强于大市

2022 年上半年化工品价格变化总结

能化及新能源上游领涨，下游部分精细化学品承压

2022 年上半年化工品涨多跌少，新能源及石化行业上游产品价格领涨，国内市场煤炭、天然气价格涨幅低于海外；产业链上游产品涨幅整体大于中下游产品；当前，化肥、能源化工、氯碱等板块景气度较高，化纤、聚氨酯、橡胶塑料等板块景气度偏低。随着国内外需求复苏，稳增长等政策发力，终端需求有望提升，行业整体走势向好。我们维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化及高景气度行业龙头。

- 在我们跟踪的 200 余个品种中，均价上涨的品种数量占比达到 49%，其中，碳酸锂、柴油、硫磺、磷矿石、汽油、燃料油、原油、二甲苯、欧洲动力煤、NYMEX 天然气等产品涨幅均超 30%。价格持平和下跌的品种占比分别为 28%和 23%。原油、煤炭、天然气等能源价格均处于历史高位。与此同时，国内煤炭与天然气价格涨幅显著低于国际市场，国内与国际能源市场价格走势出现分化。
- 能源需求提升，化石原料供应受限是原料价格突破上行的核心因素，在国际能源结构加速转型的背景下，化石原料供应缓慢增长的局面或将中长期存在。**上半年，价格涨幅超过原油的品种占比 3.5%，价格涨幅超过煤炭的品种占比接近 7%，涨幅超过上游原料的产品主要集中在石化、锂电池、磷化工等产业链。**跌幅较大的产品主要集中在聚醚、醋酸、及制冷剂产业链，需求走弱是下跌化学品的市场共性。
- 从价格历史分位来看，当前，**化肥板块行业景气度最佳，磷酸一铵、氯化铵、45%氯基复合肥、45%硫基复合肥等产品价格创历史新高，尿素、合成氨、磷酸二铵、硫酸钾等产品价格同样处于历史高位。**此外，石化、氯碱及煤化工板块景气度较高，多个产品的价格百分位超过 70%。与此同时，部分贴近终端市场的精细化学品及处于扩产周期的化学品则走势较弱，化纤、聚氨酯、橡胶塑料、食品及饲料添加剂等细分板块景气度处于历史低位水平。

投资建议

- 随着国内外需求复苏，稳增长等政策发力，汽车、地产、家电等领域需求有望提升，化工产业链价格传导或趋于顺畅，行业整体走势向好。我们维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化及高景气度行业龙头公司。
- 建议关注以下投资线索：
  1. 全球农产品价格高位，**农化产业高景气度有望持续。**近年来国内化肥行业持续去产能，产业链配套完善的龙头公司有望较长时间维持较高盈利。推荐**华鲁恒升，关注云天化、兴发集团、东方铁塔、亚钾国际**等。另一方面，看好本轮农药高景气下草甘膦、草铵膦等产品价格持续维持高位，及后续转基因等相关政策可能带来的催化，推荐**利尔化学**，关注**兴发集团**等。
  2. 原料大幅波动，**看好一体化行业龙头公司。**一方面在碳中和背景下的产业升级与集中度提升的大背景下，龙头公司抗风险能力较强，优势明显。另一方面，海外能源价格高企利于化工品出口，龙头公司在全球竞争力有望持续提升。推荐**万华化学、华鲁恒升、新和成**，看好国内民营石化公司的长期发展，推荐**荣盛石化、东方盛虹、卫星化学**等。
  3. 国产替代背景下**半导体、新能源材料**供不应求的局面并未改变。随着新增产能在 2022 年及以后逐渐投放，预计部分材料企业产销将持续保持较高增速。推荐：**万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、安集科技、沪硅产业、江丰电子**等。

  另外，“稳增长”下基建有望持续发力，部分建筑结构材料企业将受益。推荐：**苏博特、皇马科技、光威复材**等，关注**龙佰集团**等。

风险提示：

- （1）油价下跌风险。（2）环保政策变化带来的风险。（3）经济异常波（4）国内疫情持续时间超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫄嫄
(8621)20328550
yuanyuan.yu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

目录

一、2022 年上半年化工品价格走势 4

上游原料：化石能源价格上行，国际国内市场走势分化 4
化工行业 PPI 回落 7

二、价格波动驱动因素分析 9

能源需求恢复，传统化石能源领域投资下降 9
下游高景气，新能源、磷化工等板块价格领涨 10
聚氨酯、醋酸、制冷剂产业链部分产品跌幅居前 11

三、产品价格所处历史分位分析 15

化肥板块处于历史最高景气度 15
能源化工、氯碱、煤化工等板块处于高景气度 15
化纤、聚氨酯及橡胶塑料板块景气度较低 16

四、投资建议 18

风险提示 20

图表目录

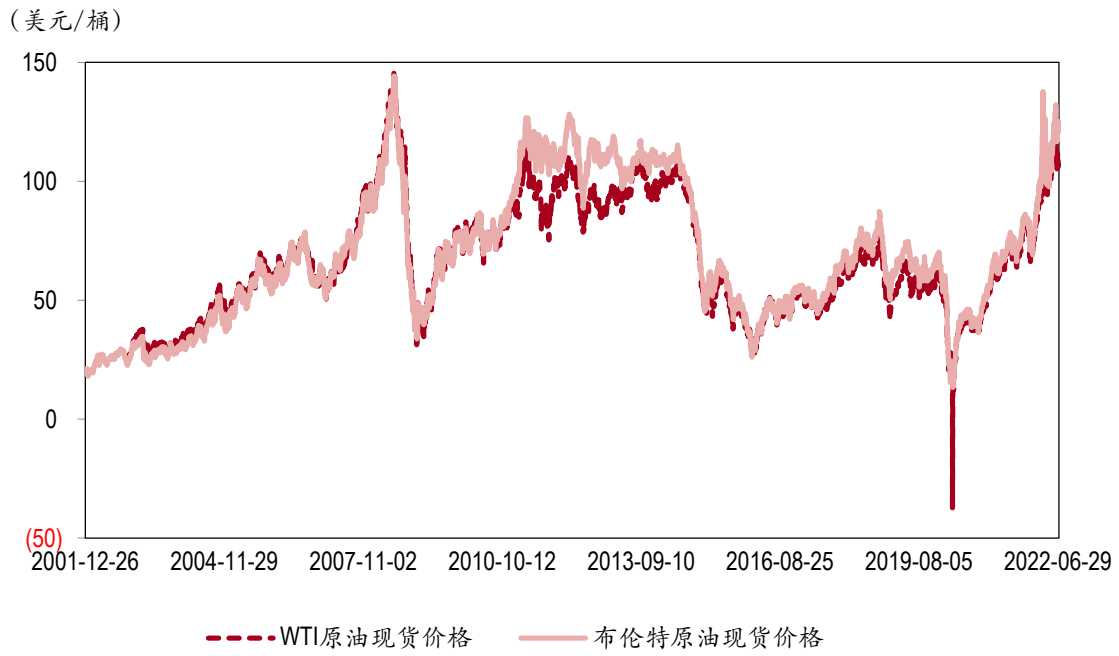
图表 1. 国际原油价格走势 4
图表 2. 2022 H1 上游原料价格变化 4
图表 3. 2022 上半年化工品涨跌幅概况 5
图表 4. 2022 年 H1 价格涨幅超 20%品种列表 6
图表 5. 2022 年 H1 价格跌幅超 20%品种列表 6
图表 6. 化学工业 PPI 同比走势 7
图表 7. 部分行业 PPI 同比走势 7
图表 8. 化工子工业 PPI 同比走势 8
图表 9. 全球原油日均消费量 9
图表 10.全球油气资源投资变化（2022E VS 2019） 9
图表 11. 2021 年国内市场能源品对外依赖度对比 9
图表 12. 中国煤炭月度产量 9
图表 13. 中国动力电池产量 10
图表 14. 新能源汽车销量 10
图表 15.磷矿石下游需求 11
图表 16. 磷矿石月度产量 11
图表 17.其他涨幅靠前品种基本面分析 11
图表 18. 环氧丙烷产能 12
图表 19. 2022 年环氧丙烷计划新增产能 12
图表 20. 氨纶产能 12
图表 21. 2022 年氨纶计划新增产能 12
图表 22.醋酸价格走势 13
图表 23.电石价格走势 13
图表 24.其他跌幅靠前品种基本面分析 14
图表 25. 当前价格位于历史新高的化工品列表 15
图表 26. 当前价格分位高于 70%的化工品列表 16
图表 27. 当前价格分位高于 70%的化工品列表 17
附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表 21
附录图表 2. 化工品价格变化表 22
续附录图表 2. 化工品价格变化表 23
续附录图表 2. 化工品价格变化表 24
续附录图表 2. 化工品价格变化表 25

一、2022 年上半年化工品价格走势

上游原料：化石能源价格上行，国际国内市场走势分化

2022 年上半年国际能源市场，原油、煤炭、天然气市场价格涨幅均超 30%，其中，布伦特和 WTI 原油现货价格涨幅分别为 40.95%和 37.64%，欧洲动力煤（S:1.0 A:16 Q:6000)涨幅为 47.84%，NYMEX 天然气涨幅为 33.68%。当前能源价格均已处于历史高位。与此同时，国内煤炭与天然气价格涨幅显著低于国际市场，上半年国内 LNG 现货价格涨幅 18.45%，动力煤(Q5500)和 1/3 焦煤价格涨幅分别为 11.94%和 8.58%，国内与国际能源价格走势出现分化。

