

行业研究

通胀背景下龙头业绩持续高增，化石能源成本上行加速新能源转型

——基础化工行业周报（2022/06/13-2022/06/19）

要点

通胀仍旧持续，大宗商品价格快速走高。自 2020 年新冠疫情以来，由于全球各国所推出的宽松货币政策工具对流动性的影响，叠加 2022 年俄乌地缘政治冲突的进一步升级，2022 年以来全球通胀进一步加剧。美国 2022 年 1-5 月 CPI 和 PPI 的月度同比增速均创下了历史最高值，其中 2022 年 5 月美国 CPI 和 PPI 分别同比上涨 8.6% 和 10.8%。对于我国来说，2022 年 1-5 月我国 PPI 增速仍处于历史较高水平。受通胀及供需格局影响，以原油、天然气、粮食为代表的一系列大宗商品价格快速走高。

CCPI 指数走高龙头企业业绩高增，高粮价同步推升化肥需求及价格。在通胀背景下，我国 CCPI 指数快速走高。在 CCPI 快速上行的周期内，化工产品价格大幅上涨，化工龙头企业归母净利润及 ROE 同步大增。在粮食方面，2021 年以来除化工品以外粮食价格同样呈现出了较为快速的上涨。在高粮价的促动下，农户的种植意愿明显提升，继而推升了对于化肥产品的需求。然而当前全球化肥供给收缩明显，全球化肥价格高企。国内化肥价格也因原材料成本支撑和国际价格高涨同样大幅上升，对具有完整产业链的行业龙头形成利好。

通胀背景下能源成本提升，利好可再生能源和新能源汽车发展。受通胀影响，当前煤炭及石油价格快速上行，热电成本明显抬升。根据测算，当前情形下光伏发电成本已经接近甚至低于热电的发电成本。此外，再结合“双碳”背景下对于碳排放的相关要求，光伏等可再生能源将更为受益，由此推动硅类材料、EVA 和纯碱等原料在光伏领域的应用需求。此外，燃料油价格的大幅上升，同样对燃油车使用成本形成一定压力，新能源汽车日常使用成本显著低于燃油车，同时考虑到新能源汽车对于环境保护的优势和国家政策的大力推动，新能源汽车销量及渗透率将快速提升，进而将进一步加速锂电材料的发展。

板块周涨跌情况：过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈涨势，本周上证指数涨幅为 0.97%，深证成指涨幅为 2.46%，沪深 300 指数涨幅为 1.65%，创业板指涨幅为 3.94%。中信基础化工板块涨幅为 2.9%，涨跌幅位居所有板块第 9 位。过去 5 个交易日，化工行业各子板块大部分呈涨势，涨跌幅前五位的子板块为：锂电化学品（+11.5%），有机硅（+10.2%），轮胎（+10.0%），聚氨酯（+8.7%），碳纤维（+8.0%）。涨跌幅后五位的子板块为：纯碱（-5.3%），氯碱（-4.5%），钾肥（-4.1%），复合肥（-2.8%），氮肥（-1.1%）。

投资建议：（1）上游油气板块建议关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份及其他油服标的。（2）低估值化工龙头白马：建议关注①三大化工白马：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；②民营大炼化及化纤板块：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣；③轻烃裂解板块：卫星化学、东华能源；④煤制烯烃：宝丰能源。（3）新材料板块：建议关注①半导体材料：晶瑞电材、彤程新材、华特气体、雅克科技、昊华科技、南大光电、江化微、久日新材、鼎龙股份；②风电材料：碳纤维、聚醚胺、基体树脂、夹层材料、结构胶等相关企业；③锂电材料：电解液、锂电隔膜、磷化工、氟化工等相关企业；④光伏材料：上游硅料、EVA、纯碱等相关企业；⑤OLED 产业链：万润股份、瑞联新材、奥来德、濮阳惠成。（4）传统周期板块：建议关注农药、煤化工和尿素、染料、维生素、氯碱等领域相关标的。

风险分析：油价快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

基础化工
增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1、化工板块股票市场行情表现	3
1.2、重点产品价格跟踪.....	5
1.3、本周重点关注行业动态.....	6
1.4、子行业动态跟踪	15
2、重点化工产品价格及价差走势.....	16
2.1、化肥和农药	16
2.2、氯碱.....	18
2.3、聚氨酯	19
2.4、C1-C4 部分品种	21
2.5、橡胶.....	22
2.6、化纤和工程塑料	23
2.7、氟硅.....	25
2.8、氨基酸&维生素	26
2.9、锂电材料	27
2.10、其它	28
3、风险分析.....	29

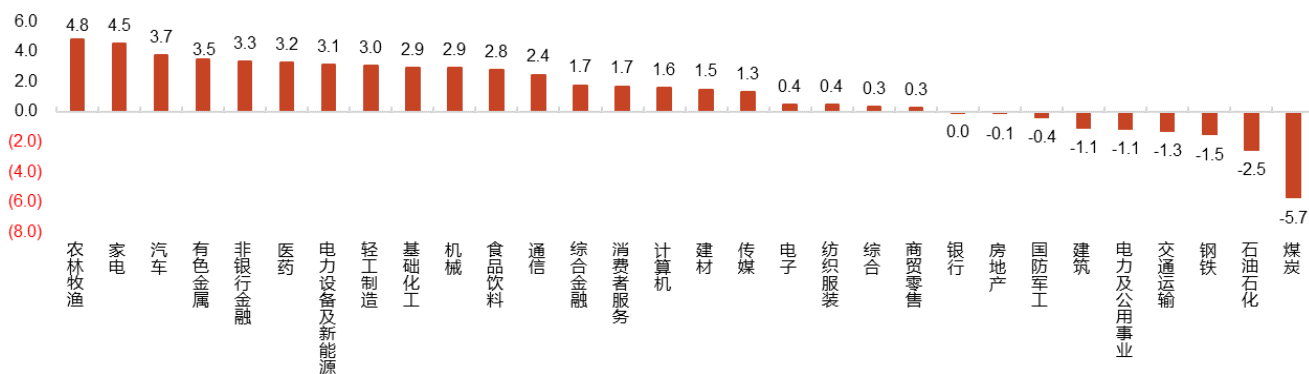
1、本周行情回顾

1.1、化工板块股票市场行情表现

板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈涨势，本周上证指数涨幅为 0.97%，深证成指涨幅为 2.46%，沪深 300 指数涨幅为 1.65%，创业板指涨幅为 3.94%。中信基础化工板块涨幅为 2.9%，涨跌幅位居所有板块第 9 位。

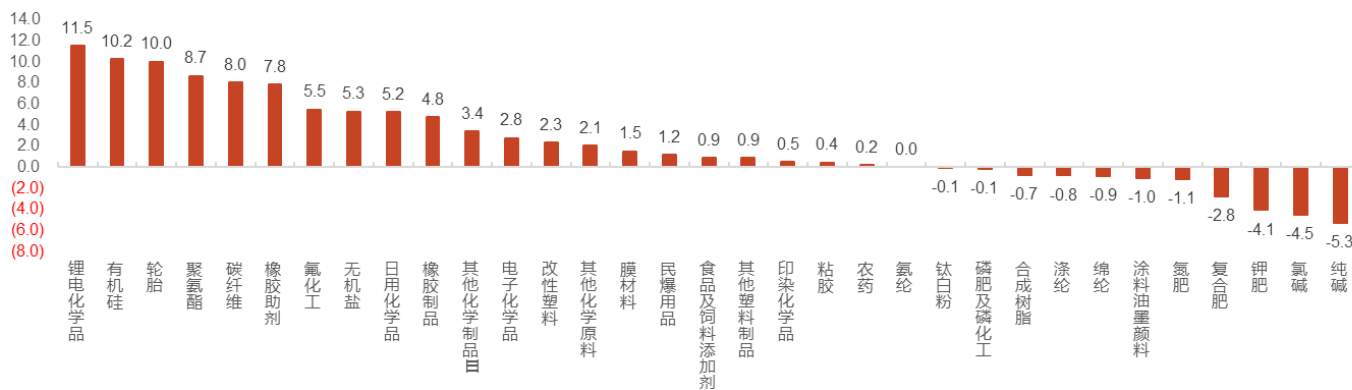
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块大部分呈涨势，涨跌幅前五位的子板块为：锂电化学品（+11.5%），有机硅（+10.2%），轮胎（+10.0%），聚氨酯（+8.7%），碳纤维（+8.0%）。涨跌幅后五位的子板块为：纯碱（-5.3%），氯碱（-4.5%），钾肥（-4.1%），复合肥（-2.8%），氮肥（-1.1%）。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：集泰股份（+61.31%），ST 德威（+27.27%），天赐材料（+23.78%），石大胜华（+23.02%），德联集团（+22.55%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
002909.SZ	集泰股份	10.63	61.31%	73.41%
300325.SZ	*ST 德威	0.28	27.27%	-52.54%
002709.SZ	天赐材料	57.68	23.78%	39.49%
603026.SH	石大胜华	148.85	23.02%	37.94%
002666.SZ	德联集团	5.87	22.55%	29.30%
300169.SZ	天晟新材	5.63	22.13%	16.80%
002094.SZ	青岛金王	4.17	21.93%	23.37%
002324.SZ	普利特	14.00	21.42%	31.95%
300727.SZ	润禾材料	30.74	21.12%	35.42%
002068.SZ	黑猫股份	15.52	20.31%	43.70%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股有：青岛双星（-16.16%），风神股份（-14.18%），天禾股份（-11.75%），雪天盐业（-11.47%），航锦科技（-9.77%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
000599.SZ	青岛双星	4.10	-16.16%	14.53%
600469.SH	风神股份	4.66	-14.18%	13.66%
002999.SZ	天禾股份	7.36	-11.75%	1.94%
600929.SH	雪天盐业	7.72	-11.47%	1.11%
000818.SZ	航锦科技	35.01	-9.77%	0.25%
000683.SZ	远兴能源	9.45	-9.48%	2.16%
600328.SH	中盐化工	21.46	-9.45%	10.36%
000822.SZ	山东海化	9.24	-9.41%	14.07%
000707.SZ	*ST 双环	14.37	-8.70%	9.78%
002539.SZ	云图控股	16.61	-8.03%	16.30%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.2、重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：金属硅:553#:昆明（+10.36%），磷矿石（+6.83%），环己酮:华东（+4.62%），PS:上海赛科:123P（+3.33%），ABS:上海高桥:3513（+3.16%），高温煤焦油:山西地区（+3.06%），华东:PVC:乙烯法（+2.92%），维生素 K3:国产（+2.63%），聚合 MDI:华东地区（+2.37%），柴油(10ppm)（+2.12%）。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2021 均价	2020 均价	2019 均价
金属硅:553#:昆明	元/吨	17,050.00	10.36%	15,746.67	-7.10%	-13.01%	18,866.85	10,711.61	10,445.62
磷矿石	元/吨	1,043.33	6.83%	933.11	7.25%	51.21%	538.74	384.64	/
环己酮:华东	元/吨	12,450.00	4.62%	12,001.67	0.43%	14.22%	10,402.53	6,635.11	9,038.36
PS:上海赛科:123P	元/吨	12,400.00	3.33%	11,730.00	3.81%	20.39%	10,911.78	9,099.18	10,270.68
ABS:上海高桥:3513	元/吨	13,050.00	3.16%	12,740.00	-3.12%	-6.45%	16,977.95	12,732.38	12,762.88
高温煤焦油:山西地区	元/吨	5,050.00	3.06%	5,021.67	-3.43%	12.22%	3,857.67	2,267.46	2,990.11
华东:PVC:乙烯法	元/吨	8,800.00	2.92%	8,764.89	-3.19%	-1.68%	9,705.36	7,009.20	7,001.02
维生素 K3:国产	元/千克	195.00	2.63%	191.17	-1.97%	14.71%	90.32	84.02	86.62
聚合 MDI:华东地区	元/吨	19,000.00	2.37%	19,241.33	-5.12%	-8.39%	21,682.08	16,123.78	14,825.91
柴油(10ppm)	美元/桶	183.96	2.12%	166.92	18.56%	102.93%	77.52	49.39	78.17

