

基础化工周报

磷矿石中长期紧缺，溶剂 DMC 有望持续上涨

超配

核心观点

核心观点

本周国际油价大幅下行，主要是海外市场担心经济衰退影响，考虑到俄乌局势的长期复杂性，以及全球范围内的需求恢复，我们仍然看好国际油价保持在较高水平。近期，我们重点推荐**电解液溶剂、磷矿石、锂电炭黑**等细分行业的投资机会，同时三季度继续看好**三氯氢硅、EVA**等光伏上游材料的投资方向。受到下游电解液和 PC 需求的恢复，溶剂 DMC 等产品价格持续上涨，考虑到下半年的电解液需求高增长和两套 PC 装置投产，以及溶剂新产能年底才能投产，我们看好溶剂 DMC 等价格在第三季度的上行，重点推荐【石大胜华】和【华鲁恒升】。锂电炭黑国产化率很低，未来国产化空间及市场增长空间巨大，重点推荐【黑猫股份】。国内磷矿石价格持续上涨，近几年国内磷矿石行业集中度提升明显，我们看好国内磷矿石价格的中长期上涨趋势，重点推荐【兴发集团】和【云天化】等。随着多套多晶硅装置的投产，大幅拉动了三氯氢硅的需求，三氯氢硅继续大幅调涨。未来多晶硅新装置投产和存量产能的日常补货将大幅拉升三氯氢硅的需求，我们看好三氯氢硅的行业高景气度，重点推荐【三孚股份】。受益于光伏需求拉动，春节后 EVA 价格大幅上涨，考虑到传统下游需求的复苏和光伏需求的持续增长，同时四季度前主要新增产能释放告一段落，EVA 价格有望在三季度持续上涨，重点关注【东方盛虹】【联泓新科】和【荣盛石化】。同时，我们建议重点关注确定性较强的高成长公司，如三孚股份(光伏级三氯氢硅、电子级三氯氢硅等)、兴发集团(精细磷化工)、黑猫股份(特种导电炭黑)、石大胜华(锂电溶剂)、广汇能源(煤炭及天然气)、利尔化学(草铵膦)、联泓新科(新能源材料)和百龙创园(阿洛酮糖)等个股。

重点数据跟踪

价格涨跌幅：本周化工产品价格涨幅前五的为碳酸二甲酯(15.70%)、纯 MDI(1.87%)、MTBE(0.27%)、R125(0.00%)、BDO(电石法)(0.00%)；本周化工产品价格跌幅前五的为环氧氯丙烷(丙烯法)(-16.78%)、环氧氯丙烷(甘油法)(-16.78%)、双酚 A(-8.99%)、环氧树脂(-8.24%)、丙烯酸(-7.59%)。

价差涨跌幅：本周化工产品价差涨幅前五的为甲醇(54.11%)、苯胺(17.22%)、氨纶(13.05%)、R134a(9.52%)、涤纶短纤(9.43%)；本周化工产品价差跌幅前五的为丙烯(石脑油法)(-2302.92%)、PTA(-200.68%)、PVC(-156.07%)、醋酸乙酯(-84.87%)、环氧氯丙烷(甘油法)(-45.26%)。

风险提示：国际原油价格大幅波动；海外疫情控制不力导致复苏低于预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603026	石大胜华	增持	114.68	23,291.99	5.10	5.75	22.5	19.9
002068	黑猫股份	增持	12.50	9,351.49	0.38	0.80	32.9	15.6
600141	兴发集团	买入	41.05	46,158.81	5.39	5.72	7.6	7.2
688196	卓越新能	买入	70.60	8,472.00	4.87	5.56	14.5	12.7
002597	金禾实业	买入	38.40	21,539.17	3.00	3.26	12.8	11.8
600426	华鲁恒升	买入	29.53	62,676.83	4.09	4.41	7.2	6.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

基础化工

超配 · 维持评级

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

联系人：曹熠

021-60871329

caoyi1@guosen.com.cn

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

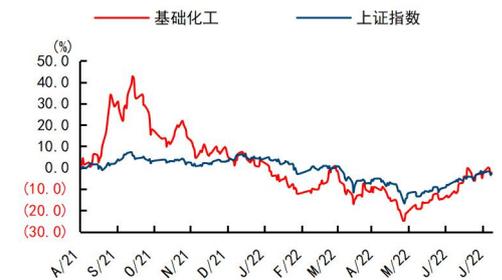
证券分析师：张玮航

0755-81981810

zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

市场走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《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

《磷矿石行业分析框架》——2022-06-09

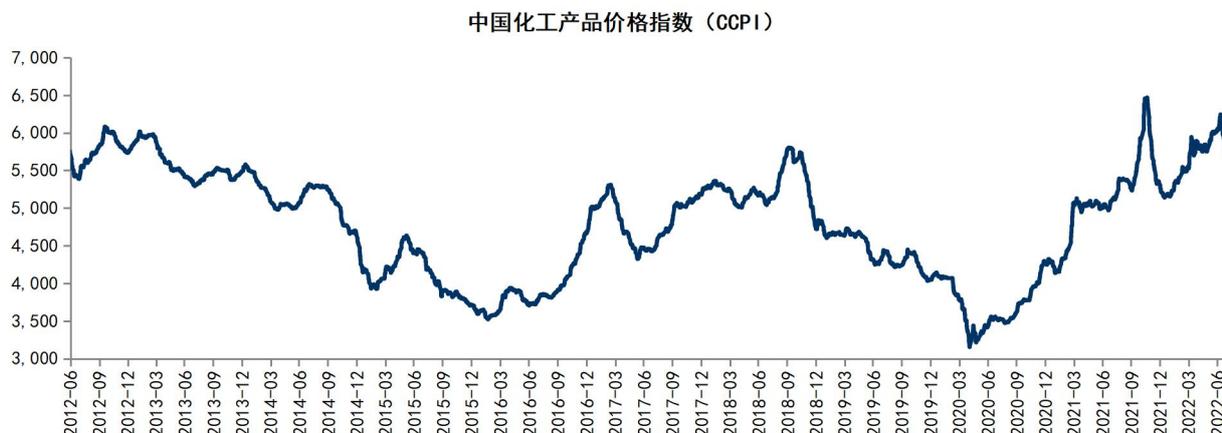
《化工行业 2022 年 6 月投资策略-看好三氯氢硅、纯碱、磷化工、EVA 的景气度》——2022-05-31

1、核心观点

本周国际油价大幅下行，主要是海外市场担心经济衰退影响，本周布伦特均价为 108.7 美元/桶，较上周均价下行 5.8 美元，WTI 均价为 103.1 美元/桶，较上周均价下跌 5.5 美元。OPEC 及其减产同盟国 8 月份减产目标符合预期，但美国经济数据加剧了经济衰退担忧，同时市场对全球经济衰退继续蔓延和能源需求下降的担忧增强，因此国际油价整体大幅下行。EIA 在最新发布的月度能源展望报告中预计，2022 年全球石油日供给同比增加 454 万桶至 10007 万桶，其中二季度全球石油日供应预期 9921 万桶，环比一季度增加 37 万桶，2022 年全球石油日需求预期为 9964 万桶，同比增加 230 万桶，其中二季度全球石油日需求预期 9877 万桶，环比一季度削减 15 万桶，同时 IEA 预计 2023 年世界石油日均需求将达到 1.016 亿桶，将超过新冠病毒大流行前的水平，同时考虑到俄乌局势的长期复杂性，以及全球范围内的需求恢复，我们仍然看好国际油价保持在较高水平。

