

基础化工行业周报（20231106-20231112）

## 化工品价格价差整体下行，磷化工及化肥价格上移

- 本周华创化工行业指数 102.65，环比-1.27%，同比-24.89%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.32%，环比-0.63pct；行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct；行业库存百分位为过去 5 年的 83.64%，环比+0.42pct。行业开工率（加权平均）为 66.89%，环比-0.55pct。
- 磷矿石市场走势向上，局部地区价格上移。截至 11 月 11 日，国内磷矿石市场均价 982 元/吨，环比+1.0%。供给方面：本周，国内各主产区磷矿开采工作整体正常进行，企业发运正常。目前，部分企业现货仅供前期订单，现货趋紧。另外，有部分企业新单在谈，但场内现货供应整体偏少，尤其高品位寻货困难。本周仍有企业暂停对外报价，新单接单谨慎。整体来看，多数企业现货库存处于中低位为主，供应偏紧。需求方面：近期下游部分磷肥企业检修结束，恢复正常生产，仍有部分企业预计下周结束减产检修相关工作。本周，下游磷肥冬储逐步推进，企业库存整体偏低，对原料矿石需求向好；黄磷端部分企业存惜售心理，对磷矿石需求平稳呈现。
- 本周国内单质肥价格走势普遍上涨。其中尿素、磷酸一铵、氯化钾、磷酸二铵价格分别环比+1.4%、+3.9%、+1.2%，+1.7%。根据 Wind 数据，截至 11 月 11 日国内磷酸一铵市场均价 3330 元/吨，环比+3.9%，同比+12.5%；磷酸二铵市场均价 3705 元/吨，环比+1.7%，同比+6.5%；国内尿素市场均价 2546 元/吨，环比+1.4%，同比+0.3%；国内氯化钾市场均价 2850 元/吨，环比+1.2%，同比-18.6%。
- 需求淡季，静待周期共振复苏。Q3 的化工品价格在原油上行带动、金九银十预期、汇率影响、期现联动、小幅补库等因素的影响下，出现了明显的上行。然而 Q4 进入化工品需求淡季，我们看到化工品价格回调压力较大，而同时地缘政治带来了资源品上行风险，预计 Q4 化工中游利润压力较大。我们认为化工品的趋势性行情尚未启动，确认库存周期需要两个条件：国内政策持续+美国补库同时进行，目前建议重点观察 24Q2 窗口期。周期启动前，建议布局下游制品端受益于成本弱化的行业，包括轮胎、化纤、复合肥、农药制剂、改性塑料、板材制品等板块；周期启动时，龙头有望率先迎来盈利和估值的双击，建议关注华鲁恒升、卫星化学、远兴能源、宝丰能源、万华化学等有较大增量的一线标的；周期运行后，看好上游再通胀，关注中海油、广汇能源、亚钾国际、云天化。
- 本周价格涨幅居前的品种有：合成氨(+4.9%)、MMA(+4.4%)、蛋氨酸(+4.1%)、纯 MDI(+4.1%)、磷酸一铵(+3.9%)；本周价格跌幅居前的品种有：PVA(-10.8%)、双氧水(-7.9%)、甲酸(-7.7%)、己唑醇原药(-7.4%)、纯碱(-7.2%)。本周 PVA 市场均价为 10529.2 元/吨，环比-10.8%。供应端：本周聚乙烯醇市场整体开工较前期窄幅下探；需求端：本周聚乙烯醇终端需求并无改善，依旧清淡运行。但考虑到目前价格存在优势，市场成交氛围浓郁。
- 抓住轮胎公司走出价值洼地，海外工厂放量对整体 ROE 抬升的黄金期。近年来，受到不断加码的贸易壁垒的影响，中国制造业的资产回报率受到显著压制。相比之下，受双反税率和关税影响较低的海外轮胎工厂的资产回报率明显高于国内，因此我们认为海外工厂放量的过程就是公司整体 ROE 的走出洼地向上跃迁的过程。重点推荐海外工厂正在放量并扩建的贵州轮胎，建议关注通用股份。
- 风险提示：安全事故影响开工；技术路线快速迭代；逆全球化背景下的产业脱钩。

### 推荐（维持）

华创证券研究所

**证券分析师：杨晖**

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

**证券分析师：郑轶**

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

**证券分析师：王鲜俐**

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

**联系人：侯星宇**

邮箱：houxingyu@hcyjs.com

**联系人：王家怡**

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

**联系人：吴宇**

邮箱：wuyul@hcyjs.com

#### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	455	0.06
总市值(亿元)	51,089.97	5.50
流通市值(亿元)	40,630.21	5.76

#### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.8%	-9.7%	-9.6%
相对表现	-1.4%	-6.6%	-2.0%



#### 相关研究报告

《化工新材料行业周报（20231009-20231015）：本周生物柴油、聚醚胺、环氧树脂价格下行》

2023-10-15

《基础化工行业周报（20231009-20231015）：需求不畅，节后化工价格回调》

2023-10-15

《能源周报（20231009-20231015）：地缘政治风险加剧，本周海外天然气价格上涨》

2023-10-15

# 目录

一、投资策略.....	8
二、主要化工品价格及价差变化.....	12
三、基础化工细分子行业跟踪.....	17
（一）行业跟踪—轮胎：本周原材料综合成本延续下滑.....	17
（二）行业跟踪—农化：化肥价格环比普涨，关注冬储需求景气拉动.....	21
（三）行业跟踪—磷化工：磷矿石冬季现货供应趋紧，价格连续两周上行.....	27
（四）行业跟踪—煤化工：本周合成氨价格环比走强，双氧水价格环比大幅下滑.....	32
（五）行业跟踪—氯碱：PVC需求仍平淡，本周纯碱现货价格大幅下行.....	36
（六）行业追踪—钛白粉：需求相对疲软，行业持续累库.....	40
（七）行业追踪—聚氨酯：本周MDI行业开工率下滑，MDI价格持续回升.....	41
（八）行业追踪—民营大炼化：本周原油价格继续下跌，PX价差持平.....	44
（九）行业跟踪—化纤：本周大面积降温，化纤下游冬装需求提升.....	46
（十）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周蛋氨酸价格上涨.....	50
（十一）行业追踪—C2、C3及C4：本周丙烯价格上涨，PDH价差扩张.....	54
（十二）行业跟踪—氟化工：产业链利润向上游萤石端集中.....	57
（十三）行业追踪—硅化工：产业链价格总体下跌，库存指数开始下行.....	60
（十四）行业跟踪—改性塑料：需求增速放缓，改性塑料价格弱势运行.....	62
四、交易数据.....	63
五、风险提示.....	65

## 图表目录

图表 1 本周华创化工行业指数 102.65，环比-1.27%，同比-24.89%.....	12
图表 2 华创化工行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct.....	12
图表 3 细分行业价格百分位一览.....	12
图表 4 细分行业价差百分位一览.....	13
图表 5 细分行业库存百分位一览.....	13
图表 6 细分行业开工率一览.....	13
图表 7 本周布伦特原油价格下行（美元/桶）.....	14
图表 8 本周动力煤价格下行（元/吨）.....	14
图表 9 本周价格涨跌幅居前的品种.....	14
图表 10 本周价差涨跌幅居前的品种.....	15
图表 11 本周库存分位值最低/跌幅居前的品种.....	16
图表 12 本周开工率最高/涨幅居前的品种.....	16
图表 13 中国出口集装箱运费变化.....	20
图表 14 泰国出口集装箱运费变化.....	20
图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比-1.4%.....	20
图表 16 本周天然橡胶价格环比小幅下降.....	20
图表 17 本周炭黑价格环比下降.....	20
图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下降/下降.....	20
图表 19 国内乘用车 9 月销量同比+9.4%.....	21
图表 20 国内商用车 9 月销量同比+19.8%.....	21
图表 21 本周化肥价格分位数 51.8%，价差分位数 51.5%.....	24
图表 22 本周化肥库存分位数 22.9%，平均开工率 68.9%.....	24
图表 23 本周农药价格分位数 14%.....	25
图表 24 本周农药库存分位数 40%.....	25
图表 25 本周农药原药指数环比下跌.....	25
图表 26 本周除草剂指数环比下跌.....	25
图表 27 本周杀虫剂原药指数环比下跌.....	25
图表 28 本周杀菌剂指数环比下跌.....	25
图表 29 本周草甘膦价格环比持平（万/吨）.....	26
图表 30 本周联苯菊酯/氯氰菊酯价格环比持平（万/吨）.....	26
图表 31 代森锰锌价格环比持平（万/吨）.....	26
图表 32 本周玉米价格下行，大豆价格上行（元/吨）.....	26
图表 33 本周尿素价格上行（元/吨）.....	26

图表 34 本周磷酸一铵价格上行（元/吨） .....	26
图表 35 本周磷酸二铵价格上行（元/吨） .....	27
图表 36 本周复合肥价格走强（元/吨） .....	27
图表 37 本周钾肥价格上行（元/吨） .....	27
图表 38 本周重钙价格保持平稳（元/吨） .....	27
图表 39 本周磷化工价格分位数 41.3%，价差分位数 25.6%.....	31
图表 40 本周磷化工库存分位数 49.7%，平均开工率 45.6%.....	31
图表 41 本周磷矿石价格上升（元/吨） .....	31
图表 42 本周黄磷市场价格上行（元/吨） .....	31
图表 43 本周磷酸价格小幅上行（万元/吨） .....	31
图表 44 本周磷酸氢钙价格上行（万元/吨） .....	31
图表 45 本周磷酸铁价格企稳（万元/吨） .....	32
图表 46 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨） .....	32
图表 47 本周工铵价格环比上行（元/吨） .....	32
图表 48 本周磷酸铁及铁锂开工率均走弱 .....	32
图表 49 本周煤化工价格分位数 35.3%，价差分位数 39.6%.....	35
图表 50 本周煤化工库存分位数 55.8%，平均开工率 58.2%.....	35
图表 51 本周尿素价格环比上行（元/吨） .....	35
图表 52 本周合成氨价格环比上行（元/吨） .....	35
图表 53 本周甲醇价格环比上行（元/吨） .....	35
图表 54 本周 DMF 价格环比不变（元/吨） .....	35
图表 55 本周二甲醚价格环比下行（元/吨） .....	36
图表 56 本周炭黑价格环比下行（元/吨） .....	36
图表 57 本周醋酸价格环比上行（元/吨） .....	36
图表 58 本周醋酸库存环比大幅下行（万吨） .....	36
图表 59 本周氯碱价格分位数 25.9%/价差分位数 26.0%.....	39
图表 60 本周氯碱库存分位数 51%，平均开工率 80.5%.....	39
图表 61 本周电石法 PVC 价格环比上行（元/吨） .....	39
图表 62 本周乙烯法 PVC 价格上行（元/吨） .....	39
图表 63 本周片碱（烧碱）价格下行（元/吨） .....	39
图表 64 本周山东地区纯碱价格（联碱法）大幅下行（元/吨） .....	39
图表 65 本周纯碱开工率下滑 .....	40
图表 66 本周纯碱库存增加（万吨） .....	40
图表 67 本周光伏玻璃日熔量增加（万吨/日） .....	40
图表 68 本周浮法玻璃库存增加（天） .....	40

图表 69 本周 PVC 库存下行（万吨） .....	40
图表 70 本周电石库存提高（万吨） .....	40
图表 71 本周钛白粉板块价格分位数 64.2%，价差分位数 53.2%.....	41
图表 72 本周钛白粉库存分位数 55.2%.....	41
图表 73 本周钛白粉价格环比持平（元/吨） .....	41
图表 74 本周钛精矿价格环比下降（元/吨） .....	41
图表 75 本周聚氨酯板块价格分位数 22%，价差分位数 24%.....	43
图表 76 本周聚氨酯板块库存分位数 41%.....	43
图表 77 本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨） .....	43
图表 78 本周纯 MDI 价格上涨（元/吨） .....	43
图表 79 本周 TDI 价格下降（元/吨） .....	43
图表 80 本周软泡聚醚价格下跌（元/吨） .....	43
图表 81 本周石化板块价格分位数 34%，价差分位数 29%.....	45
图表 82 本周石化板块库存分位数 53%.....	45
图表 83 本周国际原油价格下降（美元/桶） .....	45
图表 84 本周石脑油-原油价差增加（美元/吨） .....	45
图表 85 本周柴油价差增加（元/吨） .....	46
图表 86 本周汽油价差增加（元/吨） .....	46
图表 87 本周 PX 价差持平（美元/吨） .....	46
图表 88 本周乙烯价差增加（美元/吨） .....	46
图表 89 上周美国炼厂开工率下降（%） .....	46
图表 90 上周 EIA 商业原油库存增加（百万桶） .....	46
图表 91 本周化纤板块价格分位数 37%，价差分位数 34%.....	47
图表 92 本周化纤库存分位数 51%.....	47
图表 93 本周化纤开工率分位数 70%.....	48
图表 94 本周 PTA 价格下降 .....	48
图表 95 本周涤纶长丝 POY 价格下降 .....	48
图表 96 本周粘胶短纤价格下降 .....	48
图表 97 本周氨纶价格下降 .....	48
图表 98 本周 PTA 流通环节库存下降 .....	48
图表 99 本周涤纶长丝 POY 库存天数上升 .....	49
图表 100 本周粘胶短纤库存天数上升 .....	49
图表 101 本周氨纶库存天数上升 .....	49
图表 102 本周涤纶长丝开工率持平 .....	49
图表 103 本周粘胶短纤开工率上升 .....	49

图表 104 本周氨纶开工率上升 .....	49
图表 105 本周织造开工率 .....	50
图表 106 本周坯布库存 .....	50
图表 107 本周食品及饲料添加剂价格分位数 10% .....	52
图表 108 本周食品及饲料添加剂库存分位数 52% .....	52
图表 109 蛋氨酸本周价格环比上涨（元/千克） .....	53
图表 110 VD <sub>3</sub> 本周价格环比持平（元/千克） .....	53
图表 111 VA 本周价格环比持平（元/千克） .....	53
图表 112 VE 本周价格环比下跌（元/千克） .....	53
图表 113 本周三氯蔗糖价格环比下跌（万元/吨） .....	53
图表 114 本周安赛蜜价格环比下跌（万元/吨） .....	53
图表 115 本周乙基麦芽酚价格环比下跌（万元/吨） .....	54
图表 116 本周三氯蔗糖库存环比上升（吨） .....	54
图表 117 本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨） .....	55
图表 118 本周乙烯-乙烷价差减少（元/吨） .....	55
图表 119 本周乙二醇价格上涨（元/吨） .....	55
图表 120 本周环氧乙烷价格下跌（元/吨） .....	55
图表 121 本周 PDH 价差增加（元/吨） .....	57
图表 122 本周丙烯酸价格下降（元/吨） .....	57
图表 123 本周丙烯酸丁酯价格下降（元/吨） .....	57
图表 124 本周丁酮价格持平（元/吨） .....	57
图表 125 本周氟化工板块价格分位数 35%，价差分位数 26% .....	59
图表 126 本周氟化工板块库存天数分位数 46%，开工率指数 57% .....	59
图表 127 本周无水氟化氢价格不变（元/吨） .....	60
图表 128 本周 R22 价格不变（元/吨） .....	60
图表 129 本周 R32 价格不变（元/吨） .....	60
图表 130 本周 R125 价格不变（元/吨） .....	60
图表 131 本周 R134a 价格不变（元/吨） .....	60
图表 132 本周 PVDF 价格不变（元/吨） .....	60
图表 133 本周硅化工板块价格分位数 17%，价差分位数 13% .....	61
图表 134 本周硅化工库存天数分位数 31%，开工率指数 67% .....	61
图表 135 本周金属硅价格下降（元/吨） .....	62
图表 136 本周有机硅 DMC 价格下降（元/吨） .....	62
图表 137 本周普通级三氯氢硅价格下降（元/吨） .....	62
图表 138 本周沉淀法白炭黑价格下降（元/吨） .....	62

图表 139 本周 PBAT 价格不变（元/吨） .....	63
图表 140 本周 BOPP-18 $\mu$ 价格下降（元/吨） .....	63
图表 141 本周 PC/ABS 价格下跌（元/吨） .....	63
图表 142 本周 HDPE、LDPE 价格上升（元/吨） .....	63
图表 143 本周申万化工指数上涨 .....	64
图表 144 本周申万化工二级子行业多数下跌 .....	64
图表 145 本周涨跌幅居前的个股 .....	64
图表 146 本周换手率偏离较大的个股 .....	64
图表 147 各行业产品价差一览 .....	65

## 一、投资策略

本周华创化工行业指数 **102.65**，环比-1.27%，同比-24.89%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.32%，环比-0.63pct；行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct；行业库存百分位为过去 5 年的 83.64%，环比+0.42pct。行业开工率（加权平均）为 66.89%，环比-0.55pct。

**需求淡季，静待周期共振复苏。**Q3 的化工品价格在原油上行带动、金九银十预期、汇率影响、期现联动、小幅补库等因素的影响下，出现了明显的上行。然而 Q4 进入化工品需求淡季，我们看到化工品价格回调压力较大，而同时地缘政治带来了资源品上行风险，预计 Q4 化工中游利润压力较大。我们认为化工品的趋势性行情尚未启动，确认库存周期需要两个条件：国内政策持续+美国补库同时进行，目前建议重点观察 24Q2 窗口期。周期启动前，建议布局下游制品端受益于成本弱化的行业，包括轮胎、化纤、复合肥、农药制剂、改性塑料、板材制品等板块；周期启动时，龙头有望率先迎来盈利和估值的双击，建议关注华鲁恒升、卫星化学、远兴能源、宝丰能源、万华化学等有较大增量的一线标的；周期运行后，看好上游再通胀，关注中海油、广汇能源、亚钾国际、云天化。

本周价格涨幅居前的品种有：**合成氨(+4.9%)、MMA(+4.4%)、蛋氨酸(+4.1%)、纯MDI(+4.1%)、磷酸一铵(+3.9%)**；本周价格跌幅居前的品种有：**PVA(-10.8%)、双氧水(-7.9%)、甲酸(-7.7%)、己唑醇原药(-7.4%)、纯碱(-7.2%)**。本周 PVA 市场均价为 10529.2 元/吨，环比-10.8%。供应端：本周聚乙烯醇市场整体开工较前期窄幅下探；需求端：本周聚乙烯醇终端需求并无改善，依旧清淡运行。但考虑到目前价格存在优势，市场成交氛围浓郁。

**关注高开工率和低库存化工品。**本周库存分位最低的五大品种：聚合 MDI(0.0%)、复合肥(2.7%)、重钙(3.0%)、毒死蜱(3.4%)、丙烯腈(3.7%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：聚合 MDI(-14.4%)、顺酐(-10.8%)、丙烯酸丁酯(-8.6%)、醋酸(-7.8%)、EVA(-7.1%)。根据我们的数据库，本周开工率最高的五大品种：石脑油(112.7%)、三氯蔗糖(96.6%)、聚乙烯(94.8%)、氯化铵(94.6%)、粘胶长丝(93.0%)；本周开工率提升居前的品种有：HF(+7.6pct)、苯胺(+6.3pct)、醋酸(+5.4pct)、TDI(+3.9pct)、片碱(+3.5pct)。

**关注双反税率复审对轮胎企业盈利影响。**2020 年 5 月，美国启动对韩国、台湾地区、泰国和越南的反倾销+反补贴调查，并且于 2021 年 5 月终审。其中泰国玲珑被征收 21.09%，泰国森麒麟被征收 17.08% 的反倾销税，越南赛轮被征收 6.23% 的反补贴，由此造成了海外工厂盈利能力的回落。双反复审结果将于近期落地，本次强制应诉企业由玲珑泰国变更为森麒麟泰国，考虑到森麒麟出口美国的产品尺寸更大，单价更贵，同时也考虑到过去两年美国本土轮胎价格暴涨，通胀压力之下，双反关税有望下调。如果下调的话，那么对于企业的盈利将产生如下影响：1）一次性返税。公司由美国贸易公司采购并销往美国本土的产品，由公司直接缴纳关税，此前多缴纳的税费返还，在未来冲减成本。2）未来盈利预期的影响。不论是公司自行销往美国还是通过贸易商销往美国的产品，关税的下降都将转化为利润空间，虽然最终可能与分销商和用户共同分享，但公司盈利也能有显著的改善。

**抓住轮胎公司走出价值洼地，海外工厂放量对整体 ROE 抬升的黄金期。**近年来，受到不断加码的贸易壁垒的影响，中国制造业的资产回报率受到显著压制。相比之下，受双反税率和关税影响较低的海外轮胎工厂的资产回报率明显高于国内，因此我们认为海外工厂放量的过程就是公司整体 ROE 的走出洼地向上跃迁的过程。**重点推荐海外工厂正在放量并扩建的贵州轮胎，建议关注通用股份。**

**推荐轮胎、氟化工和三桶油以及底部龙头股布局良机。**从价格价差情况来看，化工的盈利修复尚需时日，我们在此前推荐轮胎、氟化工和三桶油的逻辑是基于化工企业 Q1 业绩同比大幅度下行，目前看来预计这种情况会延续至中报。预计轮胎企业 Q2 可以实现业绩同比和环比的显著改善，主要来自 1) 原材料价格下行 2) 国内全钢需求弱复苏 3) 海外半钢订单饱满；预计氟化工企业 Q2 业绩环比可以实现改善，主要来自 Q1 所执行的低价长协订单结束，二季度按照改善后的价格执行；预计三桶油高景气盈利在 Q2 有望保持，并且在国企改革背景下获得估值段的进一步修复。

**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，2023 油价将有望高位运行，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。**

**预计全球轮胎行业的天平将再次倾斜向中国：**2021 年，海运费+原材料急速高涨，集装箱紧张使胎企开工下降，出口渠道利润被侵蚀导致国内胎企性价比优势减弱，故行业盈利中枢下行。2022 年上半年，国内疫情反复+下游汽车、地产基建低迷，内需影响较大。2022 年 7 月以来，海外尤其美国经销商累库导致阶段性订单量下滑，再度影响国内胎企开工及利润。**展望未来：俄罗斯非公路胎订单流向中国，卡车胎在国内复苏和海外衰退的预期下景气度内外翻转，乘用车胎订单在海运费大幅度下降的背景下流向中国和东南亚，**预计全球轮胎行业的天平将再次倾斜向中国。在 2023 年初渠道有望恢复正常库存的预期之下，我们重中国内胎企实现进口替代的行业大 β。**低库存+低原材料成本+低海运费+低利润基数的背景下，**轮胎行业连续两年的上行周期值得布局。**建议关注：玲珑轮胎、森麒麟、赛轮轮胎、贵州轮胎。**

**制冷剂供给格局有望显著改善：**1) 23 年二代制冷剂配额加速削减，盈利持续修复。根据生态环境部公布的数据，主流二代制冷剂 R22 在 2023 年配额削减 19%，二代制冷剂供给端削减加速。而需求端在 PTFE 持续扩产及空调冰箱维修市场需求具备一定韧性的情况下，供需关系持续紧张，价格持续上行。受益标的：二代制冷剂配额相对较多的东岳集团、巨化股份。2) 三代制冷剂配额锁定期已过，供给端重回理性，23 年三代制冷剂价格弹性大。根据百川盈孚数据，23 年年初开始，三代制冷剂行业持续去库，多数制冷剂价格开启反弹态势。我们预计随着二三季度制冷剂需求旺季来临及行业库存消化出清，三代制冷剂价格及价差有望持续上涨。从长期来看，三代配额制锁定期是建立在疫情三年需求较弱的情况之下，所定配额总量或较之于居民消费需求恢复后对制冷剂实际需求更少，叠加当前四代制冷剂技术不成熟且性价比较低，三代制冷剂供需有望长期改善。受益标的：预计配额最多且掌握行业定价权的巨化股份、业绩修复弹性较大的三美

股份、永和股份。

**供需改善，轻烃裂解价差稳步修复。**C2 方面，一季度东南亚持续检修，叠加近期美欧成品油需求表现强劲，轻质石脑油的供应持续缩量，带动东北亚乙烯市场价格延续上涨。原料端乙烷已进入下跌通道，带动裂解价差持续提升。C3 方面，丙烯酸及酯企业装置负荷不高，部分企业装置延续检修，部分企业装置未按计划重启，丙烯酸市场供应提升缓慢，价格价差已经进入多年以来的底部区间，修复在即。**建议关注：卫星化学。**

**磷矿石有望延续强势并带动磷化工产业链。**短期看，冬储拉动磷肥需求和出口有放松预期是磷肥和磷化工行业回暖的原因。中期看，持续低迷的资本开支和愈发严格的供给约束使磷矿石维持在较为景气的产能周期。长期看，从农化赛道向工业赛道扩容是磷矿石价值重估和磷化工景气增强的本质原因。根据我们的统计，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。根据我们的测算，2023 年磷矿新增名义产能大约 650 万吨（产量预计 380 万吨），磷酸铁新增名义产能 335 万吨（产量预计 125 万吨），按照一吨磷酸铁消耗 4 吨磷矿石测算，边际仍将趋紧。中国磷矿石每年产量虽大，但存量市场多去向磷肥，交易数量有限。近年来安全环保趋严，小磷矿加速出清，我们判断磷矿石价格有望延续强势并带动磷化工产业链。供给端资本开支较少+小企业产能出清，需求端磷肥需求刚性+磷酸铁边际拉动，是我们看好磷矿石及磷化工产业链的核心逻辑。**建议关注磷化工产业链公司：兴发集团、川恒股份、云天化、湖北宜化、川发龙蟒、云图控股、新洋丰等。**

**2023 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，2016-2021 年氟化工上市公司的投资额增速分别为+89.5%/+24.6%/+38.4%/+12.9%/+24.6%/+52%。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 年-2021 年氟化工产业链上市公司的投资额合计在 190.59 亿，其中上游萤石环节占比 6.9%、传统领域（制冷剂+医药农药中间体占比在 38.9%、新能源领域（6F+锂盐+高分子材料）占比在 40.3%。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。**萤石方面：**长周期来看，受益于新能源需求的拉动及资源储量的有限性，萤石供需关系持续良性改善：新能源合计需求占比在 2021 年仅为 9.3%，2025 年预计将达 20.6%。我们预期萤石价格中枢将持续上行。短期来看，随着三代制冷剂配额锁定期结束，制冷剂产业链利润回归理性，萤石涨价传导能力将显著增强。受益标的：金石资源。**制冷剂方面：**三代制冷剂配额锁定年结束，前期亏损品种 R32、R134a 的价格将在 2023 年展现较大弹性。同时根据我们测算，若以 GWP 值确定配额，则巨化、三美、永和、东岳的三代配额占比预计分别为 23%、20%、7%、11%。若加上 65%二代制冷剂配额后，则巨化、三美、永和、东岳的配额占比预计分别为 21%、17%、6%、12%。弹性标的：永和股份、巨化股份、东岳集团等。**含氟高分子方面：**对于 PTFE、PVDF、FEP、FKM 而言，高端品种尚需进口。但随着海外生产成本的逐步抬升及国产自主提升的演变，预计高端产品的国产化进程将逐步推进，关注弹性较大的永和股份等。

**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。海外市场对于国内政策高度敏感，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，行业玩家去库存显得尤为迫切，再叠加需求乏力，维生素价格一路下行。2023年年初，维生素价格已进入历史绝对底部，目前下游生猪养殖正处于去库阶段，待养殖端去库完成，生猪养殖盈利将有所恢复，届时维生素需求将逐步复苏，带来景气反转。

**看好资源高盈利持续+下游毛利率修复。**我们把化工品按照产业链位置区分为上游资源环节，中游加工环节和下游制品环节。当前时点，我们看好上游资源品和类资源品的高盈利持续，以及下游制品端的毛利率修复。新旧能源切换和地缘政治冲突之下，能源套利空间较大，依然看好2023年能源价格。资源品推荐广汇能源，布局新疆煤炭+低价天然气，高景气+高成长。类资源品赛道推荐合盛硅业，工业硅底部有望迎来价格上行。在2022年海运费下行和2023年原材料跌价的预期之下，我们看好下游制品迎来毛利率修复阶段，主推以玲珑轮胎、赛轮轮胎、森麒麟为代表的轮胎行业，建议关注以永冠新材为代表的胶带行业。

**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。

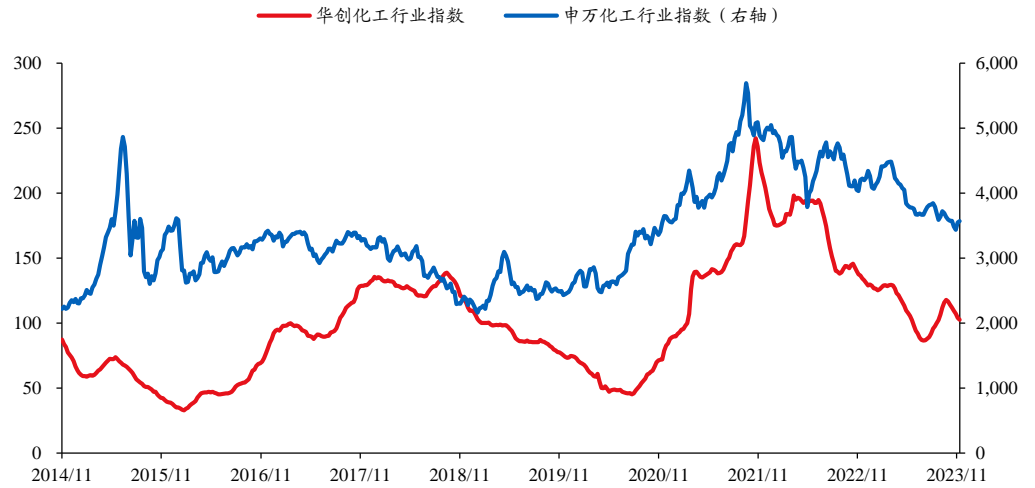
**为资源再定价，这是一个方向性的选择。**以2020年为元年起点。展望未来的5-10年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

