

化工行业 2023 年 2 月投资策略

看好异氰酸酯、光伏胶膜材料、芳纶和轮胎的投资方向

超配

核心观点

化工行业 2 月投资观点：2022 年 1 月国际油价整体先抑后扬，布伦特原油期货较 11 月下降 1.01 美元/桶收于 84.9 美元/桶。月初受市场对美联储加息、经济衰退的担忧，导致油价下跌至 77 美元/桶；中下旬美国通胀数据回落，市场对美联储的加息预期放缓，同时中国疫情放开需求预期向好 IEA 与 OPEC 均预期 2023 年全球能源需求将会增长，带动欧美原油期货持续上涨，我们认为近期国际原油价格将在 80-90 美元/桶之间震荡。近期，我们重点看好**萤石-氟化工、芳纶、光伏胶膜材料、TDI、轮胎**等投资方向。作为战略性资源的**萤石**价格近期持续上行，未来行业供需关系进一步改善，产品价格有望中期重估上行，重点推荐**【金石资源】、【永和股份】**。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**含氟制冷剂**有望迎来景气复苏，关注氟化工龙头企业：**【巨化股份】、【三美股份】、【东岳集团】、【永和股份】**。间位芳纶方面个体防护装备配备标准的逐步推进；对位芳纶光通信及橡胶领域需求保持旺盛；此外锂电隔膜芳纶涂覆市场需求前景广阔，重点推荐**【泰和新材】**。受益于光伏需求拉动，EVA 价格触底反弹，有望在一季度持续上涨，同时未来有望成为 2-3 年的光伏上游辅材瓶颈，重点推荐**【东方盛虹】、【联泓新科】和【荣盛石化】**。国内汽车产销量持续走高，海外轮胎需求回暖，未来中国轮胎的比较竞争力优势将持续扩大全球市场份额，重点推荐**【森麒麟】、【赛轮轮胎】**。欧洲 TDI 装置大幅度停产，近期国内装置密集检修，TDI 价格大幅上行；由于未来全球新增产能主要集中于国内主流厂家，全球 TDI 供需格局将发生重大变化，国内厂家话语权显著增强，产品价格中枢上行，重点推荐**【万华化学】、【沧州大化】**。

本月投资组合：

【万华化学】降本增效助力万华高质量发展，将持续优化产业链结构；

【联泓新科】布局烯烃新材料，EVA 迎来光伏产业需求爆发；

【泰和新材】氨纶底部回暖芳纶稳增长，聚焦高性能纤维主业；

【东方盛虹】光伏 EVA 龙头标的，大炼化打开成长空间；

【赛轮轮胎】国产轮胎领跑者，产能扩张加速前行；

【永和股份】布局氟化物整合上下游资源，加快产品结构升级。

风险提示：原油价格大幅波动；海外疫情恢复不及预期；需求不及预期等。

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
600309	万华化学	买入	97.9	307,287.0	8.2	9.2	11.9	10.7
003022	联泓新科	买入	37.3	49,749.9	1.0	1.2	39.2	31.3
002254	泰和新材	买入	26.4	18,536.5	1.3	1.5	19.7	17.1
000301	东方盛虹	买入	14.8	98,110.0	0.8	1.5	19.0	10.0
601058	赛轮轮胎	买入	10.1	30,941.2	0.5	0.7	20.6	15.1
605020	永和股份	买入	43.2	11707.3	1.6	2.2	27.0	20.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

行业研究 · 行业投资策略

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：张玮航
0755-81981810
zhangweihang@guosen.com.cn
S0980522010001

证券分析师：曹熠
021-60871329
caoyi1@guosen.com.cn
S0980522080002

证券分析师：薛聪
010-88005107
0755-81981378

xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：刘子栋
021-60933133
liuzidong@guosen.com.cn
S0980521020002

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

《轮胎行业研究框架及投资观点》——2023-01-28
《光伏胶膜材料行业点评-硅料降价超预期，组件排产向上，看好光伏胶膜材料环节》——2023-01-08
《化工行业 2023 年 1 月投资策略-看好氟化工、芳纶、纯碱、光伏胶膜材料的景气度》——2023-01-03
《基础化工周报-TDI、EVA 价格反弹，纯碱供需持续向好》——2022-12-16
《国信证券-基础化工行业 2023 年度策略暨 12 月投资策略：聚焦供需关系改善细分行业，推荐化工先进制造材料方向》——2022-12-01

内容目录

1、本月核心观点：看好异氰酸酯、光伏胶膜材料、芳纶和轮胎的投资方向	5
2、本月投资组合	5
3、重点行业研究	6
3.1 乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）行业深度跟踪：光伏带动需求大增，进口替代指日可待	6
3.2 聚烯烃弹性体（POE）行业深度跟踪：POE 性能优异应用广泛，国产光伏级 POE 即将放量	9
3.3 TDI、MDI 行业深度跟踪：静待异氰酸酯“金三银四”行业旺季，TDI 供给紧张价格再破 2 万，MDI 价格触底反弹	12
3.4 芳纶行业深度跟踪：国产替代前景广阔，芳纶开启多领域布局	15
3.5 轮胎行业深度跟踪：市场逐步回暖，龙头市占率逐步提升	17
4、重点数据跟踪	23
4.1 重点化工品价格涨跌幅	23
风险提示	24
附表一：重点公司盈利预测及估值	24
免责声明	25

图表目录

图 1: 国内 EVA 树脂下游各领域需求	6
图 2: 国内 EVA 表观消费量情况	6
图 3: 国内 EVA 产能、产量及开工率情况	7
图 4: 国内 EVA 进出口情况	7
图 5: EVA 价格走势 (元/吨)	9
图 6: POE 产业化历史	9
图 7: POE 的主要应用领域	9
图 8: 全球 POE 消费地区分布	10
图 9: 全球 POE 消费领域分布	10
图 10: 2021-2030 年双面、单面组件市场占比变化趋势	11
图 11: 2021-2030 年各种电池技术市场占比变化趋势	11
图 12: 光伏级 POE 价格走势 (元/吨)	12
图 13: TDI 价格及价差走势	13
图 14: TDI 供需格局及预测: 2019-2021 年, TDI 产能增速远不及出口增速	14
图 15: 聚合 MDI 价格与价差走势	15
图 16: 纯 MDI 价格与价差走势	15
图 17: 国内对位芳纶下游需求结构	17
图 18: 海外对位芳纶下游需求结构	17
图 19: 天然橡胶主产国总种植面积 (千公顷)	17
图 20: 天然橡胶主产国开割面积 (千公顷)	17
图 21: 天然橡胶消费结构	18
图 22: 天然橡胶价格 (元/吨)	18
图 23: 顺丁橡胶 (元/吨) 与油价 (美元/桶)	18
图 24: 丁苯橡胶 (元/吨) 与油价 (美元/桶)	18
图 25: 顺丁橡胶产能产量增速 (万吨)	19
图 26: 丁苯橡胶产能产量增速 (万吨)	19
图 27: 顺丁橡胶消费量与增速 (万吨)	19
图 28: 丁苯橡胶消费量与增速 (万吨)	19
图 29: 炭黑产能产量及增速 (万吨)	20
图 30: 炭黑消费量及增速 (万吨)	20
图 31: 炭黑出口量 (万吨)	20
图 32: 炭黑与高温煤焦油价差 (元/吨)	20
图 33: 促进剂产量与消费量 (万吨)	21
图 34: 防老剂产量与消费量 (万吨)	21
图 35: 橡胶助剂价格 (元/吨)	21
图 36: 轮胎品牌等级划分	22
图 37: 轮胎产量 (亿条)	22

图 38: 全球和中国汽车保有量 (亿辆)	22
图 39: 中国新能源汽车产销量 (万辆)	22
表 1: 全球光伏级 EVA 树脂需求预测	7
表 2: 全球 EVA 树脂供需平衡表及预测	8
表 3: 国内布局 POE 的企业产能情况	11
表 4: TDI 供需平衡表及预测	14
表 5: 全球主要对位芳纶产能 (吨)	16
表 6: 重点化工品价格涨跌幅前十	23

1、本月核心观点：看好异氰酸酯、光伏胶膜材料、芳纶和轮胎的投资方向

2022 年 1 月国际油价整体先抑后扬，布伦特原油期货较 11 月下降 1.01 美元/桶收于 84.9 美元/桶。月初受市场对美联储加息、经济衰退的担忧，导致油价下跌至 77 美元/桶；中下旬美国通胀数据回落，市场对美联储的加息预期放缓，同时中国疫情放开需求预期向好 IEA 与 OPEC 均预期 2023 年全球能源需求将会增长，带动欧美原油期货持续上涨。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 432 万桶至 9997 万桶，其中四季度全球石油日供应预期 10129 万桶，环比三季度增加 27 万桶，2022 年全球石油日需求预期为 9983 万桶，同比增加 228 万桶，其中四季度全球石油日需求预期 10061 万桶，环比三季度增加 11 万桶。此外，IEA 月报将 2022 年原油需求增长预期上调 14 万桶/日，至 230 万桶/日；将 2023 年原油需求增长预期上调 10 万桶/日，至 170 万桶/日，需求达到 1.016 亿桶/日，我们认为近期国际原油价格将在 80-90 美元/桶之间震荡。