近期，我们重点推荐**电解液溶剂、磷矿石、锂电炭黑**等细分行业的投资机会，同时三季度继续看好**三氯氢硅、EVA**等光伏上游材料的投资方向。近期受到下游电解液和 PC 需求的恢复，溶剂 DMC 等产品价格持续上涨，目前锂电级 DMC 价格在 7500-8000 元/吨，工业级产品价格约 6600-7000 元/吨，考虑到下半年的电解液需求高增长和两套合计 40 万吨 PC 装置投产，以及溶剂新产能年底才能投产，我们看好溶剂 DMC 等价格在第三季度的上行，重点推荐【石大胜华】和【华鲁恒升】。**锂电炭黑** 2021 年市全球产能规模约 3.2 万吨，到 2025 年随着各大厂商的扩产预计产能将达到 10 万吨左右，目前中高端产品价格可达 15 万元/吨以上，但国产化率很低，未来国产化空间及市场增长空间巨大，重点推荐【黑猫股份】。今年以来，国内**磷矿石**价格持续上涨，目前国内 30%品位磷矿石价格普遍上涨至 1000-1100 元/吨，海外磷矿石价格更是在 1500 元/吨，高品位磷矿石价格甚至达到 2000 元/吨，近几年在环保、矿石治理等背景下，国内磷矿石行业集中度提升明显，磷矿石资源保护意识明显提升，我们看好国内磷矿石价格的中长期上涨趋势，重点推荐【兴发集团】和【云天化】等。去年年底以来，随着多套多晶硅装置的投产，大幅拉动了**三氯氢硅**的需求，三氯氢硅继续大幅调涨，光伏级产品价格上涨至 27000 元/吨以上，商家报价达到 28000-30000 元/吨。未来多晶硅新装置投产和存量产能的日常补氯将大幅拉升三氯氢硅的需求，而今年光伏级三氯氢硅的供给非常有限，我们看好未来多晶硅产能持续投放下三氯氢硅的行业高景气度，重点推荐【三孚股份】。受益于光伏需求拉动，春节后**EVA**价格大幅上涨，目前光伏料价格已经上涨至 30000 元/吨以上，考虑到传统下游需求的复苏和光伏需求的持续增长，同时今年四季度前国内主要新增产能释放告一段落，**EVA**价格有望在三季度持续上涨，重点关注【东方盛虹】【联泓新科】和【荣盛石化】。同时，我们建议重点关注确定性较强的高成长公司，如**三孚股份**(光伏级三氯氢硅、电子级三氯氢硅等)、**兴发集团**(精细磷化工)、**黑猫股份**(特种导电炭黑)、**石大胜华**(锂电溶剂)、**广汇能源**(煤炭及天然气)、**利尔化学**(草铵膦)、**联泓新科**(新能源材料)和**百龙创园**(阿洛酮糖)等个股。

图1：中国化工产品价格指数（CCPI）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图2：国际油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

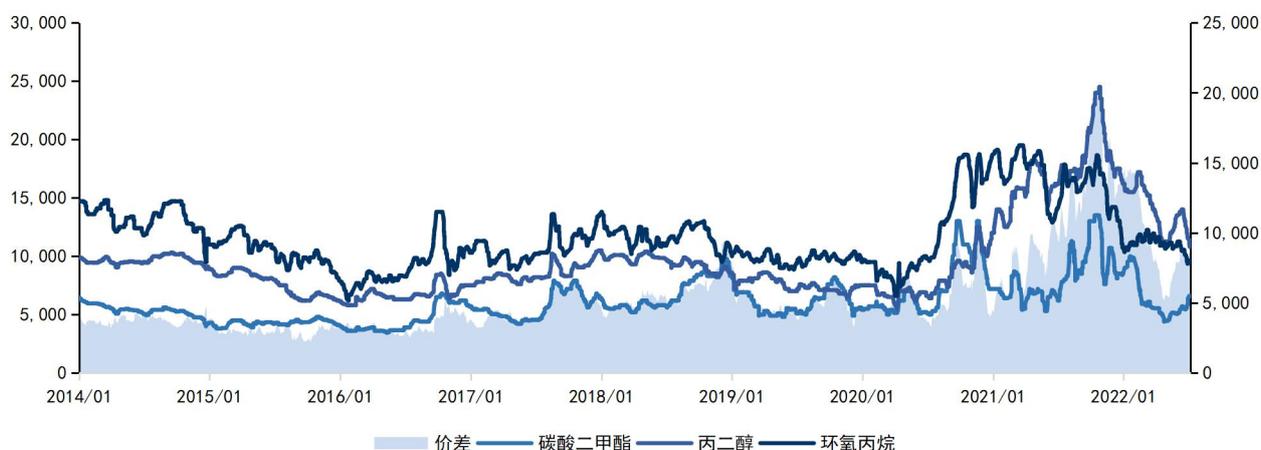
2、本周重点行业跟踪

【碳酸二甲酯（DMC）】：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。其他溶剂方面，碳酸乙烯酯（EC）电池级价格 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。碳酸甲乙酯（EMC）/碳酸二乙酯（DEC）电池级价格由 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。碳酸丙烯酯（PC）电池级价格 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。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。

本周丙二醇（PG）价格在 10800 元/吨，较上周下跌约 1200 元/吨，下游不饱和树脂需求较弱。根据百川盈孚数据，本周酯交换法生产装置平均毛利 3000 元/吨以上。我们认为近期 DMC 下游电解液和聚碳酸酯 PC 需求的恢复，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和两套合计 40 万吨 PC 装置投产，以及溶剂新产能年底才能投产，我们看好溶剂 DMC 等价格在第三季度的上行，重点推荐【石大胜华】和【华鲁恒升】。

图3: DMC 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【磷化工产业链】

【磷矿石】自 4 月底以来，我国磷矿石市场供应紧张情况严峻，价格持续上涨。进入 7 月，国内磷矿石库存仍处低位，且磷矿石主流企业大多自用为主，市场流通现货少。据百川盈孚数据，截至本周，磷矿石 30%品位市场均价为 1056 元/吨，较上周上涨 4.55%；较 6 月初上涨 19.73%；与年初 645 元/吨相比上涨 411 元/吨，涨幅约为 63.72%。磷矿石作为不可再生资源，多年的开采已造成我国磷矿平均品位已持续下滑，但未来磷矿需求仍然在增长。考虑到磷矿石的强资源属性以及地域集中性，我们强烈看好长期维度磷矿石供应将持续紧张，价格将维持上涨趋势。

【磷肥】近 1-2 年来，在能源价格高企、全球海运不畅、海外粮食价格大幅上涨叠加全球农资补库大周期、俄罗斯和乌克兰冲突持续发酵的背景下，海外磷肥市场价格大幅上涨。而国内磷肥价格相对可控，近期保持平稳运行态势，海外磷肥-国内价差持续拉大，在阶段性高点（4 月底-5 月中旬）的出口离岸价-国内磷铵价差已经达到了 3000 元/吨以上。截至 2022 年 7 月 7 日，受北半球传统淡季影响，目前二铵出口离岸价-国内磷铵价差已经回调至 1500 元/吨左右，但价差仍然处于较高水平。据百川盈孚数据，磷酸一铵 55%粉状市场均价为 4616 元/吨，较上周下降 74 元/吨，幅度 1.58%；本周 64%含量磷酸二铵市场均价 4250 元/吨，价格相较上周持平。

