

行业研究

新能源发展强势关注光伏及锂电材料，维生素供需趋紧有望迎反转

——基础化工行业周报（2022/06/20-2022/06/26）

要点

新能源发展依旧强势，持续关注光伏及锂电材料。（1）光伏：受益于国家相关政策及措施积极推动，以及伴随技术不断成熟、规模效应逐渐显现，光伏发电成本持续降低，我国光伏产业快速发展。在多方面利好驱动下，预计未来我国光伏装机量将保持较高增速。国外方面，在欧洲地区未来光伏装机量大幅提高的背景下，其对我国光伏组件的进口需求有望明显提升，从而自下而上带动我国光伏行业全产业链的需求。（2）锂电：燃油油价格的大幅上升，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。

需求好转叠加检修季来临，维生素有望迎来底部反转。需求端，2022年1-5月，受疫情影响，我国维生素出口同比大幅下滑。我们认为6月以来随着国内疫情逐渐受控，物流逐步恢复正常运行，我国维生素出口有望修复到往年正常水平。此外在人民币贬值背景下，维生素出口也有望进一步提振。供给端，6月中旬以来，我国维生素企业陆续迎来检修期，下半年国内维生素供给有望收缩。需求改善叠加检修季来临，我们认为维生素价格目前处于底部，下半年有望迎来底部反转。此外，俄乌冲突持续背景下，欧洲天然气供应短缺问题仍然存在，我们仍需持续关注欧洲维生素生产情况，天然气短缺背景下或将再次点燃维生素景气周期。

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0.99%，深证成指涨幅为2.88%，沪深300指数涨幅为1.99%，创业板指涨幅为6.29%。中信基础化工板块涨幅为0.5%，涨跌幅位居所有板块第21位。过去5个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨跌幅前五位的子板块为：涂料油墨颜料（+10.1%），改性塑料（+8.1%），锂电化学品（+6.4%），有机硅（+5.9%），膜材料（+5.3%）。涨跌幅后五位的子板块为：磷肥及磷化工（-5.5%），合成树脂（-4.6%），无机盐（-4.0%），钾肥（-3.8%），氮肥（-3.6%）。

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（+61.15%），丰元股份（+30.57%），永东股份（+29.99%），道恩股份（+28.67%），三棵树（+24.14%）。

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@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

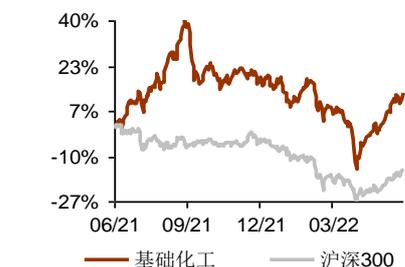
zhoujianuo@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.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
1.3.1、新能源发展依旧强势，持续关注光伏及锂电材料	6
1.3.2、需求好转叠加检修季来临，维生素行业有望迎来景气复苏.....	9
1.4、子行业动态跟踪	14
2、重点化工产品价格及价差走势	15
2.1、化肥和农药.....	15
2.2、氯碱.....	17
2.3、聚氨酯	18
2.4、C1-C4 部分品种	20
2.5、橡胶.....	21
2.6、化纤和工程塑料	22
2.7、氟硅.....	24
2.8、氨基酸&维生素	25
2.9、锂电材料	26
2.10、 其它	27
3、风险分析	28

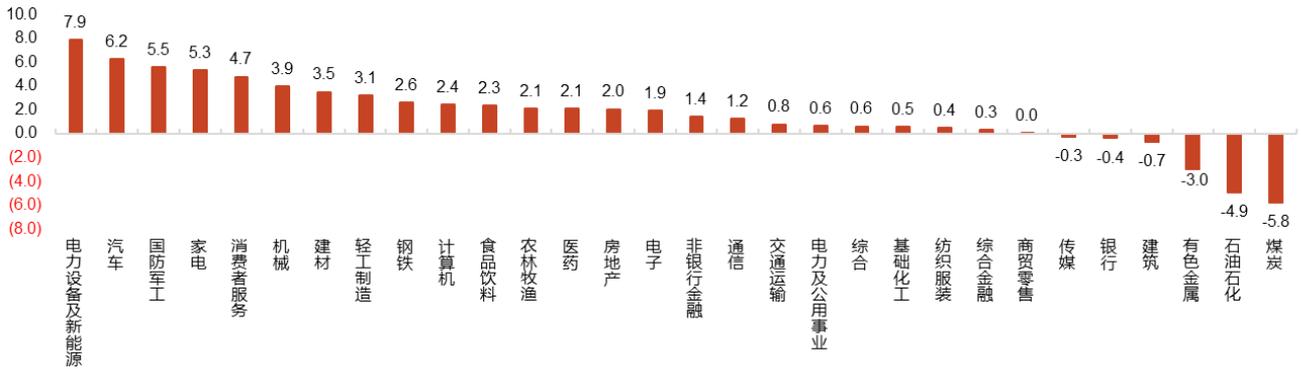
1、本周行情回顾

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 0.99%，深证成指涨幅为 2.88%，沪深 300 指数涨幅为 1.99%，创业板指涨幅为 6.29%。中信基础化工板块涨幅为 0.5%，涨跌幅位居所有板块第 21 位。

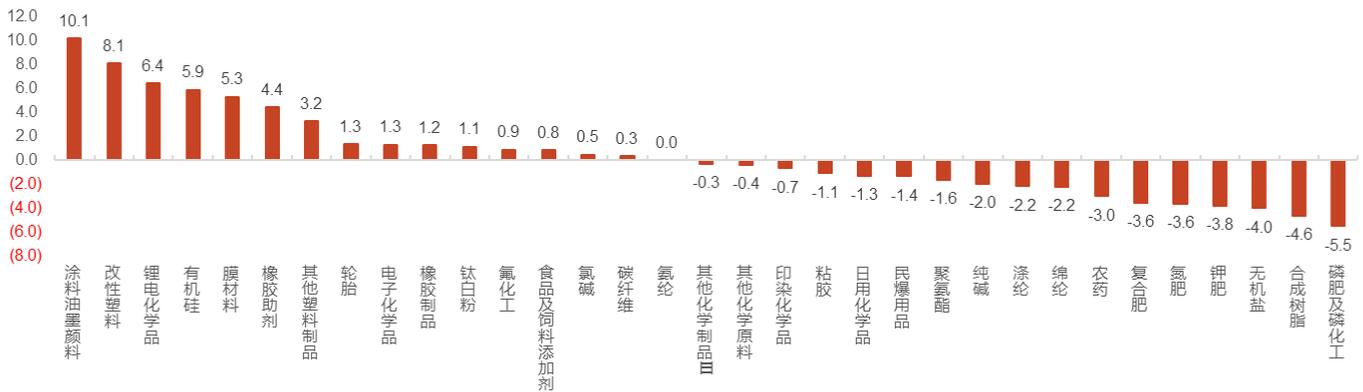
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌互现，涨跌幅前五位的子板块为：涂料油墨颜料（+10.1%），改性塑料（+8.1%），锂电化学品（+6.4%），有机硅（+5.9%），膜材料（+5.3%）。涨跌幅后五位的子板块为：磷肥及磷化工（-5.5%），合成树脂（-4.6%），无机盐（-4.0%），钾肥（-3.8%），氮肥（-3.6%）。

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 (+61.15%)，丰元股份 (+30.57%)，永东股份 (+29.99%)，道恩股份 (+28.67%)，三棵树 (+24.14%)。

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	17.13	61.15%	173.21%
002805.SZ	丰元股份	50.14	30.57%	49.67%
002753.SZ	永东股份	9.84	29.99%	35.40%
002838.SZ	道恩股份	24.37	28.67%	38.35%
603737.SH	三棵树	117.76	24.14%	31.31%
002802.SZ	洪汇新材	17.55	22.99%	30.48%
002632.SZ	道明光学	7.37	21.42%	29.75%
300980.SZ	祥源新材	23.49	18.94%	30.83%
300890.SZ	翔丰华	61.00	18.01%	45.24%
300586.SZ	美联新材	16.99	17.90%	41.00%

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：山东赫达 (-24.44%)，*ST 德威 (-17.86%)，美邦股份 (-14.70%)，青岛金王 (-10.79%)，蓝丰生化 (-9.60%)。

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 (%)
002810.SZ	山东赫达	37.75	-24.44%	-24.91%
300325.SZ	*ST 德威	0.23	-17.86%	-61.02%
605033.SH	美邦股份	24.22	-14.70%	7.95%
002094.SZ	青岛金王	3.72	-10.79%	9.73%
002513.SZ	蓝丰生化	5.18	-9.60%	-2.45%
600389.SH	江山股份	60.96	-8.58%	-2.15%
600989.SH	宝丰能源	14.63	-8.39%	0.21%
002258.SZ	利尔化学	23.49	-8.39%	6.05%
002637.SZ	赞宇科技	15.12	-8.09%	-0.75%
605366.SH	宏柏新材	31.64	-8.02%	45.20%