**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

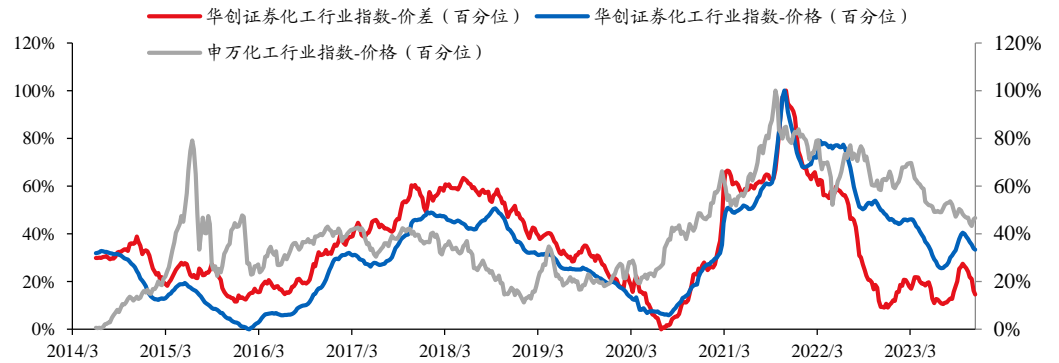
本周华创化工行业指数 102.65，环比-1.27%，同比-24.89%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.32%，环比-0.63pct；行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct；行业库存百分位为过去 5 年的 83.64%，环比+0.42pct。行业开工率（加权平均）为 66.89%，环比-0.55pct。

图表 1 本周华创化工行业指数 102.65，环比-1.27%，同比-24.89%



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 华创化工行业价差百分位为过去 8 年的 14.52%，环比-1.62pct



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

图表 3 细分行业价格百分位一览

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2023/11/11	33.32%	30.82%	33.64%	35.34%	21.55%	37.04%	21.57%	41.30%	34.78%	16.53%	51.83%	14.41%	64.15%	9.71%
2023/11/4	33.95%	31.22%	34.13%	36.17%	21.74%	37.55%	22.81%	40.57%	34.82%	18.62%	49.30%	15.35%	64.15%	9.83%
2023/10/28	35.51%	32.20%	36.09%	38.12%	21.92%	38.10%	26.33%	40.03%	35.02%	19.38%	47.15%	15.35%	64.15%	10.74%
2023/10/21	36.56%	32.86%	38.07%	39.01%	22.56%	38.47%	26.94%	39.84%	35.53%	19.67%	45.95%	15.41%	64.15%	11.31%
2023/10/14	37.80%	33.64%	39.35%	40.88%	23.33%	38.91%	27.51%	40.22%	35.43%	19.45%	46.28%	15.30%	64.15%	12.50%
2023/10/7	38.85%	34.30%	40.26%	41.40%	24.28%	40.18%	29.38%	40.53%	33.90%	19.66%	48.63%	15.19%	64.15%	12.84%
2023/9/30	39.96%	35.00%	41.21%	44.00%	24.67%	40.52%	29.95%	40.94%	33.85%	19.20%	49.00%	15.14%	64.15%	12.97%
2023/9/23	40.52%	35.35%	41.40%	45.62%	25.20%	41.56%	30.11%	41.27%	32.78%	18.94%	50.11%	15.17%	61.25%	13.25%

资料来源: Wind, 华创证券 注: 橙色为当周上升, 绿色为当周下降。

**图表 4 细分行业价差百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	氯碱	化纤	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	钛白粉
2023/11/11	14.52%	31.16%	29.39%	39.55%	24.20%	25.95%	33.95%	25.60%	26.35%	13.04%	51.48%	53.19%
2023/11/4	16.15%	31.63%	29.23%	40.02%	24.87%	29.39%	34.63%	24.84%	26.31%	15.25%	49.45%	52.68%
2023/10/28	21.13%	33.08%	30.70%	41.52%	25.24%	40.22%	38.45%	24.11%	25.72%	12.52%	47.15%	51.35%
2023/10/21	21.86%	33.29%	31.60%	40.99%	24.97%	41.54%	39.02%	23.84%	25.83%	12.79%	47.09%	50.59%
2023/10/14	24.08%	33.94%	33.42%	43.50%	24.47%	42.24%	38.48%	23.76%	25.51%	12.27%	47.46%	50.13%
2023/10/7	25.64%	34.39%	33.57%	44.32%	24.28%	45.46%	41.09%	23.02%	24.64%	11.60%	46.42%	50.35%
2023/9/30	26.36%	34.60%	32.95%	47.73%	23.97%	46.70%	37.01%	23.34%	25.04%	11.00%	47.17%	50.35%
2023/9/23	27.49%	34.93%	33.40%	49.09%	24.34%	48.15%	35.79%	23.84%	24.73%	10.74%	49.08%	45.88%

资料来源：Wind，华创证券 注：橙色为当周上升，绿色为当周下降

**图表 5 细分行业库存百分位一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2023/11/11	83.64%	47.21%	52.71%	55.84%	40.86%	50.58%	51.05%	49.73%	46.20%	30.69%	22.95%	39.87%	55.17%	51.86%
2023/11/4	83.22%	47.09%	50.49%	57.12%	43.32%	49.78%	50.27%	49.60%	46.87%	29.53%	23.06%	39.47%	54.18%	53.24%
2023/10/28	82.52%	46.90%	49.45%	55.73%	47.33%	49.69%	50.61%	49.14%	47.14%	27.33%	22.98%	41.54%	53.50%	51.46%
2023/10/21	80.93%	46.46%	49.72%	52.41%	45.53%	50.05%	47.96%	54.39%	47.27%	26.96%	24.87%	42.31%	53.01%	49.71%
2023/10/14	79.21%	45.99%	50.12%	49.80%	47.16%	49.30%	46.28%	52.94%	47.58%	28.18%	25.09%	42.06%	52.62%	47.13%
2023/10/7	75.20%	44.88%	49.73%	48.40%	47.38%	44.98%	43.91%	52.56%	48.74%	27.08%	23.68%	42.23%	52.39%	43.64%
2023/9/30	64.12%	41.83%	48.12%	38.72%	46.72%	44.98%	40.08%	44.81%	49.13%	23.95%	22.02%	39.77%	52.38%	43.74%
2023/9/23	62.73%	41.45%	45.85%	35.77%	45.47%	45.97%	41.13%	45.05%	49.59%	23.48%	21.44%	43.76%	52.53%	49.09%

资料来源：Wind，华创证券

注 1：橙色为当周上升，绿色为当周下降。

注 2：此处实际反映 2019 年以后分位。

**图表 6 细分行业开工率一览**

日期	行业平均-标准化百分位	行业平均-加权	石油化工	煤化工	聚氨酯	化纤	氯碱	磷化工	氟化工	硅化工	化肥	农药	钛白粉	食品及饲料添加剂
2023/11/11	77.34%	66.89%	72.30%	58.21%	64.90%	81.24%	80.51%	45.59%	57.19%	66.74%	71.18%	52.06%	81.55%	70.73%
2023/11/4	81.51%	67.44%	73.45%	58.79%	65.13%	81.25%	81.27%	47.23%	53.40%	68.55%	70.88%	55.98%	83.54%	70.59%
2023/10/28	87.27%	68.20%	73.37%	59.95%	66.61%	81.83%	80.50%	51.81%	52.43%	69.10%	70.56%	56.13%	85.76%	72.16%
2023/10/21	87.72%	68.26%	72.67%	59.74%	66.83%	81.66%	80.80%	52.96%	52.16%	68.87%	72.29%	55.43%	86.36%	73.07%
2023/10/14	92.54%	68.89%	74.69%	61.88%	67.10%	81.63%	81.62%	52.69%	52.94%	67.03%	71.34%	53.10%	86.73%	74.28%
2023/10/7	93.35%	69.00%	74.52%	61.82%	68.16%	81.72%	81.97%	51.13%	53.82%	67.85%	71.75%	52.40%	87.08%	74.13%
2023/9/30	89.62%	68.50%	73.67%	61.11%	65.69%	81.98%	81.50%	54.83%	54.86%	66.58%	73.46%	48.81%	86.04%	72.35%
2023/9/23	85.99%	68.03%	72.27%	59.70%	64.47%	82.50%	80.62%	56.78%	55.70%	65.34%	73.47%	50.12%	83.79%	72.93%

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。

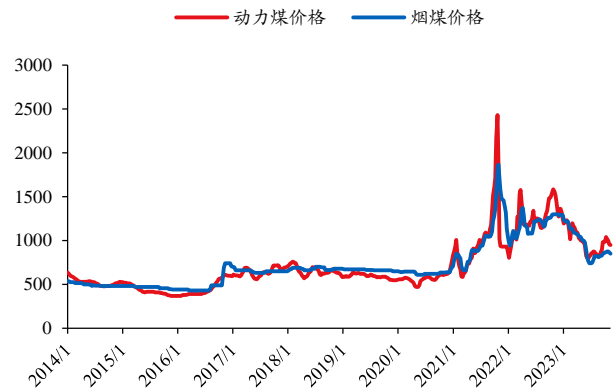
注 2：此处实际反映 2019 年以后分位。

图表 7 本周布伦特原油价格下行（美元/桶）



资料来源：Wind，华创证券

图表 8 本周动力煤价格下行（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

**原油：需求担忧重新主导市场，国际油价破位下行。**本周，Brent 原油周度均价 84.41 美元/桶，环比下跌 4.8%；WTI 原油周度均价 77.29 美元/桶，环比下跌 5.0%。周前期，美联储宣布维持利率不变，市场交易基调重归乐观，但美国非农数据以及中国采购经理人指数疲软重新引发对原油需求前景的担忧，国际原油震荡下滑；周后期，中国原油出口降幅超预期叠加美国原油库存骤增近 1200 万桶，EIA 下调全球原油需求，多方指数表明需求前景正在恶化，油价双双破位下跌刷新三个月以来最低点。

**动力煤：周后期价格小幅回暖，冬季取暖需求逐步释放。**本周秦皇岛港动力煤（Q5500）市场均 948.9 元/吨，较上周-0.6%。产地方面：煤矿生产基本正常，销售情绪偏弱。本周晋陕蒙坑口煤均价环比-3.6%。主产区区域内多数煤矿保持正常产销状态。需求方面：电煤端，近日全国范围的寒潮降温小幅拉动下游需求，但电厂库存去化缓慢，长协/进口煤补充充足，煤炭市场情绪或上调有限；非电端整体维持刚需采购，水泥、钢铁等即将开始季节性错峰生产，开工率下降，对煤炭消耗减少。

根据我们的数据库，本周价格涨幅居前的品种有：合成氨(+4.9%)、MMA(+4.4%)、蛋氨酸(+4.1%)、纯 MDI(+4.1%)、磷酸一铵(+3.9%)；本周价格跌幅居前的品种有：PVA(-10.8%)、双氧水(-7.9%)、甲酸(-7.7%)、己唑醇原药(-7.4%)、纯碱(-7.2%)。

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	合成氨	4.9%	4107.1	3914.3	元/吨	1	PVA	-10.8%	10529.2	11803.6	元/吨
2	MMA	4.4%	11000.0	10540.0	元/吨	2	双氧水	-7.9%	906.0	984.0	元/吨
3	蛋氨酸	4.1%	21.2	20.3	元/千克	3	甲酸	-7.7%	3000.0	3250.0	元/吨
4	纯 MDI	4.1%	22100.0	21235.7	元/吨	4	己唑醇原药	-7.4%	10.0	10.8	万元/吨
5	磷酸一铵	3.9%	3329.6	3203.4	元/吨	5	纯碱	-7.2%	2195.2	2365.0	元/吨
6	丙烯	3.9%	7250.0	6980.0	元/吨	6	噁草酮原药	-5.4%	17.5	18.5	万元/吨
7	丙烯腈	3.5%	9950.0	9610.0	元/吨	7	精喹禾灵原药	-5.3%	18.0	19.0	万元/吨
8	草铵膦原药	3.3%	6.30	6.10	万元/吨	8	WTI 原油	-5.0%	77.3	81.3	美元/桶
9	硫酸钾	3.3%	3490.0	3380.0	元/吨	9	煤焦油	-4.9%	4602.0	4840.0	元/吨
10	C4	2.9%	5392.9	5242.9	元/吨	10	布伦特原油	-4.8%	84.4	88.7	美元/桶

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：**

**合成氨 (+4.9%)** :本周合成氨市场均价为 4107.1 元/吨, 环比+4.9%。供应方面: 北方地区整体货源充足, 华东地区放氨量也有一定幅度增加。山东、河南及湖北等地均有新增检修装置, 且河南金大地新装置暂不出货, 恢复外采, **局部供应的缩减对市场心态多有提振, 厂家出货氛围良好**。需求方面: 化肥方面, 尿素价格处于相对高位, 下游对高价接受度不高, **随着冬储的推进, 开工率上升, 局部需求有所恢复**。化工方面, 己内酰胺和丙烯腈开工下降, 对合成氨支持减弱。综合来看, 需求端多以刚需为主, 暂无利好。

**MMA (+4.4%)** :本周 MMA 市场均价为 11000.0 元/吨, 环比+4.4%。部分华东装置停车检修, 释放月中仍有停车计划, 且 2023 年 9 月 MMA 进口量下降三成以上, 供应较上周缩减。需求方面, 下游买盘入市询盘气氛虽受买涨不买跌心态影响有所提升, 但追高原料谨慎, 刚需跟进为主。

**蛋氨酸 (+4.1%)** :本周蛋氨酸市场均价为 21.2 元/千克, 环比+4.1%。供应面: 本周国内多数蛋氨酸企业维持常态生产, 工厂排货紧张, 货源供应整体偏紧。需求面: 下游养殖端肉鸡价格上升, 但屠宰端产销率不高, 库存压力尚在, 整体来看对蛋氨酸需求不足。

**跌幅居前的产品基本面分析如下：**

**PVA (-10.8%)** :本周 PVA 市场均价为 10529.2 元/吨, 环比-10.8%。供应方面: 本周聚乙烯醇市场整体开工较前期窄幅下探, 国内产量和开工率都有所下降, 但整体现货充裕, 厂家出货压力较大。需求方面: 本周聚乙烯醇终端需求并无改善, 依旧清淡运行。但考虑到目前价格存在优势, 市场成交氛围浓郁。

**双氧水 (-7.9%)** :本周双氧水市场均价为 906.0 元/吨, 环比-7.9%。供应方面: 本周供应端压力有所下降, 供应端产量及开工率出现小幅回落。需求方面: 下游开工负荷一般。本周国产浆市场供需面暂无明显变化, 下游原纸厂家需求延续清淡, 维持刚需采购为主; 广西地区甘蔗浆厂和辽宁地区苇浆湿浆, 出货较之前有所放缓。本周国内己内酰胺市场整体供应略有下降, 市场整体产量小幅下滑, 周平均开工率也有所下调。库存方面: 本周双氧水工厂库存较上周略有下降。工厂库存较上周略有下降, 但部分厂家库存压力仍存。

**甲酸 (-7.7%)** :本周甲酸市场均价为 3000.0 元/吨, 环比-7.7%。供应方面: 本周甲酸开工保持中等偏上水平, 然甲酸终端买货积极性欠佳, 场内现货货源量相对充足, 对甲酸市场价格上涨利好支撑较弱。需求方面: 周内甲酸下游逢低补货, 场内交投氛围一般。主力需求甲酸盐市场行情淡稳, 较上周相比无明显变化。

根据我们的数据库, 本周价差涨幅居前的品种有: 涤纶 DTY 现金流(+1951.2%)、乙二醇价差(+73.9%)、PDH 价差(+38.5%)、石脑油价差(+29.1%)、甲醇(+21.9%); 本周价差跌幅居前的品种有: 二甲醚(-688.8%)、PBAT(-95.9%)、电石法 PVA(-94.3%)、乙烯法 PVA(-49.3%)、丙烯酸丁酯价差(-34.3%)。

**图表 10 本周价差涨跌幅居前的品种**

	周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位	周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位	
1	涤纶 DTY 现金流	1951.2%	34	2	元/吨	1	二甲醚	-688.8%	-100	17	元/吨
2	乙二醇价差	73.9%	355	204	元/吨	2	PBAT	-95.9%	224	215	元/吨
3	PDH 价差	38.5%	965	697	元/吨	3	电石法 PVA	-94.3%	79	1394	元/吨
4	石脑油价差	29.1%	68	53	美元/吨	4	乙烯法 PVA	-49.3%	1348	2660	元/吨

5	甲醇	21.9%	387	317	元/吨	5	丙烯酸丁酯价差	-34.3%	556.0	846.0	元/吨
6	丙烯腈价差	20.4%	357	296	元/吨	6	丙烯酸价差	-32.4%	740	1094	元/吨
7	PA6	18.0%	2100	1780	元/吨	7	顺酐价差	-31.2%	530	771	元/吨
8	乙二醇	17.2%	859	733	元/吨	8	聚丙烯价差	-28.6%	550	770	元/吨
9	磷酸一铵	14.6%	645.3	563.1	元/吨	9	联碱法	-25.9%	678.9	916.0	元/吨
10	涤纶 FDY 现金流	8.5%	-186.2	-203.3	元/吨	10	烯烃	-21.8%	1235.2	1580.3	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: 聚合 MDI(0.0%)、复合肥(2.7%)、重钙(3.0%)、毒死蜱(3.4%)、丙烯腈(3.7%); 本周库存分位跌幅居前的品种有: 聚合 MDI(-14.4%)、顺酐(-10.8%)、丙烯酸丁酯(-8.6%)、醋酸(-7.8%)、EVA(-7.1%)。

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	聚合 MDI	0.0%	36600	81600	吨	1	聚合 MDI	-14.4%	36600	81600
2	复合肥	2.7%	324200	319200	吨	2	顺酐	-10.8%	6761	8875
3	重钙	3.0%	2970	2985	吨	3	丙烯酸丁酯	-8.6%	2675	2976
4	毒死蜱	3.4%	150	155	吨	4	醋酸	-7.8%	98350	112500
5	丙烯腈	3.7%	8180	7910	吨	5	EVA	-7.1%	18811	20711
6	百菌清	5.9%	165	165	吨	6	乙二醇	-6.4%	272974	290174
7	片碱	6.0%	39700	38200	吨	7	聚丙烯	-5.7%	375350	391445
8	三氯氢硅	6.1%	2330	2150	吨	8	丙烯酸	-5.6%	5479	5706
9	代森锰锌	7.7%	165	185	吨	9	醋酸乙烯	-5.6%	20600	24200
10	甲苯	7.9%	18040	18860	吨	10	醋酸	-3.0%	112500	118000

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(112.7%)、三氯蔗糖(96.6%)、聚乙烯(94.8%)、氯化铵(94.6%)、粘胶长丝(93.0%); 本周开工率提升居前的品种有: HF(+7.6pct)、苯胺(+6.3pct)、醋酸(+5.4pct)、TDI(+3.9pct)、片碱(+3.5pct)。

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	112.7%	113.6%	65.6%	1	HF	7.6%	67.2%	59.6%
2	三氯蔗糖	96.6%	100.8%	86.1%	2	苯胺	6.3%	80.8%	74.5%
3	聚乙烯	94.8%	92.5%	90.2%	3	醋酸	5.4%	78.5%	73.1%
4	氯化铵	94.6%	96.6%	95.4%	4	TDI	3.9%	72.9%	69.0%
5	粘胶长丝	93.0%	93.0%	94.1%	5	片碱	3.5%	71.6%	68.2%
6	氯化钾	92.9%	91.6%	87.2%	6	PVDF	2.9%	77.9%	75.0%
7	原盐	90.1%	90.6%	92.6%	7	甲酸	2.8%	69.0%	66.2%
8	辛醇	90.0%	90.2%	96.1%	8	赖氨酸	2.6%	68.9%	66.3%
9	聚酯聚合	89.7%	90.8%	86.2%	9	磷酸二铵	2.6%	60.2%	57.6%
10	涤纶长丝	88.5%	88.5%	97.5%	10	安赛蜜	2.3%	53.6%	51.2%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

### 三、基础化工细分子行业跟踪

#### （一）行业跟踪—轮胎：本周原材料综合成本延续下滑

**复盘过去：**2021年，海运费+原材料急速高涨，集装箱紧张使胎企开工下降，出口渠道利润被侵蚀导致国内胎企性价比优势减弱，故行业盈利中枢下行。2022年上半年，国内疫情反复+下游汽车、地产基建低迷，内需影响较大。2022年7月以来，海外尤其美国经销商累库导致阶段性订单量下滑，再度影响国内胎企开工及利润。**着眼现在：**海运费方面，当下中国/东南亚至美西航线分别约1500/1800美金/FEU，至欧洲航线分别约980/900美金/FEU，海运费已降至2021年上涨前水平。经销商层面，海外经销商库存回落，企业开工有所回暖。原材料方面，22Q3以来天然橡胶及合成橡胶呈震荡下降趋势，当前处近五年约75%分位，原材料成本的边际向下带来企业利润的持续修复。**展望未来：**轮胎的终端需求相对韧性较强，在2023年初渠道有望恢复正常库存的预期之下，我们重中国内胎企实现进口替代的行业大β。同时，海运费低位+原材料修复使企业利润端边际向好，新建产能释放将给予企业收入端的提升，2023年轮胎企业业绩的回暖及弹性值得期待。**相信赛道的力量，短期利空不改长期趋势。**回顾2019和2020年，两次重大的利空后来都成为长期布局获取筹码的重要时点。其根本原因在于中国轮胎崛起的行业大逻辑足够强，并且我们拥有足够进取的上市公司标的。在行业多变之际，每一次考验都是企业展现软实力的机会，最终导致企业不断分化，强者恒强。

**海外头部轮胎企业 2023H1 公告公布，大部分收入端实现提升，但利润端表现分化。**2023H1 海外头部企业收入呈现同比改善，但利润端表现分化明显。普利司通营收 2.11 万亿日元，同比+11.4%，净利润 1833.0 亿日元，同比+55.9%；米其林营收 140.79 亿欧元，同比+5.9%，净利润 12.20 亿欧元，同比+44.7%；固特异营收 98.08 亿美元，同比-3.08%，净利润-3.09 亿美元，同比-218%；住友实现营收 0.56 万亿日元，同比+9.58%，净利润 82.0 亿日元，同比-52.3%。

**出口海运费下行显著，国内轮胎在海外市场的性价比将进一步凸显。**2022年以来，上海出口集装箱运价指数 SCFI 连续多周下调，最近维持低价循环，最新数据报 1012.6 点，较 2022 年初最高点下降 71.82%。当前，中国至欧洲、美西、美东集装箱运费分别为 1250 美元/FEU、1609 美元/FEU、2357 美元/FEU，分别较 2022 年初-91.52%、-90.16%、-87.21%。泰国至欧洲、美西、美东集装箱运价分别为 900 美元/FEU、1800 美元/FEU、2200 美元/FEU，分别较 2022 年初最高点变化-93.71%、-86.13%、-86.55%。综合来看，当前主干航线海运费下降显著，国内及东南亚海运集装箱紧张程度趋于缓解。

**本周天然橡胶价格环比下降，合成橡胶价格环比下降。**本周天然橡胶市场均价（SCRWF 天然橡胶，山东）12920 元/吨，较上周变化-0.1%；顺丁橡胶市场均价（燕山 BR9000，中石化华北）12220 元/吨，较上周变化-1.5%。天然橡胶实单一般，价格下行。**供应方面：**国内产区进入到割胶旺季，原料产出不断增加方向确定，供应端压力逐渐显现。**需求方面：**天然橡胶部分下游制品企业进入开工淡季，需求端对市场拖拽更加严重，下游接货一般，实际成交刚需低价。**后市预测，**天然橡胶供应端压力逐渐明显、需求端拿货低位，天然橡胶基本面短期暂无好转，但库存仍维持下行趋势，整体来看，预计下周市场价格小幅下跌，幅度在 0-100 元/吨区间。

**本周炭黑价格环比下行。**本周国内炭黑市场均价为 9804 元/吨，较上周变化-3.1%。原料跌幅超出预期，炭黑市场疲态不改。**供应方面：**东北，西南和西北地区个别企业有所调整，但整体来说波动有限。华东地区开工走势下行明显。综合考虑，预计下周炭黑行业开工可能小幅波动。**需求方面：**在本周内，半钢胎开工窄幅震荡，全钢胎行业开工存下

行预期，煤焦油价格延续下行，轮胎厂打压心态较重，以刚需采购为主，部分厂家甚至不报价，预计需求方面可能下行为主。**后市预测：**根据分析，预计下周炭黑市场价格震荡下行。N330 主流商谈价格参考范围为 8500-9100 元/吨，个别更低位有存。首先，煤焦油价格预计仍将下行为主，下游看空心态不减，其次，炭黑行业订单商谈困难，定价主导权较少，前期高价库存仍存。第三，下游终端需求延续下行，打压心态不减，场内氛围持续降温，综合来看，预计炭黑市场价格弱势下行。

**本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下行/下行。**本周国内半钢胎开工率为 71.9%，同比+21.94 个百分点，环比-1.47 个百分点；全钢胎开工率 62.3%，同比+22.22 个百分点，环比-1.31 个百分点。

**乘联会数据显示，2023 年 10 月第 5 周（10.22-10.31）乘用车日均销量 9.03 万辆，当周日均销量同比-1.0%。**据中汽协统计，9 月国内乘用车销量 248.7 万辆，环比+9.4%。2022 年 1-12 月国内乘用车累计销量 2354.97 万辆，同比+9.70%。其中，12 月销量环比回升至 226.50 万辆，较去年同期下滑-6.48%。商用车方面，2022 年 1-12 月国内累计销量 329.98 万辆，同比-30.96%，其中 12 月份销量为 29.10 万辆，同比-20.05%。

#### 相关公司：

**1、玲珑轮胎（601966.SH）：战略制胜，拥抱确定性成长的龙头。**近年来随着海内外产能陆续投产，公司产品的品牌力不断提升。作为国内效益排名靠前的轮胎公司，公司推出中长期规划国内外“7+5”布局战略，计划到 2030 年实现产能 1.8-1.9 亿条、销量 1.6 亿条、营收超 800 亿元，成为全球一线轮胎企业。预计伴随公司在配套市场逐步发力以及不断的产能扩张，公司将依靠优秀的产品品质和强大的成本管控逐步实现进口替代，长期成长空间较大。**配套持续突破，撬动外资轮胎基本盘。**2022 年公司配套渠道共实现营业收入 41.9 亿元，连续多年稳居中国企业第一位，目前已进入全球 10 大车企其中 7 家的配套体系。对比公司在配套端的持续突破，外资轮胎在亚太区域的配套则呈失速下滑态势。配套开始撬动外资基本盘。**把握趋势推进新零售，加速抢占渠道资源。**公司 2020 年率先启动新零售战略，在国内零售市场总体销量实现约 43% 的增长，营收增长约 10 亿元，其中从 3 月实行新零售以来销量同比增速约 50%。假设国内轮胎替换市场稳健增长，而外资和国内小企业持续出让市占率，国内头部企业有望在未来 4-5 年获得超过 1 亿条零售胎的有效市场。玲珑在渠道端的布局和发力展现了公司对于行业趋势的精准把握。

**2、赛轮轮胎（601058.SH）：公司治理持续优化，业绩提高，估值有望修复。**公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。**近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。**公司归母净利润从 2017 年的 3.30 亿，增长到 2018 年的 6.68 亿，再增长到 2019 年的 11.95 亿，到 2020 年的 14.91 亿（同比+24.8%），我们认为公司业绩的大幅提高是公司治理改善叠加行业利润向好双重作用的结果。**公司管理架构优化，定增终获批后实控权稳定落实。**2018 年公司管理层架构实现优化，治理随之明显好转。近两年公司成本控制能力增强，期间费用率控制得当，处于整体下降通道，同时资本实力增强，资产负债率逐年下降。21 年 3 月公司定增程序最终落地，袁仲雪先生及其一致行动人合计控制公司股份的比例由 19.81% 提高到 27.34%，这标志着公司的控制权地位已经稳定，估值有望迎来修复。**公司重视技术研发，创新成果显著。**公司巨胎产品突破外国企业对高端超巨型工程子午线轮胎的垄断，有望成为新的盈利增长点。2020 年 7 月初，公司与科大讯飞签约，双方将共建人工智能创新中心，利用智能化检测技术生产出更高质量的产品。最具代表性成果方面，公司使用业内称为“液体黄金”的新材料橡胶“EVEC”加工轮胎，可同时提升轮胎的滚动阻力、抗湿滑和耐磨性能，综合性能达到世界最高质量等级。该技术已全面覆盖公司全钢胎、半钢胎产

