

基础化工行业周报（20231113-20231119）

化工品价格价差整体下行

- 本周华创化工行业指数 102.22，环比-0.45%，同比-23.94%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.10%，环比-0.22pct；行业价差百分位为过去 8 年的 13.47%，环比-1.11pct；行业库存百分位为过去 5 年的 81.60%，环比-1.14pct。行业开工率为 67.16%，环比+0.48pct。
- 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：Henry 天然气(+7.6%)、顺酐(+6.7%)、丙烯酸(+4.0%)、C4(+4.0%)、合成氨(+3.8%)；本周价格跌幅居前的品种有：乙烷(-9.5%)、双氧水(-6.0%)、R142b(-5.9%)、煤焦油(-4.6%)、磷酸铁锂(-3.8%)。本周乙烷市场均价为 21.7 美分/加仑，环比-9.5%。供应端：本周场内供应过剩，下游消耗速度缓慢，造成乙烷库存积压，进而形成多数厂家降价局面，市场整体出现下滑。需求端：终端市场消费能力不足，国内聚羧酸减水剂单体市场等下游市场整体向下运行，市场情况表现冷清，对乙烷消耗量减少。
- 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%)、丙烯腈(2.3%)、顺酐(2.9%)、重钙(3.0%)、毒死蜱(3.4%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：MTBE(-21.3%)、顺酐(-16.9%)、腈纶(-14.3%)、草铵膦(-12.0%)、丁二烯(-10.9%)。根据我们的数据库，本周开工率最高的五大品种：石脑油(112.1%)、三氯蔗糖(96.2%)、氯化铵(94.6%)、聚乙烯(94.3%)、粘胶长丝(93.0%)；本周开工率提升居前的品种有：蛋氨酸(+8.7pct)、丁醇(+8.1pct)、醋酸酐(+6.2pct)、R125(+4.5pct)、赖氨酸(+4.4pct)。
- 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：原材料综合成本连续四周下滑	17
（二）行业跟踪—农化：本周磷酸一铵价格上涨明显，关注冬储需求景气拉动....	21
（三）行业跟踪—磷化工：磷矿石冬季供应趋紧价格上行，推动产业链小幅上涨	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 价格低迷延续.....	36
（六）行业追踪—钛白粉：成本支撑弱，需求相对疲软	40
（七）行业追踪—聚氨酯：海外检修产能逐步恢复，本周纯 MDI 价格下跌.....	41
（八）行业追踪—民营大炼化：本周原油价格继续下跌，PX 价差收窄.....	44
（九）行业跟踪—化纤：本周大面积降温，下游冬装需求持续提升	46
（十）行业追踪—食品及饲料添加剂：本周蛋氨酸价格下跌	50
（十一）行业追踪—C2、C3 及 C4：本周乙烷价格下跌，乙烷裂解价差扩张.....	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：产业链价格总体维持，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.....	64
五、风险提示.....	66

图表目录

图表 1 本周华创化工行业指数 102.22，环比-0.45%，同比-23.94%	12
图表 2 华创化工行业价差百分位为过去 8 年的 13.47%，环比-1.11pct	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 本周动力煤价格上行（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-1.2%	20
图表 16 本周天然橡胶价格环比上涨	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/全钢胎开工率环比上升/下降	20
图表 19 国内乘用车 10 月销量同比+11.5%	21
图表 20 国内商用车 10 月销量同比+33.4%	21
图表 21 本周化肥价格分位数 52.7%，价差分位数 50.4%	24
图表 22 本周化肥库存分位数 23.0%，平均开工率 71.96%	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下跌（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 本周玉米价格上行，大豆价格下行（元/吨）	26
图表 33 本周尿素价格下行（元/吨）	26

图表 34 本周磷酸一铵价格上行（元/吨）	26
图表 35 本周磷酸二铵价格小幅上行（元/吨）	27
图表 36 本周复合肥价格走强（元/吨）	27
图表 37 本周钾肥价格小幅上行（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 41.6%，价差分位数 25.6%.....	31
图表 40 本周磷化工库存分位数 54.8%，平均开工率 45.06%.....	31
图表 41 本周磷矿石价格上升（元/吨）	31
图表 42 本周黄磷市场价格下行（元/吨）	31
图表 43 本周磷酸价格小幅上行（万元/吨）	31
图表 44 本周磷酸氢钙价格小幅上行（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 34.6%，价差分位数 39.6%.....	35
图表 50 本周煤化工库存分位数 57.0%，平均开工率 58.9%.....	35
图表 51 本周尿素价格环比下行（元/吨）	35
图表 52 本周合成氨价格环比上行（元/吨）	35
图表 53 本周甲醇价格环比下行（元/吨）	35
图表 54 本周 DMF 价格环比上行（元/吨）	35
图表 55 本周二甲醚价格环比不变（元/吨）	36
图表 56 本周炭黑价格环比下行（元/吨）	36
图表 57 本周醋酸价格环比上行（元/吨）	36
图表 58 本周醋酸库存环比下行（万吨）	36
图表 59 本周氯碱价格分位数 21.3%/价差分位数 24.7%.....	39
图表 60 本周氯碱库存分位数 48.7%，平均开工率 80.93%.....	39
图表 61 本周电石法 PVC 价格环比下行（元/吨）	39
图表 62 本周乙烯法 PVC 价格小幅下行（元/吨）	39
图表 63 本周片碱（烧碱）价格小幅下行（元/吨）	39
图表 64 本周山东地区纯碱价格（联碱法）下行（元/吨）	39
图表 65 本周纯碱开工率下滑	40
图表 66 本周纯碱库存下降（万吨）	40
图表 67 本周光伏玻璃日熔量增加（万吨/日）	40
图表 68 本周浮法玻璃库存减少（天）	40

图表 69 本周 PVC 库存下行（万吨）	40
图表 70 本周电石库存下行（万吨）	40
图表 71 本周钛白粉板块价格分位数 63.8%，价差分位数 52.8%.....	41
图表 72 本周钛白粉库存分位数 55.8%.....	41
图表 73 本周钛白粉价格下跌（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 21%，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 价格下跌（元/吨）	43
图表 79 本周 TDI 价格下跌（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 30%.....	45
图表 82 本周石化板块库存分位数 49%.....	45
图表 83 本周国际原油价格下跌（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 价差减少（美元/吨）	46
图表 88 本周乙烯价差减少（美元/吨）	46
图表 89 上周美国炼厂开工率上升（%）	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 32%.....	47
图表 92 本周化纤库存分位数 49%.....	47
图表 93 本周化纤开工率分位数 71%.....	48
图表 94 本周 PTA 价格上升	48
图表 95 本周涤纶长丝 POY 价格上升	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 流通环节库存上升	48
图表 99 本周涤纶长丝 POY 库存天数下降	49
图表 100 本周粘胶短纤库存天数上升	49
图表 101 本周氨纶库存天数持平	49
图表 102 本周涤纶长丝开工率下降	49
图表 103 本周粘胶短纤开工率上升	49

图表 104 本周氨纶开工率持平	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 9%	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升（元/千克）	53
图表 110 VD ₃ 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持平（万元/吨）	53
图表 115 本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）	54
图表 116 本周三氯蔗糖库存环比提升（吨）	54
图表 117 本周乙烯-石脑油价差减少（元/吨）	55
图表 118 本周乙烯-乙烷价差增加（元/吨）	55
图表 119 本周乙二醇价格上涨（元/吨）	55
图表 120 本周环氧乙烷价格持平（元/吨）	55
图表 121 本周 PDH 价差增加（元/吨）	57
图表 122 本周丙烯酸价格上涨（元/吨）	57
图表 123 本周丙烯酸丁酯价格上涨（元/吨）	57
图表 124 本周丁酮价格下跌（元/吨）	57
图表 125 本周氟化工板块价格分位数 35%，价差分位数 27%	59
图表 126 本周氟化工板块库存天数分位数 46%，开工率指数 56%	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 16%，价差分位数 13%	62
图表 134 本周硅化工库存天数分位数 31%，开工率指数 69%	62
图表 135 本周金属硅价格不变（元/吨）	62
图表 136 本周有机硅 DMC 价格不变（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不变（元/吨）	62

图表 139 本周 PBAT 价格不变（元/吨）	64
图表 140 本周 BOPP-18 μ 价格下降（元/吨）	64
图表 141 本周 PC/ABS 价格下跌（元/吨）	64
图表 142 本周 LDPE 价格上升（元/吨）	64
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上涨	64
图表 145 本周涨跌幅居前的个股	65
图表 146 本周换手率偏离较大的个股	65
图表 147 各行业产品价格差一览	66

一、投资策略

本周华创化工行业指数 102.22，环比-0.45%，同比-23.94%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.10%，环比-0.22pct；行业价差百分位为过去 8 年的 13.47%，环比-1.11pct；行业库存百分位为过去 5 年的 81.60%，环比-1.14pct。行业开工率为 67.16%，环比+0.48pct。

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：Henry 天然气(+7.6%)、顺酐(+6.7%)、丙烯酸(+4.0%)、C4(+4.0%)、合成氨(+3.8%)；本周价格跌幅居前的品种有：乙烷(-9.5%)、双氧水(-6.0%)、R142b(-5.9%)、煤焦油(-4.6%)、磷酸铁锂(-3.8%)。本周乙烷市场均价为 21.7 美分/加仑，环比-9.5%。供应端：本周场内供应过剩，下游消耗速度缓慢，造成乙烷库存积压，进而形成多数厂家降价局面，市场整体出现下滑。需求端：终端市场消费能力不足，国内聚羧酸减水剂单体市场等下游市场整体向下运行，市场情况表现冷清，对乙烷消耗量减少。

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%)、丙烯腈(2.3%)、顺酐(2.9%)、重钙(3.0%)、毒死蜱(3.4%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：MTBE(-21.3%)、顺酐(-16.9%)、腈纶(-14.3%)、草铵膦(-12.0%)、丁二烯(-10.9%)。根据我们的数据库，本周开工率最高的五大品种：石脑油(112.1%)、三氯蔗糖(96.2%)、氯化铵(94.6%)、聚乙烯(94.3%)、粘胶长丝(93.0%)；本周开工率提升居前的品种有：蛋氨酸(+8.7pct)、丁醇(+8.1pct)、醋酸酐(+6.2pct)、R125(+4.5pct)、赖氨酸(+4.4pct)。

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 2 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。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。

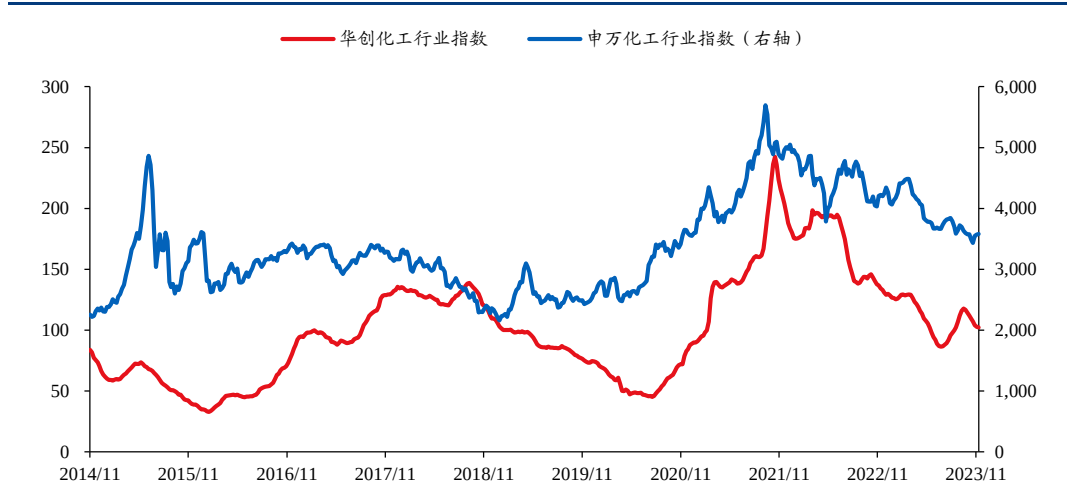
为资源再定价，这是一个方向性的选择。以 2020 年为元年起点。展望未来的 5-10 年，我们需要做一个方向性的判断：资源端优势将会凸显并且放大。随着碳中和、能耗双控、产能指标各种供给端控制措施的联合限制，我们将看到一些资源禀赋布局领先的企业，尤其是地方国企，在煤化工、盐化工、磷化工等传统行业或者在工业硅、电石等产能逐渐资源属性化的行业，都会展现出更强的竞争优势。而依托于较好资源禀赋的国企，在近年来逐渐深化的国企改革中也有望焕发更强的生命力。

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

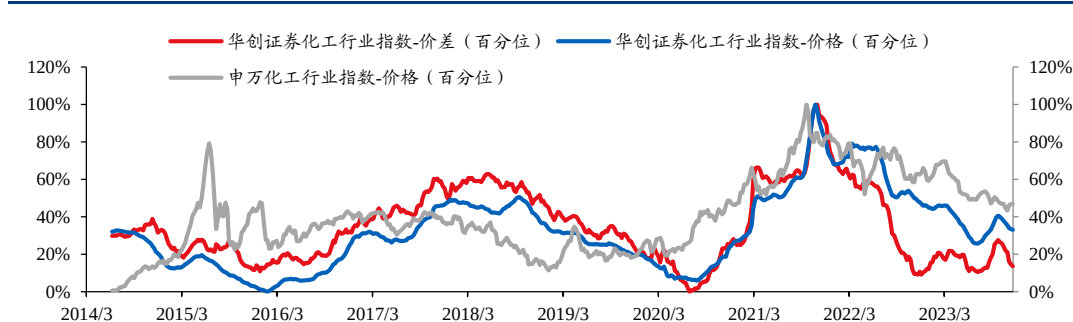
本周华创化工行业指数 **102.22**，环比-0.45%，同比-23.94%；行业价格百分位为过去 8 年的 33.10%，环比-0.22pct；行业价差百分位为过去 8 年的 13.47%，环比-1.11pct；行业库存百分位为过去 5 年的 81.60%，环比-1.14pct。行业开工率为 67.16%，环比+0.48pct。

图表 1 本周华创化工行业指数 102.22，环比-0.45%，同比-23.94%



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 13.47%，环比-1.11pct



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
2023/11/18	33.10%	30.68%	33.97%	34.63%	21.17%	36.67%	21.25%	41.58%	34.71%	16.48%	52.67%	13.92%	63.77%	9.43%
2023/11/11	33.32%	30.82%	33.63%	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%

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
2023/11/18	13.47%	30.89%	30.17%	39.62%	23.96%	24.67%	31.78%	25.58%	26.66%	12.96%	50.38%	52.79%
2023/11/11	14.58%	31.21%	29.47%	39.55%	24.18%	25.95%	33.95%	26.07%	26.42%	13.02%	51.48%	53.19%
2023/11/4	16.14%	31.66%	29.23%	40.02%	24.87%	29.39%	34.63%	25.31%	26.32%	15.22%	49.45%	52.68%
2023/10/28	21.12%	33.11%	30.70%	41.52%	25.24%	40.22%	38.45%	24.57%	25.73%	12.50%	47.15%	51.35%
2023/10/21	21.86%	33.33%	31.60%	40.99%	24.97%	41.54%	39.02%	24.30%	25.83%	12.77%	47.09%	50.59%
2023/10/14	24.08%	33.97%	33.42%	43.50%	24.47%	42.24%	38.48%	24.23%	25.51%	12.25%	47.46%	50.13%
2023/10/7	25.63%	34.43%	33.57%	44.32%	24.28%	45.46%	41.09%	23.49%	24.64%	11.58%	46.42%	50.35%
2023/9/30	26.35%	34.63%	32.95%	47.73%	23.97%	46.70%	37.01%	23.79%	25.04%	10.99%	47.17%	50.35%

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
2023/11/18	81.60%	46.73%	48.84%	57.02%	41.34%	48.70%	48.71%	54.76%	45.92%	31.27%	23.03%	38.88%	55.81%	51.57%
2023/11/11	82.74%	47.04%	51.48%	55.80%	41.07%	50.58%	51.05%	49.82%	46.20%	30.69%	23.04%	39.87%	55.17%	52.32%
2023/11/4	84.20%	47.43%	52.78%	56.76%	43.50%	49.78%	50.27%	48.76%	46.87%	29.53%	23.06%	39.47%	54.18%	53.68%
2023/10/28	83.35%	47.20%	51.40%	55.41%	47.47%	49.69%	50.61%	48.61%	47.14%	27.33%	22.98%	41.54%	53.50%	51.90%
2023/10/21	81.48%	46.69%	51.18%	52.24%	45.67%	50.05%	47.96%	53.78%	47.27%	26.96%	24.87%	42.31%	53.01%	50.16%
2023/10/14	80.02%	46.30%	51.97%	49.66%	47.30%	49.30%	46.28%	52.40%	47.58%	28.18%	25.09%	42.06%	52.62%	47.59%
2023/10/7	75.82%	45.15%	51.41%	48.27%	47.51%	44.98%	43.91%	51.89%	48.74%	27.08%	23.68%	42.23%	52.39%	44.10%
2023/9/30	64.58%	42.10%	49.62%	38.61%	46.86%	44.98%	40.08%	44.54%	49.13%	23.95%	22.02%	39.77%	52.38%	44.20%

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。

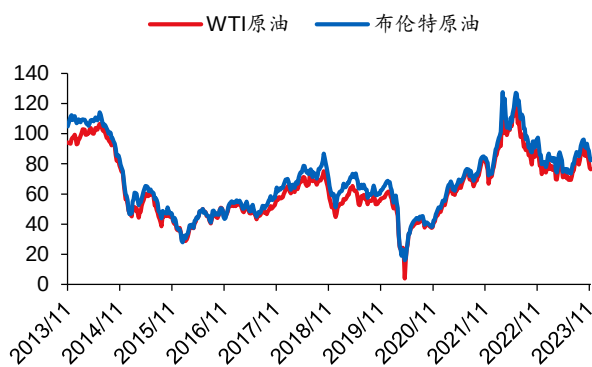
图表 6 细分行业开工率一览

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
2023/11/18	79.16%	67.16%	72.25%	58.94%	64.83%	81.25%	80.93%	45.06%	56.02%	68.61%	71.96%	52.81%	78.01%	73.06%
2023/11/11	75.49%	66.68%	72.20%	58.21%	64.90%	81.24%	80.51%	46.56%	53.40%	66.74%	71.18%	52.06%	81.55%	70.73%
2023/11/4	81.29%	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	87.04%	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	87.49%	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	92.30%	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	93.10%	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	89.38%	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%

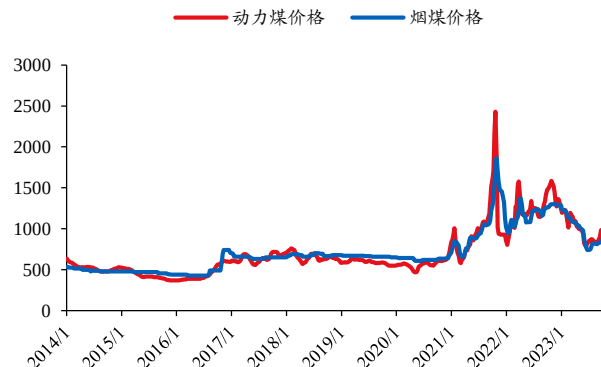
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

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 本周动力煤价格上行（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 82.28 美元/桶，环比下跌 2.5%；WTI 原油周度均价 76.39 美元/桶，环比下跌 1.2%。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 951.7 元/吨，较上周+0.3%。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+3.3%。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：Henry 天然气(+7.6%)、顺酐(+6.7%)、丙烯酸(+4.0%)、C4(+4.0%)、合成氨(+3.8%)；**本周价格跌幅居前的品种有：**乙烷(-9.5%)、双氧水(-6.0%)、R142b(-5.9%)、煤焦油(-4.6%)、磷酸铁锂(-3.8%)。

图表 9 本周价格涨跌幅居前的品种

	周度价格涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价格跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	Henry 天然气	7.6%	2.65	2.46	美元/百万英热单位	1	乙烷	-9.5%	21.7	24.0	美分/加仑
2	顺酐	6.7%	6934.0	6500.0	元/吨	2	双氧水	-6.0%	852.0	906.0	元/吨
3	丙烯酸	4.0%	6200.0	5960.0	元/吨	3	R142b	-5.9%	16000.0	17000.0	元/吨
4	C4	4.0%	5607.1	5392.9	元/吨	4	煤焦油	-4.6%	4392.0	4602.0	元/吨
5	合成氨	3.8%	4264	4107	元/吨	5	磷酸铁锂	-3.8%	5.6	5.8	万元/吨
6	液氨	3.8%	4112	3962	万元/吨	6	呋虫胺原药	-3.7%	13.0	13.5	万元/吨
7	草铵膦原药	3.2%	6.5	6.3	元/吨	7	泛酸钙	-3.7%	62.6	65.0	元/千克
8	浓硝酸（98%）	3.1%	1985.0	1925.0	元/吨	8	高效氟吡甲禾灵原药	-3.4%	14.0	14.5	万元/吨
9	磷酸一铵	3.0%	3431.0	3329.6	元/吨	9	2,4-D 原药	-3.3%	1.5	1.5	万元/吨
10	丙烯酸丁酯	2.7%	9100.0	8860.0	元/吨	10	炭黑	-3.3%	9424.0	9744.0	元/吨

资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

涨幅居前的产品基本面分析如下：

Henry 天然气（+7.6%）：本周 Henry 天然气市场均价为 2.65 美元/百万英热单位，环比+7.6%。供应方面：北方进入集中供暖后，城燃补库需求稍有提振，外加上游限气影响，以及部分地区冬季保供暂停外销，市场供应收紧。另西北原料气竞拍起拍价格上调，同时竞拍量减少，预示着国产 LNG 供应将再度减少。需求方面：东北地区由于持续降雪，冷空气加持下，带动下游补库需求增加。总体来看，本周北方全面供暖支撑液价上涨，液价触底反弹，液厂出货无忧，库存无压，抬价心态增强。

顺酐（+6.7%）：本周顺酐市场均价为 6934.0 元/吨，环比+6.7%。本周厂家生产稳定，暂未有工厂有检修计划，开工率有小幅增长，以丁烷法为主。全国 UPR 装置周开工上升，对需求有所促进，但下游市场开工较难提升，后续对顺酐的支持有减弱趋势。

丙烯酸（+4.0%）：本周丙烯酸市场均价为 6200.0 元/吨，环比+4.0%。供应面：本周丙烯酸整体工厂装置开工率继续下调，丙烯酸产能利用率降低，场内供应端尚可。需求面：丙烯酸酯类市场价格多数稳定运行，成本端部分压力增加，场内整体基本面变化不大，终端市场交投气氛表现清淡，持货商随行就市出货，市场商谈重心较为稳定，下游采购跟进情绪不高，维持刚需补货，实际成交量有限。