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：高温煤焦油:山西地区 (+3.96%)，醋酸:华东 (+3.80%)，PX:华东地区 (+2.89%)，TDI (+2.16%)，金属硅:553#:昆明 (+2.05%)，纯碱:轻质:华东 (+1.69%)，纯 MDI:华东地区 (+1.44%)，硫酸 (+0.98%)，丙烯腈:华东 (+0.93%)，聚合 MDI:华东地区 (+0.84%)。

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
高温煤焦油:山西地区	元/吨	5,250.00	3.96%	5,011.67	-0.76%	16.67%	3,857.67	2,267.46	2,990.11
醋酸:华东	元/吨	4,100.00	3.80%	4,722.50	-9.18%	-32.79%	6,599.49	2,697.08	2,942.14
PX:华东地区	元/吨	10,675.00	2.89%	10,236.67	3.66%	66.47%	6,471.95	4,842.64	7,473.44
TDI	元/吨	17,700.00	2.16%	17,135.00	2.15%	10.63%	14,808.49	12,567.12	13,575.62
金属硅:553#:昆明	元/吨	17,400.00	2.05%	15,993.33	0.27%	-11.22%	18,866.85	10,711.61	10,445.62
纯碱:轻质:华东	元/吨	3,000.00	1.69%	2,940.00	3.16%	36.36%	2,159.51	1,346.91	1,682.85
纯 MDI:华东地区	元/吨	22,520.00	1.44%	22,196.67	-3.99%	1.17%	23,505.68	19,432.56	22,858.72
硫酸	元/吨	1,028.00	0.98%	1,051.60	-1.54%	59.38%	605.50	400.78	/
丙烯腈:华东	元/吨	10,900.00	0.93%	10,980.00	-2.83%	-18.66%	14,423.29	8,898.22	12,322.33
聚合 MDI:华东地区	元/吨	19,160.00	0.84%	19,000.00	-5.19%	-7.62%	21,682.08	16,123.78	14,825.91

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：液氯:江苏 (-55.56%)，氯化胆碱(50%含量):山东 (-18.75%)，正丁醇:齐鲁石化 (-15.31%)，辛醇:齐鲁石化 (-14.55%)，BDO:华东市场 (-13.54%)，聚酯原料 MEG (-13.43%)，维生素 A:国产 (-12.12%)，WTI 原油 (-11.33%)，Brent 原油 (-11.14%)，双酚 A:华东地区 (-8.84%)。

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
液氯:江苏	元/吨	400.00	-55.56%	946.67	-27.18%	-71.43%	1,508.90	837.98	416.18
氯化胆碱(50%含量):山东	元/吨	6,500.00	-18.75%	7,716.67	-3.54%	-28.57%	6,063.45	4,109.77	4,296.85
正丁醇:齐鲁石化	元/吨	8,300.00	-15.31%	9,683.33	-5.07%	1.22%	12,228.08	6,137.70	6,521.64
辛醇:齐鲁石化	元/吨	9,400.00	-14.55%	11,586.67	-6.56%	-6.00%	14,009.04	7,255.60	7,423.70
BDO:华东市场	元/吨	20,750.00	-13.54%	23,838.33	-1.70%	-31.97%	25,174.52	9,242.42	8,903.84
聚酯原料 MEG	元/吨	4,415.00	-13.43%	4,933.00	2.99%	-9.25%	5,231.29	3,847.40	4,748.72
维生素 A:国产	元/千克	145.00	-12.12%	171.57	-8.50%	-46.30%	320.50	397.93	364.23
WTI 原油	美元/桶	104.27	-11.33%	115.38	4.58%	35.43%	67.79	39.99	57.06
Brent 原油	美元/桶	106.46	-11.14%	117.30	5.56%	33.86%	70.48	43.71	64.19
双酚 A:华东地区	元/吨	13,400.00	-8.84%	14,853.33	-3.86%	-21.41%	22,312.47	11,473.91	10,576.85

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

1.3.1、 新能源发展依旧强势，持续关注光伏及锂电材料

碳中和背景下，全球能源格局正在重塑，我国也步入了能源结构转型重要窗口期。“十三五”时期，我国能源结构持续优化，低碳转型成效显著，“十四五”时期是我国为实现“双碳”目标打好基础的关键时期。在此背景下我们优先建议关注光伏及锂电板块。

国内外光伏需求猛增，持续拉动硅类材料、EVA、纯碱景气

受益于国家相关政策及措施积极推动，以及伴随技术不断成熟、规模效应逐渐显现，光伏发电成本持续降低，我国光伏产业快速发展，2021年，我国光伏新增装机容量 55GW，同比增长 14%；截至 2021 年底，全国累计装机容量达 307GW，同比增长 21%。在多方面利好驱动下，预计未来我国光伏装机量将保持较高增速。

图 3：2013-2021 年中国光伏新增装机容量 (GW)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：2013-2021 年中国光伏累计装机容量 (GW)



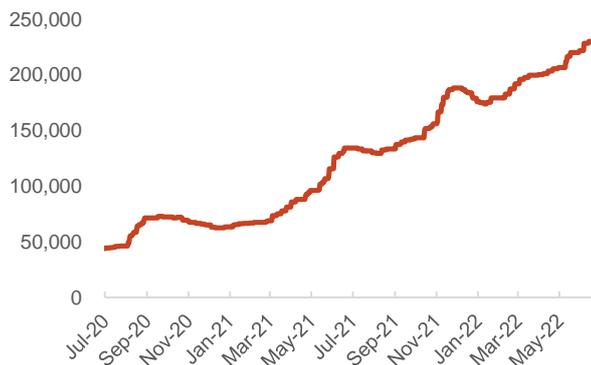
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

国外方面，根据欧盟 5 月 18 日所公布的 REPowerEU 细则，欧盟计划通过节约能源、多元化能源供应、加速可再生能源发展以及投资和改革等方式以达到摆脱对俄化石燃料依赖的目的。此外，该细则表示欧盟将建立专门的欧盟太阳能战略，到 2025 年将太阳能光伏发电能力提升一倍，到 2030 年总装机量达到 600GW。

在欧洲地区未来光伏装机量大幅提高的背景下，其对我国光伏组件的进口需求有望明显提升，从而自下而上带动我国光伏行业全产业链的需求。因此，我们持续建议关注光伏产业链上游的硅类材料（工业硅、有机硅、多晶硅）、EVA、纯碱。

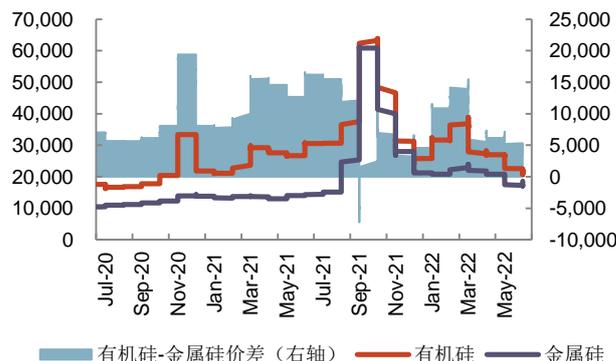
光伏需求提升，多晶硅价格快速上行，工业硅及有机硅价格仍具上行空间。 受益于光伏行业需求的快速提升，2021 年以来我国多晶硅价格快速上行。截至 6 月 24 日，根据 iFinD 数据，国内多晶硅价格已达到 23 万元/吨，相较于 2022 年年初上涨约 30.7%。工业硅和有机硅方面，在经历了 2022 年下半年因“能耗双控”所导致的大幅上涨后，近半年以来国内工业硅和有机硅价格处于持续回调状态。当前有机硅-工业硅价差已到底部位置，如考虑工业硅外采等情况，有机硅产品已处于微利状态。因此后续来看，在成本支撑下，外加下游需求（特别是光伏需求及日用品需求）的复苏和提升，后续工业硅和有机硅价格仍具有一定的上升空间。

图 5：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 2022.06.24

图 6：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 2022.06.24

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 24 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 7：22 年以来扬子巴斯夫 EVA (V5110J) 出厂价持续上涨（元/吨）

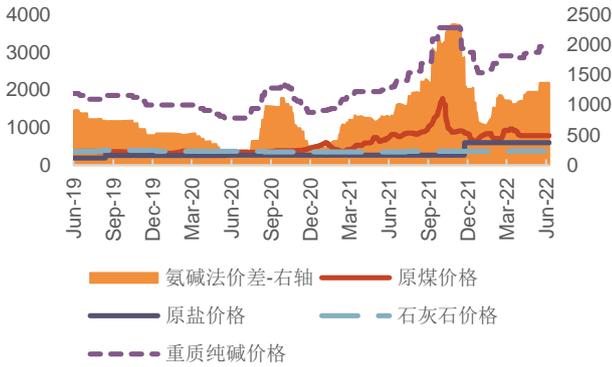


资料来源：iFind，光大证券研究所整理 注：数据截至 2022.06.24

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 24 日，工厂总库存量为 1.04 万吨，处于近一年较低位置。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。