图表 1. 国际原油价格走势



资料来源：万得、中银证券

图表 2. 2022 H1 上游原料价格变化

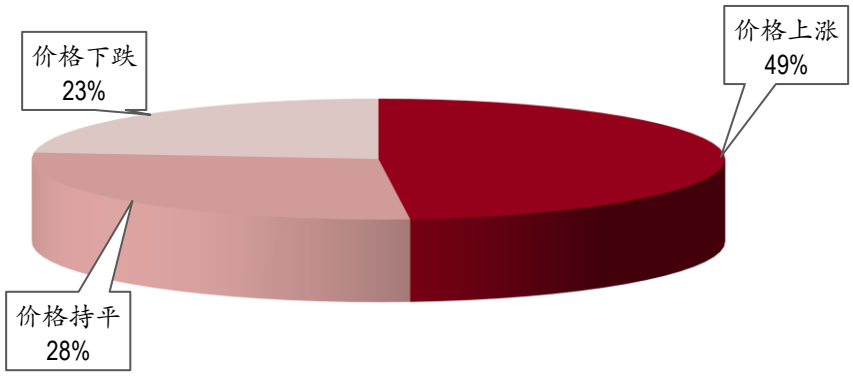
产品	单位	2022H1 均价	2021H2 均价	环比（2021H2）(%)	2021H1 均价	同比（2021H1）(%)
布伦特原油	（美元/桶）	107.95	76.59	40.95	65.00	66.08
WTI 原油	（美元/桶）	101.61	73.82	37.64	61.95	64.03
欧洲动力煤（S:1.0 A:16 Q:6000)	(美元/吨)	231.21	156.40	47.84	75.18	207.54
秦皇岛动力煤（Q5500）	（元/吨）	1,159.96	1,036.26	11.94	801.36	44.75
1/3 焦煤	（元/吨）	2,136.78	1,967.97	8.58	1445.72	47.80
NYMEX 天然气	（美元/BTU)	6.03	4.51	33.68	2.84	112.24
国内 LNG	（元/吨）	6,965.72	5,880.59	18.45	3,988.68	74.64

资料来源：百川盈孚、万得、中银证券

化工品涨多跌少，油强化弱

在我们跟踪的 200 余个品种中，2022 年上半年价格上涨的品种数量占比达到 49%，价格持平和下跌的品种占比分别为 28%和 23%。在价格上涨的化工品中，**碳酸锂、柴油、硫磺、磷矿石、汽油、燃料油、原油、二甲苯、欧洲动力煤、NYMEX 天然气**等产品领涨，涨幅均超 30%。领涨品种多为新能源（碳酸锂）、上游原料（原油、煤炭、天然气、磷矿石）、成品油及上游石化产品相关（汽油、柴油、燃料油、PX、硫磺）产品。在产品价格下跌的化工品中，**金属硅、氨纶**等产品价格跌幅较大，下跌品种中靠近下游的精细化学品居多。

图表 3. 2022 上半年化工品涨跌幅概况



资料来源：万得、百川盈孚、中银证券

注：价格均价涨跌幅低于 5%的品种设定为价格持平；

图表 4. 2022 年 H1 价格涨幅超 20%品种列表

产品	单位	2022H1 均价	2021H2 均价	环比（2021H2）(%)	2021H1 均价	同比（2021H1）(%)
工业级碳酸锂（99%）	（元/吨）	431,729.28	153,991.85	180.36	76,993.09	460.74
电池级碳酸锂(99.5%)	（元/吨）	453,477.90	162,233.70	179.52	81,479.28	456.56
国际柴油	（美元/桶）	132.94	83.24	59.70	68.30	94.64
硫磺	（元/吨）	2,926.46	1,839.29	59.11	1,416.24	106.64
国际硫磺	（美元/吨）	315.91	203.75	55.05	155.85	102.71
欧洲动力煤	(美元/吨)	231.21	156.40	47.84	75.18	207.54
磷矿石（摩洛哥）	（美元/吨）	246.40	166.92	47.62	114.10	115.94
国际汽油	美元/桶）	127.79	88.50	44.40	71.80	77.98
布伦特原油	（美元/桶）	107.95	76.59	40.95	65.00	66.08
二甲苯(异构）	（美元/吨）	1,086.37	783.48	38.66	716.32	51.66
燃料油（新加坡）	（美元/吨)	611.21	443.31	37.88	372.97	63.88
WTI 原油	（美元/桶）	101.61	73.82	37.64	61.95	64.03
磷酸二铵（美国海湾）	（美元/吨）	968.99	704.26	37.59	548.52	76.65
NYMEX 天然气	(美元/BTU)	6.03	4.51	33.68	2.84	112.24
丁酮	（元/吨）	12,557.73	9,693.34	29.55	8,041.44	56.16
阿特拉津	（元/吨）	38,676.80	29,866.85	29.50	19,696.13	96.37
甲苯（韩国）	（美元/吨）	999.51	774.93	28.98	682.93	46.36
PX（东南亚）	（美元/吨）	1,164.28	903.85	28.81	809.31	43.86
氯化钾	（元/吨）	4,018.51	3,180.22	26.36	2,241.77	79.26
TDI	（元/吨）	17,861.60	14,158.42	26.16	14,220.44	25.61
燃料油	（元/吨)	6,248.78	4,953.64	26.15	4,287.18	45.76
二甲苯	（元/吨）	7,605.83	6,069.86	25.30	5,416.30	40.42
甲苯	（元/吨）	7,462.43	5,963.26	25.14	5,321.77	40.22
原盐	（元/吨）	467.56	374.64	24.80	258.13	81.13
硫酸	（元/吨）	926.10	744.65	24.37	511.38	81.10
PTA	（元/吨）	6,133.98	5,008.56	22.47	4,392.07	39.66
百草枯（42%母液）	（万元/吨）	2.36	1.93	22.44	1.38	71.25
国际石脑油（新加坡）	（美元/桶）	94.24	77.80	21.13	63.29	48.90
五氧化二磷 85%（印度）	（美元/吨)	1,460.39	1,205.62	21.13	851.89	71.43
五氧化二磷折纯	（美元/吨)	2,393.83	1,976.55	21.11	1,288.50	85.79

资料来源：万得、百川盈孚、中银证券

图表 5. 2022 年 H1 价格跌幅超 20%品种列表

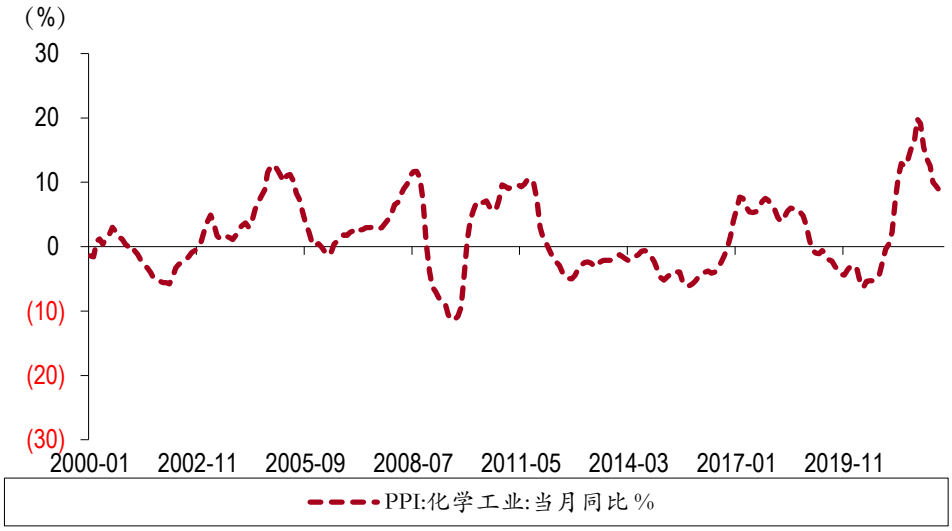
产品	单位	2022H1 均价	2021H2 均价	环比（2021H2）(%)	2021H1 均价	同比（2021H1）(%)
金属硅	（元/吨）	21,568.23	32,336.41	(33.30)	13,970.44	54.38
氨纶 40D	（元/吨）	51,583.43	76,076.09	(32.19)	58,459.67	(11.76)
环氧丙烷	（元/吨）	11,374.59	16,167.93	(29.65)	17,651.38	(35.56)
醋酸	（元/吨）	4,753.59	6,743.21	(29.51)	6,378.56	(25.48)
三氯乙烯	（元/吨）	9,491.06	13,449.57	(29.43)	8,177.52	16.06
软泡聚醚	（元/吨）	11,695.86	16,367.80	(28.54)	17,868.51	(34.54)
醋酸酐	（元/吨）	8,185.91	11,360.87	(27.95)	9,869.06	(17.05)
R134a	（元/吨）	23,997.24	32,904.89	(27.07)	20,913.81	14.74
维生素 A(50 万 IU/g):	（元/千克）	213.38	285.07	(25.15)	347.71	(38.63)
双酚 A	（元/吨）	16,778.73	22,091.30	(24.05)	22,711.88	(26.12)
丙烯腈	（元/吨）	11,451.38	14,938.32	(23.34)	14,012.71	(18.28)
PA66	（元/吨）	31,909.39	40,383.70	(20.98)	38,090.61	(16.23)
硬泡聚醚	（元/吨）	11,127.62	14,049.59	(20.80)	14,825.55	(24.94)
电石	（元/吨）	4,722.79	5,918.87	(20.21)	4,447.23	6.20

资料来源：万得、百川盈孚、中银证券

化工行业 PPI 回落

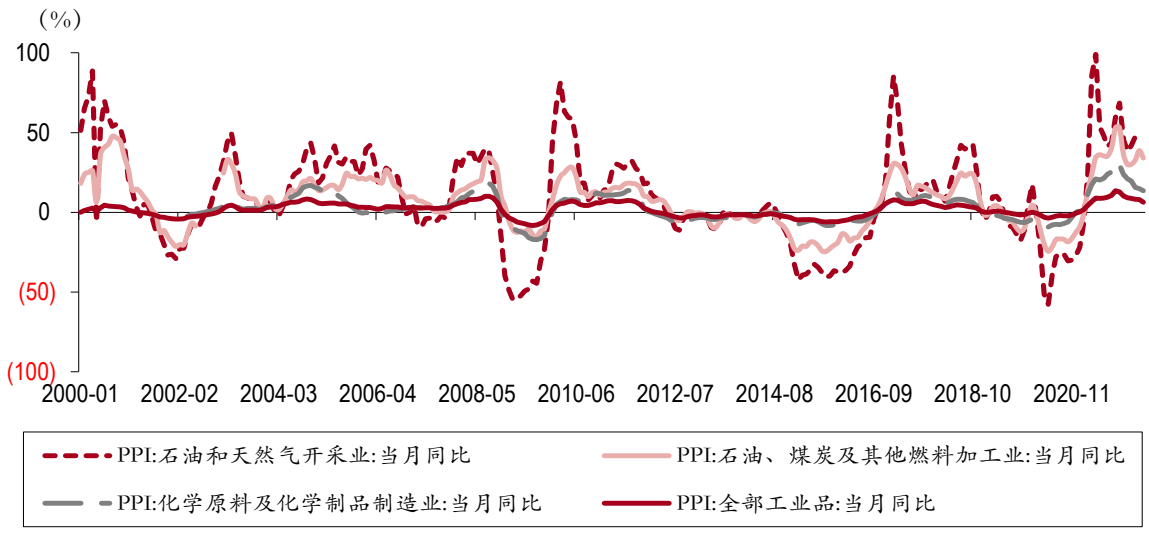
根据国家统计局公布的最新数据，2022 年上半年化学工业 PPI 仍处于历史中高位水平，但相比于 2021 年四季度，已呈现高位回落的态势。**上下游对比来看，上游石油和天然气开采行业和中游石油、煤炭及其他燃料加工业的同比 PPI 远高于下游化工原料及化学制品制造业及终端工业品**，下游化工原料及化学制品制造业 PPI 自 2021 年 10 月份以来已逐月连续下滑。**分子行业来看，橡胶与塑料制品业和化学纤维制造业的同比 PPI 弱于化学原料及化学制品制造业**。

