

碳中和远景下的氯碱化工投资机会

—基础化工行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

氯碱行业是以氯化钠为原料生产烧碱、氯气、氢气的基础原材料工业。去年二季度之后，随着疫情得到控制，国内经济逐步复苏，PVC 价格相比去年同期涨幅超过 43%，不断刷新近几年的历史高位。我们认为，在碳中和背景下，原料电石价格有望高位运行，叠加行业本身供需格局的改善，PVC 价格仍然易涨难跌。

- ◆ **能耗双控发力，原料电石上涨：**2021 年 3 月，内蒙古发改委、工信部、能源局联合印发文件，该文件的落地引发内蒙古地区能耗双控政策趋严。由于内蒙古电石产量位居首位，并且外销电石比例相对较大，限产导致国内电石价格持续上涨，对 PVC 成本支撑显著增强
- ◆ **产能增长发力，供应相对有限：**2016-2020 年，年均新增产能 100 万吨左右，产能增速不到 5%，相对于其他通用树脂的产能投放高峰而言，供应压力较小。展望 2021 年，PVC 粉有 220 万吨装置计划投产，其中大沽（80 万吨）属于产能置换，实际投放的产能 100 万吨附近，与过去几年基本持平。
- ◆ **下游格局向好，需求依旧强劲：**从需求端来看，国内 PVC 下游制品可分为硬制品和软制品，其中硬制品与房地产密切相关，考虑到管材、型材等需求一般滞后房地产新开工数据 3—6 个月，基建对于 PVC 的刚性需求仍在。另外，PVC 铺地制品出口增速较快。2021 年 1-6 月 PVC 铺地制品累计出口 265 万吨，增幅达 26%。未来随着国内市场的逐步认可，PVC 板材在下游制品中所占比重预计还将进一步提高。
- ◆ **投资建议：**在碳中和背景下，原料电石价格有望高位运行，叠加行业本身供需格局的改善，PVC 价格仍然易涨难跌，建议关注具备一体化优势中泰化学，三友化工等氯碱龙头企业。

市场回顾:

- ◆ **板块表现：**本周中信中信基础化工板块上涨 6.8%，上证综合指数成份上涨 3%，同期上证综合指数相，基础化工板块领先 3.8 个百分点。子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中钾肥、磷肥及磷化工、纯碱、氟化工、无机盐等子板块等涨幅居前；锂电化学品等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅：**本周基础化工板块领涨个股包括盐湖股份、兆新股份、永和股份、吉林化纤、凯立新材等；领跌个股包括亚钾国际、海优新材、藏格控股、格林达、雅化集团等。

风险提示：国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等。

评级

增持（维持）

2021 年 08 月 16 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《基础化工行业周报：烧碱底部反弹 氯碱化工回暖》2021-08-09
- 2、《基础化工行业周报：轮胎需求提升 炭黑行业回暖》2021-08-02
- 3、《基础化工行业周报：含氟新材料需求向好 PVDF 行业延续景气》2021-07-26

1. 每周一谈：碳中和远景下的氯碱化工投资机会

氯碱行业是以氯化钠为原料生产烧碱、氯气、氢气的基础原材料工业。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，行业面临下游消费启动滞后、市场低迷等情况，企业普遍经营困难，去年二季度之后，随着疫情得到控制，国内经济逐步复苏，PVC价格相比去年同期涨幅超过43%，不断刷新近几年的历史高位。我们认为，在碳中和背景下，原料电石价格有望高位运行，叠加行业本身供需格局的改善，PVC价格仍然易涨难跌，建议关注具备一体化优势中泰化学，三友化工等龙头企业。

图1: PVC 价格



资料来源: wind, 申港证券研究所

1.1 能耗双控发力，原料电石上涨

2021年3月9日，内蒙古发改委、工信部、能源局联合印发文件，详细阐述了完成能耗双控目标的若干保障措施，要求加快推进高能耗行业结构调整，同时2021年将不再审批新增电石项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。该文件的落地引发内蒙古地区能耗双控政策趋严，乌盟地区执行限产限电的时间从1月份的临时性限电变成了常态化限电，而鄂尔多斯、乌海等地也进行了不同程度的限电限产举措。

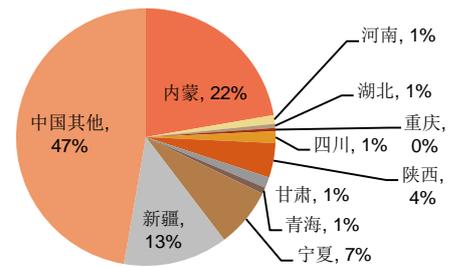
除了内蒙古之外，宁夏自治区4月中旬签发了《2021年度能源消费总量和强度双控目标任务及重点工作安排》的通知，要求全区GDP能耗下降3.3%，能耗增量控制260万标准煤内，同时遏制两高项目盲目建设，淘汰落后和化解过剩产能，严格落实差别与惩罚性电价，特别提及电解铝、电石、烧碱等8个行业限制类和淘汰类企业。宁夏电石产能约占全国总量的10-13%，虽然对国内电石市场的影响远不及内蒙古，但是需要关注双控政策进一步扩大至陕西、甘肃等地区的可能。

图2: 电石价格

图3: 电石产量分布



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

根据百川盈孚数据，2020年，全国电石总产能约4100万吨，剔除800万吨左右的长期闲置产能，有效产能在3250万吨左右，产量约2750万吨，其中内蒙古电石产量位居首位，占国内总产量的22%，由于内蒙古外销电石比例相对较大，限产导致国内电石价格持续上涨。从1月初的3500元/吨一度上涨到8月初的5300元/吨附近，涨幅高达51%。电石的持续上涨对PVC行业影响较大，因为从下游消费来看，PVC在电石需求中占据主导地位，并且PVC产能中80%来自于电石法工艺，因此电石的价格上涨使得PVC成本支撑显著增强。

1.2 产能增长发力，供应相对有限

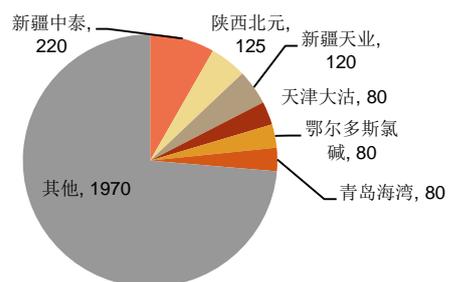
从PVC产能来看，2014年以后，随着去产能工作的开展，国内PVC产能连续下滑。到2016年，落后产能基本出清，此前搁置的在建项目陆续投产，产能恢复增长，其中2016-2020年，年均新增产能100万吨左右，产能增速不到5%，相对于其他通用树脂的产能投放高峰而言，供应压力较小。展望2021年，根据卓创资讯数据，2021年PVC粉有220万吨装置计划投产，其中大沽（80万吨）属于产能置换，实际投放的产能100万吨附近，与过去几年基本持平。

图4：PVC产能



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图5：国内产能分布

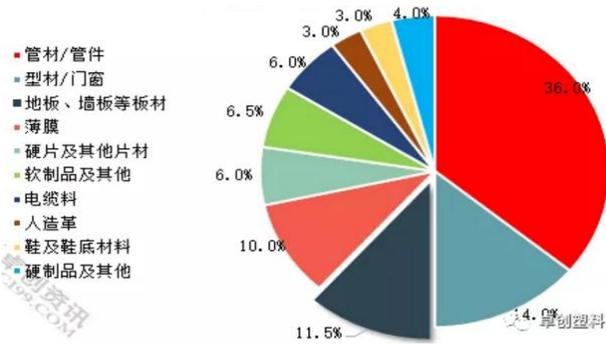


资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

1.3 下游格局向好，需求依旧强劲

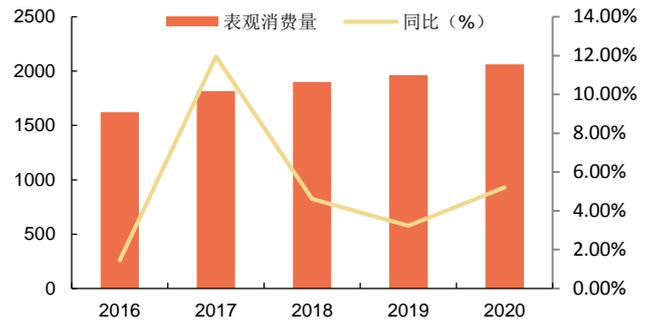
从需求端来看，国内PVC下游制品可分为硬质品和软制品，其中硬质品有管材、型材、片材、板材等，占比超过70%；软制品有人造革类，包括行李箱、包类，电线电缆（有汽车用的、通讯用的、居家生活办公用的电子线和电源线），以及鞋、地板革、玩具等领域，占比大概30%。

图6: PVC 下游需求



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

图7: 表观消费量



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

具体来看, 硬制品与房地产密切相关, 因为基建对于 PVC 的下游管材、型材等有天然的刚性需求, 因此地产新开工的增长及基建投资增长仍会拉动 PVC 需求。今年 1-5 月全国商品房累计销售面积较 2020 年同期增长了 36.3%, 同时, 今年 1-5 月份全国房屋累计新开工面积较 2020 年同期增长 6.9%, 考虑到管材、型材等需求一般滞后房地产新开工数据 3—6 个月, 基建对于 PVC 的刚性需求仍在。另外, 从塑料管道用量占比来看, 2019 年 PVC、PE、PP 类管材分别占比 43.6%、31.2%、10.8%, 其中 PVC 管道占据首位, 旧房改造的推进也会增加 PVC 管材的需求。

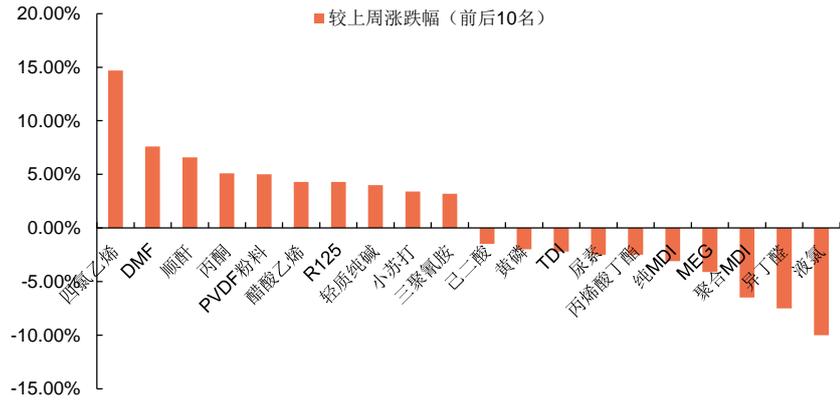
最后, 需要关注 PVC 铺地制品需求, 其占比高达 11% 并且增速较快。在欧美发达地区, PVC 地板凭借其不含有甲醛、防火阻燃、防水防滑和易于安装拆卸等性能, 已经逐渐取代传统木地板、地毯等地面装饰材料, 在住宅以及商业办公设施大量采用, 我国 PVC 铺地制品对这些国家的出口也水涨船高。根据中国海关公布的 PVC 铺地制品出口数据显示, 2021 年 1-6 月 PVC 铺地制品累计出口 265 万吨, 较去年同期增加 55 万吨, 增幅达 26%。一般而言, PVC 铺地制品对 PVC 粉的单耗在 0.3-0.4 吨, 由于 PVC 铺地制品多数产品用于出口外销, 因此从 PVC 铺地制品出口量分析, 2021 年 1-6 月 PVC 铺地制品企业对 PVC 粉的消耗量在 79 万吨-106 万吨区间内, 同比 2020 年增加 16 万吨。未来随着国内市场的逐步认可, PVC 板材在下游制品中所占比重预计还将进一步提高。

综合来看, 在碳中和背景下, 原料电石价格有望高位运行, 叠加行业本身供需格局的改善, PVC 价格仍然易涨难跌, 建议关注具备一体化优势中泰化学, 三友化工等氯碱龙头企业。

2. 化工品价格变动及分析

本周涨价品种建议关注四氯乙烯、DMF、顺酐、丙酮、PVDF 粉料等; 液氯、异丁醛、聚合 MDI、MEG、纯 MDI 等品种跌幅居前。

图8: 化工产品周涨跌幅 (%)



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

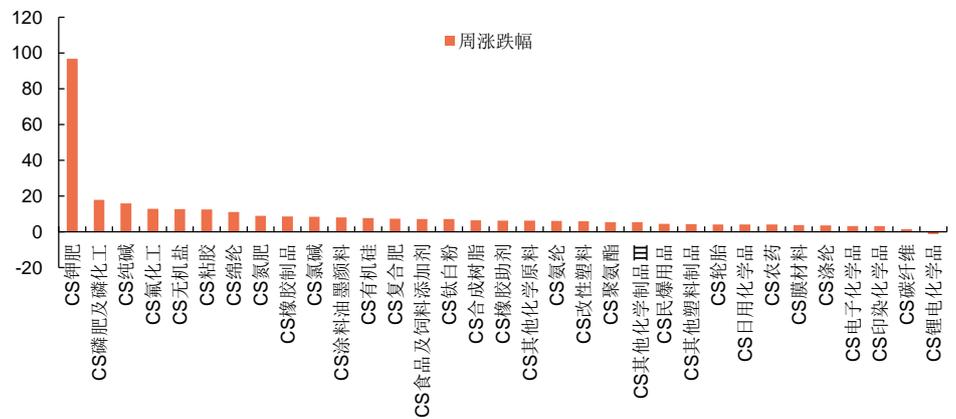
3. 化工板块股票市场行情

3.1 板块表现

本周中信基础化工板块上涨 6.8%，上证综合指数成份上涨 3%，同期上证综合指数相，基础化工板块领先 3.8 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中钾肥、磷肥及磷化工、纯碱、氟化工、无机盐等子板块等涨幅居前；锂电化学品等子板块跌幅居前。

图9：基础化工子行业周涨跌幅 (%)



资料来源：wind, 申港证券研究所

3.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括盐湖股份、兆新股份、永和股份、吉林化纤、凯立新材等；领跌个股包括亚钾国际、海优新材、藏格控股、格林达、雅化集团等。

表1：本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	000792.SZ	盐湖股份	322.17	000893.SZ	亚钾国际	-20.15
2	002256.SZ	兆新股份	61.08	688680.SH	海优新材	-14.56

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
3	605020.SH	永和股份	43.2	000408.SZ	藏格控股	-11.53
4	000420.SZ	吉林化纤	39.31	603931.SH	格林达	-11.14
5	688269.SH	凯立新材	31.54	002497.SZ	雅化集团	-10.86
6	002455.SZ	百川股份	29.81	002812.SZ	恩捷股份	-10.7
7	002895.SZ	川恒股份	27.06	300082.SZ	奥克股份	-10.36
8	300321.SZ	同大股份	26.93	688148.SH	芳源股份	-10.06
9	000422.SZ	湖北宜化	26.22	002172.SZ	澳洋健康	-9.91
10	300684.SZ	中石科技	26.18	688560.SH	明冠新材	-9.82

资料来源：申港证券研究所

4. 重点化工产品价格及价差走势

4.1 聚氨酯系列产品

图10：纯MDI价格走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

图11：聚合MDI价格走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

4.2 PTA-涤纶长丝产业链

图12：PTA价格走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

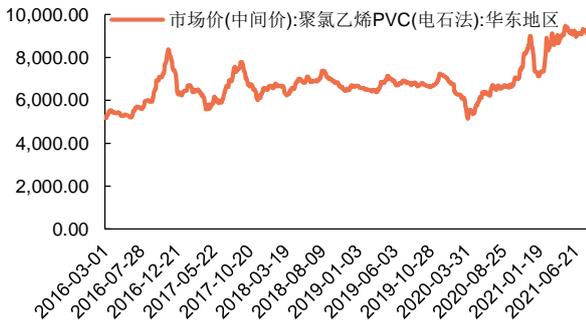
图13：涤纶长丝POY价格走势图



资料来源：wind, 申港证券研究所

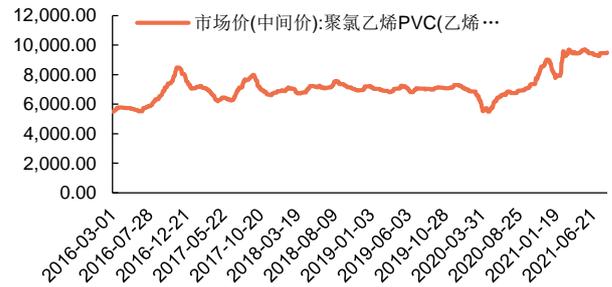
4.3 氯碱 (PVC/烧碱)

图14: 电石法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图15: 乙烯法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.4 化肥

图16: 尿素价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图17: 复合肥价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.5 农药

图18: 草甘膦价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.6 橡胶

图19: 天然橡胶价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 丁苯橡胶价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.7 纯碱

图21: 轻质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图22: 重质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.8 钛白粉

图23: 钛白粉价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4.9 其他产品

图24: 甲醇价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图25: 醋酸价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图26: 烧碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图27: 液氯价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上