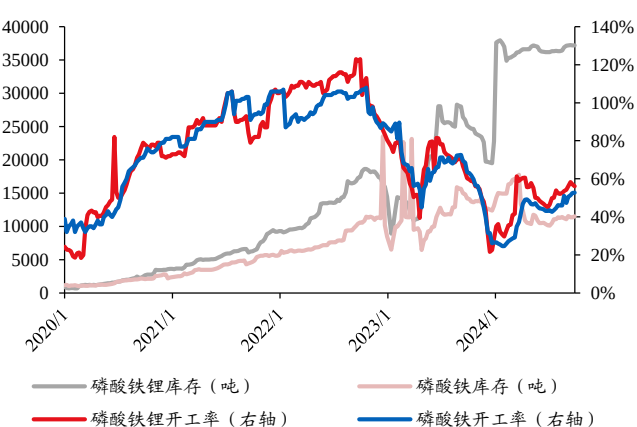
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 46 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 48 本周磷酸铁开工率上行，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10月19日，国内尿素市场均价1804元/吨，较上周变化-3.3%。情绪面利好再度拉升，尿素价格先跌后涨。周初工厂待发订单告急，且考虑到尿素供过于求格局难改，市场看空氛围浓郁，尿素价格弱势运行。周中山东低价率先跌至1720元/吨，企业成交明显好转，而后河南、河北高价补跌，同时出口放松的消息传出，期货大幅拉涨，带动现货成交氛围升温，储备需求逢低入市，支撑工厂新单增量。然而随着关于出口被证伪的消息袭来，今日尿素期货大幅走跌，工厂新单成交寥寥，但由于多数工厂待发订单充足，报价多坚挺上行。**供应方面：**据百川盈孚统计，本周国内尿素日均产量约19.15万吨，环比减少1.4%，10月17日国内尿素日产约19.14万吨，同比去年增加1.24万吨，开工率为86.58%，环比增加0.02%，煤头开工率87.08%，环比减少1.57%，气头开工率82.66%，环比增加2.86%。本周新增复产、增量的企业有黑龙江勃盛，内蒙古鄂绒，河南中原大化、江西九江心连心、山东润银及山东鲁南兖矿，日影响产量约0.77万吨；本周新增停车、减量的企业有山西兰花、河南晋开，河北正元及陕西龙华，日影响产量约0.70万吨。需继续关注尿素装置动态。**需求方面：**据百川盈孚不完全统计，本周复合肥平均开工负荷为35.02%，较上周下降1.30%。季节发运末期，肥企根据订单灵活调整开工，装置降负或短开短停情况增加。本周国内三聚氰胺周产量约达2.4万吨，环比上周降幅17.04%。今日（10月17日）国内三聚氰胺日产3285吨，较去年同期减少210吨，开工率为48.5%，较上周同期下降9.6%。本周因山东、四川及新疆地区部分厂家新增装置停车检修，三聚氰胺周产量再度减少，局部货源偏紧情况存在，市场供应端支撑强劲。**后市预测：**供应方面，下周检修与恢复装置并存，尿素日产量预计波动不大，仍维持在19万吨左右，市场供应高位维稳。需求方面，当前农业需求逐步进入淡季，仅主产区部分地区仍存在用肥需求，而储备方面也以逢低采购为主；工业方面，秋肥扫尾发运，

复合肥厂多根据订单灵活调整开工，装置降负或短开短停情况增加，行业开工继续降低，胶板厂也以刚需采购为主，尿素工业需求依旧不佳。整体来看，市场供过于求格局难改，且出口暂无预期，市场情绪面支撑不足，但考虑到工厂待发订单尚可，报价以稳为主，随着待发订单逐渐消耗，不排除企业有降价吸单的可能。预计下周尿素价格先稳后跌，山东及两河主流中小颗粒成交价在 1730-1800 元/吨。需继续关注期货价格走势。

本周合成氨价格环比下行。截至 10 月 19 日，合成氨市场均价为 2516 元/吨，环比-4.1%。供需宽松，合成氨市场降价出货为主。目前合成氨下游化肥和化工相关产品行情不佳、开工一般，需求弱势疲软，合成氨市场商品氨供应充足，尤其近期华中、安徽等地放量增多，大厂出货节奏报不佳，有累库现象，工厂议价被动，北方为减轻出货压力，周初率先降价，而后各地纷纷适当回落，本周积极吸单出货为主。**供应方面：**百川盈孚统计，第 42 周商品氨量 24.8 万吨，环比下降 2.11%。北方地区供应缩减，山西太化部分检修装置预计本周恢复，山西亚鑫装置预计十月底恢复；华东地区供应增量，安徽临泉醇改氨装置放量较多，安庆石化装置技改停车；福建永荣装置 10.12 停车检修，预计半月左右恢复。华中地区，神马下游负荷恢复，放氨量缩减；湖北市场放氨大厂持续，且个别磷肥工厂有放氨，供应压力仍存。西南地区，泸天化老装置开始停车检修，暂停出货，云贵供应增加，云南越聚化工复产出货，贵州美锦投产少量出货。**需求方面：**下游化肥、化工产品整体市场行情不佳，对原料采购积极性欠佳，加之液氨市场货源充裕，采购博弈情绪较强。磷复肥开工有降，华中及西南局部收氨缩减，且个别工厂有放氨。**后市预测：**合成氨市场目前从需求端很难寻到利好，价格受供应主导，一方面关注临时量变的波动，一方面关注价格跌至低位、适当吸单后的探涨反弹。北方市场山西华鑫已复产、太化预计下周复产，货源供应利空，对陕西、山西及河北区域价格不利；河南市场神马放量缩减相对利好，湖北供应压力仍存；华东市场短期放量调整有限，安徽临泉出货量偏大承压，月底关注江苏德邦联碱装置投产进度，以及安徽华尔泰的出产品情况，区域性存在利好利空不一。当前局部价格跌破成本线，河北部分、湖北以及川渝较明显，因此在一定时间内的低位吸单后，不排除工厂探涨操作。因此预计下周合成氨市场表现区域化波动，主要关注外发区的调整情况，对整体价位有引导，无强势支撑反弹，局部的探涨操作还需关注北方价格，主流价格预测在 2300-2600 元/吨。

本周甲醇价格环比下行。截至 10 月 19 日，国内甲醇市场均价 2493 元/吨，环比-3.8%。甲醇市场价格延续跌势，需求端拖拽明显。西北地区甲醇市场价格下调，调整幅度在 80-210 元/吨左右；山东地区甲醇市场价格走势下行，幅度在 70-160 元/吨左右；华中地区甲醇市场价格走势下行，调整幅度在 90-150 元/吨左右；西南地区甲醇市场价格窄幅下调，调整幅度在 20-130 元/吨左右；华北地区甲醇市场价格下调，调整幅度在 110-130 元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货主力盘面窄幅震荡，甲醇港口市场价格随之下调，调整幅度在 50-100 元/吨左右。

本周 DMF 市场价格环比上行。截至 10 月 19 日，国内 DMF 均价 4521 元/吨，环比+2.4%。受利好消息提振，DMF 价格小幅探涨。周内原料端市场均呈下行趋势，前期甲醇涨势较为迅猛，但下游厂商原料较为充裕且对高价略存抵触心理，市场成交多存压价操作。与此同时期货市场偏弱震荡，业者持货意愿不强，入市积极性欠佳，甲醇厂家为能正常出货现多让利出单。另一原料合成氨基本面指向偏空，周内虽有部分装置停车检修，但需求端亦呈弱势，部分厂家在出货压力下价格持续下行，受局部利空消息影响场内价格联动下行。整体来看周内 DMF 成本压力有所缓解，随着天气转凉，主力浆料市场需求有所放量，加之山东主力装置停车，在利好消息提振下厂家存一定挺价心理，但主力厂家仍有库存销售，同时部分停车装置恢复，场内供应缩量并不明显，因此价格推涨幅度不大，涨后市场多趋于稳定状态。目前市场价格参考：华东地区江苏市场主流价格参考 4350-

4500 元/吨左右承兑送到，浙江市场主流价格在 4500-4700 元/吨左右承兑送到；华南 DMF 含税国产货商谈 4650-4850 元/吨附近；华北 DMF 含税国产货商谈 4300-4400 元/吨附近（承兑送到）。

本周醋酸市场价格环比下行。截至 10 月 19 日，国内醋酸价格 2868 元/吨，环比-2.6%。供需严重失衡，醋酸价格继续下探。本周醋酸市场各厂家装置均高负荷运行，市场现货量供应充足，醋酸终端需求依然疲软，下游业者采购意愿不强，可见本周供需严重失衡，持货商出货困难，实单商谈重心不断下移，同时甲醇市场价格延续跌势，加宽了醋酸价格下跌空间。**供应方面：**本周醋酸整体开工较上周上调约 0.25%，为 90.99%。本周醋酸产量约为 233730 吨，较上周环比上探约 0.27%。装置情况：；10.10 日山东装置一期故障短停 10.11 日恢复；10.10 日河北地区装置故障降负运行，10.13 日恢复。**需求方面：**百川盈孚统计醋酸下游占比较高的五个产品，进行了周度开工均值测算，本周主流产品开工均值约 60.75%，较上周同期上调 2.98%。本周下游产品整体开工变动小幅上涨，但需求面整体开工依旧偏低，对醋酸市场支撑有限。

相关公司：

1、宝丰能源（600989.SH）公司主营烯烃+焦炭两大业务，烯烃主要盈利水平随油煤价差波动，双焦目前处于历史盈利底部。内蒙烯烃项目投资建设按计划顺利推进，新疆项目环评信息首次公示。2024 年 5 月内蒙子公司完成银团贷款业务办理，保障了内蒙项目建设后续资金需求；内蒙项目已完成投资付现 70%。项目建设方面，2024 年 7 月 1 日动力装置 1#锅炉顺利点火，首套装置将按计划于 10 月投入试生产；2024 年 7 月，根据新疆准东国家级经济技术开发区官网，新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示。建设内容包括 4×100 万吨/年甲醇制烯烃。新疆作为国内煤价+电价双重洼地，在疆开展煤制烯烃业务具有显著成本优势，看好公司新疆项目贡献业绩增长。

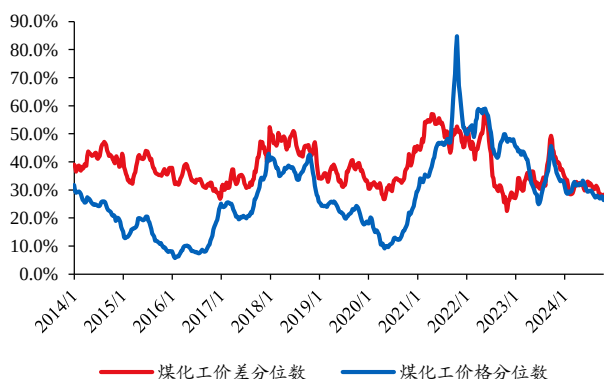
2、华鲁恒升（600426.SH）公司是煤化工行业龙头白马，专注于煤化工及石化品，建立了“一头多线、柔性联产”的模式，为国内主要的 DMF、丁辛醇、醋酸生产企业，拥有国内最大的单套煤制乙二醇装置。依托全厂煤气化模式，公司可根据利润适当调节产品产量，近两年来毛利率维持于 25%-30%中枢水平。随新项目逐步落地，公司中长期增长具备充足动力。2023 年 11 月公司发布公告，荆州基地气体动力平台项目、合成气综合利用项目已打通全部流程，生产出合格产品，包含年产 100 万吨尿素、100 万吨醋酸、15 万吨混甲胺、15 万吨 DMF 的产能。荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、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。2024 年上半年公司实现营业收入 140.4

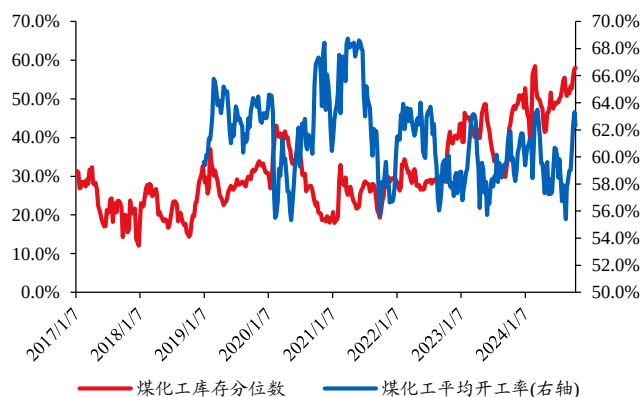
亿元，同比+21.6%，实现归母净利润 11.7 亿元，同比+503.7%。

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。2024 年前三季度公司实现营业收入 49.5 亿元，同比+26.2%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比+239.7%。

图表 49 本周煤化工行业价格/价差分位数分别为 26.4%/28.3%



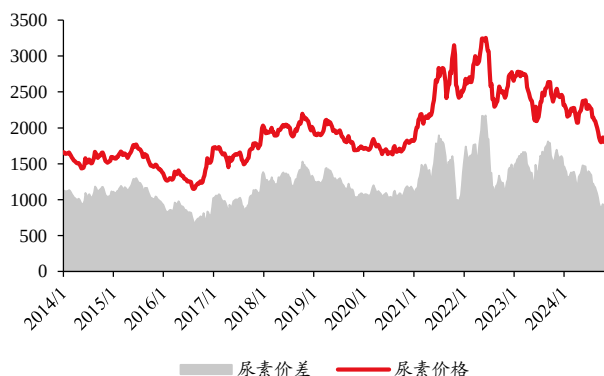
图表 50 本周煤化工库存分位数为 58.1%，平均开工率为 62.32%



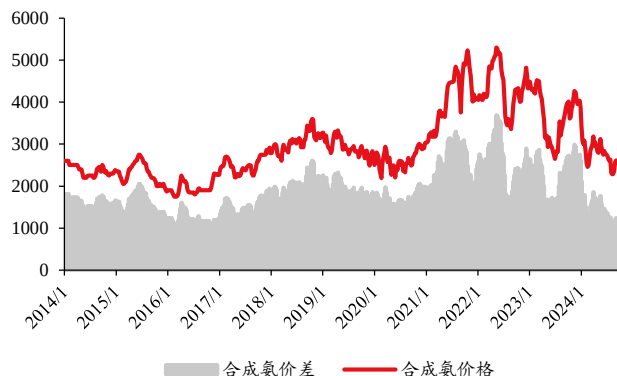
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