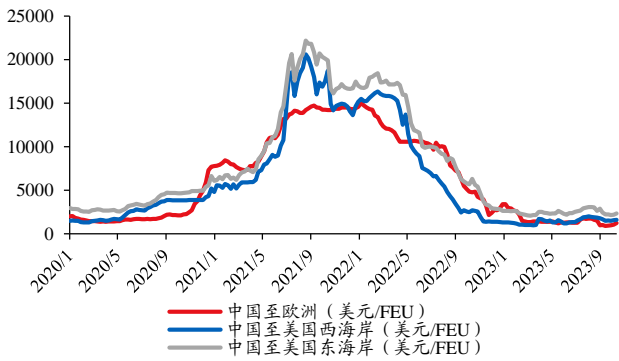
品，未来随着产量的进一步突破，其出色的性能有助于公司开拓欧美高端市场，带动公司业绩的增长和品牌价值的提升。

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

**4、贵州轮胎（000589.SZ）：海外工厂投产提升资产回报率，公司管理质地优化。**公司深耕商用车轮胎领域多年，产品覆盖卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎、特种车辆轮胎五大领域共 3000 多个规格品种，产品性能领先、性价比优势突出，是全国乃至全球商用轮胎规格品种最为齐全的轮胎制造企业之一。公司现有贵阳扎佐和越南龙江两个生产基地，产能达 920 万条。未来公司分别规划有越南二期 95 万条高性能全钢子午线轮胎和扎佐 38 万条全钢工程子午线轮胎项目，预期将于今年至明年陆续投产。越南基地是公司“双基地”发展战略的重要组成部分，具备原材料成本及运输成本低、出口欧美发达国家税率低、盈利能力显著突出等优势，我们看好越南工厂的投产有望为公司带来利润体量的提升。公司国内工厂则在搬迁完成实现了智能化改造，生产效率提升的同时生产成本显著降低。公司治理方面，2020 年至今公司已完成两期股权激励，是贵州省首家实施股权激励的国有企业。股权激励的落地及海外工厂的投产标志着公司治理的改善，在彰显公司未来发展信心的同时，较高的股权激励覆盖比例保证了公司对研发、生产、管理等各环节的全面发展促进。我们看好公司管理质地迎来优化的同时，有望维持长期高质量发展。

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

图表 13 中国出口集装箱运费变化



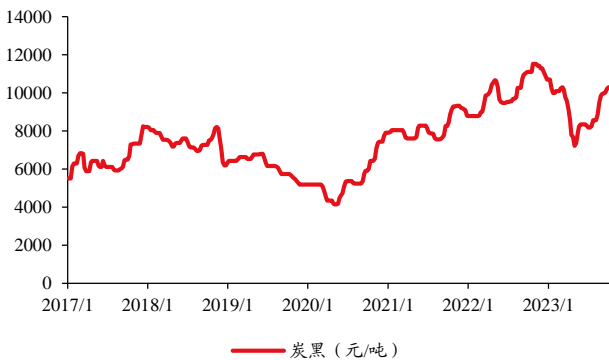
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比-1.4%



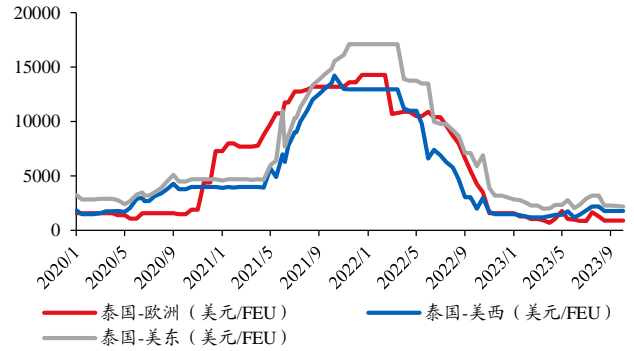
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 17 本周炭黑价格环比下降



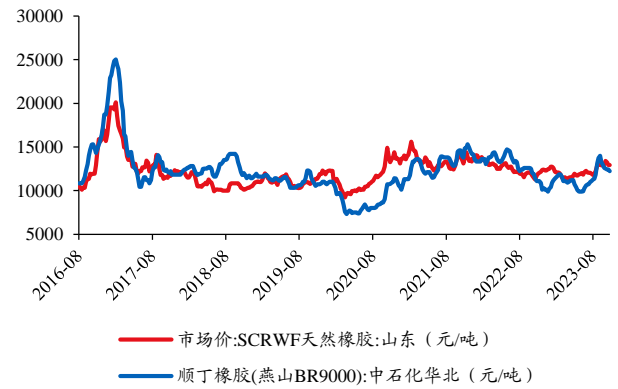
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 14 泰国出口集装箱运费变化



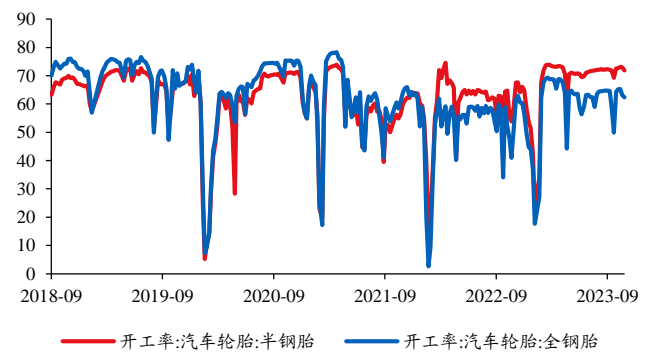
资料来源: TNSC, 华创证券

图表 16 本周天然橡胶价格环比小幅下降



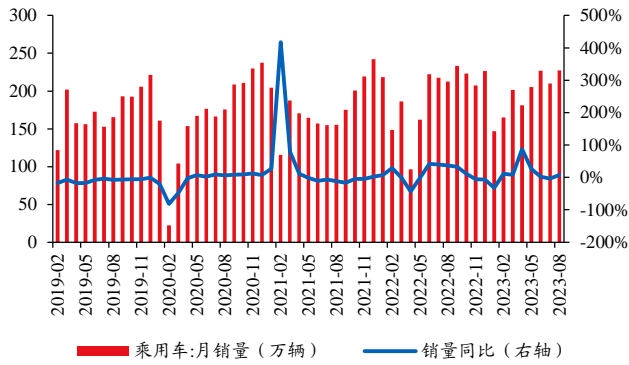
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比下降/下降



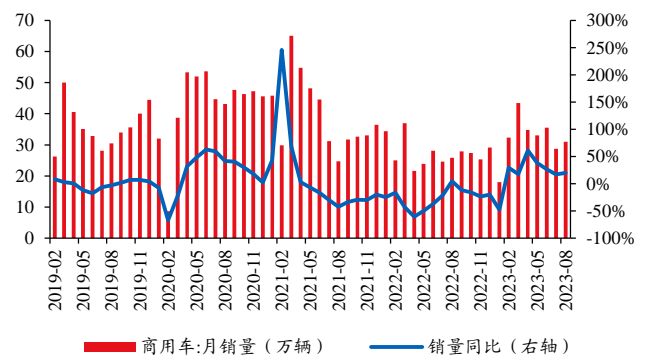
资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

图表 19 国内乘用车 9 月销量同比+9.4%



资料来源：Wind，中汽协，华创证券

图表 20 国内商用车 9 月销量同比+19.8%



资料来源：Wind，中汽协，华创证券

## （二）行业跟踪—农化：化肥价格环比普涨，关注冬储需求景气拉动

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

**本周国内单质肥价格走势普遍上涨。**其中尿素、磷酸一铵、氯化钾、磷酸二铵价格分别环比+1.4%、+3.9%、+1.2%，+1.7%。根据 Wind 数据，截至 11 月 11 日国内磷酸一铵市场均价 3330 元/吨，环比+3.9%，同比+12.5%；磷酸二铵市场均价 3705 元/吨，环比+1.7%，同比+6.5%；国内尿素市场均价 2546 元/吨，环比+1.4%，同比+0.3%；国内氯化钾市场均价 2850 元/吨，环比+1.2%，同比-18.6%。

**国际化肥价格近期波动，磷铵国内外价差维持高位。**从我们跟踪的氮、磷、钾三种单质肥价格来看，当前氯化钾国际价格，加钾 253 美元/吨，较上月-3.8%；东南亚钾肥 320 美元/吨，较上月-3.0%。磷酸一铵（波罗的海 FOB）519.5 美元/吨，较上月+1.7%；磷酸二铵（摩洛哥 FOB）602.5 美元/吨，较上月+0.4%。尿素（波罗的海小颗粒）328 美元/吨，较上月-2.8%。其中氯化钾、尿素国内外价差倒挂（国内>海外）、磷酸一铵国内外价差约 450 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 700 元/吨。

**本周农药价格指数下行。**本周华创能源化工农药价格指数环比上周-0.43%，报 108.14 点。其中，除草剂原药价格指数报 116.29 点，环比-0.40%；杀虫剂原药价格指数报 107.22 点，环比-0.88%；杀菌剂原药价格指数报 96.17 点，环比-0.44%；中间体指数报 108.57 点，环比持平。**本周草铵膦价格环比下跌。**根据中农立华，本周草铵膦价格 6.30 万元/吨，环比+3.28%。**供应方面：**草铵膦供应持续充足，行业处于企业竞争阶段，部分主流企业停报，持挺价心态。**需求方面：**草铵膦需求表现平稳，下游正常采购，多数企业可现货接单。**本周草甘膦价格环比持平。**根据中农立华，本周草甘膦价格 3.00 万元/吨，环比持平。**供应方面：**本周场内工厂均开工正常，市场供应稳好。**需求方面：**草甘膦需求依旧表现弱势，下游多持币观望，市场成交清淡。

**氮磷钾原料拉涨，复合肥市场继续上行。**本周复合肥市场均价 2974 元/吨，环比+1.4%。目前复合肥市场稳中向好，场内交投氛围逐渐升温，东北等部分地区的冬储市场推进略有加快，下游询价积极性增加，适度跟进打款备肥，分批操作。但由于冬储备肥周期较长，下游经销商对年后行情存一定看空情绪，对高价货源接受度较差，因此短时谨慎观望态度依旧占据主导。**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

37.26%，较上周增加 0.71%，市场供应小幅增加。本周，华北地区部分停车企业恢复开车，地区开工有所提升，东北地区随着冬储备肥的推进，开工负荷进一步增加，其余地区开工变化不大，生产企业根据订单灵活调整。**需求方面**：近期原料价格坚挺，拉动复合肥交投氛围升温，下游询价积极性增加。冬储，部分经销商心态向好转变，适当跟进备肥，但市场谨慎观望情绪依旧占据主导。随着中下旬，复合肥厂家出价的增多，备肥进程有望加快。

**本周大豆现货价格环比小幅下滑，玉米现货价格环比小幅上升。**截至 11 月 11 日，国内大豆平均现货价 4958 元/吨，周环比-0.08%；玉米平均现货价 2692 元/吨，周环比+0.18%。**期货价格方面**，本周 CBOT 玉米期货收盘价 472.56 美分/蒲式耳，周环比-0.8%，年同比-28.8%；CBOT 大豆收盘价 1359.44 美分/蒲式耳，周环比+2.7%，年同比-5.9%；小麦期货收盘价 579.81 美分/蒲式耳，周环比 2.7%，年同比-29.3%。**2021 年以来粮价保持稳中有升，预计 2021 年-2023 年行业整体趋势向好。****1) 玉米，供应方面**：本周玉米市场供应维持低位。本周玉米各产区皆受到雨雪天气影响，粮源流通运输受阻，尤其东北部分地区市场购销基本停滞，企业厂前持续呈现无车状态，叠加气温降低后基层挺价情绪浓厚，厂家上调收购价格后厂前到货量依旧不理想，只能配合库存维持生产。**需求方面**：饲料方面，本周养殖行业盈利空间较为有限，打击饲料企业备货玉米心态，积极寻找替代谷物，但有少量刚需存在，企业随用随采仍较多；加工方面，本周下游淀粉产品开机率小幅下调，但产品行情处于较好状态，企业新单成交数量提升，加之产品库存低位企业具有补库意愿，从而提振对原料玉米需求。**2) 大豆，供应方面**：据农业农村部最新消息，我国北方地区秋粮基本全部颗粒归仓，其中玉米、大豆增产明显。据了解，今年我国粮食生产产量再创历史新高，连续 9 年保持在 1.3 万亿斤以上。其中，大豆油料扩种效果较好，大豆面积稳定在 1.5 亿亩以上。**需求方面**：美豆延期进港，压榨率小幅下降，等待大量美豆进港。大豆实际压榨量 170 万吨，环比前一周下降 7 万吨，比上月同期增加 77 万吨，比近三年同期均值减少 19 万吨。

#### 相关公司：

**1、新洋丰（000902.SZ）**：公司为国内磷复肥龙头企业，具有年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，同时配套生产硫酸、合成氨、硫酸钾、硝酸等。公司具备一体化成本优势，自配 180 万吨磷酸一铵产能为全国第一。**复合肥景气周期上行，公司盈利能力将持续提升。**随着农产品价格将稳定上行。农户的种植收益和种植热情提升，需求驱动下化肥及复合肥行业将进入景气上行周期。公司作为行业龙头有着领先于同行的盈利能力，将进一步受益于复合肥利润空间的扩大而迎来盈利水平的持续提升。**公司上游产业链配套完善，成本优势显著。**公司磷酸一铵高度自给，同时具有磷矿石资源优势，环保压力下行业竞争格局基本已稳定并预期将持续向好。随着宜昌搬迁项目、合成氨技改项目的完成公司上游将进一步实现降本增效，巩固起自身的综合成本优势。预期合成氨新工艺扩建后将完全满足公司一年 40 万吨的自用需求，吨成本可节约 600-700 元。**产品升级+深耕服务，实现战略转型。**公司聚焦经济作物市场，深耕精细化服务，在产能扩张的同时新型复合肥占比持续提升，产品结构将向高附加值的精细化产品发展，并辅以“技术营销”等推广和服务手段，从单一的化肥制造商和销售商，向以服务为主的种植业解决方案提供商转型。

**2、云图控股（002539.SZ）**：**公司具备产业链一体化优势。**当前国内磷矿资源稀缺，黄磷、磷酸一铵等行业的准入及监管趋严，公司上游填平补齐，树立起较高壁垒，将受益于行业竞争格局的持续改善。当前公司子公司雷波凯瑞拥有 1.8 亿吨已探明的磷矿储量，探转采后有望增厚公司业绩。**公司未来具有高成长性。**我们认为公司过去几年较高的资本开支，体现在资源端和产能端的积累，有望兑现为未来业绩的高成长性。从财务角度

看，随着公司折旧费用和财务费用的下降，公司报表将持续向好。从成长空间看，2020年公司实现复合肥销量 260 万吨，国内市占率约 5%，未来提升空间充足。**磷化工产业链价格共振，公司作为一体化企业受益明显。**当前磷化工产品的持续上涨利好以公司为代表的产业链一体化优势企业。同时，随着磷肥、磷化工行业供给侧改革日趋深入，预期未来几年部分环保不达标的磷肥企业将继续停产、限产，行业竞争格局有望持续向好。

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

**4、云天化（600096.SH）：公司具有磷矿储量 13.15 亿吨、磷矿产能 1450 万吨/年、擦洗选矿产能 618 万吨/年、浮选产能 750 万吨/年等。**公司具备 6.16 万吨/年（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 200 万吨/年等。立足公司磷矿资源优势，21 年 10 月 30 日公司发布公告，计划投资 72.86 亿元建设 50 万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目。一期项目包含 10 万吨/年磷酸铁产能，并配套有 10 万吨/年湿法磷酸精制及 20 万吨/年双氧水项目，计划于 2022 年 6 月底建成。二期项目包含 2 套 20 万吨/年磷酸铁产能及相关配套设施，计划于 2023 年 12 月建成。两期磷酸铁项目全部建成达产后，预计每年可新增营业收入 85.37 亿元，新增净利润 9.38 亿元。

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

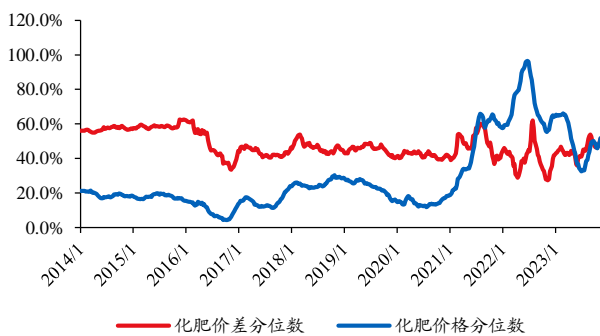
**6、扬农化工（600486.SH）：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。**2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中

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

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

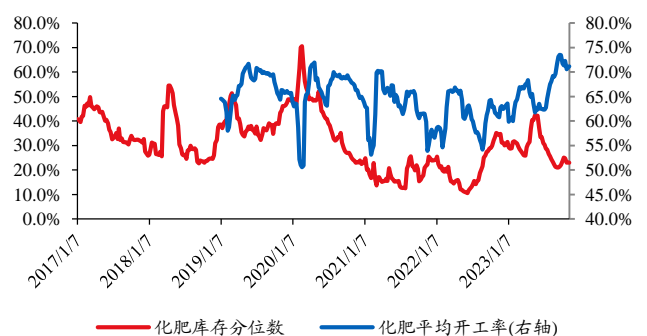
**8、利尔化学（002258.SZ）：**公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望增厚公司利润；目前着手草铵膦 MDP 并线工作，预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后，公司将成为全球最大草铵膦原药企业，护城河显著。

图表 21 本周化肥价格分位数 51.8%，价差分位数 51.5%



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 22.9%，平均开工率 68.9%



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 14%



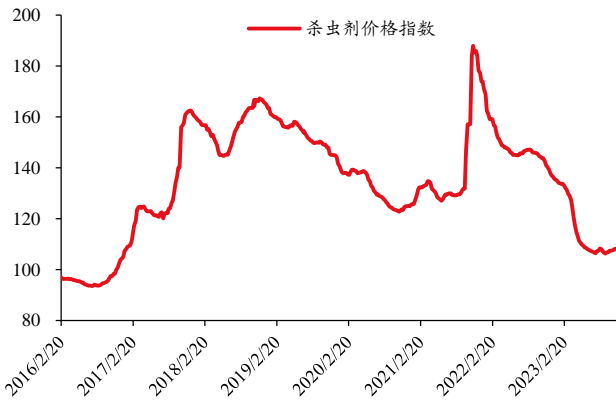
资料来源: Wind, 中农立华, 华创证券

图表 25 本周农药原药指数环比下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 27 本周杀虫剂原药指数环比下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 24 本周农药库存分位数 40%



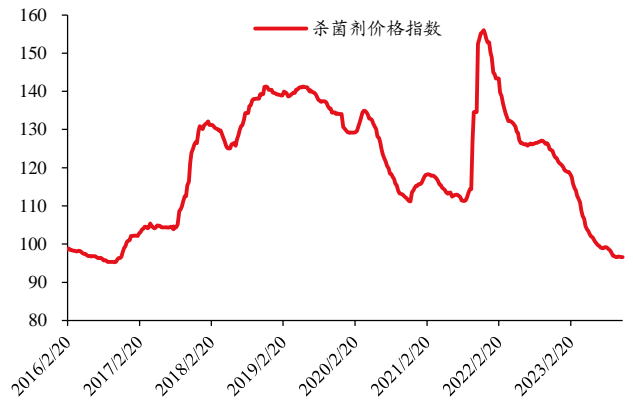
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 26 本周除草剂指数环比下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 28 本周杀菌剂指数环比下跌



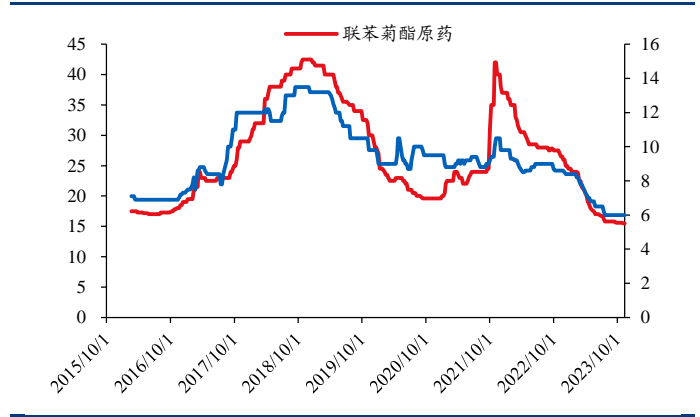
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 29 本周草甘膦价格环比持平 (万/吨)



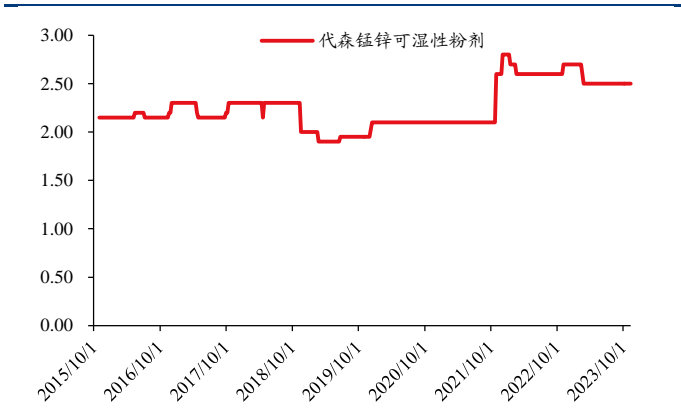
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 30 本周联苯菊酯/氯氰菊酯价格环比持平 (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)



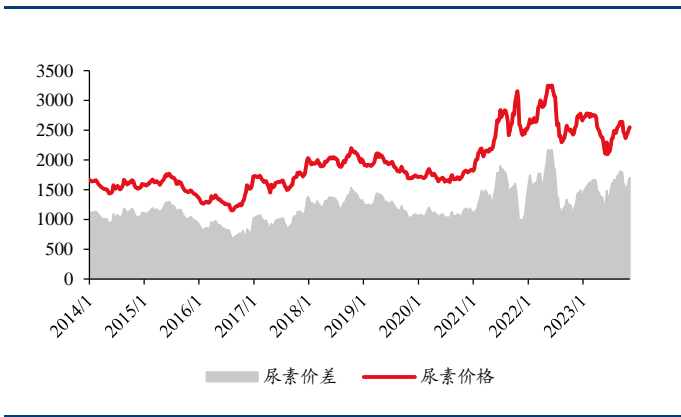
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 32 本周玉米价格下行, 大豆价格上行 (元/吨)



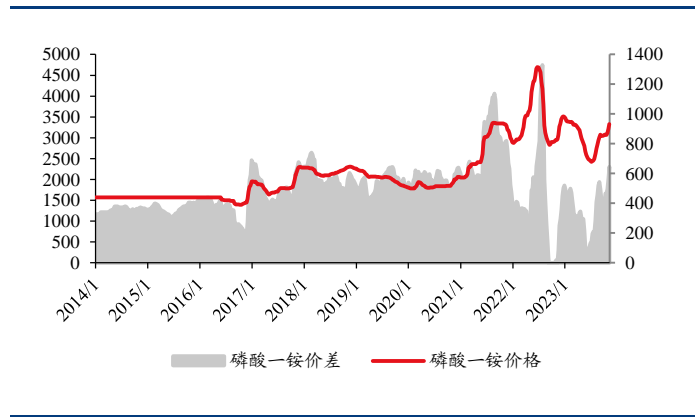
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 33 本周尿素价格上行 (元/吨)



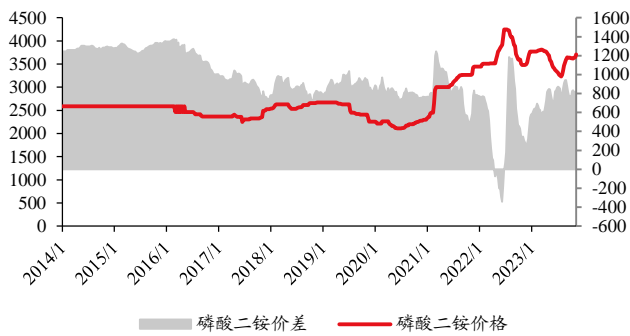
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 34 本周磷酸一铵价格上行 (元/吨)



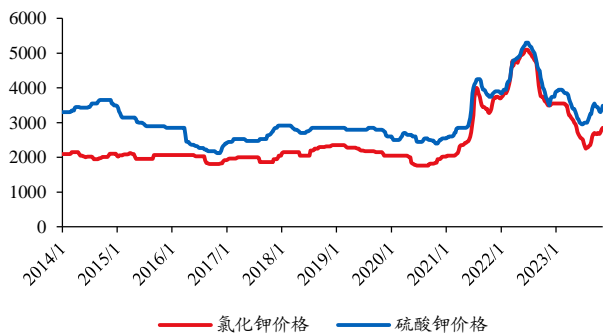
资料来源: Wind, 隆众化工, 华创证券

图表 35 本周磷酸二铵价格上行（元/吨）



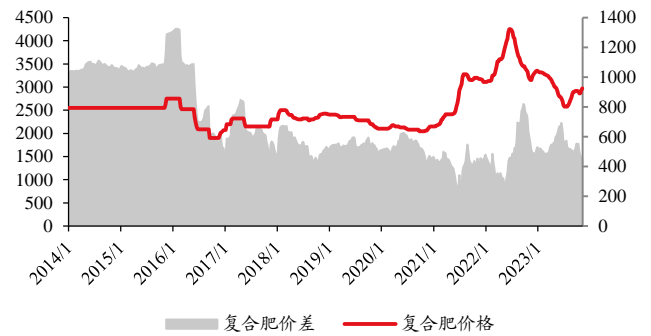
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 37 本周钾肥价格上行（元/吨）



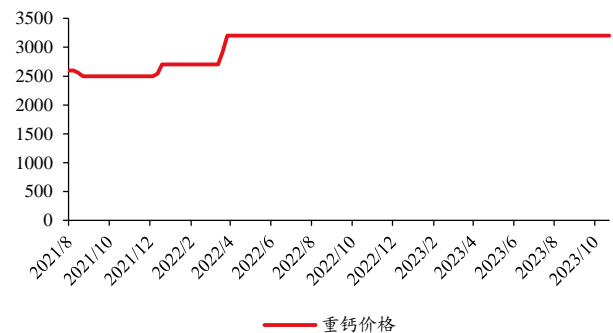
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 36 本周复合肥价格走强（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 38 本周重钙价格保持平稳（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

### （三）行业跟踪—磷化工：磷矿石冬季现货供应趋紧，价格连续两周上行

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

磷化工产业链需求向上传导，看好磷酸铁供需错配格局。2021 年 7 月，特斯拉在 2021Q2 业绩解读会议宣布未来特斯拉将使用 2/3 的磷酸铁锂电池和 1/3 的三元锂电池。特斯拉一直以来是行业技术风向标，后续磷酸铁锂电池在全球乘用车市场占比将持续提升。此外，磷酸铁锂电池安全性更高，需重点关注锂电储能市场对磷酸铁锂的需求。因此，随着磷酸铁锂重回锂电正极材料主流，自 2020Q4 以来需求持续高增长，预期至 2025 年国内需求将超 100 万吨，且远期市场仍将维持较高增速增长。在此背景下，需求延“磷酸铁锂—磷酸铁—净化磷酸和工业一铵—黄磷及磷铵—磷矿石”产业链向上游传导。由于磷酸铁扩产周期比磷酸铁锂长，且磷酸铁锂厂家大多未向上游磷酸铁业务延伸布局，

从未来半年到一年时间看，磷酸铁扩产增量有限，预计仍将处于供给紧张的状态，因此我们看好上半年的磷酸铁供需错配格局。同时沿产业链看，净化磷酸环节相对具有较高的技术壁垒，故行业供需错配利好已提前及优先进行净化磷酸、工业一铵、和磷酸铁等产能布局的企业。

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

**磷矿石市场走势向上，局部地区价格上移。**截至 11 月 11 日，国内磷矿石市场均价 982 元/吨，环比+1.0%。**供给方面：**本周，国内各主产区磷矿开采工作整体正常进行，企业发运正常。目前，部分企业现货仅供前期订单，现货趋紧。另外，有部分企业新单在谈，但场内现货供应整体偏少，尤其高品位寻货困难。本周仍有企业暂停对外报价，新单接单谨慎。整体来看，多数企业现货库存处于中低位为主，供应偏紧。**需求方面：**近期下游部分磷肥企业检修结束，恢复正常生产，仍有部分企业预计下周结束减产检修相关工作。本周，下游磷肥冬储逐步推进，企业库存整体偏低，对原料矿石需求向好；黄磷端部分企业存惜售心理，对磷矿石需求平稳呈现。

