

供需持续向好 烧碱延续走强

——基础化工行业周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

烧碱是氯碱行业的主要产品之一，7月份以来各种牌号烧碱价格持续上涨。以山东地区为例，近一周32%离子膜碱采购价格从910元/吨涨至1100元/吨，涨幅在20%以上。我们认为，烧碱市场在供需两端均存在较大利好，行业景气度有望延续，建议关注氯碱化工、中泰化学等氯碱一体化龙头企业。

- ◆ **供应端受到政策的持续压制:** 政策因素对于烧碱供应端的影响较大。2016年，国务院办公厅发布《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》，开始限制烧碱等过剩行业的新增产能，2017-2020年国内烧碱产能增速徘徊在5%以下，行业产能利用率逐步提升至80%附近。今年的话，能源“双控”政策开始实施，尤其是8月份以来，部分地区的烧碱企业低负荷运行甚至停车，根据近期烧碱企业开工率来看，上周烧碱行业整体开工率下降到75%，相比7月份的高位下滑10个百分点以上，导致供应进一步趋紧
- ◆ **需求端表现超出市场预期:** 烧碱产品广泛应用于氧化铝、造纸、化纤等领域，其中氧化铝是最大下游。今年以来，氧化铝市场大幅上行，由年初的2400元/吨附近上涨到目前的3600元/吨以上，涨幅超过50%，带动氧化铝行业开工率持续走高，根据百川盈孚数据，去年下半年基本是80%附近波动，今年二季度以来基本是85%附近运行，提升5个百分点，氧化铝的高位运行对于烧碱的需求量有明显提升。
- ◆ **投资建议:** 政策因素对于烧碱供应端的影响较大，随着能源双控政策的推进，烧碱行业集中度有望持续提升，其在供需两端均存在较大利好，行业景气度有望延续，建议关注具备原料优势的氯碱化工、中泰化学等一体化龙头企业。

市场回顾:

- ◆ **板块表现:** 本周中信基础化工板块下跌4.4%，上证综合指数成份下跌0.3%，同期上证综合指数相比，基础化工板块落后4.1个百分点。子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中碳纤维、日用化学品等涨幅居前；氟化工、纯碱、涤纶、氨纶、磷肥及磷化工等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅:** 本周基础化工板块领涨个股包括新亚强、华阳新材、贝泰妮、凯美特气、龙蟠科技等；领跌个股包括晨化股份、金石资源、云图控股、江天化学、联泓新科等。

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09月26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：能源双控升级对化工品价格的影响分析》2021-09-21
- 2、《基础化工行业周报：政策持续推动可降解塑料需求向好》2021-09-12
- 3、《基础化工行业周报：多因素引发共振 有机硅景气延续》2021-09-06

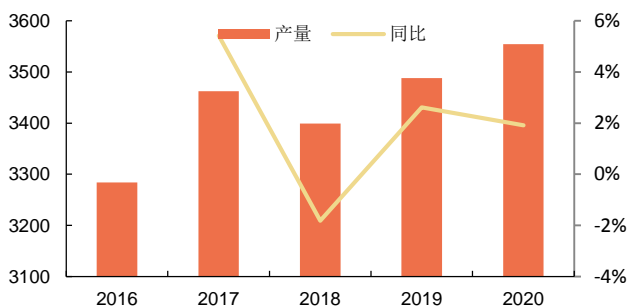
1. 每周一谈：供需持续向好 烧碱延续走强

烧碱是氯碱行业的主要产品之一，国内烧碱生产牌号覆盖从液体烧碱的 30%、32%、48%、50%到 99%含量的固体烧碱（片粒碱），其中主流牌号集中在 32%及 50%离子膜碱。7 月份以来各种牌号烧碱价格持续上涨。以山东地区为例，近一周 32%离子膜碱采购价格从 910 元/吨涨至 1100 元/吨，涨幅在 20%以上。我们认为，烧碱市场在供需两端均存在较大利好，行业景气度有望延续，建议关注氯碱化工、中泰化学等氯碱一体化龙头企业。

1.1 供应端受到政策的持续压制

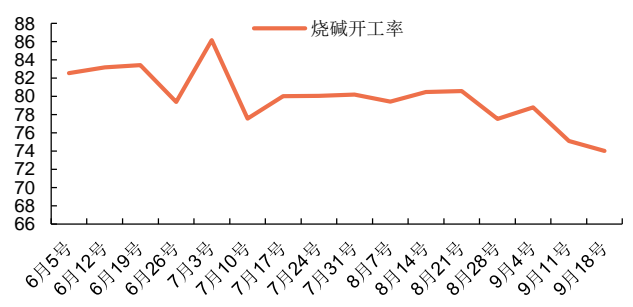
政策因素对于烧碱供应端的影响较大。2016 年，国务院办公厅发布《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》，开始限制烧碱等过剩行业的新增产能，紧接着，2019 年 10 月，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019 本）》，将新建烧碱（废盐综合利用的离子膜烧碱装置除外）列为限制类行业，这也使得烧碱旧产能逐步退出，产能增速放缓，其中 2017-2020 年国内烧碱产能增速徘徊在 5%以下，行业产能利用率逐步提升至 80%附近。今年的话，能源“双控”政策开始实施，根据发改委印发的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》来看，江苏、新疆等 9 个省份上半年能耗强度不降反升，将面临更强的能耗约束。而这 9 个省份中，内蒙古、新疆、江苏的烧碱产能位居国内前五，约占国内总产能的 1/4，当地的烧碱企业面临较大的压力。尤其是 8 月份以来，部分地区的烧碱企业低负荷运行甚至停车，根据近期烧碱企业开工率来看，上周烧碱行业整体开工率下降到 75%，相比 7 月份的高位下滑 10 个百分点以上，导致供应进一步趋紧。

图1：烧碱产量及同比增速



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图2：烧碱行业开工



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

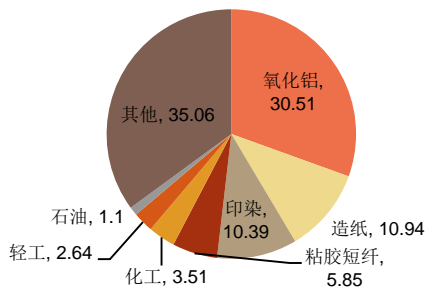
从行业集中度来看，规模大于 100 万吨的生产企业 4 家，合计产能 460 万吨，占比 10%左右，规模介于 50 到 100 万吨的生产企业 15 家，合计产能 1000 万吨，占比约 23%。根据百川盈孚数据，2020 年，国内前 10 大生产企业产能占比仅有 20%，产能严重分散。我们认为，能源双控政策有望持续推进，未来烧碱项目的审批难度有望进一步加大，行业集中度有望持续提升。

1.2 需求端表现超出市场预期

烧碱产品广泛应用于氧化铝、造纸、化纤等领域，其中氧化铝占比接近 1/3，是最大下游。今年以来，氧化铝供应端扰动频繁，一方面，原料成本增加，今年 4 月以来的环保督察、矿山整改等因素，国产矿石生产受限，导致氧化铝成本高企。另一方面，海外氧化铝供应减少，其中 7 月减产年产能约 120 万吨的 Alumar 氧化铝复产日期尚未明确；8 月发生火灾的 Jamalco 氧化铝厂短期也难以复产。这些因素共同推动国内氧化铝市场大幅上行，由年初的 2400 元/吨附近上涨到目前的 3600 元/吨以上，涨幅超过 50%，带动氧化铝行业开工率持续走高，根据百川盈孚数据，去年下半年基本是 80% 附近波动，今年二季度以来基本是 85% 附近运行，提升 5 个百分点，氧化铝的高位运行对于烧碱的需求量有明显提升。

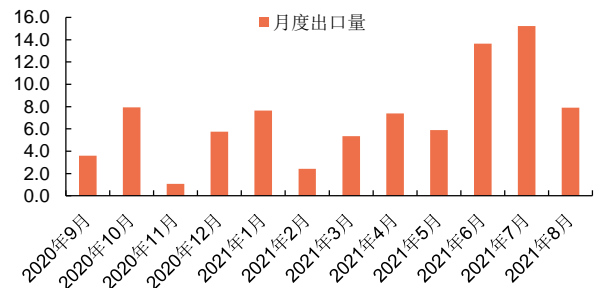
另外，出口的大幅增加也带动了液碱的整体需求。受疫情影响，美国、欧洲、澳大利亚等国家烧碱供应持续紧张，其中澳大利亚以及东南亚地区烧碱需求对中国依赖性较大，使得我国烧碱出口情况好于预期，其中上半年液碱出口高达 42.33 万吨，同比增长 129.21%。

图3：烧碱下游需求结构



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图4：液碱月度出口量（万吨）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

综合来看，政策因素对于烧碱供应端的影响较大，随着能源双控政策的推进，烧碱行业集中度有望持续提升，其在供需两端均存在较大利好，行业景气度有望延续，建议关注具备原料优势的氯碱化工、中泰化学等一体化龙头企业。

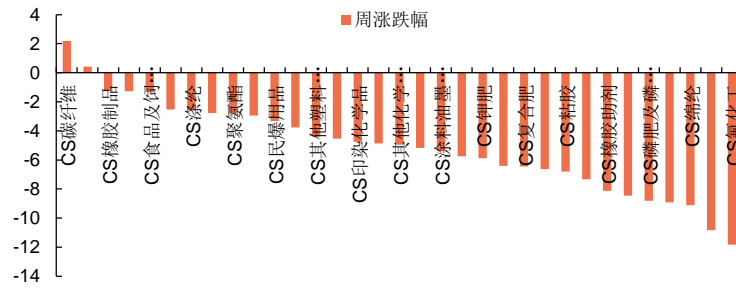
2. 化工板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信基础化工板块下跌 4.4%，上证综合指数成份下跌 0.3%，同期上证综合指数相比，基础化工板块落后 4.1 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中碳纤维、日用化学品等涨幅居前；氟化工、纯碱、涤纶、氨纶、磷肥及磷化工等子板块跌幅居前。

图5：基础化工子行业周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括新亚强、华阳新材、贝泰妮、凯美特气、龙蟠科技等；领跌个股包括晨化股份、金石资源、云图控股、江天化学、联泓新科等。

表1: 本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)

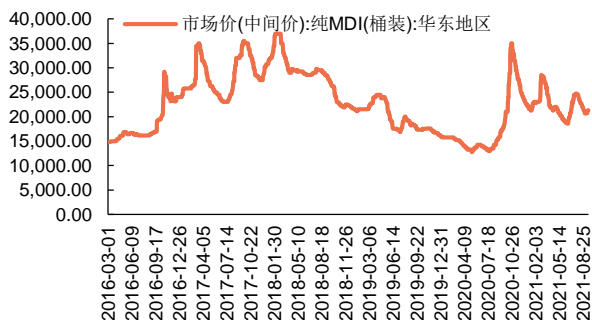
序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	603155.SH	新亚强	29.27	300610.SZ	晨化股份	-23.81
2	600281.SH	华阳新材	16.69	603505.SH	金石资源	-20.34
3	300957.SZ	贝泰妮	16.58	002539.SZ	云图控股	-19.35
4	002549.SZ	凯美特气	16.36	300927.SZ	江天化学	-18
5	603906.SH	龙蟠科技	13.06	003022.SZ	联泓新科	-17.44
6	688669.SH	聚石化学	12.49	605366.SH	宏柏新材	-17.22
7	600955.SH	维远股份	12.21	603938.SH	三孚股份	-16.94
8	688733.SH	壹石通	11.85	002360.SZ	同德化工	-16.86
9	002453.SZ	华软科技	9.91	301059.SZ	金三江	-16.85
10	002226.SZ	江南化工	9.57	603379.SH	三美股份	-16.62

资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 重点化工产品价格及价差走势

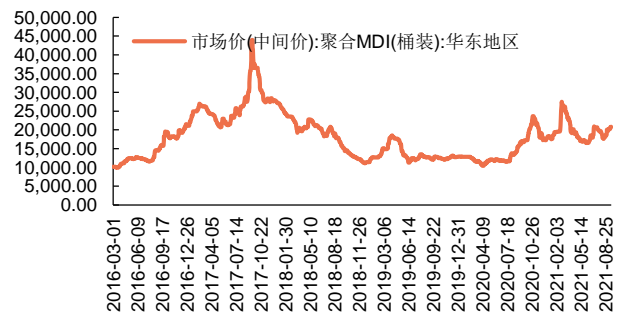
3.1 聚氨酯系列产品

图6: 纯MDI价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图7: 聚合MDI价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

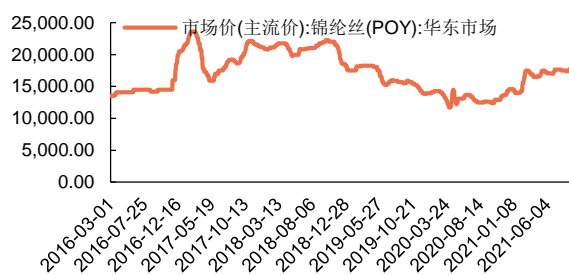
3.2 PTA-涤纶长丝产业链

图8: PTA 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

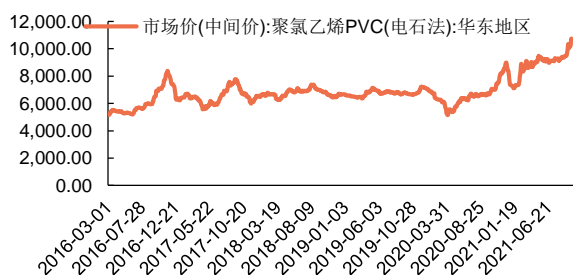
图9: 涤纶长丝 POY 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

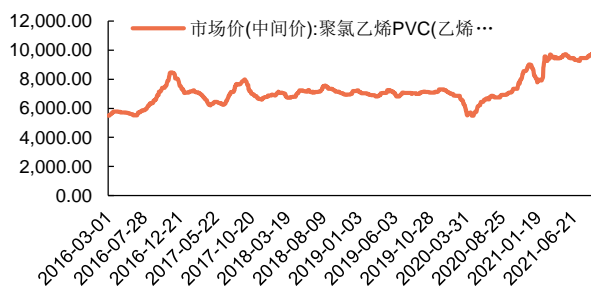
3.3 氯碱 (PVC/烧碱)

图10: 电石法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

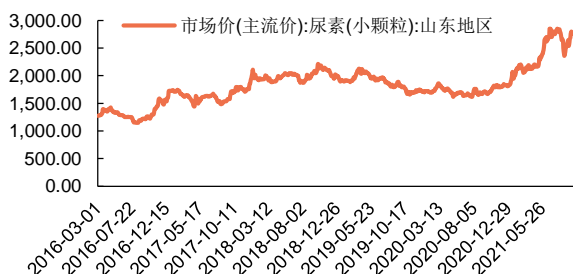
图11: 乙烯法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

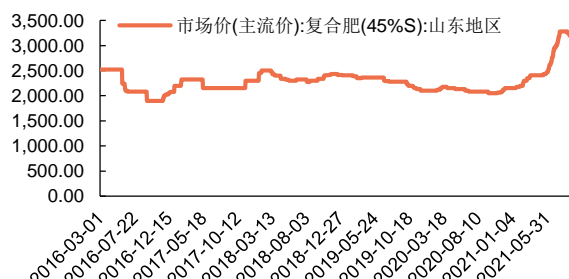
3.4 化肥

图12: 尿素价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: 复合肥价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

3.5 橡胶

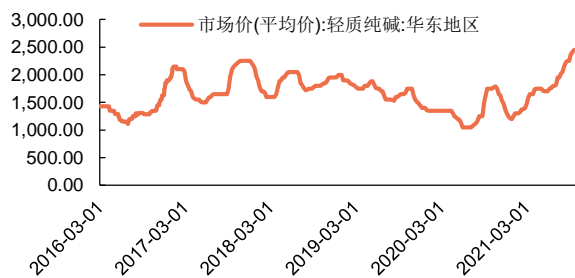
图14: 天然橡胶



资料来源: wind, 申港证券研究所

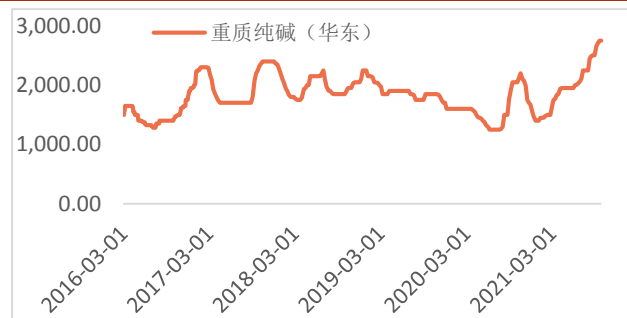
3.6 纯碱

图15: 轻质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

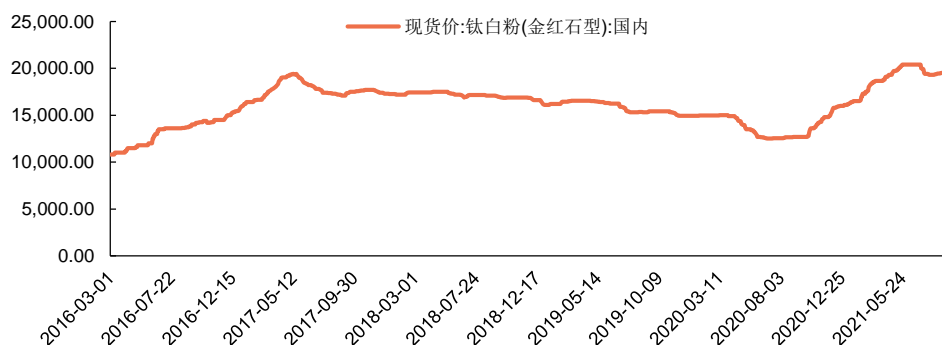
图16: 重质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

3.7 钛白粉

图17: 钛白粉价格走势

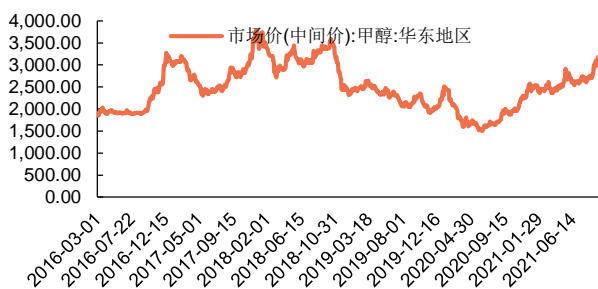


资料来源: wind, 申港证券研究所

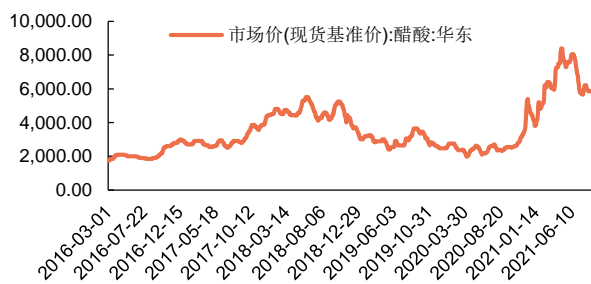
3.8 其他产品

图18: 甲醇价格走势

图19: 醋酸价格走势

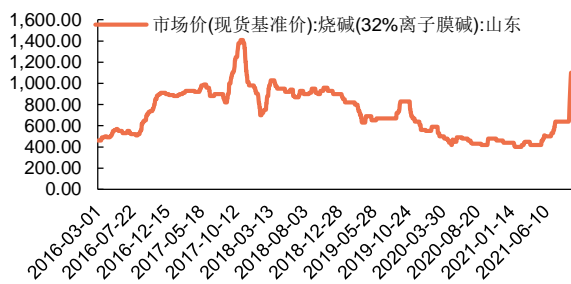


资料来源: wind, 申港证券研究所



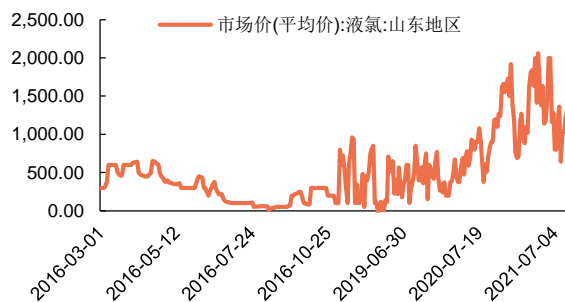
资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 烧碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图21: 液氯价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

4. 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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