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）



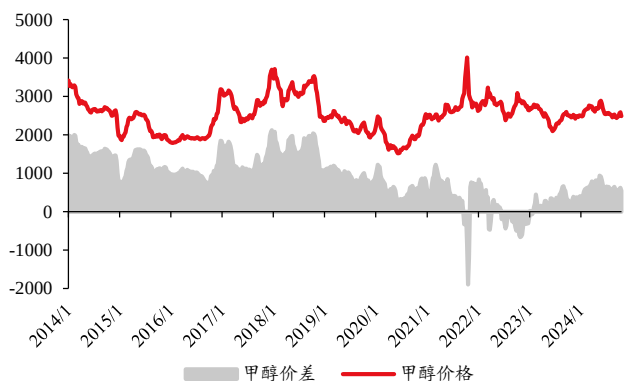
图表 52 本周合成氨价格环比下行（元/吨）



资料来源：隆众石化，华创证券

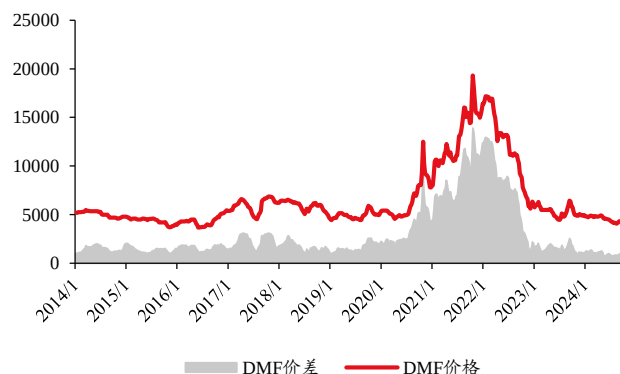
资料来源：隆众石化，华创证券

图表 53 本周甲醇价格环比下行（元/吨）



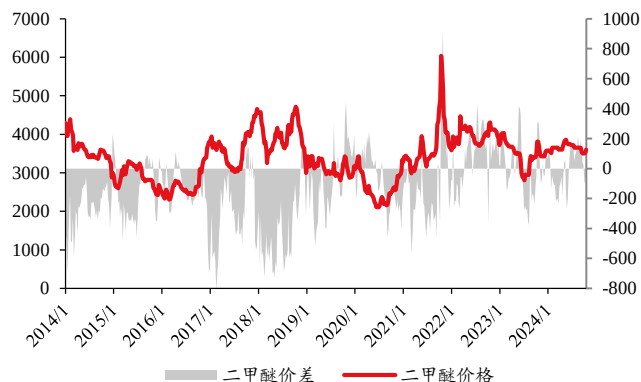
资料来源：Wind，华创证券

图表 54 本周 DMF 价格上行（元/吨）



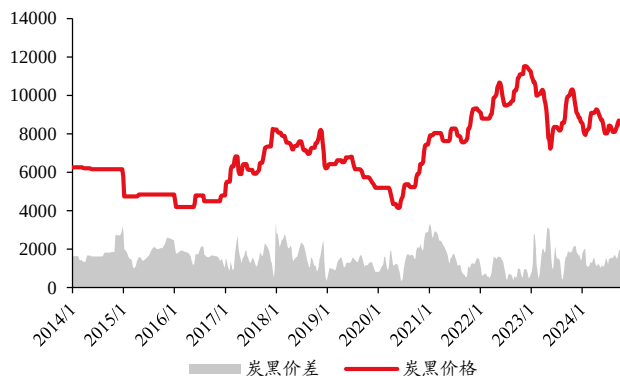
资料来源：隆众石化，华创证券

图表 55 本周二甲醚价格环比上行（元/吨）



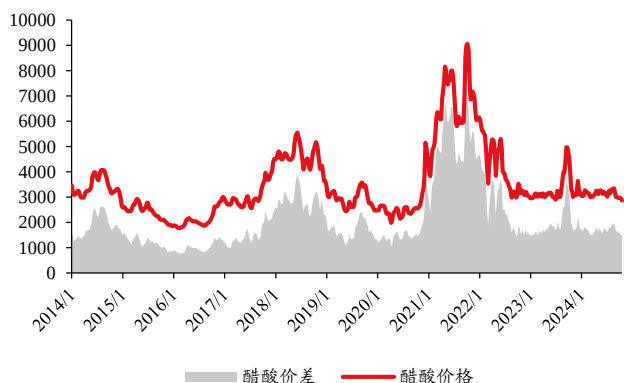
资料来源：Wind，华创证券

图表 56 本周炭黑价格环比下行（元/吨）



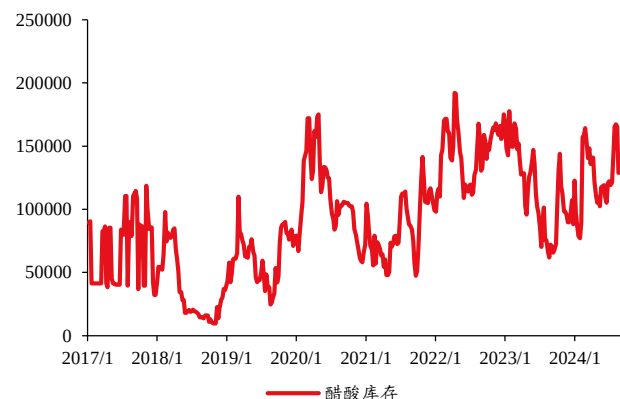
资料来源：隆众石化，华创证券

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 本周醋酸库存环比上行（万吨）



资料来源：Wind，华创证券

（五）行业跟踪—氯碱：近期 PVC 及烧碱价格整理为主

厂家库存升温，电石市场行情接连下行。截至 10 月 19 日，中国电石市场均价约为 3041 元/吨，较上周同期均价相比下跌了 1.97%。上周五至今宁夏乌海地区电石企业贸易出厂

价格累计下调了 100-150 元/吨，今日报价约在 2750-2800 元/吨；宁蒙及山西地区电石采购价格亦有下调，河南及山东地区个别企业电石到厂价格小幅下行。**供应方面：**本周电石行业整体开工率约为 65.21%，较上周相比开工负荷下跌了 2.29%。本周宁夏及内蒙古地区此前重启电石炉陆续放量；不过山西地区电石炉不乏停炉情况，且周日宁夏地区电石大企业计划外停炉，个别企业炉况表现不稳定，产量亦有缩减。因此综合来看，周内电石场内供应量小幅缩减，因此本周电石行业整体开工负荷稍有降低。**需求方面：**本周国内电石法 PVC 整体市场行情国内电石法 PVC 市场整体行情跌宕起伏，整体走势下行为主。前期政策端口的利好刺激已逐渐消散，目前 PVC 期货多空博弈激烈，场内消极情绪占主导。山东、陕西地区检修计划如期进行，且河南地区 PVC 企业为响应环保政策降负荷生产。综上，据百川盈孚统计，本周电石法 PVC 装置开工约为 77.49%，较上周下跌了 3.45%。

PVC 期现走势参差，下游需求不见起色。本周（2024.10.11-2024.10.17）国内电石法 PVC 市场整体行情跌宕起伏，整体走势下行为主，现货市场周内价格先涨后跌，截至目前电石法 PVC 市场均价为 5219 元/吨，较上周四均价下跌 45 元/吨，跌幅 0.85%。**供应方面：**本周电石法 PVC 装置开工 77.49%。乙烯法 PVC 生产装置开工 84.12%。**需求方面：**本周下游开工状态不尽人意，需求不见起色。

本周片碱成交价格走势上行，市场货源较为紧张；液碱市场成交上行，企业走货顺畅。本周片碱成交价格走势上行，市场货源较为紧张。截止到 2024 年 10 月 17 日中国固体烧碱（注：各地库提价格，含税）价格 3504 元/吨，比较 2024 年 10 月 10 日价格上涨 301 元/吨，涨幅 9.4%；32%离子膜液碱 940 元/吨，较上周四均价上调 29 元/吨，涨幅 3.18%；50%离子膜液碱市场均价 1629 元/吨，较上周四均价上调 37 元/吨，涨幅 2.32%。**片碱供应方面：**后期内蒙古及新疆地区主流片碱企业均有检修计划，且新疆车皮情况短期内暂无转好预期，市场货源将持续收紧。**需求方面：**近期主力耗碱下游氧化铝方面采购情绪积极，向各地碱厂及中间商询单，对片碱需求量有所上升；非铝方面需求情况大体稳定，但随着天气转凉，部分新能源及印染等行业开工有下滑趋势，整体来看短期内下游行业对片碱需求温和。**液碱供应方面：**山东地区氯碱企业装置开工及检修均有，浙江、天津地区有企业计划检修，整体上来看，预计下周液碱检修损失有增量可能，预计液碱产量将有缩减。**需求方面：**氧化铝企业整体盈利情况较好，开工积极性尚可，预计对液碱需求较为积极。非铝下游新能源行业大厂开工情况相对稳定，小厂因进入行情淡季，厂家开工积极性一般，对液碱需求表现温和。粘胶短纤市场交易氛围相对维稳，对液碱需求保持稳态。

需求刚需维持，纯碱市场变化有限。本周（2024.10.11-2024.10.17）国内纯碱市场变化有限，行情淡稳运行为主。截止到本周四（10 月 17 日）当前轻质纯碱市场均价为 1463 元/吨，较上周四价格下跌 4 元/吨，涨幅 0.27%；重质纯碱市场均价为 1560 元/吨，较上周四价格持平。**供应方面：**截止到 2024 年第 42 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能能为 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）。甘肃金昌氨碱源，国庆节期间停车检修，10 月 9 日重启。其余有部分装置降负生产，暂未有装置新增检修情况。整体纯碱行业开工率为 85.94%，较上周相比开工变化不大。**需求方面：**下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业需求依旧平淡，整体需求表现不温不火；玻璃领域光伏、浮法玻璃开工率本周均有下滑，浮法玻璃宁夏金晶一线 600t/d 2024 年 10 月 12 日放水冷修，光伏玻璃中建材(合肥)新能源 650t/d 产线近期停止投料。

相关公司：

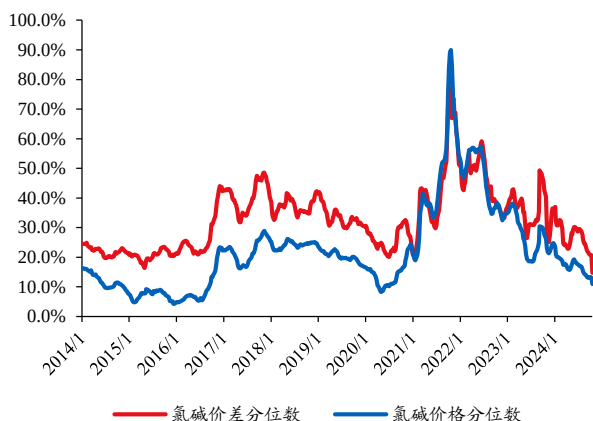
1、湖北宜化（000422.SZ）：公司是宜昌市地方国企，权益产能大。公司资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨、新疆 30 万吨（35.6% 股权）、青海 30 万吨、宜昌 24 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨、新疆 60 万吨（35.6% 股权）、青海 45 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨、新疆 24 万吨（35.6% 股权）、青海 24 万吨、宜昌 15 万吨。此外还具备 156 万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇等产能。**关注新疆宜化资源禀赋及公司牵手宁德时代的发展空间。**今年 8 月公司公告，宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。宜昌新发产业投资有限公司拥有新疆宜化 39.4% 的股权，本次收购完成后新疆宜化将实现并表。新疆宜化具备优质的资源禀赋及优秀的盈利能力，其有望与公司主业进一步深度协同。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、ST 中泰（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 255 万吨、烧碱产能 186 万吨，为氯碱化工龙头，此外公司拥有全国最大的电石产能 380 万吨，以及粘胶短纤产能 88 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，资产质量预计将持续得到优化。

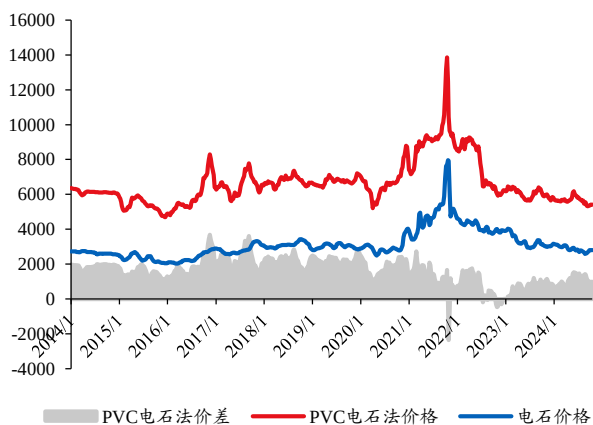
4、三友化工（600409.SH）：公司具备 340 万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能 53 万吨（自用率 80%，用于粘胶短纤生产）、粘胶短纤产能 78 万吨、有机硅产能 20 万吨、PVC 产能 51 万吨（糊树脂 8 万吨+粉树脂 43 万吨）等。受益于循环经济模式，公司业务板块在行业内成本及能耗较低，当前已围绕“两碱一化”完成产业布局，未来将继续稳步扩张，并走差异化路线，逐步实现从基础化工向精细化工。

图表 59 本周氯碱价格分位数 10.9%，价差分位数 14.7%



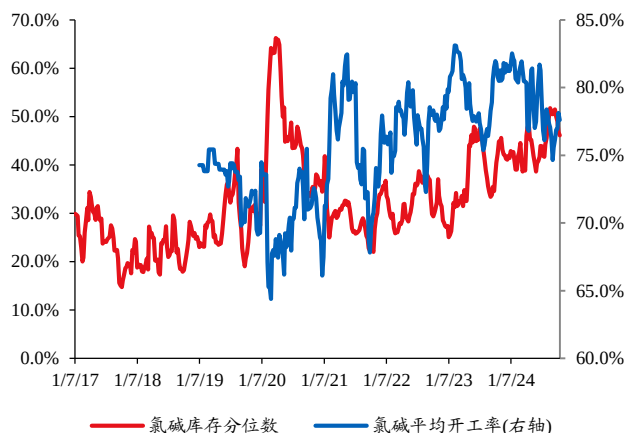
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 61 本周电石法 PVC 价格企稳（元/吨）



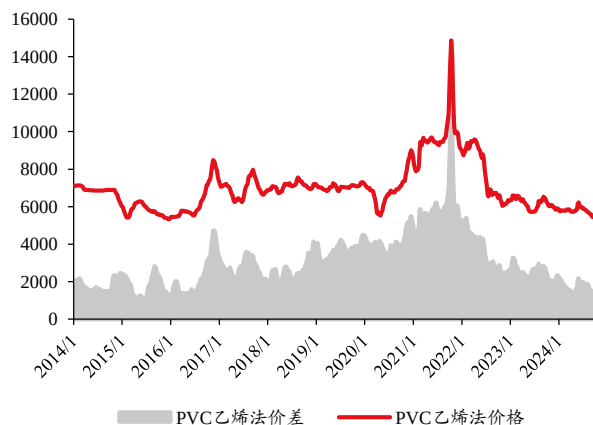
资料来源：Wind，华创证券

图表 60 本周氯碱库存分位数 46.1%，平均开工率 77.6%



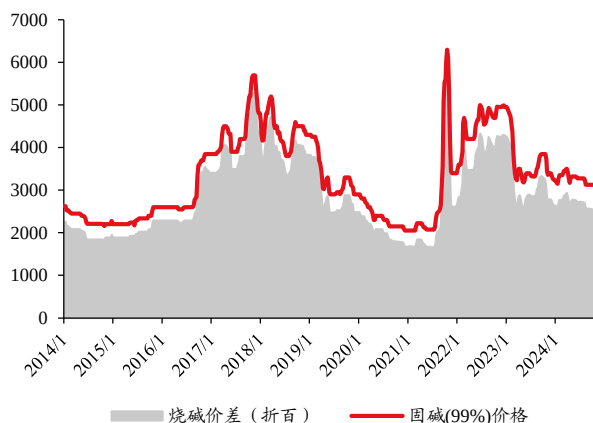
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 62 本周乙烯法 PVC 价格企稳（元/吨）



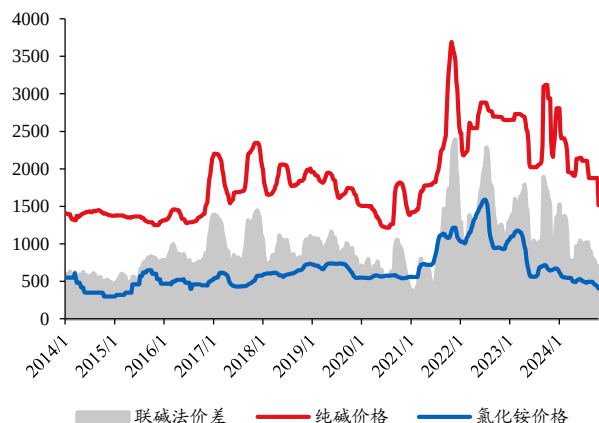
资料来源：Wind，华创证券

图表 63 本周片碱（烧碱）价格企稳（元/吨）



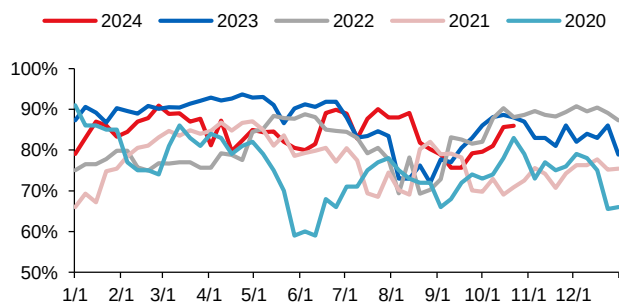
资料来源：Wind，华创证券

图表 64 本周山东地区纯碱价格（联碱法）企稳（元/吨）



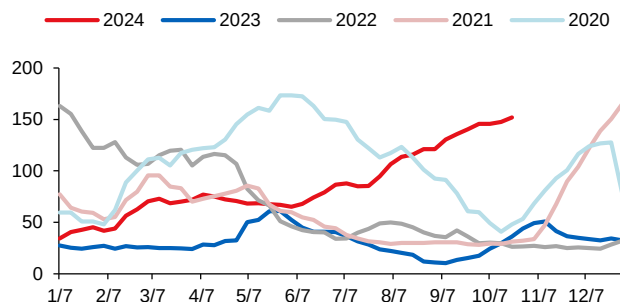
资料来源：Wind，华创证券

图表 65 本周纯碱开工率上行



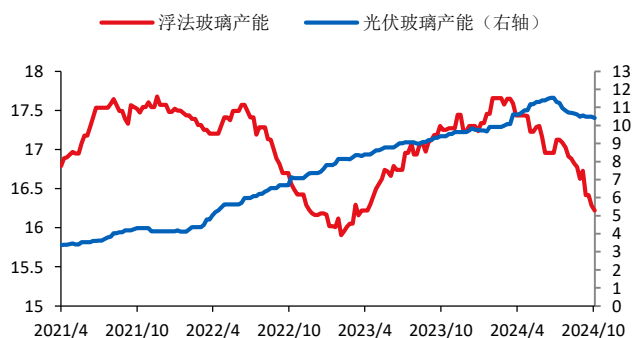
资料来源：百川盈孚，华创证券

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下降（万吨/日）



资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 68 本周浮法玻璃库存下降（天）



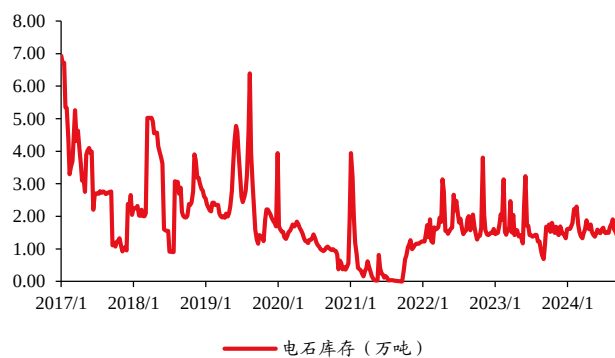
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 69 本周 PVC 库存下降（万吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 70 本周电石库存上升（万吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

