

基础化工周报

国际油价大幅下跌，DMC、三氯蔗糖持续上涨

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和通胀的影响，截至7月13日当周，WTI原油价格为96.3美元/桶，较上周末下跌2.3%，较上月均价下跌15.6%，较年初价格上涨26.6%；布伦特原油价格为99.6美元/桶，较上周末下跌1.1%，较上月均价下跌15.3%，较年初上涨26.1%。OPEC及其减产同盟国8月份减产目标符合预期，但美国经济数据及CPI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。近期因经济增长乏力拖累原油需求，数十年来最严重的石油供应危机正显示出暂时缓解迹象，我们认为近期国际原油价格将在90-100美元/桶之间震荡。

近期，我们重点推荐**电解液溶剂DMC、磷矿石、锂电炭黑、三氯蔗糖**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。我们看好溶剂DMC等价格在三季度的上行，重点推荐【**石大胜华**】和【**华鲁恒升**】。锂电炭黑未来国产化空间及市场增长空间巨大，重点推荐【**黑猫股份**】。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。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，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：本周化工产品价格上涨前五的为有机硅DMC（7.69%）、107胶（4.88%）、丁二烯（4.29%）、碳酸二甲酯（3.62%）、生胶（3.33%）；本周化工产品价格跌幅前五的为液氯（-64.82%）、硫磺（-28.25%）、THF（-18.64%）、合成氨（-15.02%）、丙烯酸乙酯（-12.87%）。

价差涨跌幅：本周化工产品价差涨幅前五的为丙烯（MTO法）（208.76%）、己二酸（71.41%）、磷酸二铵（68.20%）、丙烯酸丁酯（52.12%）、环氧树脂（48.46%）；本周化工产品价差跌幅前五的为丙烯（石脑油法）（-81.91%）、PTA（-69.33%）、尿素（-58.02%）、软泡聚醚（-34.78%）、PMMA（-27.48%）。

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
002068	黑猫股份	买入	18.84	14,100	0.38	0.8	49.6	23.6
002597	金禾实业	买入	42.68	23,700	3.00	3.26	14.2	13.1
003022	联泓新科	买入	37.54	53,600	0.94	1.21	39.9	31.0
000301	东方盛虹	买入	17.85	112,200	0.78	1.48	22.9	12.1
688196	卓越新能	买入	71.22	9,000	4.87	5.56	14.6	12.8
600141	兴发集团	买入	39.44	43,900	6.29	6.62	6.3	6.0

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

《基础化工行业专题报告-新能源化工材料分析框架》——2022-07-14
 《国信证券-基础化工-甜味剂行业分析框架》——2022-07-14
 《基础化工周报-磷矿石中长期紧缺，溶剂DMC有望持续上涨》——2022-07-08
 《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，持续看好光伏材料、生物柴油》——2022-06-17

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和通胀的影响，截至7月13日当周，WTI原油价格为96.3美元/桶，较上周末下跌2.3%，较上月均价下跌15.6%，较年初价格上涨26.6%；布伦特原油价格为99.6美元/桶，较上周末下跌1.1%，较上月均价下跌15.3%，较年初上涨26.1%。OPEC及其减产同盟国8月份减产目标符合预期，但美国经济数据及CPI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475万桶至10033万桶，其中三季度全球石油日供应预期10154万桶，环比二季度增加224万桶，2022年全球石油日需求预期为9959万桶，同比增加225万桶，其中三季度全球石油日需求预期9995万桶，环比二季度增加130万桶，同时EIA预计2023年全球石油日均需求1.013亿桶，比上次报告预测下调28万桶，比2022年日均需求增加210万。EIA同时下调2022年WTI原油和布伦特原油平均价格，分别为98.8美元/桶和104.1美元/桶（此前预期为102.5美元/桶和107.4美元/桶），EIA预计2022年全球原油需求增速预期为223万桶/日，而此前预计为228万桶/日。近期因经济增长乏力拖累原油需求，数十年来最严重的石油供应危机正显示出暂时缓解迹象，我们认为近期国际原油价格将在90-100美元/桶之间震荡。

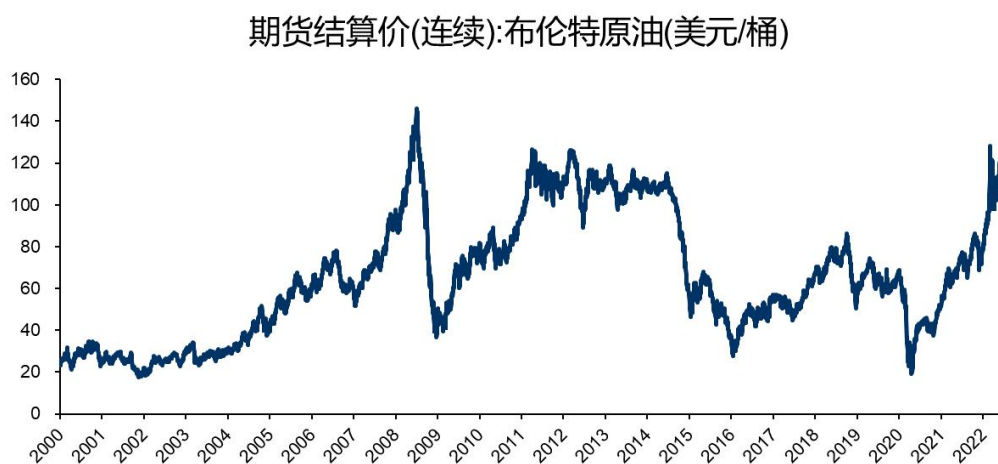
近期，我们重点推荐**电解液溶剂DMC、磷矿石、锂电炭黑、三氯蔗糖**等细分行业的投资机会，同时三季度继续看好**三氯氢硅、EVA**等光伏上游材料的投资方向。近期受到下游电解液和PC需求的恢复，溶剂DMC等产品价格持续上涨，目前锂电级DMC价格在7500-8000元/吨，工业级产品价格约6600-7000元/吨，考虑到下半年的电解液需求高增长和两套合计40万吨PC装置投产，以及溶剂新产能年底才能投产，我们看好溶剂DMC等价格在第三季度的上行，重点推荐【**石大胜华**】和【**华鲁恒升**】。**锂电炭黑**2021年市全球产能规模约3.2万吨，到2025年随着各大厂商的扩产预计产能将达到10万吨左右，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，今年光伏级产品价格最高上涨至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

