



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

万华化学基本面周度动态跟踪：

2022年报发布，成本需求承压盈利下滑，新材料加速投产成长可期

(2023.3.20-2023.3.24)

华安化工团队

分析师：王强峰 S0010522110002

2023年3月26日

华安证券研究所

■ 周度观点

- 3月20日晚间，万华化学发布2022年度报告，根据报告上的内容显示，2022年公司实现销售收入1,655.65亿元，同比增加13.76%；实现归属于上市公司股东的净利润162.34亿元，同比减少34.14%；每股收益5.17元，同比减少34.14%。2022年成本上升需求走弱致业绩承压，聚氨酯、石化盈利回落，目前公司业绩低谷已过，MDI、TDI价格较2022年已有反弹。
- 截至2023.03.24，聚合MDI/纯MDI/TDI/硬泡聚醚/软泡聚醚价格分别为15800/18800/17700/10300/10300元/吨，周环比分别为-2.47/-1.05/+0.57/-3.74/-3.74%，聚合MDI/纯MDI/TDI/硬泡聚醚价差周环比分别为-5.99/-1.99/-6.79/-2.48%。
- 目前MDI下游厂家库存处于偏低水平，随着春节后MDI的补库，现阶段MDI价格具有支撑。未来春季行情叠加地产竣工端及出行链的逐步修复，我们预计未来MDI价格中枢将有所上移。万华化学40万吨MDI装置于2022年底投产，MDI及TDI价格、价差的修复将改善公司主营业务业绩。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期；产品价格大幅波动；装置不可抗力的风险；下游需求复苏不及预期

CONTENTS

01

公司及行业动态

02

产品价格、价差数据跟踪

03

产品库存、开工率跟踪

04

主要产品下游需求跟踪

05

专利及环评信息更新

06

国内外政策及竞对信息



01

行业及公司动态

■ 行业动态

图表1 本周行业动态

| 时间 | 内容 | 来源 |
|-----------|--|-------|
| 2023/3/25 | 近日，工业和信息化部组织召开国家新材料重点平台工作会，研讨更高质量做好新材料重点平台工作，推动新材料产业加快创新发展。工业和信息化部党组成员、副部长王江平出席会议并讲话。 | 化工新材料 |
| 2023/3/21 | 近日，《山东省应急管理厅推进绿色低碳高质量发展先行区建设三年行动计划实施方案》发布，提出到2025年，应急管理治理体系和治理能力现代化建设取得重大进展。山东将组织全省84个化工园区，依据国家有关标准规定，制定“一园一策”整治提升方案，深入开展“十有两禁”安全整治提升。到2025年，全省90%化工园区的安全风险等级达到D级(较低安全风险)。 | 中国化工报 |

■ 公司动态

图表2 本周公司动态

| 时间 | 内容 | 来源 |
|-----------|---|-------|
| 2023/3/25 | 近日，万华化学联合MDI模压托盘龙头企业青岛雷森托尔，委托通标标准技术服务公司（SGS）按照生命周期的评价原则，对MDI模压托盘产品的温室气体排放进行从摇篮到坟墓的碳排放计算，发布托盘行业首个ISO 14067产品碳足迹核查声明证书。 | 万华微视界 |
| 2023/3/23 | 在全球绿色发展的大背景下，为实现服装、鞋类等行业的有害物质零排放，万华化学作为先锋试点企业，水性树脂业务系列产品顺利通过OEKO-TEX ECO PASSPORT认证，同时获得ZDHC Level 3 ChemCheck报告。 | 万华微视界 |
| 2023/3/20 | 3月20日晚间，万华化学发布2022年度报告，根据报告上的内容显示，2022年公司实现销售收入1,655.65亿元，同比增加13.76%；实现归属于上市公司股东的净利润162.34亿元，同比减少34.14%；每股收益5.17元，同比减少34.14%。 | 万华微视界 |

■ MDI装置动态

20230320-20230324:

- 万华烟台110万吨/年、宁波120万吨/年、福建40万吨/年MDI装置降负运行。
- 巴斯夫比利时65万吨/年MDI装置3月初停车检修维护，重启时间在3月下旬。

图表3 本周MDI装置动态

| 地区 | 企业 | 位置 | 产能/万吨 | 装置动态 |
|---------|--------------|-----------------------|--------|---|
| 亚太 | 科思创 | 日本, Niihama | 7 | 装置正常运行 |
| | | 中国上海 | 60 | 装置低负运行 |
| | 巴斯夫 | 韩国, Yeosu | 25 | 装置正常运行 |
| | | 中国上海 | 22 | 装置正常运行 |
| | 亨斯迈 | 中国重庆 | 40 | 装置正常运行 |
| | | 中国上海 | 38 | 装置正常运行 |
| | 东曹 | 日本, Nanyo | 40 | 装置正常运行 |
| | | 浙江瑞安 | 8 | 装置正常运行 |
| | 锦湖三井 | 韩国, Yeosu | 41 | 装置正常运行 |
| | 万华 | 中国烟台 | 110 | 装置降负运行 |
| 中国宁波 | | 120 | 装置降负运行 | |
| 中国福建 | | 40 | 装置降负运行 | |
| 合计 | / | 551 | / | |
| EMEA | 科思创 | 德国, Brunsbuttel | 42 | 装置低负运行 |
| | | 德国, Krefeld-Uerdingen | 20 | 因电解阴险受到严重破坏, 装置发生不可抗力, 目前恢复时间无法确定 |
| | | 西班牙, Tarragona | 17 | 装置正常运行 |
| | 巴斯夫 | 比利时, Antwerp | 65 | 装置停车检修, 3月初停车检修维护, 重启时间在3月下旬 |
| | 陶氏 | 德国, Stade | 20 | 装置低负运行 |
| | | 葡萄牙, Estarreja | 19 | 装置正常运行 |
| | | 沙特, Sadara | 40 | 装置正常运行 |
| | 亨斯迈 | 荷兰, Rozenburg | 47 | 两套装置轮休, 其中35万吨/年装置2月中旬装置停车检修, 预计3-4月中旬结束, 另外12万吨/年装置检修后暂无开车计划 |
| | 万华BC | 匈牙利, 卡辛克巴契卡市 | 35 | 装置正常运行 |
| Karoon | 伊朗, Mahshahr | 4 | 装置正常运行 | |
| 合计 | / | 309 | / | |
| 美洲 | 科思创 | 美国, Baytown | 33 | 12月23日临时停车 |
| | 巴斯夫 | 美国, Geismar | 40 | 装置正常运行 |
| | 陶氏 | 美国, Freeport | 34 | 装置正常运行 |
| | 亨斯迈 | 美国, Geismar | 50 | 三套装置, 其中一套停车, 现阶段维持7成开工负荷 |
| | 合计 | / | 157 | / |
| 全球MDI产能 | 总计 | / | 1017 | / |

■ TDI装置动态

20230320-20230324:

- 巴斯夫关停欧洲年产30万吨TDI装置。
- 巨力新疆15万吨/年TDI装置平稳运行，4月有检修计划，为期约两周。
- 科思创上海31万吨/年TDI本周恢复平稳运行。
- 关注甘肃银光12万吨/年TDI装置4月重庆情况。

图表4 本周TDI装置动态

| 地区 | 企业 | 所在地 | 产能 | 装置动态 |
|------|-----------------------|---------------|------|---|
| 欧洲 | BASF | Schwarzheide | 30 | 装置关停 |
| | Covestro | Dormagen | 30 | 装置低负荷，约两成。供应不可抗力能否解除有待观望。 |
| | Borsodchem | Kazincbarcika | 25 | 装置平稳运行 |
| 美洲 | BASF | Geismar | 16 | 装置平稳运行 |
| | Covestro | Baytown | 22 | 装置平稳运行 |
| | etroquimica RioTercer | RioTercero | 2.8 | 装置平稳运行 |
| 中国 | 沧州大化 | 中国 河北 | 14 | 装置平稳运行 |
| | 福建万华 | 中国 福建 | 5+5 | 装置已关停，新装置投产在5-6月 |
| | 甘肃银光 | 中国 白银 | 12 | 装置停车，关注4月装置重启情况 |
| | 巨力化工 | 中国 山东/新疆 | 23 | 烟台3+5万吨装置停车检修，复工时间未定，新疆15万吨装置平稳运行，4月有检修计划，为期约两周。。 |
| | BASF | 中国 上海 | 16 | 装置平稳运行 |
| | Covestro | 中国 上海 | 31 | 装置恢复平稳运行。 |
| | 万华化学 | 中国 山东 | 30 | 装置平稳运行 |
| | GNFC | Bharuch 印度 | 6.7 | 装置低负荷运行 |
| 其他地区 | BASF | 丽水 韩国 | 16 | 装置平稳运行 |
| | OCI | Kunsan 韩国 | 5 | 装置平稳运行 |
| | 韩华 | Yosu 韩国 | 15 | 装置平稳运行 |
| | MCNS | Omuta 日本 | 12.8 | 装置平稳运行 |
| | NPU | Nanyo 日本 | 2.5 | 装置计划在2023年4月停止生产 |
| | Karoon | Bandarlmm 伊朗 | 4 | 装置平稳运行 |
| | Sadara | Saudi Arabia | 20 | 装置平稳运行 |