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：醋酸:华东（-21.78%），醋酐（-10.53%），液氯:江苏（-9.09%），辛醇:齐鲁石化（-9.09%），丁二烯:华东地区（-8.82%），PTA:华东（-7.32%），维生素 A:国产（-7.04%），丁酮:华东地区（-6.84%），苯乙烯:华东（-6.30%），合成氨:河北地区（-6.01%）。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2021 均价	2020 均价	2019 均价
醋酸:华东	元/吨	3,950.00	-21.78%	4,963.33	2.34%	-35.25%	6,599.49	2,697.08	2,942.14
醋酐	元/吨	7,650.00	-10.53%	8,420.00	-0.36%	-26.09%	10,766.61	6,025.42	/
液氯:江苏	元/吨	1,000.00	-9.09%	1,183.33	7.58%	-23.08%	1,513.01	823.22	403.03
辛醇:齐鲁石化	元/吨	11,000.00	-9.09%	12,183.33	-3.31%	10.00%	14,009.04	7,255.60	7,423.70
丁二烯:华东地区	元/吨	11,366.67	-8.82%	11,476.67	12.52%	164.34%	7,910.41	6,428.52	9,494.89
PTA:华东	元/吨	7,153.00	-7.32%	7,095.53	6.19%	44.68%	4,687.98	3,626.40	5,755.04
维生素 A:国产	元/千克	165.00	-7.04%	180.65	-6.16%	-38.89%	320.50	397.93	364.23
丁酮:华东地区	元/吨	10,900.00	-6.84%	10,818.33	1.11%	-5.22%	8,873.70	7,020.90	7,713.56
苯乙烯:华东	元/吨	10,630.00	-6.30%	10,642.33	5.89%	23.97%	8,862.31	6,082.34	8,264.10
合成氨:河北地区	元/吨	4,424.00	-6.01%	4,756.37	-1.87%	13.67%	3,823.99	2,638.35	2,929.77

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.3、 本周重点关注行业动态

全球流动性泛滥叠加俄乌地缘政治冲突影响，2021 年以来全球通胀持续加剧

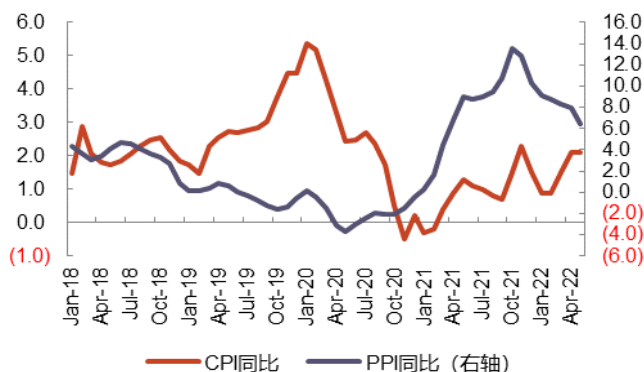
自 2020 年新冠疫情在全球扩散以来，世界各国推出了较大规模的宽松货币政策工具，致使全球流动性较为泛滥，进而明显推动了全球大宗商品价格上涨。以美国 CPI 和 PPI 月度数据来看，自 2021 年年初开始美国 CPI 和 PPI 月度同比增速明显上行。2021 年美国 CPI 和 PPI 分别同比上升 4.7% 和 7.0%，其中 CPI 同比增速为 21 世纪以来的最高值。

对于我国而言，进入 2021 年以后，国内外下游需求逐步回升，但是由于海外方面部分产品供应链恢复较为缓慢，致使部分产品海外供给紧缺，从而推动了国内部分商品出口量的明显提升。同时，国内部分产品产能前期扩张不足，在下游需求的快速增长背景下，供应面偏紧。此外，叠加 2021 年年内能耗双控政策的推行，国内供给端（特别是 2021 年下半年）收缩明显，供需矛盾进一步凸显，相关工业产品出现加速上涨。因此我国 CPI 和 PPI 同比增速同样也是从 2021 年年初开始快速提升，其中 CPI 和 PPI 月度同比增速分别于 2021 年 11 月和 2021 年 10 月达到年内最高值。

进入 2022 年以后，俄罗斯与乌克兰之间的地缘政治冲突于 2022 年 2 月全面升级，极大程度地影响了俄罗斯和乌克兰当地相关产品的正常生产和销售。此外，欧美各国也纷纷对俄罗斯作出相应的制裁，俄罗斯自身也对国内部分产品出口进行了限制。受此影响，以原油、天然气、粮食为代表的一系列大宗商品的全球供应出现明显收缩。原油、天然气、粮食等大宗商品在 2021 年的高价基础上进一步走高，进一步加剧了全球性的通胀。

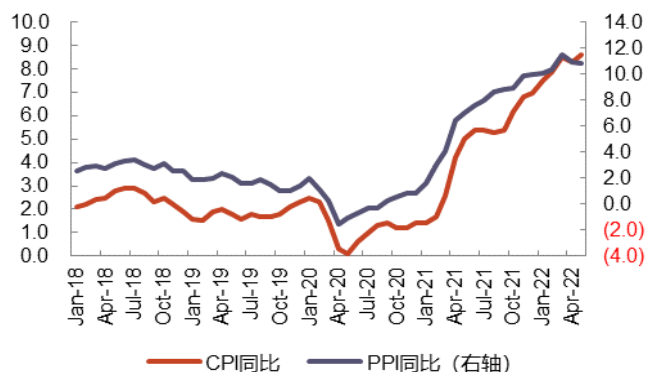
美国 2022 年 1-5 月 CPI 和 PPI 的月度同比增速均创下了历史最高值，其中 2022 年 5 月美国 CPI 和 PPI 分别同比上涨 8.6% 和 10.8%。对于我国来说，受全球性的通胀影响，2022 年 1-5 月我国 PPI 增速仍处于历史较高水平，不过相较于 2021 年下半年因能耗双控所带来的工业品价格涨幅而言已有所缓和。

图 3：2018-2022 年 5 月国内 CPI 和 PPI 月度同比增速 (%)



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.05

图 4：2018-2022 年 5 月美国 CPI 和 PPI 月度同比增速 (%)



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.05

当前我国结构性通胀明显，上游资源价格显著走高

我们进一步对比我国不同细分领域的 PPI 变动情况可以发现，采掘和原材料领域的 PPI 同比变动幅度显著高于国内整体的 PPI 同比变动幅度。2022 年 5 月采掘和原材料领域 PPI 同比增速分别为 29.7% 和 15.1%，相较于国内整体 PPI 同比增速分别高出 23.3pct 和 8.7pct。而中下游的加工及生活资料领域的 PPI 变动幅度则明显小于国内整体 PPI 的变动幅度。由此可见，当前我国结构性通胀较为明显，上游资源价格明显走高，而终端消费品价格相对较为平稳。

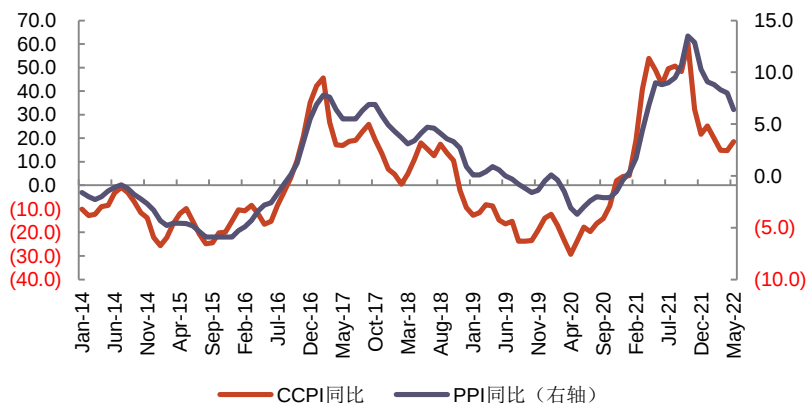
表 5：2022 年 5 月我国不同细分领域 PPI 变动情况

分类	1-5 月同比涨跌幅 (%)	5 月同比涨跌幅 (%)	5 月环比涨跌幅 (%)
生产资料	10.4	8.1	0.1
采掘	34.7	29.7	-0.1
原材料	17	15.1	0.1
加工	5.4	3.2	0.1
生活资料	0.9	1.2	0.3
食品	1.1	2.2	0.6
衣着	1.1	1.2	0.5
一般日用品	1.6	1.5	0.2
耐用消费品	0.3	-0.1	0.1

资料来源：国家统计局，光大证券研究所整理

从历史数据来看，化工产品价格的上涨与国内 PPI 的快速上行也有着较为紧密的联系，国内化工产品价格指数（CCPI）和国内 PPI 指数的变动方向高度一致。2014 年以来，国内 CCPI 指数和 PPI 指数月度同比增速的相关系数高达 89%。