（六）行业跟踪—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 价格上涨。从聚合 MDI 来看，供应面：西南某厂 MDI 装置低负运行，宁波大厂二期装置停车，其余工厂装置多低负运行，本周整体产量稍减。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；受欧洲洪灾侵袭，欧洲、捷克等多地受影响。北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限，MDI 装置低负荷运行，10 月或紧急提升对欧洲的调货。韩国某工厂新增 20 万吨/年 MDI 装置投产成功，投产后产能共计 61 万吨/年。其他装置正常运行，海外整体供应量有限。需求面：下游家电维修正常生产，对原料按合约量跟进为主；而随着北方气温下降，部分外墙报稳需求缓慢恢复，但房地产依旧不景气，因为对原料支撑有限；下游喷涂、板材需求有所回升，对原料存小幅支撑；下游冷链相关以交付订单为主，因对原料刚需跟进；终端消费能力仍未有明显改善，下游车企需求仍待释放，因对原料消化能力有限；其他行业需求释放缓慢，对原料消耗能力一般。截至 2024 年 10 月 19 日，聚合 MDI 周均价为 18425 元/吨，环比上周上涨 168 元/吨；价差为 9477 元/吨，环比上周增加 67 元/吨。从纯 MDI 来看，供应面：西南某厂 MDI 装置低负运行，宁波大厂二期装置停车，其余工厂装置多低负运行，本周整体产量稍减。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；受欧洲洪灾侵袭，欧洲、捷克等多地受影响。北方某大厂匈牙利工厂因原料供应受限，MDI 装置低负荷运行，10 月或紧急提升对欧洲的调货。韩国某工厂新增 20 万吨/年 MDI 装置投产成功，投产后产能共计 61 万吨/年。其他装置正常运行，海外整体供应量有限。需求面：下游氨纶行业开工维持 7.8 成左右，氨纶工厂积极出货为主，下游用户仅按需跟进，因此对原料采购需求不高；下游 TPU 开工 5-6 成左右，成本端利好支撑增加，终端需求有所回暖，厂家存涨价预期，不过下游

订单传导较慢，市场多刚需交投，对原料稍有支撑；下游鞋底原液开工 3-4 成，终端订单跟进情况一般，对原料消耗延续刚需，场内询盘买气偏淡，因而对原料消化能力一般；下游浆料整体负荷运行 3-4 成，原料 DMF 前期拉涨后进入消化阶段，而终端需求仍待恢复，主流工厂开工仍显不足，场内新单跟进缓慢，对原料多按需采购。截至 2024 年 10 月 19 日，纯 MDI 周均价为 18225 元/吨，环比上周上涨 139 元/吨；价差为 9277 元/吨，环比上周增加 38 元/吨。

本周 TDI 市场价格上涨。供应方面：本周 TDI 产量较上一周有所下降，整体开工维持在七五成左右，场内现货供应有所减少。西北甘肃银光厂 TDI 年产 12 万吨装置已于 10 月 10 日恢复双线运行；万华福建厂近日小幅降负运行；上海 C 工厂 TDI 订单强劲库存过低封盘，装置次月有年度检修计划；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：由于宏观政策影响，房地产行业有所回暖，TDI 下游海绵厂需求有所增加，加之部分国外装置检修有利于 TDI 出口，现 TDI 市场整体情况有所改善，但下游客户前期库存较多，现消耗前期库存为主，成交意向不佳。截至 2024 年 10 月 19 日，TDI 周均价为 13200 元/吨，环比上周上涨 260 元/吨；价差为 7984 元/吨，环比上周上涨 604 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 已建成投产；投资 231 亿元建设的蓬莱工业园一期项目预计于 2024 年年底左右陆续投产，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 16%，价差分位数 25%



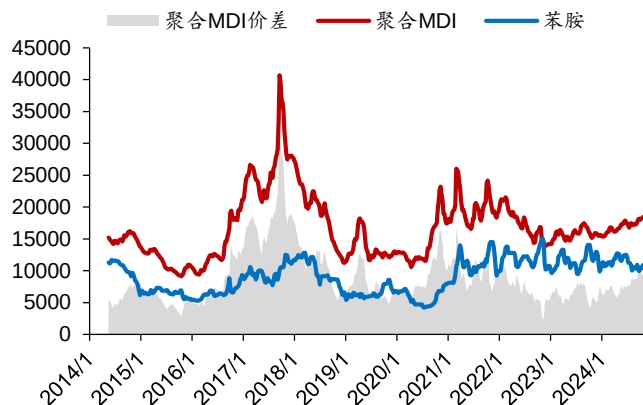
资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 本周聚氨酯板块库存分位数 48%



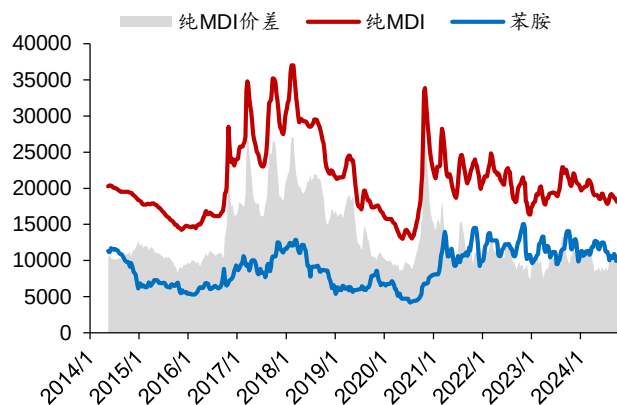
资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）



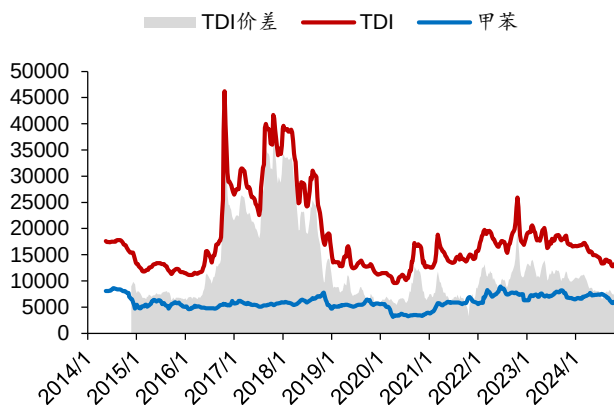
资料来源: Wind, 华创证券

图表 74 本周纯 MDI 价格上涨（元/吨）



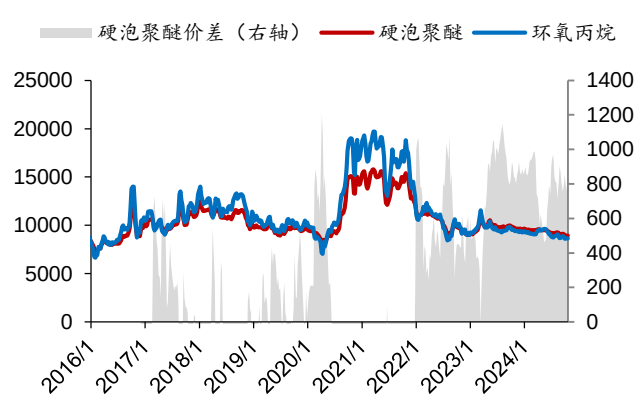
资料来源: Wind, 华创证券

图表 75 本周 TDI 价格上涨（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 76 本周软泡聚醚价格上涨（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

（七）行业跟踪—民营大炼化：本周原油、PX 价格下跌

碳中和背景下，存量炼能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。

本周原油价格下跌。周初，飓风米尔顿导致美国燃料需求迅速上升，且部分加油站断油，叠加以色列可能对伊朗进行报复，国际油价强势上涨，美油突破“75”关口。周中后期，利比亚原油产量迅速恢复；欧佩克及IEA连续下调全球需求增长预期，叠加中国原油进口连续第五个月同比下降，市场对需求前景担忧令油价承压；同时，以色列可能避免打击伊朗的能源设施，地缘风险溢价回吐，国际油价大幅下跌。截至10月12日，WTI原油价格为71.37美元/桶，环比上周下跌3.70美元/桶；布伦特原油价格为74.98美元/桶，环比上周下跌4.43美元/桶。

本周PX价格下跌。供应方面：截至10月17日，国内PX市场开工在83.46%，周内未有PX装置存在明显变动，整体产量波动调整，市场货源依旧充足，PX供应端表现一般。需求方面：周内下游PTA行业开工有所下滑，其对原料端需求有所缩减，同时外盘窗口成交也表现一般，需求端整体支撑欠佳。截至2024年10月19日，FOB韩国PX周均价为837美元/吨，环比上周下跌46美元/吨；PX价差165美元/吨，环比上周减少21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已形成“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。

图表 77 本周石化板块价格/价差分位数分别 30%/25%



资料来源：Wind，华创证券

图表 78 本周石化板块库存分位数 43%



资料来源：Wind，华创证券

图表 79 本周国际原油价格下跌（美元/桶）



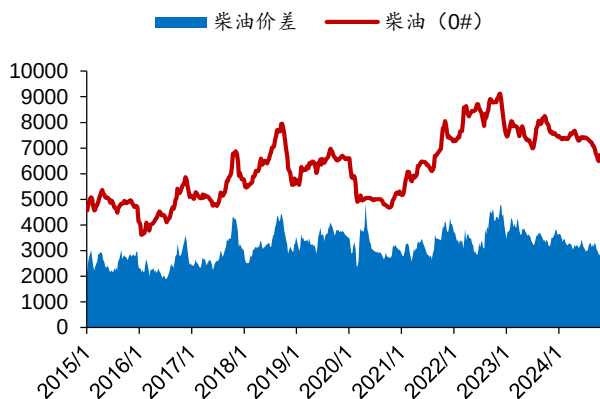
资料来源：Wind，华创证券

图表 80 本周石脑油-原油价差增加（美元/吨）



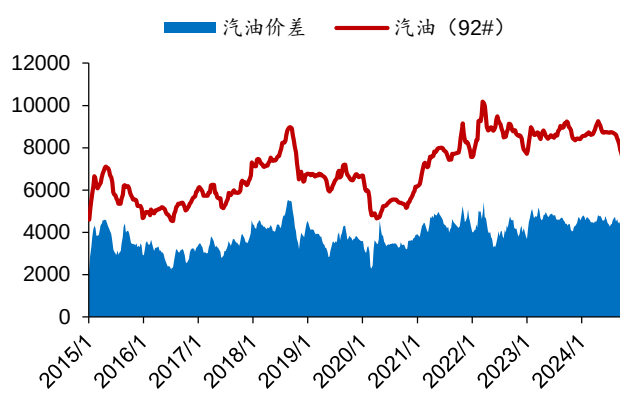
资料来源：Wind，华创证券

图表 81 本周柴油价差增加（元/吨）



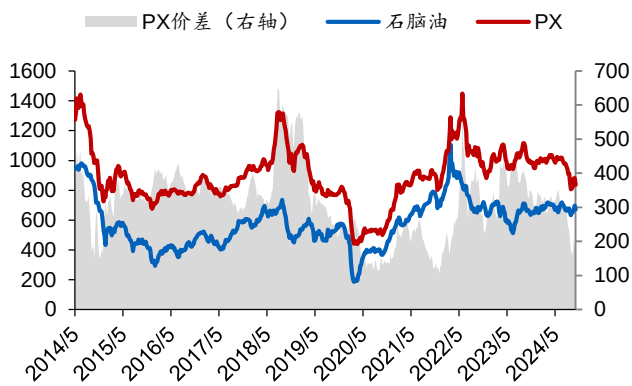
资料来源：Wind，华创证券

图表 82 本周汽油价差增加（元/吨）



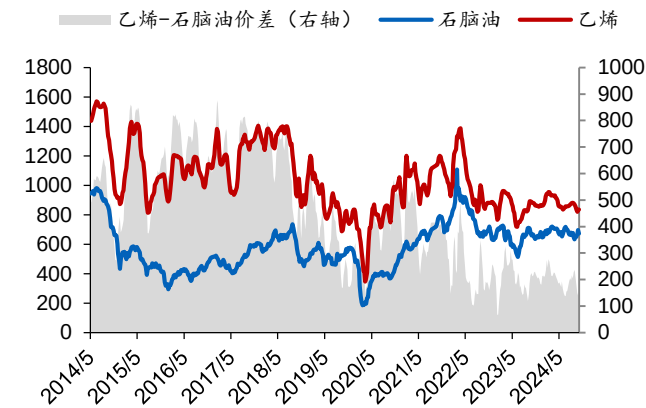
资料来源：Wind，华创证券

图表 83 本周PX价差减少（美元/吨）



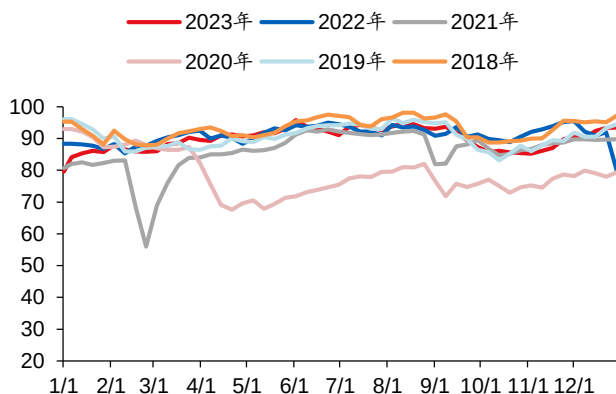
资料来源：Wind，华创证券

图表 84 本周乙烯价差增加（美元/吨）



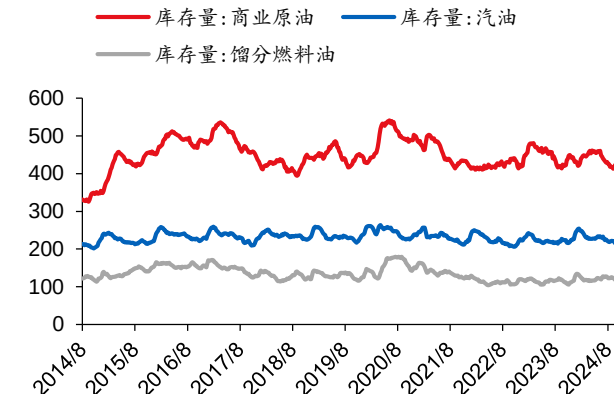
资料来源：Wind，华创证券

图表 85 上周美国炼厂开工率上升（%）



资料来源：Wind，华创证券

图表 86 上周EIA商业原油库存减少（百万桶）



资料来源：Wind，华创证券

（八）行业跟踪—C2、C3及C4：本周乙烯价格持平

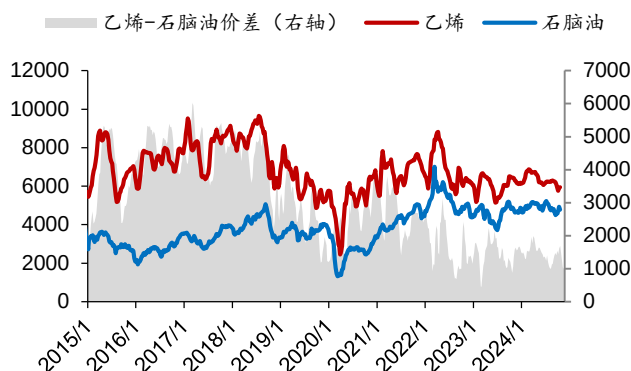
本周乙烯价格持平。供应端：福建联合产能 110 万吨/年乙烯裂解装置于 2024 年 10 月 8