图表 6. 化学工业 PPI 同比走势



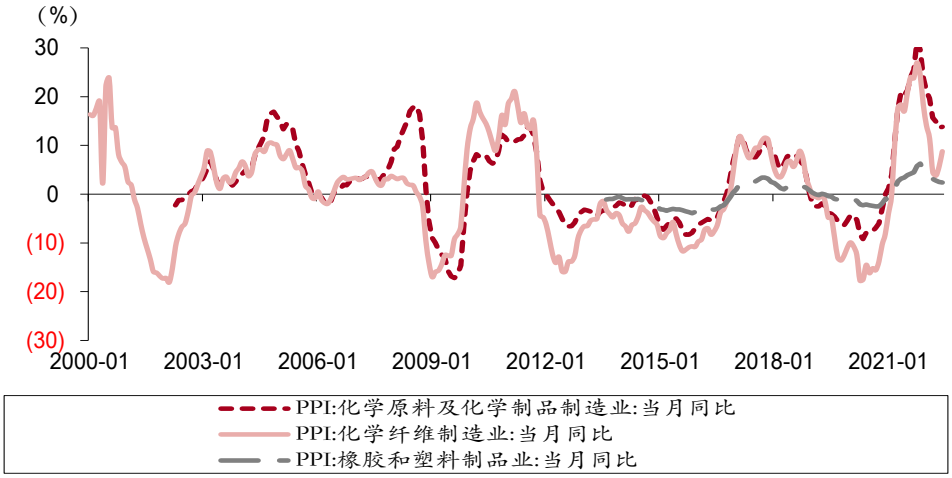
资料来源：国家统计局、万得、中银证券

图表 7. 部分行业 PPI 同比走势



资料来源：国家统计局、万得、中银证券

图表 8. 化工子工业 PPI 同比走势



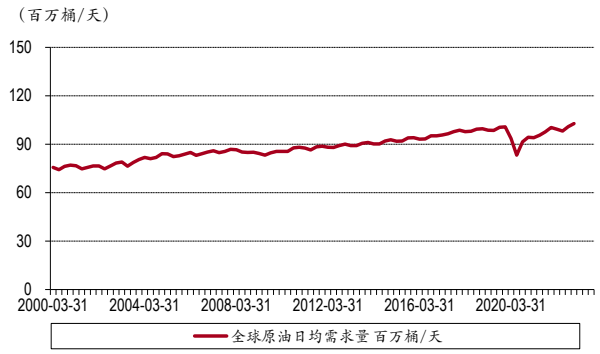
资料来源：国家统计局、万得、中银证券

二、价格波动驱动因素分析

能源需求恢复，传统化石能源领域投资下降

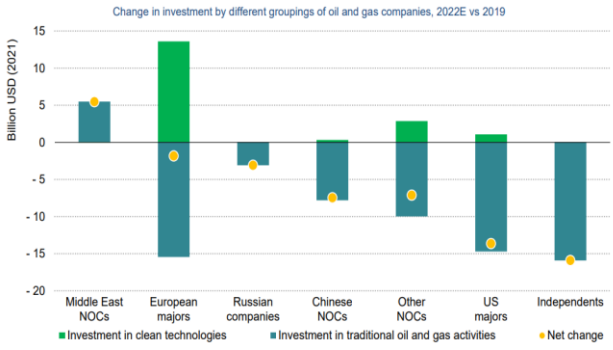
2022 年以来，多国放松疫情管控措施，全球能源需求基本恢复至疫情前水平，根据 6 月份 OPEC 公布的月报数据，预计 2022 年全球原油日均需求将达到 10029 万桶，有望超过疫情前 2019 年 10020 万桶的历史最高水平。供应端，短期来看，受俄乌地缘政治冲突影响，天然气和原油的全球贸易失衡，供需错配下导致天然气、原油、煤炭等化石能源价格突破上行，创下历史高位。中长期来看，全球能源转型的步伐仍在加速发展，新能源产业持续受到发达国家及中国等主要经济体的青睐，投资力度不断加大，而传统的化石能源则面临投资受限的困境。根据国际能源机构发布的最新数据，相比于 2019 年，2022 年美国、中国、俄罗斯以及当前面临严重能源危机的欧洲都在削减传统油气领域的投资，仅有中东地区在油气领域的投资呈现小幅增加。化石能源领域是典型的资本密集型行业，尤其在油气资源开采的中后期，需要增加更多的资本投入才能实现油气资源的稳定产出，投资减少将对油气资源的有效产能产生长远影响。因此，我们认为，在国际能源结构加速转型的背景下，化石能源供应或将出现中长期增长受限的局面。

图表 9. 全球原油日均消费量



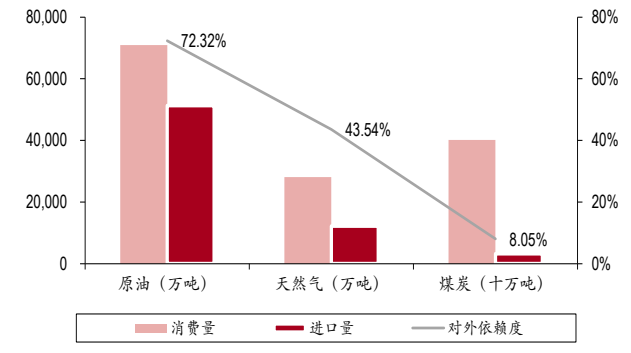
资料来源：OPEC，万得，中银证券

图表 10.全球油气资源投资变化（2022E VS 2019）



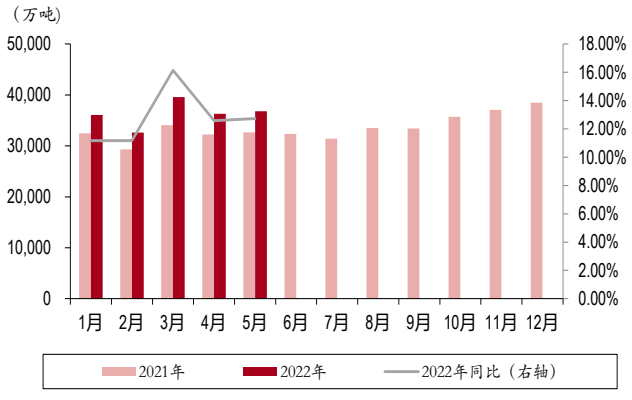
资料来源：IEA，中银证券

图表 11. 2021 年国内市场能源品对外依赖度对比



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 12. 中国煤炭月度产量



资料来源：国家统计局，百川盈孚，中银证券

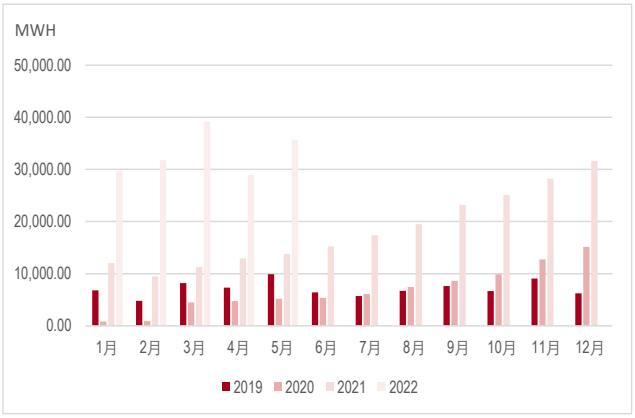
国内市场方面，我国原油进口依赖度超过 70%，国内原油价格跟随国际油价波动，天然气对外依赖度低于 50%，供应结构略优于原油。相比于原油和天然气，我国煤炭产品基本自给，因此在煤炭价格上拥有更多话语权。2022 年上半年，国内煤炭月度产量同比增幅均超过 10%，在国家保供稳价政策引导下，国内市场煤炭价格涨幅远低于欧洲市场。同时，二季度海外成品油市场调油需求激增，MTBE、PX、甲苯等产品的海外需求增加，带动国内 PX、甲苯、MTBE 等石化产品价格快速上行。

下游高景气，新能源、磷化工等板块价格领涨

2022 年上半年，价格涨幅超过原油的品种占比 3.5%，价格涨幅超过煤炭的品种占比接近 7%，主要包括碳酸锂、柴油、汽油、硫磺、磷矿石、甲苯、对二甲苯、燃料油、磷酸二铵、氯化钾、TDI 等，其中碳酸锂产品价格涨幅最大。**价格涨幅超过上游原料的产品主要集中在石化产品（汽油、柴油、硫磺、对二甲苯、甲苯、燃料油）、新能源锂电池（碳酸锂、磷酸铁锂）、磷化工（磷矿石、磷酸二铵）等产业链。**