跌幅居前的产品基本面分析如下：

乙烷（-9.5%）：本周乙烷市场均价为 21.7 美分/加仑，环比-9.5%。供应方面：本周场内供应过剩，下游消耗速度缓慢，造成乙烷库存积压，进而形成多数厂家降价局面，市场整体出现下滑。需求方面：国际原油市场区间震荡，对成本面乙烯市场起到提振作用，叠加巴拿马运河堵塞，乙烯市场走势上行。虽成本面消息利好，但终端市场消费能力不足，国内聚羧酸减水剂单体市场等下游市场整体向下运行，市场情况表现冷清，对乙烷消耗量减少。

双氧水（-6.0%）：本周双氧水市场均价为 852.0 元/吨，环比-6.0%。供应方面：本周供应端压力继续下滑，供应端产量及开工率继续小幅回落。目前山东海力、江苏海力、湖北华强一套装置检修当中。需求方面：本周双氧水工厂库存较上周略有累积。供应端产量及开工小幅下滑，主力下游己内酰胺负荷偏低，个别厂家采购暂未恢复正常，工厂库存较上周略有累积，部分厂家库存压力仍大。

R142b（-5.9%）：本周 R142b 市场均价为 16000.0 元/吨，环比-5.9%。供应方面：无水氟化氢原料支撑逐步走弱，成本承压有所缓解，而萤石粉受矿难影响生产保持低位，因此供应趋紧担忧仍存，业者入市积极性偏淡。需求方面：当前 PVDF 市场僵持维稳，下游需求增量渺小。贸易商采购情绪低迷，市场博弈局面僵持，市场维稳运行为主。

根据我们的数据库，本周价差涨幅居前的品种有：丙烯腈价差(+67.5%)、丙烯酸价差(+43.1%)、顺酐价差(+34.9%)、二甲醚(+29.4%)、丙烯酸丁酯价差(+25.9%)；本周价差跌幅居前的品种有：电石法 PVA(-461.4%)、PBAT(-107.1%)、涤纶 DTY 现金流(-71.2%)、磷酸铁锂(-37.6%)、涤纶 FDY 现金流(-32.8%)。

图表 10 本周价差涨跌幅居前的品种

	周度价差涨幅前 10	涨幅	本周	上周	单位		周度价差跌幅前 10	跌幅	本周	上周	单位
1	丙烯腈价差	67.5%	597	357	元/吨	1	电石法 PVA	-461.4%	-287	79	元/吨
2	丙烯酸价差	43.1%	1059	740	元/吨	2	PBAT	-107.1%	275	296	元/吨
3	顺酐价差	34.9%	766	568	元/吨	3	涤纶 DTY 现金流	-71.2%	10	34	元/吨
4	二甲醚	29.4%	-71	-100	元/吨	4	磷酸铁锂	-37.6%	0	0	万元/吨

5	丙烯酸丁酯价差	25.9%	700	556	元/吨	5	涤纶 FDY 现金流	-32.8%	-247.3	-186.2	元/吨
6	石脑油价差	20.3%	82	68	美元/吨	6	乙烯法 PVA	-22.5%	1045	1348	元/吨
7	乙二醇价差	12.8%	400	355	元/吨	7	丁酮价差	-13.4%	1713	1977	元/吨
8	聚丙烯价差	12.7%	620	550	元/吨	8	PA6	-12.9%	1830	2100	元/吨
9	TPU 价差	11.2%	3330.7	2994.2	元/吨	9	联碱法	-12.6%	593.2	678.9	元/吨
10	磷酸一铵	8.8%	702.3	645.3	元/吨	10	PVC-电石法	-11.5%	1018.7	1151.6	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%)、丙烯腈(2.3%)、顺酐(2.9%)、重钙(3.0%)、毒死蜱(3.4%)；本周库存分位跌幅居前的品种有：MTBE(-21.3%)、顺酐(-16.9%)、腈纶(-14.3%)、草铵膦(-12.0%)、丁二烯(-10.9%)。

图表 11 本周库存分位值最低/跌幅居前的品种

	周度库存分位最小 10	分位值	本周	上周	单位		周度库存分位值跌幅前 10	跌幅	本周	上周
1	聚合 MDI	0.0%	33600	36600	吨	1	MTBE	-21.3%	28632	30843
2	丙烯腈	2.3%	7800	8180	吨	2	顺酐	-16.9%	3471	6761
3	顺酐	2.9%	3471	6761	吨	3	腈纶	-14.3%	15	18
4	重钙	3.0%	2970	2970	吨	4	草铵膦	-12.0%	3610	4100
5	毒死蜱	3.4%	150	150	吨	5	丁二烯	-10.9%	2550	3450
6	复合肥	3.5%	334700	324200	吨	6	丙烯酸	-10.7%	5042	5479
7	片碱	5.5%	37700	39700	吨	7	液碱	-7.7%	259660	274570
8	百菌清	5.9%	165	165	吨	8	醋酸酐	-6.7%	3550	4250
9	三氯氢硅	6.1%	2330	2330	吨	9	纯碱	-5.6%	414837	506000
10	甲苯	6.7%	17050	18040	吨	10	萤石	-5.0%	124298	129009

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(112.1%)、三氯蔗糖(96.2%)、氯化铵(94.6%)、聚乙烯(94.3%)、粘胶长丝(93.0%)；本周开工率提升居前的品种有：蛋氨酸(+8.7pct)、丁醇(+8.1pct)、醋酸酐(+6.2pct)、R125(+4.5pct)、赖氨酸(+4.4pct)。

图表 12 本周开工率最高/涨幅居前的品种

	开工率前 10	本周开工率	上周开工率	周度开工率分位值		开工率提升前 10	涨幅	本周	上周
1	石脑油	112.1%	112.7%	64.8%	1	蛋氨酸	8.7%	65.5%	56.9%
2	三氯蔗糖	96.2%	96.6%	85.6%	2	丁醇	8.1%	91.7%	83.6%
3	氯化铵	94.6%	94.6%	95.4%	3	醋酸酐	6.2%	55.1%	48.9%
4	聚乙烯	94.3%	94.8%	88.4%	4	R125	4.5%	57.0%	52.5%
5	粘胶长丝	93.0%	93.0%	94.1%	5	赖氨酸	4.4%	73.3%	68.9%
6	氯化钾	92.9%	92.9%	87.2%	6	草铵膦	4.1%	57.5%	53.4%
7	辛醇	92.4%	90.0%	100.0%	7	三氯氢硅	4.1%	56.7%	52.6%
8	丁醇	91.7%	83.6%	100.0%	8	醋酸	3.7%	82.2%	78.5%
9	聚酯聚合	89.7%	89.7%	86.2%	9	丁酮	3.3%	47.4%	44.2%
10	涤纶长丝	88.3%	88.5%	97.0%	10	BDO	3.1%	69.1%	66.0%

资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

三、基础化工细分子行业跟踪

（一）行业跟踪—轮胎：原材料综合成本连续四周下滑

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 1700/2100 美金/FEU，至欧洲航线分别约 1380/1350 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 70%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 2023 年三季报公布，Q3 大部分收入端实现提升，但利润端表现分化。2023Q3 海外头部企业收入大都呈现环比改善，但利润端表现分化。其中，普利司通营收 1.10 万亿日元，环比+3.61%，净利润 801 亿日元，环比-14.5%，毛利率 38.09%，环比-0.55PCT；米其林营收 70.73 亿欧元，环比-0.63%，其未披露毛利率及净利率；固特异营收 51.42 亿美元，环比+5.65%，净利润亏损 8400 万美元，环比减亏，毛利率 14.47%，环比-0.82PCT；住友实现营收 0.29 万亿日元，环比+1.81%，净利润 190 亿日元，环比+352%，毛利率 29.22%，环比+4.85PCT；韩泰实现营收 2.34 万亿韩元，环比+3.39%，毛利率 33.35%，环比+4.82PCT。

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 1217.3 点，较 2022 年初最高点下降 75.7%。当前，中国至欧洲、美西、美东集装箱运费分别为 1381 美元/FEU、1711 美元/FEU、2421 美元/FEU，分别较 2022 年初-90.35%、-89.54%、-86.87%。泰国至欧洲、美西、美东集装箱运价分别为 1350 美元/FEU、2100 美元/FEU、2400 美元/FEU，分别较 2022 年初最高点变化-90.56%、-83.82%、-85.96%。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上涨，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）13160 元/吨，较上周+1.82%；顺丁橡胶市场均价（燕山 BR9000，中石化华北）12040 元/吨，较上周-1.50%。天然橡胶氛围转好，价格上涨。供应方面：进入到割胶旺季，原料供应不断增加方向确定，但是受前期雨水影响，原料有小幅减产可能。需求方面：轮胎厂开工表现尚可，但对天然橡胶采购积极性不高，低价刚需为主。其它制品厂开工表现依旧一般，需求端对市场拖拽严重。后市预测，天然橡胶供应端压力逐渐增加，叠加需求拖拽延续，天然橡胶基本面弱势运行，预计下周价格有下行可能，幅度在 50-100 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 9424 元/吨，较上周变化-3.9%。下游谨慎观望深加工盈利状况，炭黑市场价格走跌。**供应方面：**华中地区个别企业有所调整，

但整体来说波动有限。西南、华北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上行。**需求方面：**半钢胎开工盘整为主，全钢胎行业开工小幅下行，煤焦油价格涨跌互现，轮胎厂仍以刚需采购为主，虽然部分厂家心态有所变化，但目前仍以执行前期订单为主，预计需求方面可能变化不大。**后市预测：**预计下周炭黑市场价格弱势僵持。N330 主流商谈价格参考范围为 8400-9100 元/吨，个别更低位有存。首先，煤焦油价格仍存下行预期，进一步削弱炭黑成本支撑，其次，炭黑行业订单商谈仍旧弱势，叠加库存压力的影响，炭黑企业可能进一步让价。第三，下游终端需求仍以刚需为主，虽然 11 月已近中旬，但部分厂家采买心态仍较为谨慎，综合来看，预计炭黑市场价格弱势僵持。

本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上行/大幅下行。本周国内半钢胎开工率为 72.9%，同比+7.26 个百分点，环比+1.33 个百分点；全钢胎开工率 58.2%，同比-5.79 个百分点，环比-7.10 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，10 月国内乘用车销量 248.8 万辆，环比+0.03%。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收 41.9 亿元，连续多年稳居中国企业第一位，目前已进入全球 10 大车企其中 7 家的配套体系。对比公司在配套端的持续突破，外资轮胎在亚太区域的配套则呈失速下滑态势。配套开始撬动外资基本盘。**把握趋势推进新零售，加速抢占渠道资源。**公司 2020 年率先启动新零售战略，在国内零售市场总体销量实现约 43% 的增长，营收增长约 10 亿元，其中从 3 月实行新零售以来销量同比增速约 50%。假设国内轮胎替换市场稳健增长，而外资和国内小企业持续出让市占率，国内头部企业有望在未来 4-5 年获得超过 1 亿条零售胎的有效市场。玲珑在渠道端的布局和发力展现了公司对于行业趋势的精准把握。

2、赛轮轮胎（601058.SH）：公司治理持续优化，业绩提高，估值有望修复。公司是国内轮胎行业的头部企业之一，轮胎产品畅销全球一百多个国家和地区。**近两年公司盈利水平大幅提高，是国内增长最快的轮胎企业之一。**公司归母净利润从 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，

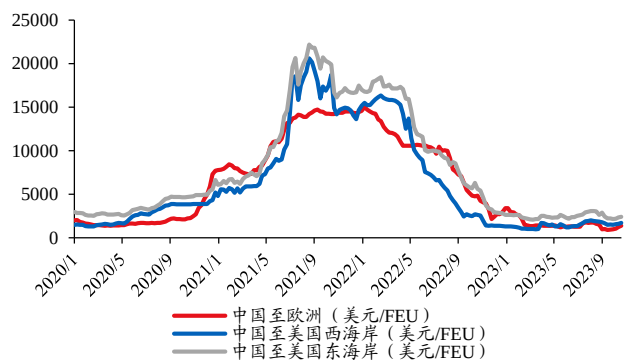
利用智能化检测技术生产出更高质量的产品。最具代表性成果方面，公司使用被业内称为“液体黄金”的新材料橡胶“EVEC”加工轮胎，可同时提升轮胎的滚动阻力、抗湿滑和耐磨性能，综合性能达到世界最高质量等级。该技术已全面覆盖公司全钢胎、半钢胎产品，未来随着产量的进一步突破，其出色的性能有助于公司开拓欧美高端市场，带动公司业绩的增长和品牌价值的提升。

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

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

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

图表 13 中国出口集装箱运费变化



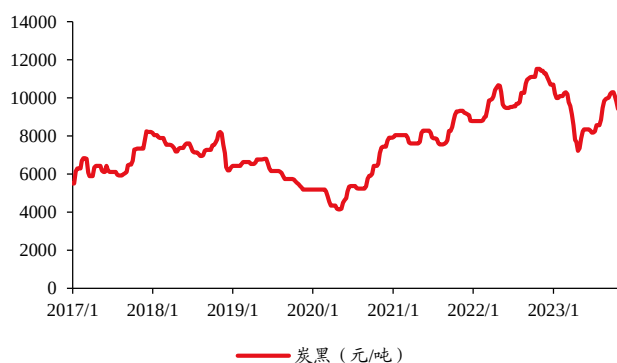
资料来源: Wind, Bloomberg, 华创证券

图表 15 本周华创化工轮胎原材料指数环比-1.2%



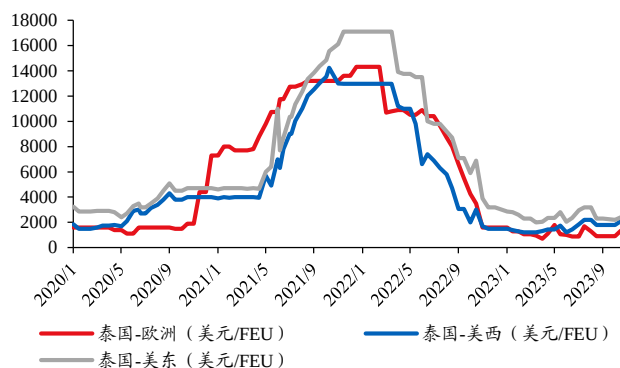
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 17 本周炭黑价格环比下降



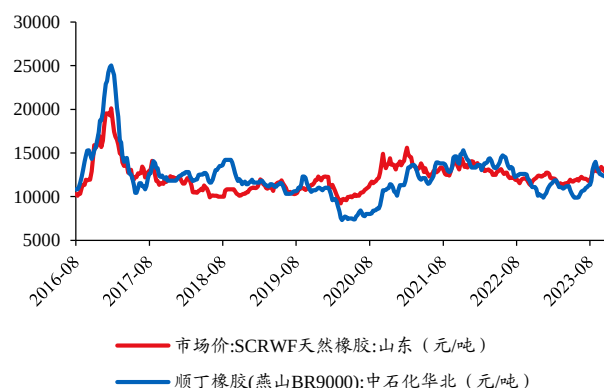
资料来源: 百川盈孚, 华创证券

图表 14 泰国出口集装箱运费变化



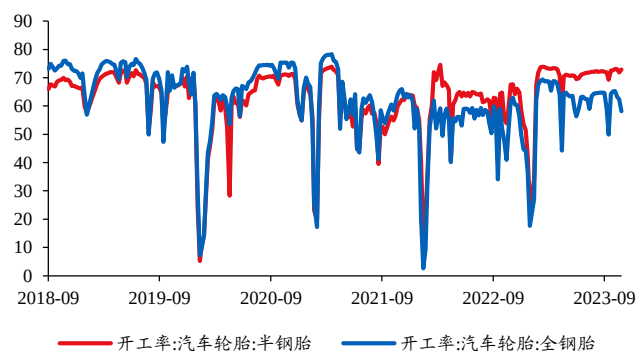
资料来源: TNSC, 华创证券

图表 16 本周天然橡胶价格环比上涨

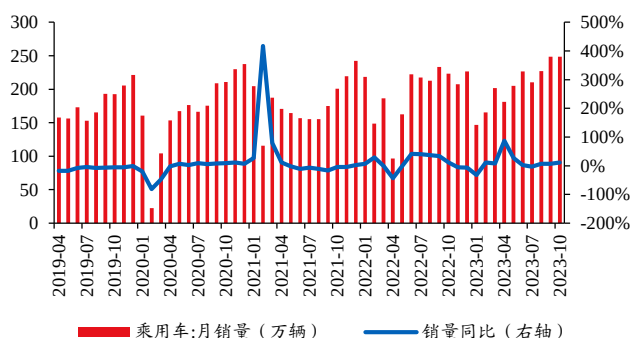


资料来源: Wind, 中国橡胶信息贸易网, 华创证券

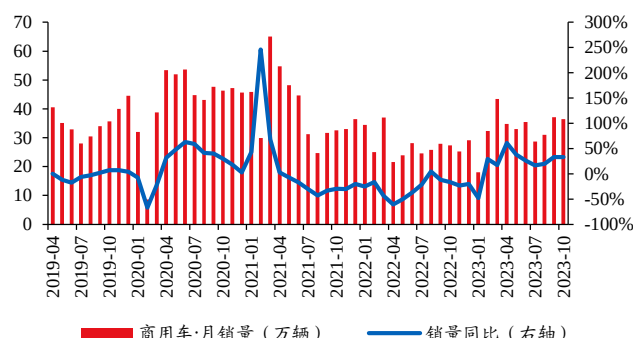
图表 18 本周国内半钢胎/全钢胎开工率环比上升/下降



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 10 月销量同比+11.5%


资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

图表 20 国内商用车 10 月销量同比+33.4%


资料来源: Wind, 中汽协, 华创证券

（二）行业跟踪—农化：本周磷酸一铵价格上涨明显，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表现分化，尿素、磷酸一铵、氯化钾、磷酸二铵价格分别环比-2.5%、+3.0%、+0.0%，+0.2%。根据 Wind 数据，截至 11 月 18 国内磷酸一铵市场均价 3431 元/吨，环比+3.0%，同比+11.9%；磷酸二铵市场均价 3713 元/吨，环比+0.2%，同比+6.7%；国内尿素市场均价 2482 元/吨，环比-2.5%，同比-3.7%；国内氯化钾市场均价 2850 元/吨，环比+0%，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 254 美元/吨，较上月-3.4%；东南亚钾肥 320 美元/吨，较上月-3.0%。磷酸一铵（摩洛哥 FOB）582 美元/吨，较上月+1.0%；磷酸二铵（摩洛哥 FOB）595 美元/吨，较上月-0.8%。尿素（波罗的海小颗粒）325 美元/吨，较上月-7.8%。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 820 元/吨、磷酸二铵国内外价差约 630 元/吨。

本周农药价格指数下跌。本周华创能源化工农药价格指数环比上周-0.70%，报 107.38 点。其中，除草剂原药价格指数报 114.69 点，环比-1.38%；杀虫剂原药价格指数报 106.77 点，环比-0.42%；杀菌剂原药价格指数报 96.14 点，环比-0.03%；中间体指数报 108.57 点，环比持平。**本周草铵膦价格上涨。**根据中农立华，本周草铵膦价格 6.50 万元/吨，环比+3.17%。**供应方面：**多数主流工厂维持正常开工，且短中期内未有检修计划，预计草甘膦供应持续充足。**需求方面：**目前草甘膦出口低迷，国内贸易商、制剂商多有备货在手，采购积极性低，预计短中期草甘膦需求依旧疲软，下游多持币观望，后市看空较多，现已到第四季度第二个月，企业在年底之前或要冲刺业绩，在需求疲软的情况下，不排除有竞争降价吸单的可能。**本周草甘膦价格下降。**根据中农立华，本周草甘膦价格 2.95 万元/吨，环比-1.67%。**供应方面：**场内主流工厂维持正常开工，市场整体供应充足。**需求方面：**本周草甘膦需求持续低迷，下游采购商以刚需采购为主，多持币观望，下单迟缓。

氮磷钾原料拉涨，复合肥市场继续小幅上行。本周复合肥市场均价 2980 元/吨，环比+0.2%。本周，在国家“保供稳价”政策的引导下，原料市场降温、波动收窄，对复合肥市场起到一定的稳定作用，但价格依旧保持高位，复合肥企业成本承压，挺价意图较

强，而下游经销商则对高价货源抵触心态较强，打款、提货谨慎观望，分批操作。本周协会磷复肥会议召开，业内人士操作放缓，亟待会议提供指引。**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 38.52%，较上周增加 1.26%，市场供应小幅增加，东北地区复合肥企业陆续恢复生产。同时，随着季节用肥的推进，复合肥厂家适当增加库存，为冬储做货源准备，目前企业以前期低价订单走货为主。**需求方面：**当前依旧处于终端用肥淡季，需求端难有利好释放复合肥市场，冬储推进较为缓慢，下游备肥心态谨慎，多对高价货源抵触心态较强，打款、提货积极性较低。

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 18 日，国内大豆平均现货价 4941 元/吨，周环比-0.33%；玉米平均现货价 2696 元/吨，周环比+0.14%。**期货价格方面，**本周 CBOT 玉米期货收盘价 473.75 美分/蒲式耳，周环比 0.6%，年同比-28.7%；CBOT 大豆收盘价 1373.30 美分/蒲式耳，周环比+1.2%，年同比-4.3%；小麦期货收盘价 568.85 美分/蒲式耳，周环比-1.8%，年同比-30.1%。**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。随气温逐渐降低基层售粮意愿减弱，贸易商收粮较为困难，市场供应维持低位；山东地区企业持续上调采购价格后吸引粮户少量售粮，叠加部分东北粮入关企业厂前到货量略有增加。**需求方面：**饲料方面，由于小麦替代作用逐步减弱，下游饲企对玉米需求逐渐恢复，但养殖端整体经营利润不及预期，限制饲企采购玉米力度，目前饲料企业主要以小批量补库为主；加工方面，本周下游淀粉产品开机率稍有下滑，需求端略显寡淡，市场整体成交氛围清冷，叠加部分深加工企业仍有原料库存做支撑，对玉米需求暂未大幅提升。**2）大豆，供应方面：**我国秋粮增产已成定局，全年粮食产量有望再创历史新高，连续 9 年保持在 1.3 万亿斤以上。因国家加大大豆种植力度，提高补贴金额，今年大豆产量有所提升，进一步实现大豆在国内自给自足的愿想。**需求方面：**因部分油厂缺豆停机，国内大豆压榨量依然维持低位。大豆实际压榨量 170 万吨，环比前一周持平，比上月同期增加 13 万吨，比近三年同期均值减少 17 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，主要建设装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。

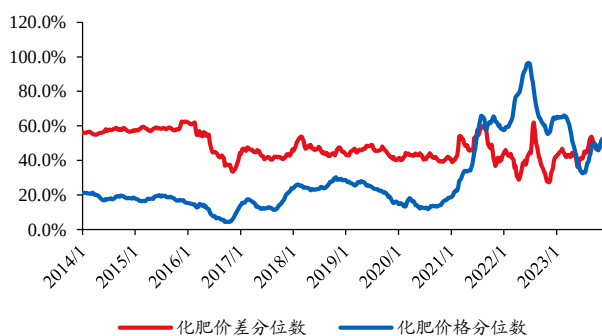
6、扬农化工（600486.SH）：公司为全球菊酯龙头企业，在草甘膦、麦草畏等原药领域也具备极强竞争力。2019 年公司完成对中化作物与沈阳农研院的收购，未来有望成为中

