

行业研究

基建地产需求启动，钛白粉、减水剂、PVC有望受益

——基础化工行业周报（2023/02/20-2023/02/26）

要点

政策端支持加码，地产需求迎来恢复期。2023年开年以来，政策端对基建地产产业链的支持逐渐加码，中基协推出《不动产私募基金试点备案指引（试行）》，整体来看，地产行业政策面友好，叠加疫情管控进入新常态，23年地产需求有望回暖。22年12月，房地产开发投资额为9032亿元，单月同比-12%，相较于10月单月同比-16%、11月单月同比-20%出现边际改善，期待疫情防控优化叠加政策支持下23年地产链基本面修复。

钛白粉行业进入底部区间，提价叠加下游需求恢复有望驱动景气度修复。2022年钛白粉价格持续下行，企业盈利承压。在成本压力下，多家钛白粉上市公司发布调价函，调价使行业盈利能力得到显著改善。截至2023年2月2日我国涂料行业开工率仅为34%，位于2018年以来底部区域。随着宏观经济和房屋竣工的持续恢复，涂料开工率有望触底回升，从而提振钛白粉需求。

减水剂价格呈现高位，23年需求恢复带动下价格有望持续景气。2022年，需求环比改善驱动减水剂消费量环比提升，叠加行业限产下产量缩减，减水剂价格整体维持高位，萘系、聚羧酸减水剂价格均在高位运行。进入2023年，需求回暖预期明显，下游备货驱动萘系、聚羧酸减水剂价格持续走高。

PVC价格底部运行，成本和出口改善提振行业盈利能力。受房地产行业行情低迷影响，PVC需求下行，价格仍在底部运行。氯乙烷价格走低，PVC成本端压力有所减轻，乙烯法PVC价差得以改善。22年PVC开工率波动幅度较大，23年开工率逐步回升。22年以来PVC库存持续上行，随着后续下游需求恢复，PVC工厂库存有望开启下降通道。

板块周涨跌情况：过去5个交易日，沪深两市各板块大部分呈涨势，本周上证指数涨幅为1.34%，深证成指涨幅为0.61%，沪深300指数涨幅为0.66%，创业板指跌幅为0.83%。中信基础化工板块涨幅为0.2%，涨跌幅位居所有板块第26位。过去5个交易日，化工行业各子板块涨跌不一，涨幅前五位的子板块为：轮胎（+6.9%），磷肥及磷化工（+5.0%），涂料油墨颜料（+2.4%），橡胶制品（+2.3%），钛白粉（+2.3%）。

个股涨跌幅：过去5个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：天际股份（+16.93%），诺普信（+14.70%），湖南海利（+13.59%），赛轮轮胎（+12.26%），东方材料（+11.03%）。

投资建议：（1）上游油气板块建议关注中国石油、中国石化、中海油和新奥股份及其他油服标的。（2）低估值化工龙头白马：建议关注①三大化工白马：万华化学、华鲁恒升、扬农化工；②民营大炼化及化纤板块：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣；③轻烃裂解板块：卫星化学、东华能源；④煤制烯烃：宝丰能源。（3）新材料板块：建议关注①半导体材料：晶瑞电材、彤程新材、华特气体、雅克科技、昊华科技、南大光电、江化微、久日新材、鼎龙股份；②风电材料：碳纤维、聚醚胺、基体树脂、夹层材料、结构胶等相关企业；③锂电材料：电解液、锂电隔膜、磷化工、氟化工等相关企业；④光伏材料：上游硅料、EVA、纯碱等相关企业；⑤OLED产业链：万润股份、瑞联新材、奥来德、濮阳惠成。（4）传统周期板块：建议关注农药、煤化工和尿素、染料、维生素、氯碱等领域相关标的。

风险分析：油价快速下跌和维持高位的风险；下游需求不及预期风险。

基础化工
增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

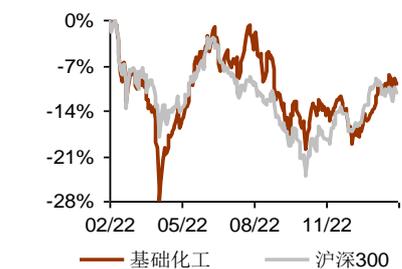
zhoujianuo@ebsecn.com

联系人：胡星月

010-58452014

huxingyue@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、 本周行情回顾.....	3
1.1、 化工板块股票市场行情表现	3
1.2、 重点产品价格跟踪.....	5
1.3、 本周重点关注行业动态——基建材料.....	6
1.4、 子行业动态跟踪	13
2、 重点化工产品价格及价差走势.....	14
2.1、 化肥和农药	14
2.2、 氯碱.....	16
2.3、 聚氨酯	17
2.4、 C1-C4 部分品种	19
2.5、 橡胶.....	20
2.6、 化纤和工程塑料	21
2.7、 氟硅.....	23
2.8、 氨基酸&维生素	24
2.9、 锂电材料	25
2.10、 其它	26
3、 风险分析.....	27

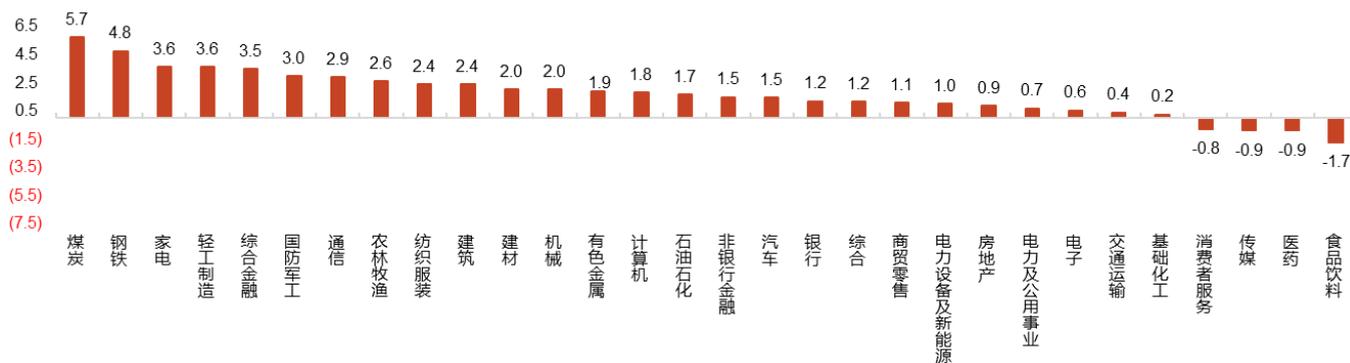
1、本周行情回顾

1.1、化工板块股票市场行情表现

板块表现

过去 5 个交易日，沪深两市各板块大部分呈涨势，本周上证指数涨幅为 1.34%，深证成指涨幅为 0.61%，沪深 300 指数涨幅为 0.66%，创业板指跌幅为 0.83%。中信基础化工板块涨幅为 0.2%，涨跌幅位居所有板块第 26 位。

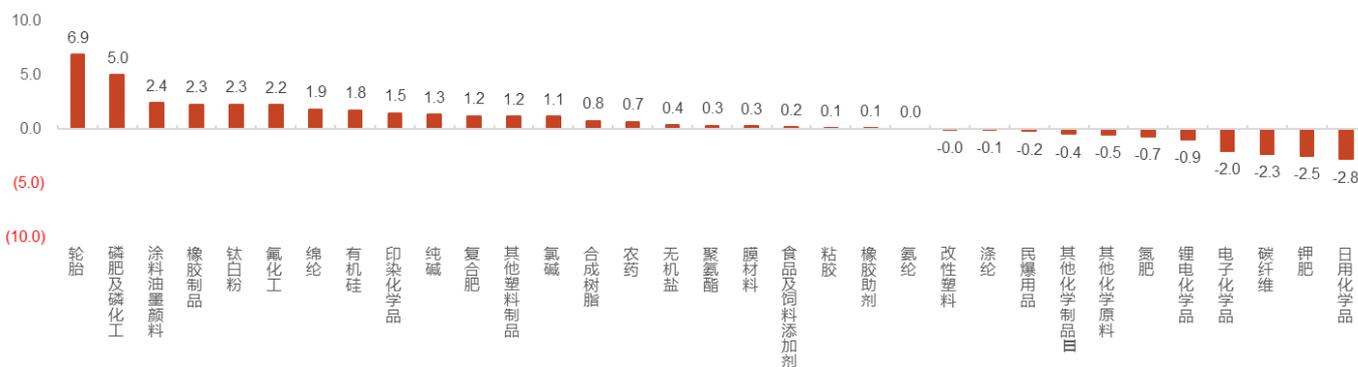
图 1：A 股行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，化工行业各子板块涨跌不一，涨幅前五位的子板块为：轮胎 (+6.9%)，磷肥及磷化工 (+5.0%)，涂料油墨颜料 (+2.4%)，橡胶制品 (+2.3%)，钛白粉 (+2.3%)。跌幅前五位的子板块为：日用化学品 (-2.8%)，钾肥 (-2.5%)，碳纤维 (-2.3%)，电子化学品 (-2.0%)，锂电化学品 (-0.9%)。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