**云南地区限电消息落实，黄磷价格小幅推涨。**截至 11 月 11 日，国内黄磷均价 26291 元/吨，环比+2.0%。**供给方面：**云南地区自 11 月 5 日开始执行限电通知，黄磷产量减少约 30%左右，目前限电结束时间仍未确定，有利于黄磷厂家保持惜售推涨心态。**需求分析：**本周下游多数企业持谨慎观望心态，询单拿货积极性不高，以消化库存原料为主，整体看市场观望氛围浓厚，新单成交清淡，高端价格落实缓慢。

**磷酸市场大多企业存在成本压力，报价上调。**截至 11 月 11 日，国内磷酸市场均价 7373 元/吨，周环比+0.6%。**供应方面：**本周热法磷酸市场产量小幅减少。主因本周热法磷酸市场个别企业存在出货压力，装置停机，主销库存。据百川盈孚不完全统计，第 45 周热法磷酸产量 20215 吨，同上一周相比减少了 6.3%。**需求方面：**本周热法磷酸市场需求表现清淡，交投气氛一般，下游对高价热法磷酸抵触情绪强烈，大多维持谨慎观望心态，市场询单、拿货较少。

**磷酸氢钙下游采购需求增加，局部市场行情小幅提涨。**截至 11 月 11 日，磷酸氢钙市场均价 2384 元/吨，周环比+1.1%。**供应方面：**本周多数厂家装置运行相对稳定，下半周云南地区一厂家装置停车检修。周二厂家集中放单之后，目前多数厂家订单量可执行 15-30 天。**需求方面：**11 月 3-6 日，下游对厂家报价观望为主，需求疲软；11 月 7 日，经销商开始集中采购、备货，终端适量刚需补单，市场交投量短时有所增加；11 月 8-9 日，部分厂家报价提涨，下游需求归于平淡。

**磷酸铁价格本周企稳，但市场悲观情绪浓厚；铁锂基本面利好缺乏，实单价格持续拉低。**据 Wind 数据，截至 11 月 11 日，国内磷酸铁价格为 1.2 万元/吨，周环比持平，磷酸铁锂价格为 5.8 万元/吨，周环比-3.8%。**磷酸铁供需方面：**本周磷酸铁总体开工率在六成左右，较上周产量下滑。目前磷酸铁产能过剩严重，年底仍有新增产能投产的计划，但由于需求弱势，产能过剩问题加剧了市场竞争的激烈程度。市场普遍持悲观态度，磷酸铁企业多接单生产，头部企业订单相对稳定，开工较高。部分中小企业开工在五成左右，

有低价出货的企业，订单相对较多。新投产的企业产能爬坡缓慢，销售困难，开工较低。11月某企业计划分产线检修，对产量影响不大。终端及下游需求仍处于低迷形式，新能源汽车销量增长难以满足产能扩增的速度，储能发展速度不及预期，出口受限，目前电芯库存量较高，接近年底，下游部分企业有低价清库存的情况，磷酸铁市场需求短期内难有起色。磷酸铁锂周内跌至 5.7 万元/吨，较上周跌幅为 5%。下游对磷酸铁采购压价情况加剧，多以长协单为主，散单量较少，新单签订困难。新投产的企业下游客户难寻，市场新增订单难寻。

**磷酸铁锂供需方面：**现阶段铁锂各企业生产及出货情况不一，部分与下游深度绑定的铁锂企业出货尚可，装置负荷维系在 7 成左右；然多数铁锂企业在需求订单减量的行情下，装置提负困难，开工维系在 5 成左右。周内铁锂整体产能利用率下滑，供应端有所缩减，然下游拿货意愿欠佳的情况下，铁锂供需依旧呈平衡偏松。电芯出口方面，近期受欧美等国家和地区出台的电池准入政策及对华电动汽车反补贴调查等因素影响，我国动力及储能企业的电池出口及产线布局受阻，为了让电池各环节做到低碳，电芯企业的合规及生产成本成本增加，企业盈利空间或将缩窄。现阶段电芯出口减量明显，电芯库存高企，市场内价格内卷较为激烈，拉低电芯企业生产利润，下游电芯企业普遍维系低负运行，对铁锂采购意愿不高，依旧维系刚需托市，牵制铁锂行业开工。

#### 相关公司：

- 1、湖北宜化（000422.SZ）：**作为宜昌市地方国企，公司在西北地区积极布局，在内蒙古拥有两个生产基地，在新疆拥有两个生产基地，在青海拥有一个生产基地，资源禀赋极佳，具备大量权益产能，包括：PVC 产能 114 万吨，其中内蒙 30 万吨，新疆 30 万吨（20%股权），青海 30 万吨，宜昌 24 万吨，合计权益 87 万吨。电石产能 165 万吨，其中内蒙 60 万吨，新疆 60 万吨（20%股权），青海 45 万吨，合计权益 117 万吨。烧碱产能 87 万吨，其中内蒙 24 万吨，新疆 24 万吨（20%股权），青海 24 万吨，宜昌 15 万吨，合计权益 67.8 万吨。117 万吨尿素、91 万吨磷酸二铵、1.6 万吨三聚氰胺、10 万吨保险粉、6 万吨季戊四醇、30 万吨磷矿石等。未来公司新项目增量较大，包括 150 万吨磷矿产能在建，储量约 1.3 亿吨，预计 2021 年年底投产；6 万吨可降解塑料 PBAT 项目在建等。磷矿可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。资产质量得到优化，政府对公司长期发展怀有较高诉求和期待。公司自 2018 年高层动荡以来，集团由政府接管。经过 3 年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。
- 2、兴发集团（600141.SH）：**磷化工龙头，产品线布局丰富。经过 20 余年产业链深耕，目前公司已有磷矿石、黄磷、磷酸、工业级和食品级三聚磷酸钠、磷酸一铵、草甘膦、有机硅、烧碱等百余种产品，产业链覆盖磷化工、有机硅、精细化工，形成了磷硅盐协同、矿肥化结合和电子化学品突破的产业优势。公司的较大产能带来业绩弹性。公司具备大量权益产能，包括 60 万吨磷铵、18.9 万吨精细磷酸盐、16 万吨黄磷、495 万吨磷矿、11 万吨草甘膦、36 万吨有机硅单体（折 DMC 产能 18 万吨）等，同时有大量在建项目（包括双氧水、磷铵、有机硅、刻蚀液、硫酸、电子级氢氟酸等），公司业绩随行业景气反转，未来弹性可观。公司坐拥优质磷矿资源，不断扩大磷矿产能。国内磷矿资源储量约 32.4 亿吨，但分布极不均衡，“云贵川鄂湘”五省的磷矿石保有储量超过全国总保有储量的 80% 以上。
- 3、川发龙蟒（002312.SZ）：**国内工业磷酸一铵规模最大的生产企业，也是粉状磷酸一铵国内的主要生产企业，产销量居国内前列。公司具有工业级磷酸一铵产能 40 万吨，2020 年产量约 36.5 万吨，毛利率 35% 左右。公司过去的工铵销售对象主要为化肥企业生产高端水溶肥，从 2020 年起逐步开拓新能源下游客户，预期未来将实现客户结构和

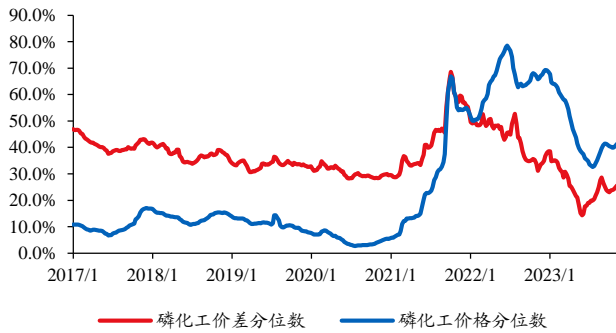
量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

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

**5、川恒股份（002895.SZ）：**公司主营业务为磷酸及磷酸盐产品的生产销售，已形成矿山开采、磷酸盐产品生产、磷化工技术创新、伴生资源开发利用、磷石膏建筑材料等为一体的磷化工循环经济产业群。公司的资源储备充足，目前联合控制的磷矿储量为 5.3 亿吨，当前拥有 250 万吨/年品位较高的磷矿石产能，控股及参股公司在建或规划有 750 万吨/年新增磷矿产能。公司生产技术领先，使用半水法湿法磷酸工艺，生产成本低、技术壁垒高。未来公司将由传统化工产品向材料等新产品转型，主要新产品包括净化磷酸、无水氟化氢、磷酸铁等。2021 年 9 月 16 日，公司公告与福泉市人民政府签订《项目投资合作协议》，拟在福泉市投资建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目，项目预计总投资 100 亿元，一期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、20 万吨/年电池级磷酸铁（龙昌工厂）、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。二期规划产品端包括 10 万吨/年食品级净化磷酸、40 万吨/年电池用磷酸铁、10 万吨/年电池级磷酸铁锂、2 万吨/年电池级六氟磷酸锂。一期和二期项目建成达产后预计将分别新增年产值 85 亿元和 120 亿元。

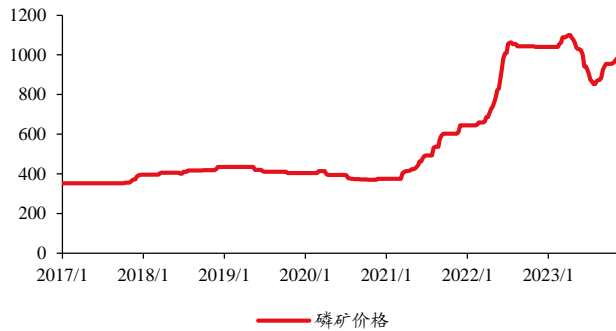
**6、龙蟠科技（603906.SH）：**公司是润滑油与车用尿素龙头，2021 年收购贝特瑞子公司贝特瑞（天津）与江苏贝特瑞 100% 股权，并在四川、江苏设立子公司投建磷酸铁锂产线，由此进入磷酸铁锂正极领域。根据高工锂电数据，贝特瑞 2020 年磷酸铁锂出货排名全行业第二，下游客户覆盖主流电池厂宁德时代、比亚迪等企业。公司通过收购龙头企业的形式介入磷酸铁锂行业，相比钛白粉、磷化工转型做磷酸铁锂的企业而言更具客户优势，同时产品开发期大大降低。2021 年 8 月 18 日公司发布公告，控股子公司常州锂源拟于新洋丰签署《磷酸铁项目投资合作协议》，计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖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

**图表 39 本周磷化工价格分位数 41.3%，价差分位数 25.6%**



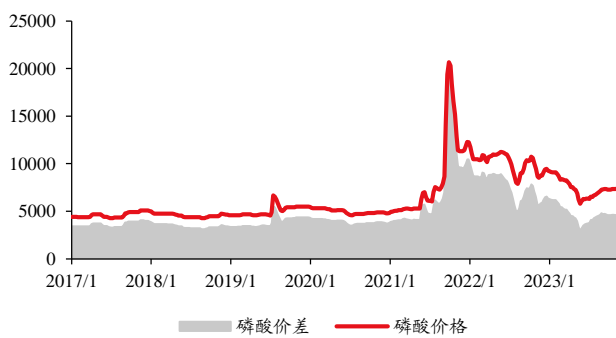
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 41 本周磷矿石价格上升（元/吨）**



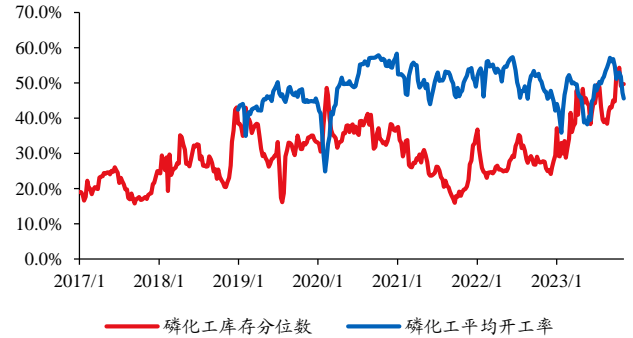
资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 43 本周磷酸价格小幅上行（万元/吨）**



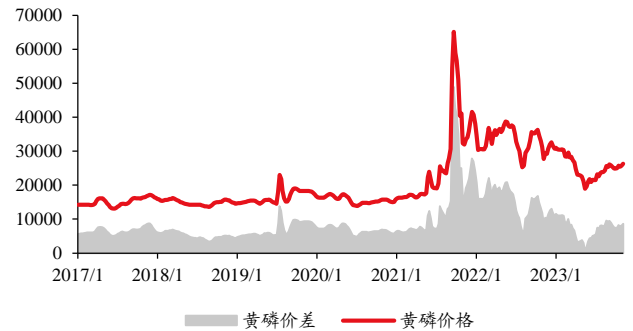
资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 40 本周磷化工库存分位数 49.7%，平均开工率 45.6%**



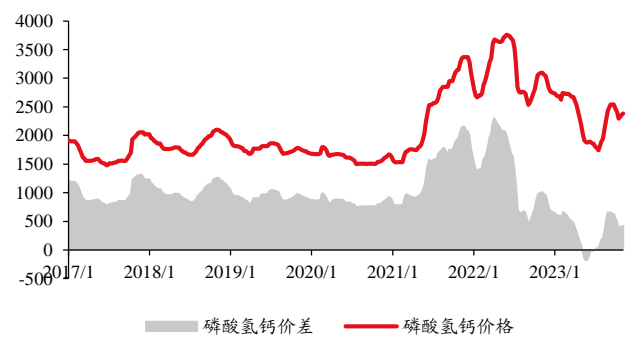
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

**图表 42 本周黄磷市场价格上行（元/吨）**



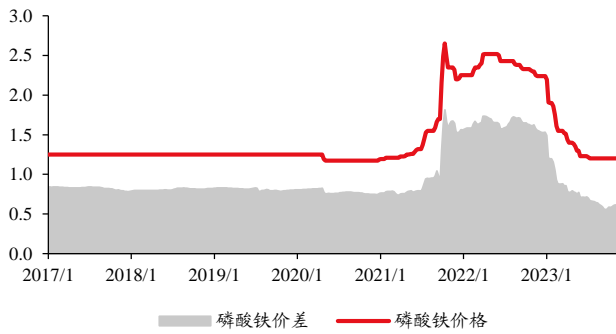
资料来源：百川盈孚，华创证券

**图表 44 本周磷酸氢钙价格上行（万元/吨）**



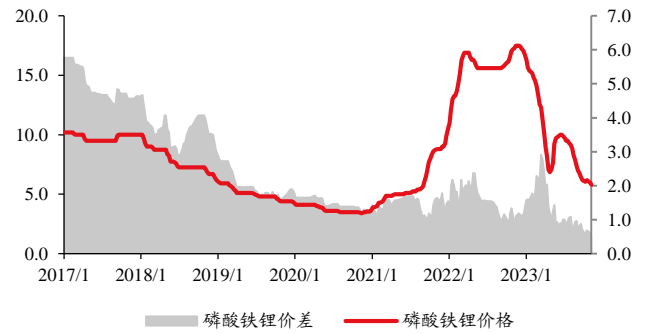
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 45 本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）



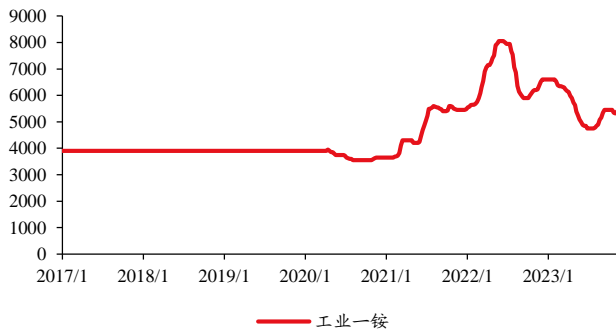
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 46 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）



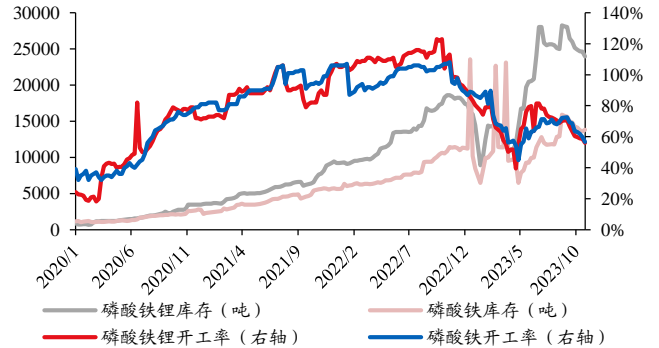
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 47 本周工铵价格环比上行（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 48 本周磷酸铁及铁锂开工率均走弱



资料来源：百川盈孚，华创证券

**（四）行业跟踪—煤化工：本周合成氨价格环比走强，双氧水价格环比大幅下滑**

**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。

**本周尿素价格环比上行。**截至11月11日，国内尿素市场均价2546元/吨，较上周+1.4%。尿素市场价格普涨，实际成交先扬后抑。**供应方面**，本周国内尿素日均产量达17.97万吨，环比降幅0.99%，今日（11月9日）国内尿素日产达18.01万吨，同比去年增加2.36万吨，开工率为82.38%，环比降幅0.64%，煤头开工率81.62%，环比降幅0.45%，气头开工率84.70%，环比增幅0.23%。**需求方面**，本周复合肥平均开工负荷37.26%，较上周增加0.71%，市场供应小幅增加。本周，华北地区部分停车企业恢复开车，地区开工有所提升，东北地区随着冬储备肥的推进，开工负荷进一步增加，其余地区开工变化不大，生产企业根据订单灵活调整。本周国内三聚氰胺日均产量达3982吨，环比增幅1.53%。今日国内三聚氰胺日产4035吨，同比去年增加419吨，开工率为60.12%，较上周增幅7.18%。整体来看，尿素下游工厂开工小幅提升，对原料采购量稍有增加。**后市预测**：预计短期内利空占主导，市场依旧为供需博弈，下周尿素行情稳中趋弱运行为主，山东及两河主流出厂价格预计下行50-80元/吨，后市还需关注淡储任务进展及期货价格走势对于现货市场影响。

**本周合成氨价格环比上行。**截至11月11日，合成氨市场均价为4107元/吨，环比+4.9%。合成氨市场交投向好，价格试探性调涨。**供应方面**：44周商品氨供应量与上周相比有较大幅度增加，百川盈孚统计，44周商品氨量在202645吨，环比上升8.37%。**需求方面**：化肥方面，尿素本周市场先强后弱，目前部分企业在待发订单支撑下报价暂时坚挺为主，但因尿素价格已涨至相对高位，下游对高价接受度不高，市场观望情绪愈加浓厚；随着冬储的逐渐推进，磷复肥本周产量增加，行业开工率较上周有所提升，对原料需求或有增加。化工方面：本周己内酰胺市场整体开工略有下降；丙烯腈整体开工下调，检修装置增加，对合成氨的支撑减弱。综合来看，需求面暂无利好，多以刚需为主，后期关注冬储情况和化工行业装置的恢复情况。

**本周甲醇价格环比上行。**截至11月11日，国内甲醇市场均价2522元/吨，环比+2.3%。本周甲醇市场价格涨跌互现，业者心态不一。本周（2023.11.3-2023.11.9），甲醇市场价格涨跌互现，业者心态不一。甲醇市场均价由2165元/吨涨至2173元/吨，上调8元/吨，涨幅0.37%。西北地区甲醇市场呈区域性走势，调整幅度在0-285元/吨左右，交投氛围平和；山东地区甲醇市场价格涨跌互现，调整幅度20-40元/吨左右；华中地区甲醇市场价格窄幅上涨，上调幅度在25-30元/吨左右；西南地区甲醇市场价格灵活调涨，上调幅度在0-30元/吨左右；华北地区甲醇市场价格延续弱势，下调幅度在0-20元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货盘面维持偏强震荡，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在20-110元/吨左右。

**本周DMF市场价格环比不变。**截至11月11日，国内DMF均价4900元/吨，环比不变。DMF市场价格弱稳整理，厂家出货情况仍一般。**供应方面**：本周国内DMF产量预计12439吨，较上周相比明显缩减，周内再有部分企业降负生产或短停，目前在产企业数量有限，整体行业开工降至中低水平，但企业库存消耗缓慢，供应面利好支撑仍有限。**需求方面**：本周国内DMF市场需求弱势未改。近期主力下游浆料市场价格持稳整理运行，终端弱需限制仍存，市场产销清淡，下游生产意愿不高，对DMF接货能力有限，整体来看周内需求面表现未见起色。

**本周醋酸市场价格环比上行。**截至11月11日，国内醋酸价格3080元/吨，环比+2.5%，

醋酸价格触底后反弹。**供应方面**：本周醋酸整体开工较上周上探 5.42%，为 78.53%。周内河北和安徽地检修装置检修陆续恢复，整体来看供应面并无支撑。**需求方面**：醋酸乙酯：醋酸乙酯市场价格小幅回调。截至本周四，醋酸乙酯市场均价为 6473 元/吨，与上周均价相比下调 289 元/吨，环比跌幅 4.27%。醋酸乙酯厂家装置开工及产量与上周相比上调。本周国内醋酸乙酯行业开工率 50.87%，与上周开工率相比上调 0.35%，醋酸乙酯产量预计为 40250 吨，环比上调 0.70%。本周醋酸乙酯利润均值为-40 元/吨，环比下调 170 元/吨，盈利水平较上周有所下调。

#### 相关公司：

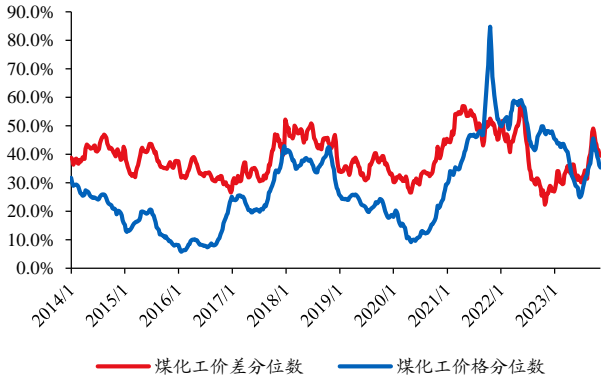
**1、宝丰能源（600989.SH）**公司煤制聚烯烃业务成本优势明显，行业竞争能力强；产能逐渐释放，打造一体化产业链。产能方面，公司目前拥有煤制聚乙烯、聚丙烯产能 120 万吨/年，占国内煤制总产能的 10.2%。原材料方面，公司目前具有甲醇产能 450 万吨/年、煤炭 510 万吨/年，并且与周边大型煤企建立了长期合作，保证了烯烃产品原材料供应的稳定。成本方面，在固定资产投资上，公司通过循环经济产业链一次性规划，与国内同期同规模投产项目相比，投资成本节约 30%以上。2021-2023 年，公司新建项目将陆续投产。预计 2021 年 300 万吨/年煤焦化多联产项目建成后，宝丰能源焦炭产能将达到 700 万吨/年，同时拥有 10 万吨/年针状焦产能；2022 年底内蒙 400 万吨/年煤制烯烃项目和 50 万吨/年煤制烯烃三期项目建成后，宝丰能源聚乙烯产能将达到 280 万吨/年，聚丙烯产能将达到 290 万吨/年。预计未来公司煤制烯烃产能将达 570 万吨，为公司贡献约 444.6 亿的营业收入。公司新产能的投产将进一步改变我国聚烯烃进口依存度高的现状，基于我国煤炭资源储备丰富的条件实现进口替代。

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

**3、鲁西化工（000830.SZ）**公司是集精细化工产品和化肥生产、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。

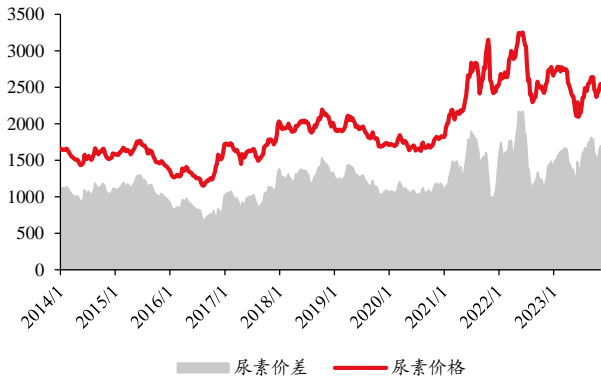
**4、江苏索普（600746.SH）**公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有 120 万吨/年的醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。结合公司业绩及醋酸价格持续上涨，公司有望充分受益，同时公司新项目投产后，醋酸的生产成本将进一步下降。醋酸行业景气为公司带来的业绩弹性较大，醋酸价格每上涨 100 元/吨，公司业绩预计可增厚 0.9 亿元。

**图表 49 本周煤化工价格分位数 35.3%，价差分位数 39.6%**



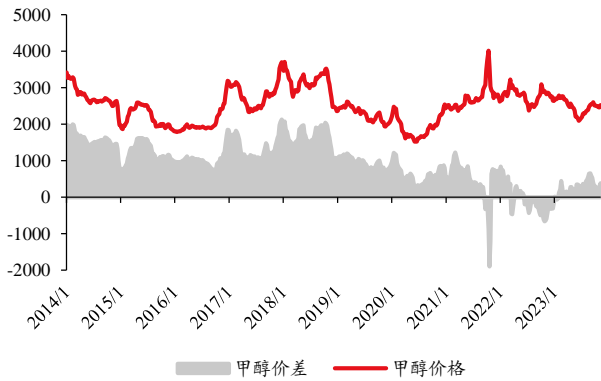
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 51 本周尿素价格环比上行 (元/吨)**



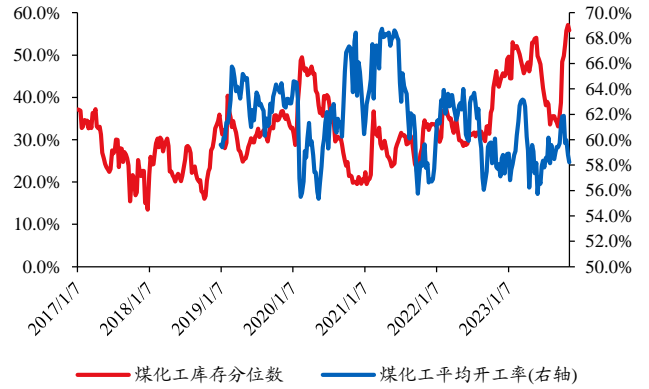
资料来源: 隆众石化, 华创证券

**图表 53 本周甲醇价格环比上行 (元/吨)**



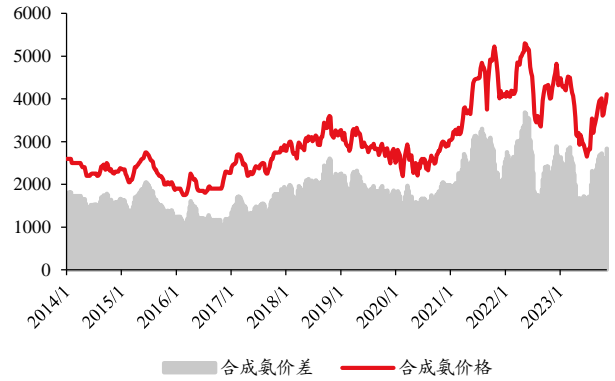
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 50 本周煤化工库存分位数 55.8%，平均开工率 58.2%**



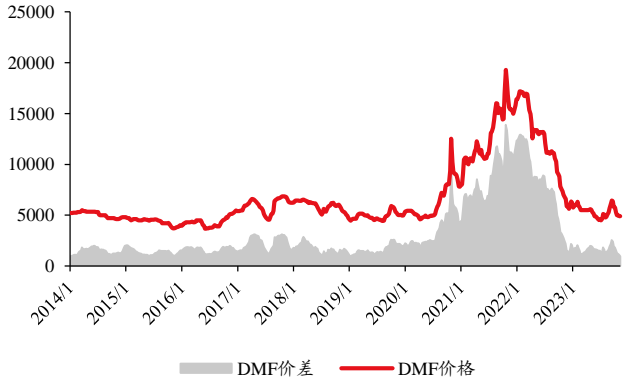
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

**图表 52 本周合成氨价格环比上行 (元/吨)**



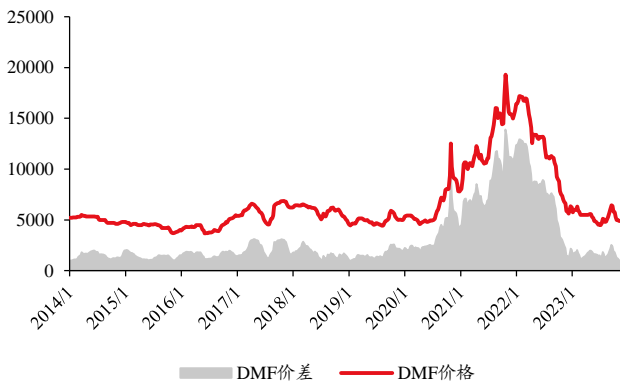
资料来源: 隆众石化, 华创证券

**图表 54 本周 DMF 价格环比不变 (元/吨)**



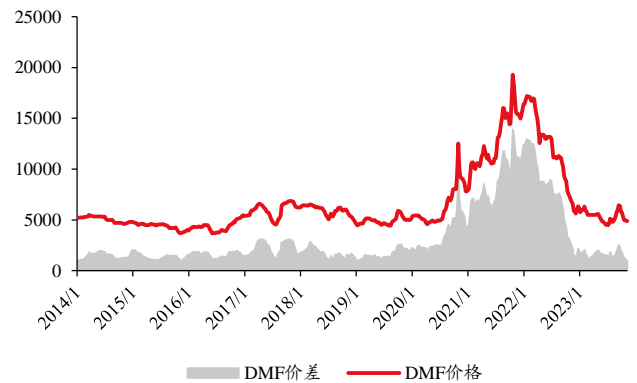
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 55 本周二甲醚价格环比下行（元/吨）