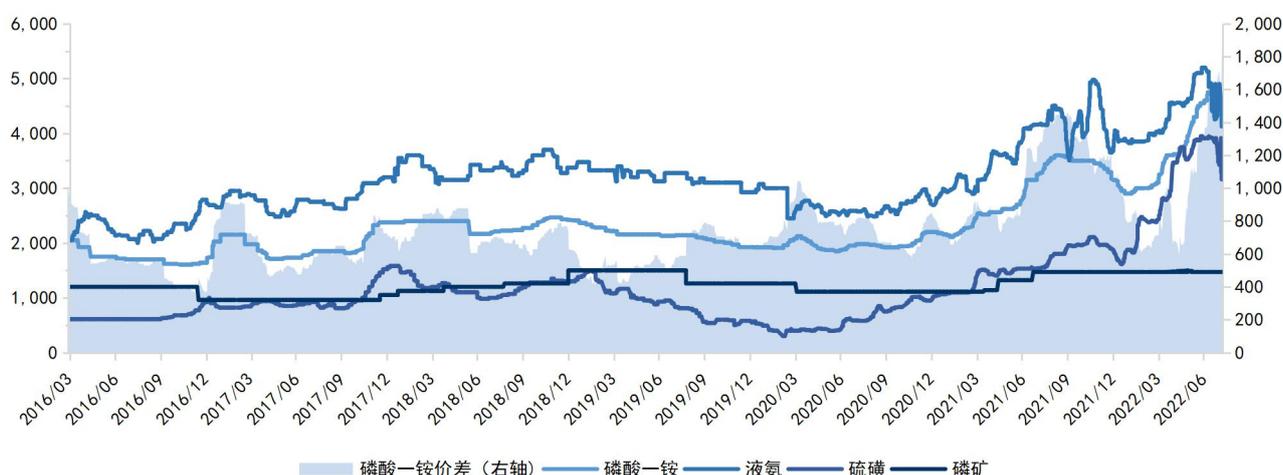
【黄磷】本周黄磷价格继续回调。近期成本端上游磷矿石仍然维持强势，黄磷企业开工良好，而下游需求相对平淡，下游磷酸、三氯化磷开工下滑。本周中国西

南地区黄磷企业出厂报价均价 3.28 万元/吨（毛利润约为 1 万元/吨），较上周下降 4.56%。考虑到未来供给端的强约束，我们看好黄磷价格有望长期保持相对较高水平。

【草甘膦/草铵膦】草甘膦方面，本周草甘膦开工率平稳，本周草甘膦原药均价 6.38 万元/吨，草甘膦价格维持平稳运行而成本端（黄磷、甘氨酸）价格下调，单吨毛利润已明显提升至约 3.1 万元/吨。未来在黄磷等原材料价格因素及全球供需格局的影响下，价格中长期维持上升趋势。草铵膦价格止跌反弹后，近期平稳运行。自 2022 年 4 月起，正值海外需求旺季，鉴于海运时效低下，部分订单提前下发，草铵膦需求旺盛，草铵膦价格企稳反弹。近期，随着前期订单持续外发，下游需求逐步转弱，本周草铵膦原药均价下跌至 23.5 万元/吨，较上月下跌 1.76%。

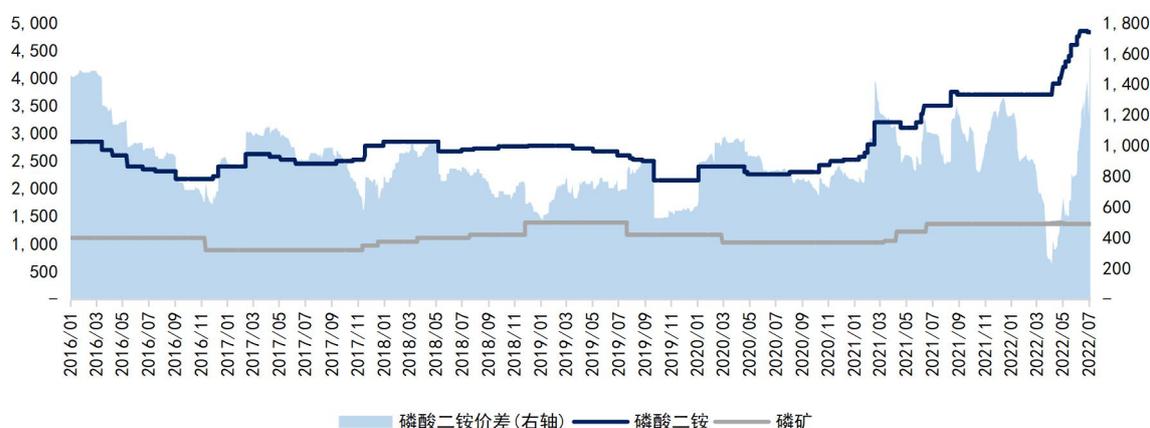
建议重点关注相关磷化工上市公司，**【云天化】**、**【兴发集团】**、**【川金诺】**、**【云图控股】** 等以及草甘膦行业龙头 **【兴发集团】** 和草铵膦龙头 **【利尔化学】**。

图4：磷酸一铵价格与价差走势（元/吨）



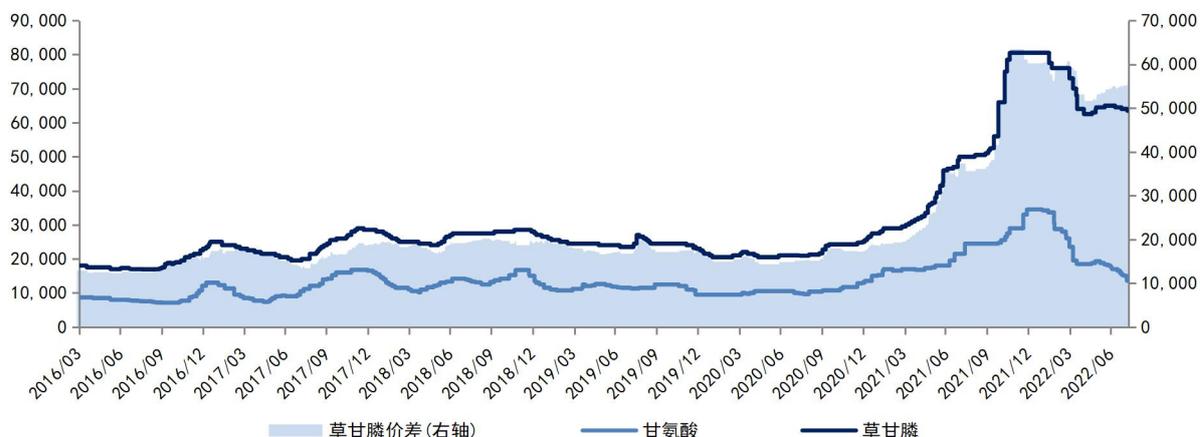
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图5：磷酸二铵价格与价差走势（元/吨）



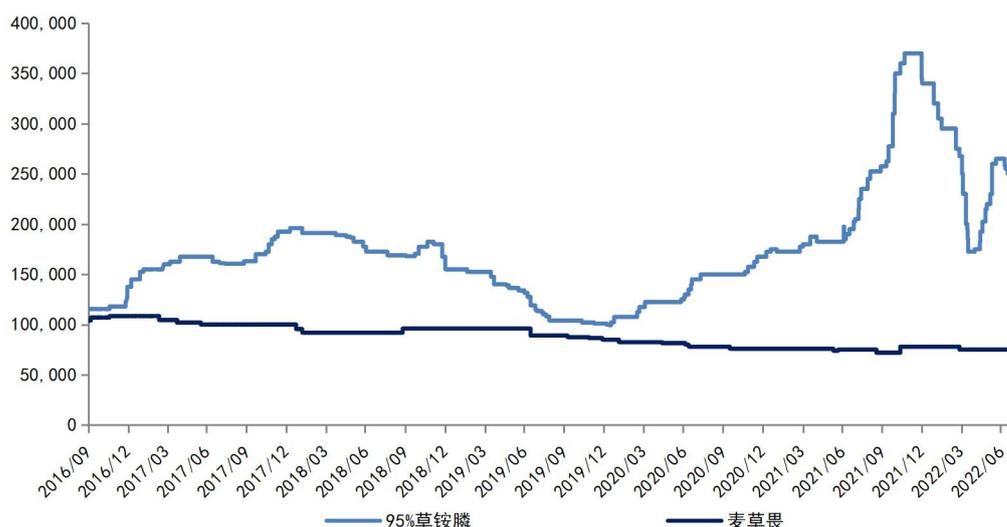
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图6: 草甘膦价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券研究所整理

