

基础化工周报

需求复苏，化工品价格整体上行

超配

核心观点

核心观点

本周国际油价整体保持稳定，本周 WTI 原油均价为 76.4 美元/桶，较上周均价上涨 0.2 美元；布伦特原油均价为 83.2 美元/桶，较上周均价持平。我国制造业 PMI 数据重回荣枯线上方，显示经济继续恢复，因此对国际油价形成支撑。本周，多数化工产品价格上行，CCPI 价格指数也呈现上涨趋势，国内宏观经济需求的复苏拉动了上中游化工品的需求。

近期，MDI、制冷剂、氨纶、EVA 等产品价格受益于需求的恢复而明显上涨，我们判断化工行业整体景气度有望持续上行，重点推荐化工行业龙头公司【万华化学】、【华鲁恒升】、【宝丰能源】、【龙佰集团】、【远兴能源】及【荣盛石化】等。细分领域，我们重点看好氟化工、磷化工、芳纶、异氰酸酯、轮胎、光伏胶膜材料等投资方向。中长期磷矿石资源属性愈发凸显，同时关注云南地区黄磷企业的开工率对于产品价格的影响，重点推荐【兴发集团】、【云天化】和【云图控股】。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，同时含氟聚合物、氟化液国产化进程提速，重点推荐【巨化股份】、【三美股份】、【永和股份】和【东岳集团】。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】。国内需求开始复苏，异氰酸酯行业集中度愈发提高，重点推荐【万华化学】。硅料投产后周期拉动光伏胶膜材料 EVA 及 POE 需求提升价格上行，有望成为光伏上游瓶颈辅材，重点推荐【东方盛虹】、【联泓新科】、【万华化学】、【卫星化学】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【赛轮轮胎】和【森麒麟】。同时重点推荐“专精特新”类细分行业小巨人：超高分子量聚乙烯纤维行业龙头【同益中】和膳食纤维及阿洛酮糖领域龙头【百龙创园】。

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液氯（106.02%）、三氯甲烷（19.92%）、三氯乙烯（14.09%）、二氯乙烷（11.45%）、PX（10.82%）；本周化工产品价格跌幅前五的为 R142b（-33.33%）、维生素 K3（-10.34%）、泛酸钙（-8.00%）、固体烧碱（-6.53%）、草铵膦（-5.45%）。

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	106.33	324,053.2	5.17	6.41	20.57	16.59
600160	巨化股份	买入	18.95	51,727.1	0.82	1.12	23.11	16.92
002254	泰和新材	买入	27.20	23,213.0	1.41	1.52	19.29	17.89
600141	兴发集团	买入	34.98	39,208.6	5.20	5.29	6.73	6.61
600989	宝丰能源	买入	16.21	119,093.8	1.03	1.41	15.74	11.50
000301	东方盛虹	买入	15.26	101,812.3	0.22	0.79	69.36	19.32

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

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

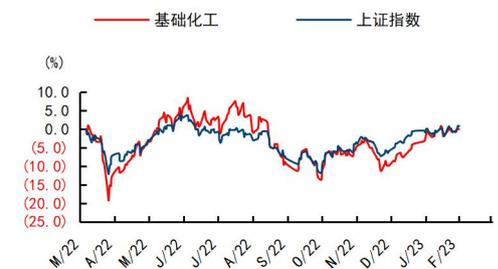
证券分析师：张玮航

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

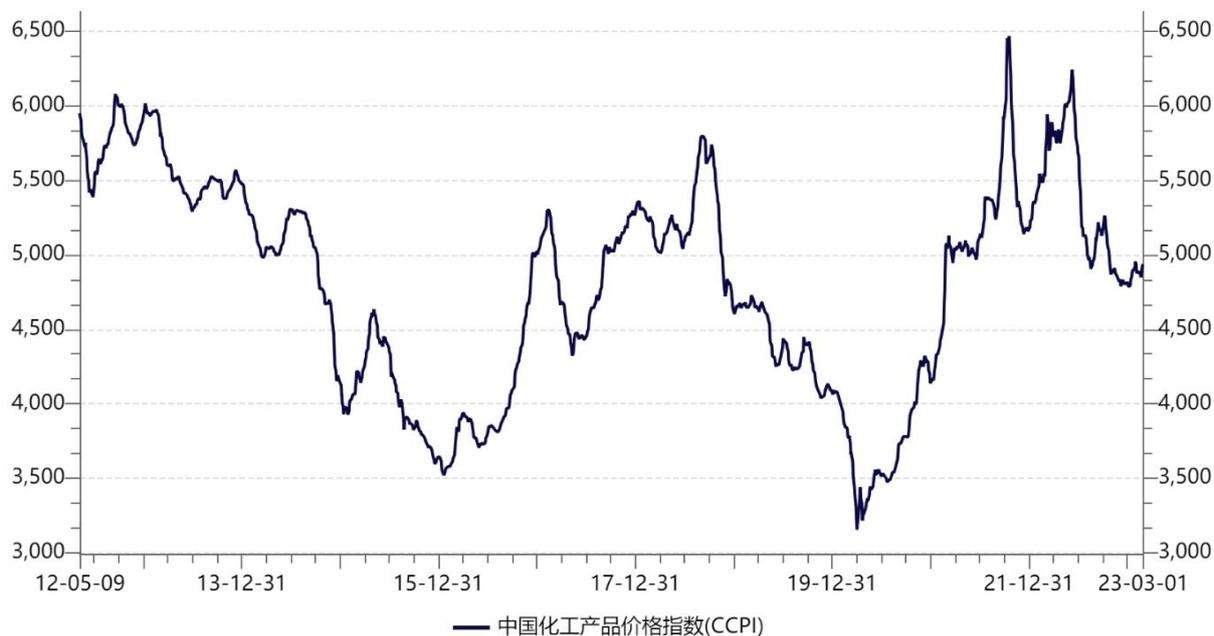
- 《化工行业 2023 年 3 月投资策略-看好氟化工、磷化工、芳纶、轮胎的投资方向》——2023-02-27
- 《基础化工周报-磷矿石-黄磷预期上涨，EVA、制冷剂景气度继续回暖》——2023-02-24
- 《吸附分离材料行业分析框架》——2023-02-05
- 《化工行业 2023 年 2 月投资策略-看好异氰酸酯、光伏胶膜材料、芳纶和轮胎的投资方向》——2023-02-01
- 《轮胎行业研究框架及投资观点》——2023-01-28

1、核心观点

本周国际油价整体保持稳定，本周 WTI 原油均价为 76.4 美元/桶，较上周均价上涨 0.2 美元；布伦特原油均价为 83.2 美元/桶，较上周均价持平。我国制造业 PMI 数据重回荣枯线上方，显示经济继续恢复，因此对国际油价形成支撑，虽美国原油库存录得连续九周增长，但是美国汽油库存下降且需求增加也支撑了国际原油市场气氛。EIA 在最新发布的月度能源展望报告中预计，2023 年全球石油日供给同比增加 115 万桶至 10111 万桶，其中一季度全球石油日供应预期 10070 万桶，环比减少 69 万桶，2023 年全球石油日需求预期为 10048 万桶，同比增加 110 万桶，其中一季度全球石油日需求预期 9969 万桶，环比减少 3 万桶。此外，IEA 本周预测 2023 年全球石油需求将增加 200 万桶/日，其中中国将增加 90 万桶/日。我们认为近期国际东欧主要产油国 3 月份可能减产，同时国内需求复苏也将大幅拉动原油需求，同时地缘政治不稳定性也将有效支撑原油价格。