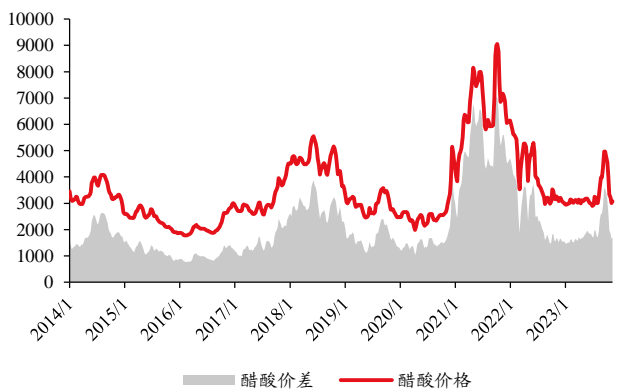
资料来源：Wind，华创证券

图表 56 本周炭黑价格环比下行（元/吨）



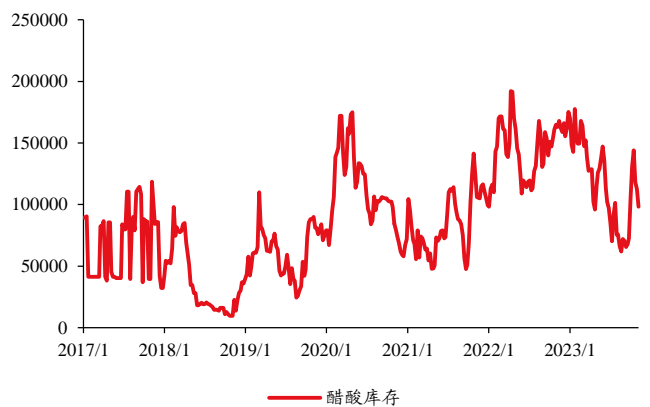
资料来源：隆众石化，华创证券

图表 57 本周醋酸价格环比上行（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 58 本周醋酸库存环比大幅下行（万吨）



资料来源：Wind，华创证券

### （五）行业跟踪—氯碱：PVC 需求仍平淡，本周纯碱现货价格大幅下行

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

**电石市场行情先降后稳，基本面日渐平静。**截至 11 月 11 日，国内电石市场均价 2988 元/吨，环比-1.1%。**供应方面：**本周电石行业整体开工率约为 73.39%，负荷较上周相比下降了 0.7%。周末宁夏中卫地区电石有停炉情况，石嘴山地区开工较为稳定，限电情况犹存；乌海地区新炉产量虽继续释放但亦有降负荷或避峰情况出现；此外乌兰察布地区价格亦有小幅下行。综合来看，本周电石行业整体负荷小幅下降，缓解了周末电石企业出货不畅的局面。**需求方面：**本周国内电石法 PVC 主流市场行情涨后回落，场内悲观情绪延续，低价货源成交优势明显。且周内部分 PVC 企业因库存压力较大，为平衡供需下调开工，叠加部分企业检修开始，及个别轮检企业开始新一轮检修，使之整体开工略有下滑。综合来看，本周电石法 PVC 装置开工率下跌 0.81%至 78.65%。**建议关注相关上市公司：**中泰化学（238 万吨）、新疆天业（134 万吨）、君正集团（115 万吨）、英力特（46 万吨）、湖北宜化（内蒙 60 万吨+青海 45 万吨+新疆 60 万吨）。

**PVC 市场报价下滑，需求端表现清淡。**截至 11 月 11 日，国内 PVC-电石法市场均价 5994

元/吨，环比+0.2%，乙烯法市场均价 6093 元/吨，环比+0.1%；本周 PVC 市场总库存 54.5 万吨，环比-1.95%。**供应方面：**本周部分企业因库存压力较大，为平衡供需下调开工，叠加部分企业检修开始，及个别轮检企业开始新一轮检修，使之整体开工略有下滑。本周电石法 PVC 装置开工率下跌 0.81% 至 78.65%。乙烯法 PVC 生产装置开工率下跌 7.69% 至 84.40%。**需求方面：**本周下游 PVC 制品企业需求略有减弱，使之整体需求表现清淡。**库存方面：**本周 PVC 生产企业整体工厂库存维持高位，部分检修企业微幅去库。另外，本周华东华南社会库存整体累库为主。

**片碱市场局部上调，市场成交氛围温和；国内液碱市场涨跌互现，场内成交氛围平静。**截至 11 月 11 日，离子膜烧碱（32%）市场均价 1040 元/吨，环比-2.3%；固碱（99%）市场均价 3360 元/吨，环比-2.3%。**片碱供应方面：**据百川盈孚数据统计，截止至 11 月 9 日，熔盐法厂家共 23 家在产片碱，预计产量为 14130 吨/天，本周内蒙古地区前期开工不满装置恢复正常生产；山东地区个别片碱生产装置因电厂因素停车，其他地区企业多维持稳定生产。整体来看，本周片碱市场货源供应增量，整体供应仍表现充足。**需求方面：**本周片碱市场拉涨情绪积极，价格小幅上调。近期主力下游氧化铝行业开工稍有提升，对烧碱采购需求稳健，有询单表现，其他非铝下游企业开工变化不大，对片碱采购情绪平稳，整体需求表现温和。**液碱供应方面：**据百川盈孚统计目前全国氯碱总产能为 4913.6 万吨，截至 11 月 2 日，氯碱开工产能 3987.3 万吨，开工率为 81.15%。据百川盈孚统计，截至 11 月 2 日，中国氧化铝建成产能为 10220 万吨，开工产能为 8635 万吨，开工率为 84.49%。**需求方面：**河北地区下游接货情绪平稳。华东江苏地区下游采买情绪有所好转。安徽地区下游拿货情绪平稳，碱厂持稳出货，价格暂稳整理。华中湖南地区近期耗碱下游拿货情绪平稳，碱厂出货节奏温和，市场维持稳定。西南重庆地区液碱市场需求寡淡，市内主流耗碱下游库存充裕，需求较弱。华南广西地区下游需求延续稳态，市场成交氛围平静。东北地区液碱市场成交氛围稳定，下游采购量尚可。

**国内纯碱市场行情触底回升，预期下周小幅上涨。**本周国内重质纯碱市场均价为 2195 元/吨，较上周-7.2%。**供应方面：**截止到 2023 年第 45 周，据百川盈孚统计，中国国内纯碱总产能为 4055 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 2955 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1417 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1106 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 432 万吨）。本周河南金山、唐山三友、青海盐湖纯碱装置仍在检修状态，青海发投、青海昆仑纯碱装置持续低产，整体纯碱行业开工率为 82.67%。**需求方面：**目前国内纯碱下游处于不温不火的市场状态，整体拿货多刚需采购，且由于前期看跌纯碱，单次采购量也偏低。近期随着纯碱现货开始紧张，下游用户拿货多排单。轻质纯碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业接单领货为主，重碱下游的玻璃厂家招标价格仍处低位。

#### 相关公司：

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

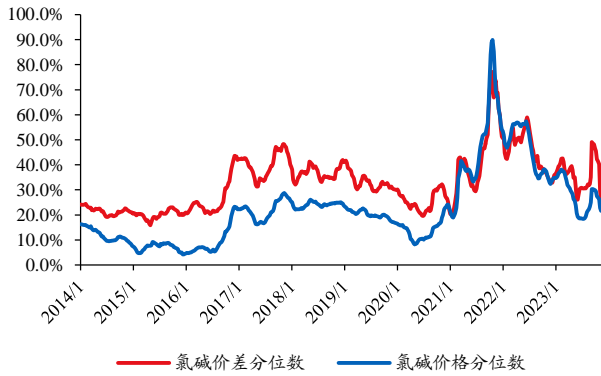
和期待。公司自2018年高层动荡以来，集团由政府接管。经过3年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。

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

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

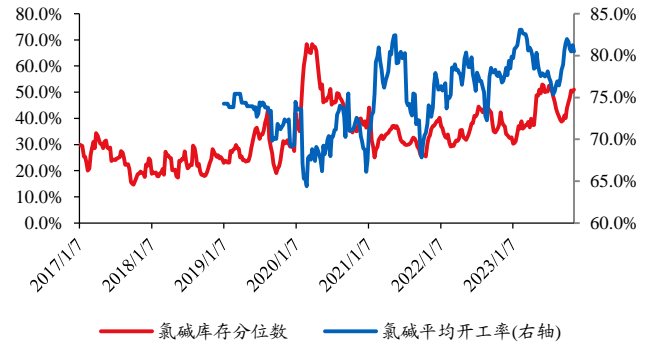
**4、三友化工（600409.SH）：**公司具备340万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能53万吨（自用率80%，用于粘胶短纤生产）。公司拥有粘胶短纤产能78万吨，当前国内疫情稳定、内贸需求激增，全球纺织品订单同样呈复苏态势。20年国内有效产能490万吨，21年新增产能较少，当前4万吨以下小产能已基本完成退出，未来行业集中度持续提升，头部企业话语权有望大幅增强。目前厂家库存紧张，给予粘胶短纤价格坚挺支撑，我们预期21年粘胶产品合理价格中枢将超16000元/吨，据测算价格每上涨1000元将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

图表 59 本周氯碱价格分位数 25.9%/价差分位数 26.0%



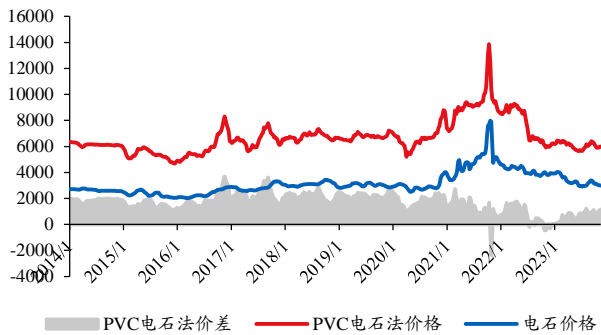
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 60 本周氯碱库存分位数 51%, 平均开工率 80.5%



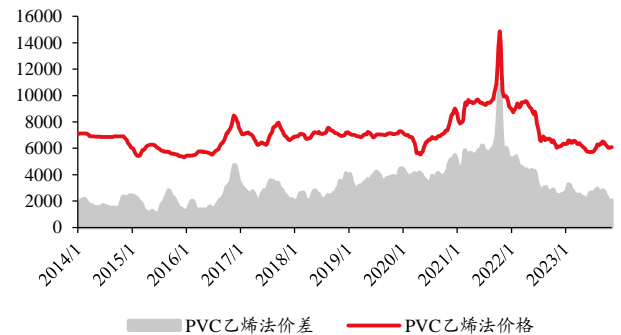
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 61 本周电石法 PVC 价格环比上行 (元/吨)



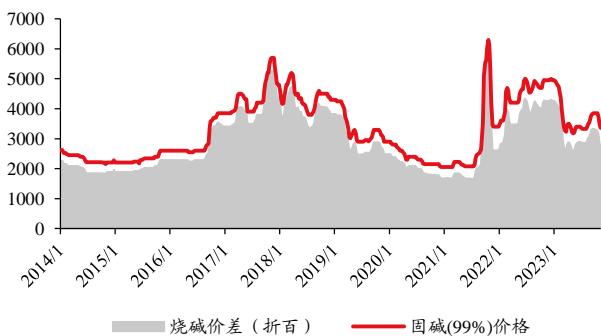
资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 本周乙烯法 PVC 价格上行 (元/吨)



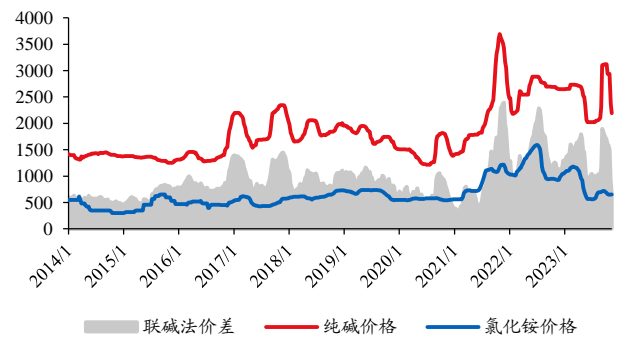
资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 本周片碱 (烧碱) 价格下行 (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) 大幅下行 (元/吨)



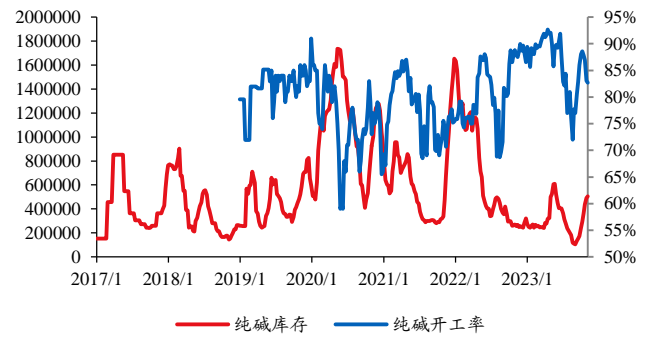
资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 本周纯碱开工率下滑



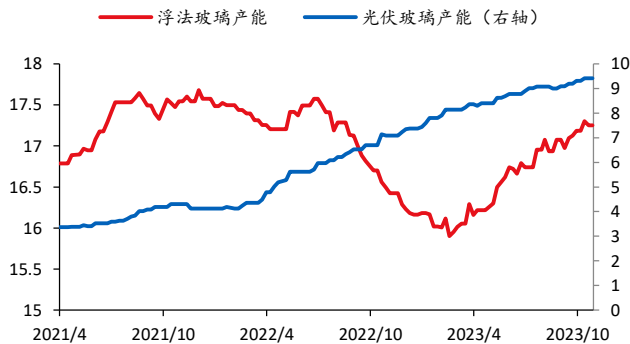
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 66 本周纯碱库存增加（万吨）



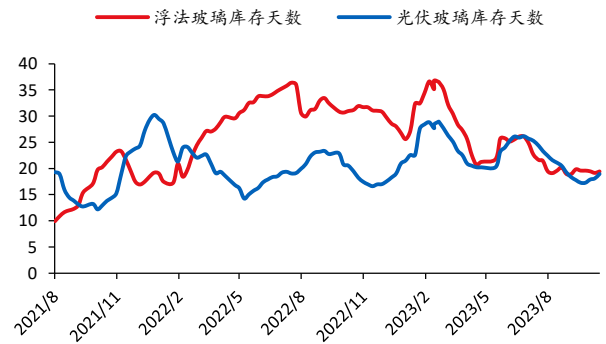
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 67 本周光伏玻璃日熔量增加（万吨/日）



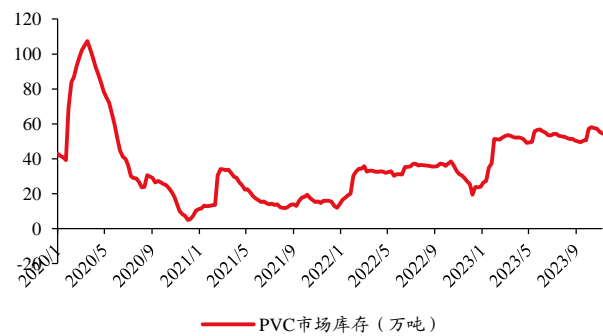
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 68 本周浮法玻璃库存增加（天）



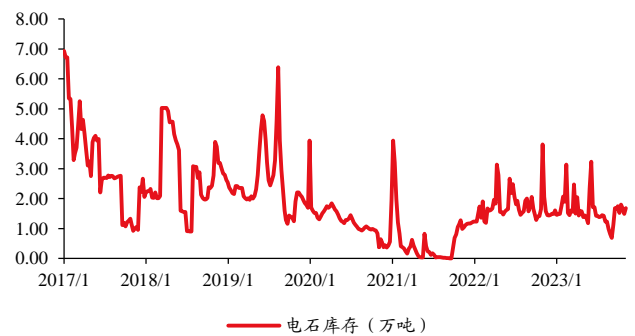
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 69 本周 PVC 库存下行（万吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 70 本周电石库存提高（万吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

**（六）行业追踪—钛白粉：需求相对疲软，行业持续累库**

本周钛白粉价格环比持平。本周金红石型钛白粉市场主流报价为 16600 元/吨，周环比持平。成本端，原料钛精矿本周出厂价 2158 元/吨，周环比-0.7%，硫酸市场以稳为主，局部下滑，攀矿、承德矿、云南矿以及进口矿价格均有不同程度的下滑，成本支撑较弱。供应方面：本周西南地区产量缩减明显，避险情绪影响企业的开工积极性。需求方面：大多数用户处于库存高位，下游需求疲弱。

**相关公司：龙佰集团（002601.SZ）**：1）公司是国内钛白粉龙头企业，也是国内钛产业

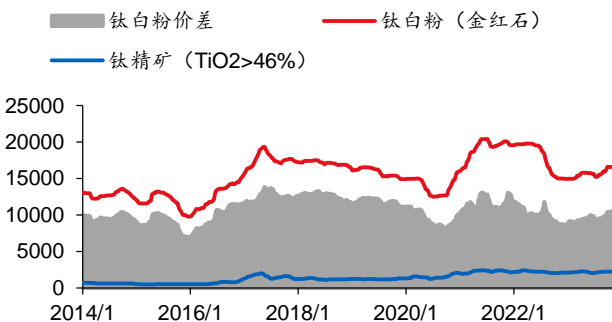
链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 131 万吨（硫酸法 65 万吨，氯化法 66 万吨），产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模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

图表 71 本周钛白粉板块价格分位数 64.2%，价差分位数 53.2%



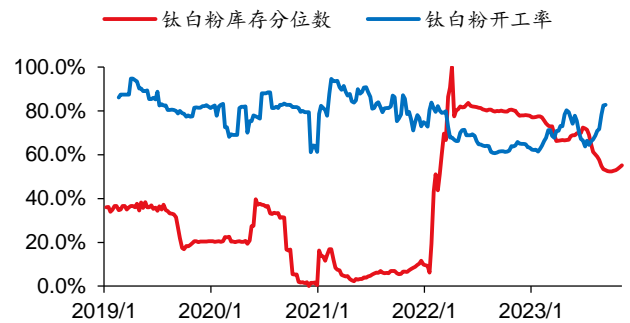
资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 本周钛白粉价格环比持平（元/吨）



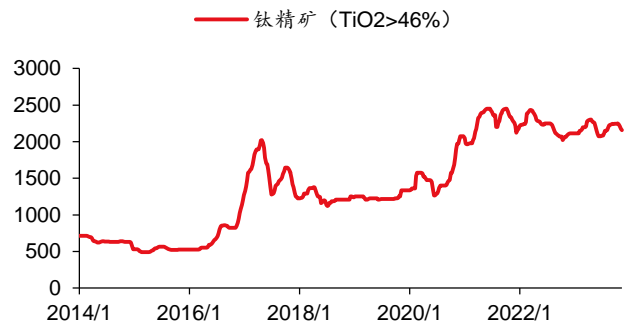
资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 本周钛白粉库存分位数 55.2%



资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 74 本周钛精矿价格环比下降（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

**（七）行业追踪—聚氨酯：本周 MDI 行业开工率下滑，MDI 价格持续回升**

长期看好 MDI 在碳中和背景下的需求提升。长期来看：下游需求方面，聚氨酯材料优异的保温隔热性能，对改善建筑能耗有积极的促进作用，可以减少空调使用从而降低能耗，目前我国聚氨酯保温材料的使用率不足 15%，而欧美国家使用率约 40%-50%，碳中

和背景下，国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面，海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配，有利于国内 MDI 的出口需求。近年来全球 MDI 需求增速在 5~6%，高于同期 GDP 增速，长期看好建筑装修、保温材料及新能源车带来的需求增量。供给方面，2025 年之前新增产能有限，未来全球 MDI 产能增量基本来自于万华化学（宁波 60 万+福建 160 万），欧美厂商受天气及装置性能影响，开工负荷长期低迷，行业供给持续偏紧。预计后续随着海外需求持续恢复和国内建筑装修需求的走高，MDI 或有新一轮景气上行。

**本周聚合 MDI 市场价格上涨，纯 MDI 市场价格上涨。从聚合 MDI 来看，供应面：**本周国内 MDI 装置开工下调，宁波一大厂 120 万吨 MDI 装置开始降负运行，停车时间待定，国内整体供应量有减少，工厂库存量继续减少，控量发货，场内货源偏紧。国际上日本某工厂 40 万吨/年装置已经正常生产；韩国一套 41 万吨装置暂时没有重启消息，未来海外供应量有增加预期，但是中国进口量有限。**需求面：**本周需求量变化不大，刚需采购。下游家电、建筑、管道、喷涂、板材、汽车等行业生产稳定运行，主要大厂开工负荷较高，小厂维持低位；冷链行业需求量偏弱，需求量短期变化不大。截至 2023 年 11 月 11 日，聚合 MDI 周均价为 15921 元/吨，环比上周上涨 364 元/吨；价差为 5505 元/吨，环比上周减少 258 元/吨。**从纯 MDI 来看，供应面：**本周国内 MDI 装置开工下调，宁波一大厂 120 万吨 MDI 装置开始降负运行，停车时间待定，国内整体供应量有减少，工厂库存量继续减少，控量发货，场内货源偏紧。国际上日本某工厂 40 万吨/年装置已经正常生产；韩国一套 41 万吨装置暂时没有重启消息，未来海外供应量有增加预期，但是中国进口量有限。**需求面：**本周下游行业维持稳定开工，氨纶行业整体开工维持在 7 成附近，其他行业开工负荷无变化，延续前期订单，新接订单情况不理想，对于原料需求有限，整体偏弱运行。截至 2023 年 11 月 11 日，纯 MDI 周均价为 22100 元/吨，环比上周上涨 864 元/吨；价差为 11685 元/吨，环比上周增加 242 元/吨。

**本周 TDI 市场价格下跌。供应方面：**辽宁某工厂 5 万吨装置延续停车状态；烟台某工厂 5+3 万吨装置尚未重启；新疆某工厂装置停车检修中；河北某工厂装置重启；上海某厂近期存检修计划。**需求端：**下游海绵厂生意表现一般，终端需求不足，难以为 TDI 市场提供有利支撑，需求跟进疲软下，TDI 市场易跌难涨；其他下游行业需求也略显清淡，TDI 下调整体需求表现不佳。截至 2023 年 11 月 11 日，TDI 周均价为 17000 元/吨，环比上周下降 120 元/吨；价差为 10412 元/吨，环比上周减少 209 元/吨。

#### 相关公司：

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

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

**图表 75 本周聚氨酯板块价格分位数 22%，价差分位数 24%**



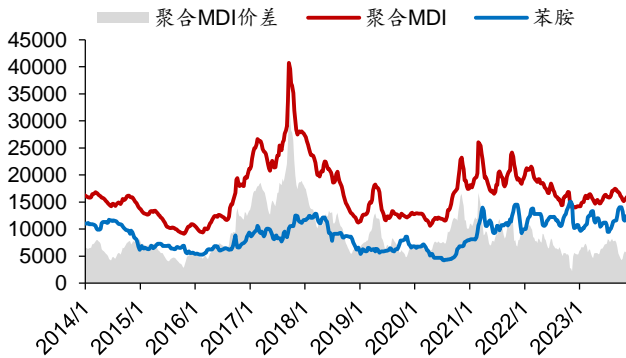
资料来源：Wind，华创证券

**图表 76 本周聚氨酯板块库存分位数 41%**



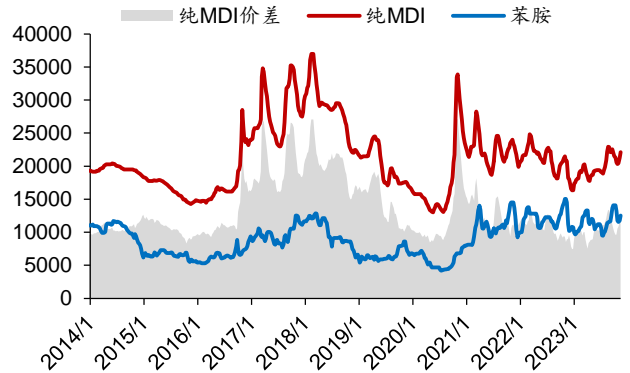
资料来源：Wind，华创证券

**图表 77 本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）**



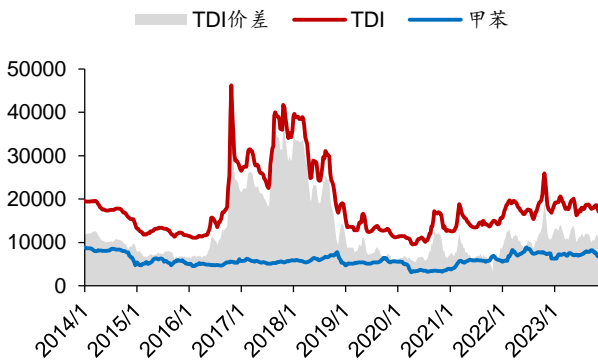
资料来源：Wind，华创证券

**图表 78 本周纯 MDI 价格上涨（元/吨）**



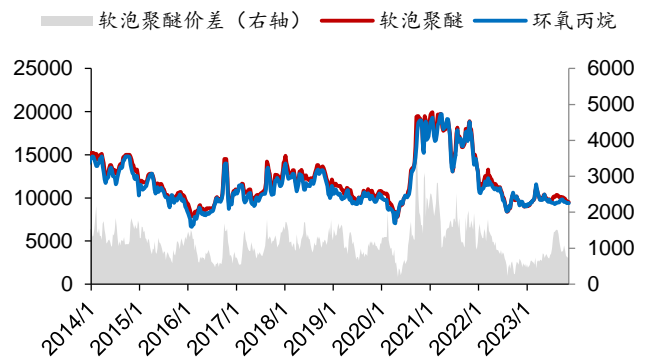
资料来源：Wind，华创证券

**图表 79 本周 TDI 价格下降（元/吨）**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 80 本周软泡聚醚价格下跌（元/吨）**



资料来源：Wind，华创证券

### （八）行业追踪—民营大炼化：本周原油价格继续下跌，PX 价差持平

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

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

本周国际原油价格下跌。周前期，美联储宣布维持利率不变，市场交易基调重归乐观，但美国非农数据以及中国采购经理人指数疲软重新引发对原油需求前景的担忧，国际原油震荡下滑；周后期，中国原油出口降幅超预期叠加美国原油库存骤增近 1200 万桶，EIA 下调全球原油需求，多方指数表明需求前景正在恶化，油价双双破位下跌刷新三个月以来最低点。截至 2023 年 10 月 27 日，美国当周 EIA 原油库存 421.89 百万桶，比上周增加 0.77 百万桶；当周汽油库 223.52 百万桶，比上周增加 0.06 百万桶；当周燃料油库存 111.30 百万桶，比上周减少 0.79 百万桶。截至 2023 年 11 月 11 日，布伦特原油均价 84.41 美元/桶，环比上周下降 4.30 美元/桶。

本周 PX 市场价格下跌。供应方面：截至 11 月 9 日，国内 PX 市场开工在 81.34%，周内华东工厂前期降负装置恢复稳定，山东一 PX 工厂按计划进入检修，市场整体供应上涨为主。需求方面：周内下游一套 PTA 新装置按计划开始进入投产进程，其余装置并未有变动传出，下游需求理论上涨。截至 2023 年 11 月 11 日，FOB 韩国 PX 周均价为 985 美元/吨，环比上周下降 15 美元/吨；PX 价差 350 美元/吨，环比上周持平。