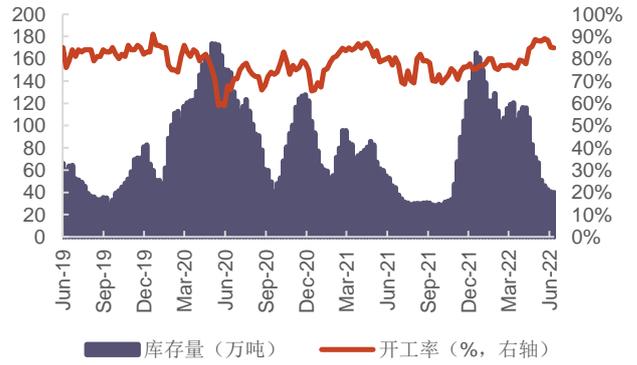
需求旺盛纯碱库存持续下滑，行业高景气价差持续增长。在下游需求大幅增长的带动下，我国纯碱仍处于去库通道，纯碱盈利能力持续提升。截至 2022 年 6 月 24 日，我国纯碱工厂库存降至 40 万吨，较 2022 年年初下降 75%；我国重质纯碱价格及氨碱法价差分别为 3150 元/吨、1367 元/吨，较 2022 年低点分别增长 29%、106%。

图 8：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 2022.06.24

图 9：我国纯碱周度库存及开工率



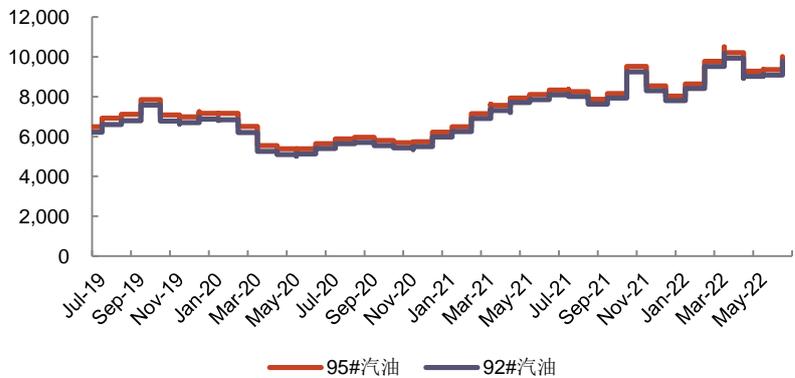
资料来源：iFind，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.24

投资建议：硅类材料领域我们建议关注合盛硅业，EVA 领域我们建议关注东方盛虹、联泓新科，纯碱领域我们建议关注远兴能源、三友化工、山东海化。

高油价情景下，新能源汽车优势进一步凸显

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 24 日，我国 95#汽油和 92#汽油价格分别为 10014 元/吨和 9762 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 7.38 元/升和 7.08 元/升，相较于 2022 年年初分别上涨 24.7%和 25.2%。

图 10：国内汽油价格走势（元/吨）



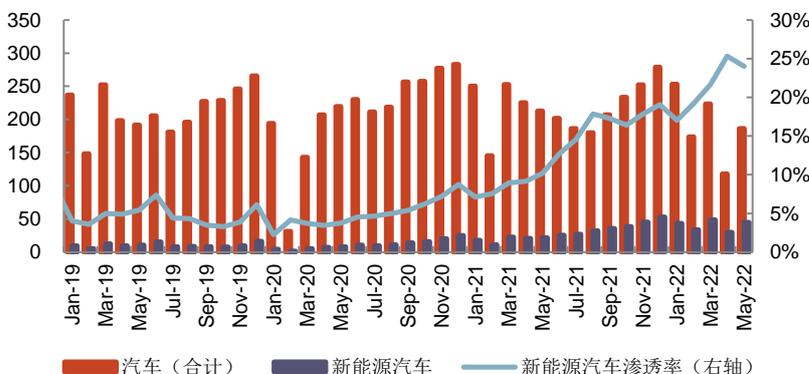
资料来源：iFind，国家统计局，光大证券研究所整理，数据截至 2022.06.24

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 11808 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 91.5%（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 11：2019 年至今国内汽车及新能源汽车月度销量（万辆）



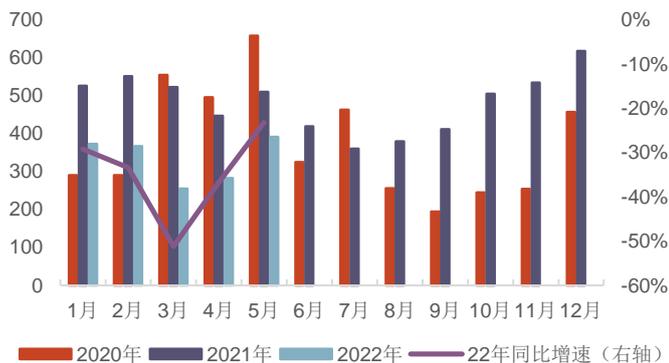
资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.05

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。

投资建议：磷肥及磷化工板块企业向新能源领域持续转型，建议关注川恒股份、云天化、兴发集团、云图控股、新洋丰、川发龙蟒、湖北宜化。同时我们也建议关注电解液领域的天赐材料、多氟多、新宙邦、石大胜华、奥克股份，建议关注隔膜领域的恩捷股份、星源材质。

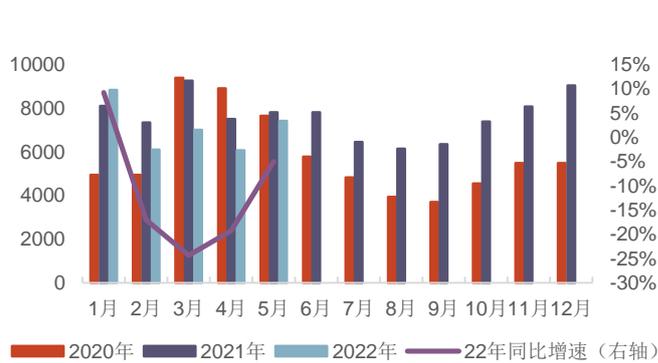
1.3.2、需求好转叠加检修季来临，维生素行业有望迎来景气复苏

图 12：国内 VA 出口量（吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理 注：数据截至 2022.05

图 13：国内 VE 出口量（吨）



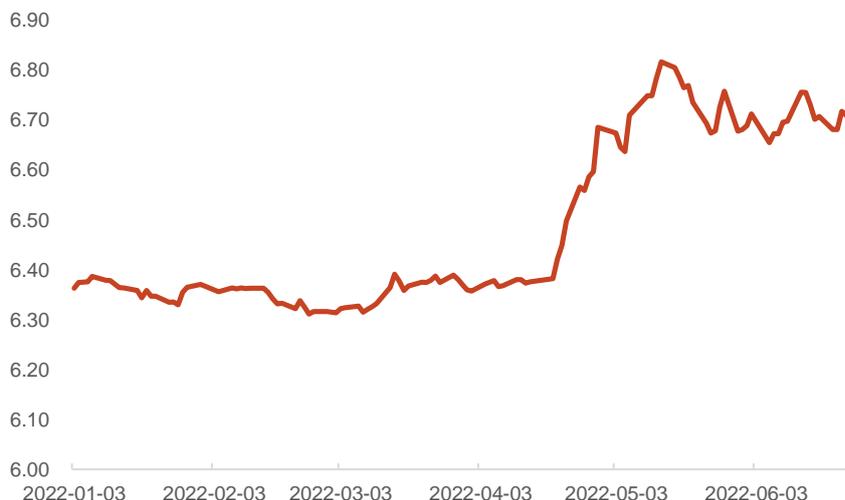
资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理 注：数据截至 2022.05.

