

**评级: 增持 (维持)**

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

**基本状况**

上市公司数	465
行业总市值(亿元)	68315
行业流通市值(亿元)	54202

**行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 中泰化工周度观点 24W6: 新一轮央企深化改革下, 三桶油有望迎价值重估 (20240205)
- 中泰化工周度观点 24W3: 三代制冷剂配额落地, 相关产品开启涨价潮 (20240122)
- 中泰化工周度观点 23W39: 假期原油价格下行; 涤纶长丝景气延续 (20231006)
- 中泰化工周度观点 23W38: HFCs 配额征求意见稿出台, 看好氟化工长周期景气 (20230924)
- 中泰化工周度观点 23W34: 纯碱价格大幅上涨, 长丝景气或将开启 (20230827)

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB (MRQ)	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
万华化学	77.2	5.2	5.6	7.3	8.3	17.9	13.8	10.6	9.3	2.9	买入
华鲁恒升	26.3	3.0	2.1	2.9	3.5	11.2	12.4	9.1	7.5	2.0	买入
宝丰能源	15.6	0.9	0.9	1.4	2.0	14.0	18.2	11.4	7.8	3.1	买入
桐昆股份	14.3	0.1	0.7	1.4	2.1	267.6	21.9	10.3	6.7	1.0	买入
新凤鸣	15.0	-0.1	0.7	1.1	1.6	-81.2	20.6	13.3	9.2	1.4	买入
易普力	11.6	0.0	0.5	0.6	0.7	101.6	23.0	19.1	15.8	2.1	买入

备注: 股价截至 2024 年 3 月 8 日, 每股指标按照最新股本数全面摊薄。

**投资要点**

- 年初以来, 板块落后于大盘:** 截至3月8日, 环比前一周, 化工(申万)行业指数下跌0.81%, 创业板指数下跌0.92%, 沪深300指数上涨0.20%, 上证综指上涨0.63%, 化工(申万)板块落后大盘1.44个百分点。2024年初至今, 化工(申万)行业指数上涨幅度为-8.56%, 创业板指数上涨幅度为-2.62%, 沪深300指数上涨幅度为4.68%, 上证综指上涨幅度为2.83%, 化工(申万)板块落后大盘11.39个百分点。
- 事件:** 1) 当地时间3月3日, OPEC秘书处声称各成员国拟将2023年11月对外宣布的219.3万桶/日的自愿性减产政策延长至由今年一季度延长至二季度末。2) 根据中国政府网, 2024《政府工作报告》强调, 要强化能源资源安全保障, 加大油气、战略性矿产资源勘探开发力度。
- 点评:**
- 供需博弈仍在持续, 油价维持偏强震荡。** 本周, OPEC+正式宣布将219.3万桶/日的自愿性减产政策延期至今年二季度末, 叠加中东地缘政治的持续升温, 供给端对油价高位形成较强支撑。然而在北京时间3月6日晚间, 美联储主席鲍威尔在半年度货币政策证词中维持鹰派论调, 尽管预计当地将在今年年内启动降息政策但整体晚于预期, 此举也进一步引发了市场对全球经济前景和原油需求的担忧。截至3月8日, WTI和Brent油价分别为78.01和82.08美元/桶, 周环比分别-1.96和-1.47美元/桶。
- 美国原油持续累库, 炼厂开工有所恢复。** 根据EIA, 美国商业原油库存(不含战略储备)连续六周上涨但涨幅有所收窄, 3月1日当周库存量约448.53百万桶, 周环比+136.7万桶, 低于市场预期。汽油库存连续五周下滑, 3月1日当周库存数据约239.75百万桶, 周环比-446万桶。开工方面, 随大规模检修期渐止, 炼厂开工负荷有所提升, 3月1日当周美国炼油厂开工率为84.9%, 周环比+3.4pct。产量方面, 3月1日当周美国原油产量为1320万桶/日, 周环比-10万桶/日, 仍为2019年以来最高水平。从产量前置指标上看, 3月8日当周美国钻机数量和北美活跃压裂车队数分别为622部和263支, 周环比-7部和-9支。
- 油价高位增储上产, 看好三桶油投资性。** 结合IEA和EIA最新2月月报, 2024年1月全球原油总供给量环比2023年12月下降140万桶/日, 本轮OPEC+减产执行率较高。与此同时, 预计全年全球仍存约12万桶/日的原油缺口, 紧平衡格局叠加北美页岩油开采成本抬升以及中东国家高油价诉求, 预计油价仍将维持在中高位水平偏强震荡。与此同时, 国家能源安全自主可控的背景下, 三桶油长期肩负保障国家能源安全重大责任, 大力实施增储上产攻坚工程。乘国企改革东风, 三桶油内部资产不断优化提质背景下, 长期投资价值有望进一步凸显。截至3月8日, 中国海油(A/H)、中国石油(A/H)、中国石化(A/H)的PB(MRQ)分别为2.26/1.21、1.18/0.72、0.97/0.60。
- 建议关注:** 中国海油、中国石油、中国石化等。
- 投资观点:**
- 化工当下在何位置?** 根据 Wind 我们测算, 截至 3 月 8 日, 当前国内化工品价格、价差指数分别处于自 2014 年来的 49.1%、13.9%历史分位, 较今年年初分别

+5.55pct、-6.46pct，相比2021年11月价差最高点分别-44.23pct、-82.53pct。行业指数方面，截至3月8日，申万（基础化工）行业指数位于自2014年来的36.1%历史分位，周环比-0.63pct，较今年年初-7.26pct。我们认为，当前行业基本面已悄然转变为“强现实、弱预期”。

- **2024年投资最大主线仍为经济复苏，“强弱”本质上是修饰语，重要在“复苏”本身。**本轮复苏周期叠加了化工产能的大幅扩张，市场担忧其将抑制产品价格上涨。我们认为，一是本轮投产周期中或存在结构化的差异，部分化工品在政策驱动下仍存在收缩逻辑，比如制冷剂、电子雷管；部分化工品供需格局仍持续优化，如MDI、涤纶长丝、磷肥，这些化工品在经济复苏背景下带来的业绩弹性将更值得期待。二是考虑在本身化工品产能过剩的格局下，国内龙头化工企业位于全球成本曲线最左端，长期以来通过产能投放穿越周期实现成长。随龙头企业待投产能逐步释放，本轮周期或仍具备“以量补价”甚至“量价齐升”的弹性。因此，我们看好以下五个方面：
  - **①龙头白马：具备穿越周期的韧性。**一方面，龙头公司通过精益生产实现化工品成本曲线的全球最左端；另一方面，企业通过持续性的研发创新成功打破海外技术垄断，加速推动国产化替代进程。经济底部企稳、制造业投资增长下，随后续需求修复，利好龙头企业。相关标的：万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星石化、龙佰集团、远兴能源、亚钾国际等。
  - **②涤纶长丝：复苏链中较强弹性品种。**在我们此前外发的涤纶长丝行业深度报告《低库存迎复苏弹性，长周期格局已优化》中，从库存周期角度与供需格局两个维度对行业进行分析。产能周期看，2023年是国内长丝投产的最后高峰，当下行业投产高峰已过；库存周期看，长丝已于2023Q1淡季提前进入被动去库周期。供需格局持续优化的背景下，产品价格弹性有望继续向上。现阶段，受春节前下游织造企业备货充足、采购意愿偏低以及春节假期累库双重影响，库存水平处于历史较高水平。根据Wind，截至3月8日，POY库存为29.8天，周环比+1.7天。金三银四旺季已至，后续长丝库存有望得到一定程度上的消化。展望2024年，供给端，今年行业预计仅新增3套合计91万吨产能，叠加部分产能的退出，产能净增速仅0.3%，为近年来最低值。需求端，国内纺服链加速复苏，根据Wind，截至2023年12月，服装鞋帽针纺织品类和服装类零售额累计同比分别+12.9%和+15.4%。出口方面，根据隆众资讯，受益于海外供应链的复苏以及印度BIS认证带来的抢单刺激，2023年国内长丝累计出口同比+20.6%。此外，截至2024年1月，美国批发商库存和批发商库销比较2022年高点分别-119.18亿美元和-0.72。预计2024年海外将迎来补库期，同步带动成衣原料长丝出口量增。此外，考虑到行业扩产密集期已过，景气度升温背景下，龙头话语权提高也有望在这轮周期中体现。相关标的：桐昆股份、新凤鸣。
  - **③制冷剂：具备供给收缩长逻辑的稀缺板块。**《基加利修正案》要求，进入2024年，我国正式冻结三代制冷剂配额至基线水平。**HFCs配额细则落地：**1月11日，生态环境部公布《2024年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》。根据核发表，三代制冷剂总生产配额为74.85万吨，其中内用生产配额34.23万吨（内用生产配额占比约45.7%）。分产品看，R32、R134a、R125、R143a的生产配额总量分别为23.96、21.57、16.57、4.55万吨。分企业看，巨化股份（收购飞源化工后权益配额）、三美股份、昊华科技、东岳集团、永和股份的生产配额总量分别为25.24、11.74、9.86、7.71、5.53万吨，配额头部企业集中明显，定价权向供给端转移趋势明显。**供需改善景气上行：**根据产业在线，2024年3月，国内家用空调和冰箱冷柜排产量分别为2213和1160万台，同比+26.4%和+2.7%。价差方面，根据Wind，截至3月8日，HFCs主流产品R32、R134a、R125的价差分别为13024、17357、27509元/吨，较2024年初相比分别+8298、+5491、+15104元/吨。国内HFCs配额实施方案正式落地，各生产企业将严格按配额生产，供给收缩叠加需求回暖，看好三代制冷剂长周期景气上行。相关标的：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。
  - **④民爆：行业景气度逆周期持续向上。**根据中爆协数据，2023年民爆生产企业生产、销售总值累计分别完成436.6亿元和434.5亿元，同比+10.9%和+11.7%。产量方

面，生产企业工业炸药累计产量分别为458.1万吨，同比分别+4.3%。下游矿采基建资本开支持续向好。根据Wind数据，截至2023年12月，国内煤炭开采和洗选业、非金属矿采选业和有色金属矿采选业资本开支累计同比分别为+12.1%、+16.2%和+42.7%。基础设施建设方面，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业和水利、环境和公共设施管理业资本开支累计同比分别为+23.0%、+10.5%和+0.1%。整体看，我国采矿业和基建行业资本开支表现良好。**政策大力推动水利建设：**近日，中央财政增发万亿国债第一批资金预算已“落地”，超半数国债资金将用于水利建设。2023年10月底，浙赣运河前期相关专题研究项目顺利通过评审。作为一项横跨浙江、江西和广东三省的大型运河工程，浙赣粤运河由浙赣运河和赣粤运河两部分组成，规划长度合计约1988公里。雅鲁藏布江水利项目已入西藏自治区十四五规划和2035年远景纲要，预计将有力带动民爆行业发展。相关标的：易普力、广东宏大、江南化工等。

- **⑤新材料：产业革新穿越周期。**在全球供应链格局重塑的背景下，我国化工新材料自主可控加速推进，“卡脖子”技术逐个突破。长期推荐关注技术壁垒高、市场空间广阔的新材料，如PAEK、尼龙、气凝胶、POE、电子化学品、新能源材料、生物基材料等；短期重点关注从0到1突破与业绩进入验证阶段的标的。相关标的：凯盛新材、中研股份、中欣氟材、东材科技、凯立新材、万润股份等。
- **产品价格涨跌互现。周度涨幅居前品种：**液氯(108.94%)、液氨(11.47%)、双氧水(27.5%)(9.09%)、盐酸(7.25%)、碳酸锂(6.22%)、丁二烯(CFR东南亚)(5.60%)、维生素E(50%,国产)(5.47%)、毒死稗(华东,97%)(4.23%)、PVC糊树脂(手套料)(3.95%)、赖氨酸(25公斤/件,98.5%)(3.78%)。**周度价格跌幅居前品种：**正丁醇(-5.26%)、轻质纯碱(-4.88%)、苯胺(-4.86%)、丙烯酸甲酯(-4.37%)、重质纯碱(-3.78%)、对二甲苯(-3.57%)、辛醇(-3.49%)、PX(CFR中国)(-3.28%)、碳铵(山西)(-3.16%)、顺酐(-2.99%)。
- **风险提示：**政策不及预期、需求不及预期、产能投放超预期、信息更新不及时等。

## 内容目录

1. 投资观点 .....	- 8 -
1.1 投资观点一：经济底部企稳下，持续看好龙头白马 .....	- 8 -
1.2 投资观点二：长丝供需格局持续改善，叠加库存周期或迎双击 .....	- 11 -
1.3 投资观点三：HFCs 配额细则落地，看好长周期景气向上 .....	- 14 -
1.4 投资观点四：民爆景气确定向上，头部企业充分受益 .....	- 16 -
1.5 投资观点五：新材料产业革新穿越周期 .....	- 19 -
2. 化工板块整体表现 .....	- 21 -
3. 化工板块个股表现 .....	- 21 -
4. 本周重点新闻 .....	- 22 -
5. 产品价格及价差变动分析 .....	- 23 -
6. 风险提示 .....	- 33 -

## 图表目录

图表 1: 化工品价格、价差指数及申万行业指数历史分位表现 (2014 年起)	- 10 -
图表 2: 2019 年至今国内长丝开工表现 (%)	- 12 -
图表 3: 2019 年至今国内 POY 库存天数 (天)	- 12 -
图表 4: 2019 年至今国内坯布库存变化 (天)	- 12 -
图表 5: 2021 年至今轻纺城日成交量 (万米)	- 12 -
图表 6: 国内服装鞋帽、针、纺织品类单月社零	- 12 -
图表 7: 国内服装类单月社零	- 12 -
图表 8: 美国批发商服装&服装面料库存及库销比	- 13 -
图表 9: 2019 年至今国内长丝出口变化 (万吨)	- 13 -
图表 10: 国内长丝产能及增速表现 (万吨/年)	- 13 -
图表 11: 2019 年至今 POY 价差变化 (元/吨)	- 13 -
图表 12: 2019 年至今 DTY 价差变化 (元/吨)	- 13 -
图表 13: 2019 年至今 FDY 价差变化 (元/吨)	- 13 -
图表 14: 2017 年至今 R22 价差变化	- 15 -
图表 15: 2017 年至今 R32 价差变化	- 15 -
图表 16: 2017 年至今 R134a 价差变化	- 15 -
图表 17: 2017 年至今 R125 价差变化	- 15 -
图表 18: 含氟制冷剂月度开工率变化	- 15 -
图表 19: 含氟制冷剂周度库存变化	- 15 -
图表 20: 家用空调排产变化	- 16 -
图表 21: 冰箱冷柜排产变化	- 16 -
图表 22: 汽车产量变化	- 16 -
图表 23: 新能源汽车产量变化	- 16 -
图表 24: 二代制冷剂出口量	- 16 -
图表 25: 三代制冷剂出口量	- 16 -
图表 26: 2021 年至今民爆行业生产总值	- 18 -
图表 27: 2021 年至今民爆生产企业利润	- 18 -
图表 28: 2021 年至今工业炸药产量	- 18 -
图表 29: 2021 年至今工业雷管产量	- 18 -
图表 30: 2022 年至今混装炸药渗透率	- 19 -
图表 31: 2022 年至今电子雷管渗透率	- 19 -
图表 32: 2018 年起矿采行业资本开支累计同比	- 19 -
图表 33: 2018 年起基建行业资本开支累计同比	- 19 -