#### 相关公司：

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

**2、荣盛石化（002493.SZ）：**公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺

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

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

**图表 81 本周石化板块价格分位数 34%，价差分位数 29%**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 83 本周国际原油价格下降（美元/桶）**



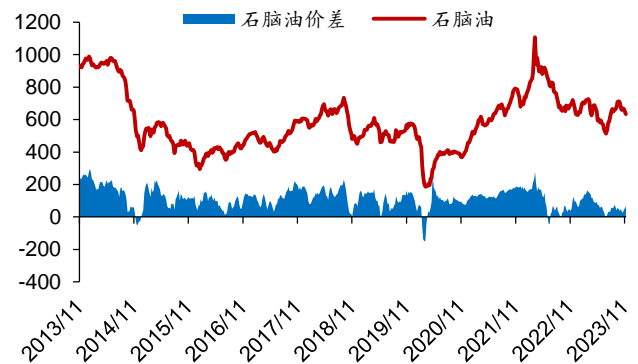
资料来源：Wind，华创证券

**图表 82 本周石化板块库存分位数 53%**



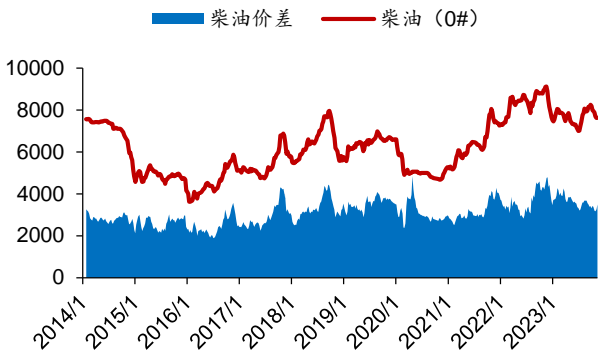
资料来源：Wind，华创证券

**图表 84 本周石脑油-原油价差增加（美元/吨）**



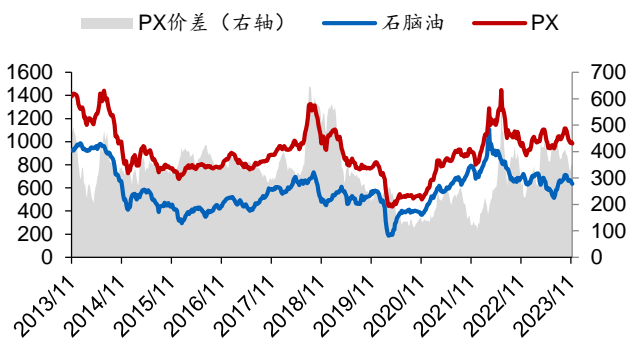
资料来源：Wind，华创证券

图表 85 本周柴油价差增加（元/吨）



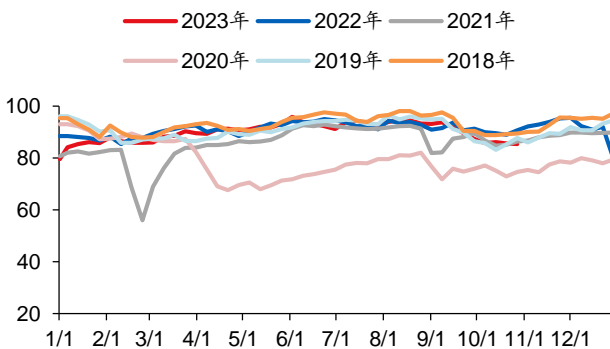
资料来源: Wind, 华创证券

图表 87 本周 PX 价差持平（美元/吨）



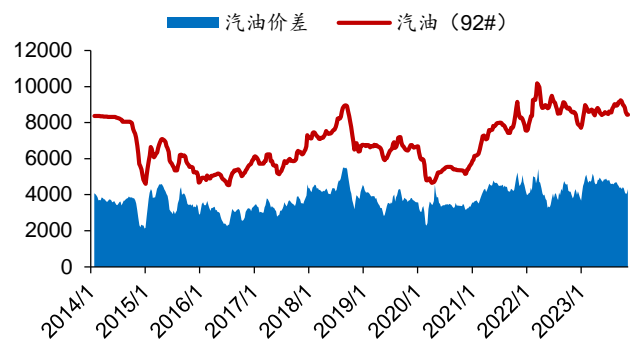
资料来源: Wind, 华创证券

图表 89 上周美国炼厂开工率下降（%）



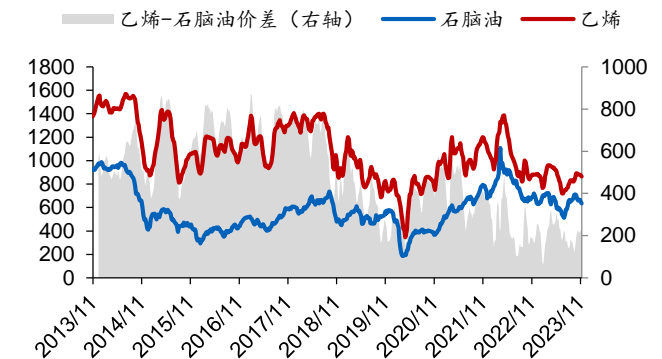
资料来源: Wind, 华创证券

图表 86 本周汽油价差增加（元/吨）



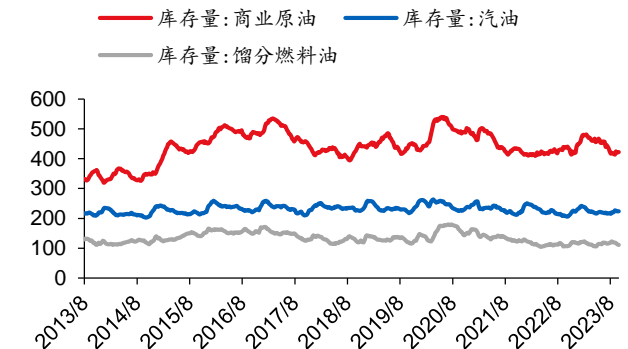
资料来源: Wind, 华创证券

图表 88 本周乙烯价差增加（美元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 90 上周 EIA 商业原油库存增加（百万桶）



资料来源: Wind, 华创证券

**（九）行业跟踪—化纤：本周大面积降温，化纤下游冬装需求提升**

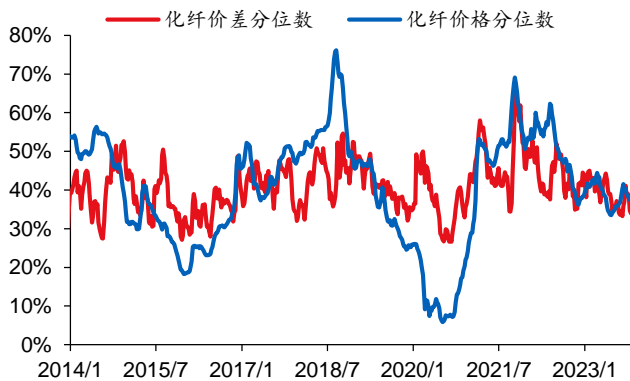
本周长丝现金流仍亏损，下游冬装需求提升。原料端，本周聚酯成本端震荡调整，聚合成本较上周下行。供应端，本周涤纶长丝行业开工较上周变化不大，装置运行较为平稳，前期嘉通能源新投装置还未出丝，市场供应量并未大幅增加，供应面表现尚可。涤纶长丝开工率 88.5%，环比上周持平。需求端，现阶段内需外贸均显疲态，周内虽有大面积降温情况出现，冬季服装的需求量有所提升，但织造企业成品库存高企，利好传导受阻，且下游市场对订单持续性信心欠佳，叠加资金回拢困难，织企生产积极性不高。截至 11

月11日，内盘PTA价格5851元/吨，环比上周-69元/吨；MEG价格4130元/吨，环比上周+80元/吨；POY库存17天，环比上周+1天；POY价格7298元/吨，环比上周-24元/吨，POY现金流-338元/吨，环比上周+8元/吨。

**粘胶短纤价格价差下行，下游承压采买有限。原料端**，本周原料溶解浆市场价格波动相对有限，辅料硫酸市场与液碱市场价格继续下行，成本端重心走低，粘胶短纤平均生产成本持续下滑。**供应端**，周内，江苏地区粘胶短纤装置仍处于停车检修状态，新疆地区粘胶短纤装置负荷未有提升，粘胶短纤市场整体供应表现一般。本周粘胶短纤开工率79.3%，环比上周+1.9pct。库存端来看，粘胶短纤行业开工维持正常，企业走货速度减慢，场内库存虽有窄幅增加，但整体库存仍处于低位，厂家库存压力较小。**需求端**，下游纺厂销售承压，价格走跌，对原料采购积极性减弱，需求端表现欠佳，场内实单成交有限。截至11月11日，粘胶短纤库存7.5天，环比上周+0.6天；粘胶短纤均价13210元/吨，环比上周-90元/吨；价差3598元/吨，环比上周-85元/吨。

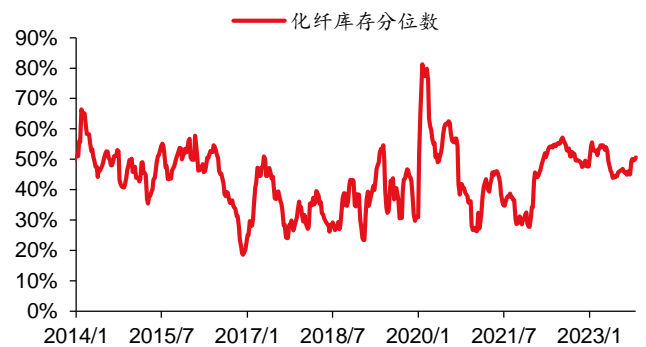
**氨纶价格价差下降，库存小幅上升。原料端**，氨纶领域PTMEG市场价格下降，纯MDI市场价格上涨，成本面压力缩减。**供应端**，本周河南、重庆及山东地区装置降负，部分开工在8成至满开，部分开工在5-7成不等，个别工厂全停；氨纶行业开工率72.5%，环比上周+0.5pct。**需求端**，下游开机波动不大。终端及经销商客户多消耗库存为主，对氨纶采购积极性一般。张家港地区棉包市场开6-7成；义乌诸暨包纱市场开5成左右；海宁平布不倒绒平布开4-5成；福建地区主流花边经编市场开4-5成；常熟地区下游圆机市场开3-4成左右；江阴圆机纱线陆续开3-4成左右；浙江萧绍圆机市场开4成左右；广东地区下游经编开工5-7成，圆机开2-3成。截至11月11日，氨纶库存天数43.5天，环比上周+0.3天；氨纶40D参考均价31880元/吨，环比上周-120元/吨；价差11620元/吨，环比上周-101元/吨。

图表 91 本周化纤板块价格分位数 37%，价差分位数 34%



资料来源：Wind，华创证券

图表 92 本周化纤库存分位数 51%



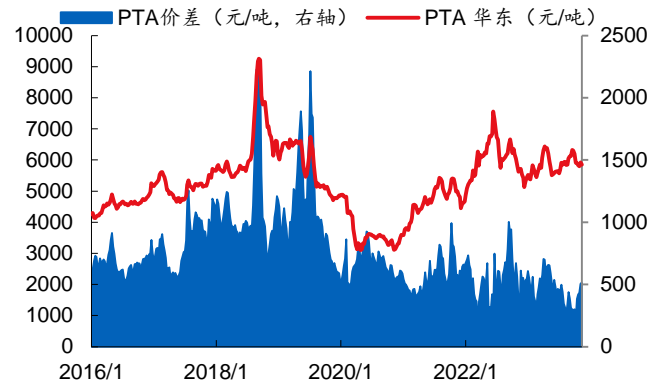
资料来源：CCFEI，华创证券

图表 93 本周化纤开工率分位数 70%



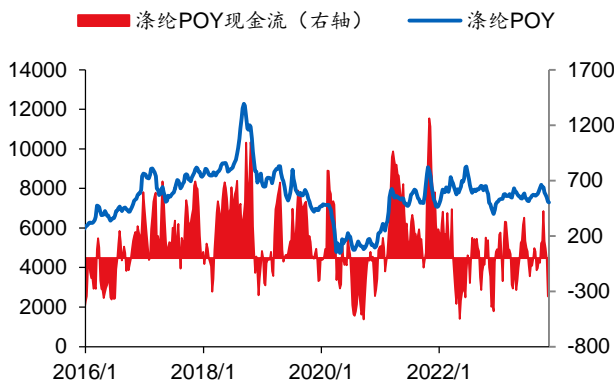
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 94 本周 PTA 价格下降



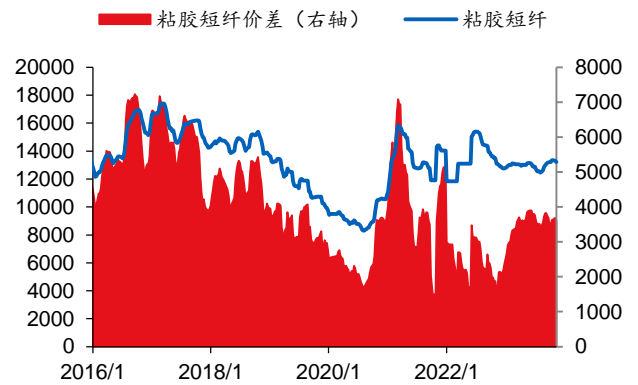
资料来源: Wind, 华创证券

图表 95 本周涤纶长丝 POY 价格下降



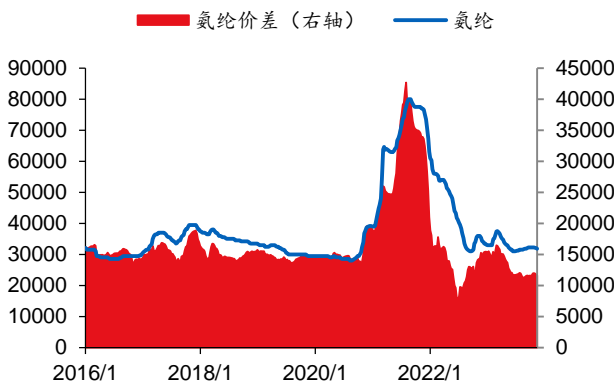
资料来源: Wind, 华创证券

图表 96 本周粘胶短纤价格下降



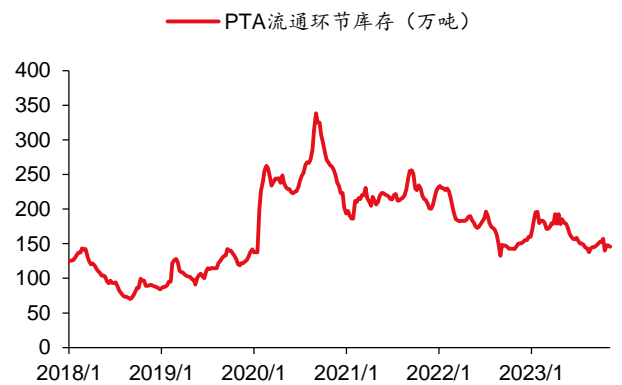
资料来源: Wind, 华创证券

图表 97 本周氨纶价格下降



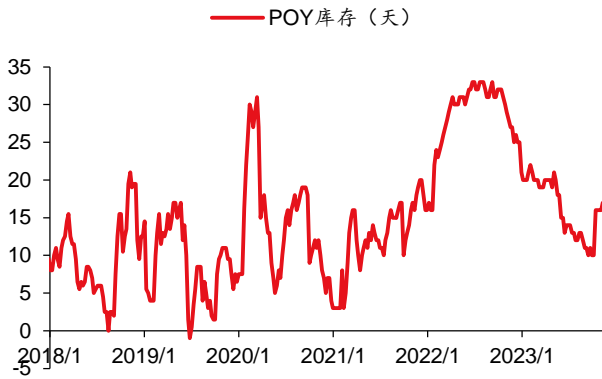
资料来源: Wind, 华创证券

图表 98 本周 PTA 流通环节库存下降



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 99 本周涤纶长丝 POY 库存天数上升



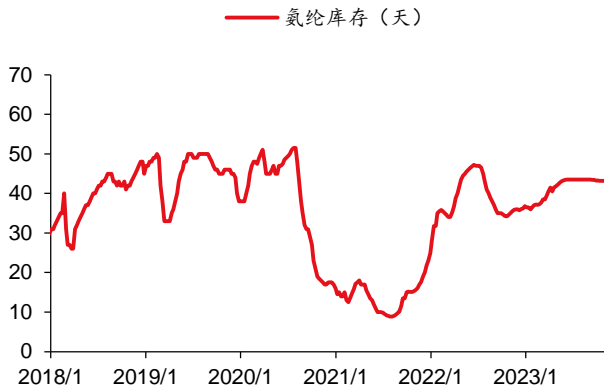
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 100 本周粘胶短纤库存天数上升



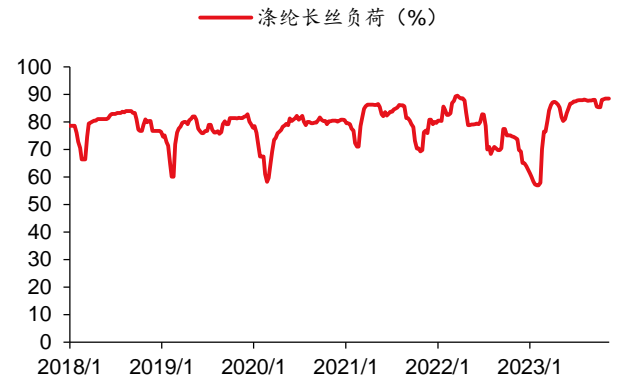
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 101 本周氨纶库存天数上升



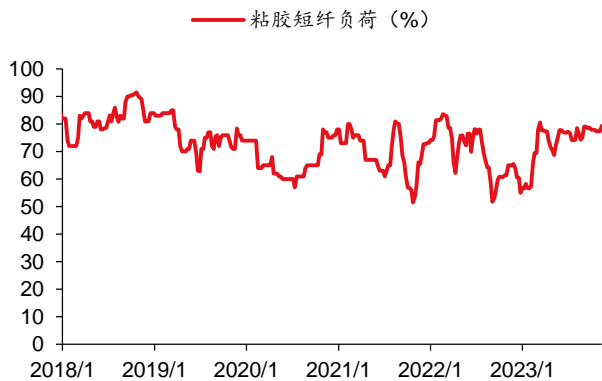
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 102 本周涤纶长丝开工率持平



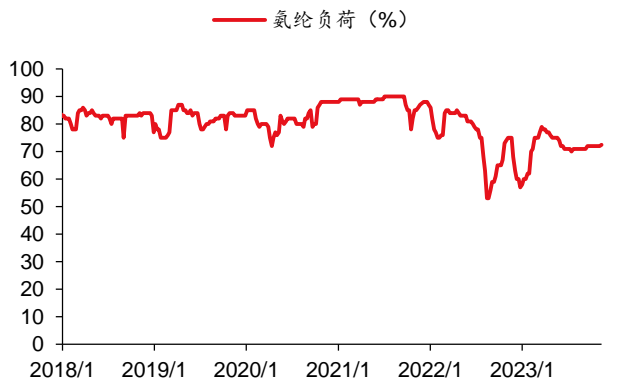
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 103 本周粘胶短纤开工率上升



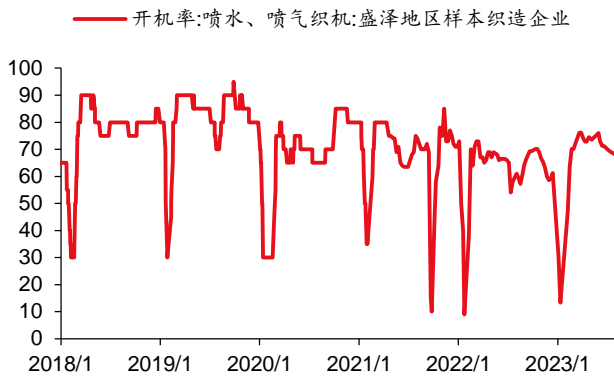
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 104 本周氨纶开工率上升



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 105 本周织造开工率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 106 本周坯布库存



资料来源: Wind, 华创证券

### （十）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周蛋氨酸价格上涨

**维生素：期待需求复苏，行业景气度有望反转。**2021年9月，国内有关“能耗双控”的政策密集出台，地方加强对于高耗能企业用电总量的限制。海外市场对国内政策高度敏感，加大对维生素的采购力度，此外，经销商、终端客户等也受此影响纷纷囤货，过量采购导致2022年维生素库存处于高位，行业面临去库存压力。在主动去库存过程中，国内生猪养殖周期下行及突然性事件导致维生素需求乏力，主要体现在：1）生猪养殖长期亏损导致的存栏量不断下滑；2）俄乌冲突导致海外需求下行；3）疫情导致国内需求不振。由于维生素有保质期的限制，行业玩家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，届时维生素需求将逐步复苏，带来景气反转。

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

**本周，国内维生素A价格环比持平、维生素E价格环比下跌。**据博亚和讯数据，本周VA价格72.50元/千克，环比持平，VE价格62.40元/千克，环比-0.95%。**需求方面**，行情暂稳，下游按需采购为主。**供应方面**，市场供应较为充足，价格偏弱。

**本周，蛋氨酸价格环比上涨。**据博亚和讯数据，本周，蛋氨酸市场均价21.16元/千克，环比+4.08%。**需求方面**，终端饲企库存充足，市场成交平淡，询单较少；养殖端来看，屠企库存较大，新订单量一般。**供应方面**，国内主流生产企业保持正常开工状态，国产现货仍较为紧张，国外蛋氨酸生产基地计划减产，国外市场货源整体偏紧。

本周，三氯蔗糖价格环比下跌。本周，三氯蔗糖均价为 13.62 万元/吨，环比-2.44%。**供给方面**，金禾、康宝、科宏等主力企业正常排产，主力企业开工近满负荷运行，三氯蔗糖市场货源供应充裕，库存呈累积趋势。**需求方面**，本周甜味剂市场需求端并无改善，目前多消耗现有库存为主，新单跟进意愿平平。**库存方面**，本周，三氯蔗糖库存 890 吨，环比+1.37%。

本周，安赛蜜价格环比下跌。本周，安赛蜜价格均价为 3.80 万元/吨，环比-4.04%。**供应方面**，安徽大厂正常排产，江苏主力厂家开工欠佳，行业开工率保持相对偏低位置。**需求方面**，市场旺季不旺，需求端释放不足，下游方面备货积极性一般，货源流通相对滞缓。**库存方面**，本周，安赛蜜库存 805 吨，环比+0.88%。

本周，乙基麦芽酚价格环比下跌。本周，甲基麦芽酚均价为 6.00 万元/吨，环比持平，乙基麦芽酚均价为 5.70 万元/吨，环比-4.04%。**供应方面**，主力厂家维持正常排产，宁夏万香装置负荷三成左右，其他中小企业普遍停机或做贸易。**需求方面**，本周麦芽酚市场需求疲软，本周麦芽酚市场需求疲软，企业接单一般，走货速度缓慢。本周，麦芽酚库存 335 吨，环比-3.74%。

#### 相关公司：

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

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

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

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

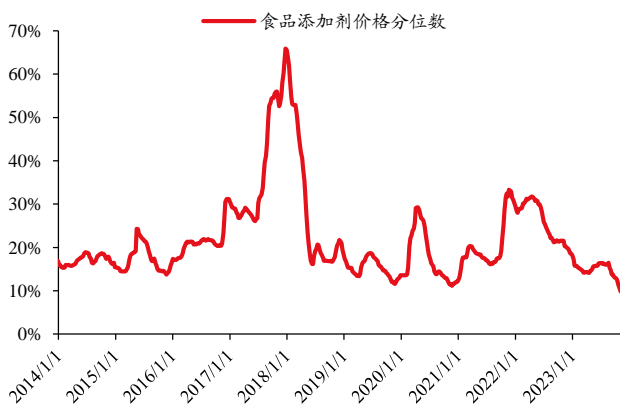
**5、金禾实业（002597.SZ）**：公司前身是来安县化肥厂，成立于 1974 年，2006 年以后进入食品添加剂行业，目前安赛蜜、三氯蔗糖和甲基乙基麦芽酚均为全球龙头，规模效应显著。公司拥有安赛蜜产能 1.2 万吨，国内市占率达 73%；三氯蔗糖产能 8500 吨，国内市占率达 45%，安赛蜜和三氯蔗糖均已形成单寡头垄断格局；甲基乙基麦芽酚产能 5000 吨，国内市占率达 30%，在建产能 5000 吨，投产后市占率达 46%。在消费升级背景下，减糖趋势驱动代糖市场容量持续扩容，第四、五代代糖对蔗糖和前三代代糖形成替代。

需求端方面，代糖概念爆火催生甜味剂需求增长，金禾实业是国内唯一一家同时拥有安赛蜜和三氯蔗糖并实现稳定量产的生产企业，充分受益行业高景气度，对食用蔗糖和前三代代糖形成替代。供给端方面，金禾实业凭借成熟技术和一体化产业链大规模扩产，提升市场占有率，降低生产成本，促使公司产品维持高毛利率水平，盈利能力优异。

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

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

图表 107 本周食品及饲料添加剂价格分位数 10%



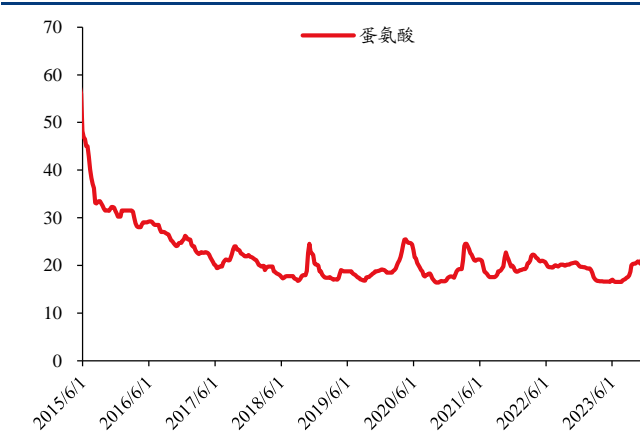
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 108 本周食品及饲料添加剂库存分位数 52%



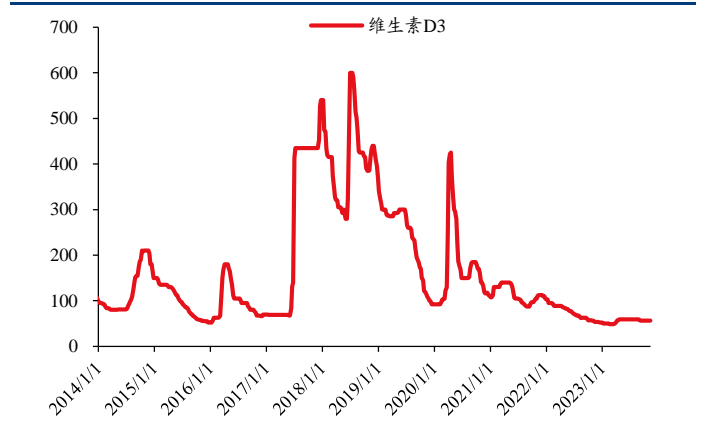
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 109 蛋氨酸本周价格环比上涨（元/千克）



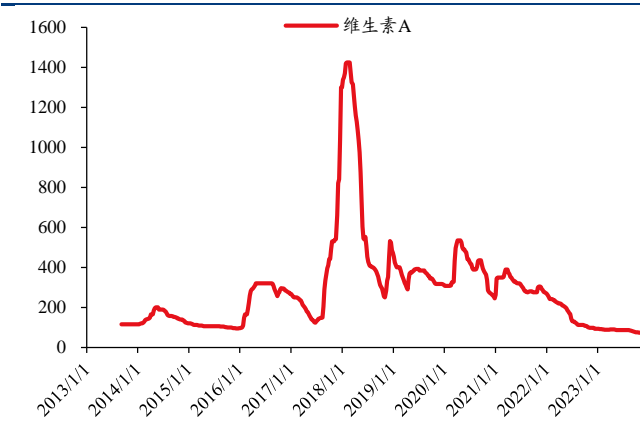
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 110 VD<sub>3</sub>本周价格环比持平（元/千克）



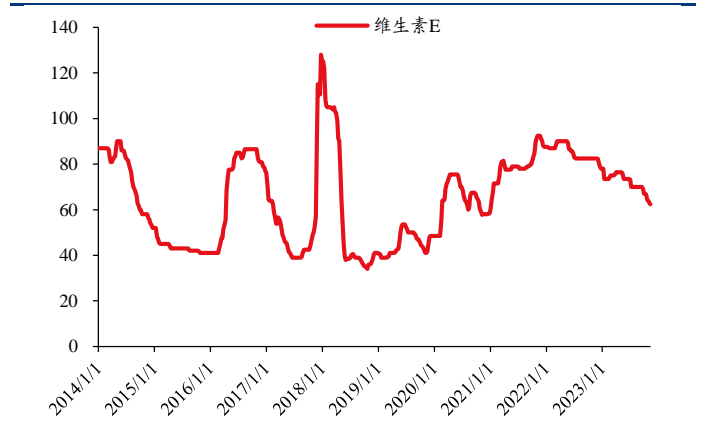
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 111 VA 本周价格环比持平（元/千克）



资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 112 VE 本周价格环比下跌（元/千克）



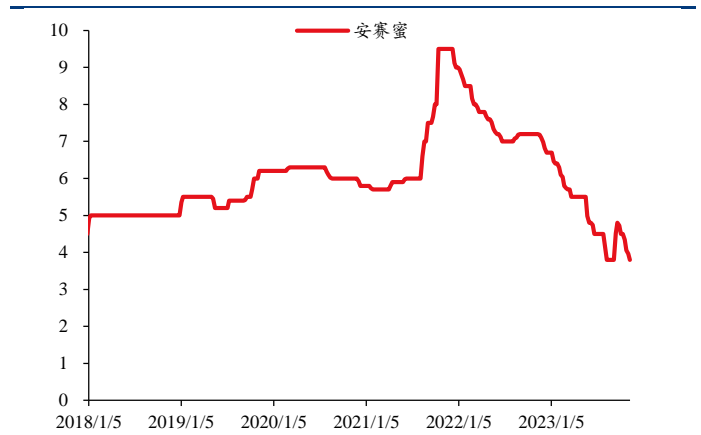
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 113 本周三氯蔗糖价格环比下跌（万元/吨）