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。

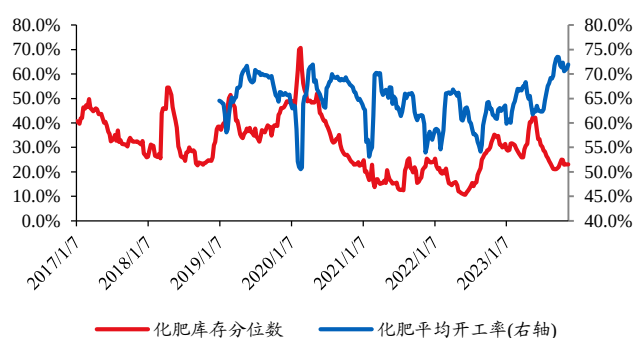
8、利尔化学（002258.SZ）：公司为国内除草剂行业的领先企业，拥有国内最大氯代吡啶类除草剂研发及生产基地，为国内的草铵膦龙头企业。短期看广安基地丙炔氟草胺项目有望增厚公司利润；目前着手草铵膦 MDP 并线工作，预计生产成本将大幅优化。待扩建 3000 吨 L-草铵膦项目达产后，公司将成为全球最大草铵膦原药企业，护城河显著。

图表 21 本周化肥价格分位数 52.7%，价差分位数 50.4%



资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 22 本周化肥库存分位数 23.0%，平均开工率 71.96%



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 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 25 本周农药原药指数环比下跌



资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 26 本周除草剂指数环比下跌



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 28 本周杀菌剂指数环比下跌



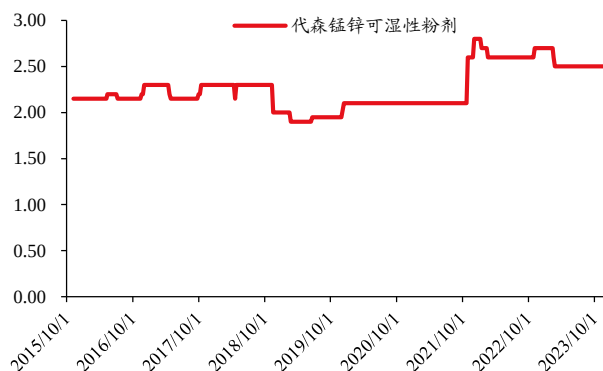
资料来源: 中农立华, 华创证券

图表 29 本周草甘膦价格环比下跌（万/吨）



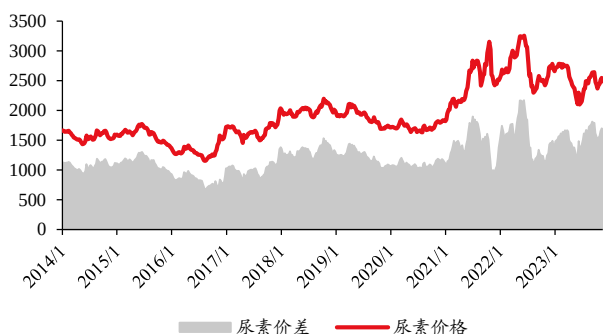
资料来源：中农立华，华创证券

图表 31 代森锰锌价格环比持平（万/吨）



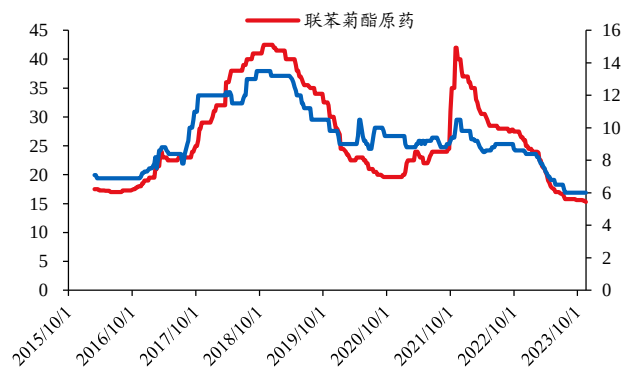
资料来源：中农立华，华创证券

图表 33 本周尿素价格下行（元/吨）



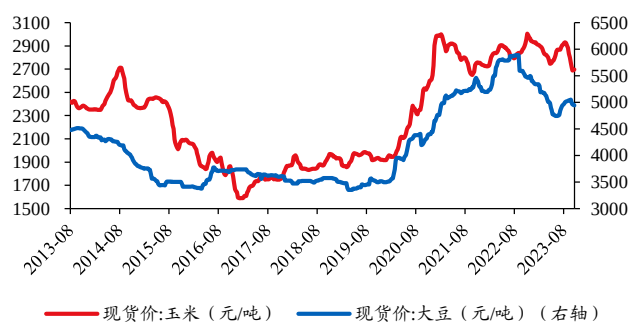
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 30 本周联苯菊酯/氯氰菊酯价格环比持平（万/吨）



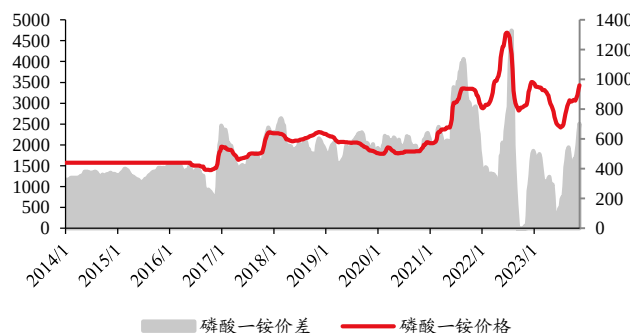
资料来源：中农立华，华创证券

图表 32 本周玉米价格上行，大豆价格下行（元/吨）



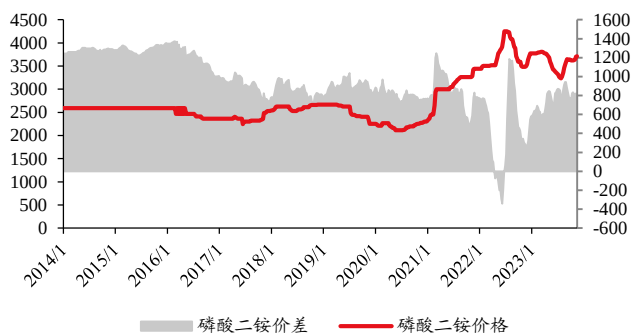
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 34 本周磷酸一铵价格上行（元/吨）



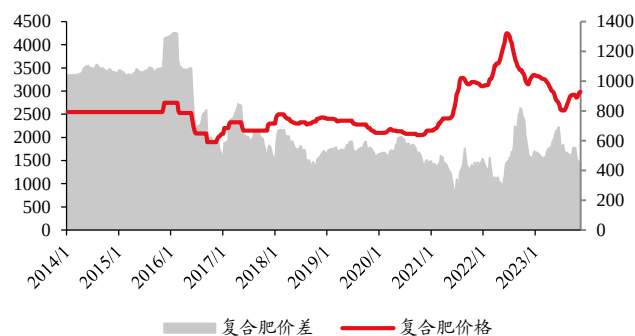
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 35 本周磷酸二铵价格小幅上行（元/吨）



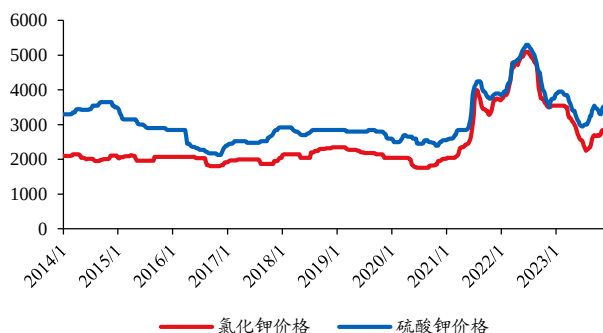
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 36 本周复合肥价格走强（元/吨）



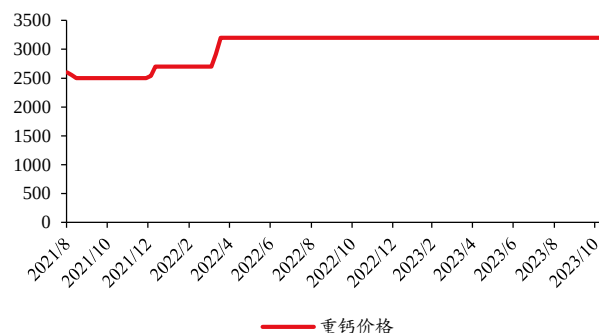
资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 37 本周钾肥价格小幅上行（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

图表 38 本周重钙价格保持平稳（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华创证券

（三）行业跟踪—磷化工：磷矿石冬季供应趋紧价格上行，推动产业链小幅上涨

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。

磷矿石场内供应趋紧，零星成交价格小幅上移。截至 11 月 18 日，国内磷矿石市场均价 992 元/吨，环比+1.0%。**供给方面：**根据市场反馈分析，本周国内主流矿企库存整体处于中低位维系，且仍有部分产区受安全生产相关检查等因素影响开采短时受限，磷矿石场内供应整体趋紧。预计下周磷矿整体开采情况正常，但由于下游需求偏好，且矿石本身资源紧缺，现货供应或持续紧张。**需求方面：**本周下游磷肥企业检修基本结束，恢复正常生产。本周，下游磷肥冬储持续推进，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。

黄磷新单成交持续偏少，价格重心不断降低。截至 11 月 18 日，国内黄磷均价 25796 元/吨，环比-1.9%。**供给方面：**自云南地区限电消息落实之后，黄磷行业开工又逐步趋于稳定，虽然云南地区黄磷产量有所减少，但是四川、贵州地区开工良好，叠加黄磷行业库存高位，部分企业仍有出货压力。**需求分析：**本周黄磷市场观望氛围浓厚，新单成交清淡。部分下游企业仍以消化库存原料为主，观望黄磷价格波动情况，部分下游企业保持看跌心态，进一步压价询单。

磷酸市场行情盘整运行，价格波动有限。截至 11 月 18 日，国内磷酸市场均价 7383 元/吨，周环比+0.1%。**供应方面：**本本周热法磷酸市场产量小幅减少。主因本周热法磷酸部分企业存在销售压力，装置停机，主销库存。据百川盈孚不完全统计，第 46 周（11.11-11.17）热法磷酸产量 22100 吨，同上一周（11.04-11.10）产量 24750 吨（上周产量做了调整）相比减少了 10.71%。**需求方面：**本周热法磷酸市场交投气氛清淡，下游市场行情偏弱，对高价热法磷酸接受困难，基本维持刚需采购，整体市场走货缓慢。

磷酸氢钙市场需求疲软，行情僵持盘整运行。截至 11 月 18 日，磷酸氢钙市场均价 2402 元/吨，周环比+0.8%。**供应方面：**本周产量、开工下滑，个别厂家装置短暂停车检修后装置恢复生产，云南地区一主流大厂 11 月 4 日装置开始停车检修，预计检修时长 2 周。厂家主发前期预收订单，多数表示因下游提货积极性较差，出货较慢。另外，部分厂家库存水平风险增高。**需求方面：**本周下游主消化前期合同订单，对当前市场观望为主，暂无较大采购计划。

磷酸铁价格承压下行，业内悲观情绪浓厚；铁锂市场多空交织，实单价格弱势下滑。据 Wind 数据，截至 11 月 18 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 5.6 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不足六成，较上周产量基本持平。目前市场上磷酸铁供应相对充足，产能过剩问题突显。磷酸铁企业按需生产，新增产能不断涌入市场，形成了竞争态势。磷酸铁企业多按需生产，头部企业订单量相对稳定，开工率较高，中小企业销售承压，订单难有增量，开工维持在五成

左右，有成本优势，低价出货的企业，订单相对较多。新投产的企业产能由于产线调试、下游产品验证等情况，爬坡缓慢，销售困难，开工较低。电动汽车及储能等新能源产业的需求减弱，终端电芯去库减产叠加锂价下行，对磷酸铁的需求形成了双重压力。下游头部企业由于成本和技术原因，多实现磷酸铁自供，甚至有外售，磷酸铁需求量难有提升。下游磷酸铁锂周内跌至 5.5 万元/吨，较上周跌幅为 3.51%。下游企业在谈单时更加谨慎，对磷酸铁采购量相对减小，压价情况加剧，多以长协单为主，散单量较少，新单签订困难，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 6-7 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 5-6 成左右；部分小产能企业利润倒挂严重，关停装置待行情回暖再重启。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。现阶段，终端需求降温明显，场内需求订单增量有限。电池产业链行业开工率低至 5 成左右，对铁锂采购意愿不高。电池产业链‘马太效应’较为明显，头部电芯厂装置负荷维系在 5-7 成；中小型电芯厂装置负荷维系在 3-5 成。近期中美元首会晤，或将一定程度上减少我国动力及储能电芯的出口阻力。美国大储市场表现强劲，从电芯角度切入美国大储市场成为头部电池企业的重要销售渠道，后续如若打破政策等层面壁垒，需求端口或将扩大。

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

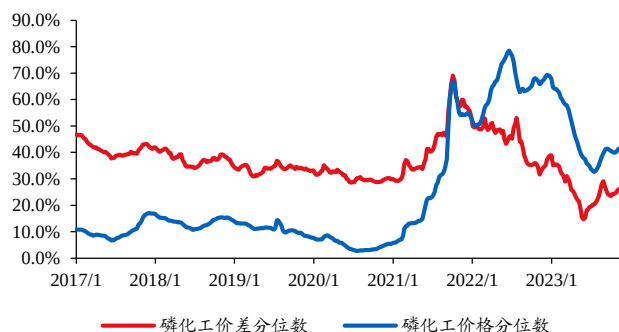
量的将持续突破。公司的肥料级磷酸一铵产能为 60 万吨；饲料级磷酸氢钙作为饲料品必备添加剂，业务稳定，产能 55 万吨；复合肥产能约 90 万吨，为配套生产的产品。公司上游资源储备丰富，自有磷矿产能约 115 万吨。21 年二季度公司定增引入四川发展（全资子公司川发矿业，持股公司 21.87%，为第一大股东），未来公司将成为四川在矿业化工领域的重要平台，兼具国有企业的资源优势以及民营企业的经营灵活性。目前公司正在筹备收购天瑞矿业，其具备磷矿储量约 9000 万吨，核定产能约 250 万吨。随着公司逐步形成硫-磷-钛循环产业，同时逐步补齐资源短板并持续向下游开拓，公司未来成长空间可期。

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（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。

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。

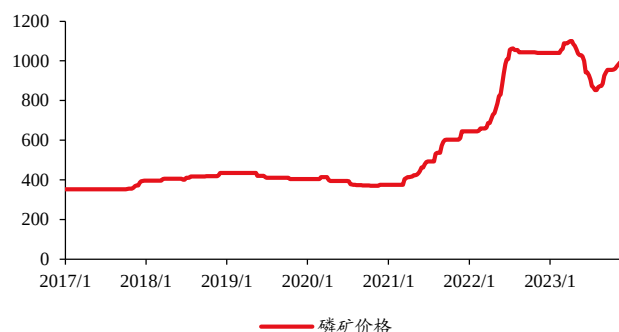
6、龙蟠科技（603906.SH）：公司是润滑油与车用尿素龙头，2021 年收购贝特瑞子公司贝特瑞（天津）与江苏贝特瑞 100% 股权，并在四川、江苏设立子公司投建磷酸铁锂产线，由此进入磷酸铁锂正极领域。根据高工锂电数据，贝特瑞 2020 年磷酸铁锂出货排名全行业第二，下游客户覆盖主流电池厂宁德时代、比亚迪等企业。公司通过收购龙头企业的形式介入磷酸铁锂行业，相比钛白粉、磷化工转型做磷酸铁锂的企业而言更具客户优势，同时产品开发期大大降低。2021 年 8 月 18 日公司发布公告，控股子公司常州锂源拟于新洋丰签署《磷酸铁项目投资合作协议》，计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司，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 41.6%，价差分位数 25.6%



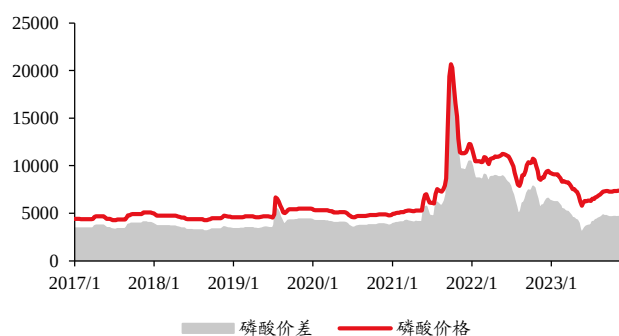
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 41 本周磷矿石价格上升（元/吨）



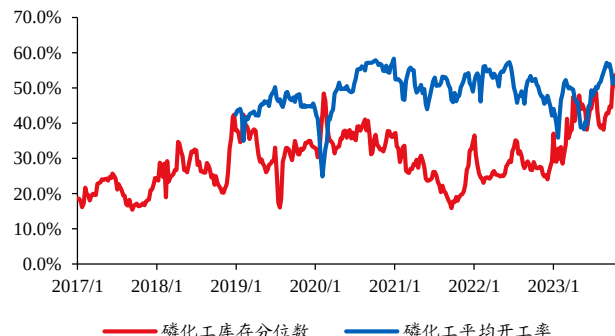
资料来源：百川盈孚，华创证券

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 54.8%，平均开工率 45.06%



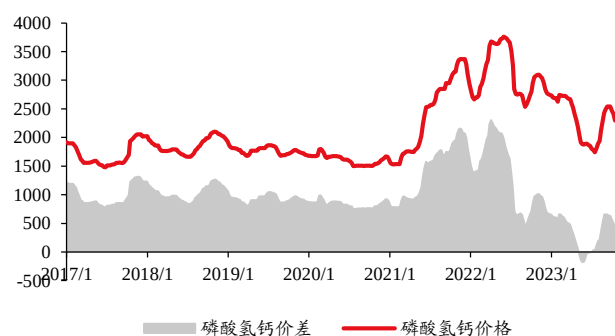
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 42 本周黄磷市场价格下行（元/吨）



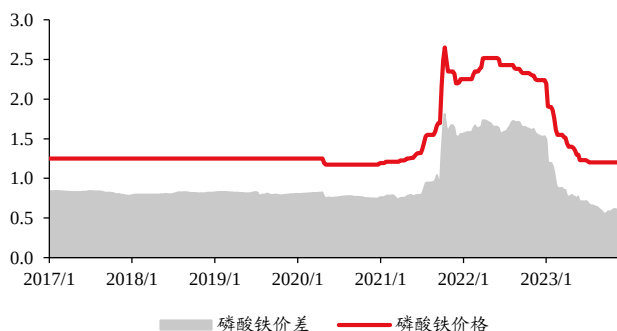
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 44 本周磷酸氢钙价格小幅上行（万元/吨）



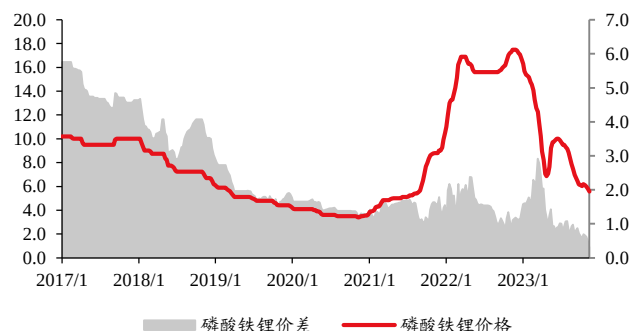
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 45 本周磷酸铁价格企稳（万元/吨）



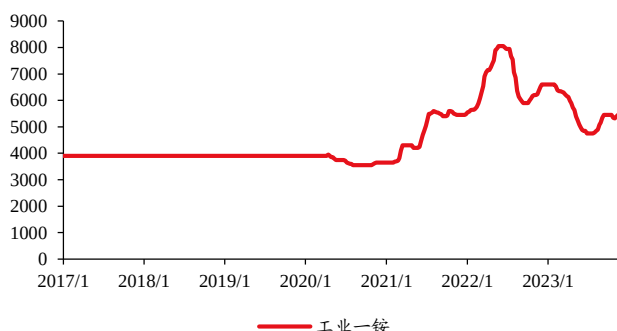
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 46 本周磷酸铁锂价格下行（万元/吨）



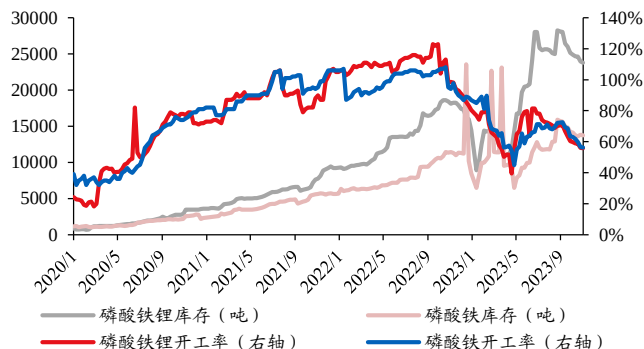
资料来源：百川盈孚，华创证券

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。

本周尿素价格环比下行。截至 11 月 18 日，国内尿素市场均价 2482 元/吨，较上周-2.5%。尿素行情频繁波动，市场成交重心整体下移。**供应方面**，本周国内尿素日均产量达 18.31 万吨，环比增幅 1.89%，今日（11 月 16 日）国内尿素日产达 18.05 万吨，同比去年增加 2.65 万吨，开工率为 82.54%，环比增幅 0.16%，煤头开工率 83.80%，环比增幅 2.18%，气头开工率 78.66%，环比降幅 6.04%。**需求方面**，本周复合肥平均开工负荷 38.52%，较上周增加 1.26%，市场供应小幅增加，东北地区复合肥企业陆续恢复生产。同时，随着季节用肥的推进，复合肥厂家适当增加库存，为冬储做货源准备，目前企业以前期低价订单走货为主。本周国内三聚氰胺日均产量达 4365 吨，环比增幅 9.62%。**后市预测**：当前鉴于工厂待发订单充足，且国内尿素需求尚有支撑，预计下周尿素价格稳中局部窄幅调整，山东及两河尿素报价在 2420-2530 元/吨，后市还需继续关注复合肥厂开工情况及国内淡储进度。

本周合成氨价格环比上行。截至 11 月 18 日，合成氨市场均价为 4264 元/吨，环比+3.8%。合成氨市场交投不一，价格窄幅上行。**供应方面**：46 周商品氨供应量与上周相比总量波动有限，区域变化明显，百川盈孚统计，46 周商品氨量在 204150 吨，环比上升 0.74%。**需求方面**：化肥方面，尿素本周市场稳中趋弱，目工厂实际成交有所转弱，个别企业甚至无新单成交，尿素市场观望情绪浓厚；随着冬储的到来，磷复肥行业开工小幅提升，对合成氨需求或将增加。化工方面：本周己内酰胺检修装置尚未恢复正常，开工率波动有限；丙烯腈部分检修装置恢复正常，丙烯腈价格小幅提升，对合成氨的支撑减弱。综合来看，化肥行业需求或有增加，化工行业多以刚需为主，后期关注冬储情况和化工行业装置的恢复情况。

本周甲醇价格环比下行。截至 11 月 18 日，国内甲醇市场均价 2501 元/吨，环比-0.8%。甲醇市场价格先涨后震荡，市场交投氛围不一。本周甲醇市场价格先涨后震荡，市场交投氛围不一。甲醇市场均价由 2173 元/吨涨至 2175 元/吨，上调 2 元/吨，涨幅 0.09%。西北地区甲醇市场价格坚挺，上调幅度在 0-70 元/吨左右，成交氛围积极；山东地区甲醇市场价格涨跌互现，调整幅度 10-30 元/吨左右；华中地区甲醇市场价格走势不一，调整幅度在 5-70 元/吨左右；西南地区甲醇市场价格稳中趋弱，下调幅度在 0-20 元/吨左右；华北地区甲醇市场价格稍有反弹，上调幅度在 0-30 元/吨左右。港口方面，近期甲醇期货盘面震荡整理为主，甲醇港口市场价格随盘调整，调整幅度在 5-40 元/吨左右。

本周 DMF 市场价格环比上行。截至 11 月 18 日，国内 DMF 均价 4907 元/吨，环比+0.1%。DMF 市场价格先抑后扬，终端弱需未见起色。**供应方面**：本周国内 DMF 产量预计 11872 吨，较上周相比窄幅减少，周内局部装置供应量收紧，整体行业开工再有小幅下调，维持在中低水平，场内货源供应再有缩减，供应面存一定利好支撑。**需求方面**：本周国内 DMF 市场需求持续偏弱。近期主力下游浆料市场价格僵持整理为主，终端弱需限制仍存，厂家多维持按销定产，行业开工维持较低水平，对 DMF 接货情绪不高，整体来看周内需求面指向偏空。

本周醋酸市场价格环比上行。截至 11 月 18 日，国内醋酸价格 3105 元/吨，环比+0.6%。需求端集中补货进入尾声，醋酸价格区间震荡。**供应方面**：本周醋酸整体开工较上周上探 3.69%，为 82.22%。周内西北厂家故障短停，广西 70 万吨装置部分检修，整体来看供应面开工依旧保持高负荷运行。**需求方面**：醋酸乙酯：醋酸乙酯市场均价小幅上调。

截至本周四，醋酸乙酯市场均价为 6579 元/吨，与上周均价相比上调 73 元/吨，环比涨幅 1.17%。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为 51.31%，与上周开工率相比上调 0.44%，醋酸乙酯产量预计为 40600 吨，环比上调 0.87%。本周醋酸乙酯利润均值为-39 元/吨，环比上调 1 元/吨，盈利水平较上周变化不大。综上，醋酸乙酯开工和利润变动不大，对于醋酸需求无支撑。

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。

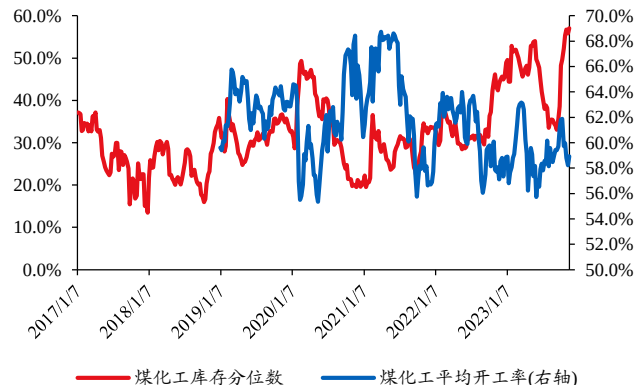
4、江苏索普（600746.SH）公司拥有煤化工、精细化工、基础化工三条产业链，为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的企业，技术积累深厚，拥有 120 万吨/年的醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力，为醋酸行业上市龙头。结合公司业绩及醋酸价格持续上涨，公司有望充分受益，同时公司新项目投产后，醋酸的生产成本将进一步下降。醋酸行业景气为公司带来的业绩弹性较大，醋酸价格每上涨 100 元/吨，公司业绩预计可增厚 0.9 亿元。

图表 49 本周煤化工价格分位数 34.6%，价差分位数 39.6%



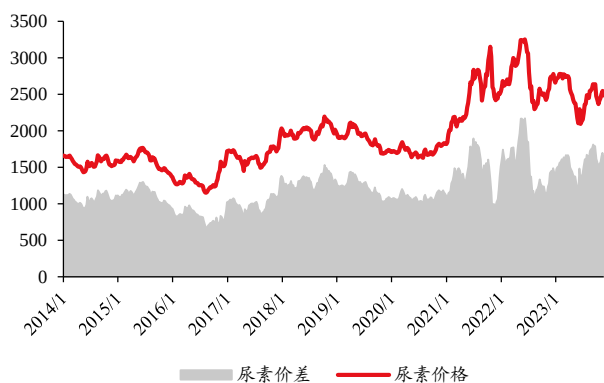
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 50 本周煤化工库存分位数 57.0%，平均开工率 58.9%



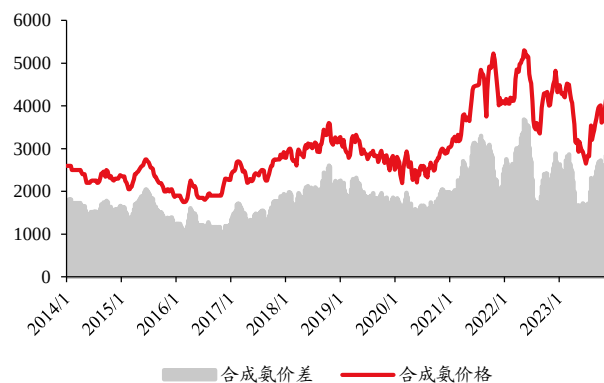
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 51 本周尿素价格环比下行（元/吨）



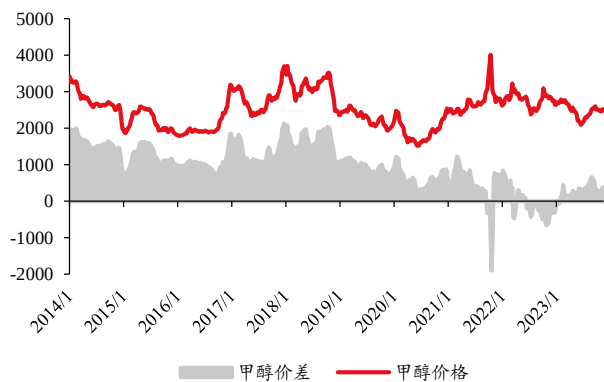
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 52 本周合成氨价格环比上行（元/吨）



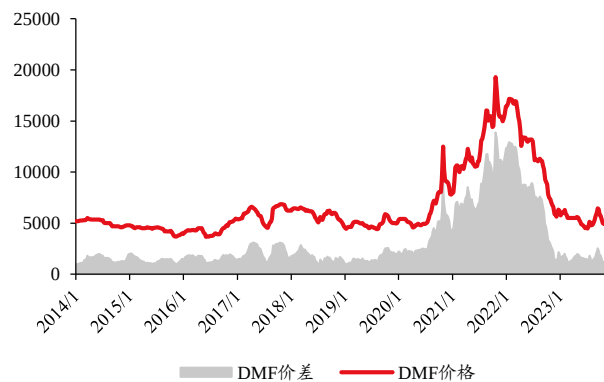
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 53 本周甲醇价格环比下行（元/吨）

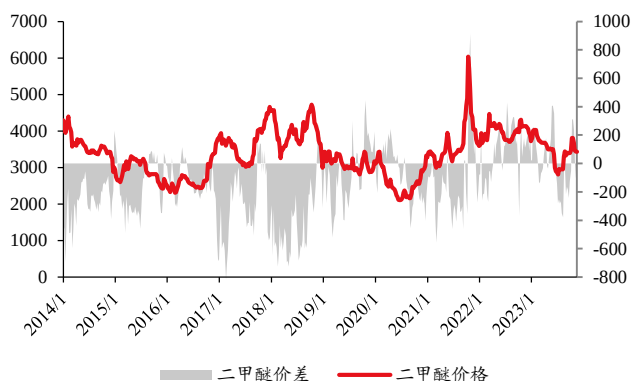


资料来源: Wind, 华创证券

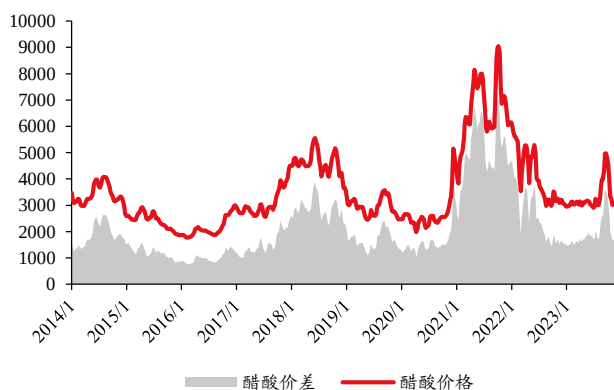
图表 54 本周 DMF 价格环比上行（元/吨）



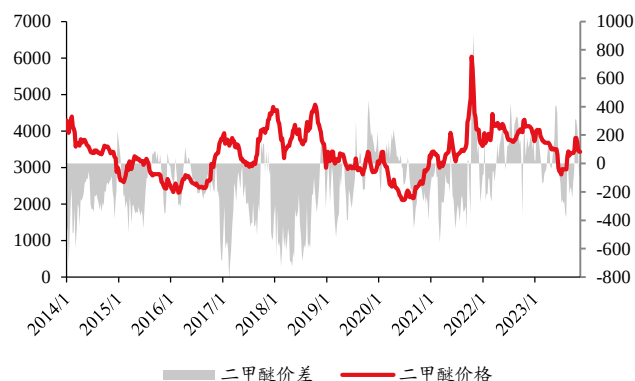
资料来源: 隆众石化, 华创证券

图表 55 本周二甲醚价格环比不变（元/吨）


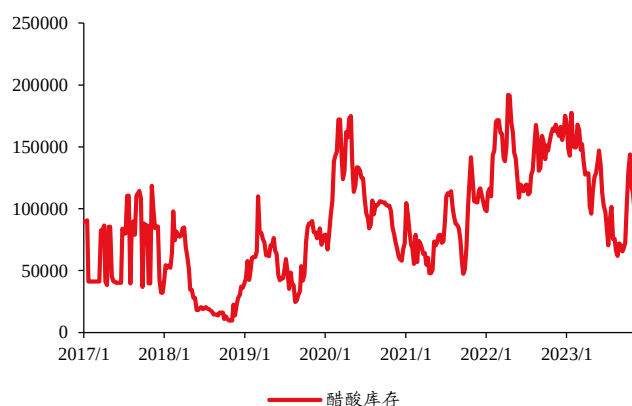
资料来源：Wind，华创证券

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 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 58 本周醋酸库存环比下行（万吨）


资料来源：Wind，华创证券

（五）行业跟踪—氯碱：PVC 价格低迷延续

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。截至 11 月 18 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 行情走势欠佳，终端需求难见好转。截至 11 月 18 日，国内 PVC-电石法市场均价

5899元/吨，环比-1.6%，乙烯法市场均价6041元/吨，环比-0.9%；本周PVC市场总库存53.5万吨，环比-1.74%。**供应方面：**本周个别企业检修结束，开工逐渐恢复中，叠加某西北长期停产企业开工恢复后再度提升，使之整体PVC装置开工上行。本周电石法PVC装置开工率上涨2.54%至80.65%。乙烯法PVC生产装置开工率上涨0.59%至84.90%。**需求方面：**本周下游PVC制品企业开工略有下滑，使之整体需求有所减弱。**库存方面：**本周PVC生产企业整体工厂库存未见明显去库，整体仍有较大压力。另外，本周华东华南社会库存延续累库状态。

片碱市场成交重心上行，片碱市场供应紧张；液碱市场走势不一，下游拿货情绪温和。截至11月18日，离子膜烧碱（32%）市场均价1039元/吨，环比-0.1%；固碱（99%）市场均价3400元/吨，环比+1.2%。**片碱供应方面：**近期片碱装置基本维持稳定生产，片碱市场供应端波动不大。**需求方面：**随着天气转冷，北方地区氧化铝行业开工或受供暖季影响下滑，对烧碱需求或有减少，其他非铝下游采购情绪谨慎，刚需拿货为主。片碱市场需求有减弱可能。**液碱供应方面：**下周碱厂检修有限，其中山东有检修企业有恢复运行计划，预计下周液碱供应有增量可能。**需求方面：**氧化铝方面河南地区有企业因矿石资源紧张，当地氧化铝企业负荷不足；山西地区后期因有相关环保文件，或对氧化铝企业开工有所影响。非铝下游新能源、造纸等行业需求情况一般，对液碱刚需拿货为主。

国内纯碱市场行情止跌回升，短期预计维稳为主。本周国内重质纯碱市场均价为2356元/吨，较上周+7.1%。**供应方面：**截止到2023年第46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2887万吨（共19家联碱工厂，运行产能共计1399万吨；11家氨碱工厂，运行产能共计1056万吨；以及3家天然碱工厂，产能共计432万吨）。本周山东海天、中盐昆山纯碱装置短停检修，目前持续恢复，唐山三友纯碱装置逐步复产，青海盐湖、青海发投、青海昆仑纯碱装置仍在低产运行，整体纯碱行业开工率为80.70%。**需求方面：**近期下游拿货心理预期有所回升，整体采购量较前期相比有所上涨，纯碱市场新单成交量较为可观。近期轻质纯碱下游日用玻璃、焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业持续拿货为主，焦亚硫酸钠、小苏打行情尚可，拿货较为积极，泡花碱等行业则较为一般。重碱下游的玻璃行业目前纯碱现货库存量一般，预期持续采购纯碱。

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较大，包括150万吨磷矿产能在建，储量约1.3亿吨；6万吨可降解塑料PBAT项目在建等。磷矿可继续向下游发展精制磷酸和磷酸铁，具备长期发展潜力。资产质量得到优化，政府对公司长期发展怀有较高诉求和期待。公司自2018年高层动荡以来，集团由政府接管。经过3年多的整改，公司将资产进行清理，目前上市公司体内资产质量已经得到优化。

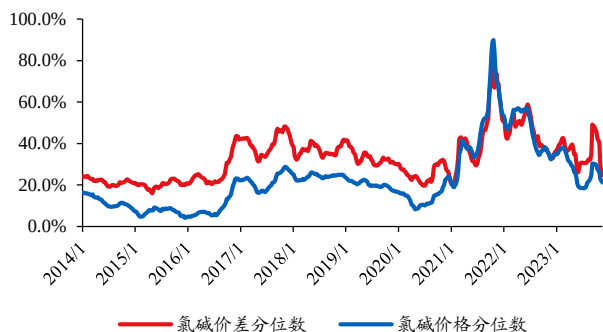
2、新疆天业（600075.SH）：公司是新疆生产建设兵团第八师的大型国有企业，当前已形成较为完整的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”一体化绿色环保型循环经济产业链。目前公司拥有PVC产能89万吨（含69万吨通

用树脂、10万吨特种树脂、10万吨糊树脂）、烧碱产能65万吨、电石产能134万吨、水泥产能405万吨等，同时自备两个发电厂。2022年内公司完成a)天域新实100%股权收购的关联交易事项；b)30亿可转债的发行工作，25万吨无水乙醇+22.5万吨乙烯法VCM项目通过煤化工和氯碱化工的有机耦合，构建了新型、绿色的PVC循环经济产业链。c)参股东华天业(+49%)一期10万吨PBAT一次性开车成功，性能指标全面优于国家标准。此外，集团下属天辰化工拥有45万吨PVC、32万吨烧碱、64万吨电石产能，公司此前向证监会承诺将解决同业竞争，未来该资产有望并入上市公司体内。公司一体化产业链配套完善，上游自备热电厂，地处新疆享有丰富、优质的煤炭资源；下游电石实现对PVC生产的自供，可保证生产运营的平稳。公司于内部持续优化管理、改善资产质量；于外部顺应“双碳”目标，发挥循环经济优势，不断向产业价值链的高端领域迈进，实现长期高质量发展。

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

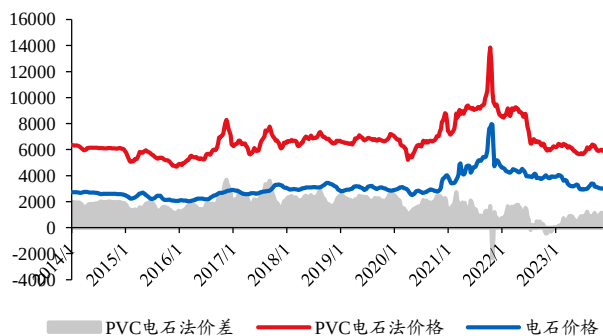
4、三友化工（600409.SH）：公司具备340万吨纯碱产能，行业无新增产能且老产能有望逐渐退出，在行业供需紧平衡下，有望随下游房地产、玻璃等行业的持续回暖迎来周期性上涨。公司拥有烧碱产能53万吨（自用率80%，用于粘胶短纤生产）。公司拥有粘胶短纤产能78万吨，当前国内疫情稳定、内贸需求激增，全球纺织品订单同样呈复苏态势。20年国内有效产能490万吨，21年新增产能较少，当前4万吨以下小产能已基本完成退出，未来行业集中度持续提升，头部企业话语权有望大幅增强。目前厂家库存紧张，给予粘胶短纤价格坚挺支撑，我们预期21年粘胶产品合理价格中枢将超16000元/吨，据测算价格每上涨1000元将增厚净利5.3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

图表 59 本周氯碱价格分位数 21.3%/价差分位数 24.7%



资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 61 本周电石法 PVC 价格环比下行 (元/吨)



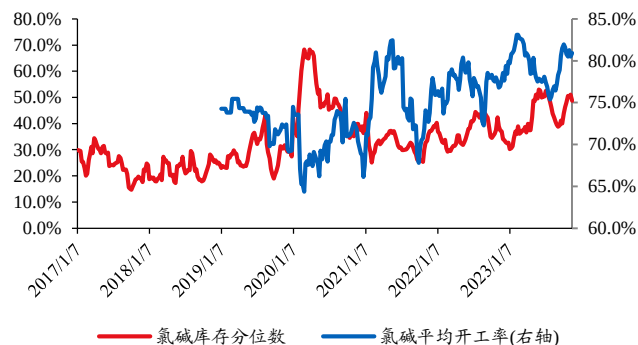
资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 本周片碱（烧碱）价格小幅下行 (元/吨)



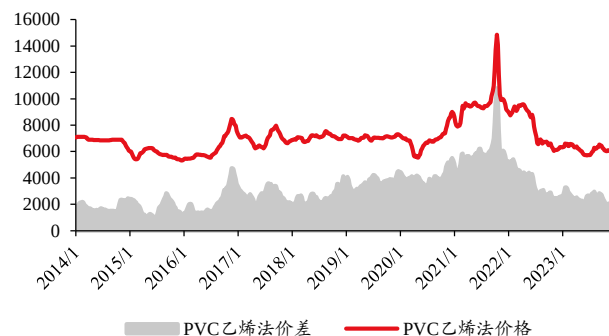
资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 本周氯碱库存分位数 48.7%，平均开工率 80.93%



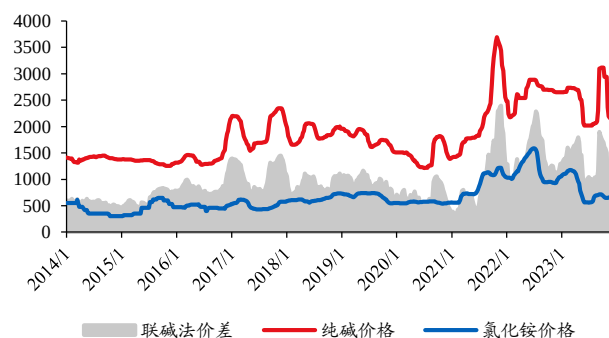
资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

图表 62 本周乙烯法 PVC 价格小幅下行 (元/吨)



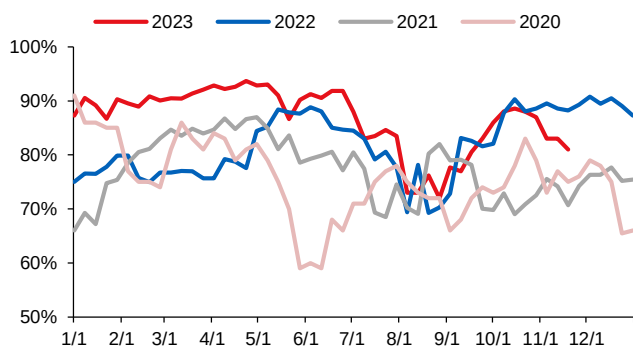
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 本周山东地区纯碱价格（联碱法）下行 (元/吨)



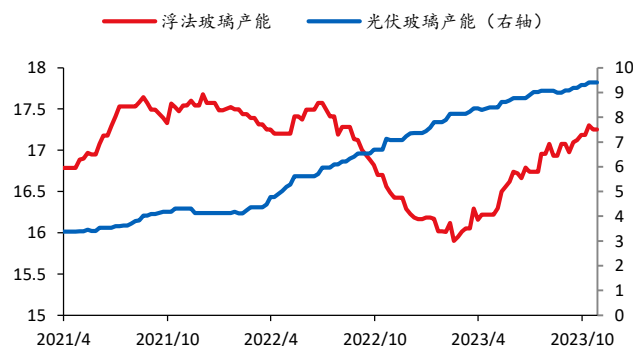
资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 本周纯碱开工率下滑



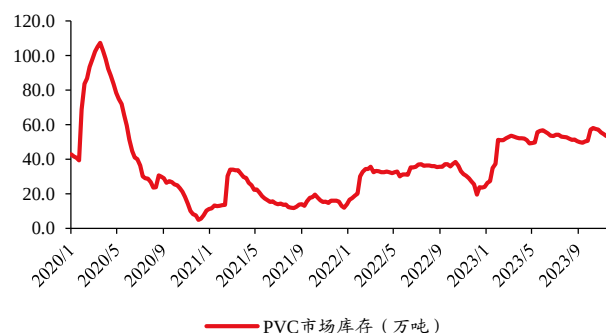
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 67 本周光伏玻璃日熔量增加（万吨/日）



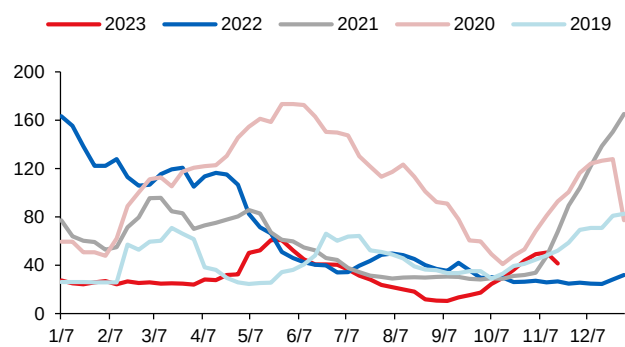
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 69 本周 PVC 库存下行（万吨）



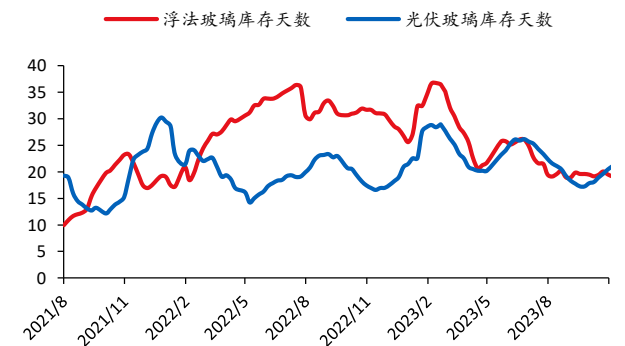
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 66 本周纯碱库存下降（万吨）



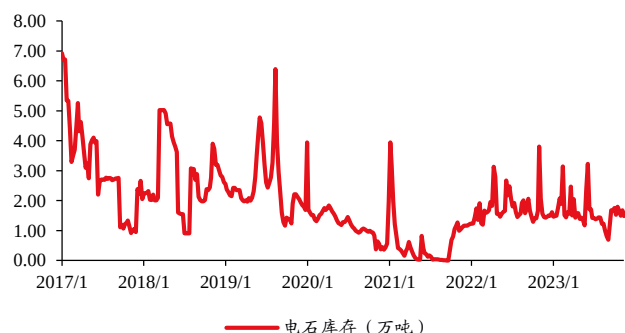
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 68 本周浮法玻璃库存减少（天）



资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 70 本周电石库存下行（万吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

（六）行业追踪—钛白粉：成本支撑弱，需求相对疲软

本周钛白粉价格下跌。本周金红石型钛白粉市场主流报价为 1.66 万元/吨，周环比-0.24%。成本端，原料钛精矿本周出厂价 2153 元/吨，周环比-0.25%，主流地区酸价持稳，少部分企业涨跌不一；钛矿价格有止跌预期，进口矿价试探性回落，成本支撑较弱。供应方面：西南地区部分钛白粉企业受电路问题继续停产，其他地区开工水平维持。需求方面：市场买涨不买跌情绪强烈，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

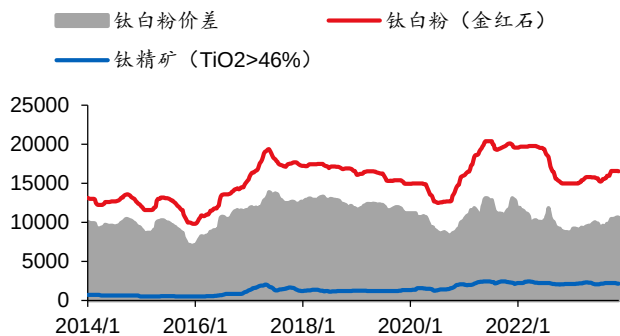
链最为完整的企业。经过几十年的发展，目前公司已拥有钛白粉产能 131 万吨（硫酸法 65 万吨，氯化法 66 万吨），产能规模为国内第一、全球第三，产能规模屡创新高。公司通过自备钛矿、硫酸等配套原料，降低了钛白粉的制备成本；同时得益于规模优势，公司钛白粉完全成本显著领先于行业平均水平。未来，随着公司生产规模的不断扩张和工艺技术不断完善，公司成本有望进一步降低，捍卫成本护城河。2）钛白粉行业稳健发展，竣工面积有望恢复并拉动行业需求复苏。全球涂料、塑料等行业稳定发展，使钛白粉需求维持稳健增长趋势。未来，伴随国内地产政策有望逐步趋于宽松及竣工面积的恢复，钛白粉行业需求有望回暖。在景气低点公司凭借规模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 63.8%，价差分位数 52.8%



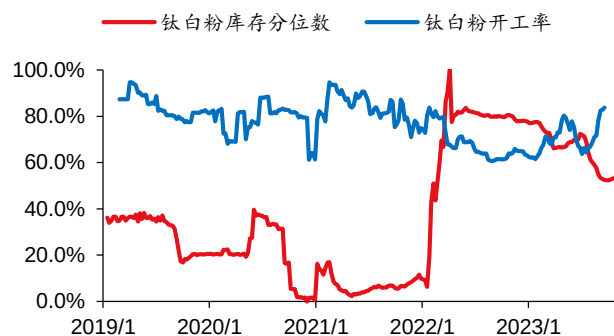
资料来源：Wind，华创证券

图表 73 本周钛白粉价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 72 本周钛白粉库存分位数 55.8%



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：海外检修产能逐步恢复，本周纯 MDI 价格下跌

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

和背景下，国内聚氨酯材料需求有望提振。而另一方面，海外发达国家和发展中国家疫苗接种率的差异将造成新一轮供需错配，有利于国内 MDI 的出口需求。近年来全球 MDI 需求增速在 5~6%，高于同期 GDP 增速，长期看好建筑装饰、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饰需求的走高，MDI 或有新一轮景气上行。

本周聚合 MDI 市场价格上涨，纯 MDI 市场价格下降。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 40 万吨 MDI 装置 11 月 15 日开始停产检修，上海一套 60 万吨 MDI 装置 11 月 16 日开始停车检修，国内产量进一步减少，库存下降，场内货源偏紧。国际检修装置已恢复正常供应，本周有进口货源到港，未来海外供应量增加。**需求面：**本周下游需求面变化有限，终端行业无实质性利好消息支撑，采购方面仍维持刚需小单跟进。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，需求量短期维持。截至 2023 年 11 月 18 日，聚合 MDI 周均价为 15936 元/吨，环比上周上涨 14 元/吨；价差为 5219 元/吨，环比上周减少 288 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 40 万吨 MDI 装置 11 月 15 日开始停产检修，上海一套 60 万吨 MDI 装置 11 月 16 日开始停车检修，国内产量进一步减少，库存下降，场内货源偏紧。国际检修装置已恢复正常供应，本周有进口货源到港，未来海外供应量增加。**需求面：**本周下游企业开工稳定运行，氨纶行业开工小幅上调，维持在 7 成偏上，其他行业开工负荷维持，工厂新单稀少，终端需求表现不佳，对于原料采购有限，整体偏弱运行。截至 2023 年 11 月 18 日，纯 MDI 周均价为 21886 元/吨，环比上周下降 214 元/吨；价差为 11169 元/吨，环比上周减少 516 元/吨。

本周 TDI 市场价格下降。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；上海某厂装置停车检修。**需求端：**下游海绵厂生意较为清淡，终端需求不足，产业链需求向上传导不畅，需求偏空影响下，TDI 市场出货情况不佳；其他下游行业需求也表现偏弱，TDI 下游整体跟进有限。截至 2023 年 11 月 18 日，TDI 周均价为 16850 元/吨，环比上周下降 150 元/吨；价差为 10281 元/吨，环比上周减少 71 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 21%，价差分位数 24%



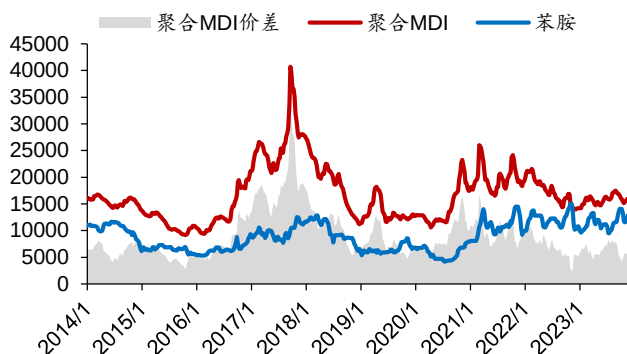
资料来源：Wind，华创证券

图表 76 本周聚氨酯板块库存分位数 41%



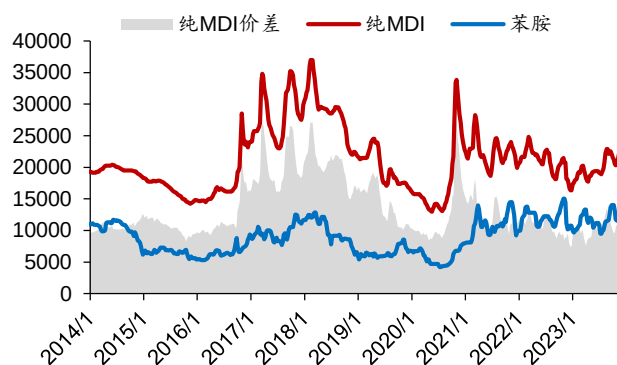
资料来源：Wind，华创证券

图表 77 本周聚合 MDI 价格上涨（元/吨）



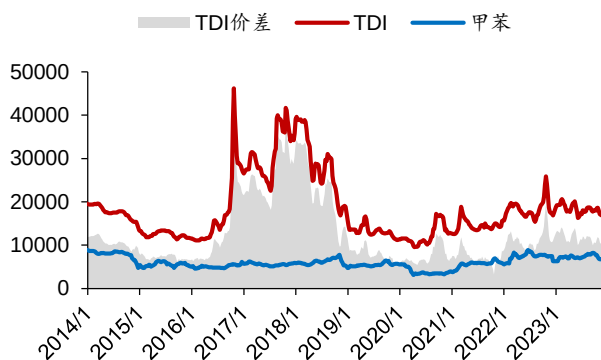
资料来源：Wind，华创证券

图表 78 本周纯 MDI 价格下跌（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 79 本周 TDI 价格下跌（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 价差收窄

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，原油在前期急跌过后技术性回调，欧佩克月报上调全球石油需求以及美元走软为油价带来支撑，原油价格连续收涨；周后期，美国原油库存增幅超出预期，两周内增加近 1750 万桶，市场对需求担忧施压油价，油价转涨为跌，基本回吐周前反弹涨幅。截至 2023 年 11 月 10 日，美国当周 EIA 原油库存 439.35 百万桶，比上周增加 3.59 百万桶；当周汽油库 215.67 百万桶，比上周减少 1.54 百万桶；当周燃料油库存 106.58 百万桶，比上周减少 1.42 百万桶。截至 2023 年 11 月 18 日，布伦特原油均价 82.28 美元/桶，环比上周下降 2.13 美元/桶。

本周 PX 市场价格上涨。供应方面：截至 11 月 16 日，国内 PX 市场开工在 81.34%，周内未有 PX 装置存在明显变动，原计划内提负 PX 装置并未按计划提负，市场供应基本持稳。需求方面：周内下游一 PTA 装置降负运行及一装置停车检修，行业负荷明显下滑，PX 需求端表现一般。截至 2023 年 11 月 18 日，FOB 韩国 PX 周均价为 987 美元/吨，环比上周上涨 4 美元/吨；PX 价差 344 美元/吨，环比上周减少 3 美元/吨。

相关公司：

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

2、荣盛石化（002493.SZ）：公司是我国炼油和聚酯化纤行业龙头公司之一，公司从纺织化纤业务起家，产业链不断向上游延伸到涤纶、聚酯瓶片、PTA、以及炼油化工。公

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

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

图表 81 本周石化板块价格分位数 34%，价差分位数 30%



资料来源：Wind，华创证券

图表 82 本周石化板块库存分位数 49%



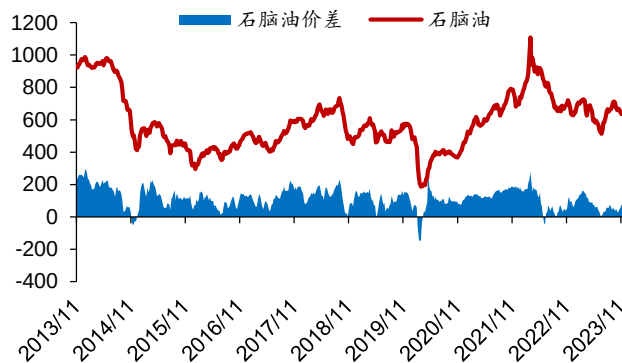
资料来源：Wind，华创证券

图表 83 本周国际原油价格下跌（美元/桶）



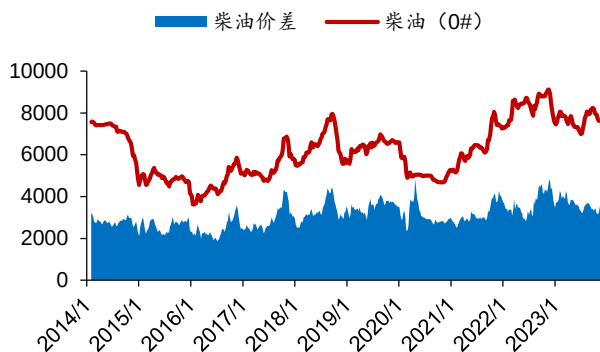
资料来源：Wind，华创证券

图表 84 本周石脑油-原油价差增加（美元/吨）



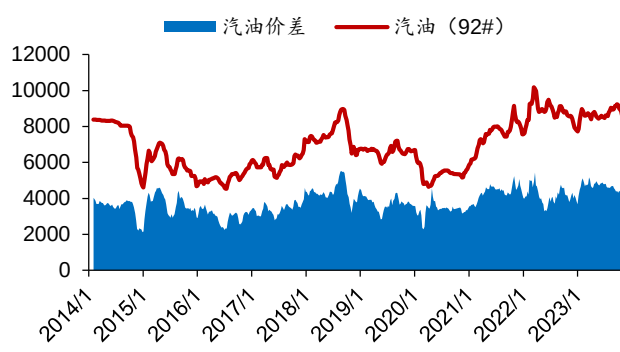
资料来源：Wind，华创证券

图表 85 本周柴油价差增加（元/吨）



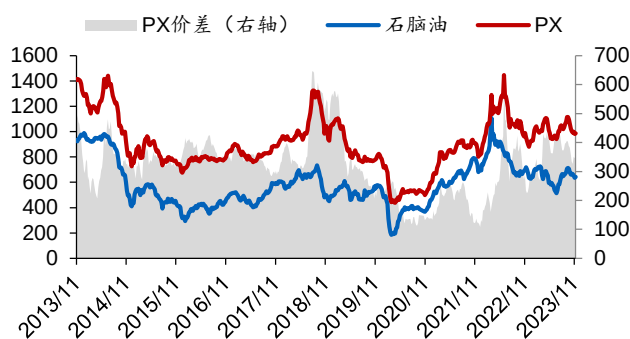
资料来源: Wind, 华创证券

图表 86 本周汽油价差增加（元/吨）



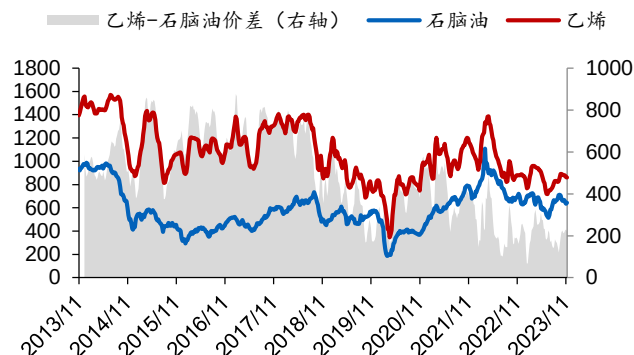
资料来源: Wind, 华创证券

图表 87 本周 PX 价差减少（美元/吨）



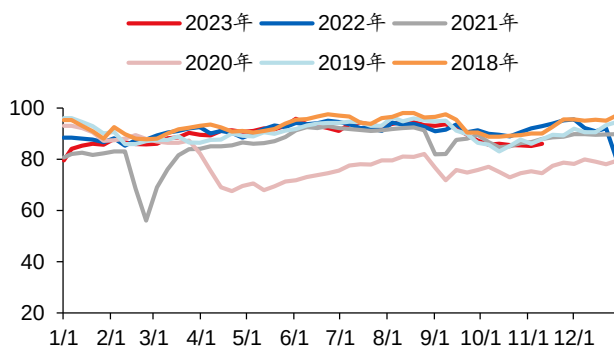
资料来源: Wind, 华创证券

图表 88 本周乙烯价差减少（美元/吨）



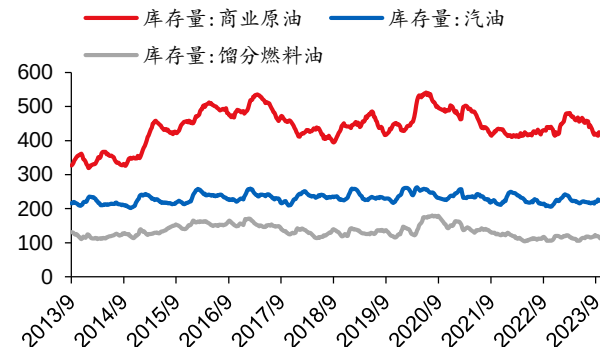
资料来源: Wind, 华创证券

图表 89 上周美国炼厂开工率上升（%）



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，下游冬装需求持续提升

冬季服装需求提升，涤纶长丝库存下降。原料端，本周原料市场整体维持震荡走势，聚合成本较上周相比波动较小。**供应端**，本周恒阳化纤因设备故障导致装置全部停车检修，涉及产能 120 万吨/年，检修时间在 10 天左右。涤纶长丝开工率 88.3%，环比上周-0.2pct。**需求端**，自各地出现大面积降温以来，对于冬季服装及保暖面料的需求得到提升，下游订单有所增多，印染行业更是有个别企业出现爆仓的情况；但由于下游织企成品及原料库存均处高位，多选择优先消耗库存为主，因此对长丝的采购需求仍十分有限。截至 11

月 18 日，内盘 PTA 价格 5931 元/吨，环比上周+80 元/吨；MEG 价格 4153 元/吨，环比上周+23 元/吨；POY 库存 16 天，环比上周-1 天；POY 价格 7355 元/吨，环比上周+57 元/吨，POY 现金流-357 元/吨，环比上周-19 元/吨。

粘胶短纤价格价差下行，下游需求疲软采买有限。原料端，本周原料溶解浆市场价格走势上行，辅料硫酸市场与液碱市场行情逆转，成本端坚挺运行，粘胶短纤平均生产成本增加。**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稍有提升，粘胶短纤市场整体供应增加。本周粘胶短纤开工率 80.1%，环比上周+0.8pct。库存端来看，粘胶短纤行业开工窄幅提升，厂家多交付订单为主，但新签订单释放不足，场内整体库存小幅增加。**需求端**，终端需求疲软，下游人棉纱市场走势低迷，对原料需求采买有限，需求端利好支撑难寻，拖累原料市场走势。截至 11 月 18 日，粘胶短纤库存 7.85 天，环比上周+0.35 天；粘胶短纤均价 13100 元/吨，环比上周-110 元/吨；价差 3324 元/吨，环比上周-274 元/吨。

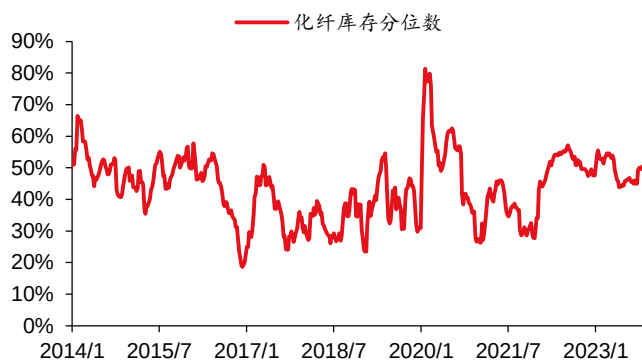
氨纶价格持续下降，市场稳中趋弱。原料端，氨纶领域 PTMEG 市场价格下降，纯 MDI 市场价格上涨，成本面支撑稳定。**供应端**，本周浙江地区一工厂提升负荷，部分开工在 8 成至满开，部分开工在 5-7 成不等，个别工厂全停；氨纶行业开工率 72.5%，环比上周持平。**需求端**，下游开机整理为主。开机虽变化有限，然对氨纶采购积极性不高，多谨慎观望为主，实单跟进有限。张家港地区棉包市场开 6-7 成；义乌诸暨包纱市场开 5 成左右；海宁平布不倒绒平布开 4-5 成；福建地区主流花边经编市场开 4-5 成；常熟地区下游圆机市场开 3-4 成左右；江阴圆机纱线陆续开 3-4 成左右；浙江萧绍圆机市场开 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 18 日，氨纶库存天数 43.5 天，环比上周持平；氨纶 40D 参考均价 31660 元/吨，环比上周-220 元/吨；价差 11683 元/吨，环比上周+63 元/吨。

图表 91 本周化纤板块价格分位数 37%，价差分位数 32%



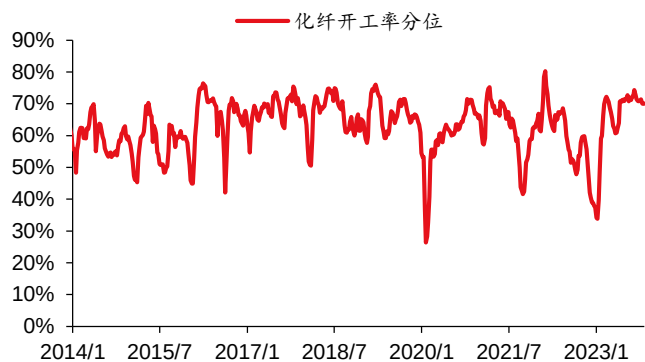
资料来源：Wind，华创证券

图表 92 本周化纤库存分位数 49%



资料来源：CCFEI，华创证券

图表 93 本周化纤开工率分位数 71%



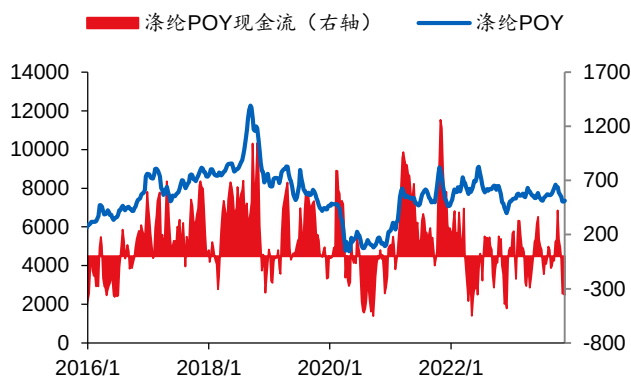
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 94 本周 PTA 价格上升



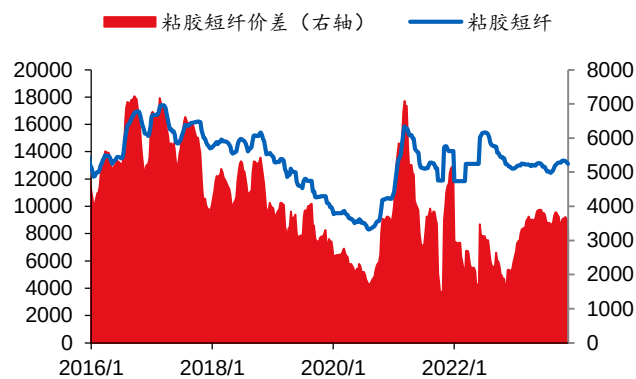
资料来源: Wind, 华创证券

图表 95 本周涤纶长丝 POY 价格上升



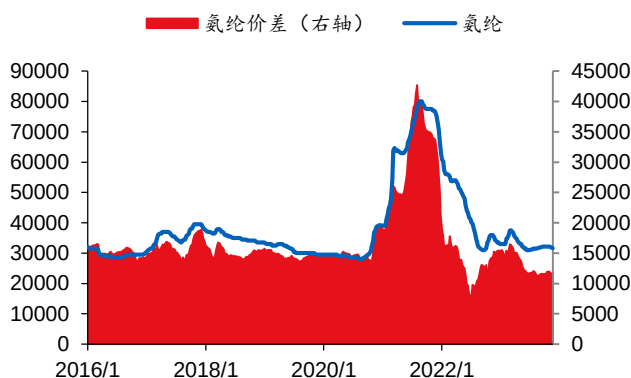
资料来源: Wind, 华创证券

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



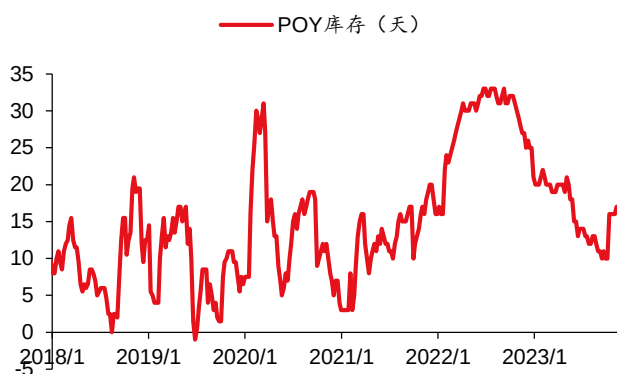
资料来源: Wind, 华创证券

图表 98 本周 PTA 流通环节库存上升



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 99 本周涤纶长丝 POY 库存天数下降



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 100 本周粘胶短纤库存天数上升



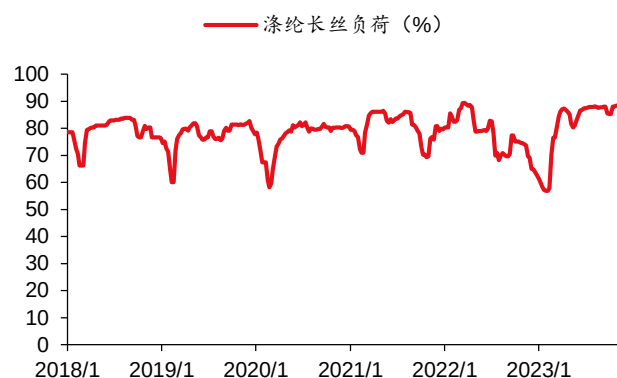
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 101 本周氨纶库存天数持平



资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 102 本周涤纶长丝开工率下降



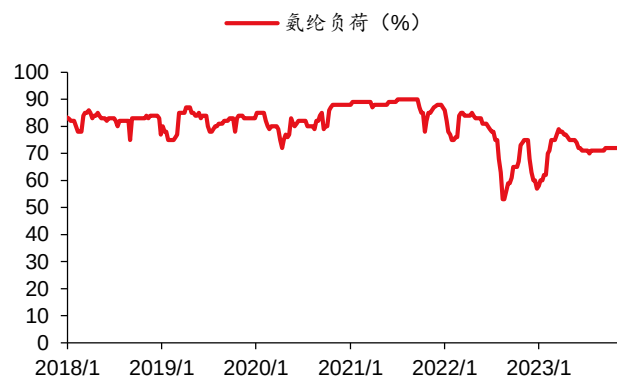
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 103 本周粘胶短纤开工率上升



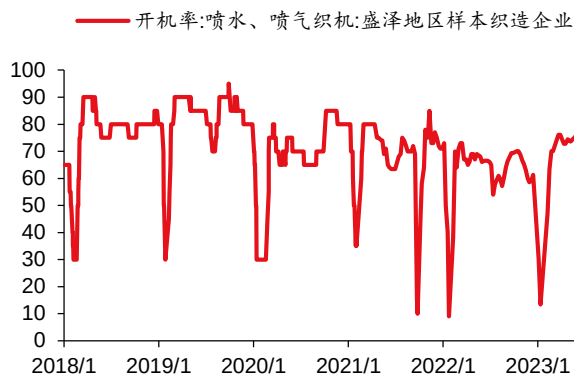
资料来源: CCFEI, 华创证券

图表 104 本周氨纶开工率持平



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：本周蛋氨酸价格下跌

维生素：期待需求复苏，行业景气度有望反转。2021 年 9 月，国内有关“能耗双控”的政策密集出台，地方加强对于高耗能企业用电总量的限制。海外市场对国内政策高度敏感，加大对维生素的采购力度，此外，经销商、终端客户等也受此影响纷纷囤货，过量采购导致 2022 年维生素库存处于高位，行业面临去库存压力。在主动去库存过程中，国内生猪养殖周期下行及突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 61.00 元/千克，环比-2.24%。**需求方面**，实际市场行情偏弱，新单成交清淡，下游刚需采购为主。**供应方面**，安迪苏近日开始停止法国科芒特里维生素 A 工厂的生产，预计导致全球年度产能削减约 3000 吨。

本周，蛋氨酸价格环比上升。据博亚和讯数据，本周，蛋氨酸市场均价 21.25 元/千克，环比+0.43%。**需求方面**，当前价格偏高，下游拿货情况较差，多谨慎备货，整体来看需求面对蛋氨酸的支持有限。**供应方面**，本周蛋氨酸开工率有所提升，但市场交货比较困

难，供应仍旧处于偏紧状态。

本周，三氯蔗糖价格环比下跌。本周，三氯蔗糖均价为 13.30 万元/吨，环比-2.35%。**供给方面**，三氯蔗糖市场整体开工较高，金禾、康宝、科宏等主力企业开工近满负荷运行，抢占市场份额，另河北等地装置未完全恢复，销售库存为主，目前三氯蔗糖市场货源供应充裕。**需求方面**，本周三氯蔗糖市场成交无改观，内需外需均没有明显增长点，下游备货热情不高，市场走货基本以前期订单为主。**库存方面**，本周，三氯蔗糖库存 895 吨，环比+0.56%。

本周，安赛蜜价格环比持平。本周，安赛蜜价格均价为 3.80 万元/吨，环比持平。**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**，市场安赛蜜需求端表现平淡，下游刚需拿货，贸易商及终端理性采购，出口活动相对平稳。**库存方面**，本周，安赛蜜库存 805 吨，环比持平。

本周，麦芽酚价格环比持平。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，环比持平。**供应方面**，主力厂家维持正常排产，开工高位，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平淡，下游食品、饮料、酿酒、化妆品等消费行业均无明显提振，对于麦芽酚刚需支撑偏弱。本周，麦芽酚库存 340 吨，环比+1.49%。

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，代糖饮料蓬勃发展的，公司国内业务占比逐年提升，下游客户包括元气森林、农夫山泉等知名品牌。

7、华康股份（605077.SH）：浙江华康药业股份公司成立于1962年，专注于功能性糖醇领域近40年，目前主要从事木糖醇、山梨糖醇、麦芽糖醇、果葡糖浆等多种功能性糖醇、淀粉糖产品研发、生产、销售的高新技术企业。公司在功能性糖醇行业内拥有良好口碑，已与玛氏箭牌、亿滋、不凡帝、费列罗、好时、好丽友、可口可乐、百事可乐、康师傅、农夫山泉、娃哈哈、蒙牛等国内外知名食品饮料行业企业建立良好的长期合作关系，产品销往国内市场及欧洲、美洲、亚洲等全球主要国家和地区。目前已发展成为全球主要的木糖醇和晶体山梨糖醇生产企业之一。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 9%



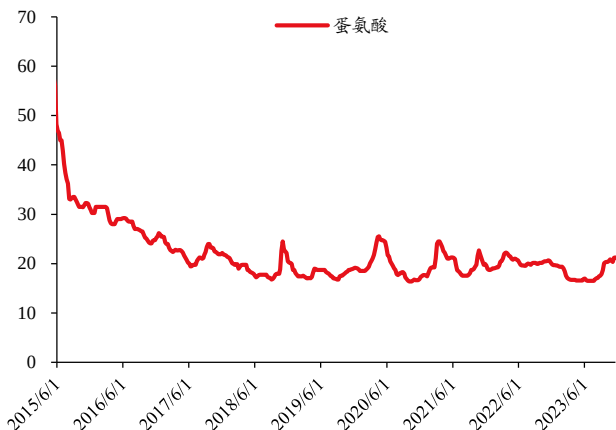
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 108 本周食品及饲料添加剂库存分位数 52%



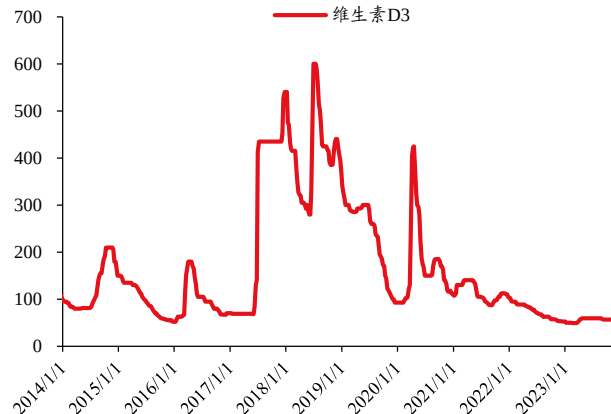
资料来源：Wind，百川盈孚，华创证券

图表 109 蛋氨酸本周价格环比上升（元/千克）



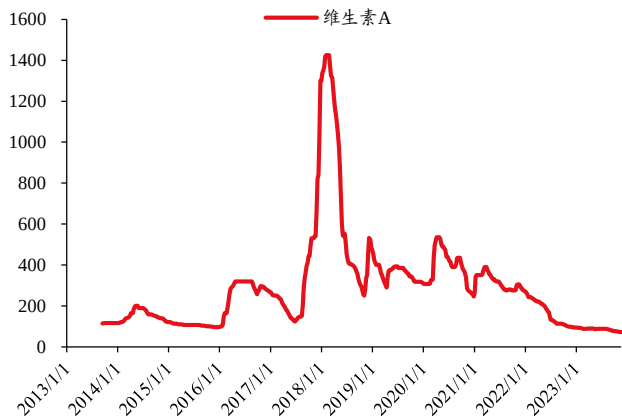
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 110 VD₃ 本周价格环比持平（元/千克）



资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 111 VA 本周价格环比持平（元/千克）



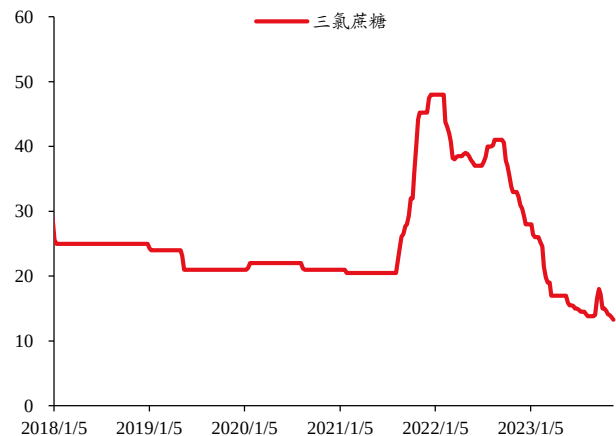
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 112 VE 本周价格环比下跌（元/千克）



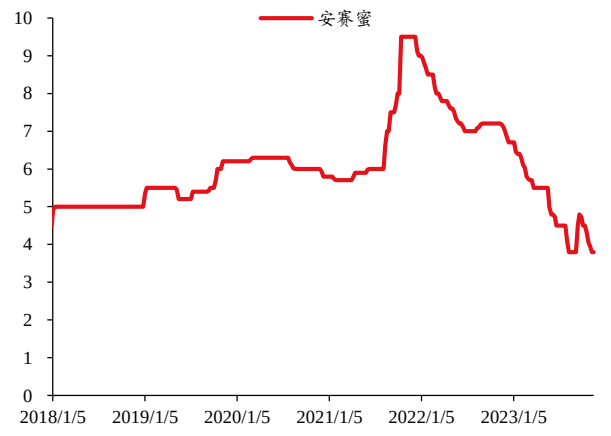
资料来源：博亚和讯，华创证券

图表 113 本周三氯蔗糖价格环比下跌（万元/吨）



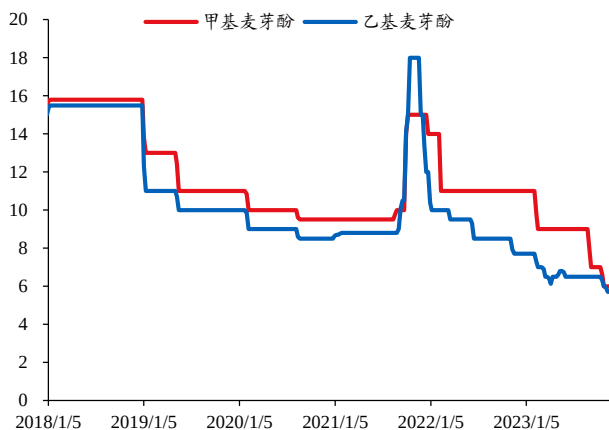
资料来源：百川资讯，华创证券

图表 114 本周安赛蜜价格环比持平（万元/吨）



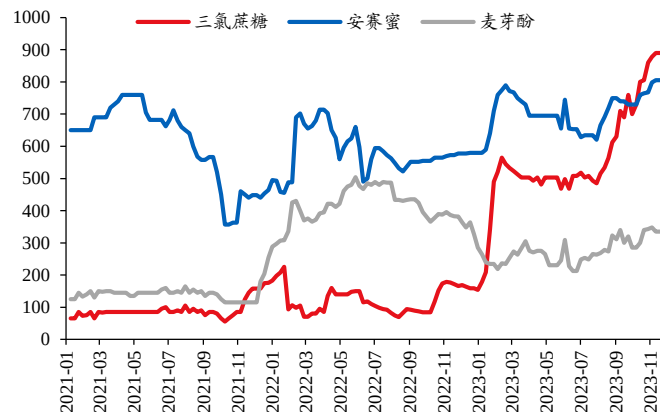
资料来源：百川资讯，华创证券

图表 115 本周麦芽酚价格环比持平（万元/吨）



资料来源：百川资讯、华创证券

图表 116 本周三氯蔗糖库存环比提升（吨）



资料来源：百川资讯、华创证券

（十一）行业追踪—C2、C3 及 C4：本周乙烷价格下跌，乙烷裂解价差扩张

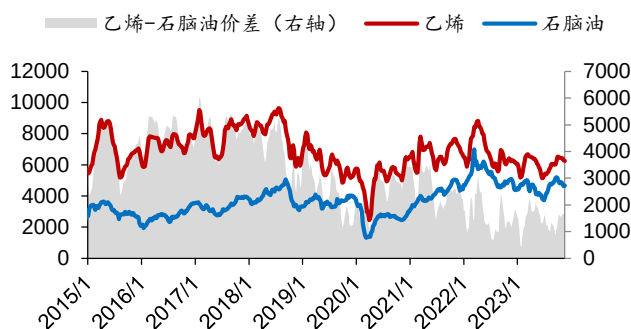
本周乙烯市场价格下跌。供应端：常州富德年产能 13 万吨/年的 MTO 装置于 11 月 1 日停车检修；镇海炼化年产能 100 万吨/年的 1#装置在 10 月 17 日出现故障，于 10 月 30 日恢复重启；茂名石化年产能 36 万吨/年的装置计划于 12 月 25 日停车检修，预计检修 28 天左右；广州石化年产能 120 万吨/年石脑油裂解装置于 10 月 13 日停车，预计检修 25 天；四川石化装置于 9 月中旬停车检修，时间持续 50 天左右；中海壳牌石油化工裂解装置计划于 10 月中下旬年度检修，预计时间持续 50-60 天。鲁西化工工厂库存较低暂停销售，场内整体库存低位，现货供应表现紧缺。**需求方面：**聚乙烯市场价格窄幅上涨，市场成交氛围稍有好转，期货盘面走势尚可，下游拿货积极性稍有提高，市场成交氛围稍有好转。成本端支撑加强，乙二醇市场价格上涨，国际原油价格仍有上行空间，煤炭市场热情开始降温，成本端支撑仍存；西北一套新装置即将出料，供需面目前相对平静。供应面消息刺激，苯乙烯市场行情小涨，苯乙烯主力盘平开高走，放量上涨，但目前低需求局面难有改善，下游跟进情绪谨慎，限制价格涨幅。环氧乙烷场内观望情绪浓厚，局部地区市场价格走跌；场内存在装置检修计划待兑现，后续现货流通存在缩紧可能，环氧乙烷市场或将向好运行。PVC 市场整理为主，下游需求未见提升，场内部分 PVC 检修企业检修结束，开工逐渐恢复，使之场内供应再度提升，对乙烯需求有望走高。截至 2023 年 11 月 18 日，本周乙烷进口均价 21.68 美分/加仑，环比上周下降 2.28 美分/加仑。乙烯 CFR 东北亚均价 861 美元/吨，环比上周下降 3 美元/吨；本周石脑油制乙烯价差 1590 元/吨，环比上周减少 79 元/吨；乙烷裂解制乙烯价差 2841 元/吨，环比上周增加 132 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 55.73%，其中乙烯制开工负荷约为 54.48%，合成气制开工负荷约为 58.33%。本周具体装置变动情况如下，华北一套 30 万吨装置检修，新疆一套 20 万吨乙二醇装置停车，西南一套 36 万吨装置、福建一套 50 装置相继重启，加上部分企业提负，整体来看本周供应有所增加。**需求方面：**本周聚酯行业开工率维持高位。在厂家偶有促销的情况下，需求面略有提振，但整体未有实质性改善，下游及终端谨慎观望氛围较浓，需求疲态难改，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 86.56%，终端织造开工负荷为 66.03%。截至 2023 年 11 月 18 日，本周乙二醇均价 4153 元/吨，环比上周上涨 23 元/吨；乙烯制乙二醇价差 400 元/吨，环比上周增加 45 元/吨。

本周环氧乙烷市场价格持平。供应方面：本周，场内供应过剩，下游消耗速度缓慢，造

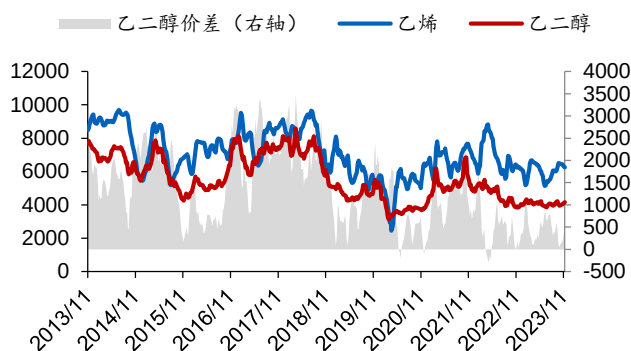
成环氧乙烷库存积压，进而形成多数厂家降价局面，同时，西南地区一工厂继停车检修2个月后于本周内开车重启，目前维持低负荷运转，虽成本端价格坚挺，但终端需求大幅缩减，好空交织，环氧乙烷市场整体出现下滑。总的来看，生产企业承压下行，生产情绪低沉，工厂装置负荷维持低位运行。周内环氧乙烷整体产能利用率在52.88%，开工率环比上涨0.65%，环氧乙烷总产量较上周同期增产1169吨。**需求方面：**本周环氧乙烷市场窄幅下调，国际原油市场区间震荡，对成本面乙烯市场起到提振作用，叠加巴拿马运河堵塞，乙烯市场走势上行，环氧乙烷市场压力增加。虽成本面消息利好，然而终端市场消费能力不足，目前，下游市场整体向下运行，其中国内聚羧酸减水剂单体市场走势偏稳，市场成交情况表现冷清。截至2023年11月18日，本周环氧乙烷均价6600元/吨，环比上周持平；环氧乙烷价差2034元/吨，环比上周增加27元/吨。

图表 117 本周乙烯-石脑油价差减少（元/吨）



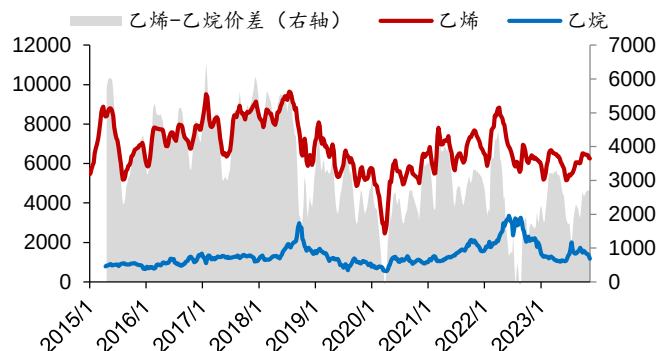
资料来源：Wind，华创证券

图表 119 本周乙二醇价格上涨（元/吨）



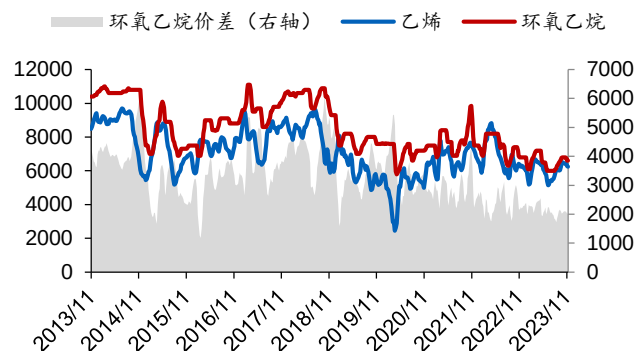
资料来源：Wind，华创证券

图表 118 本周乙烯-乙烷价差增加（元/吨）



资料来源：Wind，Bloomberg，华创证券

图表 120 本周环氧乙烷价格持平（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

本周国内丙烯市场价格下降。供应方面：维远化学丙烯装置于11月3日停车检修，持续至11月13日结束；广饶正和装置于11月10日检修，预计持续15天左右结束；天津渤化装置于10月23日晚停车检修，重启时间待定；金能化学装置于11月9日停车检修，持续至11月12日结束；现货供应量波动有限，对丙烯市场仍存一定支撑作用。**需求方面：**本周丙烯下游产品市场价格低位整理，聚丙烯期货报盘先抑后扬，粉料现货市场表现一般；环丙以及丙烯酸等其他下游产品价格低位运行，下游产品倒挂严重，下游装置开工负荷下行，某下游的PDH装置恢复生产、减少外采量，需求面拖拽丙烯市场交投氛围。截至2023年11月18日，丙烷进口气价格708美元/吨，环比上周下降11美元/吨；丙烯市场均价7140元/吨，环比上周下降110元/吨；本周PDH价差968元/吨，环比上周增加3元/吨。

本周丙烯酸市场价格上涨。供应方面：丙烯酸整体工厂装置开工率继续下调，丙烯酸产能利用率降低，本周丙烯酸开工率 59.97%，环比降低 7.99%，场内供应端尚可。**需求方面：**丙烯酸酯市场价格有稳有跌，其中丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯价格稳定整理，丙烯酸丁酯价格窄幅下跌，丙烯酸异辛酯价格震荡维稳。丙烯酸酯类市场价格多数稳定运行，成本端部分压力增加，场内整体基本面变化不大，终端市场交投气氛表现清淡，持货商随行就市出货，市场商谈重心较为稳定，下游采买跟进情绪不高，维持刚需补货，实际成交量有限。截至 2023 年 11 月 18 日，丙烯酸价格 6200 元/吨，环比上周上涨 240 元/吨；本周丙烯酸价差 1059 元/吨，环比上周增加 319 元/吨。丙烯酸丁酯均价 9100 元/吨，环比上周上涨 240 元/吨；本周丙烯酸丁酯价差 700 元/吨，环比上周增加 144 元/吨。

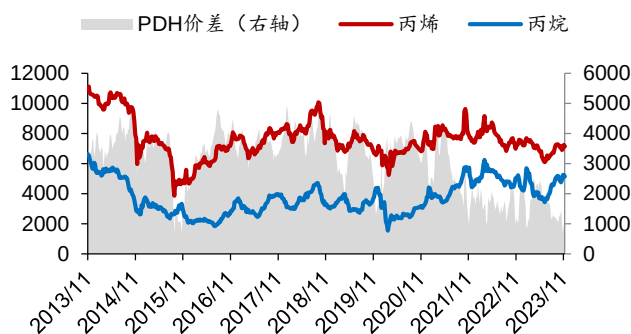
本周丁酮市场价格下降。供应方面：本周丁酮装置平均开工率较上周小幅提升，本周平均开工率为 47.44%。场内多数装置运行稳定，丁酮某停车装置逐步重启中，目前厂家出货清淡，库存小幅累积。整体来看，丁酮市场供应量充足，持货商库存消耗缓慢。**需求方面：**下游买盘采购兴致淡薄，询盘入市积极性较弱，对高价接受度不高，询盘采买谨慎，按需为主，场内交投气氛偏淡，实单难有跟进，侧重商谈。受需求利空拖拽，目前丁酮市场成交难以放量。截至 2023 年 11 月 18 日，丁酮均价 7320 元/吨，环比上周下降 50 元/吨；本周丁酮价差 1713 元/吨，环比上周减少 264 元/吨。

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 α 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 α -烯烃及配套 POE 项目的产业化落地。

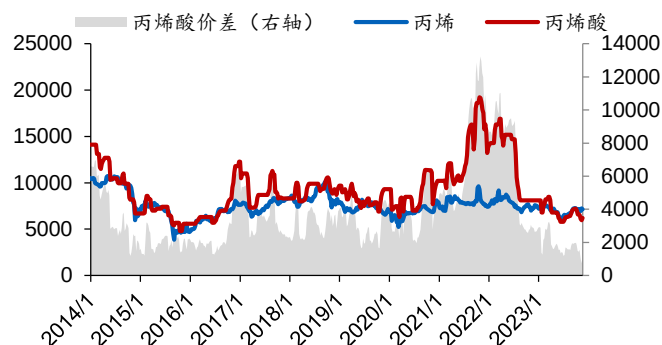
2、齐翔腾达（002408.SZ）：作为丁酮和顺酐行业全球龙头，国内市占率高达 50%和 30%以上，出口占国内出口比例高达 70%和 50%。齐翔腾达正在积极扩大甲乙酮和顺酐产能固优势，发展供应链业务弥补原材料短板，引进排他性国外先进技术建设环氧丙烷和丙烷脱氢等项目。甲乙酮作为环保性有机溶剂，其行业地位将逐渐提高并可能逐步取代苯类等毒性较高的传统溶剂；限塑令带来生产 PBS、PNAT 等可降解塑料制品的需求将会提升，顺酐潜在需求空间扩大。因此基于受益行业景气提升和全产业链产能布局，公司将开启新一轮成长。

图表 121 本周 PDH 价差增加（元/吨）



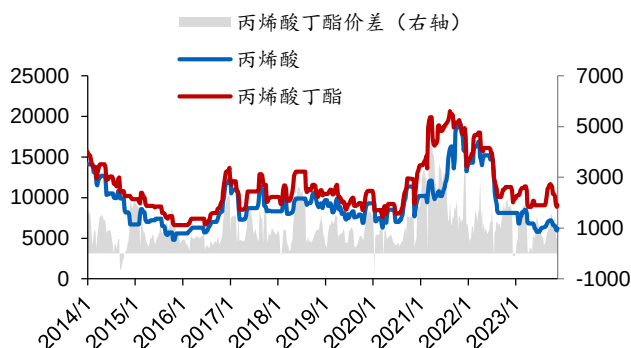
资料来源: Wind, 华创证券

图表 122 本周丙烯酸价格上涨（元/吨）



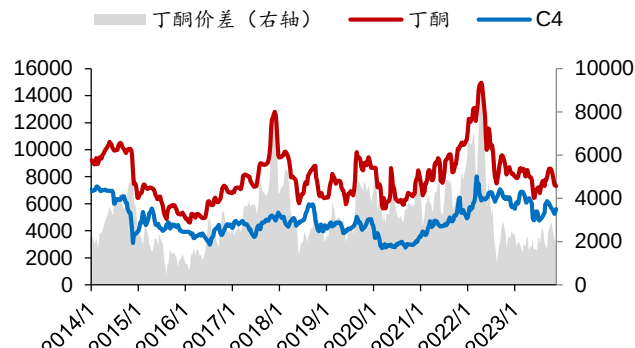
资料来源: Wind, 华创证券

图表 123 本周丙烯酸丁酯价格上涨（元/吨）



资料来源: Wind, 华创证券

图表 124 本周丁酮价格下跌（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。

本周萤石市场价格下跌。据百川盈孚统计，2023 年 11 月 18 日萤石报价 3725 元/吨，周环比-0.40%。本周萤石产量 4.07 万吨，环比-0.63%；工厂库存 12.43 万吨，环比-3.65%。**供应端：**本周国内萤石开工弱势持稳。具体来看，本周西北内蒙一带开工弱稳，当地萤石原矿生产停滞，萤石粉供应较弱；华中地区本周开工稳定；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，虽近日有部分下游装置开始恢复生产，但厂家仍以按需补货为主。外贸方面，本周人民币兑美元中间价宽幅上涨，出口集装箱运价指数持续上行，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 18 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 3.80 万吨，环比+2.01%；库存 1.62 万吨，周环比-2.41%。**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，硫酸价格小幅

上调，总体成本面支撑尚可。**供应端：**厂商多执行月度合约出货，周内多数企业正常生产供应，部分停车的企业检修完毕陆续复工，市场开工负荷较上周有所提振。**需求端：**下游制冷剂行业刚需消耗，需求释放量逐步收紧中，月末配额申报存一定备库利好支撑，对氟化氢以刚需采购为主。

本周三氯乙烯价格下跌。据百川盈孚统计，2023年11月18日，华东地区三氯乙烯市场价格为6347元/吨，周环比-2.35%。**原料端：**本周液氯价格先涨后跌，电石价格震荡走高，整体成本面略有支撑。**供应端：**本周供应恢复，前期检修企业已于周内复产，其余在产企业开工高位持稳，暂无大型检修计划，三氯乙烯市场供应暂显充足。**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。

本周江浙地区四氯乙烯价格上涨。据百川盈孚统计，2023年11月18日江浙/山东地区四氯乙烯分别报价4700/4600元/吨，周环比+4.44%/持平。**成本端：**本周液氯价格先涨后跌，二氯丙烷价格宽幅下行。**供应端：**本周四氯乙烯供应总体弱稳，其中山东一带大厂检修仍在持续，预计本月下旬恢复生产，而西南一带也有厂家月末存短期检修计划，其余在产企业开工高位持稳。**需求端：**本周下游市场交投清淡，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18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18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18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，下游持续刚需拿货，部分混配需求提升，供需两淡局面仍在延续，库存部分消化中，暂维持合理区间。**R134a：**2023年11月18日报价27500元/吨，周环比持平。成本端，三氯乙烯价格下跌，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，中化陕西工厂停车检修，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价格下跌。6F：本周6F国内市场均价8.75万元/吨，周环比-1.13%。**成本端，**本周原料端整体价格下调不断，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2783吨，周环比-1.14%，本周市场供应量较上周微弱减量，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暂稳，下游电解液企业订单延续刚需少量。

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，本周锂电级 PVDF-R142b 价差 4.14 万元，周环比+4.51%。

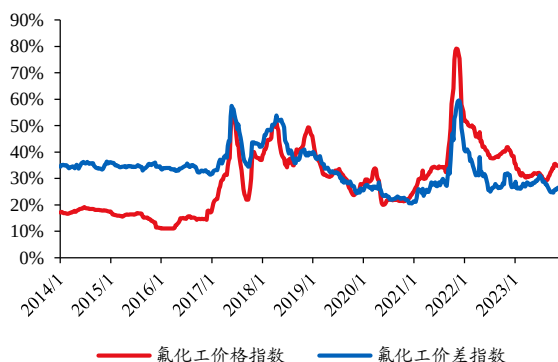
相关公司：

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 27%



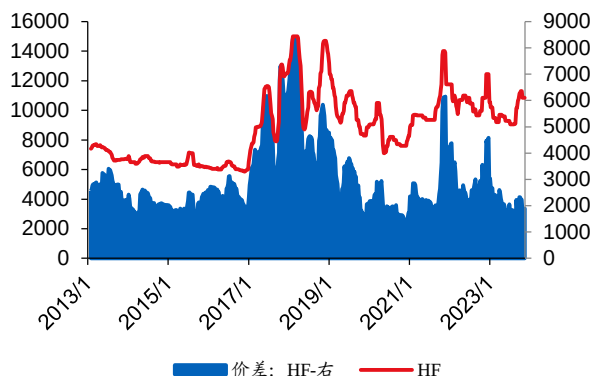
资料来源：wind、华创证券

图表 126 本周氟化工板块库存天数分位数 46%，开工率指数 56%



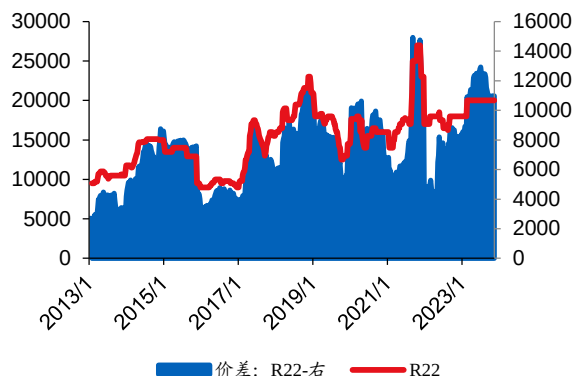
资料来源：wind、华创证券

图表 127 本周无水氟化氢价格不变（元/吨）



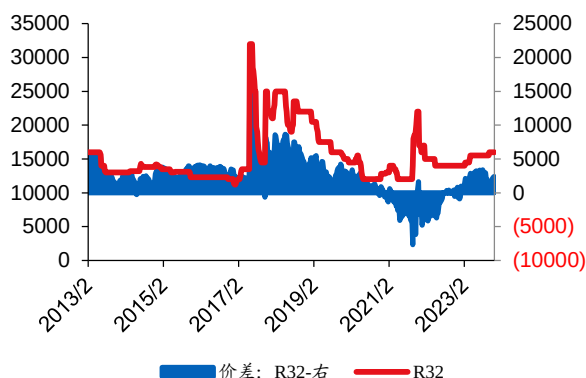
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 128 本周 R22 价格不变（元/吨）



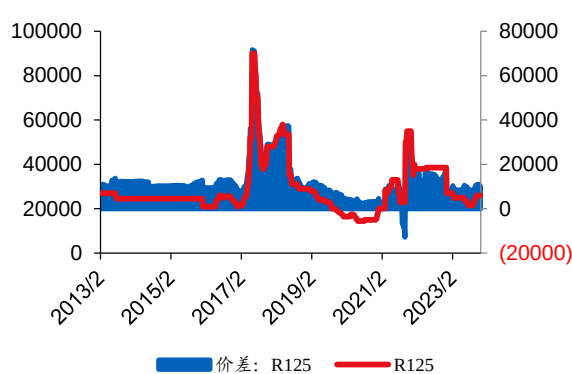
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 129 本周 R32 价格不变（元/吨）



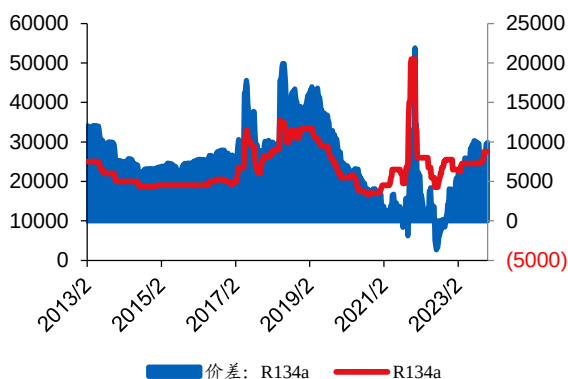
资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 130 本周 R125 价格不变（元/吨）



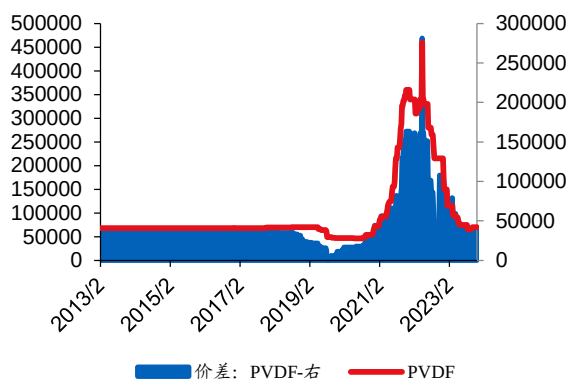
资料来源：百川盈孚、华创证券

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 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：产业链价格总体维持，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环比持平。本周中国金属硅:441#报价为 1.5 万元/吨，周环比持平。**成本端**，本周金属硅成本上涨，新疆硅煤供应收紧，价格上调；电价维持高位；云南限负荷生产，间接增加生产成本，预计下周金属硅生产成本继续上行。**供给端**，西北大厂缓慢复工。西南地区产量继续缩减，云南限负荷生产持续进行，多家硅厂保温，部分硅厂彻底停炉。四川个别厂家因成本倒挂停炉，月底前将有超 2/3 厂家停炉。**需求端**，多晶硅产能爬坡，对原材金属硅需求较大，但采购仅限刚需；有机硅市场整体开工率有所下降，对金属硅需求减少；铝棒方面本周小幅去库，对金属硅需求一般；硅烷市场整体对工业硅需求疲软。

本周有机硅 DMC 市场价格不变。本周有机硅 DMC 市场均价 1.46 万元/吨，周环比持平。**成本端**，甲醇市场价格先涨后震荡，金属硅市场价格波动不大。**供应端**，本周国内总体开工率在 75%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**，需求未有较大波动。

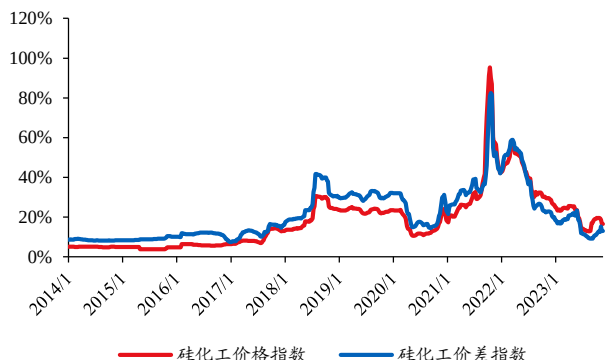
本周三氯氢硅价格下降。本周普通级三氯氢硅报价 5200 元/吨，周环比-0.95%。**成本端**，硅粉价格无明显变化，液氯市场先涨后跌。**供应端**，目前三氯氢硅企业开工水平中等，根据百川盈孚统计的 16 家企业中，总产能 92.22 万吨，整体开工水平约在 52.31%。**需求端**，下游多晶硅市场供大于求趋势显著，叠加累库情况出现，对三氯氢硅采买积极性减弱。一甲基三氯硅烷波动不大。硅烷市场需求总体依然偏弱。

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，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%。

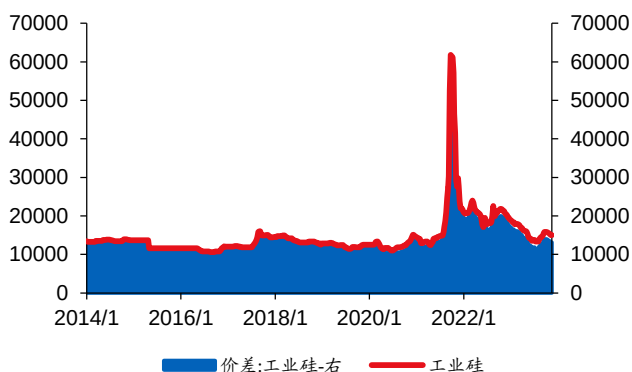
2、新安股份（600596.SH）：公司主营业务包括以草甘膦为主的作物保护和有机硅材料两大核心产业。其中公司围绕有机硅单体合成，完善从硅矿冶炼、硅粉加工、单体合成到下游制品的完整有机硅产业链。公司目前有机硅产能 50 万吨，形成硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大系列产品，业绩弹性较大。公司 2023 年前三季度实现营收 122.91 亿元，同比-32.20%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比-93.86%。

图表 133 本周硅化工板块价格分位数 16%，价差分位数 13%



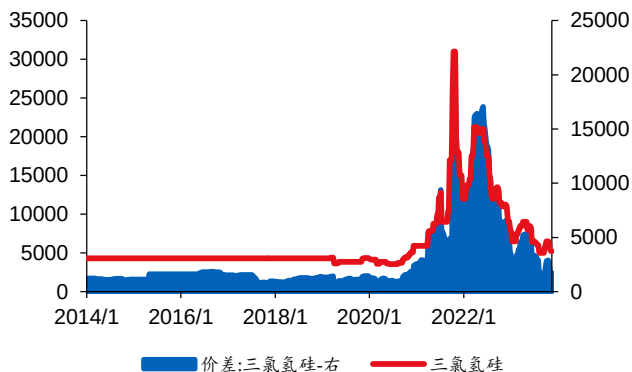
资料来源：Wind、华创证券

图表 135 本周金属硅价格不变（元/吨）



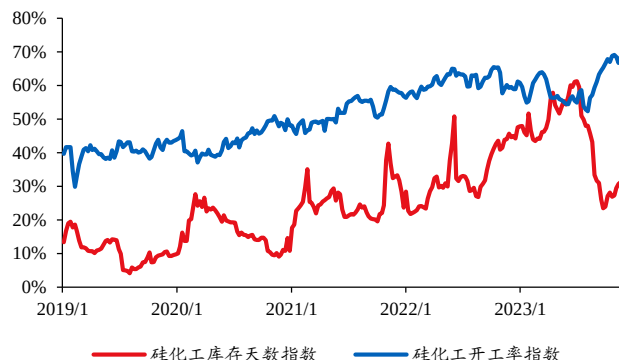
资料来源：Wind、华创证券

图表 137 本周普通级三氯氢硅价格下降（元/吨）



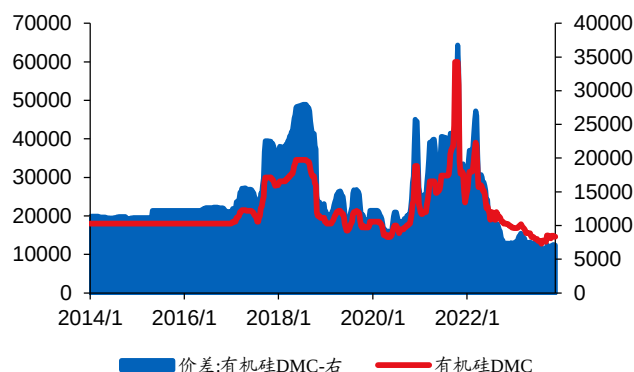
资料来源：wind、华创证券

图表 134 本周硅化工库存天数分位数 31%，开工率指数 69%



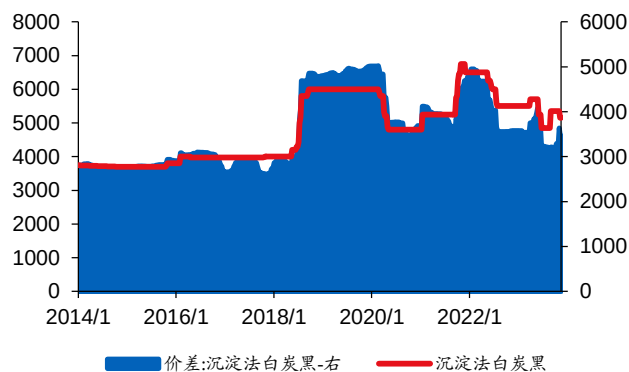
资料来源：wind、华创证券

图表 136 本周有机硅 DMC 价格不变（元/吨）



资料来源：百川盈孚、华创证券

图表 138 本周沉淀法白炭黑价格不变（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 μ 光膜均价 9820 元/吨，周环比-0.8%。
成本方面：本周聚丙烯粒料市场价格整体呈先跌后涨走势。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 61.78%。
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+3.2%，己二酸价格周环比 1.7%，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。

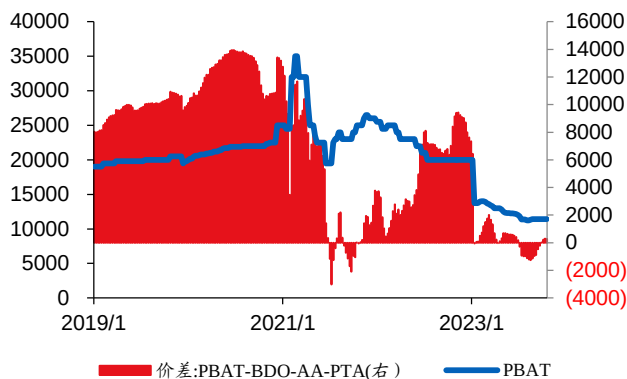
相关公司：

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%。

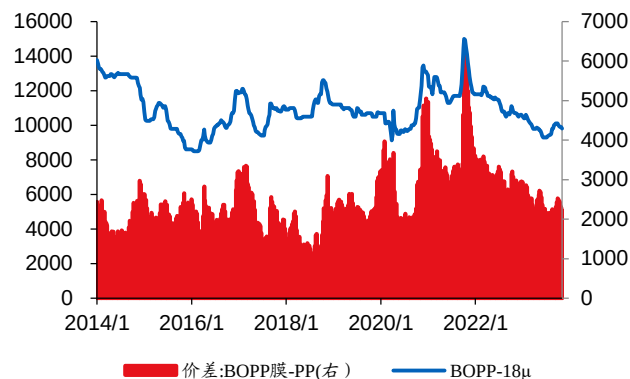
3、国恩股份（002768.SZ）：公司以改性塑料起家，逐步拓展至高分子复合材料、体育草坪、光电材料、空心胶囊等领域。公司于 2021 年开始进军可降解塑料领域，目前 5 万吨可降解塑料产能已经于 2021 年下半年投产，产品涵盖食品包装、吸管、购物袋、食品餐盒餐具、一次性纸巾、湿巾等多领域。

图表 139 本周 PBAT 价格不变（元/吨）



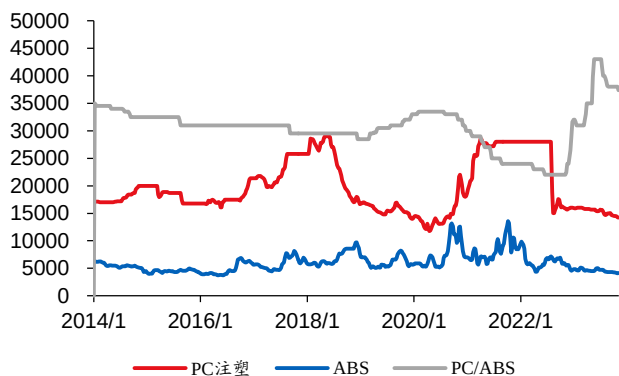
资料来源：百川盈孚，华创证券

图表 140 本周 BOPP-18 μ 价格下降（元/吨）



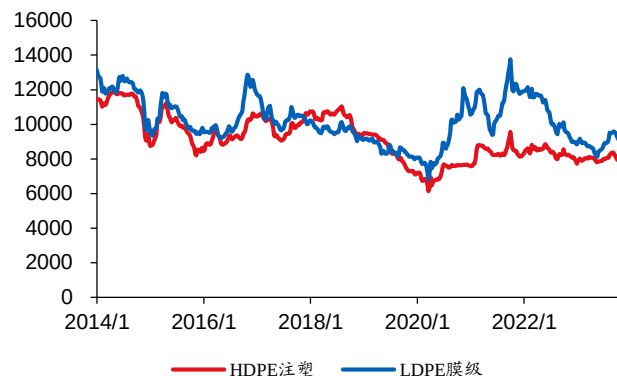
资料来源：百川盈孚，华创证券

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 LDPE 价格上升（元/吨）



资料来源：百川盈孚，华创证券

四、交易数据

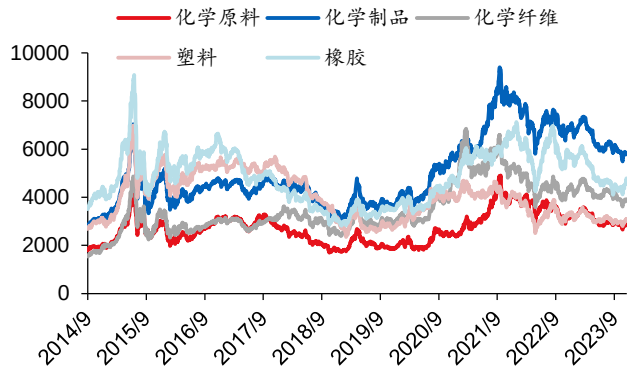
本周（11月13日-11月19日），申万化工行业指数上涨0.8%，跑赢同期上证综合指数0.3%。申万化工各二级子行业多数上涨，其中SW化学原料上涨0.4%，SW化学制品上涨0.3%，SW化学纤维上涨2.3%，SW塑料上涨2.5%，SW橡胶上涨5.4%。

图表 143 本周申万化工指数上涨



资料来源：Wind，华创证券

图表 144 本周申万化工二级子行业多数上涨



资料来源：Wind，华创证券

本周个股涨幅居前的公司为西陇科学、宏昌电子、天铁股份、至正股份、宝利国际；跌幅居前的个股为广东榕泰、天科股份、乐通股份、三棵树、百傲化学；本周换手率居前

的个股为西陇科学、扬帆新材、强力新材、天晟新材、同益股份等。

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	48.13%	1	600589.SH	广东榕泰	-17.95%
2	603002.SH	宏昌电子	30.82%	2	600378.SH	天科股份	-8.27%
3	300587.SZ	天铁股份	26.76%	3	002319.SZ	乐通股份	-5.57%
4	603991.SH	至正股份	22.94%	4	603737.SH	三棵树	-4.66%
5	300135.SZ	宝利国际	15.04%	5	603360.SH	百傲化学	-4.29%

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	002584.SZ	西陇科学	41.67%	6.79%	34.88%
2	300637.SZ	扬帆新材	26.06%	6.72%	19.34%
3	300429.SZ	强力新材	22.31%	7.14%	15.17%
4	300169.SZ	天晟新材	20.20%	17.14%	3.06%
5	300538.SZ	同益股份	19.24%	8.84%	10.41%
6	300446.SZ	乐凯新材	19.24%	4.41%	14.83%
7	300537.SZ	广信材料	18.81%	11.60%	7.21%
8	603991.SH	至正股份	14.01%	1.11%	12.90%
9	000936.SZ	华西股份	12.81%	9.07%	3.73%
10	300180.SZ	华峰超纤	11.69%	3.63%	8.06%

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	近一周	近一月	近一季	年同比
钛白粉	钛白粉-钛精矿-硫酸	钛白粉-2.3*钛精矿-4*硫酸	元/吨	10609	10637	10457	9533	8765	-0.3%	1.7%	9.7%	8.8%
PET	PET-PTA-MEG	PET-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	648	670	687	756	990	-3.3%	-2.6%	-9.1%	-23.6%
涤纶短纤	涤纶短纤-PTA-MEG	涤纶短纤-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	876	1043	1122	1043	1239	-6.5%	-10.3%	-3.7%	-9.4%
涤纶POY现金流	涤纶POY-PTA-MEG	涤纶POY-0.855*PTA-0.335*MEG-1250	元/吨	357	338	84	59	440	-5.6%	-500.7%	42.3%	113.5%
涤纶FDY现金流	涤纶FDY-PTA-MEG	涤纶FDY-0.855*PTA-0.335*MEG-1750	元/吨	247	186	165	106	350	-32.8%	-212.6%	55.6%	130.4%
涤纶DTY现金流	涤纶DTY-PTA-MEG	涤纶DTY-0.855*PTA-0.335*MEG-2250	元/吨	10	34	415	601	1190	-71.2%	-91.9%	-30.9%	417.2%
PA6	PA6-己内酰胺	PA6-己内酰胺	元/吨	1830	2100	1500	1210	1220	-12.9%	40.0%	24.0%	-0.8%
PA66	PA66-己二胺	PA66-0.65*己二胺	元/吨	16148	15624	14364	18715	14671	3.4%	8.8%	14.6%	-33.0%
粘胶短纤	粘胶短纤-液碱-烧碱	粘胶短纤-1.03*液碱-0.6*2%烧碱/0.32	元/吨	3324	3598	3638	3542	2131	-7.6%	-1.1%	2.7%	66.2%
粘胶长丝	粘胶长丝-液碱-烧碱	粘胶长丝-1.4*液碱-0.6*2%烧碱/0.32	元/吨	35360	35716	35535	35920	34938	-1.0%	0.5%	-1.0%	2.6%
氨纶	氨纶-PTMEG-MDI	氨纶-0.8*PTMEG-0.2*MDI	元/吨	11683	11620	11979	11257	15260	0.5%	-3.0%	6.4%	-26.2%
氨纶短纤	氨纶短纤-丙酮	氨纶短纤-0.93*丙酮	元/吨	5161	5347	5486	5993	6165	-3.5%	-2.5%	-8.5%	-2.8%
电石法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86* (1.1*电石+0.71醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	287	79	1669	28	1877	-461.4%	-95.2%	5978.3%	-101.5%
水相法PVA	PVA-电石-醋酸	PVA-1.86* (0.42*电石+0.71醋酸)-0.085*醋酸	元/吨	1045	1348	2984	1828	4799	-22.5%	-54.8%	63.2%	-61.9%
聚合MDI价差	聚合MDI-苯胺-液氨	聚合MDI-0.78*苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	5219	5507	5404	7798	4907	-2%	1.9%	-30.7%	58.9%
纯MDI价差	纯MDI-苯胺-液氨	纯MDI-0.78*苯胺-0.2*甲胺-0.3*液氨	元/吨	11169	11685	10547	13391	8957	-4%	10.8%	-21.2%	49.5%
TDI价差	TDI-甲苯-液氨	TDI-0.62*甲苯-1.1*液氨	元/吨	10281	10352	11837	11915	11038	-4%	-12.6%	-0.7%	8.0%
硬泡聚醚价差	硬泡聚醚-环氧丙烷	硬泡聚醚-0.7*环氧丙烷	元/吨	874	854	1023	393	2	2%	1.5%	-17.8%	160.1%
软泡聚醚价差	软泡聚醚-环氧丙烷	软泡聚醚-0.75*环氧丙烷	元/吨	634	704	791	1503	593	-8.9%	-11.0%	-47.4%	153.3%
环氧乙烷价差	环氧乙烷-乙烯	环氧乙烷-0.73*乙烯汇率	元/吨	2090	2073	2183	1778	2254	0.8%	-5.0%	22.8%	-21.1%
环氧丙烷价差	环氧丙烷-丙烯	环氧丙烷-0.85*丙烯	元/吨	3281	3234	3400	3704	3423	1.8%	-5.5%	-7.7%	8.2%
TPU价差	TPU-聚合MDI-己二胺	TPU-0.31*聚合MDI-0.58*己二胺	元/吨	3331	2994	3412	2905	5892	11.2%	-12.2%	17.4%	-50.7%
PTMEG价差	PTMEG-BDO	PTMEG-1.36*BDO	元/吨	6240	6306	6540	6526	6526	-6%	7.8%	43.1%	-35.1%
BDO-电石-甲胺	BDO-电石-甲胺	BDO-1.2*电石-2*甲胺	元/吨	3770	3776	4291	5220	2994	-0.2%	-12.0%	-17.8%	74.4%
石脑油价差	石脑油-原油	石脑油-原油/7.33	美元/吨	82	68	25	56	104	20.3%	169.2%	-54.6%	-46.3%
汽油价差	汽油-原油	汽油-原油/7.33汇率	元/吨	4323	4265	4121	4685	4194	1.3%	3.5%	-12.0%	11.7%
柴油价差	柴油-原油	柴油-原油/7.33汇率	元/吨	3575	3518	3182	3678	3170	1.6%	10.5%	-13.5%	12.7%
PX价差	PX-石脑油	PX-石脑油	美元/吨	344	348	371	234	234	-0.9%	1.1%	-10.1%	58.8%
PTA价差	PTA-PX	PTA-0.66*PX汇率	美元/吨	1201	1129	1003	946	1261	6.4%	12.6%	6.0%	-25.0%
乙烷-石脑油价差	乙烷-石脑油	乙烷-石脑油	元/吨	219	229	212	182	161	-4.3%	8.1%	16.4%	13.1%
乙烷-乙烯价差	乙烷-乙烯	乙烷-1*(1.45*乙烯+200)*汇率	元/吨	2841	2709	2625	2288	1620	4.9%	3.2%	14.7%	41.2%
丙烯-丙烷价差	丙烯-丙烷	丙烯-1.2*丙烷汇率	元/吨	968	965	1447	1309	1089	0.3%	-33.3%	10.5%	20.2%
聚乙烯价差	HDPE-乙烯	HDPE-乙烯	元/吨	2145	2108	1957	2295	2761	1.8%	7.7%	-14.7%	-16.9%
聚丙烯价差	PP-丙烯	PP-丙烯	元/吨	400	355	309	357	309	-12.6%	17.6%	-55.4%	85.0%
乙二醇-乙二醇醚价差	乙二醇-乙二醇醚	乙二醇-乙二醇醚-0.72*乙二醇	元/吨	1157	1127	2585	1622	3443	2.7%	-56.4%	59.3%	-52.9%
EVA价差	EVA-醋酸-乙烯	EVA-0.28*醋酸-0.72*乙烯	元/吨	6031	6018	7759	10212	5733	0.2%	5.0%	-26.1%	-24.0%
聚丙烯价差	PP-丙烯	PP-丙烯	元/吨	620	550	590	700	860	12.7%	-6.8%	-15.7%	-18.6%
丙烯酸酯价差	丙烯酸酯-丙烯酸-液氨	丙烯酸酯-1.05*丙烯酸-0.5*液氨	元/吨	597	557	472	517	1608	67.8%	-24.5%	191.3%	-132.2%
丙烯酸价差	丙烯酸-丙烯	丙烯酸-0.72*丙烯	元/吨	1059	740	1445	1533	2902	43.1%	-48.8%	-7.4%	-47.2%
丙烯酸丁酯价差	丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸-0.6*正丁醇	元/吨	700	556	1288	506	1856	25.9%	-56.8%	153.5%	-72.6%
丁二烯价差	丁二烯-C4	丁二烯-C4	元/吨	3793	4077	3339	2387	639	-7.0%	22.1%	39.9%	273.8%
丁腈价差	丁腈-C4	丁腈-C4	元/吨	1713	1977	2559	1957	2229	-13.4%	30.7%	-12.2%	27.3%
顺酐价差	顺酐-C4	顺酐-1.1*C4	元/吨	766	568	1209	707	1957	34.9%	-53.0%	71.1%	191.3%
MTBE价差	MTBE-C4-甲醇	MTBE-0.64*C4-0.36*甲醇	元/吨	2101	2271	3161	3390	2095	-7.5%	-28.2%	-6.8%	61.8%
丁醇价差	正丁醇-丙烯	正丁醇-0.62*丙烯	元/吨	3373	3385	4321	4029	3164	-0.3%	-20.0%	5.0%	27.3%
辛醇价差	辛醇-丙烯	辛醇-0.7*丙烯	元/吨	6512	6375	7058	7168	4296	2.1%	-9.7%	1.5%	66.9%
HF	HF-萤石	HF-2.2*萤石-2.72*硫酸	元/吨	1895	1862	2229	1638	2889	8.8%	-15.0%	15.7%	-34.4%
R22	R22-三氟甲烷-HF	R22-1.5*三氟甲烷-0.5*HF	元/吨	10975	10975	10750	12450	8225	2.0%	2.3%	-11.8%	33.4%
R32	R32-二氟甲烷-HF	R32-1.8*二氟甲烷-0.85*HF	元/吨	2404	2350	2899	2955	548	2.9%	43.2%	-19.7%	339.0%
R134a	R134a-三氟乙烷-HF	R134a-1.4*三氟乙烷-0.8*HF	元/吨	9934	9720	8219	9775	4023	2.7%	20.9%	1.6%	147.0%
R125	R125-五氟乙烷-HF	R125-1.41*五氟乙烷-0.86*HF	元/吨	10042	10324	10642	8316	17184	2.2%	-5.6%	20.8%	-41.6%
PVDF	PVDF-R142b	PVDF-1.67*1.0*P142b	元/吨	41410	39623	39623	39623	39623	8.8%	-4.5%	-61.6%	41.6%
PTFE	PTFE-R22	PTFE-1.8*R22	元/吨	9500	9500	9500	9000	22600	0.0%	0.0%	5.6%	-58.0%
6F	6F-氟烯烃-HF	6F-0.26*氟烯烃-2.4*HF	元/吨	23256	22950	22951	49176	98876	1.3%	1.3%	-52.7%	-76.5%
工业硅	工业硅-硅石	工业硅-2.8*硅石	元/吨	13154	13154	13684	12284	18984	0.0%	-3.9%	7.1%	-30.7%
三氯苯	三氯苯-工业硅	三氯苯-0.23*工业硅	元/吨	1743	1793	2921	1743	6452	-2.8%	-40.3%	0.0%	-73.0%
有机硅DMC	有机硅DMC-工业硅	有机硅DMC-0.5*工业硅	元/吨	7085	7085	7020	6520	7370	0.0%	0.9%	8.7%	-3.9%
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	3463	3289	3192	3578	0.0%	5.3%	8.5%	-3.2%
BOPP-18μ	BOPP-PP	BOPP-0.99*PP	元/吨	2224	2291	2485	2155	2909	-2.9%	-10.5%	3.2%	-23.5%
PBAT	PBAT-PTA-AA-BDO	PBAT-0.634PTA-0.36*AA-0.6*BDO	元/吨	275	296	-218	-982	8400	-107.1%	-226.1%	-128.0%	-96.7%
合成氨	合成氨-无烟煤	合成氨-1.5*无烟煤	元/吨	2982	2834	2323	2113	2407	5.2%	22.0%	10.0%	-12.2%
甲醇	甲醇-动力煤	甲醇-2.25*动力煤	元/吨	359	387	216	551	-377	-7.1%	79.2%	-60.8%	246.0%
二甲醚	二甲醚-甲醇	二甲醚-1.4*甲醇	元/吨	-71	-100	312	-47	111	29.4%	-132.1%	758.4%	-142.6%
醋酸	醋酸-甲醇	醋酸-0.55*甲醇	元/吨	1730	1698	1966	2380	1506	1.9%	-13.6%	-17.4%	58.0%
醋酸酐	醋酸酐-甲醇	醋酸酐-0.68*甲醇	元/吨	3728	3635	4158	3446	3498	2.6%	-12.6%	20.7%	-1.5%
尿素	尿素-颗粒造	尿素-1.65*颗粒造	元/吨	2177	2151	1836	420	953	1.2%	17.1%	327.1%	-54.9%
DMF	DMF-甲醇	DMF-1*甲醇-0.35*合成氨	元/吨	914	941	1218	1482	2219	-2.9%	-22.8%	-17.8%	-33.2%
尿素	尿素-颗粒造	尿素-1.65*颗粒造	元/吨	1627	1697	1539	1724	1278	-4.1%	10.3%	-10.7%	34.9%
乙二醇	乙二醇-煤头	乙二醇-1.3*动力煤-2.4*硫酸	元/吨	864	859	575	910	-1086	0.6%	49.4%	-36.8%	183.7%
双氧水	双氧水-合成气	双氧水-2200*合成气 (理论/1500+0.1)	元/吨	705	759	1189	1201	597	-7.2%	-35.6%	-1.8%	101.0%
纯碱	纯碱-甲醇	纯碱-2.7*甲醇	元/吨	1247	1235	1288	628	-451	0.9%	-4.1%	105.0%	239.4%
PVC-电石法	PVC-电石	PVC-1.4*电石-0.85*盐酸	元/吨	1019	1152	871	827	-139	-11.5%	32.2%	5.3%	694.6%
PVC-乙烯法	PVC-乙烯	PVC-0.5*乙烯	元/吨	2042	2071	2022	2475	2681	-1.4%	2.5%	-24.6%	8.3%
烧碱 (折百)	烧碱-原盐	烧碱 (折百)-1.65*原盐	元/吨	2785	2745	3259	3030	4261	1.4%	-15.8%	7.6%	-28.9%
联碱法	纯碱+氯化铵-原盐-动力煤	纯碱+1.2*氯化铵-1.2*原盐-0.3*动力煤-0.35*液氨	元/吨	593	679	1581	1010	1123	-12.6%	-57.1%	56.6%	-10.1%
联碱法	纯碱-原盐-动力煤	纯碱-1.5*原盐-0.48*动力煤-1.5*石灰石	元/吨	1145	1181	1914	1253	1335	-3.1%	-38.3%	52.8%	-6.1%
BDO	BDO-电石	BDO-1.2*电石-2.2*甲胺	元/吨	3524	3550	4166	5238	2921	-0.7%	-14.8%	-20.5%	79.3%
尿素	尿素-颗粒造	尿素-1.65*颗粒造	元/吨	1627	1697	1539	1724	1278	4.1%	10.3%	-10.7%	34.9%
磷酸一铵	磷酸一铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸一铵-1.8*磷矿-0.43*硫酸-0.13*合成氨	元/吨	702	645	466	455	85	8.8%	38.4%	2.4%	436.8%
磷酸二铵	磷酸二铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸二铵-1.9*磷矿-0.45*硫酸-0.15*合成氨	元/吨	782	823	834	912	282	5.0%	-1.4%	-8.5%	223.1%
复合肥	复合肥-磷矿-硫酸-合成氨	复合肥-0.2*磷矿-0.35*硫酸-0.3*氯化钾	元/吨	429	444	500	518	511	3.8%	-11.1%	-3.4%	1.4%
磷酸一铵	磷酸一铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸一铵-1.8*磷矿-0.43*硫酸-0.13*合成氨	元/吨	702	645	466	455	85	8.8%	38.4%	2.4%	436.8%
磷酸二铵	磷酸二铵-磷矿-硫酸-合成氨	磷酸二铵-1.9*磷矿-0.45*硫酸-0.15*合成氨	元/吨	782	823	834	912	282	5.0%	-1.4%	-8.5%	223.1%
磷酸	磷酸-磷矿	磷酸-2.8*磷矿	元/吨	4605	4623	4645	5618	548	-0.4%	-0.5%	2.9%	-19.6%
黄磷	黄磷-焦炭-磷矿	黄磷-1.9*焦炭-1.4*磷矿	元/吨	8007	8642	8229	8203	10447	-7.3%	5.0%	0.3%	-21.5%
磷酸氢钙	磷酸氢钙-磷矿	磷酸氢钙-2*磷矿	元/吨	418	420	380	368	979	-0.5%	10.6%	3.3%	-62.4%
磷酸铁	磷酸铁-工业-净化磷酸-硫酸亚铁	磷酸铁-0.75*工业-0.2*净化磷酸-2.5*硫酸亚铁-0.42*双氧水	万元/吨	0.6	0.6	0.6	0.6	1.6	-0.3%	3.5%	-7.6%	-59.7%
磷酸铁锂	磷酸铁锂-磷酸铁-碳酸锂	磷酸铁锂-0.95*磷酸铁-0.25*碳酸锂	万元/吨	0.3	0.5	0.7	0.8	1.1	-37.6%	-29.7%	-10.1%	-30.9%
草甘膦	草甘膦-多聚甲醛-三乙胺-液氨-黄磷-氯乙酸	草甘膦-1.32*多聚甲醛-0.015*三乙胺-1.17*液氨-0.35*黄磷-1*氯乙酸	元/吨	3834	4207	3937	10920	22953	-8.9%	-2.6%	-64.9%	-83.3%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 华创证券

五、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。

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
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	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	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	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