

基础化工 5 月周报 (5.27—5.31)

《2024—2025 年节能降碳行动方案》蕴含哪些化工投资机会？

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@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

► 《2024—2025 年节能降碳行动方案》严控高能耗化工品

节能降耗政策严控高耗能行业新增产能，基础化工领域，电石、黄磷、磷铵等高耗能行业扩产受到《2024—2025 年节能降碳行动方案》限制，行业进入壁垒提升，且政策驱动下落后产能有望加速出清，竞争格局和盈利能力均有望得到改善。

► 工铵、电石等高耗能化工品有望盈利改善

工业级磷铵高能耗，既可做水溶肥，也为新能源电池原料，需求高速增长而供给增长受限，存供需失衡的可能。工业级磷铵行业相对集中，行业龙头为四川龙蟒集团，拥有 40 万吨产能居行业首位，约占行业总产能 11.8%。24 年 3 月以来工业级磷铵库存急跌，价格也快速上涨，盈利能力持续提升。电石行业供给格局较为分散，龙头企业新疆天业拥有 215 万吨产能居行业第一，占全行业产能 5.4%，行业 CR4 仅 16.6%，中小企业和落后产能也就相对较多，产能淘汰和出清的空间较大，有望充分受益节能降耗政策。此外《2024—2025 年节能降碳行动方案》中对严控新增产能的定义并不局限在电石、黄磷、磷铵，高耗能化工品新增产能或都将受到严格限制。工业硅、有机硅、聚碳酸酯、氨纶、烧碱等均排在高耗能化工品前列，相关产品新增项目都将受限，业内龙头企业盈利能力有望得到提升。

► 真空绝热材料助力建筑建材节能降碳

《2024—2025 年节能降碳行动方案》也对建筑建材行业、用能产品设备提出了节能降耗要求。建材上，要求新建和改扩建水泥、陶瓷、平板玻璃项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平。建筑上，要求实施节能门窗推广行动，到 2025 年底，完成既有建筑节能改造面积较 2023 年增长 2 亿平方米以上。用能产品上，加快用能产品设备和设施更新改造，2025 年家用制冷设备中的高效节能产品占比分别达到 60%。

政策充分利好节能保温、绿色减碳的真空绝热材料行业，具体产品分别是真空绝热板、真空玻璃。真空绝热板既可以用于冰箱等用能产品上，提升冰箱的绝热性能降低能耗，也可用于管道、建设外墙保温。真空玻璃取代普通玻璃和中空玻璃，即是透明冰柜、展示柜节能降耗的发展方向，也是建筑节能的发展方向。在新政策下，真空绝热材料行业值得重点关注。

► 投资建议

积极把握节能降耗政策约束带来高能耗产品盈利提升，推荐电石、工业级磷铵、黄磷行业，关注工业硅、聚碳酸酯、氨纶行业。看好节能保温、绿色减碳的真空绝热材料行业，关注真空绝热板，真空玻璃产业。

风险提示：政策执行力度不及预期风险，原油价格大幅波动风险，国际贸易摩擦风险，安全生产风险。

相关报告

1、《基础化工：泰国全钢胎反倾销初裁出台，轮胎后市怎么看？》2024.05.19
2、《基础化工：如何看待萤石后市行情？》2024.05.14

正文目录

1. 节能降碳政策催动高能耗化工品盈利改善	3
1.1 高能耗品种供给约束有望致盈利改善	3
1.2 真空绝热材料助力建筑建材节能降碳	5
2. 投资建议	6
2.1 关注化工高能耗细分行业	6
2.2 关注真空绝热材料行业	6
3. 风险提示	6

图表目录

图表 1: 电石行业供给集中度 (万吨)	4
图表 2: 电石价格及库存情况	4
图表 3: 工业级磷铵行业供给集中度 (万吨)	4
图表 4: 工业级磷铵行业库存和价格	4
图表 5: 黄磷行业供给集中度 (万吨)	5
图表 6: 黄磷行业库存和价格	5