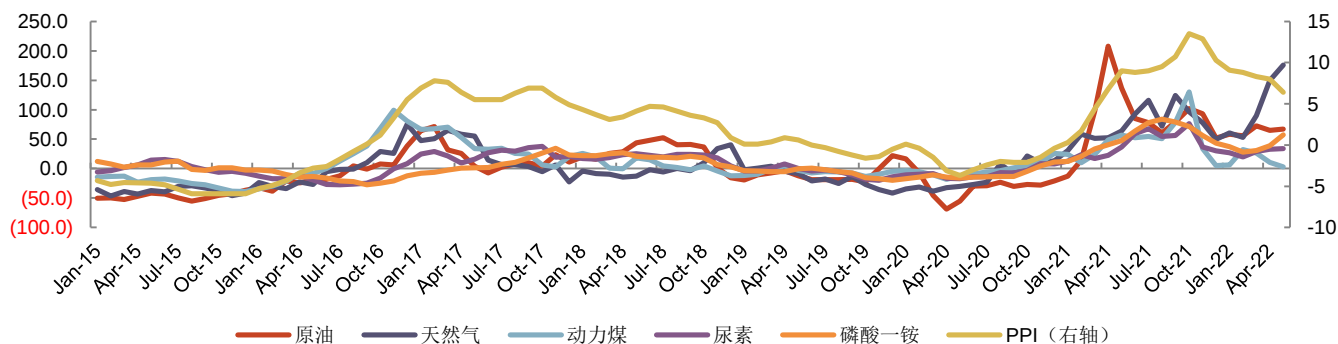
图 5：国内 CCPI 指数和 PPI 指数的变动方向高度一致 (%)



资料来源：Wind，iFinD，光大证券研究所整理

细分大宗商品方面，我们将原油、天然气、动力煤、尿素、磷酸一铵等代表性大宗化工品的历史月度均价同比增速与 PPI 指数的月度同比增速进行进一步比较，前者与后者的相关系数分别为 85%、79%、76%、81%和 69%，呈现出相对较高的相关性。同时，大宗商品越接近产业链上游，其价格变动与 PPI 变动的相关性则越高。

图 6：代表性大宗化工品历史月度均价同比增速与 PPI 指数月度同比增速的对比 (%)



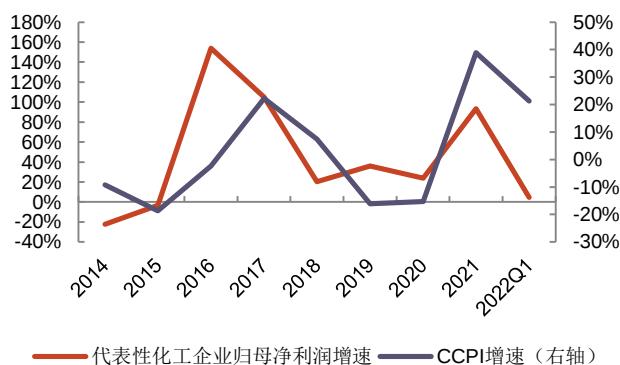
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.05

通胀背景下 CCPI 快速上行，龙头化工企业业绩高增，ROE 显著提升

在 CCPI 快速上行的周期内，化工产品价格大幅上涨，而对于具有一体化优势的龙头化工企业而言，虽然最上游原料成本有所上涨，但得益于最终产品价格涨幅高于原料成本涨幅，叠加龙头企业自身完整的产业链优势，龙头企业整体业绩呈现高速增长。我们以万华化学、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、扬农化工共 5 家代表性龙头白马化工企业为样本进行统计，可以发现在 2016-2017 年及 2021 年两个 CCPI 快速上行的周期内，上述 5 家企业的归母净利润均呈现出较大幅度的增长，2016 年、2017 年、2021 年 5 家企业归母净利润的同比增速分别为 154%、105%和 93%。

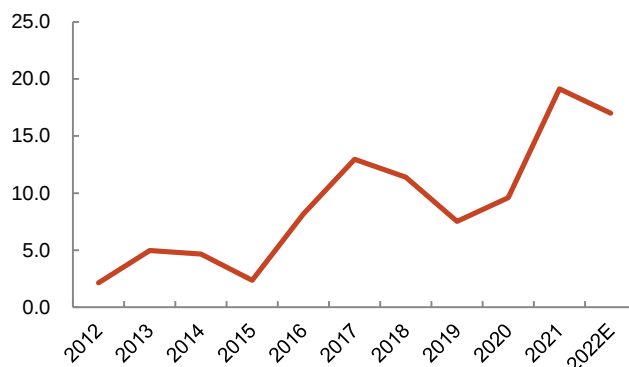
此外，我们进一步针对化工企业的 ROE 进行分析。在 CCPI 快速上行的背景下，化工企业的 ROE 水平同样出现明显提升。我们以 Wind 基础化工行业指数内的样本公司为例，其在 2016 年、2017 年、2021 年的 ROE 分别为 8.2%、13.0%和 19.1%。

图 7：代表性龙头白马企业归母净利润增速与 CCPI 增速的关系



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，注：以万华化学、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、扬农化工为样本

图 8：2012-2022 年基础化工行业上市公司 ROE 走势 (%)

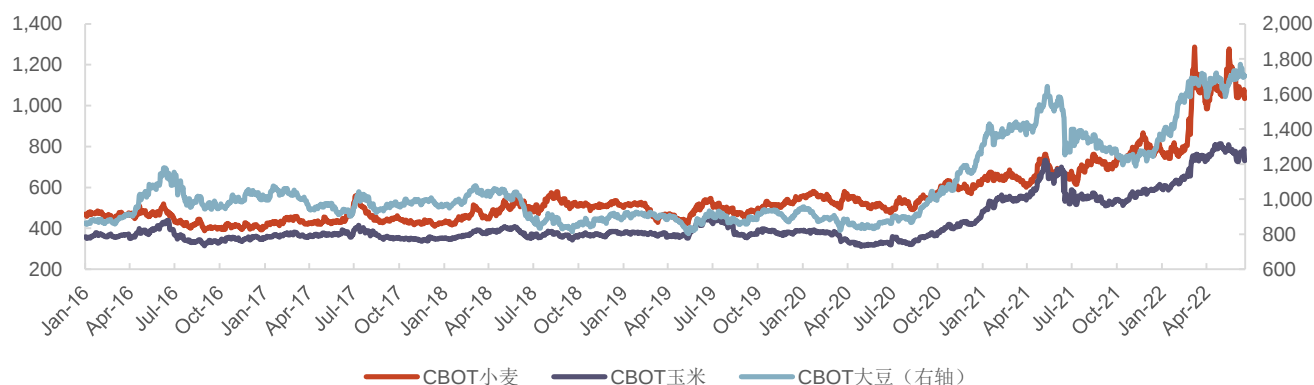


资料来源：Wind，光大证券研究所整理，注 1：所选样本企业来自于 Wind 基础化工行业指数，注 2：2022 年 ROE 为基于 2022Q1 的年化值

通胀背景下粮食价格高涨推动化肥需求，化肥及对应原料价格同步上涨

在因全球流动性宽松和俄乌冲突所导致的全球通胀下，2021 年以来除化工品以外粮食价格同样呈现出了较为快速的上涨。2021 年 CBOT 小麦、玉米、大豆期货结算价分别上涨 20.3%、22.6%和 21.5%。进入 2022 年以后，受俄乌冲突影响，粮食价格上涨速度明显加快，2022 年年初至今，CBOT 小麦、玉米、大豆期货结算价分别上涨 34.2%、23.2%和 27.1%。

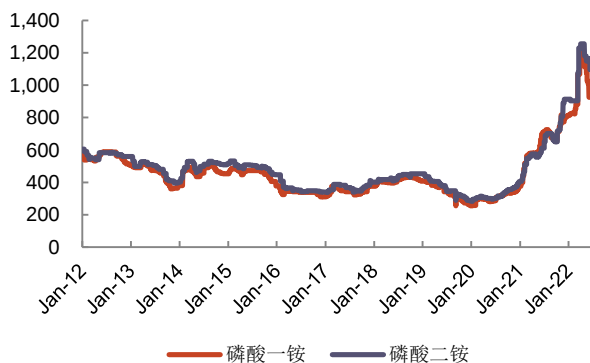
图 9：2016 年至今国际粮食期货结算价走势（美分/蒲式耳）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

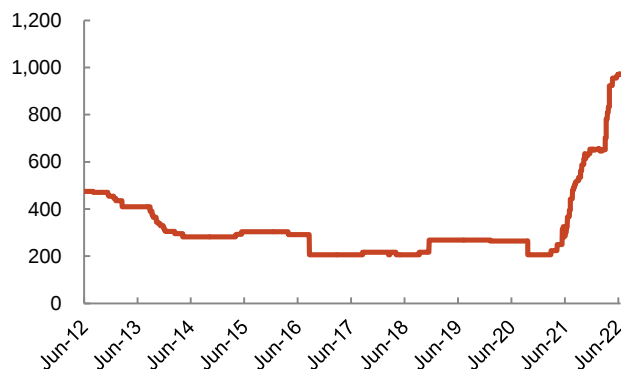
在粮食价格大幅上涨的情况下，农户的种植意愿明显提升，继而推升了对于化肥产品的需求。同时，由于俄罗斯及白俄罗斯陆续遭到欧美国家的制裁，外加俄罗斯自身也逐步限制了化肥产品的出口，全球化肥供应显著缩减，呈现出供不应求的局面，致使全球化肥价格高企。2022 年年初至今国际磷酸一铵、磷酸二铵及氯化钾均价相较于 2021 年均价分别上涨 52.9%、66.0%、98.3%。

图 10：国际磷酸一铵及磷酸二铵价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

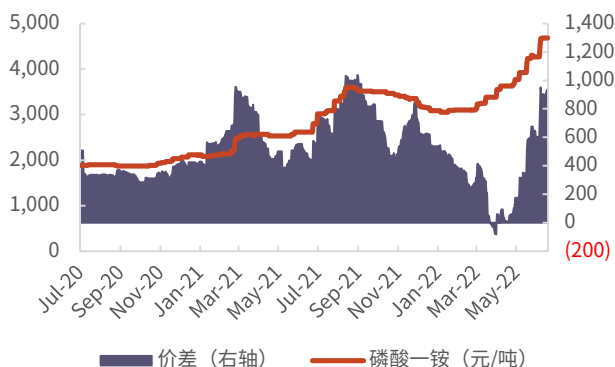
图 11：国际氯化钾价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

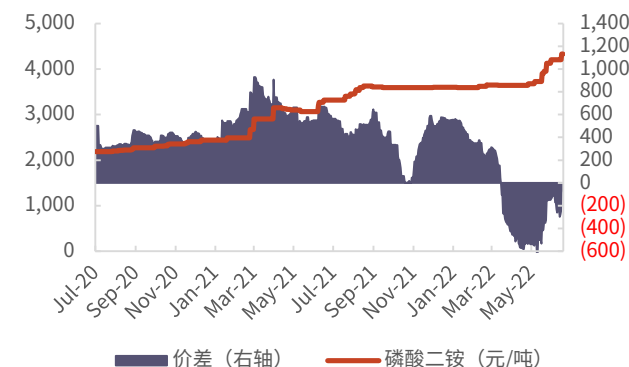
国内方面，在原材料成本的支撑下，以及国际价格高涨的带动下，国内化肥价格同样大幅上涨。我们以磷肥为例，2022 年年初至今国内磷酸一铵和磷酸二铵价格分别上涨 51.9% 和 20.4%。价差方面，目前磷酸一铵价差已明显恢复，而磷酸二铵价差仍处于较低水平，在这种局面下，磷肥及磷化工行业的龙头企业凭借自身完整的产业链布局将具有更高的盈利水平。