图7: 草铵膦价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券研究所整理

【硅产业链】

【三氯氢硅】随着多晶硅新产能逐步释放、爬坡, 对于三氯氢硅的需求增加, 据 SMM 数据, 光伏级三氯氢硅自 3 月份以来从 18000 元/吨上涨至 27000 元/吨, 个别商家报价达到 28000-30000 元/吨, 目前市场价格在 25000 元/吨以上, 厂家光伏级税前毛利约 16000 元/吨以上, 工业级目前报价在 17500-18000 元/吨。我国三氯氢硅有效产能共 56.6 万吨, 目前开工率约 70%, 下游约 60%用于生产多晶硅, 40%用于生产硅烷偶联剂, 国内企业主要生产三氯氢硅自用于硅烷偶联剂, 光伏级三氯氢硅生产难度较大, 下游主要为多晶硅企业。根据 SMM 统计, 2021 年外售光伏级三氯氢硅产量约 20 万吨, 预计 2022 年内有效产量增量只有 1-2 万吨, 光伏级三氯氢硅应用于多晶硅生产, 用途包括 (1) 首次投料开车的一次性需求, 需求

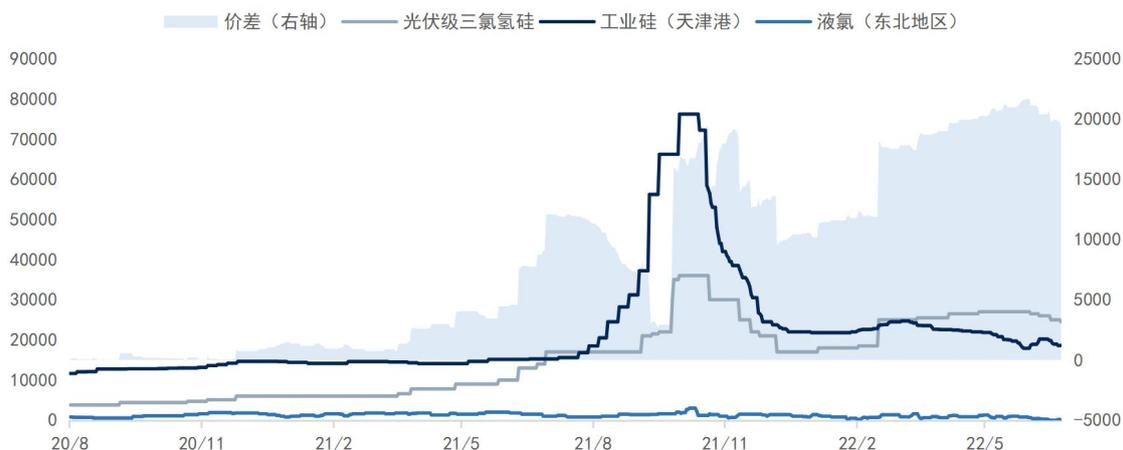
量约为总产能 20%；(2) 连续生产过程中补氯需求，需求量约为总产量的 20%-30%。我们预计 2022/2023 年光伏级三氯氢硅产量 22/30 万吨，合计需求 26.6/44 万吨，其中 2022/2023 年多晶硅新投产产能分别为 53/100 万吨，对于光伏级三氯氢硅需求 10.6/20 万吨，2022/2023 年多晶硅产量分别为 80/120 万吨，对于光伏级三氯氢硅的日常需求 16/24 万吨。我们认为今明两年三氯氢硅供需依旧紧平衡甚至紧缺，行业有望持续维持高景气度，下半年将迎来多晶硅产能的集中投产，我们认为三季度三氯氢硅价格有望较大幅度上涨。

【工业硅】 本周工业硅价格小幅下跌后企稳，金属硅 421# 价格下跌 400 元/吨至 18000 元/吨，金属硅 441# 价格下跌约 300 元/吨至 17500 元/吨，目前行业售价已经接近成本线，下游采购积极性增强。2021 年我国金属硅产量约 260 万吨，同比增长约 24%，出口 77.8 万吨，同比增长 28.1%。2022 年 6 月中国金属硅整体产量 27.5 万吨，同比上涨 27.7%，环比上涨 0.9 万吨。生产 1 吨金属硅需要 13000-15000 度电，因此金属硅生产呈现季节性，5-9 月丰水期是生产旺季，目前西南大部分地区进入丰水期，电价均有所下降，部分地区 7 月份电价存在继续下降的可能，近期下游铝加工行业采购增加，贸易商抄底备货，库存往下游转移，短期工业硅价格预计呈现震荡趋势。

【有机硅】 本周有机硅价格震荡为主，目前有机硅中间体 DMC 价格约 19000-20500 元/吨左右，107 胶价格约 19500-20500 元/吨，D4 价格约 19600-22300 元/吨，生胶价格约 19500-21000 元/吨。根据百川盈孚测算，目前 DMC 行业毛利约 3000 元/吨，较上周上涨约 500 元/吨。本周国内有机硅总体开工率在 80% 左右，较上周环比降低 2pp，中天化工、内蒙恒业成装置检修约 20 天，湖北兴发、唐山三友、蓝星星火降负荷生产。2022 年 5 月 DMC 出口 4.6 万吨，同比增长 55%，环比增长 16.0%，1-5 月累计出口 21.7 万吨，同比增长 59.3%。7-8 月份为下游需求淡季，江浙疫情反复，预计短期有机硅价格承压。

我们重点推荐 6.5 万吨/年三氯氢硅产能的**【三孚股份】**，建议关注具备 73 万吨工业硅产能和 93 万吨有机硅单体产能的**【合盛硅业】**、50 万吨/年单体产能的**【新安股份】**、40 万吨/年单体产能的**【兴发集团】**。

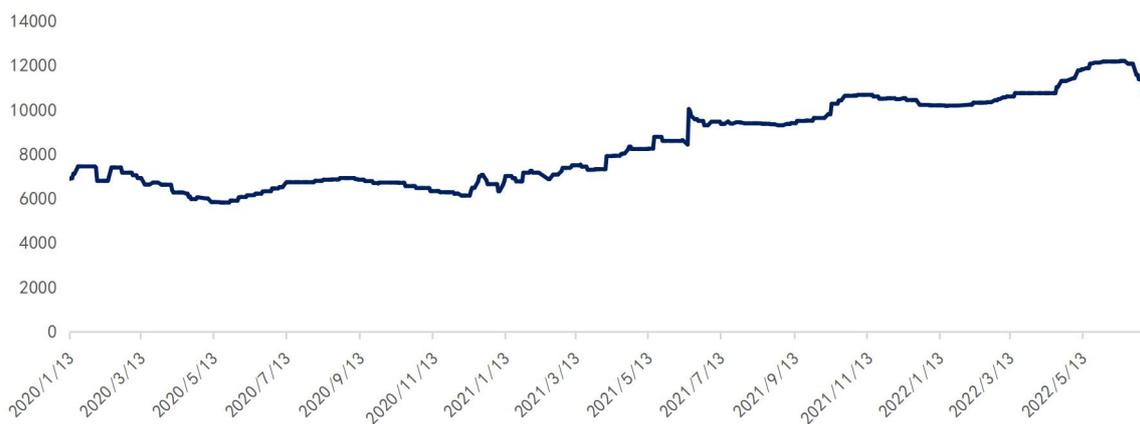
图8：三氯氢硅、工业硅价格与三氯氢硅价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【生物柴油】7月份以来收到原材料价格下行影响，生物柴油价格小幅下跌，目前生物柴油出口价格在约1900美元/吨以上，欧洲部分地区价格已经上涨至2400-2500美元/吨，国内价格约11000元/吨，同时地沟油价格大幅下行，目前主流价格约7500-8000元/吨，目前国内棕榈油主流价格约10400-10500元/吨，目前生物柴油利润毛利约1000-1500元/吨，盈利仍然非常可观。我国生物柴油主要采用废油脂作为原材料，海关数据显示，4月出口均价1710美元/吨，较年初上涨5%，同比上涨40%，2022年1-4月总出口量48万吨，同比增长31%，5月份国内出口FOB价格在1900-1950美元/吨。根据欧盟RED II政策，欧盟要求2030年生物燃料在交通领域掺混比例达到14%，而据USDA测算当前掺混比例仅8.1%，我们测算2021年欧洲市场生物柴油需求量约1700万吨，2030年将达到3557万吨。由于减排政策上的保证，欧洲生物柴油供应缺口有望逐步放大，同时奥地利、比利时和德国将分别于2021年7月、2022年1月和2023年1月限制使用棕榈油、豆油为基础的生物燃料，缺口将由UCOME和菜籽油为原料生物柴油替代，仅替代市场空间可达350-600万吨，近期印尼开始测试B40生物柴油计划，在国际油价大幅上涨的背景下，生物柴油替代性将大幅增长，同时原材料地沟油价格上涨已经趋缓，生物柴油盈利有望大幅修复，重点推荐国内生物柴油行业龙头**【卓越新能】**，公司2024年生物柴油产能有望达到80万吨，关注**【嘉澳环保】**。

图9：生物柴油价格走势（元/吨）

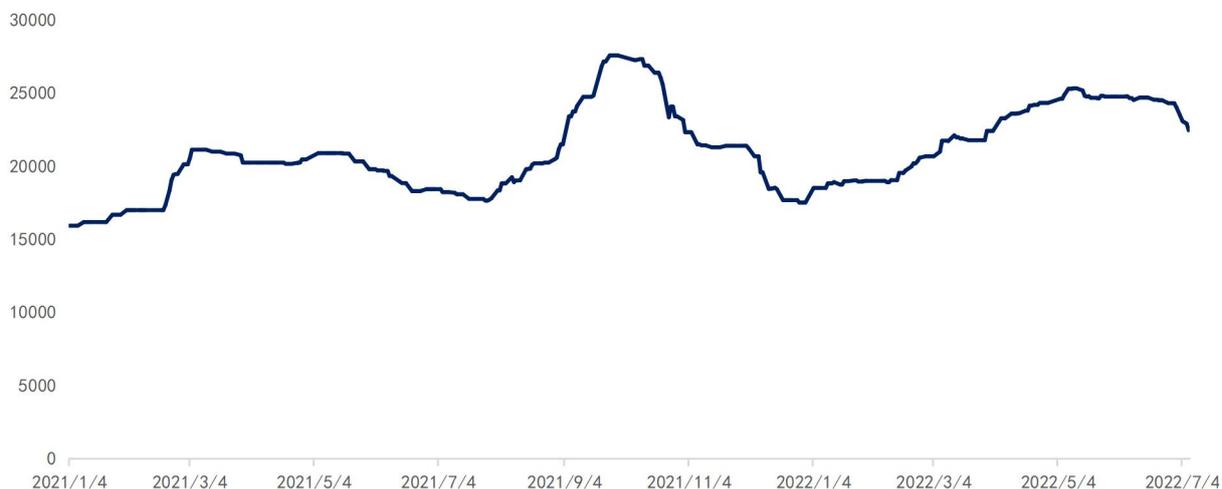


资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【EVA(乙烯-醋酸乙烯共聚物)】3月份以来国内EVA市场持续上涨，下游光伏胶膜的需求拉动是EVA价格上涨的最主要因素，同时进口货源紧张及国内部分装置停车加剧了近期EVA的市场紧张程度。近期由于进入相对需求淡季，因此EVA产品价格小幅下行，目前华东地区国产发泡料价格约24500元/吨，线缆料价格约27600-28000元/吨，光伏料价格约30000元/吨以上，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约14000元/吨。由于国产化率的提升和海外EVA供需紧张，今年1-4月份国内EVA进口量为44.3万吨，同比下滑13%，据隆众石化数据显示，一季度国内EVA光伏料需求达到27万吨，考虑到2022年光伏新增装机容量的乐观需求，2022年光伏料新增需求量有望较2021年超过40万吨，如果按照400GW新增装机量测算，2025年全球光伏料需求量可达200万吨以上，因此高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，我们认为1-2年内EVA行业仍然处于高景气周期，国内新增产能很难满足需求端的高速增长，高端光伏料处于供不应求的状态，我们也看到了今年以来EVA价格的上涨幅度超过市场预期，考虑到今年国内的主要新增产能已

经投放，2025年前全球范围内只有三套装置投产，同时光伏行业需求继续明显提升，我们看好EVA价格未来中长期的继续上涨，重点推荐具备30万吨EVA产能的【东方盛虹】和15万吨EVA产能的【联泓新科】，以及子公司具备30万吨EVA装置已经投产的【荣盛石化】。

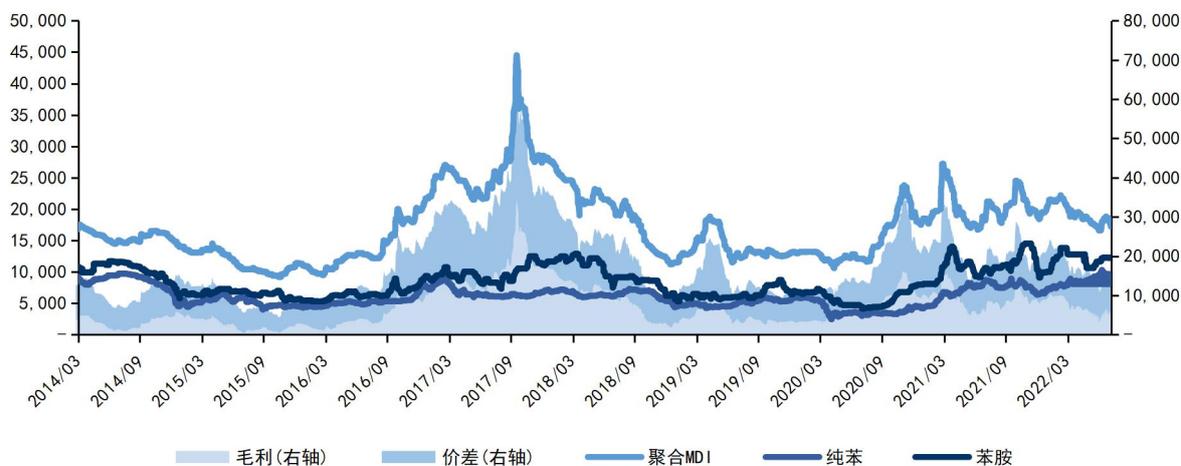
图10: EVA价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【MDI】由于需求仍然疲弱，MDI价格在前期的反弹后，本周已自高位回落。本周MDI成本端：近期国内苯胺价格持续上涨，据百川盈孚数据，截至7月7日，当前苯胺市场均价为12055元/吨，较上周价格跌0.21%，较上月价格涨4.83%，相关上游原材料价格上涨已将聚合MDI成本推升至14000-15000元/吨，成本创近十年高位。供给端，从MDI海外供应角度看，据百川盈孚消息，美国某装置因原料紧缺问题宣布发生不可抗力，日本某装置5月初份停车检修，于6.20日装置恢复重启，其他装置正常运行。整体来说，近期MDI供应量相对缩减。然而从需求端来看，下游大型重点企业合约订单稳定、汽车行业需求仍在逐步回暖中、氨纶行业库存积压严重，MDI下游需求端依旧保持平淡。聚合MDI方面，截至7月7日，万华PM200商谈价18000-18200元/吨左右，上海货商谈价17700-17800元/吨，具体可谈（含税桶装自提价），较上周下跌了2.54%。纯MDI方面，截至7月8日，上海货源报盘集中22300-22500元/吨，进口货源报盘集中22500-22800元/吨（含税桶装自提价），较上周价格上调0.89%。目前，纯MDI下游氨纶库存继续承压，对原料按合约订单量跟进；下游TPU负荷6成，下游鞋底原液和浆料开工4-5成。从中长期需求角度来看，据Covestro数据，近10年全球MDI需求量持续增长，由2011年的465万吨增长至2020年的738.5万吨，CAGR达5.27%，高于同期GDP增速，并且预测未来5年内需求将以5%（4%-6%区间内）的复合增长率增长。我们看好中长期MDI供需格局仍然向好，无醛家具推广将催生MDI需求的增长点。未来，万华化学聚氨酯业务将继续以MDI、TDI为核心，重点提升聚醚、改性MDI两个支撑平台能力，持续保持单套规模大、建设成本低、一体化程度较高等核心竞争力。我们继续看好具备265万吨MDI产能的化工行业领军者【万华化学】。

图11: 聚合 MDI 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图12: 纯 MDI 价格与价差走势 (元/吨)

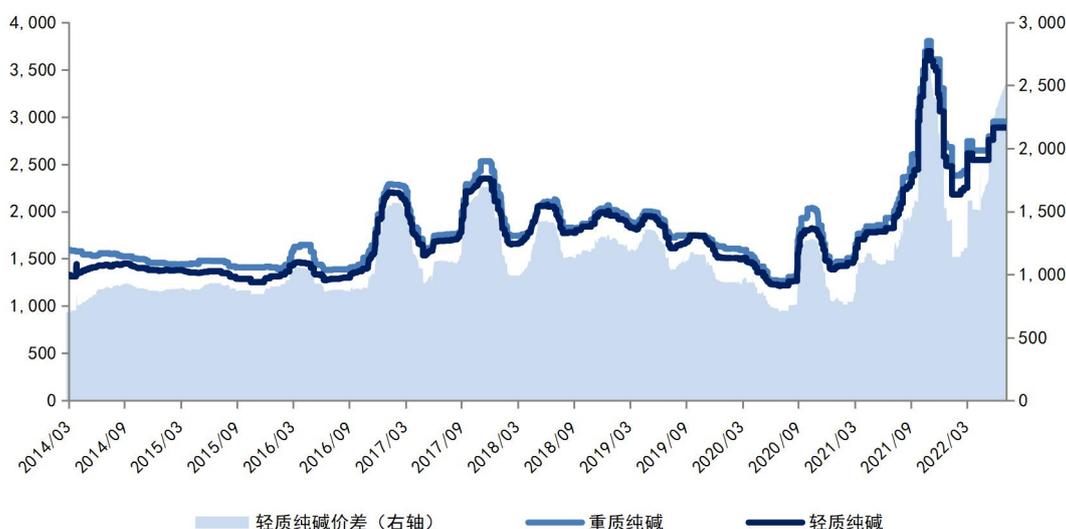


资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【纯碱】近期国内纯碱价格相对稳定,目前华北地区重碱价格约 2900-3150 元/吨,华北地区轻碱价格约 3000 元/吨,较上周价格基本持平。由于氯化铵价格今年以来持续上涨,卓创资讯测算目前华东联碱厂家毛利超过 2100 元/吨,华北氨碱法厂家毛利超过 1000 元/吨。纯碱库存从 4 月中旬开始连续快速下降,目前库存水平已经下降到 30 万吨左右。稳增长政策影响下,浮法玻璃需求持续拉动,截至 6 月 30 日,全国浮法玻璃生产线共计 302 条,在产 263 条,日熔量共计 17.5 万吨,上半年日熔量累计增加 900 吨,与去年年底相比对重碱日用量预计增加 0.5%左右。同时光伏玻璃的持续需求增长是推动去年以来纯碱价格上行的根本原因,截至 6 月 30 日全国光伏玻璃在产生产线共计 313 条,日熔量合计 5.9 万吨,环比增加 4.5%,同比增加 66.1%,上半年日熔量累计增加 1.8 万吨,与去年年底

相比对重碱日用量预计增加 40%以上。受益于光伏景气度的提升，光伏玻璃需求占比 2022 年有望提升 10%以上，随着全球光伏装机量爆发增长以及双玻组件渗透率的提高，我们测算 2022 年按照全球光伏装机 220GW 考虑，对于纯碱需求为 358 万吨，较 2021 年新增需求可达接近 90 万吨。而 2022 年国内纯碱供给端继续收缩，卓创资讯统计 2022 年国内产能在 3193 万吨，同比减少 3.9%，有效产能在 3078 万吨，同比减少 3%。近两年新增产能项目主要集中在 2022 年年底及 2023 年。我们认为纯碱未来两年供需格局逐渐转好，三季度产品价格有望上行，建议重点关注 110 万吨联碱法产能的【双环科技】和国内天然碱龙头【远兴能源】。

图 13: 纯碱价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【甜味剂】三氯蔗糖出货价格提涨至 38 万元/吨左右;赤藓糖醇主流价格在 1.0-1.2 万元/吨左右,个别高端产品报价在 1.3-1.4 万元/吨。安赛蜜企业报价 7.3-8 万元/吨左右,成交价格在 6.9-7.0 万元/吨;甲基麦芽酚市场报价约 11-13 万元/吨,乙基麦芽酚市场报价约 8-10 万元/吨。原材料方面,DMF 价格为 12083 元/吨,较上周下跌 6.93%;氯化亚砷价格为 3100 元/吨,较上周持平;双乙烯酮价格为 12000 元/吨,较上周下跌 7.69%;液体氢氧化钾价格为 6700 元/吨,较上周持平。镁锭价格为 24700 元/吨,较上周下降 1%;糠醛价格为 10810 元/吨,较上周上涨 2.25%。本周三氯蔗糖综合成本小幅下跌,产品价格小幅上涨,利润空间较上周上涨。本周玉米淀粉价格小幅下跌,赤藓糖醇成本仍维持高位,下游需求持续低迷,部分企业面临亏损。安赛蜜成本端有所下降,价格持稳运行,利润空间小幅上涨。麦芽酚综合成本维持稳定,利润空间变化不大。需求端,国内多地高温天气频发,饮料行业有小幅回暖。出口方面,海外订单刚需支撑,三氯蔗糖新订单有所增加,对市场有所支撑。山东康宝三氯蔗糖装置停车检修,计划市场 1 个月,河北速可乐士停车检修,预计 7 月中旬恢复,金禾实业、新琪安等大厂本月亦存在检修计划,短期内市场供需偏紧,推动三氯蔗糖价格小涨,预计有小幅上涨的可能性。安赛蜜方面仍然受新产能投产预期影响,维持目前价格弱势运行为主。赤藓糖醇行业产能持续扩张,市场供给过剩,预计价格仍将维持低位。三氯蔗糖 2021 年进入“两高”目录,中短期难有新增产能项目立项,存量项目增产幅度有限,三氯

蔗糖供需持续好转，行业进入景气上行周期。我们认为，在能耗政策持续收紧的背景下，三氯蔗糖行业景气度和价格仍将维持高位，重点推荐全球三氯蔗糖、安赛蜜龙头【金禾实业】。建议关注新型甜味剂阿洛酮糖在国内及海外的审批进度及海外渗透率提升，重点推荐功能糖龙头企业【百龙创园】。

图 14: 甜味剂价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

图 15: 赤藓糖醇价格走势（元/吨）

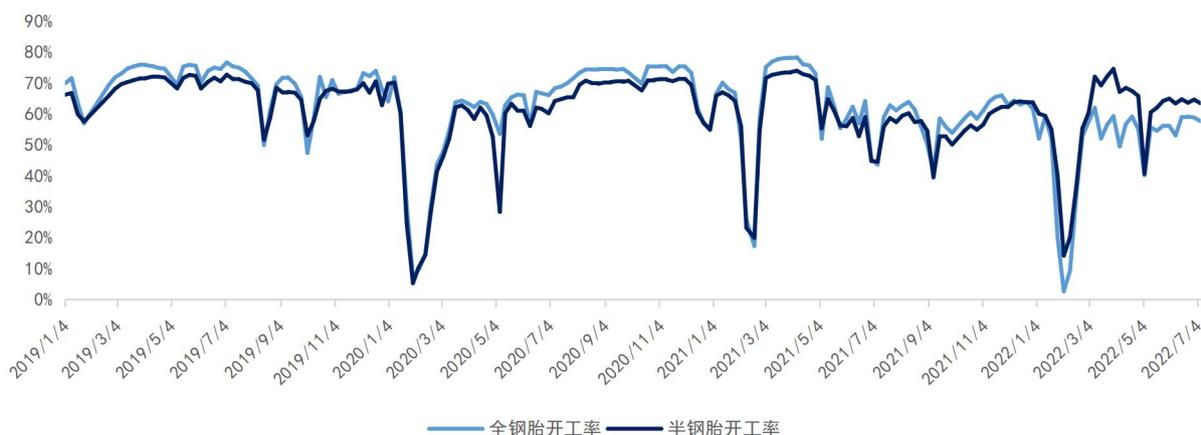


资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【轮胎】 轮胎行业从供给方面来看：本周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 57.30%，较上周走低 1.15 个百分点，较去年同期上涨 15.03 个百分点；本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 63.66%，较上周走低 1.17 个百分点，较去年同期提升 18.65 个百分点。本周山东地区轮胎厂家多数延续稳定开工，厂家出货表现一般，库存储备仍居高位。需求方面：国内全钢轮胎市场虽逐步向好恢复，但近期国内雨水较多，一定程度上拖累市场正常交易，周内价格政策多延续稳定，零星品牌价格有上调预期；本周国内半钢轮胎市场活跃度逐步提升，随着暑期到来，国内车辆出行将逐步增多，市场消费带动有所增强，国内品牌在市场选择倾向上有所提升，特别是国内一线品牌市场占有率走强。配套市场方面，在汽车政策刺

激下，汽车产销全面恢复，乘用车生产企业开工情况较为理想，新能源车仍是发力重点，因此半钢轮胎配套需求较为顺畅，但同期全钢配套市场更多进入淡季下滑期，需求仍难存新增预期；替换市场方面，随着高温及暑期全面到来，全钢胎及半钢胎替换需求均存周期性向好预期；出口市场，新的出口国家的税率利好政策近期共现，对出口市场利好继续加码，短期内或难对标转化，更多仍维持稳中震荡局面。我们判断，轮胎行业边际变化逐步向好，海运紧张情况有望在下半年逐步得到缓解，长期来看，国内轮胎行业集中度持续提升及国内龙头企业的“走出去”战略，因此可以期待轮胎行业的景气度提升，重点推荐龙头企业【森麒麟】和【赛轮轮胎】。

图16: 轮胎开工率 (%)



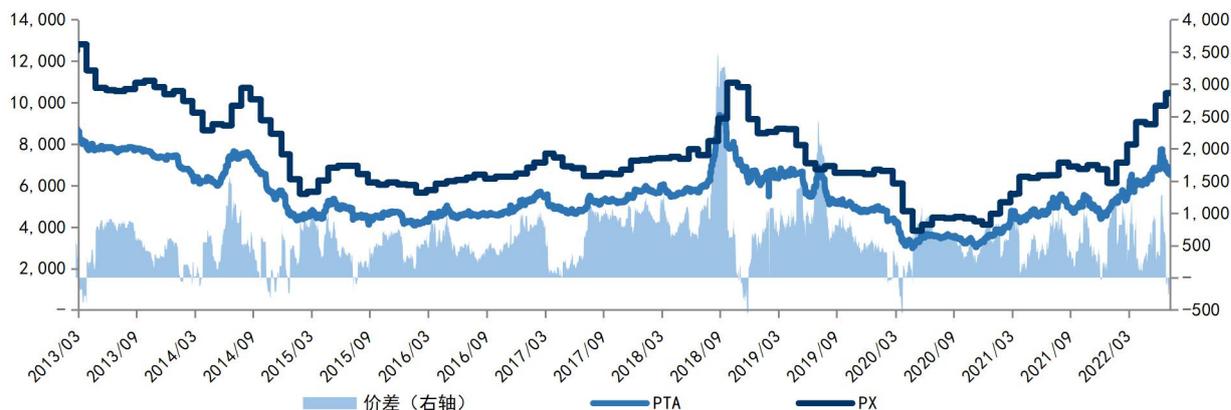
资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周PX价格下跌，本周CFR中国周均价为1225.64美元/吨，环比下跌2.60%；FOB韩国周均价为1205.64美元/吨，环比下跌2.64%。PX供应端：根据百川盈孚，国内PX市场开工在83.45%，市场开工小幅下滑，未来1-2年PX供应格局预计较为宽松。本周PTA市场价格小幅下跌，本周华东市场周均价为6638元/吨，环比下跌1.35%；CFR中国周均价为931.67美元/吨，环比下跌0.55%。供应端：根据百川盈孚，PTA市场开工在74.52%，PTA市场供应整体小幅下滑，未来1-2年预计PTA供应格局较为宽松。需求端：终端市场未有明显回暖迹象，聚酯工厂库存高企，压制对原料的需求。综合来看，涤纶上游将维持宽松的格局，整体未来1-2年上游利润水平预计维持在低位。

本周国内乙二醇市场价格震荡小跌，华东市场均价在4311元/吨，较上周均价下调2.27%，华南市场均价为4760元/吨。成本端：国际原油大幅下跌，动力煤价格坚挺运行，成本面支撑走弱。供应端：根据百川盈孚信息，本周乙二醇企业平均开工率约为52.27%，国内装置检修与重启并存，整体供应相对稳定，远期来看供应压力较为突出。需求端：目前聚酯开工率为79.43%，终端织造开工负荷为47.95%，当前已步入行业传统淡季，聚酯工厂对原料备货充足，需求端短期内预计不会有较大改变。

我们认为，大炼化在2022年有望迎来项目审批的边际放松，并且依托丰厚的现金流以及原材料，大炼化公司向新材料领域延伸是势在必行，竞争力不断增强。推荐大炼化龙头【荣盛石化】、【恒力石化】、【东方盛虹】、【桐昆股份】、【恒逸石化】。

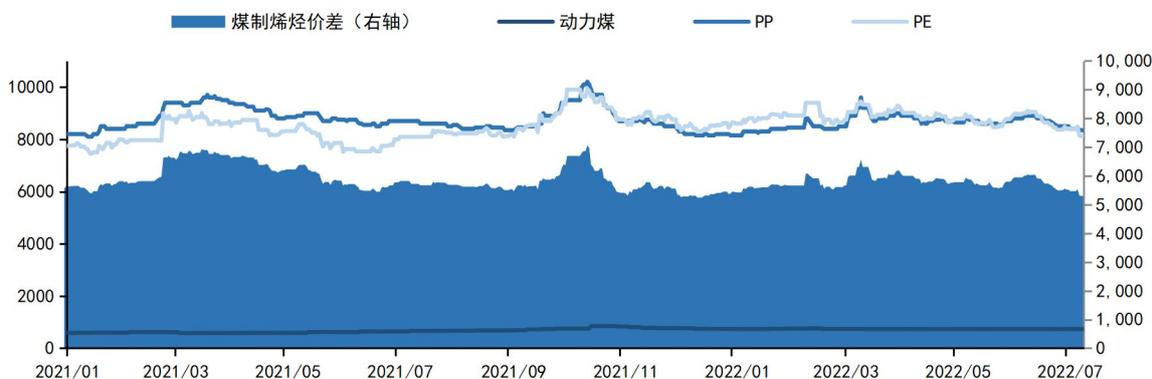
图17: PTA 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【煤制烯烃】本周聚乙烯价格为 8346.67 元/吨, 较上周下滑 1.03%; 聚丙烯价格为 8458.33 元/吨, 较上周下滑 1.16%。原料方面, 动力煤价格为 690 元/吨, 较上周持平; 无烟煤价格为 1825 元/吨, 较上周下滑 3.34%。本周原油价格大幅回落, 能源价格回调带动无烟煤价格回落, 带动烯烃价格小幅回调。供给方面, 本周聚乙烯开工负荷为 77.35%, 环比上周增加 1.17%; 本周聚丙烯开工负荷为 83.99%, 环比上周增加 1.99%。煤制 PE 企业平均毛利为 766.5 元/吨, 较上周下滑 11.74%; 煤制 PP 企业平均毛利为 580 元/吨, 较上周下滑 4.13%。需求方面, 聚乙烯下游各行业主流开工在 38-59%, 开工负荷涨跌互现。农膜开工率略有回升; 薄膜及单丝订单延续平淡, 开工变动有限, 管材行业仍未有好转迹象, 需求持续偏弱, 开工负荷环比上周下降 3 个百分点。聚丙烯本周下游开工率在 45-61% 左右, 下游企业需求淡季持续, 开工率维持稳定。BOPP 膜领域订单有所减少, 开工率下滑 2%。本周受美联储加息预期影响, 国际原油价格大幅下滑, 受此影响煤炭价格有所回落。烯烃下游需求仍维持低迷, 下游开工率无明显回升, 但烯烃开工率环比上周增加, 本周煤制烯烃毛利有所回落。整体来看, 原油价格持续高位震荡, 煤制烯烃在成本上的性价比仍然突出。低碳政策持续落地, 原料用能不计入能耗总量利好煤化工龙头企业巩固竞争优势。我们看好下游布局延伸和煤制烯烃规模持续扩张的长期成长性煤化工龙头企业, 重点推荐**【宝丰能源】**。

图18: 煤制烯烃价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券研究所整理

3、重点数据跟踪

3.1 重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为碳酸二甲酯（15.70%）、纯 MDI（1.87%）、MTBE（0.27%）、R125（0.00%）、BDO（电石法）（0.00%）；本周化工产品价格跌幅前五的为环氧氯丙烷（丙烯法）（-16.78%）、环氧氯丙烷（甘油法）（-16.78%）、双酚 A（-8.99%）、环氧树脂（-8.24%）、丙烯酸（-7.59%）。

表 1：重点化工品价格涨跌幅前十

	排名	产品	本周价格	上周价格	本周价格涨幅
涨幅	1	碳酸二甲酯	6,560	5,670	15.70%
	2	纯 MDI	22,920	22,500	1.87%
	3	MTBE	8,613	8,590	0.27%
	4	R125	38,500	38,500	0.00%
	5	BDO（电石法）	16,500	16,500	0.00%
	6	BDO（顺酐法）	16,500	16,500	0.00%
	7	尼龙 66	39,400	39,400	0.00%
	8	R410a	24,500	24,500	0.00%
	9	炭黑 N330	9,150	9,150	0.00%
	10	有机硅	30,600	30,600	0.00%
跌幅	1	环氧氯丙烷（丙烯法）	13,140	15,790	-16.78%
	2	环氧氯丙烷（甘油法）	13,140	15,790	-16.78%
	3	双酚 A	12,350	13,570	-8.99%
	4	环氧树脂	19,820	21,600	-8.24%
	5	丙烯酸	10,313	11,160	-7.59%
	6	阴离子表面活性剂	7,500	8,000	-6.25%
	7	醋酸丁酯	8,030	8,555	-6.14%
	8	尿素	2,904	3,090	-6.02%
	9	丁二烯	1,404	1,492	-5.90%
	10	软泡聚醚	10,057	10,586	-4.99%

数据来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

3.2 重点化工品价差涨跌幅

本周化工品价差涨幅前五的为甲醇（54.11%）、苯胺（17.22%）、氨纶（13.05%）、R134a（9.52%）、涤纶短纤（9.43%）；本周化工品价差跌幅前五的为丙烯（石脑油法）（-2302.92%）、PTA（-200.68%）、PVC（-156.07%）、醋酸乙酯（-84.87%）、环氧氯丙烷（甘油法）（-45.26%）。

表 2：重点化工品价差涨跌幅前十

	排名	产品	价差周涨幅	当前价格	上周均价
涨幅	1	甲醇	54.11%	2,540	2,567
	2	苯胺	17.22%	12,290	12,240
	3	氨纶	13.05%	39,500	39,800
	4	R134a	9.52%	21,000	21,000
	5	涤纶短纤	9.43%	8,403	8,486
	6	环氧树脂	8.20%	19,500	19,820
	7	己二酸	7.37%	11,200	11,390
	8	磷酸二铵	6.64%	4,830	4,830
	9	活性黑 WNN	6.64%	24	24
	10	PC	5.41%	22,200	22,200
跌幅	1	丙烯（石脑油法）	-2302.92%	7,200	7,264
	2	PTA	-200.68%	6,510	6,624
	3	PVC	-156.07%	6,707	7,086
	4	醋酸乙酯	-84.87%	6,990	6,918

5	环氧氯丙烷（甘油法）	-45.26%	12,000	13,140
6	醋酸丁酯	-38.96%	7,975	8,030
7	丙烯（PDH法）	-33.90%	7,200	7,264
8	丙烯（MTO法）	-32.59%	7,200	7,264
9	环氧乙烷	-29.25%	7,350	7,350
10	尿素	-28.27%	2,820	2,904

数据来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

4、重点标的盈利预测

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
603026	石大胜华	增持	114.68	5.81	5.10	5.75	19.7	22.5	19.9	6.5
002068	黑猫股份	增持	12.50	0.58	0.38	0.80	21.6	32.9	15.6	2.9
600141	兴发集团	买入	41.05	3.82	5.39	5.72	10.7	7.6	7.2	3.0
688196	卓越新能	买入	70.60	2.87	4.87	5.56	24.6	14.5	12.7	3.3
002597	金禾实业	买入	38.40	2.10	3.00	3.26	18.3	12.8	11.8	3.5
600426	华鲁恒升	买入	29.53	3.43	4.09	4.41	8.6	7.2	6.7	2.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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