

评级：增持（维持）

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：王鹏

执业证书编号：S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

分析师：张昆

执业证书编号：S0740524050001

Email: zhangkun06@zts.com.cn

研究助理：刘铭政

Email: liumz01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	467
行业总市值(亿元)	73163
行业流通市值(亿元)	57982

行业-市场走势对比



相关报告

【行业深度】石油石化行业 2023 年报与 2024 年一季报总结：油价维持偏强震荡，上游业绩持续向好（20240521）

【行业深度】基础化工行业 2023 年年报及 24Q1 季报总结：高产能释放趋近尾声，细分子行业景气回暖（20240520）

【行业深度】化工 2024 年度策略：“弱复苏”关注“确定性”（20240203）

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PB (MRQ)	评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
万华化学	88.71	5.36	5.90	6.75	8.22	16.5	15.03	13.14	10.79	3.01	买入
华鲁恒升	29.02	1.68	2.12	2.68	3.02	17.2	13.70	10.83	9.61	2.06	买入
宝丰能源	16.62	0.77	1.20	1.91	2.01	21.5	13.89	8.71	8.26	3.05	买入
扬农化工	62.15	3.85	4.06	4.64	5.95	16.1	15.31	13.39	10.45	2.50	买入
新凤鸣	15.33	0.71	1.19	1.57	1.79	21.5	12.89	9.79	8.56	1.39	买入
易普力	12.60	0.51	0.62	0.73	0.87	24.7	20.32	17.26	14.48	2.19	买入
中国海油	28.34	2.60	3.16	3.25	3.37	10.8	8.98	8.73	8.40	1.91	买入
中国石化	6.42	0.51	0.58	0.62	0.66	12.5	11.04	10.37	9.70	0.94	买入

备注：股价截至 2024 年 5 月 24 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄。

投资要点

- 本周重点事件及观点：
 - 1) 5月21日，陶氏宣布其美国 Freeport 的 44 万吨/年 MDI 装置因原料供应问题出现不可抗力。4 月以来，巴斯夫盖斯马的 40 万吨装置和科思创德克萨斯贝敦的 33 万吨装置分别于 4 月 11 日和 28 日发生不可抗力停车。截至本周，装置已陆续恢复生产，维持低负荷运行。叠加本次陶氏装置停车及亨斯迈的一套装置停车，近期北美合计停车产能约 127-137 万吨，占当地总产能的 76%-82%。
 - 2) 自 5 月 23 日起，江浙地区部分长丝大厂取消优惠、上调报价。桐乡某大厂涤丝报价 POY 上调 150 元/吨、FDY 上调 50-100 元/吨；萧山另一大厂报价同步调整、取消优惠。叠加 5 月初以来恒逸、荣盛约 140.5 万吨产能停车、桐昆恒盛 14 万吨阳离子长丝转产半光产品以及桐乡及江苏主流大厂于 5 月 13 日起联合减产约 10% 产能，长丝盈利中枢有望抬升。
 - 3) 5 月 24 日，桐昆股份&新凤鸣发布《关于调整泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目股权架构、投资金额及项目规模等的公告》。股权结构方面，桐昆股份和新凤鸣所持泰昆石化股权分别由 45.9% 和 44.1% 调整至 80% 和 15%；项目报批总投资由 86.2 亿美元调整至 59.5 亿美元；项目规模由原本的 1600 万吨/年炼油、520 万吨/年 PX、80 万吨/年乙烯调整为 1000 万吨/年炼油、200 万吨/年 PX、120 万吨/年乙烯。
- 原油：紧平衡格局有望延续，油价或见底回升。2024 年年初至今油价倒 V 型走势，年初至 4 月初，在 OPEC+ 严控产量且红海、俄乌、巴以冲突等地缘政治影响持续发酵的背景下，Brent 油价最高上行至 91.17 美元/桶。高油价环境下，美国于 4 月初宣布停止购买 SPR，叠加柴油表需增长乏力以及地缘降温等多重因素，油价自高点回落。截至 5 月 24 日，Brent 油价已回落 9.05 美元/桶至 82.12 美元/桶。现阶段，欧亚地区炼厂传统检修期已趋近尾声，北半球汽油需求旺季将至，若 OPEC+ 继续延长减产政策至年底且美国暂不考虑释放现有 SPR，在 2024 年预期全球炼能再扩张 100 万桶/日的背景下，Q3 原油供需趋紧、油价有较强上行动力。关注：中国海油、中国石油、中国石化。
- 高产能释放周期渐入尾声，关注“成长+”白马。资本开支层面，自 23Q4 起，基础化工行业资本开支同比增速已连续两个季度为负值，分别约-7.4%和-11.7%，企业扩产意愿减弱。投产周期上看，24Q1 基化行业在建工程与固定资产同比增速较 23Q1 增速分别-39.1pct 和+4.6pct，较 23Q4 增速-0.6pct 和-1.7pct，反映本轮高产能释放周期已逐步趋近尾声。在当下化工行业盈利估值双重见底后，行业预期改善背景下，重点关注已经历史周期验证的强 alpha 属性增量白马。关注：万华化学（成长+MDI）、华鲁恒升（成长+降本）、宝丰能源（成长+油煤套利）、卫星化学（成长+油气套利）等。
- 长丝：供给侧改革或已开启，利好行业景气向上。在 2024 年行业新增产能极为有限的背景下，环保督察趋严叠加设备更新政策催化，根据百川盈孚，自 2024 年 5 月以来，萧山、嘉兴、桐乡、江苏等多地区主流大厂装置先后发生停车或转产事件，涉及总产能数超百万吨。本周江浙地区部分大厂取消优惠、上调报价，产品盈利中枢有望抬升。价差表现上看，截至 5 月 24 日，POY/FDY/DTY 周环比-3/-28/-28 元/吨，位于 2016 年以来的 13.3%/22.8%/21.8% 分位。库存表现上看，本周 POY/FDY/DTY 库存周环比-8/-4/-1 天。开工表现上看，长丝开工负荷约 86.2%，周环比-0.6pct。我们认为，当前长丝行业供给侧改革或已开启，高库存有望得以逐步消化，叠加后续内外需回暖，供需格局改善下，长丝价差、盈利有望逐步修复。关注：新凤鸣、桐昆股份。

- **制冷剂：供给侧显著收缩，红利久期有望超预期。**2024 年我国三代制冷剂正式进入配额基线年，供给侧存显著收缩逻辑。本周价格上看，R22、R32、R134a、R125 周环比+2500 元/吨、+1000 元/吨、持平、-4500 元/吨，位于 2017 年以来的最高价、最高价、48.9%分位、31.3%分位。价差上看，R22、R32、R134a、R125 周环比+2470 元/吨、+1045 元/吨、持平、-4500 元/吨，位于 2017 年以来的 99.8%分位、最高价差、87.5%分位、27.2%分位。在消费品以旧换新+地产逆周期调节政策频出背景下，白电排产及产销量表现均超预期。基于“二代加速淘汰、四代遥遥无期”的市场环境，看好三代制冷剂长周期景气。**关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。**
- **MDI：海外装置故障频出，需求向好下价差增扩。**根据我们统计，2024 年年初至今，海外已有超百万吨 MDI 海外装置面临非计划内停车。以美国地区为例，目前因不可抗力停车产能约占当地总产能的 76%-82%；欧洲装置低负运行，供应面存显著利好支撑。此外，需求端年初至今白电排及产销量高增，带动行业格局优化。本周纯 MDI 和聚合 MDI 市场价周环比+150 元/吨和持平，位于 2009 年以来的 23.9%和 23.5%分位；价差周环比+54 和-96 元/吨，位于 2009 年以来的 6.9%和 14.0%分位。**关注：万华化学。**
- **食品及饲料添加剂：刚性需求+格局优化+库存低位，部分超跌品种价格有望反弹。**1) 维生素：本周 VA、VB1、VB2、VB6、VB12、VC、VD3、VK3 产品价格分别为 87、170、104、150、110、26.5、57.5、99 元/千克，周环比持平。低库存及需求预期向好下，支撑产品涨价延续。2) 氨基酸：本周赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸产品价格分别为 10.3、10.15、63.5、21.6 元/千克，除赖氨酸周环比-0.05 元/千克外，其余氨基酸产品价格均与上周持平。终端采购意愿不足下，实际成交量表现偏弱，整体产品价格弱势向下；考虑到蛋氨酸海外巨头陆续被动停产或转产，有望推动产品价格中枢抬升。3) 甜味剂：本周三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽粉产品价格分别为 11、3.7、7.5 万元/吨，周环比持平、-0.1 万元/吨、持平。展望后市，强出口韧性或提供支撑，价格击穿成本线后随高温天气临近有望逐步提涨。**关注：新和成、安迪苏、兄弟科技、浙江医药、花园生物、金禾实业、百龙创园。**
- **农药：全球去库尾声，核心产品价格有望回暖。**本周农药代表性产品草甘膦、草铵膦价格分别月 2.59 和 5.55 万元/吨，周环比-0.01 元/吨和持平。自 2022H2 起，全球农药进入去库周期，价格持续下行至 2023 年末，多品种处于近四年 15%以下分位。24Q1 以来，在春耕旺季、原油高位、加速去库三重因素共振下，以草甘膦为首的部分品种持续涨价，后续或出现“以点及面”的板块性涨价行情。**关注：扬农化工、润丰股份。**
- **轮胎：万亿市场需求稳步增长，海外产能释放带动业绩高增。**在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期来看，原料成本仍处较高位，美国“双反”影响减弱，中国轮胎仍有海外产能待释放，性价比优势依旧凸显，业绩望有持续向上的空间；长期而言，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。本周森麒麟山东半钢胎（990 花纹 205/55R16）和赛轮轮胎山东全钢胎（XA11 花纹 12R22.5-18PR）批发价分别为 235 和 1000 元/条，周环比持平，年同比+4.4%和-3.8%。**关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。**
- **磷化工：产业链利润留存磷矿，下游景气或迎来复苏。**从磷化工产业链上看，24Q1 磷矿石毛利率高达 52.5%，相比之下磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁等毛利率分别约 10.9%、13.2%、3.2%、-12.7%，行业利润主要留存上游磷矿石环节。安环趋严下，国家严控磷矿石行业新增产能；同时考虑到磷矿开采所需周期跨度较长，已规划的新产能同样存不及预期的风险。在行业高集中度和刚性需求的背景下，根据我们测算，预计 2024-2026 年国内磷矿石供需缺口分别为-2/13/118 万吨。本周磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁价差周环比分别+40.2%、+6.8%、+26.3%、+0.1%。**关注：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份等。**
- **民爆：基建矿采助力民爆景气，Q2 有望迎来传统旺季。**根据《国家水网建设规划纲要》，到 2035 年我国将基本形成国家水网总体格局，推进建设一批骨干输排水通道，加快一批重大引调排水工程建设。另据财政部，超长期特别国债首次发行招标日期为 5 月 17 日，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。企业端看，紫金矿业近期对外发布五年规划，提出要在矿业板块继续发力，力争提前两年（至 2028 年）达成原定至 2030 年实现的主要经济指标。行业上看，根据中爆协，2024 年 1-4 月，民爆行业生产总值 119.3 亿元，同比-2.7%；利润总额 21.2 亿元，同比+23.1%；爆破服务收入 84.8 亿元，同比+3.3%。原料端看，4 月硝酸铵价格同环比-10.1%、-1.8%。整体看，尽管行业生产总值略有下降，但原料价格走跌背景下，预计利润仍可保持上涨趋势。当下 Q2 旺季已至，行业景气有望提振。**关注：易普力、广东宏大、江南化工等。**
- **风险提示：宏观环境波动、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、需求不及预期、使用的第三方数据信息更新不及时等。**

内容目录

核心投资观点	- 7 -
本周行情回顾	- 10 -
原油行业跟踪	- 13 -
涤纶长丝行业跟踪	- 16 -
制冷剂行业跟踪	- 18 -
MDI 行业跟踪	- 20 -
精细化工行业跟踪	- 21 -
食品添加剂	- 21 -
维生素	- 22 -
氨基酸	- 23 -
农药	- 24 -
轮胎行业跟踪	- 25 -
磷化工行业跟踪	- 28 -
民爆行业跟踪	- 30 -
钛白粉行业跟踪	- 32 -
纯碱行业跟踪	- 33 -
风险提示	- 35 -

图表目录

图表 1: 基础化工和石油石化指数周涨跌表现.....	- 10 -
图表 2: 基础化工和石油石化指数年初至今涨跌表现.....	- 10 -
图表 3: 2023 年至今, 中国化工产品价格指数变化.....	- 10 -
图表 4: 2014 年至今, 化工品价格、价差及申万行业指数分位数变化.....	- 11 -
图表 5: 本周价格涨跌幅前十名的化工品.....	- 11 -
图表 6: 本周价差涨跌幅前十名的化工品.....	- 12 -
图表 7: 本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名.....	- 12 -
图表 8: 2019 年至今美国原油总库存变化.....	- 13 -
图表 9: 2019 年至今美国商业原油库存变化.....	- 13 -
图表 10: 2019 年至今美国库欣原油库存变化.....	- 13 -
图表 11: 2019 年至今美国战略原油库存变化.....	- 13 -
图表 12: 2019 年至今美国汽油库存变化.....	- 14 -
图表 13: 2019 年至今美国馏分油库存变化.....	- 14 -
图表 14: 2019 年至今美国原油产量变化.....	- 14 -
图表 15: 2019 年至今美国炼厂原油开工率变化.....	- 14 -
图表 16: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化.....	- 14 -
图表 17: 2019 年至今美国原油进口量变化.....	- 14 -
图表 18: 2019 年至今美国原油出口量变化.....	- 15 -
图表 19: 2024 年至今 WTI 和 Brent 油价变化.....	- 15 -
图表 20: 长丝主流品种产品价格走势 (元/吨).....	- 16 -
图表 21: 2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨).....	- 16 -
图表 22: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨).....	- 16 -
图表 23: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨).....	- 16 -
图表 24: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%).....	- 17 -
图表 25: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天).....	- 17 -
图表 26: 2021 年至今中国轻纺城成交量变化 (万米).....	- 17 -
图表 27: 2019 年至今国内长丝出口量变化 (万吨).....	- 17 -
图表 28: 2023 年年底至今国内长丝装置变动情况 (万吨/年).....	- 17 -
图表 29: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化.....	- 19 -
图表 30: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化.....	- 19 -
图表 31: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化.....	- 19 -
图表 32: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化.....	- 19 -
图表 33: 2021 年至今国内家用空调排产量变化.....	- 19 -

