

基础化工行业周专题（12.25-12.31）

投资建议：强于大市（维持）
 上次建议：强于大市

无硫烟花拉紧高氯酸钾供需平衡？

烟花行业边际改善下高氯酸钾值得关注

12月26日，全国人大法工委经审查认为，全面禁燃烟花爆竹不合法，地方需修改禁燃令。叠加春节的临近，在“取消全面禁燃令”的预期下，市场对烟花和民爆行业关注度提升。我们认为高氯酸钾行业最为值得关注。

无硫烟花趋势下，高氯酸钾有望成为主流氧化剂

烟花氧化剂历经迭代，高氯酸钾的安全环保性优于硝酸钾和氯酸钾，当下研发的少硫、无硫的安全环保药剂中，高氯酸钾更是作为不可或缺的氧化剂存在。

行业供需格局改善，高氯酸钾价格走高

供给端，因21年高氯酸钾主产区湖南的钨污染事件，多家企业停限产，高氯酸钾价格上涨接近3倍，且受生产耗能大、安全环保隐患多的特点，行业扩产相对受限。需求端，一方面，当下国内烟花爆竹存“取消全面禁燃令”的预期，内需有望边际改善。另一方面，我国是全球烟花爆竹主产地，出口金额和数量延续高增态势。

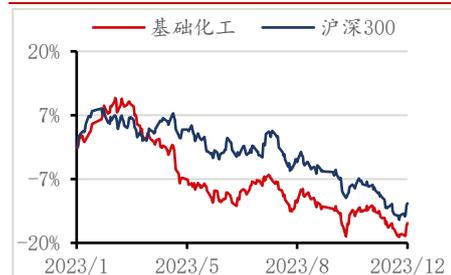
投资建议

我们看好高氯酸钾行业的良性发展，并建议关注**国泰集团**。

国泰集团子公司永宁科技是全国高氯酸钾龙头企业，作为化工行业高氯酸钾相关标准修订第一单位和牵头单位，永宁科技目前的高氯酸钾产能约为1万吨。截至2022年年报，永宁科技年产2500吨粉碎型高氯酸钾项目已完成带料调试。此外，公司正在推进高氯酸钾在安全气囊中的应用，目前已有突破。

风险提示：地方放松烟花爆竹燃放不及预期；生产安全事故风险；高氯酸钾生产项目推进不及预期

相对大盘走势



作者

分析师：柴沁虎
 执业证书编号：S0590522020004
 邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn
 联系人：李绍程
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

相关报告

1、《基础化工：人形机器人能否带来 PEEK 产业机遇？》2023.12.24
 2、《基础化工：可否对印度农药产业带来的竞争压力祛魅？》2023.12.17

正文目录

1. 烟花行业边际改善下高氯酸钾值得关注	3
2. 为什么我们看好高氯酸钾?	3
2.1 无硫烟花趋势下, 高氯酸钾有望成为主流氧化剂	3
2.2 行业供需格局改善, 高氯酸钾价格走高	4
3. 投资建议	6
4. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 烟花组成成分	3
图表 2: 低硫或无硫烟花组成成分	4
图表 3: 国泰集团高氯酸钾销售均价	5
图表 4: 我国高氯酸钾主要生产企业	5
图表 5: 我国烟花爆竹出口数量和金额	5

1. 烟花行业边际改善下高氯酸钾值得关注

12月26日，全国人大法工委经审查认为，全面禁燃烟花爆竹不合法，地方需修改禁燃令。叠加春节的临近，在“取消全面禁燃令”的预期下，市场对烟花和民爆行业关注度提升。

过去愈发严格的禁燃放令，让烟花爆竹行业持续萎缩，2015年我国有烟花爆竹企业71988家，而到了2022年，仅有45596家，退出率达到36.6%。再加上环保压力的催化下，相关行业有望迎来供需错配的风口，景气度存提升预期。

烟花民爆上游所涉及的原材料主要是硝酸铵、火药和乳化剂等，但大多具备大宗商品属性。在当前时点，我们认为高氯酸钾行业最值得关注。

那么高氯酸钾是什么，在烟花中起到什么作用？

高氯酸钾为无色斜方晶体或白色结晶粉末，主要用于炸药、焰火等生产、亦可用于火箭推进剂的生产。

烟花的化学成分大体分为氧化剂、可燃物质、火焰着色物和其他特效物四类，高氯酸钾可在其中作为氧化剂，主要作用是提供氧气（或氧元素），使可燃物质剧烈燃烧，并产生大量的热量和气体，从而引发爆炸。

图表1：烟花组成成分



资料来源：化学加，国联证券研究所

2. 为什么我们看好高氯酸钾？

2.1 无硫烟花趋势下，高氯酸钾有望成为主流氧化剂

早期烟花的配方通常为硝酸钾75%，硫磺10%，木炭15%，硝酸钾作为氧化剂，但较大的安全隐患和硫化物的排放是其痛点。

20世纪80年代开始，硝酸钾逐渐被氯酸钾取代，但氯酸钾的安全问题仍存，

2002 年后退出舞台。

随着技术的进步，高氯酸钾因为安全且爆炸威力大的优势逐步脱颖而出。

时至今日，安全环保成为烟花爆竹行业主旋律，研发少硫、无硫的安全环保药剂成为行业关注重点，而在已有成果中，高氯酸钾都是作为不可或缺的氧化剂存在。

图表2：低硫或无硫烟花组成成分

时间	品类	研究人员	烟花主要组成成分
2016	低硫	杨吉明	高氯酸钾、硝酸钡、镁铝合金、硫磺
2012	无硫	杨世均	高氯酸钾、硝酸钡、铝粉、珍珠岩
2013	无硫	黄玉国	高氯酸钾、铝粉、珍珠岩粉
2014	无硫	颜颂华	高氯酸钾、铝银粉、木炭
2016	无硫	刘仲贤	高氯酸钾、银粉、钛铁粉
2018	无硫	刘庭亮	高氯酸钾、邻苯二甲酸氢钾、碳粉

资料来源：《烟花爆竹用爆响剂的发展研究》（李娟），国联证券研究所

2.2 行业供需格局改善，高氯酸钾价格走高

供给端：主产区停限产，行业供给扩张受限。

与烟花生产格局类似，我国高氯酸钾企业也多集中于湖南一带。近年来，湖南多次发生铊污染事件，2021 年湘江检测到铊，导致行业多家企业停产、限产。供需偏紧的格局下，我国高氯酸钾的价格快速上涨，根据新思界发布的报告数据，2021 年高氯酸钾价格从不足 9000 元/吨一度涨至 26000 元/吨的高位。

从上市公司国泰集团公布的经营数据看，21 年起其销售的高氯酸钾均价呈现大幅走高态势，23 年前三季度均价已接近 20 年的两倍。

高氯酸钾属于危化品，生产过程能耗大，环保安全要求较高，我们预计行业供给端未来扩张仍将受限。

图表3：国泰集团高氯酸钾销售均价



资料来源：国泰集团公告，国联证券研究所

图表4：我国高氯酸钾主要生产企业

企业	位置	产能 (万吨/年)
四川长化宏光盐化工	四川	3.2
兰州泰邦	甘肃	3
浏阳化工厂	湖南	2
西藏浏河化工	西藏	1.9
永州零陵三湘电化	湖南	1.5
亚泰电化	河北	1.2
福州一化化学品	福建	1.2
国泰集团	江西	1
绥宁县绿洲化工	湖南	0.5
永州九星化工	湖南	0.5
炎陵县船形化工厂	湖南	0.3

资料来源：公司公告，企查查，名山融媒，中国侨商联合会，洛克化工网，湖南省中小企业公共服务平台，顺企网，国联证券研究所

需求端：内需边际改善，外需持续向好。

一方面，受到禁燃令影响，国内烟花爆竹内需市场已被压制多年，据浏阳市鞭炮烟花产业发展中心，2015年浏阳花炮（烟花）产业实现总产值220.1亿元，2021年总产值为261.5亿元，但国内销售额增长仅在0.5%左右。而当下国内烟花爆竹存“取消全面禁燃令”的预期，内需有望边际改善。

另一方面，我国烟花爆竹约占全球生产量的90%，且2020年之后出口呈现高速增长态势。根据国家统计局数据，2022年我国烟花爆竹出口量达到40.76万吨，同比增长26%，出口金额突破11.41亿美元，同比增长42%。

图表5：我国烟花爆竹出口数量和金额



资料来源：国家统计局，国联证券研究所

综上所述，在安全环保驱动下，高氯酸钾内生增长动力强劲、供需格局持续改善、

我们看好高氯酸钾行业的良性发展，行业龙头公司有望率先受益。

3. 投资建议

我们看好高氯酸钾行业的良性发展，并建议关注**国泰集团**。

国泰集团子公司永宁科技是全国高氯酸钾龙头企业，作为化工行业高氯酸钾相关标准修订第一单位和牵头单位，永宁科技目前的高氯酸钾产能约为 1 万吨。截至 2022 年年报，永宁科技年产 2500 吨粉碎型高氯酸钾项目已完成带料调试。此外，公司正在推进高氯酸钾在安全气囊中的应用，目前已有所突破。

4. 风险提示

1) 地方放松烟花爆竹燃放不及预期

“取消全面禁燃令”并未正式实施，若地方放松烟花爆竹燃放不及预期，则仍将一定程度上压制烟花爆竹内需市场。

2) 生产安全事故风险

烟花爆竹和高氯酸钾行业的生产过程存在一定危险性，若出现安全生产事故，将对行业产生不利影响。

3) 高氯酸钾生产项目推进不及预期

若公司现有高氯酸钾生产装置运行不顺，或推进项目不及预期，将对公司业绩产生一定影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