个股涨跌幅

过去 5 个交易日，基础化工板块涨幅居前的个股有：天际股份（+16.93%），诺普信（+14.70%），湖南海利（+13.59%），赛轮轮胎（+12.26%），东方材料（+11.03%）。

表 1：本周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
002759.SZ	天际股份	19.96	16.93%	14.45%
002215.SZ	诺普信	7.57	14.70%	35.66%
600731.SH	湖南海利	10.03	13.59%	19.98%
601058.SH	赛轮轮胎	11.26	12.26%	11.05%
603110.SH	东方材料	40.25	11.03%	8.23%
603330.SH	天洋新材	14.55	10.73%	1.04%
603826.SH	坤彩科技	54.82	10.35%	4.16%
002942.SZ	新农股份	22.00	10.28%	29.18%
002984.SZ	森麒麟	32.85	9.06%	12.73%
600610.SH	中毅达	16.15	8.75%	-6.00%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

过去 5 个交易日，基础化工板块跌幅居前的个股有：博菲电气（-13.14%），怡达股份（-11.78%），金奥博（-10.39%），元力股份（-9.54%），科恒股份（-8.97%）。

表 2：本周基础化工板块跌幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)
001255.SZ	博菲电气	48.21	-13.14%	40.35%
300721.SZ	怡达股份	41.78	-11.78%	0.10%
002917.SZ	金奥博	12.59	-10.39%	1.78%
300174.SZ	元力股份	19.73	-9.54%	-4.82%
300340.SZ	科恒股份	16.75	-8.97%	38.32%
300261.SZ	雅本化学	12.39	-8.29%	8.59%
603281.SH	江瀚新材	58.18	-8.23%	/
603217.SH	元利科技	34.61	-7.98%	7.12%
002411.SZ	*ST 必康	6.78	-7.76%	-7.76%
002827.SZ	高争民爆	10.55	-7.70%	3.13%

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.2、重点产品价格跟踪

近一周涨幅靠前的品种：苯胺:华东地区 (+12.79%)，PX:华东地区 (+5.13%)，合成氨:河北地区 (+4.83%)，黄磷(净磷):云南地区 (+4.64%)，高温煤焦油:山西地区 (+4.59%)，硫磺(片):高桥石化 (+4.35%)，硫酸 (+4.20%)，甲醛：江浙地区 (+4.07%)，聚醚软泡:华东地区 (+2.74%)，化纤价格指数:氨纶 40D (+2.74%)。

表 3：本周化工产品价格涨幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2022 均价	2021 均价	2020 均价
苯胺:华东地区	元/吨	12,350.00	12.79%	10,913.33	7.52%	25.38%	11,474.61	10,916.15	5,797.30
PX:华东地区	元/吨	8,500.00	5.13%	8,096.00	3.33%	10.03%	7,601.90	6,471.95	4,842.64
合成氨:河北地区	元/吨	4,363.00	4.83%	4,073.10	3.85%	4.10%	3,939.75	3,823.99	2,638.35
黄磷(净磷):云南地区	元/吨	29,300.00	4.64%	29,743.33	-1.84%	-4.87%	30,047.53	26,845.75	15,762.84
高温煤焦油:山西地区	元/吨	5,700.00	4.59%	5,136.33	5.90%	-7.47%	4,666.68	3,857.67	2,267.46
硫磺(片):高桥石化	元/吨	1,200.00	4.35%	1,125.00	2.27%	-5.51%	1,897.23	1,642.16	725.00
硫酸	元/吨	248.33	4.20%	240.22	-11.58%	-13.37%	648.47	605.50	400.78
甲醛：江浙地区	元/吨	1,280.00	4.07%	1,251.33	2.57%	6.67%	1,400.65	1,419.25	1,085.92
聚醚软泡:华东地区	元/吨	11,250.00	2.74%	10,766.67	4.03%	8.70%	14,722.40	17,738.08	13,368.37
化纤价格指数:氨纶 40D	元/吨	37,500.00	2.74%	35,416.67	7.32%	13.64%	54,758.22	66,952.05	30,789.34

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

近一周跌幅靠前的品种：泛酸钙:国产 (-11.76%)，电池级碳酸锂:99.5%:安泰科 (-9.81%)，农药(草甘膦,95%原药) (-5.14%)，烧碱(32%离子膜碱):江苏地区 (-5.00%)，DMF:华东地区 (-4.70%)，9 μ m+3 μ m 涂覆隔膜:国产中端 (-4.65%)，7 μ m+2 μ m 涂覆隔膜:国产中端 (-4.08%)，WTI 原油 (-3.95%)，Brent 原油 (-3.75%)，顺酐:江苏地区 (-3.27%)。

表 4：本周化工产品价格跌幅前十

产品	单位	最新价	周涨跌幅	近 30 日均价	30 日涨跌幅	年涨跌幅	2022 均价	2021 均价	2020 均价
泛酸钙:国产	元/千克	120.00	-11.76%	137.28	-6.93%	-22.58%	174.57	83.30	212.19
电池级碳酸锂:99.5%:安泰科	万元/吨	40.00	-9.81%	45.34	-5.55%	-22.18%	30.02	12.09	4.46
农药(草甘膦,95%原药)	元/吨	44,416.70	-5.14%	47,009.92	-2.06%	-8.82%	56,694.04	49,676.14	22,334.75
烧碱(32%离子膜碱):江苏地区	元/吨	950.00	-5.00%	1,088.67	-9.28%	-20.83%	1,048.27	845.56	580.33
DMF:华东地区	元/吨	5,575.00	-4.70%	5,881.67	1.85%	-5.51%	12,236.00	12,729.22	6,144.65
9 μ m+3 μ m 涂覆隔膜:国产中端	元/平方米	2.05	-4.65%	2.14	-0.31%	-4.65%	2.07	1.97	2.08
7 μ m+2 μ m 涂覆隔膜:国产中端	元/平方米	2.35	-4.08%	2.44	-0.27%	-4.08%	2.49	2.42	2.40
WTI 原油	美元/桶	75.39	-3.95%	77.87	-4.61%	-3.84%	80.95	67.79	39.99
Brent 原油	美元/桶	81.95	-3.75%	84.38	-3.71%	-1.81%	84.35	70.48	43.71
顺酐:江苏地区	元/吨	7,400.00	-3.27%	7,480.00	9.20%	12.12%	10,251.78	11,537.26	6,989.34

资料来源：iFind，光大证券研究所整理

1.3、 本周重点关注行业动态——建筑材料

政策端支持加码，地产需求迎来恢复期

2023 年开年以来，政策端对基建地产产业链的支持逐渐加码，地产平稳回暖可期。1 月 5 日，央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。住建部部长倪虹在接受央视记者专访时表示：对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的都要降下来。

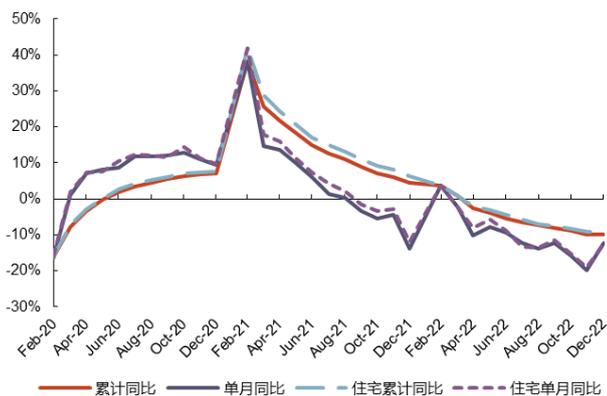
1 月 13 日，新华社刊发报道称为贯彻落实中央经济工作会议部署，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟重点推进 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间，推动行业向新发展模式平稳过渡。2 月 20 日，中基协发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》，将进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求。整体来看，地产行业政策面友好，叠加疫情管控进入新常态，23 年地产需求有望回暖。

表 5：2023 年以来地产相关政策

时间	发布部门	内容
2023-01-05	人民银行、银保监会	决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
2023-01-05	住建部	住建部部长倪虹在接受央视记者专访时表示：对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，不给投机炒房者重新入市留有空间。
2023-01-12	国务院国资委	国务院国资委召开地方国资委负责人会议，总结 2022 年国资国企工作，明确 2023 年重点任务。会议提出密切关注地方融资平台风险，做好房地产、金融等重点领域风险防控。
2023-01-13	金融有关部门	为贯彻落实中央经济工作会议部署，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，拟重点推进 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间，推动行业向新发展模式平稳过渡。
2023-02-20	中基协	为了规范私募投资基金从事不动产投资业务，更好地支持盘活不动产，促进不动产市场平稳健康发展，中基协发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。