图表 34: 2021 年至今国内冰箱冷柜排产量变化.....	- 19 -
图表 35: 2009 年至今纯 MDI 价格价差变化.....	- 20 -
图表 36: 2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化.....	- 20 -
图表 37: 食品添加剂核心产品价格变化跟踪.....	- 21 -
图表 38: 维生素核心产品价格变化跟踪.....	- 22 -
图表 39: 氨基酸核心产品价格变化跟踪.....	- 23 -
图表 40: 农药核心产品价格变化跟踪.....	- 24 -
图表 41: 2020-2024M4 国内半钢胎开工率 (%)	- 26 -
图表 42: 2020-2024M4 国内全钢胎开工率 (%)	- 26 -
图表 43: 2020-2024M4 国内半钢胎产量 (万条)	- 26 -
图表 44: 2020-2024M4 国内全钢胎开工率 (万条)	- 26 -
图表 45: 2021-2024M4 国内半钢胎山东厂内库存 (万条)	- 26 -
图表 46: 2021-2024M4 中国全钢胎社会库存 (万条)	- 26 -
图表 47: 2021-2024Q1 美国进口轮胎变化 (万条)	- 27 -
图表 48: 2021-2024M2 欧洲进口轮胎变化 (万条)	- 27 -
图表 49: 2021-2024M4 天然橡胶价格变化 (元/吨)	- 27 -
图表 50: 2021-2024M4 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)	- 27 -
图表 51: 2021-2024M4 炭黑价格变化 (元/吨)	- 27 -
图表 52: 2021-2024M4 波罗的海运费指数 (BDI) 变化.....	- 27 -
图表 53: 2017 年至今磷矿石产品价格变化	- 29 -
图表 54: 2017 年至今磷矿石行业开工表现	- 29 -
图表 55: 2017 年至今磷酸一铵价格价差 (元/吨)	- 29 -
图表 56: 2017 年至今磷酸二铵价格价差 (元/吨)	- 29 -
图表 57: 2021 年 8 月至今工铵价格价差 (元/吨)	- 29 -
图表 58: 2012 年至今磷酸铁价格价差 (元/吨)	- 29 -
图表 59: 2021 年至今国内民爆行业生产总值.....	- 30 -
图表 60: 2021 年至今民爆行业生产企业利润总额.....	- 30 -
图表 61: 2021 年至今民爆行业爆破服务收入.....	- 31 -
图表 62: 2021 年至今工业炸药产量变化.....	- 31 -
图表 63: 2021 年至今民爆行业工业雷管产量.....	- 31 -
图表 64: 2021 年至今硝酸铵 (粉状) 价格变化.....	- 31 -
图表 65: 2018 年至今国内煤炭/有色金属矿/黑色金属矿/非金属矿采选业资本开支累计同比.....	- 31 -
图表 66: 2018 年至今国内基础设施建设资本开支累计同比.....	- 31 -
图表 67: 2017 年至今钛白粉行业开工率变化.....	- 32 -
图表 68: 2017 年至今钛白粉行业库存变化	- 32 -

图表 69: 2010 年至今钛白粉价格价差表现	- 32 -
图表 70: 2017 年至今纯碱行业周度产量变化 (万吨)	- 34 -
图表 71: 2017 年至今纯碱行业厂商库存变化 (万吨)	- 34 -
图表 72: 2020 年至今纯碱价格变化 (元/吨)	- 34 -
图表 73: 2018 年至今氨碱法价差变化 (元/吨)	- 34 -
图表 74: 2018 年至今联碱法价差变化 (元/吨)	- 34 -
图表 75: 2018 年至今天然碱法价差变化 (元/吨)	- 34 -

核心投资观点

- **基础化工行业高产能释放期接近尾声，板块盈利估值或已筑底。**从企业投产周期看，24Q1基础化工板块在建工程与固定资产同比增速分别+9.5%和+19.8%，较23Q1增速-39.1pct和+4.6pct，较23Q4增速-0.6pct和-1.7pct，整体反映本轮新产能释放周期已基本接近尾声。从资本开支层面看，23Q4至今，基础化工行业资本开支总计同比增速已连续两个季度为负，分别约-7.4%和-11.7%。从盈利和估值层面看，当前均处于历史相对底部位置，安全边际充足；叠加地产逆周期、消费品以旧换新等政策刺激下的内需走强，我们认为当前基础化工板块整体或已站上一轮周期起点，关注边际变化带来的行业配置机遇。
- **油价或见底回升，关注三桶油投资机会：**
 - **汽油旺季期将至，紧平衡格局支撑油价上行。**2024年初至今油价倒V型走势，年初至4月初，在OPEC+严控产量且红海、俄乌、巴以冲突等地缘政治影响持续发酵的背景下，Brent油价最高上行至91.17美元/桶。高油价环境下，美国于4月初宣布停止购买SPR，叠加柴油表需增长乏力以及地缘降温等多重因素，油价自高点回落。截至5月24日，Brent油价已回落9.05美元/桶至82.12美元/桶。欧亚地区炼厂传统检修期已趋近尾声，北半球汽油需求旺季将至，若OPEC+继续延长减产政策至年底且美国暂不考虑释放现有SPR，在2024年预期全球炼能再扩张100万桶/日的背景下，Q3原油供需趋紧、油价有较强上行动力。
 - **增储上产精益管理，上游业绩增厚明显。**2024Q1三桶油油气当量产量实现“开门红”，中国海油/中国石化/中国石油同比+9.9%/+3.4%/+2.6%。预计2024年分别实现油气当量产量710(按中枢测算)/509.01/1766.3百万桶，同比+4.7%/+1.0%/+0.4%。且随着企业上下游一体化程度的不断加深，抗油价风险性显著强化；技术赋能+精益化管理背景下，企业降本提质增效卓越。对应到Q1整体业绩表现，三桶油合计营收/归母净利润/扣非归母净利润同比均实现正增，分别+5.7%/+8.2%/+8.6%。
 - **高分红注重股东回报。**2023年中国石油/中国石化/中国海油全年现金分红分别约805.29亿元/435.75亿元(含回购23.25亿元)/594.58亿港元，对应分红比例分别约50.0%/72.1%(含回购，不含回购约68.2%)/43.6%。截至5月24日，中国石化(A/H)、中国石油(A/H)、中国海油(A/H)股息率(TTM)分别约5.2%/7.5%、4.3%/6.2%、4.3%/6.8%。关注：中国海油、中国石油、中国石化。
- **龙头白马景气估值共振：**
 - 在行业盈利&估值双重筑底后，行业预期改善背景下，率先受益的往往为已经历市场和历史验证的白马企业，长期通过精益生产实现成本曲线全球最左；量增背景下有望迎来以量补价甚至量价齐升的业绩弹性，如万华化学（海外MDI装置扰动、石化及新材料项目投产在即）、华鲁恒升（荆州一期满负荷高效运转、荆州二期年底投料）等。此外，在油高煤低的市场环境下，关注存增量且具备能源套利空间的优质白马，如宝丰能源（内蒙一期，油煤套利）、卫星化学（连云港三四期，油气套利）等。

■ 关注供需改善（预期）的细分子行业：

- **长丝：供给侧改革或已开启，高库存有望逐步消化。**根据百川盈孚，自 2024 年 5 月起，萧山、嘉兴、桐乡&江苏等多地大厂装置持续性扰动。考虑到当下行业产能密集投放期已过，根据我们统计，2024 年行业预计新增仅 3 套合计约 95 万吨装置，叠加近期装置停车或转产事件，实际产能净增量或为负数。在此基础上，近年来行业新增产能大多集中于头部主流企业，部分装置不达标或长期现金流为负的小产能装置陆续退出，供给格局显著优化。未来伴随海外成衣补库期将至刺激原料长丝出口需求，整体价差和盈利中枢有望逐步抬升。**关注：新凤鸣、桐昆股份。**
- **②制冷剂：供给侧显著收缩，红利久期或超预期。**2024 年国内三代制冷剂正式进入配额基线年，根据生态环境部，我国三代制冷剂总生产配额和内用生产配额分别约 74.9 和 34.2 万吨。主流品种 R32、R134a、R125 生产配额分别占总配额的 32.0%、28.8%、22.1%。头部企业配额集中度高，CR5 高达 80%以上。在消费品以旧换新+地产逆周期调节政策频出下，白电排产及产销量表现均超预期。基于“二代加速淘汰、四代遥遥无期”的市场环境，看好三代制冷剂长周期景气。**关注：巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技等。**
- **③MDI：海外装置频繁扰动，聚合 MDI 价差底部回暖。**结合公司公告和百川盈孚，2024 年年初至今海外已有超百万吨 MDI 装置面临非计划内停车，仅美国当地停产产能已达北美地区总产能的 76%-82%。国外装置不可抗力频发背景下，带动我国聚合 MDI 出口量增明显；叠加聚合 MDI 核心下游白色家电市场需求旺盛，**万华化学**作为全球 MDI 市场龙头领军，强技术赋能下成本曲线全球最左，截至 2024 年 4 月底，公司全球行业市占率已达约 32.8%，远期有望达到近 40%。与此同时，2024 年以来，国内聚合 MDI 核心消费市场白色家电内外需表现旺盛。装置扰动供给缩量+需求提供稳定支撑背景下，产品价格价差或已出现明显回暖信号。
- **④轮胎：万亿市场需求稳增，强阿尔法龙头出海布局。**在全球轮胎需求稳步增长的背景下，短期看，天然橡胶、丁苯橡胶等原料成本仍处较高位，美国“双反”影响逐步减弱，以赛轮轮胎、玲珑轮胎和森麒麟为代表的中国头部胎企已将产能由东南亚（泰国）进一步拓展至南美（墨西哥）、欧洲（塞尔维亚）、非洲（摩洛哥）等地，性价比优势仍旧凸显，业绩或存持续向上空间。长期看，我们看好中国轮胎的未来发展将具备“品质+品牌+产能”优势，贡献业绩与估值的持续共振。**关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、贵州轮胎等。**
- **⑤农药：全球去库尾声，价格逐步回暖。**自 2022 年下半年起，全球农药进入去库周期，价格持续下行至 2023 年末，多品种处于近四年 15%以下分位。24Q1 以来，在春耕旺季、原油高位、加速去库三重因素共振下，以草甘膦为首的部分品种持续涨价，后续或出现“以点及面”的板块性涨价行情。**关注：扬农化工**（全产业链农药龙头）、**润丰股份**（国内农药制剂出海典范）。
- **⑥食品及饲料添加剂：食品及饲料添加剂：刚性需求+格局优化+低库存，部分超跌品种价格反弹。**1) 维生素：减产保价意愿强、

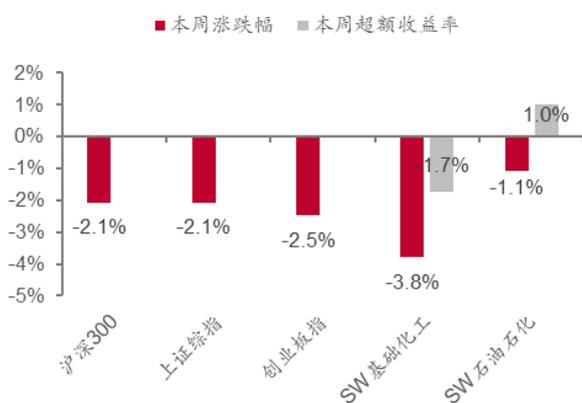
低库存及需求预期向好支撑产品涨价的持续性及蔓延；2) 蛋氨酸：海外巨头陆续被动停产或转产推动价格稳步向上；3) 甜味剂：出口韧性强，价格击穿成本线后随高温天气到来有望逐渐提涨。**关注**：新和成（维生素综合龙头）、安迪苏（面向海外的多品种维生素服务商）、兄弟科技（小品种维生素代表者）、浙江医药（VA、VE 产能佼佼者）、花园生物（VD3 国内领军）、金禾实业（三氯蔗糖龙头）、百龙创园（功能糖小巨人）等。

- **⑦磷化工**：产业链利润留存上游磷矿，下游景气或迎来复苏。安环趋严下，国家严控磷矿石行业新增产能；同时考虑到磷矿开采所需周期跨度较长，已规划的新产能同样存不及预期的风险。在行业高集中度和刚性需求的背景下，根据我们测算，预计 2024-2026 年国内磷矿石供需缺口分别为 -2/13/118 万吨，短期看上游磷矿资源品有望维持景气行情。从产业链角度看，当下磷铵、磷酸铁等行业产能过剩，盈利能力处历史低位。在能耗目标、环保督察等政策监管下，随小散乱产能逐步出清，同样或存一定的复苏预期。**关注**：云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份等。
- **⑧民爆**：政策面看，水利基建及矿采行业持续发力。根据《国家水网建设规划纲要》，到 2035 年我国将基本形成国家水网总体格局，推进建设一批骨干输排水通道，加快一批重大引调排水工程建设。另据财政部，超长期特别国债首次发行招标日期为 5 月 17 日，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。企业端看，紫金矿业近期对外发布五年规划，提出要在矿业板块继续发力，力争提前两年（至 2028 年）达成原定至 2030 年实现的主要经济指标。下游资本开支上看，截至 2024 年 4 月，我国煤炭开采和洗选业、黑色金属矿、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 +24.9%、+12.3%、+38.8% 和 +40.4%。**关注**：易普力、广东宏大、江南化工等。

本周行情回顾

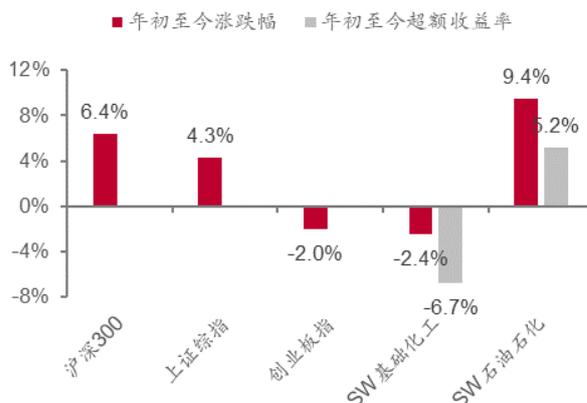
- 基础化工和石油石化申万行业指数周环比下跌。**行业指数方面，截至 5 月 24 日，基础化工和石油石化申万行业指数分别录得 3370.8 点和 2404.95 点，周环比-3.8%和-1.1%，较 2024 年年初分别-2.4%和+9.4%，较 2 月初低点分别+27.0%和+16.8%。其他指数方面，本周创业板指数-2.5%，沪深 300 指数-2.1%，上证综指-2.1%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘 1.7pct 和领先大盘 1.0pct。2024 年初至今，创业板指数-2.0%，沪深 300 指数+6.4%，上证综指+4.3%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘 6.7pct 和领先大盘 5.2pct。

图表 1: 基础化工和石油石化指数周涨跌表现



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

图表 2: 基础化工和石油石化指数年初至今涨跌表现



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 行业指数为申万一级行业指数)

- 本周中国化工产品价格指数周环比上涨。**截至 5 月 23 日，中国化工产品价格指数(CCPI)录得 4767 点，周环比+0.6%，较 2024 年年初+3.2%，较 2 月初低点+4.7%，反映部分供需存边际改善的化工品价格已出现底部反弹。

图表 3: 2023 年至今，中国化工产品价格指数变化



来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 5 月 23 日)

- 本周化工品价格价差分位数周环比提升。根据 Wind 我们测算，截至 5 月 24 日，国内化工品价格（不考虑石化产品，下同）、价差（不考虑石化产品，下同）分别位于 2014 年以来的 53.4%、11.4%分位，周环比 +0.1pct 和 +0.3pct，较 2024 年年初分别 +8.8pct 和 -6.2pct，较 2 月初申万行业指数低点时分别 +5.7pct、-3.9pct。

图表 4：2014 年至今，化工品价格、价差及申万行业指数分位数变化



来源：Wind，中泰证券研究所（注：为排除近年来能源价格剧烈波动带来的扰动，化工品价格价差指数均未考虑石化产品，数据截至 2024 年 5 月 24 日）

- 价格方面，本周原油价格下跌，在我们所监测的 235 种化工相关产品中，71 种产品均价环比上涨，62 种产品均价环比下跌，102 种产品均价环比持平。
- 本周化工产品价格涨幅前十名：R22（9.4%）、水合肼（8.3%）、电石法 PVC（5.5%）、新戊二醇（5.3%）、苯胺（5.3%）、乙烯法 PVC（5.0%）、动力煤（4.7%）、百菌清（4.5%）、丁二烯（4.5%）、磷酸一铵(MAP)（4.3%）。
- 本周化工产品价格跌幅前十名：R125（-10.0%）、甲醇（-5.0%）、焦炭（-5.0%）、丙烯腈（-4.3%）、液氯（-4.0%）、WTI 期货（-4.0%）、液氨（-4.0%）、醋酸乙烯（-3.3%）、Brent 期货（-3.1%）、环氧氯丙烷（-3.0%）。

图表 5：本周价格涨跌幅前十名的化工品

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	R22	29000.0	9.4%	1	R125	40500	-10.0%
2	水合肼	17000	8.3%	2	甲醇	2788	-5.0%
3	电石法PVC	6260	5.5%	3	焦炭	1910	-5.0%
4	新戊二醇	10850	5.3%	4	丙烯腈	10000	-4.3%
5	苯胺	12145	5.3%	5	液氯	312	-4.0%
6	乙烯法PVC	6275	5.0%	6	WTI期货	77	-4.0%
7	动力煤	890	4.7%	7	液氨	3160	-4.0%
8	百菌清	17250	4.5%	8	醋酸乙烯	5900	-3.3%
9	丁二烯	11500	4.5%	9	Brent期货	81	-3.1%
10	磷酸一铵(MAP)	3037	4.3%	10	环氧氯丙烷	7250	-3.0%

来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，中泰证券研究所（注：Brent 期货（主连合约）、WTI 期货（主连合约）单位为美元/桶；石脑油、液化气、硫磺、乙烯、丙烷等外盘价格单位为美元/吨；维生素等食品添加剂单位为元/kg；美国 Henry Hub 期货（主连合约）单位为美元/MMBtu；其余化工品单位为元/吨；数据截至 2024 年 5 月 24 日）

- 价差方面，在我们所监测的 54 种化工相关产品中，33 种产品价差环比上涨，18 种产品价差环比下跌，3 种产品价差环比持平。
- 本周化工产品价差涨幅前十名：双酚 A-苯酚-丙酮价差（364）、乙烯法 PVC 价差（340）、电石法 PVC 价差（325）、电石法 PVA 价差（288）、DMF-甲醇-液氨价差（261）、尿素-液氨价差（168）、二甲醚-甲醇价差（166）、锦纶切片-己内酰胺价差（150）、磷酸一铵（MAP）价差（144）、纯碱-原盐-液氨价差（联碱法）（143）。
- 本周化工产品价差跌幅前十名：尼龙 66-己二酸价差（-350）、三聚氰胺-尿素价差（-301）、PC-双酚 A 价差（-235）、甲醇-无烟煤价差（-185）、纯 MDI 价差（-160）、液氨煤头价差（-158）、电石法醋酸乙烯价差（-157）、乙烯法醋酸乙烯价差（-153）、己二酸-纯苯-硝酸价差（-94）、涤纶短纤-PTA-MEG 价差（-80）。

图表 6：本周价差涨跌幅前十名的化工品

本周价差扩大排名				本周价差缩小排名			
排序	产品	最新价差	变动幅度	排序	产品	最新价差	变动幅度
1	双酚A-苯酚-丙酮价差	1124	364	1	尼龙66-己二酸价差	14998	-350
2	乙烯法PVC价差	2805	340	2	三聚氰胺-尿素价差	-674	-301
3	电石法PVC价差	1049	325	3	PC-双酚A价差	8080	-235
4	电石法PVA价差	1462	288	4	甲醇-无烟煤价差	1063	-185
5	DMF-甲醇-液氨价差	-106	261	5	纯MDI价差	11722	-160
6	尿素-液氨价差	404	168	6	液氨煤头价差	1838	-158
7	二甲醚-甲醇价差	2	166	7	电石法醋酸乙烯价差	-42	-157
8	锦纶切片-己内酰胺价差	1500	150	8	乙烯法醋酸乙烯价差	3290	-153
9	磷酸一铵（MAP）价差	275	144	9	己二酸-纯苯-硝酸价差	2789	-94
10	纯碱-原盐-液氨价差（联碱法）	1343	143	10	涤纶短纤-PTA-MEG价差	838	-80

来源：Wind，百川盈孚，隆众资讯，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 5 月 24 日）

- 本周领涨个股包括：南京化纤（+61.3%）、骏鼎达（+42.7%）、南京聚隆（+37.2%）、蒙泰高新（+34.2%）、北化股份（+28.1%）、肯特股份（+26.0%）、*ST 宁科（+22.1%）、天马新材（+19.7%）、苏州龙杰（+19.5%）、川发龙蟒（+18.9%）。
- 本周领跌个股包括：美农生物（-25.6%）、ST 亿利（-22.6%）、ST 新纶（-22.5%）、ST 永悦（-19.5%）、七彩化学（-15.5%）、蔚蓝生物（-14.9%）、ST 世龙（-13.0%）、艾艾精工（-12.8%）、宝利迪（-11.0%）、美邦科技（-10.8%）。

图表 7：本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

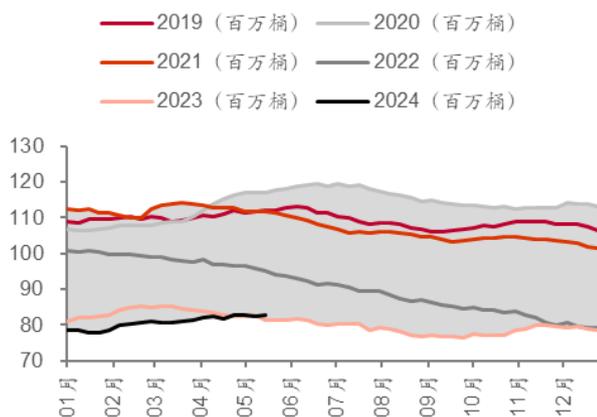
排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	江天化学	300927.SZ	34.8%	1	ST新纶	002341.SZ	-22.7%
2	至正股份	603991.SH	30.6%	2	ST世龙	002748.SZ	-22.5%
3	正丹股份	300641.SZ	23.3%	3	南京化纤	600889.SH	-22.3%
4	金瑞矿业	600714.SH	18.2%	4	瑞丰高材	300243.SZ	-22.2%
5	科创新源	300731.SZ	17.0%	5	新乡化纤	000949.SZ	-20.4%
6	沃特股份	002886.SZ	14.3%	6	ST亿利	600277.SH	-20.3%
7	肯特股份	301591.SZ	11.4%	7	建新股份	300107.SZ	-18.9%
8	风光股份	301100.SZ	10.1%	8	ST中泰	002092.SZ	-18.5%
9	ST实华	000637.SZ	9.7%	9	百合花	603823.SH	-18.2%
10	百傲化学	603360.SH	9.5%	10	晶华新材	603683.SH	-18.0%

来源：Wind，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 5 月 24 日）

原油行业跟踪

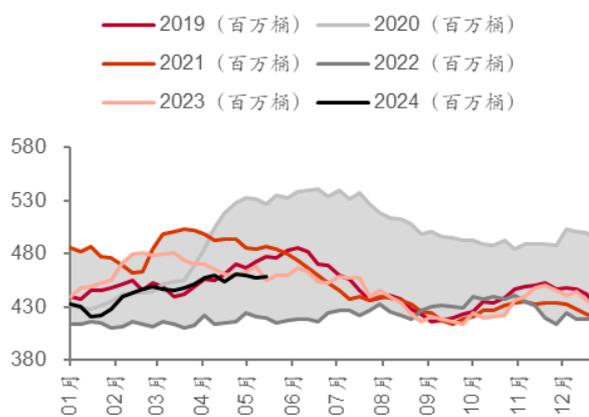
- **原油价格:** 截至 5 月 24 日, Brent 原油和 WTI 原油期货结算价分别约 82.12 和 77.72 美元/桶, 周环比-1.86 和-2.34 美元/桶。
- **原油库存:** 截至 5 月 17 日当周, 美国原油总库存、商业原油库存、库欣原油库存、战略原油库存分别约 827.6、458.8、36.3、368.8 百万桶, 周环比+281.8、+182.5、+132.5、+99.3 万桶。分品类看, 汽油和馏分油库存分别约 226.8 和 116.7 百万桶, 周环比-94.5 和+37.9 万桶。
- **原油产量:** 截至 5 月 17 日当周, 美国原油产量连续 10 周保持 1310 万桶/日, 同比+80 万桶/日。
- **原油需求:** 截至 5 月 17 日当周, 美国炼厂原油加工量约 1648.2 万桶/日, 周环比+22.7 万桶/日; 美国炼厂原油开工率为 91.7%, 周环比+1.3pct。
- **原油进出口:** 截至 5 月 17 日当周, 美国原油进出口量分别为 666.3 和 473 万桶/日, 周环比-8.1 和+59.5 万桶/日。

图表 8: 2019 年至今美国原油总库存变化



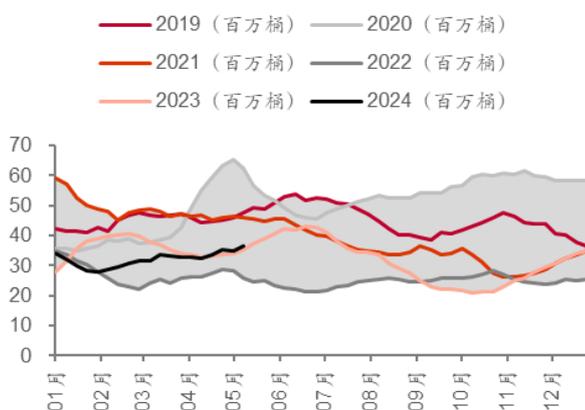
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 9: 2019 年至今美国商业原油库存变化



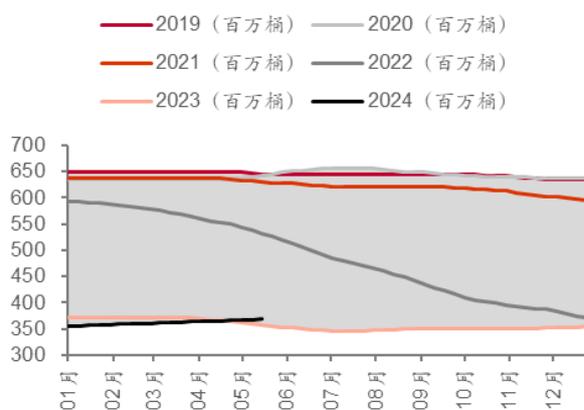
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 10: 2019 年至今美国库欣原油库存变化

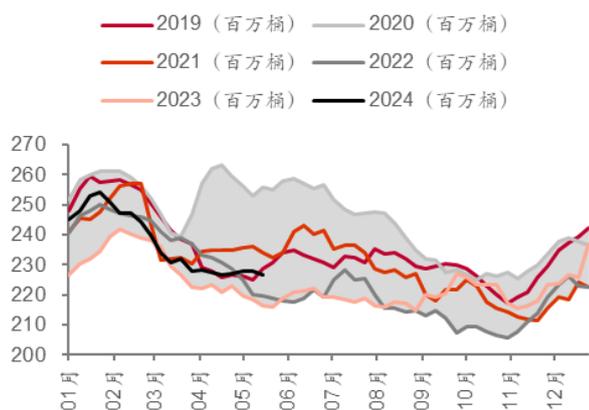


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

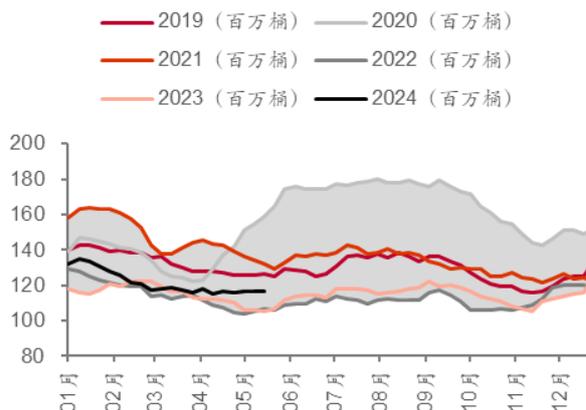
图表 11: 2019 年至今美国战略原油库存变化



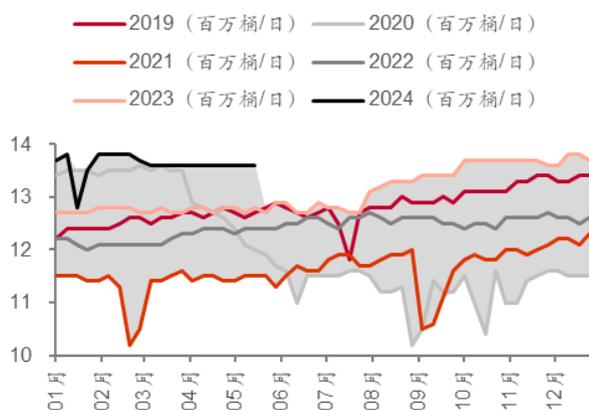
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 12: 2019 年至今美国汽油库存变化


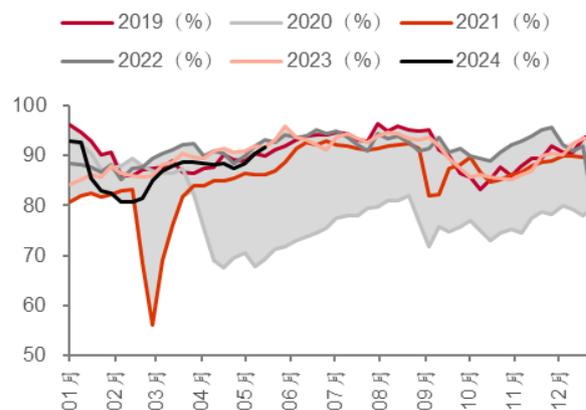
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 13: 2019 年至今美国馏分油库存变化


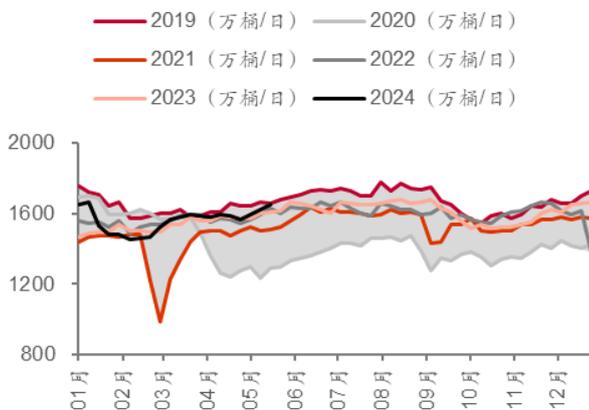
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 14: 2019 年至今美国原油产量变化


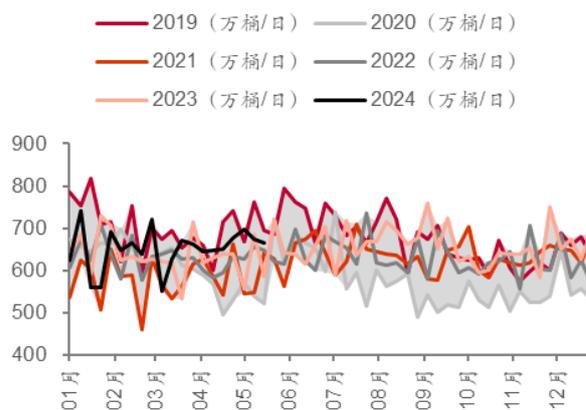
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 15: 2019 年至今美国炼厂原油开工率变化


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

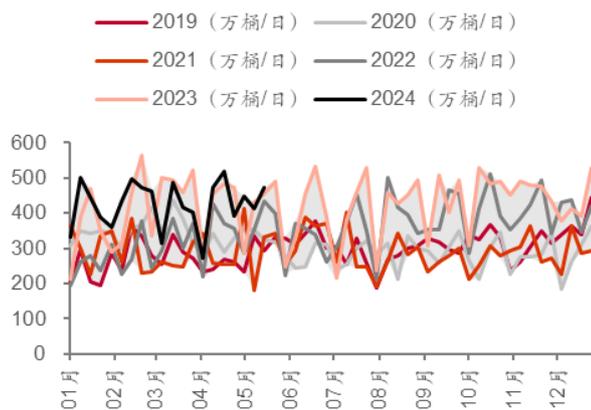
图表 16: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 17: 2019 年至今美国原油进口量变化


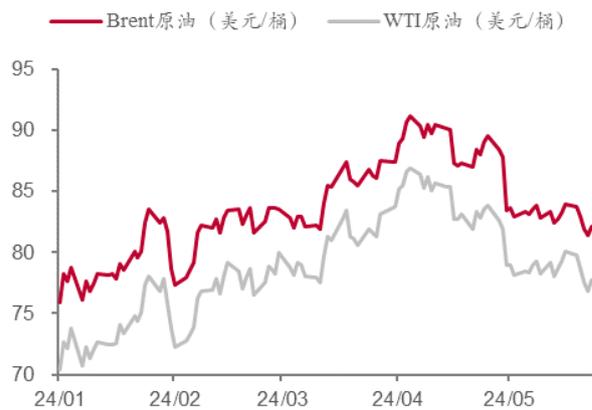
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 18: 2019 年至今美国原油出口量变化



来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 19: 2024 年至今 WTI 和 Brent 油价变化

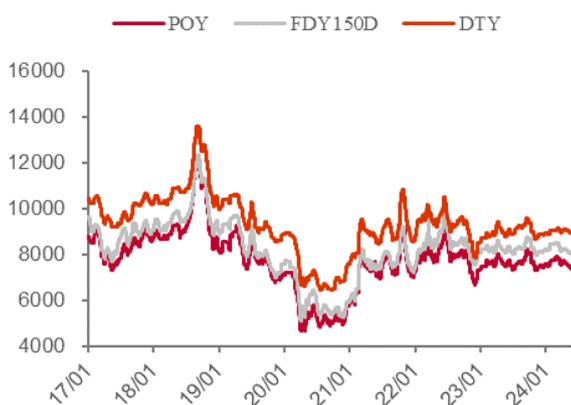


来源: Wind, 中泰证券研究所

涤纶长丝行业跟踪

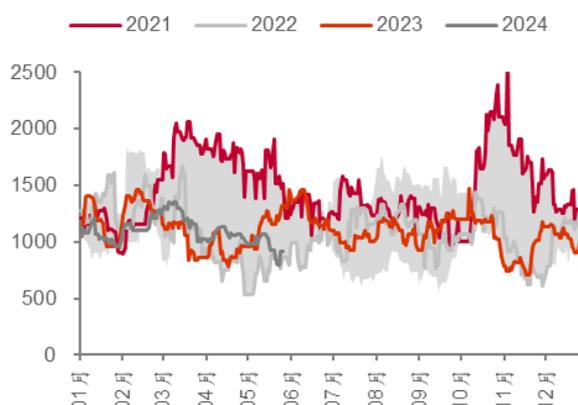
- **价格上看**，截至5月24日，POY、FDY、DTY价格分别约7500、8100、9000元/吨，周环比+75、+50、+50元/吨，较2024年年初分别-100、-125、+100元/吨，位于2016年以来的37.3%、41.4%、35.7%分位。
- **价差上看**，截至5月24日，POY、FDY、DTY价差分别约921、1521、2421元/吨，周环比-3、-28、-28元/吨，较2024年年初分别-131、-156、+69元/吨，位于2016年以来的13.3%、22.8%、21.8%分位。
- **库存上看**，截至5月24日当周，POY、FDY、DTY的库存分别约23、21、26天，周环比-8、-4、-1天。**开工上看**，截至5月24日当周，涤纶长丝的负荷率约86.2%，周环比-0.6pct。
- **需求上看**，截至2024年3月，美国服装及服装面料批发商库存和批发商库存销售比分别约298.72亿美元和2.32，月环比-2.59亿美元和持平，较2022年高点分别-115.54亿美元和-0.66。**出口上看**，2024年一季度国内长丝累计出口93.2万吨，同比-8.9%。3月单月出口33.1万吨，月环比+7.0万吨，较2023年3月同期-2.8万吨。**成交量上看**，截至5月24日，中国轻纺城成交量933万米，周环比-240万米。

图表 20: 长丝主流品种产品价格走势 (元/吨)



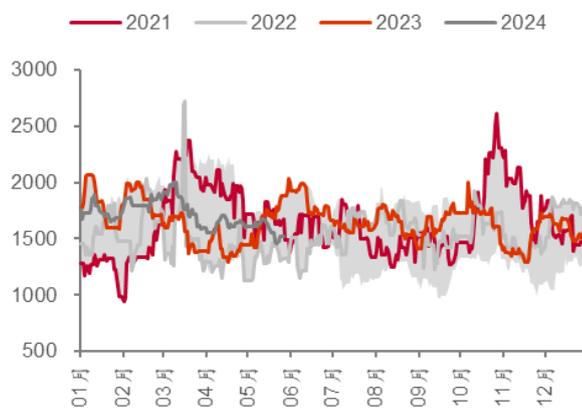
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨)



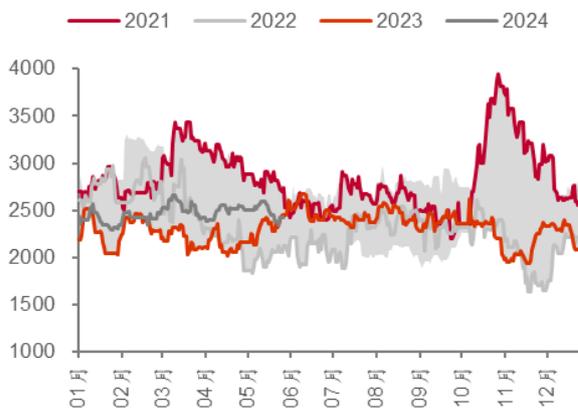
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 22: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)

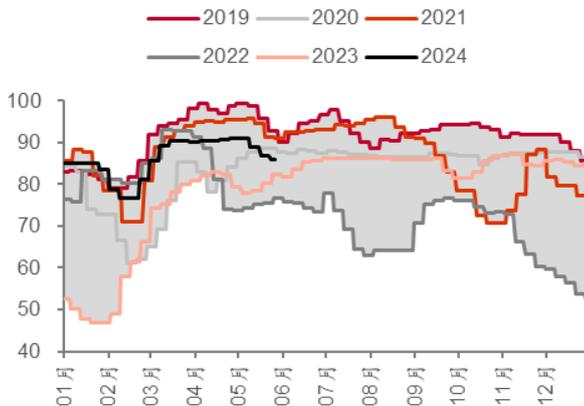


来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

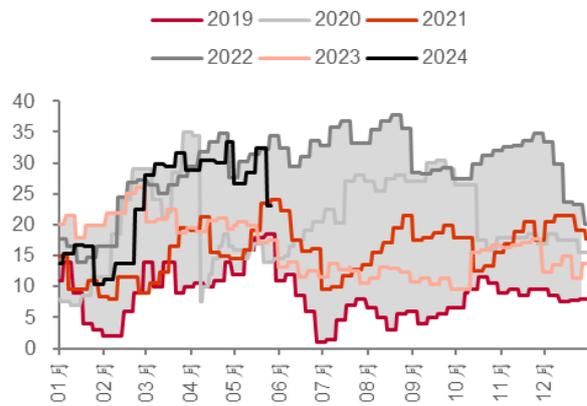
图表 23: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)



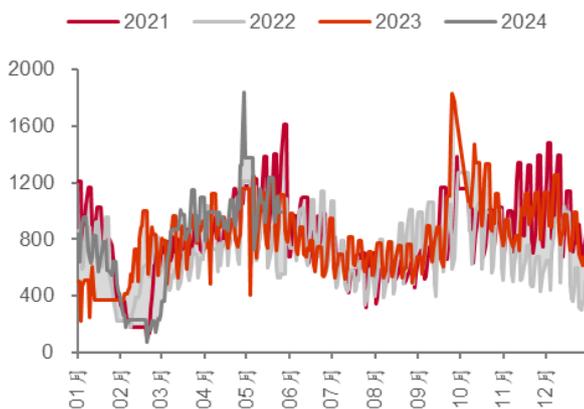
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 24: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)


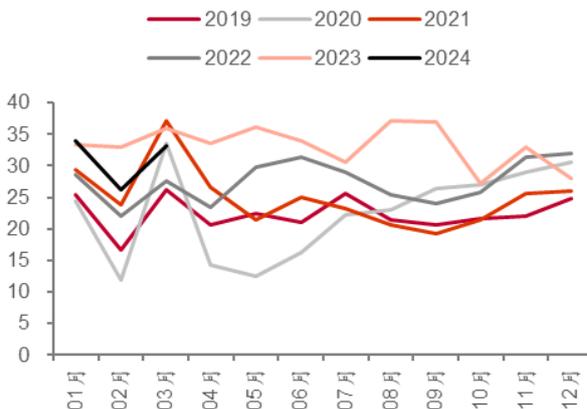
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 25: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 26: 2021 年至今中国轻纺城成交量变化 (万平米)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 27: 2019 年至今国内长丝出口量变化 (万吨)


来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 28: 2023 年年底至今国内长丝装置变动情况 (万吨/年)

地区	企业	类型	产能	事件
浙江	恒逸石化	停车	75	2023年12月, 杭州逸暎因政府区域规划调整装置暂时停车, 重启时间待定
江苏	江苏宏泰	淘汰	25	2024年2月淘汰
浙江	浙江森楷	重启	36	2024年3月27日, 部分POY生产装置重启生产
浙江	宁波金盛	淘汰	10	2024年4月淘汰
江苏	恒力石化	转产	10	2024年5月4日, 部分阳离子装置改为生产半光产品, 涉及产能10万吨/年
浙江	荣盛石化	停车	80	2024年5月4日, 部分厂区因装置改造停车, 重启时间待定
浙江	恒逸石化	停车	48	2024年5月6日, 恒逸聚合物装置因锅炉改造停车, 重启时间未定
浙江	恒逸石化	停车	12.5	2024年5月9日, 嘉兴一有光长丝装置因故障停车, 重启时间未定
浙江&江苏	东方盛虹	减产		2024年5月13日起, 桐乡及江苏主流大厂计划进行联合减产, 幅度约10%左右, 重启时间未定; 5月17日, 桐昆恒盛厂区一套阳离子装置停车, 计划改为生产半光产品, 重启时间未定, 涉及产能14万吨/年
	新凤鸣	减产		
	桐昆股份	减产/停车		

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 5 月 24 日)

制冷剂行业跟踪

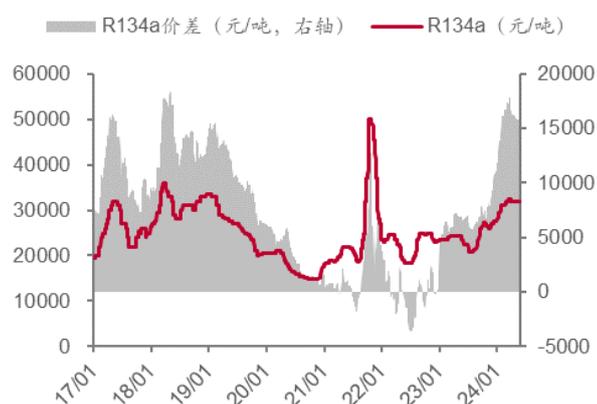
- **原料上看**，截至 5 月 24 日，萤石干粉、萤石湿粉、氢氟酸产品价格分别为 3962、2762、10983 元/吨，周环比均持平，分别为 2017 年以来的历史最高值、历史最高值和 57.8%分位。二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯产品价格分别为 2514、2825、4838、5035 元/吨，周环比-25 元/吨、+20 元/吨、持平、持平，分别位于 2017 年以来的 6.5%、28.6%、2.3%、12.2%分位。
- **价格上看**，二代制冷剂方面，截至 5 月 24 日，R22 产品价格为 29000 元/吨，周环比+2500 元/吨，是 2017 年以来的历史最高值；三代制冷剂方面，R32、R134a、R125 产品价格分别约 3.6、3.2、4.05 万元/吨，周环比+1000 元/吨、持平、-4500 元/吨，分别位于 2017 年以来的最高值、48.9%分位、31.1%分位。
- **价差上看**，二代制冷剂方面，截至 5 月 24 日，R22 产品价差约 19271 元/吨，周环比+2470 元/吨，位于 2017 年以来的 99.8%分位；三代制冷剂方面，R32、R134a、R125 产品价差分别约 22688、15804、23063 元/吨，周环比+1045 元/吨、持平、-4500 元/吨，分别为 2017 年以来的最高值、87.5%分位、27.2%分位。
- **终端上看**，2024 年 6 月国内家用空调和冰箱冷柜排产量分别约 2053 和 1127 万台，同比+18.3%和+8.7%。前 6 个月累计排产量同比 2023 年同期分别+25.1%和+15.5%。

图表 29: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化

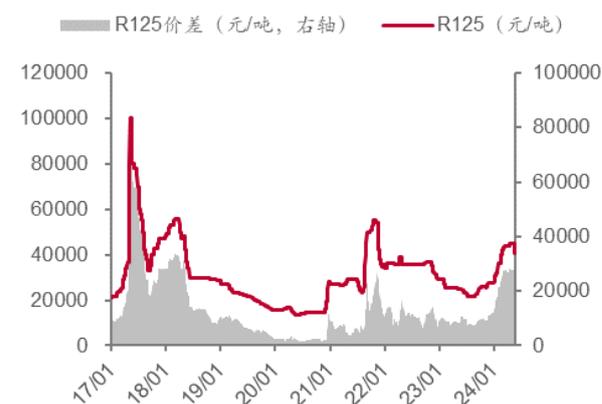

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化

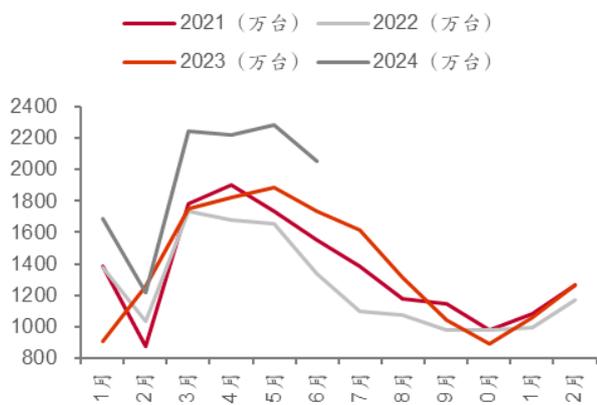

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化


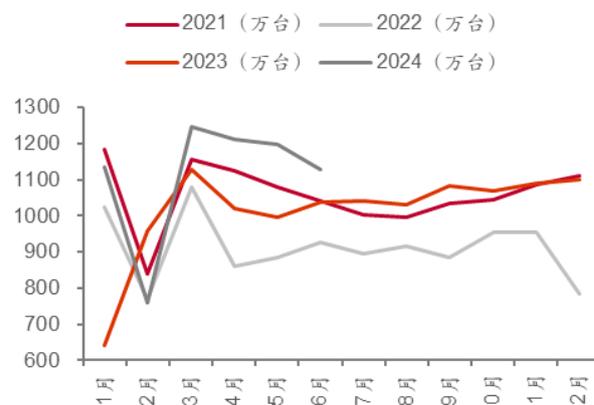
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 2021 年至今国内家用空调排产量变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

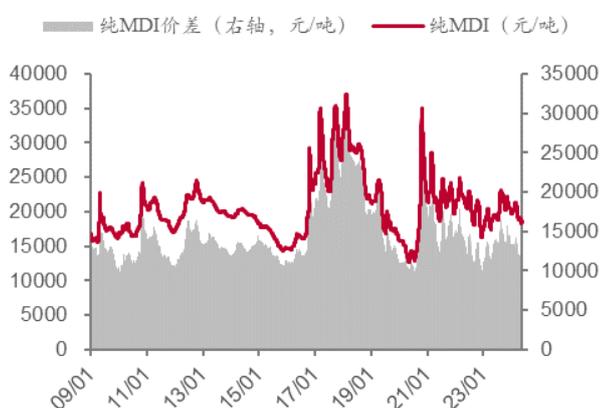
图表 34: 2021 年至今国内冰箱冷柜排产量变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

MDI 行业跟踪

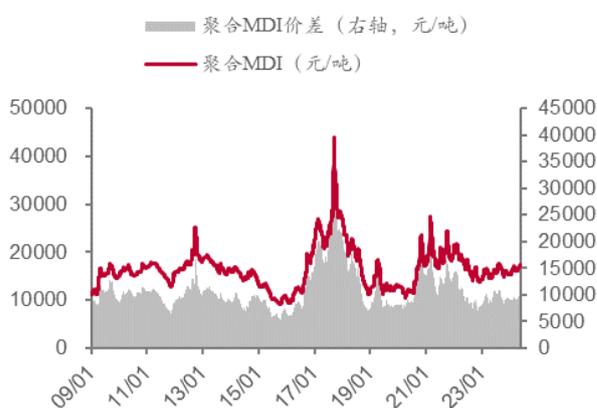
- 供应上看，海外装置故障频出，整体供应量有限。**根据万华化学官网和公告，2024 年 4 月，宁波基地 60 万吨 MDI/HDI 技改扩能一体化项目建设完成，预计调试时间为 2024 年 4 月 26 日至 2024 年 7 月 26 日。此外，福建基地 40 万吨装置技改扩能同样于 4 月底完成，当前万华化学 MDI 全球总产能数已达 350 万吨/年，全球市占率约 32.8%。其他企业方面，截至 5 月 24 日当周，根据百川盈孚，上海巴斯夫 19 万吨装置自 5 月 14 日起停车检修，预计检修期一月左右；日本东曹 7+13 万吨/年 MDI 装置 5 月初计划检修，预计为期 40 天左右。**北美方面**，美国巴斯夫 40 万吨产能装置和美国科思创 33 万吨产能装置先前分别于 4 月 11 日和 4 月 28 日发生不可抗力装置停车，当前已陆续复产，维持低负荷运行；除陶氏 44 万吨装置停车外，亨斯迈同样存一套装置停车。**欧洲方面**，荷兰亨斯迈 12 万吨/年装置检修后暂无开车计划，德国科思创 20+40 万吨及西班牙科思创 17 万吨装置低负荷运行。整体看，自 4 月份以来，海外装置不可抗力显著增强，叠加部分装置的计划内检修，整体供应端明显缩减。
- 需求上看，纯 MDI 正值需求传统淡季期，终端延续刚性采购。**具体看，下游氨纶开工维持 80%-85%，西南地区一工厂降负生产，整体开工小幅下调；TPU 负荷维持在 50%-60%、鞋底原液和浆料开工约 30%-40%。**聚合 MDI 下游采购刚需为主。**具体看，大型家电企业生产相对维稳，对原料按合约量跟进为主；中小型企业接单生产，对原料采购意愿有限；管道及喷涂部分仍处淡季、需求放量有限；冷链、板材以正常交付订单为主；车市进入平稳期，需求仍待释放。
- 价格上看，截至 5 月 24 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价格分别约 18550 和 17350 元/吨，周环比+150 元/吨和持平，较 2024 年年初-1100 和+1950 元/吨，分别位于 2009 年以来的 23.9%和 23.5%分位。**
- 价差上看，截至 5 月 24 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价差分别约 11288 和 10088 元/吨，周环比+54 和-96 元/吨，较 2024 年年初分别-2170 和+880 元/吨，分别位于 2009 年以来的 6.9%和 14.0%分位。**

图表 35：2009 年至今纯 MDI 价格价差变化



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 36：2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化



来源：Wind，中泰证券研究所

精细化工行业跟踪

食品添加剂

- 截至5月24日，三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽粉产品价格分别约11、3.7、7.5万元/吨，与上周持平、-0.1万元/吨、持平；月环比分别-3.8%、-0.5%、+9.3%；年同比分别-27.8%、-20.9%、-3.3%。从历史为史上看，三类食品添加剂代表性产品分别位于2020年2月以来的最低价格水平、1.7%分位和16%分位。
- **1) 三氯蔗糖：库存压力无力释放，联手提价初步达成。**供给上看，目前三氯蔗糖市场供应端利好有限，安徽以及福建生产企业开工较高，江西大厂装置停车，山东企业开工一般，市场存在库存压力。需求上看，天气升温，饮料行业迎来旺季，对甜味剂的需求增加，其他领域表现一般，成交多小单持续跟进，大单较少。展望后市，三氯蔗糖市场目前已处历史新低，加之企业亏损，涨价需求存在，生产企业在继续促进推涨操作的一致意见达成，预计6月或有反弹尝试。
- **2) 安赛蜜：市场整体低位运行，买卖双方僵持博弈。**供给上看，目前安徽主力生产企业正常排产，南通某大厂开工有所提升，库存水平较高。需求上看，市场旺季不旺，需求端释放不足，下游方面备货积极性一般，货源流通相对滞缓。进出口看，2024年4月进口0.026吨，出口1300.476吨，环比-35.21%，同比+7.86%。展望后市，目前安赛蜜市场维稳已较长时间，受甜味剂行业整体气氛清淡拖累，市场反弹存阻力，后市还需观望其他甜味剂动态变化带来的影响，预计短期安赛蜜市场稳态不改。
- **3) 乙基麦芽粉：开工水平有所提升，市场保持淡稳整理。**供给上看，当前安徽以及宁夏生产企业装置逐步恢复生产，北京生产企业进入停车状态，行业平均开工率在45%左右。生产企业及经销商库存充裕，成交节奏一般。展望后市，生产企业开工有所调整，市场整体供应量呈增加趋势，在需求端不见利好配合的情形下，预计库存再度累积提升。对厂家而言，综合考虑成本原料端小幅上行压力，预计短期不会有明显让利操作，市场保持淡稳运行。

图表 37：食品添加剂核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q1均价	23Q4均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
三氯蔗糖	万元/吨	11	12.5	14.2	0.0%	-3.8%	-27.8%	0.0%
安赛蜜	万元/吨	3.74	3.8	4.1	-1.6%	-0.5%	-20.9%	1.7%
乙基麦芽粉	万元/吨	7.5	5.7	6.0	0.0%	9.3%	-3.3%	16.0%

来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自2020年2月3日起）

维生素

- 截至5月24日，维生素K3、泛酸钙、维生素B1、烟酰胺、维生素A、维生素B12、维生素B2、维生素B6、维生素D3、维生素E、2%生物素、叶酸、维生素C市场价格分别约99、57、170、40、87、110、104、150、57.5、70、33、182.5、26.5元/千克。周环比看，除烟酰胺周环比+1元/千克外，其余维生素产品价格均与上周持平；月环比看，各维生素产品分别+3.4%、-0.3%、+2.9%、+0.6%、+2.0%、+7.0%、+1.0%、-1.0%、+0.7%、+2.0%、持平、持平、持平，年同比分别+3.8%、-43.8%、+34.7%、-11.0%、-0.01%、+3.9%、+3.2%、+9.8%、+1.1%、-4.5%、-16.0%、-8.2%、+21.5%，分别位于2020年2月以来的32.6%分位、0.7%分位、28.7%分位、38.7%分位、3.3%分位、15.2%分位、45.3%分位、56.7%分位、2.0%分位、48.9%分位、最低价格分位、1.2%分位、22.4%分位。
- 1) 维生素A: 本周维生素A市场主流厂家停签停报，发运前期预收订单为主。经销商市场需求疲软，行情震荡略偏弱运行，目前主流接单价在82-84元/公斤。
- 2) 维生素C: 本周维生素C市场石药维生药业自5月22日起暂停报价，生产线将于6月初开始停产检修。另外其他部分VC厂家本周亦暂停报价，部分厂家近期或者后期有停产检修计划。包膜VC厂家报价暂稳，包膜VC目前厂家主流接单价在25.5-27元/公斤。
- 3) 维生素E: 本周维生素E市场主流厂家停签停报，主发前期预收订单。经销商市场交投氛围转淡，交投积极性一般，价格行情偏稳定运行，主流接单价在68-70元/公斤。

图表38: 维生素核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q1均价	23Q4均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
维生素K3	元/千克	99	82.1	64.1	0.0%	3.4%	3.8%	32.6%
泛酸钙	元/千克	57	57.0	65.7	-0.7%	-0.3%	-43.8%	0.7%
维生素B1	元/千克	170	150.1	125.1	0.0%	2.9%	34.7%	28.7%
烟酰胺	元/千克	39.8	38.1	40.2	2.1%	0.6%	-11.0%	38.7%
维生素A	元/千克	87	81.7	74.3	0.0%	2.0%	-0.01%	3.3%
维生素B12	元/千克	110	102.1	100.0	0.0%	7.0%	3.9%	15.2%
维生素B2	元/千克	104	100.6	96.0	0.0%	1.0%	3.2%	45.3%
维生素B6	元/千克	150	145.6	145.5	0.0%	-1.0%	9.8%	56.7%
维生素D3	元/千克	57.5	56.5	56.5	1.4%	0.7%	1.1%	2.0%
维生素E	元/千克	70	65.3	63.1	0.0%	2.0%	-4.5%	48.9%
2%生物素	元/千克	33	33.8	37.5	0.0%	0.0%	-16.0%	0.0%
叶酸	元/千克	182.5	182.4	195.7	0.0%	0.0%	-8.2%	1.2%
维生素C	元/千克	26.5	24.7	19.5	0.0%	0.0%	21.5%	22.4%

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 数据统计自2020年2月3日起)

氨基酸

- 截至5月24日,赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸市场价格分别约10.3、10.15、63.5、21.6元/千克,周环比看,除赖氨酸周环比-1元/千克外,其余氨基酸品种产品价格与上周持平;月环比-1.8%、-3.6%、-8.2%、-0.7%,年同比分别+5.0%、-4.2%、+7.1%、+18.4%,分别位于2020年2月以来54.5%、31.5%、57.1%、57.7%分位。
- **1)赖氨酸:** 供给上看,本周赖氨酸开工情况略有下调,开机率为69.0%。部分工厂前期海外订单基本执行完成,新增投产企业尚未正式开机,其他工厂均高负荷运行,因接单较差,某主流工厂本月调整内销供应量。需求上看,本周各品种氨基酸工厂接单情况仍较差,98%赖氨酸内销接单量较少,70%赖氨酸部分下游企业刚需采购。养殖端,猪肉消费依旧低迷,市场替代消费现象增加,但养殖端看涨情绪不断升温,压栏现象增多、市场供应减少,支撑猪价持续上涨且涨幅再度扩大。生猪价格虽涨,终端饲料企业备货心态仍不积极,终端需求进入消费淡季。展望后市,原料面,东北地区随着基层余粮不断减少,深加工企业陆续上调价格,市场看涨情绪增强,持粮贸易主体情绪改善,收粮难度增加,玉米价格预计小幅偏强运行,当前原料对氨基酸价格暂无提振作用;供需面,各工厂开机情况稳定,暂无检修计划,库存水平提升,市场供应充足,下游采购力度较差,各环节接单情况不多。
- **2)苏氨酸:** 供给上看,本周苏氨酸开机率在70.80%,某工厂产量偏低,其他工厂保持稳定开机,库存水平提升,某企业计划6-7月苏氨酸转缬氨酸产线生产。需求上看,本周苏氨酸询单及成交情况未有起色,经销商环节多不做库存,市场买涨不买跌情绪严重,部分企业预期下月初进行采购。展望后市,除某厂预期6-7月转缬氨酸生产外,其他工厂均高负荷运行,市场供应稳定;需求面,进入需求淡季叠加价格下跌,下游客户拿货情绪谨慎。
- **3)蛋氨酸:** 供给上看,本周蛋氨酸行业开机率为84%。某固体蛋氨酸工厂开机仍未恢复满产状态,另一固体工厂装置正常运行,市场供应宽松。需求上看,本周蛋氨酸及小品种需求低迷。展望后市,国产固体蛋氨酸工厂开机率偏高,库存水平提升,下游饲料企业刚需备货,采购力度较差,预计蛋氨酸价格弱稳运行。

图表 39: 氨基酸核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q1均价	23Q4均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
赖氨酸	元/千克	10.3	9.5	10.5	▼-1.0%	▼-1.8%	▲5.0%	54.5%
苏氨酸	元/千克	10.2	10.4	12.1	▬0.0%	▼-3.6%	▼-4.2%	31.5%
色氨酸	元/千克	63.5	75.9	74.3	▬0.0%	▼-8.2%	▲7.1%	57.1%
蛋氨酸	元/千克	21.6	21.8	20.8	▼0.0%	▼-0.7%	▲18.4%	57.7%

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 数据统计自2020年2月3日起)

农药

- 截至 5 月 24 日，草甘膦、草铵膦、麦草畏、百草枯、吡虫啉、高效氯氟氰菊酯、多菌灵、代森锰锌、嘧菌酯、唑醚菌酯、噻虫嗪市场价格分别约 2.6、5.6、6.0、1.3、7.8、10.7、3.4、2.3、14.5、17.0、5.8 万元/吨，除草甘膦和高效氯氟氰菊酯产品价格周环比-0.01、-0.1 万元/吨外，其余产品价格与上周持平；月环比看，各农药产品分别+0.9%、-0.4%、-1.8%、+6.2%、-1.8%、-0.3%、-2.0%、持平、-0.8%、+4.0%、-1.1%；年同比-20.9%、-28.6%、-10.3%、-19.9%、-16.6%、-20.6%、-11.7%、-3.0%、-21.3%、-21.1%、-16.3%。
- 1) **草甘膦**：供给上看，国内主流企业装置多维持正常开工，市场供应良好；需求上看，整体表现弱稳，下游询单观望，对高价草甘膦接受度不佳，新单成交重心窄幅下移。成本上看，上游原料黄磷价格上涨、液氯、甲醇、甘氨酸价格下跌，生产成本有所降低。当前多数企业仍有排单，供应端出货相对顺利，保持稳价态度。
- 2) **草铵膦**：供给上看，国内主流企业维持正常允许，市场供应良好；需求上看，需求端表现弱稳，下游客户保持询单，以按需采购为主，成交氛围尚可。展望后市，利多利空因素交织，利多因素在于当前草铵膦几无盈利空间，部分工厂反馈已小幅亏损，价格已至成本线，后续可商谈空间有限。利空因素主要为当前草铵膦供应充足，行业库存相对高位，且企业间竞争压力大，难以提振草铵膦市场。

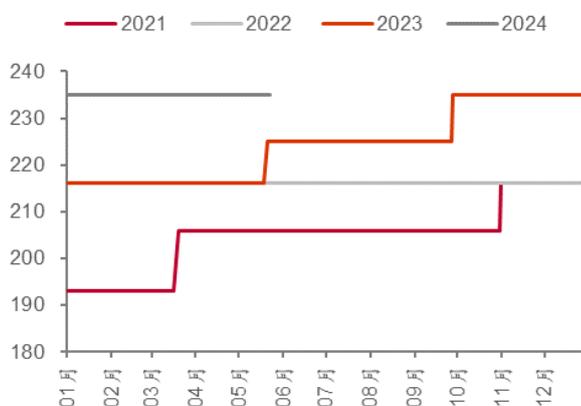
图表 40：农药核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q1均价	23Q4均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
草甘膦	万元/吨	2.6	2.5	2.8	▼-0.4%	▲0.9%	▼-20.9%	9.5%
草铵膦	万元/吨	5.6	6.0	6.4	▬0.0%	▼-0.4%	▼-28.6%	0.0%
麦草畏	万元/吨	6.0	6.2	6.5	▬0.0%	▼-1.8%	▼-10.3%	0.0%
百草枯	万元/吨	1.3	1.3	1.5	▬0.0%	▲6.2%	▼-19.9%	12.6%
吡虫啉	万元/吨	7.8	8.6	9.2	▬0.0%	▼-1.8%	▼-16.6%	0.0%
高效氯氟氰菊酯	万元/吨	10.7	11.4	12.4	▼-0.9%	▼-0.3%	▼-20.6%	0.5%
多菌灵	万元/吨	3.4	3.5	3.8	▬0.0%	▼-2.0%	▼-11.7%	0.0%
代森锰锌	万元/吨	2.3	2.3	2.4	▬0.0%	▬0.0%	▼-3.0%	41.2%
嘧菌酯	万元/吨	14.5	15.1	16.0	▬0.0%	▼-0.8%	▼-21.3%	0.0%
唑醚菌酯	万元/吨	17.0	16.0	17.4	▬0.0%	▲4.0%	▼-21.1%	10.3%
噻虫嗪	万元/吨	5.8	6.5	6.6	▬0.0%	▼-1.1%	▼-16.3%	0.0%

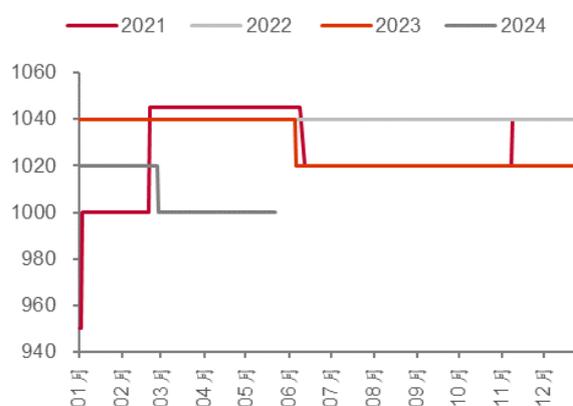
来源：百川盈孚，中泰证券研究所（注：数据统计自 2020 年 2 月 3 日起）

轮胎行业跟踪

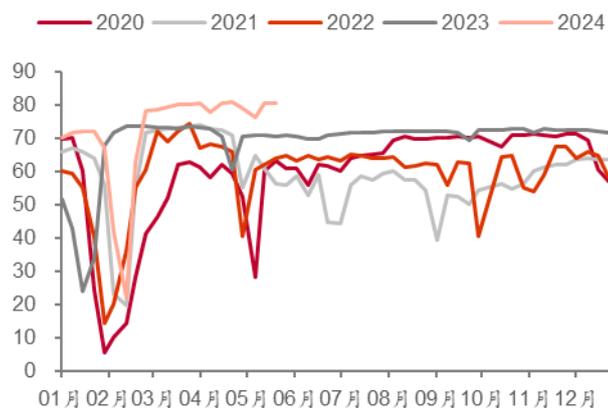
- 价格上看，半钢坚挺，全钢在 3 月有所回落。**据钢联数据，截至 2024 年 5 月 24 日，森麒麟山东半钢胎（990 花纹 205/55R16）批发价格为 235 元/条，同比+4.4%；赛轮轮胎山东全钢胎（XA11 花纹 12R22.5-18PR）批发价格为 1000 元/条，同比-3.8%。
- 供给上看，国内半钢胎开工率表现良好，单月产量维持高位，库存位置较低。**据钢联数据，开工率方面，截至 2024 年 5 月 23 日，半钢胎开工率为 80.8%，周环比+0.1pct，位于 2020 年以来的 99.5%分位；全钢胎开工率为 66.1%，周环比-2.0pct，位于 2020 年以来的 74.7%分位。产量方面，2024 年 4 月，半钢胎和全钢胎产量分别为 5742 万条、1351 万条，同比分别+5.0%、-3.7%，周环比分别+0.1%、-5.8%。库存方面，2024 年 4 月，半钢胎山东厂内库存量为 666 万条，同比-16.5%，环比+2.4%，位于 2021 年以来的 2.5%分位；2024 年 4 月，全钢胎社会库存量为 5.24 万条，同比+1.9%，环比-6.6%，位于 2021 年以来的 61.5%分位。
- 需求上看，欧洲 2 月进口量环比+16.2%，美国 3 月进口量环比+3.7%。**据美国商务部数据，2024 年 3 月，美国进口轮胎数量为 2319 万条，同比+12.5%，月环比+3.7%，位于 2021 年以来历史百分位 63.1%。根据 UN Comtrade，2024 年 2 月，欧洲进口轮胎数量为 1644 万条，同比-3.4%，月环比+16.2%，位于 2021 年以来历史百分位 10.8%。
- 成本端看，橡胶价格近期呈现上行趋势，海运费指数持续回落。**根据 iFinD，截至 5 月 23 日，天然橡胶价格为 14.9 万元/吨，同比+26.8%，周环比+3.2%，位于 2021 年以来 99.2%。丁苯橡胶价格为 13.4 万元/吨，同比+14.9%，周环比+1.1%，位于 2021 年以来 82.2%。炭黑价格为 1.0 万元/吨，同比+15.8%，周环比无变化，位于 2021 年以来 47.8%。截至 2024 年 5 月 22 日，海运费指数 BDI 为 1804，同比+32.2%，周环比-12.7%，位于 2021 年以来 47.5%。

图表 29: 2021-2024M5 森麒麟 990 花纹 205/55R16 山东半钢胎批发价 (元/条)


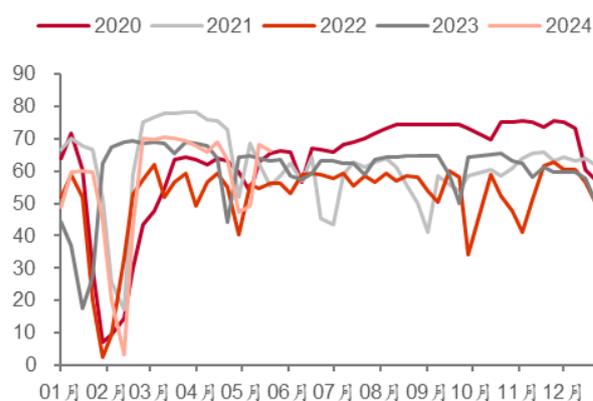
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 30: 2021-2024M5 赛轮轮胎 XA11 花纹 12R22.5-18PR 山东全钢胎批发价 (元/条)


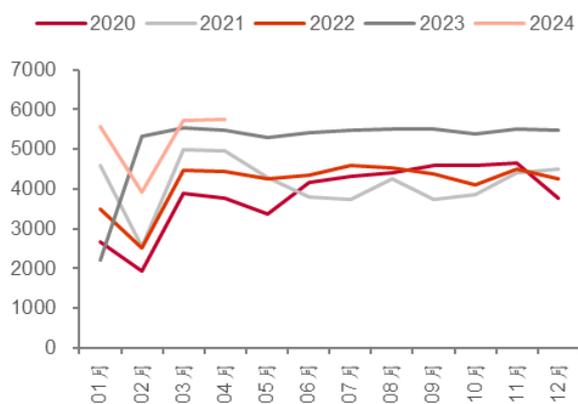
来源：钢联数据，中泰证券研究所

图表 41: 2020-2024M4 国内半钢胎开工率 (%)


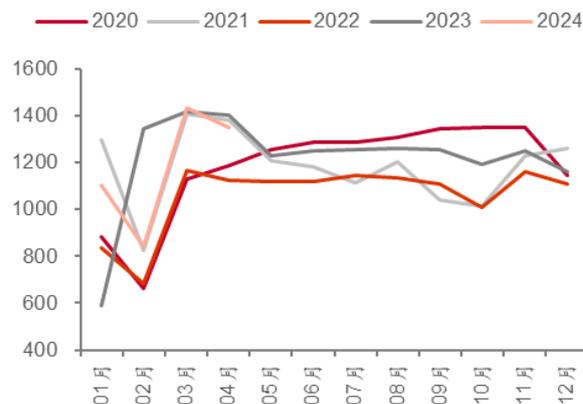
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 42: 2020-2024M4 国内全钢胎开工率 (%)


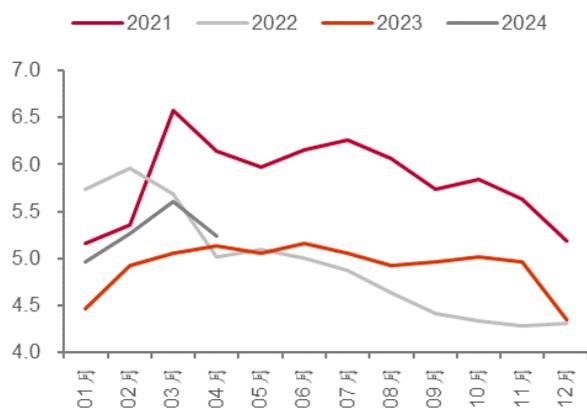
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 43: 2020-2024M4 国内半钢胎产量 (万条)


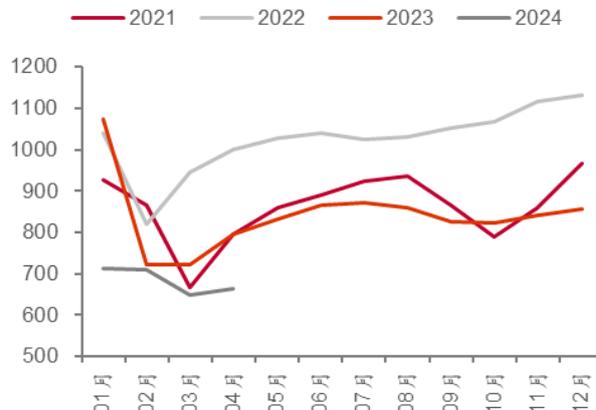
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 44: 2020-2024M4 国内全钢胎开工率 (万条)


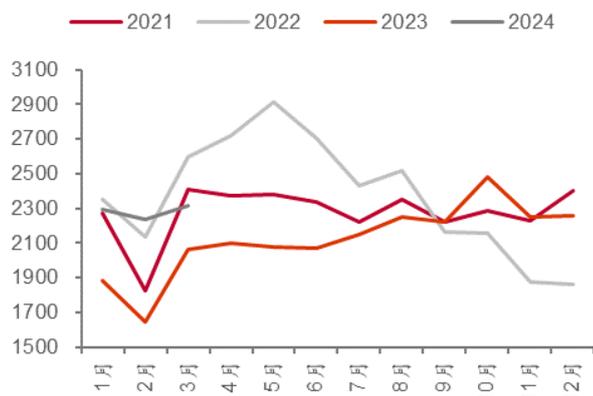
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 45: 2021-2024M4 国内半钢胎山东厂内库存 (万条)


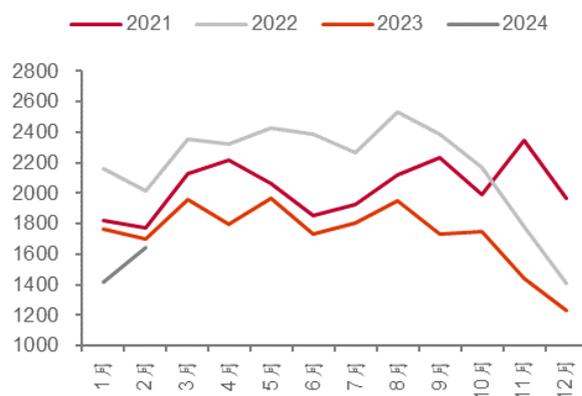
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 46: 2021-2024M4 中国全钢胎社会库存 (万条)


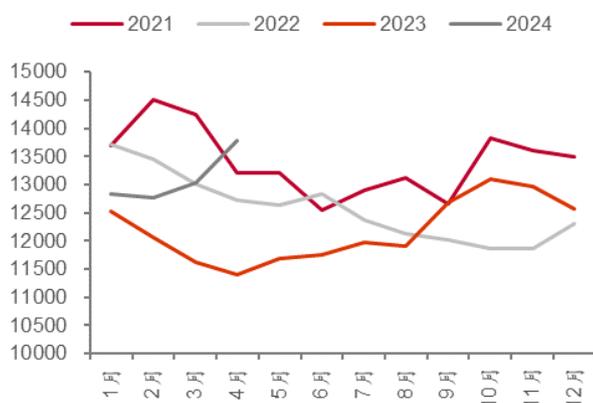
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 47: 2021-2024Q1 美国进口轮胎变化 (万条)


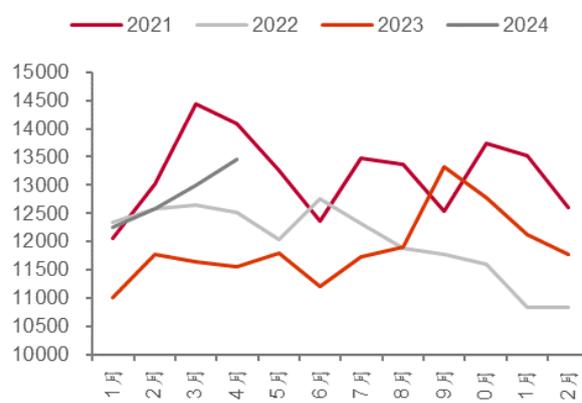
来源: 美国商务部, 中泰证券研究所

图表 48: 2021-2024M2 欧洲进口轮胎变化 (万条)


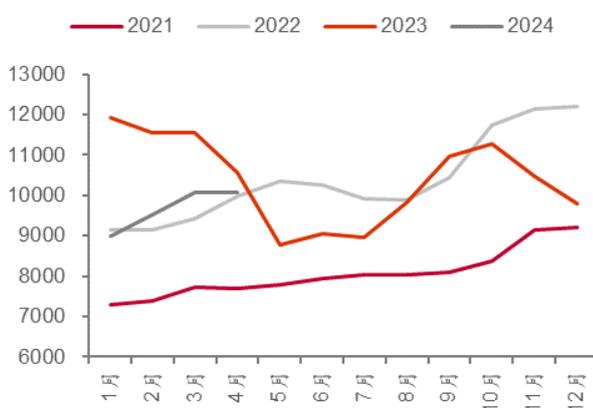
来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

图表 49: 2021-2024M4 天然橡胶价格变化 (元/吨)


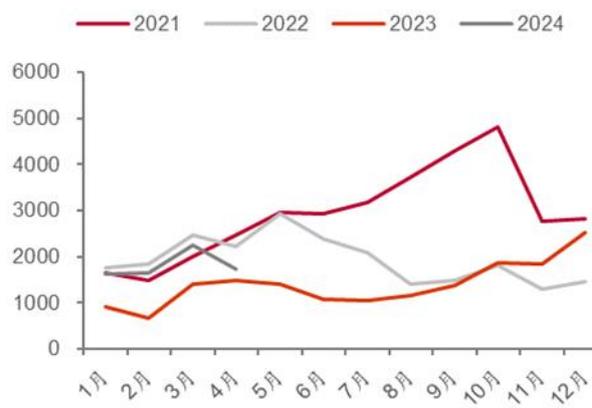
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 50: 2021-2024M4 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 51: 2021-2024M4 炭黑价格变化 (元/吨)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 52: 2021-2024M4 波罗的海运费指数 (BDI) 变化


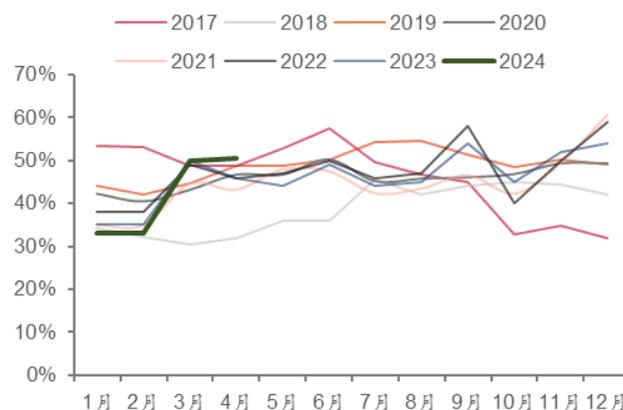
来源: iFinD, 中泰证券研究所

磷化工行业跟踪

- **行业利润格局：**从磷化工产业链上看，根据百川盈孚，24Q1 磷矿石、磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵和磷酸铁的毛利表现分别为 530、337、484、172 和-1311 元/吨，对应毛利率分别约 52.5%、10.9%、13.2%、3.2%、-12.7%。
- **价格上看，**截至 5 月 24 日，磷矿石、磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁价格分别约 1005、3037、3614、6138、10400 元/吨，周环比持平、+4.3%、持平、持平、持平，位于 87.3%（2017 年以来）、45.7%（2017 年以来）、70.3%（2017 年以来）、43.0%（2021 年 8 月以来）、0.6%（2019 年以来）分位。
- **价差上看，**截至 5 月 24 日，磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁价差分别约 528、609、1143、4273 元/吨，周环比+40.2%、+6.8%、+26.3%、+0.1%，位于 36.5%（2017 年以来）、69.0%（2017 年以来）、64.6%（2021 年 8 月以来）、0.1%（2022 年以来）分位

图表 53: 2017 年至今磷矿石产品价格变化

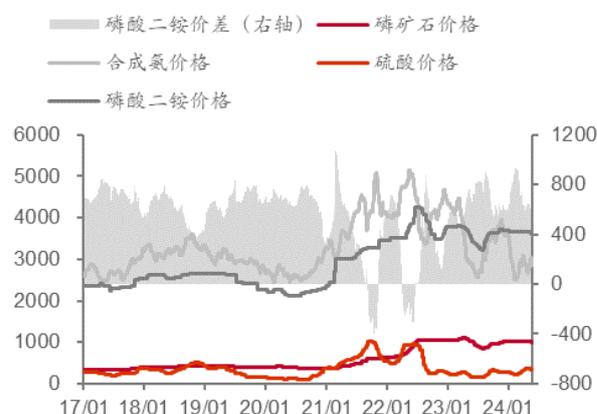

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 54: 2017 年至今磷矿石行业开工表现


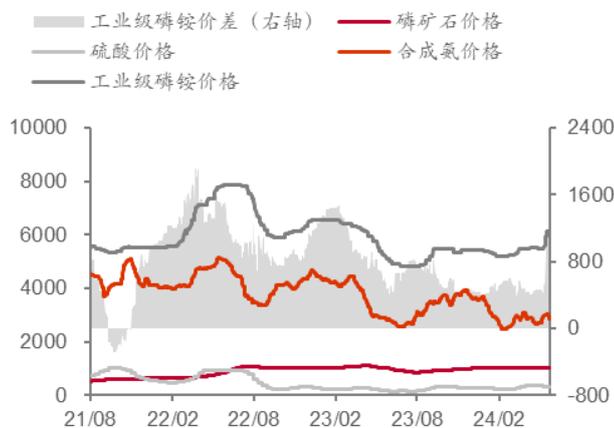
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 55: 2017 年至今磷酸一铵价格价差 (元/吨)

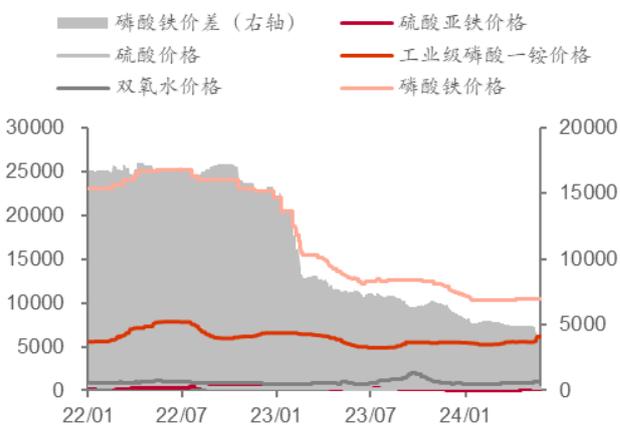

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 56: 2017 年至今磷酸二铵价格价差 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 57: 2021 年 8 月至今工铵价格价差 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

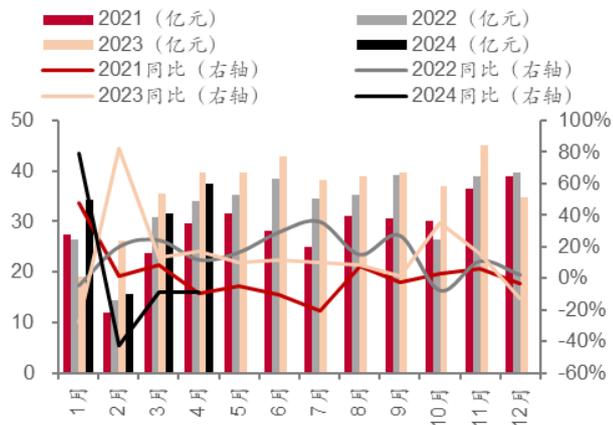
图表 58: 2012 年至今磷酸铁价格价差 (元/吨)


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

民爆行业跟踪

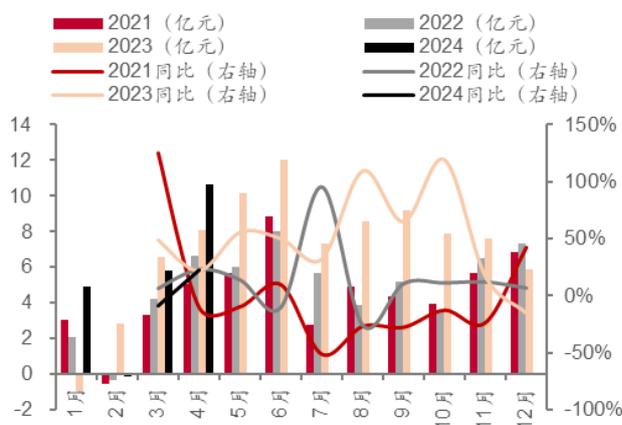
- 行业整体看**，根据中爆协，2024年1-4月，民爆生产企业生产总值119.3亿元，同比-2.7%；实现利润总额21.2亿元，同比+23.1%；实现爆破服务收入84.8亿元，同比+3.3%。**产量方面**，2024年1-4月，民爆生产企业工业炸药累计产量128.5万吨，同比-0.7%；工业雷管累计产量1.9发，同比-2.5%。
- 2024年4月**，民爆生产企业生产总值37.6亿元，同比-8.9%；实现利润总额10.6亿元，同比+22.1%；爆破服务收入33.23亿元，同比+9.0%，环比+74.2%。生产企业工业炸药产量40.8万吨，同比-2.5%，环比+22.7%；工业雷管产量为0.6亿发，同比-7.6%，环比+13.0%。
- 原材料方面**，2024年4月，粉状硝酸铵价格为2676元/吨，同环比分别-10.1%和-1.8%。整体看，随原料硝酸铵产品价格下跌，尽管2024年前期民爆行业生产总值微降，整体行业利润预计仍呈上涨趋势。
- 下游采矿基建方面**，根据Wind，截至2024年4月，国内煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、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+24.9%、+12.3%、+38.8%和+40.4%。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，水利、环境和公共设施管理业累计同比分别为+26.2%、+8.2%和-1.0%。整体看，下游资本开支同比大幅增长，或将助力Q2民爆行业旺季景气上行。

图表 59：2021 年至今国内民爆行业生产总值



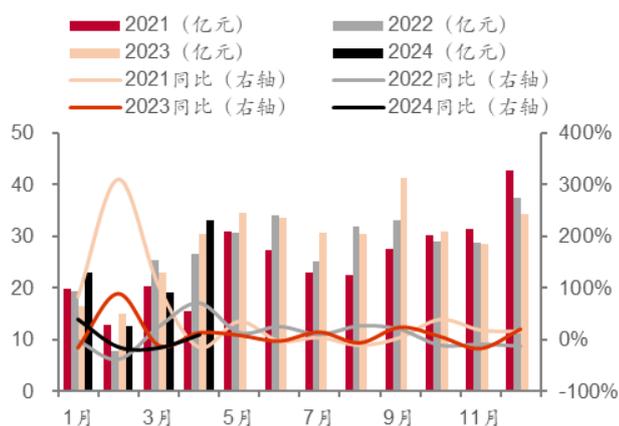
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 60：2021 年至今民爆行业生产企业利润总额



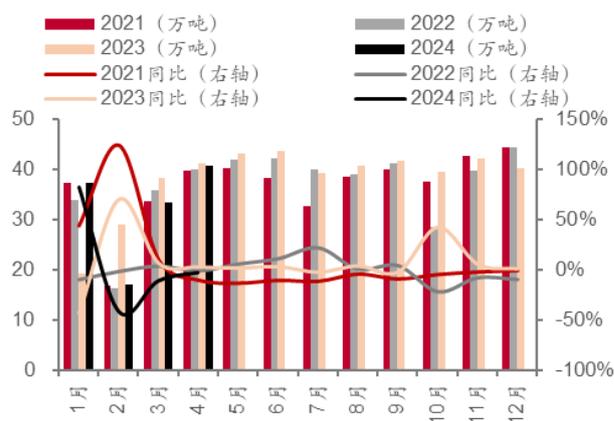
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 61：2021 年至今民爆行业爆破服务收入



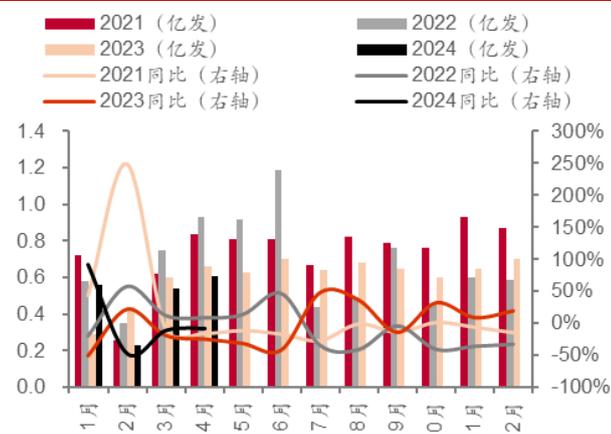
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 62：2021 年至今工业炸药产量变化



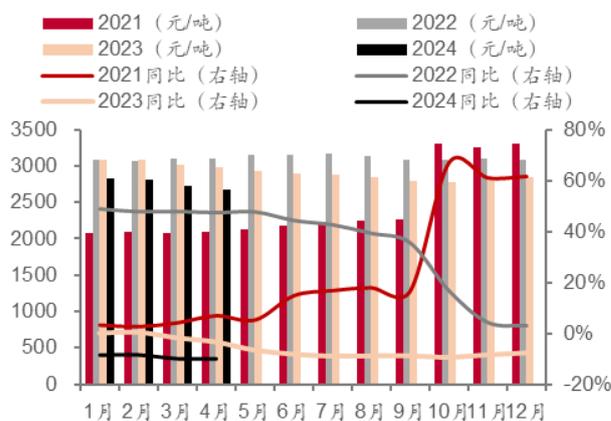
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 63：2021 年至今民爆行业工业雷管产量



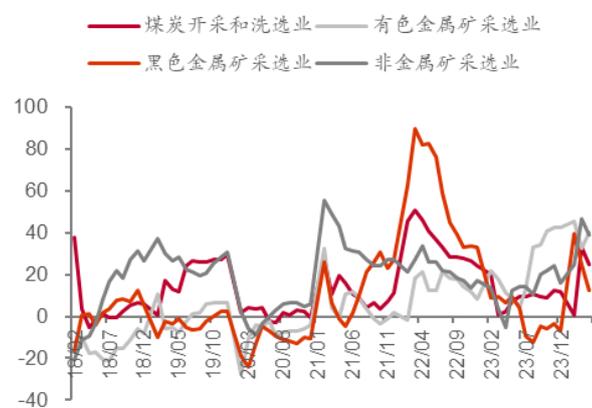
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 64：2021 年至今硝酸铵（粉状）价格变化



来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 65：2018 年至今国内煤炭/有色金属矿/黑色金属矿/非金属矿采选业资本开支累计同比



来源：Wind，中泰证券研究所（注：资本开支以固定资产投资完成额测算）

图表 66：2018 年至今国内基础设施建设资本开支累计同比

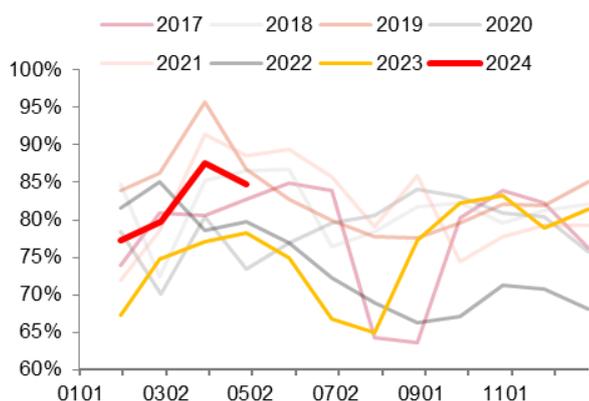


来源：Wind，中泰证券研究所（注：资本开支以固定资产投资完成额测算）

钛白粉行业跟踪

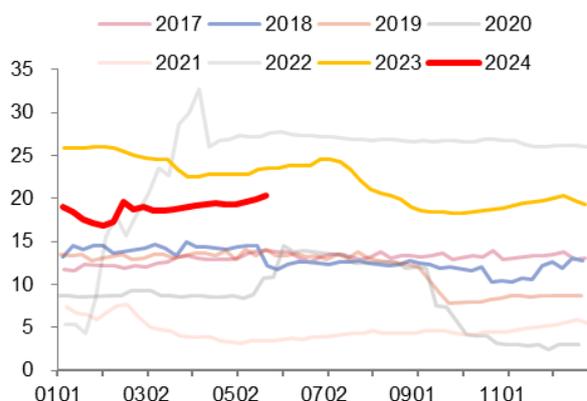
- **供给方面:** 本周国内钛白粉供应端出货状态并不理想, 市场供应面压力逐步增加多数生产企业开工负荷水平维持高位, 华东、山东地区存个别企业稍有减产的现象, 但对整体供应量影响较为有限。
- **需求方面:** 由于企业价格调整时间节点存在差异, 偶有阶段性刺激出下游部分刚需新单的情况, 但当前钛白粉内贸市场周转仍处低速, 且随传统淡季的到来, 市场需求难有改善可能, 生产企业销售压力渐增。
- **库存方面:** 近期钛白粉行业开始发生累库情况, 整体行业仍处相对合理水平。截至 5 月 24 日, 国内钛白粉库存约 20.3 万吨, 周环比+0.4 万吨。
- **价格价差:** 截至 5 月 24 日, 金红石型钛白粉价格价差约 16238 和 10094 元/吨, 周环比均-98 元/吨, 分别位于 2010 年以来的 53% 和 17% 分位。
- **展望后市:** 成本面看, 原材料价格缓慢传递到钛白粉, 压力改善下行业利润预期好转; 供应面看, 当前企业暂无较明显的减产意愿且存新增产能持续释放情况, 供应量或呈现增加趋势。需求面看, 当前下游企业综合开工水平低位, 采购刚需情况持续, 或拖累钛白粉价格。重点关注生产企业库存水平以及后续调整生产计划的可能性。

图表 67: 2017 年至今钛白粉行业开工率变化



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 68: 2017 年至今钛白粉行业库存变化



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 69: 2010 年至今钛白粉价格价差表现

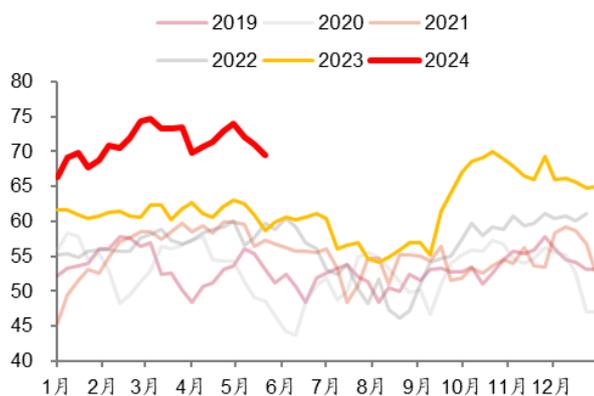


来源: Wind, 中泰证券研究所

纯碱行业跟踪

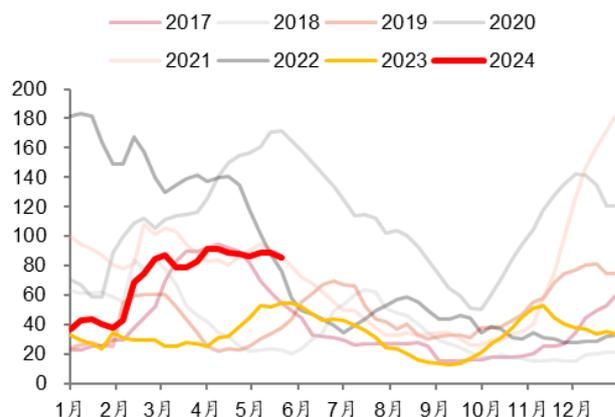
- **供给方面：**根据百川盈孚统计，截至 5 月 24 日当周，国内纯碱总产能为 4315 万吨（包含长期停产企业产能 375 万吨），装置运行产能共计 3300 万吨（共 19 家联碱工厂，运行产能共计 1653 万吨；11 家氨碱工厂，运行产能共计 1158 万吨；以及 3 家天然碱工厂，产能共计 489 万吨）。本周青海发投纯碱装置重启；桐柏海晶旭日分厂纯碱装置 5 月 18 日起停车检修；山东海化新厂产线 5 月 21 日起如期停车检修；南方碱业纯碱装置受电厂影响负荷有所下降，目前已逐步恢复；河南昊华骏化受装置问题影响，目前负荷不满。整体纯碱行业开工率为 80.50%，整体供应量较上周有所减少。产量上看，截至 5 月 24 日当周，纯碱周度产量 69.48 万吨，周环比-1.48 万吨。
- **需求方面：**下游焦亚硫酸钠、泡花碱、两钠、冶金、印染、水处理等行业开工未见明显调整，平板玻璃开工未见明显调整，需求量维持平稳。光伏玻璃本周产量较上周基本持平，无新增点火。整体看终端市场整体表现较为稳定，对原料纯碱按需跟进为主。
- **库存方面：**本周国内纯碱企业按订单发货为主，下游用户维持正常补货跟进，本周国内工厂库存呈下降趋势。根据隆众资讯，截至 5 月 24 日当周，国内纯碱行业厂商库存约 85.3 万吨，周环比-3.3 万吨。
- **价格价差：**截至 5 月 24 日，轻质纯碱和重质纯碱价格分别为 2111 和 2285 元/吨，周环比+37 和+94 元/吨，分别位于 2020 年以来的 38.1% 和 42.6%分位。价差上看，本周氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约 1239、569、1666 元/吨，周环比+87、+220、+77 元/吨，分别位于 2018 年以来的 39.1%、49.2%、41.7%分位。
- **展望后市：**供给方面，下周国内河南桐柏海晶旭日分厂检修装置存重启预期，重庆湘渝盐化存降负减产预期，山东、江苏部分装置仍延续当前停车检修状态。纯碱装置减产与重启并存，市场整体供应或变化不大。需求方面，下游行业对原料纯碱或仍维持刚需跟进，适量采购补库为主，对略高价位原料或仍存一定抵触心理，保持逢低跟进为主。
- **综合看，**下周纯碱行业内装置重启与减产降负并行，市场供应或变化不大，下游需求跟进预期稳定，仍侧重刚需买盘跟进为主，高价交投或仍存一定阻力。然而近日期货盘面价格持续高位，场内业者情绪好转，纯碱企业报盘上涨，厂家多挺价运行为主，低价接单意愿较低，加之后期逐步进入检修季，业者对后市多持看好心态。持续关注场内实单成交价格以及装置变动情况。

图表 70: 2017 年至今纯碱行业周度产量变化(万吨)



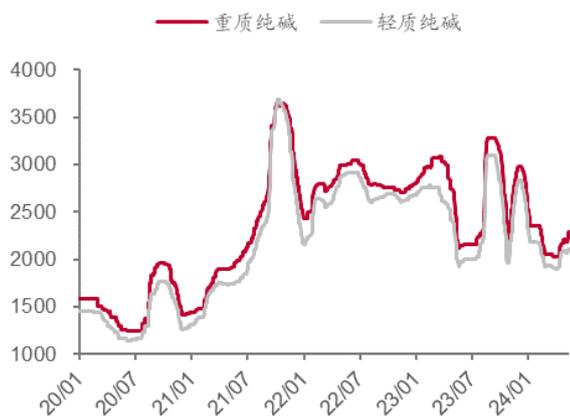
来源: 隆众资讯, 中泰证券研究所

图表 71: 2017 年至今纯碱行业厂商库存变化(万吨)



来源: 隆众资讯, 中泰证券研究所

图表 72: 2020 年至今纯碱价格变化(元/吨)



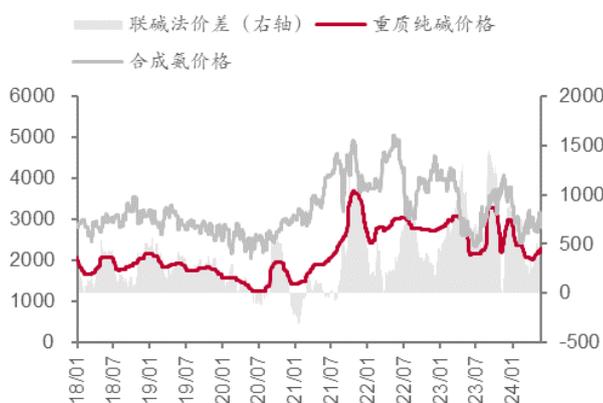
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 73: 2018 年至今氨碱法价差变化(元/吨)



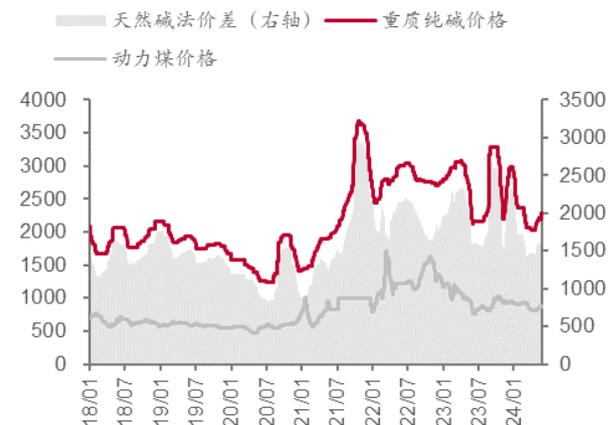
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 74: 2018 年至今联碱法价差变化(元/吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 75: 2018 年至今天然碱法价差变化(元/吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

风险提示

- **风险提示：**宏观环境波动、竞争格局恶化、政策不及预期、原材料或产品价格大幅波动、数据与实际情况偏差风险、需求不及预期、使用的第三方数据信息更新不及时等

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。