图 12：国内磷酸一铵价格及价差走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

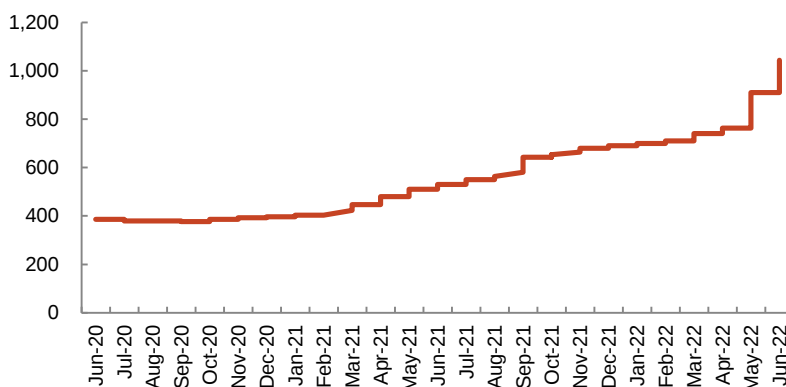
图 13：国内磷酸二铵价格及价差走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

在原材料方面，2022 年年内国内磷矿石价格在 2021 年的高位水平上进一步快速上涨。截至 6 月 17 日，根据 iFinD 数据，国内磷矿石价格已达 1043 元/吨，相较于 2022 年年初上涨约 51.2%。近期磷矿石价格的快速上涨来源于多方面的原因：其一，下游磷肥及磷化工行业需求的提升对磷矿价格产生明显拉动；其二，国内对于资源矿开采的安全和环保性要求进一步趋严，导致部分产能有所收缩；其三，部分省份因省内生产需要，对磷矿出省销售进行了一定的限制；其四，国内物流因疫情原因受到了限制。综合来看，磷矿石的供不应求局面持续加剧，进而快速推升价格上行。这将对拥有完整磷化工产业链或拥有较大磷矿石产能弹性的企业形成明显利好。

图 14: 国内磷矿石价格走势 (元/吨)

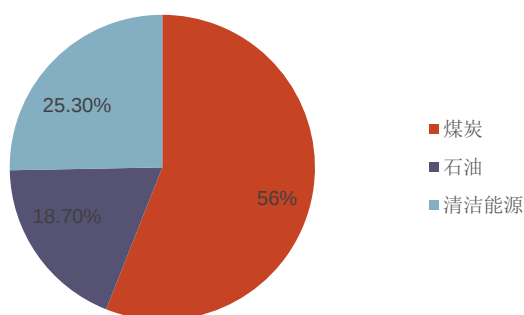


资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06.17

通胀背景下能源成本提升, 利好低成本可再生能源快速发展

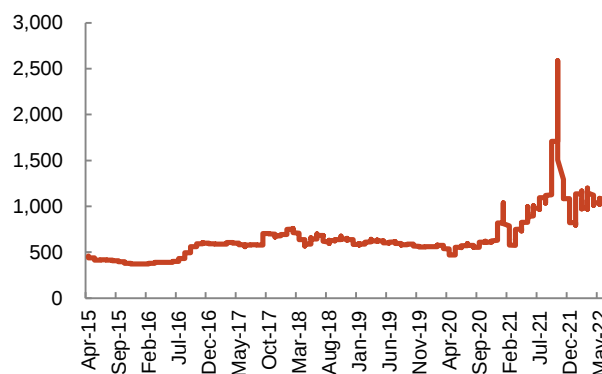
当前, 我国能源供应仍主要以化石能源供应为主。2021 年我国能源消费结构中, 煤炭占比 56%, 石油占比 18.7%。然而当前煤炭及石油价格快速上行, 热电成本明显抬升。截至 6 月 17 日, 根据 iFinD 数据, 国内动力煤价格 1130 元/吨, 相较于 2022 年年初上涨约 37.4%。我们按照一公斤标准煤发电 3.33 度进行折算, 按照当前动力煤价格, 热电的发电成本约为 0.34 元/度。

图 15: 2021 年我国能源消费结构



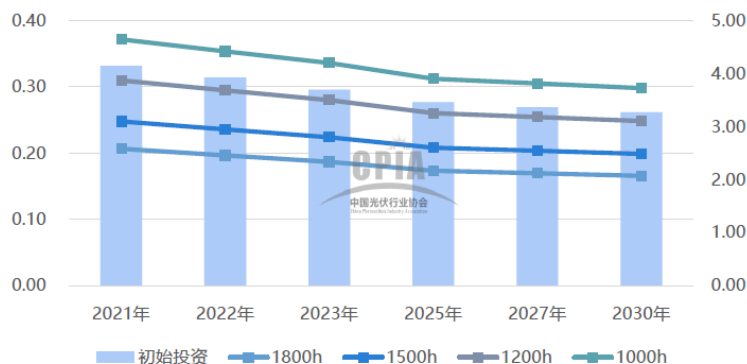
资料来源: 智研咨询, 光大证券研究所整理, 注: 以消耗的能源总量为统计口径

图 16: 国内动力煤价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06.17

图 17: 2021-2030 年光伏地面电站不同等效利用小时数 LCOE 估算 (元/度)

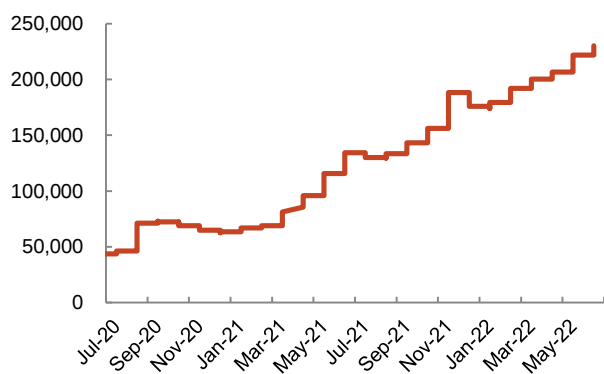


资料来源: 《中国光伏产业发展路线图 (2021 年版)》(中国光伏行业协会), 光大证券研究所整理, 注: 右轴为初始投资 (元/W)

根据中国光伏协会所发布的中国光伏产业发展路线图（2021 版），2021 年在全投资模型下地面光伏电站在 1800 小时、1500 小时、1200 小时、1000 小时等效利用小时数的 LCOE（平准发电成本）分别为 0.21、0.25、0.31、0.37 元/度。由此可见，在当前情形下光伏发电成本已经接近甚至低于热电的发电成本。此外，再结合“双碳”背景下对于碳排放的相关要求，类似于光伏发电具备低成本的可再生能源将更为受益。

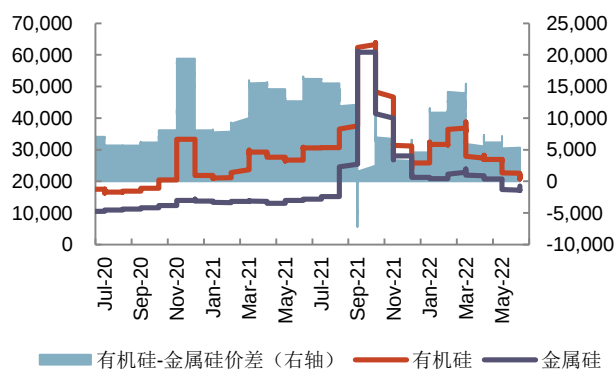
受益于光伏行业需求的快速提升，2021 年以来我国多晶硅价格快速上行。截至 6 月 17 日，根据 iFinD 数据，国内多晶硅价格已达到 23 万元/吨，相较于 2022 年年初上涨约 30.7%。工业硅和有机硅方面，在经历了 2022 年下半年因能耗双控所导致的大幅上涨后，近半年以来国内工业硅和有机硅价格处于持续回调状态。当前有机硅-工业硅价差已达底部位置，如考虑工业硅外采等情况，有机硅产品已处于微利状态。因此后续来看，在成本支撑下，外加下游需求（特别是光伏需求及日用品需求）的复苏和提升，后续工业硅和有机硅价格仍具有一定的上升空间。

图 18：国内多晶硅价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

图 19：国内有机硅 DMC 价格走势（元/吨）

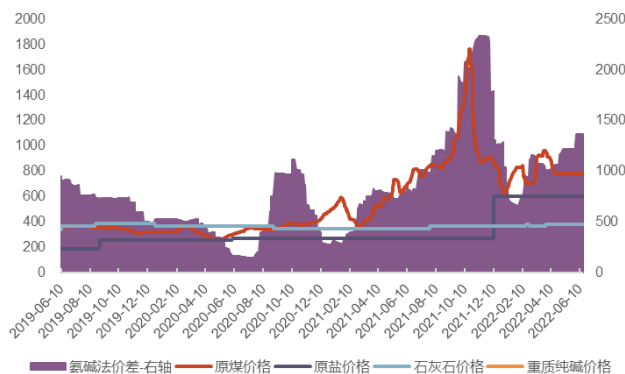


资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

2022 年下游光伏玻璃及光伏胶膜迎来投产大年，有望带动上游纯碱、EVA 等光伏材料需求大幅增长。光伏玻璃方面，在 2020 年我国光伏补贴政策退坡背景下，2020 年-2021 年我国光伏行业新增装机量迎来高峰期，光伏玻璃供不应求，在此背景下，2022 年我国光伏玻璃迎来了投产大年。截至 2021 年底，国内光伏玻璃总产能合计 4.68 万吨/天，2022 年以来，国内光伏玻璃企业仍在继续扩张产能，预计新点火产线 46 条，合计新增产能 4.38 万吨/天。到 2022 年底，国内光伏玻璃产能将达 9.01 万吨/天。光伏胶膜方面，21 年以来我国胶膜行业迎来扩产高峰，截止 2022 年底，胶膜产能（含 POE 胶膜）增长至 50 亿平米以上，较 2021 年增速超 60%。由此可见，我国 2022 年将迎来光伏玻璃及光伏胶膜的投产大年，上游纯碱、EVA 等光伏材料需求有望大幅增长。

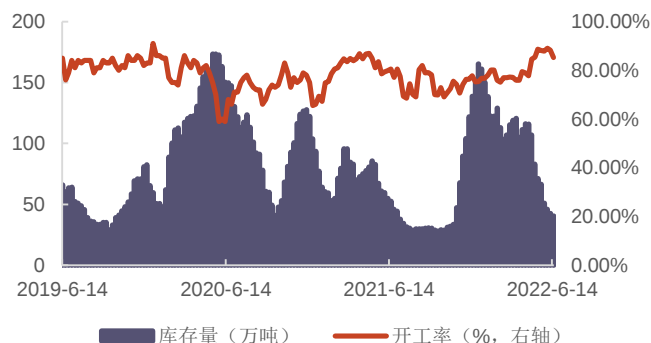
需求旺盛纯碱库存持续下滑，行业高景气价差持续增长。在下游需求大幅增长的带动下，我国纯碱仍处于去库通道，纯碱盈利能力持续提升。截至 2022 年 6 月 17 日，我国纯碱工厂库存降至 40.4 万吨，较 2022 年年初下降 75%；我国重质纯碱价格及氨碱法价差分别为 3150 元/吨、1367 元/吨，较 2022 年低点分别增长 29%、106%。