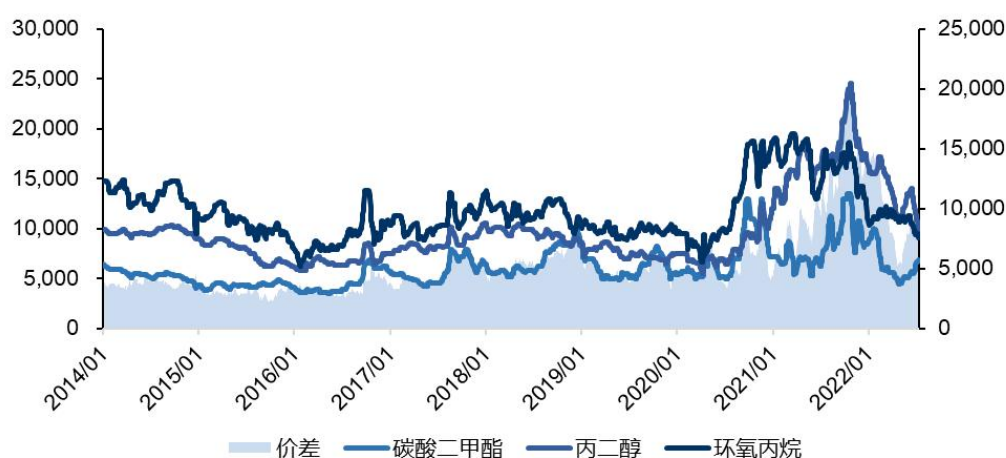
2、本周重点行业跟踪

【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 200-300 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 6800-7000 元/吨，华东、华南市场主流成交价为分别为 6900、7100 元/吨，电池级 DMC 价格 7500-8000 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 9000 元/吨，目前单吨利润在 2500 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/吨上涨至目前 14000 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 10500 元/吨，目前单吨利润在 2000 元左右。DMC 装置方面，重庆东能、湖北三宁、海科新源、中科惠安、中盐红四方装置停车，浙铁大风装置重启，维尔斯装置降

负荷运行，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 10000 元/吨，较上周下跌约 500 元/吨，下游不饱和树脂需求较弱。根据卓创资讯据，本周酯交换法生产装置平均毛利 3500 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：碳酸二甲酯价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，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，多数企业库存基本已空，部分企业仍执行前期订单，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1061元/吨，较上周上涨0.47%；较6月初上涨20.29%；与年初645元/吨相比上涨416元/吨，涨幅约为64.5%。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。

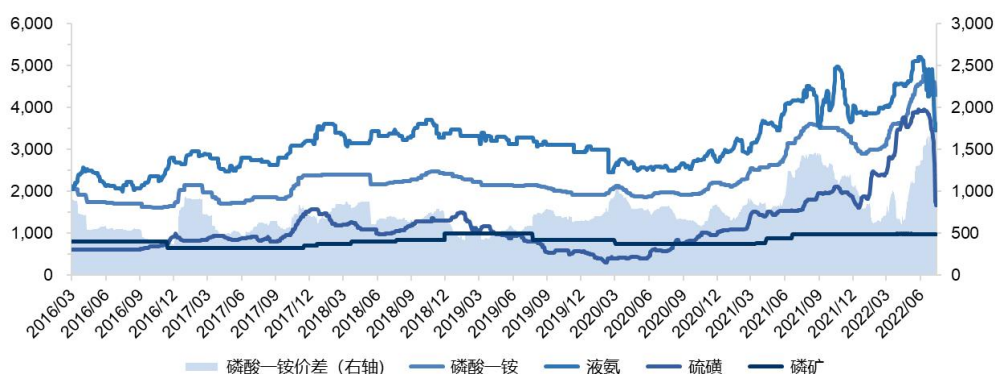
【磷肥】近1-2年来，在能源价格高企、全球海运不畅、海外粮食价格大幅上涨叠加全球农资补库大周期、俄罗斯和乌克兰冲突持续发酵的背景下，海外磷肥市场价格大幅上涨。而国内磷肥价格相对可控，近期保持平稳运行态势，海外磷肥-国内价差持续拉大，在阶段性高点（4月底-5月中旬）的出口离岸价-国内磷铵价差已经达到了3000元/吨以上。截至2022年7月14日，受北半球传统淡季影响，目前二铵出口离岸价-国内磷铵价差已经回调至1500元/吨左右，但价差仍然处于较高水平。据百川盈孚数据，磷酸一铵55%粉状市场均价为4609元/吨，较上周下降7元/吨，幅度0.14%；本周64%含量磷酸二铵市场均价4250元/吨，价格相较上周持平。

【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，截止 7 月 14 日，黄磷行业开工率约为 51.16%，而下游部分企业有检修计划或降负荷计划，需求量有减少预期。本周中国西南地区黄磷企业出厂报价均价 3.23 万元/吨(毛利润约为 1 万元/吨)，较上周下降 3.74%。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 6.34 万元/吨，较上周下跌-0.8%，草甘膦价格维持平稳运行而成本端(黄磷、甘氨酸)价格下调，据卓创资讯数据，本周草铵膦原药毛利率已明显提升至约 53.96%。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 24.5 万元/吨，与上周持平。