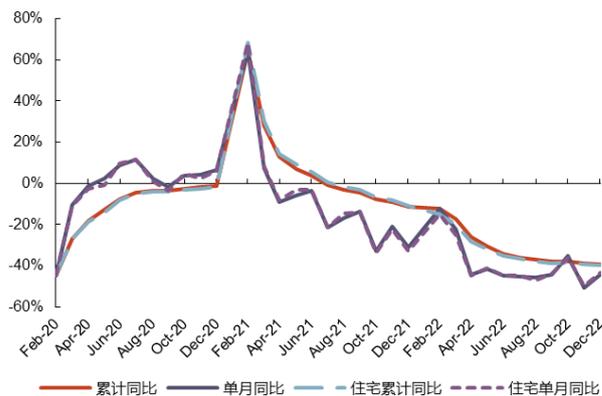
资料来源：各政府部门官网，澎湃新闻，新华社，中基协官网，光大证券研究所整理

图 3：房地产开发投资累计同比/单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

图 4：房屋新开工面积累计同比/单月同比

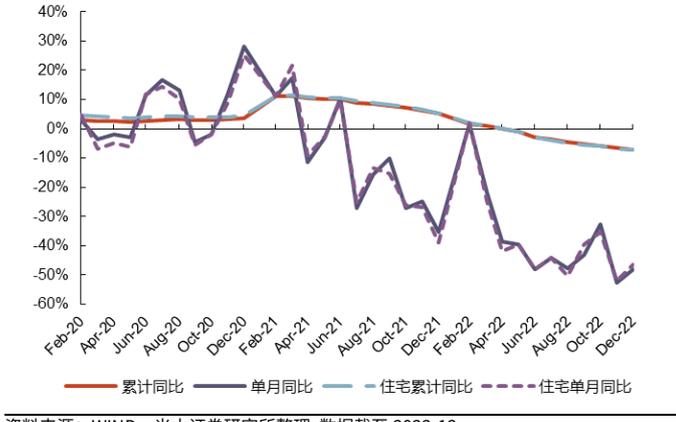


资料来源：WIND，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

22 年地产基本面触底，12 月出现边际改善，期待 23 年基本面修复。2022 年 12 月，房地产开发投资额为 9032 亿元，单月同比-12%，相较于 10 月单月同比-16%、11 月单月同比-20%出现边际改善；房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积分别为 0.90/0.81/3.05 亿平米，单月同比分别为-

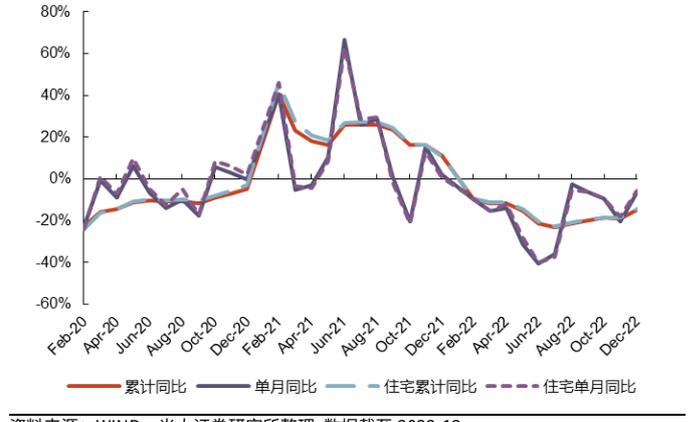
44%/-48%/-6%。22 年全年，房地产开发投资额为 13.29 万亿元，同比-10%；房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积分别为 12.06/88.89/8.62 亿平方米，同比分别为-39.4%/-7.2%/-15.0%。当前疫情管控进入新常态，房地产市场恢复正常运行态势，23 年在政策支撑下地产基本面有望实现修复。

图 5：房屋施工面积累计同比/单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

图 6：房屋竣工面积累计同比/单月同比



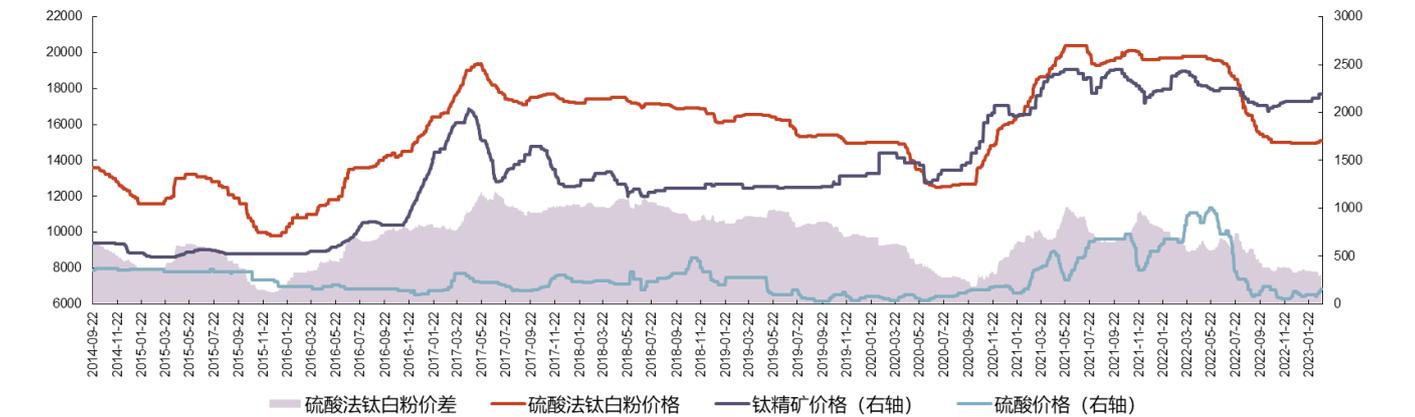
资料来源：WIND，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

钛白粉：行业进入底部区间，提价叠加下游需求恢复有望驱动景气度修复

需求疲弱钛白粉价差筑底，调价提振企业盈利能力。2022 年，受疫情和“三道红线”政策影响，钛白粉下游地产需求低迷，钛白粉价格持续下行，企业盈利承压。2023 年以来，由于下游地产、涂料等需求未出现明显恢复，钛白粉价格难以上涨，在钛精矿价格压力下，钛白粉价差下行，截至 2023 年 2 月 24 日硫酸法钛白粉价差跌至 7645 元/吨，接近 2015 年以来的历史低位。

在成本压力下，2023 年 2 月，龙佰集团等多家上市公司发布调价函，将境内各类客户销售价格上调 1000 元人民币/吨，国际各类客户出口价格上调 150 美元/吨。本次调价将使大部分钛白粉企业的盈利能力得到显著改善，但由于短期内需求仍然疲弱，下游传导不畅，终端还需时间消化此次涨价。

图 7：硫酸法钛白粉价格及价差（元/吨）

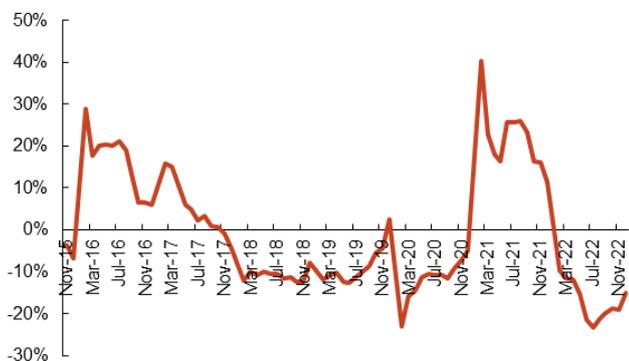


资料来源：Wind，隆众资讯，光大证券研究所整理 注：数据截至 2023-02-24，硫酸法钛白粉价差 = 硫酸法钛白粉价格/1.13-2.39*46%钛精矿价格-3.33*98%浓硫酸价格/1.13

钛白粉下游房屋竣工、涂料行业仍然低迷，期待基建地产复苏后的边际改善。钛白粉主要用于建筑和汽车涂料，需求和房屋竣工情况紧密相关，2022 年地产行业持续低迷，但下半年房屋竣工面积自 8 月起逐渐改善，期待 23 年的

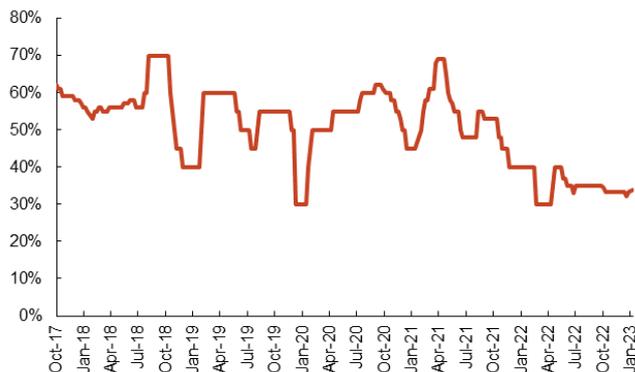
进一步修复。涂料方面，2023 年涂料开工率依然底部运行，截至 2023 年 2 月 2 日我国涂料行业开工率仅为 34%，位于 2018 年以来底部区域。随着宏观经济和房屋竣工的持续恢复，涂料开工率有望触底回升，从而提振钛白粉需求。