图 20：氨碱法纯碱价差走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

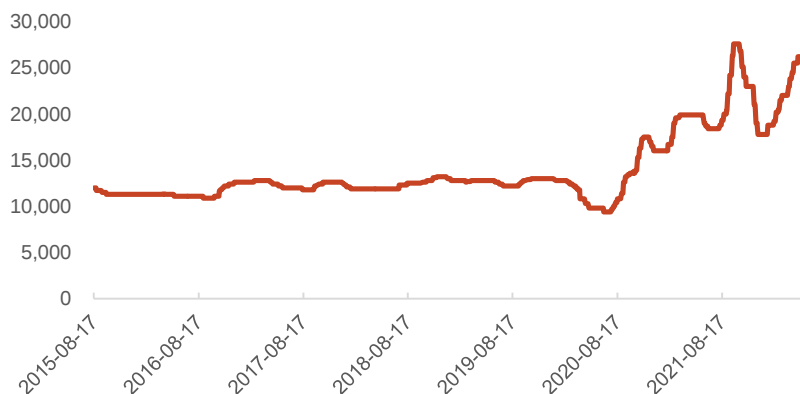
图 21：我国纯碱周度库存及开工率（美元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

供需偏紧推动 EVA 价格大涨，行业景气度持续上行。2020 年 8 月以来，我国光伏需求快速提升带动 EVA 需求大幅增长，EVA 价格持续上涨，我国 EVA 市场均价一度涨至 2021 年 10 月中下旬的高点 28000 元/吨。21 年 10 月中下旬至 22 年初，EVA 价格大幅回调，但 22 年初以来，随着下游需求回暖叠加进口大幅下滑，EVA 供需持续偏紧，截至 22 年 6 月 17 日，扬子巴斯夫 EVA（V5110J）出厂价涨至 26200 元/吨，价格已逼近 21 年 10 月高点，行业景气度持续提升。

图 22：22 年以来扬子巴斯夫 EVA（V5110J）出厂价持续上涨（元/吨）



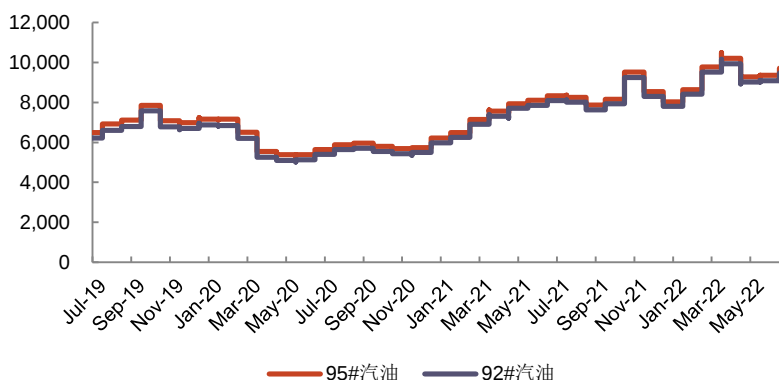
资料来源：iFind，光大证券研究所整理 注：数据截至 2022.06.17

行业景气提升带动 EVA 盈利大幅增长。2022 年初以来，EVA 检修装置较多，工厂开工率维持宽幅震荡，同时 EVA 工厂库存量在 2 月初达近一年峰值后持续下降，截至 22 年 6 月 17 日，工厂总库存量为 1.11 万吨，处于近一年较低点。2022 年初以来，EVA 下游需求持续回暖叠加进口大幅下滑，行业供需偏紧，EVA 景气度持续提升，带动 EVA 毛利持续增长。截至 22 年 6 月 17 日，EVA 毛利增长至 13725 元/吨，较年初增长 122%。

燃料油成本上行，新能源汽车使用价值进一步凸显

在通胀背景下，原油价格持续走高，下游成品油价格同步跟涨。以我国汽油为例，根据国家统计局数据，截至 6 月 17 日，我国 95#汽油和 92#汽油价格分别为 9713 元/吨和 9461 元/吨，按照 95#汽油和 92#汽油密度分别为 0.737g/ml 和 0.725g/ml 进行折算，对应汽油价格分别为 7.16 元/升和 6.86 元/升，相较于 2022 年年初分别上涨 21.0%和 21.3%。

图 23：国内汽油价格走势（元/吨）

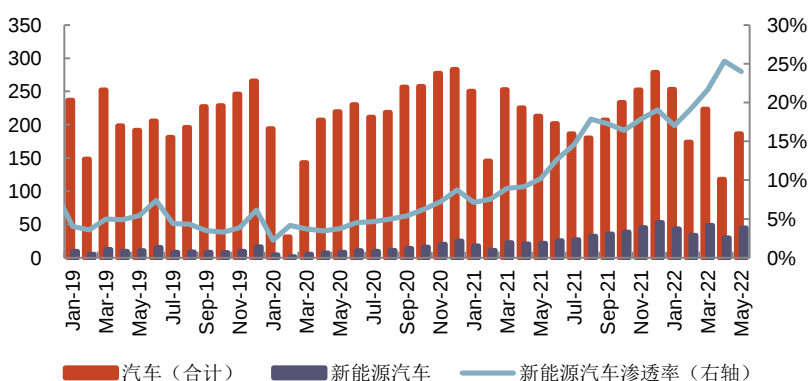


资料来源：iFinD，国家统计局，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.17

我们按照每台车每年行驶 20000 公里的标准进行简单测算。对于燃油车而言，百公里油耗约为 8 升，对应每年的耗油量大约在 1600 升，以当前价格测算对应 95#汽油的费用约为 11456 元。对于新能源汽车而言，我们以特斯拉 MODEL 3（电池容量 60 kW·h，标准版续航里程 480 公里）进行测算，按照充电电价 0.4 元/度进行计算，每年所需的充电费用仅约为 1000 元，相比燃油车低约 91.3%（注：考虑到新能源汽车相应的售后服务期限，我们暂不考虑电池周期性更换所带来的相关费用摊销）。

以上仅是最基本的使用成本测算，另外考虑到新能源汽车对于碳减排和环境保护方面的助益，外加国家政策对于新能源汽车销售的大力推动，新能源汽车销量及渗透率必将快速提升。根据 iFinD 数据，2022 年 1-5 月国内新能源汽车销量为 199.5 万辆，同比提升 113%，在新车销售量中的渗透率约为 20.9%，同比提升约 12.3pct。2022 年 1-5 月新能源汽车销量渗透率已小幅超过此前国家相关政策所提出的到 2025 年达到 20%渗透率的指引，由此可见新能源汽车发展之迅速。

图 24：2019 年至今国内汽车及新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.05

而受益于新能源汽车的快速发展，以锂电材料为代表的相关新能源材料的需求得以快速释放。虽然存在对于新能源材料供给过剩的担忧，但是考虑到下游需求的迅速提升，以及供给端对于新增产能审批的逐渐严格，部分新能源材料在中短期内仍然将处于供给偏紧的状态。此外，在后续的行业竞争中，龙头

企业凭借自身先发优势、庞大的产能规模、丰富且稳固的客户资源和完整地产业链布局，将有望获取更大的市场份额，进而实现更高的盈利。

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场盘整运行。周初成本端涨势放缓，长丝企业稳盘观望为主，部分供需较为紧张的品种报价上调，下游前期多已进行采购，周中聚酯原料端走势波动，涤纶长丝市场利好支撑不足，长丝主流厂商保价意愿强烈，多报价稳定，市场局部商谈重心有所松动，市场价格小幅下跌。目前成本端继续下滑，涤纶长丝市场明稳暗跌，市场商谈空间进一步扩大。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场再次拉涨，但下游对当前高价抵触情绪不减，整体需求端消耗能力较弱，市场高价成交乏力，部分获利盘出货积极性不减，市场已有低价成交。本周国内纯 MDI 市场推涨上行，持货商低价惜售情绪不减，市场报盘继续推涨上行，整体需求量释放有限，市场高价成交困难，仍需关注需求端释放情况。

钛白粉板块：本周钛白粉市场交投氛围不佳，报价差距拉大。国内钛白粉市场需求一直未见明显改善，订单执行价格差距加大，各厂接单情况不一，市场竞争激烈，本周钛白粉需求不及预期，买方意向价格不高，生产成本压力进一步加大，开工负荷下降。

化肥板块：本周复合肥市场继续高位坚挺，原料价格高企，复合肥成本支撑不减，随着市场低价减少，且本周尿素行情有所回落，市场整体推涨情绪及涨势放缓明显。复合肥市场走势仍以上行为主，但因用肥周期尚早且当前价位过高，不确定因素存在下，除刚需外下游无过多操作者。

维生素板块：本周国内维生素市场整体弱势下行，市场成交氛围寡淡，下游跟进谨慎。受俄乌冲突持续影响，国内原油价格高位震荡，同时国内 2022 年上半年疫情持续反复，大宗商品普遍需求较弱，其中也包括维生素市场。部分维生素产品受成本承压影响，生产企业多持挺价意愿，行业不景气致使原料消耗放缓，下游企业新一轮采购不断延后，市场供需关系难有利好提振。

氨基酸板块：本周氨基酸市场价格稳中小幅下降，赖氨酸厂家报价弱势运行，部分厂家暂不报价，部分厂家减产检修。原料方面，国内玉米现货价格基本稳定，局部窄幅偏强调整。

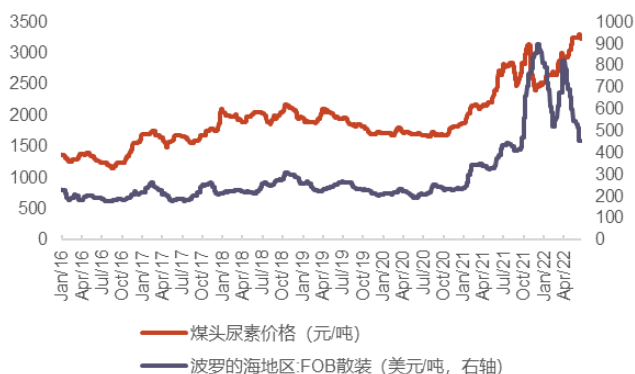
制冷剂板块：本周制冷剂市场延续稳中偏弱，原料三氯乙烯、四氯乙烯价格受装置检修及需求回升影响，价格出现不同程度上涨。部分厂家受当地管控影响有停车现象，其余多开工稳定，个别检修装置逐步恢复，激烈竞争导致制冷剂产品的有效供应产能加速向头部大厂集中，行业洗牌正在加速。

