

证券研究报告—动态报告/行业快评

基础化工

黄磷行业点评
超配

(维持评级)

2021年07月22日

光伏玻璃不再要求产能置换，看好纯碱产业链景气度

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120002
证券分析师：薛聪		xuecong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120001
证券分析师：刘子栋		liuzidong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521020002
联系人：张玮航	021-61761041	zhangweihang@guosen.com.cn	

事项：

工信部《水泥玻璃行业产能置换实施办法》落地，自2021年8月1日起施行。

国信化工观点：

1) **光伏玻璃项目不再要求产能置换，光伏需求带来光伏玻璃新增产能确定性。**2021年7月20日，工信部印发修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，工信部对光伏玻璃需求进行了预测，预计到2025年，光伏压延玻璃缺口较大，光伏玻璃产能的结构性短缺问题已经显现。《办法》对光伏玻璃产能置换实行差异化政策，保持平板玻璃产能置换比例不变，新上光伏玻璃项目不再要求产能置换，但要建立产能风险预警机制，新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。《办法》自2021年8月1日起施行。

2) **库存低位检修增加，纯碱价格快速上行，盈利能力大幅改善。**根据卓创资讯数据，目前山东地区纯碱厂家重质纯碱主流报价2250-2300元/吨，百川盈孚重碱指数约2160元/吨，较上月环比上涨8.3%，较年初上涨51.7%，同比上涨72.8%。每年6-8月为纯碱传统的检修高峰期，6月份因检修影响产量约30万吨，约占纯碱产能12%左右，预计7-8月单月受检修影响产量也在30万吨左右。受检修高峰影响，纯碱工厂库存持续下降至历史低位。截至7月15日，国内纯碱行业厂家库存在34.3万吨，环比上月下降34.0%，同比大幅下降71.9%。卓创数据显示，纯碱联碱法（副产氯化铵）毛利1160元/吨，氨碱法工艺410元/吨，纯碱行业盈利持续上行。

3) **光伏玻璃需求拉动，看好纯碱未来1-2年景气度。**我国纯碱产能约3317万吨/年，2020年产量约2760万吨，同比降低1.5%，行业实际开工率83.2%，纯碱下游约60%用于玻璃行业。随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算2020-2022年按照全球光伏装机125、170、220GW考虑，对于纯碱需求分别为192、271、358万吨，2021年、2022年分别新增需求79万吨、87万吨。2021、2022年纯碱产能预计分别减少20万吨、增加140万吨。我们认为纯碱未来2年供需格局逐渐转好，有望进入景气上行周期。

投资建议：建议关注国内具备纯碱产能相关标的——三友化工、山东海化、华昌化工、云图控股。三友化工拥有纯碱产能340万吨（权益286万吨），山东海化拥有纯碱产能300万吨，华昌化工拥有纯碱产能66万吨，云图控股拥有纯碱产能60万吨。

风险提示：原材料价格大幅波动，产品价格大幅回落的风险，下游产品需求不及预期。

评论:

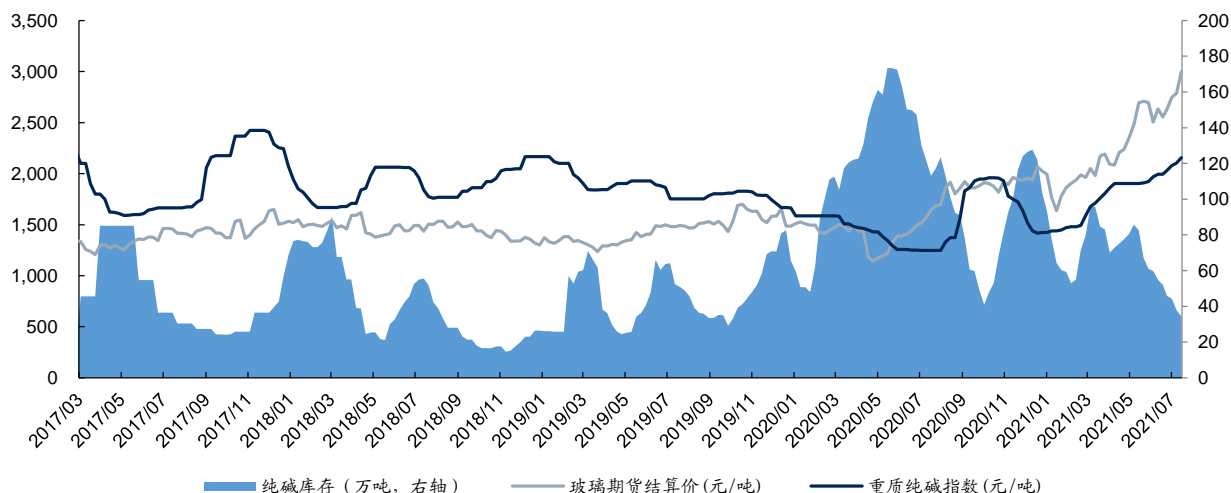
■ 光伏玻璃项目不再要求产能置换，光伏需求带来光伏玻璃新增产能确定性

2021年7月20日，工信部印发修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，工信部对光伏玻璃需求进行了预测，预计到2025年，光伏压延玻璃缺口较大，光伏玻璃产能的结构性短缺问题已经显现。《办法》对光伏玻璃产能置换实行差异化政策，保持平板玻璃产能置换比例不变，新上光伏玻璃项目不再要求产能置换，但要建立产能风险预警机制，新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。《办法》自2021年8月1日起施行。

■ 库存低位检修增加，纯碱价格快速上行，盈利能力大幅改善

根据卓创资讯数据，目前山东地区纯碱厂家重质纯碱主流报价2250-2300元/吨，百川盈孚重碱指数约2160元/吨，较上月环比上涨8.3%，较年初上涨51.7%，同比上涨72.8%。每年6-8月为纯碱传统的检修高峰期，6月份因检修影响产量约30万吨，约占纯碱产能12%左右，预计7-8月单月受检修影响产量也在30万吨左右。受检修高峰影响，纯碱工厂库存持续下降至历史低位。截至7月15日，国内纯碱行业厂家库存在34.3万吨，环比上月下降34.0%，同比大幅下降71.9%。卓创数据显示，纯碱联碱法（副产氯化铵）毛利1160元/吨，氨碱法工艺410元/吨，纯碱行业盈利持续上行。

图1：纯碱、玻璃价格（元/吨）及纯碱库存（万吨）

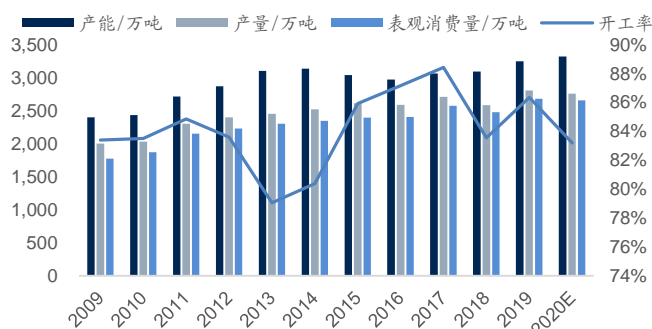


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 光伏玻璃需求拉动，看好纯碱未来1-2年景气度

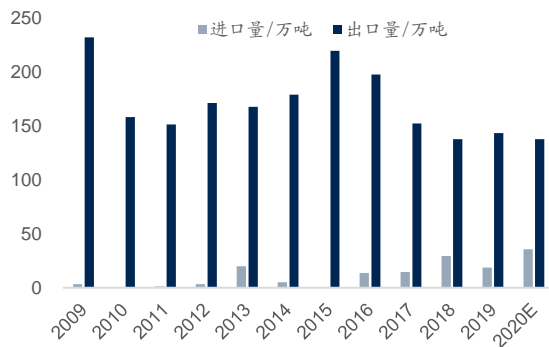
我国纯碱供需紧平衡，下游主要生产玻璃。全球纯碱产能约7000万吨/年，根据卓创资讯统计，我国产能约3317万吨/年，占比近48%。从工艺上来看，主要为联碱法和氨碱法，其中联碱企业总产能为1610万吨，氨碱企业总产能为1530万吨，天然碱企业总产能为180万吨。2020年国内纯碱产量约2760万吨，同比降低1.5%，行业实际开工率83.2%，同比降低3.1pp。从国内进出口来看，我国是纯碱净出口国，2019年全年出口137.8万吨，同比降低4.0%，进口35.6万吨，同比增长90.6%，全年表观消费量约2660万吨，同比降低0.8%。玻璃在纯碱下游需求中占比约61%，其次是洗涤剂、无机盐等。

图 2：我国纯碱产能、产量、表观消费量情况



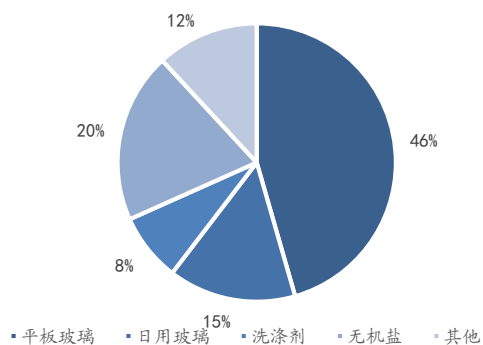
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 3：我国纯碱进出口情况



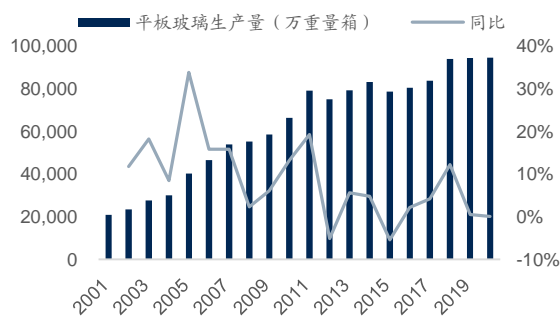
资料来源：海关总署，卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 4：我国纯碱下游需求



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 5：我国平板玻璃生产量



资料来源：同花顺 iFind，国信证券经济研究所整理

光伏装机需求快速增长，光伏玻璃拉动纯碱需求。一方面未来 2-3 年光伏装机量将保持 30% 增长，另一方面双玻组件渗透率提高将拉动光伏玻璃需求。光伏组件可分为单玻组件和双玻组件：单玻组件采用正面 3.2mm 光伏玻璃+电池+背面背板（全铝层覆盖）封装，双玻组件正反面均采用 2.5mm（或 2.0mm）光伏玻璃进行封装。由于双玻组件的封装结构可更好地保护光伏电池，因此其在组件中渗透率逐渐提高。根据我们测算，2020-2022 年按照全球光伏装机 125、170、220GW 考虑，对于光伏玻璃需求分别为 960、1355、1791 万吨，对于纯碱需求分别为 192、271、358 万吨，2021 年、2022 年分别新增需求 79 万吨、87 万吨。

表 1：光伏玻璃对于纯碱需求测算

	2019	2020E	2021E	2022E
光伏年均新增装机预测 (GW)	115	125	170	220
组件按 1:1.2 匹配 (GW)	138	150	204	264
双玻渗透率	14%	27%	37%	45%
理论光伏玻璃面积 (亿平米)	8.6	10.5	15.4	21.1
实际光伏玻璃面积 (亿平米, 考虑良率)	11.7	14.4	21.4	29.4
光伏玻璃需求 (万吨)	846	960	1355	1791
纯碱需求 (万吨)	169.2	192	271	358.2

资料来源：中国光伏行业协会、国信证券经济研究所整理（良率按单玻 75%、双玻 70% 考虑，单玻选用 3.2mm 玻璃，双玻选用 2.0mm 玻璃）

行业新增产能有限，看好纯碱景气上行。根据我们统计，2021 年国内有金昌化工、晶昊盐业、河南骏化、新都化工等四家企业有纯碱新增产能，共计投放 110 万吨产能，产量释放主要集中在下半年，但连云港盐业 130 万吨产能年底退出，因此 2021 年全年实际产能减少 20 万吨，2022 年预计有 140 万吨产能投放。从需求端来看，2021 年光伏玻璃点火产能预计在 13000-15000 吨/天（合 475-550 万吨/年），拉动纯碱需求约 100 万吨；浮法玻璃点火产能预计在 11000 吨/天（合 400 万吨/年），拉动纯碱需求约 80 万吨，我们认为纯碱未来 2 年供需格局逐渐转好，有望进入景气上行周期。

表 2: 纯碱新增产能

	变化产能 (万吨/年)	预计投产/淘汰时间
金昌化工	20	2021 年 6 月
晶昊盐业	20	2021 年 6 月
河南骏化	20	2021 年 6 月
新都化工	50	2021 年 12 月
连云港盐业	-130	2021 年 12 月
2021 年合计	-20	
安徽红四方	20	2022 年 3 月
江苏德邦	60	2022 年 6 月
金山化工	60	2022 年 12 月
2022 年合计	140	

资料来源:百川浮盈、卓创资讯,国信证券经济研究所整理

■ 纯碱投资建议: 建议关注国内具备纯碱产能相关标的

建议关注国内具备纯碱产能相关标的——三友化工、山东海化、华昌化工、云图控股。三友化工拥有氨碱法纯碱产能 340 万吨 (权益 286 万吨), 山东海化拥有氨碱法纯碱产能 300 万吨, 华昌化工拥有联碱法纯碱产能 66 万吨, 云图控股拥有联碱法纯碱产能 60 万吨。

■ 风险提示

原材料价格大幅波动, 产品价格大幅回落的风险, 下游产品需求不及预期。

相关研究报告:

- 《黄磷行业点评: 云南限电再起, 持续看好黄磷-草甘膦产业链景气度》 ——2021-07-20
- 《氨纶行业研究报告: 需求拉动氨纶进入长景气周期》 ——2021-07-17
- 《化工行业周报: MDI 价格大幅上涨, 看好 EVA 光伏需求激增》 ——2021-07-10
- 《国信证券-氟化工行业专题报告: 氟化工产业链分析框架-210708》 ——2021-07-08
- 《电解液溶剂行业研究报告: 全球“电动化”拉动电解液溶剂需求快速增长》 ——2021-07-06

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032