近期，我们重点看好萤石-氟化工、芳纶、光伏胶膜材料、TDI、轮胎等投资方向。作为战略性资源的萤石价格近期持续上行，未来行业供需关系进一步改善，产品价格有望中期重估上行，重点推荐【金石资源】、【永和股份】。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，我们看好三代含氟制冷剂有望迎来景气复苏，关注氟化工龙头企业：【巨化股份】、【三美股份】、【东岳集团】、【永和股份】。间位芳纶方面个体防护装备配备标准的逐步推进；对位芳纶光通信及橡胶领域需求保持旺盛；此外锂电隔膜芳纶涂覆市场需求前景广阔，重点推荐【泰和新材】。受益于光伏需求拉动，EVA 价格触底反弹，有望在一季度持续上涨，同时未来有望成为 2-3 年的光伏上游辅材瓶颈，重点推荐【东方盛虹】、【联泓新科】和【荣盛石化】。国际海运费持续下行，同时国内汽车产销量持续走高，海外轮胎需求回暖，同时未来中国轮胎的比较竞争力优势将持续扩大全球市场份额，重点推荐【森麒麟】、【赛轮轮胎】。欧洲 TDI 装置大幅度停产，同时近期国内装置密集检修，TDI 价格大幅上行；由于未来全球新增产能主要集中于国内主流厂家，全球 TDI 供需格局将发生重大变化，国内厂家话语权显著增强，产品价格中枢上行，重点推荐【万华化学】、【沧州大化】。

2、本月投资组合

我们本月建议的组合有所调整，泰和新材、联泓新科、永和股份持续推荐；调整万华化学、卫星化学、赛轮轮胎进入组合。

【万华化学】降本增效助力万华高质量发展，将持续优化产业链结构；

【联泓新科】布局烯烃新材料，EVA 迎来光伏产业需求爆发；

【泰和新材】氨纶底部回暖芳纶稳增长，聚焦高性能纤维主业；

【东方盛虹】光伏 EVA 龙头标的，大炼化打开成长空间；

【赛轮轮胎】国产轮胎领跑者，产能扩张加速前行；

【永和股份】布局氯化物整合上下游资源，加快产品结构升级。

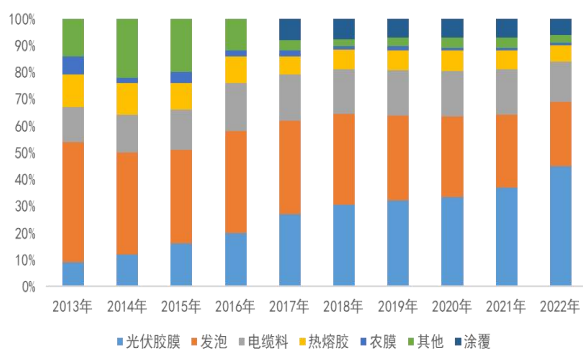
3、重点行业研究

3.1 乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）行业深度跟踪：光伏带动需求大增，进口替代指日可待

EVA：高端 EVA 树脂产品需求将进一步增大

EVA 属于先进高分子材料行业-高性能树脂-高性能聚烯烃塑料。因其具备高透明度和高粘着力，适用于玻璃和金属等各种界面；而良好的耐环境压力使其可以抵抗高温、低温、紫外线和潮气。我国 EVA 树脂主要用于光伏胶膜、发泡料、电缆料、涂覆、热熔胶以及农膜等。随着我国光伏产业、预涂膜技术和无卤阻燃电缆的发展，光伏胶膜、涂覆、电线电缆已成为 EVA 树脂的重要下游，在未来我国产业升级的过程中，应用于光伏封装胶膜、薄膜、预涂膜及电缆生产等新兴技术应用中的高端 EVA 树脂产品需求将进一步增大。从终端行业发展来看，光伏、电缆等高新行业对 EVA 需求量增长迅速，成为拉动 EVA 需求的主要动力。

图1：国内 EVA 树脂下游各领域需求



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图2：国内 EVA 表观消费量情况



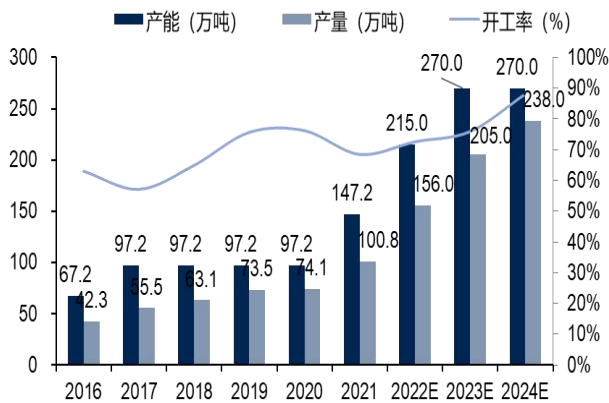
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

EVA 供给端：部分光伏料产能实际投产进度尚有不稳定性

国内主要产能包括延长中煤榆能化 30 万吨/年、斯尔邦石化 30 万吨/年、扬子-巴斯夫 20 万吨/年、燕山石化 20 万吨/年、联泓新科 15 万吨/年等。2022 年已新增 EVA 产能为浙江石化 30 万吨/年、中科炼化 10 万吨/年、新疆天利高新 20 万吨/年，古雷石化 30 万吨/年最快有望在 2023 年上半年投产，宝丰能源 25 万吨/年装置有望于 2023 年下半年投产。2024 年目前没有装置投产，2025 年有望进入新一轮产能扩产周期高峰。

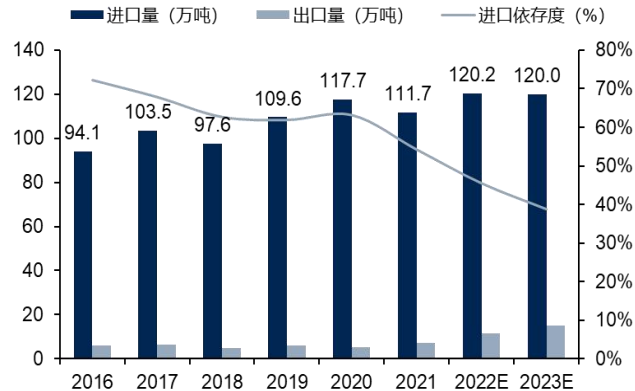
我国 EVA 进口依存度高，未来进口替代空间大。中国 EVA 装置在 2017-2020 年均无新增产能，但产能利用率从 2016 年 63.0% 增加到 2020 年的 76.2%。2021 年榆能化、扬子石化、中化泉州新装置投产，国内产能增加至 147.2 万吨，产量 100 万吨，表观消费量 205 万吨，进口 111.7 万吨，进口依存度依旧高达 54.2%；2022 年浙石化、中科炼化、天利高新装置投产，全年产量 156 万吨，同比增加 54.5%，进口 120.2 万吨，同比增长 7.7%，进口依存度仍有 45.4%，未来国产化空间较大。

图3：国内 EVA 产能、产量及开工率情况



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图4：国内 EVA 进出口情况



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

需求端：全球光伏高速发展，胶膜需求大增带动 EVA 光伏料需求

光伏胶膜是光伏组件重要封装材料，约占光伏电池组件成本 5%。光伏胶膜是光伏电池组件的内封装材料，应用于电池组件封装的层压环节，它覆盖电池片上下两面，和上层玻璃、下层背板（或玻璃）通过真空层压技术粘合为一体，构成光伏组件。光伏胶膜是以树脂为主体材料，通过添加交联剂、抗老化助剂，经熔融挤出、流涎成膜而得。

光伏是绿色环保清洁能源，政策推动行业高速发展。随着投资成本不断下降和发电效率逐年提升，中国光伏协会预测，2021-2025 年全球光伏市场最高年均新增装机可达到 300GW，2024 年最高可达 420GW。按照树脂需求为 4.7 万吨/亿平米，2021 年全球光伏级 EVA 树脂需求约 84 万吨，2024 年需求约 207 万吨。

表 1：全球光伏级 EVA 树脂需求预测

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
光伏新增装机预测 (GW)	120	160	235	350	420
组件产量 (GW)	144	192	294	438	525
胶膜单位用量 (亿平米/GW)	0.110	0.108	0.106	0.104	0.102
光伏胶膜需求预测 (亿平米)	15.8	20.7	31.1	45.5	53.6
白色 EVA 胶膜渗透率	15%	21%	20%	18%	18%
透明 EVA 胶膜渗透率	64%	53%	52%	51%	51%
POE 胶膜渗透率	15%	10%	10%	10%	10%
EPE 渗透率	6%	16%	18%	20%	21%
EVA 胶膜需求 (亿平米)	12.5	15.3	22.4	31.6	36.9
EPE 胶膜需求 (亿平米)	0.95	3.32	5.6	9.3	11.2
EVA 树脂需求 (万吨)	62.7	84.1	123.8	176.2	207.0

资料来源：CPIA、国信证券经济研究所预测

硅料跌价幅度超预期，光伏需求快速增长，EVA 树脂有望全年维持高景气。下游光伏需求快速增长对 EVA 光伏料的需求增量拉动最大，我们预测 2023-2024 年光

伏 EVA 约分别新增 52.3/30.8 万吨需求，再加上其他领域的需求同样保持较好的增长，我们预测 2023-2024 年国内市场对 EVA 的需求量有望达到 322.2/360.0 万吨。然而，我们认为真正的光伏料的定义标准是连续稳定规模化生产，同时下游胶膜企业验证通过且批量使用，因此合计周期要长达 1-2 年。

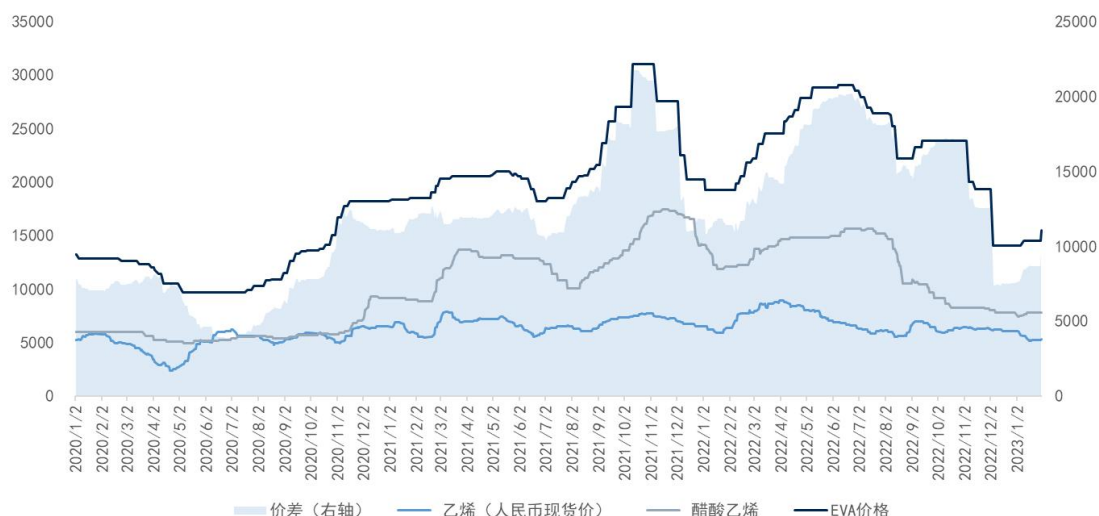
表2：全球 EVA 树脂供需平衡表及预测

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
产能（万吨/年）	97.2	97.2	97.2	147.2	215.0	270.0	270.0
产量（万吨）	63.1	73.5	75.0	101.0	156.0	205.0	238.0
开工率	64.9%	75.6%	77.2%	68.6%	72.6%	75.9%	88.1%
进口量（万吨）	97.6	109.6	117.7	111.7	120.2	120.0	120.0
出口量（万吨）	4.9	6.0	5.3	7.1	11.7	15.0	20.0
有效供给量（万吨）	155.8	177.1	187.3	205.5	264.6	310.0	338.0
有效供给量增速	2.1%	13.7%	5.8%	9.7%	28.7%	17.2%	9.0%
需求量（万吨）	155.8	177.1	194.0	222.6	262.3	322.2	360.0
供需缺口（万吨）						-12.2	-22.0
其中：							
发泡料需求	53.0	56.3	60.0	65.0	65.0	68.0	70.0
增速	-0.8%	6.3%	6.5%	8.3%	24.6%	21.9%	22.6%
光伏料需求	47.5	56.7	65.0	84.1	123.8	176.2	207.0
增速	15.3%	19.4%	14.6%	29.4%	47.2%	42.3%	17.5%
电缆料需求	26.0	30.1	32.0	35.0	35.0	38.0	40.0
增速	0.3%	15.6%	6.4%	9.4%	0.0%	8.6%	5.3%
涂覆需求	12.2	12.7	13.0	13.5	13.5	13.5	15.0
增速	-0.5%	4.5%	2.4%	3.8%	0.0%	0.0%	11.1%
热熔胶需求	11.2	13.0	14.0	15.0	15.0	16.5	18.0
增速	5.0%	15.9%	7.7%	7.1%	0.0%	10.0%	9.1%
其他需求	5.9	8.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
增速	-35.3%	39.4%	21.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：卓创资讯、CPIA、国信证券经济研究所整理并预测

近期 EVA 价格出现反弹，目前华东地区国产发泡料价格约 14500-15000 元/吨，线缆料价格约 15000 元/吨，光伏料价格约 15500-16500 元/吨。卓创资讯测算，目前行业税前毛利约 2000-4000 元/吨。考虑到 2023 年硅料投产后光伏新增装机容量的乐观需求，2023 年光伏料新增需求量有望较 2022 年超过 50 万吨，如果按照 420GW 新增装机量测算，2024 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，考虑到国内 EVA 的主要新增产能已经投放，2025 年前全球范围内只有两套装置合计 55 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，2023 年随着硅料投产后光伏组件需求有望环比明显改善，我们看好 2023-2024 年 EVA 产品价格迎来上涨通道，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5: EVA 价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，国信证券研究所整理

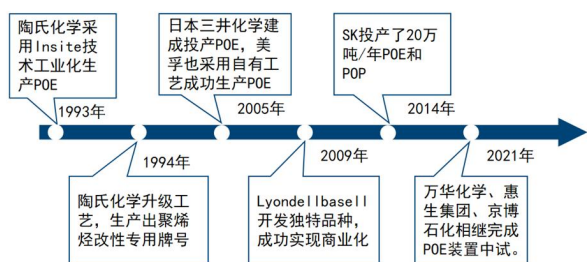
3.2 聚烯烃弹性体 (POE) 行业深度跟踪：POE 性能优异应用广泛，国产光伏级 POE 即将放量

POE 是性能优异的聚合物，下游应用领域广泛

聚烯烃弹性体 (Polyolefin elastomer)，简称 POE，是指乙烯与高碳 α -烯烃（1-丁烯、1-己烯、1-辛烯等）的无规共聚物弹性体。通常所说的 POE 主要是指辛烯质量分数大于 20% 的乙烯-辛烯共聚弹性体。

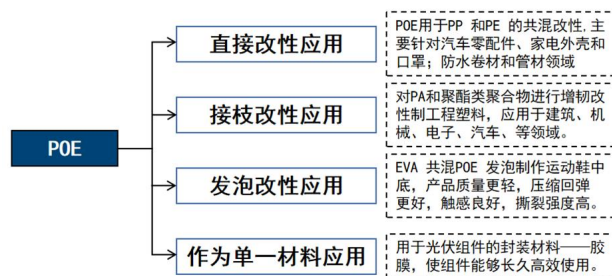
与传统聚合方法制备的聚合物相比，一方面 POE 有很窄的分子量分布和短支链分布，因而具有优异的物理力学性能（高弹性、高强度、高伸长率）和良好的低温性能；同时，较窄的分子量分布可以使材料在注塑和挤出过程中不易产生挠曲。另一方面，由于 POE 分子链是饱和的，且所含叔碳原子相对较少，因而具有优异的耐热老化和抗紫外线性能。

图6: POE 产业化历史



资料来源：《聚烯烃弹性体和塑性体产品及应用现状》、国信证券经济研究所整理

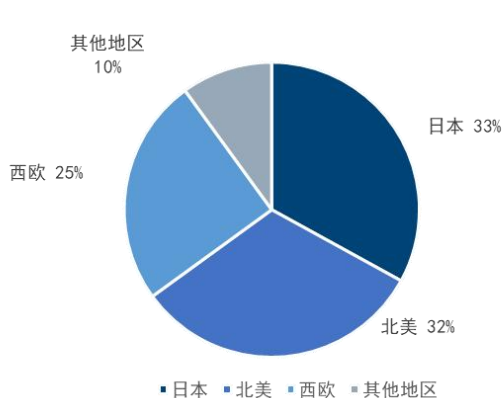
图7: POE 的主要应用领域



资料来源：《聚烯烃弹性体和塑性体产品及应用现状》、国信证券经济研究所整理

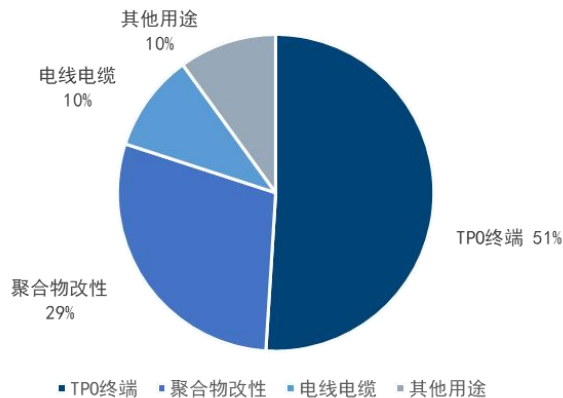
POE 能够用于 PP 的增韧改性, PP/PE 回料性能的改善, PA 尼龙等的增韧及相容剂, EVA 挤出软管改性及并用发泡, 色母或填充母粒, 生产热熔胶、电缆护套料、膜类等。目前, 在汽车零部件、电线电缆、家居用品、玩具、机械工具、娱乐和运动用品、鞋底、热熔胶、密封件等领域被广泛应用。

图8: 全球 POE 消费地区分布



资料来源:《聚烯烃弹性体 (POE) 的市场分析及国内外技术现状》、国信证券经济研究所整理

图9: 全球 POE 消费领域分布



资料来源:《聚烯烃弹性体 (POE) 的市场分析及国内外技术现状》、国信证券经济研究所整理

POE 生产工艺—— α -烯烃与催化剂是技术壁垒环节

我国工业化的 α -烯烃产品主要是 1-丁烯, 1-己烯, 高碳 α -烯烃技术不成熟。据《世界线性 α -烯烃的供需现状及发展前景》文中介绍, 2019 年世界线性 α -烯烃的生产能力为 803.2 万吨/年, 我国线性 α -烯烃的生产能力为 104.2 万吨/年, 但其中绝大部分为 C4 装置精密精馏或者催化萃取精馏法得到的 1-丁烯; 而我国 C6 及以上 α -烯烃产能仅为 7.5 万吨/年, 全球占比不足 2%, C8 以上的线性 α -烯烃完全依赖进口, 进口量高达 15 万吨/年, 占国内市场消费量的 70%以上。2019 年, 全球 C6 及以上线性 α -烯烃的总产能达到 489 万 t, 中国 C6 及以上线性 α -烯烃产能仅占 1.5%。国内主要采用乙烯齐聚法生产 α -烯烃, 目前主要是中石油和中石化掌握此技术, 中石油大庆院目前已能合成 1-己烯, 在大庆拥有 5000 吨/年产能, 并在兰化建成 1 套 2 万吨/年装置, 中石化北京化工研究院-燕山分院也开发了此技术, 在燕山石化建设有 5 万吨/年的生产装置。

催化剂是 POE 生产中最重要材料。POE 的出现离不开过渡金属催化剂的发展, 通过改变催化剂配体结构, 可以准确地调控聚合物的微观结构, 从而获得不同性能的 POE 产品。常用的 POE 催化剂主要包括茂金属、镍系、钒系等催化剂。前全球 POE 生产企业如陶氏化学、三井化学、埃克森美孚等企业对于生产 POE 所需的催化剂进行专利保护, 且严密封锁, 是导致我国 POE 市场需求仍需要依赖进口的最重要原因。

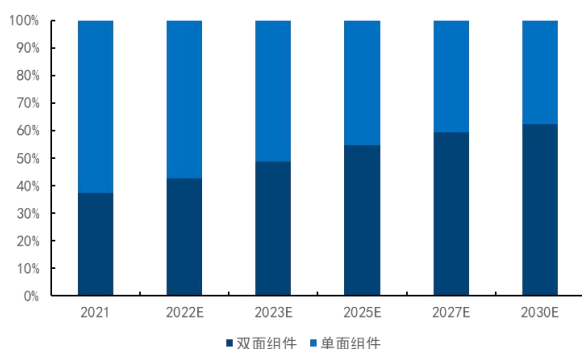
双面双玻、N 型电池不断推广, 看好 POE 渗透率提升

目前光伏组件用的封装胶膜主要包括 EVA 胶膜和 POE 胶膜。EVA 胶膜为热固性的胶膜, 强度低、水蒸气透过率和吸水率较大、耐候性较差, 在正常使用过程中也仍然会有水蒸气透过, 导致胶膜雾化, 影响透光率, 降低组件的发电量; 此外, EVA 胶膜容易分解释放醋酸分子, 腐蚀玻璃和背板等部件, 缩短组件的使用寿命。近年来, 在光伏电站运营中还发现 EVA 胶膜存在严重的电势诱导衰减 (PID) 现象,

导致电站输出功率大幅下降。相对于 EVA 胶膜，POE 胶膜最大的优势就是低水蒸气透过率和高体积电阻率，保证了光伏组件在高温、高湿环境下运行的安全性及长久的耐老化性，使组件能够长久高效使用。

电池逐步由 P 型向 N 型发展为 POE 胶膜发展带来新机遇。N 型需求起量将对产业链各环节竞争格局带来影响，其中对电池封装保护要求的提高，直接影响组件胶膜市场份额的变化。EVA 胶膜不能完全满足 N 型电池封装的抗 PID 要求，而纯 POE 胶膜由于具有优异的绝缘性能，契合 N 型电池对 PID 的技术要求；此外，纯 POE 胶膜相较于 EVA 胶膜或 EPE 胶膜来说，拥有更低的水汽透过率，能够满足 N 型电池的长期耐候性要求，增加组件正面发电量的保护是 N 型电池在封装方面的首选。随着电池逐步由 P 型向 N 型替代，加之双面双玻组件的占比逐渐增大，纯 POE 胶膜渗透率将得到进一步提升。

图 10：2021-2030 年双面、单面组件市场占比变化趋势



资料来源：《中国光伏产业发展路线图（2021 年版）》、国信证券经济研究所整理

图 11：2021-2030 年各种电池技术市场占比变化趋势



资料来源：《中国光伏产业发展路线图（2021 年版）》、国信证券经济研究所整理

多家国内企业布局 POE，但短期内我国 POE 原料仍将依赖进口。目前我国已加快 POE 产品自主研发进程。万华化学 1000 吨/年 POE 装置，2021 年一季度中试；惠生集团 1000 吨/年 POE 装置已于 2021 年一季度中试；京博石化 1000 吨/年 POE 装置计划 2021 年 6、7 月中试。天津石化二期 10 万吨/年 POE 项目计划 2023 年投产；大庆石化、燕山石化均有 POE 建设计划。预计短期内，国内 POE 粒子供应仍会延续高度进口依赖。

表 3：国内布局 POE 的企业产能情况

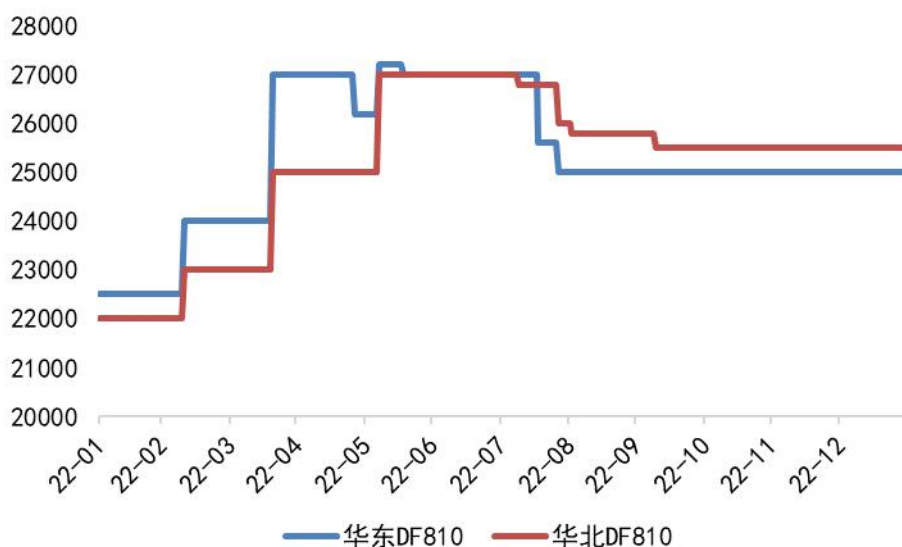
企业名称	产能(万吨/年)	拟在建产能(万吨/年)	预计投产时间	备注
惠生集团	0.1	10	2023-2024	惠生集团 1000 吨/年 POE 装置已于 2021 年一季度中试，10 万吨 POE 装置预计将于 2023-2024 年投产。
中石化天津		10	2023-2024	天津石化二期 10 万吨/年 POE 项目计划 2023-2024 年投产。
万华化学	0.1	20	2025	1000 吨/年 POE 装置于 2021 年一季度中试，预计在 2025 年前有 20 万吨产能。
京博石化	0.1	5	2025	京博石化 1000 吨/年 POE 装置于 2021 年 6、7 月中试，京博石化 POE 装置初步规划 5 万吨/年，初步计划 2025 年投产。

中石化茂名	0.1+5		1000吨/年聚烯烃弹性体(POE)中试项目已于2021年获批;5万吨/年聚烯烃弹性体(POE)工业试验装置项目,尚处于环评公示阶段。
斯尔邦石化	0.08	2023	2022年5月27日,斯尔邦石化POE中试项目进行环评审批,公司拟投资2.04亿元在连云港石化产业基地建设800吨/年POE中试装置。
卫星化学	10	2024	在其已经开工的绿色化学新材料产业园项目中,包含了年产10万吨 α -烯烃与配套POE装置。

资料来源:百川盈孚、各公司官网、国信证券经济研究所整理并预测

目前华东地区光伏级 POE 价格约 25000 元/吨,华北地区光伏级 POE 价格约 25500 元/吨,与光伏级 EVA 价差在 9000-10000 元/吨。重点推荐已完成 1000 吨/年 POE 装置中试,预计在 2025 年前有 20 万吨产能的【万华化学】、在已经开工的绿色化学新材料产业园项目中包含了年产 10 万吨 α -烯烃与配套 POE 装置的【卫星化学】、子公司斯尔邦石化拟建设 800 吨/年 POE 中试装置的【东方盛虹】。

图 12: 光伏级 POE 价格走势 (元/吨)



资料来源:百川盈孚,国信证券研究所整理

3.3 TDI、MDI 行业深度跟踪：静待异氰酸酯“金三银四”行业旺季，TDI 供给紧张价格再破 2 万，MDI 价格触底反弹

TDI：供给端，全球 TDI 有效产能为 337 万吨，其中中国 132 万吨（39%）、欧洲 85 万吨（25%）。其中，万华化学产能 30+10+25 万吨（烟台万华+万华福建+匈牙利 BC）、沧州大化产能 15 万吨。生产壁垒较高叠加全球 TDI 部分老旧装置逐步淘汰，近年来国内 TDI 产能已出现负增长。据百川盈孚消息，2 月 1 日福建某装置（约 10 万吨）将永久关停，甘肃某装置重启时间推迟，市场供应减少。中长期维度看，部分规模小、成本不具优势的装置将逐步淘汰或维持长期停车的状态，全球及国内产能已出现负增长。因北美暴雪天气影响，科思创（美国德克萨斯）TDI、MDI 及聚

醚等装置采取预防性临时停车，于1月初各装置均已恢复正常。**需求端：**随着中下游陆续返市，将逐步开启拿货。“金三银四”旺季行情即将到来，建议关注下游复工情况。。2023年，随着宏观经济增速修复，TDI下游及终端整体消耗有望逐步恢复至往年正常水平。**出口方面，**2020年起，中国TDI市出口强劲、市场实现产销量双增长，价格中枢抬升。2018-2022年，我国分别对外出口TDI产品8.57、13.90、25.63、36.99、33.42万吨。春节后归来，国内TDI价格已明显拉涨。

目前TDI国产含税执行20000-20200元/吨，上海货源含税执行20500元/吨附近，较节前涨约750元/吨、较上月涨7.5%。虽短期内全球范围需求端仍较为平淡，然而供给端超预期收缩叠加国内TDI仍存金三银四旺季预期，我们看好国庆后TDI价格仍有上涨空间。国内【沧州大化】、【万华化学】将有效受益于此次TDI价格景气。

图13: TDI 价格及价差走势



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理并预测

近年来海外装置不可抗力、停工检修事件频发，海外供给紧张问题进一步加剧。2020-2021年，受全球公共卫生事件反复、气候天气、装置故障、日韩TDI装置成本高等影响，近年来海外装置开工受影响，造成货源紧张，供应不稳；而同时，全球经济逐步恢复带动消费品市场需求提振。**2022年前三季度**则形势有所变化，除国内新能源汽车增速显著以外，全球范围内软体家具需求疲弱，国内房地产后周期下行压力持续，全球TDI需求较为平淡疲弱。然而受到地缘政治冲突、全球能源价格普涨、疫情反复发酵等影响，部分海外装置出现了不可抗力、停工检修等情况，全球TDI供给端收缩甚于需求端疲弱情况。本次欧洲受影响产能达60万吨（巴斯夫+科思创），占比18%。

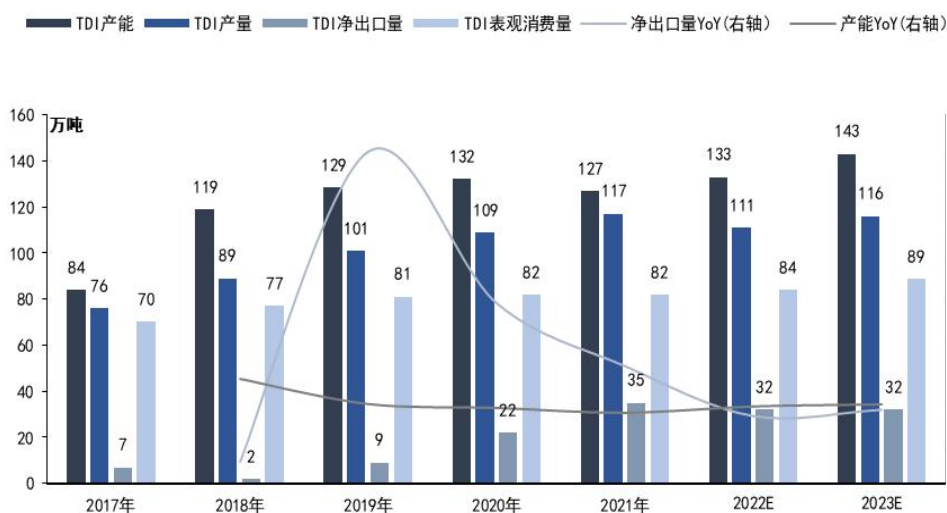
TDI供需缺口测算：2018年-2021年，我国TDI产能分别为119、122、137、127万吨，产量分别为89、101、109、117万吨。按照未来几年内TDI需求量年均增速将在5.52%左右的假设，但考虑到2022年突发性事件对于需求端的冲击，我们预计2022-2023年国内TDI需求量有望分别达到84、89万吨。假设2022-2023年净出口量逐步下降，按照行业平均开工率分别83%、81%计，我们测算出2022-2023年TDI的供需缺口（产量-表观消费量-净出口量）将为-5.0、-4.6万吨，2023年将存在明显的TDI供给缺口4.6万吨，约占国内TDI产能（133万吨）的3.5%。目前TDI开工率已经处于较高水平，而库存仍处于近两年来的极低水平。在供需格局基本面的支撑下，TDI货源将保持紧张态势，我们看好近期TDI价格将有望超预期上涨。

表4: TDI 供需平衡表及预测

项目 (万吨, 或%)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022E	2023E
TDI 产能	119	129	132	127	133	143
TDI 产量	89	101	109	117	111	116
TDI 净出口量	2	9	22	35	32	32
TDI 表观消费量	77	81	82	82	84	89
净出口量 YoY	-71%	350%	144%	59%	-9%	0%
产能 YoY	42%	8%	3%	-4%	5%	8%
供需缺口 (产量-表 观消费量-净出口 量)	10.0	11.0	5.0	0.0	-5.0	-4.6
产能利用率	75%	79%	83%	92%	83%	81%

资料来源: 海关总署, 天天化工网, 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理并预测

图 14: TDI 供需格局及预测: 2019~2021 年, TDI 产能增速远不及出口增速



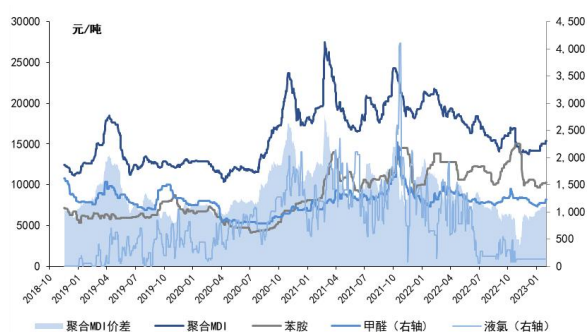
资料来源: 海关总署, 天天化工网, 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理并预测

MDI: 自 2022 年 12 月起, MDI 价格触底反弹, 开启了上涨通道。截至 2023 年 1 月 31 日, 当前聚合 MDI 万华 PM200 商谈价 15500-15700 元/吨, 上海货商谈价 15000-15200 元/吨, 具体可谈 (含税桶装自提价), 较上月上涨了 3.92%。当前纯 MDI 上海货源报盘集中 17800-18000 元/吨, 进口货源报盘集中 17800-18000 元/吨 (含税桶装自提价), 较上月上涨了 12.21%。整体来说, 聚合 MDI 终端消费能力逐步复苏中, 下游大型家电工厂生产仍较平稳, 对原料按合约量采购, 中小型开工负荷不高; 纯 MDI 市场报价高位运行; 但下游仍处逐步复工复产阶段。根据万华化学《2023 年 2 月份中国地区 MDI 价格公告》: 自 2023 年 2 月份开始, 中国地区聚合 MDI 挂牌价 17800 元/吨 (比 1 月份价格上调 1000 元/吨); 纯 MDI 挂牌价 22500 元/吨 (比 1 月份价格上调 2000 元/吨)。据百川盈孚数据, 2022 年, 我国聚合 MDI+纯 MDI 消费量合计达到 182.68 万吨, 同比 2021 年下滑了 12.4%。2023 年, 我们看好随着宏观经济增速修复, MDI 下游及终端整体消耗有望逐步恢复至往年正常水平。

整体看异氰酸酯市场, 我们看好中长期 MDI 供需格局仍然向好, 无醛家具推广将

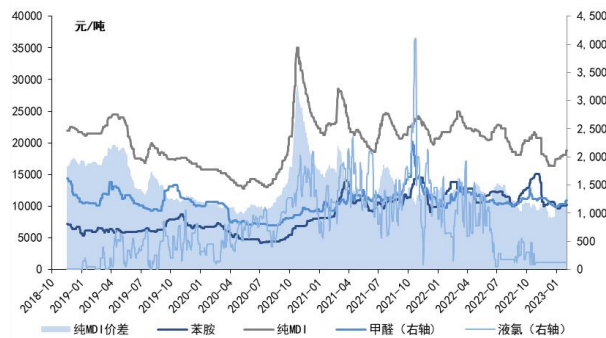
催生 MDI 需求的增长点。TDI 方面，69%的 TDI 用于制备聚氨酯软泡，62%的聚氨酯软泡用于生产软体家具。保守估计下，我们测算出未来几年内 TDI 需求量年均增速将在 5.52%左右。

图 15: 聚合 MDI 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 16: 纯 MDI 价格与价差走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

3.4 芳纶行业深度跟踪：国产替代前景广阔，芳纶开启多领域布局

芳纶分为间位芳纶与对位芳纶两种

芳纶分子主链上含有芳香环，是一种全芳香聚酰胺，由芳香二元胺和芳香二元酸合成得到。根据酰胺键与芳香环链接的位置不同，可以分为间位芳纶（又称芳纶 1313）和对位芳纶（又称芳纶 1414）。间位芳纶具有优异的热稳定性、阻燃性、电绝缘性、化学稳定性和耐辐射性。热稳定性是其最重要的特性，可在 200℃高温下长期使用不老化，具有极佳的尺寸稳定性。对位芳纶具有高比强度、高比模量、耐高温和阻燃等优异性能，与碳纤维、高强高模聚乙烯并称为世界三大高性能纤维。

对位芳纶技术壁垒高，国产化替代空间大

全球行业呈现双寡头格局。美国杜邦、日本帝人分别于 1972 年、1987 年实现了对位芳纶产业化，目前两家的全球市场份额超过 75%。我国泰和新材与 2011 年成功实现 1000 吨对位芳纶工程化，并于 2020 年实现 3000 吨对位芳纶成功开车，是我国对位芳纶行业龙头企业。从工艺上来看，从原材料到芳纶纤维的制备包括缩聚、纺丝两个步骤，工艺可分为一步法和两步法。

对位芳纶是国家重点发展的新材料，具有极强战略价值。对位芳纶与碳纤维、高强高模聚乙烯并称为世界三大高性能纤维，具有高比强度、高比模量、耐高温和阻燃等优异性能，此外还具有导热率低、温变系数小、尺寸稳定性高等优势。自 21 世纪初以来，我国把对位芳纶及纤维列入我国重点发展的新材料之一，国务院、国家发展改革委、工业和信息化部多次将对位芳纶列入重点关键新材料发展名单。对位芳纶是目前产量最大、应用最广的高性能纤维，是国家安全不可或缺的战略物资，在国防军工、航空航天、交通运输、信息和新能源等领域具有不可替代的作用。

我国芳纶需求快速增长，但自给率极低，进口替代空间大。对位芳纶全球消费量

约 8.5 万吨，市场规模约 200 亿元，2020 年我国对位芳纶需求量约 1.3 万吨，同比增长 13.0%，近 5 年复合增速 12.2%。2020 年我国对位芳纶产量仍不足 3000 吨，进口量超过 10000 吨，自给率只有约 23%。我们预计“十四五”期间国内对位芳纶需求仍将保持双位数增长，2025 年国内对位芳纶需求量有望达到 2.1 万吨，进口替代空间广阔。

表5：全球主要对位芳纶产能（吨）

公司名称	2020 年底产能	市场份额
美国杜邦	32000	38.3%
日本帝人	32000	38.3%
韩国可隆	7000	8.4%
泰和新材	6000	5.4%
韩国晓星	2000	2.4%
瑞盛新材	2000	2.4%
韩国泰光	1000	1.2%
蓝星新材	1000	1.2%
仪征化纤	1000	1.2%
中芳特纤	1000	1.2%
合计	85000	

资料来源：公司公告、卓创资讯，国信证券经济研究所整理

对位芳纶下游需求丰富，我国高端品种需求有提升空间

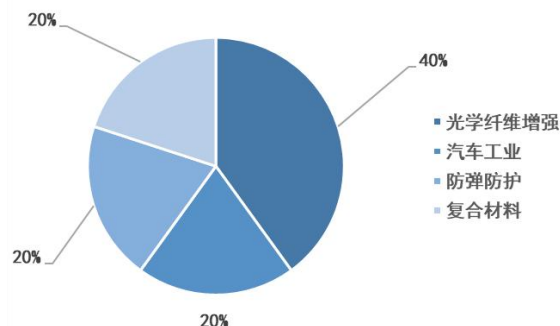
从消费结构来看，对位芳纶下游主要用于防弹防护（左上用于高温防护服，左中用于防弹头盔）、光纤增强（中上用于光缆，右上用于耳机数据线）、汽车橡胶工业（中图用于橡胶轮胎、右中用于汽车胶管、中下用于离合器垫片、右下用于刹车片）、复合材料（左下用于同步传输带）等。

我国对位芳纶 40%用于光纤增强，年消费量约 5000 吨，汽车工业、防弹防护、复合材料各占 20%左右。海外主要用于防弹防护、橡胶增强密封等高端领域，我国的高端品种需求仍有提升空间。我们认为军用防弹头盔、手套等材料国产化趋势下，以及电子产品、新能源需求增长的带动下，我国对位芳纶需求量有望迅速增长。

在锂电隔膜方面，芳纶涂覆隔膜安全性高，在锂电池高能量密度发展趋势下，相较于无机涂覆具备极高的性能、性价比优势，芳纶-涂覆一体化企业具备极强的成本竞争力和先发优势壁垒，芳纶涂覆目前尚处于 0-1 阶段，渗透率提升空间广阔。1 月 25 日，特斯拉宣布将投资 36 亿美元在内华达州北部新建两座工厂分别用来生产 4680 电池和电动重卡 Semi。两座超级工厂面积约 400 万平方英尺，新增 4680 电池产能 100GWh，有望快速拉动芳纶涂覆放量。

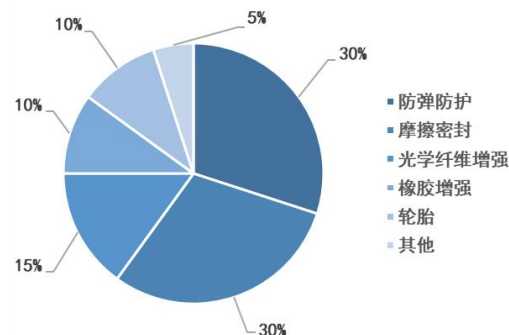
长期来看，我们看好间位芳纶方面个体防护装备配备标准的逐步推进；对位芳纶光通信及橡胶领域需求保持旺盛；此外锂电隔膜芳纶涂覆市场需求前景广阔，建议关注【泰和新材】。

图 17: 国内对位芳纶下游需求结构



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图 18: 海外对位芳纶下游需求结构



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

3.5 轮胎行业深度跟踪: 市场逐步回暖, 龙头市占率逐步提升

上游原材料: 价格中枢有望下降

1) 天然橡胶

天然橡胶的产能周期相比化工品来说要更长一些, 因为天然橡胶的种植时间需要 7 年左右, 并且一棵橡胶树通常具有 40 年的寿命, 因此天然橡胶的供给刚性非常强, 当前的天然橡胶产能是由 7 年前甚至更久之前的种植情况决定。

2011 年以后, 随着天然橡胶价格的走弱, 全球天然橡胶的新增种植面积逐步减少, 导致总种植面积一直维持在相对稳定的水平, 而代表天然橡胶实际产能的开割面积仍在不断增长。展望 2023 年, 只要天然橡胶价格不出现长期低于成本的情况, 主产国开割面积仍将小幅增长, 全球天然橡胶供应将继续偏宽松。

图 19: 天然橡胶主产国总种植面积 (千公顷)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 天然橡胶主产国开割面积 (千公顷)

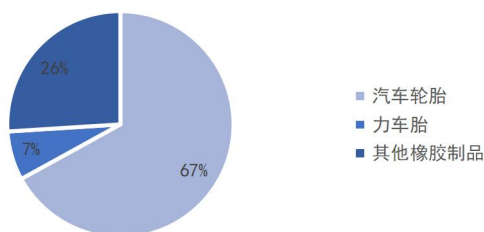


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

天然橡胶下游行业较多, 从行业下游消费结构来看, 对天然橡胶消费量较大的产品依旧是轮胎行业, 消费占比高达 67%。除此之外, 乳胶制品、胶鞋、力车胎、胶管胶带等也是天然橡胶重要的消费领域, 轮胎行业的运行状况对天然橡胶行业形成直接的影响。

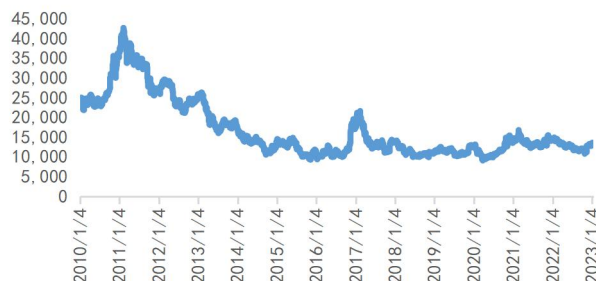
2023 年全球及中国天胶供应整体宽松，海外轮胎消费处在复苏的过程中，国内需求预期好转，整体供需仍处在偏宽松的状态，天然橡胶价格预计仍将低位震荡。

图21：天然橡胶消费结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：天然橡胶价格（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2) 合成橡胶

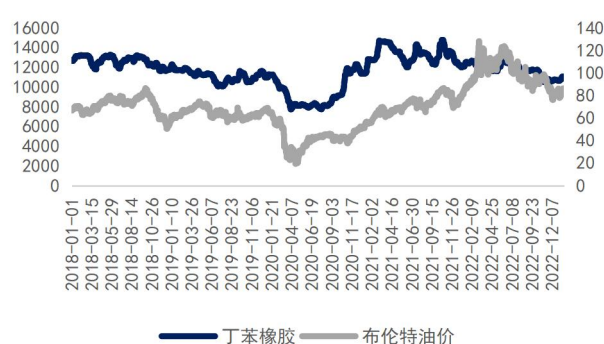
轮胎用合成橡胶以顺丁橡胶和丁苯橡胶为主。合成橡胶与天然橡胶具有较强的互补性，大多数轮胎生产商基本上是将两种橡胶混合使用。合成橡胶上游原材料主要是丁二烯，而丁二烯主要是炼厂乙烯裂解装置的副产物，因此合成橡胶价格与油价的关联性较大。

图23：顺丁橡胶（元/吨）与油价（美元/桶）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

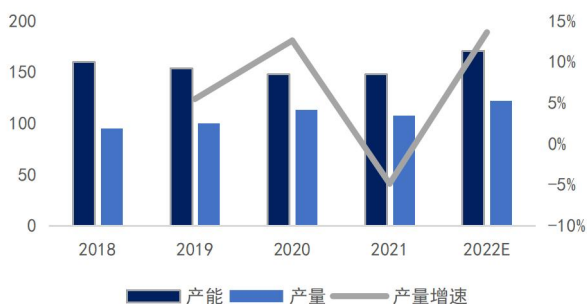
图24：丁苯橡胶（元/吨）与油价（美元/桶）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

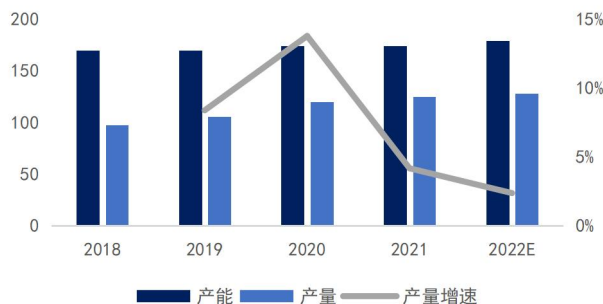
从供需上看，合成橡胶仍处在产能过剩阶段，不具备大幅涨价的基础。随着油价趋于稳定，合成橡胶价格预计维持在合理区间，23 年价格中枢有望下降。

图25: 顺丁橡胶产能产量增速（万吨）



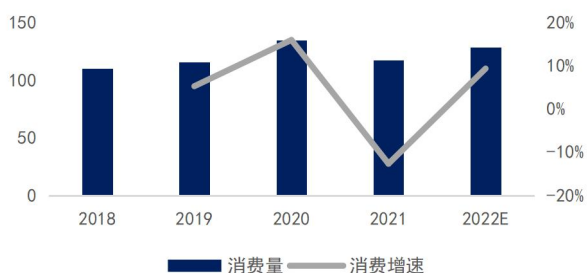
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图26: 丁苯橡胶产能产量增速（万吨）



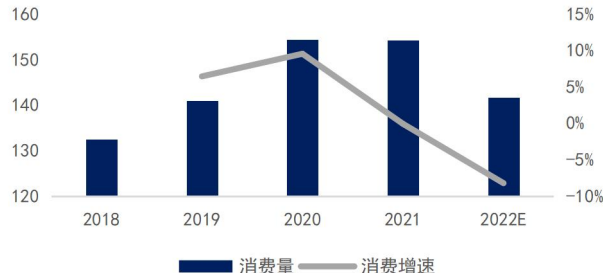
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图27: 顺丁橡胶消费量与增速（万吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图28: 丁苯橡胶消费量与增速（万吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

3) 炭黑

炭黑在很大程度上能够提高橡胶的物理性能，是轮胎中不可或缺的补强剂，轮胎中添加 30% 的补强炭黑即可将轮胎的行驶里程提高至 4-6 公里。炭黑可以增加橡胶制品耐磨性，延长轮胎使用寿命，节约成本。

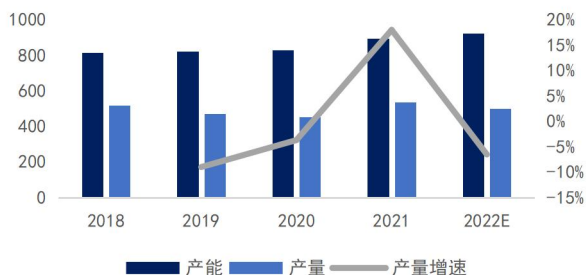
供给：炭黑行业属于高污染、高耗能的产业，行业内新增供给不多，开工率也维持在较低水平，落后产能逐步退出，未来供给有望持续趋紧。

需求：随着全球疫情的修复，炭黑需求在 2021 年大幅提升，但是 2022 年因为国内防疫政策的影响，需求大幅下滑，预计 2023 年开始逐步回升。

出口：欧洲炭黑总产能约有 54% 来自于俄罗斯、乌克兰和白俄罗斯，因此俄乌冲突导致中国的炭黑出口增长明显。并且在高油价下，海外成本优势下降，预计 2023 年炭黑出口仍然维持较高水平。

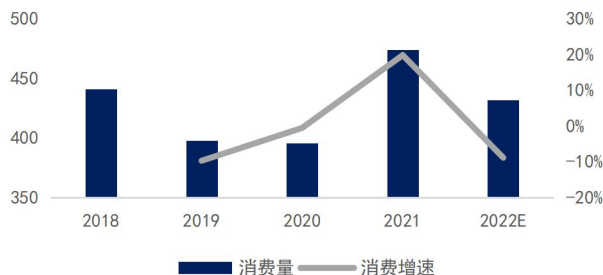
预计 2023 年炭黑价格维持高位，盈利水平有所提升。

图29：炭黑产能产量及增速（万吨）



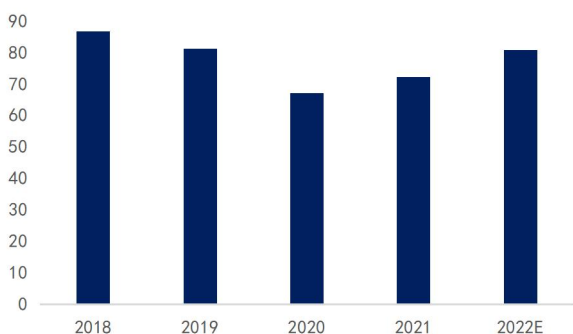
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图30：炭黑消费量及增速（万吨）



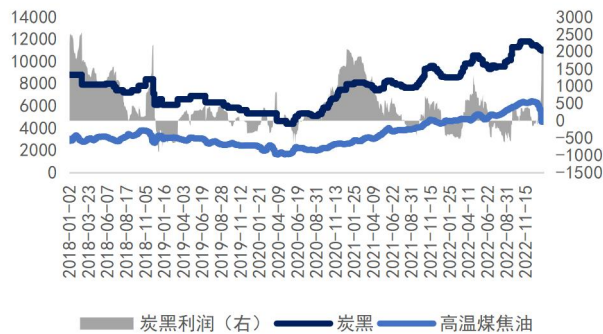
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图31：炭黑出口量（万吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图32：炭黑与高温煤焦油价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

4) 橡胶助剂

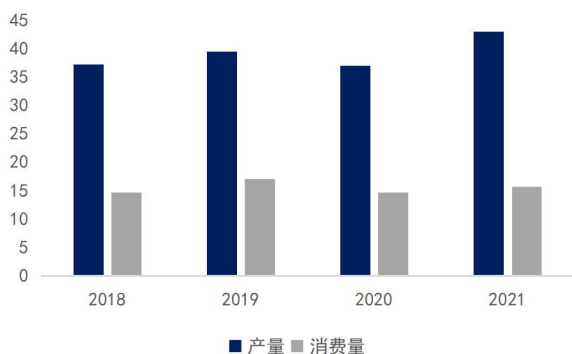
橡胶助剂是在天然橡胶和合成橡胶加工成橡胶制品过程中添加的，用于赋予橡胶制品使用性能、保证橡胶制品使用寿命、改善橡胶胶料加工性能的一系列精细化工产品的总称。橡胶助剂通过与橡胶生胶进行科学配比，可以赋予橡胶制品高强度、高弹性、耐老化、耐磨耗、耐高温、耐低温、消音等性能。常用的橡胶助剂主要有促进剂、防老剂、硫化剂、加工助剂、特种功能性助剂、预分散胶母粒等。

供给方面，全球橡胶助剂产能主要集中在我国，橡胶助剂供应相对比较稳定，产业集中度在不断提升，产能增长集中在龙头企业，小产能增长有限且落后产能面临淘汰风险。

需求方面，橡胶助剂需求随轮胎产量增长带动下稳定增长，新能源汽车的快速也给白炭黑等相关助剂产品带来新的发展机遇。

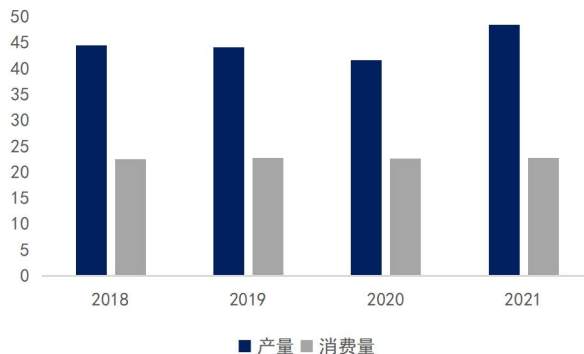
整体来看，橡胶助剂产能处在相对过剩的状态，21-22年的高价主要来自于成本推动，23年价格有望随原材料成本的下降而逐步回到合理水平，随着国内疫情的修复，未来有望继续保持较高的景气度。

图33: 促进剂产量与消费量 (万吨)



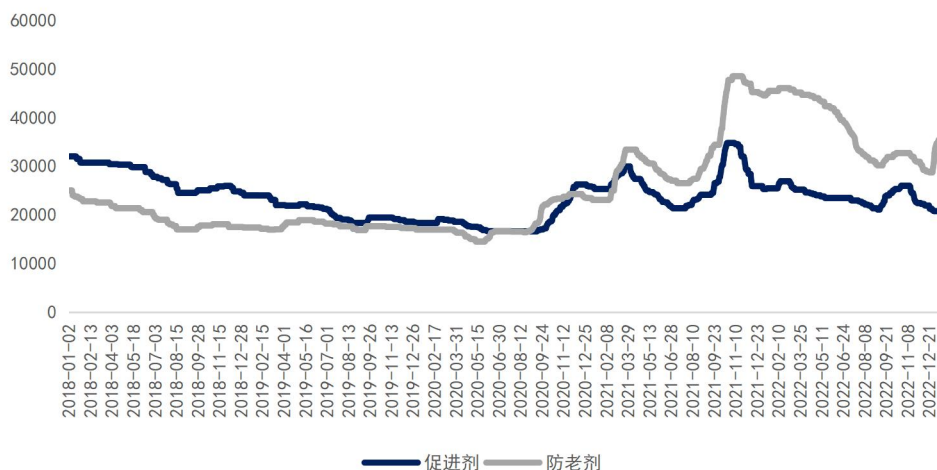
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图34: 防老剂产量与消费量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图35: 橡胶助剂价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

轮胎行业发展: 中国头部企业竞争力不断增强, 汽车保有量和新能源车销量带动轮胎规模持续扩张

根据当前的世界轮胎排名来看, 我国轮胎企业虽然大多数仍处在第三、第四梯队, 但是头部轮胎企业的实力在逐步提升, 部分企业的收入体量稳居世界前列。由于中国轮胎企业的加速扩张, 国际巨头的市场份额正在逐步受到挤压, 2021年CR3的市占率为35.7%, 同比减少2.6个百分点。CR10的市占率为60.6%, 同比减少4.5个百分点。

中国已经成为世界轮胎制造中心, 并且结构也在不断变化, 落后产能逐步淘汰, 而头部企业稳步扩张, 竞争力逐步增强。国内中资轮胎企业CR3 (中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎) 全球市占率自上世纪90年代以来稳步攀升, 整体份额仍有较大提升空间。中等梯队企业市占率自2015年达到巅峰后有所回落, 原因是部分企

业缺乏核心竞争力，重组情况较多。可以看出轮胎行业两极分化比较严重，强者更强。

图36：轮胎品牌等级划分



资料来源：轮胎世界网，国信证券经济研究所整理

图37：轮胎产量（亿条）



资料来源：米其林，Wind，国信证券经济研究所整理

随着汽车保有量的逐步提升，预计轮胎市场规模将继续增长。根据 Research and Markets 的数据，2022-2027 年中国轮胎行业复合增速为 7.3%，初步测算，到 2027 年，中国轮胎市场规模将达到 391 亿美元。

新能源汽车蓬勃发展，将引领中国轮胎行业不断成长。近年来，中国新能源汽车产销情况逐年增加，2022 年 1-10 月新能源汽车产销分别达到 548.5 万辆和 528 万辆，同比均增长 1.1 倍。

图38：全球和中国汽车保有量（亿辆）



资料来源：国际汽车制造协会，Wind，国信证券经济研究所整理

图39：中国新能源汽车产销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

投资建议

短期来看，2023 年轮胎行业逐步回暖。2022 年轮胎市场表现不佳，主要受宏观经济的影响，国内外轮胎需求有所抑制。在替换市场上，国内由于疫情封控，道路运输受阻，居民外出活动减少，无论是半钢胎还是全钢胎整体表现都不太理想；在配套市场上，国内基建表现不佳，对于重卡需求减弱，因此全钢胎配套需求减少，而在新能源车放量带动下，国内半钢胎配套需求仍有增长。进入 2023 年，我们认为轮胎市场的压制因素已经有所改善，疫情修复下国内经济预期恢复增长，全钢胎市场预期回暖；半钢胎海外订单自 22Q4 开始逐步恢复，国内随着居民外出活动增加，替换市场预期回暖。

长期来看，国内龙头公司市占率有望逐步提升。由于汽车保有量和新能源车销量

的增长，轮胎市场规模仍在逐步扩大，给国产轮胎的发展奠定了基础。根据当前的世界轮胎排名来看，我国轮胎企业虽然大多数仍处在第三、第四梯队，但是头部轮胎企业的实力在逐步提升，部分企业的收入体量稳居世界前列。我们判断国内龙头企业由于具有资金优势、规模优势，渠道布局相对完善，产品质量与国际轮胎公司差距更小，未来随着国内汽车产业的升级与轮胎品牌形象的提升，龙头公司市占率有望逐步提升。

轮胎投资标的上，我们推荐弹性较大的轮胎龙头企业：1) **赛轮轮胎**，产能位居国内前三，主打半钢胎替换市场，海外工厂受美国“双反”影响最小，液体黄金带动产品力提升；2) **森麒麟**，产能增速高，海外渠道布局完善，大尺寸轮胎和航空胎产品使公司产品更具竞争力。

轮胎上游原材料方面，我们看好橡胶助剂在未来维持较高景气度，龙头企业具有成本优势及定价权，产能增长领先行业，推荐**阳谷华泰**；看好轮胎炭黑供需维持紧平衡，行业盈利维持较高水平，龙头企业弹性较大，推荐**黑猫股份**。此外，绿色轮胎是未来行业发展的重要方向，白炭黑添加比例有望提升，我们看好白炭黑需求的增长，建议关注**确成股份**。

4、重点数据跟踪

4.1 重点化工品价格涨跌幅

本月化工产品价格涨幅前五的为 BDO（30.10%）、芳烃汽油（28.95%）、异丁醛（27.69%）、丁二烯（23.28%）、MIBK（22.95%）；本月化工产品价格跌幅前五的为 PVDF 电池级（-30.00%）、PVDF 粒料（-27.50%）、三氯乙烯（-24.44%）、PVDF 粉料（-23.33%）、硫酸（-21.27%）。

表6: 重点化工品价格涨跌幅前十

	排名	产品	当前价格	上月价格	价格月度涨幅
涨幅	1	BDO	12533	9633	30.10%
	2	芳烃汽油	8214.00	6370	28.95%
	3	异丁醛	8300	6500	27.69%
	4	丁二烯	8938	7250	23.28%
	5	MIBK	18750	15250	22.95%
	6	丙烷	6235	5220	19.44%
	7	乙醇燃料	9093.43	7649.14	18.88%
	8	甲苯	7083	5983	18.39%
	9	氯化苈	8000	6800	17.65%
	10	己内酰胺	12975	11175	16.11%
跌幅	1	PVDF 电池级	17.5	25	-30.00%
	2	PVDF 粒料	14.5	20	-27.50%
	3	三氯乙烯	6800	9000	-24.44%
	4	PVDF 粉料	11.5	15	-23.33%
	5	硫酸	174	221	-21.27%
	6	四氯乙烯	5754	7170	-19.75%
	7	硝酸	2253	2694	-16.37%
	8	光伏级三氯氢硅	16000	19000	-15.79%
	9	草铵膦	140000	160000	-12.50%
	10	煤油	7500.00	8500	-11.76%

数据来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

风险提示

原油价格大幅波动；海外疫情恢复不及预期；需求不及预期等。

附表一：重点公司盈利预测及估值

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
600309	万华化学	买入	97.9	7.9	8.2	9.2	12.5	11.9	10.7	3.7
003022	联泓新科	买入	37.3	0.6	1.0	1.2	60.1	39.2	31.3	7.3
002254	泰和新材	买入	26.4	0.4	1.3	1.5	69.4	19.7	17.1	4.7
000301	东方盛虹	买入	14.8	0.5	0.8	1.5	29.1	19.0	10.0	4.4
601058	赛轮轮胎	买入	10.1	0.6	0.5	0.7	18.4	20.6	15.1	2.6
605020	永和股份	买入	43.2	1.0	1.6	2.2	42.0	27.0	20.1	3.3

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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