日停车检修，初步计划检修 50-55 天；吉林石化产能 85 万吨/年装置于 2024 年 8 月 26 日停车检修，10 月 16 日恢复重启；武汉乙烯产能 110 万吨/年石脑油裂解装置于 2024 年 10 月 10 日停车检修，初步计划开车时间 12 月；金诚石化产能 60 万吨/年装置 9 月中下旬投料开车，10 月初停车，预计 12 月左右重启。**需求方面：**聚乙烯市场整体上涨，成本面强力拉拽 PE 价格。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：扬子石化、福建联合、恒力石化、大庆石化、独山子石化、中韩石化、上海石化、华泰盛富。下游农膜开工率约为 33.92%。成本支撑向弱，苯乙烯计划检修逐步落地。华东 45 万吨新增苯乙烯装置产出合格品，华北 8 万吨、华东两套合计 81 万吨装置陆续停车，个别装置减负生产，东北 17.7 万吨装置即将恢复正常。国内苯乙烯平均开工率 66.99%。多方利好联动，乙二醇市场价格大涨。国内装置检修与重启并存，但损失量整体多于增量，市场供应量减少。其中乙烯制开工负荷约为 69.89%。需求整体尚可，环氧乙烷市场稳定运行。9 月 30 日中韩武汉石化 32 万吨/年的 EO 装置停车，10 月 4 日远东联石化 18 万吨/年 EO 装置停车检修，10 月 7 日辽宁北化 17 万吨/年装置重启，环氧乙烷供应量缩减，行业开工明显下降。PVC 行情跌宕起伏，反弹苗头再被扼杀。乙烯法 PVC 生产企业整体开工负荷大稳小动，截止目前乙烯法 PVC 整体开工负荷为 82.76%，下游终端需求仍显萎靡，基本保持刚需随采随补的节奏。截至 2024 年 10 月 19 日，本周乙烷价格 21.58 美分/加仑，环比上周下跌 0.44 美分/加仑。乙烯 CFR 价格 836 美元/吨，环比上周持平；本周石脑油制乙烯价差 1166 元/吨，环比上周增加 182 元/吨；乙烷裂解制乙烯价差 2608 元/吨，环比上增加 45 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 66.14%，其中乙烯制开工负荷约为 70.46%，合成气制开工负荷约为 58.73%。国产装置负荷变动有限，市场供应变化量不大。**需求方面：**随着天气转凉，终端订单提升，不过本周聚酯产业链价格下跌，行业厂商买盘热情受限。目前聚酯行业整体开工在 92%附近，江浙地区化纤织造综合开机率为 73.83%。截至 2024 年 10 月 19 日，本周乙二醇均价 4719 元/吨，环比上周下跌 104 元/吨；乙烯制乙二醇价差 1154 元/吨，环比上周减少 124 元/吨。

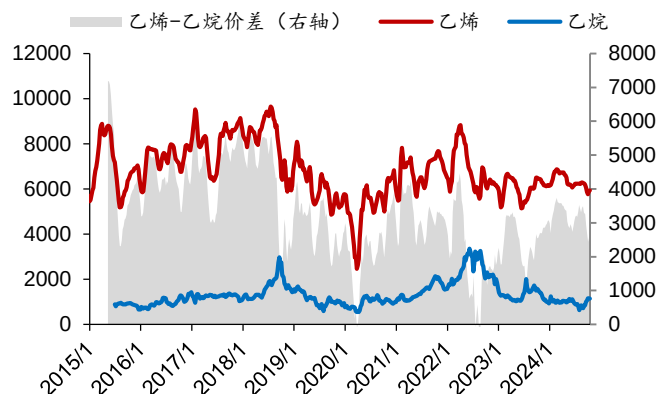
本周环氧乙烷市场价格上涨。供应方面：本周环氧乙烷供应较上周减少，10 月 13 日福建联合石化 20 万吨/年的 EO 装置停车，10 月 15 日泰兴金燕 20 万吨/年 EO 装置停车检修，环氧乙烷供应量减少，行业开工明显下滑。**需求方面：**本周下游需求表现较好。周内聚羧酸减水剂单体市场重心上行，成本上涨带动单体厂家挺价意愿强烈，且行业整体生产负荷均不高，厂家库存低位，因此厂家多上调报盘，成交重心稍有上行；聚乙二醇市场表现一般，市场供大于求，华东大厂出货价格 7300 元/吨；非离子表面活性剂 AEO-9 价格上调，受原料脂肪醇价格继续上涨提振，非离子表面活性剂市场价格上涨，阴离子表面活性剂暂稳；氯化胆碱市场稳中有跌，周内氯化胆碱河北地区 50%玉米芯载体市场参考价 4000 元/吨左右，山东地区参考价格 3700 元/吨左右；乙醇胺市场重心上移。一乙醇胺由于场内检修装置消息频出，消息面利好醇胺市场，下游用户看涨心态明显下，拿货积极性持续走高，醇胺工厂出货速度加快，对外报盘持续上调。二乙醇胺供应面微利好下，工厂对外报盘拉涨，然就市场实际需求情况看，市场成交涨幅有限。三乙醇胺供应面缩减叠加前期货源始终偏紧，中、高品质货源对外报盘均有上调。截至 2024 年 10 月 19 日，本周环氧乙烷均价 6980 元/吨，环比上周上涨 80 元/吨；环氧乙烷价差 2643 元/吨，环比上周增加 55 元/吨。

图表 87 本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨）



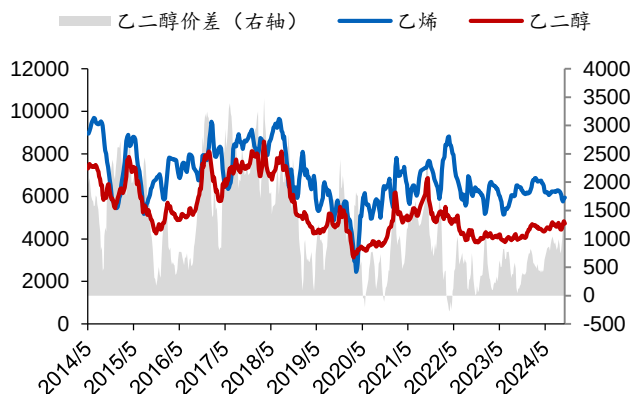
资料来源：Wind，华创证券

图表 88 本周乙烯-乙烷价差增加（元/吨）



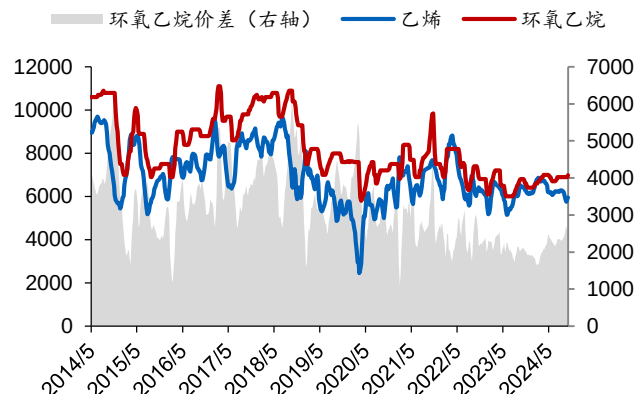
资料来源：Wind，Bloomberg，华创证券

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 90 本周环氧乙烷价格上涨（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

本周丙烯价格上涨。供应方面：华泰盛富装置于 10 月 10 日停车检修，重启时间待定；宁波大榭装置于 10 月 10 日停车检修，重启时间待定；江苏瑞恒丙烯装置 10 月 9 日停车检修，重启时间待定；金诚石化装置于 10 月 1 日停车检修，重启时间待定；海伟石化丙烯装置 8 月 25 日停车，持续至 10 月 13 日结束；多套装置停车检修，区域内货源供应量暂且可控。**需求方面：**本周丙烯下游产品市场价格弱势下行，聚丙烯期货低开震荡，现货价格小幅走低，其他下游环丙、丁辛醇价格弱势盘整，部分粉料、粒料、丁辛醇、环丙装置短期调整，下游企业刚需入市，需求面对丙烯市场存一定支撑作用。截至 2024 年 10 月 19 日，丙烷价格 674 美元/吨，环比上周下跌 22 美元/吨；丙烯市场均价 6950 元/吨，环比上周上涨 90 元/吨；本周 PDH 价差 1200 元/吨，环比上周增加 240 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、上海华谊部分丙烯酸装置停工检修中；本周浙江卫星丙丁酯装置负荷提升至高位，江苏国胶丙烯酸异辛酯装置检修，预计检修 2 周左右；**需求方面：**国内胶带母卷行业开工率较上周相比下降，胶带母卷行业开工维持 3 成附近，下游需求跟进一般，市场货源供应增速放缓。本周透明母卷市场预计排产周期平均在 3-10 天左右。截至 2024 年 10 月 19 日，丙烯酸价格 7200 元/吨，环比上周上持平；本周丙烯酸价差 2196 元/吨，环比上周减少 65 元/吨。丙烯酸丁酯均价 9400 元/吨，环比上周增加 17 元/吨；本周丙烯酸丁酯价差 880 元/吨，环比上周增加 131 元/吨。

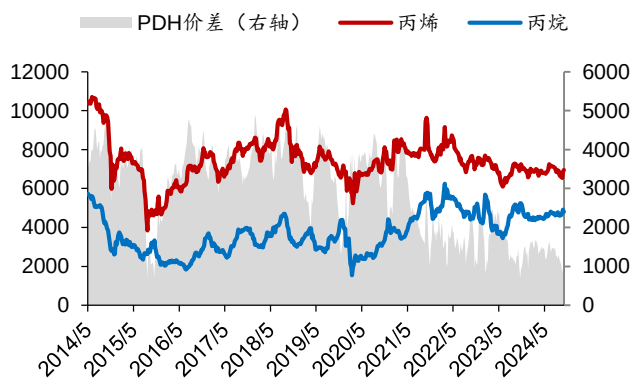
本周丁酮价格下跌。供应方面：本周丁酮装置平均开工率较上周呈小幅增长走势，本周平均开工率为 54.81%。前期停产装置暂未开机，本周产量依旧充足，场内销售压力明显，厂家库存处于中位，利好难寻。**需求方面：**下游需求仍显疲软态势，采买积极性难以提升，仅维持刚需采买。场内商谈氛围清淡，业者入市操作不强，持货商走货速度较慢，实单成交放量平平。截至 2024 年 10 月 19 日，丁酮均价 7190 元/吨，环比上周下跌 270 元/吨；本周丁酮价差 1898 元/吨，环比上周减少 262 元/吨。

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。公司 α -烯烃综合利用项目一阶段（C2 三期）已动工建设，总投资约 122 亿元，建设包括年产 125 万吨乙烯、20 万吨 α -烯烃、135 万吨聚乙烯、12 万吨丁二烯等在内的产品。预计后续国内乙烯产能审批或持续收紧，公司有望获取较强的卡位优势。

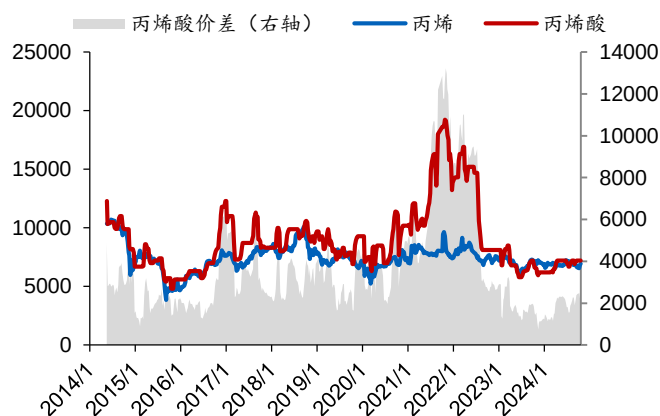
2、齐翔腾达（002408.SZ）：作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50%和 30%以上，出口占国内出口比例高达 70%和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

图表 91 本周 PDH 价差增加（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 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上涨（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 94 本周丁酮价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

（九）行业跟踪—钛白粉：本周钛白粉价格下跌、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，本周攀西地区钛中矿价格有所回落，目前优质钛中矿不含税出厂报价在 1550-1600 元/吨，由于市场稍显混乱，也有少部分指标价格较差的低价货源。供应端，目前攀矿方面，大厂对于原矿的控制力度依然维持在 70%左右，叠加环保检查仍在继续，市场整体开工低位运行，且后续仍有企业存在检修计划；进口矿方面，由于目前的劣势行情，叠加企业对于后市的判断，大部分企业调整生产计划，开工开始减半或停产检修。需求端，主力下游钛白粉方面，面对明显的弱势行情的情况，多家企业维持自律减产，势必影响对于原料钛矿的刚需量，钛矿需求处于下降趋势。

本周钛白粉价格下跌。本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.48 万元/吨，周环比-0.9%。成本端，本周，原料端综合成本窄幅下降。硫酸市场大盘持稳，局部酸价上行。供应端，本周，北方地区装置计划外停产企业装置完全恢复，当前业内仅华东、西南地区存在个别检修企业，另外全国范围内还有部分企业减产运行，整体的开工负荷水平仍然较高，市场现货量充足。需求端，近期行情触底心态渐生，在一定程度上提振了下游询盘的积极性，需求微幅增量，终端需求逐步进入淡季，限制需求量的高度。

相关公司：

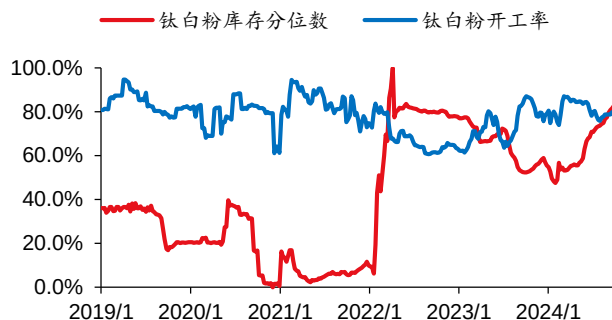
龙佰集团（002601.SZ）：1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 151 万吨（硫酸法 65 万吨，氯化法 66 万吨），产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望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 47%，价差分位数 21.7%



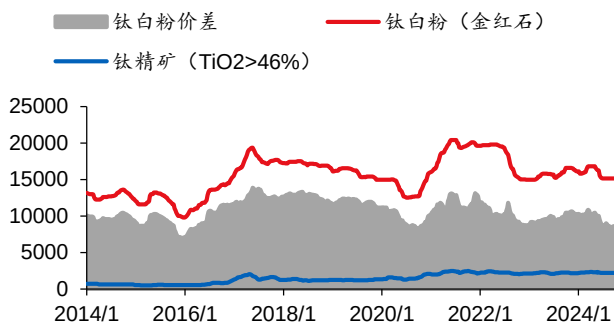
图表 96 本周钛白粉库存分位数 87%、开工率为 78%



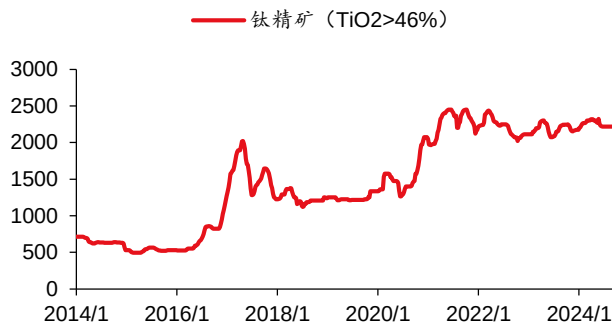
资料来源：Wind，华创证券

资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 97 本周钛白粉价格下跌（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：本周涤纶长丝价格下跌

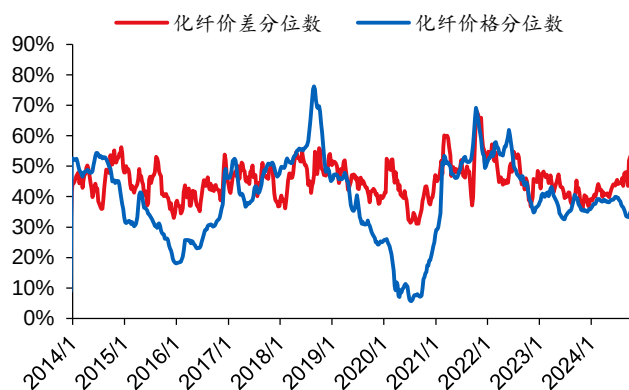
涤纶长丝市场价格下跌。原料端，本周聚酯原料市场震荡下行，但平均聚合成本较上周小幅提升。供应端，本周各长丝装置运行平稳，但上周后期部分装置开工有所提升，因此本周长丝市场整体供应量小幅增加。需求端，本周局部地区“双十一”服装订单陆续下达并进入生产阶段，随着天气渐凉，秋冬防寒面料有所走畅，市场订单较为分化。但本周在原丝下跌影响下，织企对后市预期偏空，补货以及接单情绪均较为谨慎，多以消耗原料库存为主。截至 10 月 19 日，内盘 PTA 价格 4978 元/吨，环比上周-223 元/吨；MEG 价格 4719 元/吨，环比上周-104 元/吨；POY、FDY、DTY 库存天数分别为 18、19.1、26.1 天，环比上周+2.3 天、+2.6 天、+1 天；涤纶长丝开工率 93.2%，环比上周持平；POY 均价 7200 元/吨，环比上周-250 元/吨；POY 现金流 112.9 元/吨，环比上周-24.7 元/吨。

粘胶短纤市场价格上涨。原料端，本周原料溶解浆市场价格延续平稳走势，辅料液碱市场价格与硫酸市场价格不断上涨，原料端市场价格走势上行，粘胶短纤平均生产成本增加。供应端，产量较上周大体持平。周内各粘胶短纤厂家装置无明显波动，多数稳定运行，场内供应量仍处于高位。需求端，下游人棉纱市场走货速度平稳，价格延续涨势。终

端市场装置负荷有所提升，下游纱厂多消耗原料库存为主，对原料需求采买有限，需求端支撑一般。截至 10 月 19 日，粘胶短纤库存天数 7.79 天，环比上周持平；开工率 88%，环比上周持平；均价 13750 元/吨，环比上周+250 元/吨；价差 5716 元/吨，环比上周+250 元/吨。

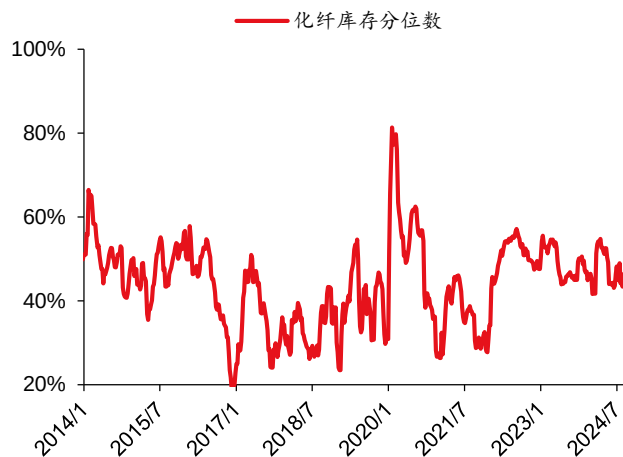
氨纶市场价格不变。原料端，本周氨纶成本面支撑稍好，主原料 PTMEG 市场价格不变，辅原料纯 MDI 市场价格重心上移，成本面压力增加。供应端，部分开工在 9 成至满开，部分开工在 3-8 成不等，个别工厂全停。需求端，下游开机波动有限，下游对氨纶消耗刚需为主。截止至发稿前张家港地区棉包市场，开 6-7 成；义乌诸暨包纱市场开 4-6 成；海宁平布不倒绒平布开 4-5 成，超柔开 7 成；福建地区主流花边经编市场开 5 成偏上；常熟地区下游圆机市场 4-5 成左右；江阴圆机纱线陆续开 4 成左右；浙江萧绍圆机市场开 4-5 成左右；广东地区下游经编开工 5-7 成，圆机开 3-4 成。截至 10 月 19 日，氨纶库存天数 39.2 天，环比上周持平；开工率 83%，环比上周持平；氨纶 40D 均价 27000 元/吨，环比上周持平；价差 12555 元/吨，环比上周-27.9 元/吨。

图表 99 本周化纤板块价格分位数 35%，价差分位数 53%



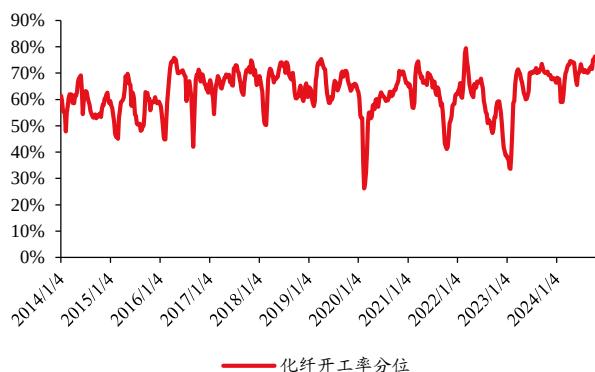
资料来源：Wind，华创证券

图表 100 本周化纤库存分位数 43%



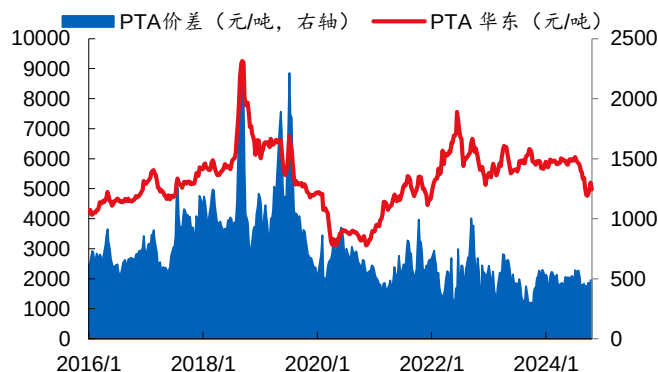
资料来源：CCFEI，华创证券

图表 101 本周化纤开工率分位数 76%



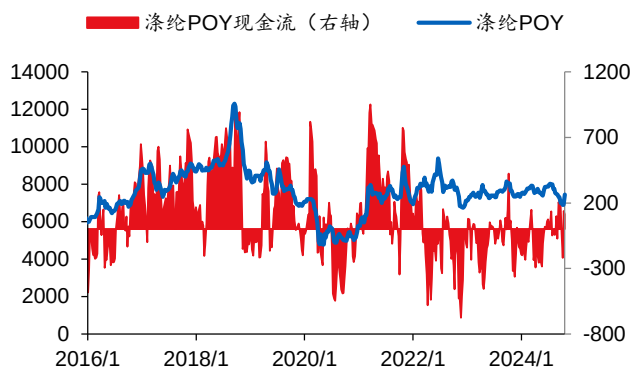
资料来源：CCFEI，华创证券

图表 102 本周 PTA 价格下跌



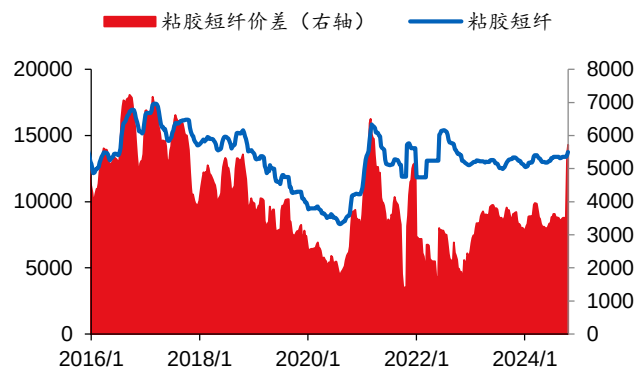
资料来源：Wind，华创证券

图表 103 本周涤纶长丝 POY 价格下跌



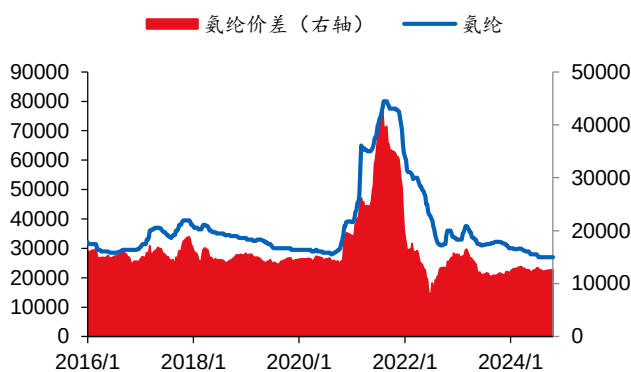
资料来源: Wind, 华创证券

图表 104 本周粘胶短纤价格上涨



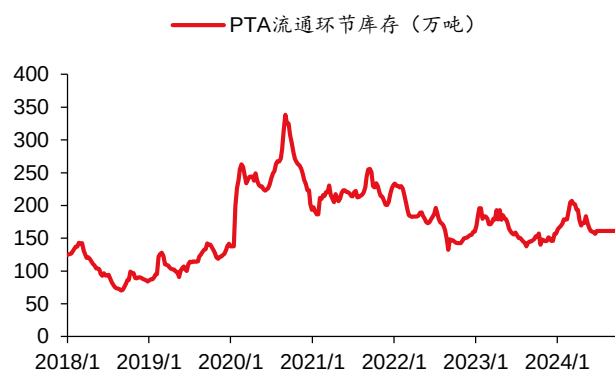
资料来源: Wind, 华创证券

图表 105 本周氨纶价格不变



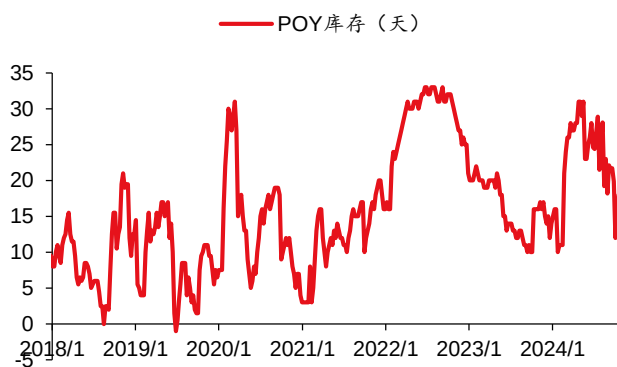
资料来源: Wind, 华创证券

图表 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



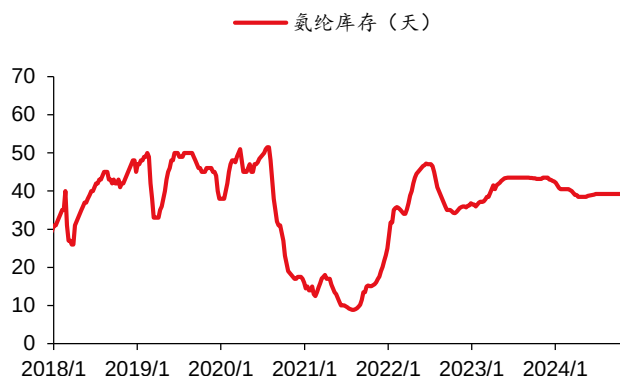
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 108 本周粘胶短纤库存天数持平



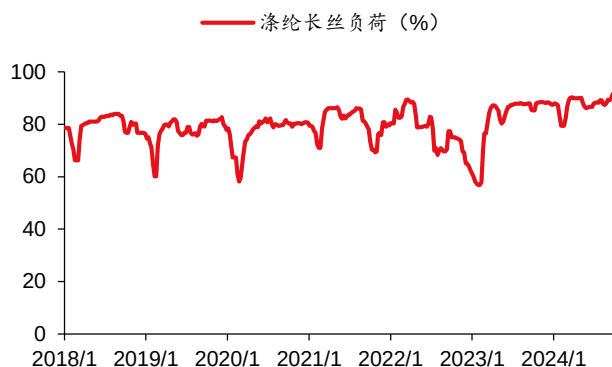
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 109 本周氨纶库存天数持平



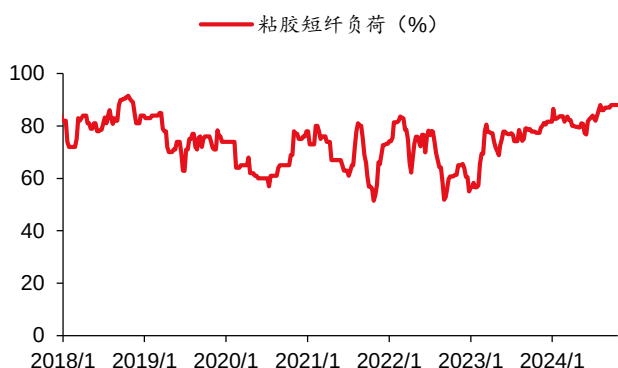
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 110 本周涤纶长丝开工率上升



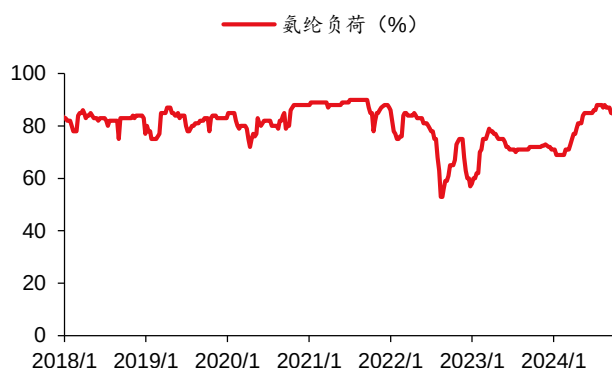
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 111 本周粘胶短纤开工率持平



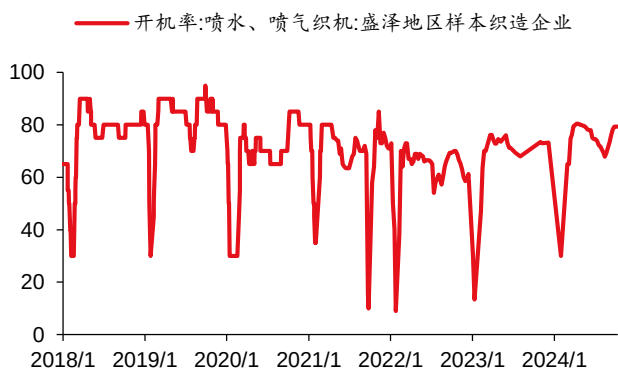
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 112 本周氨纶开工率持平



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 113 本周织造开工率持平



资料来源: Wind, 华创证券

图表 114 本周坯布库存下降



资料来源: Wind, 华创证券

(十一) 行业跟踪—氟化工: 本周制冷剂需求持续旺盛

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。

本周萤石价格上涨。本周萤石报价 3550 元/吨，周环比+0.7%。本周萤石开工率周环比-0.6PCT；工厂库存天数 12.60 天，周环比-1.4%。**供应端：**本周国内萤石产量为 44711 吨，较上周下跌 2.03%。酸级萤石粉供应仍旧紧张，库存不高，市场挺价氛围仍存，致使近期南方市场小幅上行。具体来看：北方萤石产量相对平稳，近期进口产量多有下降，进口货源流入减少，南方地区本周萤石产量小幅下行，厂家开工整体有限，原矿货源紧张，厂家库存低位。**需求端：**本周萤石需求表现稳中小幅回升，下游企业近期采买表现平稳，刚需拿货签单，场内交投气氛较为温和。

本周制冷剂价格不变。R22：据百川盈孚统计，2024 年 10 月 19 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 10 月 19 日报价 38000 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，**下游空调厂排产超预期提升，工厂交付合约订单为主，外贸价格上行。**R125：**2024 年 10 月 19 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。**R134a：**2024 年 10 月 19 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 5.60 万元/吨，周环比不变。**成本端，**上游锂盐厂散单出货有限，新长单鲜有折扣，生产端稳定，市场悲观情绪浓厚，期货市场波动性增强。**供给端，**10 月厂家整体排产相较 9 月大体持平且微增，然场内企业开工情况依旧分化不一，头部企业订单稳定，装置负荷正常，二三梯队的企业以及中小企业则面临较大的运营压力，开工率持续低位徘徊，前期停产装置无重启计划，据悉部分新增产能项目继续延期。**需求端，**本周下游电解液企业依旧订单保持增量，加之节前原料库存基本消耗殆尽，开始按需询货，带动六氟磷酸锂企业订单向好，然六氟磷酸锂原料碳酸锂价格超跌，拖累市场情绪，电解液企业借机下压六氟磷酸锂产品价格；下游电池厂招标订单相对稳定，六氟磷酸锂厂家执行合约为主。