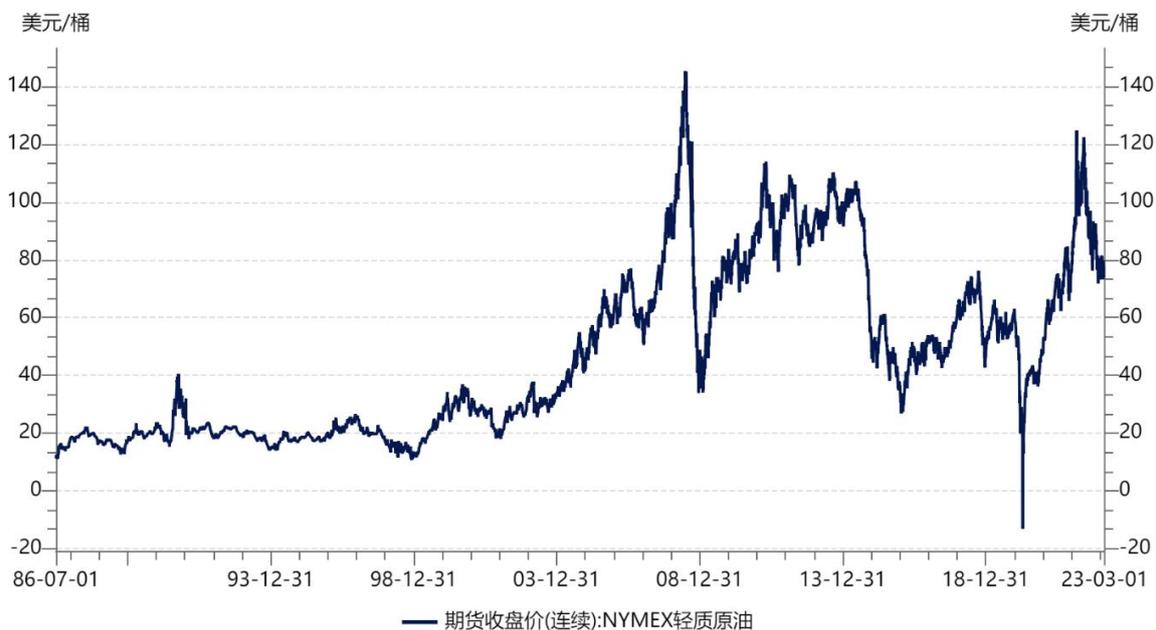
本周，我们看到多数化工产品价格上行，CCPI 价格指数也呈现上涨趋势，显示出国内宏观经济需求的复苏拉动了上中游化工品的需求，**MDI、制冷剂、氨纶、EVA** 等产品价格受益于需求的恢复而明显上涨，我们判断化工行业整体景气度有望持续上行，重点推荐化工行业龙头公司【**万华化学**】、【**华鲁恒升**】、【**宝丰能源**】、【**龙佰集团**】、【**远兴能源**】及【**荣盛石化**】等。细分领域，我们重点看好**氟化工、磷化工、芳纶、异氰酸酯、轮胎、光伏胶膜材料**等投资方向。中长期**磷矿石**资源属性愈发凸显，短期由于供需关系紧张导致产品价格有望继续上涨，同时关注云南地区**黄磷**企业的开工率对于产品价格的影响，重点推荐【**兴发集团**】、【**云天化**】和【**云图控股**】。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，同时含氟聚合物、氟化液国产化进程提速，重点推荐【**巨化股份**】、【**三美股份**】、【**永和股份**】和【**东岳集团**】。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**】。国内需求开始复苏，异氰酸酯行业集中度愈发提高，我们看好 MDI 及 TDI 价格的上行，重点推荐【**万华化学**】。硅料投产后周期拉动光伏胶膜材料 **EVA** 及 **POE** 需求提升价格上行，有望成为光伏上游瓶颈辅材，重点推荐【**东方盛虹**】、【**联泓新科**】、【**万华化学**】、【**卫星化学**】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【**赛轮轮胎**】和【**森麒麟**】。同时重点推荐“专精特新”类细分行业小巨人：超高分子量聚乙烯纤维行业龙头【**同益中**】和膳食纤维及阿洛酮糖领域龙头【**百龙创园**】。

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

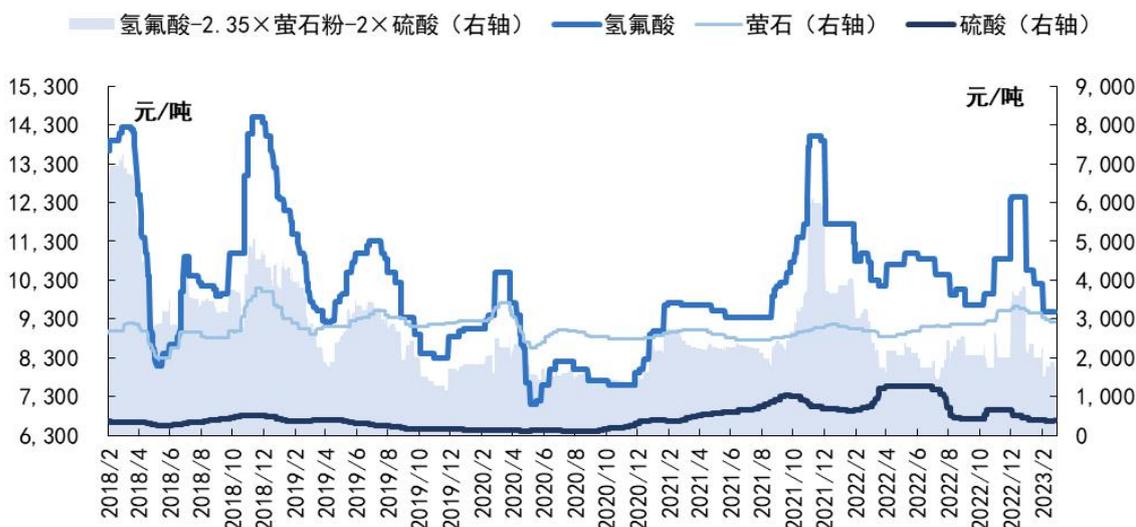
2、本周重点行业跟踪

【含氟制冷剂】二代制冷剂方面，2013/2015/2020/2023 年我国 R22 配额分别为 30.83/27.43/22.48/18.18 万吨。2022 年 12 月，生态环境部已加速淘汰二代制冷剂配额，2023 年将再次超速削减 4.30 万吨（配额为 18.18 万吨，削减幅度 19%）。近几年我国二代制冷剂的被替代速度不及削减速度，原料价格高企、厂商配额量有限，国内 R22 每年度的配额都将被充分消化，整体盈利水平保持较高。近期 R22 涨价表现明显，截至 3 月 2 日，华东 R22 主流成交价格在 19000-20000 元/吨，与上周上涨持平、较年初上涨 5.56%、较去年同期上涨 8.57%。三代制冷剂方面，据百川盈孚数据，截至 3 月 2 日，R32 主流成交价参考 14500 元/吨，较上周涨 3.57%；R125 华东市场主流成交价格在 25000-26000 元/吨，较上周持平；R134a 均价 24000 元/吨，较上周涨 2.13%。此外，上游资源端萤石方面，本周萤石市场随下游新月定价下滑同步走弱，截至 3 月 2 日，当前华北市场 97%湿粉主流市场价格参考 2900-3000 元/吨，华中市场参考 2700-3000 元/吨，华东市场参考 2700-3000 元/吨。

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 2020-2022 年基准减少 80% 的氢氟碳化合物使用。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。2020-2022 需求端受疫情反复冲击，下游汽车/空调/家电对制冷剂需求表现疲弱；且处于第三代制冷剂配额抢占的窗口期，供应相对宽裕。我们看好 2023 年，我国三代制冷剂产能过剩、需求疲弱格局将明显缓解，边际修复力度较大：三代制冷剂价格中枢将持续提升，盈利将明显修复。另外，第四代制冷剂 R1234yf、R1234ze 等的应用正处于起步阶段，目前巨化股份、中欣氟材等公司已实现代加工或已储备相应技术，未来第四代制冷剂将因其卓越性能与环保性成为第三代 HFC 制冷剂的绿色替代方案。

我们建议关注氟化工企业：【巨化股份】、【三美股份】、【东岳集团】、【永和股份】、【中欣氟材】，以及上游萤石资源巨头【金石资源】。

图3: 萤石价格与价差走势（元/吨）



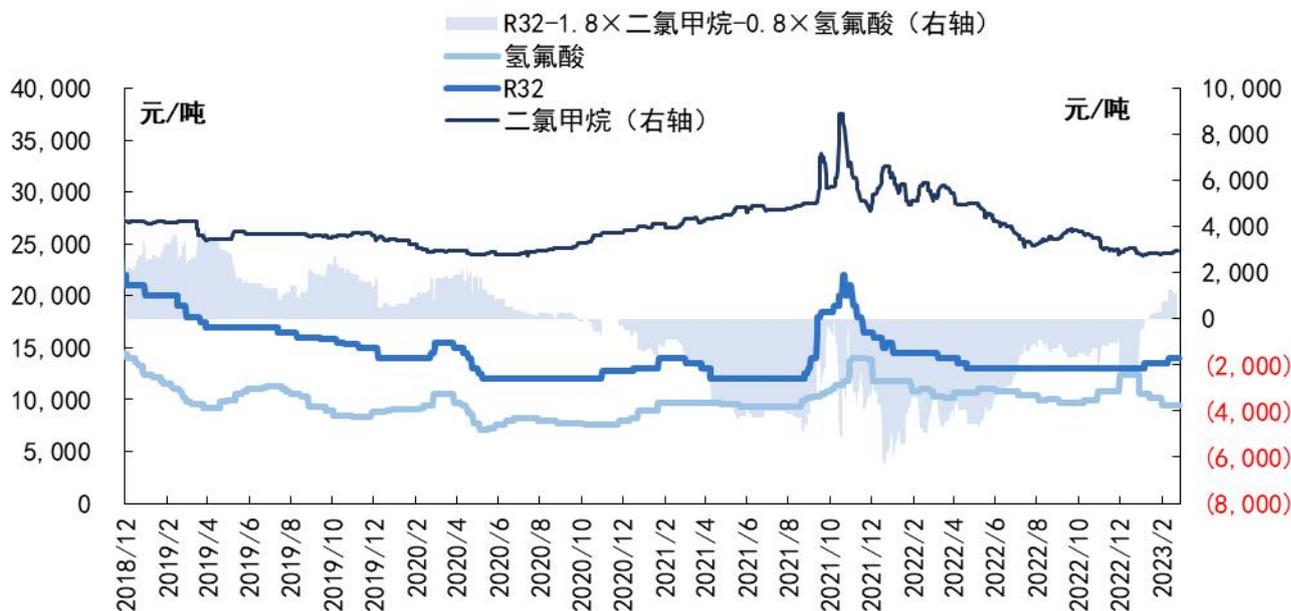
资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图4: R22 价格与价差走势 (元/吨)



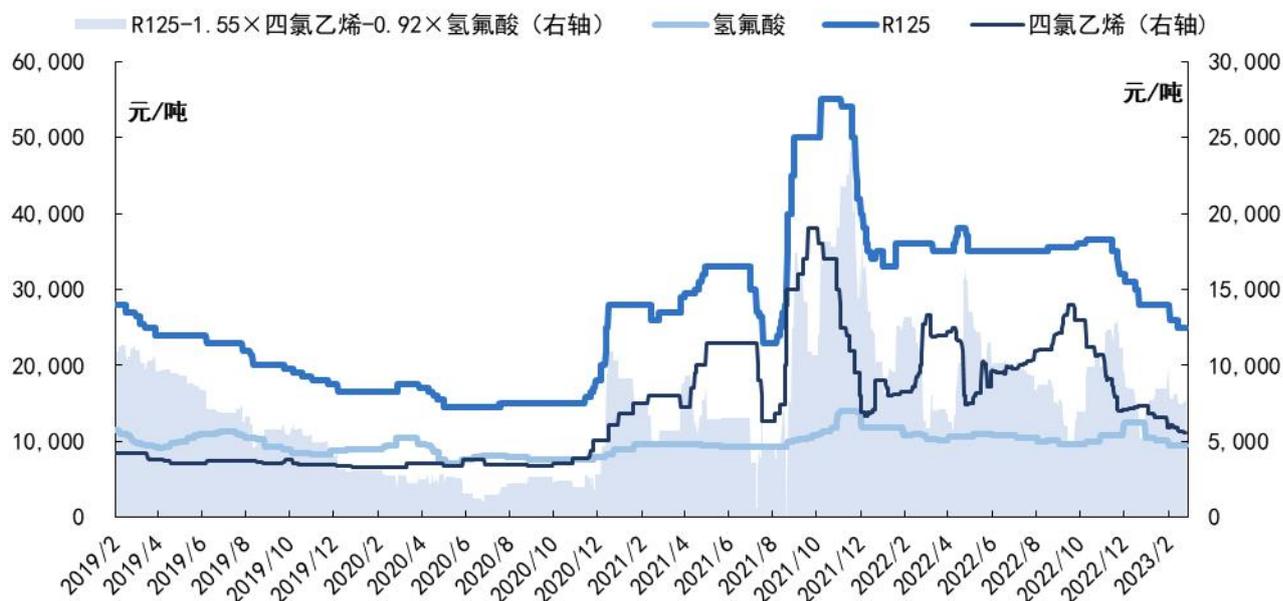
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图5: R32 价格与价差走势 (元/吨)



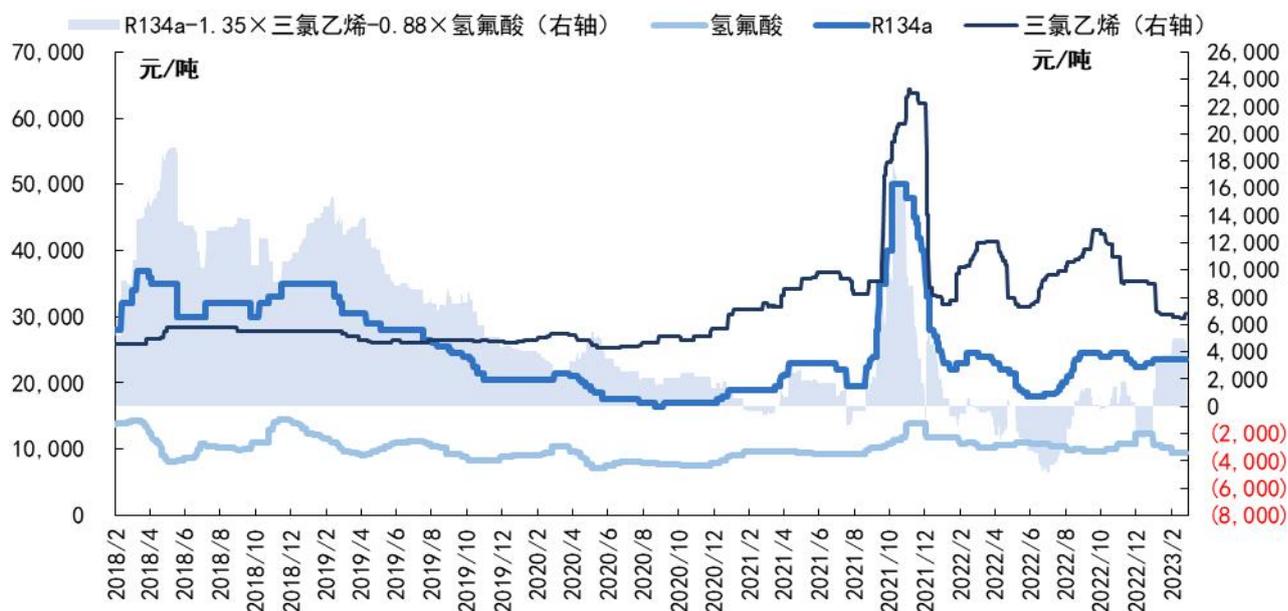
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图6: R125 价格与价差走势 (元/吨)



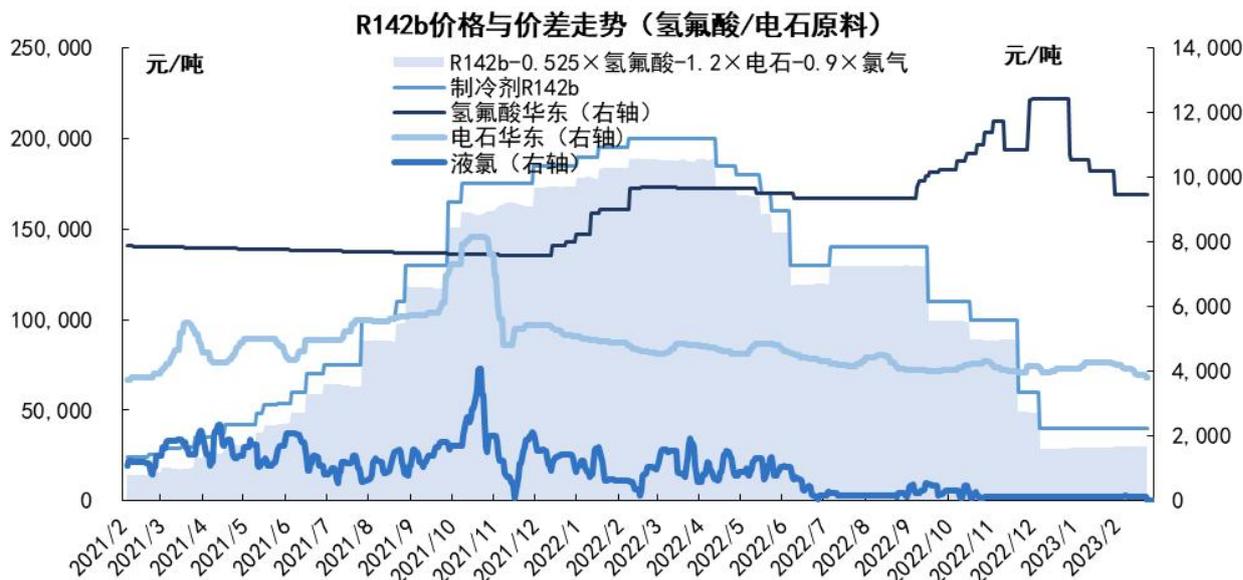
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图7: R134a 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: R142b 价格与价差走势 (元/吨)

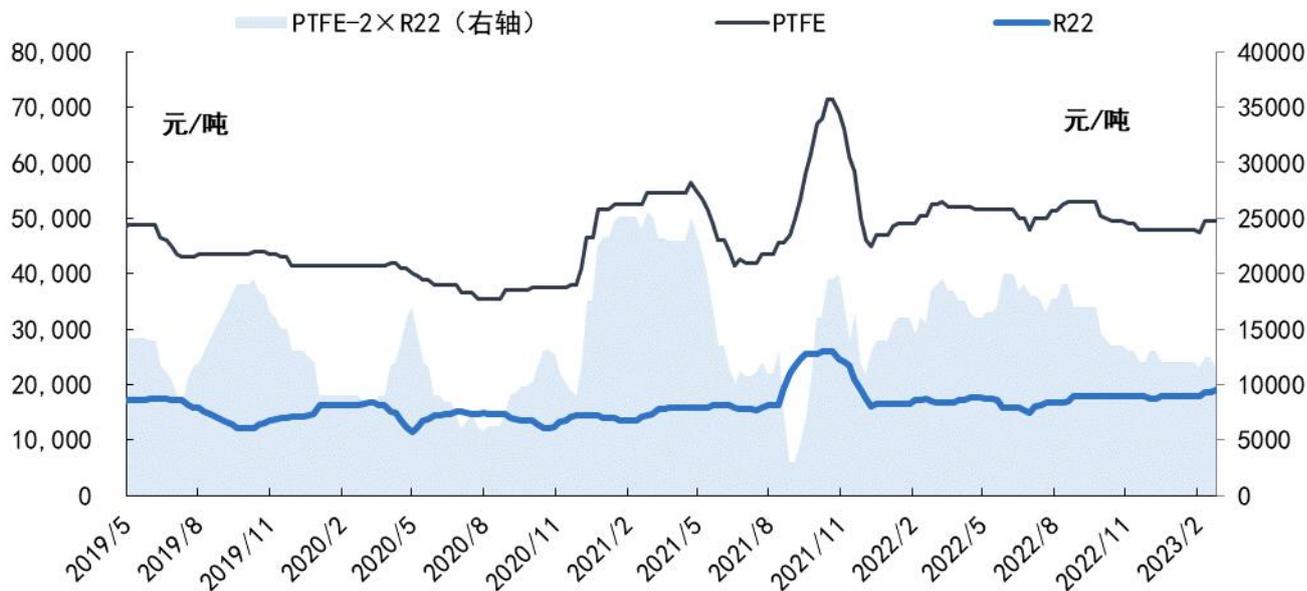


资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【含氟聚合物/含氟精细化学品】含氟聚合物是重要的新材料高端制造、国产替代的发展方向，在工业建筑、石油化学、汽车工业、航天工业等有广泛的应用。(1) **PTFE 方面**，长期来看供给端政策加速行业转型，高端产品替代成果初现；然而短期内新增产能不断释放，市场需求表现平淡。截至 2023 年 3 月 2 日，PTFE 悬浮中粒主流报价 4.9-5.4 万元/吨，悬浮细粉 5.3-5.5 万元/吨，分散树脂 5.2-5.5 万元/吨，乳液 3.3-3.6 万元/吨，价格整体较去年同期下滑 13%。(2) **PVDF 方面**，随着厂商大量扩产、下游需求受到疫情/宏观等影响等，自 2022 年 3 月起，PVDF 产业链价格与利润冲高后出现了回落，涂料级 PVDF 价格率先出现明显回调、锂电级价格逐步回调。截至 3 月 2 日，原材料 R142b 跌后暂稳，价格跌至 2-3 万元/吨，当前光伏级为 14.0 万元/吨，涂料级报价为 7.0-12.0 万元/吨，锂电级 10.0-13.0 万元/吨左右，已较景气顶点 55 万元/吨出现显著下跌；(3) **FEP 方面**，中低端、高端线缆料目前分别报价 5.2 万元/吨、9.8 万元/吨，价格处于近五年来的 75%分位数。长期来看，“东数西算”助推光纤升级换代，重要场合网线的规格及要求有望提升，FEP 可作为电线电缆绝缘、保护的理想材料，未来需求前景广阔。整体来说，2022-2025 年，我们预测三大氟树脂材料（PTFE、PVDF、FEP）合计对萤石的消耗将达到 48.2、64.1、74.1、85.7 万吨（占萤石产量的 8.6%、10.7%、12.3%、13.8%），CAGR 为 21.15%。其中，2022-2025 年期间，我们预测我国 PTFE、PVDF、FEP 的产能增速 CAGR 分别为 10.26%、38.88%、18.22%。

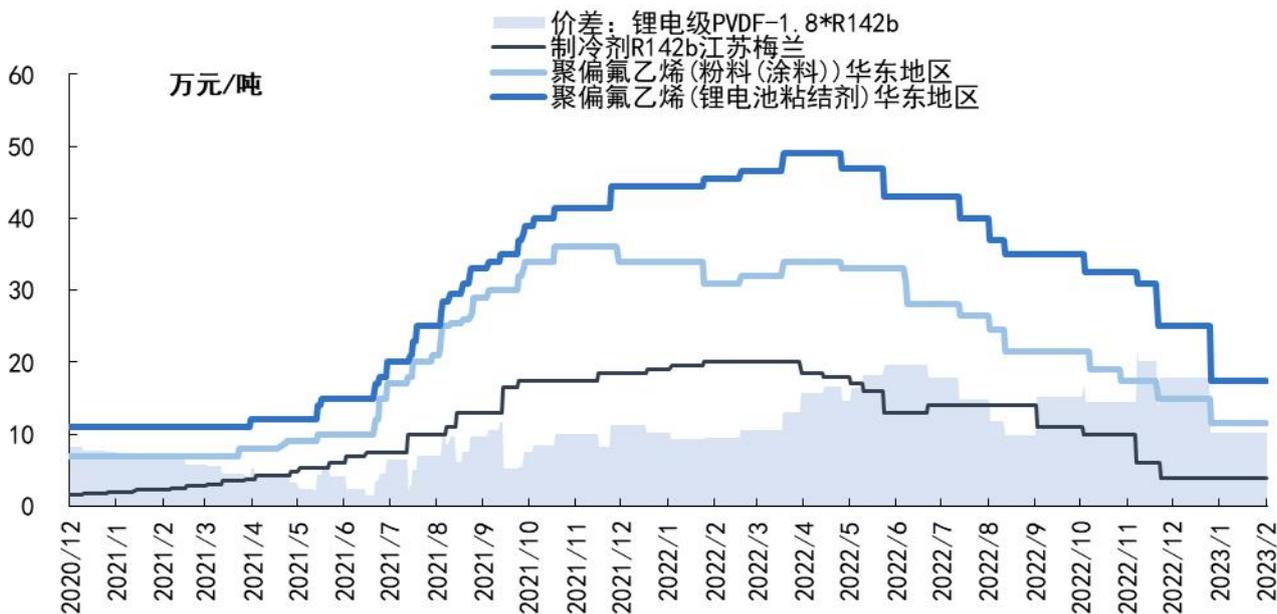
此外，冷却液方面，长期来看，氟化液液体冷却等“绿色计算”技术的需求增速与渗透率有望逐步提升；作为半导体蚀刻工艺中晶圆表面控温的关键供应链原料，电子氟化液中长期国产替代空间广阔；**灭火剂方面**，电化学储能安全新规即将实施，未来全氟己酮的新增需求将主要来自于储能电站、电池消防、电力供配电行业、数据中心等领域。伴随未来几年在高性能、高附加值氟产品等应用领域的不断深入，我国氟化工产业快速发展的势头有望延续。

图9: PTFE 价格与价差走势 (元/吨)



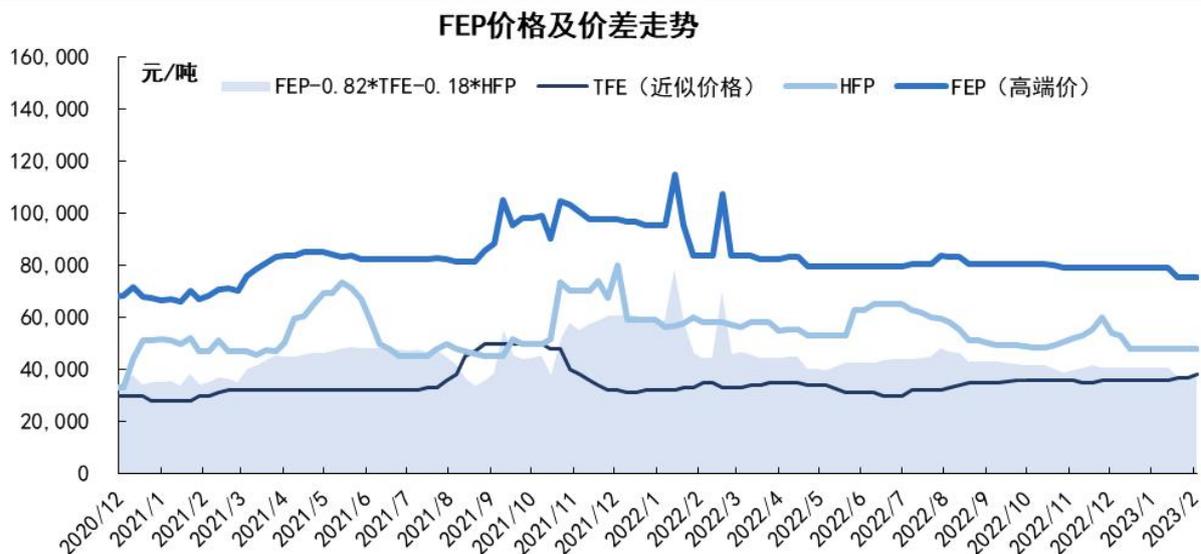
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图10: PVDF 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图11: FEP 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】受磷矿开采行业准入门槛提高、各地资源保护政策、春耕即将展开、国内高品位富矿比例下滑、新能源领域拉动磷矿需求等影响，近期磷矿石供应再度表现紧张。本周磷矿石市场走势向好，价格高位坚挺。整体来看，上周贵州、四川磷矿价格有小幅调涨，本周湖北地区先是平稳为主，后呈推涨趋势。截至3月2日，磷矿石30%品位市场均价为1054元/吨，与上周末1054元/吨相比持平；与一月末1041元/吨相比上涨约13元/吨，涨幅约为1.25%；与2023年初1041元/吨相比上涨约13元/吨，涨幅约为1.25%。后续春耕即将启动、磷酸铁投产进程加速，我们看好磷矿中短期内将持续紧张，价格有望进一步上涨。

【磷肥】近期磷酸一铵价格继续下滑，磷酸二铵市场气氛好转。截至2023年3月2日，国内磷酸一铵55%粉状市场均价为3314元/吨，较上周3356元/吨价格下行42元/吨，幅度约为1.25%。64%含量二铵市场均价3798元/吨，与前一周持平。近期东北、华北地区天气逐渐回暖，且随着原材料价格涨跌幅度放缓，磷肥市场将逐渐进入销售旺季。近期国家中央一号文件公布，要求全力抓好粮食生产；国家发展改革委也联合财政部、生态环境部、交通运输部等13部门和单位印发通知，部署春耕化肥保供稳价工作，从产销等多方面入手确保春耕期间化肥市场的稳定。我们看好从2023年2月底起，春耕即将启动，后续磷肥备肥需求将进入旺季。

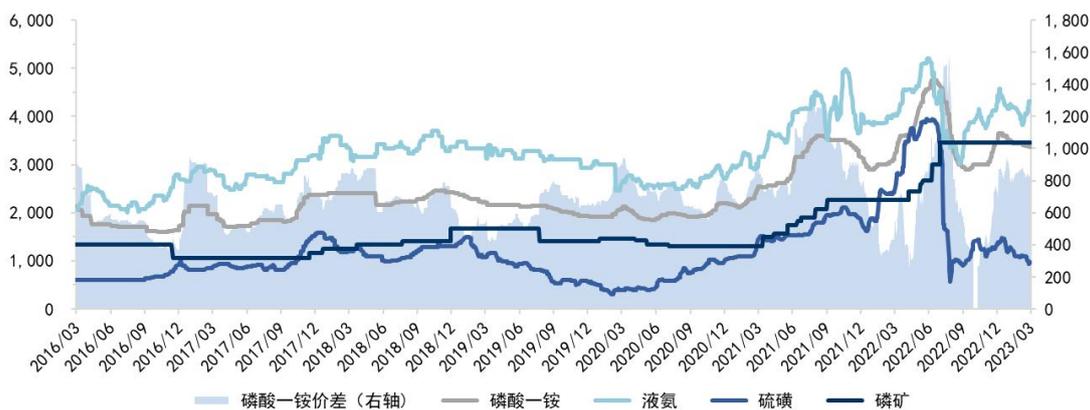
【黄磷】近年来，黄磷由于其高能耗、高污染的特点，行业受到了更严格的监管，产能过剩问题得到缓解。近期，部分云南电解铝企业接到第三轮限电通知。云南工业用电主要集中在电解铝、黄磷、工业硅、钢铁、水泥等行业。截至2023年3月2日，本周云、贵、川地区部分企业净磷出厂承兑报价29238元/吨，较上周均价27876元/吨相比上调了4.89%。我们看好未来供给侧改革、三磷整治、双碳目标以及环保督察等政策，将对黄磷生产企业持续产生影响，供需关系或将延续紧平衡状态，对黄磷价格继续形成支撑，进一步推动市场景气上行。建议关注相关磷化工上市公司，【云天化】、【兴发集团】、【川金诺】、【云图控股】、【川发龙蟒】等。

图12: 磷矿石价格走势 (元/吨)



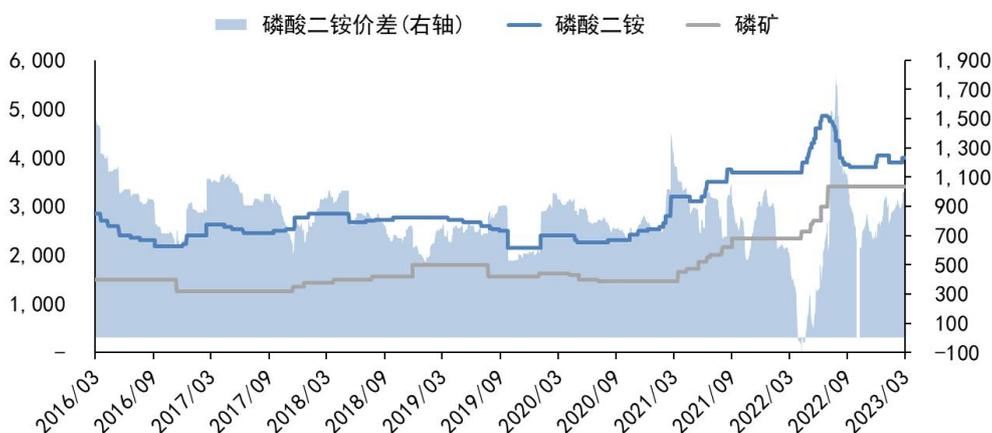
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图13: 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14: 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

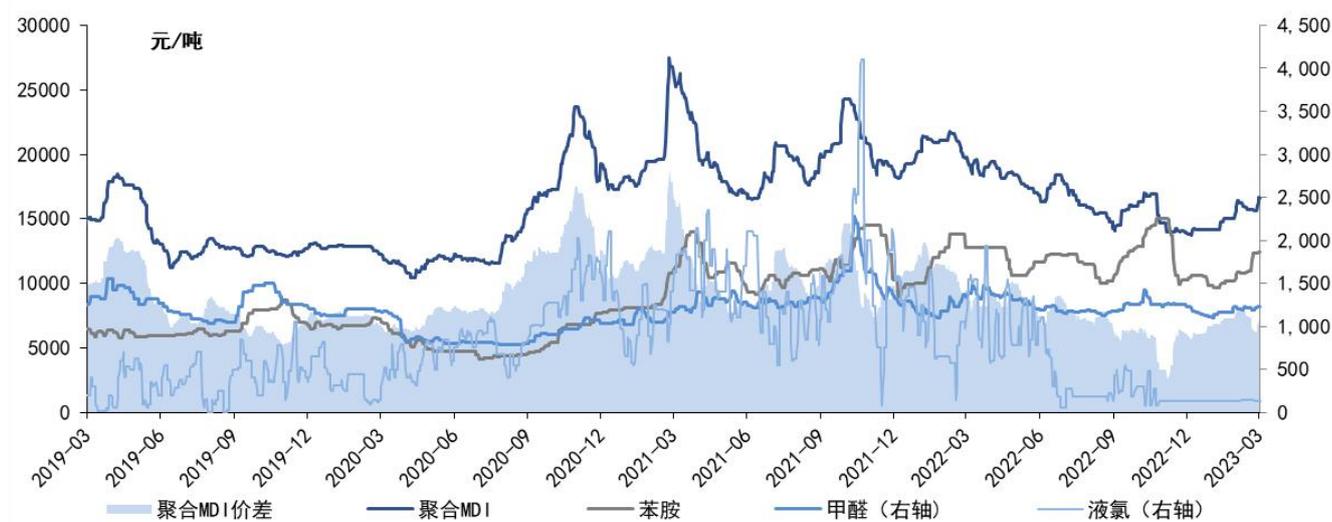
【MDI】本周国内聚合 MDI 市场继续上行、纯 MDI 市场延续上扬。**本周 MDI 成本端：**据百川盈孚数据，本周国内纯苯市场行情小幅上涨，截至 3 月 2 日，华东主流市场价格为 7175 元/吨，较上周末价格上涨 45 元/吨，涨幅 0.63%。**供给端，**据百川盈孚资讯，万华宁波 80 万吨/年装置于 2 月 13 日开始检修（预计检修 30 天左右）；福建某工厂装置低负荷运行；西南某工厂 40 万吨/年装置于 2 月 6 日开始检修（预计检修 1 个月时间）。

聚合 MDI 方面，本周国内聚合 MDI 市场推涨上行，截至 3 月 2 日，PM200 商谈价 16700-16800 元/吨，上海货商谈价 16500 元/吨，具体可谈（含税桶装自提价），较上周价格上调 7.45%。该价格已较上季度上涨 13.07%。**需求端，**下游家电企业订单增加尚不明显，北方外墙保温管道仍处于停工状态，冷链相关及板材行业开工缓慢提升中，汽车行业回暖迹象并不明显，综合来看，终端需求恢复缓慢尚未完全恢复。

纯 MDI 方面，本周国内纯 MDI 市场延续上扬，上海纯 MDI 报价 19800-20500 元/吨，进口货源报盘集中 19500-20500 元/吨（含税桶装自提价），较上周上涨 5.94%。需求方面，下游氨纶工厂开工负荷运行 8 成左右、TPU 负荷运行 5-6 成，鞋底原液工厂负荷 3-4 成。下游部分以消化原料库存为主，终端需求恢复缓慢。

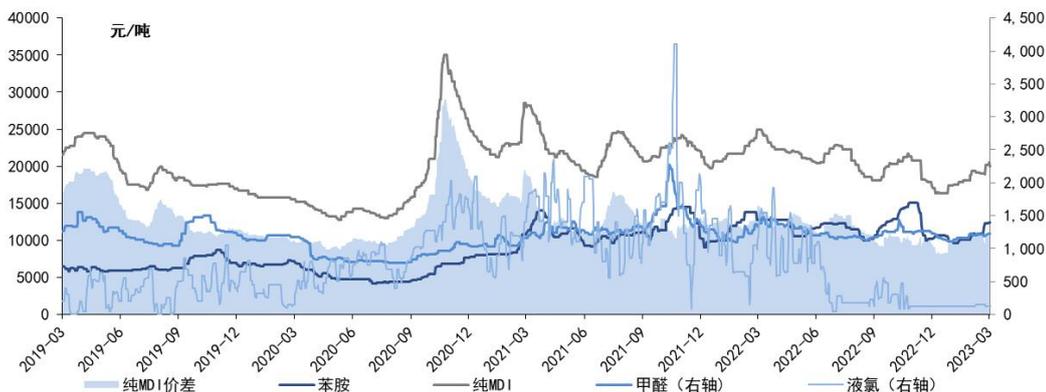
从中长期需求角度来看，MDI 方面，据 Covestro 数据，近 10 年全球 MDI 需求量持续增长，由 2011 年的 465 万吨增长至 2020 年的 738.5 万吨，CAGR 达 5.27%，高于同期 GDP 增速，并且预测未来 5 年内需求将以 5%（4%-6% 区间内）的复合增长率增长。我们看好中长期 MDI 供需格局仍然向好，无醛家具推广将催生 MDI 需求的增长点。TDI 方面，69% 的 TDI 用于制备聚氨酯软泡，62% 的聚氨酯软泡用于生产软体家具。保守估计下，我们测算出未来几年内 TDI 需求量年均增速将在 5.52% 左右。未来，万华化学聚氨酯业务将继续以 MDI、TDI 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 305 万吨 MDI 产能、55 万吨 TDI 产能的化工行业领军者**【万华化学】**。

图 15：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16: 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

【EVA&POE】本周 EVA 价格继续上涨, 目前华东地区国产发泡料价格约 17200 元/吨, 线缆料价格约 17500-17800 元/吨, 光伏料价格约 18000 元/吨。卓创资讯测算, 目前行业税前毛利约 6000 元/吨。2022 年国内 EVA 表观消费量达到 276 万吨, 同比增长 30%以上, 其中光伏行业需求拉动最为明显, 需求占比已经达到 45%以上。考虑到 2023 年硅料投产后光伏新增装机容量的乐观需求, 按照 350GW 装置测算, 2023 年光伏料新增需求量有望较 2022 年超过 50 万吨, 如果按照 400GW 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, 同时 2025 年前只剩下 2 套装置投产, 本轮装置投产周期即将结束, 近期硅料价格稳定下行, 有望进一步刺激下游组件环节需求, 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】**。本周国内高端 POE 价格在 23000-25000 元/吨左右, 随着未来 N 型电池装机量的提升, 国内光伏级 POE 需求有望大幅提升, α -烯烃及茂金属催化剂是 POE 核心技术壁垒, **【万华化学】**已经攻克相关技术难点, 2024 年国内首套工业化装置有望引导 POE 国产化进程。

图17: EVA 价格与价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券研究所整理

【硅产业链】

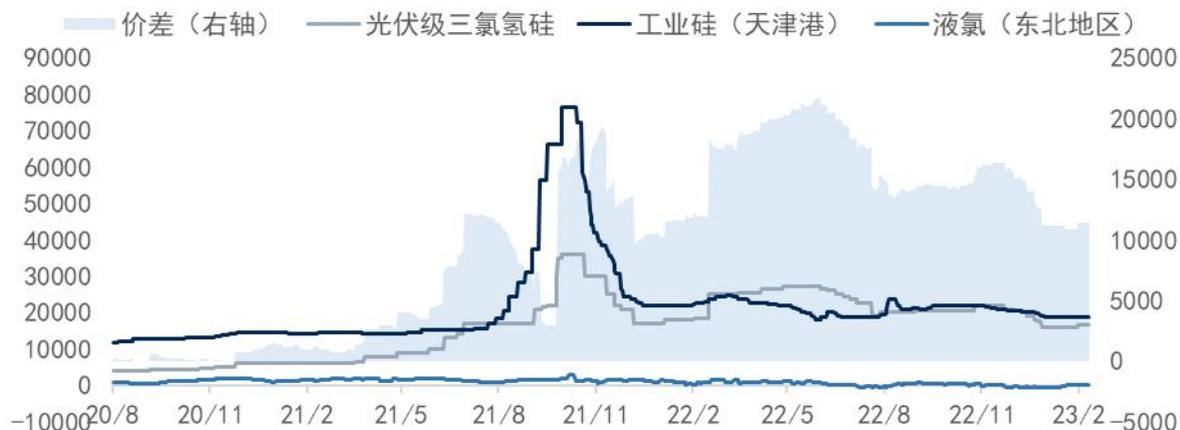
【工业硅】本周工业硅价格整体维持稳定，目前金属硅 421#价格 18300 元/吨，金属硅 441#价格 17500 元/吨。2022 年我国工业硅产量合计约 327 万吨，同比增加 17.6%，出口 63.9 万吨，同比降低 17.9%。2023 年 1 月中国工业硅产量约 26.0 万吨，同比增长 6.5%，整体开炉率 43%，开工处于低位。生产 1 吨金属硅需要 13000-15000 度电，因此金属硅生产呈现季节性。目前新疆大厂新增产能释放，云南地区硅厂生产 421#较多，限电对当地金属硅整体供应影响有限。目前国内金属硅开工炉数 335 台，整体开炉率 46.8%，其中云南地区开炉 55 台。目前下游多晶硅行业开工高位，新增产能陆续投产，对金属硅的需求逐渐增加；有机硅开工率恢复至 75%左右，但下游补库基本结束，终端需求复苏较慢；铝合金价格整体下降，刚需采购为主。预计短期工业硅价格呈现震荡趋势为主。

【有机硅】本周有机硅价格下跌约 500 元/吨，主要由于下游补库基本结束，终端需求复苏较慢，目前有机硅中间体 DMC 价格约 16800-17500 元/吨；107 胶价格约 18000-18300 元/吨，D4 价格约 18100-19500 元/吨，生胶价格约 18000-18300 元/吨。根据百川盈孚测算，目前 DMC 行业毛利处于盈亏平衡，本周国内有机硅总体开工率在 75%左右，较上周环比上涨 2pp，经过节后下游备库，目前厂家库存压力有所缓解。2022 年 12 月 DMC 国内表观消费量 11.9 万吨，同比增长 33.9%，环比增长 5.0%；海外需求有所恢复，2022 年 12 月 DMC 出口 2.8 万吨，同比降低 37.1%，环比增加 9.8%。我们认为有机硅盈利处于底部，价格已经基本见底，但行业开工率仍然不高，静待国内外需求复苏，预计短期价格以低位震荡为主。

【三氯氢硅】春节后受到下游硅料需求提升，光伏级三氯氢硅价格小幅上行，根据百川盈孚数据，本周光伏级三氯氢硅市场价 16700 元/吨，环比上周持平，自春节后上涨 700 元/吨，工业级市场价格 8000-9000 元/吨。三氯氢硅下游约 65%用于生产多晶硅，35%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 2023 年光伏级三氯氢硅产量 35 万吨，合计需求 44 万吨，其中 2023 年多晶硅新投产产能分别为 100 万吨，对于光伏级三氯氢硅需求 20 万吨，2023 年多晶硅产量分别为 120 万吨，对于光伏级三氯氢硅的日常需求 24 万吨。我们认为今年三氯氢硅供需依旧紧平衡，行业有望持续维持高景气度。

我们建议关注 11.5 万吨/年三氯氢硅产能同时新产能即将投放的**【三孚股份】**，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, 百川盈孚, 国信证券研究所整理

【钛白粉】今年春节以后在龙头企业带动下国内钛白粉企业2次上调出厂价, 累计上涨幅度2000元/吨, 本周国内钛白粉市场均价上涨约500元/吨, 硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为15300-16500元/吨, 锐钛型钛白粉市场主流报价为13500-14500元/吨, 氯化法钛白粉市场主流报价为17500-18500元/吨。上游钛矿供给较为紧张, 本周价格上涨20-30元/吨, 目前46,10矿2150-2300元/吨, 47,20矿2350-2400元/吨, 我们判断钛白粉厂家上调价格, 钛精矿厂价惜售价格仍然存在上涨预期。2022年国内钛白粉产量386.1万吨, 同比增长1.9%, 累计出口量140.6万吨, 同比增长7.2%, 累计进口量12.3万吨, 同比降低35.9%, 表观消费量257.8万吨, 同比降低3.4%, 国内钛白粉在全球市场份额未来将继续提升。目前国内多数生产企业在手订单较多, 3月已经封单, 我们判断在钛精矿、硫酸价格上涨的推动下, 钛白粉价格仍然将保持上行通道, 关注国内钛白粉行业龙头**【龙佰集团】**和**【中核钛白】**。

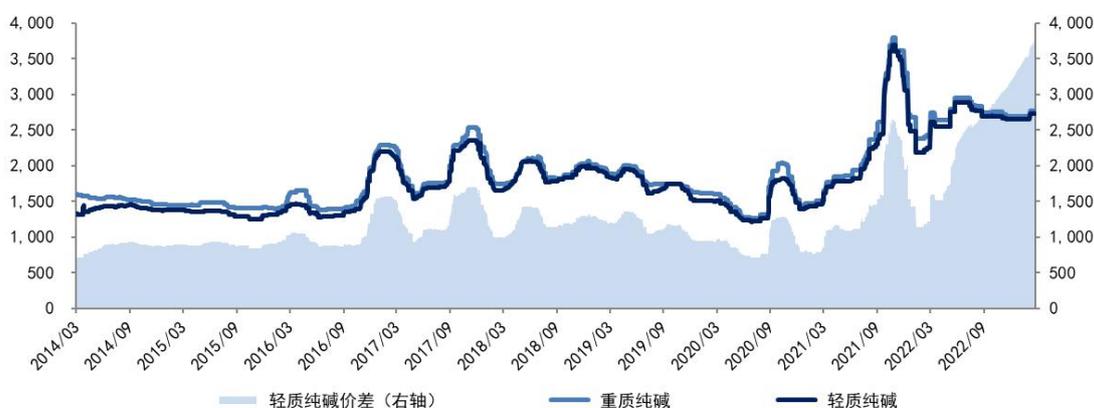
图19: 钛白粉价格、成本、毛利润走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【纯碱】本周国内纯碱价格稳中上行，目前华北地区重碱价格约 3080-3150 元/吨，华北地区轻碱价格约 2850-2900 元/吨。卓创资讯测算目前华东联碱厂家毛利约 1400 元/吨，华北氨碱法厂家毛利约 700 元/吨，纯碱库存继续小幅下降，目前库存水平约 28 万吨左右，同比下降 77%，环比下降 2.6%，其中重碱库存仅 9 万吨，行业整体开工率在 90%附近，2022 年纯碱出口 205.5 万吨，同比增长 170%。光伏玻璃拉动纯碱内需增长，截至 2022 年末光伏玻璃国内在产 75880 吨/日，全球占比 94%，年内新增产能合计 32500 吨/日，2023 年仍有较大产能投放，卓创资讯预计 2022-2026 年光伏玻璃纯碱消费量的复合增长率在 15%。近期浮法玻璃产能见底，前期冷修浮法玻璃产线后期或逐步复产，同时今年上半年仍有部分光伏玻璃产线有点火计划，供给端上半年纯碱新增产能有限，纯碱行业供应偏紧局面仍将持续，重点推荐国内天然碱龙头**【远兴能源】**。

图20：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

【芳纶】芳纶是以芳香族为原料经缩聚纺丝制得的合成纤维，主要产品包括对位芳纶和间位芳纶，芳纶下游主要应用于光纤光缆、防弹防护、工业过滤、高性能复材等领域。

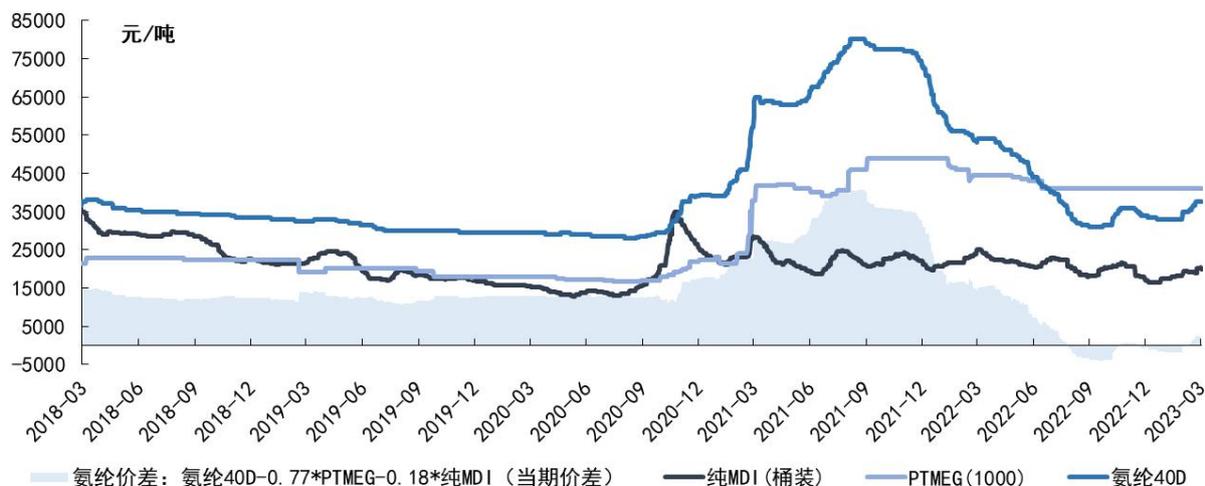
对位芳纶全球消费量约 9 万吨，市场规模约 200 亿元。2022 年我国对位芳纶需求量约 1.5-1.6 万吨，同比增长 10%，产量约 8000 吨，进口依存度依然超过 50%。近 5 年对位芳纶国内复合增速 12.2%，预计 2025 年国内对位芳纶需求量有望达到 2 万吨。对位芳纶下游 40%用于光纤增强（光缆、数据线等），20%用于防弹防护（高温防护服、防弹头盔等），20%用于汽车橡胶工业（橡胶轮胎、汽车胶管、离合器垫片、刹车片等），20%用于复合材料（同步传输带、蜂窝材料等）。

间位芳纶全球消费量约 4.5 万吨，市场规模约 60 亿元，截至 2021 年底，国内间位芳纶产能约 1.4 万吨/年，产量约 0.7 万吨，进口量约 0.3 万吨，表观需求量约 1 万吨。我国间位芳纶超过 60%用于高温过滤材料，安全防护服饰领域用量不足 30%，高端产品芳纶纸、芳纶长丝、可染纤维等应用还处于初级阶段。2022 年 1 月 1 日起，国内个体防护强制国标颁布，拉动间位芳纶防护需求，每年新增需求约 3000-4000 吨。

芳纶生产工艺壁垒高，全球市场呈高度垄断的竞争格局。近年来，国内芳纶企业处于实现技术突破，即将快速放量的转折点，芳纶及下游制品芳纶纸凭借优异性能在个体防护服、防弹及安全防护、新能源汽车等领域快速渗透，国产化替代需求迫切，需求确定性极强。重点推荐国内芳纶龙头【泰和新材】，公司目前具备对位芳纶产能 6000 吨/年，间位芳纶产能 11000 吨/年，未来 2-3 年对位芳纶、对位芳纶产能均有望扩大至 2 万吨/年以上，3500 万平米/年芳纶涂覆隔膜中试线有望于 2023 年上半年投产。

【氨纶及上游原材料】本周国内氨纶 30D、40D 市场价格小幅上涨 500 元/吨，较春节后上涨 3000-4000 元/吨，目前浙江地区氨纶 20D 价格 39000-46000 元/吨，氨纶 30D 价格 38000-41000 元/吨，氨纶 40D 价格 34000-39000 元/吨。本周氨纶行业平均开工 8 成左右，行业库存中等偏上在 35-37 天左右。氨纶价格上涨一方面由于原材料 PTMEG、纯 MDI 价格上行，另一方面下游终端需求有所复苏，叠加中下游补库存。本周国内氨纶领域 PTMEG 华东市场价格为 21200-21500 元/吨；纯 MDI 市场价格上涨 200 元/吨至 20500 元/吨。氨纶工厂目前开工率较高，目前终端需求缓慢复苏，下游以刚需采购和补库存需求为主，但原材料短期有下跌风险，短期内预计氨纶市场稳中向上。建议关注具备 22 万吨产能的【华峰化学】、具备 9 万吨产能的【泰和新材】。

图 21: 氨纶价格与价差走势 (元/吨)

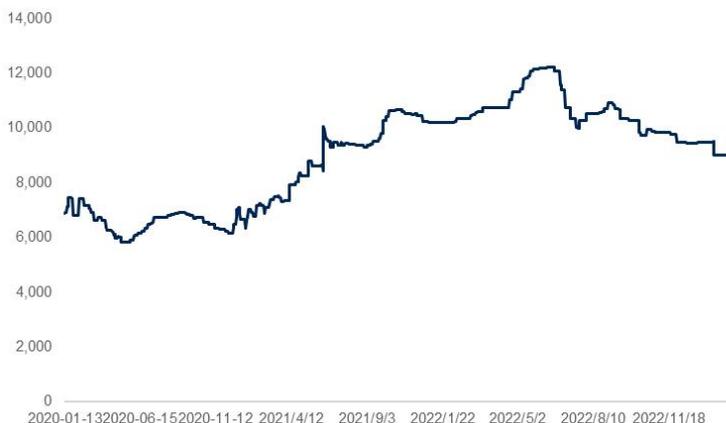


资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

【生物柴油】近期生物柴油价格下行趋势减缓，海外市场需求有所恢复，目前生物柴油出口价格在约 1500-1600 美元/吨，国内价格约 9000 元/吨，HVO(UCO) 价格约 2300-2400 美元/吨，同时地沟油价格大幅下行，目前主流价格约 6000-6300 元/吨，目前生物柴油利润毛利约 500-600 元/吨，盈利仍然可观。海关数据显示 2022 年国内累计出口生物柴油 179 万吨，同比增长 38.8%，显示出海外需求的强劲。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%，同时要求基于粮食作物的生物柴油的掺混上限要逐年减少 0.4 个百分点，基于废弃油脂的生物柴油的掺混下限上调，到 2030 年达到 6.8% 左右。因此，UCOME 未来发展前景十分广阔，此外 2025 年欧洲航空业将添加

2% 比例的生物航煤，也将继续推动生物燃料的需求大幅增长。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 300-500 万吨。近期欧洲需求开始陆续恢复，同时原材料地沟油价格开始大幅下行，生物柴油盈利有望修复，重点推荐国内生物柴油行业龙头【卓越新能】。

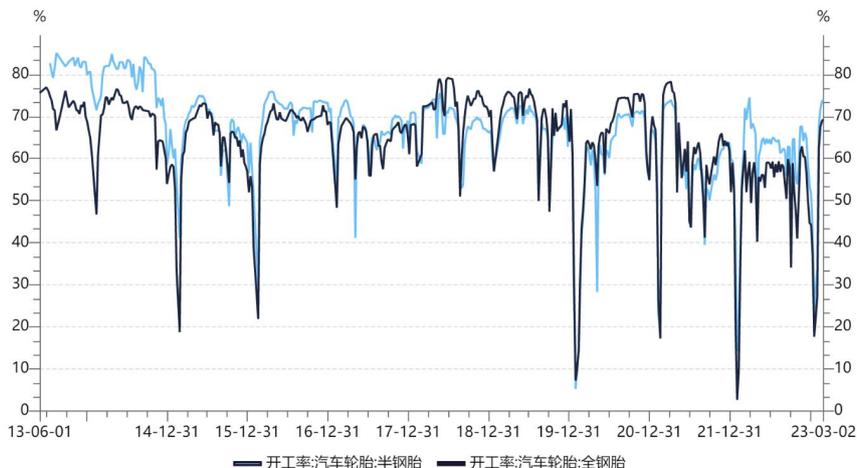
图 22: 生物柴油价格走势（元/吨）



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 68.98%，较上周走高 0.44 个百分点，较去年同期走高 8.54 个百分点；本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.15%，较上周走高 0.19 个百分点，较去年同期走高 6.01 个百分点。本周厂家库存低位，厂家积极生产，能力范围内开工最大化。需求方面：全钢轮胎市场较为活跃，随着市场经销商会议陆续接近尾声，市场商家备库陆续完成，基建、物流等下游行业恢复程度一般，终端市场需求难以放量，轮胎消耗缓慢；半钢轮胎市场表现向好，交通运输通畅，消费者出行增多，终端需求较好。配套市场方面，车企生产维持表现较好，对轮胎配套需求支撑可持续；替换市场方面，随着市场商家进货补库完成，进货意向减弱，预计替换市场需求将会进一步放缓；出口市场，目前出口订单表现较好，对整体销量仍有支撑。我们判断，随着终端需求回暖，国内轮胎销量有望逐步复苏。中长期来看，国内中资轮胎企业 CR3 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，国产品牌由于出色的性价比，虽然目前仍处在国际三线梯队，但是在经济下行过程中易受海外消费者青睐，因此国内龙头企业的海外订单受到欧美市场下滑冲击较小，市占率有望提升。重点推荐龙头企业【森麒麟】和【赛轮轮胎】。

图23：轮胎开工率(%)



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

【PX-PTA&乙二醇】涤纶长丝原材料：本周PX价格环比小幅上涨，本周CFR中国周均价为1019.89美元/吨，环比上涨0.33%；FOB韩国周均价为996.89美元/吨，环比上涨0.34%。PX供应端：根据百川盈孚，国内PX市场开工在77.77%，行业开工率较上周相比出现一定提升，市场货源流通趋于宽松，未来1-2年PX供应格局预计较为宽松。本周PTA价格环比上涨，本周华东市场周均价5666.25元/吨，环比上涨1.56%；CFR中国周均价为758.33美元/吨，环比上涨0.02%。PTA供应端：根据百川盈孚，PTA市场开工在65.45%，PTA装置意外降负或停车，故产量较上周相比有所下滑，供应端支撑偏强，未来1-2年预计PTA供应格局较为宽松。需求端：周内下游聚酯端产销尚可，行业整体开工也小幅提升，预计后续聚酯端需求未有明显变动趋势，预计基本维持稳定。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。

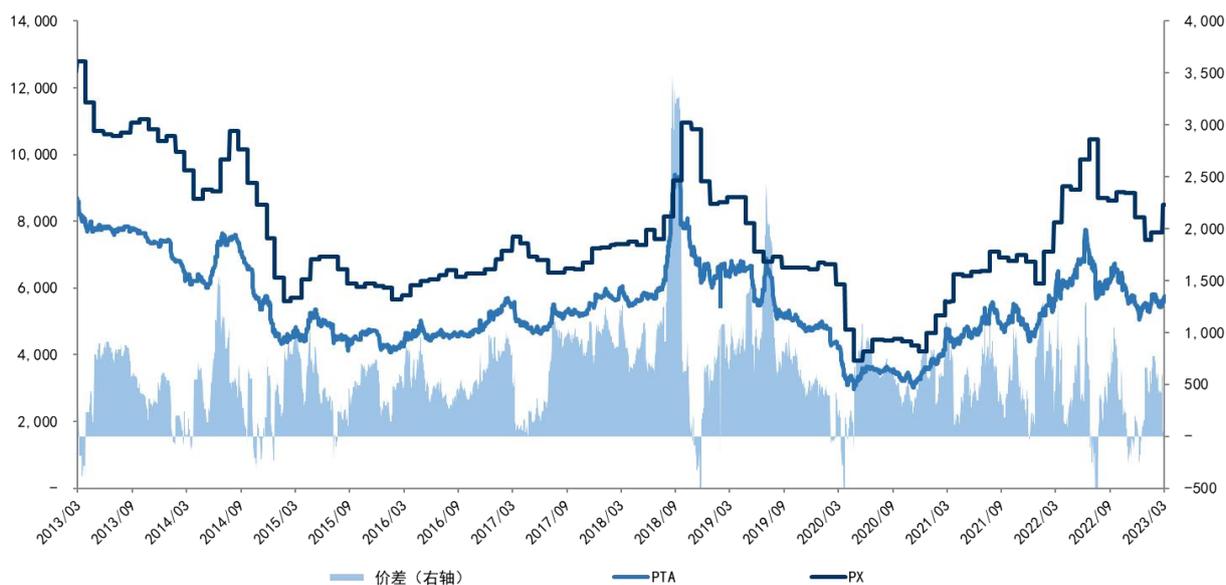
本周国内乙二醇市场价格环比上涨，华东市场均价在4262元/吨，较上周均价上调1.84%，华南市场均价为4330元/吨。成本端：国际油价整体上涨，石脑油国际价格跟随上调，整体来看成本端支撑较强。供应端：根据百川盈孚信息，本周乙二醇企业平均开工率约为56.66%，本周新装置投产叠加重启装置顺利出料，国内供应量继续增加，远期来看供应压力较为突出。需求端：目前聚酯开工率为83.69%，终端织造开工负荷为53.43%，聚酯行业整体开工负荷稳步上调，当前仅内贸订单小幅提升，外贸新单下达不畅，织造企业开工回升速度仍较慢，后续随着内贸订单的恢复，下游厂家负荷仍有进一步提升空间。

我们认为，随着油价走势趋于稳定，大炼化的业绩有望逐步稳定在合理区间，四季度来看市场正在逐步回暖，可以期待大炼化业绩的底部反转，并且大炼化在2023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】**等。

【涤纶长丝】2月以来长丝景气度持续提升，行业库存水平显著下降，根据中纤网数据，目前POY/FDY/DTY库存达到21/25/30天，处于近1年以来的低位水平。供给端：涤纶长丝行业平均开工率达到79.3%，龙头企业开工更高，表明长丝行业已经有所好转，未来行业有望持续回暖，长期来看涤纶长丝供给端由于受

到核心装置卷绕头的限制，供给增长集中在龙头企业，增速相对稳定。需求端：江浙地区化纤织造综合开机率为 63%，下游市场陆续有新单下达，但利润偏低，织造企业生产积极性一般。成本端：目前油价趋于稳定，价格中枢有望同比下降，因此涤纶长丝成本端在 23 年压力有望减轻。利润方面，我们测算当前行业 POY/FDY/DTY 平均单吨利润分别约-34/66/-34 元左右，龙头企业凭借规模优势仍可取得不错的利润，随着国内需求的回暖，涤纶长丝单吨利润有望逐步恢复至合理水平，随着龙头企业的稳步扩产，我们预期涤纶长丝未来合理单吨利润 300-400 元左右，个别景气月份将会更高。推荐涤纶长丝龙头企业【桐昆股份】、【新凤鸣】。

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

3、重点数据跟踪：重点化工品价格涨跌幅

本周化工产品价格涨幅前五的为液氯（106.02%）、三氯甲烷（19.92%）、三氯乙烯（14.09%）、二氯乙烷（11.45%）、PX（10.82%）；本周化工产品价格跌幅前五的为R142b（-33.33%）、维生素K3（-10.34%）、泛酸钙（-8.00%）、固体烧碱（-6.53%）、草铵膦（-5.45%）。

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	液氯	274	133	106.02%
	2	三氯甲烷	3227	2691	19.92%
	3	三氯乙烯	7602	6663	14.09%
	4	二氯乙烷	2775	2490	11.45%
	5	PX	8500	7670	10.82%
	6	氯化苈	10800	9800	10.20%
	7	硫酸	222	202	9.90%
	8	硝酸	2520	2300	9.57%
	9	环氧丙烷	10800	9867	9.46%
	10	软泡聚醚	10650	9850	8.12%
跌幅	1	R142b	20000	30000	-33.33%
	2	维生素 K3	130	145	-10.34%
	3	泛酸钙	115	125	-8.00%
	4	固体烧碱	3451	3692	-6.53%
	5	草铵膦	130000	137500	-5.45%
	6	MIBK	18200	19250	-5.45%
	7	液体烧碱	989	1040	-4.90%
	8	乙腈	10700	11200	-4.46%
	9	THF	16750	17500	-4.29%
	10	小苏打	2223	2322	-4.26%

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	2022
600309.SH	万华化学	买入	106.33	7.85	5.17	6.41	13.55	20.57	16.59	4.38
600160.SH	巨化股份	买入	18.95	0.41	0.82	1.12	46.22	23.11	16.92	3.51
002254.SZ	泰和新材	买入	27.20	0.38	1.41	1.52	71.58	19.29	17.89	5.92
600141.SH	兴发集团	买入	34.98	3.82	5.20	5.29	9.16	6.73	6.61	2.05
600989.SH	宝丰能源	买入	16.21	0.96	1.03	1.41	16.89	15.74	11.50	3.51
000301.SZ	东方盛虹	买入	15.26	0.51	0.22	0.79	29.92	69.36	19.32	3.30

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