图 8：房屋竣工面积累计同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

图 9：涂料行业开工率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2023-02-02

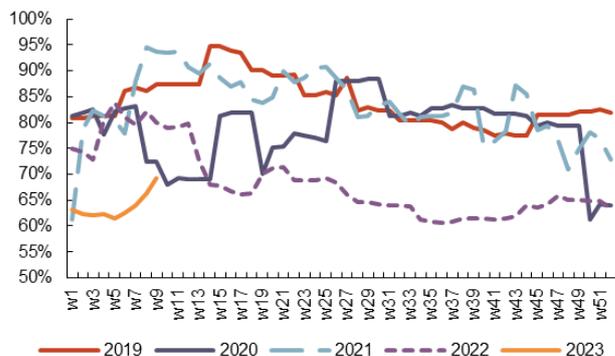
22 年钛白粉产量增长缓慢，开工率低位运行，供给端修复可期。2021 年钛白粉位于景气高点时，国内大量企业投建氯化法产能，根据我们在 2022 年 9 月 30 日《钛白粉龙头守待春来，新能源布局含苞欲放——龙佰集团（002601.SZ）投资价值分析报告》中的统计，22 年国内氯化法钛白粉产能将新增约 100 万吨，但由于产能建设进度和爬坡速度不及预期，22 年钛白粉产量为 386 万吨，同比仅增长 1.8%。此外，2022Q2 以来钛白粉企业开工率持续低位运行，23 年有所改善但仍低于 19 年以来同期数据，低开工率环境也将带来钛白粉供给端的修复。

图 10：我国钛白粉产量及同比



资料来源：钛白粉联盟，光大证券研究所整理

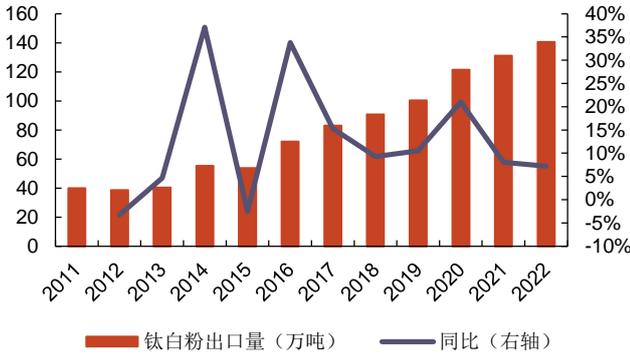
图 11：钛白粉行业开工率



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理 数据截至 2023-02-25 当周

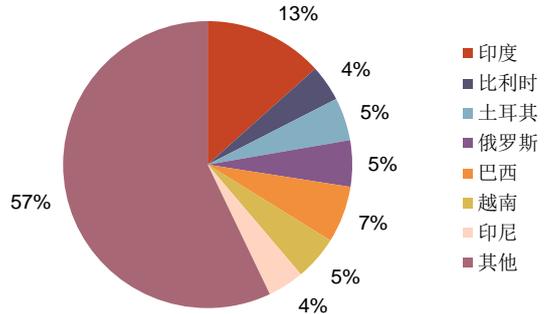
钛白粉出口保持高增长，海外需求增量空间仍存。由于海外钛白粉巨头供给增长停滞，我国钛白粉出口量逐年增长，从 2011 年的 40 万吨增至 2022 年的 141 万吨，年均增速达 12.2%。从我国钛白粉出口结构来看，2022 年，印度、越南、印尼分别占我国钛白粉出口量的 13%、5%和 4%，东南亚已成为我国钛白粉出口的主要目的地之一。近年来东南亚基础设施建设工程发展迅速，越南基建相关投资从 2011 年的 293 万亿越南盾增长至 2020 年的 704 万亿越南盾，CAGR 为 9.2%；根据《“一带一路”国家基础设施发展指数报告（2021）》计算的基建指数，东南亚地区指数得分居于首位，领跑七个区域。预计东南亚地区高速增长的基础设施需求将成为全球钛白粉需求新的支撑。

图 12：我国钛白粉出口量及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 13：2022 年我国钛白粉出口量分国别占比

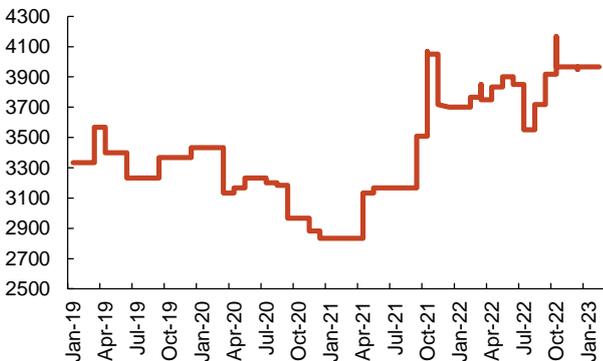


资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

减水剂：价格呈现高位，23 年需求恢复促动下价格有望持续景气

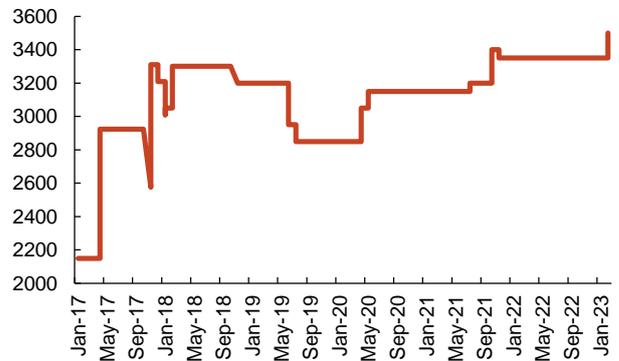
22 年聚羧酸减水剂价格维持高位，23 年需求恢复有望进一步推升价格。减水剂属于混凝土外加剂的重要组成部分，主要用于提高混凝土强度和节约水泥，占混凝土中掺量的 3%，属于刚需。2022 年，需求环比改善驱动减水剂消费量环比提升，叠加行业限产下产量缩减，减水剂价格整体维持高位，萘系、聚羧酸减水剂价格均在高位运行。进入 2023 年，需求回暖预期明显，下游备货驱动萘系、聚羧酸减水剂价格持续走高。

图 14：萘系减水剂价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理 数据截至 2023-02-24

图 15：聚羧酸减水剂价格（元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2023-02-24

我国混凝土产量稳定增长，23 年期待减水剂需求持续改善。我国商品混凝土产量从 2017 年的 22.98 亿立方米增长至 2021 年的 32.93 亿立方米，5 年 CAGR 为 9.4%，其中 2021 年商品混凝土产量同比增长 6.9%。2022 年，我国萘系减水剂消费量同比下降 1.7%。在下游景气度复苏的支撑下，减水剂需求有望显著改善。

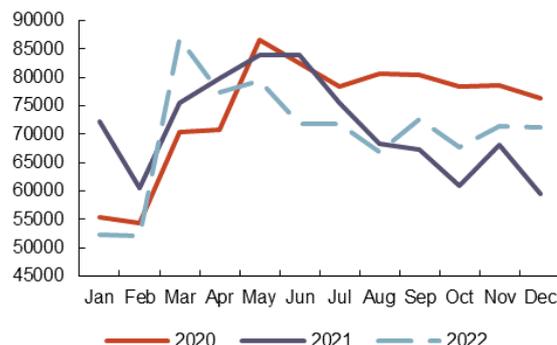
我国减水剂产能较分散，苏博特为我国减水剂龙头。据中国混凝土网披露，截至 2020 年底，减水剂主要生产厂商合计产能 739.9 万吨/年，其中聚羧酸减水剂产能 546.2 万吨/年，占比达 74%。2021 年 4 月 27 日，苏博特 30 万吨/年聚羧酸系列减水剂建成投产，行业龙头地位进一步巩固。2022 年主要生产厂商减水剂扩产项目均有序推进，主要包括苏博特 10 万吨/年聚羧酸系列减水剂、科之杰 40 万吨/年高效减水剂、红墙股份 5 万吨/年聚羧酸减水剂项目等。

图 16：2017-2021 年我国商品混凝土产量及同比增长率



资料来源：中国混凝土协会，光大证券研究所整理

图 17：我国萘系减水剂月度表观消费量（吨）



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理 数据截至 2022-12

表 6：2020 年我国减水剂主要生产厂商产能情况

企业名称	减水剂产能 (万吨/年)	聚羧酸减水剂产能 (万吨/年)
苏博特	206.6	164.7
科之杰	132	112
红墙股份	115	92
长安育才	65	30
贵州石博士	50	40
安徽中铁	40	30
广东瑞安	33.3	20
江苏奥特莱	26	20
深圳五山	22	-
重庆三圣	50	-
华伟银凯	-	17.5
山西铁力	-	20
合计	739.9	546.2

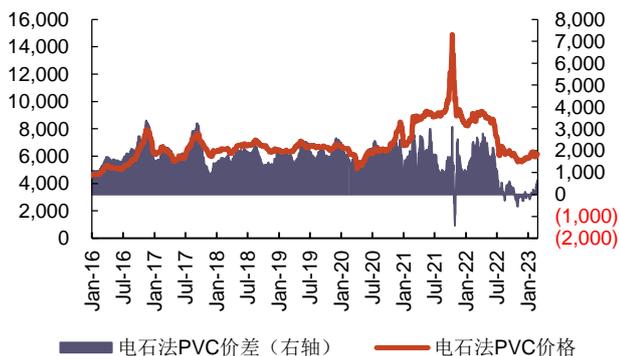
资料来源：中国混凝土网，光大证券研究所整理

PVC：价格底部运行，成本和出口改善提振行业盈利能力

受房地产行业行情低迷影响，PVC 需求下行，价格仍在底部运行。2022 年初，俄乌地缘政治冲突导致原油等大宗商品价格上涨，一定程度上带动了 PVC 价格上行，随后进入“金三银四”，下游需求有所恢复，PVC 价格继续上涨，截至 22 年 4 月 30 日，电石法、乙烯法 PVC 市场均价分别达到 8800、9120 元/吨。但是后续由于国内疫情多点散发，叠加我国房地产行业行情持续低迷，下游 PVC 制品企业存在降负及停产现象，导致 PVC 需求持续低迷。虽然 PVC 企业同样受到疫情影响，开工负荷有所下滑，但仍无法改变供大于求的态势，价格一路下跌，部分生产企业陷入亏损，截至 2022 年底，PVC 市场均价降至 5966.7 元/吨。23 年，受到房地产行业利好政策影响，且原材料成本端压力减轻，PVC 价格有所回暖，截至 23 年 2 月 24 日，电石法、乙烯法 PVC 市场均价分别为 6206.7、6500 元/吨，较年初分别上涨 5.8%、3.0%。

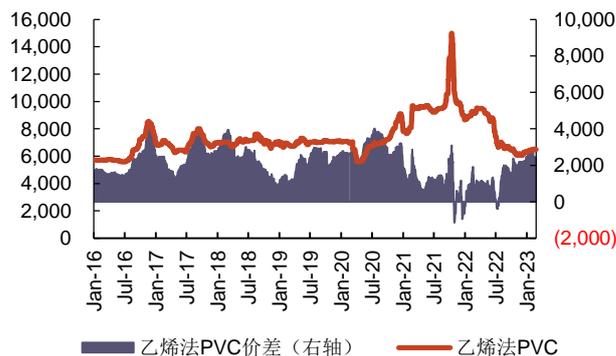
PVC 成本端压力有所减轻，乙烯法 PVC 价差得以改善。22 年下半年以来，二氯乙烷有大量进口货物到港，供大于求，市场价格持续下行，因此乙烯法 PVC 的价差持续改善，截至 23 年 2 月 24 日，二氯乙烷的价格下跌至 2480 元/吨，乙烯法 PVC 的价差回升至 2432.8 元/吨。但是电石供应仍处在紧平衡状态，电石法 PVC 成本端压力仍存。

图 18: 电石法 PVC 价格与价差 (元/吨)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2023.02.24

图 19: 乙烯法 PVC 价格与价差 (元/吨)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所整理, 数据截至 2023.02.24

22 年 PVC 行情低迷, 部分新增产能延期投产至 2023 年。由于 22 年 PVC 行情持续低迷, 生产企业亏损严重, 为减少损失, 原本计划 22 年上半年投产企业延期投产至 22 年年末或 23 年。据百川盈孚统计, 22 年我国 PVC 总产能为 2777 万吨, 其中电石法、乙烯法的产能分别为 2144、633 万吨, 2023 年计划新增产能 390 万吨, 其中电石法、乙烯法、EDC 分别计划新增 160、80、150 万吨产能。

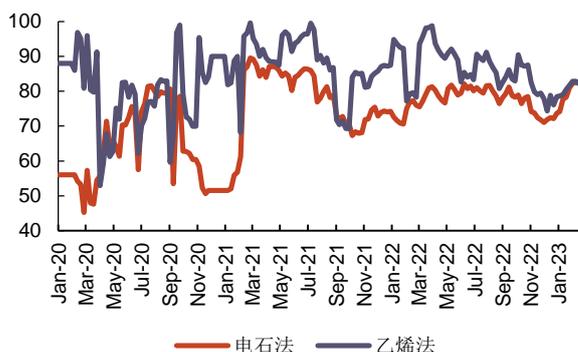
22 年 PVC 开工率波动幅度较大, 23 年开工率逐步回升。开工率方面, 22 年 PVC 的开工率在“金三银四”、“金九银十”的两个传统旺季有所提高, 但其余时候分别受到疫情和 22 年中多地颁布的限电政策的影响, 叠加 PVC 价格处于下行区间, 生产企业为减少亏损而降低运行负荷, PVC 生产企业的开工率均有所下滑。23 年以来, PVC 开工率有所缓和, 根据百川盈孚数据, 23 年 1 月电石法和乙烯法 PVC 的开工率分别为 79.3%、81.6%。

图 20: 2017-2022 年 PVC 产量 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理

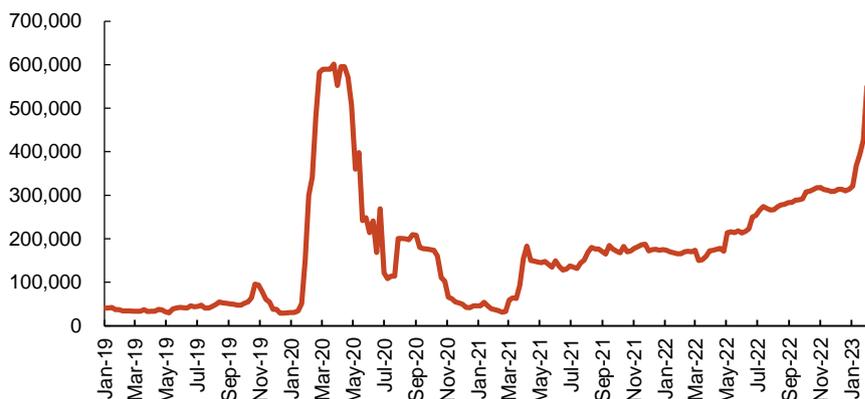
图 21: 国内 PVC 开工率 (%)



资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理, 数据截至 2023.02.24

22 年以来 PVC 库存持续上行, 本周起 PVC 工厂库存有望开启下降通道。22 年以来, 由于下游 PVC 制品企业开工难以提升, 叠加传统旺季不旺, 需求端总体表现不佳, 因此行业一直处于供过于求的状态, PVC 生产企业库存持续上行。根据百川盈孚数据, 截至 22 年年底, 我国 PVC 库存量达 31.36 万吨, 同比增长 78.9%。23 年以来, 我国 PVC 库存量持续上行, 进入 2 月, 我国 PVC 工厂库存量再度突破 50 万吨。然而, 伴随着国内下游需求的逐步恢复, 国内 PVC 工厂库存已基本阶段性触顶, 后续有望开启下降通道。截至 2 月 17 日, 国内 PVC 库存量为 54.5 万吨, 周环比下滑 0.5%。

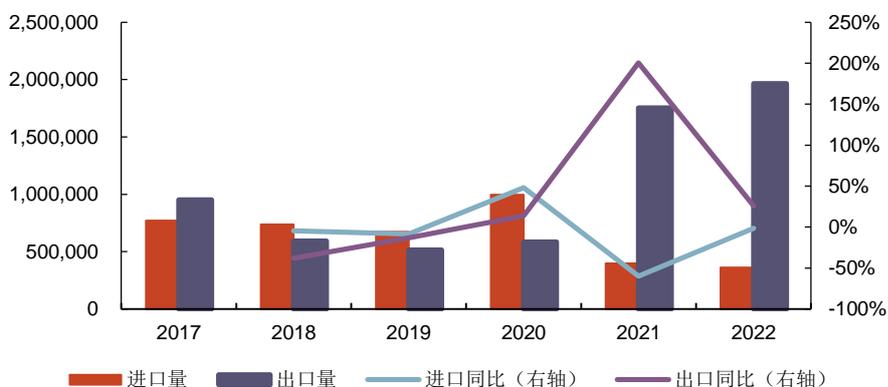
图 22: 国内 PVC 工厂库存情况 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理, 数据截至 2023.02.17

2022 年 PVC 总体出口量仍处高位, 22H1 出口需求维持高位, 22H2 海外供应恢复我国出口量下滑。21 年 PVC 出口量约 175.43 万吨, 较上年同期增长 200%, 主要系 21 年初, 美国德州受寒潮影响, 多套 PVC 装置停车, 且 2-4 月东南亚国家订单需求转移至国内, PVC 出口量大增。22 年 PVC 出口量继续上行, 全年共出口 196.58 万吨。22 年初国外仍受寒潮影响, PVC 装置开工率处于低位, PVC 出口量维持高位, 但后续随着国外 PVC 装置恢复生产, 海外 PVC 供应恢复, 我国 PVC 出口量出现一定程度下跌。

图 23: 2017-2022 年国内 PVC 进出口情况 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 光大证券研究所整理

1.4、子行业动态跟踪

化纤板块：本周涤纶长丝市场走势上行。在中国需求前景向好的提振下，原油市场转跌为涨，在国际油价的带动下，PTA 市场高位运行，成本端支撑转暖，涤纶长丝市场跟随成本逻辑上涨，下游用户在追涨情绪的引导下适量采买，产销转暖，但现阶段，下游市场虽陆续有订单下达，但数量依旧偏少，下游用户生产积极性不高，因此对长丝需求有限。

聚氨酯板块：本周国内聚合 MDI 市场涨跌互现。受需求端拖累，部分获利盘出货情绪增加，市场低价报盘不断显现。受供方消息面提振下，市场成交气氛略有增加，不过整体订单量对市场支撑有限，加上终端需求释放仍需要时间，下游企业新单成交一般，阶段性小单采购之后，市场再度回归冷清。