资料来源：隆众资讯，百川资讯，华安证券研究所

02

产品价格、价差 数据跟踪

■ 聚氨酯产品价格、价差历史分位

时间：2023.03.20-2023.03.24

原料：本周原材料产品市场价格小幅波动。截至2023.03.24，纯苯/苯胺/甲苯/甲醇/硝酸/丙烷/丁烷/环氧丙烷价格分别为7155/13300/7025/2580/3950/4943/3845/10300元/吨，周环比分别为+2.73%/0/-0.35/-0.39/+29.51/-0.16/-2.25/-4.63%。

聚氨酯：本周MDI价格较上周小幅下滑；TDI方面需求偏弱，价格重心下移。截至2023.03.24，聚合MDI/纯MDI/TDI/硬泡聚醚/软泡聚醚价格分别为15800/18800/17700/10300/10300元/吨，周环比分别为-2.47/-1.05/+0.57/-3.74/-3.74%。

石化：本周丙烯酸产业链价格重心下移。截至2023.03.24，丙烯酸精酸/丙烯酸甲酯/丙烯酸乙酯/丙烯酸丁酯价格分别为8000/10250/10550/8750元/吨，周环比分别-3.61/-5.09/-0.47/-6.42%。

新材料：本周新材料产品价格相对稳定。截至2023.03.24，PC/TPU 鞋材 /PMMA/MMA/IPDI/HDI 价格分别为15762/16800/14133/10300/52500/47000元/吨，周环比分别为-1.06/0/-0.70/-0.48/0/0%。

注：聚氨酯系列产品价格时间始于2006.01.01；石化产品中丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯、丙烯酸丁酯、丁二烯、新戊二醇产品价格时间始于2014.01.01，MTBE价格时间始于2009.01.05，其余石化产品价格时间始于2006.01.01；新材料中PMMA价格时间始于2018.01.01 TPU价格时间始于2020.01.01，其余价格追溯到2012.01.01

图表5 公司原材料及产品价格信息

| 产品系列 | 产品名称 | 产品价格元/吨 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 所处历史分位 |
|------|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 原材料 | 纯苯 | 7155 | 2.73% | 1.06% | -16.95% | 56.32% |
| | 丙烷CP | 4943 | -0.16% | -9.25% | -13.21% | 45.42% |
| | 环氧乙烷 | 7200 | 0.00% | 5.88% | -12.20% | 11.67% |
| | 环氧丙烷 | 10300 | -4.63% | 3.52% | -14.88% | 31.16% |
| | 丙烯酸精酸 | 8000 | -3.61% | -4.76% | -41.82% | 20.69% |
| | 甲苯 | 7025 | -0.35% | -4.23% | -11.97% | 55.59% |
| | 甲醇 | 2580 | -0.39% | -4.44% | -15.41% | 33.73% |
| | 乙烯 | 970 | -1.02% | 2.11% | -28.15% | 47.76% |
| | BD0丁二醇 | 12500 | 0.00% | -7.41% | -54.30% | 22.11% |
| | 苯胺 | 13300 | 0.00% | 6.66% | 3.91% | 72.86% |
| | 硝酸98% | 3950 | 29.51% | 68.09% | 88.10% | 71.60% |
| | 液氯 | 517 | -13.83% | 173.54% | -66.96% | 25.12% |
| | 双酚A | 9450 | -1.05% | -5.97% | -40.00% | 12.23% |
| | 烟煤 | 919 | 0.00% | -0.54% | -3.67% | 34.38% |
| | 异丁烯 | 11460 | -1.55% | 8.11% | -8.32% | 28.19% |
| 异丁醛 | 7550 | 1.34% | 7.09% | -32.59% | 82.52% | |
| 丁烷CP | 3845 | -2.25% | -21.25% | -36.94% | 57.26% | |
| 聚氨酯 | 纯MDI (万华化学) | 24500 | 0.00% | 8.89% | -8.58% | 55.41% |
| | 纯MDI (华东) | 18800 | -1.05% | 1.62% | -16.81% | 22.91% |
| | 聚合MDI (万华化学) | 19800 | 0.00% | 11.24% | -13.16% | 39.20% |
| | 聚合MDI (华东) | 15800 | -2.47% | -1.25% | -18.13% | 18.99% |
| | TDI | 17700 | 0.57% | -8.76% | -8.76% | 18.42% |
| | 硬泡聚醚 | 10300 | -3.74% | 4.57% | -9.65% | 34.86% |
| 石化 | 软泡聚醚 | 10300 | -3.74% | 4.04% | -17.60% | 23.83% |
| | 环氧丙烷 | 10300 | -4.63% | 3.52% | -14.88% | 31.16% |
| | 现货价：丙烯 | 7125 | -3.06% | -5.32% | -15.27% | 36.97% |
| | 丙烯酸精酸华东 | 8000 | -3.61% | -4.76% | -41.82% | 20.69% |
| | 丙烯酸甲酯 | 10250 | -5.09% | -8.89% | -43.06% | 35.83% |
| | 丙烯酸乙酯 | 10550 | -0.47% | -0.47% | -33.23% | 32.02% |
| | 丙烯酸丁酯 | 8750 | -6.42% | -14.22% | -39.66% | 20.80% |
| | MTBE | 7225 | -1.03% | 0.35% | -10.39% | 60.68% |
| | 正丁醇 | 7850 | 2.61% | 4.67% | -24.52% | 27.67% |
| | 新戊二醇 | 11700 | 0.00% | -2.50% | -28.11% | 33.12% |
| | 环氧乙烷-华东地区 | 7200 | 0.00% | 5.88% | -12.20% | 11.67% |
| | LLDPE | 8300 | 0.00% | 0.00% | -9.78% | 24.21% |
| | 苯乙烯 | 8385 | 2.63% | -1.93% | -15.73% | 42.05% |
| | 丁二烯 | 8675 | -1.98% | -10.57% | -22.20% | 21.97% |
| | PVC粉(乙烯法) | 6383 | -2.55% | -2.92% | -35.85% | 9.41% |
| 新材料 | PC | 15762 | -1.06% | -4.28% | -26.69% | 15.06% |
| | TPU鞋材 | 16800 | 0.00% | -0.59% | -24.49% | 20.74% |
| | PMMA | 14133 | -0.70% | -1.40% | -12.22% | 3.76% |
| | 甲基丙烯酸甲酯(MMA) | 10300 | -0.48% | 2.49% | -18.58% | 17.71% |
| | 异佛尔酮二异氰酸酯(IPDI) | 52500 | 0.00% | 0.00% | -33.54% | 0.00% |
| | 六亚甲基二异氰酸酯(HDI) | 47000 | 0.00% | -12.15% | -41.25% | 9.33% |

资料来源：百川资讯，wind，华安证券研究所

■ 聚氨酯产品价格、价差历史分位

➤ 时间：2023.03.20-2023.03.24

➤ 聚氨酯：截至2023.03.24，聚合MDI/纯MDI/TDI/硬泡聚醚价差周环比分别为-5.99/-1.99/-6.79/-2.48%。

➤ 石化：国际原油报盘重心下行及需求短期仍需提振，石化原料及产品价格出现分化，导致现阶段价差波动较大。截至2023.03.24，丙烯/环氧丙烷/丙烯酸/丙烯酸甲酯/丙烯酸乙酯/丙烯酸丁酯/乙烯法PVC/环氧乙烷/甲醇/正丁醇/NPG/MTBE/丁二烯/苯乙烯价差周环比为-19.62/-6.50/-4.59/-8.29/+5.17/-9.50/-2.59/+3.51/-1.18/+10.34/-1.24/-0.34%。