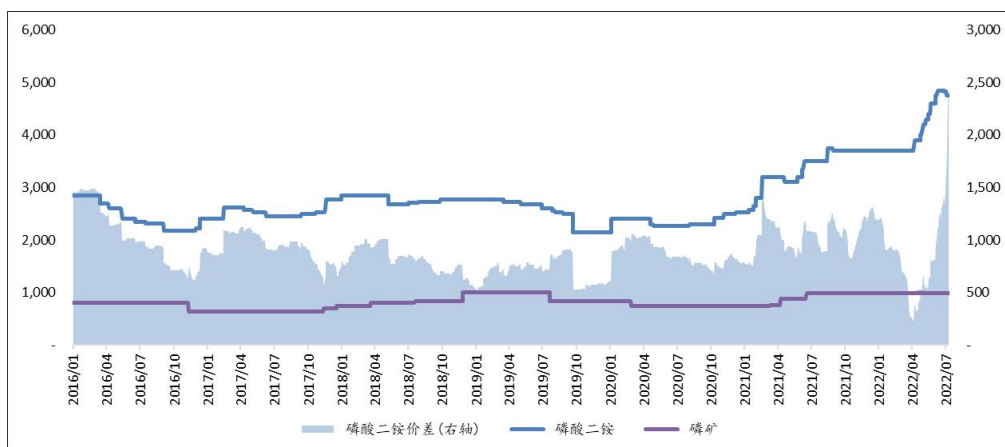
建议重点关注相关磷化工上市公司，【云天化】、【兴发集团】、【川金诺】、【云图控股】等以及草甘膦行业龙头【兴发集团】和草铵膦龙头【利尔化学】。

图4：磷酸一铵价格与价差走势（元/吨）



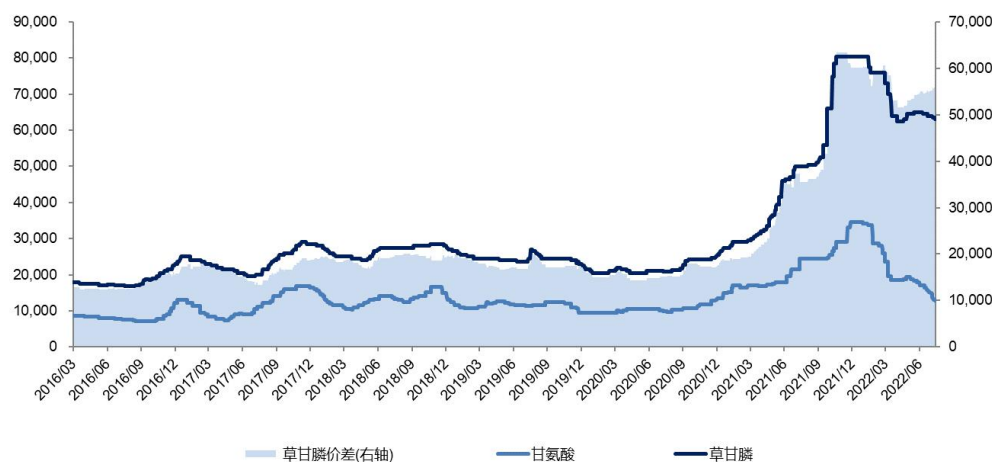
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图5：磷酸二铵价格与价差走势（元/吨）



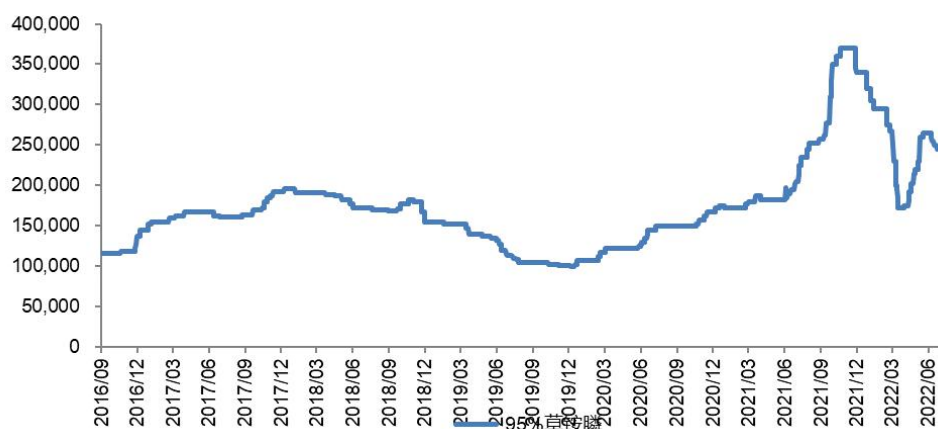
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

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,由于受到需求淡季和部分硅料产能投放递延的影响,目前市场价格在24000-25000元/吨以上,厂家光伏级税前毛利约14000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】本周工业硅价格企稳上涨，金属硅 421#价格上涨 400 元/吨至 18400 元/吨，金属硅 441#价格上涨约 500 元/吨至 18000 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，小幅上涨 500-1000 元/吨，目前有机硅中间体 DMC 价格约 20600-21000 元/吨左右，107 胶价格约 21300-22000 元/吨，D4 价格约 21600-23300 元/吨，生胶价格约 21200-22000 元/吨。根据百川盈孚测算，目前 DMC 行业毛利约 3500 元/吨，较上周上涨约 500 元/吨。本周国内有机硅总体开工率在 76%左右，较上周环比降低 4pp，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、新安化工、合盛硅业部分装置降负荷生产。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】。

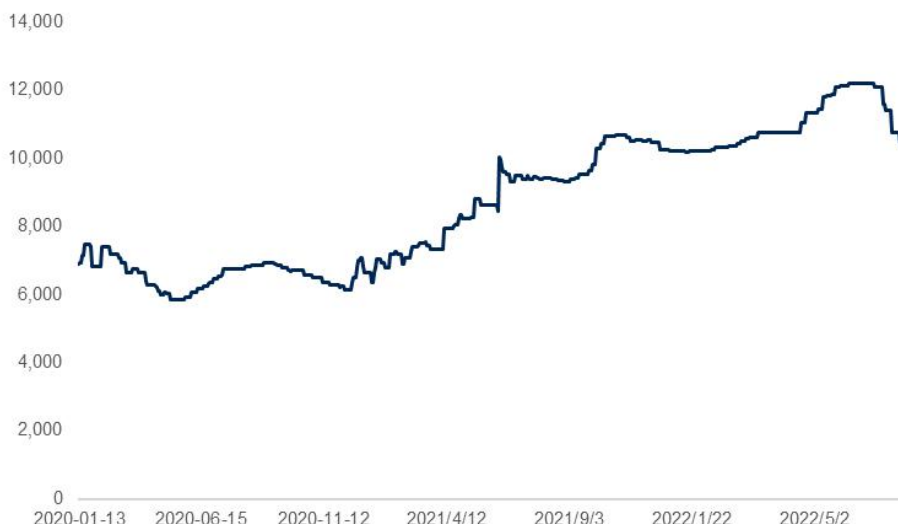
图8：三氯氢硅、工业硅价格与三氯氢硅价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【生物柴油】7 月份以来受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 1500 美元/吨，国内价格约 10500 元/吨，同时地沟油价格大幅下行，目前主流价格约 6500-7000 元/吨，目前国内棕榈油主流价格约 9200-9500 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 REDII 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）

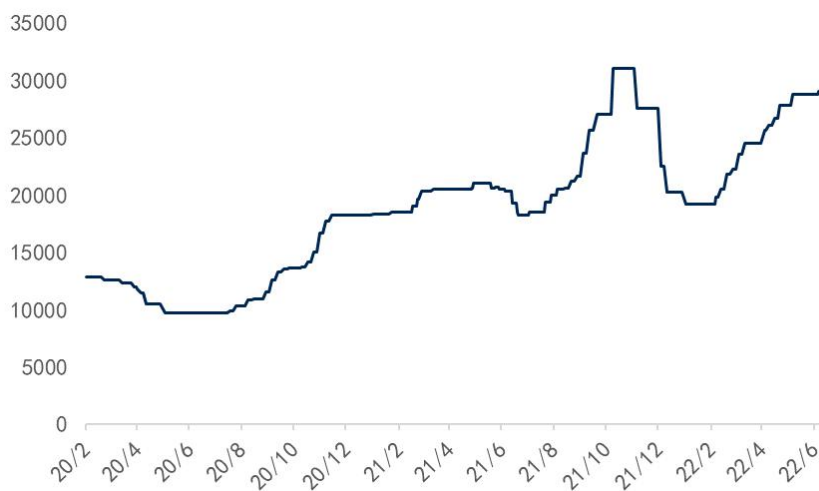


资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【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 23000 元/吨，线缆料价格约 27000 元/吨，光伏料价格约 30000 元/吨，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 1-5 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】。

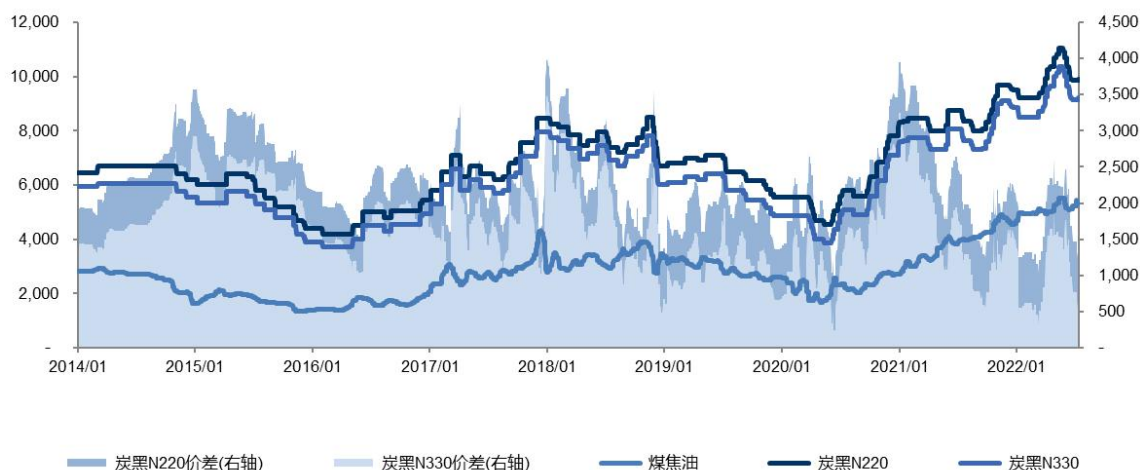
图 10: EVA 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【炭黑】本周炭黑市场价格高位下跌，炭黑市场价格 9516 元/吨，较上周上调 50 元/吨，N330 主流价格约 9000-9300 元/吨。原料方面，高温煤焦油价格小幅下跌，山东地区焦油成交区间 5350-5460 元/吨，较上周下跌 95 元/吨，跌幅 1.73%，下游深加工厂家亏损压力较高，原料焦油采购价格回落。供给方面，根据百川盈孚显示，本周炭黑行业平均开工率为 62.4%，较上周减少 3.5 个百分点，炭黑行业开工情况呈现区域间不同幅度下滑的趋势，预计短时间内炭黑开工或将延续走低。需求方面，短期国内轮胎销售市场终端虽存向好预期，但整体仍未达到正常水平，轮胎开工提升缺乏有效支撑，加之夏季高温影响，厂家或将主动控产，短期轮胎整体开工难有新的提升，维持低位震荡运行为主。后市看，后续炭黑仍将维持高位震荡，同时国内轮胎市场复苏可期，有望带动炭黑利润的上涨，目前炭黑行业在成本压力下呈现亏损状态，未来中长期有望复苏至合理水平。锂电级导电炭黑方面，我们认为随着锂电行业的发展，导电炭黑有望迎来需求爆发，预计十四五期间需求复合增速达到 30-40%，2025 年市场规模可达 10 万吨体量，目前行业主要由外资主导，国产替代空间广阔，国内【黑猫股份】等企业正处于研发阶段，有望迎来突破。重点推荐国内炭黑龙头企业【黑猫股份】。

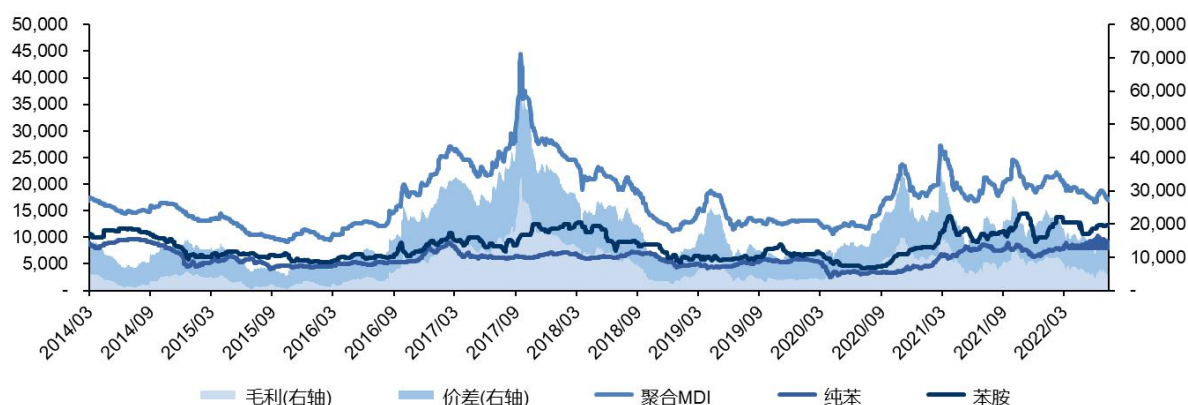
图 11: 炭黑价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

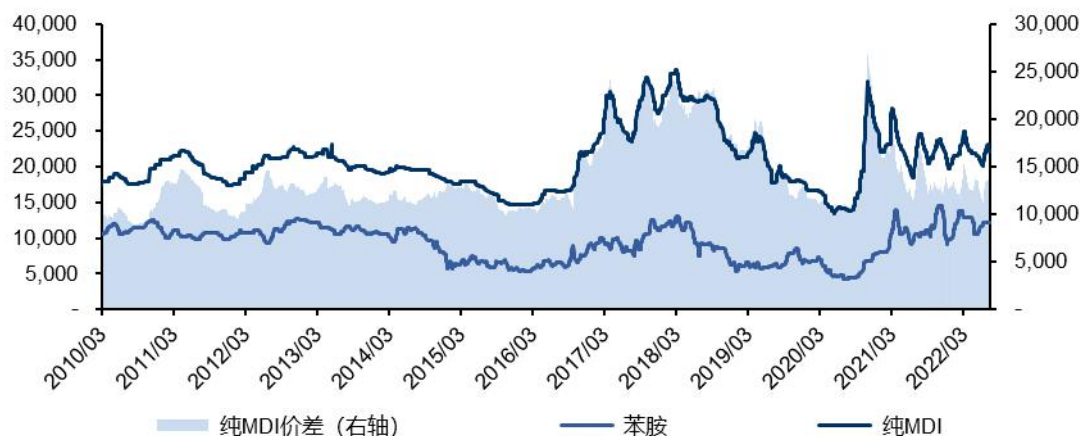
【MDI】由于需求仍然疲弱，MDI 价格在前期的反弹后，本周已自高位回落。本周 MDI 成本端：据百川盈孚数据，本周国内苯胺市场价格稳定，截至 7 月 14 日，当前苯胺市场均价为 12143 元/吨，较上周价格涨 0%，较上月价格涨 0.52%，相关上游原材料价格上涨已将聚合 MDI 成本推升至 14000-15000 元/吨，成本创近十年高位。供给端，据百川盈孚消息，上海两大装置处于停产状态，其他装置运行正常，整体供应量变化不大，而东曹瑞安装置计划 8 月初停车检修，届时整体供应量存下滑预期。从 MDI 海外供应角度看，万华化学位于匈牙利的子公司宝思德化学（也译作博苏化学）35 万吨/年 MDI 装置将于 7 月 15 日开始陆续停产检修，预计检修时间 35 天左右；美国某装置因原料紧缺问题宣布发生不可抗力，其他装置正常运行，海外整体供应量存下滑预期。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 14 日，万华 PM200 商谈价 16800-17000 元/吨左右，上海货商谈价 16500-16600 元/吨，具体可谈（含税桶装自提价），较上周价格下滑 1.96%。纯 MDI 方面，截至 7 月 14 日，上海货源报盘集中 21800-22300 元/吨，进口货源报盘集中 22000-22300 元/吨（含税桶装自提价），较上周价格下滑 1.79%。目前，受终端需求牵制，下游氨纶高库存难以释放，从而导致整体开工有所走低，因而对原料消化能力有限；下游 TPU 负荷 5-6 成，鞋底原液负荷 4 成，因终端企业接单情绪不佳，整体开工略有下滑；下游浆料企业开工 5-6 成，工厂刚需订单生产，因而对原料消化缓慢。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12：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13: 纯MDI 价格与价差走势（元/吨）

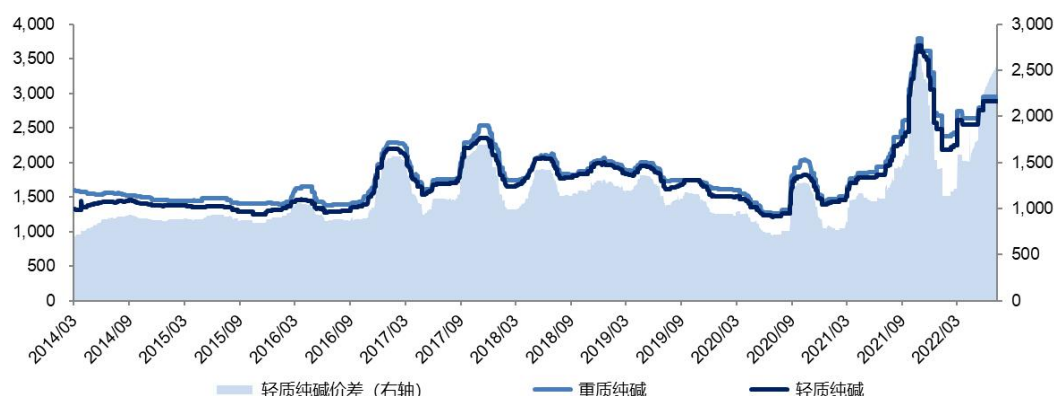


资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【纯碱】近期国内纯碱价格相对稳定，部分区域价格受到下游浮法玻璃小幅度冷修需求影响小幅下滑，目前华北地区重碱价格约 2800-3150 元/吨，华北地区轻碱价格约 3000 元/吨，重碱价格较上周小幅下滑。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 2000 元/吨，华北氨碱法厂家毛利超过 900 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 35 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】。

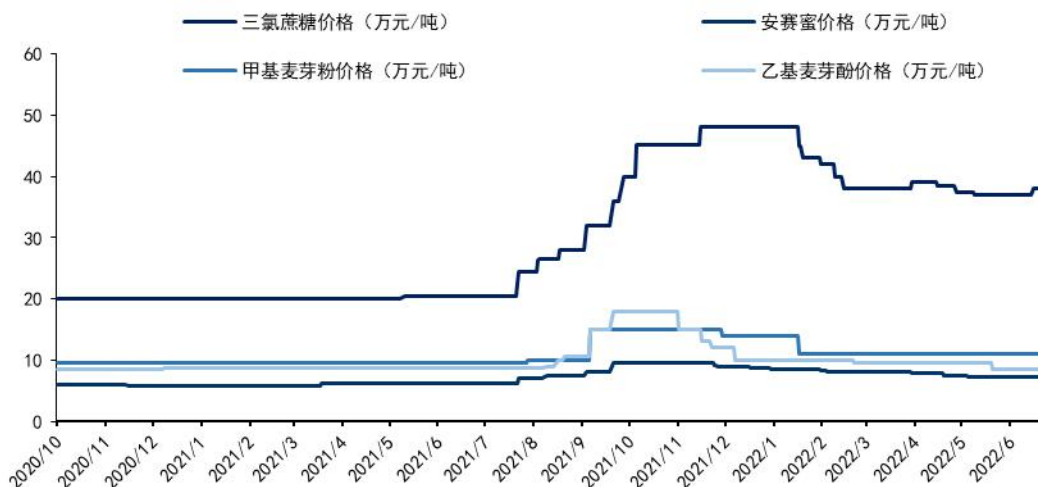
图 14: 纯碱价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【甜味剂】三氯蔗糖价格在 38 万元/吨左右，企业挺价意愿较强；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 11183 元/吨，较上周下跌 7.45%；氯化亚砷价格为 3100 元/吨，较上周持平；双乙烯酮价格为 11500 元/吨，较上周下跌 4.17%；液体氢氧化钾价格为 6700 元/吨，较上周持平。镁锭价格为 24500 元/吨，较上周下降 0.81%；糠醛价格为 10645 元/吨，较上周下跌 1.53%。本周三氯蔗糖原料价格回落，但受部分地区限电政策影响，综合成本小幅上涨，利润空间环比略有回调。本周赤藓糖醇、安赛蜜和麦芽酚原材料价格均不同程度回落，产品利润空间均有小幅上涨。需求端，三氯蔗糖出口订单支撑强劲，终端需求以刚需为主。三氯蔗糖进入检修季，部分厂家停车检修，其余大厂均存检修计划，市场供应有所缩减，价格易涨难跌。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。部分赤藓糖醇企业开工率不足 5 成，在建及规划产能较多，行业供需略有过剩，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】。

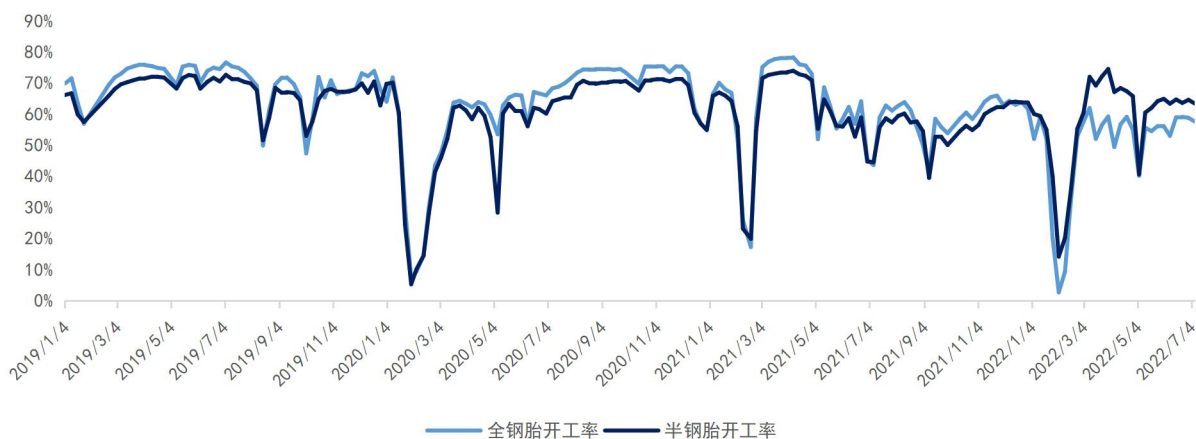
图 15: 甜味剂价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【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58.94%，较上周上涨1.64个百分点，较去年同期下跌0.91个百分点；本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为65.23%，较上周上升1.57个百分点，较去年同期提升8.85个百分点。本周国内轮胎厂家开工较上周小幅有所增长，主要原因随着国内需求恢复，行业开工水平也有所提升，但整体开工水平仍旧不高。需求方面：国内全钢轮胎市场略有好转，随着炎热夏季的到来和南方市场的逐渐好转，轮胎终端换胎需求仍有一定的恢复；本周国内半钢轮胎市场活跃度逐步提升，随着暑期终端车主出行的活跃度提升，轮胎换胎需求也多有所好转，且在消费降级的背景下，国产轮胎表现略好。配套市场方面，随着政策刺激推动下，半钢轮胎配套需求谨慎看好，但商用车国五国六切换透支过多，加之货车运输利润不高，新车好转有限，全钢配套轮胎需求难以有好的表现；替换市场方面，天气炎热轮胎消耗加快的助推下，轮胎替换需求存向好预期，但受制于货车运输利润较低，替换市场信心仍旧较为缺乏；出口市场，短期海外需求对出口仍有一定支撑，但随着双反调查重启，经济前景不乐观下，欧美需求放缓，长期中国轮胎出口将迎了一定的压力。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



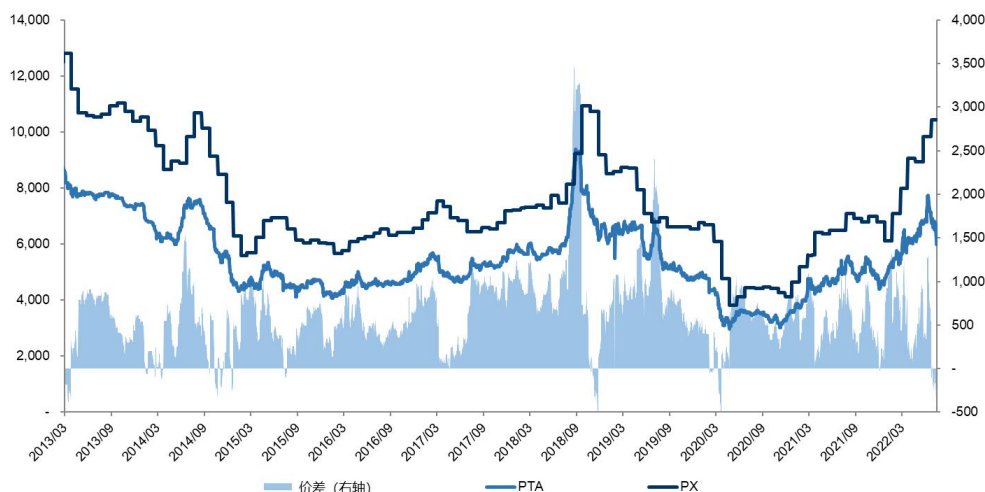
资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周 PX 价格大幅下跌，本周 CFR 中国周均价为 1120.75 美元/吨，环比下跌 7.36%；FOB 韩国周均价为 1100.75 美元/吨，环比下跌 7.48%。PX 供应端：根据百川盈孚，国内 PX 市场开工在 77.39%，国内市场供应随着几套装置的降负出现一定下滑，未来 1-2 年 PX 供应格局预计较为宽松。本周 PTA 市场价格大幅下跌，本周华东市场周均价为 6388 元/吨，环比下跌 3.94%；CFR 中国周均价为 851.5 美元/吨，环比下跌 7.73%。供应端：根据百川盈孚，PTA 市场开工在 68.73%，供应依旧处于下滑趋势，未来 1-2 年预计 PTA 供应格局较为宽松。需求端：下游聚酯在库存高企以及局部限电政策影响下，计划在原减产基础上继续减产，需求表现依旧疲软。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小跌，本周国内乙二醇市场价格持续下滑。华东市场均价在 4292 元/吨，较上周均价下调 0.44%，华南市场均价为 4700 元/吨。成本端：国际油价震荡下跌，动力煤价格维持高位，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 53.06%，本周两套装置重启并顺利出料，国内产量较上周相比有一定增多，远期来看供应压力较为突出。需求端：目前聚酯开工率为 79.15%，终端织造开工负荷为 47.44%，终端市场订单清淡，目前浙江省部分城市已下达限电通知，目前聚酯工厂已有进一步减产计划，需求端有进一步走弱预期。

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】**。

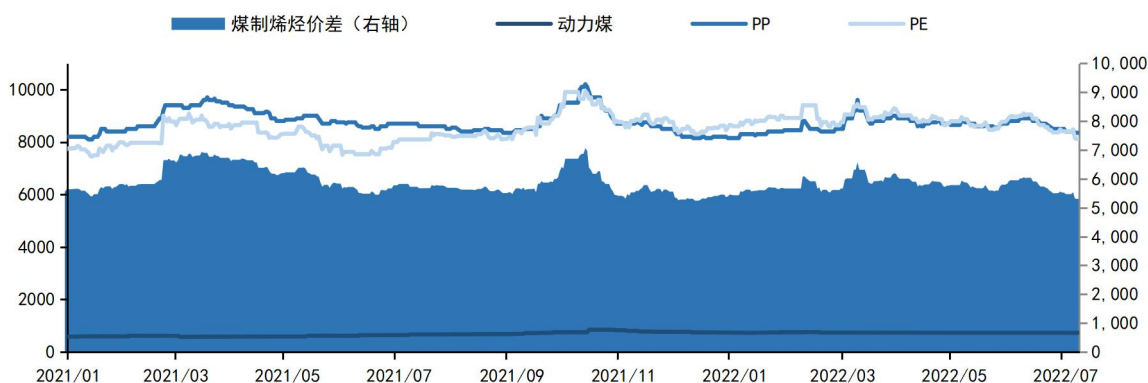
图 17：PTA 价格与价差走势（元/吨）



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8291.67元/吨，较上周下滑2.43%；聚丙烯价格为8213.33元/吨，较上周下滑2.12%。原料方面，动力煤价格为690元/吨，较上周持平；无烟煤价格为1700元/吨，较上周下滑7.88%。本周全球能源价格大幅回落，带动烯烃价格持续回调。供给方面，本周聚乙烯开工负荷为75.57%，环比上周下降1.78pct；本周聚丙烯开工负荷为82.00%，环比上周下滑1.99pct。煤制PE企业平均毛利为580.5元/吨，较上周下滑24.27%；煤制PP企业平均毛利为420元/吨，较上周下滑27.59%。需求方面，聚乙烯下游各行业主流开工在38-59%，下游开工负荷稳定。农膜开工率持续小幅回升；薄膜及单丝订单延续平淡，开工变动有限，管材行业，需求持续偏弱，开工负荷维持低位。聚丙烯本周下游开工率在43-58%左右，下游企业需求淡季持续，受高温天气影响，BOPP膜和塑编企业开工负荷巨有所下降。本周美国通胀担忧情绪加深，全球能源大宗商品价格大幅回调。烯烃下游需求仍维持低迷，下游开工率无明显回升，本周煤制烯烃毛利有所下滑。整体来看，美国通胀情绪下，能源大宗品价格波动幅度加深，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：Wind，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有机硅 DMC（7.69%）、107 胶（4.88%）、丁二烯（4.29%）、碳酸二甲酯（3.62%）、生胶（3.33%）；本周化工产品价格跌幅前五的为液氯（-64.82%）、硫磺（-28.25%）、THF（-18.64%）、合成氨（-15.02%）、丙烯酸乙酯（-12.87%）。

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	有机硅 DMC	21,000	19,500	7.69%
	2	107 胶	21,500	20,500	4.88%
	3	丁二烯	10,325	9,900	4.29%
	4	碳酸二甲酯	6,870	6,630	3.62%
	5	生胶	21,700	21,000	3.33%
	6	沉淀混炼胶	19,000	18,500	2.70%
	7	四氯乙烯	9,933	9,698	2.42%
	8	有机硅 D4	22,000	21,500	2.33%
	9	二甲基硅油	26,000	25,500	1.96%
	10	二氯丙烷-白料	3,603	3,559	1.24%
跌幅	1	液氯	108	307	-64.82%
	2	硫磺	2,324	3,239	-28.25%
	3	THF	24,000	29,500	-18.64%
	4	合成氨	3,707	4,362	-15.02%
	5	丙烯酸乙酯	13,200	15,150	-12.87%
	6	一氯甲烷	4,800	5,500	-12.73%
	7	乙腈	11,800	13,500	-12.59%
	8	布伦特	99.49	113.5	-12.34%
	9	BDO	16,033	18,283	-12.31%
	10	丙烯酸	9,300	10,600	-12.26%

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

本周化工产品价差涨幅前五的为丙烯（MTO 法）（208.76%）、己二酸（71.41%）、磷酸二铵（68.20%）、丙烯酸丁酯（52.12%）、环氧树脂（48.46%）；本周化工产品价差跌幅前五的为丙烯（石脑油法）（-81.91%）、PTA（-69.33%）、尿素（-58.02%）、软泡聚醚（-34.78%）、PMMA（-27.48%）。

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	丙烯（MTO 法）	208.76%	7,350	7,264
	2	己二酸	71.41%	10,350	11,114
	3	磷酸二铵	68.20%	4,750	4,814
	4	丙烯酸丁酯	52.12%	10,900	11,660
	5	环氧树脂	48.46%	18,300	19,720
	6	磷酸一铵	41.22%	4,300	4,610
	7	甲醇	36.24%	2,455	2,567
	8	丁二烯	24.66%	1,330	1,404
	9	己内酰胺	21.86%	13,850	13,710
	10	苯胺	11.68%	12,275	12,228
跌幅	1	丙烯（石脑油法）	-81.91%	7,350	7,264
	2	PTA	-69.33%	5,980	6,624
	3	尿素	-58.02%	2,570	2,856
	4	软泡聚醚	-34.78%	9,600	10,121
	5	PMMA	-27.48%	16,700	16,700
	6	锦纶 6 切片	-21.60%	15,100	15,180

7	锦纶 7 切片	-21.60%	15,100	15,180
8	丙烯酸	-20.84%	8,850	10,000
9	环氧氯丙烷（甘油法）	-16.61%	12,500	12,200
10	R22	-16.51%	16,000	16,214

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
002068	黑猫股份	买入	18.84	0.58	0.38	0.80	32.5	49.6	23.6	4.3
002597	金禾实业	买入	42.68	2.10	3.00	3.26	20.3	14.2	13.1	4.1
003022	联泓新科	买入	37.54	0.82	0.94	1.21	45.8	39.9	31.0	8.7
000301	东方盛虹	买入	17.85	0.51	0.78	1.48	35.0	22.9	12.1	4.3
688196	卓越新能	买入	71.22	2.87	4.87	5.56	24.8	14.6	12.8	3.7
600141	兴发集团	买入	39.44	3.82	6.29	6.62	10.3	6.3	6.0	2.9

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