钛白粉板块：本周，钛白粉价格区间上移，市场偏多利好消息。钛白粉在成本上涨及需求恢复等影响下价格运行区间上移。国内多数生产商均已上调出厂价格，终端成交价格不同幅度的上行。同时成本面的强势表现也是现阶段钛白粉价格上涨的后续主力“推手”。

化肥板块：随着季节气温的回升，春季备肥时间缩短，终端购销逐步展开，市场货源下沉速度加快，下游经销商向基层铺货，消化库存，补仓多以刚需为主。目前复合肥企业主要进行前期订单的发运，受近期原料涨跌走势不稳，行情不明朗的影响，复合肥市场活跃度不高。夏季肥预收方面，多数企业仍保持观望态度，政策及价格方面尚在酝酿之中。

维生素板块：本周国内维生素市场整体弱势整理，下游采购热情不高。从原料端来看，工业领域出于成本原因节约减产，对天然气价格下跌产生了重要影响。目前供应面及成本存利好提振有限。从需求端来看，散户中大猪数量在减少，标肥价差缩窄，标猪体重不大，在亏损压力下，散户挺价情绪较强。

氨基酸板块：本周赖氨酸价格不同地区涨跌互现，贸易商出货相对积极，市场零星补货，多数企业仍然持观望心态，成交氛围一般。原料方面，国内玉米现货价格基本稳定，局部小幅偏弱调整。养殖端，由于近期收储预期不断增加，官方也指导屠宰场增加冷冻猪肉库存，屠宰场分割入库的积极性较高。为了维持正常开工，企业提价保量，国内猪价重心逐步上移。

制冷剂板块：本周，制冷剂市场成交清淡；新一年的 HCFCs 生产配额下发，整体削减幅度约 20%-60%，供应缩减导致卖方市场强势。市场逐步开启，整体成交有所回暖，原料面支撑弱势，但外贸市场回升，订单量有增，前期受出口许可证影响推迟的新单逐步商谈走货。

有机硅板块：本周有机硅市场部分继续追涨，行情仍旧有动力支撑。周内上游原料氯甲烷及甲醇价格上涨，金属硅波动幅度不大，单体厂成本压力仍旧没有缓解，价格在成本线附近整理，利润修复的需求犹存。近期随着新产能释放以及检修产能逐步恢复，有机硅场内货源供应增加。

2、重点化工产品价格及价差走势

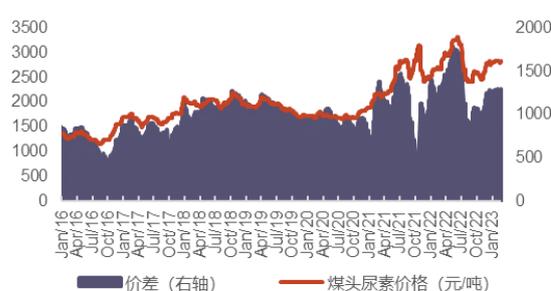
2.1、化肥和农药

图 24：国际国内尿素价格走势



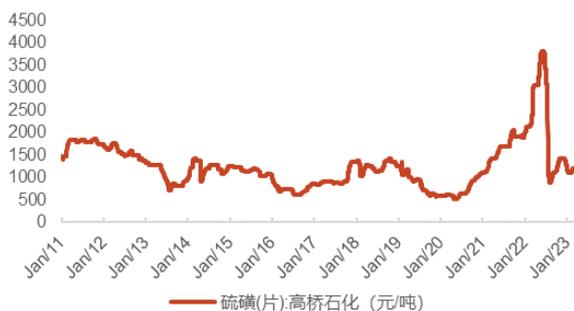
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 25：煤头尿素价格及价差变动（元/吨）



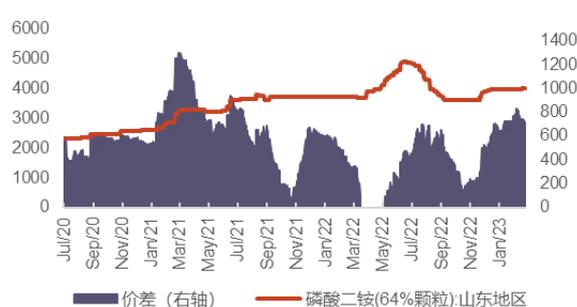
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 26：国内硫磺价格走势（元/吨）



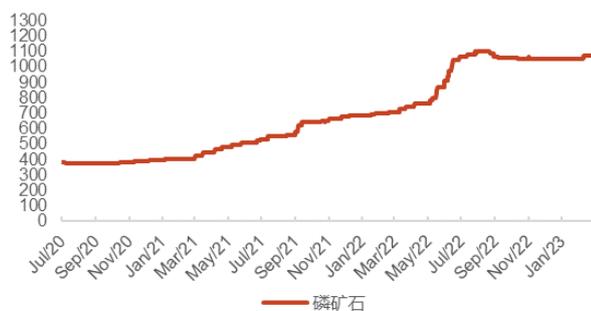
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 27：磷酸二铵价格及价差变动（元/吨）



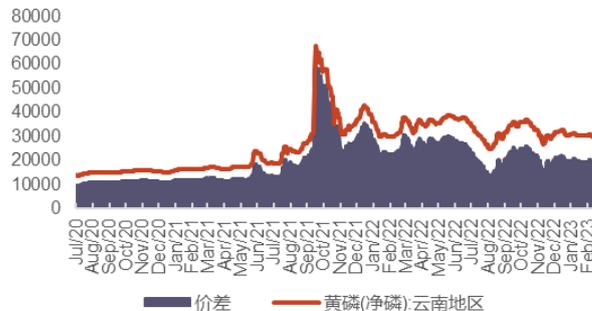
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 28：国内磷矿石价格走势（元/吨）



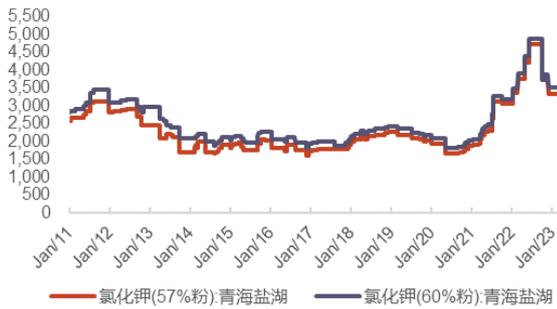
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 29：黄磷价格及价差变动（元/吨）



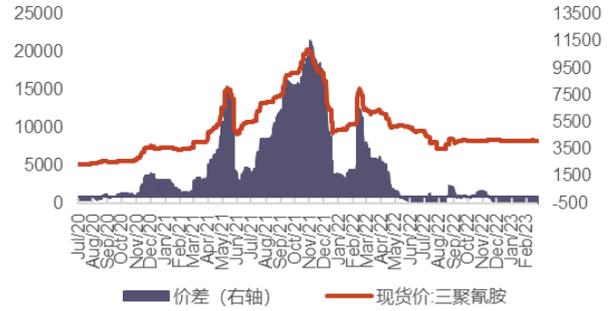
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 30: 国内氯化钾价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 31: 三聚氰胺价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 32: 国内复合肥价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 33: 国内草甘膦价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.2、氯碱

图 34：华东电石法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



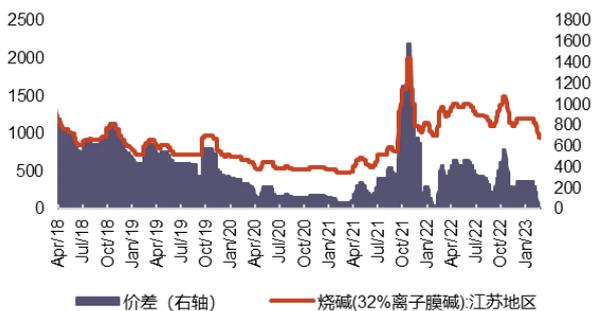
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 35：华东乙烯法 PVC 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 36：烧碱价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 37：纯碱价格及氯醇法价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

2.3、聚氨酯

图 38：纯 MDI 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 39：聚 MDI 价格及价差变动（元/吨）



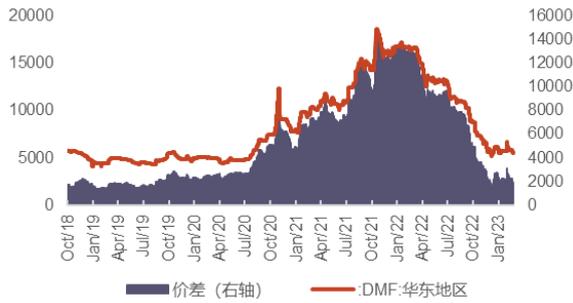
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 40：TDI 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 41：DMF 价格及价差变动（元/吨）



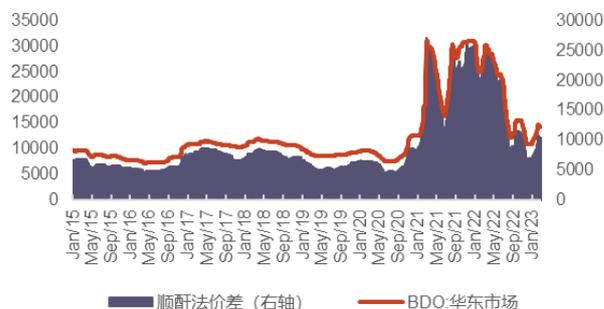
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 42：BDO 价格及电石法价差变动（元/吨）



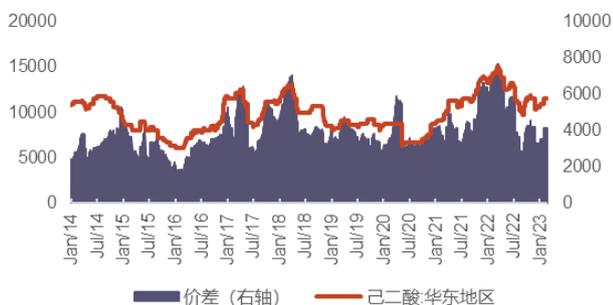
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 43：BDO 价格及顺酐法价差变动（元/吨）



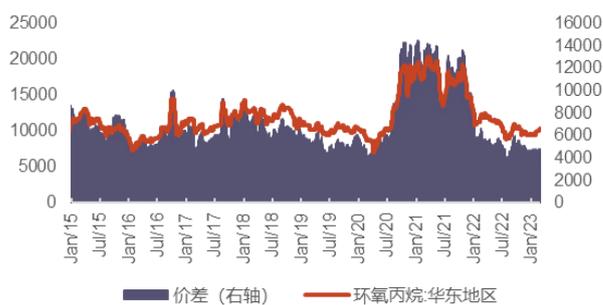
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 44：己二酸价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 45：环氧丙烷价格及氯醇法价差变动（元/吨）



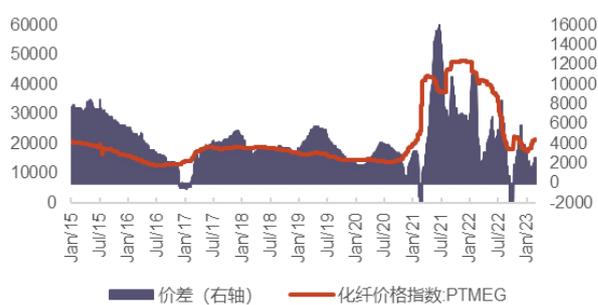
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 46：硬泡聚醚价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

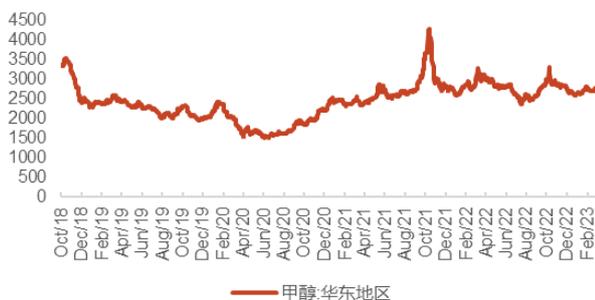
图 47：PTMEG 价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

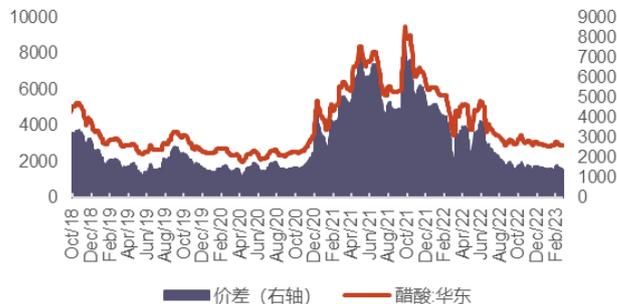
2.4、 C1-C4 部分品种

图 48：甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 49：醋酸价格及价差变动（元/吨）



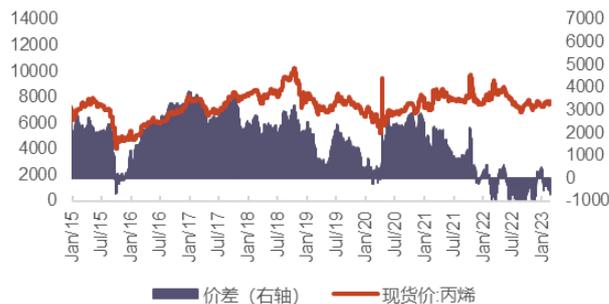
资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 50：乙烯价格及价差变动（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 51：丙烯价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 52：丁二烯价格走势（美元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 53：丙烯酸价格及价差变动（元/吨）



资料来源：IFind，光大证券研究所整理

图 54: 丙烯酸腈价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 55: 正丁醇价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 56: 顺酐价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 光大证券研究所整理

2.5、橡胶

图 57: 主要橡胶品种价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 58: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

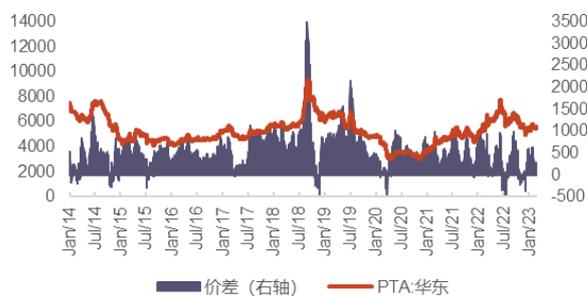
2.6、 化纤和工程塑料

图 59: PX、PTA 价格走势 (元/吨)



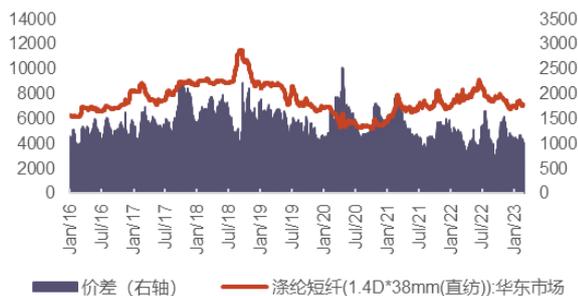
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 60: PTA 价格及价差变动 (元/吨)



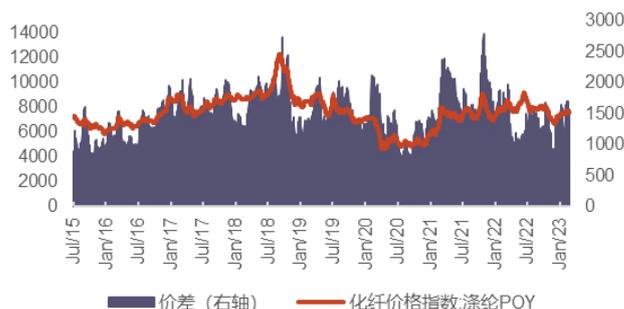
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 61: 涤纶短纤价格及价差 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 62: 涤纶长丝 POY 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 63: 己内酰胺价格走势 (元/吨)



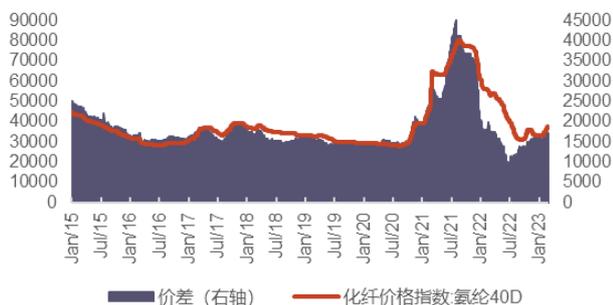
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 64: 锦纶切片价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 65: 氨纶价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 66: 棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 67: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 68: 苯酚价格走势 (元/吨)



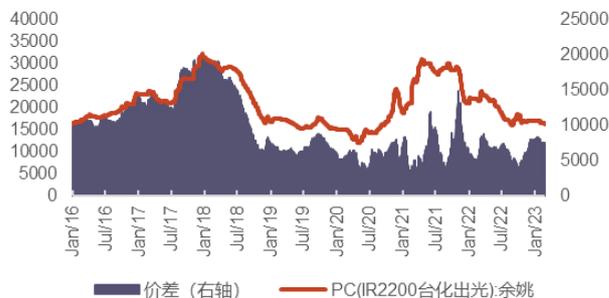
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 69: 双酚 A 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 70: PC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 71: PVA 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 72: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

2.7、 氟硅

图 73: 萤石价格走势 (元/吨)



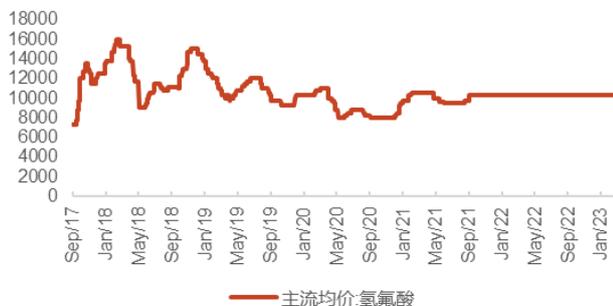
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 74: 冰晶石价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 75: 氢氟酸价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 76: R22 价格走势 (元/吨)