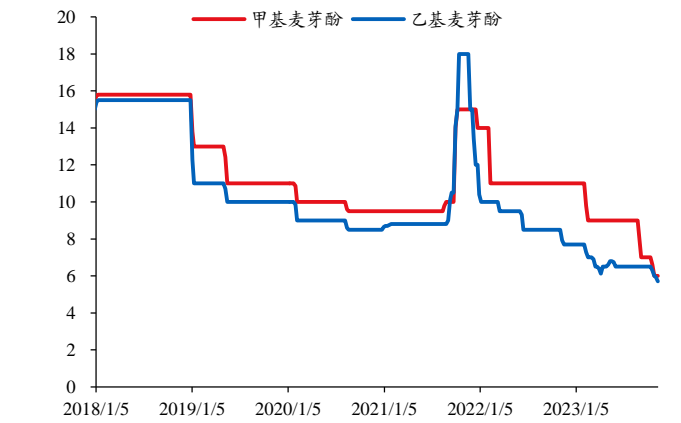
资料来源：百川资讯，华创证券

图表 114 本周安赛蜜价格环比下跌（万元/吨）



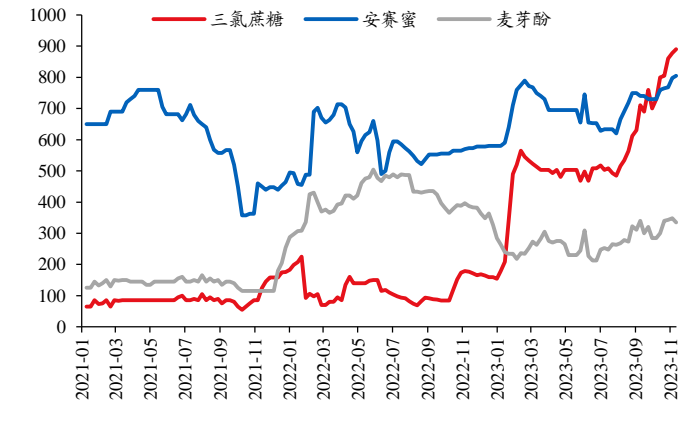
资料来源：百川资讯，华创证券

图表 115 本周乙基麦芽酚价格环比下跌（万元/吨）



资料来源：百川资讯、华创证券

图表 116 本周三氯蔗糖库存环比上升（吨）



资料来源：百川资讯、华创证券

### （十一）行业追踪—C2、C3及C4：本周丙烯价格上涨，PDH价差扩张

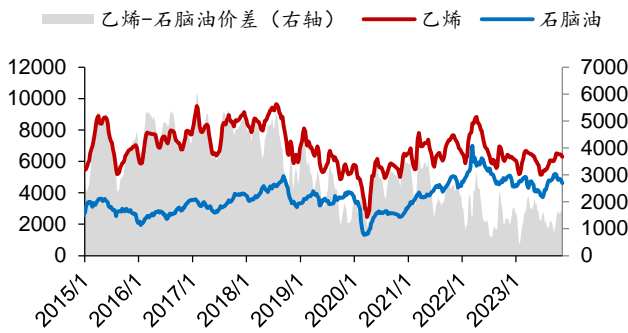
**本周乙烯市场价格下跌。**供应端：常州富德年产能13万吨/年的MTO装置于11月1日停车检修；镇海炼化年产能100万吨/年的1#装置在10月17日出现故障，于10月30日恢复重启；茂名石化年产能36万吨/年的装置计划于12月25日停车检修，预计检修28天左右；广州石化年产能120万吨/年石脑油裂解装置于10月13日停车，预计检修25天；四川石化装置于9月中旬停车检修，时间持续50天左右；中海壳牌石油化工裂解装置计划于10月中下旬年度检修，预计时间持续50-60天。仅连云港石化、鲁西化工、盘锦宝来和中原石化乙烯正常外销，外销货源有限。**需求方面：**聚乙烯市场价格小幅下跌，贸易商随行就市，主流期货早间开盘价格弱势下行，当前市场成交氛围一般，下游工厂膜料需求转入淡季，场内观望气氛浓厚。好空交织，乙二醇市场价格震荡运行，由于近期天气转凉，下游业者担心煤价反弹，故买盘情绪好转，备货需求增多，但对原料乙烯需求难有强劲表现。原油暴跌，苯乙烯市场重心下移，苯乙烯主力盘跟随跌价，消息面指引偏空，业者采买情绪谨慎，现货市场早间报盘低开，但码头库存低位，市场供应有限，原料消化维持刚需。原油市场走势不佳，预计环氧乙烷成本面弱势运行；场内供应相对稳定，目前暂无装置变动听闻；需求面表现平稳，无实质性变化，目前市场维持刚需拿货。PVC行情走势欠佳，下游疲态难改，因终端需求表现清淡难改，且成本面亦难以给予价格一定支撑，使之PVC行情或疲态难改，对原料乙烯需求有限。截至2023年11月11日，本周乙烷进口均价26.00美分/加仑，环比上周上涨0.26美分/加仑。乙烯CFR东北亚均价864美元/吨，环比上周下降12美元/吨；本周石脑油制乙烯价差1669元/吨，环比上周增加9元/吨；乙烷裂解制乙烯价差2565元/吨，环比上周减少119元/吨。

**本周乙二醇市场价格上涨。**供应方面：本周乙二醇企业平均开工率约为54.72%，其中乙烯制开工负荷约为53.27%，合成气制开工负荷约为57.73%。本周具体装置变动情况，福建一套50万吨装置停车检修，陕西一套30万吨装置降负运行，故本周供应减少。**需求方面：**本周聚酯行业开工率波动有限。聚酯整体开工维持高位，但下游客户拿货积极性不足，整体采购情绪谨慎，对原料端仅存刚需支撑，需求端表现一般。目前聚酯开工率为87.98%，终端织造开工负荷为66.03%。截至2023年11月11日，本周乙二醇均价4130元/吨，环比上周上涨80元/吨；乙烯制乙二醇价差355元/吨，环比上周增加151元/吨。

**本周环氧乙烷市场价格下跌。**供应方面：本周，场内整体供应无明显变动，东北地区因供应过剩，个别工厂存在降负操作，其余市场维持供需稳定。总的来看，厂家承压下行，

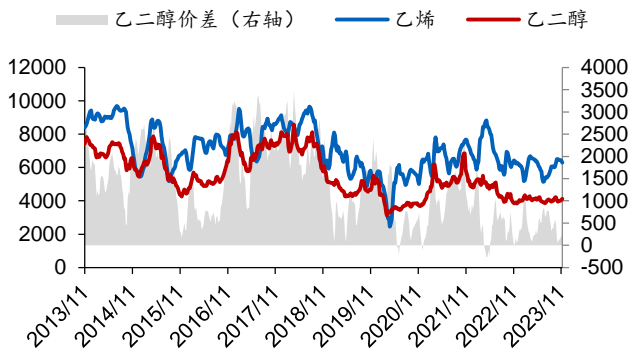
开工意愿清淡，场内装置负荷维持低位运行。周内环氧乙烷整体产能利用率在 52.7%，开工率环比下跌 0.46%，环氧乙烷总产量较上周同期减产 807 吨。**需求方面：**本周环氧乙烷市场走势下滑，国际原油市场维持下行态势，利空下游市场，环氧乙烷市场弱势运行。目前，下游市场整体重心下移，其中国内聚羧酸减水剂单体市场弱势下行，成交气氛较为冷清。截至 2023 年 11 月 11 日，本周环氧乙烷均价 6600 元/吨，较上周减少 160 元/吨；环氧乙烷价差 2007 元/吨，环比上周减少 74 元/吨。

图表 117 本周乙烯-石脑油价差增加（元/吨）



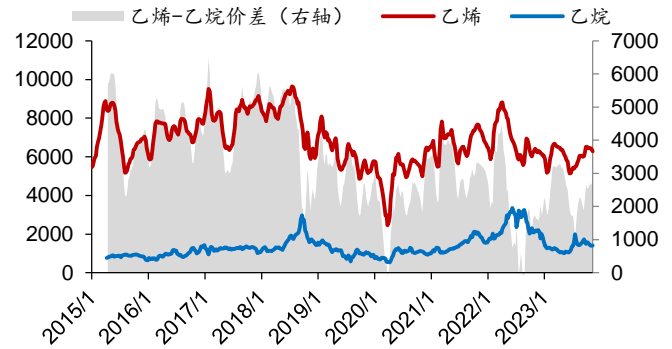
资料来源：Wind，华创证券

图表 119 本周乙二醇价格上涨（元/吨）



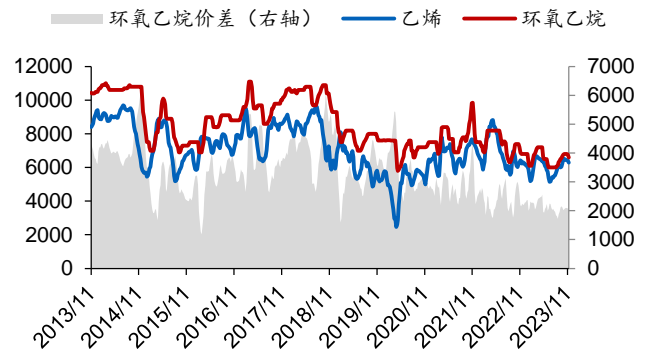
资料来源：Wind，华创证券

图表 118 本周乙烯-乙烷价差减少（元/吨）



资料来源：Wind，Bloomberg，华创证券

图表 120 本周环氧乙烷价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

**本周国内丙烯市场价格上涨。供应方面：**常州富德丙烯装置于 11 月 1 日停车检修，重启时间待定；盛虹石化装置于 10 月 17 日检修，持续至 11 月 7 日结束；天津渤化装置于 10 月 23 日晚停车检修，重启时间待定；金诚石化装置于 10 月 25 日停车检修，重启时间待定；厂家库存处于低位，对丙烯市场起到一定的利好支撑。**需求方面：**本周丙烯下游产品市场价格偏强震荡，聚丙烯期货报盘区间整理，粉料现货市场走势一般；其他下游丙酮以及丙烯酸等产品价格低位反弹，但下游产品盈利空间狭窄、甚至处于倒挂状态，个别下游装置降负或停车，个别下游企业外放原料丙烯，但某下游厂家恢复原料外采，需求面对丙烯市场存一定支撑作用。截至 2023 年 11 月 11 日，丙烷进口气价格 719 美元/吨，环比上周增加 4 美元/吨；丙烯市场均价 7250 元/吨，环比上周上涨 270 元/吨；本周 PDH 价差 965 元/吨，环比上周增加 268 元/吨。

**本周丙烯酸市场价格下跌。供应方面：**丙烯酸整体工厂装置开工率下调，丙烯酸产能利用率降低，本周工厂装置集中检修，本周丙烯酸开工率 65.18%，环比降低 3.99%，场内供应端偏紧。**需求方面：**丙烯酸酯市场价格涨跌互现，其中丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯价格稳中有跌，丙烯酸丁酯、丙烯酸异辛酯价格震荡上行。丙烯酸酯类市场价格有涨有跌，

成本端部分压力增加，生产厂家报盘重心上移，贸易商随之跟涨，终端市场整体询盘稍有好转，下游用户刚需询采补货，市场整体交投气氛有所回升。截至2023年11月11日，丙烯酸价格5960元/吨，环比上周下降160元/吨；本周丙烯酸价差740元/吨，环比上周减少354元/吨。丙烯酸丁酯均价8860元/吨，环比上周下降290元/吨；本周丙烯酸丁酯价差556元/吨，环比上周减少290元/吨。

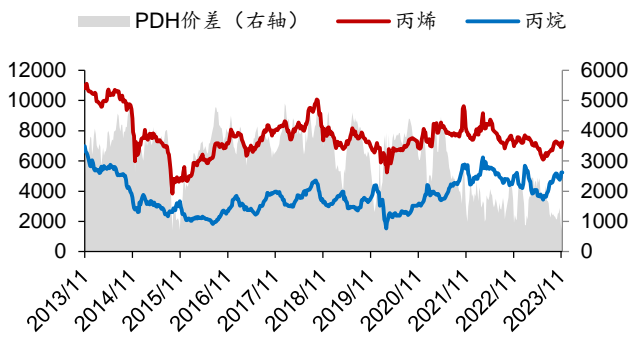
**本周丁酮市场价格持平。供应方面：**本周丁酮装置平均开工率较上周持稳，本周平均开工率为44.16%。场内多数装置运行稳定，丁酮某停车装置存重启计划，厂家出货一般，库存小幅累积。整体来说，丁酮市场供应量充足，厂家库存消耗缓慢。**需求方面：**下游需求仍显疲软态势，采买积极性难以提升，仅维持刚需采买。场内商谈氛围清淡，业者入市操作不强，持货商走货速度较慢，实单成交放量平平。总体而言，下游市场买盘兴致低迷，需求利空。截至2023年11月11日，丁酮均价7370元/吨，环比上周持平；本周丁酮价差1977元/吨，环比上周减少150元/吨。

### 相关公司：

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

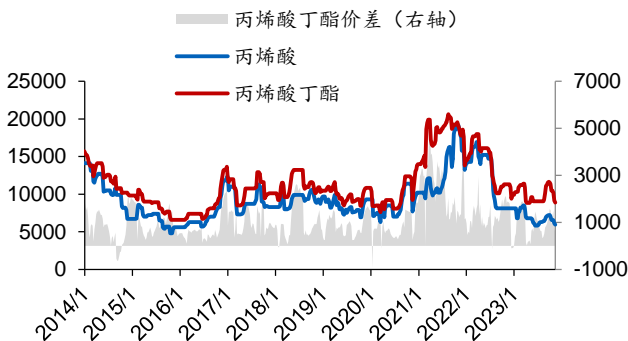
**2、齐翔腾达（002408.SZ）：**作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达50%和30%以上，出口占国内出口比例高达70%和50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产PBS、PNAT等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

图表 121 本周 PDH 价差增加（元/吨）



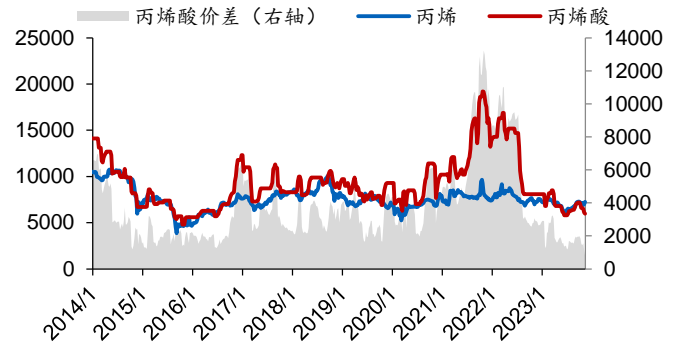
资料来源: Wind, 华创证券

图表 123 本周丙烯酸丁酯价格下降（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 122 本周丙烯酸价格下降（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 124 本周丁酮价格持平（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

## （十二）行业跟踪—氟化工：产业链利润向上游萤石端集中

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

**本周萤石市场价格不变。**据百川盈孚统计，2023 年 11 月 11 日萤石报价 3740 元/吨，周环比持平。本周萤石产量 4.09 万吨，环比-6.32%；工厂库存 12.90 万吨，环比-2.46%。**供应端：**本周国内萤石开工小幅走软。具体来看，本周西北内蒙一带萤石矿山及选厂开工率进一步走低，萤石粉供应较弱；华中地区本周开工弱稳；华东地区本周开工库存维持低位；西南华南地区开工低位稳定。**需求端：**本周萤石下游库存尚多，厂家受利润限制备货需求一般，新单按需采购为主。外贸方面，本周人民币兑美元中间价止跌转涨，出口集装箱运价指数反弹，萤石出口利好有所减弱。

**本周氢氟酸价格不变。**据百川盈孚统计，2023 年 11 月 11 日氢氟酸华东地区价格 10850 元/吨，周环比持平；无水氟化氢产量 3.72 万吨，环比+12.72%；库存 1.66 万吨，周环比-3.77%。**成本端：**矿难事故影响下萤石粉生产供应收紧，价格维持高位，硫酸价格弱勢

运行，总体成本面支撑逐步走弱。**供应端**：氟化氢整体提负积极性有限，部分厂家存减产检修计划以应淡季市场下供需失衡的局面。**需求端**：下游制冷剂行业消化量缓慢，出口表现不佳，聚合物、含氟锂电材料等需求跟进不足，对氟化氢以刚需采购为主。

**本周三氯乙烯价格不变**。据百川盈孚统计，2023年11月11日，华东地区三氯乙烯市场价为6500元/吨，周环比持平。**原料端**：本周液氯价格先跌后涨，电石价格先降后稳，整体成本面略有支撑。**供应端**：本周供应小幅走软，西南地区个别企业短期检修至本周末，其余在产企业开工高位持稳，暂无大型检修计划，厂家为促进出货价格多有让利。**需求端**：下游企业多交付前期订单，有做库存计划，市场需求未有好转，贸易商出货状态清冷，购销谨慎，汽车行业等新订单寥寥，整体需求面仍待提振。

**本周四氯乙烯价格不变**。据百川盈孚统计，2023年11月11日江浙/山东地区四氯乙烯分别报价4500/4600元/吨，周环比皆持平。**成本端**：本周液氯价格先跌后涨，二氯丙烷价格小幅上涨。**供应端**：本周四氯乙烯供应小幅上行，前期检修企业周内已恢复供货，但山东一带近期又有企业开启短期检修。**需求端**：本周下游市场交投平淡，维持刚需拿货，场内新单增量较少。

**本周制冷剂价格不变**。**R22**：据百川盈孚统计，2023年11月11日报价20000元/吨，周环比持平。成本端，本周三氯甲烷价格下跌，氢氟酸价格弱势维稳，成本面支撑趋弱。供应端，临海利民3万吨装置中位运行，其余多数厂家装置正常运行。需求端，下游需求清淡，空调排产不及预期，新单量无明显增量，企业配额余量吃紧控制接单，供需博弈僵持。**R32**：2023年11月11日报价16000元/吨，周环比持平。成本端，二氯甲烷价格再度走低，氢氟酸价格弱势维稳，总体成本面支撑有所松动。供应端，鲁西化工、新龙、江西理文装置停车检修，江苏梅兰4万吨/年装置目前中位运行，其他厂家装置开工正常。需求端，终端保持刚需采购为主，市场需求清淡。**R125**：2023年11月11日报价26000元/吨，周环比持平。原料端，本周四氯乙烯价格平稳运行，氢氟酸价格弱势维稳，成本面支撑走弱。供应端，江苏梅兰化工1万吨R125装置停车，广东乳源东阳光两条装置总产能2万吨/年装置停车，淄博飞源2万吨装置逐步开车，其余厂家装置开工正常。需求端，下游贸易商采购积极性疲态，下游持续刚需拿货，场内新单增量少，供需博弈僵持。**R134a**：2023年11月11日报价27500元/吨，周环比持平。成本端，三氯乙烯价格不变，氢氟酸价格弱势维稳，成本面支撑松动。供应端，江苏康泰装置停车，重启计划不明，中化陕西工厂停车检修，预计月底前恢复开工，乳源东阳光1.5万吨/年装置停车检修，江苏三美4.5万吨/年装置低位运行，巨化装置产能6万吨/年装置开工低位，江苏梅兰、淄博飞源装置中位运行，其他多数厂家装置正常运行。需求端，下游购销谨慎，实际需求有待提振，整体处于供需两淡局面，产销弱势。

**本周6F价格下降**。**6F**：本周6F国内市场均价8.85万元/吨，周环比-2.21%。**成本端**，本周原料端整体价格持续下挫，企业按刚需跟进，有原料储备企业成本变化不大，外采原料的企业成本降低，采购压力缓解，但整体成本面压力仍存。**供给端**，6F周度产量2815吨，周环比+0.64%，本周市场供应量较上周略微提升，头部企业开工尚可，剩余企业开工有所走弱，少数停工，留有库存以备出货。**需求端**，本周电解液市场价格略微下调，锂电池厂家需求反馈不佳，采购积极性欠缺。

**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7万元/吨，周环比持平。**成本端**，本周R142b报价1.7万元/吨，周环比持平，成本支撑有限。**供给端**，企业开工稳定，目前市场开工率5-6成左右。**需求端**，下游行业需求提升空间有限，电池厂开工恢复缓慢，实际需求有所降低，锂电市场整体刚需呈现增长趋势，但目前需求涨幅尚未跟上PVDF扩产涨幅，下游采购谨慎。利润空间，本周锂电

电级 PVDF-R142b 价差 4.71 万元，周环比不变。

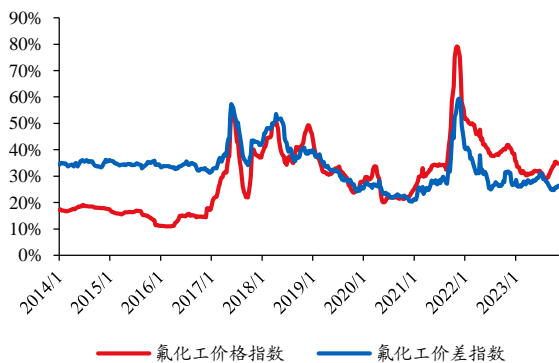
#### 相关公司：

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

**2、东岳集团（0189.HK）：**公司为氟化工龙头，拥有 HF-制冷剂-含 F 高分子材料一体化产业链。公司目前拥有 1 万吨 PVDF 产能，其中锂电用 PVDF 产能约有 3000 吨。在锂电级 PVDF 方面，国内企业技术虽落后于海外企业，但国内企业掌握原材料 R142b 的生产，且产能扩张速度高于海外企业。在下游锂电池需求高速增长的背景下，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。公司 2023H1 实现营收 72.07 亿元，同比-28.76%；净利润 24.70 亿元，同比-35.95%

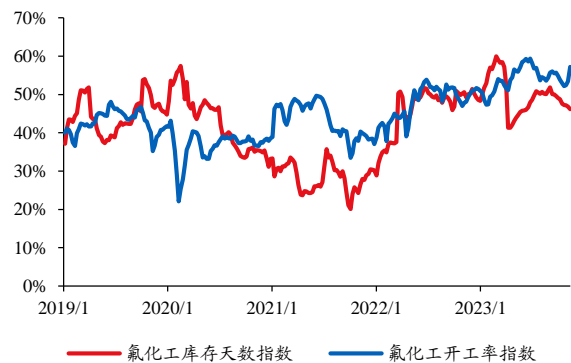
**3、永和股份（605020.SH）：**由于不具备上游氯化物的布局，2022 年公司三代制冷剂处于亏损状态，2023 年有望实现制冷剂利润修复，目前公司拥有 18 万吨制冷剂产能。此外，公司在高端含氟高分子领域加速发展，随着新能源的快速放量，含氟高分子板块将赋予较大成长性。公司 2023 年前三季度实现营收 32.29 亿元，同比+18.69%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比-28.86%。

图表 125 本周氟化工板块价格分位数 35%，价差分位数 26%



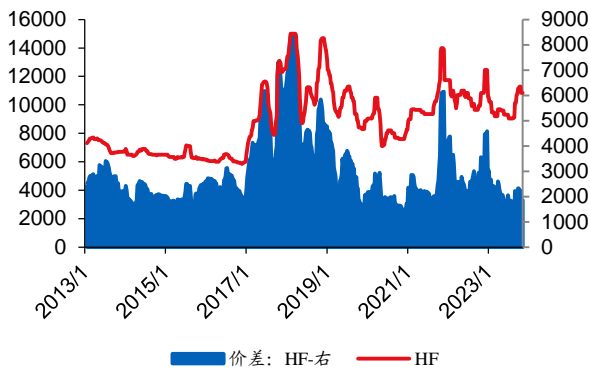
资料来源：wind、华创证券

图表 126 本周氟化工板块库存天数分位数 46%，开工率指数 57%



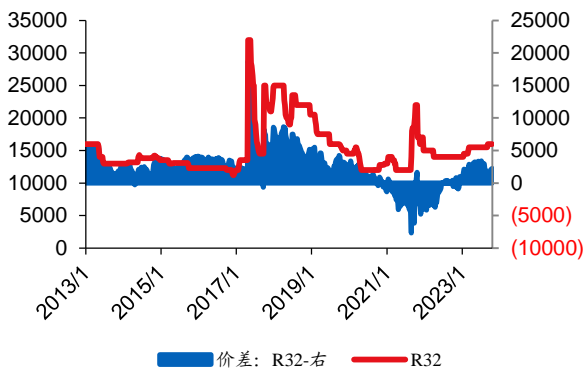
资料来源：wind、华创证券

图表 127 本周无水氟化氢价格不变（元/吨）



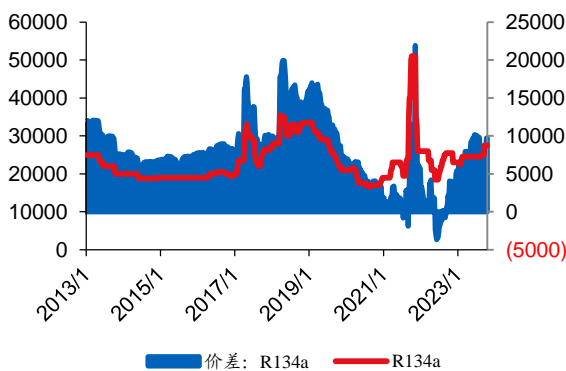
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 129 本周 R32 价格不变（元/吨）



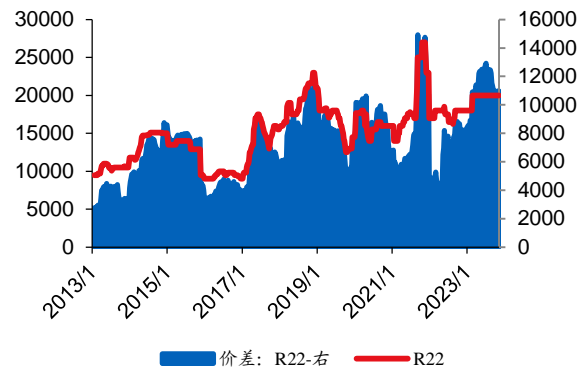
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 131 本周 R134a 价格不变（元/吨）



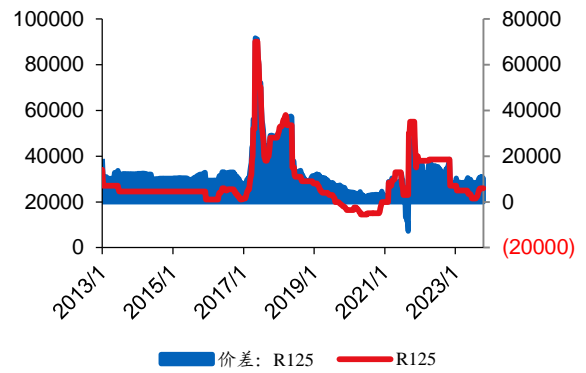
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 128 本周 R22 价格不变（元/吨）



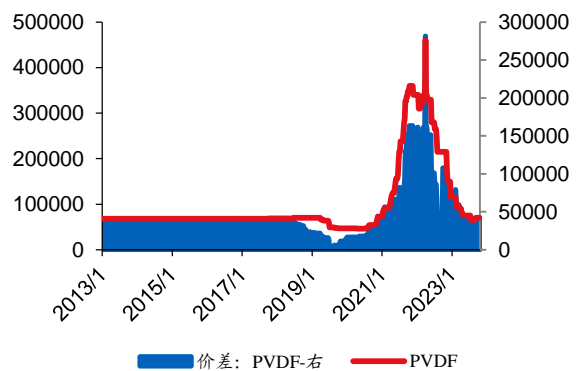
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 130 本周 R125 价格不变（元/吨）



资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 132 本周 PVDF 价格不变（元/吨）



资料来源：百川盈孚、华创证券

### （十三）行业追踪—硅化工：产业链价格总体下跌，库存指数开始下行

枯水期来临叠加多晶硅增量需求支撑，23Q4-24Q1 工业硅价格有望持续走强。硅化工产业链下游目前仍以建筑建材及电子电器行业为主，2022-2023 年国内需求疲软，出口数据也同比下滑，总体拖累产业链利润。而 2023 年开始以多晶硅价格腰斩式下降为锚，我们可以看到多晶硅新产能持续投放，对工业硅、三氯氢硅等产品形成增量需求支撑，叠加云贵川等地枯水期即将来临，工业硅价格有望持续走强。

**本周金属硅市场价格下跌。**本周中国金属硅:441#报价为 1.50 万元/吨，周环比-1.6%。**成本端**，石油焦、木炭、电极价格保持平稳，西南地区电价上调 0.1-0.15 元/度，预计下周金属硅生产成本上行。**供给端**，非主产区硅厂陆续增加开炉，西南地区部分企业不堪成本压力减少开炉；云南地区已有限电限产计划，预计下周产量缩减。西北大厂缓慢复工。**需求端**，有机硅目前行情一般，企业生产积极性较弱；多晶硅产能爬坡，需求旺盛，但受下游硅片行情影响，企业利润压缩，对原材金属硅采购谨慎；硅烷市场整体对工业硅需求疲软。