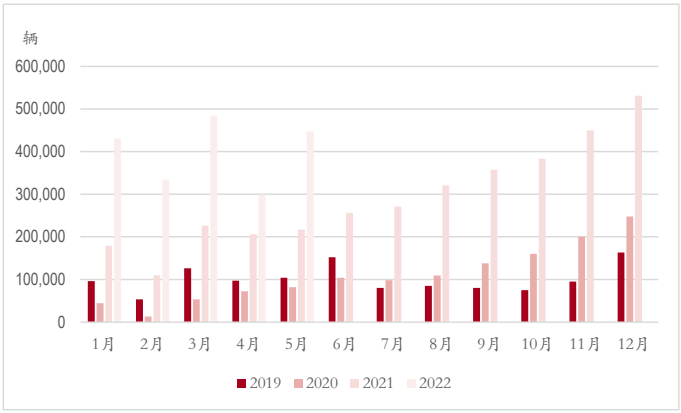
新能源汽车产销两旺，上游锂资源价格大涨。新能源汽车产业链延续高速增长，根据中国汽车工业协会公布的最新数据，除 4 月份以外，2022 年前 5 个月，新能源汽车销量同比增长均超 100%。电池方面，中国动力车电池产业协会 6 月份公布的数据显示，2022 年 1-5 月份动力电池产量同比增幅均超 120%。上游锂电资源需求快速增加，而锂矿资源存量有限，碳酸锂及磷酸铁锂等相关产品新增产能爬坡速度缓慢，实际供给量提升有限。供需矛盾下，上游锂资源相关产品价格大涨。

图表 13. 中国动力电池产量



资料来源：中国动力电池产业协会，万得，中银证券

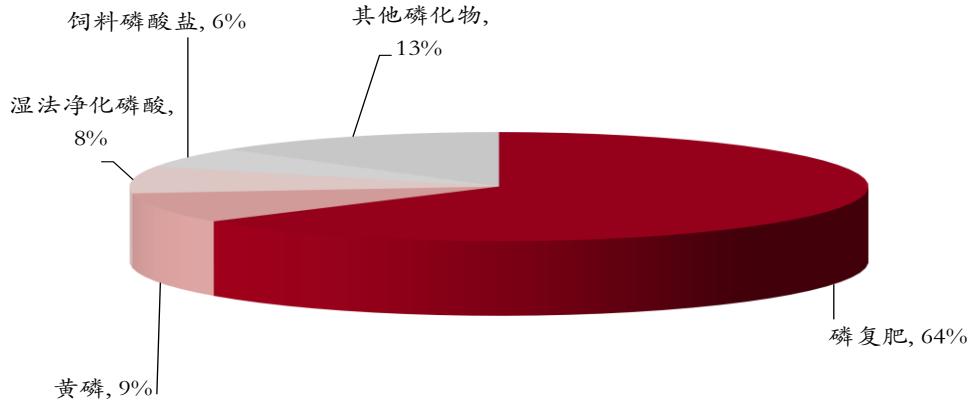
图表 14. 新能源汽车销量



资料来源：中国汽车工业协会，万得，中银证券

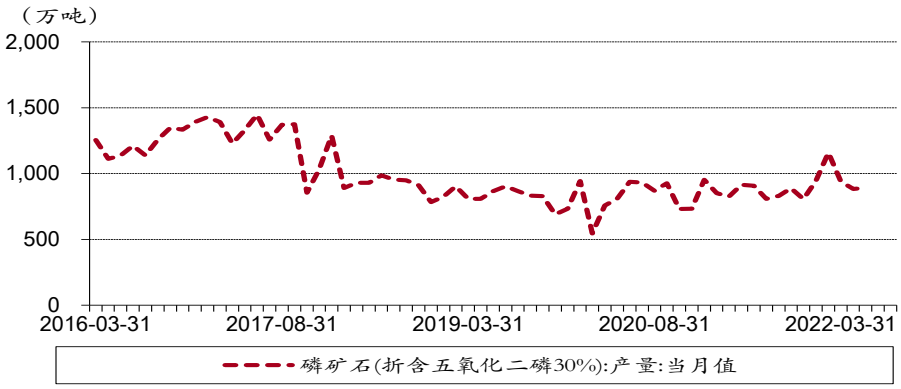
磷矿石供减需增，价格涨势不减。自 2021 年以来，磷矿石价格持续上涨，2022 年一季度磷矿石价格相对平稳，二季度以后价格快速上行。磷矿石下游主要包括磷肥、饲料级磷酸盐、黄磷、湿法磷酸等，其中磷肥为其核心下游，占比超过 60%。2022 年，俄乌冲突引发全球粮食危机，磷肥、磷酸盐等下游产品需求向好；同时，锂电产业链高速增长，磷酸铁、磷酸铁锂市场需求增加。供应端，近年受环保政策影响，磷矿开采持续受限，产量逐步降低，且在长期开采之下，国内中高端品位磷矿石占比逐年下降，2022 年 4 月份受贵州及湖北地区生产中断影响，磷矿石产量同比下滑 6%，造成市场供应短缺，同时，部分地区出台磷矿石开采及外销的限制政策，市场供应紧张态势进一步加剧。

图表 15.磷矿石下游需求



资料来源：隆众资讯、中银证券

图表 16. 磷矿石月度产量



资料来源：国家统计局、万得、中银证券

图表 17.其他涨幅靠前品种基本面分析

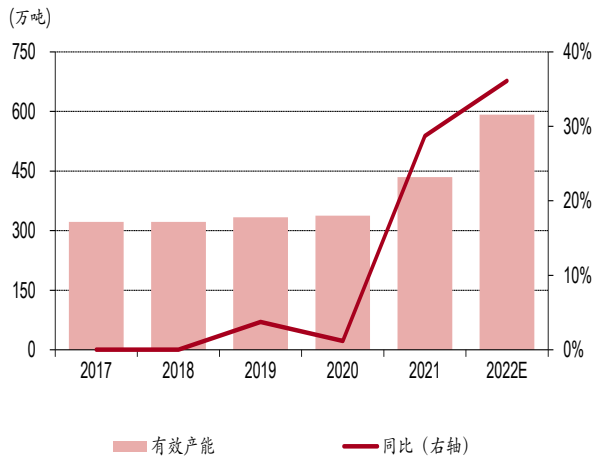
产品	基本面分析
硫磺	2022 年 1-5 月份硫磺价格快速上行，6 月份以后价格高位回落。1-5 月份硫磺市场处于供不应求，存在供应缺口供应端，一季度为国内炼厂传统检修季，4、5 月份受国内疫情影响，成品油市场需求疲软，主营企业主动降低炼油装置开工负荷，硫磺作为炼化副产品，产量同比走低，同时由于海外市场需求旺盛，进口到港量有限，硫磺市场资源供应量相对有限；需求端，一季度下游用户集中补货和磷肥生产企业春耕备肥大量囤储原料硫磺，整体需求向好。6 月份以后， 炼厂逐步复工，硫磺进口量回升，市场供应量明显增加，同时，下游磷肥企业生产负荷降低，供需关系转变，价格高位回落。
TDI	2021 年 TDI 价格持续走低，2022 年上半年阶段性反弹。一季度，供应端，甘肃银光、万华福建装置停车影响产量约 16-17 万吨，供应量骤降刺激 TDI 价格快速反弹，一季度均价贴近 19000 元/吨高位。二季度受华东地区疫情影响，下游需求走弱，TDI 价格逐月下滑，6 月份以后，下游逐步复工，同时万华福建、上海科思创、上海巴斯夫正在停车或存在检修预期，TDI 价格又呈现小规模回升。

资料来源：隆众资讯、卓创资讯、中银证券

聚氨酯、醋酸、制冷剂产业链部分产品跌幅居前

2022 年上半年价格下跌的化工品数量占比较少，多为接近下游的精细化学品，行业分布较为分散。在跌幅靠前的品类中，聚醚及氨纶（环氧丙烷、硬泡聚醚、软泡聚醚、氨纶）、醋酸（醋酸、醋酸酐）、及氯碱制冷剂产业链（电石、三氯乙烯、R134a）的产品占比较大。

图表 18. 环氧丙烷产能



资料来源：百川盈孚，中银证券

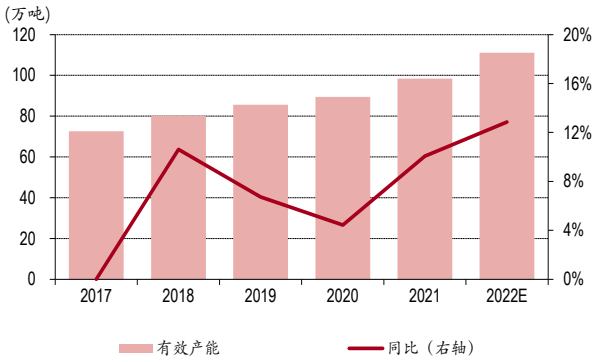
图表 19. 2022 年环氧丙烷计划新增产能

企业名称	预计新增产能	单位
江苏瑞恒新材料科技有限公司	40	万吨
中国石油化工股份有限公司天津分公司	30	万吨
山东清河化工科技有限公司	60	万吨
山东民祥化工科技有限公司	15	万吨
淄博齐翔腾达化工股份有限公司	60	万吨
中信国安化工有限公司	8	万吨
天津渤化化工发展有限公司	20	万吨
江苏怡达化学股份有限公司	15	万吨
合计	248	万吨

资料来源：百川盈孚，中银证券

受产能扩张拖累，聚醚及氨纶产业链价格重心下移。软泡聚醚、硬泡聚醚和氨纶均为聚氨酯产业链下游产品，环氧丙烷为软泡聚醚及硬泡聚醚的主要原料。2018 年-2020 年，聚氨酯行业整体景气度较高，2021 年以来，上下游多个产品步入新一轮产能扩张，其中环氧丙烷 2021 年产能已开始加速扩张。根据百川盈孚的统计数据，2022 年环氧丙烷计划新增产能接近 250 万吨，产能增速预计超过 35%，同时氨纶计划新增产能为 16.4 万吨，增速或将超过 12%，市场供应能力大幅提升。需求端，上半年受疫情等影响，家居、家电及服装等下游行业消费下滑，聚氨酯产业的核心下游-华东市场需求低迷，同时，国内物流运输不畅，港口进出口能力下降，供应链效率降低。

图表 20. 氨纶产能



资料来源：百川盈孚，中银证券

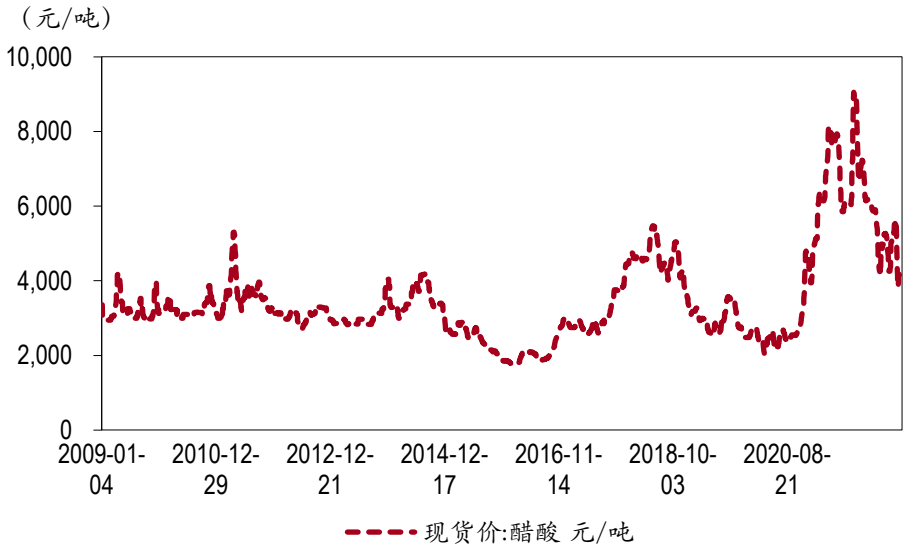
图表 21. 2022 年氨纶计划新增产能

企业名称	预计新增产能	单位
宁夏越华新材料股份有限公司	3	万吨
烟台泰和新材料股份有限公司	1.5	万吨
厦门力隆氨纶有限公司	1.3	万吨
晓星氨纶(宁夏)有限公司	3.6	万吨
新乡化纤股份有限公司	7	万吨
合计	16.4	万吨

资料来源：百川盈孚，中银证券

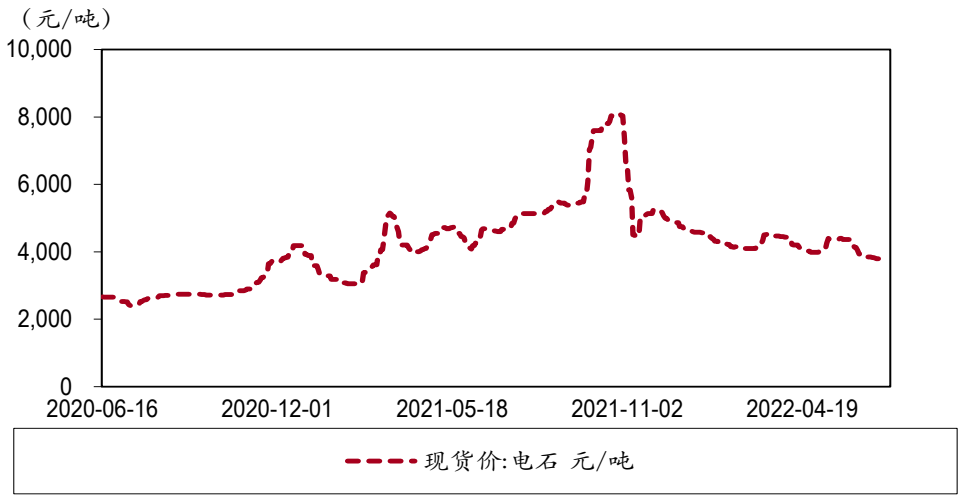
下游需求放缓，醋酸及电石价格高位回落。2021 年，受煤炭成本推涨，能耗双控政策，以及 PVC、PTA 下游需求旺盛等多因素共同影响，电石及醋酸价格急速上涨，甚至均在 2021 年 10 月份达到了历史最高价格。2022 年以来，供需关系转变，供应紧张的局面缓解。供给端，能耗双控政策影响减弱，电石供应量恢复提升，醋酸新增产能投产；需求端，电石法 PVC 生产出现波动，季节性检修增多，PTA 装置整体保持平稳运行，但受疫情影响，物流运输不畅，电石及醋酸、需求整体放缓。因此，上半年随着市场供需关系转变，醋酸及电石价格自 2021 年的高位逐步回落。

图表 22.醋酸价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 23.电石价格走势



资料来源：万得，中银证券

制冷剂行业洗牌加速，上下游价格下行。电石及三氯乙烯是制冷剂 R134a 的上游原料。2022 年上半年，制冷剂产业链上下游产品价格整体下行，从年初至今，多地管控不断，内外贸需求均得不到有效释放，整体呈现供过于求的市场格局。同时，2022 年是三代制冷剂配额基准末年，行业开工维持高位，价格竞争激烈， R134a 销售价格长期在成本线以下或者成本线附近波动，激烈竞争导致制冷剂产品的有效供应产能加速集中，行业洗牌正在加速。

图表 24.其他跌幅靠前品种基本面分析

产品	基本面分析
金属硅	2022 年上半年金属硅价格整体呈现先涨后降的状态，一季度上游原料石油焦以及炭电极等价格持续上涨，成本支撑走强，供给需求维持弱平衡，价格整体上行；二季度以后，需求端，因上海疫情爆发，江浙地区铝加工厂全部停产，对金属硅的需求大幅减弱；供应端，新疆、西北、西南、湖南、福建及东北等主产地受疫情影响不大，行业开工率维持高位，市场供应阶段性过剩，金属硅价格大幅回落。
维生素 A	2022 年上半年维生素市场行情不佳，价格持续下行。供应端，维生素主要企业生产开工正常，整体供应充裕，需求端，国内疫情持续反复，人民生活出行受限，国内消费量被抑制，终端养殖行业延续低迷，库存消耗缓慢，维生素市场需求疲软。
双酚 A	2022 上半年双酚 A 终端需求疲软，价格重心回落。供应端，根据百川盈孚统计数据，双酚 A 上半年产量共计为 98.82 万吨，同比提高 29.88%。2021 年年末新增产能贡献主要增量，同时华南地区新投产 24 万吨/年双酚 A 装置，国产供应量进一步提升。需求端，2022 上半年需求端表现欠佳，因冬奥会影响北方工厂复工推迟，同时因国内疫情频发，物流交通及终端需求受限，下游环氧树脂及 PC 需求端表现欠佳，行情一般，期间行业开工负荷下调。
丙烯腈	2022 年初始丙烯腈市场价格迅速下滑，场内新产能陆续投放，市场供应呈现过剩局面，加之下游整体需求平平，春节假期归来丙烯腈市场暂稳，行业利润压缩在成本边际线附近。3 月丙烯腈市场价格上涨，生产亏损局面下厂家报价上调，且场内装置陆续检修，供应量减少，下游需求表现亦良好，丙烯腈市场价格上调。4 月份由于疫情影响华东地区运输不畅，货物周转缓慢，市场价格迅速回落。进入 5 月份，成本端缺乏支撑，前期检修装置陆续重启，供应量严重过剩，而下游 ABS 行业开工不足，丙烯腈市场价格持续下滑，至 6 月中旬价格跌至年内最低点。6 月底丙烯腈部分装置检修，场内供应缩减，丙烯腈市场价格维持盘整。
PA66	需求弱势主导，价格连续下滑。2022 年上半年，供应端，PA66 各工厂装置开工平稳，供应稳定，由于加工利润承压，6 月份以后行业负荷水平下降，但总体来减少幅度有限，市场内现货供应充裕。需求端，整体疲软，公共卫生事件影响，电子电器方面刚需尚可，但汽车、纺丝工业依旧偏弱。

资料来源：百川盈孚、中银证券

三、产品价格所处历史分位分析

在我们跟踪统计的 200 余个化工品中，当前价格处于历史新高的品种占比为 5.17%，具体品种有，欧洲动力煤、浆粕阔叶浆、木浆、磷矿石、磷酸一铵、复合肥、氯化铵、45%氯基复合肥、45%硫基复合肥。主要集中于**化肥**、**造纸**及**能源化工**板块。

化肥板块处于历史最高景气度

2022 年受俄乌冲突影响，全球化肥、粮食贸易、海运格局发生显著变化。国际市场，农产品价格高企及粮食供应安全的担忧使全球化肥需求增加，而供应端，国内氮肥、磷肥连续几年去产能，多重因素共同影响下，氮肥、磷肥、钾肥及复合肥价格齐齐走高，多个产品均处于历史最高价格。

图表 25. 当前价格位于历史新高的化工品列表

板块	产品	当前价格百分位(%)
能源化工	动力煤-欧洲 ARA-FOB	100.00
造纸	浆粕阔叶浆中国 CFR	100.00
造纸	木浆（国际）	100.00
农化	磷矿石(湖北 28%)	100.00
农化	磷酸一铵（合肥四方/中远英特尔（55%粉））	100.00
农化	复合肥（江苏瑞和牌 45%）	100.00
农化	氯化铵（农湿）（石家庄联碱/华东地区）	100.00
农化	45%氯基复合肥	100.00
农化	45%硫基复合肥	100.00

资料来源：万得，百川盈孚，中银证券

能源化工、氯碱、煤化工等板块处于高景气度

截至 6 月 30 日，当前价格处于历史高价格分位（超过 70%）的产品占比 25.29%，具体品种有氯丁橡胶 A90、煤焦油、燃料油、乙醇、电池级碳酸锂、国际汽油（新加坡）、醋酸乙烯、工业级碳酸锂、国内柴油、三聚磷酸钠、尿素、钛精矿、无烟煤、纯苯、国际柴油（新加坡）、硫酸钾、布伦特原油、阿特拉津、原盐、液氨、合成氨、磷酸二铵 DAP、炭黑、甲苯、钛白粉、石脑油、WTI 原油、重质纯碱、国内汽油、二甲苯、布伦特原油、毒死蜱、焦炭、轻质纯碱、1/3 焦煤等，**主要涉及农化、能源化工、氯碱、煤化工、造纸、锂电池、钛产业链等细分板块**。

图表 26. 当前价格分位高于 70%的化工品列表

板块	产品	当前价格百分位(%)
橡胶塑料	氯丁橡胶 A90	99.74
煤化工	煤焦油（江苏）	97.58
能源化工	燃料油（舟山(混调高硫 180)）	96.79
其他	乙醇（食用酒精华东地区）	94.81
锂电池	电池级碳酸锂（四川 99.5%min）	92.84
能源化工	国际汽油（新加坡）	92.37
煤化工	醋酸乙烯（华东）	91.67
锂电池	工业级碳酸锂（四川 99.0%min）	91.41
能源化工	国内柴油（上海中石化 0#）	90.37
农化	三聚磷酸钠（兴发集团工业级 95%）	90.00
农化	尿素(华鲁恒升(小颗粒))	89.32
钛产业链	钛精矿四川攀钢	88.84
农化	阳泉无烟中块	86.30
能源化工	纯苯（华东地区）	84.87
能源化工	国际柴油（新加坡）	83.04
农化	硫酸钾（新疆罗布泊 51%粉）	82.86
能源化工	布伦特原油-现货价	82.67
农化	阿特拉津（华东地区）	82.18
氯碱	原盐(华东地区)	82.06
农化	液氨（河北新化）	81.48
农化	合成氨（河北新化）	81.48
农化	磷酸二铵 DAP（西南工厂 64%褐色）	80.95
煤化工	炭黑（黑猫 N330）	80.65
能源化工	甲苯（华东）	80.00
钛产业链	钛白粉（锐钛型，攀钢钒钛）	79.72
能源化工	石脑油（中石化）	79.06
能源化工	WTI 原油	78.39
氯碱	重质纯碱（华东）	77.63
能源化工	国内汽油（上海中石化 93#）	77.24
能源化工	二甲苯（华东地区）	76.17
能源化工	布伦特原油	75.33
农化	毒死蜱（江苏-丰山集团（97%））	75.00
氯碱	焦炭（山西美锦）	74.54
氯碱	轻质纯碱（华东）	73.21
能源化工	1/3 焦煤	73.07

资料来源：万得，百川盈孚，中银证券

注：不包括 100%价格分位品种

化纤、聚氨酯及橡胶塑料板块景气度较低

截至 6 月 30 日，当前价格处于历史低分位（低于 30%）的产品占比为 27.01%，具体品种包括维生素 A、R134a、三聚氰胺、蛋氨酸、溶解浆内盘、麦草畏、EDC 二氯乙烷、乙二醇、丁基橡胶、天然橡胶、二乙醇胺、甲基环硅氧烷、TDI、丁苯橡胶、氨纶 40D、二氯甲烷、PVC、金属硅、维生素 E、软泡聚醚、涤纶短纤、液氯、涤纶 FDY、环氧乙烷、涤纶 DTY、顺丁橡胶、高效氯氟氰菊酯、双酚 A、环氧丙烷、锦纶 FDY、丙酮、PA66 长丝、聚合 MDI、锦纶 DTY、棉短绒、PA6、己内酰胺(CPL)、三氯乙烯、苯酐、丙烯腈、锦纶切片、醋酐、甲醛、己二酸、醋酸、丁酮等，主要集中分布于**化纤、聚氨酯、橡胶塑料、食品及饲料添加剂**等细分板块，另外，农化板块的部分农药产品、氯碱板块的氯系产品也处于较低价格分位。

图表 27. 当前价格分位高于 70%的化工品列表

板块	产品	价格百分位(%)
食品、饲料添加剂	维生素 A(50 万 IU/g):国产	2.63
制冷剂	R134a（巨化）	3.54
农化	三聚氰胺(长三角)	4.05
食品、饲料添加剂	蛋氨酸现货价	5.05
农化	麦草畏（华东地区）	6.98
氯碱	EDC 二氯乙烷(长三角)	9.03
煤化工	乙二醇	10.55
橡胶塑料	丁基橡胶（朗盛）进口 301	10.74
橡胶塑料	天然橡胶（上海地区）	11.73
农化	二乙醇胺	13.45
其他	甲基环硅氧烷	13.68
聚氨酯	TDI（华东）	17.57
橡胶塑料	丁苯橡胶（华东 1502）	17.74
化纤	氨纶 40D(华东)	18.66
增塑剂	二氯甲烷（华东）	19.43
氯碱	PVC(华东乙烯法)	19.62
其他	金属硅	19.76
食品、饲料添加剂	维生素 E:50%:国产	21.46
聚氨酯	软泡聚醚（华东散水）	22.27
化纤	涤纶短纤(华东)	23.41
氯碱	液氯（长三角）	24.09
化纤	涤纶 FDY(华东)	24.18
其他	环氧乙烷（上海石化）	24.31
化纤	涤纶 DTY	24.90
橡胶塑料	顺丁橡胶华东	25.00
农化	高效氯氟氰菊酯（华东）	25.00
其他	双酚 A（华东）	25.16
聚氨酯	环氧丙烷	25.18
化纤	锦纶 FDY（华东 70D/24F）	25.26
其他	丙酮（华东）	25.26
化纤	PA66 长丝（华东)	25.49
聚氨酯	聚合 MDI（华东）	25.65
化纤	锦纶 DTY（华东 70D/24F）	25.96
聚氨酯	棉短绒（华东）	26.40
化纤	PA6（华东)	26.84
化纤	己内酰胺(CPL)	28.07
制冷剂	三氯乙烯（华东）	28.30
增塑剂	苯酐	28.57
化纤	丙烯腈	28.66
化纤	锦纶切片（华东）	28.93
煤化工	醋酐（华东）	29.00
聚氨酯	甲醛（长三角）	29.10
聚氨酯	己二酸（华东）	29.20
煤化工	醋酸（华东）	29.25
其他	丁酮	29.82

资料来源：万得，百川盈孚，中银证券

贴近终端市场的精细化学品及处于扩产周期的部分化学品景气度承压下行。2022 上半年，服装、养殖、家电、房地产等行业景气度下行，相应化纤、聚氨酯、橡胶塑料、食品及饲料添加剂、制冷剂等细分板块需求走弱。同时部分处于扩产周期的化学品，供需关系发生阶段性扭转。

以化纤行业为例，华东和华南是我国服装纺织行业的核心集聚区，2022 年上半年，疫情对华东和华南地区造成影响，终端服装市场消费低迷，下游织造企业开工率同比大幅降低，化纤原料内需走弱，同时，疫情对物流和港口出货产生限制，化纤原料出口同样受到抑制，根据海关总署的统计数据，2022 年 1-5 月涤纶长丝出口量同比下滑 5.09%。供应端，涤纶、氨纶、锦纶、PA66 等化纤产品仍处于扩产周期，新增产能持续释放，市场供应保持充裕。供大于求的市场环境之下，化纤产业景气度持续维持在低位，下半年，随着复工复产，内外需提升，化纤行业景气度或迎来修复。

四、投资建议

2022 年上半年，受到俄乌冲突及国际能源结构转型等影响，全球大宗商品价格大幅上涨，原油、煤炭、天然气等上游原料均运行至历史高位。国内化工 PPI 指数高位运行，但较 2021 年四季度"能耗双控"期间有所回落。截止 2022 年 6 月 30 日，重点跟踪的化工产品中 2022 年上半年均价环比上涨的产品占 49%，涨幅超过 30%的占比 7%。价格涨幅超过原油的品种占比 3.5%，价格涨幅超过煤炭的品种占比接近 7%，主要包括碳酸锂、磷酸铁锂、硫磺、磷矿石、甲苯、对二甲苯、燃料油、磷酸二铵等。同时，上半年国内市场受疫情影响，贴近终端市场的精细化学品及处于扩产周期的部分化学品景气度下行。

展望下半年：

需求端来看，国内疫情过后汽车、地产、家电等领域需求有望继续复苏，**尤其需关注稳增长等政策有望后续发力，中间及下游化学品需求有望快速恢复。农业领域**，全球农产品价格持续高位，种植面积提升有望带动**本轮全球农化产业持续高景气。**出口情况来看，**海外特别是欧洲等地能源价格高企，有利于国内部分化工品出口**，在国内民营石化等项目陆续投产后，国内石化乃至多个化工子行业在全球竞争力持续提升。另一方面，半导体、新能源、航空航天、军工等领域**关键材料的自主化日益关键**，相关领域的优秀企业迎来发展良机。

供给端来看，疫情之后，化工各子行业的固定资产投资完成额均经历了触底反弹，且在 2021 年一季度达到极高峰值后开始回落的历程。2022 年 1-4 月与 2019 年 1-4 月相比，根据我们测算，三个一级子行业固定资产投资完成额均已回升至疫情前水平以上；化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、塑料与橡胶制品业 2022 年 1-4 月同比 2019 年 1-4 月增长幅度分别为 22.2%、31.2%、13.3%。

从化工行业上市公司在建工程数据来看，2022 年一季度化工行业在建工程为 8185.84 亿元，同比增长 21.35%，较期初增长 2.28%。从上市公司在建工程数据来看，中国石化、中国石油、荣盛石化、东方盛虹、万华化学、中化国际、恒力石化在建工程合计占比达到 71.70%，新增产能持续向龙头企业集中。

中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。总体来说，我们对于行业中优秀龙头企业的长期发展与表现更加乐观。

原料端，俄乌地缘冲突是国际油价居高不下的重要原因。2022 年下半年，国际原油市场供应量难以快速提升，供应偏紧仍是主旋律，另外地缘政治矛盾导致全球原油贸易失衡的风险仍在，国际油价快速下行风险可能不大。但同时，全球原油需求预期存在下调的风险，一方面全球疫情发展存在不确定性，另一方面，美欧等主要经济体面临较大的通胀压力，美联储加息步伐存在加快预期，若全球经济增速放缓，则原油需求有望走弱。基于以上考虑，我们认为 2022 年下半年，原油价格将在 100-120 美元/桶的区间高位震荡，但同时需要警惕疫情反弹、俄乌冲突等因素可能对油价带来意外冲击。**预计后续化工产品价格仍将处于偏高历史分位，但不同子行业成本传导及盈利情况出现分化。**

从估值的角度，截止 6 月 30 日，当前 SW 化工市盈率（TTM 剔除负值）处在历史（2002 年至今）的 24.8%分位数，市净率（MRQ 剔除负值）处在历史水平的 61.2%分位数。

随着国内外需求复苏，稳增长等政策发力，行业整体走势向好。我们维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及高景气度。

建议关注以下投资线索：

1. 全球农产品价格高位，**农化产业高景气度有望持续。**近年来国内化肥行业持续去产能，产业链配套完善的龙头公司有望较长时间维持较高盈利。推荐华鲁恒升，关注云天化、兴发集团、东方铁塔、亚钾国际等。另一方面，看好本轮农药高景气下草甘膦、草铵膦等产品价格持续维持高位，及后续转基因等相关政策可能带来的催化，推荐利尔化学，关注兴发集团等。