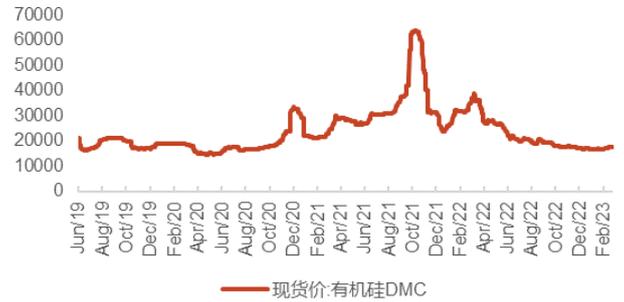
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 77: R134a 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

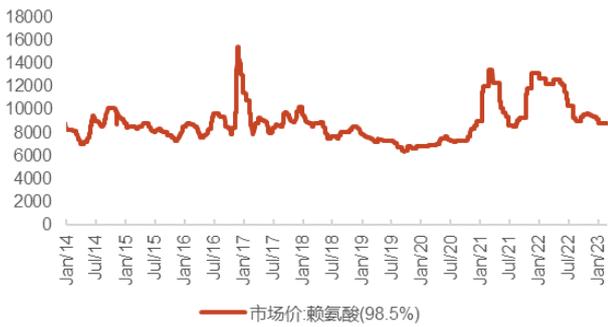
图 78: DMC 价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

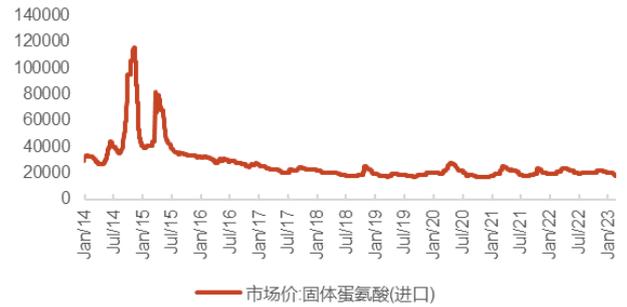
2.8、氨基酸&维生素

图 79: 赖氨酸价格走势 (元/吨)



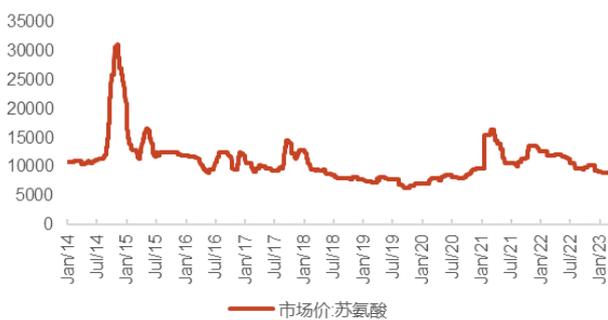
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 80: 固体蛋氨酸价格走势 (元/吨)



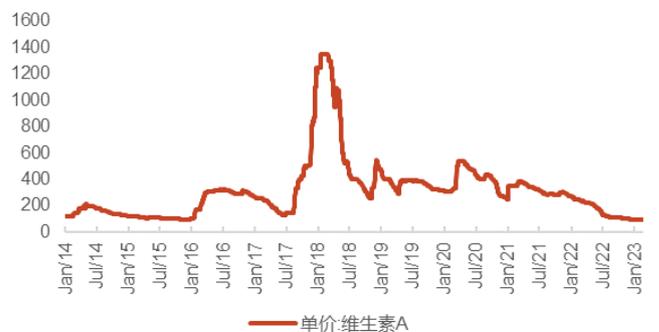
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 81: 苏氨酸价格走势 (元/吨)



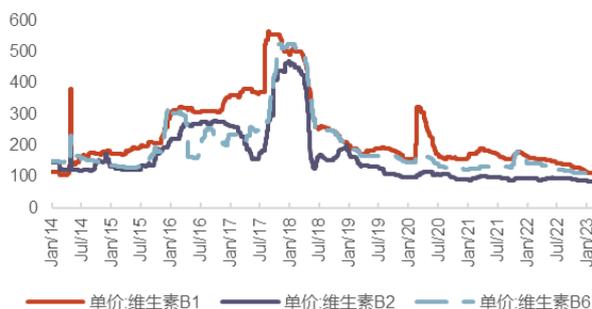
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 82: 维生素 A 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 83: 维生素 B1、B2、B6 价格走势 (元/千克)



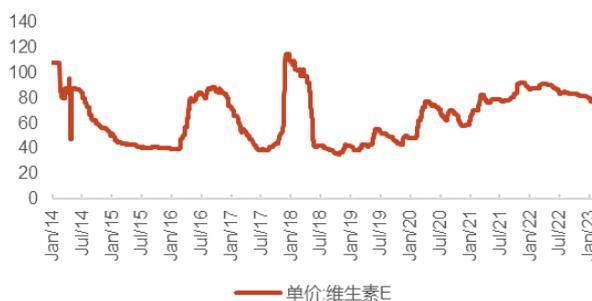
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 84: 维生素 D3 价格走势 (元/千克)



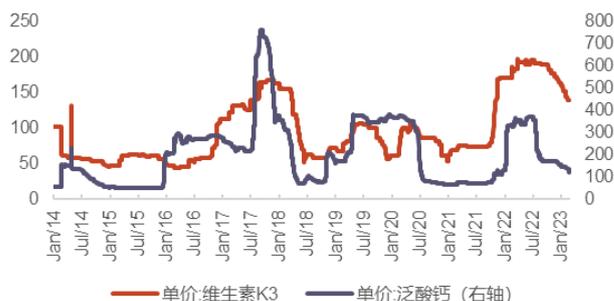
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 85: 维生素 E 价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

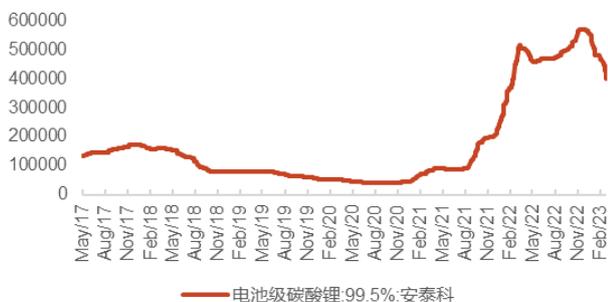
图 86: 维生素 K3、泛酸钙价格走势 (元/千克)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

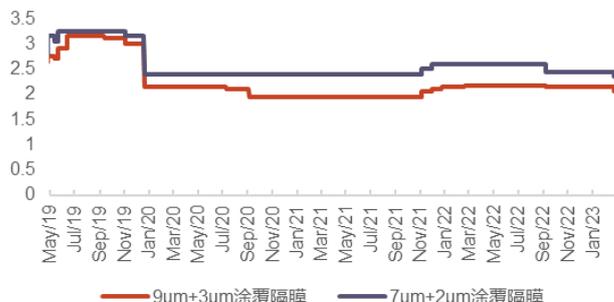
2.9、锂电材料

图 87: 电池级碳酸锂价格走势 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 88: 锂电隔膜价格走势 (元/平方米)



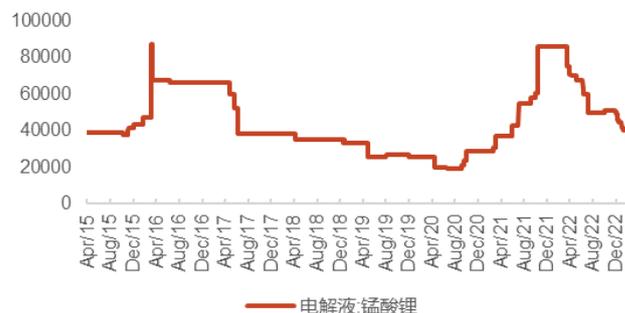
资料来源: IFind, 光大证券研究所整理

图 89：磷酸铁锂电池电解液价格走势（元/千克）



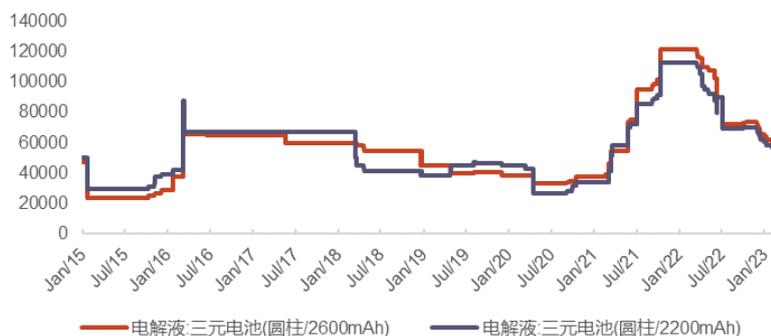
资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 90：锰酸锂电池电解液价格走势（元/千克）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

图 91：三元电池电解液价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

2.10、其它

图 92：钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理

3、风险分析

1) 油价快速下跌和维持高位风险

化工产品价格跟油价同步波动，油价快速下跌会给企业带来巨大的库存损失；油价维持高位，化工品价差收窄，盈利变差，偏下游的化工品需求受到一定的压力。

2) 下游需求不及预期风险

化工品的下游需求主要和宏观经济景气度相关。如果需求端的增速不及预期，行业存在下行风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE