

# 基础化工行业点评

## 电解液需求拉动碳酸酯溶剂价格大幅上涨

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 基础化工 · 化学制品

### ◆ 投资评级: 超配(首次评级)

证券分析师: 杨林  
证券分析师: 薛聪

010-88005379  
010-88005107

yanglin6@guosen.com.cn  
xuecong@guosen.com.cn

执证编码: S0980520120002  
执证编码: S0980520120001

### 事项:

近期, 锂离子电池溶剂碳酸二甲酯(DMC)、碳酸乙烯酯(EC)、碳酸甲乙酯(EMC)、碳酸二乙酯(DEC)、碳酸丙烯酯(PC)价格均大幅上涨。

### 国信化工观点:

1) **溶剂是电解液三大材料之一, 常用碳酸酯溶剂混合体系。**电解液是锂离子电池的“血液”, 决定锂离子电池综合性能, 主要由锂盐、溶剂、添加剂三部分的构成, 按照质量占比, 电解液中溶剂占80%-85%、锂盐占10%-12%、添加剂占3%-5%; 按照成本占比, 电解液中锂盐占比40%-50%、溶剂占比约30%、添加剂占比约10%-30%。溶剂以碳酸酯类为主, 按照结构分为环状(包括碳酸乙烯酯(EC)、碳酸丙烯酯(PC))与链状碳酸酯(包括碳酸二甲酯(DMC)、碳酸二乙酯(DEC)、碳酸甲乙酯(EMC)), 常用的电解液溶剂为5种碳酸酯溶剂混合体系。

2) **电解液需求向好, 碳酸酯溶剂价格快速上涨:**工业级DMC由5月底5000元/吨上涨至6月底6000元/吨, 本周山东地区上涨至6500元/吨, 华南主流成交价为7000元/吨, 较4月底的最低价4530元/吨大幅上涨50%; 电池级价格由5月底6000元/吨上涨至目前约7500-8000元/吨。电池级EC价格7月初以来由7000元/吨跳涨至8500元/吨。电池级EMC、DEC价格由5月底12000元/吨上涨至6月底13500元/吨, 本周山东地区上涨500元/吨至14000元/吨。电池级PC价格6月初以来由9200元/吨跳涨至10000元/吨。

3) **电解液、非光气法聚碳酸酯拉动工业级、电池级DMC需求, 看好下半年行业景气度:**DMC是最主要的碳酸酯溶剂, 目前国内有效产能约120万吨/年。需求端来看, 主要集中在聚碳酸酯和电解液溶剂: 电解液溶剂方面, 碳酸甲乙酯新单价指向好, 整体需求向好, 装置开工恢复, 对碳酸二甲酯需求增加; 聚碳酸酯方面, 非光气法的盛通聚源、利华益、中蓝国塑、中沙天津、海南华盛装置运行, 原料采购需求较好。我们认为近期溶剂检修增加, DMC下游电解液和聚碳酸酯PC需求的恢复, 溶剂厂家订单良好, 库存处于低位。考虑到下半年的电解液需求高增长, 浙石化、海南华盛两套合计40万吨PC装置投产, 将拉动16万吨工业级DMC需求, 而溶剂新产能预计2022年底才能投产, 我们看好DMC等溶剂价格在三季度延续上行趋势。

4) **投资建议: 建议关注电解液溶剂行业龙头企业石大胜华、华鲁恒升。**石大胜华现有DMC产能25万吨(含自用), EC产能16万吨(含自用)、DEC/EMC装置10万吨、PC产能15万吨(含自用); 华鲁恒升现有DMC产能35万吨, 在建DMC产能30万吨, 在建EMC、DEC产能合计35万吨, 预计2023年投产。

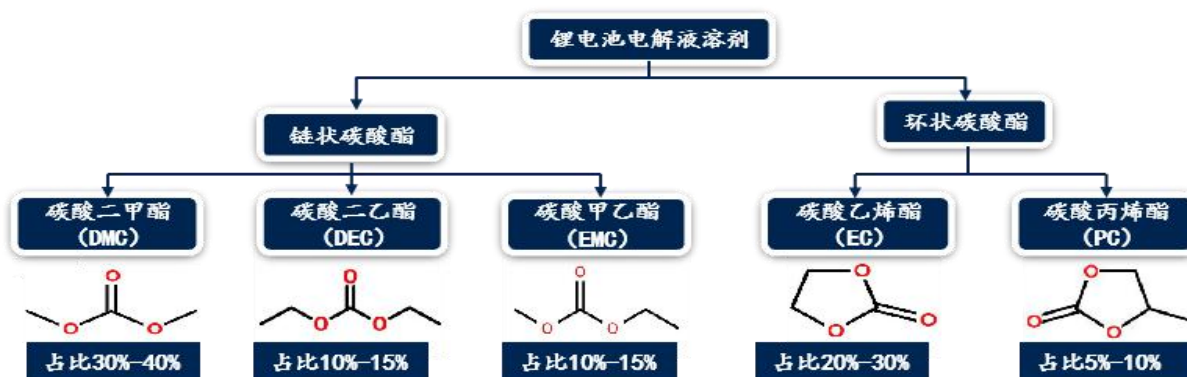
5) **风险提示:**原材料价格大幅波动; 产品价格大幅波动; 新增产能投放变化。

## 评论：

### ◆ 溶剂是电解液三大材料之一，常用碳酸酯溶剂混合体系

电解液是锂离子电池的“血液”，决定锂离子电池综合性能，主要由锂盐、溶剂、添加剂三部分的构成，按照质量占比，电解液中溶剂占 80%-85%、锂盐占 10%-12%、添加剂占 3%-5%；按照成本占比，电解液中锂盐占比 40-50%、溶剂占比约 30%、添加剂占比约 10-30%。溶剂以碳酸酯类为主，按照结构分为环状（包括碳酸乙烯酯（EC）、碳酸丙烯酯（PC））与链状碳酸酯（包括碳酸二甲酯（DMC）、碳酸二乙酯（DEC）、碳酸甲乙酯（EMC）），常用的电解液溶剂为 5 种碳酸酯溶剂混合体系。

图1：碳酸酯类溶剂按照结构可分为链状、环状碳酸酯



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ◆ 电解液需求向好，碳酸酯溶剂价格快速上涨

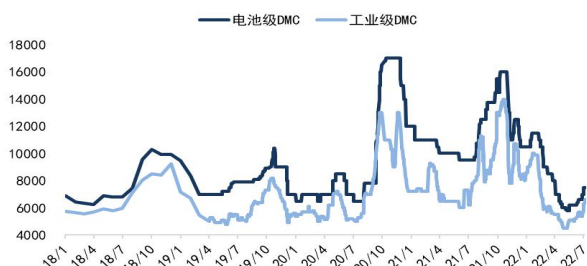
工业级 DMC 由 5 月底 5000 元/吨上涨至 6 月底 6000 元/吨，本周山东地区上涨至 6500/吨，华南主流成交价为 7000 元/吨，较 4 月末的最低价 4530 元/吨已大幅上涨 50%。电池级价格由 5 月底 6000 元/吨上涨至目前约 7500-8000 元/吨。根据卓创资讯数据，目前 PO 酯交换法工业级单吨利润在 3000 元/吨，EO 酯交换法路线基本盈亏平衡，煤头路线利润在 1500-2000 元/吨。

电池级 EC 价格 7 月初以来由 7000 元/吨跳涨至 8500 元/吨，目前单吨利润在 2000 元左右。

电池级 EMC、DEC 价格由 5 月底 12000 元/吨上涨至 6 月底 13500 元/吨，本周山东地区上涨 500 元/吨至 14000/吨，以 DMC 为原料计算，单吨利润约 1500 元。

电池级 PC 价格 6 月初以来由 9200 元/吨跳涨至 10000 元/吨，目前单吨利润在 1500 元左右。

图2：DMC 价格变化趋势（元/吨）



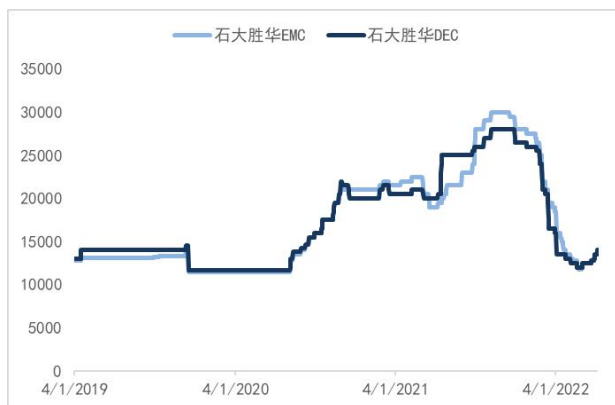
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图3：EC 价格变化趋势（元/吨）



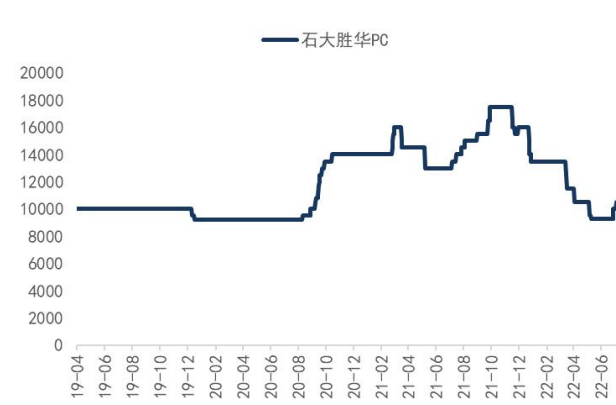
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图4: DEC、EMC 价格变化趋势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图5: PC 价格变化趋势

