

基础化工周报

看好 EVA、轮胎、生物柴油的行业投资方向

超配

核心观点

核心观点

七月份国际油价大幅下行,主要是海外市场担心经济衰退和通胀的影响,本周国际油价整体震荡为主,WTI 原油价格为 96.0 美元/桶,较上周均价下跌 4.5 美元;布伦特原油均价为 104.6 美元/桶,较上周均价微涨 0.5 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。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,我们重点看好 EVA、生物柴油、导电炭黑、生物柴油等新能源化工的投资方向,同时看好轮胎行业的景气度持续复苏。受益于光伏需求拉动,春节后 EVA 价格大幅上涨,我们看好 EVA 价格有望在三季度持续上涨,行业高景气度有望持续 2 年以上,重点关注【东方盛虹】【联泓新科】和【荣盛石化】。锂电炭黑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】。近期国内的地沟油价格快速回落至 6500 元/吨左右,国内生物柴油企业盈利持续扩大,海外生物柴油需求量继续增长且未来混掺比例有望继续提升,重点推荐【卓越新能】。近期海运费持续回落叠加轮胎企业原材料成本高位回落,行业景气度反转,我们重点推荐海外替换市场业务占比高的【森麒麟】和【赛轮轮胎】。去年年底以来,随着多套多晶硅装置的投产,多晶硅新装置投产和存量产能的日常补氯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,我们建议关注【三孚股份】。此外我们建议关注【兴发集团】、【黑猫股份】、【金禾实业】、【广汇能源】、【利尔化学】、【联泓新科】和【百龙创园】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毒死蜱(5.70%)、PX(4.87%)、吡虫啉(3.70%)、PTA(3.70%)、甲醇(3.60%);本周化工产品价格跌幅前五的为软泡聚醚(-8.05%)、磷酸一铵(-7.55%)、TDI(-6.55%)、尿素(-6.35%)、硬泡聚醚(-5.87%)。

价差涨跌幅:本周化工产品价格价差涨幅前五的为 PTA(120.56%)、锦纶 7 切片(61.09%)、锦纶 6 切片(61.09%)、PX(21.09%)、R22(11.75%);本周化工产品价格价差跌幅前五的为丙烯(PDH 法)(-42.86%)、PMMA(-27.48%)、甲醇(-25.54%)、苯胺(-24.77%)、环氧氯丙烷(甘油法)(-24.03%)。

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
000301	东方盛虹	买入	20.06	115,255.5	0.78	1.48	25.72	13.55
003022	联泓新科	买入	48.84	59,299.2	0.94	1.21	51.96	40.36
002984	森麒麟	买入	36.65	23,290.7	2.12	3.07	17.29	11.94
600160	巨化股份	买入	16.76	43,600.9	0.73	0.87	22.96	19.26
002068	黑猫股份	买入	19.15	14,438.7	0.38	0.80	50.39	23.94
688196	卓越新能	买入	80.76	9,453.6	4.87	5.56	16.58	14.53

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

《基础化工周报-国际油价大幅下跌,DMC、三氯蔗糖持续上涨》——2022-07-15

《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

1、核心观点

七月份国际油价大幅下行，主要是海外市场担心经济衰退和通胀的影响，本周国际油价整体震荡为主，WTI 原油价格为 96.0 美元/桶，较上周均价下跌 4.5 美元；布伦特原油均价为 104.6 美元/桶，较上周均价微涨 0.5 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。

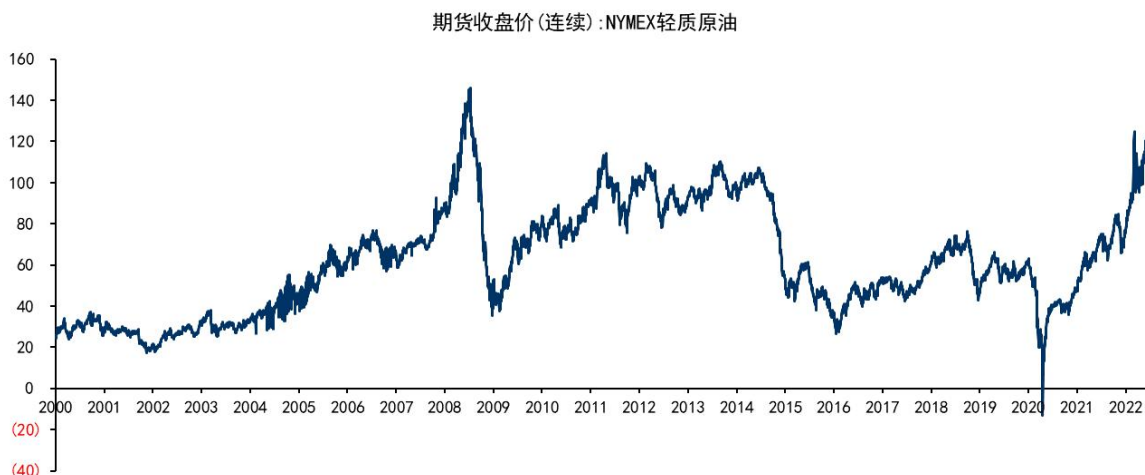
近期，我们重点看好 EVA、生物柴油、导电炭黑、生物柴油等新能源化工的投资方向，同时看好轮胎行业的景气度持续复苏。我们看好未来多晶硅产能持续投放下三氯氢硅的行业高景气度，重点推荐【三孚股份】。受益于光伏需求拉动，春节后 EVA 价格大幅上涨，光伏料价格已经上涨至 30000 元/吨以上，考虑到传统下游需求的复苏和光伏需求的持续增长，同时今年四季度前国内主要新增产能释放告一段落，EVA 价格有望在三季度持续上涨，同时行业高景气度有望持续 2 年以上，重点关注【东方盛虹】【联泓新科】和【荣盛石化】。锂电炭黑 2021 年市全球产能规模约 3.2 万吨，到 2025 年随着各大厂商的扩产预计产能将达到 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】。近期国内的地沟油价格快速回落至 6500 元/吨左右，国内生物柴油企业盈利持续扩大，同时海外生物柴油需求量继续增长，未来混掺比例有望继续提升，我们持续看好生物柴油景气度提升，重点推荐【卓越新能】。近期海运费持续回落，同时轮胎企业原材料成本高位回落，行业景气度反转，我们重点推荐海外替换市场业务占比高的【森麒麟】和【赛轮轮胎】。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，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）、金禾实业（三氯蔗糖）、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）



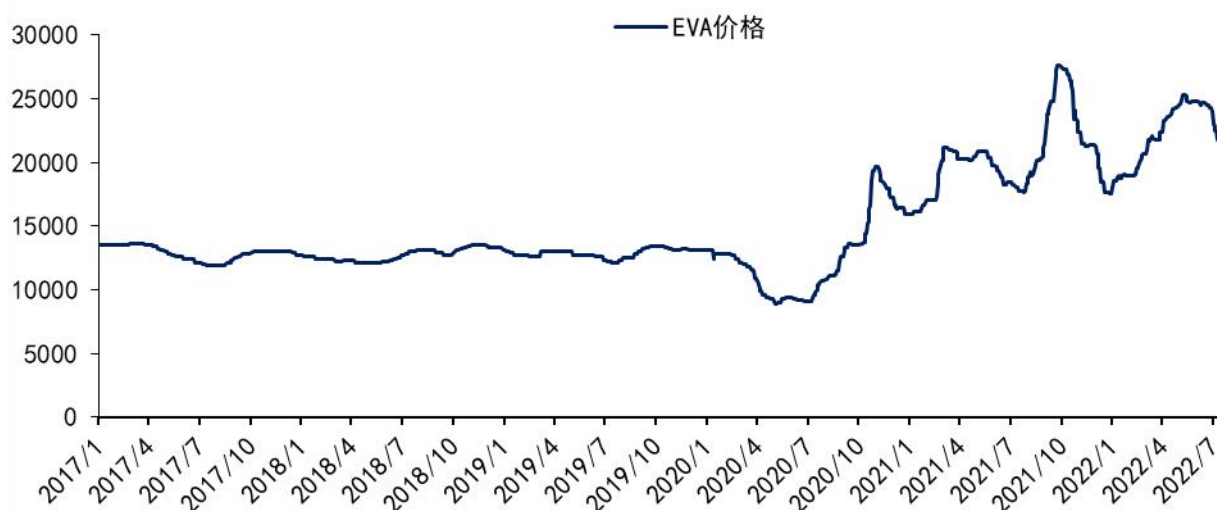
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

2、本周重点行业跟踪

【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26000-27000元/吨，光伏料价格约29000元/吨，卓创资讯测算，目前行业税前毛利约14000元/吨以上。由于国产化率的提升和海外EVA供需紧张，今年1-6月份国内EVA进口量为54.5万吨，同比下滑9%，受益于光伏需求增长，国内

1-5 月份 EVA 表观消费量增长 31%，我们认为全年 EVA 国内表观消费量有可能同比增长至 260 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 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合计 75 万吨产能投产，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3: EVA 价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【生物柴油】近期国内生物柴油价格开始企稳反弹，目前生物柴油出口价格在约 1500 美元/吨，国内价格约 10000 元/吨，同时地沟油价格大幅下行，目前主流价格约 6200-6800 元/吨，目前国内棕榈油主流价格约 9400-9600 元/吨，目前生物柴油利润毛利约 1500 元/吨，盈利仍然非常可观。海关数据显示 1-6 月份国内累计出口生物柴油 74.3 万吨，同比增长 28.1%，6 月份国内生物柴油出口 12.9 万吨，环比下降 5.5%，同比下降 4.7%，全国出口均价在 11730 元/吨，环比上涨 309 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开始大幅下行，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】。

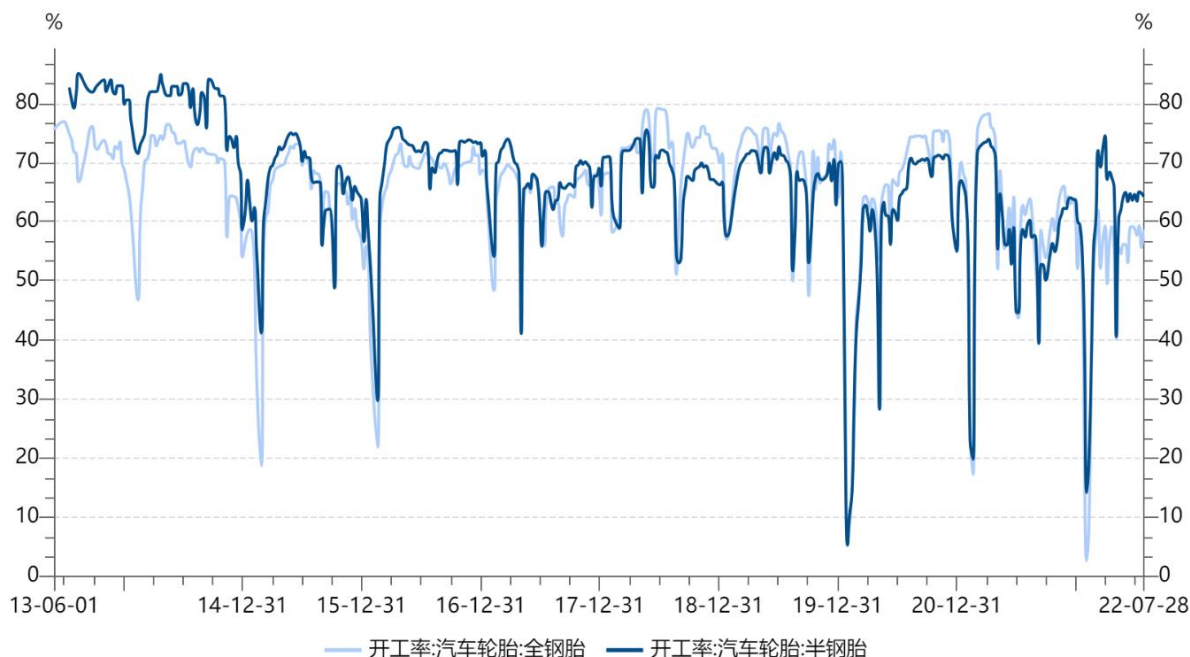
图4：生物柴油价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【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 58.32%，较上周走高 3.11 个百分点，较去年同期下滑 3.38 个百分点；本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 64.43%，较上周下滑 0.57 个百分点，较去年同期上涨 6.63 个百分点。本周山东地区轮胎厂家基本实现连续生产，开工水平变化不大，但是出口订单表现不及前期。需求方面：国内全钢轮胎市场表现平稳，市场销量逐步向好提升，目前价格政策传导上存在一定差异性，上涨及促销均有存在；本周国内半钢轮胎市场表现平稳，随着天气炎热，轮胎消耗将有提升，终端更换轮胎意向相对集中。配套市场方面，乘用车市场强势劲头仍有延续，当前阶段仍是较强产能释放期，对半钢轮胎配套的带动继续奏效，商用车市场延续弱势震荡，维持低位微增态势；替换市场方面，高温天气一定程度上将加速轮胎消耗，轮胎替换需求存季节性向好转变机会，然市场活跃度同比弱势，终端需求增量将有限；出口市场，在海运费回涨、国外商家储库高位的现状下，近期出口订单略有放缓，新增势头或降低，更多维持高位震荡走低调整态势。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，目前国际海运费价格普遍已经从年初高点回落 30-40% 左右，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5: 轮胎开工率

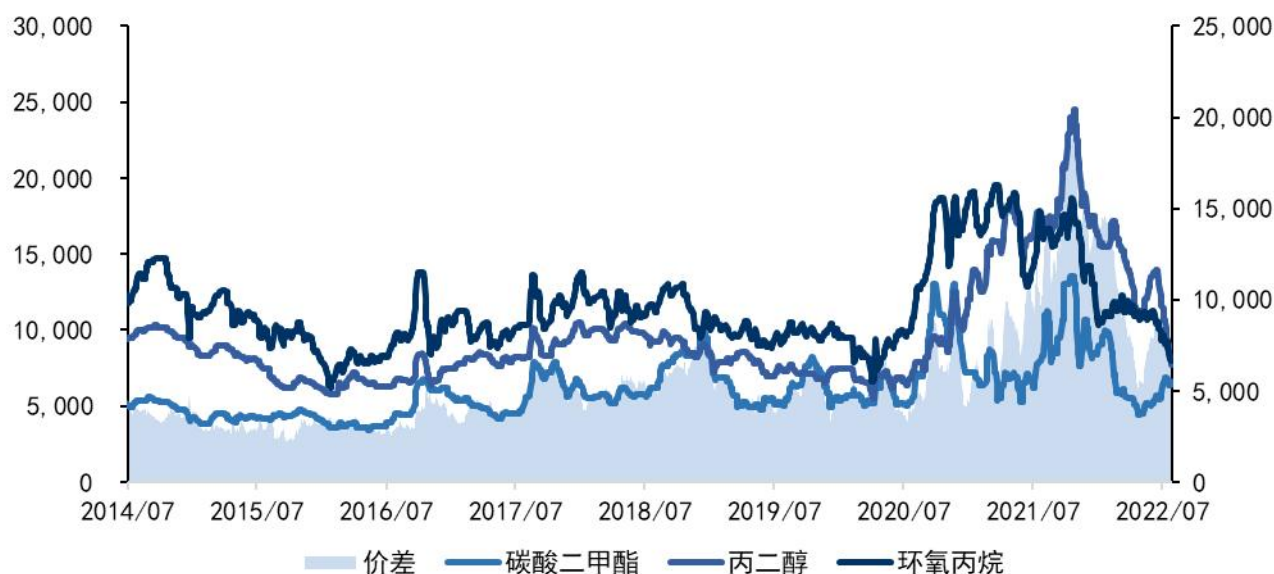


资料来源:卓创资讯,国信证券研究所整理

【碳酸二甲酯(DMC)】: DMC本周价格维稳为主,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6600-6800元/吨,华东、华南市场主流成交价为分别为6700、7000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,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、中盐红四新、浙石化装置延续停车,德普化工及石大东营地区装置停车,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7800-8000元/吨,较上周下跌约1000元/吨,下游不饱和和树脂需求较弱。根据卓创资讯,本周酯交换法生产装置平均毛利2000元/吨左右。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,重点关注**【石大胜华】**和**【华鲁恒升】**。

图6: 轮胎开工率



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【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1054元/吨，与上周相比下调10元，幅度约为0.95%；自年初（645元/吨）的涨幅约为63.41%。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28日，受北半球传统淡季、部分国家补库行为阶段性结束影响，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%粉状市场均价在4179元/吨，较上周末4255元/吨，下降76元/吨，幅度1.79%；本周64%含量二铵市场均价4231元/吨，与一周前持平。

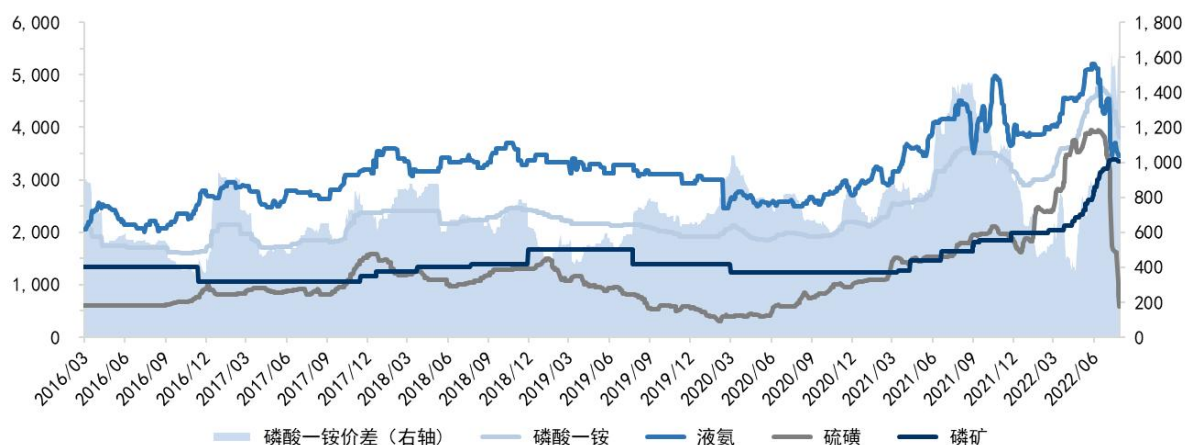
【黄磷】本周黄磷价格继续回调。近期成本端上游磷矿石仍然维持强势，黄磷企业开工良好，截止7月28日，黄磷行业开工率约为65.37%，较上周略有提升。而下游部分企业有检修计划或降负荷计划，黄磷需求量有减少预期。本周中国西南地区黄磷企业出厂报价均价29833元/吨（毛利润约为5000元/吨），较上周下跌1667元/吨，跌幅5.29%。考虑到未来供给端的强约束，我们看好黄磷价格有望长期保持相对较高水平。

【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6.36万元/吨，环比下跌0.63%。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, 本周草甘膦原药毛利润已明显提升至约 3.6 万元/吨。**草铵膦方面**, 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 23 万元/吨, 环比下跌 0.90%。

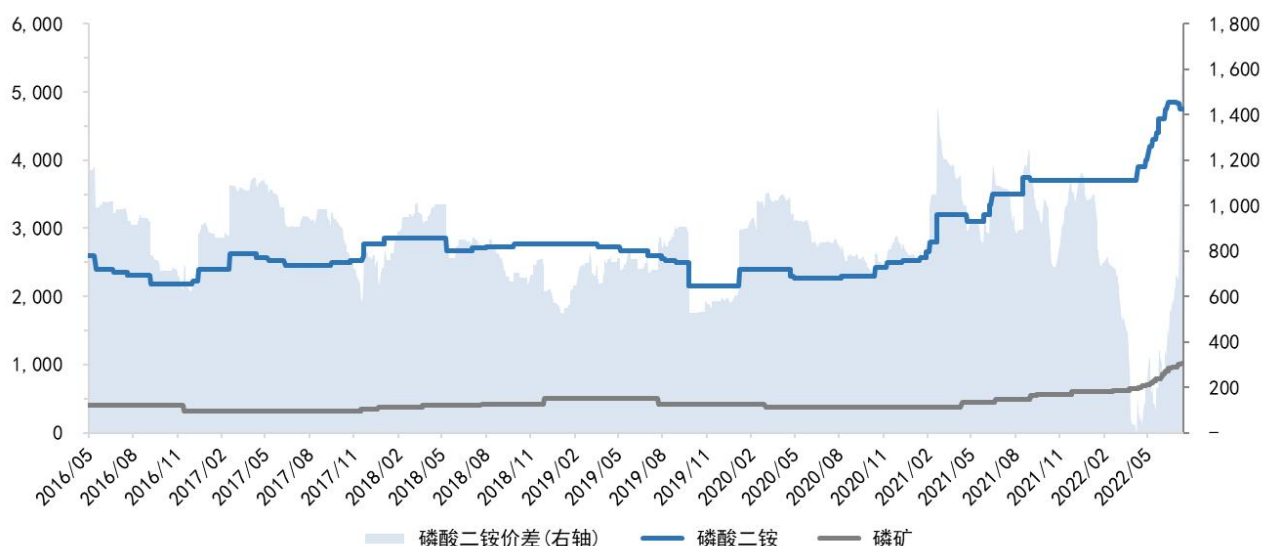
建议重点关注相关磷化工上市公司, **【云天化】、【兴发集团】、【川金诺】、【云图控股】**等以及草甘膦行业龙头**【兴发集团】**和草铵膦龙头**【利尔化学】**。

图7: 磷酸一铵价格与价差走势 (元/吨)



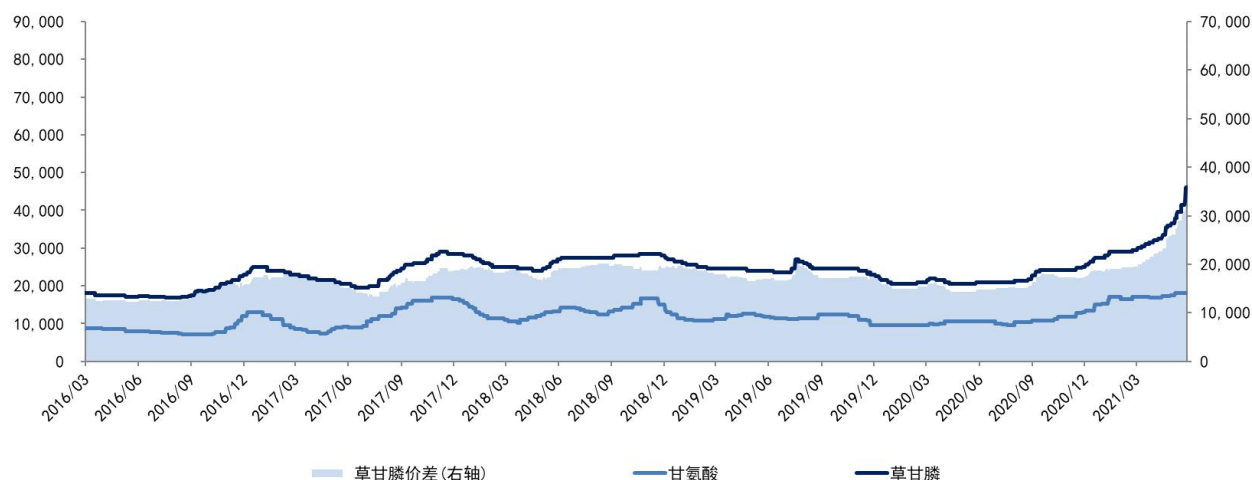
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图8: 磷酸二铵价格与价差走势 (元/吨)



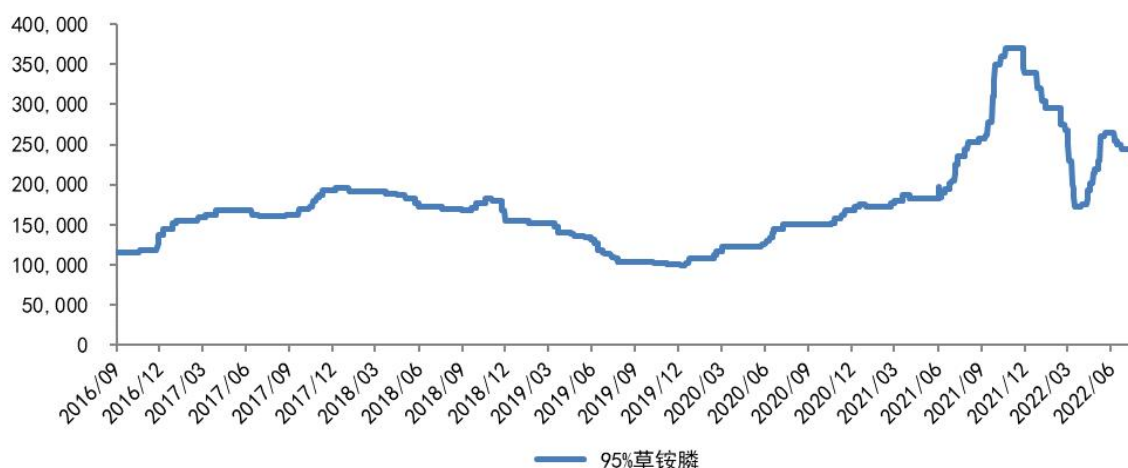
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图9：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10：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

【制冷剂】自2021年8月中旬起，随原材料氢氟酸、甲烷氯化物、乙烷氯化物等价格持续上涨，并且在能耗双控及限电导致制冷剂开工率不足，而需求端制冷剂进入传统备货旺季的背景下，制冷剂产品价格均出现明显反弹，涨价态势持续至2021年11月初。随后，自2021年11月起，在原料端供给逐步释放的背景下，除R142b外的制冷剂价格均开始普遍回调。

据百川盈孚数据，截至7月28日，（1）二代制冷剂方面，截至7月28日，二代制冷剂R22价格报16250元/吨，较上周价格上涨4.84%，较上月上涨3.17%，较上季度下跌9.72%，较年初上涨1.56%，售后维修市场需求延续利好，外贸出货稳定；二代发泡剂F141b价格报21000元/吨，保持平稳坚挺运行。整体来看，

二代制冷剂/发泡剂整体盈利水平较为良好。(2)三代制冷剂方面, R134a 原料三氯乙烯价格上行, 成本支撑高位, 外贸订单利好影响, 国内货源供应稍显紧张, 本周 R134a 均价在 19750 元/吨, 较上周价格上涨 3.9%; R125 原料四氯乙烯价格高位盘整, 库存低位, 本周 R125 均价在 35500 元/吨, 较上周价格持平; R32 原料二氯甲烷价格低位, 整体成本支撑弱势, 厂家自用混配部分亦无明显提升, 出口面形势有所缓解, 本周 R32 均价在 13250 元/吨, 较上周价格持平; 本周制冷剂 R410a 均价在 23750 元/吨, 较上周价格持平。此外, 上游资源端萤石方面, 本周萤石部分地区报价继续探涨, 华北市场 97%湿粉主流市场价参考 2550-2650 元/吨, 华中市场参考价 2650-2750 元/吨, 江浙市场参考价 2750-2850 元/吨。整体来说, 受开采相关政策等方面的影响, 上半年萤石行业开工始终处在较低水平, 生产运输管控严格, 部分区域萤石供应紧张。另外, 由于上半年国外主要产区减产, 部分订单转移至国内, 沿海贸易商萤石出口订单有所增长。

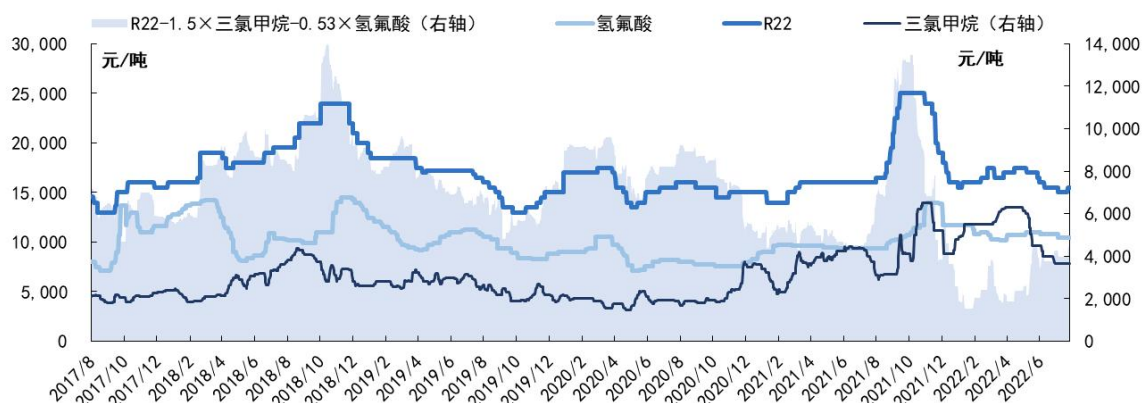
目前, 《〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》已正式对中国生效。根据协议, 到 2045 年, 中国将比 2020-22 年基准减少 80% 的氢氟化合物使用。这意味着中国将对 HFCs (氢氟碳化物) 相关化学品进行管控, 包括 2024 年冻结 HFCs 生产和消费。随着供给侧结构性改革不断深化、配额管理将在立法层面落地、行业竞争格局趋向集中, 而下游需求恢复平稳增长, 我们看好三代制冷剂有望迎来景气复苏, 三代制冷剂龙头厂商有望迎来经营业绩的大幅修复及复苏。我们建议关注氟制冷剂企业: 【巨化股份】、【三美股份】、【东岳集团】、【永和股份】等。上游资源端我们建议关注萤石资源公司【金石资源】。

图 11: 萤石价格与价差走势 (元/吨)



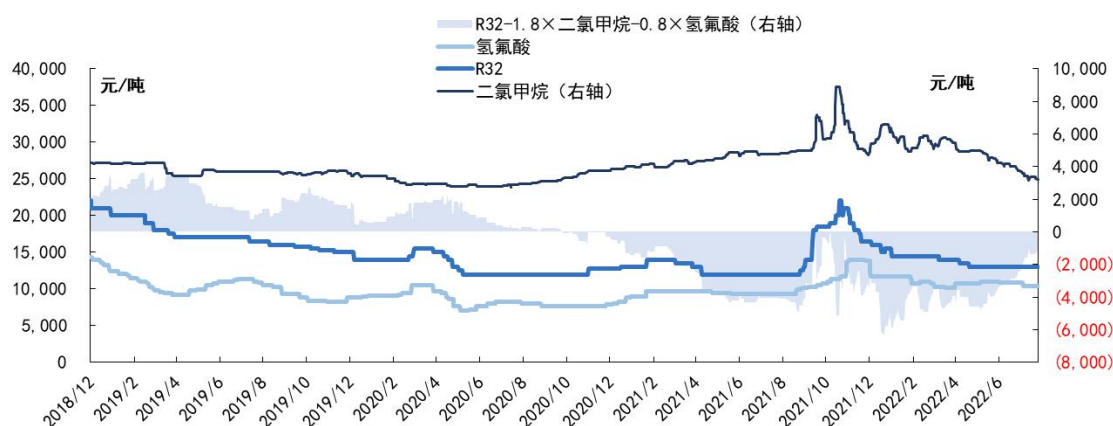
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图12: R22 价格与价差走势 (元/吨)



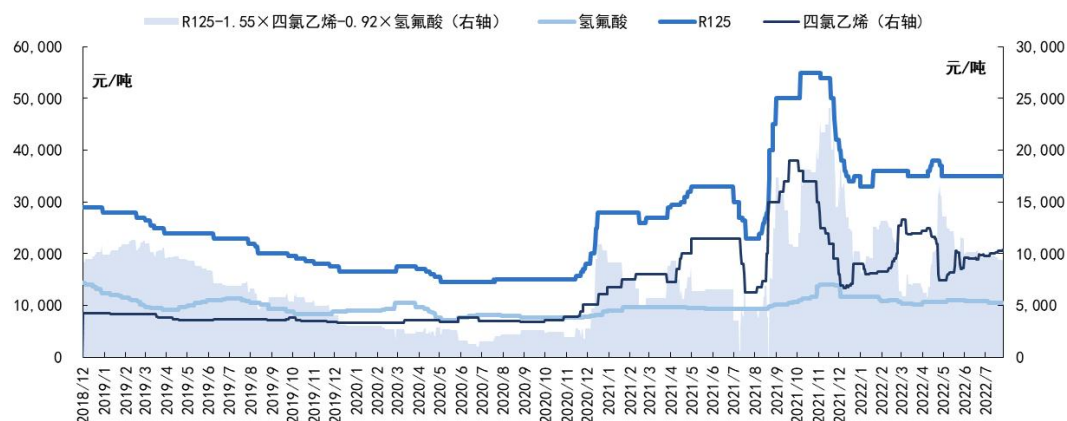
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图13: R32 价格与价差走势 (元/吨)



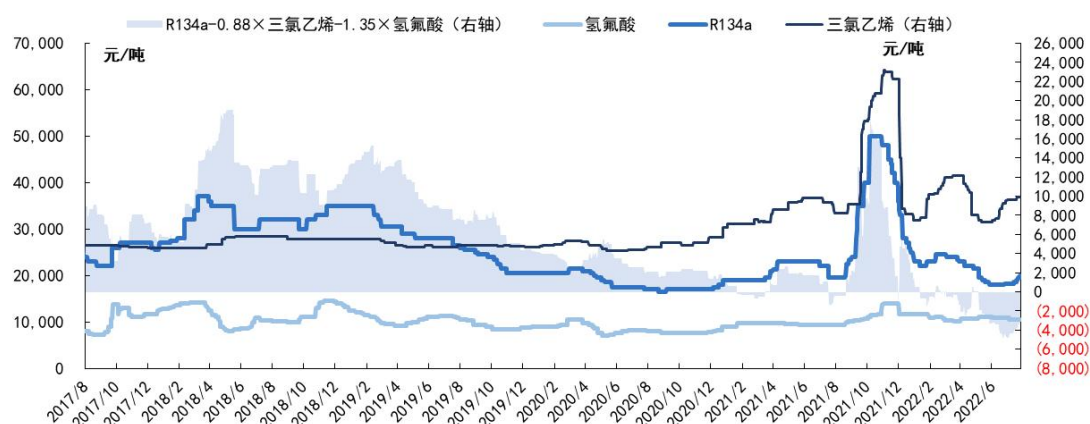
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图14: R125 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图15: R125 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图16: R142b 价格与价差走势 (元/吨)

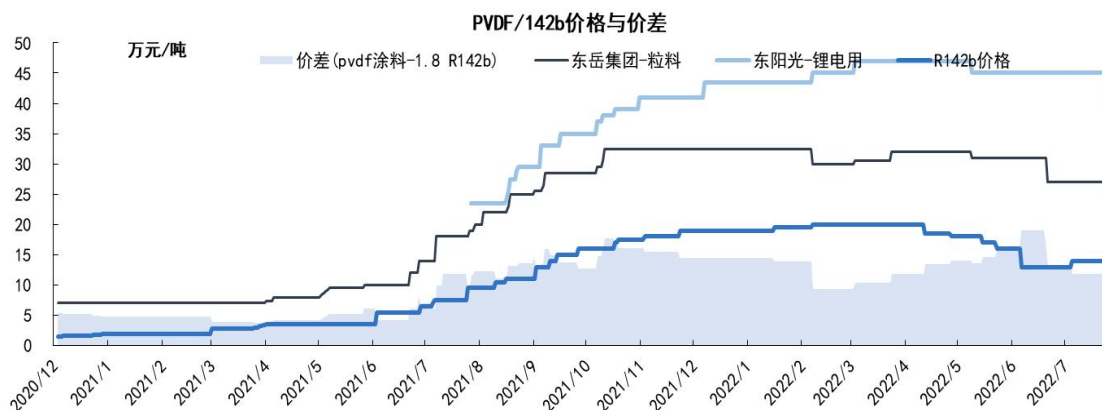


资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【PVDF】近1-2年来，受下游锂电、光伏等需求快速增长的驱动，PVDF及其原料R142b供应十分紧张、供需严重错配，产品价格均大幅上涨。从需求端来看，近期下游企业采购积极，锂电池级PVDF需求持续向好；然而市场新增产能推进，而涂料级PVDF市场需求表现平淡，近期涂料级PVDF价格则出现明显回调，锂电级与涂料级PVDF产品价差扩大。据百川盈孚数据，经历了自2021年12月起持续2个月的价格维稳运行后，2月初，PVDF锂电级均价调涨1万元至45.5万元/吨；R142b价格则较春节前调涨1万元/吨左右至19.5-20.0万元/吨；3月初，PVDF锂电级报价再次上调2-3万元/吨至47-48万元/吨。随后以平稳运行为主。进入2022年7月，现阶段PVDF粒料、粉料市场实际成交有所走低，涂料市场报盘在27-29万元/吨，PVDF锂电价格市场实际成交有所让利，现阶段悬浮法外企PVDF价格在50-60万元/吨左右，国产乳液法40.0-46.0万元/吨左右。但总体盈利仍然较为可观。R142b价格则已逐步下调至12-13万元/吨。长期来看，伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。我们建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、规

模领先以及工艺技术先进的氟化工企业：【东岳集团】、【联创股份】、【巨化股份】、【三美股份】、【永和股份】等。

图17: R142b 价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，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23000元/吨，厂家光伏级税前毛利约15000元/吨以上，工业级目前报价在14500-15000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22/35万吨，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张甚至紧缺，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。

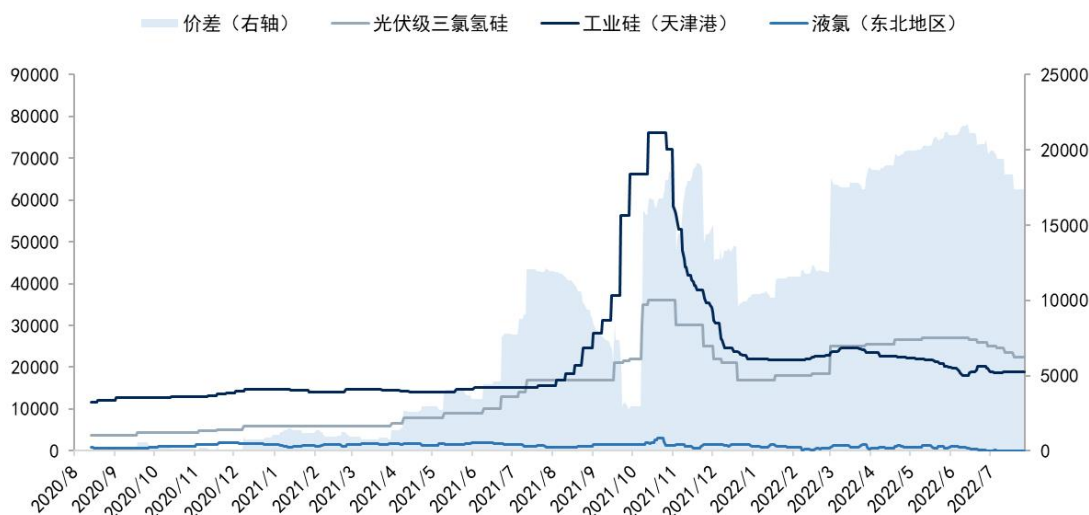
【工业硅】本周工业硅价格维稳为主，金属硅421#价格18300元/吨，金属硅441#价格17800元/吨，目前行业售价已经接近成本线，下游采购积极性增强。2021年我国金属硅产量约260万吨，同比增长约24%，出口77.8万吨，同比增长28.1%。2022年7月中国金属硅整体产量预计28.8万吨，同比上涨6.6%，环比上涨1.3万吨。生产1吨金属硅需要13000-15000度电，因此金属硅生产呈现季节性，5-9月丰水期是生产旺季，目前西南大部分地区进入丰水期，电价均有所

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】本周有机硅价格小幅下调500元/吨，目前有机硅中间体DMC价格约19800-20500元/吨左右，107胶价格约20300-21000元/吨，D4价格约21100-22500元/吨，生胶价格约20500-21000元/吨。根据百川盈孚测算，目前DMC行业毛利约300元/吨，较上周下跌约500元/吨。本周国内有机硅总体开工率在79%左右，较上周环比上涨5pp，内蒙恒业成恢复生产，中天东方也开始重启装置，新安化工局部地区降负荷生产，合盛硅业位于泸州及浙江的装置维持低负荷，新疆装置正常运行，此外湖北兴发、唐山三友维持降负荷生产。2022年6月DMC出口4.9万吨，同比增长61%，环比增长4%，1-6月累计出口26.6万吨，同比增长60%。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18：三氯氢硅、工业硅价格与三氯氢硅价差走势（元/吨）

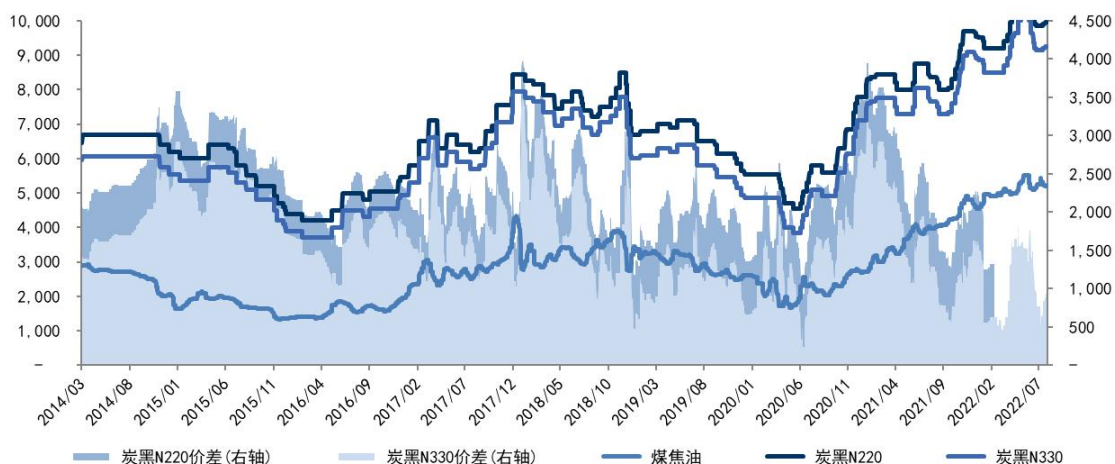


资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【炭黑】本周炭黑市场价格高位下跌，炭黑市场价格9549元/吨，较上周持平N330主流价格约9000-9400元/吨。原料方面，本周高温煤焦油市场整体上涨，山东地区焦油成交区间5350-5350元/吨，环比与上周持平，下游深加工产品价格出现上涨，推动原料焦油价格上涨。供给方面，根据百川盈孚显示，本周炭黑行业平均开工率为58.2%，较上周减少4.0个百分点，炭黑行业开工本周略有降低，有企业减产或检修情况存在，个别企业八月份存检修计划。需求方面，轮胎厂家开工向好转变仍存一定难度，一是来源于高温天气下生产尚处季节性淡季，二是需求仍未呈现强势带动，降库仍是主要任务。后市看，炭黑后市价格或存上涨预期，下游刚需采购下其短期价格或高位维持，对炭黑价格形成支撑，同时炭黑市场供

应面趋紧，下游轮胎企业刚需采购下议价能力不及前期，或被动接受炭黑价格上涨。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 19：炭黑价格与价差走势（元/吨）

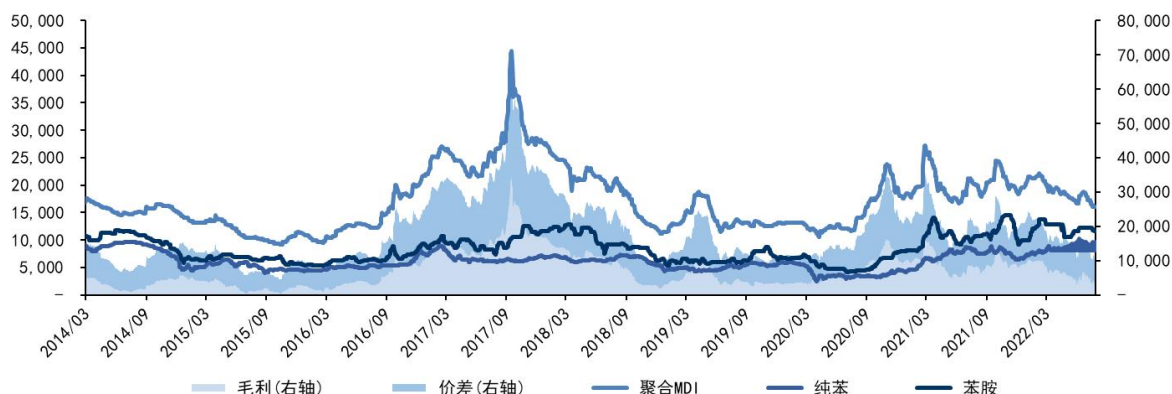


资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【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 28 日，苯胺当前市场均价为 11368 元/吨，较上周价格跌 1.94%，较上月价格跌 5.70%。供给端，据百川盈孚消息，上海两大装置重启推迟，浙江某装置负荷有限下滑，其他装置运行正常上海两大装置处于停产状态，其他装置运行正常。从 MDI 海外供应角度看，万华化学位于匈牙利的子公司 35 万吨/年 MDI 装置于 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，海外整体供应量变化不大。然而从需求端来看，下游大型加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 28 日，聚合 MDI PM200 商谈价 16000-16200 元/吨左右，上海货商谈价 15800-16000 元/吨，具体可谈（含税桶装自提价），较上周价格基本持平，较上月价格下跌 11.95%。纯 MDI 方面，截至 7 月 28 日，当前上海货源报盘集中 20300-21000 元/吨，进口货源报盘集中 20100-21000 元/吨（含税桶装自提价），较上周价格下滑 3.77%。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20: 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21: 纯 MDI 价格与价差走势 (元/吨)

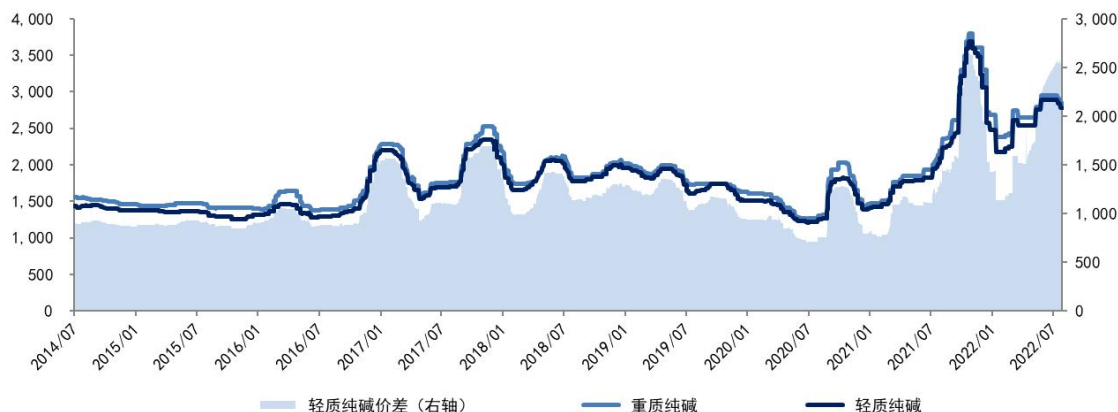


资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【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 2800-3050 元/吨，华北地区轻碱价格约 2900-3000 元/吨。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 1900 元/吨，华北氨碱法厂家毛利超过 900 元/吨。纯碱库存近期有所增加，目前库存水平已经回升至 53 万吨左右。卓创资讯预计至 7 月底，全国浮法玻璃生产线共计 302 条，在产 260 条，日熔量共计 17.3 万吨，环比上月下降 1.6%，同比减少 1.4%，为今年以来首月出现产能同比缩减。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，截止到 7 月 26 日，2022 年光伏玻璃共投产 20 条产线，冷修量 2 条产线，日熔量增加 1.95 万吨，给纯碱需求带来 142.35 万吨/年的增量。上半年光伏玻璃日熔量累计增加 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，近期收到浮法玻璃需求下滑影响，但中长期景气度有望上行，建议重点关注 110 万吨联碱法产能的【双环科技】、国内天然碱龙头【远兴能源】。

图 22: 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】三氯蔗糖涨价落实至 40 万元/吨左右，价格稳中坚挺；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 11083 元/吨，较上周下跌 15.29%；氯化亚砷价格为 2300 元/吨，较上周下跌 8%；双乙烯酮价格为 11100 元/吨，较上周持平；液体氢氧化钾价格为 5926 元/吨，较上周下降 1.27%。镁锭价格为 22900 元/吨，较上周下降 2.55%；糠醛价格为 10910 元/吨，较上周上涨 3.19%。三氯蔗糖原料价格继续回落，较前期下降明显，利润空间持续提升，叠加产品价格上涨，行业毛利率显著增加。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。供给端，三氯蔗糖厂家继续检修，山东康宝装置预计下周恢复，金禾实业一期装置检修，预计时长 1 个月。另有其他企业停车检修，市场供应仍然偏紧。安赛蜜生产商山东亚邦 7 月 10 日左右停车检修，预计 8 月中旬恢复，供给有所减少，安赛蜜价格维持平稳。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。需求端，疫情影响国内终端消费的释放，国内企业采购以刚需为主，但海外出口订单支撑较强，甜味剂整体需求尚可。三氯蔗糖供给收缩，价格持稳且有一定上涨动力。安赛蜜短期供给收缩，价格稳中坚挺。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23：甜味剂价格走势（元/吨）



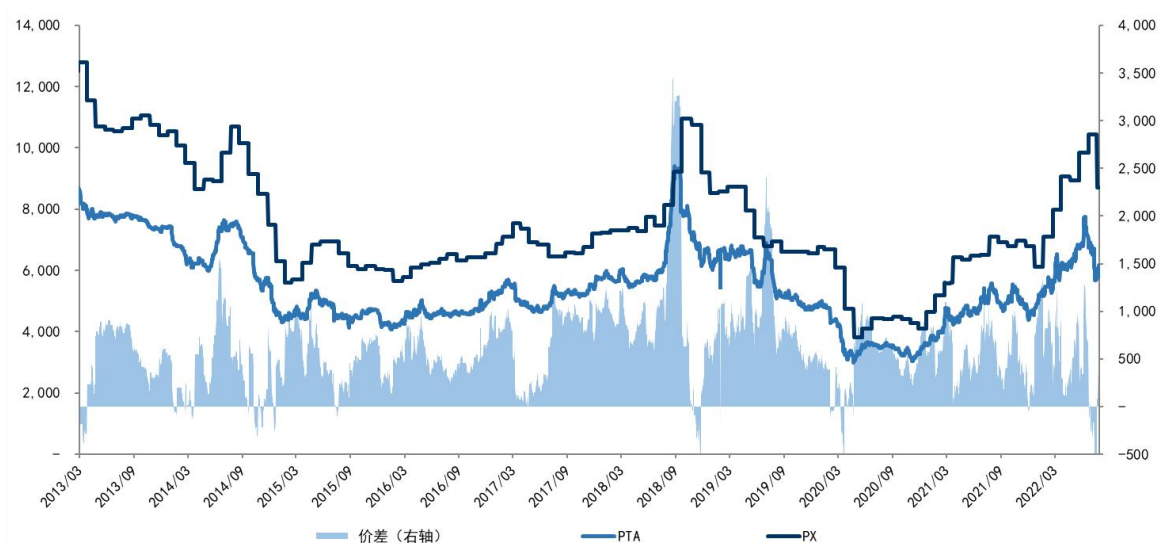
资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周 PX 价格大幅上涨，本周 CFR 中国周均价为 1110.66 美元/吨，环比上涨 5.91%；FOB 韩国周均价为 1090.66 美元/吨，环比上涨 6.02%。PX 供应端：根据百川盈孚，国内 PX 市场开工在 73.17%，前期检修及停车装置均未恢复，PX 市场国内供应持续下滑，未来 1-2 年 PX 供应格局预计较为宽松。本周 PTA 市场大幅上行，本周华东市场周均价为 5990 元/吨，环比上涨 4.23%；CFR 中国周均价为 826.67 美元/吨，环比上涨 3.98%。供应端：根据百川盈孚，PTA 市场开工在 68.73%，周内 PTA 市场大型装置临时检修，行业整体开工大幅下滑，未来 1-2 年预计 PTA 供应格局较为宽松。需求端：需求端对 PTA 市场维持刚需采购，8 月仍处于需求淡季，终端市场暂未有明显向好趋势。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，华东市场均价在 4239 元/吨，较上周均价下调 0.63%，华南市场均价为 4430 元/吨。成本端：国际油价震荡下跌，动力煤价格重心走低，成本面支撑较弱。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 46.23%，周内装置停车与重启并存，国内乙二醇产量继续缩减，远期来看供应压力较为突出。需求端：目前聚酯开工率为 80.27%，终端织造开工负荷为 45.51%，淡季背景下终端织造印染及聚酯行业开工均处低位，在高库存问题为解决之前，整体情况依旧不乐观。

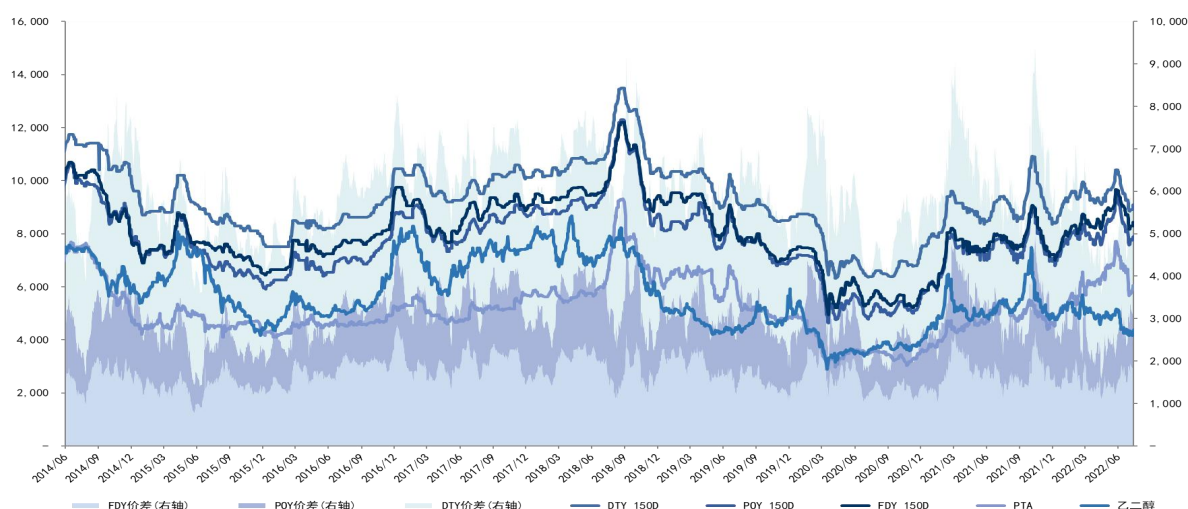
我们认为，随着油价的走低，大炼化的成本压力有望逐步缓解，并且大炼化在 2022 年有望迎来项目审批的边际放松，并且依托丰厚的现金流以及原材料，大炼化公司向新材料领域延伸是势在必行，竞争力不断增强。推荐大炼化龙头**【荣盛石化】**、**【恒力石化】**、**【东方盛虹】**、**【桐昆股份】**、**【恒逸石化】**。

图24: PTA 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图25: 涤纶长丝价格与价差走势 (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毒死蜱 (5.70%)、PX (4.87%)、吡虫啉 (3.70%)、PTA (3.70%)、甲醇 (3.60%)；本周化工产品价格跌幅前五的为软泡聚醚 (-8.05%)、磷酸一铵 (-7.55%)、TDI (-6.55%)、尿素 (-6.35%)、硬泡聚醚 (-5.87%)。

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	毒死蜱	53,000	50,143	5.70%
	2	PX	1,108	1,056	4.87%
	3	吡虫啉	160,000	154,286	3.70%
	4	PTA	5,930	5,719	3.70%
	5	甲醇	2,562	2,473	3.60%
	6	PVC	6,511	6,344	2.64%
	7	百草枯	26,500	25,929	2.20%
	8	POY	7,810	7,705	1.36%
	9	FDY	8,350	8,250	1.21%
	10	DTY	8,990	8,885	1.18%
跌幅	1	软泡聚醚	8,571	9,321	-8.05%
	2	磷酸一铵	3,920	4,240	-7.55%
	3	TDI	15,933	17,050	-6.55%
	4	尿素	2,448	2,614	-6.35%
	5	硬泡聚醚	9,279	9,857	-5.87%
	6	双酚 A	11,890	12,440	-4.42%
	7	苯胺	11,673	12,185	-4.20%
	8	丁二烯	1,246	1,298	-4.01%
	9	阴离子表面活性剂	6,514	6,786	-4.00%
	10	磷酸二铵	4,490	4,670	-3.85%

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 PTA（120.56%）、锦纶 7 切片（61.09%）、锦纶 6 切片（61.09%）、PX（21.09%）、R22（11.75%）；本周化工产品价差跌幅前五的为丙烯（PDH 法）（-42.86%）、PMMA（-27.48%）、甲醇（-25.54%）、苯胺（-24.77%）、环氧氯丙烷（甘油法）（-24.03%）。

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	PTA	120.56%	6,180	5,930
	2	锦纶 7 切片	61.09%	14,450	14,610
	3	锦纶 6 切片	61.09%	14,450	14,610
	4	PX	21.09%	1,127	1,108
	5	R22	11.75%	17,000	16,143
	6	醋酸乙酯	10.94%	6,700	6,765
	7	苯乙烯	9.95%	9,075	9,075
	8	吡虫啉	9.67%	160,000	160,000
	9	炭黑 N330	9.65%	9,250	9,250
	10	磷酸二铵	8.86%	4,350	4,490
跌幅	1	丙烯（PDH 法）	-42.86%	7,000	7,000
	2	PMMA	-27.48%	16,700	16,700
	3	甲醇	-25.54%	2,580	2,562
	4	苯胺	-24.77%	11,615	11,673
	5	环氧氯丙烷（甘油法）	-24.03%	11,300	11,300
	6	环氧树脂	-23.74%	17,700	17,700
	7	涤纶短纤	-21.89%	7,867	7,953
	8	己内酰胺	-21.02%	12,800	13,020
	9	双酚 A	-19.66%	11,800	11,890
	10	PVC	-17.93%	6,651	6,511

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
000301. SZ	东方盛虹	买入	20.06	0.76	0.78	1.48	26.39	25.72	13.55	5.09
003022. SZ	联泓新科	买入	48.84	0.82	0.94	1.21	59.56	51.96	40.36	8.02
002984. SZ	森麒麟	买入	36.65	1.16	2.12	3.07	31.59	17.29	11.94	3.78
600160. SH	巨化股份	买入	16.76	0.41	0.73	0.87	40.88	22.96	19.26	2.79
002068. SZ	黑猫股份	买入	19.15	0.59	0.38	0.80	32.46	50.39	23.94	2.31
688196. SH	卓越新能	买入	80.76	2.87	4.87	5.56	28.14	16.58	14.53	3.02

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