➤ 新材料：截至2023.03.24，PC/TPU/PMMA价差周环比分别-1.08/0/-9.02%。

图表6 公司产品价差信息

| 产品系列 | 产品名称 | 产品价差元/吨 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 所处历史分位 |
|------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 聚氨酯 | 聚合MDI | 4730 | -5.99% | -14.77% | -36.76% | 8.20% |
| | 纯MDI | 6376 | -1.99% | -6.66% | -30.25% | 6.54% |
| | TDI | 7632 | -6.79% | -27.07% | -16.32% | 13.10% |
| | 硬泡聚醚 | 3697 | -2.48% | 4.77% | -21.09% | 23.23% |
| 石化 | 丙烯 | 753 | -19.62% | 36.77% | -27.44% | 23.79% |
| | 环氧丙烷 | 3932 | -6.50% | 17.05% | -14.39% | 29.24% |
| | 丙烯酸 | 2453 | -4.59% | -3.76% | -62.71% | 22.73% |
| | 丙烯酸甲酯 | 2675 | -8.29% | -17.06% | -45.68% | 31.93% |
| | 丙烯酸乙酯 | 3410 | 5.17% | 7.49% | -11.82% | 30.56% |
| | 丙烯酸丁酯 | 3444 | -9.50% | -23.15% | -36.91% | 13.24% |
| | 乙烯法PVC | 2334 | -2.59% | -14.52% | -41.19% | 17.31% |
| | 环氧乙烷 | 1600 | 3.51% | 20.06% | 41.11% | 9.16% |
| | 甲醇 | 713 | -1.18% | -11.70% | -32.61% | 13.94% |
| | 正丁醇 | 3056 | 10.34% | 19.77% | -33.24% | 27.27% |
| | NPG | 4692 | -1.24% | -10.21% | -24.75% | 43.87% |
| | MTBE | 3213 | -0.34% | 25.04% | 27.82% | 68.49% |
| | 丁二烯 | 4128 | -1.76% | 0.25% | -4.41% | 22.06% |
| | 苯乙烯 | 567 | 15.07% | -27.99% | 37.99% | 10.38% |
| 新材料 | PC | 5960 | -1.08% | -2.06% | 1.77% | 37.66% |
| | TPU | 4798 | 0.00% | -7.24% | -30.19% | 5.91% |
| | PMMA | -2015 | -9.02% | 132.24% | 37.61% | 12.34% |

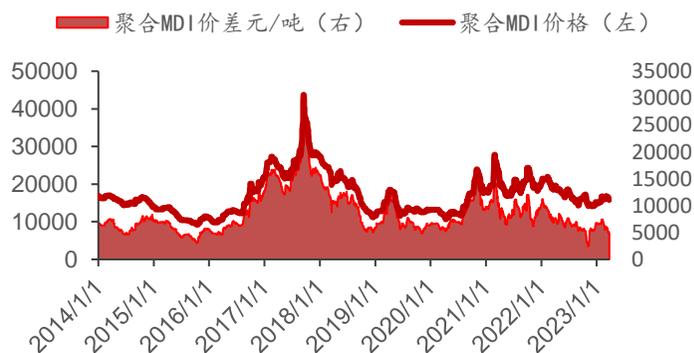
注：聚氨酯系列产品价差时间始于2008.01.02；石化产品中丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯、丙烯酸丁酯、丁二烯价差时间始于2014.01.01，环氧丙烷、丙烯酸、正丁醇、MTBE价差时间始于2009.01.05，环氧乙烷、苯乙烯价差时间始于2006.01.01；新材料中PC价差时间始于2012.01.01，PMMA、TPU价差时间始于2020.01.01

资料来源：百川盈孚、wind、华安证券研究所

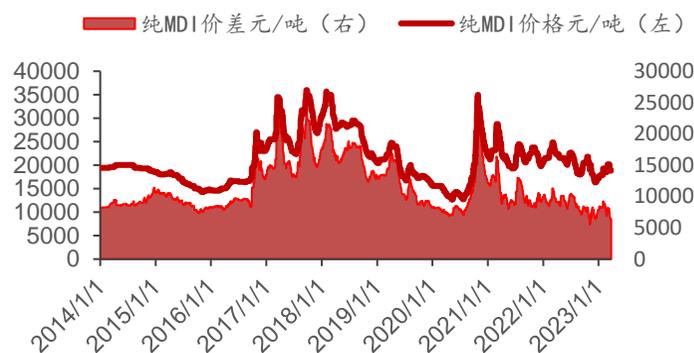
■ 聚氨酯产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，聚合MDI/纯MDI/聚合MDI（万华）/纯MDI（万华）单吨价格分别15800/18800/19800/24500元
- 价差：截至2023.03.24，聚合MDI/纯MDI单吨价差分别4730/6376元

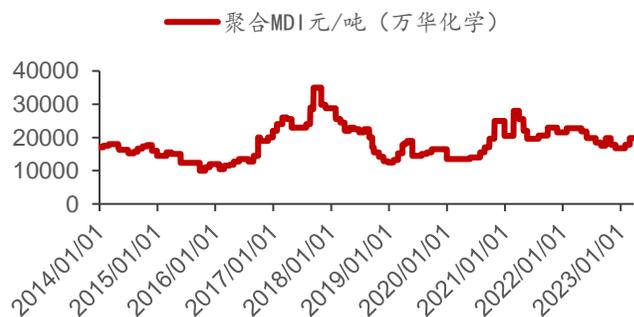
图表7 聚合MDI价格价差走势



图表8 纯MDI价格价差走势



图表9 聚合MDI价格走势



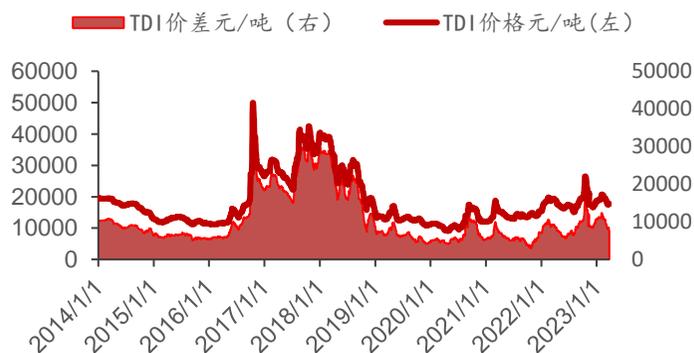
图表10 纯MDI价格走势



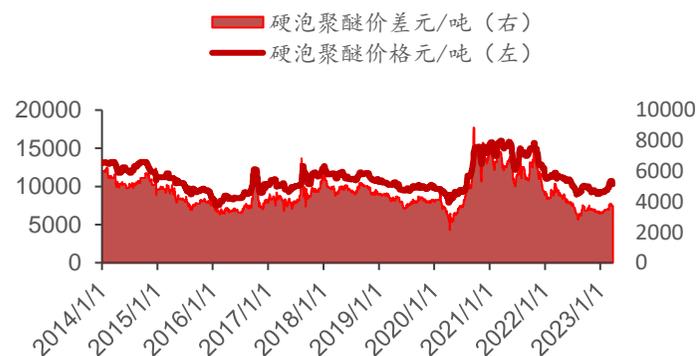
■ 聚氨酯产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，TDI/硬泡聚醚/软泡聚醚单吨价格分别17700/10300/10300元
- 价差：截至2023.03.24，TDI/硬泡聚醚单吨价差分别7632/3697元

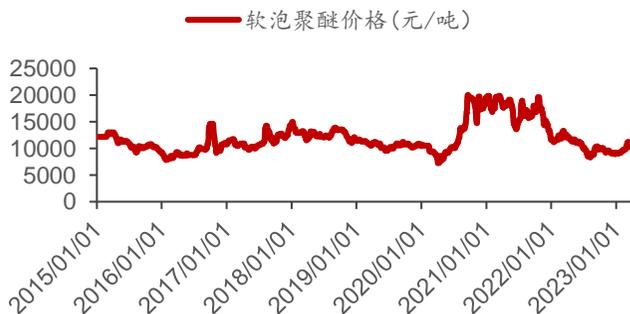
图表11 TDI价格价差走势



图表12 硬泡聚醚价格价差走势



图表13 软泡聚醚价格走势图



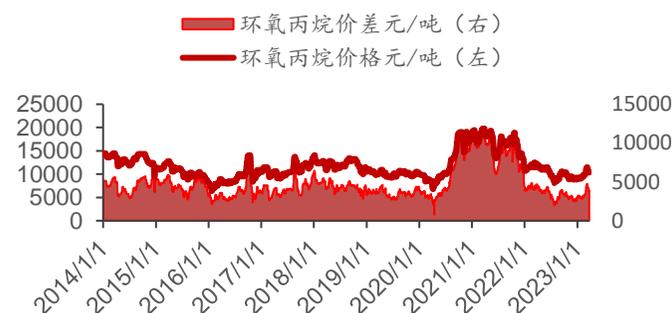
■ 石化产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，丙烯/环氧丙烷/乙烯法PVC/环氧乙烷单吨价格分别7125/10300/6383/7200元
- 价差：截至2023.03.24，丙烯/环氧丙烷/乙烯法PVC/环氧乙烷单吨价差分别753/3932/2334/1600元

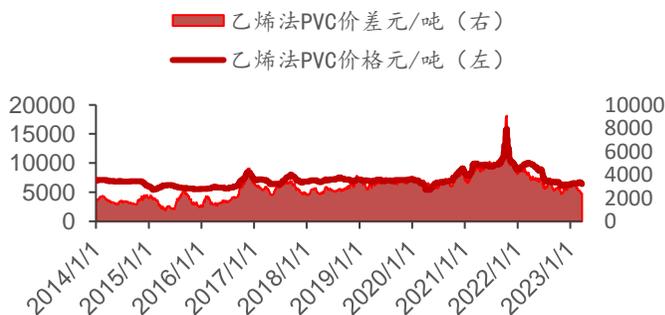
图表14 丙烯价格价差走势



图表15 环氧丙烷价格价差走势



图表16 乙烯法PVC价格价差走势



图表17 环氧乙烷价格价差走势



■ 石化产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，丙烯酸/丙烯酸甲酯/丙烯酸乙酯/丙烯酸丁酯单吨价格分别8000/10250/10550/8750元
- 价差：截至2023.03.24，丙烯酸/丙烯酸甲酯/丙烯酸乙酯/丙烯酸丁酯单吨价差分别2453/2675/3410/3444元

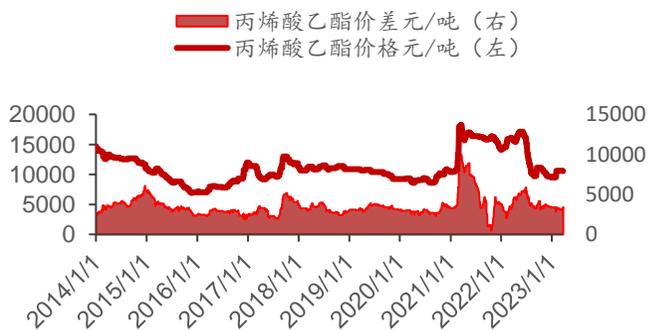
图表18 丙烯酸价格价差走势



图表19 丙烯酸甲酯价格价差走势



图表20 丙烯酸乙酯价格价差走势



图表21 丙烯酸丁酯价格价差走势

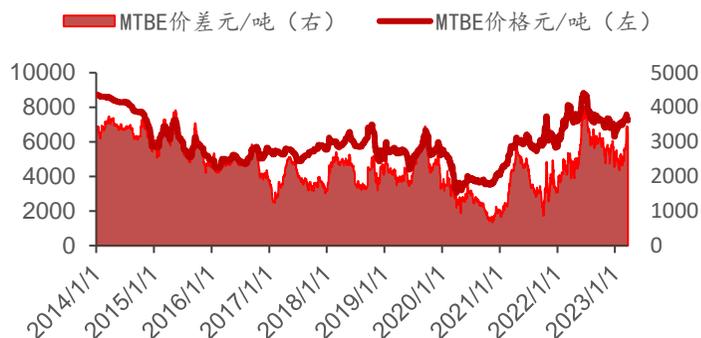




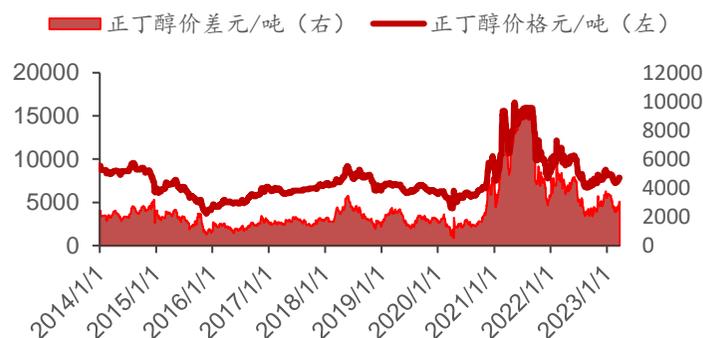
石化产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，MTBE/正丁醇/新戊二醇/LLDPE单吨价格分别7225/7850/11700/8300元
- 价差：截至2023.03.24，MTBE/正丁醇/新戊二醇单吨价差分别3213/3056/4692元

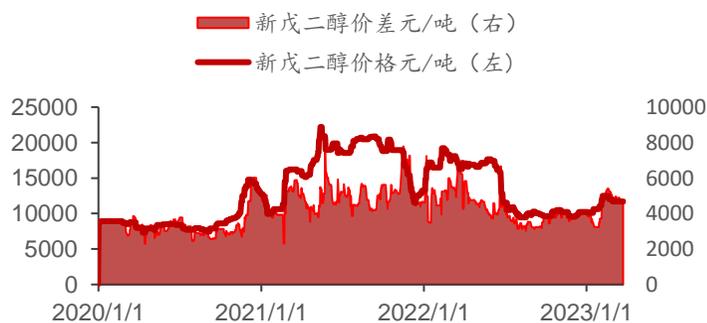
图表21 MTBE价格价差走势



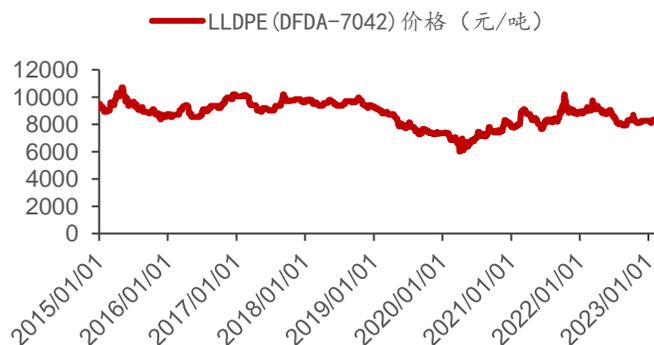
图表22 正丁醇价格价差走势



图表23 新戊二醇价格价差走势



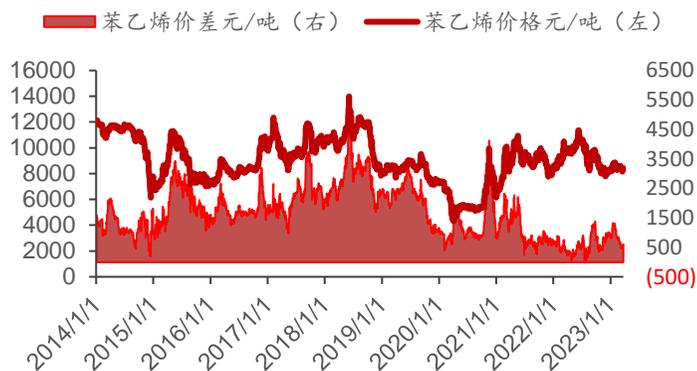
图表24 LLDPE价格走势



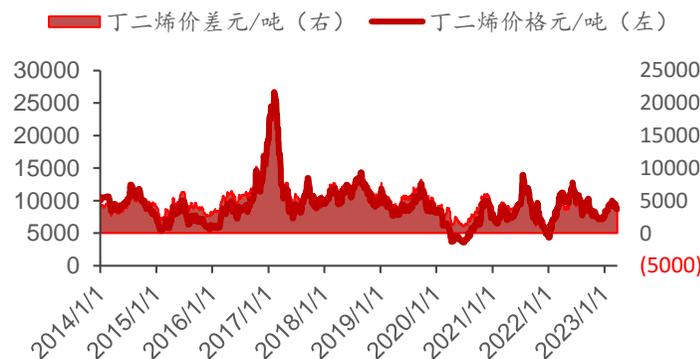
■ 石化产品价格、价差走势

- 价格：截至2023.03.24，苯乙烯/丁二烯/PC/TPU（鞋材）单吨价格分别8385/8675/15762/16800元
- 价差：截至2023.03.24，苯乙烯/丁二烯/PC/TPU（鞋材）单吨价差分别567/4128/5960/4798元

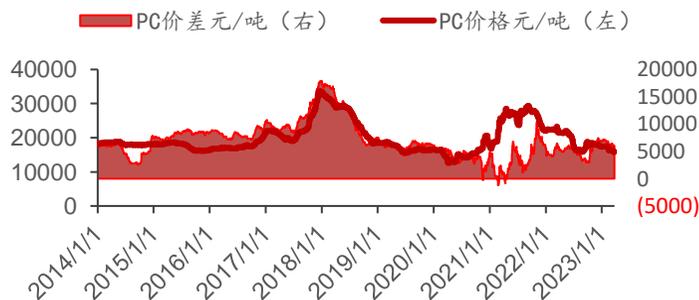
图表25 苯乙烯价格价差走势



图表26 丁二烯价格价差走势



图表27 PC价格价差走势



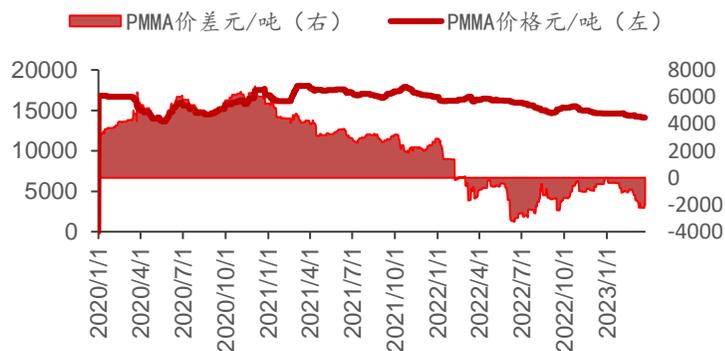
图表28 TPU价格价差走势



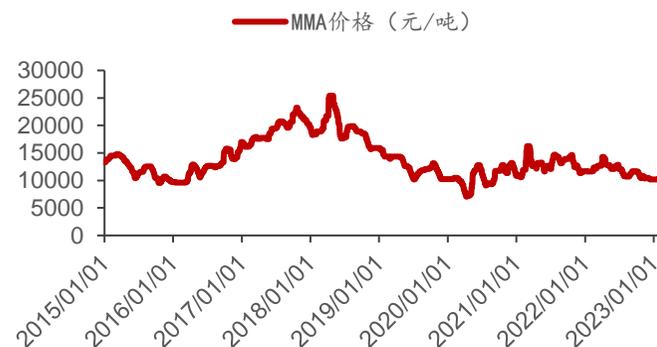
■ 新材料价格走势

- 价格：截至2023.03.24，PMMA/MMA/IPDI/HDI三聚体单吨价格分别14133/10300/52500/47000元
- 价差：截至2023.03.24，PMMA单吨价差为-2015元

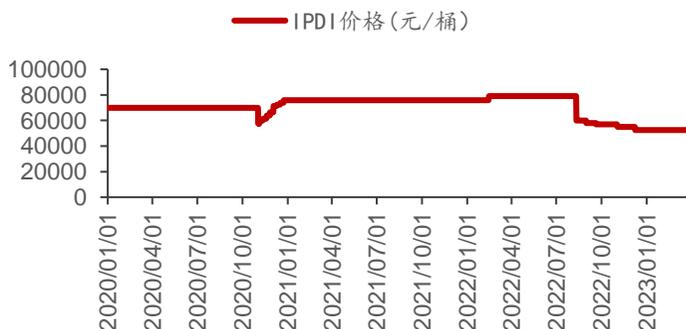
图表29 PMMA价格及价差走势



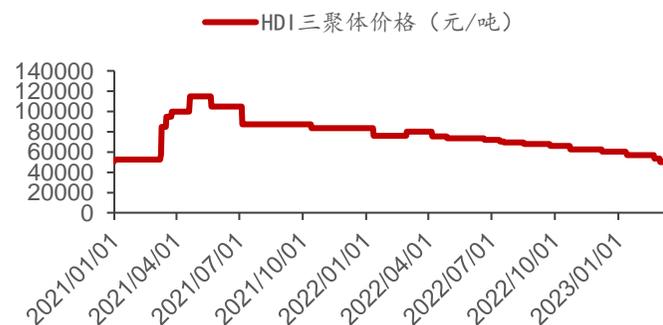
图表30 MMA价格走势



图表31 IPDI价格走势



图表32 HDI三聚体价格走势





02

产品库存、开工 率跟踪

■ 石化产品开工率、库存

时间：2023.03.20-2023.03.24

开工率：截至2023.03.24，MDI开工率68.05%，较上周+15.67pct；TDI开工率63.73%，较上周变化+10.91pct；软泡聚醚/环氧乙烷/丙烯酸/丙烯酸丁酯/新戊二醇/PMMA开工率分别较上周变化-1.24/+0.16/+8.94/+5.52/+2.00/-0.17pct。

工厂库存：截至2023.03.24，MDI/TDI库存周环比变化+5.45/-1.90%，丙烯/环氧乙烷/环氧丙烷/丙烯酸丁酯/MTBE/新戊二醇库存周环比变化为+16.13/+1.63/-13.11/+20.77/-8.91/-4.76%。

图表33 产品开工率及库存信息

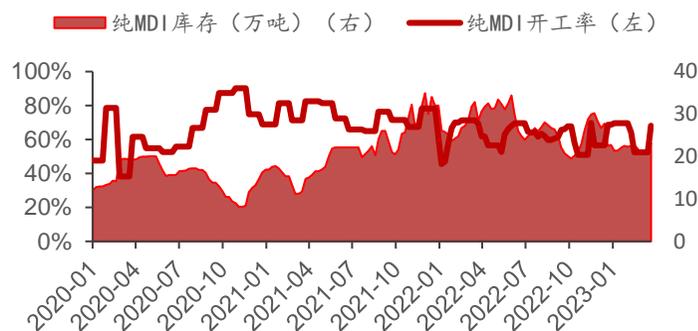
| 产品系列 | 产品名称 | 产品开工率 | 周涨跌幅/pct | 月涨跌幅/pct | 年涨跌幅/pct | 历史分位 | 最高开工率 | 最低开工率 |
|--------|----------|--------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 产品开工率 | 纯MDI | 68.05% | 15.67 | 15.67 | -1.34 | 59.30% | 90.18% | 35.81% |
| | 聚合MDI | 68.05% | 15.67 | 15.67 | -1.34 | 59.30% | 90.18% | 35.81% |
| | TDI | 63.73% | 10.91 | 0.00 | -12.79 | 47.89% | 96.14% | 33.94% |
| | 软泡聚醚 | 44.77% | -1.24 | -2.20 | -11.23 | 37.95% | 63.80% | 33.13% |
| | 环氧乙烷 | 57.71% | 0.16 | -6.44 | -0.01 | 26.05% | 78.26% | 50.47% |
| | 环氧丙烷 | 63.00% | -2.13 | -11.68 | -13.55 | 16.79% | 100% | 55.47% |
| | 丙烯 | 69.74% | -0.34 | -1.88 | -9.56 | 0.00% | 87.20% | 69.74% |
| | 丙烯酸 | 49.17% | 8.94 | -14.59 | -17.98 | 23.22% | 83.00% | 38.94% |
| | 丙烯酸丁酯 | 41.40% | 5.52 | -12.63 | -13.24 | 21.03% | 68.43% | 34.20% |
| | MTBE | 59.03% | 2.43 | -1.61 | -7.97 | 62.35% | 67.00% | 45.83% |
| | 正丁醇 | 91.29% | 0.00 | 0.00 | -1.23 | 86.97% | 96.62% | 55.70% |
| | 新戊二醇 | 61.00% | 2.00 | 6.00 | -18.12 | 45.79% | 86.00% | 39.88% |
| PC | 68.92% | 3.63 | 4.05 | 25.02 | 53.76% | 99.09% | 33.85% | |
| PMMA | 63.56% | -0.17 | -0.36 | -7.94 | 55.60% | 79.67% | 43.39% | |
| 产品系列 | 产品名称 | 产品库存 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 历史分位 | 最高库存 | 最低库存 |
| 产品库存 | 纯MDI/万吨 | 23.2 | 5.45% | 6.18% | -18.60% | 56.26% | 35 | 8 |
| | 聚合MDI/万吨 | 23.2 | 5.45% | 6.18% | -18.60% | 56.26% | 35 | 8 |
| | TDI/吨 | 10300 | -1.90% | 14.44% | 543.75% | 46.19% | 22300 | 0 |
| | 软泡聚醚/万吨 | 9.7 | -1.52% | -1.52% | -64.97% | 4.14% | 39 | 8 |
| | 环氧乙烷/吨 | 9269.5 | 1.63% | -8.84% | -31.29% | 32.13% | 17800 | 5232 |
| | 环氧丙烷/吨 | 13250 | -13.11% | -5.02% | -7.34% | 38.00% | 33400 | 900 |
| | 丙烯/吨 | 1800 | 16.13% | -52.88% | -22.08% | 1.67% | 43054 | 1100 |
| | 丙烯酸/吨 | 4138 | 22.25% | -22.31% | -13.45% | 47.34% | 7350 | 1250 |
| | 丙烯酸丁酯/吨 | 2169 | 20.77% | -30.26% | -14.97% | 10.82% | 5275 | 1792 |
| | MTBE/吨 | 23674 | -8.91% | -7.77% | 0.00% | 0.00% | 33518 | 23674 |
| | 正丁醇/吨 | 21702 | -0.34% | 4.57% | 0.00% | 61.13% | 35500 | 0 |
| | 新戊二醇/吨 | 4000 | -4.76% | 6.67% | 32.45% | 19.28% | 15050 | 1360 |
| | PC/吨 | 19031 | 2.70% | 42.45% | 171.88% | 98.45% | 19331 | 0 |
| PMMA/吨 | 10085 | -0.23% | -4.02% | 0.00% | 21.89% | 28940 | 4801 | |

注：
开工率：新戊二醇开工率时间始于2020.1.30，丙烯酸丁酯开工率时间始于2020.7.31，PMMA开工率时间始于2022.01.07，其余产品开工率时间始于2018.01.26
工厂库存：环氧丙烷、丙烯、丙烯酸工厂库存时间始于2018.01.05，MDI、TDI、新戊二醇、环氧乙烷工厂库存时间始于2020.01.03，软泡聚醚、丙烯酸丁酯、MTBE工厂库存时间始于2021.01.08，PC工厂库存时间始于2019.01.18，PMMA工厂库存始于2022.01.07

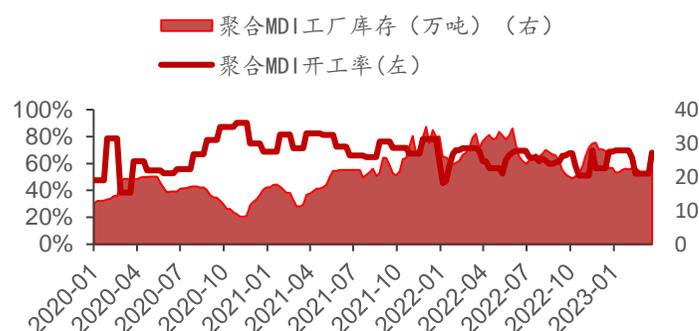
■ 聚氨酯产品库存走势

- 开工率：截至2023.03.24，纯MDI/聚合MDI/TDI/软泡聚醚开工率分别68.05%/68.05%/63.73%/44.77%
- 工厂库存：截至2023.03.24，纯MDI/聚合MDI/TDI/软泡聚醚库存23.2万吨/23.2万吨/10300吨/9.7万吨

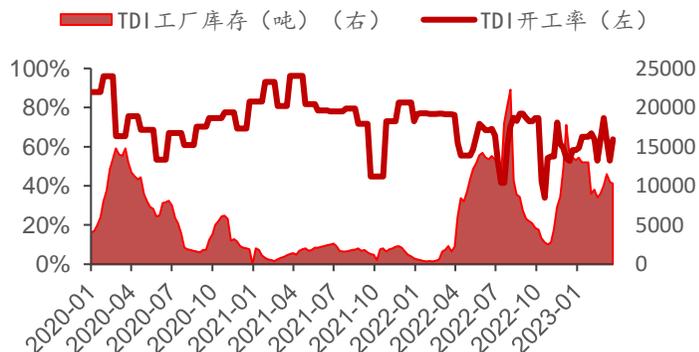
图表34 纯MDI开工率及库存走势



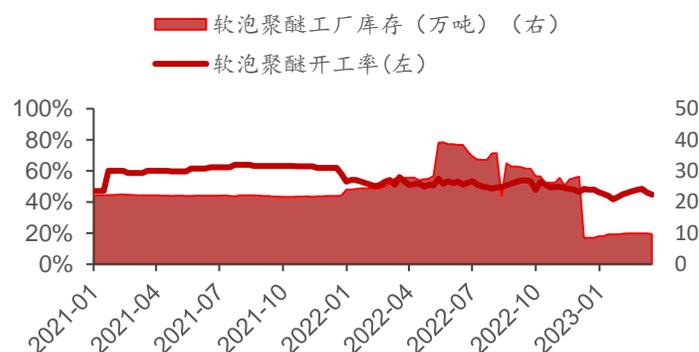
图表35 聚合MDI开工率及库存走势



图表36 TDI开工率及库存走势



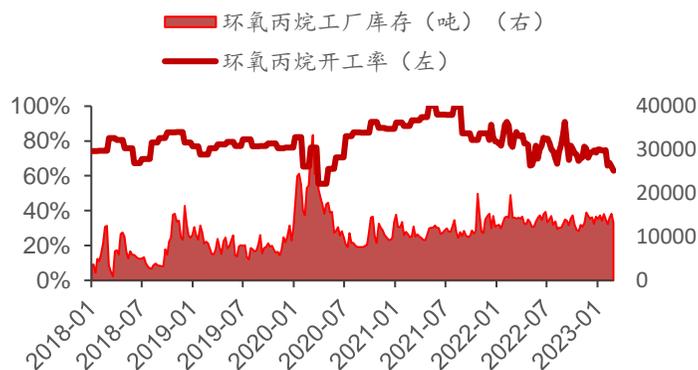
图表37 软泡聚醚开工率及库存走势



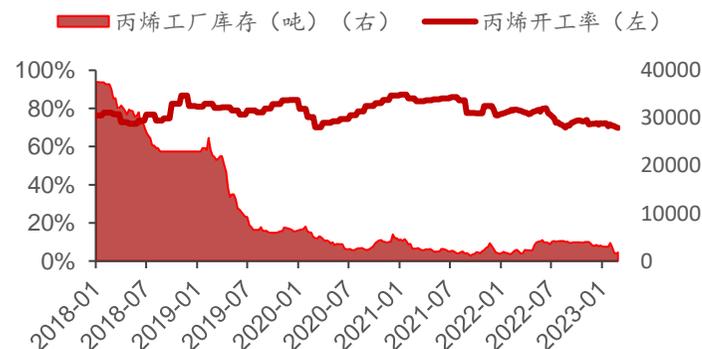
石化产品库存走势

- 开工率：截至2023.03.24，环氧丙烷/丙烯/丙烯酸丁酯/MTBE开工率分别63.00%/69.74%/41.40%/59.03%
- 工厂库存：截至2023.03.24，环氧丙烷/丙烯/丙烯酸丁酯/MTBE库存分别13250/1800/2169/23674吨

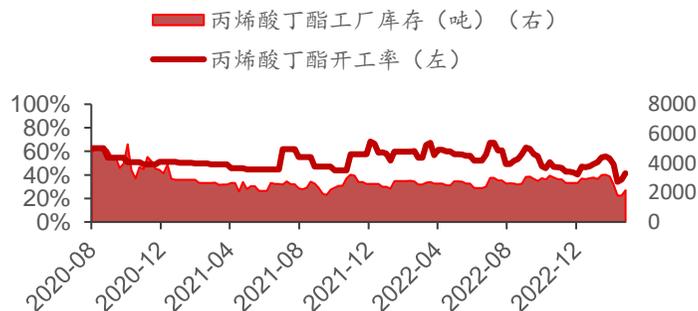
图表38 环氧丙烷开工率及库存走势



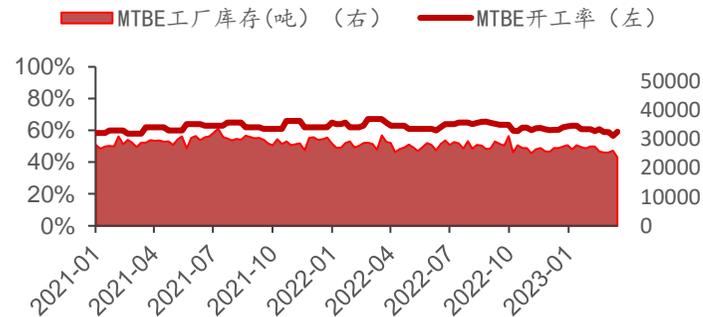
图表39 丙烯开工率及库存走势



图表40 丙烯酸丁酯开工率及库存走势



图表41 MTBE开工率及库存走势

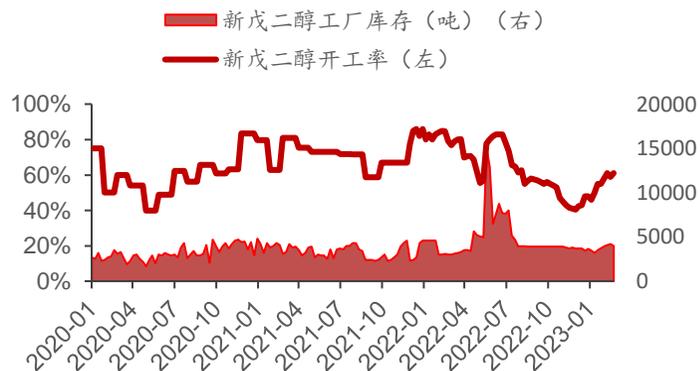


资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

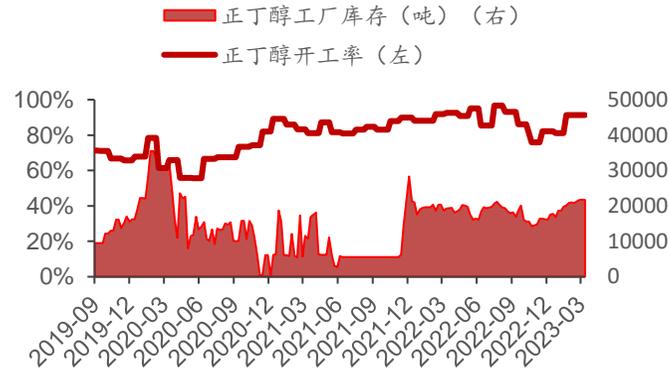
■ 石化产品库存走势

- 开工率：截至2023.03.24，新戊二醇/正丁醇/PC/PMMA开工率分别61.00%/91.29%/68.92%/63.56%
- 工厂库存：截至2023.03.24，新戊二醇/正丁醇/PC/PMMA库存分别4000/21702/19031/10085吨

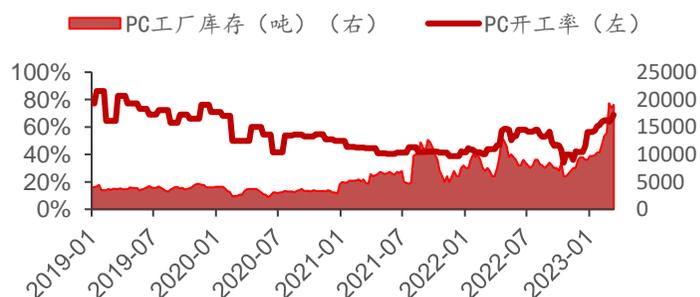
图表42 新戊二醇开工率及库存走势



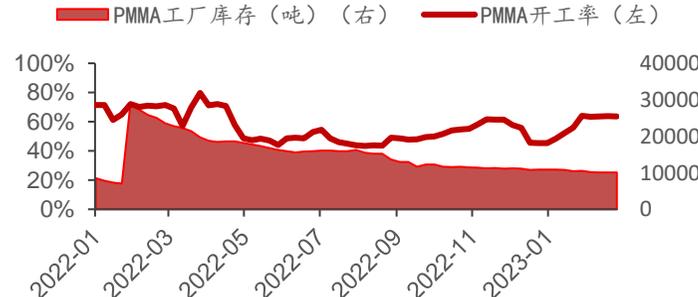
图表43 正丁醇开工率及库存走势



图表44 PC开工率及库存走势



图表45 PMMA开工率及库存走势





华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

04

主要产品下游 需求跟踪

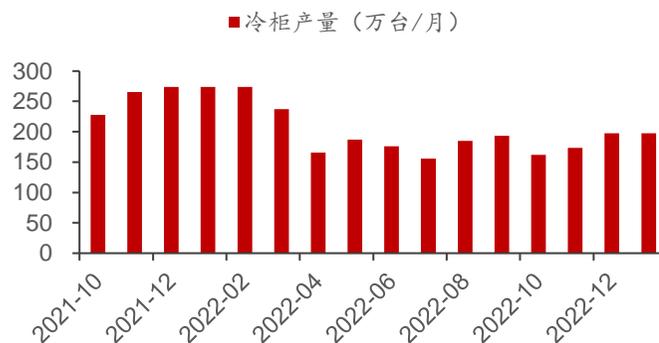
■ 主要产品下游需求跟踪

➤ 截至2022年12月，家用电冰箱产量为745.1万台/月，冷柜产量为197.7万台每月，汽车产量为248.8万辆/月，汽车销量为255.6万辆/月，房地产开发投资为9032亿元/月。

图表46 家用电冰箱月度产量



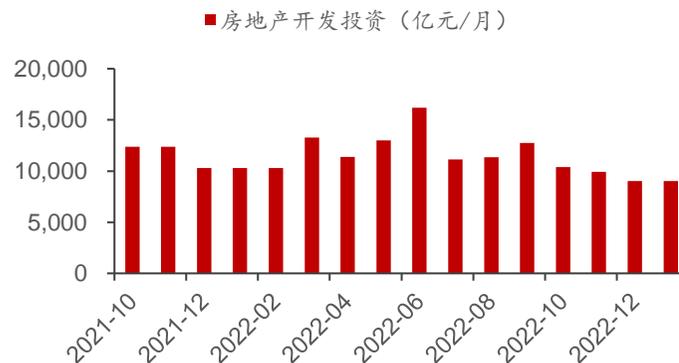
图表47 冷柜月度产量



图表48 汽车产量及销量



图表49 房地产开发投资





05

专利及环评信息更新

本周专利更新

图表50 本周专利申请信息

| 公开日期 | 专利名称 | 对应具体行业 | 涉及到产品 | 专利公开号 |
|------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|---------------|
| 2023.03.24 | 一种苯并吡咯季铵碱的合成方法和应用 | 钛硅分子筛催化剂 | 苯并吡咯季铵碱、钛硅分子筛 | CN115838348A |
| 2023.03.24 | 一种水性聚氨酯分散体的制备方法 | 水性聚氨酯分散体、密封胶、胶黏剂 | 二异氰酸酯、多元醇、氨基化合物 | CN115838462A |
| 2023.03.24 | 一种双酚A聚醚的制备方法 | 聚醚、双酚A聚醚 | 液态配位碱土金属催化剂、双酚A、环氧化合物 | CN115838474A |
| 2023.03.24 | 一种叔十二烷基硫醇的制备方法 | 叔十二烷基硫醇的制备 | 三异丁烯、硫化氢、改性Y分子筛、叔十二烷基硫醇 | CN115838345A |
| 2023.03.21 | 一种来源于亚麻荠的糖基转移酶及其应用 | 功能酶筛选技术领域 | 亚麻荠、UDP-糖基转移酶 | CN115820588A |
| 2023.03.21 | 一种甲醇氨氧化制备氨氧化的方法 | 氨氧化制备技术领域 | 甲醇、氨气、氨氧化 | CN115818668A |
| 2023.03.21 | 一种高收率制备3-甲氧基-4-羟基扁桃酸的方法 | 香精香料 | 3-甲氧基-4-羟基扁桃酸、香兰素 | CN115819220A |
| 2023.03.21 | 一种低介电性能的热塑性聚氨酯弹性体、制备方法及其应用 | 热塑性聚氨酯弹性体(TPU) | 多元醇、扩链剂、二异氰酸酯 | CN115819712A |
| 2023.03.21 | 一种高附着力高耐磨的轻量化尼龙粉末的制备方法 | 尼龙粉末、特种工程塑料 | Ti3AlC2、MXene、TPAOH | CN115819788A |
| 2023.03.21 | 一种多过氧化氢异丙苯的制备方法 | 多过氧化氢异丙苯、精细化工 | 多异丙苯基苯、多过氧化氢异丙苯 | CN115819308A |
| 2023.03.21 | 一种水性聚氨酯分散体的制备方法与应用 | 水性聚氨酯 | 芳香族异氰酸酯、脂肪族异氰酸酯 | CN115819719A |
| 2023.03.21 | 一种复合磺酸改性聚异氰酸酯、制备方法及其应用 | 改性异氰酸酯领域 | 复合磺酸、聚异氰酸酯、叔胺 | CN115819720A |
| 2023.03.21 | 一种脂肪酸甲酯乙氧基化催化剂的制备方法和应用 | 表面活性剂、催化剂 | 脂肪酸甲酯乙氧基化催化剂、M2CO3盐的叔丁醇 | CN115814800A |
| 2023.03.21 | 一种间甲氧基苯酚的制备方法 | 3-甲氧基苯酚, 用作医药中间体、感光材料、杀菌剂和塑料防老剂等领域 | 间苯二酚、二甲醚、间甲氧基苯酚 | CN115819192A |
| 2023.03.21 | 一种成核剂及其制备方法和聚合物棒状超细粉末的制备方法 | 高分子材料、超细粉末的制备方法 | 聚合物、成核剂、溶剂 | CN115819240A |
| 2023.03.21 | 一种胶合板的喷涂施胶设备 | 喷射装置领域 | 胶合板加工的喷涂施胶设备 | CN115816584A |
| 2023.03.21 | 一种水性聚氨酯组合物、制备方法及其用途 | 水性聚氨酯组合物、木器漆涂料领域 | 多异氰酸酯、多元醇、亲水扩链剂、多元胺扩链剂 | CN115819714A |
| 2023.03.21 | 一种异氰酸酯自聚催化剂及其制备方法和一种多异氰酸酯组合物及其制备方法 | 多异氰酸酯制备领域 | 催化剂、二异氰酸酯 | CN115819702A |
| 2023.03.21 | 一种含脲键结构的磺酸盐降黏剂及其应用 | 水性聚氨酯乳液 | 磺酸盐降黏剂 | CN115819292A |
| 2023.03.21 | 一种聚醚改性硅油及其制备方法 | 匀泡剂、聚氨酯发泡领域 | 有机硅氧烷、烯丙基聚醚、聚醚改性硅油 | CN 115819780A |
| 2023.03.21 | 一种封闭型多异氰酸酯组合物及其制备方法 | 异氰酸酯 | 脲基、异氰脲酸酯基、脲二酮基、脲基甲酸酯基 | CN115819722A |

资料来源：国家知识产权局

敬请参阅末页重要声明及评级说明

■ 环评信息

图表51 公司年度环评信息

| 项目基地 | 环评公示时间 | 项目名称 | 规划产能信息 |
|------------------------|------------|--|---|
| 烟台化工产业园 | 2023年2月28日 | 万华化学集团股份有限公司年产1500吨砒聚合物项目环境影响报告书环境影响报告书征求意见稿 | 聚砒装置产能规模为 1500t/a |
| 烟台化工产业园 | 2023年2月28日 | 万华化学（烟台）容威聚氨酯有限公司年产16万吨聚醚多元醇扩能项目环境影响报告书 | 硬泡聚醚产能由25万吨/年增加至30万吨/年，组合聚醚产能由8.9万吨/年增加至20万吨/年；同时扩增产品种类 |
| 蓬莱化工产业园 | 2023年2月23日 | 万华化学（蓬莱）有限公司年产15万吨碳酸酯项目环境影响报告书征求意见稿 | 6.0万t/a碳酸乙烯酯、10.5万t/a碳酸丙烯酯、8.0万t/a碳酸二甲酯、6.6万t/a丙二醇、0.25万t/a二丙二醇、6.0万t/a碳酸甲乙酯、2.0万t/a碳酸二乙酯和9.0万t/a二氧化碳精制装置 |
| 福清市江阴镇江阴港城经济区西部工业片区 | 2023年2月14日 | 万华化学（福建）异氰酸酯有限公司80万吨/年MDI技改扩能项目 | 对已建的一套40万吨/年MDI装置进行技改扩能，新增产能40万吨/年，使之达到80万吨/年的装置规模 |
| 烟台化工产业园 | 2023年2月2日 | 万华化学集团股份有限公司2000吨年尼龙12弹性体工业化项目环境影响报告书征求意见稿 | 2000吨/年尼龙12弹性体 |
| 烟台化工产业园 | 2023年2月2日 | 万华化学集团股份有限公司年产6000吨P醇改扩建项目环境影响报告书征求意见稿 | P醇产品由4000t/a扩能至6000t/a |
| 烟台化工产业园 | 2023年2月2日 | 万华化学集团股份有限公司膜材料装置扩建工程项目环境影响报告书征求意见稿 | 基于现有一期制膜产线基础上的扩建项目 |
| 烟台化工产业园 | 2023年2月1日 | 万华化学（烟台）电池材料科技有限公司废旧电池拆解及黑粉资源化项目环境影响报告书环境影响报告书征求意见稿。 | / |
| 起点：烟台化学工业园 终点：蓬莱工业园 | 2023年1月17日 | 万华化学烟-蓬长输管线项目环境影响报告书报批稿（公示版） | 建设 4 条同沟铺设管线，全长 58.5km（含 3.5km 架空管线）及首末站、 2 座阀室及供配电等公辅配套设施 |

资料来源：公司官网，烟台及眉山生态环境局

■ 环评信息

图表52 公司年度环评信息

| 项目基地 | 环评公示时间 | 项目名称 | 规划产能信息 |
|---------|-------------|--|---------------------------------|
| 烟台化工产业园 | 2022年12月13日 | 万华化学集团股份有限公司环氧乙烷装置改扩建项目环境影响报告书报批稿(公示版) | 环氧乙烷装置产能由 15 万吨/年扩建至 19.5 万吨/年。 |
| 烟台化工产业园 | 2022年12月21日 | 万华化学集团股份有限公司年产1.2万吨对叔丁基苯酚 (PTBP) 项目环境影响报告书报批稿(公示版) | 1.2万吨PTBP |
| 蓬莱化工产业园 | 2022年11月18日 | 万华蓬莱年产6000吨聚碳酸酯二元醇项目环境影响报告书 | 6000 吨聚碳酸酯二元醇 |
| 烟台化工产业园 | 2022年11月1日 | 万华化学集团股份有限公司年产36万吨环氧丙烷环氧乙烷衍生物扩建项目环境影响报告书报批稿(公示版) | 合计36万吨环氧丙烷环氧乙烷衍生物 |
| 烟台化工产业园 | 2022年11月1日 | 万华化学(烟台)石化有限公司乙烯法聚氯乙烯生产线技改项目环境影响报告书报批稿(公示版) | VCM 产能从 40 万吨/年提高到 48 万吨/年 |
| 烟台化工产业园 | 2022年11月18日 | 万华化学集团股份有限公司聚碳酸酯扩能技改项目环境影响报告书 | / |
| 烟台化工产业园 | 2022年11月9日 | 万华化学集团股份有限公司特种异丁烯衍生物环境影响报告书 | / |
| 蓬莱化工产业园 | 2022年11月7日 | 万华化学(蓬莱)有限公司年产0.42万吨增香剂项目环境影响报告书报批稿(公示版) | 0.42 万吨/年 BON (增香剂) |
| 烟台化工产业园 | 2022年10月27日 | 万华化学2万吨间苯二甲胺项目环境影响报告书报批稿(公示版) | 2万吨间苯二甲胺 |
| 烟台化工产业园 | 2022年9月7日 | 万华化学集团股份有限公司120万吨年乙烯及下游高端聚烯烃项目(送审版) | 120 万吨乙烯; 25 万吨LDPE; 40万吨POE |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月27日 | 万华化学(烟台)氯碱热电有限公司670t/h备用锅炉环境影响报告书 | / |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月21日 | 万华化学(烟台)氯碱热电有限公司万华化学110万吨每年异氰酸酯扩能技改一体化配套10万吨每年离子膜烧碱扩能项目(送审版) | 110万吨每年异氰酸酯; 10万吨每年离子膜烧碱 |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月21日 | 万华化学集团股份有限公司特种异氰酸酯项目(送审版) | / |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月21日 | 万华化学集团股份有限公司10万吨年二元醇项目(送审版) | 10万吨二元醇 |
| 蓬莱化工产业园 | 2022年6月21日 | 万华化学(蓬莱)有限公司年产3万吨润肤剂项目(送审版) | 3万吨润肤剂 |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月21日 | 万华化学集团股份有限公司催化剂一期技改工程项目(送审版) | 300吨WHX催化剂 |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月7日 | 万华化学集团股份有限公司营养品项目环境影响报告书 | / |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月7日 | 万华化学集团股份有限公司年产6万吨聚酯多元醇项目环境影响报告书 | 6万吨聚酯多元醇 |
| 烟台化工产业园 | 2022年6月7日 | 万华化学集团股份有限公司2万吨年有机硅MQ树脂及衍生物项目环境影响报告书 | 2万吨有机硅MQ树脂及衍生物 |
| 烟台化工产业园 | 2022年3月31日 | 万华化学集团股份有限公司年产4万吨聚醚胺项目环境影响报告书 | 4万吨聚醚胺 |
| 烟台化工产业园 | 2022年3月17日 | 万华化学集团股份有限公司85万吨年聚醚多元醇扩建项目环境影响报告书 | 85万吨聚醚多元醇 |

资料来源: 公司官网, 烟台及眉山生态环境局

敬请参阅末页重要声明及评级说明



06

国内外政策及竞 对信息

国内外政策及竞对信息

图表53 行业及竞争对手动态

| 时间 | 事件 | 来源 |
|-----------|---|--------|
| 2023/3/24 | 在巴斯夫湛江一体化基地，又一项目群开工建设。该项目群主要包括新戊二醇（NPG）及柠檬醛（Citral）装置。巴斯夫副总裁、负责亚太区中间体业务部营运及技术的博民山Stijn Brughmans（左七）以及巴斯夫副总裁、负责营养与健康部资产管理与投资的Tobias Gerber（右六）出席动工仪式。 | 天天化工网 |
| 2023/3/20 | 科思创宣布将向亚太地区提供符合严格的GMP标准的全新热塑性聚氨酯（TPU）Desmopan® GMP系列产品 | 科思创在中国 |

■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 产品价格大幅波动；
- 装置不可抗力的风险；
- 经济增速放缓。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上
- 无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。