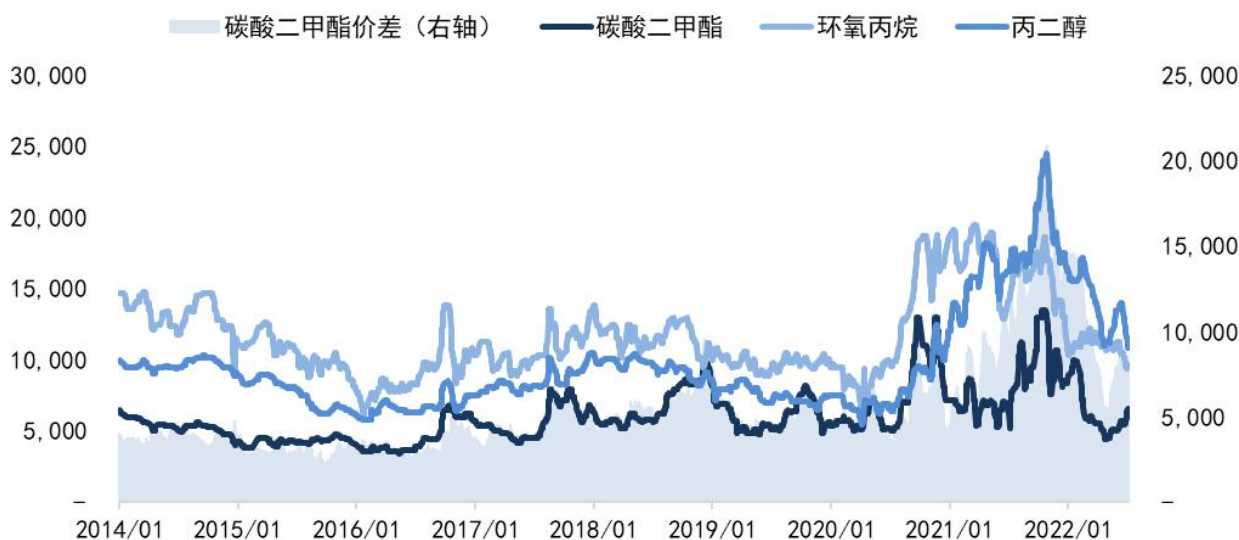


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

### ◆ 电解液、非光气法聚碳酸酯拉动工业级、电池级 DMC 需求，看好下半年行业景气度

DMC 延续 5-6 月以来的上涨态势，本周价格上涨约 500-700 元/吨，较 4 月末的最低价 4500 元/吨已大幅上涨 50%。目前山东主流成交价 6600 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 6600、6900 元/吨，电池级 DMC 价格 6500-8000 元/吨左右。DMC 本周开工率约 55%，环比下滑 4 个百分点。装置方面，重庆东能、湖北三宁、海科新源、中科惠安、浙铁大风、中盐红四方装置停车，其余装置运行稳定。需求端来看，主要集中在聚碳酸酯和电解液溶剂：电解液溶剂方面，碳酸甲乙酯新单价指向好，整体需求向好，装置开工恢复，对碳酸二甲酯需求增加；聚碳酸酯方面，非光气法的盛通聚源、利华益、中蓝国塑、中沙天津、海南华盛装置运行，原料采购需求较好。我们认为近期溶剂检修增加，DMC 下游电解液和聚碳酸酯 PC 需求的恢复，溶剂厂家订单良好，库存处于低位。考虑到下半年的电解液需求高增长，浙石化、海南华盛两套合计 40 万吨 PC 装置投产，将拉动 16 万吨工业级 DMC 需求，而溶剂新产能预计 2022 年底才能投产，我们看好 DMC 等溶剂价格在三季度延续上行趋势。

图6: 碳酸二甲酯价格与价差



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：建议关注电解液溶剂行业龙头企业石大胜华、华鲁恒升**

石大胜华现有 DMC 产能 25 万吨（含自用），EC 产能 16 万吨（含自用）、DEC/EMC 装置 10 万吨、PC 产能 15 万吨（含自用）；华鲁恒升现有 DMC 产能 35 万吨，在建 DMC 产能 30 万吨，在建 EMC、DEC 产能合计 35 万吨，预计 2023 年投产。

◆ **风险提示：**

原材料价格大幅波动；产品价格大幅波动；新增产能投放变化。

**相关研究报告：**

《染料行业深度报告：染料市场集中度持续提升，盈利能力将长期改善》——2017-03-27

《出口关税政策从紧，国内尿素、磷肥价格承压》——2010-12-16

《化工行业 2022 年中期策略暨 7 月投资策略-看好确定性的新能源上游化工材料的投资方向》——2022-06-22

《基础化工周报-MDI、DMC 价格上涨，持续看多光伏材料、生物柴油》——2022-06-17

《基础化工周报-磷矿石价格持续上涨，持续推荐光伏材料、生物柴油》——2022-06-10



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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