本周 PVDF 价格不变。本周锂电级 PVDF 报价 7.75 万元/吨，周环比持平；涂料级 PVDF 报价 4.8 万元/吨，周环比持平。**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。

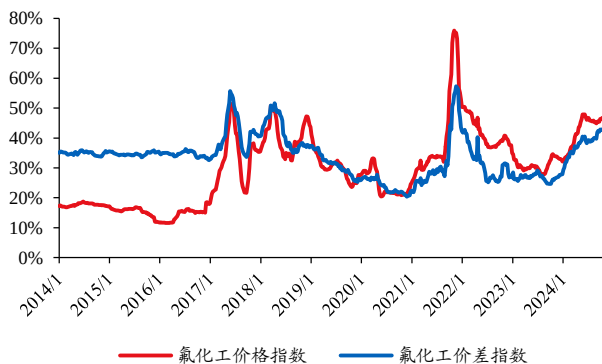
相关公司：

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的背景下，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。

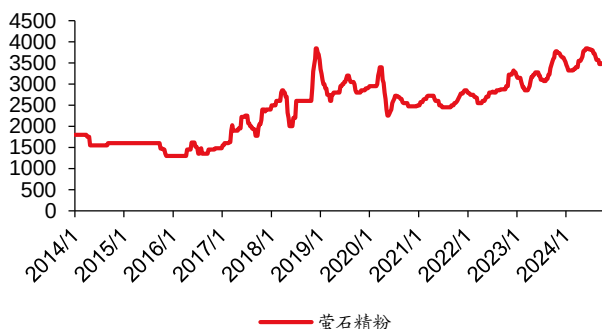
3、永和股份（605020.SH）：由于不具备上游氯化物的布局，2022 年公司三代制冷剂处于亏损状态，2023 年有望实现制冷剂利润修复，目前公司拥有 18 万吨制冷剂产能。此外，公司在高端含氟高分子领域加速发展，随着新能源的快速放量，含氟高分子板块将赋予较大成长性。公司 2024H1 实现营收 21.76 亿元，同比+4.62%；归母净利润 1.13 亿元，同比+2.40%。

图表 115 本周氟化工板块价格分位数 47%，价差分位数 43%



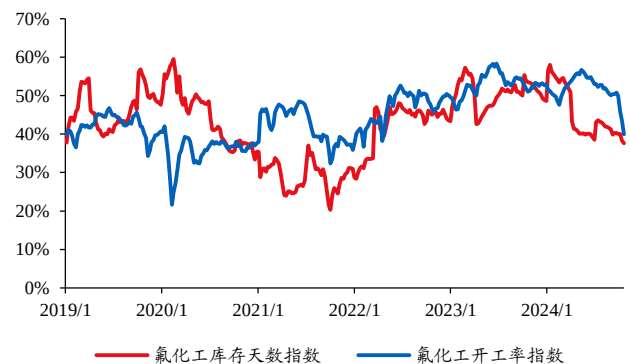
资料来源：Wind，华创证券

图表 117 本周萤石价格上涨（元/吨）



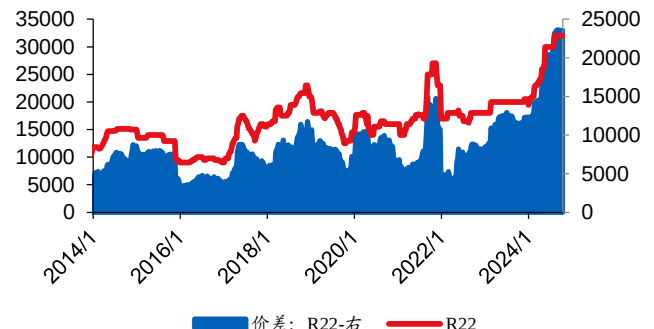
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 116 本周氟化工板块库存天数分位数 38%，开工率指数 40%

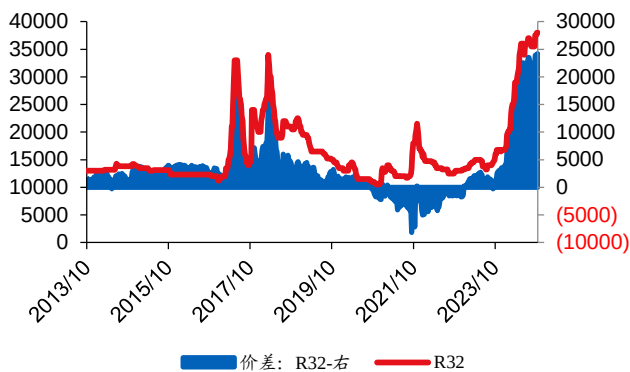


资料来源：Wind，华创证券

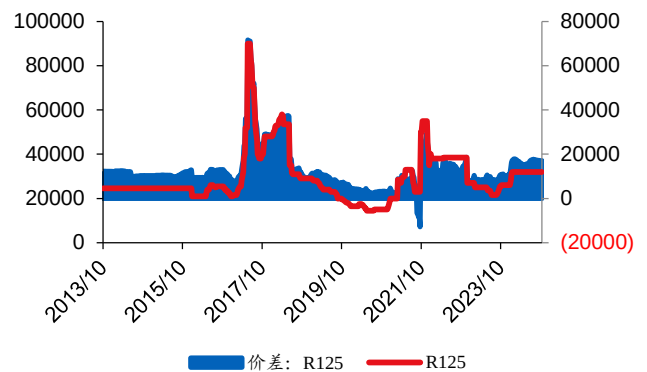
图表 118 本周 R22 价格不变（元/吨）



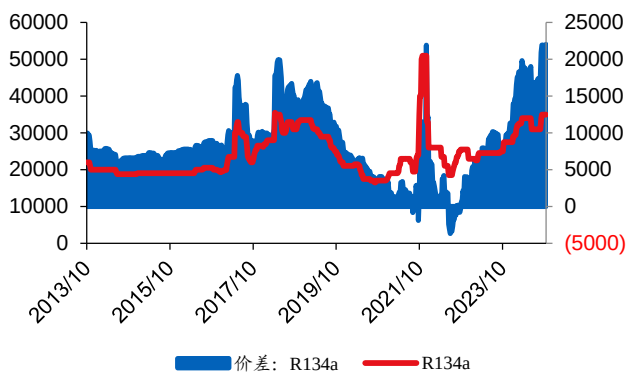
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 119 本周 R32 价格不变（元/吨）


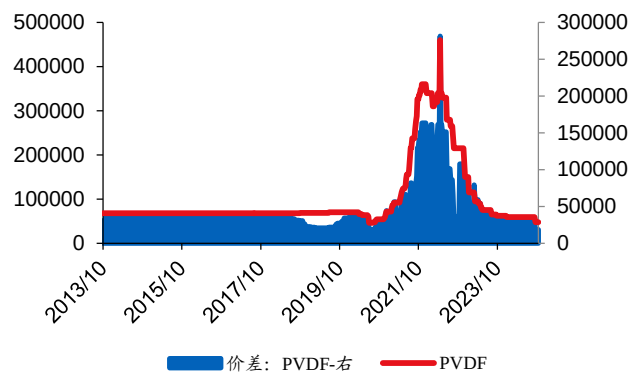
资料来源：百川盈孚，华创证券

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 价格不变（元/吨）


资料来源：百川盈孚，华创证券

（十二）行业跟踪—硅化工：本周有机硅价格小幅下跌

本周金属硅市场价格持平。本周中国金属硅:441#报价为 1.20 万元/吨，周环比持平。成本端，本周金属硅生产成本平稳，运输成本小幅抬高，石油焦、炭电极价格弱势。部分厂家反馈由于车辆紧张，运输成本增加，预计下周金属硅生产成本平稳。供给端，本周全国整体开炉数表现增加，增产主要体现在北方。本周甘肃复产 1 台，内蒙古 2 台，新疆增产 1 台。西南主产区表现为减量，云南电价已经上调，本周停产 2 台炉子。四川目前相对平稳。或将等到月底体现将更明显。需求端，本周下游需求稍有增加，下周存增加预期。多晶硅个别企业有复产计划，叠加有新产能将贡献一小部分的产量，预计多晶硅对金属硅的消耗有所增加；有机硅市场新产能释放，对金属硅需求稳定；重庆地区某厂原计划 10 月增产铝棒，需关注其二期项目投产进程；减产方面，河南地区安全检查持续或影响铝棒稍有减量，预计下周铝棒产量增加。

本周有机硅 DMC 市场价格下跌。本周有机硅 DMC 市场均价 1.39 万元/吨，周环比-0.7%。成本端，金属硅价格企稳。供应端，本周国内总体开工率在 74%左右，鲁西化工等多家企业维持降负生产状态，唐山三友目前处于全开状态后期于本月 18 日三期计划检修为期 15 天左右，山东东岳目前处于检修状态，浙江中天计划本月末重启开车。需求端，下游企业维稳运行，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

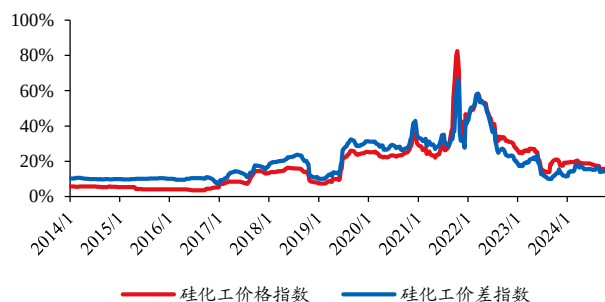
端，金属硅现货市场价格企稳，国内液氯价格走势下行。供应端，目前三氯氢硅开工率仍在较低水平。根据百川盈孚统计的 16 家企业中，整体开工水平在 20.28%。需求端，下游市场氛围偏冷，需求有限，多晶硅成交情况略显清淡；硅烷企业按需采购，以消耗前期订单为主。

相关公司：

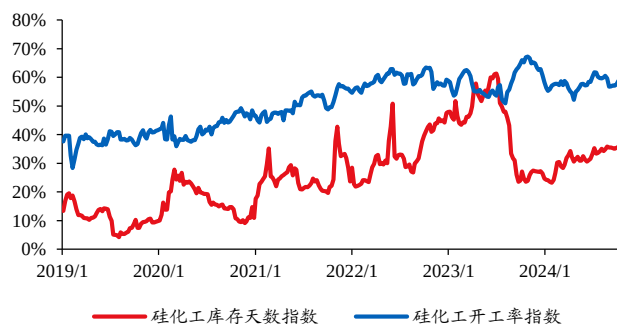
1、合盛硅业（603260.SH）：公司是国内硅基新材料领域龙头，工业硅产能 119 万吨，全球第一。未来工业硅下游多晶硅需求将在光伏行业驱动下确定性增长，而在“碳中和”政策背景下，工业硅行业将进一步向龙头合盛集中，行业景气度有望迎来持续改善，中长期坚定看好。此外，公司云南昭通 80 万吨工业硅+80 万吨有机硅项目有望再造一个合盛。项目将分两期进行，其中 1 期 40 万吨工业硅有望在 2023 年中投产。公司在云南扩张成功将大幅扩大公司市场份额和行业话语权，龙头地位将进一步稳固。公司 2024H1 实现营收 132.72 亿元，同比+11.18%，实现归母净利润 9.78 亿元，同比-45.12%。

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 16%，价差分位数 16%



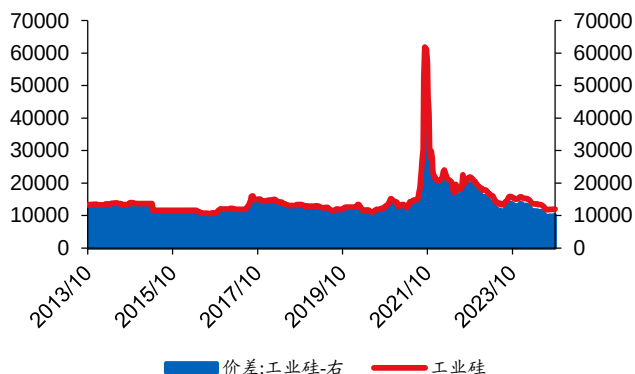
图表 124 本周硅化工库存天数分位数 39%，开工率指数 61%



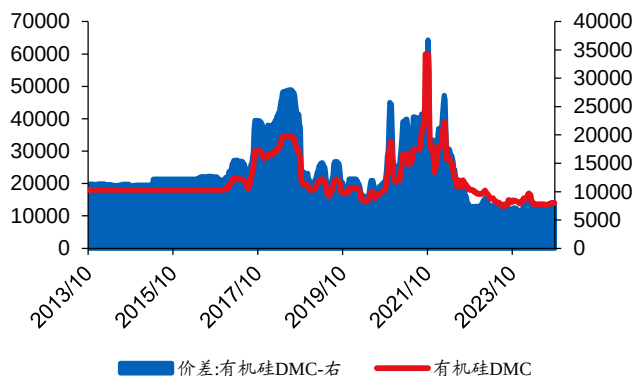
资料来源：Wind、华创证券

资料来源：Wind、华创证券

图表 125 本周金属硅价格不变（元/吨）



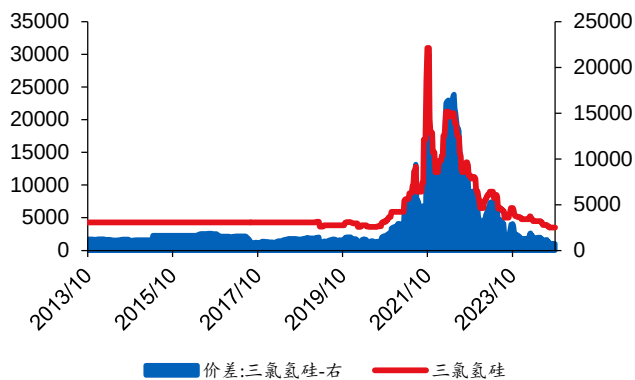
图表 126 本周有机硅 DMC 价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind、华创证券

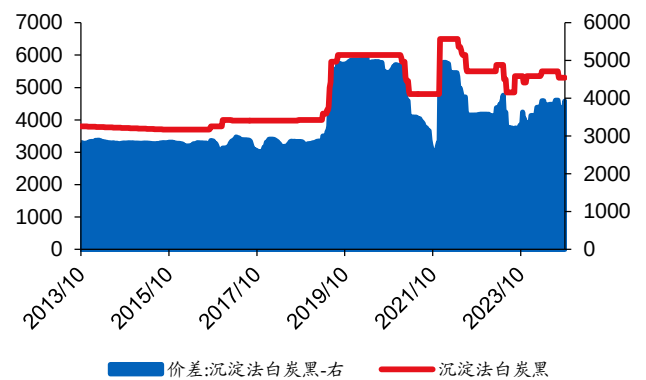
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 127 本周普通级三氯氢硅价格不变（元/吨）



资料来源：Wind、华创证券

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

（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 9600 元/吨，周环比变化+2.1%。**成本方面：**周内原油价格整体下跌，聚丙烯粒料市场偏弱运行，原料呈的下跌趋势，对膜价支撑乏力。**供给方面：**现阶段所属膜企产量小范围震荡，周内产量小幅下行。产量较上周下降 2.93%，场内现货供应依然充足。本周国内 BOPP 开工负荷率预计在 58.28%。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 价格环比持平。本周 PBAT 华东市场报价均值 1.04 万元/吨，周环比持平。**原料方面：**本周原料价格上涨。主要原料 BDO 价格周环比+2.98%，PTA 价格周环比-4.41%，己二酸价格周环比+1.32%。**供需方面：**PBAT 市场华东某装置停车，另一装置开车重启，市场货源增多，持货商出货情绪较重，且叠加 PBAT 下游需求表现平淡，制品企业开工水平不高，消耗原料速度缓慢，周内 PBAT 市场价格大体平稳。

相关公司：

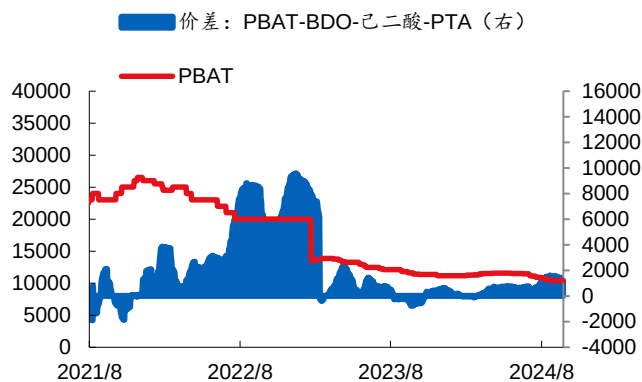
1、金发科技（600143.SH）：公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，截止 2023 年底，公司拥有改性塑料产能合计为 273.6 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 21 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司继续改性塑料产能建设，当前国内外在建产能 59.02 万吨。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品。公司当前具备 21 万吨完全生物降解塑料产能，且正在建设 1 万吨生物基 BDO 产能。公司宁波金发、辽宁金发石化项目投产，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%。2024H1 公司实现营收 233.47 亿元，同比+14.73%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比-19.03%。

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。公司目前具备年产 18.3 万吨乳酸及其衍生产品的生产能力，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%。2024H1 实现营业收入 7.37 亿元，同比+2.25%；实现归母净利润为 0.61 亿元，同比+17.30%。

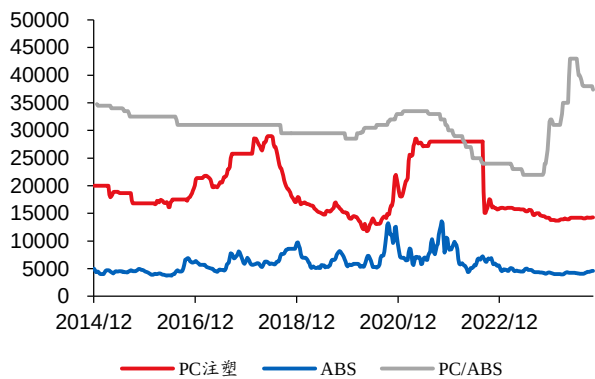
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，已成功开发出包括 PLA、PBAT、PBS、热塑性淀粉塑料在内的多种生物可降解改性塑料。目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。公司 2023 年实现营业收入 174.39 亿元，同比+30.08%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比+8.23%。2024H1 实现营业收入 93.27 亿元，同比+17.58%；实现归母净利润为 2.75 亿元，同比+9.59%。

图表 129 本周 PBAT 价格环比持平（元/吨）



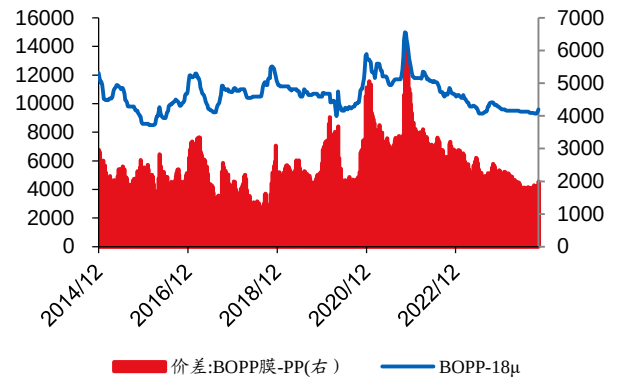
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 131 本周 PC/ABS 价格环比下滑（元/吨）



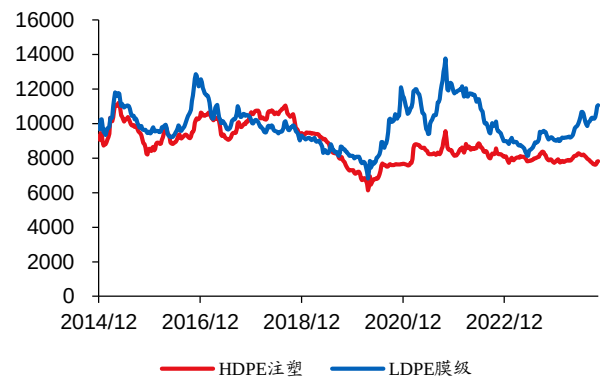
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 130 本周 BOPP-18μ 价格环比提升（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 132 本周 LDPE 价格环比提升（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

（十四）行业跟踪—食品及饲料添加剂：本周安赛蜜价格下跌

维生素：期待需求复苏，行业景气度有望反转。2021 年 9 月，国内有关“能耗双控”的政策密集出台，地方加强对于高耗能企业用电总量的限制。海外市场对国内政策高度敏感，加大对维生素的采购力度，此外，经销商、终端客户等也受此影响纷纷囤货，过量采购导致 2022 年维生素库存处于高位，行业面临去库存压力。在主动去库存过程中，国内生猪养殖周期下行及突发性事件导致维生素需求乏力，主要体现在：1）生猪养殖长期亏损导致的存栏量不断下滑；2）俄乌冲突导致海外需求下行；3）疫情导致国内需求不振。由于维生素有保质期的限制，行业企业去库存显得尤为迫切，再叠加上需求乏力，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 176.00 元/千克，环比-18.14%，同比+136.24%，维生素 E 价格为 125.00 元/千克，环比-7.06%，同比+94.10%。本周，巴斯夫发布公告，表示预计将于 2025 年 4 月初重新开始生产维生素 A，在 2025 年 7 月初重新开始生产维生素 E 和类胡萝卜素。巴斯夫复产推迟有望扩大海外客户的备货需求，预计将带动产品价格上行。

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 20.15 元/千克，环比-0.44%。供给端：液体蛋氨酸基本保持满产开机，山东某工厂检修结束，据市场消息，7 万吨技改产能同步运行；宁夏某工厂事故产线暂未恢复，预计月末恢复恢复，保持关注。需求端：蛋氨酸下游询单平淡，成交较差。

本周，三氯蔗糖价格环比持平。本周，三氯蔗糖价格 21.00 万元/吨，环比持平。供给方面，福建大厂周中开始重启生产装置，等待出料，安徽以及山东企业计划月底恢复，短期内市场供应量不会有明显提升。需求方面，出交投相对一般，部分下游企业目前对高价货源的接受能力不足，拿货比较谨慎。库存方面，本周，三氯蔗糖库存 163 吨，环比-17.55%。

本周，安赛蜜价格环比下跌。本周，安赛蜜价格 3.88 万/吨，环比-0.51%。供应方面，目前国内共三家生产企业，安徽大厂正常生产，江苏地区企业一家停车，另一家降负运行。需求方面，安赛蜜出货活动并不十分顺畅，场内成交刚需小单主导，不过出口较好。库存方面，本周，安赛蜜库存 682 吨，环比-4.48%。

本周，麦芽酚价格环比上涨。本周，甲基、乙基麦芽酚价格分别为 10.20、8.20 万/吨，环比+2.41%、+3.80%。供应方面，宁夏以及北京企业停车装置近日计划恢复生产，安徽企业于本月初技改停车，目前计划停车一个月，市场整体货源比较充裕。需求方面，买盘对高价接受意愿一般，市场成交并没有太大的起色。库存方面，本周，麦芽酚库存 213 吨，环比-20.52%。

相关公司：

1、新和成（002001.SZ）：公司为国内维生素龙头，拥有 VA（50 万 IU）产能 10000 吨、VE 油产能 20000 吨，可充分受益于 VA、VE 价格上涨；公司拥有蛋氨酸产能 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。

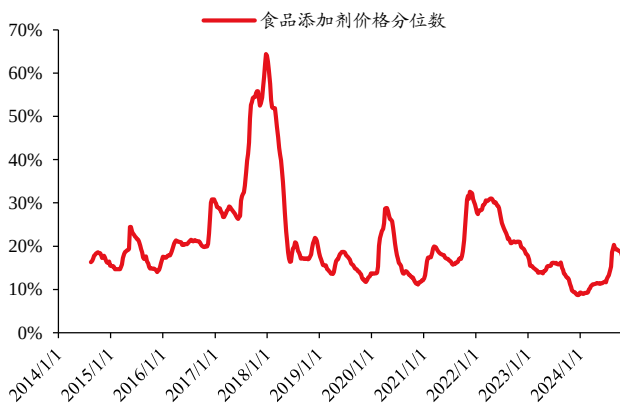
3、浙江医药（600216.SH）：浙江医药是我国重要的原料药和制剂生产企业，是国家维生素重要的生产基地，维生素和类维生素产品涵盖合成 VE、VA、天然 VE、维生素 H(++生物素)、VD3、辅酶 Q10、β-胡萝卜素、斑蝥黄素、叶黄素和番茄红素，其中 VA（50 万 IU）产能 5000 吨、VE 油产能 20000 吨。

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，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。

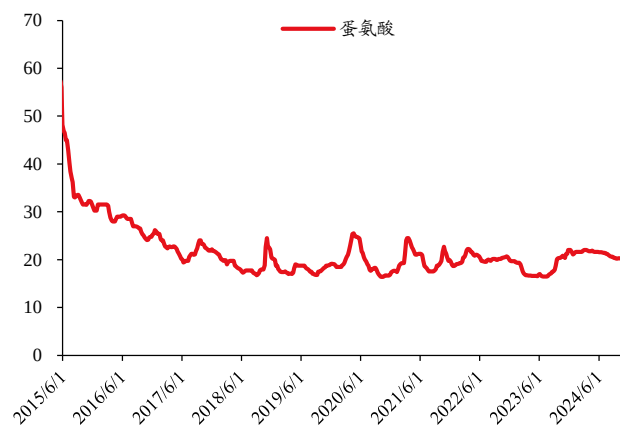
7、华康股份（605077.SH）：浙江华康药业股份公司成立于 1962 年，专注于功能性糖醇领域近 40 年，目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑，已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系，产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。

图表 133 本周食品及饲料添加剂价格分位数 18%


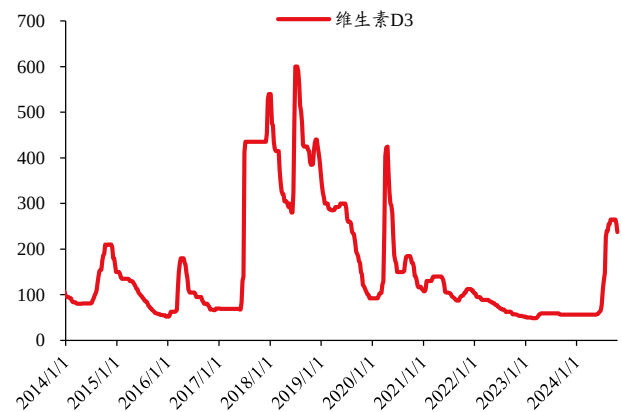
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 134 本周食品及饲料添加剂库存分位数 31%

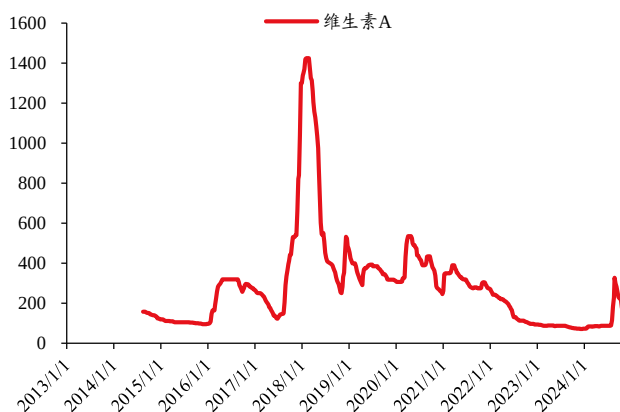

资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 135 蛋氨酸本周价格环比下跌（元/千克）


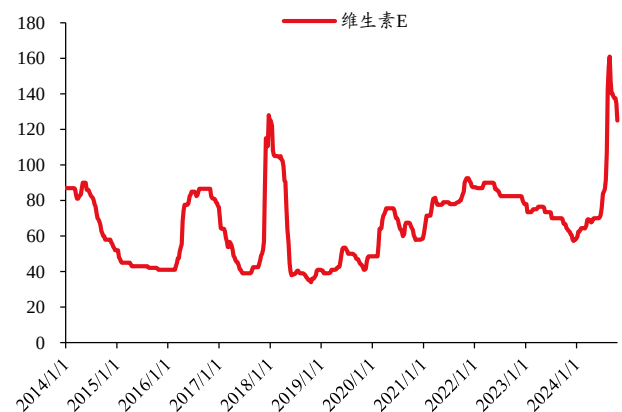
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 136 VD₃本周价格环比下跌（元/千克）


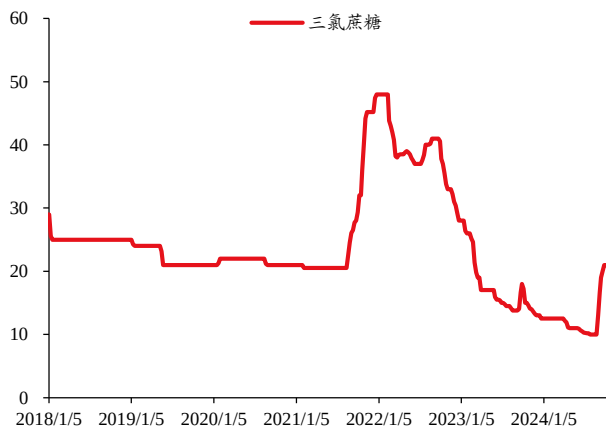
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 137 VA 本周价格环比下跌（元/千克）


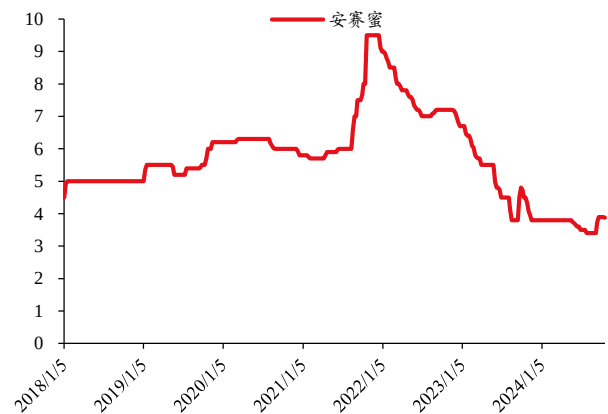
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 138 VE 本周价格环比下跌（元/千克）


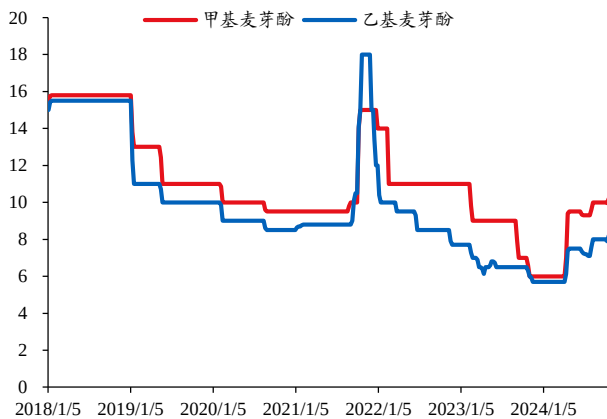
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 139 本周三氯蔗糖价格环比持平（万元/吨）


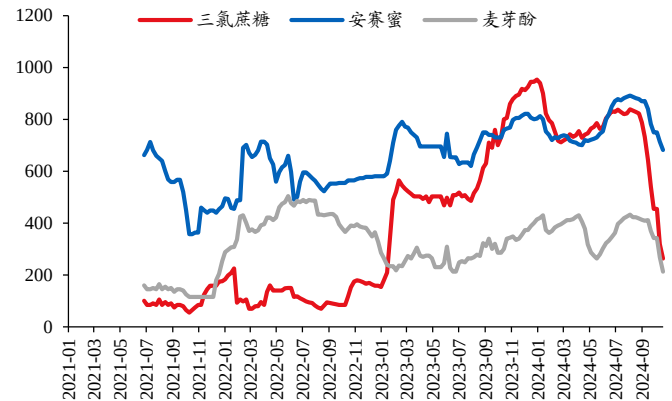
资料来源：百川资讯、华创证券

图表 140 本周安赛蜜价格环比下跌（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上涨（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

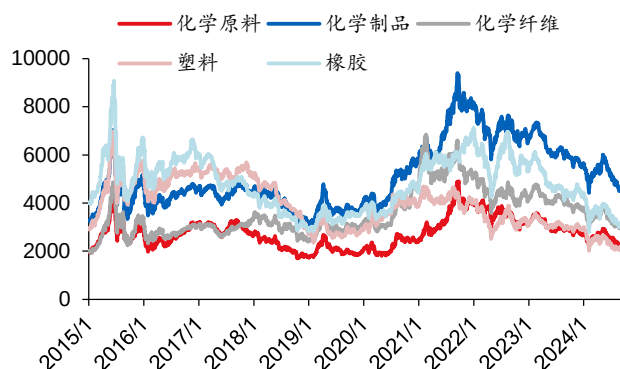
本周（10月14日-10月20日），申万化工行业指数上涨1.0%，跑输同期上证综合指数0.4%。申万化工各二级子行业多数上涨，其中SW化学原料下跌0.6%，SW化学制品上涨0.4%，SW化学纤维上涨1.9%，SW塑料上涨4.0%，SW橡胶上涨6.3%。

图表 143 本周申万化工指数上涨



资料来源: Wind, 华创证券

图表 144 本周申万化工二级子行业多数上涨



资料来源: Wind, 华创证券

本周个股涨幅居前的公司为国风新材、青岛金王、恒天海龙、晶瑞股份、龙宇股份；跌幅居前的个股为宏达新材、亚邦股份、珀莱雅、光华科技、广东榕泰；本周换手率居前的个股为华峰超纤、青岛金王、天晟新材、容大感光、宏达新材等。

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	000859.SZ	国风新材	36.79%	1	002211.SZ	宏达新材	-18.29%
2	002094.SZ	青岛金王	34.80%	2	603188.SH	亚邦股份	-15.54%
3	000677.SZ	恒天海龙	30.27%	3	603605.SH	珀莱雅	-14.78%
4	300655.SZ	晶瑞股份	26.64%	4	002741.SZ	光华科技	-14.69%
5	603003.SH	龙宇股份	23.45%	5	600589.SH	广东榕泰	-12.97%

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	300180.SZ	华峰超纤	30.22%	7.38%	22.84%
2	002094.SZ	青岛金王	25.81%	4.22%	21.59%
3	300169.SZ	天晟新材	23.43%	12.79%	10.63%
4	300576.SZ	容大感光	19.15%	9.45%	9.70%
5	002211.SZ	宏达新材	17.50%	3.86%	13.65%
6	300429.SZ	强力新材	16.44%	9.26%	7.18%
7	300192.SZ	科斯伍德	16.31%	9.80%	6.52%
8	300446.SZ	乐凯新材	16.25%	7.00%	9.25%
9	002256.SZ	兆新股份	16.05%	3.30%	12.75%
10	300180.SZ	华峰超纤	30.22%	7.38%	22.84%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 147 各行业产品价差一览

产品	价差类别	产品价格公式	单位	本周价差	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	年同比
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	8462	8554	8588	8884	10457	-1.1%	-1.5%	-4.8%	-19.0%
化纤												
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	613	655	659	613	687	-6.4%	-0.6%	7.6%	-10.9%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1568	1143	1647	1095	1065	37.2%	-30.6%	50.5%	2.7%
涤纶POY细空流	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG-1250	元/吨	113	138	192	135	65	-17.9%	-28.4%	42.8%	105.8%
涤纶FDY细空流	涤纶FDY-PTA-MEG	涤纶FDY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	243	63	192	130	165	288.0%	-67.4%	48.3%	-21.7%
涤纶DTY细空流	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-2250	元/吨	773	688	892	590	415	12.4%	-22.9%	51.3%	41.9%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	2060	2210	1767	1580	1500	-6.8%	25.1%	11.8%	5.3%
PA66	PA66-己二酸	PA66-0.65*己二酸	元/吨	12772	12800	13257	14662	14364	-0.2%	-3.4%	-9.6%	2.1%
粘胶短纤	粘胶短纤-溶解浆-烧碱	粘胶短纤-1.03*溶解浆-0.6*32%烧碱/0.32	元/吨	5716	5466	3514	3628	3638	4.6%	55.6%	-3.1%	-0.3%
粘胶长丝	粘胶长丝-棉短绒-烧碱	粘胶长丝-1.4*棉短绒-0.6*32%烧碱/0.32	元/吨	38474	38442	36658	36385	35255	0.1%	4.9%	0.8%	3.2%
氨纶	氨纶-PTMEG-粘MDI	氨纶-0.8*PTMEG-0.2*粘MDI	元/吨	12555	12583	12527	12637	11979	-0.2%	0.4%	-0.9%	5.5%
腈纶短纤	腈纶短纤-丙烯腈	腈纶短纤-0.93*丙烯腈	元/吨	6676	6649	6711	6081	5486	0.4%	-0.9%	10.3%	10.8%
电石法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*（1.1*电石+0.71*醋酸）-0.085*醋酸	元/吨	7332	7071	2456	2425	1669	3.7%	187.9%	1.3%	45.3%
水相法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*（0.42*乙炔+0.71*醋酸）-0.085*醋酸	元/吨	2692	2454	3289	3337	2984	9.7%	-25.4%	-1.4%	11.8%
聚氨酯												
聚合MDI价差	聚合MDI-苯胺-甲胺-液氨	聚合MDI-0.78*苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	9477	9410	9995	7814	5404	0.7%	-5.9%	27.9%	44.6%
纯MDI价差	纯MDI-苯胺-甲胺-液氨	纯MDI-0.78*苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	9277	9239	10195	8536	10547	0.4%	-9.4%	19.4%	-19.1%
TDI价差	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.62*甲苯-1.1*液氨	元/吨	7984	7380	7963	6634	11837	8.2%	-7.3%	20.0%	-44.0%
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	803	756	797	837	841	6.3%	-5.1%	-4.8%	-0.4%
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	578	516	463	337	791	12.1%	11.4%	37.4%	-57.4%
环氧乙烷价差	环氧乙烷-乙烷	环氧乙烷-0.73*乙烷*汇率	元/吨	2644	2586	2469	2333	2183	2.2%	4.8%	5.8%	6.9%
环氧丙烷价差	环氧丙烷-丙烯	环氧丙烷-0.85*丙烯	元/吨	2716	2853	3184	2825	3420	-4.8%	-10.4%	12.7%	-17.4%
TPU价差	TPU-聚合MDI-己二酸	TPU-0.31*聚合MDI-0.58*己二酸	元/吨	3700	4792	4851	4531	3612	22.8%	-1.2%	7.1%	25.4%
PTMEG价差	PTMEG-BDO	PTMEG-1.38*BDO	元/吨	3504	3708	3708	1279	6066	-5.5%	0.0%	189.8%	-78.9%
BDO价差	BDO-电石-甲胺	BDO-1.2*电石-2*甲胺	元/吨	1730	1564	1690	3287	4291	10.6%	-7.5%	-48.6%	-23.4%
石化												
石脑油价差	石脑油-原油	石脑油-原油*7.33	美元/吨	149	146	131	101	25	1.6%	11.6%	30.1%	29.3%
汽油价差	汽油-原油	汽油-原油*7.33*汇率	元/吨	3909	3738	4082	4382	4121	4.6%	-8.4%	-6.8%	6.3%
柴油价差	柴油-原油	柴油-原油*7.33*汇率	元/吨	3008	2837	3032	2998	3182	6.0%	-6.4%	1.1%	-5.8%
PX价差	PX-石脑油	PX-石脑油	美元/吨	165	185	158	287	334	-11.2%	17.0%	-44.8%	-14.1%
PTA价差	PTA-PX	PTA-0.66*PX*汇率	元/吨	1054	1087	983	1151	1003	-3.0%	10.6%	-14.6%	14.8%
乙烷-石脑油价差	乙烷-石脑油	乙烷-石脑油	美元/吨	164	139	205	158	212	17.8%	-32.1%	29.6%	-25.3%
乙烷-乙烯价差	乙烷-乙烯	乙烷-1.3*（7.45*乙烷+200）*汇率	元/吨	2608	2563	2924	3176	2625	1.8%	-12.3%	-7.9%	21.0%
PDH价差	丙烯-丙烷	丙烯-1.2*丙烷*汇率	元/吨	1200	960	1083	1470	1447	25.0%	-11.4%	-26.3%	1.6%
聚乙烯价差	HDPE-乙烷	HDPE-乙烷	元/吨	2408	2442	2291	2218	1957	-1.4%	6.6%	3.3%	13.3%
乙二醇价差	乙二醇-乙烷	乙二醇-0.6*乙烷	元/吨	1154	1278	798	969	128	-9.7%	60.2%	-17.6%	655.0%
醋酸乙酯价差	醋酸乙酯-醋酸-乙烷	醋酸乙酯-0.42*乙烷-0.71*醋酸	元/吨	1231	1153	913	969	2585	6.7%	26.3%	-5.8%	-62.5%
EVA价差	EVA-醋酸乙酯-乙烷	EVA-0.08*醋酸乙酯-0.72*乙烷	元/吨	4126	3863	4097	3675	5733	6.8%	-5.7%	11.5%	-35.9%
聚丙烯价差	PP-丙烯	PP-丙烯	元/吨	875	990	1033	720	590	-11.6%	-4.2%	43.5%	22.0%
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	-142	-33	166	225	472	-328.8%	-119.9%	-26.1%	-52.4%
丙烯酸价差	丙烯酸-丙烯	丙烯酸-0.72*丙烯	元/吨	2196	2261	2436	1566	1445	-2.9%	-7.2%	55.5%	8.4%
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	880	749	700	784	1288	17.4%	7.0%	-10.7%	-39.1%
丁二烯价差	丁二烯-C4	丁二烯-C4	元/吨	7828	8280	8190	7610	3359	-5.5%	1.1%	7.6%	127.9%
丁腈价差	丁腈-C4	丁腈-C4	元/吨	1898	2160	1674	2940	2559	-12.1%	29.0%	-43.1%	14.9%
顺酐价差	顺酐-C4	顺酐-1.1*C4	元/吨	389	750	-9	240	1209	-48.1%	8613.5%	-103.7%	-80.2%
MTBE价差	MTBE-C4-甲醇	MTBE-0.64*C4-0.36*甲醇	元/吨	1196	1375	1319	2230	3161	-13.0%	4.2%	-40.8%	-29.5%
正丁醇价差	正丁醇-0.62*丙烯	正丁醇-0.62*丙烯	元/吨	2691	2937	3031	3739	4231	-8.4%	-3.1%	-18.9%	-19.1%
辛醇价差	辛醇-丙烯	辛醇-0.7*丙烯	元/吨	4275	4478	3868	4549	7058	-4.5%	15.8%	-15.0%	-35.5%
氟化工												
HF	HF-萤石	HF-2.2*萤石-2.72*硫酸	元/吨	1389	1444	1393	1239	2229	-8.5%	-0.3%	12.2%	-37.7%
R22	R22-三氟甲烷-HF	R22-1.5*三氟甲烷-0.5*HF	元/吨	23538	23538	23613	20513	11350	0.0%	0.3%	14.7%	107.4%
R32	R32-二氟甲烷-HF	R32-1.8*二氟甲烷-0.85*HF	元/吨	24202	24094	22499	24292	24320	0.4%	9.5%	7.6%	209.4%
R134a	R134a-三氟乙烷-HF	R134a-1.4*三氟乙烷-0.8*HF	元/吨	22037	21861	21939	16758	8219	0.8%	0.4%	31.5%	168.1%
R125	R125-五氟乙烷-HF	R125-1.41*四氟乙烷-0.86*HF	元/吨	17058	17058	17187	17419	10642	0.0%	-0.8%	-2.1%	60.3%
PVDF	PVDF-R142b	PVDF-1.67*1.07*R142b	元/吨	18516	18516	20516	32123	32123	0.0%	0.0%	-37.3%	-42.4%
PTFE	PTFE-R22	PTFE-1.8*R22	元/吨	15600	15600	15600	12000	9500	0.0%	0.0%	30.0%	-264.2%
6F	6F-氟化氢-HF	6F-0.26*氟化氢-2.4*HF	元/吨	12063	11491	10856	12838	22951	3.0%	11.1%	-6.0%	-47.4%
硅化工												
工业硅	工业硅-硅石	工业硅-2.8*硅石	元/吨	10144	10144	10034	10554	13684	0.0%	1.1%	-3.9%	-25.9%
三氯氢硅	三氯氢硅-工业硅	三氯氢硅-0.23*工业硅	元/吨	735	735	761	1041	2921	0.0%	-3.3%	-29.4%	-74.8%
有机硅DMC	有机硅DMC-工业硅	有机硅DMC-0.5*工业硅	元/吨	7890	7990	8045	7885	7020	-1.3%	-1.9%	6.8%	12.4%
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	3923	3748	3748	3839	3289	4.7%	7.1%	2.2%	19.3%
改性塑料												
BOPP-18μ	BOPP-PP	BOPP-0.99*PP	元/吨	1996	1718	1863	1804	2485	16.2%	7.1%	10.6%	-19.7%
PBAT	PBAT-PTA-AA-BDO	PBAT-0.634PTA-0.36AA-0.6*BDO	元/吨	2820	2923	3176	2253	1766	-3.5%	-11.2%	25.1%	59.7%
煤化工												
合成氨	合成氨-无烟煤	合成氨-1.5*无烟煤	元/吨	1232	1315	1174	1264	2302	4.3%	12.0%	-7.2%	-45.1%
甲醇	甲醇-动力煤	甲醇-2.25*动力煤	元/吨	624	599	526	619	164	-4.8%	13.8%	-15.0%	276.8%
二甲醚	二甲醚-甲醇	二甲醚-1.4*甲醇	元/吨	90	94	121	90	309	-4.8%	-178.0%	-143.5%	-54.2%
醋酸	醋酸-甲醇	醋酸-0.55*甲醇	元/吨	1523	1553	1655	1712	2650	12.0%	-6.2%	-3.3%	-35.4%
醋酸酐	醋酸酐-甲醇	醋酸酐-0.68*甲醇	元/吨	3187	3204	3329	3298	4921	-0.5%	-3.8%	1.0%	-33.0%
焦炭	焦炭-煤焦油	焦炭-1.65*煤焦油	元/吨	1887	2003	1548	1486	1894	-5.8%	29.4%	4.1%	-21.5%
DMF	DMF-甲醇	DMF-1*甲醇-0.35*合成氨	元/吨	888	820	958	784	1522	8.8%	-14.4%	22.2%	-48.5%
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0*无烟煤	元/吨	948	900	950	1360	1497	5.8%	-5.3%	-30.1%	-9.1%
乙二胺	乙二胺-煤头	乙二胺-1.3*动力煤-2.4*无烟煤	元/吨	1441	1336	1144	1465	560	7.9%	16.7%	-21.9%	161.8%
双氧水	双氧水-合成气	双氧水-220*合成气（规格/1500+0.1）	元/吨	524	562	625	743	1399	3.7%	-10.1%	-15.9%	-46.9%
烯烃	烯烃-甲醇	烯烃-2.7*甲醇	元/吨	841	792	1463	1009	1008	6.2%	-45.9%	45.1%	0.1%
氯碱												
PVC-电石法	PVC-电石	PVC-1.4*电石-0.85*盐酸	元/吨	985	991	1062	1451	829	-0.4%	-6.6%	-26.8%	75.0%
PVC-乙烯法	PVC-乙烯	PVC-0.5*乙烯	元/吨	1579	1638	1409	1905	2225	-3.8%	16.2%	-26.0%	-14.4%
烧碱（折百）	烧碱（折百）	烧碱（折百）-1.65*原盐	元/吨	2548	2554	2567	2727	3276	-0.2%	-0.5%	-5.9%	-16.8%
氯碱法	纯碱+氯化铵-原盐-动力煤	纯碱+1.2*氯化铵-1.2*原盐-0.3*动力煤-0.35*液氨	元/吨	712	698	795	1016	1609	2.0%	-12.2%	-21.8%	-36.8%
氯碱法	纯碱-原盐-动力煤	纯碱-1.5*原盐-0.48*动力煤-1.5*石灰石	元/吨	935	940	1196	1919	1919	-0.6%	-2.4%	-19.5%	-37.7%
BDO	BDO-电石	BDO-1.2*电石-2.2*甲胺	元/吨	1486	1486	1631	3450	4354	0.0%	-8.9%	-52.7%	-20.8%
化肥												
尿素	尿素-无烟煤	尿素-1.0*无烟煤	元/吨	948	900	950	1360	1497	5.3%	-5.3%	-30.1%	-9.1%
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	415	353	503	724	465	17.7%	-29.9%	-30.5%	55.6%
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	792	778	781	848	825	1.8%	-0.4%	-7.9%	2.8%
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	581	568	548	720	553	-4.5%	10.9%	16.7%	-15.1%
磷化工												
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	415	353	503	724	465	17.7%	-29.9%	-30.5%	55.6%
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	792	778	781	848	825	1.8%	-0.4%	-7.9%	2.8%
磷酸	磷酸-磷矿	磷酸-2.8*磷矿	元/吨	3950	3950	4042	3607	4593	0.0%	-2.3%	12.0%	-21.5%
黄磷	黄磷-焦炭-磷矿	黄磷-1.9*焦炭-14*磷矿	元/吨	5479	5557	6848	4229	7508	-1.4%	-18.9%	61.9%	-43.7%

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。

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
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@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
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@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
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@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
	罗颖茵	深圳机构销售副总监	0755-83479862	luoyingyin@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
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@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	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@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
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珩	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
	招莉	销售经理		zhaoli1@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