图表 34: 化工(申万)指数周涨幅	- 21 -
图表 35: 化工(申万)指数今年以来涨幅	- 21 -
图表 36: 化工(申万)个股涨跌幅排名	- 21 -
图表 37: 本周价格涨跌幅前十名的化工品	- 23 -
图表 38: 本周价差涨跌幅前十名的化工品	- 24 -
图表 39: Brent-WTI 期货主连合约价差	- 25 -
图表 40: 双酚 A-苯酚-丙酮价差	- 25 -
图表 41: 己二酸-纯苯-硝酸价差	- 25 -
图表 42: 甲醇-无烟煤价差	- 25 -
图表 43: 二甲醚-甲醇价差	- 25 -
图表 44: 环氧乙烷-乙烯价差	- 25 -
图表 45: 醋酸-甲醇价差	- 26 -
图表 46: 电石法醋酸乙烯价差	- 26 -
图表 47: 乙烯法醋酸乙烯价差	- 26 -
图表 48: 电石法 BDO 价差	- 26 -
图表 49: 顺酐法 BDO 价差	- 26 -
图表 50: 炭黑-煤焦油价差	- 26 -
图表 51: DOP-苯酐-辛醇价差	- 27 -
图表 52: DMF-甲醇-液氨价差	- 27 -
图表 53: TDI 价差	- 27 -
图表 54: 聚合 MDI 价差	- 27 -
图表 55: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差	- 27 -
图表 56: TPU-纯 MDI 价差	- 27 -
图表 57: 草甘膦-二乙醇胺价差	- 28 -
图表 58: 百草枯价差	- 28 -
图表 59: PMMA-MMA 价差	- 28 -
图表 60: PC-双酚 A 价差	- 28 -
图表 61: PET 瓶级-PTA-MEG 价差	- 28 -
图表 62: 粘胶短纤-溶解浆-烧碱价差	- 28 -
图表 63: 电石法 PVA 价差	- 29 -
图表 64: PX-石脑油价差	- 29 -
图表 65: PTA-PX(国产) 价差	- 29 -
图表 66: PTA-PX(进口) 价差	- 29 -
图表 67: PTMEG-BDO 价差	- 29 -
图表 68: 氨纶-纯 MDI-PTMEG 价差	- 29 -

图表 69: 己内酰胺-纯苯价差.....	- 30 -
图表 70: 锦纶切片-己内酰胺价差.....	- 30 -
图表 71: 尼龙 6-己内酰胺价差.....	- 30 -
图表 72: 尼龙 66-己二酸价差.....	- 30 -
图表 73: 涤纶长丝-PTA-MEG 价差.....	- 30 -
图表 74: 涤纶短纤-PTA-MEG 价差.....	- 30 -
图表 75: 尿素-液氨价差.....	- 31 -
图表 76: 尿素煤头价差.....	- 31 -
图表 77: 液氨煤头价差.....	- 31 -
图表 78: 三聚氰胺-尿素价差.....	- 31 -
图表 79: 氯化铵-液氨-盐酸价差.....	- 31 -
图表 80: 硝酸铵-液氨-硝酸价差.....	- 31 -
图表 81: 磷酸一铵(MAP) 价差.....	- 32 -
图表 82: 磷酸二铵(DAP) 价差.....	- 32 -
图表 83: 烧碱-原盐价差.....	- 32 -
图表 84: 电石法 PVC 价差.....	- 32 -
图表 85: 乙烯法 PVC 价差.....	- 32 -
图表 86: 纯碱-原盐-动力煤价差(氨碱法) .....	- 32 -
图表 87: 纯碱-原盐-液氨价差(联碱法) .....	- 33 -
图表 88: 三聚磷酸钠-湿法价差.....	- 33 -
图表 89: 三聚磷酸钠-热法价差.....	- 33 -
图表 90: 甲基环硅氧烷-金属硅-甲醇价差.....	- 33 -

# 1. 投资观点

## 1.1 投资观点一：经济底部企稳下，持续看好龙头白马

- 根据Wind我们测算，截至3月8日，当前国内化工品价格、价差指数分别处于自2014年来的49.1%、13.9%历史分位，较今年年初分别+5.55pct、-6.46pct，相比于2021年11月价差最高点分别-44.23pct、-82.53pct。行业指数方面，截至3月8日，申万（基础化工）行业指数位于自2014年来的36.1%历史分位，周环比-0.63pct，较今年年初-7.26pct。
- 在本轮因大规模产能投放所引起的供给端过剩格局下，龙头公司通过长期精益生产实现化工品成本曲线的全球最左端；通过持续性的研发创新成功打破海外技术垄断，加速推动国产化替代进程。因此我们认为，在当前周期下，龙头企业同样存在较高的成长确定性，通过产量释放实现“以量补价”甚至“量价齐升”的业绩弹性。
- **万华化学**：公司是全球聚氨酯绝对龙头。MDI方面，随2023年10月匈牙利基地35万吨装置技改检修完成，现有MDI年产能310万吨，在建产能百万吨（宁波60万吨+福建40万吨），全部投产后，预计全球市占率将超1/3。公司通过持续性收购兼并扩大自身规模优势。TDI方面，2023H1，公司完成对烟台巨力TDI业务的整合收购，交割完成后，公司与一致行动人宁波中登合计持有烟台巨力67.81%股权。截至目前，公司TDI名义年产能已增至95万吨（剔除莱阳基地8万吨停产产能），市占率超越科思创，位居全球榜首。在此基础上，33万吨福建基地二期TDI扩建项目同样于2023年9月进行一次环评公示，低成本、高技术、强规模优势全面铸就护城河。石化业务方面，依托现有PO/AE一体化装置和百万吨级乙烯一期项目，公司深度推进蓬莱工业园区和大乙烯二期的建设，预计分别将在2024年6月和10月陆续投产。待产能放量后，将进一步完善自身石化网络，充分彰显一体化产业链效用。新材料业务方面，备受瞩目的“0-1突破”的POE单品预计于2024H1率先投产转固，另有 $\alpha$ -烯烃、柠檬醛、香精香料等新材料在建项目正在稳步推进建设过程中。此外，近年来公司大力发展新材料产品，ADI、PA12、POE等多类型产品打破海外技术封锁，对标化工巨头巴斯夫，迈向全球化知名新材料平台型公司。
- **华鲁恒升**：基于国内“多煤少油贫气”的能源结构，专注煤化工产业链条，经过多年的发展，现已建立起从上游尿素、醋酸到下游有机胺、新材料的全产品链布局。历史上的几轮周期也充分证实了公司具备穿越周期的内生能力。2023-2024年是公司产能释放的大年。德州基地方面，根据公告，2023年12月，公司高端溶剂项目（年产碳酸二甲酯60万吨（其中销售量30万吨）、碳酸甲乙酯30万吨、碳酸二乙酯5万吨）顺利实现投产，标志着公司新能源锂电业务再上台阶。等容量替代建设3×480t/h高效大容量燃煤锅炉项目的投产在保障公司蒸汽稳定供应的同时，实现清洁高效供热，具备良好的经济、社会和环保效益。荆州基地方面，2023年11月，荆州基地园区气体动力平台项目、合成气综合利用项目（含100万吨尿素、100万吨醋酸、15万吨DMF、



15万吨混甲胺)正式进入试生产阶段。根据规划,荆州二期(20万吨BDO、16万吨NMP、3万吨PBAT、10万吨醋酐、52万吨尿素等)预计于2024年底试车。背靠浩吉铁路实现煤炭原料的直接稳定供应,叠加陆路、水路等地理区位优势及政府土地预留,荆州基地有望复制德州优势,再造一个新华鲁。

- **宝丰能源:** 公司是国内煤化工民企典范,本部位于“金三角”国家级能源化工基地,以煤炭采选为基础,现代煤化工为核心,打造烯烃、焦化、精细化工三条循环产业链,到2023年底,公司焦化(焦炭产品)和烯烃产品年产能分别达到700和220万吨。围绕宁夏、内蒙双基地布局,公司进入产能扩张快车道。根据公告,公司20万吨苯乙烯及宁东三期(40万吨聚乙烯和50万吨聚丙烯)项目于2023年8月开始试生产。展望2024年,25万吨EVA产能已于2024年2月建成试车;内蒙一期(300万吨烯烃)项目预计也将于今明两年内建成,届时公司烯烃总年产能数将达到520万吨。煤矿方面,2023年上半年,公司核增马莲台煤矿产能40万吨/年和红四煤矿产能60万吨/年,现有煤炭权益产能1012万吨/年。在建90万吨丁家梁煤矿同样预计有望在2024年投产,届时公司煤炭总产能数将达到1102万吨/年。在此基础上,国内经济底部企稳下,伴随终端需求的持续复苏,烯烃产品价格差有望持续修复。全球油头生产路线为主下,烯烃价格与油价呈显著正相关;公司CTO路线下烯烃成本与煤价关联度密切,油高煤跌利好烯烃盈利增强。
- **龙佰集团:** 公司是目前全球钛白粉龙头,长期致力于形成以钛白粉为主导,钛锆金属材料和锂电新能源材料一体化产业体系,目前已经形成“钛精矿-富钛料-钛白粉、海绵钛”全流程产业链布局。根据公告,截止2022年末,公司拥有钛白粉产能151万吨(硫酸法85万吨/年、氯化法66万吨/年),位居亚洲首位;海绵钛产能5万吨,未来计划扩建3万吨海绵钛产能,同时加强自有“粮仓”建设,推进红格矿区两矿整合、徐家沟开发等钛矿新项目建设,力争在“十四五”末实现铁精矿760万吨,钛精矿248万吨的产能,巩固龙头地位。另一方面公司积极布局新能源领域和钒产业链,截至2022年末,公司已有磷酸铁锂产能5万吨/年,磷酸铁产能10万吨/年,石墨负极产能2.5万吨/年,石墨化产能5万吨/年,未来规划3万吨五氧化二钒产能同时拓展新能源布局。预计未来随着地产需求修复,钛白粉作为地产链核心产品或受到提振,公司业绩有望持续修复。
- **远兴能源:** 公司是国内天然碱法稀缺龙头。2021年9月,公司战略性剔除煤炭、天然气制甲醇及下游延伸业务后,聚焦天然碱、小苏打和尿素业务。根据公司公告,截至2024年2月,天然碱、小苏打和尿素年产能分别为680、150、154万吨,天然碱法、小苏打和尿素产能位居国内前列。在此基础上,公司天然碱法具备穿越周期的成本优势,根据Wind,我们复盘了2017-2023年三种不同生产工艺下的纯碱生产成本。数据显示,天然碱法生产成本较联碱法生产成本(扣除氯化铵)低451元/吨,较氨碱法生产成本低406元/吨,成本优势突出。同时由于环保和能耗等政策限制,新建产能准入门槛提高,天然碱法产能在限制类发展的范畴之外,资源优势和成本优势凸显。另据公司公告,目前控股60%的子公司银根矿业持续推进阿拉善天然碱项目,项目

新建总产能包括纯碱产能780万吨/年、小苏打产能80万吨/年。现阶段，一期（纯碱500万吨/年、小苏打40万吨/年）项目一线、二线、三线（150+150+100）万吨纯碱产能均已达产，四线100万吨产能已投料试车。二期项目（纯碱280万吨/年、小苏打40万吨/年）持续推进，计划于2025年12月完工，持续扩能打开成长空间。

- **亚钾国际**：公司专注从事海外钾矿开采生产与销售业务，预计2024年钾肥产能规模将增至300万吨/年，目标以“每年新增一个百万吨”的速度持续扩张，预计2025年有望达500万吨/年，远期规模目标700-1000万吨/年。公司有望凭借规模优势和技术创新优势，跃居全球钾肥领军企业。
- **“老挝优势”**：中老两国长期睦邻友好，老挝钾盐资源丰富，公司布局老挝甘蒙合计263.3平方公里钾盐矿区，氯化钾折纯储量合计超10亿吨。资源方面，公司矿区的钾肥矿脉埋藏深度明显浅于加拿大和俄罗斯，固定投资和采矿成本在全球范围内具备优势，此外，钾矿富含溴元素可用于提取溴素增厚利润。交通方面，随着中老铁路、泛亚铁路和万永铁路的建设，运输进一步通畅，助力公司在东南亚市场占据销售优势先机。
- **“亚钾优势”**：技术赋能产量释放。钾矿开采难度较大，我国出海找钾企业成功者寥寥，海外矿业巨头的扩产计划也常见延期、取消、无限期暂停。公司于2022年3月实现了首个100万吨/年钾肥改扩建项目达产，为首个在境外实现百万吨级规模生产的企业。并且公司以钾肥产销量为考核指标，在最低标准的基础考核指标要求中，2022-2024年公司的钾肥产量分别不低于80、180、180万吨，销量不低于当年产量的85%，彰显公司信心。非钾资源开拓方面，公司持续挖掘钾盐矿伴生的溴、锂、钠、镁、铷、铯等资源的开发利用，其中溴素一期项目（1万吨）已于2023年5月底试车成功，为公司下一阶段的高质量、跨越式发展打下坚实的基础。
- **相关标的**：万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星石化、龙佰集团、远兴能源、易普力、亚钾国际等。

**图表 1：化工品价格、价差指数及申万行业指数历史分位表现（2014 年起）**

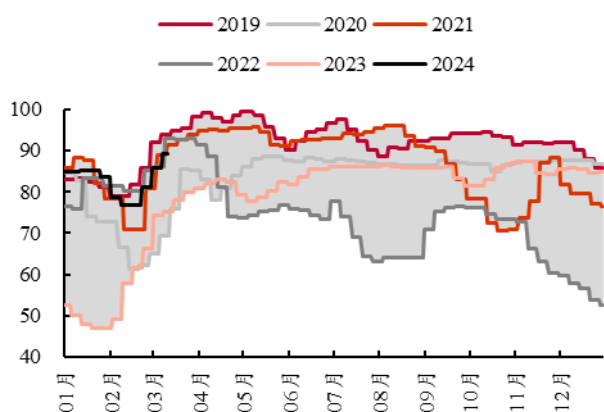


来源：Wind、中泰证券研究所

## 1.2 投资观点二：长丝供需格局持续改善，叠加库存周期或迎双击

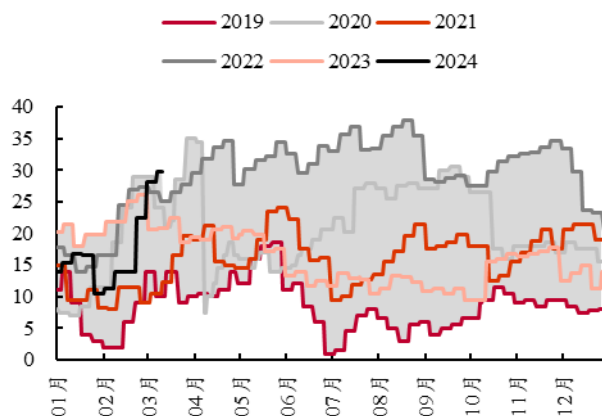
- **长丝景气确定性向好。**此前我们在《涤纶长丝行业深度：低库存迎复苏弹性，长周期格局已优化》的研究报告中曾提出，产能周期看，2023年是国内长丝投产的最后高峰，当下行业投产高峰已过；库存周期看，长丝已于2023Q1淡季提前进入被动去库周期。现阶段，受春节前下游织造企业备货充足、采购意愿偏低以及春节假期累库双重影响，库存水平处于历史较高水平。根据Wind，截至3月8日，POY库存为29.8天，周环比+1.7天。金三银四旺季已至，后续长丝库存有望得到一定程度上的消化。展望2024年，供给端，今年行业预计仅新增3套合计91万吨产能，叠加部分产能的退出，产能净增速仅0.3%，为近年来最低值。需求端，国内纺服链加速复苏，根据Wind，截至2023年12月，服装鞋帽针纺织品类和服装类零售额累计同比分别+12.9%和+15.4%。出口方面，根据隆众资讯，受益于海外供应链的复苏以及印度BIS认证带来的抢单刺激，2023年国内长丝累计出口同比+20.6%。此外，截至2024年1月，美国批发商库存和批发商库销比较2022年高点分别-119.18亿美元和-0.72。预计2024年海外将迎来补库期，同步带动成衣原料长丝出口量增。
- **年初至今价差增扩明显。**根据Wind，2023年国内三大长丝主流品种POY/FDY/DTY的价差均值分别为1243/1864/2606元/吨，同比+4.0%/+7.6%/+0.4%。截至3月8日，各产品单价分别7830/8470/9125元/吨，周环比-45/-10/+25元/吨，较2024年年初分别+230/+245/+225元/吨。价差方面，根据Wind，截至3月8日，各产品价差分别为1358/1998/2653元/吨，周环比+53/+88/+123元/吨，较2024年年初分别+306/+321/+301元/吨。当前，金三银四传统销售旺季已至，长周期格局优化下，产品价差中枢有望继续抬升。
- **格局重塑龙头受益明显。**盈利周期看，受2016-2018年行业高景气催化，国内长丝市场产能迎来大规模扩张。根据CCFEI，2018-2023年行业累计新增产能1490万吨，CAGR约6.7%。受过去几年公共卫生事件影响，市场需求整体处于下滑甚至低迷的状态，长丝盈利随之快速回落。因此，若从实际投产的表现也可以看出，本轮投产实际上基本集中于头部大企业手中，行业洗牌进程持续加速。结合CCFEI和百川盈孚，2022年至今，国内累计出清落后产能总量约220万吨。行业格局重塑背景下，龙头话语权显著加强，CR6由2013年的约36.7%大幅提升至2023年年底的64.6%。
- **相关标的：桐昆股份、新凤鸣。**

图表 2: 2019 年至今国内长丝开工表现 (%)



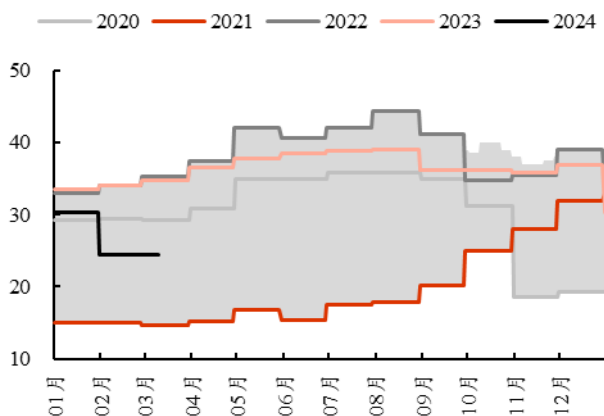
来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2019 年至今国内长丝开工率表现区间范围)

图表 3: 2019 年至今国内 POY 库存天数 (天)



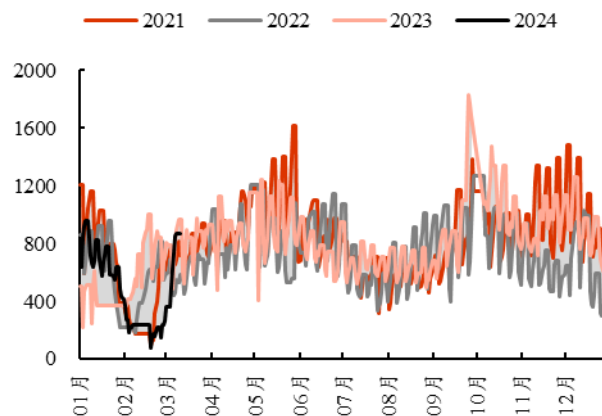
来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2019 年至今国内 POY 库存天数区间范围)

图表 4: 2019 年至今国内坯布库存变化 (天)



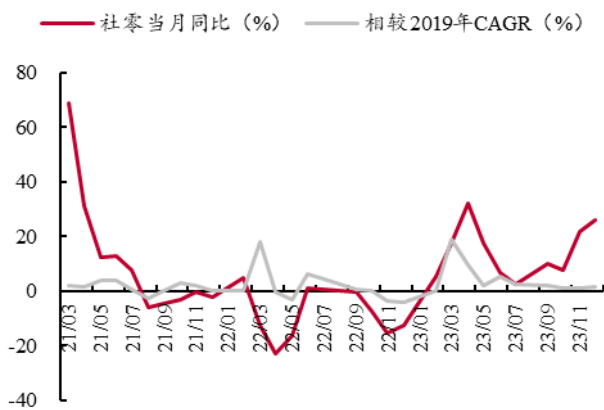
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 5: 2021 年至今轻纺城日成交量 (万米)



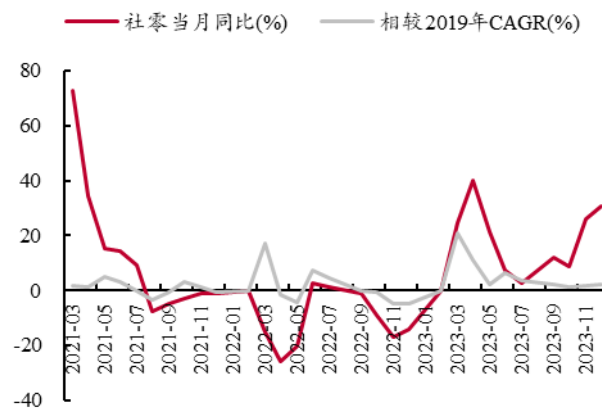
来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2021 年至今国内轻纺城成交量区间范围)

图表 6: 国内服装鞋帽、针、纺织品类单月社零



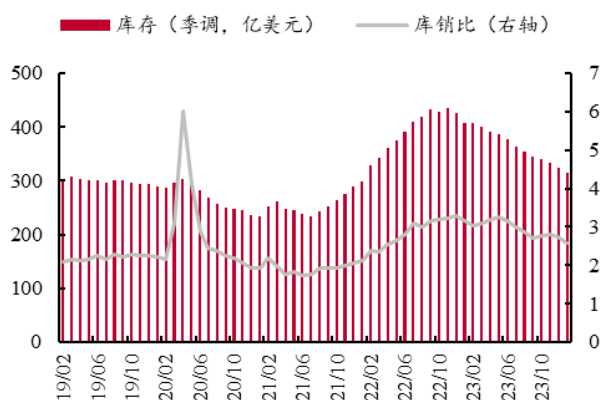
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 国内服装类单月社零



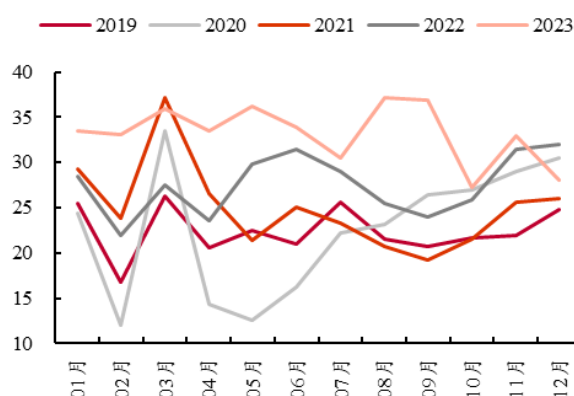
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 8: 美国批发商服装&服装面料库存及库销比



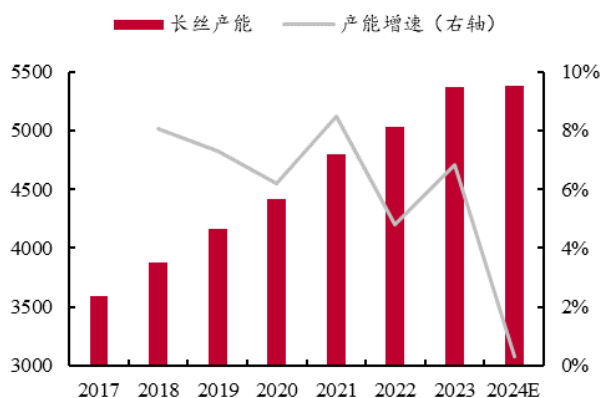
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 9: 2019 年至今国内长丝出口变化 (万吨)



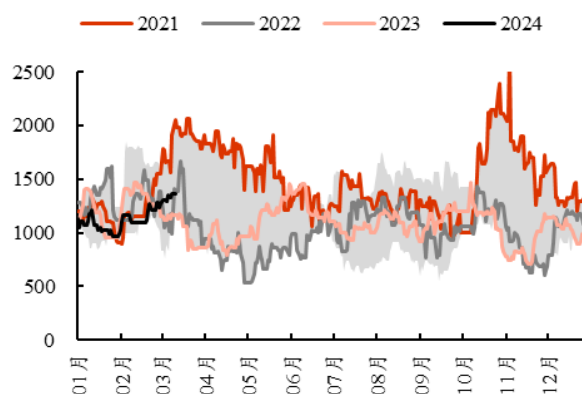
来源: 隆众资讯、中泰证券研究所

图表 10: 国内长丝产能及增速表现 (万吨/年)



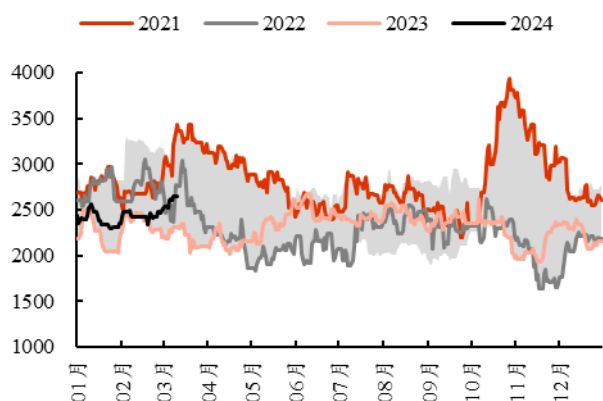
来源: CCFEI、中泰证券研究所

图表 11: 2019 年至今 POY 价差变化 (元/吨)



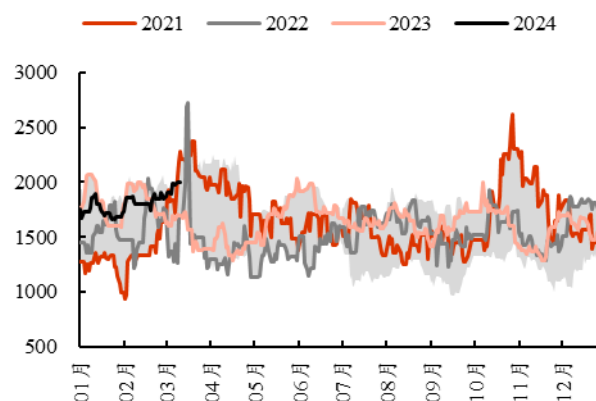
来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2019 年至今长丝 POY 价差表现区间范围)

图表 12: 2019 年至今 DTY 价差变化 (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2019 年至今长丝 DTY 价差表现区间范围)

图表 13: 2019 年至今 FDY 价差变化 (元/吨)

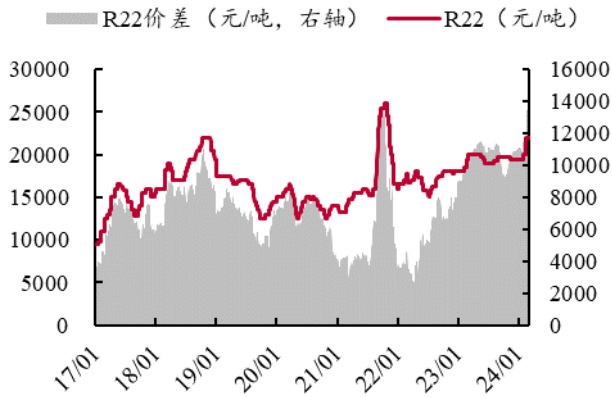


来源: Wind、中泰证券研究所 (阴影部分表示 2019 年至今长丝 FDY 价差表现区间范围)

### 1.3 投资观点三：HFCs配额细则落地，看好长周期景气向上

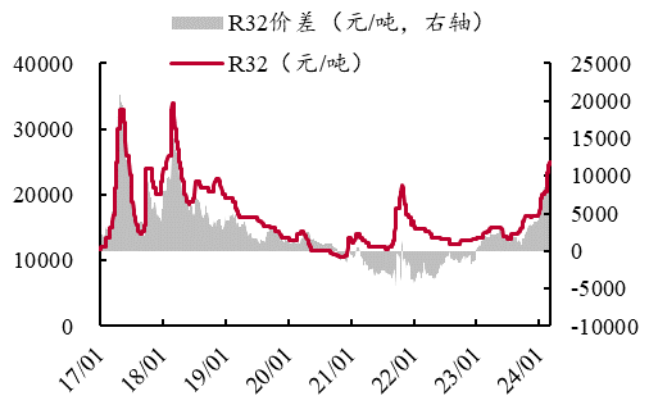
- **HFCs配额征求意见稿落地，定价权向供给端转移。**按《基加利修正案》要求，2023年11月，生态环境部正式印发《2024年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》。根据要求：1) **国家总量控制目标**：以吨二氧化碳当量（tCO<sub>2</sub>）为单位，分别为基线年（2020-2022年）国内HFCs平均生产量和平均使用量与HCFCs生产和使用基线值的65%。由此对应国内HFCs生产和使用基线值分别为18.53和9.05亿tCO<sub>2</sub>（使用基线值含0.05亿tCO<sub>2</sub>）；2) **配额总量**：2024年国家HFCs生产配额和内用生产配额总量分别为18.53和8.95亿tCO<sub>2</sub>；3) **配额分配**：各生产单位2024年度HFCs（除R23）生产配额为基线年生产单位的平均产量，暂不全部分配HCFCs生产和使用基线值65%的部分。4) **配额调整**：生产单位可按《消耗臭氧层物质管理条例》有关要求，向生态环境部申请调整HFCs生产配额和内用生产配额，分年度配额调整和永久性配额调整两类。1月11日，生态环境部公布《2024年度氢氟碳化物生产、进口配额核发表》。根据核发表，三代制冷剂总生产配额为74.85万吨，其中内用生产配额34.23万吨（内用生产配额占比约45.7%）。分产品看，R32、R134a、R125、R143a的生产配额总量分别为23.96、21.57、16.57、4.55万吨。分企业看，巨化股份（收购飞源化工后权益配额）、三美股份、昊华科技、东岳集团、永和股份的生产配额总量分别为25.24、11.74、9.86、7.71、5.53万吨，配额头部企业集中明显，定价权向供给端转移趋势明显。
- **长周期格局持续优化，年初以来开启涨价潮。**需求端看，根据产业在线，2024年3月，国内家用空调和冰箱冷柜排产量分别为2213和1160万台，同比+26.4%和+2.7%。价格方面，根据Wind，截至3月8日，HFCs主流产品R32、R134a、R125的市场价分别为2.5、3.2、4.35万元/吨，周环比+500/持平/+1500元/吨，较2024年初相比分别+7750、+4000、+15750元/吨。价差方面，当前各产品价差分别为13024、17357、27509元/吨，周环比+466、+23、+1148元/吨，较2024年初分别+8298、+5491、+15104元/吨。供需格局优化下，三代制冷剂有望开启长周期景气行情。
- **相关标的**：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。

图表 14: 2017 年至今 R22 价差变化



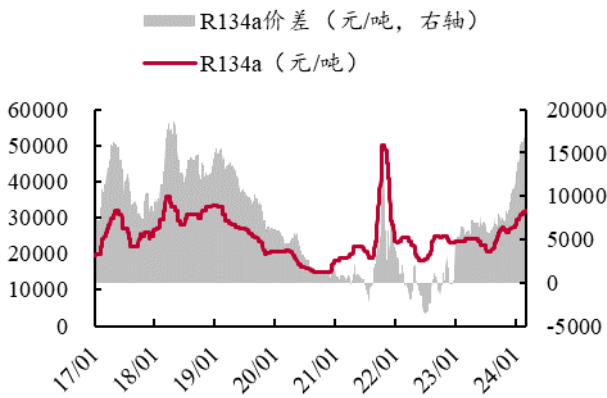
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 15: 2017 年至今 R32 价差变化



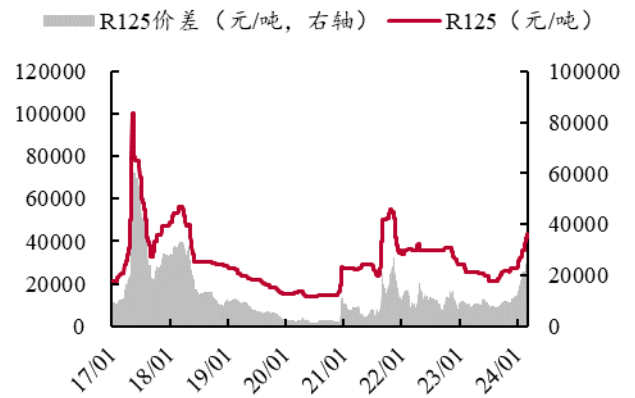
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 16: 2017 年至今 R134a 价差变化



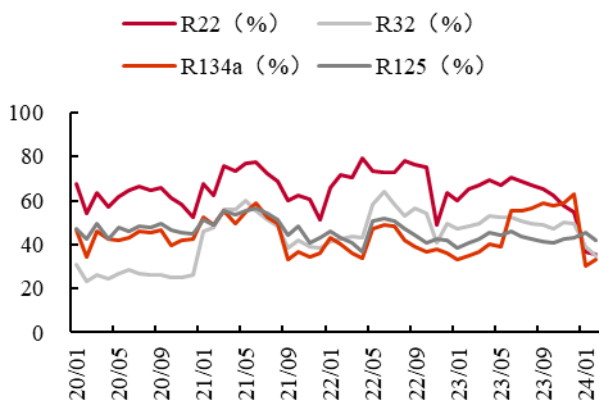
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 2017 年至今 R125 价差变化



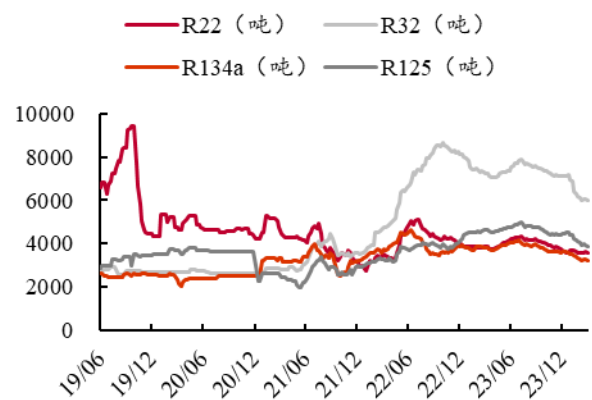
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 含氟制冷剂月度开工率变化



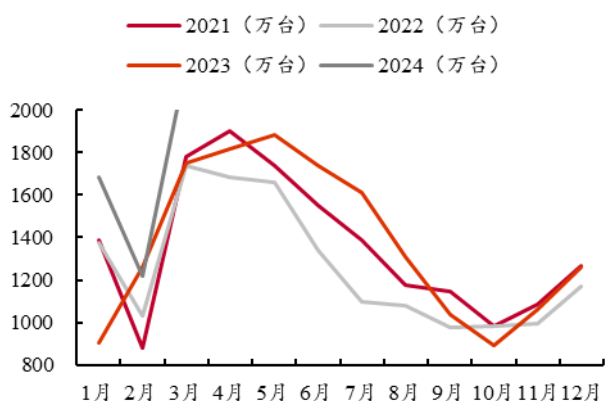
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 含氟制冷剂周度库存变化



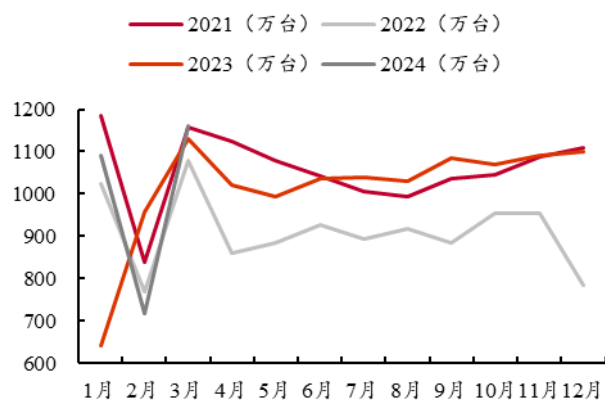
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: 家用空调排产变化



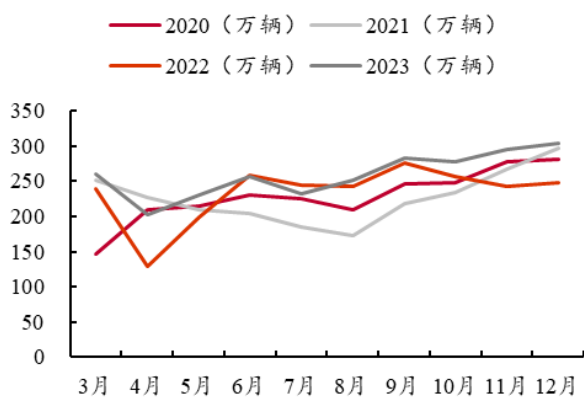
来源: 产业在线、中泰证券研究所

图表 21: 冰箱冷柜排产变化



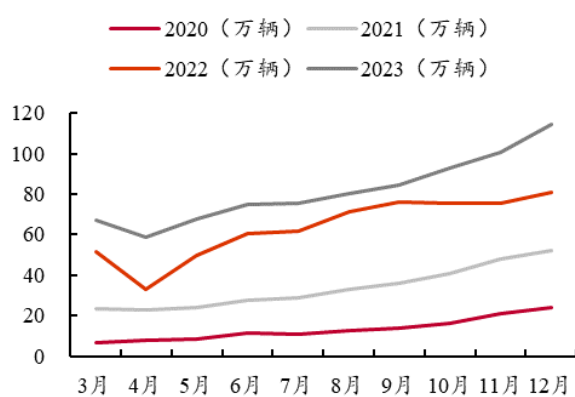
来源: 产业在线、中泰证券研究所

图表 22: 汽车产量变化



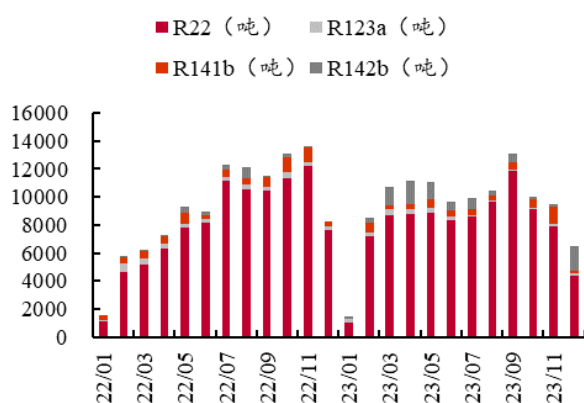
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 23: 新能源汽车产量变化



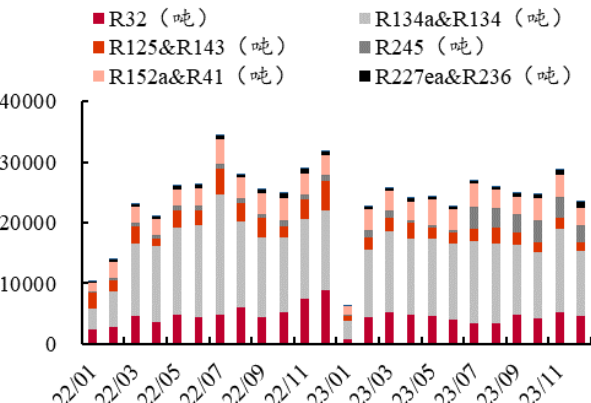
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 24: 二代制冷剂出口量



来源: 海关总署、中泰证券研究所

图表 25: 三代制冷剂出口量



来源: 海关总署、中泰证券研究所

#### 1.4 投资观点四: 民爆景气确定向上, 头部企业充分受益

- **强需求:** 行业景气逆周期向上。根据中爆协数据, 2023年民爆生产企业生产、销售总值累计分别完成436.6亿元和434.5亿元, 同比+10.9%和+11.7%; 累计



实现利润总额85.3亿元，同比+45.0%。产量方面，生产企业工业炸药累计产、销量分别为458.1万吨和458.2万吨，同比分别+4.3%和+4.6%。从中爆协数据看，2023年我国民爆行业景气度持续提升，民爆企业充分受益行业景气。同时民爆行业下游矿采基建资本开支持续向好。根据Wind数据，截至2023年12月，矿山开采方面，国内煤炭开采和洗选业、非金属矿采选业和有色金属矿采选业资本开支累计同比分别为+12.1%、+16.2%和+42.7%。基础设施建设方面，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业和水利、环境和公共设施管理业资本开支累计同比分别为+23.0%、+10.5%和+0.1%。整体看，我国采矿业和基建行业资本开支表现良好，助力民爆企业景气持续向上。

■ **预期差：板块成长性存在低估。**

■ 1) 产业链定位决定盈利性差异：民爆企业可依据其是否拥有矿服爆破业务进一步细分为生产型企业和工程型企业两类。相比于生产型企业，工程型企业在配套一定工业炸药和雷管产能的同时，具备较强的爆破服务能力。民爆作为受强监管的牌照行业，具备极强的资质、技术、人员、资金等壁垒，当前国内仅龙头具备矿山总承包资质。

■ 2) 政策重塑业态利好头部企业：根据《民爆行业“十四五”安全发展规划》，到2025年末，全国民爆企业CR10的行业集中度预计将由2020年的49%提升至60%、生产企业（集团）数量由2020年的76家下降至50家、包装型工业炸药生产线最小许可产能为1.2万吨/年且企业现场混装炸药许可产能占比需达到35%以上。政策持续推动行业整合，为龙头企业收并购盘活资产提供契机。

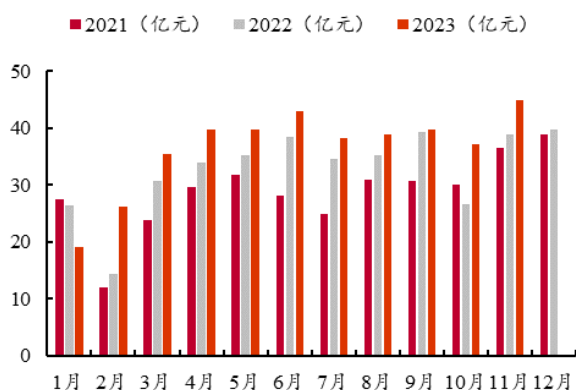
■ **有催化：政策助推下利好行业**。近日，中央财政增发万亿国债第一批资金预算已“落地”。超半数国债资金将用于水利建设。2023年10月底，浙赣运河前期相关专题研究项目顺利通过评审。作为一项横跨浙江、江西和广东三省的大型运河工程，浙赣粤运河由浙赣运河和赣粤运河两部分组成，规划长度合计约1988公里。同时雅鲁藏布江水利项目已入西藏自治区十四五规划和2035年远景纲要；雅鲁藏布江全长2057千米，其中雅鲁藏布江大峡谷落差达5435米，为全球落差最大，预计整个工程投资额或超过10000亿元。2023年政策大力推动水利建设，积极推进两大世纪工程，利好民爆行业景气。

■ **易普力**：公司于1993年成立并参与三峡工程70%的爆破服务，2023年与南岭民爆完成重组上市。截至2023H1，工业炸药许可产能52.15万吨，其中现场混装占比超50%，电子雷管许可产能达6450万发，均位居行业前列。拥有营业性爆破作业单位、矿山工程施工总承包双一级资质等，是目前国内爆破施工一体化服务规模最大的专业化公司。长期以来，公司通过对现有炸药产能的布局和调配，实现爆破服务业务的稳定增长，2019-2021年爆破服务业务营收CAGR约25.6%，毛利率分别为15.2%、19.9%、19.5%，盈利表现稳定，实现穿越周期成长。根据公司公告，2023年前三季度，易普力新签或开始执行的在手订单合计183.0亿元，同比+139.4%，有效支撑公司未来业绩高增。乘

政策东风，公司作为能建旗下民爆矿服标兵，凭借自身强资质、技术、资金、人才等优势，业绩盈利能力有望再上台阶。

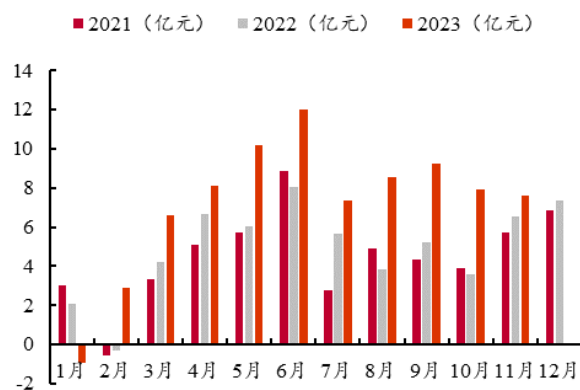
- **相关标的：推荐易普力，建议关注壶化股份、广东宏大、江南化工、雪峰科技、金奥博、国泰集团、凯龙股份、雅化集团、保利联合、同德化工等企业等。**

**图表 26：2021 年至今民爆行业生产总值**



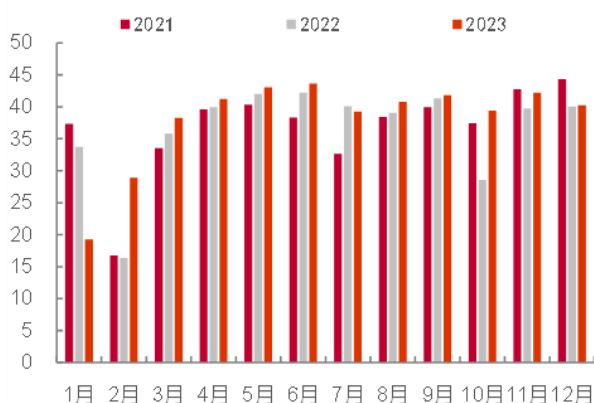
来源：中爆协、中泰证券研究所

**图表 27：2021 年至今民爆生产企业利润**



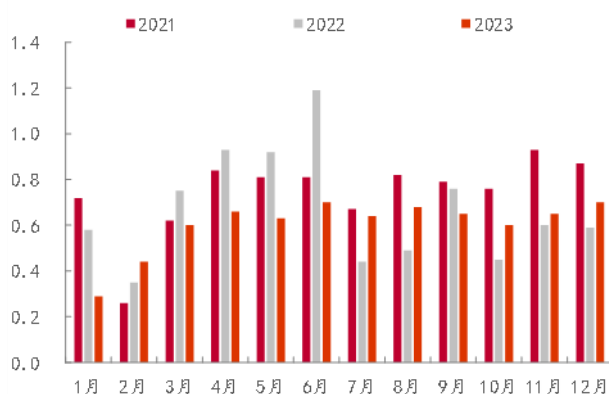
来源：中爆协、中泰证券研究所

**图表 28：2021 年至今工业炸药产量**



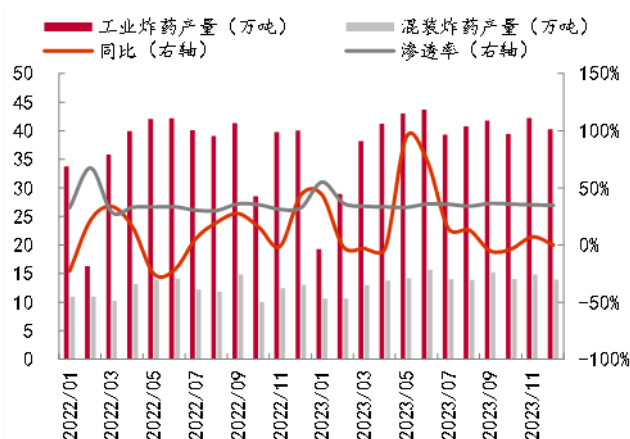
来源：中爆协、中泰证券研究所

**图表 29：2021 年至今工业雷管产量**



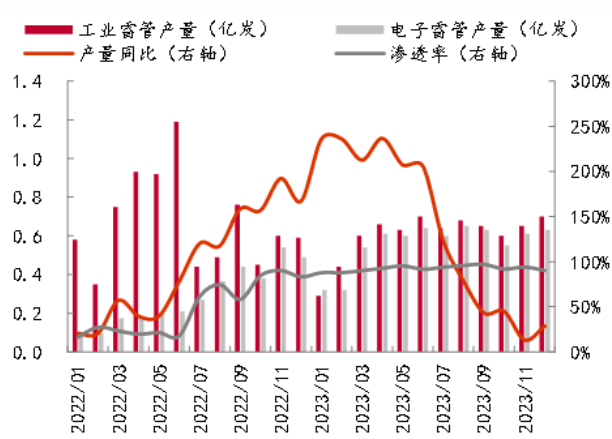
来源：中爆协、中泰证券研究所

图表 30: 2022 年至今混装炸药渗透率



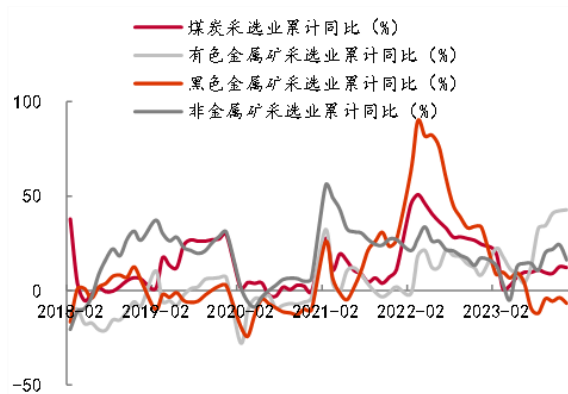
来源: 中爆协、中泰证券研究所

图表 31: 2022 年至今电子雷管渗透率



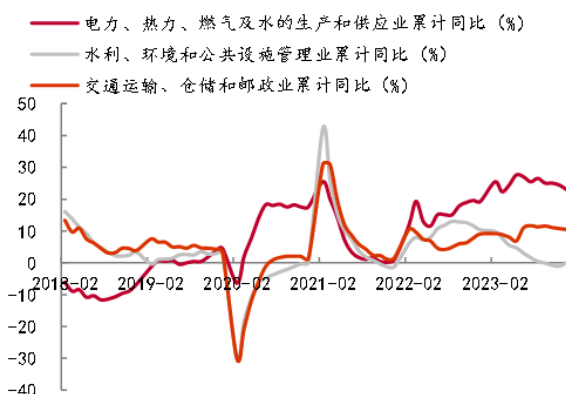
来源: 中爆协、中泰证券研究所

图表 32: 2018 年起矿采行业资本开支累计同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 33: 2018 年起基建行业资本开支累计同比



来源: Wind、中泰证券研究所

### 1.5 投资观点五: 新材料产业革新穿越周期

- 在全球供应链格局重塑的背景下, 我国化工新材料自主可控加速推进, “卡脖子”技术逐个突破。长期推荐关注技术壁垒高、市场空间广阔的新材料, 如尼龙、气凝胶、POE、电子化学品、新能源材料、生物基材料等; 短期重点关注从0到1突破与业绩进入验证阶段的标的。
- **PAEK:** 聚芳醚酮 (PAEK) 作为工程塑料金字塔顶端材料, 主要包括聚醚醚酮 (PEEK)、聚醚酮酮 (PEKK)、聚醚酮 (PEK)、聚醚醚酮酮 (PEKKK)、聚醚酮醚酮酮 (PEKEKK) 等, 具备优异的电绝缘性、力学性能、耐高温性能、耐辐射性能以及耐化学药品性等。相比于主要工程塑料或特种工程塑料, PAEK兼具刚性和韧性; 相比于金属材料, PAEK在比强度大的同时可大幅减小材料自重, 是实现轻量化的重要解决方案, 广泛适用于交通运输、航空航天、电子信息、能源及工业、医疗健康等尖端领域。现阶段, 全球格局一超多强, 截至2021年, 海外龙头威格斯占据全球约半数以上的市场份额。国内进口替代进程提速, 自2016年起逐步实现国产化, 目前中研股份和鹏孚隆的合计市占率约11%。在此基础上, DFBP作为PEEK的核心原材料, 受益于PEEK的发展

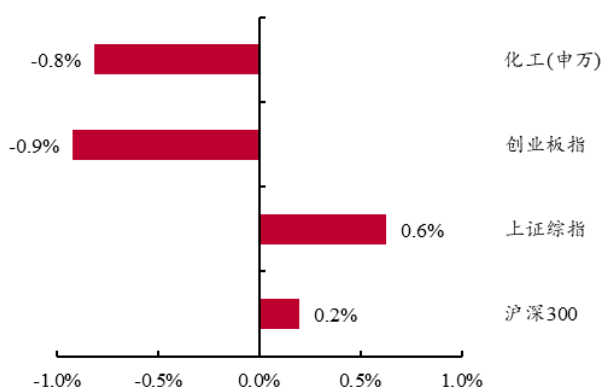
有望同步迎来扩张机遇。建议关注国产化PAEK材料领先企业中研股份、凯盛新材和DFBP重要生产企业中欣氟材等。

- **尼龙：**凭借拉伸强度、耐温性、吸水率等综合优势，被评价为五大工程塑料之王，在汽车、纺织服装、3D打印等领域均有广泛应用。但国内尼龙产业由于长期受限于国外技术垄断，发展很不充分。近年随着相关领先企业国产化技术的突破，我们认为尼龙产业链将遵循“供给推动需求”的逻辑，千亿尼龙市场逐渐打开。作为未来市场应用极其广泛的材料，建议关注具有先发优势、技术相对成熟、产业链配套完整的相关公司。
- **气凝胶：**凭借密度最小、绝热系数最高等多项吉尼斯记录，被自然杂志评价为改变世界的神奇材料。气凝胶作为绝佳的保温材料，迄今为止产业化发展不到三十年，且是少数国内外发展水平相近的新材料。近年随着全球碳中和、碳达峰的政策推动，相关市场应用逐渐受到重视。我们认为，基于气凝胶产业目前处在快速成长期，建议关注短期有技术优势和产业化能力、长期有成本下降空间的相关公司。

## 2. 化工板块整体表现

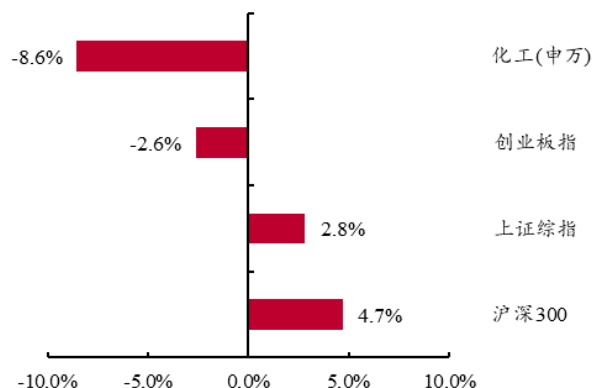
- 截至3月8日，环比前一周，化工（申万）行业指数下跌0.81%，创业板指数下跌0.92%，沪深300指数上涨0.20%，上证综指上涨0.63%，化工（申万）板块落后大盘1.44个百分点。2024年初至今，化工（申万）行业指数上涨幅度为-8.56%，创业板指数上涨幅度为-2.62%，沪深300指数上涨幅度为4.68%，上证综指上涨幅度为2.83%，化工（申万）板块落后大盘11.39个百分点。

图表 34: 化工（申万）指数周涨幅



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 35: 化工（申万）指数今年以来涨幅



来源: Wind、中泰证券研究所

## 3. 化工板块个股表现

- 本周领涨个股包括：**艾艾精工(+43.27%)、安诺其(+36.03%)、道明光学(+24.21%)、乐通股份(+21.21%)、建新股份(+15.88%)、统一股份(+15.77%)、百傲化学(+13.73%)、ST红太阳(+13.00%)、惠柏新材(+12.67%)、\*ST榕泰(+11.95%)。
- 本周领跌个股包括：**科隆股份(-15.45%)、凯大催化(-14.76%)、肯特股份(-14.17%)、一诺威(-13.81%)、富恒新材(-13.78%)、齐鲁华信(-12.72%)、领湃科技(-11.95%)、三维股份(-11.23%)、瑞丰新材(-10.30%)、中毅达(-10.23%)。

图表 36: 化工（申万）个股涨跌幅排名

排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	艾艾精工	603580.SH	43.27%	1	科隆股份	300405.SZ	-15.45%
2	安诺其	300067.SZ	36.03%	2	凯大催化	830974.BJ	-14.76%
3	道明光学	002632.SZ	24.21%	3	肯特股份	301591.SZ	-14.17%
4	乐通股份	002319.SZ	21.21%	4	一诺威	834261.BJ	-13.81%
5	建新股份	300107.SZ	15.88%	5	富恒新材	832469.BJ	-13.78%
6	统一股份	600506.SH	15.77%	6	齐鲁华信	830832.BJ	-12.72%
7	百傲化学	603360.SH	13.73%	7	领湃科技	300530.SZ	-11.95%
8	ST红太阳	000525.SZ	13.00%	8	三维股份	831834.BJ	-11.23%
9	惠柏新材	301555.SZ	12.67%	9	瑞丰新材	300910.SZ	-10.30%
10	*ST榕泰	600589.SH	11.95%	10	中毅达B	900906.SH	-10.23%

来源: Wind、中泰证券研究所

## 4. 本周重点新闻

### ■ 事件：

(1) 当地时间3月3日，OPEC秘书处声称各成员国拟将2023年11月对外宣布的219.3万桶/日的自愿性减产政策延长至由今年一季度延长至二季度末。

(2) 根据中国政府网，2024《政府工作报告》强调，要强化能源资源安全保障，加大油气、战略性矿产资源勘探开发力度。

### ■ 点评：

- **供需博弈仍在持续，油价维持偏强震荡。**本周，OPEC+正式宣布将219.3万桶/日的自愿性减产政策延期至今年二季度末，叠加中东地缘政治的持续升温，供给端对油价高位形成较强支撑。然而在北京时间3月6日晚间，美联储主席鲍威尔在半年度货币政策证词中维持鹰派论调，尽管预计当地将在今年年内启动降息政策但整体晚于预期，此举也进一步引发了市场对全球经济前景和原油需求的担忧。截至3月8日，WTI和Brent油价分别为78.01和82.08美元/桶，周环比分别-1.96和-1.47美元/桶。

- **美国原油持续累库，炼厂开工有所恢复。**根据EIA，美国商业原油库存（不含石油战略储备）连续六周上涨但涨幅有所收窄，3月1日当周库存量约448.53百万桶，周环比+136.7万桶，低于市场预期。汽油库存连续五周下滑，3月1日当周库存数据约239.75百万桶，周环比-446万桶。开工方面，随大规模检修期渐止，炼厂开工负荷已有所提升，3月1日当周美国炼油厂开工率为84.9%，周环比+3.4pct。产量方面，3月1日当周美国原油产量为1320万桶/日，周环比-10万桶/日，仍为2019年以来最高水平。从产量前置指标上看，3月8日当周美国钻机数量和北美活跃压裂车队数分别为622部和263支，周环比-7部和-9支。

- **油价高位增储上产，看好三桶油投资性。**结合IEA和EIA最新2月月报，2024年1月全球原油总供给量环比2023年12月下降140万桶/日，本轮OPEC+减产执行率较高。与此同时，预计全年全球仍存约12万桶/日的原油缺口，紧平衡格局叠加北美页岩油开采成本抬升以及中东国家高油价诉求，预计油价仍将维持在中高位水平偏强震荡。与此同时，国家能源安全自主可控的背景下，三桶油长期肩负保障国家能源安全重大责任，大力实施增储上产攻坚工程。乘国企改革东风，三桶油内部资产不断优化提质背景下，长期投资价值有望进一步凸显。截至3月8日，中国海油(A/H)、中国石油(A/H)、中国石化(A/H)的PB(MRQ)分别为2.26/1.21、1.18/0.72、0.97/0.60。

- 建议关注：中国石油、中国石化、中国海油等。

## 5. 产品价格及价差变动分析

- 本周原油价格下跌，我们监测的238种化工相关产品中，65种产品均价环比上涨，66种产品均价环比下跌，107种产品均价环比持平。
- 本周化工产品价格涨幅前十名：液氯(108.94%)、液氨(11.47%)、双氧水(27.5%)(9.09%)、盐酸(7.25%)、碳酸锂(6.22%)、丁二烯(CFR东南亚)(5.60%)、维生素E(50%,国产)(5.47%)、毒死稗(华东,97%)(4.23%)、PVC糊树脂(手套料)(3.95%)、赖氨酸(25公斤/件,98.5%)(3.78%)。
- 本周化工产品价格跌幅前十名：正丁醇(-5.26%)、轻质纯碱(-4.88%)、苯胺(-4.86%)、丙烯酸甲酯(-4.37%)、重质纯碱(-3.78%)、对二甲苯(-3.57%)、辛醇(-3.49%)、PX(CFR中国)(-3.28%)、碳铵(山西)(-3.16%)、顺酐(-2.99%)。

图表 37: 本周价格涨跌幅前十名的化工品

化工产品价格涨跌幅情况(周度)							
本周价格涨幅排名				本周价格跌幅排名			
排序	产品	最新价格	涨跌幅	排序	产品	最新价格	涨跌幅
1	液氯	257.00	108.94%	1	正丁醇	8100.00	-5.26%
2	液氨	3110.00	11.47%	2	轻质纯碱	1931.00	-4.88%
3	双氧水(27.5%)	840.00	9.09%	3	苯胺	10775.00	-4.86%
4	盐酸	207.00	7.25%	4	丙烯酸甲酯	8750.00	-4.37%
5	碳酸锂	108920.00	6.22%	5	重质纯碱	2060.00	-3.78%
6	丁二烯(CFR东南亚)	1320.00	5.60%	6	对二甲苯	8001.00	-3.57%
7	维生素E(50%,国产)	67.50	5.47%	7	辛醇	11750.00	-3.49%
8	毒死稗(华东,97%)	37000.00	4.23%	8	PX(CFR中国)	1003.00	-3.28%
9	PVC糊树脂(手套料)	8550.00	3.95%	9	碳铵(山西)	920.00	-3.16%
10	赖氨酸(25公斤/件,98.5%)	9.60	3.78%	10	顺酐	6500.00	-2.99%

来源: Wind、百川盈孚、隆众资讯、中泰证券研究所,单位: Brent 期货(主连合约)、WTI 期货(主连合约)为美元/桶;石脑油、液化气、硫磺、乙烯、丙烷等外盘价格为美元/吨;维生素等食品添加剂为元/kg;美国 Henry Hub 期货(主连合约)为美元/MMBtu;其余为元/吨

- 我们监测的54种化工相关产品中，24种产品价差环比上涨，26种产品价差环比下跌，4种产品价差环比持平。
- 本周化工产品价格价差涨幅前十名：钛白粉价差(370)、TPU-纯MDI价差(360)、DMC-金属硅-甲醇价差(329)、液氨煤头价差(320)、PC-双酚A价差(280)、顺酐法BDO价差(227)、氨纶-纯MDI-PTMEG价差(120)、电石法PVA价差(91)、PTA-PX(国产)价差(89)、尼龙66-己二酸价差(67)。
- 本周化工产品价格价差跌幅前十名：三聚磷酸钠-热法价差(-668)、三聚磷酸钠-湿法价差(-568)、电石法BDO价差(-350)、尼龙6-己内酰胺价差(-328)、烧碱-原盐价差(-249)、尿素煤头价差(-243)、三聚氰胺-尿素价差(-210)、电石法醋酸乙烯价差(-190)、磷酸一铵(MAP)价差(-172)、氨纶-纯MDI-PTMEG价差(-162)。

**图表 38：本周价差涨跌幅前十名的化工品**

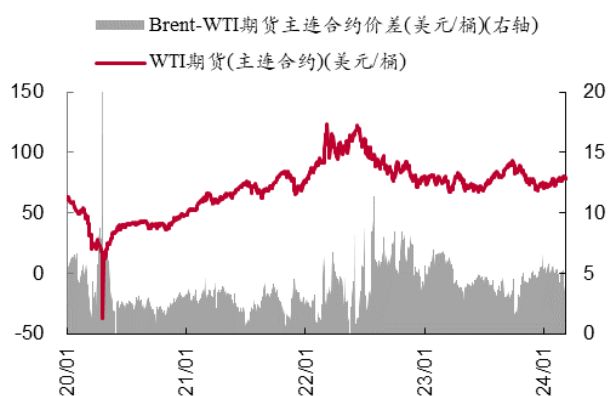
化工产品价格变动情况（周度）							
本周价格涨幅排名				本周价格跌幅排名			
排序	产品	最新价格	涨跌幅	排序	产品	最新价格	涨跌幅
1	钛白粉价差	11435.52	369.52	1	三聚磷酸钠-热法价差	10239.68	-668.40
2	TPU-纯MDI价差	9080.00	360.00	2	三聚磷酸钠-湿法价差	14539.68	-568.40
3	DMC-金属硅-甲醇价差	5725.28	329.48	3	电石法BDO价差	950.00	-350.00
4	液氨煤头价差	1867.20	320.00	4	尼龙6-己内酰胺价差	10328.10	-327.90
5	PC-双酚A价差	7695.00	280.00	5	烧碱-原盐价差	-4.00	-248.50
6	顺酐法BDO价差	235.00	227.00	6	尿素煤头价差	883.50	-243.00
7	氨纶-纯MDI-PTMEG价差	13180.00	120.00	7	三聚氰胺-尿素价差	-226.00	-210.00
8	电石法PVA价差	1516.80	91.00	8	电石法醋酸乙烯价差	1144.93	-189.80
9	PTA-PX（国产）价差	528.34	89.47	9	磷酸一铵（MAP）价差	434.00	-172.00
10	尼龙66-己二酸价差	15900.00	67.00	10	氨纶-纯MDI-PTMEG价差	5529.75	-161.50

来源：Wind、百川盈孚、隆众资讯、中泰证券研究所



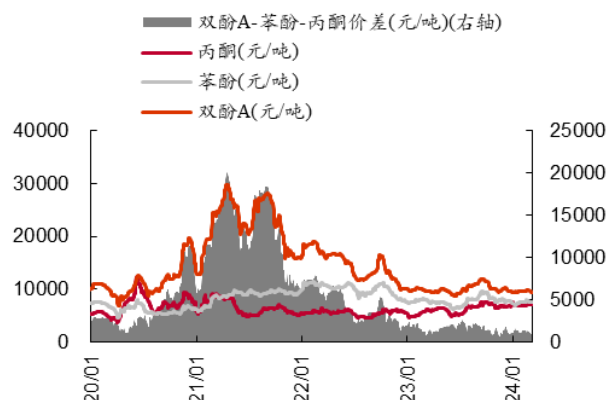
## 重点跟踪化工产品价格及价差：

图表 39: Brent-WTI 期货主连合约价差



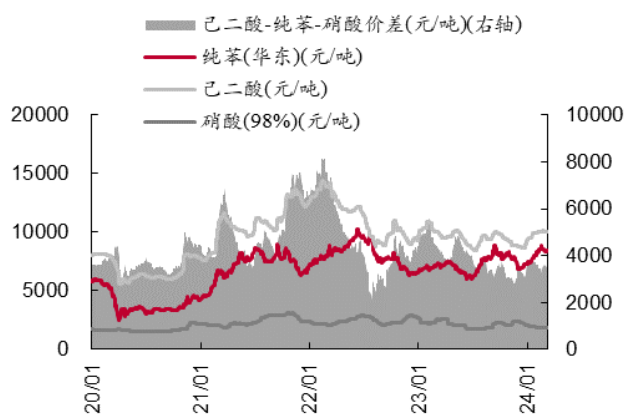
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 双酚A-苯酚-丙酮价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 己二酸-纯苯-硝酸价差



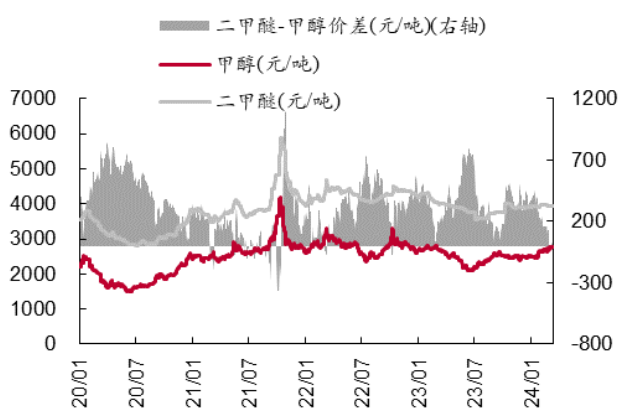
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 42: 甲醇-无烟煤价差



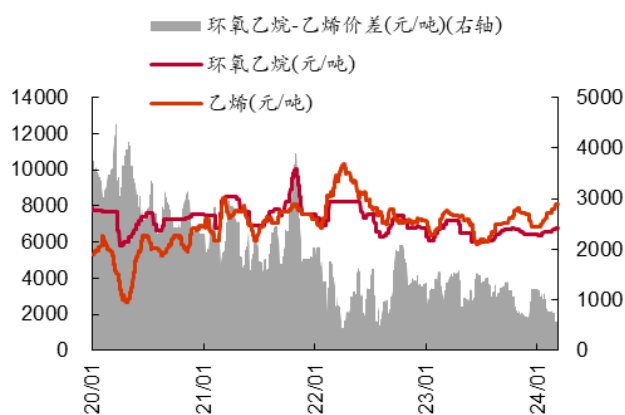
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 二甲醚-甲醇价差



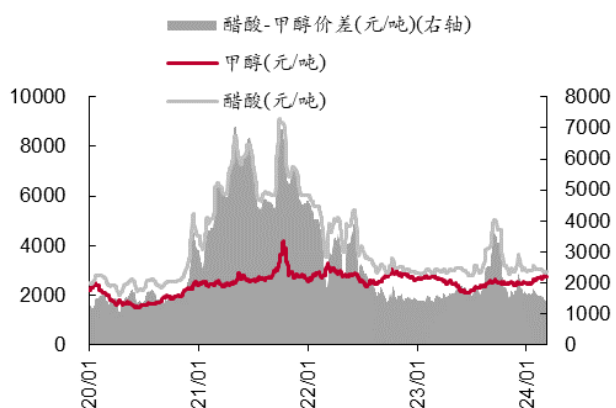
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 环氧乙烷-乙烯价差



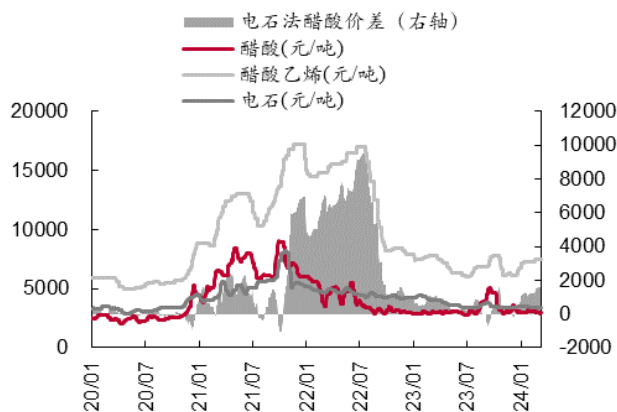
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 醋酸-甲醇价差



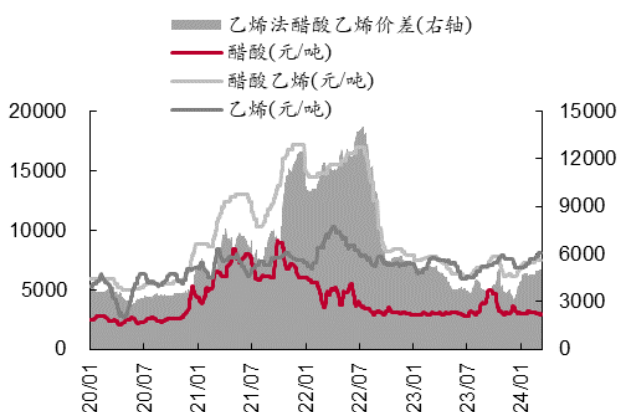
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 46: 电石法醋酸乙烯价差



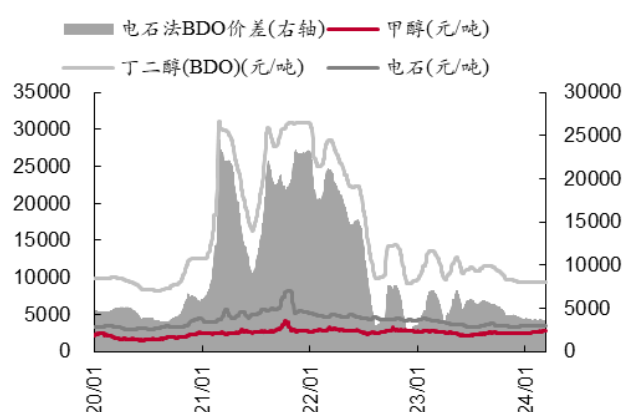
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 47: 乙烯法醋酸乙烯价差



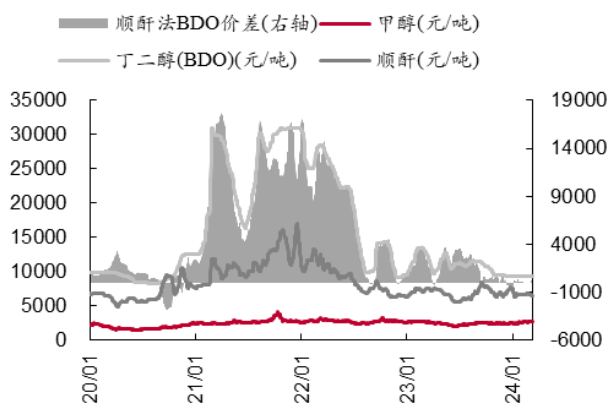
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 48: 电石法BDO价差



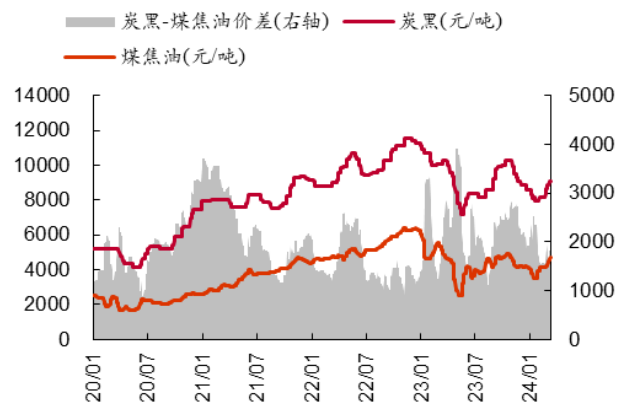
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 49: 顺酐法BDO价差



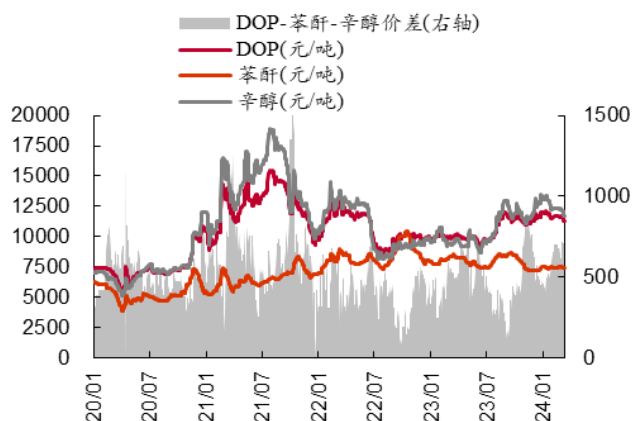
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 50: 炭黑-煤焦油价差



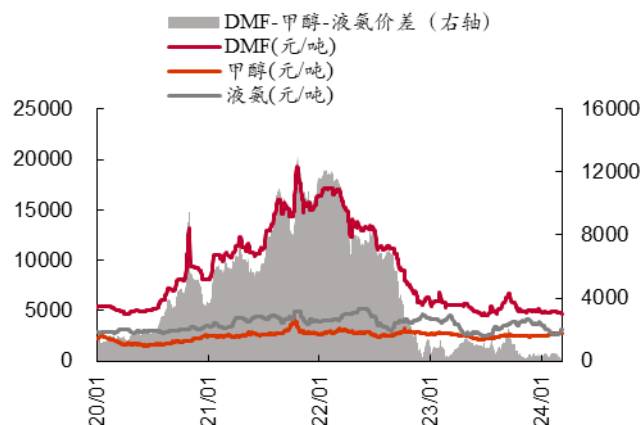
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 51: DOP-苯酐-辛醇价差



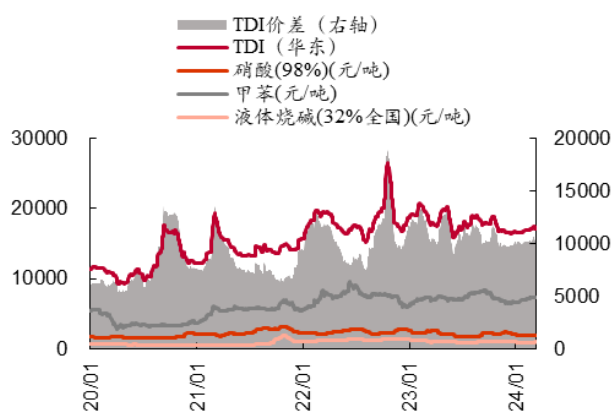
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 52: DMF-甲醇-液氨价差



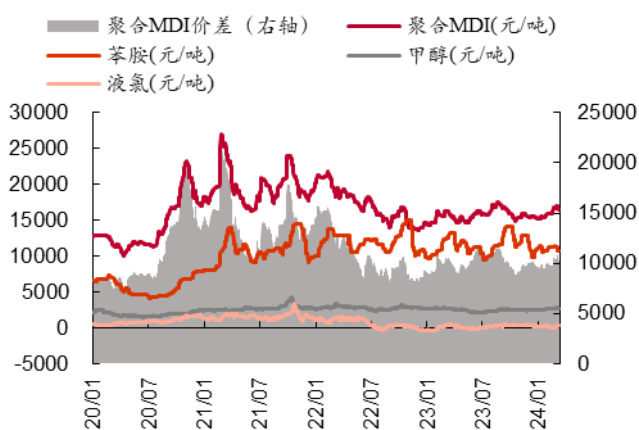
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 53: TDI 价差



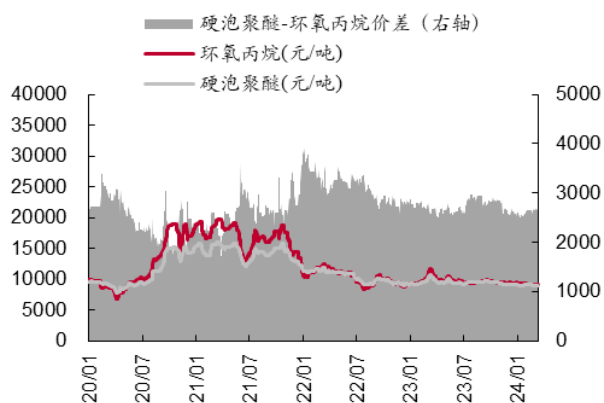
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 54: 聚合MDI 价差



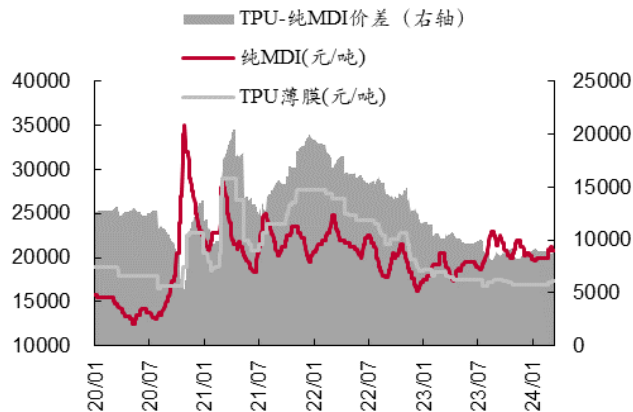
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 55: 硬泡聚醚-环氧丙烷价差



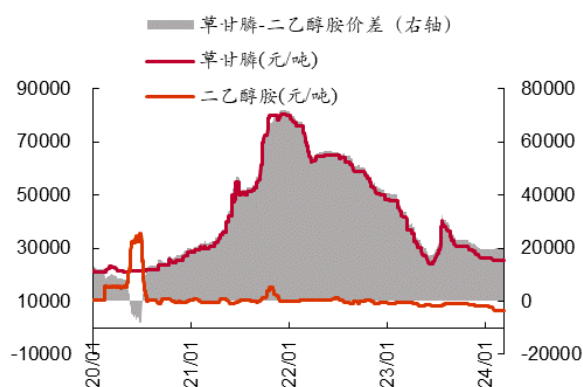
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 56: TPU-纯MDI 价差



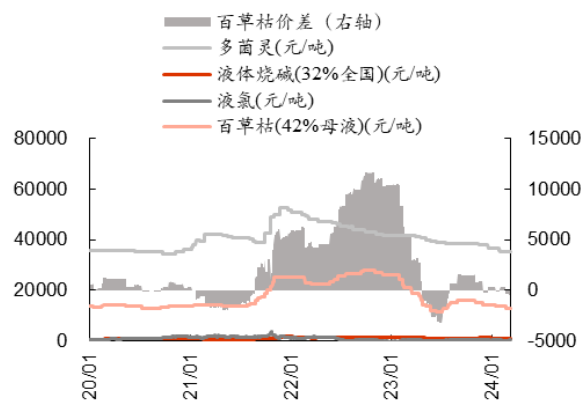
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 57: 草甘膦-二乙醇胺价差



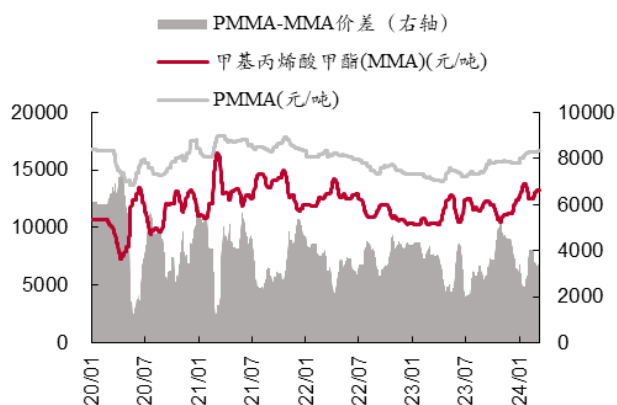
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 58: 百草枯价差



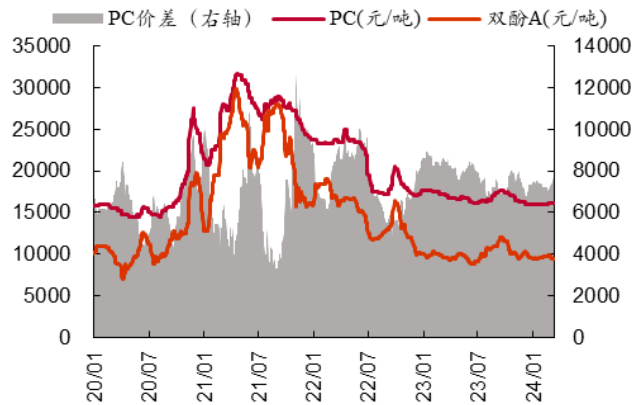
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 59: PMMA-MMA 价差



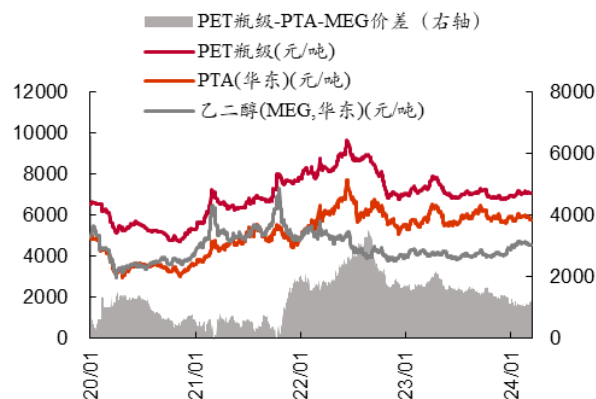
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 60: PC-双酚 A 价差



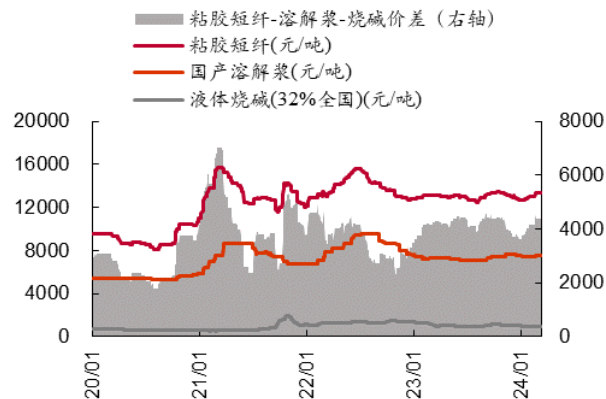
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 61: PET 瓶级-PTA-MEG 价差



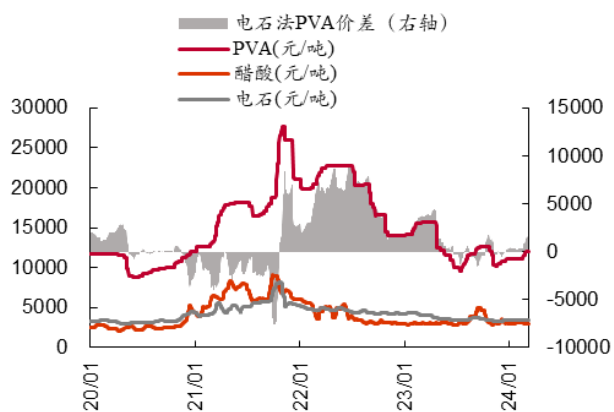
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 62: 粘胶短纤-溶解浆-烧碱价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 63: 电石法PVA 价差



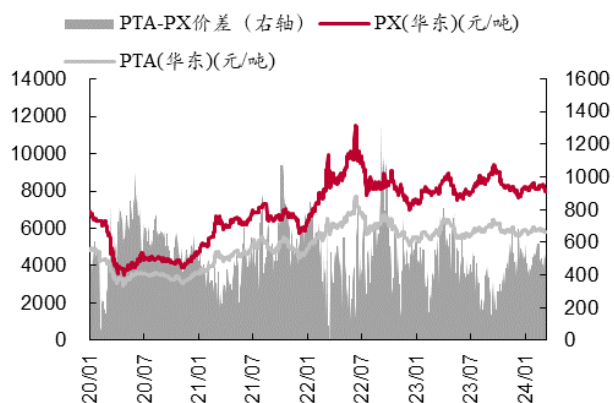
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 64: PX-石脑油价差



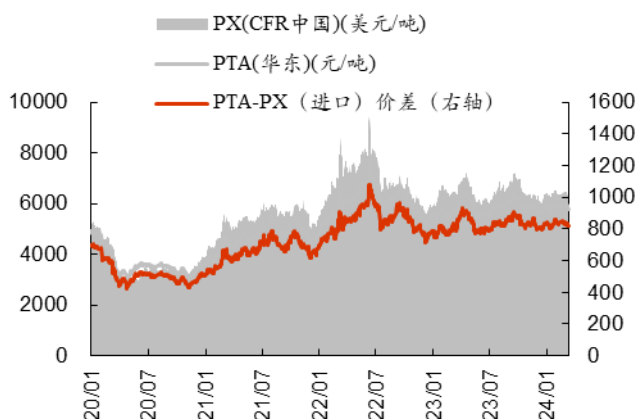
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 65: PTA-PX(国产) 价差



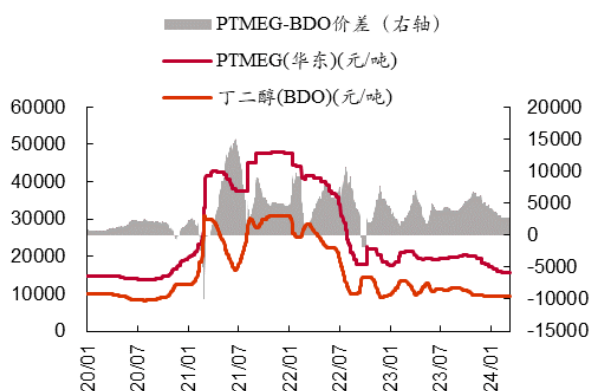
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 66: PTA-PX(进口) 价差



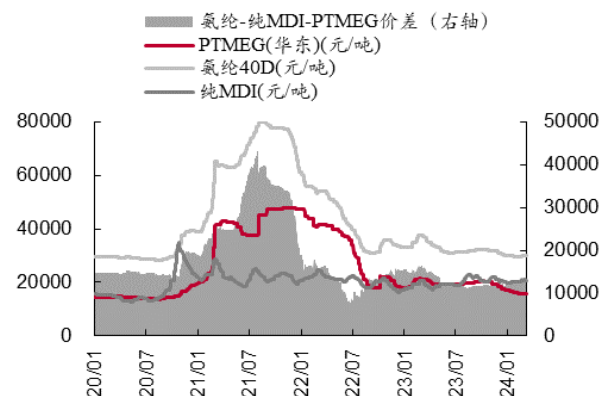
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 67: PTMEG-BDO 价差

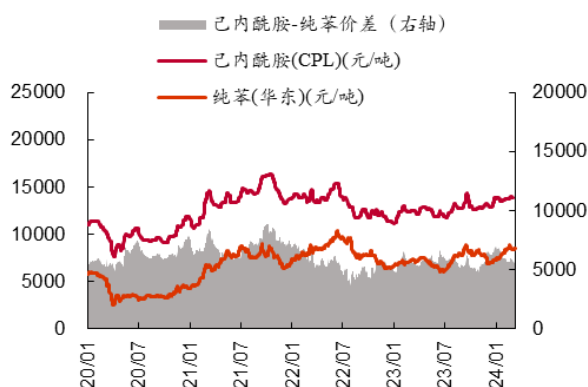


来源: Wind、中泰证券研究所

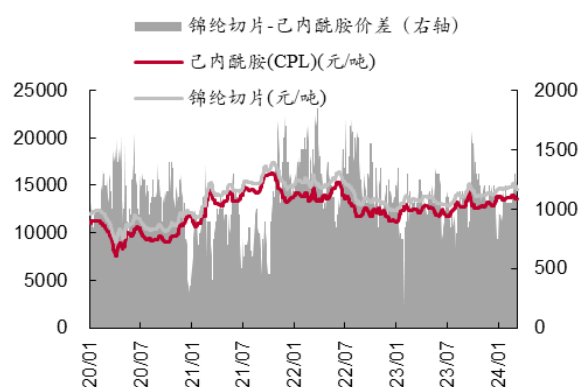
图表 68: 氨纶-纯MDI-PTMEG 价差



来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 69: 己内酰胺-纯苯价差**


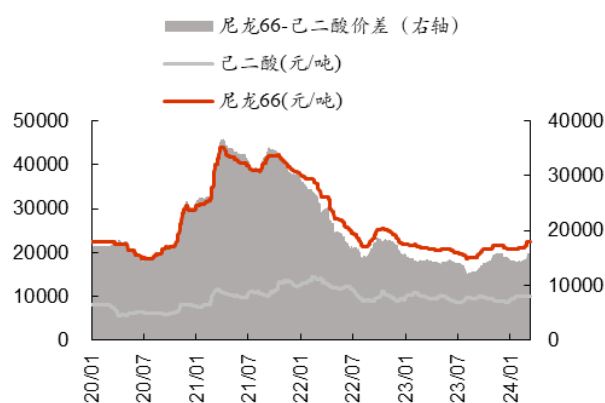
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 70: 锦纶切片-己内酰胺价差**


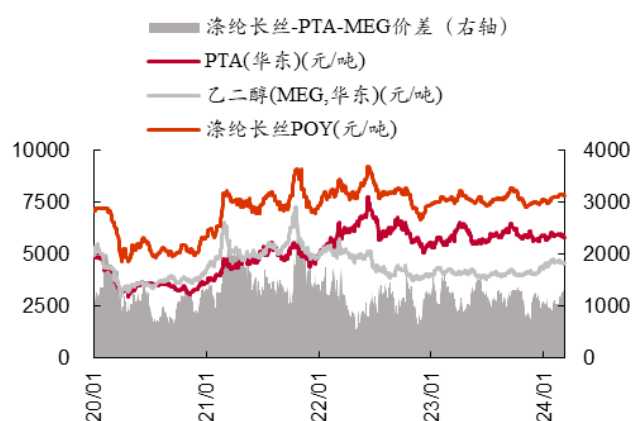
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 71: 尼龙6-己内酰胺价差**

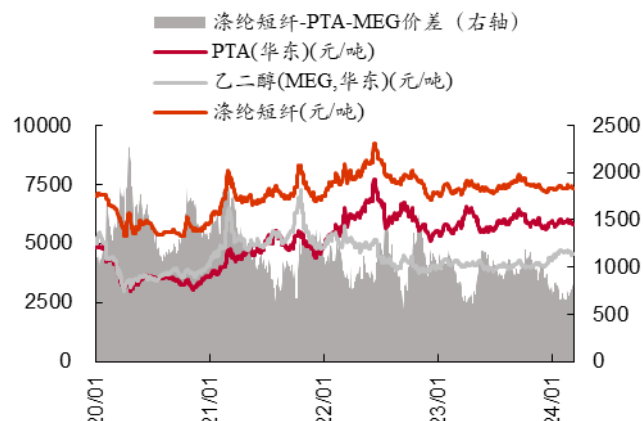

来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 72: 尼龙66-己二酸价差**


来源: Wind、中泰证券研究所

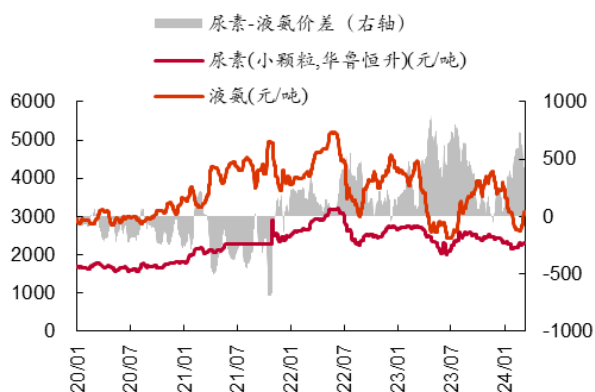
**图表 73: 涤纶长丝-PTA-MEG 价差**


来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 74: 涤纶短纤-PTA-MEG 价差**


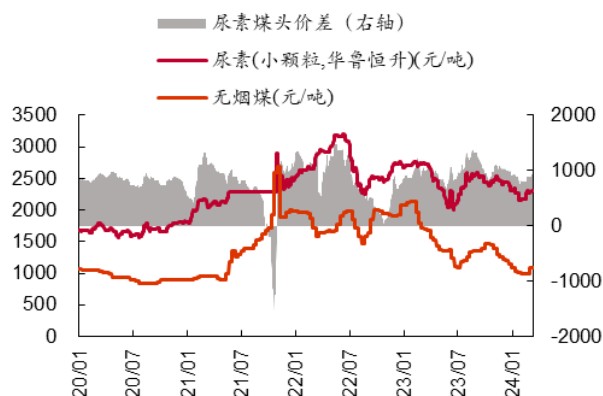
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 75: 尿素-液氨价差



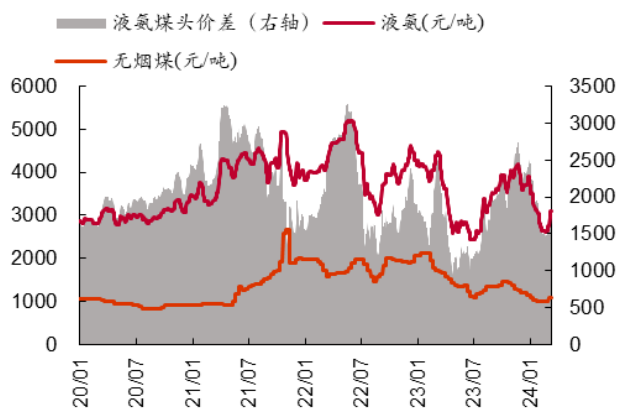
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 76: 尿素煤头价差



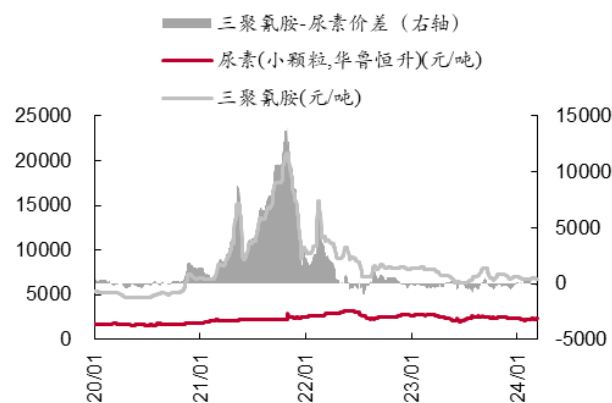
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 77: 液氨煤头价差



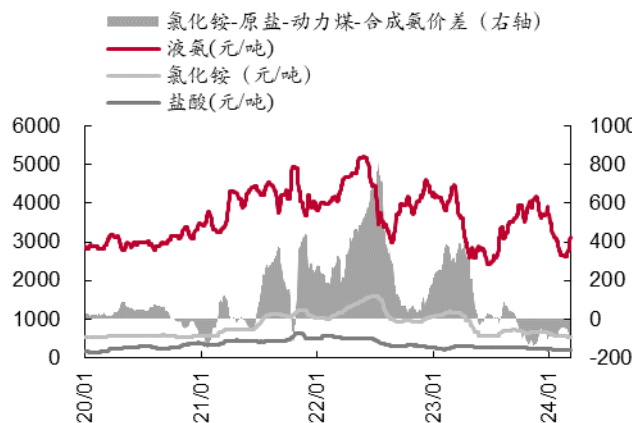
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 78: 三聚氰胺-尿素价差



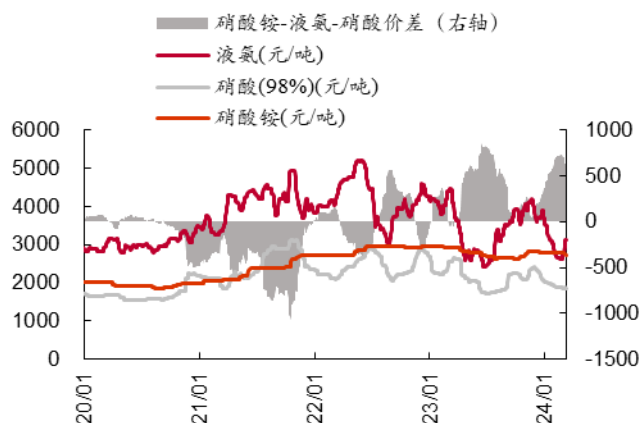
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 79: 氯化铵-液氨-盐酸价差



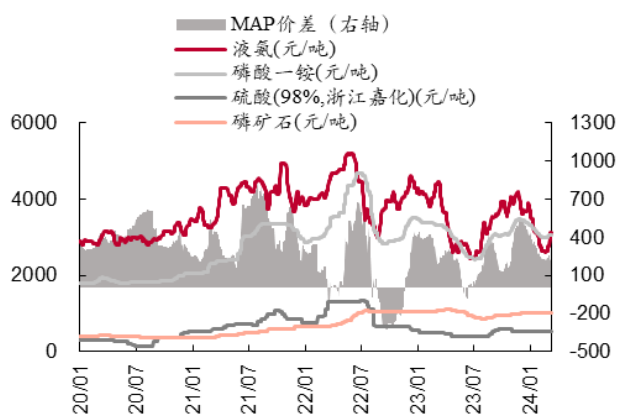
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 80: 硝酸铵-液氨-硝酸价差



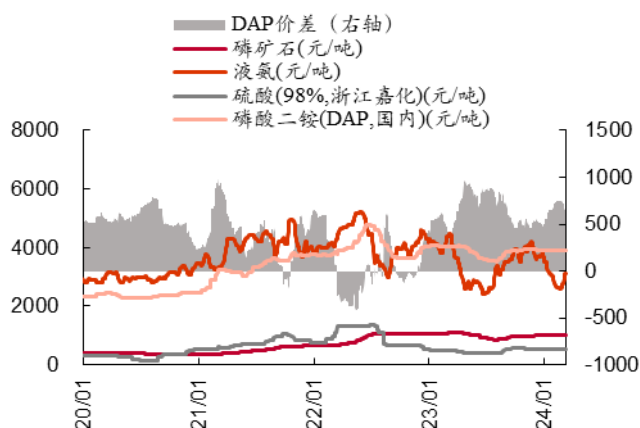
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 81: 磷酸一铵(MAP)价差



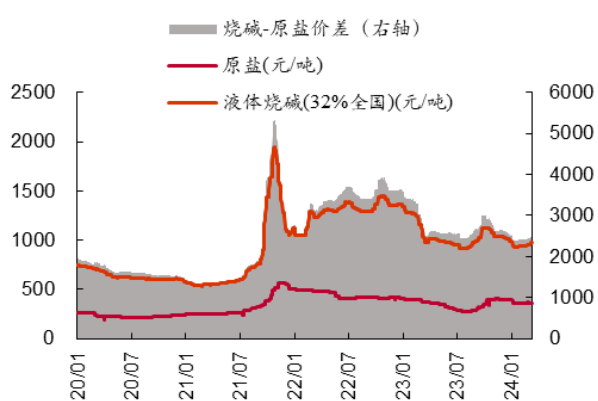
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 82: 磷酸二铵(DAP)价差



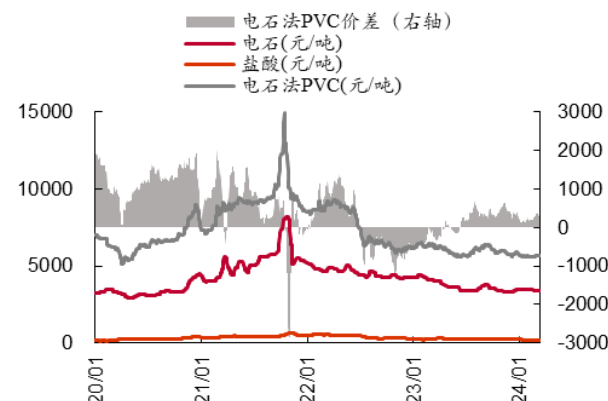
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 83: 烧碱-原盐价差



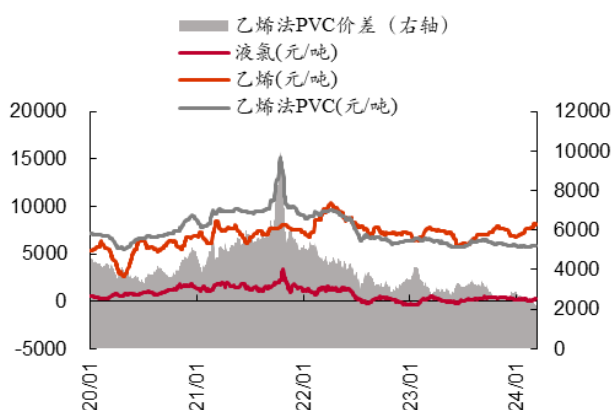
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 84: 电石法PVC价差



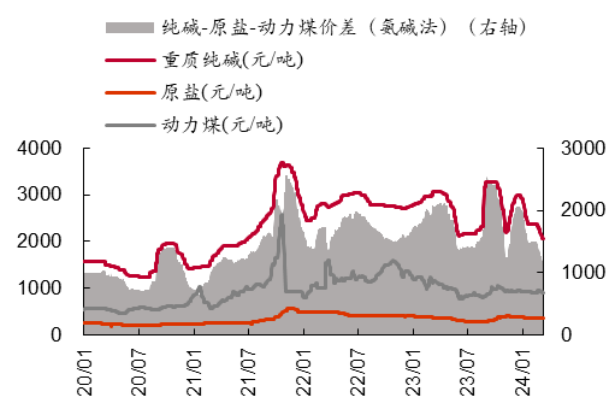
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 85: 乙烯法PVC价差



来源: Wind、中泰证券研究所

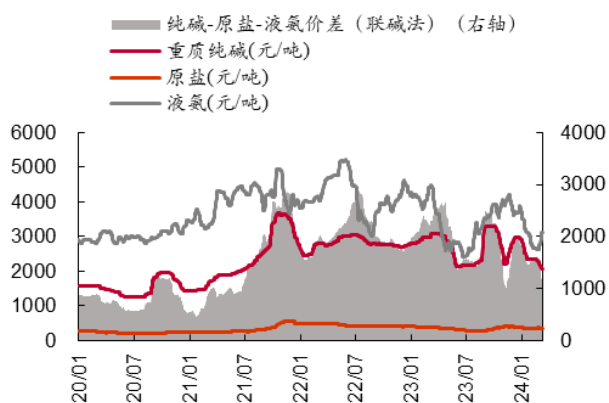
图表 86: 纯碱-原盐-动力煤价差(氨碱法)



来源: Wind、中泰证券研究所

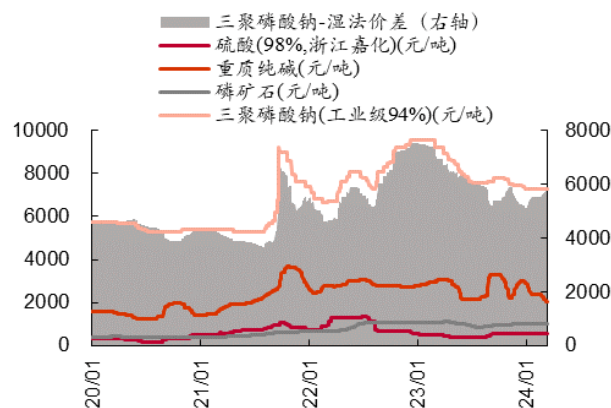


图表 87: 纯碱-原盐-液氯价差(联碱法)



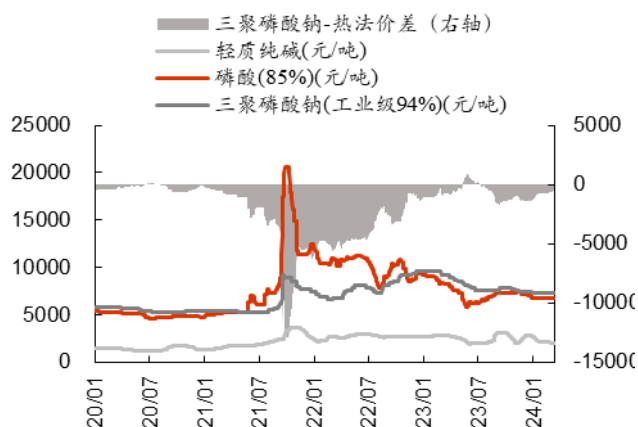
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 88: 三聚磷酸钠-湿法价差



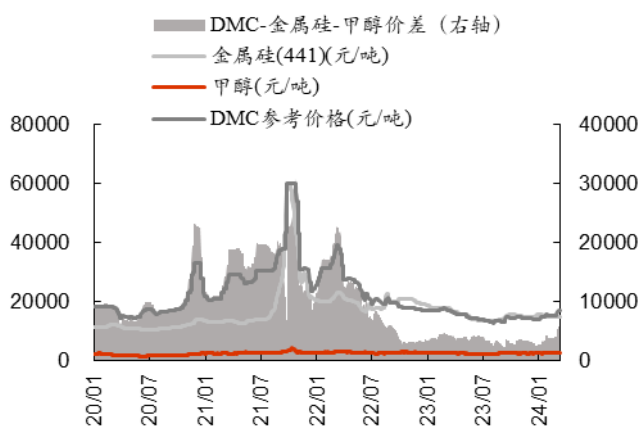
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 89: 三聚磷酸钠-热法价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 90: 甲基环硅氧烷-金属硅-甲醇价差



来源: Wind、中泰证券研究所

## 6. 风险提示

- 政策不及预期; 需求不及预期; 产能投放超预期; 信息更新不及时等。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准(另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。