1. 节能降碳政策催动高能耗化工品盈利改善

2024年5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，将石化化工行业节能降碳行动作为重点任务之一。

1.1 高能耗品种供给约束有望致盈利改善

《2024—2025年节能降碳行动方案》对化工行业节能降耗提出要求：

1. 强化石化产业规划布局刚性约束。严控炼油、电石、磷铵、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能，严格控制新增延迟焦化生产规模。新建和改扩建石化化工项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平，用于置换的产能须按要求及时关停并拆除主要生产设施。全面淘汰 200 万吨/年及以下常减压装置。到 2025 年底，全国原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内。

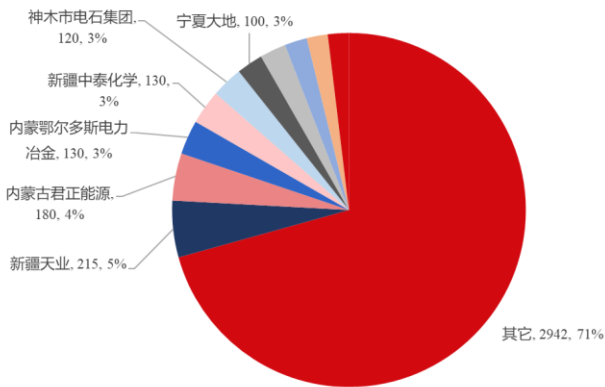
2. 加快石化化工行业节能降碳改造。实施能量系统优化，加强高压低压蒸汽、驰放气、余热余压等回收利用，推广大型高效压缩机、先进气化炉等节能设备。到 2025 年底，炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。2024-2025 年，石化化工行业节能降碳改造形成节能量约 4000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.1 亿吨。

3. 推进石化化工工艺流程再造。加快推广新一代离子膜电解槽等先进工艺。大力推进可再生能源替代，鼓励可再生能源制氢技术研发应用，支持建设绿氢炼化工程，逐步降低行业煤制氢用量。有序推进蒸汽驱动改电力驱动，鼓励大型石化化工园区探索利用核能供汽供热。

节能降耗政策严控高耗能行业新增产能，基础化工领域，高耗能的电石、黄磷、磷铵行业扩产受到《2024—2025年节能降碳行动方案》明确限制，行业进入壁垒提升，且政策驱动下落后产能有望加速出清，竞争格局和盈利能力均有望改善。

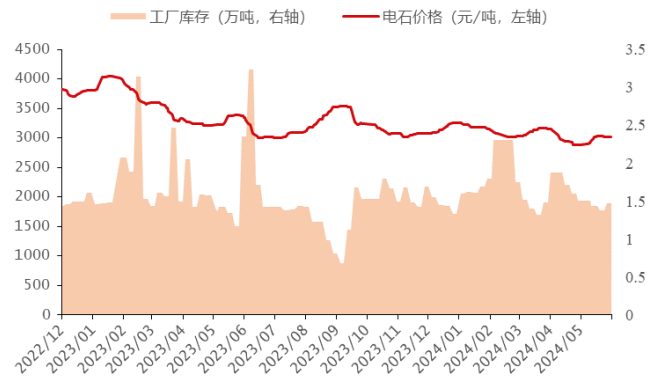
电石行业供给格局较为分散，龙头企业新疆天业拥有 215 万吨产能居行业第一，占全行业产能 5.4%，行业 CR4 仅 16.6%，中小企业和落后产能也就相对较多，产能淘汰和出清的空间较大，有望充分受益节能降耗政策。库存和价格上，电石行业库存处于正常水平，价格亦基本维稳。

图表1: 电石行业供给集中度 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

图表2: 电石价格及库存情况

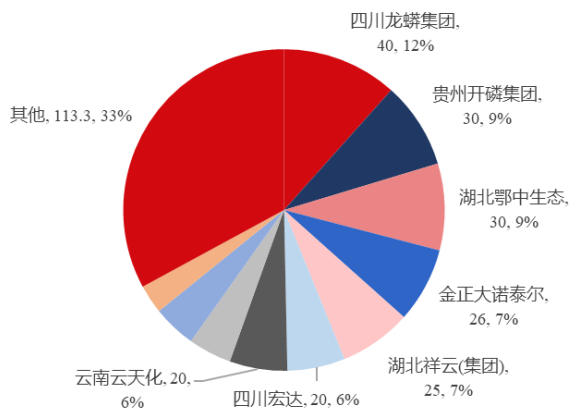


资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

工业级磷铵亦为高能耗品种, 既可做水溶肥用于农化领域, 也新能源电池正极磷酸铁锂的原材料, 需求高速增长但供给受限且农肥刚需难以被挤出, 存供需失衡的可能, 工业级磷铵行业值得重点关注。

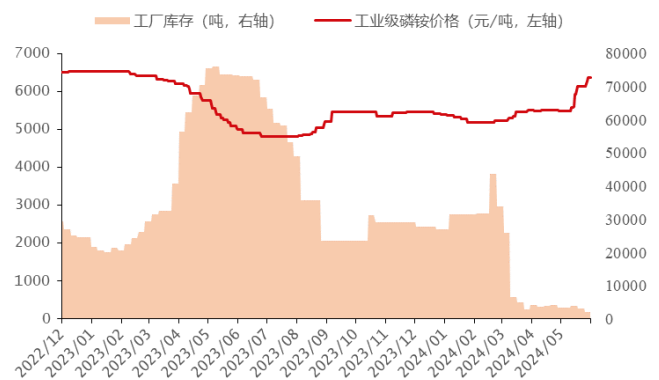
从竞争格局看, 工业级磷铵行业相对集中, 行业龙头为四川龙蟒集团, 拥有 40 万吨产能居行业第一, 约占行业总产能 11.8%, 行业 CR4 为 37.1%。从库存和价格上看, 3 月以来工业级磷铵库存快速下滑, 几乎消耗殆尽, 价格快速上涨, 从 3 月底的 5499 元/吨快速上涨至 6373 元/吨, 盈利能力迅速提升。

图表3: 工业级磷铵行业供给集中度 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

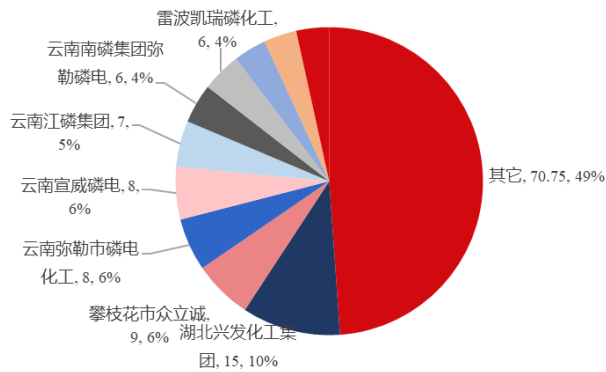
图表4: 工业级磷铵行业库存和价格



资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

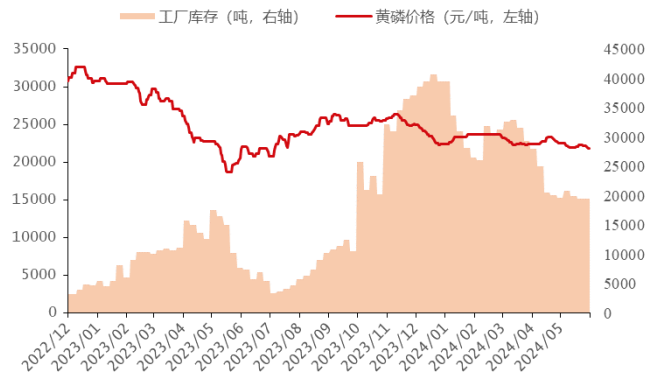
黄磷为典型的高能耗化工品, 行业龙头为湖北兴发集团, 拥有 15 万吨产能居行业第一, 占行业总产能的 10.4%, 行业 CR4 为 27.6%。从库存和价格来看, 行业库存仍处于较高水平, 价格尚不温不火。

图表5: 黄磷行业供给集中度 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

图表6: 黄磷行业库存和价格



资料来源: 百川盈孚, 国联证券研究所

此外《2024—2025 年节能降碳行动方案》中对严控新增产能的定义并不局限在电石、黄磷、磷铵几个品种, 高耗能化工品新增项目或都将受到严格限制。工业硅、有机硅、聚碳酸酯、氨纶、PVDF、烧碱、氯酸钠等均排在高耗能化工品前列, 相关产品新增项目都将受限, 在位企业盈利能力有望得到提升。

电石行业, 新疆天业拥有 215 万吨产能, ST 中泰拥有 130 万吨电石产能; 黄磷细分行业, 兴发集团拥有 15 万吨产能居行业首位; 川发龙蟒为工业级磷铵行业龙头, 拥有 40 万吨工业级磷铵产能。

工业硅行业, 合盛硅业居行业头部地位, 公司不仅拥有工业硅产能 122 万吨, 还有有机硅单体产能 173 万吨; 聚碳酸酯行业, 万华化学为行业头部企业, 拥有 50 万吨聚碳酸酯产能; 氨纶为纺服上游高耗能化工原料, 华峰化学为氨纶龙头, 拥有 32.5 万吨产能, 且另有 20 万吨产能在建, 新乡化纤亦为氨纶头部企业, 拥有 22 万吨氨纶产能。

1.2 真空绝热材料助力建筑建材节能降碳

此外《2024—2025 年节能降碳行动方案》也对建筑建材行业、用能产品设备提出了节能降耗要求。建材上, 要求新建和改扩建水泥、陶瓷、平板玻璃项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平。建筑上, 要求实施节能门窗推广行动, 到 2025 年底, 完成既有建筑节能改造面积较 2023 年增长 2 亿平方米以上。用能产品上, 加快用能产品设备和设施更新改造, 2025 年家用制冷设备中的高效节能产品占比分别达到 60%。

政策充分利好节能保温、绿色减碳的真空绝热材料行业, 具体产品分别是真空绝热板、真空玻璃。真空绝热板既可以用于冰箱等用能产品上, 提升冰箱的绝热性能降低能耗, 也可用于管道、建设外墙保温。真空玻璃取代普通玻璃和中空玻璃, 即是透明冰柜、展示柜节能降耗的发展方向, 也是建筑节能的发展方向。在新政策下, 真空

绝热材料行业值得重点关注。

2. 投资建议

2.1 关注化工高能耗细分行业

积极把握节能降耗政策约束带来高能耗产品盈利提升，推荐电石、工业级磷铵、黄磷行业，关注工业硅、聚碳酸酯、氨纶行业。

2.2 关注真空绝热材料行业

看好节能保温、绿色减碳的真空绝热材料行业，关注真空绝热板，真空玻璃产业。

3. 风险提示

1) 政策执行力度不及预期风险

节能降耗政策有望推动高能耗供给改善以及节能材料需求提升，但如果政策执行力度不及预期，或导致相关行业企业盈利能力不及预期。

2) 原油价格大幅波动风险

原油价格维持高位，但由于地缘政治的不可预测性及其他多重因素影响，油价仍存在较大不确定性。油价的大幅波动将带动油类相关产品价格大幅波动。

3) 国际贸易摩擦风险

中国的国力、国际地位和政治影响力逐渐上升的过程中，中美贸易政策仍有较大的不确定性，产品的出口需求亦存在不确定性。

4) 安全生产风险

化工行业存在较多危险工艺，如果发生安全生产事故，将对公司盈利能力产生不利影响。

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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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/或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/或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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