**本周有机硅 DMC 市场价格下跌。**本周有机硅 DMC 市场均价 1.46 万元/吨，周环比-1.4%。**成本端**，甲醇市场价格涨跌互现，金属硅市场价格稍有下调。**供应端**，本周国内总体开工率在 74%左右，目前有机硅企业仅山东金岭维持停车状态，星火，新安、东岳以及兴发等大厂还是降负生产中，唐山三友已全面停车检修。**需求端**，采购积极性整体偏弱。

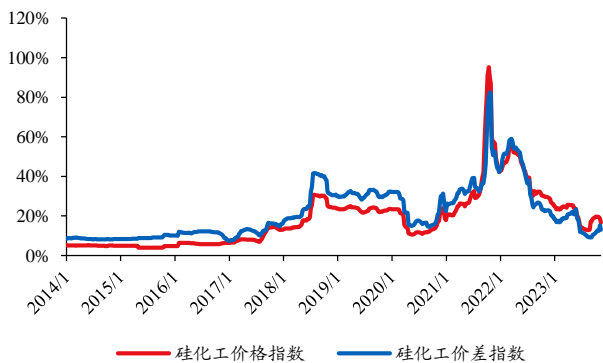
**本周三氯氢硅价格下降。**本周普通级三氯氢硅报价 5250 元/吨，周环比-4.5%。**成本端**，原材料金属硅价格下跌，液氯市场先跌后涨，碱厂出货压力不大。**供应端**，目前三氯氢硅企业开工水平中等，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，总产能 92.22 万吨，整体开工水平约在 52.57%。**需求端**，整体成交情况较上周有好转，大部分企业都有成交；下游硅片企业需求坚挺，硅烷市场需求总体依然偏弱。

**相关公司：**

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

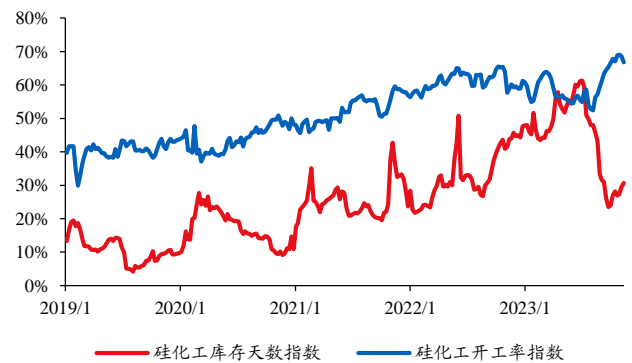
**2、新安股份（600596.SH）：**公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成，完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能 50 万吨，形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品，业绩弹性较大。公司 2023 年前三季度实现营收 122.91 亿元，同比-32.20%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比-93.86%。

**图表 133 本周硅化工板块价格分位数 17%，价差分位数 13%**



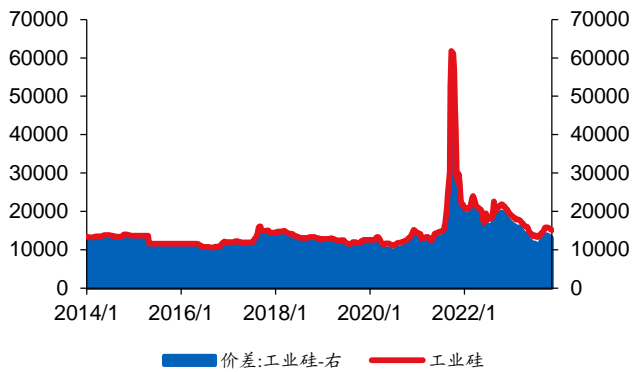
资料来源：Wind、华创证券

**图表 134 本周硅化工库存天数分位数 31%，开工率指数 67%**



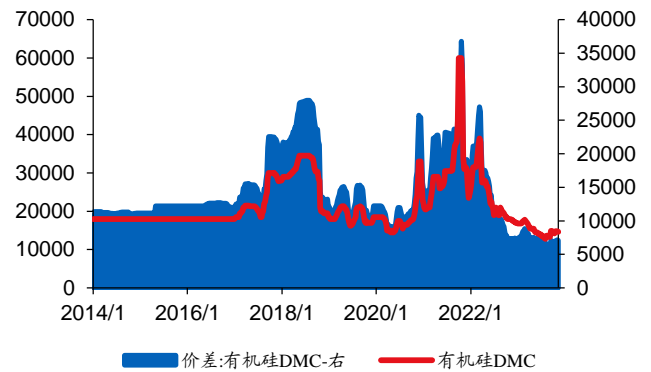
资料来源：wind、华创证券

图表 135 本周金属硅价格下降（元/吨）



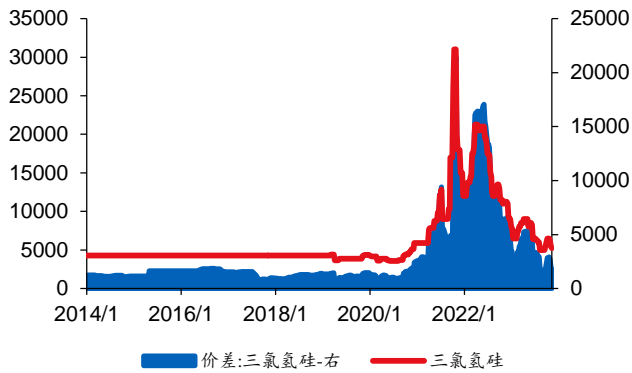
资料来源：Wind、华创证券

图表 136 本周有机硅 DMC 价格下降（元/吨）



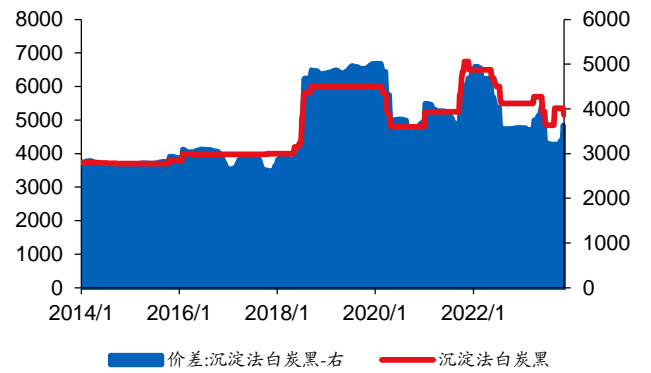
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 137 本周普通级三氯氢硅价格下降（元/吨）



资料来源：wind、华创证券

图表 138 本周沉淀法白炭黑价格下降（元/吨）



资料来源：wind、华创证券

#### （十四）行业跟踪—改性塑料：需求增速放缓，改性塑料价格弱势运行

本周 BOPP 膜价格不变。本周国内市场 BOPP18 $\mu$  光膜均价 9900 元/吨，周环比不变。**成本方面**：本周聚丙烯粒料市场价格整体呈先涨后跌走势。**供给方面**：本周检修厂家陆续恢复正常生产，行业内开工率继续回升。本周国内 BOPP 开工负荷率预计在 60.53%。BOPP 市场平均排产周期多为 1-2 周，较上周持平。**需求方面**：下游自身订单有限，采购心态较为谨慎。

本周 PBAT 价格环比持平。本周 PBAT 华东市场报价 1.14 万元/吨，周环比持平。**原料方面**：本周原料弱势稍有缓解，主要原料 BDO 价格持平，PTA 价格周环比下跌-1.26%，己二酸价格周环比-2.72%，成本端支撑较弱。**供给方面**：本周厂家开工负荷一般，多根据库存情况灵活调整开工。**需求方面**：本周需求面暂无明显变化，下游采购积极性偏低，囤货意愿有限，平稳跟进为主。

#### 相关公司：

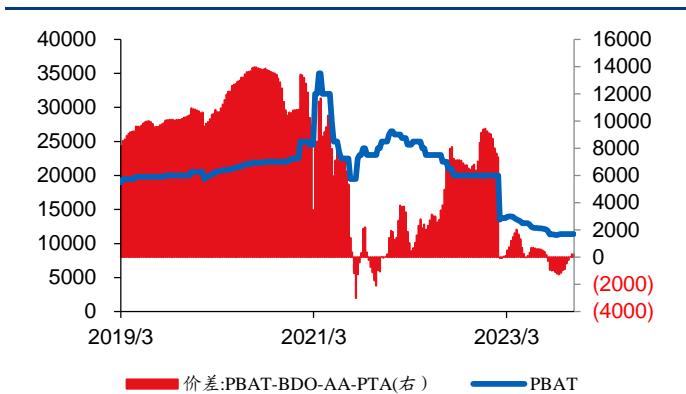
**1、金发科技（600143.SH）**：公司是改性塑料、可降解塑料、特种塑料龙头，现有改性塑料产能合计为 205.8 万吨、可降解塑料（PBAT/PBS/PLA 等）产能合计 13.1 万吨。公司自 1993 年开始从事改性塑料行业，随着家电、汽车行业“以塑代钢”、“以塑代木”趋势的推进，公司将在未来 2 年再投产 19.4 万吨改性塑料产能。可降解塑料方面，公司早在 2001 年开始布局，目前掌握 PBAT、PLA、PBS 等多条路线及多种差异化系列产品，随着 3 万吨 PLA 及 18 万吨 PBAT 新增产能投放，公司龙头地位及规模优势将进一步得

到巩固。公司 2023 年前三季度实现营收 342.91 亿元，同比+16.97%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比-59.75%。

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

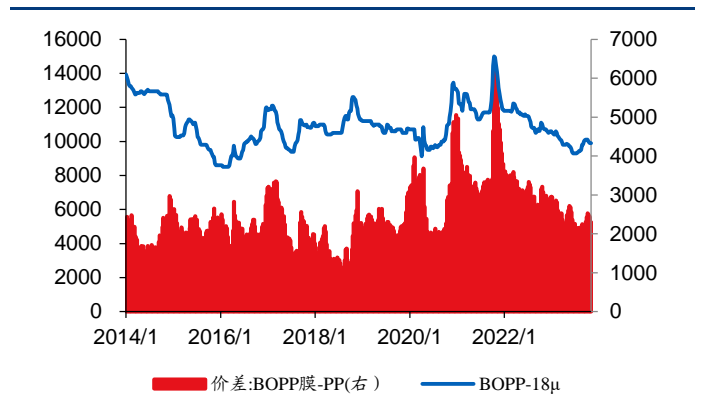
**3、国恩股份（002768.SZ）：**公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图表 139 本周 PBAT 价格不变（元/吨）



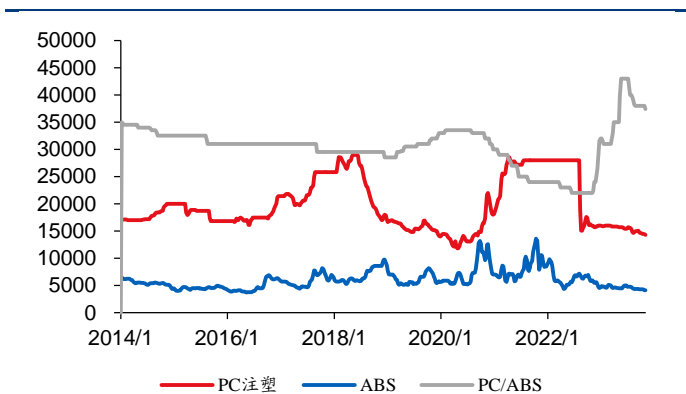
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 140 本周 BOPP-18μ 价格下降（元/吨）



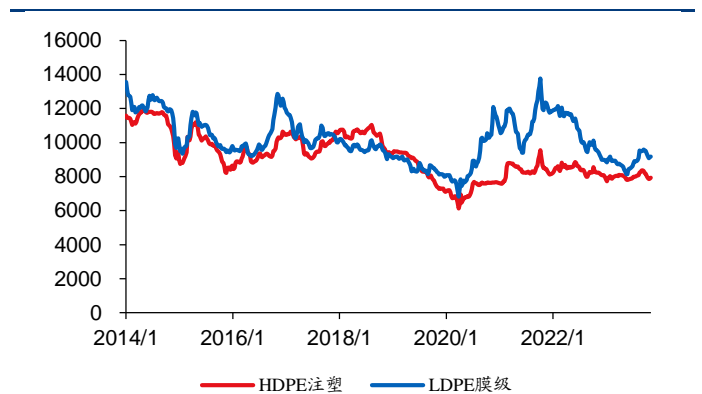
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 141 本周 PC/ABS 价格下跌（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 142 本周 HDPE、LDPE 价格上升（元/吨）



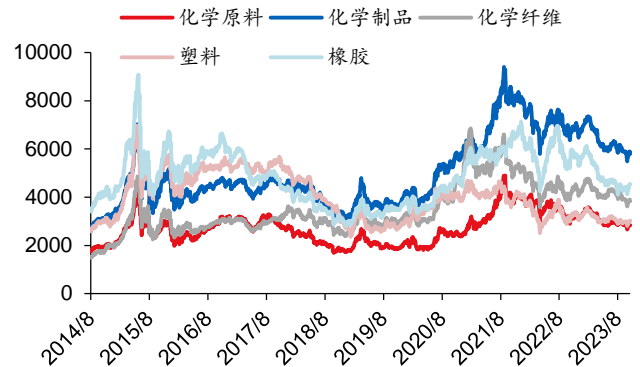
资料来源：百川盈孚，华创证券

#### 四、交易数据

本周（11 月 6 日-11 月 10 日），申万化工行业指数上涨 0.3%，跑赢同期上证综合指数 0.1%。申万化工各二级子行业多数下跌，其中 SW 化学原料下跌 0.4%，SW 化学制品下跌 0.2%，SW 化学纤维下跌 0.4%，SW 塑料上涨 1.9%，SW 橡胶上涨 1.6%。

**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下跌**


资料来源: Wind, 华创证券

本周个股涨幅居前的公司为西陇科学、至正股份、广东榕泰、乐凯新材、强力新材；跌幅居前的个股为横河模具、天龙股份、新凤鸣、东方材料、蓝丰生化。本周换手率居前的个股为强力新材、天晟新材、广信材料、容大感光、扬帆新材等。

**图表 145 本周涨跌幅居前的个股**

涨幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅	跌幅排序	代码	股票名称	周涨跌幅
1	002584.SZ	西陇科学	33.33%	1	300539.SZ	横河模具	-13.70%
2	603991.SH	至正股份	25.62%	2	603266.SH	天龙股份	-11.19%
3	600589.SH	广东榕泰	21.00%	3	603225.SH	新凤鸣	-6.80%
4	300446.SZ	乐凯新材	18.38%	4	603110.SH	东方材料	-6.70%
5	300429.SZ	强力新材	17.86%	5	002513.SZ	蓝丰生化	-6.36%

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	300429.SZ	强力新材	28.66%	6.40%	22.26%
2	300169.SZ	天晟新材	25.36%	16.37%	8.98%
3	300537.SZ	广信材料	24.34%	10.94%	13.40%
4	300576.SZ	容大感光	16.21%	13.67%	2.54%
5	300637.SZ	扬帆新材	15.37%	5.70%	9.66%
6	300539.SZ	横河模具	14.99%	2.79%	12.20%
7	002584.SZ	西陇科学	14.81%	5.22%	9.60%
8	300538.SZ	同益股份	14.60%	8.30%	6.29%
9	603266.SH	天龙股份	13.96%	3.35%	10.61%
10	000677.SZ	恒天海龙	10.96%	1.58%	9.38%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 147 各行业产品价格价差一览

产品	价差类别	产品价差公式	单位	本周价差	上周价差	上月价差	上季价差	去年同期	近一月	近一月	近一月	同比
钛白粉	钛白粉-钛精矿-硫酸	钛白粉-2.3*钛精矿-4*硫酸	元/吨	10601	10509	10440	9587	8846	0.9%	1.5%	10.6%	19.8%
钛白粉行业												
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	670	652	706	756	1161	2.8%	-7.7%	-6.6%	-34.9%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1043	1046	1154	1072	1460	-0.3%	-9.3%	-7.7%	-26.6%
涤纶POY/低熔点	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG-1250	元/吨	3338	3346	152	89	165	2.4%	-328.3%	70.3%	153.8%
涤纶FDY/低熔点	涤纶FDY-PTA-MEG	涤纶FDY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	1846	1846	210	146	583	-5.0%	-196.8%	43.8%	173.2%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	34	2	44	621	443	1951.2%	2.2%	-99.6%	244.1%
PA66	PA66-己二胺	PA66-0.65*己二胺	元/吨	2100	1780	1517	1200	1420	18.0%	17.4%	64.9%	-35.2%
粘胶短纤	粘胶短纤-液碱-烧碱	粘胶短纤-1.03*液碱-0.612*烧碱/0.32	元/吨	15624	15494	14238	12430	18513	0.8%	8.8%	14.5%	-32.9%
粘胶长丝	粘胶长丝-液碱-烧碱	粘胶长丝-1.4*液碱-0.932*烧碱/0.32	元/吨	3598	3683	3624	3479	7177	2.3%	1.6%	4.2%	102.6%
粘胶	粘胶-PTMEG-纯MDI	粘胶-0.8*PTMEG-0.2*纯MDI	元/吨	11620	11721	11927	11221	14330	-0.9%	-1.7%	6.3%	-21.7%
脲醛树脂	脲醛树脂-丙酮	脲醛树脂-0.93*丙酮	元/吨	5347	5663	5416	5853	5912	-5.0%	4.6%	-7.5%	0.3%
脲醛树脂PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*(1.1*电石+0.71*醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	79	1394	628	569	1705	-94.3%	121.8%	10.4%	-66.6%
脲醛树脂PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86*(0.42*电石+0.71*醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	1348	2660	2000	2330	4562	-49.3%	33.0%	-14.2%	-48.9%
聚氨酯												
异氰酸MDI/甲苯	异氰酸MDI-甲苯-甲苯	异氰酸MDI-0.78*甲苯-0.2*甲苯-0.3*液氨	元/吨	5506	5765	4498	7746	2187	-4.5%	28.1%	-41.9%	254.2%
异氰酸MDI/甲苯	异氰酸MDI-甲苯-液氨	异氰酸MDI-0.78*甲苯-0.2*甲苯-0.3液氨	元/吨	11685	11443	9641	12810	8937	2.1%	18.7%	-24.7%	43.3%
TDI/甲苯	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.62*甲苯-1.1*液氨	元/吨	10412	10621	11243	11988	12129	-2.0%	-5.5%	-6.2%	-1.2%
甲苯二胺	甲苯二胺-液氨	甲苯二胺-0.7*液氨	元/吨	854	800	905	1086	563	16.6%	-11.5%	-16.7%	92.8%
甲苯二胺	甲苯二胺-液氨	甲苯二胺-0.7*液氨	元/吨	704	740	955	1516	663	-5.0%	-22.4%	-37.0%	128.5%
甲苯二胺	甲苯二胺-液氨	甲苯二胺-0.7*液氨	元/吨	2073	2169	2163	1845	2157	-4.4%	0.3%	17.2%	-14.5%
甲苯二胺	甲苯二胺-液氨	甲苯二胺-0.7*液氨	元/吨	3234	3486	3517	3806	3182	-7.2%	-0.9%	-7.6%	19.6%
TDI/甲苯	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.31*甲苯-0.5*己二胺	元/吨	2994	3140	3304	3065	6299	-4.7%	-5.0%	7.8%	1.8%
TDI/甲苯	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.31*甲苯-0.5*己二胺	元/吨	6540	6780	5706	4661	5013	-3.5%	18.8%	27.9%	-11.0%
TDI/甲苯	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.31*甲苯-0.5*己二胺	元/吨	3774	3742	4527	5267	5058	0.9%	-17.3%	-14.1%	4.1%
石化												
石脑油/原油	石脑油-原油	石脑油-原油*7.33	元/吨	68	53	35	57	53	29.1%	50.7%	-37.9%	7.1%
汽油/原油	汽油-原油	汽油-原油*7.33*汇率	元/吨	4313	4076	4373	4644	3920	-5.8%	-6.8%	-5.8%	1.5%
柴油/原油	柴油-原油	柴油-原油*7.33*汇率	元/吨	3494	3236	3386	3673	4420	7.3%	-3.8%	-7.8%	-16.9%
PX/原油	PX-原油	PX-原油	元/吨	350	350	261	310	239	-0.1%	-3.1%	-2.7%	29.3%
PTA/原油	PTA-PX	PTA-0.66*PX*汇率	元/吨	1119	1094	983	893	934	2.3%	11.3%	10.1%	-4.4%
乙烯-石脑油	乙烯-石脑油	乙烯-石脑油	元/吨	229	227	225	146	180	1.0%	0.9%	54.3%	-19.2%
乙烯-乙烷	乙烯-乙烷	乙烯-1.3*(1.45*乙烷+200)	元/吨	2565	2683	2552	2112	1634	-4.4%	5.1%	20.8%	29.3%
PO/乙烯	PO-乙烯	PO-1.2*乙烯*汇率	元/吨	865	697	1380	1128	1206	38.5%	-45.6%	-13.5%	-35.2%
聚乙烯	HDFE-乙烯	HDFE-乙烯	元/吨	2108	1990	2193	2503	2639	5.9%	-9.2%	-12.4%	-5.2%
聚丙烯	PP-丙烯	PP-丙烯	元/吨	355	204	123	484	31	79.9%	65.7%	-74.6%	1478.5%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	1145	1312	2148	2134	3922	12.1%	-38.9%	0.7%	-35.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	6018	5937	6242	7875	11124	1.4%	-4.9%	-20.7%	-29.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	550	770	700	778	778	-28.6%	10.0%	-10.3%	0.3%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	357	286	562	-231	2006	300.7%	-47.3%	343.7%	-111.3%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	740	1094	1500	1598	2209	32.4%	-27.0%	-6.1%	-45.1%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	556	846	905	374	1892	-34.3%	-6.5%	142.0%	-80.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	4077	4297	2854	2457	673	-5.1%	50.6%	16.1%	265.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	1977	2127	2837	2297	2203	-7.1%	-25.0%	18.3%	8.8%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	530	771	1475	324	-501	-31.2%	-47.7%	355.4%	164.7%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	2271	2557	3581	2135	3470	-11.2%	-25.0%	-4.8%	67.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	3385	3392	4917	3925	3110	-0.2%	-31.0%	25.3%	26.2%
聚丙烯	PP-丙烯	聚丙烯-0.05*丙烯-0.5*液氨	元/吨	6372	6651	7458	6851	4263	-0.3%	-14.3%	3.9%	61.5%
煤化工												
HF	HF-萤石	HF-2*萤石-2.72*硫酸	元/吨	1856	1856	2235	1588	2889	0.0%	-17.0%	16.9%	-35.7%
R22	R22-三氯甲烷	R22-1.5*三氯甲烷-0.5*HF	元/吨	10975	10975	10750	12475	8225	0.0%	2.1%	-12.0%	33.4%
R32	R32-二氯甲烷	R32-1.8*二氯甲烷-0.85*HF	元/吨	2242	2134	923	3002	186	5.1%	142.8%	-25.3%	1095.5%
R134a	R134a-三氟乙烷	R134a-1.4*三氟乙烷-0.8*HF	元/吨	9720	9720	8219	9897	4023	0.0%	18.3%	-1.8%	101.6%
R125	R125-五氟乙烷	R125-1.41*五氟乙烷-0.86*HF	元/吨	10324	10324	10924	8359	15774	0.0%	-5.5%	23.5%	-34.6%
POF	POF-丙炔炔	POF-1.67*1.07*丙炔炔	元/吨	39623	39623	39623	31049	107286	0.0%	0.0%	27.6%	-63.2%
PTFE	PTFE-R22	PTFE-1.8*R22	元/吨	9500	9500	9500	9000	25600	0.0%	0.0%	5.6%	-62.9%
6F	6F-四氟乙烯	6F-0.26*四氟乙烯-2.4*HF	元/吨	22690	22891	22390	51041	113876	-0.9%	1.3%	-55.5%	-80.1%
炼化												
工业硅	工业硅-硅石	工业硅-2.8*硅石	元/吨	13154	13404	13894	12104	19364	-1.9%	-5.3%	8.7%	-32.1%
三氯甲烷	三氯甲烷-工业硅	三氯甲烷-0.23*工业硅	元/吨	1793	1986	2873	1785	6365	-9.7%	-37.6%	0.5%	-71.8%
有机硅DMC	有机硅DMC-工业硅	有机硅DMC-0.5*工业硅	元/吨	7085	7160	6315	6610	7180	-1.0%	12.2%	7.2%	-1.3%
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	3463	3635	3289	3211	3573	-4.7%	5.3%	7.8%	-3.1%
塑料												
BOPP-18μ	BOPP-PP	BOPP-0.99*PP	元/吨	2291	2331	2531	2159	2939	-1.8%	-9.5%	6.1%	-22.1%
PBAT	PBAT-PTA-AA-BDO	PBAT-0.634*PTA-0.36*AA-0.6*BDO	元/吨	224	215	-468	-936	7024	-95.9%	-147.9%	-123.9%	-96.8%
合成橡胶												
合成橡胶-无规	合成橡胶-1.5*无规	合成橡胶-1.5*无规	元/吨	2834	2617	2302	1977	2207	13.7%	16.4%	-14.3%	-14.3%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-2.25*顺式	合成橡胶-2.25*顺式	元/吨	387	317	164	483	-590	21.9%	93.0%	-65.9%	181.8%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1.4*顺式	合成橡胶-1.4*顺式	元/吨	-100	17	309	-379	176	-688.8%	-94.5%	181.6%	-315.4%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-0.55*顺式	合成橡胶-0.55*顺式	元/吨	1698	1654	2650	1527	1627	2.7%	-37.6%	37.5%	18.5%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-0.66*顺式	合成橡胶-0.66*顺式	元/吨	3635	3852	4921	3140	3629	-5.6%	-21.7%	66.7%	-13.5%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1.65*顺式	合成橡胶-1.65*顺式	元/吨	2151	2158	1894	437	923	-0.3%	14.0%	333.8%	-52.7%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1*顺式	合成橡胶-1*顺式	元/吨	941	1065	1522	1343	2457	-11.6%	-30.0%	13.4%	-47.3%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1*顺式	合成橡胶-1*顺式	元/吨	1697	1647	1497	1630	1238	0.0%	10.0%	-8.2%	31.7%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1*顺式	合成橡胶-1*顺式	元/吨	859	733	560	929	-1246	17.2%	31.0%	-39.8%	174.6%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1*顺式	合成橡胶-1*顺式	元/吨	759	835	1399	1169	588	-9.1%	-40.3%	19.7%	98.7%
合成橡胶-顺式	合成橡胶-1*顺式	合成橡胶-1*顺式	元/吨	1235	1580	1008	421	-184	-21.8%	56.9%	139.2%	328.6%
无机												
PVC-电石法	PVC-电石	PVC-1.4*电石-0.85*盐酸	元/吨	1152	1084	829	1023	-185	6.2%	30.8%	-19.0%	654.0%
PVC-乙炔法	PVC-乙炔	PVC-0.5*乙炔	元/吨	2071	1969	2225	2409	2409	5.2%	-20.8%	16.6%	16.6%
烧碱(折百)	烧碱-原盐	烧碱(折百)-1.65*原盐	元/吨	2745	2832	3276	2919	4261	-3.1%	-13.5%	12.2%	-31.5%
烧碱(折百)	烧碱-原盐	烧碱(折百)-1.65*原盐	元/吨	679	916	1609	1034	1145	-25.8%	-43.1%	55.6%	-9.7%
烧碱(折百)	烧碱-原盐	烧碱(折百)-1.65*原盐	元/吨	1181	1355	1919	1233	1306	12.8%	-29.4%	55.6%	-5.6%
BDO	BDO-电石	BDO-1.2*电石-2.2*甲酯	元/吨	3550	3512	4354	5382	4499	1.1%	-19.3%	-19.1%	19.6%
化肥												
尿素	尿素-液氨	尿素-1.0*液氨	元/吨	1697	1647	1497	1630	1238	0.0%	10.0%	-8.2%	31.7%
磷酸一铵	磷酸一铵-硫酸	磷酸一铵-0.43*硫酸-0.13*合成氨	元/吨	645	563	465	410	0	14.6%	21.0%	13.5%	473629.7%
磷酸二铵	磷酸二铵-硫酸	磷酸二铵-1.9*硫酸-0.45*合成氨	元/吨	823	811	825	857	305	1.4%	-1.7%	-3.7%	180.7%
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	444	464	553	519	556	-4.1%	-16.2%	6.6%	-6.7%
磷化工												
磷酸一铵	磷酸一铵-硫酸	磷酸一铵-1.8*硫酸-0.43*合成氨	元/吨	645	563	465	410	0	14.6%	21.0%	13.5%	473629.7%
磷酸二铵	磷酸二铵-硫酸	磷酸二铵-1.9*硫酸-0.45*合成氨	元/吨	823	811	825	857	305	1.4%	-1.7%	-3.7%	

## 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。

### 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。

### 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。

### 助理研究员：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。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：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：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	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	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
	广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805
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	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

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

### 行业投资评级说明：

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

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

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

## 免责声明

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

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

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

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

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

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街26号恒奥中心C座3A	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	地址：上海市浦东新区花园石桥路33号花旗大厦12层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522