2. 原料大幅波动，**看好一体化行业龙头公司。**一方面在碳中和背景下的产业升级与集中度提升的大背景下，龙头公司抗风险能力较强，优势明显。另一方面，海外能源价格高企利于化工品出口，龙头公司在全球竞争力有望持续提升。推荐万华化学、华鲁恒升、新和成，看好国内民营石化公司的长期发展，推荐荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。

3. 国产替代背景下**半导体、新能源材料**供不应求的局面并未改变。随着新增产能在 2022 年及以后逐渐投放，预计部分材料企业产销将持续保持较高增速。推荐：万润股份、晶瑞电材、雅克科技、蓝晓科技、国瓷材料、安集科技、沪硅产业、江丰电子等。

另外，“稳增长”下基建有望持续发力，部分建筑结构材料企业将受益。推荐：苏博特、皇马科技、光威复材等，关注龙佰集团等。

风险提示

（1）油价下跌风险。影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美联储加息频率、OPEC+减产协议退出或者重新协商、俄乌冲突加剧等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

（2）环保政策变化带来的风险。若干化工子行业的生产、加工过程都伴有污染物的产生，因此我国环保政策的设计和执行对于此类行业来讲事关重大，有可能给企业的正常运行、原材料的稳定供应、价格的走势都带来不可预计的影响。

（3）经济异常波动。化工产品与国计民生息息相关，经济发展和人民生活水平直接影响行业的下游需求。作为典型的周期性行业，化工行业又将面临供给侧改革的相关政策的影响。

（4）国内疫情持续时间超预期。国内疫情防控形势依然严峻复杂，疫情或在局部地区有所反弹，这将对国内需求复苏造成影响。

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价(元)	市值(亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产(元/股)
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002258.SZ	利尔化学	买入	22.08	164.35	1.44	1.95	2.32	15.33	11.33	9.51	9.63
002250.SZ	联化科技	买入	16.51	152.43	0.34	0.46	0.78	48.39	35.61	21.17	6.92
002001.SZ	新和成	买入	20.95	647.55	1.40	1.68	2.12	14.98	12.50	9.90	8.89
603916.SH	苏博特	买入	20.74	87.17	1.27	1.51	1.89	16.35	13.77	10.98	9.53
002643.SZ	万润股份	买入	18.55	172.58	0.67	0.94	1.10	27.52	19.81	16.94	6.30
002409.SZ	雅克科技	买入	48.5	230.82	0.70	1.24	1.69	68.90	39.26	28.64	12.82
300699.SZ	光威复材	买入	66.37	344.03	1.46	1.79	2.22	45.39	37.11	29.86	8.40
300285.SZ	国瓷材料	买入	31.99	321.12	0.79	1.01	1.34	40.38	31.79	23.88	5.71
603181.SH	皇马科技	买入	14.91	87.78	0.76	0.85	0.96	19.59	17.49	15.51	4.01
300487.SZ	蓝晓科技	增持	61.87	203.88	1.41	1.41	2.03	43.77	43.75	30.52	9.76
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.51	562.67	3.44	3.42	3.60	7.72	7.75	7.37	11.70
002648.SZ	卫星化学	买入	24.58	591.57	2.50	3.42	4.23	9.85	7.19	5.81	12.06
600309.SH	万华化学	买入	91.49	2,872.55	7.85	8.25	8.93	11.65	11.09	10.25	23.50
300655.SZ	晶瑞电材	买入	18	105.32	0.34	0.35	0.52	52.40	51.88	34.42	5.10
002493.SZ	荣盛石化	买入	15.28	1,547.18	1.27	1.45	1.69	12.06	10.53	9.06	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	17.85	1,109.06	0.73	1.04	2.01	24.41	17.09	8.87	4.50
688126.SH	沪硅产业	增持	20.77	567.37	0.05	0.08	0.11	388.61	263.89	187.87	5.18
688019.SH	安集科技	买入	190.22	141.73	1.68	2.56	3.45	113.38	74.20	55.15	23.44
603010.SH	万盛股份	买入	17.45	102.88	1.40	1.17	1.60	12.49	14.93	10.91	8.21

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 14 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

附录图表 2. 化工品价格变化表

板块	产品	单位	2022H1 均价	环比（2021H2）(%)	同比（2021H1）(%)
能源化工	原油	布伦特现货价（美元/桶）	107.95	40.95	66.08
	原油	WTI（美元/桶）	101.61	37.64	64.03
	天然气	NYMEX 天然气(期货)	6.03	33.68	112.24
	动力煤	欧洲 ARA-FOB(美元/吨)	231.21	47.84	207.54
	动力煤	市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛	1,159.96	11.94	44.75
	焦煤	1/3 焦煤:全国市场价（元/吨）	2,136.78	8.58	47.80
	国际汽油	新加坡（美元/桶）	127.79	44.40	77.98
	国际柴油	新加坡（美元/桶）	132.94	59.70	94.64
	国际石脑油	新加坡（美元/桶）	94.24	21.13	48.90
	燃料油	新加坡高硫 180cst（美元/吨）	611.21	37.88	63.88
	国内柴油	上海中石化 0#（元/吨）	8,310.47	18.33	38.49
	国内汽油	上海中石化 93#（元/吨）	9,245.80	13.79	25.48
	燃料油	舟山(混调高硫 180)（元/吨）	6,248.78	26.15	45.76
	乙烯	东南亚 CFR（美元/吨）	1,192.27	16.22	22.09
	丙烯	FOB 韩国（美元/吨）	1,119.56	12.62	7.85
	丁二烯	东南亚 CFR（美元/吨）	1,183.54	15.87	27.79
	丙烯	汇丰石化（元/吨）	8,217.68	3.93	3.19
	纯苯	华东地区（元/吨）	8,537.79	11.47	30.15
	甲苯	华东地区（元/吨）	7,462.43	25.14	40.22
	二甲苯	华东地区（元/吨）	7,605.83	25.30	40.42
	苯乙烯	华东地区（元/吨）	9,693.88	8.60	10.03
	纯苯	FOB 韩国（美元/吨）	1,155.83	19.26	34.93
	甲苯	FOB 韩国（美元/吨）	999.51	28.98	46.36
	二甲苯(异构)	FOB 韩国（美元/吨）	1,086.37	38.66	51.66
	苯乙烯	FOB 韩国（美元/吨）	1,319.94	12.33	15.73
	苯乙烯	CFR 华东（美元/吨）	1,309.50	9.56	12.84
	液化气	长岭炼化（元/吨）	6,325.91	19.54	47.71
	丁二烯	上海石化（元/吨）	9,285.64	12.37	26.32
无机化工	国内石脑油	中石化出厂结算价（元/吨）	5,966.96	22.42	57.32
	轻质纯碱	华东地区（元/吨）	2,683.20	(3.80)	61.99
	重质纯碱	华东地区（元/吨）	2,852.35	(3.96)	58.27
	烧碱	32%离子膜华东地区（元/吨）	1,341.73	16.77	112.16
	液氯	长三角（元/吨）	1,378.08	(18.26)	(1.69)
	盐酸	长三角 31%（元/吨）	586.91	(8.61)	13.48
	电石	华东地区（元/吨）	4,722.79	(20.21)	6.20
精细化工	原盐	河北出厂（元/吨）	396.48	11.88	108.92
	甲醇	长三角（元/吨）	2,805.50	(2.62)	13.09
	丙酮	华东地区（元/吨）	5,744.34	(1.91)	(21.55)
	醋酸	华东地区（元/吨）	4,753.59	(29.51)	(25.48)
	苯酚	华东地区（元/吨）	10,762.57	14.39	30.10
	醋酸酐	华东地区（元/吨）	8,185.91	(27.95)	(17.05)
	苯胺	华东地区（元/吨）	12,132.76	5.77	17.72
	乙醇	食用酒精华东地区（元/吨）	7,191.77	7.80	3.10
	环氧氯丙烷	华东地区（元/吨）	18,603.31	10.96	46.30
	BDO	华东散水（元/吨）	25,192.27	(11.76)	15.43
	蛋氨酸	河北地区（元/公斤）	21.31	10.76	0.78
	赖氨酸	河北地区 98.5%（元/公斤）	12.30	14.05	10.33
	软泡聚醚	华东散水（元/吨）	11,695.86	(28.54)	(34.54)
	硬泡聚醚	华东（元/吨）	11,127.62	(20.80)	(24.94)
	TDI	华东（元/吨）	17,861.60	26.16	25.61
	纯 MDI	华东（元/吨）	22,007.73	-0.69	-1.82
	聚合 MDI	华东烟台万华（元/吨）	19,338.40	(5.61)	(2.66)
	己二酸	华东（元/吨）	12,791.16	9.32	31.83
	环氧丙烷	华东（元/吨）	11,374.59	(29.65)	(35.56)
	环氧乙烷	上海石化（元/吨）	7,810.22	(1.29)	2.36

资料来源：wind，百川盈孚，中银证券

续附录图表 2. 化工品价格变化表

板块	产品	单位	2022H1 均价	环比（2021H2）(%)	同比（2021H1）(%)
精细化工	DMF	华东（元/吨）	14,927.62	(2.24)	40.32
	丁酮	华东（元/吨）	12,557.73	29.55	56.16
	双酚 A	华东（元/吨）	16,778.73	(24.05)	(26.12)
	煤焦油	江苏工厂（元/吨）	5,102.64	15.81	50.87
	炭黑	江西黑豹 N330（元/吨）	9,229.28	13.52	20.34
	金属硅	云南金属硅 3303（元/吨）	21,568.23	(33.30)	54.38
	电池级碳酸锂	四川 99.5%min	453,477.90	179.52	456.56
	工业级碳酸锂	青海 99.0%min	431,729.28	180.36	461.60
	甲基环硅氧烷	DMC 华东（元/吨）	28,853.59	(22.57)	12.48
	二甲醚	长三角/河南（元/吨）	4,035.47	(2.15)	18.78
	醋酸乙烯	华东（元/吨）	14,363.54	4.21	23.38
	季戊四醇	优级华东/淄博（95%）（元/吨）	12,527.62	3.40	9.38
	甲醛	长三角（元/吨）	1,482.85	(8.98)	8.13
	PA6	华东 1013B（元/吨）	15,612.68	(1.45)	11.66
	PA66	华东 1300S/华中 EPR37（元/吨）	31,909.39	(20.98)	(16.23)
	焦炭	山西美锦煤炭气化公司（元/吨）	3,160.97	0.20	31.76
	BDO	华东散水（元/吨）	11,773.76	4.70	21.29
	锂电池隔膜	中材科技 16um（元/平方米）	1.26	3.45	4.75
	锂电池电解液	全国均价/磷酸铁锂电解液（元/吨）	99,701.66	(4.01)	65.22
化肥农药	尿素	华鲁恒升(小颗粒)（元/吨）	2,881.55	8.52	32.25
	磷酸一铵	四川金河粉状 55%（元/吨）	3,606.63	10.46	52.13
	磷酸二铵 DAP	西南工厂 64%褐色（元/吨）	3,730.39	7.49	35.26
	氯化钾	青海盐湖 60%粉（元/吨）	4,018.51	26.36	79.26
	硫酸钾	新疆罗布泊 51%粉（元/吨）	4,432.60	13.56	39.58
	草甘膦 95%	长三角/浙江新安化工（元/吨）	68,933.70	4.81	96.81
	磷矿石	湖北 28%船板（元/吨）	699.61	19.05	76.98
	黄磷	四川地区（元/吨）	34,892.27	(2.51)	97.37
	复合肥	江苏瑞和牌 45%[S]（元/吨）	3,551.16	11.38	49.69
	合成氨	河北新化（元/吨）	4,591.27	5.14	36.45
	三聚氰胺	中原大化（出口）（美元/吨）	10,007.18	(34.02)	10.99
	氯化铵（农湿）	石家庄联碱/华东地区（元/吨）	1,218.29	13.48	105.85
	硝酸	长三角 98%（元/吨）	2,439.78	(14.75)	17.63
	硫磺	CFR 中国现货价（美元/吨）	315.91	55.05	102.71
	硫磺	高桥石化出厂价格（元/吨）	2,926.46	59.11	106.64
	硫酸	浙江巨化 98%（元/吨）	926.10	24.37	81.10
	尿素	波罗的海(小粒散装)（美元/吨）	637.67	8.78	93.01
	磷酸二铵	美国海湾（美元/吨）	968.99	37.59	76.65
	磷矿石	摩洛哥-印度 CFR(70-72BPL)合同价（美元/吨）	246.40	47.62	115.94
	磷酸	澄星集团食品（元/吨）	11,425.41	2.63	120.94
	硫酸	CFR 西欧/北欧合同价（欧元/吨）	225.28	18.24	70.35
	(磷酸)五氧化二磷 85%	CFR 印度合同价（美元/吨）	1,460.39	21.13	71.43
	五氧化二磷折纯	CFR 印度合同价（美元/吨）	2,393.83	21.11	85.79
	三聚磷酸钠	兴发集团工业级 95%/（元/吨）	8,627.07	11.54	38.23
	纯吡啶	华东地区（元/吨）	28,640.88	18.03	46.07
	硝酸铵（多孔）	陕西兴化（元/吨）	3,300.00	19.48	58.97
	甘氨酸	山东地区（元/吨）	22,253.59	(19.29)	27.15
	毒死蜱	江苏-丰山集团（97%）	45,707.18	(0.25)	18.44
	百草枯	42%母液实物价（万元/吨）	2.36	22.44	71.25
	百草枯	20%水剂实物价（万元/千升）	1.61	11.56	48.41
	乙基氯化物	华东地区（元/吨）	24,781.77	7.15	38.44
	三氯吡啶醇钠	华东地区（万元/吨）	3.77	(3.12)	(0.84)
	对硝基氯化苯	安徽地区（元/吨）	17,027.62	3.13	27.76
	2.4D	华东（元/吨）	25,006.63	(5.62)	28.33
	麦草畏	华东地区（万元/吨）	7.59	0.60	0.32
	吡虫啉	山东地区（万元/吨）	17.30	(9.12)	45.44
	2-氯-5-氯甲基吡啶	华东地区（万元/吨）	13.05	1.62	45.95

资料来源：wind，百川盈孚，中银证券

续附录图表 2. 化工品价格变化表

板块	产品	单位	2022H1 均价	环比（2021H2）(%)	同比（2021H1）(%)
化肥农药	草铵膦	上海提货价（万元/吨）	24.71	(18.93)	36.13
	联苯菊酯（实物 97%折百）	万元/吨	30.78	0.84	35.38
	草铵膦（实物 95%折百）	万元/吨	24.54	(19.60)	32.70
塑料产品	PP	PP 纤维注射级/CFR 中国（美元/吨）	1,265.44	3.27	(0.56)
	PP	余姚市场 J340/扬子（元/吨）	10,768.78	15.65	9.92
	LDPE	CFR 东南亚（美元/吨）	1,610.50	9.11	8.21
	LLDPE	CFR 东南亚（美元/吨）	1,309.08	8.79	14.95
	HDPE	注塑/CFR 东亚（美元/吨）	1,213.22	6.32	10.90
	LDPE	余姚市场 2102TN26（元/吨）	12,662.93	(0.67)	17.69
	LLDPE	余姚市场 7042/吉化（元/吨）	8,935.52	1.60	5.86
	HDPE	余姚市场 5000S/扬子（元/吨）	9,757.73	6.46	9.13
	EDC 二氯乙烷	长三角/CFR 东南亚（美元/吨）	751.93	(10.15)	13.82
	VCM	CFR 东南亚（美元/吨）	1,188.09	(4.74)	(0.53)
	PVC	CFR 东南亚（美元/吨）	1,344.75	(7.27)	(2.37)
	PVC	华东电石法（元/吨）	8,684.59	(11.03)	1.97
	PVC	华东乙烯法（元/吨）	9,340.00	(12.11)	1.38
	PS	GPPS/CFR 东南亚（美元/吨）	1,500.69	1.57	4.71
	ABS	CFR 东南亚（美元/吨）	1,888.87	(14.85)	(18.87)
	ABS	华东地区（元/吨）	14,054.28	(18.21)	(20.50)
	PS	华东地区 GPPS（元/吨）	10,904.56	(1.50)	(6.20)
	天然橡胶	上海市场（元/吨）	13,105.25	(1.18)	(3.56)
	丁苯橡胶	山东 1502	12,356.77	(5.88)	(6.56)
	顺丁橡胶	华东（元/吨）	14,123.20	(1.66)	15.87
	丁基橡胶	进口 301（元/吨）	21,620.44	10.92	12.09
	钛白粉	金红石型西南(元/吨)	19,710.22	(0.90)	2.61
	钛精矿	四川攀钢（元/吨）	2,491.71	0.49	7.43
化纤产品	PVA	国内聚乙烯醇（元/吨）	21,890.61	3.65	39.43
	天然橡胶	马来 20 号标胶 SMR20（美元/吨）	1,768.67	2.07	4.32
	己内酰胺	华东 CPL（元/吨）	14,147.93	(4.40)	8.75
	丙烯腈	华东 AN（元/吨）	11,451.38	(23.34)	(18.28)
	PTA	华东（元/吨）	6,133.98	22.47	39.66
	MEG 乙二醇	华东（元/吨）	5,041.76	(7.38)	0.34
	PET 切片	华东（元/吨）	7,480.11	13.85	28.67
	PTMEG	1800 分子量华东（元/吨）	40,883.98	(9.17)	19.67
	棉花	CCIndex（328）/3128B	22,219.34	12.14	40.92
	粘胶短纤	1.5D*38mm 华东（元/吨）	13,813.81	5.38	(2.18)
	粘胶长丝	120D 华东（元/吨）	41,389.50	7.29	12.30
	腈纶短纤	华东（元/吨）	18,388.12	(5.34)	4.12
	腈纶毛条	华东（元/吨）	19,527.62	(4.01)	3.36
	涤纶短丝	1.4D*38mm 华东（元/吨）	7,955.58	10.51	16.25
	涤纶 POY	华东 150D/48F（元/吨）	8,087.57	5.45	13.78
	涤纶 FDY	华东（元/吨）68d	8,464.72	6.78	15.74
	锦纶 POY	华东（元/吨）	17,782.32	(1.35)	9.55
	锦纶 DTY	华东 70D/24F（元/吨）	20,390.06	(1.21)	6.94
	锦纶 FDY	华东 70D/24F（元/吨）	18,663.81	(2.86)	6.81
	锦纶切片	华东（元/吨）	15,616.16	(1.45)	11.68
	氨纶 40D	华东（元/吨）	51,583.43	(32.19)	(11.76)
	PX	CFR 东南亚（美元/吨）	1,164.28	28.81	43.86
	棉短绒	华东（元/吨）	6,883.98	(1.66)	41.23
	棉浆	华东（元/吨）	7,550.00	(1.53)	0.03
氟化工	木浆	国际（美元/吨）	1,170.94	2.42	7.75
	涤纶工业丝（1000D/192F）	高强型（元/吨）	9,218.23	8.77	4.25
	二氯甲烷	华东（元/吨）	4,632.06	(6.71)	23.38
	三氯乙烯	华东地区（元/吨）	9,491.06	(29.43)	16.06
	R22	巨化（元/吨）	17,483.43	(13.50)	13.55
	R134a	浙江巨化（元/吨）	23,997.24	(27.07)	14.74

资料来源：wind，百川盈孚，中银证券

续附录图表 2. 化工品价格变化表

板块	产品	单位	2022H1 均价	环比（2021H2）(%)	同比（2021H1）(%)
氟化工	氟化铝	河南地区（元/吨）	10,425.14	5.60	24.04
	冰晶石	河南地区（元/吨）	6,298.07	15.57	31.16
其他	维生素 A(50 万 IU/g):进口	元/千克	213.38	(25.15)	(38.63)
	维生素 A(50 万 IU/g):国产	元/千克	213.92	(24.81)	(38.48)
	维生素 E:50%:进口	元/千克	87.80	4.65	15.46
	维生素 E:50%:国产	元/千克	88.00	4.89	15.73
	蛋氨酸	现货价:平均价： 元/吨	21,578.45	9.99	1.01
	浆粕阔叶浆中国 CFR	（美元/吨）	1,030.19	2.43	0.75
	制冷剂 R125 浙江高端	(元/吨)	36,707.18	（12.58）	28.83
	顺酐	(元/吨)	10,598.29	（15.88）	9.57

资料来源：wind，百川盈孚，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371