随着国内疫情好转物流改善，维生素出口有望修复。我国维生素主要以出口为主，2022 年 1-5 月，受疫情影响，国内物流受阻，VA 和 VE 出口同比大幅下滑。2022 年 1-5 月，我国 VA 和 VE 合计出口量分别为 1667、35364 吨，分别同比-35%、-12%。但 2022 年 4 月以来，维生素出口同比降幅显著放缓，我

们认为随着 6 月以来上海疫情逐渐受控，港口物流有望逐步恢复正常，维生素出口有望修复至往年正常水平。

人民币汇率走弱，维生素出口有望提振。在人民币汇率方面，美联储持续加息背景下，自 4 月 19 日起，人民币快速贬值，截至 6 月 24 日，美元兑人民币即期汇率为 1: 6.69。人民币贬值背景下利好维生素出口，预期未来海外需求将会增长。

图 14: 人民币兑美元汇率



资料来源: ifind, 光大证券研究所整理注: 数据截至 2022.06.24

国内维生素企业迎来检修季，下半年维生素供给有望收缩。6 月中旬以来，我国维生素生产企业陆续迎来检修期：新和成 VA 工厂于 6 月中旬开始停产检修 10 周，维生素 E 工厂于 6 月 15 日开始停产检修，预计停产检修持续时间 8-9 周；浙江医药 VA、VE 生产线 7 月中旬计划检修 8-10 周；吉林北沙 VE 生产线于六月中旬开始停产检修 7-8 周。下半年，在国内维生素生产企业迎来检修季的背景下，维生素供给有望收缩。

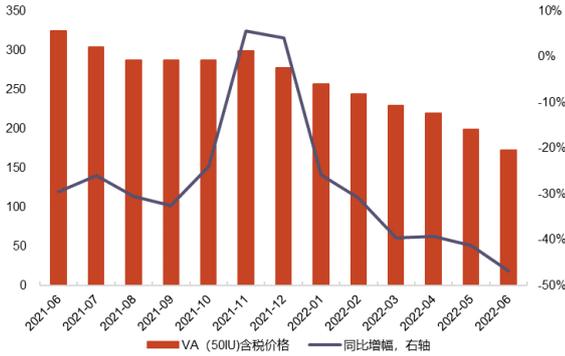
表 5: 维生素企业近期停产检修汇总

企业	事件
新和成	新和成 VA 工厂于 6 月中旬开始停产检修 10 周；维生素 E 工厂于 6 月 15 日开始停产检修，预计停产检修持续时间 8-9 周
浙江医药	浙江医药 VA、VE 生产线 7 月中旬计划检修 8-10 周
吉林北沙	北沙制药 VE 生产线于六月中旬开始停产检修 7-8 周。

资料来源: 中国饲料行业信息网, 光大证券研究所整理

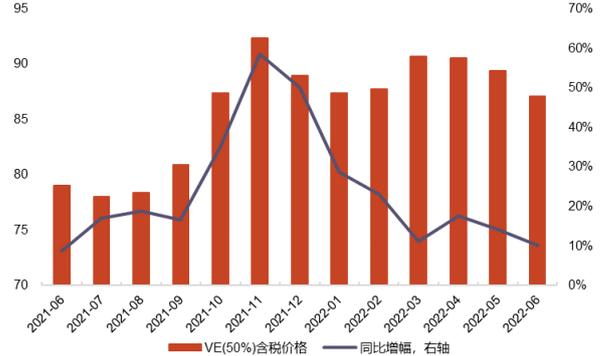
供需格局紧张，维生素价格有望迎来底部反转。上半年国内 VA 价格持续走低，6 月（截至 24 日）国内 VA 含税价格为 173 元/千克，同比-47%；VE 价格在 1-3 月有一定幅度上升后续也持续走低，6 月（截至 24 日）国内维生素 VE (50IU) 含税价格为 87 元/千克，同比+10%。目前国际天然气价格维持在高位，欧洲维生素生产企业面临降低产能压力，叠加国内检修季来临，维生素供给有望收缩。在人民币贬值的背景下，国内疫情出现好转物流逐渐恢复，外需有望提升。下半年行业供给格局紧张，供需错配或将加剧，维生素行业有望迎来底部反转，价格有望上升。

图 15: 国内 VA (50IU) 含税月度均价 (元/KG)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06 注: 6 月数据截至 24 日

图 16: 国内维生素 VE (50IU) 含税月度均价 (元/KG)

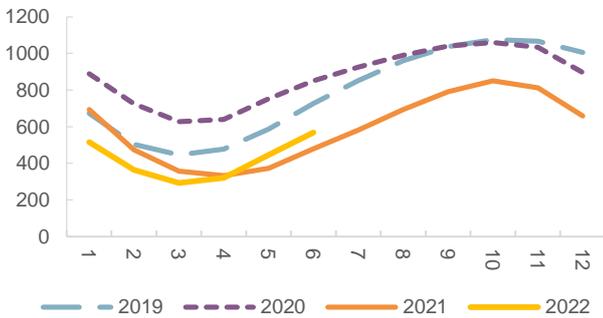


资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06 注: 6 月数据截至 24 日

俄乌冲突仍在持续, 继续关注天然气短缺背景下欧洲维生素供应

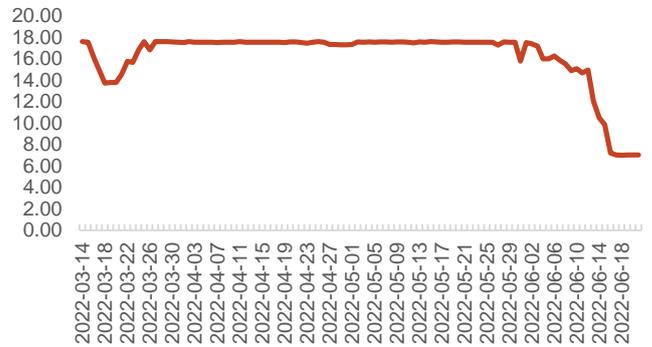
近期俄乌冲突仍在持续, 欧美对俄罗斯的制裁计划尚未解除, 加剧了欧洲天然气供给紧张局面。22 年 1-6 月份, 欧洲天然气月度库存分别为 515、364、293、320、446、568TWh, 库存处于历史较低水平。来自北溪管道的天然气是欧洲重要的天然气来源, 受俄乌冲突影响, 北溪管道输气量大幅度降低, 22 年 3 月 14 日输气量约为 17.6 亿 kWh/day, 而截至 2022 年 6 月 21 日, 北溪管道输气量仅有 7.0 亿 kWh/day, 约为 3 月 14 日输气量的 40%。

图 17: 欧洲天然气月度库存 (单位:TWh)



资料来源: GIE, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06 注: 6 月数据截至 21 日

图 18: 北溪管道输气量 (亿 kWh/day)



资料来源: Networkdata, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.06.21

表 6: 北溪管道向欧洲天然气供应减少相关新闻

日期	内容
6 月 16 日	在俄罗斯通过将天然气输送到欧洲的重要波罗的海管道切断供应后, 德国政府呼吁民众节约能源。副总理罗伯特哈贝克表示, 情况“严重”, 公司和公民应尽其所能节省能源。“在这种情况下, 每千瓦时都有帮助,” 他在推特上发布的视频呼吁中说。最近几天, 俄罗斯国有天然气出口商俄罗斯天然气工业股份公司以技术问题为由, 将通过北溪管道的流量减少了 60%。但德国声称此举是政治性的, 因为莫斯科与西方之间因俄罗斯入侵乌克兰而导致的紧张局势不断升级。
6 月 17 日	随着夏热浪席卷西欧, 该地区的政策制定者正争先恐后地在再次变冷之前用天然气供应地下储存。对冬季严重天然气短缺的担忧是由欧盟全面供应中断的风险驱动的——欧盟大约 40% 的天然气通过俄罗斯管道获得。国际能源署执行董事法提赫比罗尔上周警告说, 如果成员国不采取更多措施提高能源效率, 欧盟国家可能面临冬季能源配给的风险。
6 月 18 日	俄罗斯天然气工业股份公司 (俄气) 近来接连减少通过“北溪-1”天然气管道对欧洲的供气量。意大利和斯洛伐克 6 月 17 日报告供气量只有正常值的一半, 法国自 6 月 15 日以来就没有经由德国接收到俄天然气, 奥地利已被告知供气量会减少。
6 月 20 日	运营商数据显示, 周一早上, 通过 Nord Stream 1 管道向欧洲的俄罗斯天然气流量略有增加, 而通过乌克兰的交付量保持稳定, 亚马尔-欧洲管道向东的流量与上周相比有所下降。

降。运营商公司信息显示，通过横跨波罗的海的 Nord Stream 1 管道流向德国的物理流量为每小时 3028 万千瓦时 (kWh/h)，这是自 6 月 16 日以来的最高水平。

资料来源：新浪新闻等，光大证券研究所整理

欧洲是全球维生素重要生产基地，若天然气短缺对欧洲维生素生产造成影响，或将再次“点燃”维生素景气周期。VA 和 VE 供给端均呈寡头垄断格局，全球维生素生产企业主要集中在欧洲和中国。VA（油）方面，欧洲产能主要有帝斯曼 8000 吨、巴斯夫 6300 吨，安迪苏 5000 吨，产能合计全球占比为 50%；VE（油）方面，欧洲产能主要有帝斯曼 3 万吨、巴斯夫 2 万吨，产能合计全球占比为 36.3%。根据历史情况来看，维生素供给侧的重大变化为维生素历史价格周期的主要影响因素。若天然气短缺对欧洲维生素生产造成影响，将对维生素供给端造成显著影响，或将再次“点燃”维生素新一轮的景气周期。

表 7：2021 年全球 VA（油）生产企业及产能

生产厂家	所在地区	产能 (吨/年)	占比	工艺路线
新和成	浙江	10000	26.9%	Roche
帝斯曼	荷兰	8000	21.5%	Roche
巴斯夫	德国	6300	16.9%	BASF
浙江医药	浙江	5000	13.4%	BASF
安迪苏	法国	5000	13.4%	BASF
金达威	福建	2900	7.8%	Roche
合计		37200		

资料来源：中国产业信息网，光大证券研究所整理

表 8：2021 年全球 VE（油）生产企业及产能

生产厂家	所在地区	产能 (吨/年)	占比	工艺路线
帝斯曼	荷兰	30000	21.8%	间甲酚为原料
能特科技	湖北	30000	21.8%	以对二甲苯为原料
新和成	山东	20000	14.5%	采用异氟尔酮路线
浙江医药	浙江	20000	14.5%	间甲酚为原料
巴斯夫	德国	20000	14.5%	间甲酚为原料
吉林北沙	吉林	10000	7.3%	间甲酚为原料
北大医药	重庆	7500	5.5%	间甲酚为原料
合计		137500		

资料来源：中国产业信息网，光大证券研究所整理

投资建议

随着国内疫情逐渐改善，维生素需求有望显著回暖，在物流逐渐恢复正常运行以及人民币贬值背景下，维生素出口有望提振。叠加 6 月中旬以来我国维生素企业陆续迎来检修期，下半年维生素供给有望收缩。我们认为目前维生素价格处于磨底阶段，下半年有望迎来底部反转。建议关注：**新和成、浙江医药。**

表 9：浙江医药、新和成维生素产品价格弹性测算

生产厂家	产品	产能 (吨/年)	价格上涨单位 (元/千克)	增厚利润 (亿元)	总股本数 (亿股)	市值 (亿元)	增厚 eps (元)
浙江医药	维生素 A（油）	5000	100	4.25	9.65	130	0.44
	维生素 E（粉）	40000	10	3.40	9.65	130	0.35
	生物素（2%）	3000	100	2.55	9.65	130	0.26
新和成	维生素 A（油）	10000	100	8.50	30.91	697	0.27
	维生素 E（粉）	40000	10	3.40	30.91	697	0.11
	维生素 D3	2000	100	1.70	30.91	697	0.05
	生物素（2%）	6000	100	5.10	30.91	697	0.16

	蛋氨酸	150000	1	1.28	30.91	697	0.04
	PPS	15000	10	1.28	30.91	697	0.04

资料来源：各公司公告，光大证券研究所测算 注：市值及股本时间为 2022.6.24，所得税均假设为 15%，销量按满产满销假设

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场呈下跌走势。周初国际油价下跌，成本端支撑塌陷，涤纶长丝企业多报价稳定，但下游采购情绪不高，市场出货情况不佳。周中成本支撑不足，叠加需求弱势，涤纶长丝部分企业报价下调。下半周国际油价以及聚酯原料端价格重挫，市场成交重心明显下移，下游企业资金紧张，停车意愿偏强，长丝市场弱势运行。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场延续涨势。供方挺价心态明确，市场报盘继续试探性拉涨，但下游对当前高价存抵触情绪，整体需求跟进能力较弱，场内询盘买气冷清；本周国内纯 MDI 市场延续涨势。部分上海及北方工厂指导价接连推涨，持货商低价惜售情绪加深，多重利好消息带动下，市场报盘不断上行。

钛白粉板块：本周钛白粉供需差距扩大，价格存在压力。近期钛白粉采购价格缓慢下探，下游压价严重，部分厂家库存高位，甚至出现以“赊销”的成交方式降低库存，目前部分区域钛白粉实单成交价格已经低于成本。

化肥板块：本周复合肥市场以盘整观望为主，原料行情有所转向。本周报价调整基本停滞，多数有价无市。因用肥周期尚早，除刚需外，下游无过多操作者，观望中灵活商谈，复合肥市场短期盘整观望。

维生素板块：本周国内维生素市场整体弱势下滑，市场成交氛围寡淡，下游跟进谨慎。部分维生素产品成本承压，生产企业多持挺价意愿。但受市场需求低迷影响，近期终端养殖行业需求恢复缓慢，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，此外维生素市场现货供应较为充裕，市场供需关系难有利好提振，厂家及贸易商多出货承压，市场价格重心下移。

氨基酸板块：本周氨基酸市场价格稳中小幅下降，赖氨酸厂家报价仍偏弱运行。原料方面，短期受俄乌冲突格局不断变化，给海外国际玉米谷物市场价格带来较大波动，但国内玉米市场经过前期的回调之后，期货盘面升水大幅收窄，下方有现货价格支撑，盘面逐渐企稳回升。

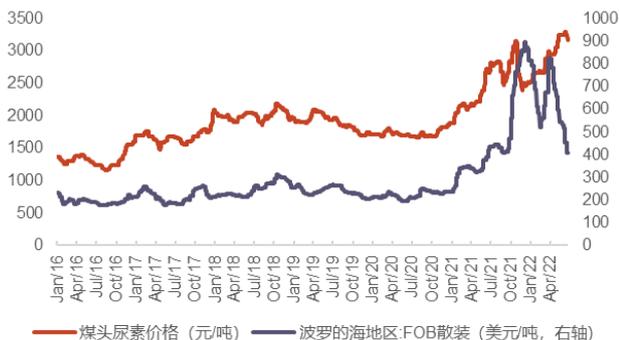
制冷剂板块：本周制冷剂市场延续维稳运行。部分厂家受当地管控影响有停车现象，其余多开工稳定，个别检修装置逐步恢复，空调厂稳定排产，且临近季末，等待招标，开工率回升尚不明显。外贸方面港口管控形势缓解，出货节奏有所加快，但需求提升有限，激烈竞争导致制冷剂产品的有效产能供应加速向头部大厂集中，行业洗牌正在加速。

有机硅板块：本周有机硅市场仍旧没有改观，交投重心继续向下。有机硅生产企业困境中挣扎，一方面上游金属硅价格连连走高，单体厂不堪成本重负；另一方面内需外需带动效应不强，尽管部分单体厂在停车或是降负中，但中下游企业原料采购操作多已经完成，国内及海外市场仍旧呈供大于求的局面。

2、重点化工产品价格及价差走势

2.1、化肥和农药

图 19：国际国内尿素价格走势



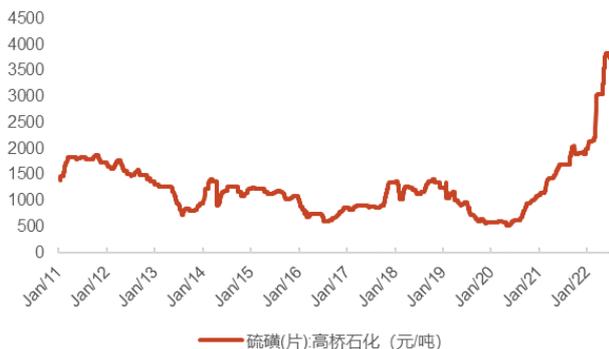
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 20：煤头尿素价格及价差变动 (元/吨)



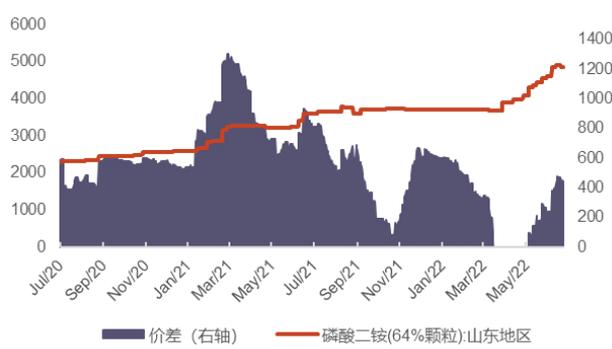
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 21：国内硫磺价格走势 (元/吨)



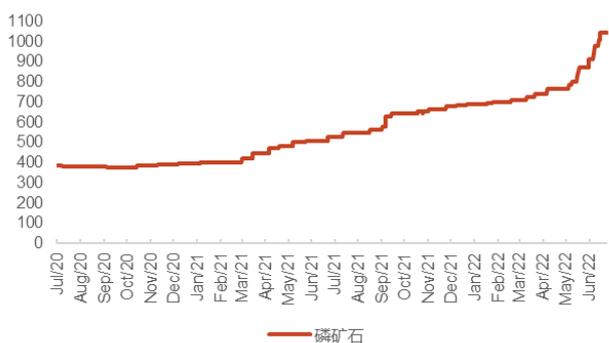
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 22：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 23：国内磷矿石价格走势 (元/吨)



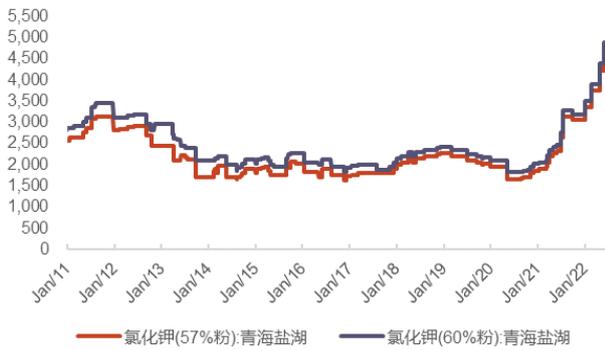
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 24：黄磷价格及价差变动 (元/吨)



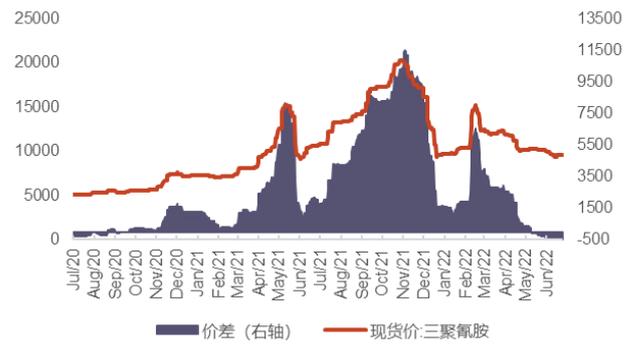
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25: 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 26: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



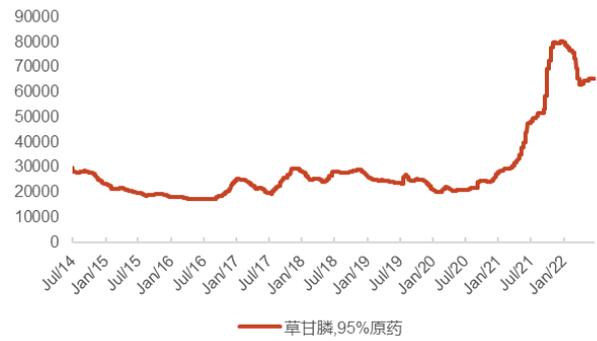
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 27: 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

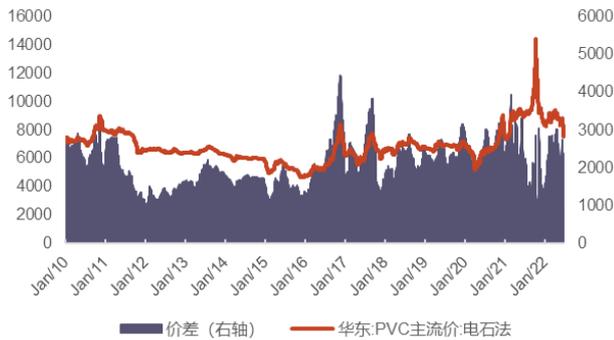
图 28: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

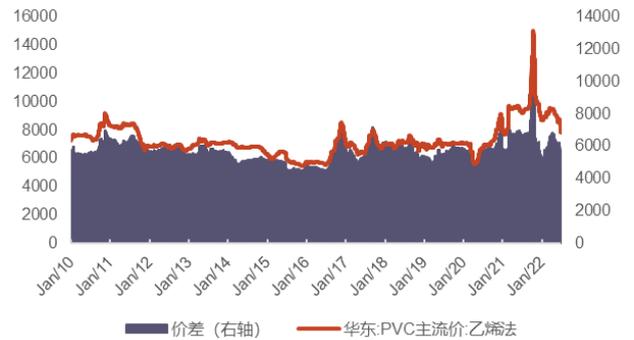
2.2、氯碱

图 29：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 30：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 31：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 32：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 33：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 34：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 35：TDI 价格及价差变动（元/吨）



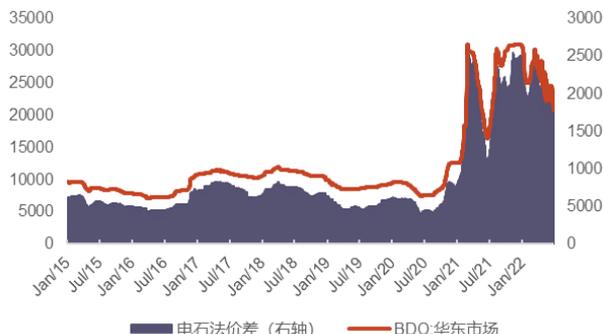
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：DMF 价格及价差变动（元/吨）



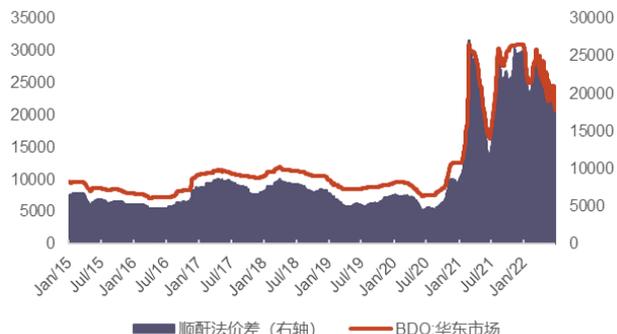
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：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 38：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 39：己二酸价格及价差变动（元/吨）



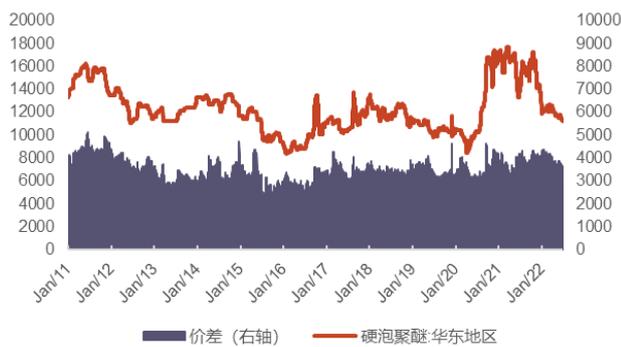
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 40：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 41：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

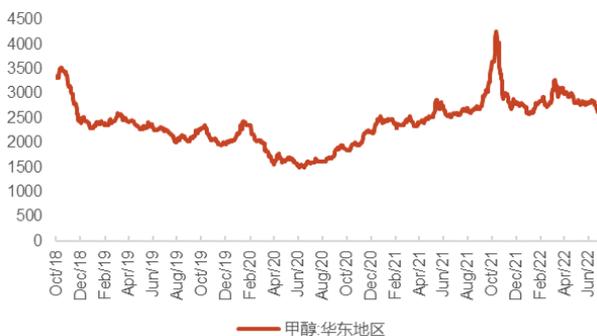
图 42：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

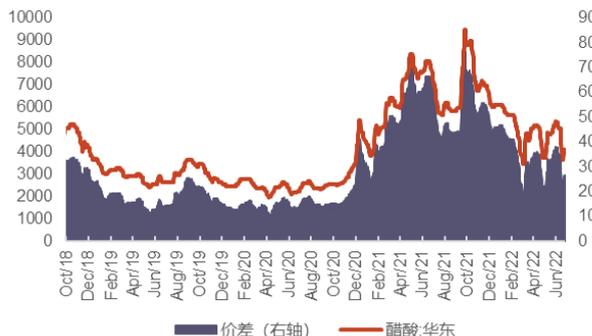
2.4、 C1-C4 部分品种

图 43: 甲醇价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 44: 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 45: 乙烯价格及价差变动 (美元/吨)



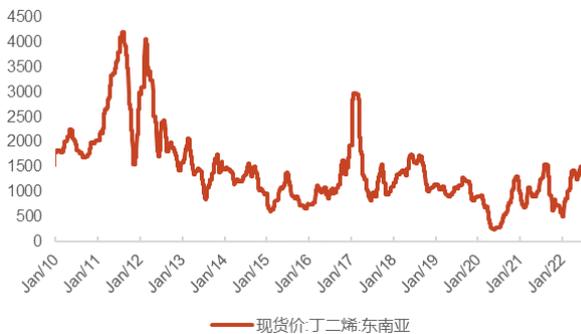
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 46: 丙烯价格及价差变动 (元/吨)



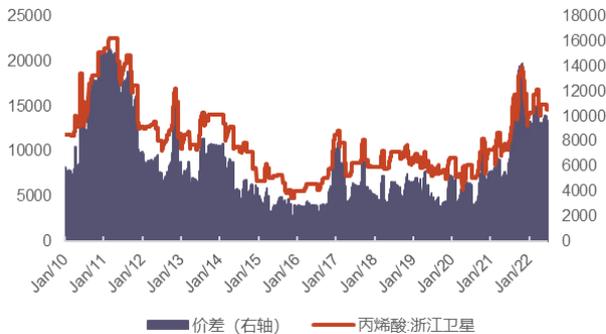
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 47: 丁二烯价格走势 (美元/吨)



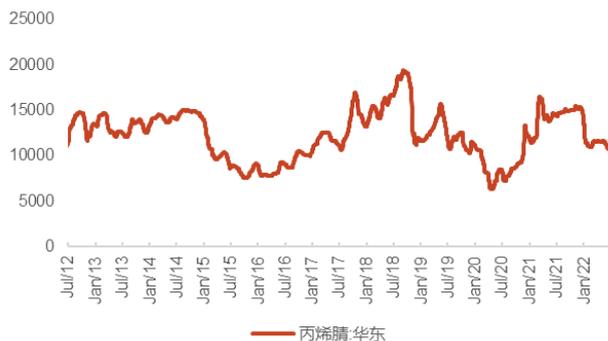
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 48: 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 49：丙烯腈价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 50：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

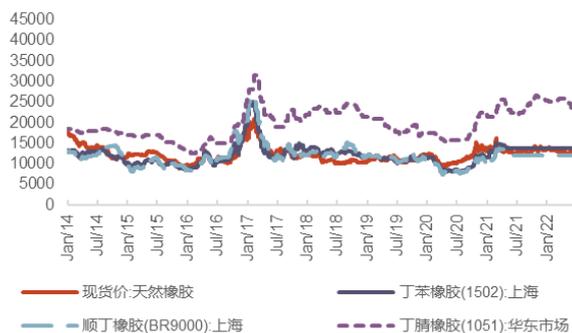
图 51：顺酐价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

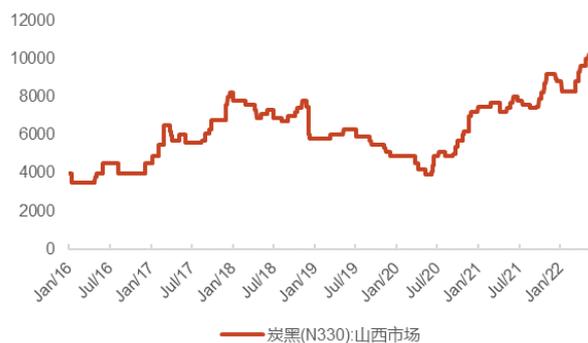
2.5、橡胶

图 52：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 53：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 54: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



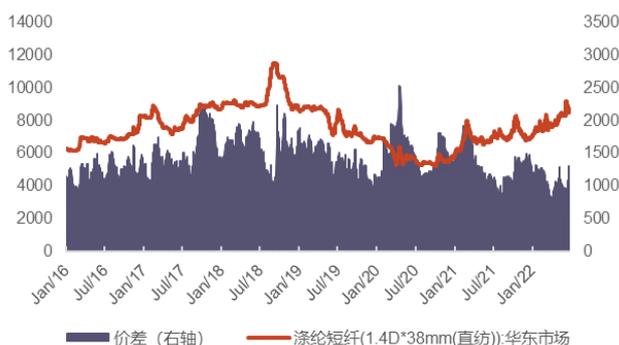
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



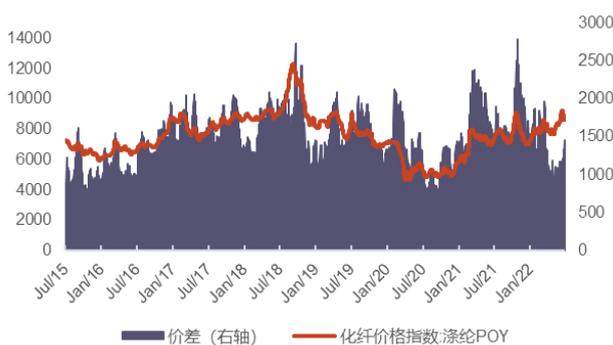
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: 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 57: 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 58: 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 59: 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 60: 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 61: 棉花价格走势 (元/吨)



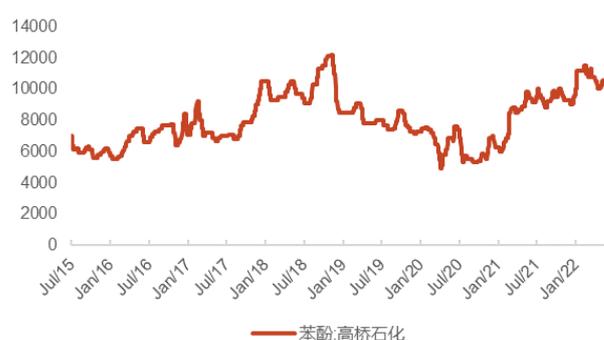
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



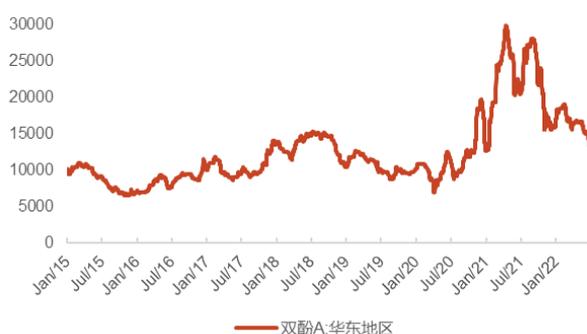
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: 苯酚价格走势 (元/吨)



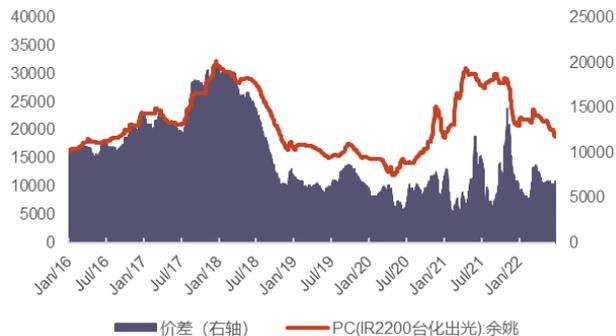
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



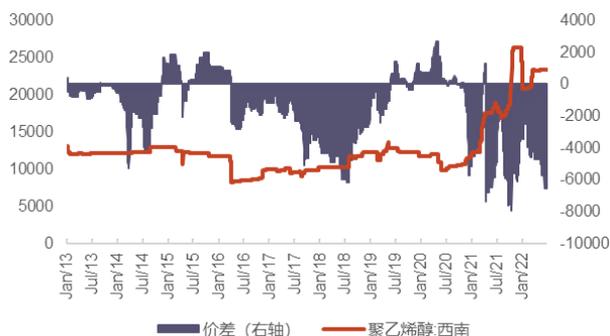
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: PC 价格及价差变动 (元/吨)



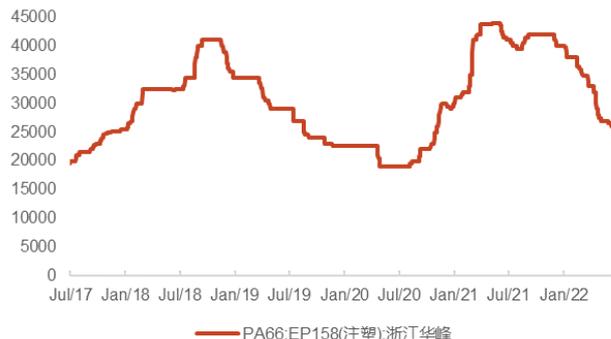
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: 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 67: 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 68: 萤石价格走势 (元/吨)



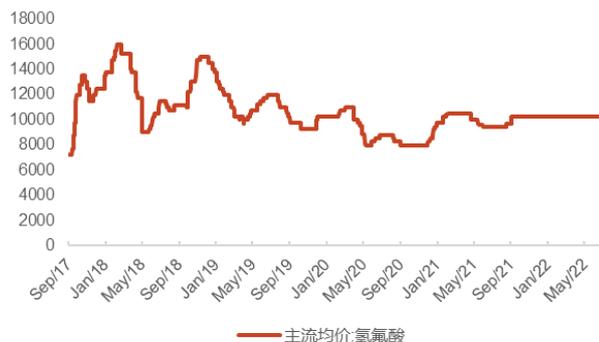
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 69: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 70: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: R22 价格走势 (元/吨)



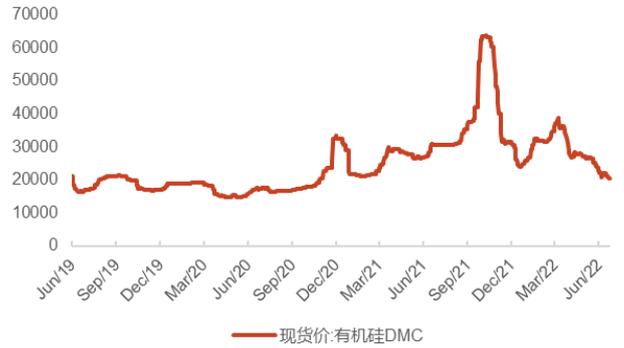
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

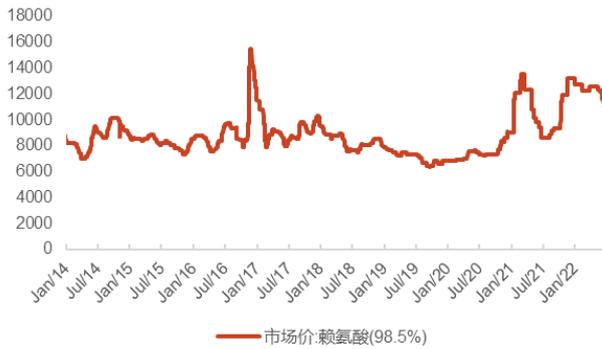
图 73: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

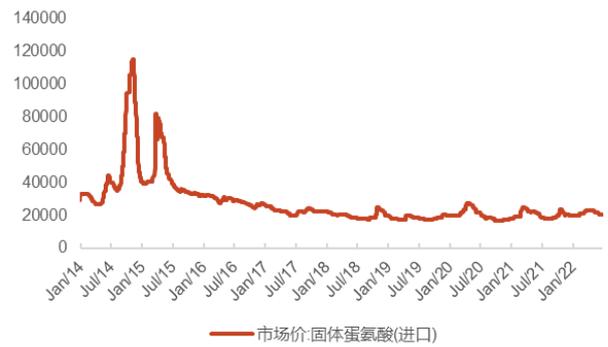
2.8、氨基酸&维生素

图 74: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



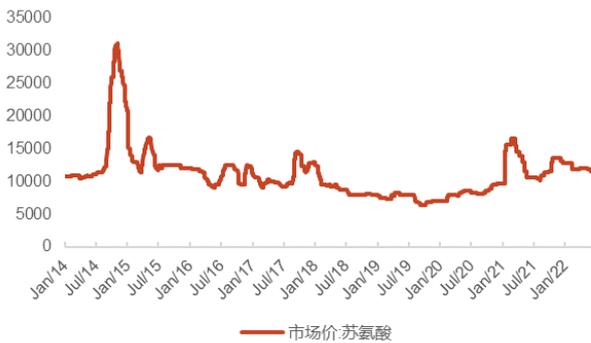
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



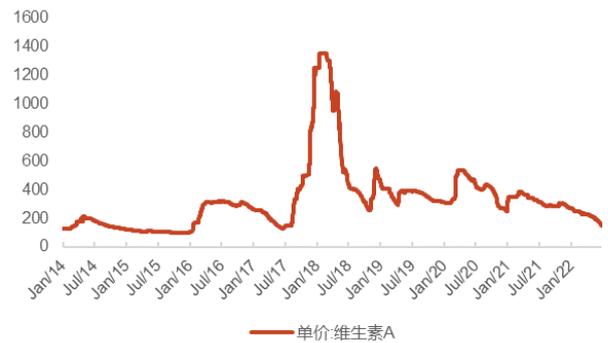
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



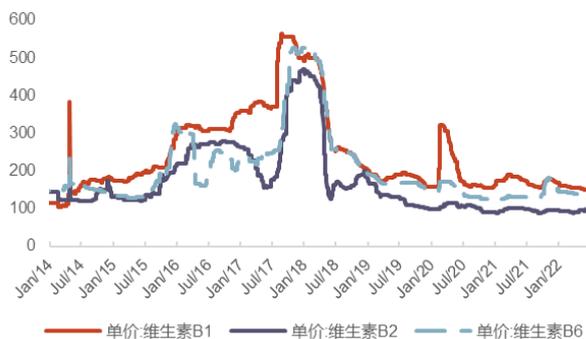
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 77: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



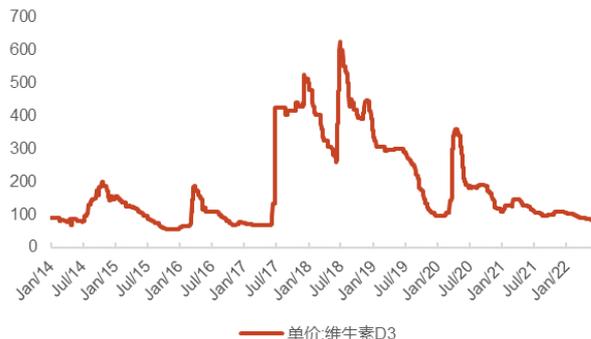
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 78：维生素 B1、B2、B6 价格走势（元/千克）



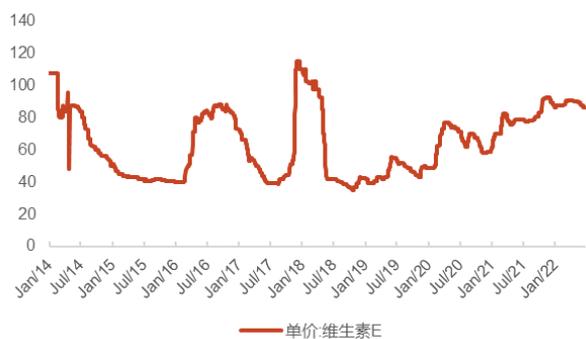
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 79：维生素 D3 价格走势（元/千克）



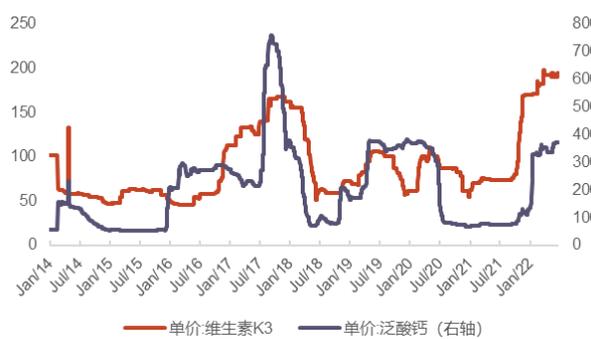
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 80：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 81：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

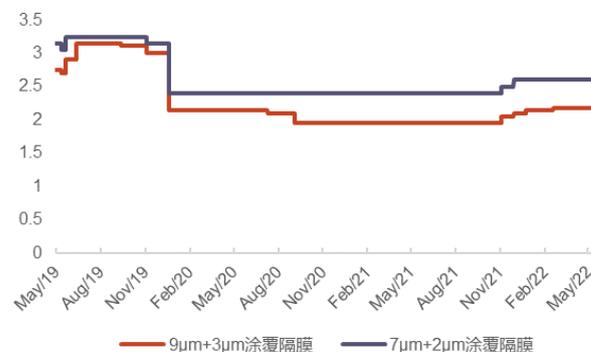
2.9、锂电材料

图 82：电池级碳酸锂价格走势（元/吨）



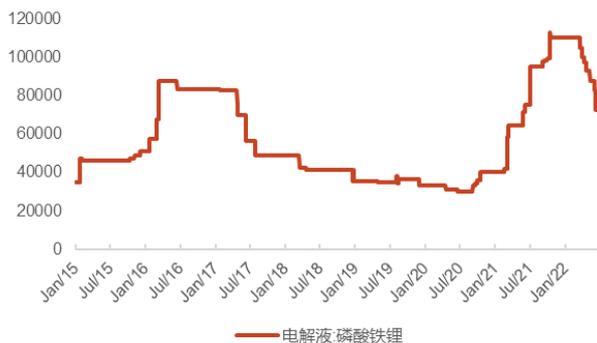
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 83：锂电隔膜价格走势（元/平方米）



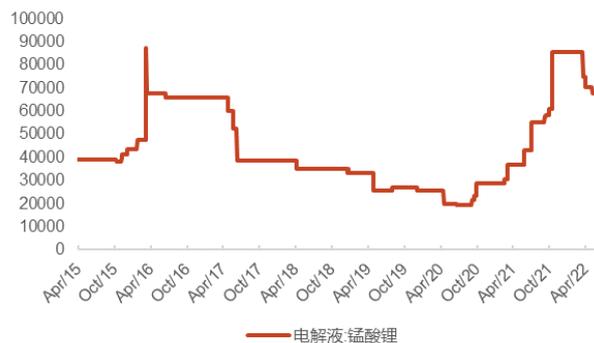
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 84：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



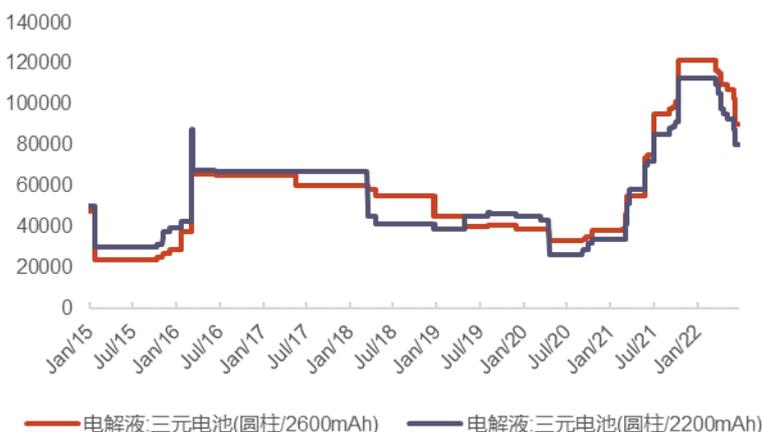
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 85：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 86：三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 87：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