有机硅板块：本周有机硅市场冲高受阻，市场气氛降温，消极情绪复又萌生。成交方面，上周的活跃情景不复存在，中间贸易商补货操作基本完成，而终端需求迟迟没有改善，且市场有转弱信号释放后，对采购原料的积极性下滑。

2、重点化工产品价格及价差走势

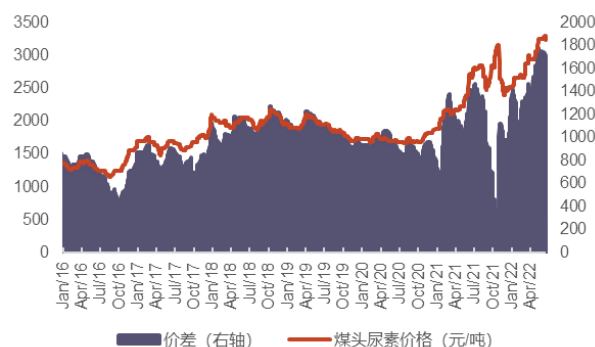
2.1、化肥和农药

图 25：国际国内尿素价格走势



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



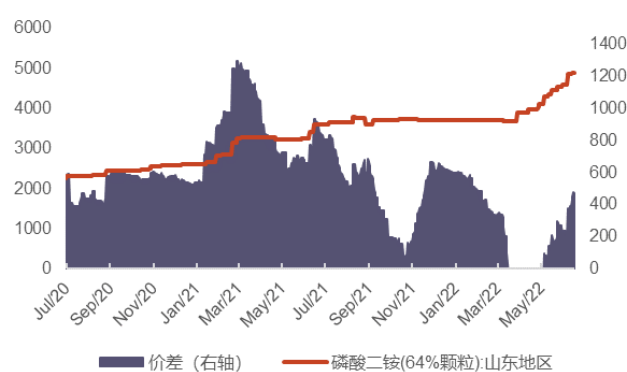
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 27：国内硫磺价格走势（元/吨）



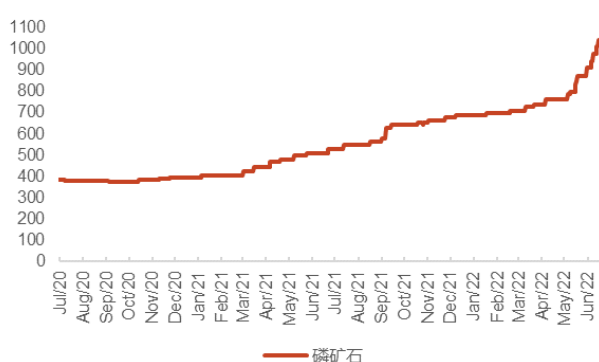
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 28：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



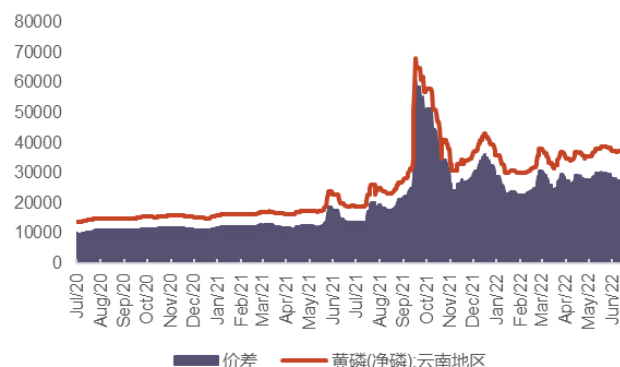
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 29：国内磷矿石价格走势（元/吨）



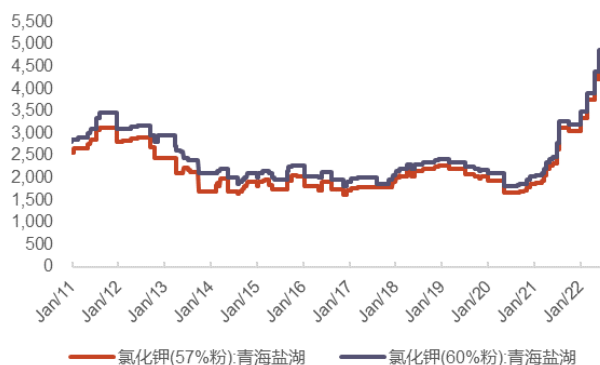
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 30：黄磷价格及价差变动（元/吨）



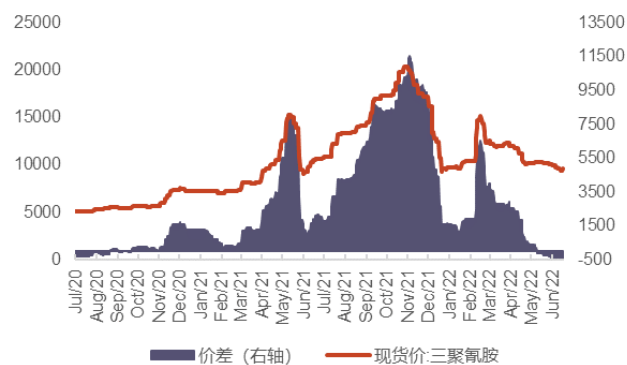
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 31: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 32: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 33: 国内复合肥价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

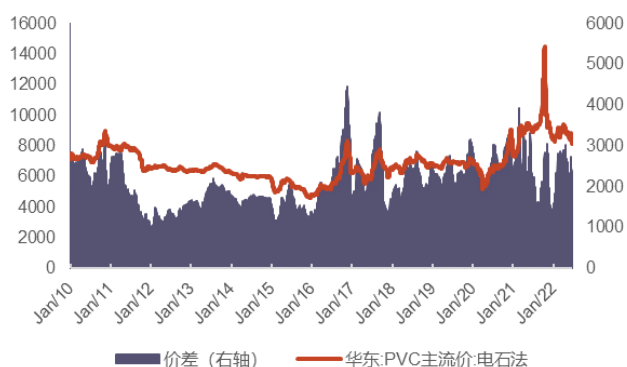
图 34: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

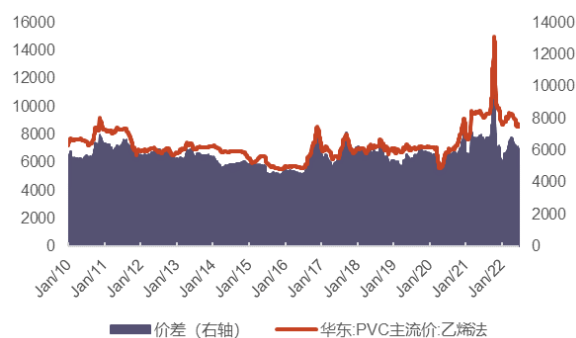
2.2、氯碱

图 35：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



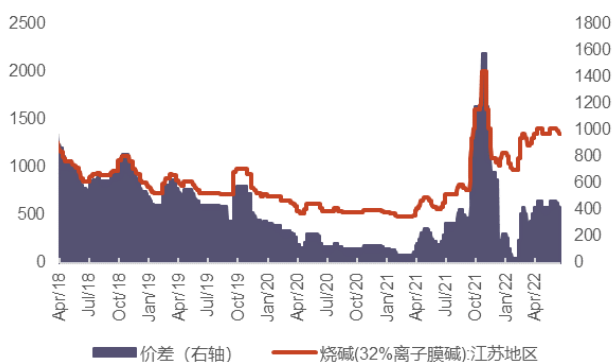
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：华东乙烯法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



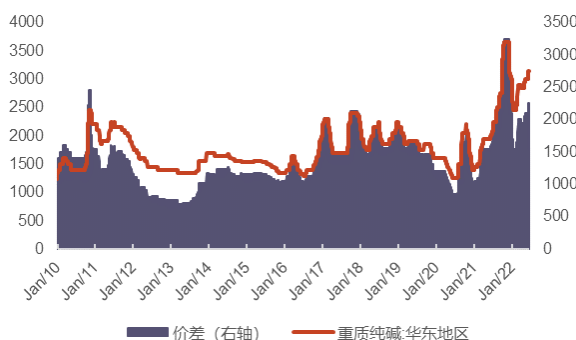
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：烧碱价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

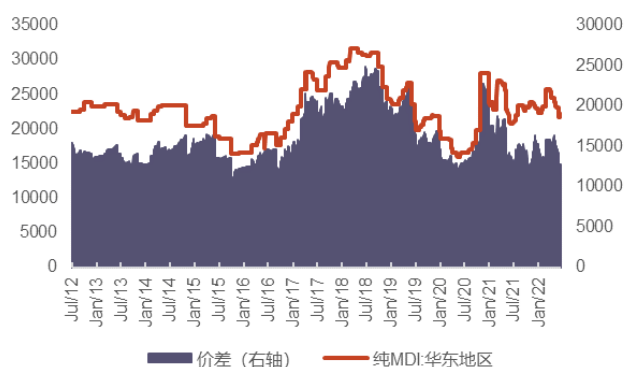
图 38：纯碱价格及氯醇法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.3、聚氨酯

图 39：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



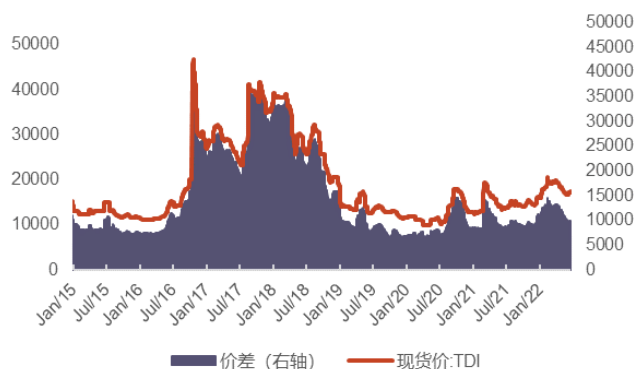
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 40：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



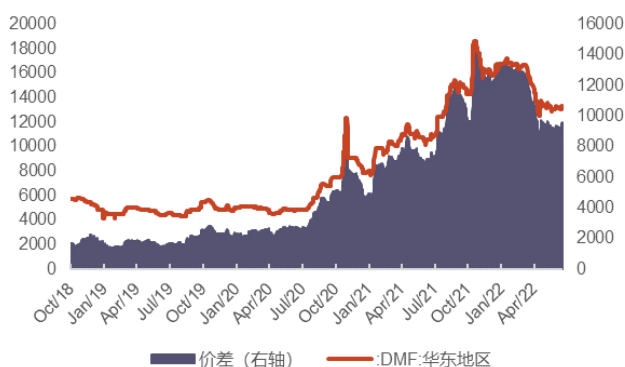
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 41：TDI 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 42：DMF 价格及价差变动（元/吨）



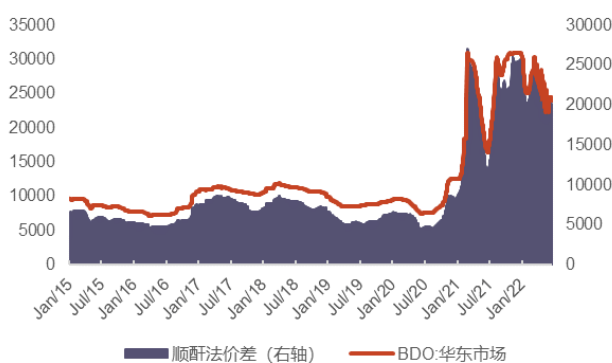
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 43：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



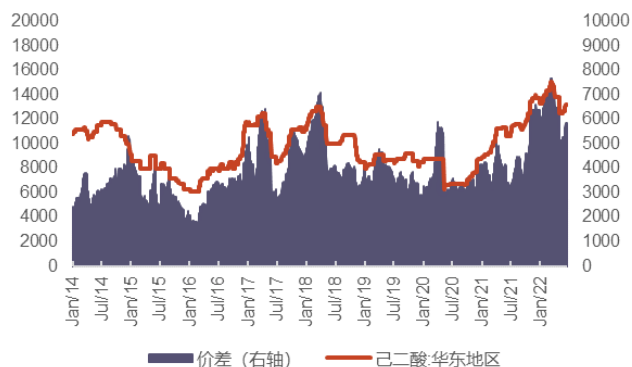
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 44：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



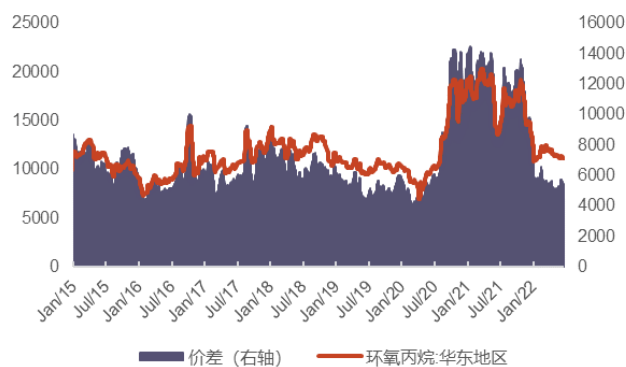
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 45：己二酸价格及价差变动（元/吨）



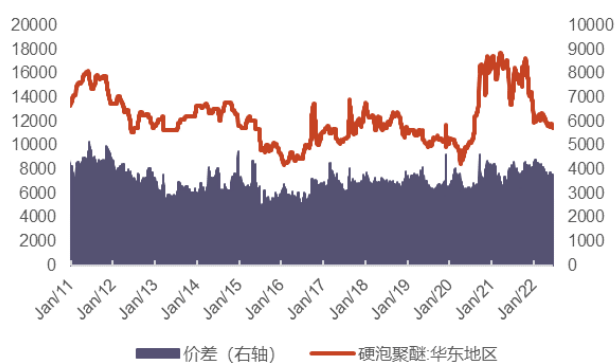
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 46：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



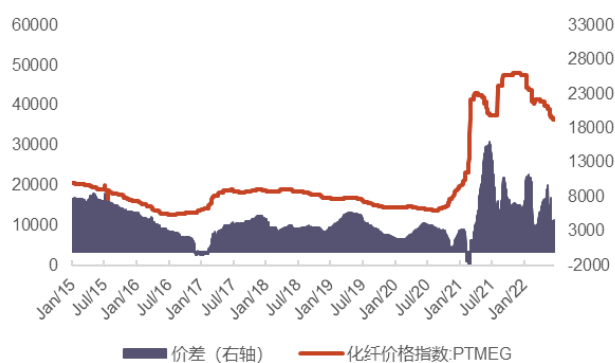
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 47：硬泡聚醚价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 48：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

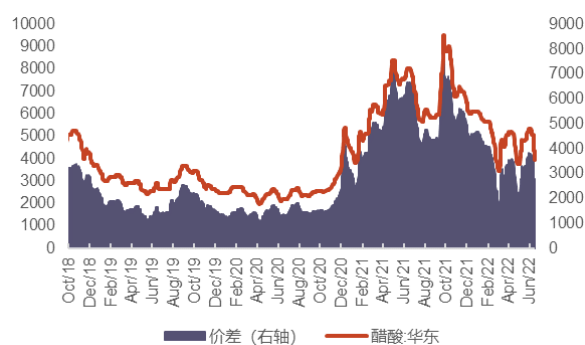
2.4、C1-C4 部分品种

图 49：甲醇价格走势（元/吨）



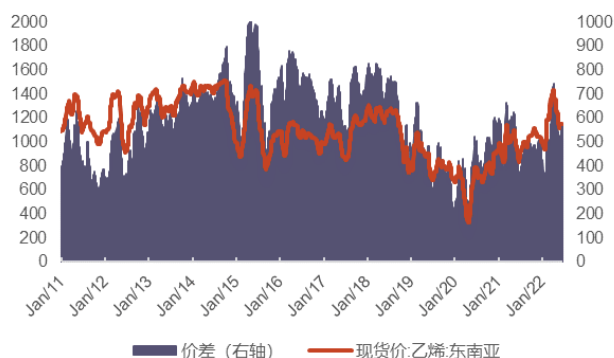
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 50：醋酸价格及价差变动（元/吨）



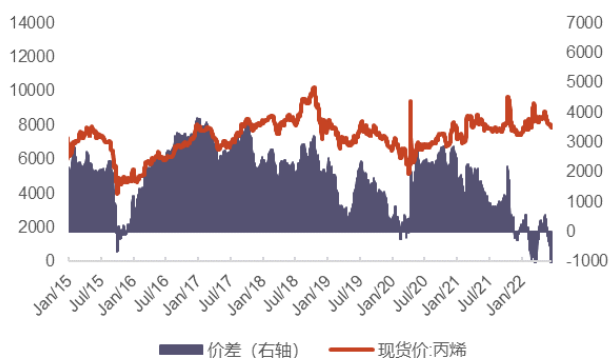
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 51：乙烯价格及价差变动（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 52：丙烯价格及价差变动（元/吨）



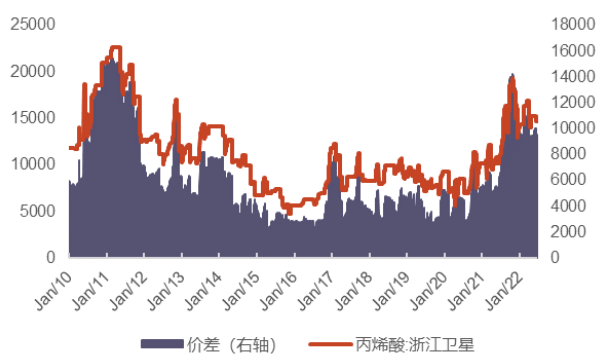
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 53：丁二烯价格走势（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 54：丙烯酸价格及价差变动（元/吨）



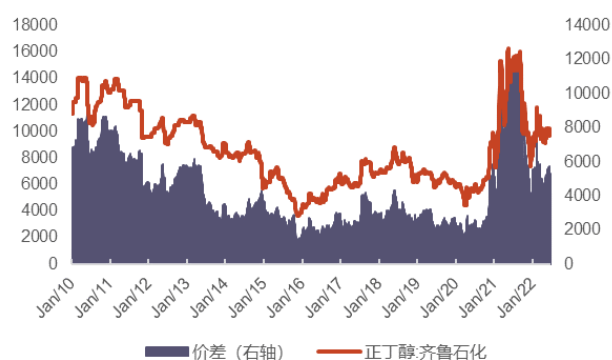
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 55: 丙烯腈价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

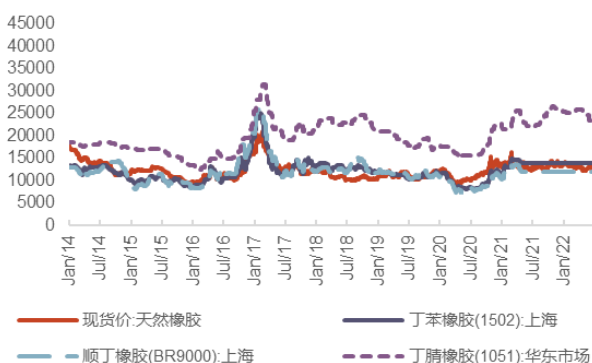
图 57: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.5、橡胶

图 58: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 59: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

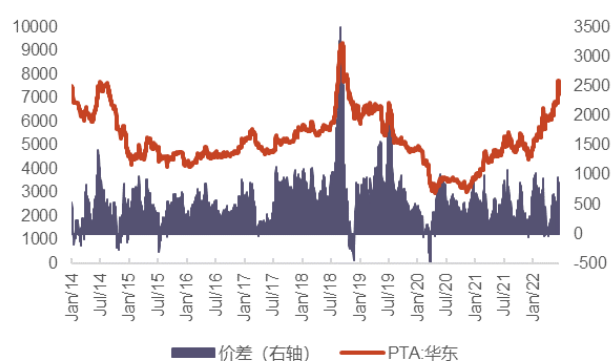
2.6、 化纤和工程塑料

图 60: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



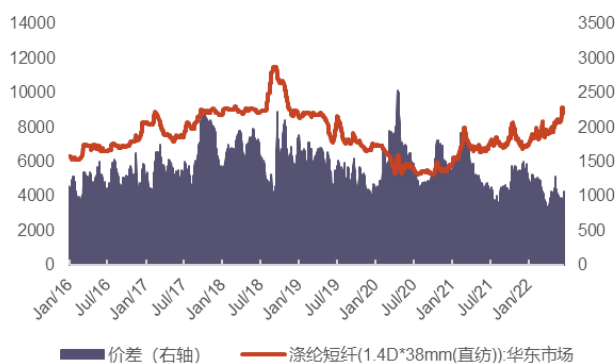
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



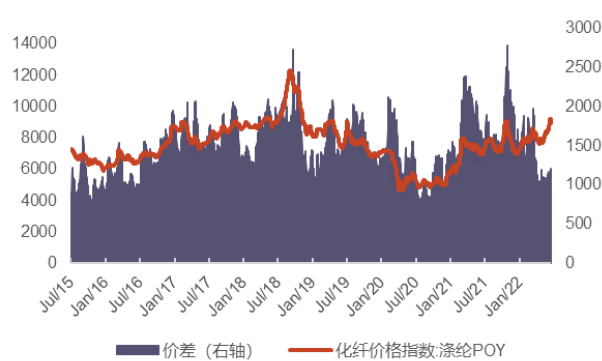
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



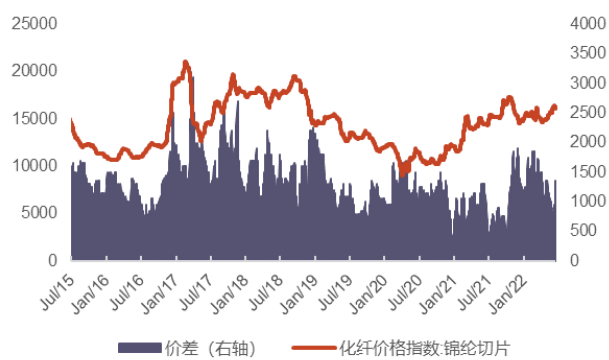
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



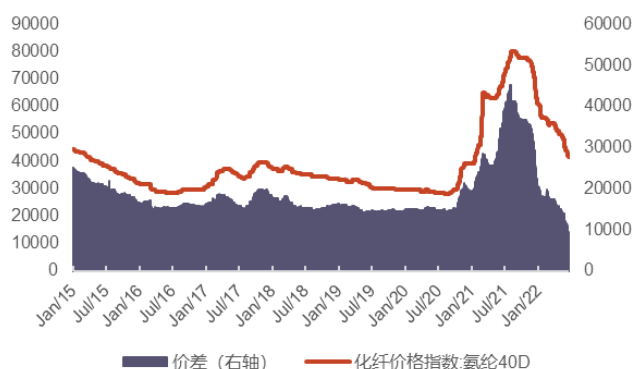
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 69: 苯酚价格走势 (元/吨)



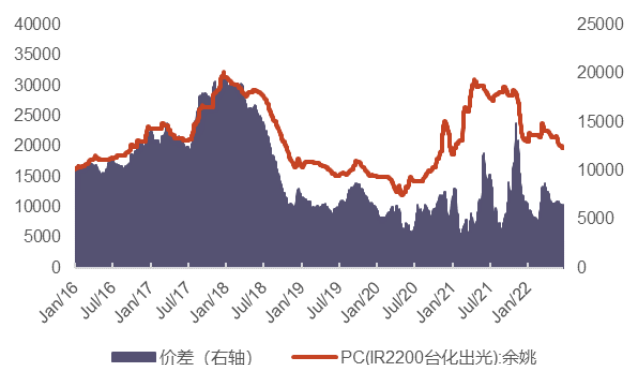
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 70: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



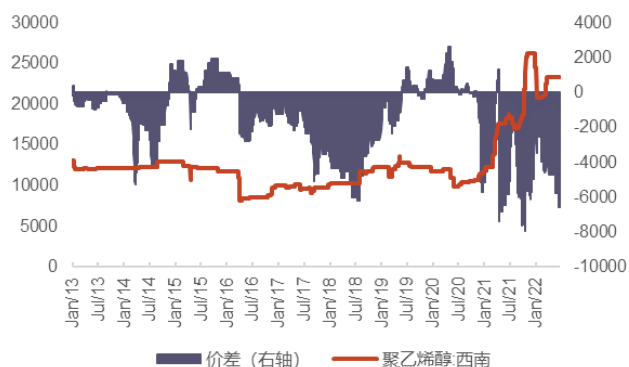
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: PC 价格及价差变动 (元/吨)



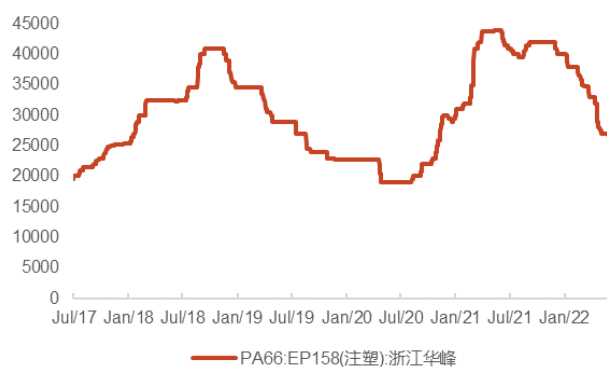
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 73: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.7、 氟硅

图 74: 萤石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



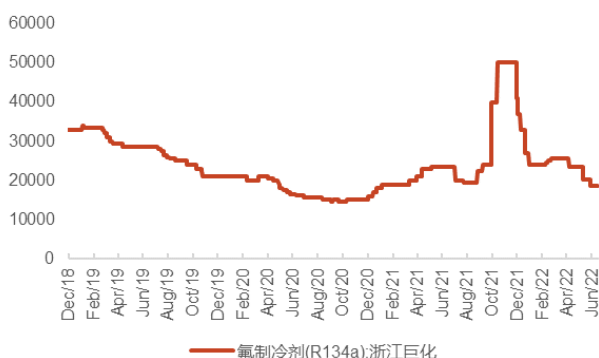
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 77: R22 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 78: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 79: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

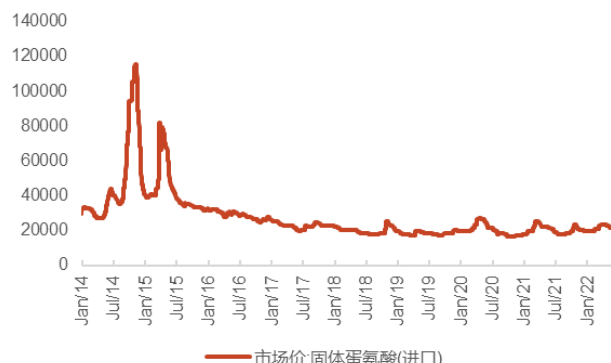
2.8、氨基酸&维生素

图 80: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 81: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



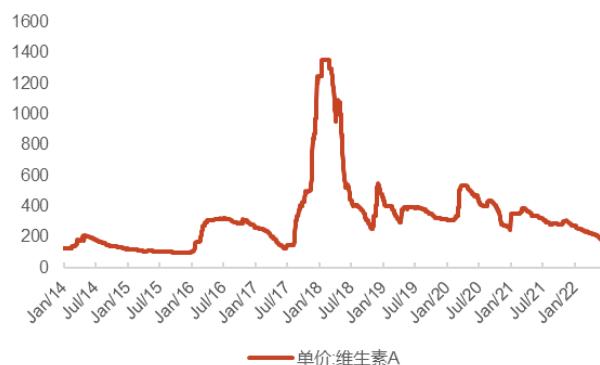
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 82: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



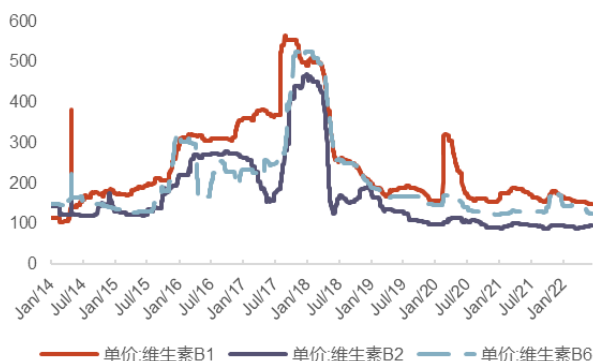
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 83: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 84：维生素 B1、B2、B6 价格走势（元/千克）



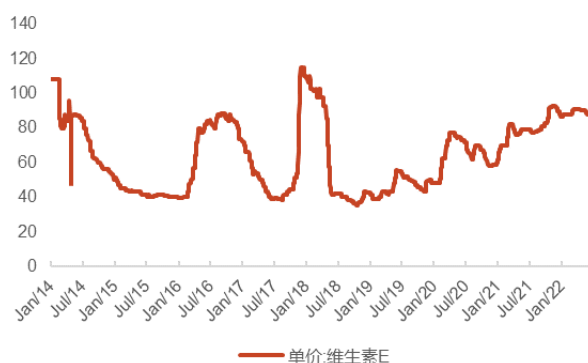
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 85：维生素 D3 价格走势（元/千克）



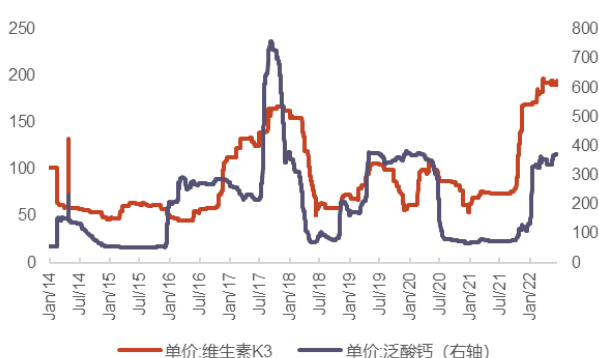
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 86：维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 87：维生素 K3、泛酸钙价格走势（元/千克）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

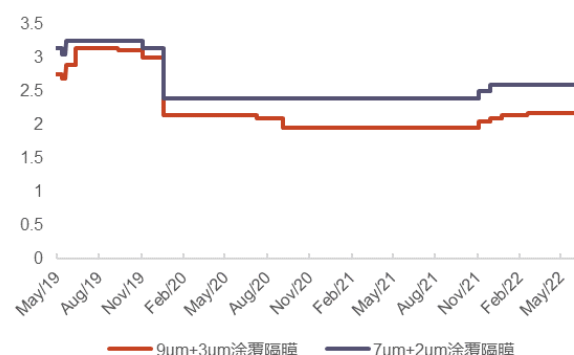
2.9、锂电材料

图 88：电池级碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 89：锂电隔膜价格走势（元/平方米）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 90：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



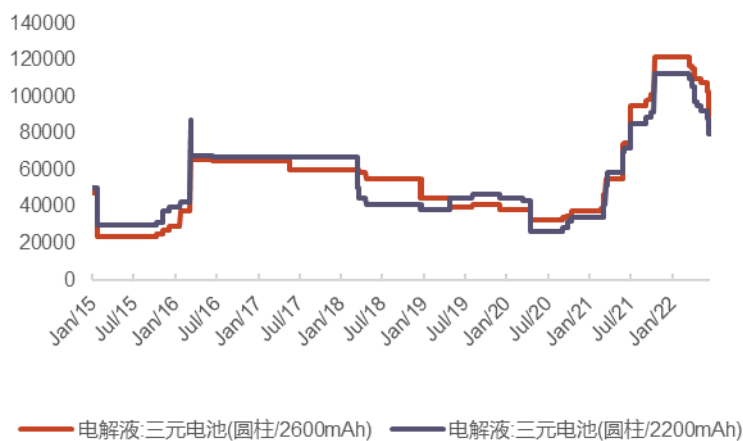
资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 91：锰酸锂电池电解液价格走势（元/千克）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 92：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

2.10、其它

图 93：钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

3、风险分析

1) 油价快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌会给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE