

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：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@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)	71804
行业流通市值(亿元)	56359

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）

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PB (MRQ)	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
万华化学	87.99	5.36	5.90	6.75	8.22	16.43	14.91	13.03	10.70	2.99	买入
华鲁恒升	28.25	1.68	2.12	2.68	3.02	16.77	13.34	10.55	9.35	2.00	买入
宝丰能源	16.37	0.77	1.20	1.91	2.01	21.24	13.68	8.58	8.13	3.00	买入
扬农化工	59.20	3.85	4.06	4.64	5.95	15.38	14.58	12.76	9.95	2.38	买入
新凤鸣	14.03	0.71	1.19	1.57	1.79	19.70	11.80	8.96	7.84	1.27	买入
易普力	12.30	0.51	0.62	0.73	0.87	24.12	19.84	16.85	14.14	2.14	买入
中国海油	30.19	2.60	3.16	3.25	3.37	11.60	9.56	9.30	8.95	2.03	买入
中国石化	6.29	0.51	0.58	0.62	0.66	12.33	10.82	10.16	9.50	0.92	买入

备注：股价截至 2024 年 6 月 7 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) 6月6日，中国海油宣布勘探发现我国首个超深水超浅层气田。陵水 36-1 气田位于南海西部海域，平均水深约 1500 米，平均气层埋深 210 米，主要含气层系为第四系乐东组，探井测试天然气无阻流量超 1000 万立方米/日，是继荔湾 3-1、“深海一号”（陵水 17-2）、“深海一号”二期（陵水 25-1）、宝岛 21-1、开平南等油气田后中国海油在深水勘探领域又一重大突破，标志着我国超深水超浅层气层领域勘探获得重大突破。此次超深水超浅层探井的测试成功进一步夯实中国海油南海“万亿大气区”资源基础，充分验证我国自主建立的深水复杂油气资源勘探开发技术体系的先进性和可靠性，有望推动国内深水油气产能进一步提升。

■ 2) 6月5日，华神新材料（宁波）有限公司年产 18 万吨己二胺项目开车投产。2020 年 9 月，中国平煤神马集团与万华化学签署合作框架，后于 2021 年 8 月合资筹建华神新材料公司（万华化学（宁波）有限公司和河南神马尼龙化工有限责任公司分别持股 60%和 40%）。年产 18 万吨己二胺项目于 2022 年 7 月正式开工建设、2024 年 6 月开车投产，是万华化学（宁波）有限公司 HDI 原料和中国平煤神马集团尼龙原料稳定供应的化工项目。根据中国化学信息周刊，万华化学是国内目前唯一一家具有万吨级 HDI 产能的企业，现有 HDI 总产能 13 万吨/年。本项目的建成投产为万华化学进一步强化 HDI 产业链、供应链，降低生产原料成本，提升核心竞争力奠定坚实的基础。

■ 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 31 日，Brent 油价已回落 9.55 美元/桶至 81.62 美元/桶。6 月 2 日，OPEC 召开第 37 届 OPEC 和非 OPEC 部长级会议，制定 2025 年原油日产量目标 39.725 百万桶/日；与此同时，原自愿性减产达成协议，将分两阶段延长原减产措施，针对 2023 年 4 月提出的 165.7 万桶/日减产，将继续延长至 2025 年年底；针对 2023 年 11 月提出的 219.3 万桶/日自愿性减产，将延长至 2024 年 9 月底，并在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间按月、按计划陆续释放，以维持全球原油市场稳定。尽管随着 OPEC+最新减产协议出台后，本周 Brent 油价连续两天下跌至 6 月 4 日的 77.52 美元/桶（较 5 月底跌幅约 4.10 美元/桶），但随着沙特能源大臣和俄罗斯副总理等纷纷发言表示本次 OPEC 宣布的减产政策存在随时调整的可能，若市场疲软，OPEC+可以随时暂停或逆转石油增产，油价后半周止跌上涨。截至 6 月 7 日，Brent 油价约 79.62 美元/桶，周环比-2.00 美元/桶。展望 6-9 月，当下欧亚地区炼厂逐步从检修期内回归、炼厂开工负荷逐步提升；北半球汽油需求旺季将至且欧洲和加拿大等国开启降息。我们认为，在美国暂不考虑释放现有 SPR 且亚洲边缘炼厂利润于需求旺季逐步修复的背景下，原油供需紧平衡格局将支撑油价继续维持偏强震荡。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。本周宁波地区长丝企业同样宣布减产计划，宁波聚酯厂计划联合减产 10%-20%。截至目前，卓成聚酯已落实减产 15%，涉及产能 4 万吨/年附近，后续仍有继续减产计划；大沃聚酯已落实减产 10%，涉及产能 5 万吨/年，其余工厂尚未执行，后续持续跟进。在此基础上，随 5 月下旬主流大厂陆续取消优惠、上调报价，本周长丝产品价格周环比继续提涨。截至 6 月 7 日，POY/FDY/DTY 价格周环比 75/持平/75 元/吨；对应价差表现上看，截至 6 月 7 日，POY/FDY/DTY 周环比+165/+90/+165 元/吨，位于 2016 年以来的 25.8%/29.1%/28.6%分位。库存表现上看，本周 POY/FDY/DTY 库存周环比略有提升，分别为 25.3/23.1/28.9 天，周环比+1.8/+1.1/+0.9 天。开工表现上看，长丝开工负荷约 86.79%，周环比+0.44pct。我们认为，当前长丝行业供给侧改革或已开启，高库存已逐步消化，随后续内外需回暖，预计供需格局改善下，产品价差、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+500 元/吨、持平、持平、持平，位于 2017 年以来的最高价、最高价、46.0%分位、30.5%分位。价差上看，R22、R32、R134a、R125 周环比+500 元/吨、-59 元/吨、+406 元/吨、持平，位于 2017 年以来的最高价差、99.8%分位、85.6%分位、27.0%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，建筑节能催化潜在需求。**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，5 月 21 日陶氏 44 万吨装置不可抗力停车，叠加前期巴斯夫、科思创装置 4 月陆续发生不可抗力（现已重启、低负荷运行）以及亨斯迈尚有一套装置停车，整体近期受影响产能约占当地的 76%-82%；欧洲装置低负运行，供应面存显著利好支撑。国内方面，本周万华宁波一期 40 万吨/年装置停车检修，上海巴斯夫 MDI 母液工厂自 5 月 14 日开始检修，预计检修期一月左右；上海亨斯迈工厂 MDI 装置短停，为期一周左右，整体产量继续缩减。此外，需求端年初至今白电排及产销量高增；建筑节能降碳行动下，进一步催化聚氨酯材料在保温板材、建筑门窗、建筑幕墙等潜在领域应用空间，有望带动行业格局进一步优化。本周纯 MDI 和聚合 MDI 市场价周环比+150 和+450 元/吨，位于 2009 年以来的 27.2%和 25.1%分位；价差周环比+152 和+452 元/吨，位于 2009 年以来的 9.4%和 14.9%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、177.5、104、150、110、26.5、62.5、99 元/千克，除 VB1 和 VD3 周环比分别+5 和+2.5 元/千克外，其余维生素产品价格周环比持平。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 10.15、9.9、62.5、21.55 元/千克，周环比均与上周持平。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 10.8、3.6、7.5 万元/吨，周环比持平-0.2 万元/吨、-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、草铵膦价格分别为 2.5403 和 5.45 万元/吨，周环比-394 元/吨和-1000 元/吨。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。根据钢联数据，截至 6 月 7 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%。**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+215、+25、+94、-104 元/吨。**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。**
- **钛白粉：出口亮眼内需企稳，价差有望逐步修复。**受益海外快速需求增长，2023 年国内钛白粉出口量达 164.2 万吨，同比+16.8%。尽管欧盟、欧亚经济联盟及印度等地先后对国内钛白粉提出反倾销调查，2024 年 1-4 月国内钛白粉出口市场仍延续增长趋势，出口量同比+14.4%至 64.7 万吨。从供需格局上看，当下行业产能趋于过剩且仍存部分新产能计划投放，但受益于新一轮产业政策的密集出台，供给过剩或逐步得到缓解。截至 6 月 7 日，国内钛白粉周度产量 9.5 万吨，周环比+0.1 万吨；库存约 22.6 万吨，周环比+1.1 万吨。价格价差上看，截至 6 月 7 日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉均价分别约 15700 和 18050 元/吨，周环比-1125 和-325 元/吨；对应价差分别约 9231 和 8240 元/吨，周环比-1000 和-332 元/吨。**关注钛矿自给稳步提升的高分红龙头龙佰集团。**
- **纯碱：供需趋于宽松，库存有所累积，价差表现较高点有所回落。**截至 6 月 7 日当周，国内纯碱周度产量约 68.42 万吨，周环比-0.44 万吨；工厂库存为 80.99 万吨，周环比-0.83 万吨，较 2024 年年初+44.03 万吨。价格价差上看，本周轻质纯碱和重质纯碱产品价格分别为 2276 和 2111 元/吨，周环比-38 和-61 元/吨；氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约 1243、1131、1672 元/吨，周环比-30、+39、-30 元/吨，分别位于 2018 年以来的 39%、38%、42%分位。未来，随着行业集中度进一步提高，在预期终端需求有所提升的背景下，推荐兼具成本和成长优势的天然碱龙头**远兴能源**。
- **风险提示：宏观环境波动、需求不及预期、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、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	- 8 -
本周行情回顾	- 11 -
原油行业跟踪	- 14 -
涤纶长丝行业跟踪	- 17 -
制冷剂行业跟踪	- 19 -
MDI 行业跟踪	- 21 -
精细化工行业跟踪	- 22 -
食品添加剂	- 22 -
维生素	- 23 -
氨基酸	- 24 -
农药	- 25 -
轮胎行业跟踪	- 26 -
磷化工行业跟踪	- 29 -
民爆行业跟踪	- 31 -
钛白粉行业跟踪	- 33 -
纯碱行业跟踪	- 36 -
风险提示	- 38 -

图表目录

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

图表 34: 2021 年至今国内冰箱冷柜排产量变化.....	- 20 -
图表 35: 2009 年至今纯 MDI 价格价差变化.....	- 21 -
图表 36: 2009 年至今聚合 MDI 价格价差变化.....	- 21 -
图表 37: 食品添加剂核心产品价格变化跟踪.....	- 22 -
图表 38: 维生素核心产品价格变化跟踪.....	- 23 -
图表 39: 氨基酸核心产品价格变化跟踪.....	- 24 -
图表 40: 农药核心产品价格变化跟踪.....	- 25 -
图表 41: 2021-2024M6 森麒麟半钢胎批发价.....	- 26 -
图表 42: 2021-2024M6 赛轮轮胎全钢胎批发价.....	- 26 -
图表 43: 2020-2024M6 国内半钢胎开工率 (%).....	- 27 -
图表 44: 2020-2024M6 国内全钢胎开工率 (%).....	- 27 -
图表 45: 2020-2024M5 国内半钢胎产量 (万条).....	- 27 -
图表 46: 2020-2024M5 国内全钢胎开工率 (万条).....	- 27 -
图表 47: 2021-2024M5 国内半钢胎山东厂内库存 (万条).....	- 27 -
图表 48: 2021-2024M5 中国全钢胎社会库存 (万条).....	- 27 -
图表 49: 2021-2024M4 美国进口轮胎变化 (万条).....	- 28 -
图表 50: 2021-2024M3 欧洲进口轮胎变化 (万条).....	- 28 -
图表 51: 2021-2024M6 天然橡胶价格变化 (元/吨).....	- 28 -
图表 52: 2021-2024M6 丁苯橡胶价格变化 (元/吨).....	- 28 -
图表 53: 2021-2024M6 炭黑价格变化 (元/吨).....	- 28 -
图表 54: 2021-2024M6 CCFI 综合指数变化.....	- 28 -
图表 55: 2017 年至今磷矿石产品价格变化.....	- 30 -
图表 56: 2017 年至今磷矿石行业开工表现.....	- 30 -
图表 57: 2017 年至今磷酸一铵价格价差 (元/吨).....	- 30 -
图表 58: 2017 年至今磷酸二铵价格价差 (元/吨).....	- 30 -
图表 59: 2021 年 8 月至今工铵价格价差 (元/吨).....	- 30 -
图表 60: 2022 年至今磷酸铁价格价差 (元/吨).....	- 30 -
图表 61: 2021 年至今国内民爆行业生产总值.....	- 31 -
图表 62: 2021 年至今民爆行业生产企业利润总额.....	- 31 -
图表 63: 2021 年至今民爆行业爆破服务收入.....	- 32 -
图表 64: 2021 年至今工业炸药产量变化.....	- 32 -
图表 65: 2021 年至今民爆行业工业雷管产量.....	- 32 -
图表 66: 2021 年至今硝酸铵 (粉状) 价格变化.....	- 32 -
图表 67: 2018 年至今国内民爆核心下游行业资本开支累计同比.....	- 32 -
图表 68: 2018 年至今国内基础设施建设资本开支累计同比.....	- 32 -

图表 69: 2017 年至今钛精矿市场价格 (元/吨)	- 34 -
图表 70: 2017 年至今高钛渣市场价格 (元/吨)	- 34 -
图表 71: 2017 年至今硫酸法钛白粉价格 (元/吨)	- 34 -
图表 72: 2021 年至今氯化法钛白粉价格 (元/吨)	- 34 -
图表 73: 2017 年至今硫酸法钛白粉价差 (元/吨)	- 34 -
图表 74: 2021 年至今氯化法钛白粉价差 (元/吨)	- 34 -
图表 75: 2017 年至今钛白粉行业月度开工率.....	- 35 -
图表 76: 2021 年至今钛白粉周度产量 (万吨)	- 35 -
图表 77: 2021 年至今钛白粉进出口量 (万吨)	- 35 -
图表 78: 2017 年至今钛白粉市场周度库存 (万吨)	- 35 -
图表 79: 2020 年至今纯碱产品价格变化 (元/吨)	- 37 -
图表 80: 2018 年至今氯碱法纯碱价差 (元/吨)	- 37 -
图表 81: 2018 年至今联碱法纯碱价差 (元/吨)	- 37 -
图表 82: 2018 年至今天然碱法纯碱价差 (元/吨)	- 37 -
图表 83: 2018 年至今纯碱产量变化 (万吨)	- 37 -
图表 84: 2017 年至今纯碱工厂库存变化 (万吨)	- 37 -

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。现阶段，需求上看，一方面，欧亚地区炼厂传统检修期接近尾声、炼厂开工负荷逐步提升；另一方面，2024年预期全球炼能同比将再扩张100万桶/日且北半球汽油需求旺季将至；供给上看，根据6月2日最新OPEC+会议，原自愿性减产国提出将219.3万桶/日自愿性减产政策延长至2024年9月底。我们认为，在美国暂不考虑释放现有SPR且亚洲炼厂利润旺季逐步回归的背景下，6-9月原油供需紧平衡格局将支撑油价继续维持偏强震荡。
 - **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6月7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5.3%/7.8%、4.3%/6.1%、4.0%/6.3%。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：**

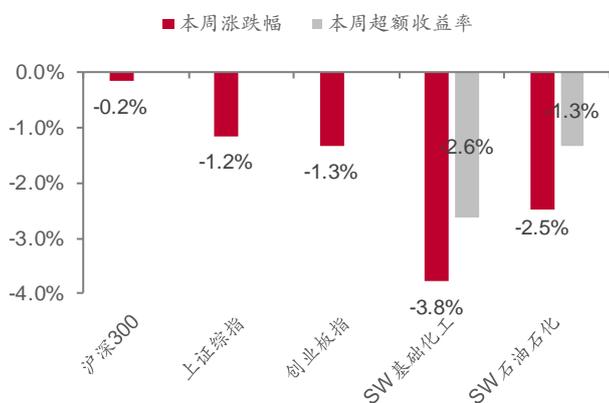
- **长丝：供给侧改革或已开启，高库存有望逐步消化。**根据百川盈孚，自2024年5月起，萧山、嘉兴、桐乡&江苏等多地大厂装置持续性扰动。考虑到当下行业产能密集投放期已过，根据我们统计，2024年行业预计新增仅3套合计约95万吨装置，叠加近期装置停车或转产事件，实际产能净增量或为负数。在此基础上，近年来行业新增产能大多集中于头部主流企业，部分装置不达标或长期现金流为负的小产能装置陆续退出，供给格局显著优化。未来伴随海外成衣补库期将至刺激原料长丝出口需求，整体价差和盈利中枢有望逐步抬升。**关注：新凤鸣、桐昆股份。**
- **②制冷剂：供给侧显著收缩，红利久期或超预期。**2024年国内三代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年年初至今海外已先后有超百万吨MDI装置面临非计划内停车。4月以来，仅美国当地停车产能（部分产能已陆续恢复生产）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，叠加建筑节能降碳行动催化，产品价格价差或底部回暖向上。
- **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：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。
- **⑨钛白粉：海外需求高增，钛白粉出口持续景气。**当前硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别位于 2017 年以来的最低价差分位和 2021 年以来的 42.4% 价差分位，后续有望进一步向上修复。**关注：龙佰集团**（钛矿自给稳步提升的高分红龙头）。
- **⑩纯碱：供需趋于宽松，行业库存累积，纯碱价差较高点有所回落，但仍处于 2018 年来的 40% 左右中等分位。**行业集中度进一步提高，需求提升下，推荐天然碱龙头**远兴能源**，兼具成本优势及成长性。

本周行情回顾

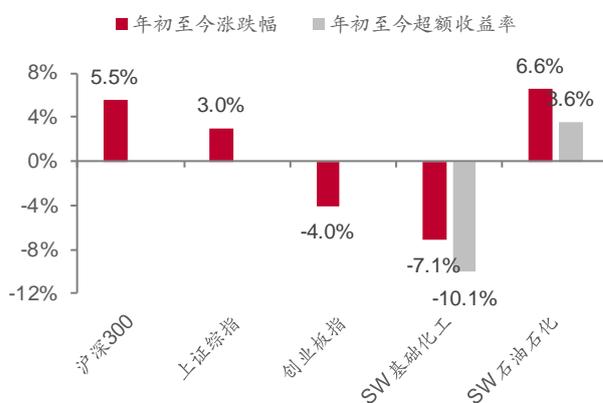
- **基础化工和石油石化申万行业指数周环比下跌。**行业指数方面，截至6月7日，基础化工和石油石化申万行业指数分别录得3211.31点和2341.98点，周环比-3.8%和-2.5%，较2024年年初分别-7.1%和+6.6%，较2月初低点分别+21.0%和+13.8%。其他指数方面，本周创业板指数-1.3%，沪深300指数-0.2%，上证综指-1.2%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘2.6pct和1.3pct。2024年年初至今，创业板指数-4.0%，沪深300指数+5.5%，上证综指+3.0%，基础化工和石油石化申万行业指数分别落后大盘10.1pct和领先大盘3.6pct。

图表 1: 基础化工和石油石化指数周涨跌幅表现



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幅表现



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下降。**截至6月6日，中国化工产品价格指数(C CPI)录得4779点，周环比-1.1%，较2024年年初+3.4%，较2月初低点+5.0%，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6月6日)

- 本周化工品价格分位数周环比下降、价差分位数周环比提升。根据 Wind 我们测算，截至 6 月 7 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 53.1%、12.5% 分位，周环比-0.0pct 和+0.4pct，较 2024 年年初分别+8.5pct 和-5.7pct，较 2 月初申万基础化工行业指数低点时分别+5.4pct、-3.5pct。

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 6 月 7 日）

- 价格方面，本周原油价格下跌，在我们所监测的 234 种化工相关产品中，56 种产品均价环比上涨，74 种产品均价环比下跌，104 种产品均价环比持平。
- 本周化工产品价格涨幅前十名：美国 Henry Hub 期货（44.9%）、异丁醛（28.0%）、新戊二醇（11.0%）、正丁醇（10.6%）、丙烯酸乙酯（7.2%）、磷酸一铵（MAP）（6.5%）、辛醇（4.8%）、DOP（4.2%）、丁二烯（4.2%）、维生素 D3（50 万 IU/g）（4.2%）。
- 本周化工产品价格跌幅前十名：液氯（-18.0%）、二乙醇胺（-10.5%）、液氨（-6.5%）、甲醇（-5.9%）、炭黑（N330, 山东）（-5.9%）、钛白粉（金红石）（-5.6%）、煤焦油（-5.0%）、石脑油（FOB 新加坡）（-4.7%）、碳酸锂（-4.5%）、纯苯（FOB 韩国）（-4.2%）。

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	美国 Henry Hub 期货	2.6	44.9%	1	液氯	305	-18.0%
2	异丁醛	11900	28.0%	2	二乙醇胺	5100	-10.5%
3	新戊二醇	12600	11.0%	3	液氨	3030	-6.5%
4	正丁醇	9400	10.6%	4	甲醇	2640	-5.9%
5	丙烯酸乙酯	9700	7.2%	5	炭黑(N330, 山东)	8016	-5.9%
6	磷酸一铵(MAP)	3313	6.5%	6	钛白粉(金红石)	15300	-5.6%
7	辛醇	10375	4.8%	7	煤焦油	4017	-5.0%
8	DOP	10274	4.2%	8	石脑油(FOB新加坡)	68	-4.7%
9	丁二烯	12500	4.2%	9	碳酸锂	101140	-4.5%
10	维生素D3(50万IU/g)	63	4.2%	10	纯苯(FOB韩国)	1038	-4.2%

来源：Wind，百川盈孚，钢联数据，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 6 月 7 日）

- 价差方面，在我们所监测的 54 种化工相关产品中，31 种产品价差环比上涨，23 种产品价差环比下跌。
- 本周化工产品价差涨幅前十名：纯 MDI 价差 (562)、聚合 MDI 价差 (362)、尼龙 6-己内酰胺价差 (300)、DMF-甲醇-液氨价差 (256)、磷酸一铵 (MAP) 价差 (232)、二甲醚-甲醇价差 (230)、锦纶切片-己内酰胺价差 (200)、DMC-金属硅-甲醇价差 (184)、涤纶长丝-PTA-MEG 价差 (166)、尿素-液氨价差 (166)。
- 本周化工产品价差跌幅前十名：钛白粉价差 (-900)、PMMA-MMA 价差 (-450)、己内酰胺-纯苯价差 (-419)、尼龙 66-己二酸价差 (-366)、TPU-纯 MDI 价差 (-240)、液氨煤头价差 (-210)、TDI 价差 (-200)、PC-双酚 A 价差 (-200)、三聚氰胺-尿素价差 (-177)、甲醇-无烟煤价差 (-165)。

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	纯MDI价差	12425	562	1	钛白粉价差	10060	-900
2	聚合MDI价差	11025	362	2	PMMA-MMA价差	3900	-450
3	尼龙6-己内酰胺价差	1300	300	3	己内酰胺-纯苯价差	4432	-419
4	DMF-甲醇-液氨价差	71	256	4	尼龙66-己二酸价差	14033	-366
5	磷酸一铵 (MAP) 价差	569	232	5	TPU-纯MDI价差	8920	-240
6	二甲醚-甲醇价差	204	230	6	液氨煤头价差	1617	-210
7	锦纶切片-己内酰胺价差	1700	200	7	TDI价差	7391	-200
8	DMC-金属硅-甲醇价差	3219	184	8	PC-双酚A价差	7745	-200
9	涤纶长丝-PTA-MEG价差	1172	166	9	三聚氰胺-尿素价差	-882	-177
10	尿素-液氨价差	522	166	10	甲醇-无烟煤价差	797	-165

来源：Wind，百川盈孚，钢联数据，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 6 月 7 日）

- 本周领涨个股包括：正丹股份 (+14.0%)、ST 红太阳 (+10.2%)、ST 世龙 (+10.1%)、万丰股份 (+10.1%)、湖北宜化 (+8.1%)、彤程新材 (+6.0%)、佳先股份 (+6.0%)、回天新材 (+5.6%)、宁新新材 (+4.3%)、怡达股份 (+3.9%)。
- 本周领跌个股包括：裕兴股份 (-29.8%)、丹科 B 股 (-26.7%)、扬帆新材 (-25.3%)、科隆股份 (-23.2%)、中毅达 B (-22.6%)、ST 亿利 (-22.4%)、ST 新纶 (-21.9%)、ST 永悦 (-21.8%)、恒光股份 (-20.3%)、横河精密 (-19.1%)。

图表 7：本周基础化工及石油石化行业个股涨跌幅前十名

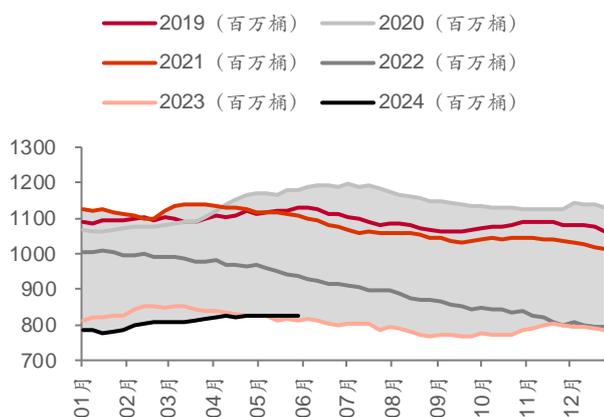
排序	股票名称	股票代码	涨跌幅	排序	股票名称	股票代码	涨跌幅
1	正丹股份	300641.SZ	14.0%	1	裕兴股份	300305.SZ	-29.8%
2	ST红太阳	000525.SZ	10.2%	2	丹科B股	900921.SH	-26.7%
3	ST世龙	002748.SZ	10.1%	3	扬帆新材	300637.SZ	-25.3%
4	万丰股份	603172.SH	10.1%	4	科隆股份	300405.SZ	-23.2%
5	湖北宜化	000422.SZ	8.1%	5	中毅达B	900906.SH	-22.6%
6	彤程新材	603650.SH	6.0%	6	ST亿利	600277.SH	-22.4%
7	佳先股份	430489.BJ	6.0%	7	ST新纶	002341.SZ	-21.9%
8	回天新材	300041.SZ	5.6%	8	ST永悦	603879.SH	-21.8%
9	宁新新材	839719.BJ	4.3%	9	恒光股份	301118.SZ	-20.3%
10	怡达股份	300721.SZ	3.9%	10	横河精密	300539.SZ	-19.1%

来源：Wind，中泰证券研究所（注：数据截至 2024 年 6 月 7 日）

原油行业跟踪

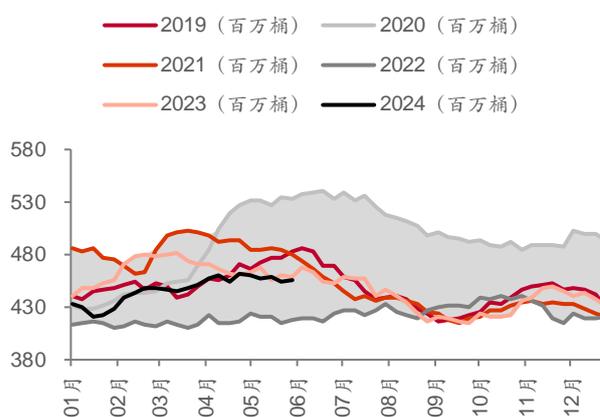
- **原油价格:**截至6月7日,Brent原油和WTI原油期货结算价分别约79.62和75.53美元/桶,周环比-2.00和-1.46美元/桶。
- **原油库存:**截至5月31日当周,美国原油总库存、商业原油库存、库欣原油库存、战略原油库存分别约826.1、455.9、35.4、370.2百万桶,周环比+213.1、+123.3、+85.4、+89.8万桶。分品类看,汽油和馏分油库存分别约230.9和122.5百万桶,周环比+210.2和+319.7万桶。
- **原油产量:**截至5月31日当周,美国原油产量已13周保持1310万桶/日,同比+70万桶/日。
- **原油需求:**截至5月31日当周,美国炼厂原油加工量约1714.4万桶/日,周环比+6.1万桶/日;美国炼厂原油开工率为95.4%,周环比+1.1pct。
- **原油进出口:**截至5月31日当周,美国原油进出口量分别为705.8和450.1万桶/日,周环比+28.9和+27.6万桶/日。

图表 8: 2019 年至今美国原油总库存变化



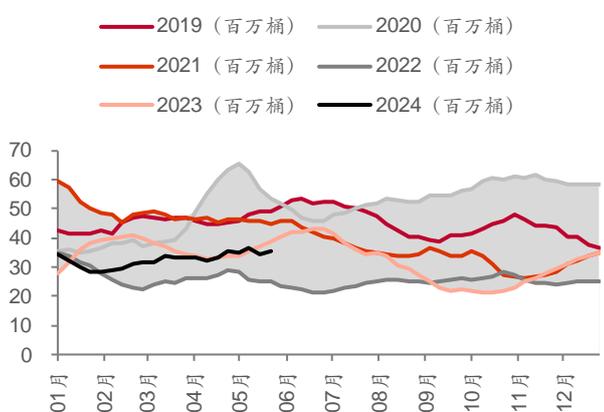
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 9: 2019 年至今美国商业原油库存变化



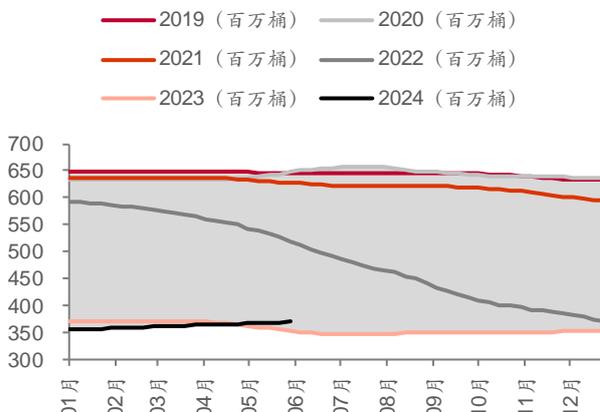
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 10: 2019 年至今美国库欣原油库存变化

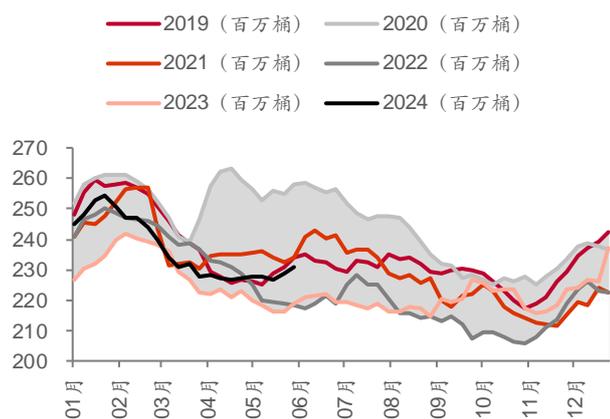


来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

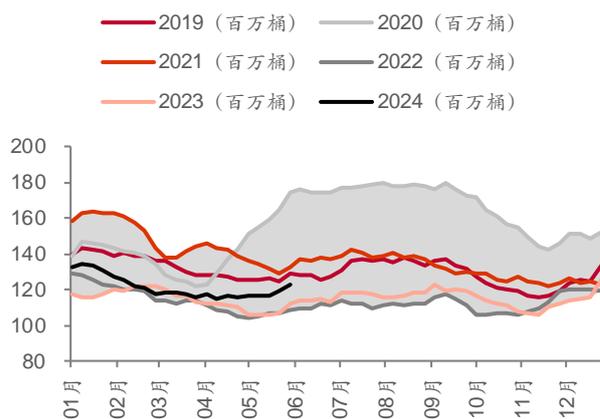
图表 11: 2019 年至今美国战略原油库存变化



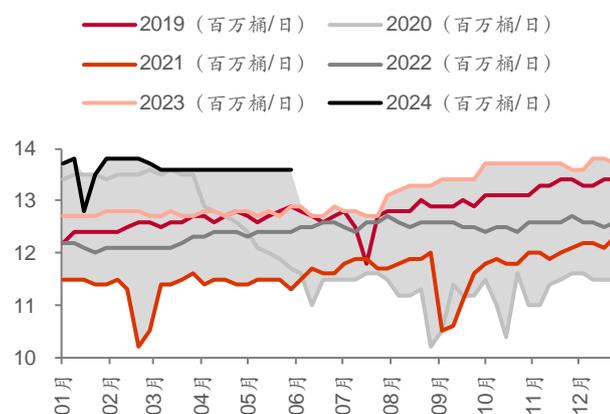
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 12: 2019 年至今美国汽油库存变化


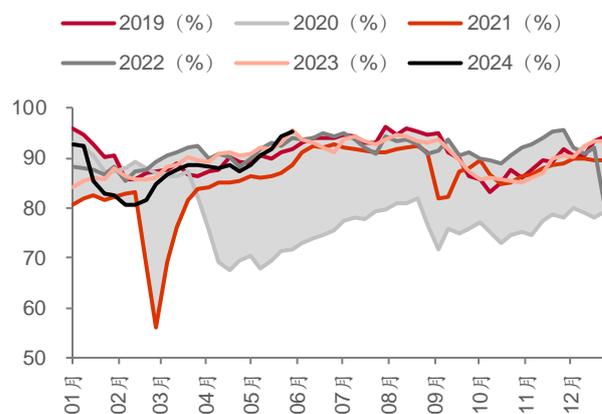
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 13: 2019 年至今美国馏分油库存变化


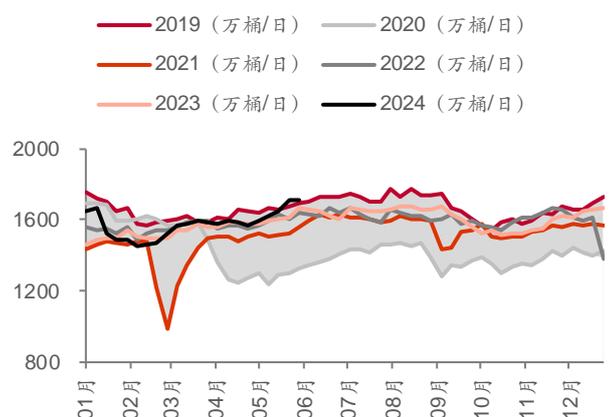
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

图表 14: 2019 年至今美国原油产量变化


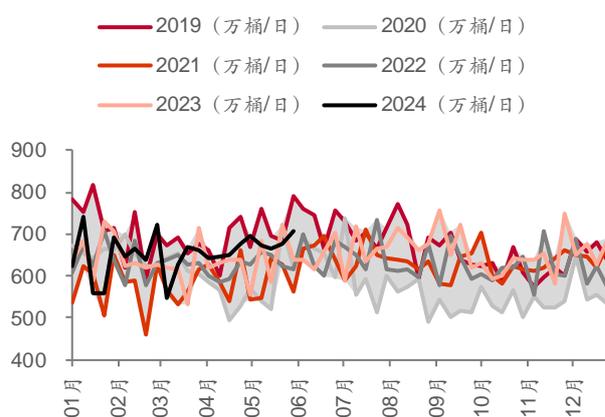
来源: EIA, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分表示 2019 年至今变化范围)

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)

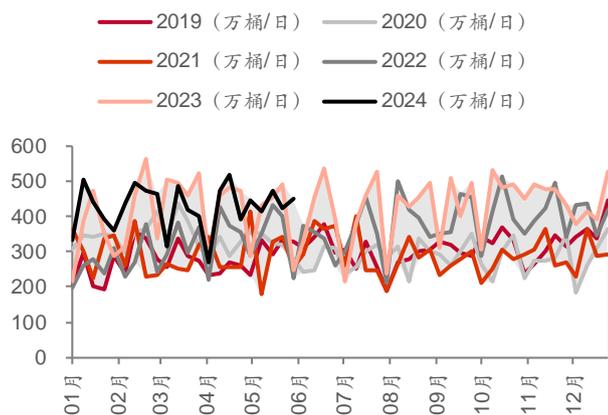
图表 16: 2019 年至今美国炼厂原油加工量变化


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

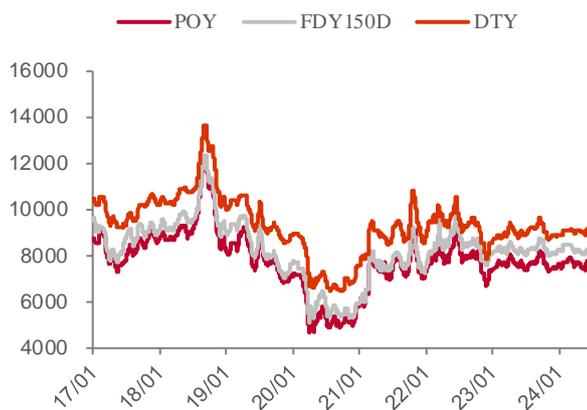


来源: Wind, 中泰证券研究所

涤纶长丝行业跟踪

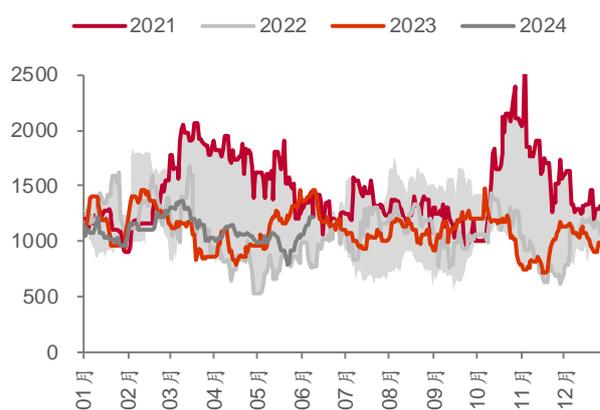
- **价格上看**，截至6月7日，POY、FDY、DTY 价格分别约 7800、8225、9175 元/吨，周环比+75、持平、+75 元/吨，较 2024 年年初分别+200、持平、+275 元/吨，位于 2016 年以来的 41.2%、43.1%、38.1%分位。
- **价差上看**，截至6月7日，POY、FDY、DTY 价差分别约 1224、1649、2599 元/吨，周环比+165、+90、+165 元/吨，较 2024 年年初分别+172、-28、+247 元/吨，位于 2016 年以来的 25.8%、29.1%、28.6%分位。
- **库存上看**，截至6月7日当周，POY、FDY、DTY 的库存分别约 25.3、23.1、28.9 天，周环比+1.8、+1.1、+0.9 天。**开工上看**，截至6月7日当周，涤纶长丝的负荷率约 86.79%，周环比+0.44pct。
- **需求上看**，截至 2024 年 4 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 289.77 亿美元和 2.23，月环比-6.84 亿美元和-0.07，较 2022 年高点分别-124.49 亿美元和-0.75。**出口上看**，2024 年 1-4 月国内长丝累计出口 125.3 万吨，同比-7.8%。4 月单月出口 32.1 万吨，月环比-1.1 万吨，较 2023 年 4 月同期-1.5 万吨。**成交量上看**，截至 6 月 7 日，中国轻纺城成交量 798 万米，周环比-23 万米。

图表 20: 长丝主流品种产品价格走势 (元/吨)



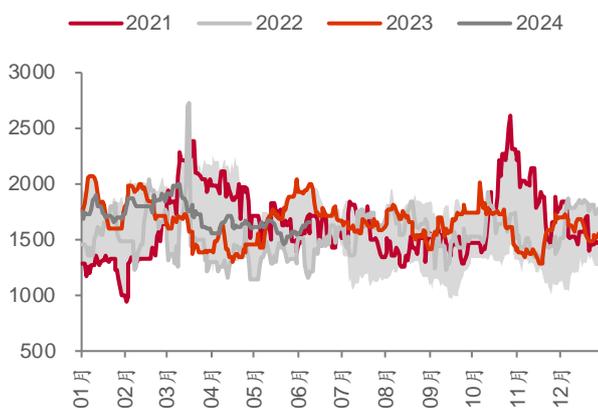
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 2019 年至今 POY 价差走势变化 (元/吨)



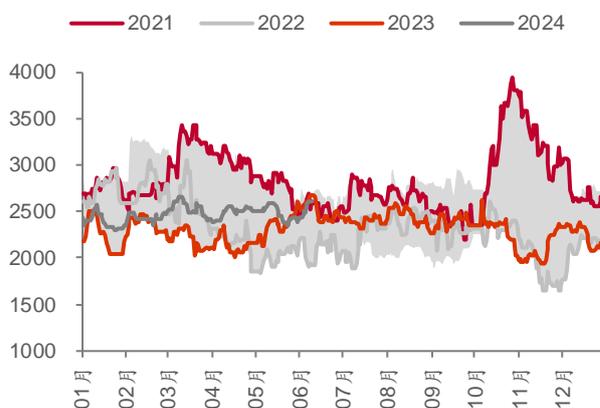
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 22: 2019 年至今 FDY 价差走势变化 (元/吨)



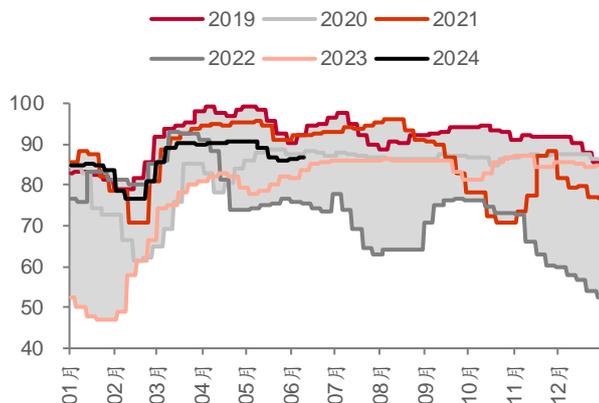
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 23: 2019 年至今 DTY 价差走势变化 (元/吨)



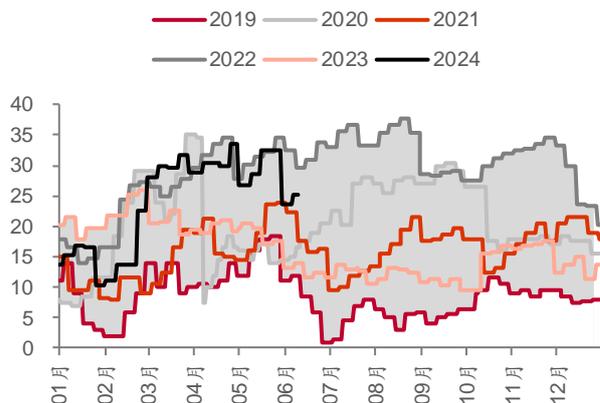
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 24: 2019 年至今长丝开工负荷变化 (%)



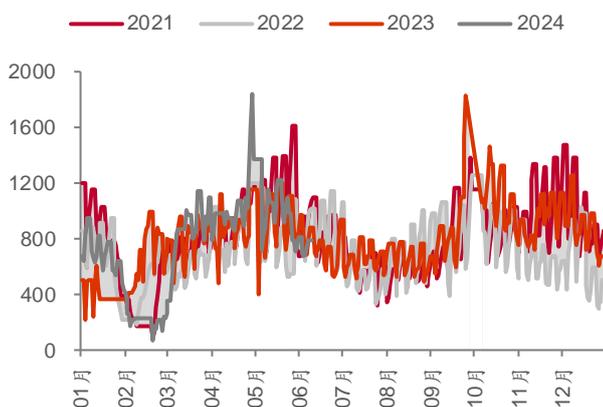
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

图表 25: 2019 年至今 POY 库存天数变化 (天)



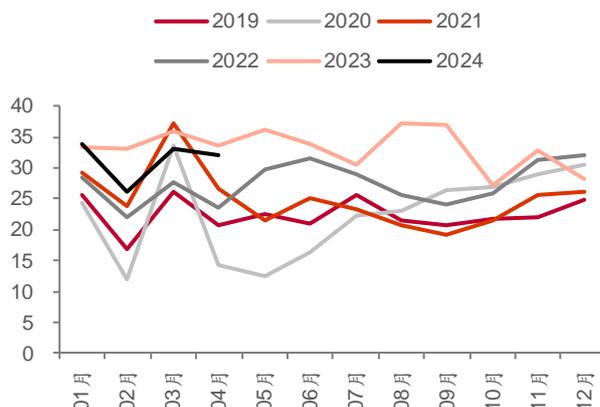
来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 阴影部分为 2019 年至今变化区间)

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

- 装置动态上看**, 根据百川盈孚, 6 月 3 日宁波聚酯厂宣布计划联合减产 10%-20%, 目前核实 6 月 1 日, 卓成聚酯已经落实减产 15%, 涉及产能 4 万吨/年附近, 后续还有继续减产规划; 大沃聚酯已落实减产 10%, 涉及产能 5 万吨/年, 其余工厂还未执行, 后续继续跟进。

图表 28: 2023 年年底至今国内长丝装置变动情况 (万吨/年)

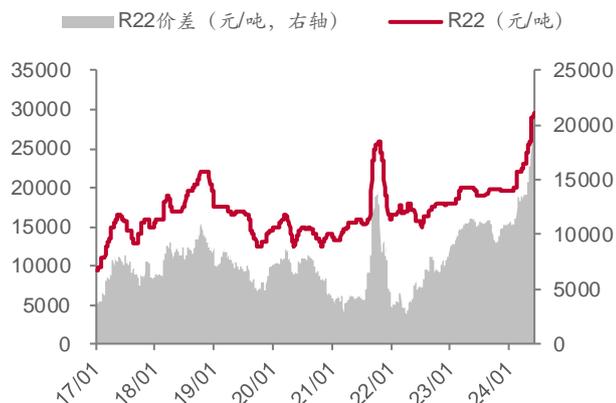
地区	企业	类型	产能	事件
浙江	恒逸石化	停车	75	2023年12月, 杭州逸睐因政府区域规划调整装置暂时停车, 重启时间待定
江苏	江苏宏泰	淘汰	25	2024年2月淘汰
浙江	浙江森楷	重启	36	2024年3月27日, 部分POY生产装置重启生产
浙江	宁波金盛	淘汰	10	2024年4月淘汰
浙江	浙江联达	淘汰	18	2024年5月淘汰
浙江	荣盛石化	停车	80	2024年5月4日, 部分厂区因装置改造停车, 重启时间待定
浙江	恒逸石化	停车	48	2024年5月6日, 恒逸聚合物装置因锅炉改造停车, 重启时间未定
浙江&江苏	新凤鸣	减产		2024年5月13日, 部分装置进行减产, 重启时间未定
	桐昆股份	减产/停车		
宁波	宁波大沃	减产	5	2024年6月3日, 长丝装置减产10%, 重启时间未定
	宁波卓成	减产	4	2024年6月1日, 长丝减产15%, 重启时间未定

来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 6 月 7 日)

制冷剂行业跟踪

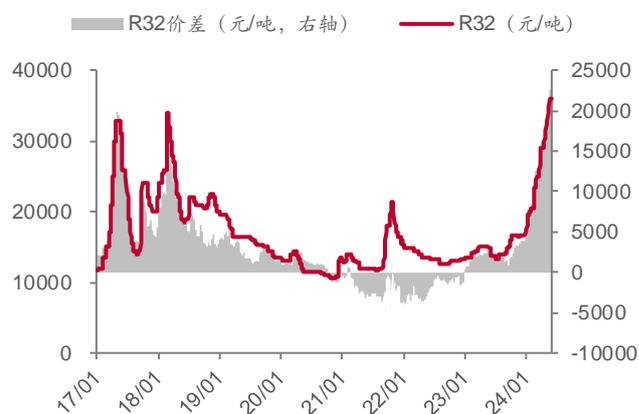
- **原料上看**，截至6月7日，萤石干粉、萤石湿粉、氢氟酸产品价格分别为4000、3800、10773元/吨，周环比-8元/吨、-8元/吨、持平，分别为2017年以来的99.7%分位、99.7%分位和55.3%分位。二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯产品价格分别为2553、2850、4537、4914元/吨，周环比+33元/吨、持平、-301元/吨、持平，分别位于2017年以来的7.1%分位、29.1%分位、0.7%分位、11.4%分位。
- **价格上看**，二代制冷剂方面，截至6月7日，R22产品价格为29500元/吨，周环比+500元/吨，是2017年以来的历史最高值；三代制冷剂方面，R32、R134a、R125产品价格分别约3.6、3.1、4.0万元/吨，周环比均持平，分别位于2017年以来的最高值、46.0%分位、30.5%分位。
- **价差上看**，二代制冷剂方面，截至6月7日，R22产品价差约19839元/吨，周环比+500元/吨，位于2017年以来的最高值；三代制冷剂方面，R32、R134a、R125产品价差分别约22786、15395、22933元/吨，周环比-59元/吨、+406元/吨、持平，分别为2017年以来的99.8%分位、85.6%分位、27.0%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2058和1120万台，同比+18.5%和+7.0%。2024年上半年累计排产量同比2023年同期分别+25.2%和+15.1%。

图表 29: 2017 年至今 R22 产品价格价差变化



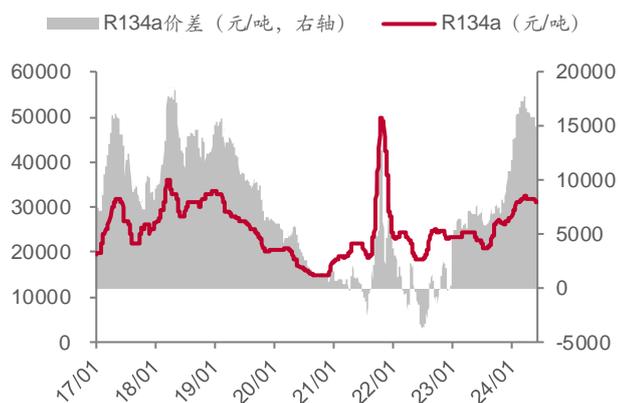
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 2017 年至今 R32 产品价格价差变化



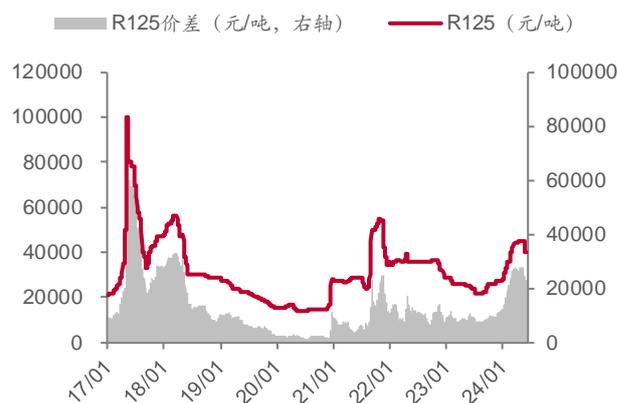
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 2017 年至今 R134a 产品价格价差变化



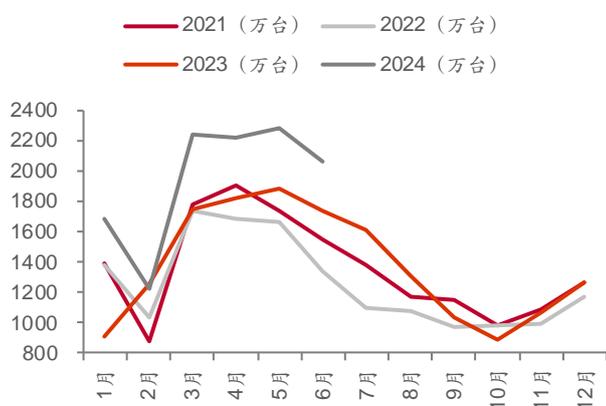
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 2017 年至今 R125 产品价格价差变化



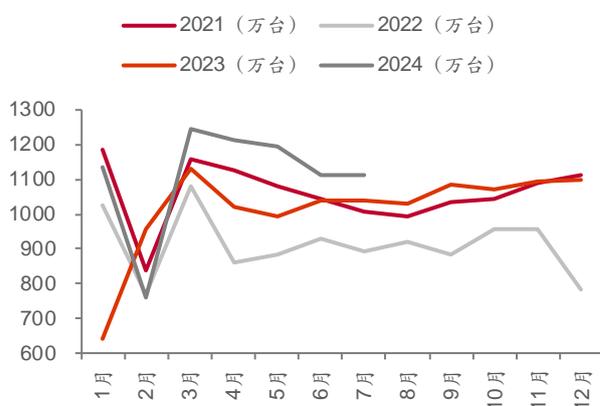
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 2021 年至今国内家用空调排产量变化



来源: 产业在线, 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

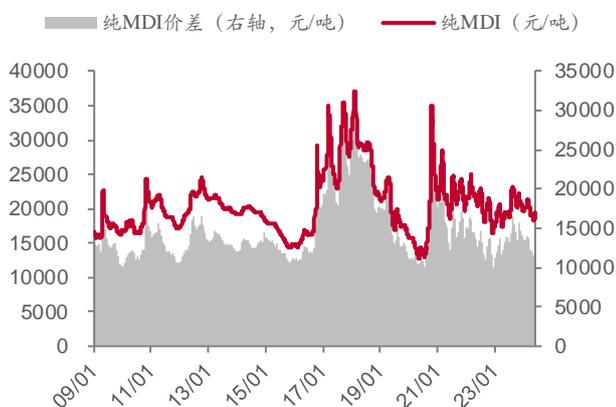


来源: 产业在线, 中泰证券研究所

MDI 行业跟踪

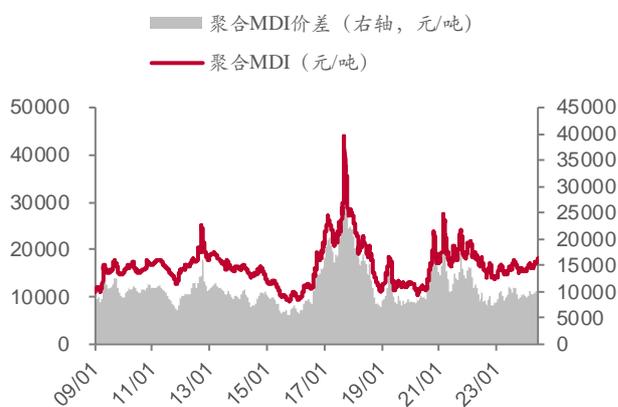
- 供应上看，海外装置故障频出，整体供应量有限。**根据万华化学官网和公告，2024 年 4 月，宁波基地 60 万吨 MDI/HDI 技改扩能一体化项目建设完成，预计调试时间为 2024 年 4 月 26 日至 2024 年 7 月 26 日。此外，福建基地 40 万吨装置技改扩能同样于 4 月底完成，当前万华化学 MDI 全球总产能数已达 350 万吨/年，全球市占率约 32.8%。其他企业方面，截至 6 月 7 日当周，根据百川盈孚，万华宁波一期 40 万吨/年装置停车检修；上海巴斯夫 19 万吨装置自 5 月 14 日起停车检修，预计检修期一月左右；上海亨斯迈 MDI 装置短停，为期一周左右；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 万吨装置于 5 月 21 日发生不可抗力停车外，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：**下游氨纶开工维持 85%左右，场内现货供应充足，对原料消耗能力释放有限；TPU 负荷维持在 50%-60%、鞋底原液和浆料开工约 30%-40%，终端多以刚需散单采购为主。**聚合 MDI：**下游大型家电工厂生产波动有限，对原料按合约量跟进为主；中小型企业订单尚存、按需采购为主。管道淡季期采买有限；喷涂及板材和冷链按需采购为主，终端消费能力不高；下游车企仍以去库为主，原料消耗疲软。
- 价格上看，**截至 6 月 7 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价格分别约 19350 和 17900 元/吨，周环比+150 和+450 元/吨，较 2024 年年初-300 和+2500 元/吨，分别位于 2009 年以来的 27.2%分位和 25.1%分位。
- 价差上看，**截至 6 月 7 日，纯 MDI 和聚合 MDI 价差分别约 11830 和 10380 元/吨，周环比+152 和+452 元/吨，较 2024 年年初分别-1628 和+1172 元/吨，分别位于 2009 年以来的 9.4%和 14.9%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6月7日，三氯蔗糖、安赛蜜、乙基麦芽粉产品价格分别约10.8、3.6、7.5万元/吨，周环比-0.2万元/吨、-0.1万元/吨、持平；周度均价月环比分别-1.1%、-3.2%、持平；周度均价年同比分别-28.4%、-21.2%、-1.5%。从历史数据上看，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、最低价格水平和16%分位。
- **1) 三氯蔗糖：**供给上看，目前三氯蔗糖四家主力生产企业中仅有两家大厂处于高负荷生产状态，但整体库存水平仍旧偏高，市场供应过剩。需求上看，6月处饮料旺季，但三氯蔗糖其他需求领域表现一般，加之出口表现平平，市场成交活动偏淡。展望后市，三氯蔗糖利空消息环绕，目前企业修复利润的需求迫切，有促进共同推涨市场的意见，但具体进程尚待观望，预计短期三氯蔗糖低位盘整。
- **2) 安赛蜜：**供给上看，目前安赛蜜安徽主力生产企业正常排产，南通大厂开工提升中，市场供应端货源充裕，库存较高。需求上看，下游市场消费水平下滑，安赛蜜成交一般，货源流通迟缓。展望后市，安赛蜜目前由于供需矛盾、企业低价竞争，但价格已临近成本线，市场继续降价较为谨慎，预计短线安赛蜜市场低位观望整理。
- **3) 乙基麦芽粉：**供给上看，行业内小厂多停车装贸易，主力生产企业中北京大厂于上月下旬停车，安徽以及宁夏生产企业装置开工负荷提升，行业平均开工率在58%左右，货源供应充裕。展望后市，由于两家前期停车企业逐步恢复，市场整体供应量呈增加趋势，终端行业较为疲软，下游企业便谨慎跟进，麦芽酚成交情况不太乐观，预计近期麦芽酚市场淡稳运行。

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	24Q2均价	24Q1均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
三氯蔗糖	万元/吨	10.9	11.2	12.5	▼ -1.1%	▼ -1.1%	▼ -28.4%	0.0%
安赛蜜	万元/吨	3.6	3.8	3.8	▼ -1.6%	▼ -3.2%	▼ -21.2%	0.0%
乙基麦芽酚	万元/吨	7.5	7.2	5.7	■ 0.0%	■ 0.0%	▼ -1.5%	■ 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6月7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、177.5、40、87、110、104、150、62.5、70、33、182.5、26.5元/千克。周环比看，除维生素B1周环比+5元/千克和维生素D3周环比+2.5元/千克外，其余维生素产品价格均与上周持平；周度均价月环比看，各维生素产品分别持平、-0.4%、+4.6%、+1.4%、持平、持平、持平、持平、+5.9%、持平、持平、持平、持平，周度均价年同比分别+5.1%、-43.9%、+36.1%、-10.7%、+0.4%、+4.5%、+3.5%、+10.0%、+1.5%、-4.1%、-16.1%、-8.2%、+22.0%，分别位于2020年2月以来的32.6%分位、0.6%分位、32.2%分位、41.9%分位、3.3%分位、15.2%分位、45.3%分位、56.7%分位、3.6%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市场需求清淡，行情总体运行平稳。主流厂家持续停签停报，发运前期预收订单，经销商市场本周主流接单价稳定在81-83元/公斤。
- 2) 维生素C: 本周维生素C市场需求疲软，行情运行平稳。部分厂家停报观望，部分厂家暂无明确报价，但实际接单价格持稳，VC原粉参考接单价在28-30元/公斤，食品级VC参考接单价在30-31元/公斤，包膜VC目前厂家主流接单价在26-27元/公斤。经销商市场本周VC原粉主流接单价在25-26元/公斤左右，包膜VC主流接单价在26-27元/公斤。
- 3) 维生素E: 本周维生素E市场需求清淡，行情运行较稳定。主流厂家持续停签停报，发运前期预收订单，经销商市场本周主流成交价在68-69元/公斤，部分报价在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	24Q2均价	24Q1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	97.5	82.1	0.0%	0.0%	5.1%	32.6%
泛酸钙	元/千克	57	57.3	57.0	0.0%	-0.4%	-43.9%	0.6%
维生素B1	元/千克	177.5	168.3	150.1	4.1%	4.6%	36.1%	32.2%
烟酰胺	元/千克	40	39.3	38.1	0.0%	1.4%	-10.7%	41.9%
维生素A	元/千克	87	86.2	81.7	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%
维生素B12	元/千克	110	106.7	102.1	0.0%	0.0%	4.5%	15.2%
维生素B2	元/千克	104	103.5	100.6	0.0%	0.0%	3.5%	45.3%
维生素B6	元/千克	150	150.7	145.6	0.0%	0.0%	10.0%	56.7%
维生素D3	元/千克	60.5	57.2	56.5	4.3%	5.9%	1.5%	3.6%
维生素E	元/千克	70	69.4	65.3	0.0%	0.0%	-4.1%	48.9%
2%生物素	元/千克	33	33.0	33.8	0.0%	0.0%	-16.1%	0.0%
叶酸	元/千克	182.5	182.5	182.4	0.0%	0.0%	-8.2%	1.2%
维生素C	元/千克	26.5	26.5	24.7	0.0%	0.0%	22.0%	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6月7日,赖氨酸、苏氨酸、色氨酸、蛋氨酸市场价格分别约10.15、9.9、62.5、21.55元/千克,周环比均与上周持平;周度均价月环比分别-2.0%、-2.4%、-1.6%、-1.2%,周度均价年同比分别+5.3%、-4.6%、+5.7%、+18.3%,分别位于2020年2月以来50.3%分位、29.0%分位、54.5%分位、56.6%分位。
- **供给上看**,本周赖氨酸开工情况整体稳定,开工率为69.2%。新投产工厂预计10日生产70%赖氨酸,其他工厂保持稳定开机,部分企业预计在7月计划检修,关注某企业70%赖氨酸产线恢复情况。苏氨酸开机率在70.52%,某工厂苏氨酸产量偏低,供应订单为主,其他工厂开机情况暂时稳定,发货速度正常,某工厂仍保持搭配销售。蛋氨酸行业开机率为88%。固体蛋氨酸工厂高负荷运行,发货速度正常,关注工厂第三季度检修计划。
- **需求上看**,本周70%赖氨酸询单好转,其他氨基酸需求仍较为低迷,目前养殖端多为二次育肥猪客户,虽生猪价格好转,但终端需求传导较慢,未有明显提振,因工厂发布检修计划,部分企业提前备货,成交情况较为一般,终端企业多滚动补库。生猪市场需求方面未有明显增量,集团猪企月初出栏计划偏少,散户及集团猪企标猪出栏节奏减慢,另外当前市场挺价心态仍存,市场生猪出栏积极性减缓,适重生猪供应明显不足,供应格局持续偏紧;禽类市场局地养户有压栏情况,收鸡计划尚有缺口,部分冷藏厂当期宰杀盈利情况改善,刺激发货加快,局部地区社会鸡源价格低于社会鸡。
- **展望后市**,赖氨酸方面,原料面,玉米流通量依旧偏低,新粮上市前企业仍存有库存缺口,部分地区下游企业对门前散收仍有需求,预计下周玉米价格继续偏强走势;供需面,部分工厂宣布7月检修,本月供应相对稳定,部分客户提前采购赖氨酸,价格提升后询单略有好转,综合来看,工厂挺价心态强烈,市场热度小幅回暖,预期下周98%赖氨酸价格弱稳运行、70%赖氨酸价格上涨运行。苏氨酸方面,供应面各工厂本月暂无检修计划,关注某主流企业检修进度,工厂库存水平正常偏上;需求面,当前终端客户成交平淡,需求难以快速恢复,预计下周苏氨酸价格弱稳运行。蛋氨酸方面,国产工厂生产及发货速度稳定,市场货源宽松,经销商顺势出货,下游饲料企业库存不多,多刚需补货为主,预计下周蛋氨酸价格下降运行。

图表 39: 氨基酸核心产品价格变化跟踪

产品	单位	本周均价	24Q2均价	24Q1均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
赖氨酸	元/千克	10.2	10.4	9.5	▼-1.0%	▼-2.0%	▲5.3%	50.3%
苏氨酸	元/千克	9.9	10.3	10.4	▼-1.0%	▼-2.4%	▼-4.6%	29.0%
色氨酸	元/千克	62.5	66.2	75.9	▼-0.3%	▼-1.6%	▲5.7%	54.5%
蛋氨酸	元/千克	21.6	21.7	21.8	▼-0.05%	▼-0.2%	▲18.3%	56.6%

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6月7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、唑啉菌酯、噻虫嗪市场价格分别约2.5403、5.45、6.0、1.34、7.8、10.6、3.4、2.3、14.5、17.0、5.8万元/吨，除草甘膦周环比-394元/吨、草铵膦-1000元/吨、高效氯氟氰菊酯-1000元/吨外，其余产品价格均与上周持平；周度均价月环比看，各农药产品分别+1.4%、-0.7%、-0.5%、持平、-0.1%、-0.7%、-0.1%、持平、-0.4%、持平、持平；年同比-20.8%、-29.0%、-10.5%、-19.7%、-17.1%、-21.0%、-12.0%、-3.0%、-21.5%、-20.8%、-16.9%。
- **1) 草甘膦:** 供给上看，国内草甘膦工厂多保持正常运行，市场供应良好；需求上看，本周草甘膦需求延续弱势，市场以观望情绪为主，下游询单、成交清淡，采购积极性不高，少量补货。成本上看，上游原料黄磷、甘氨酸、甲醇价格下跌，生产成本有所减少。此外，当前南美、北美等部分航线运费上涨，舱位紧张情况依旧未有好转；供应端部分出口订单发运困难导致部分货物积压在港口、工厂仓库；同时由于海运费用上涨、运输时长增加等情况，下游出口新单采购积极性受限。展望后市，整体草甘膦市场利好支撑不足，下游需求弱势，预计下周价格或将延续下跌。
- **2) 草铵膦:** 供给上看，国内主流工厂装置维持当前负荷正常开工，市场供应充足，企业间竞争压力大，市场存在供需矛盾；需求上看，草铵膦需求表现平稳，下游谨慎拿货，个别主流企业反馈接单情况尚可。展望后市，利多利空因素交织，利多因素在于当前草铵膦行业盈利不佳，价格已至成本线，后续继续下跌空间有限。利空因素主要为行业市场供应充足且需求无明显利好因素支撑，市场处于竞争阶段，整体预计下周价格或将保持盘整。

图表 40: 农药核心产品价格变化跟踪

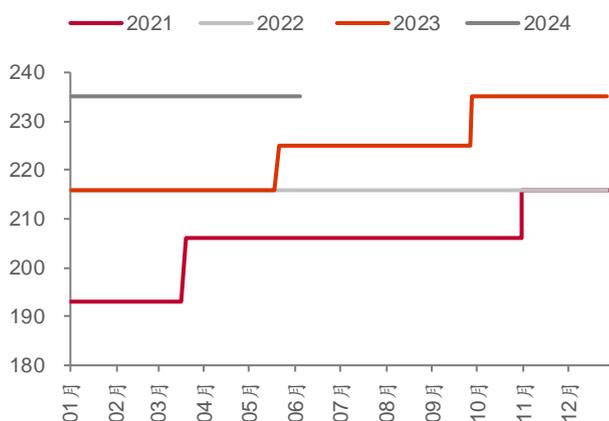
产品	单位	本周均价	24Q1均价	23Q4均价	周环比	月环比	年同比	所处历史位置
草甘膦	万元/吨	2.6	2.6	2.5	▼-1.0%	▼-1.4%	▼-20.8%	8.5%
草铵膦	万元/吨	5.5	5.6	6.0	▼-0.7%	▼-0.7%	▼-29.0%	0.0%
麦草畏	万元/吨	6.0	6.1	6.2	▬0.0%	▼-0.5%	▼-10.5%	0.0%
百草枯	万元/吨	1.3	1.3	1.3	▬0.0%	▬0.0%	▼-19.7%	12.6%
吡虫啉	万元/吨	7.8	7.9	8.6	▬0.0%	▼-0.1%	▼-17.1%	0.0%
高效氯氟氰菊酯	万元/吨	10.7	10.8	11.4	▼-0.2%	▼-0.7%	▼-21.0%	0.0%
多菌灵	万元/吨	3.4	3.4	3.5	▬0.0%	▼-0.1%	▼-12.0%	0.0%
代森锰锌	万元/吨	2.3	2.3	2.3	▬0.0%	▬0.0%	▼-3.0%	41.2%
嘧菌酯	万元/吨	14.5	14.6	15.1	▬0.0%	▼-0.4%	▼-21.5%	0.0%
唑啉菌酯	万元/吨	17.0	16.7	16.0	▬0.0%	▬0.0%	▼-20.8%	10.3%
噻虫嗪	万元/吨	5.8	5.8	6.5	▬0.0%	▬0.0%	▼-16.9%	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

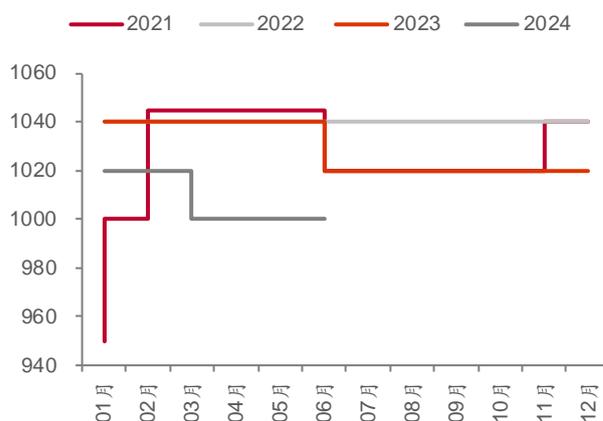
- 价格上看，半钢坚挺，全钢在3月有所回落。**根据钢联数据，截至6月7日，森麒麟山东半钢胎（990 花纹 205/55R16）批发价格为 235 元/条，同比+4.4%；赛轮轮胎山东全钢胎（XA11 花纹 12R22.5-18PR）批发价格为 1000 元/条，同比-3.8%。
- 供给上看，国内半钢胎开工率表现良好，单月产量维持走高，库存位置较低。**根据 Wind，开工率方面，截至6月6日，半钢胎开工率为 80.6%，周环比-0pct，位于 2020 年以来的 98.2%分位；全钢胎开工率为 60.9%，周环比+0pct，位于 2020 年以来历史百分位 48.6%。产量方面，2024 年 5 月，半钢胎和全钢胎产量分别为 5642 万条、1202 万条，同比分别 +6.7%、-2.4%，月环比分别-1.7%、-11.0%。库存方面，2024 年 5 月，半钢胎山东厂内库存量为 739 万条，同比-11.3%，环比+11.0%，位于 2021 年以来的 17.5%分位；2024 年 5 月，全钢胎社会库存量为 5.14 万条，同比+1.6%，环比-1.9%，位于 2021 年以来的 50.0%分位。
- 需求上看，欧洲3月进口量环比+3.3%，美国4月进口量环比+0.8%。**据美国商务部数据，2024 年 4 月，美国进口轮胎数量为 2337 万条，同比+11.4%，月环比+0.8%，位于 2021 年以来的 66.6%分位。根据 UN Comtrade，2024 年 3 月，欧洲进口轮胎数量为 1698 万条，同比-13.2%，月环比+3.3%，位于 2021 年以来的 13.1%分位。
- 成本端看，橡胶价格近期呈现上行趋势，海运费指数回升。**根据 iFinD，截至6月7日，天然橡胶价格为 15.0 万元/吨，同比+27.7%，周环比+3.7%，位于 2021 年以来 99.2%。丁苯橡胶价格为 14.4 万元/吨，同比+28.8%，周环比+4.8%，位于 2021 年以来的 96.0%分位。炭黑价格为 0.9 万元/吨，同比+0.4%，周环比 0.0%，位于 2021 年以来的 38.3%分位。截至 6 月 7 日，CCFI 综合指数为 1593，同比+71.1%，周环比+6.5%，位于 2021 年以来 44.1%分位。

图表 41：2021-2024M6 森麒麟半钢胎批发价

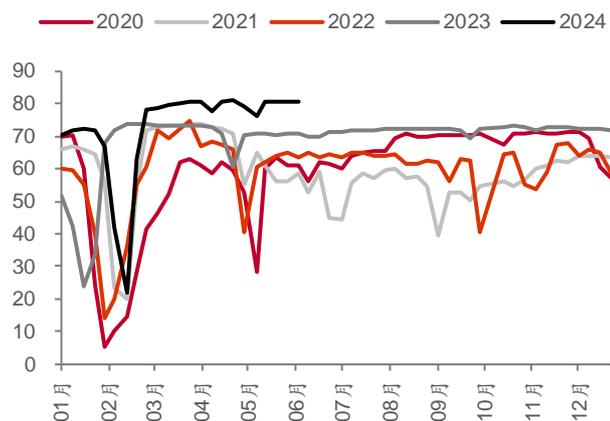


来源：钢联数据，中泰证券研究所（注：数据为森麒麟 990 花纹 205/55R16 山东半钢胎批发价；单位：元/条）

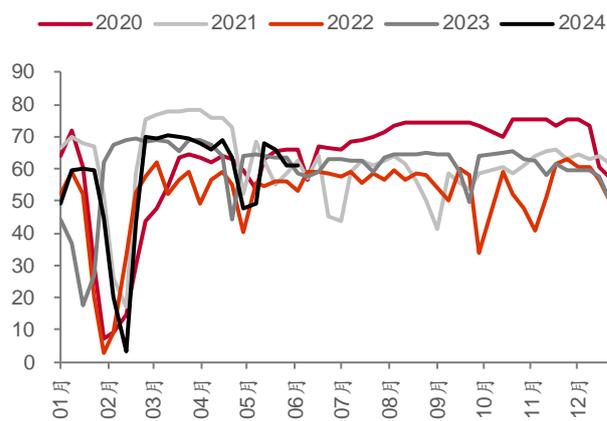
图表 42：2021-2024M6 赛轮轮胎全钢胎批发价



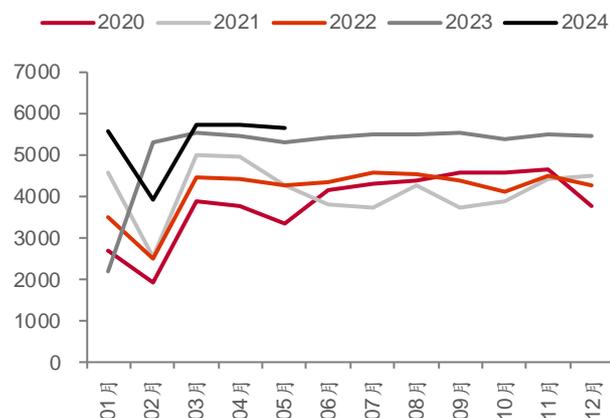
来源：钢联数据，中泰证券研究所（注：数据为赛轮轮胎 XA11 花纹 12R22.5-18PR 山东全钢胎批发价；单位：元/条）

图表 43: 2020-2024M6 国内半钢胎开工率 (%)


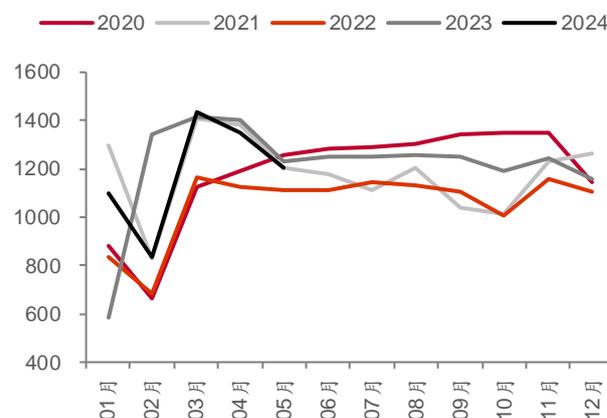
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 44: 2020-2024M6 国内全钢胎开工率 (%)


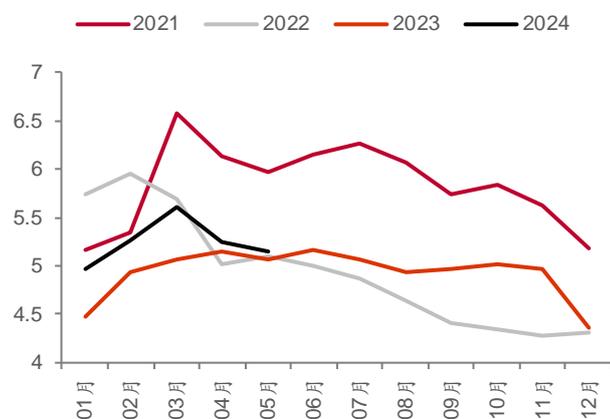
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 45: 2020-2024M5 国内半钢胎产量 (万条)


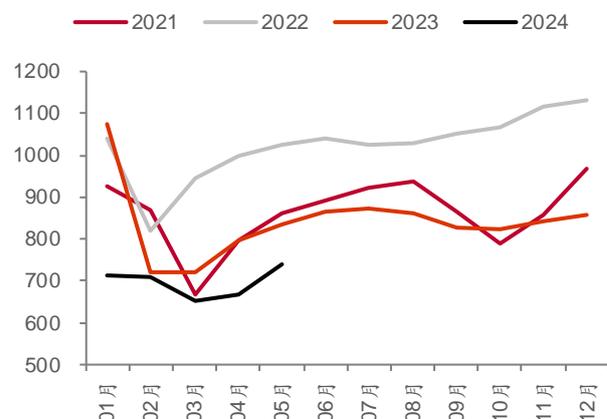
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 46: 2020-2024M5 国内全钢胎开工率 (万条)


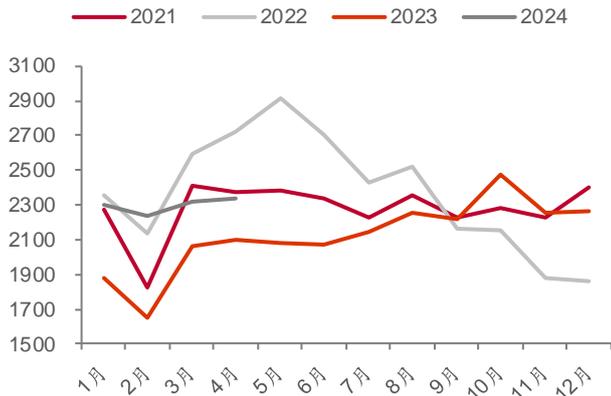
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 47: 2021-2024M5 国内半钢胎山东厂内库存 (万条)


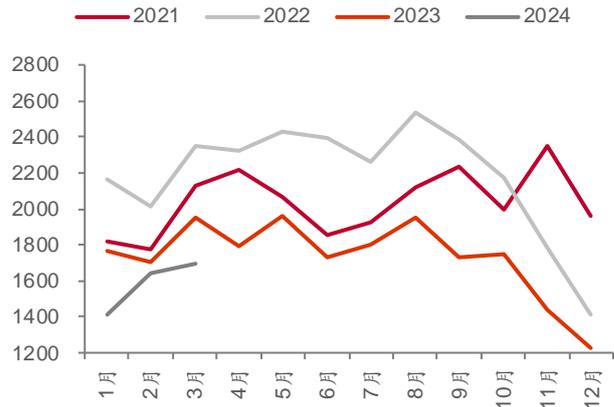
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 48: 2021-2024M5 中国全钢胎社会库存 (万条)


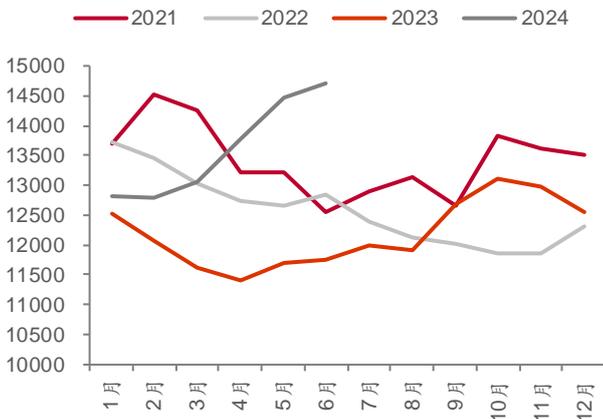
来源: 钢联数据, 中泰证券研究所

图表 49: 2021-2024M4 美国进口轮胎变化 (万条)


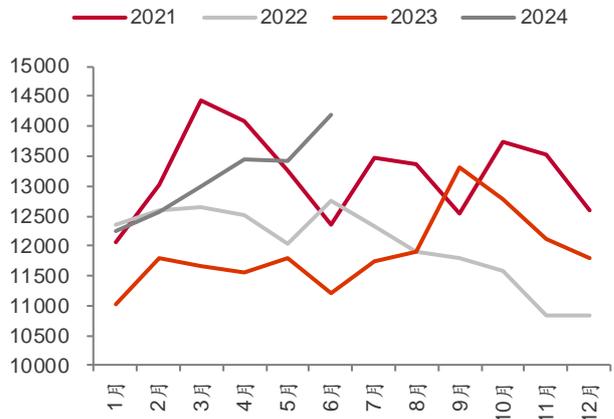
来源: 美国商务部, 中泰证券研究所

图表 50: 2021-2024M3 欧洲进口轮胎变化 (万条)


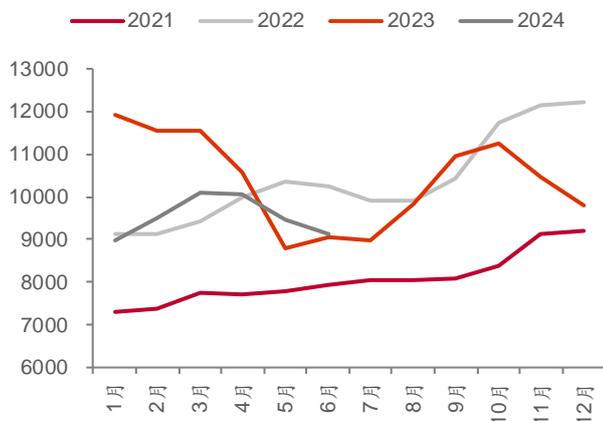
来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

图表 51: 2021-2024M6 天然橡胶价格变化 (元/吨)


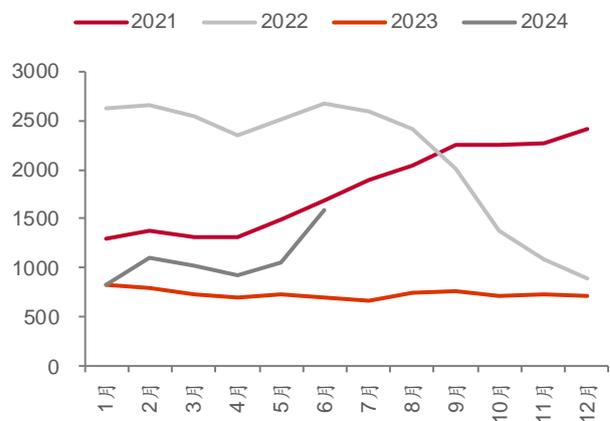
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 52: 2021-2024M6 丁苯橡胶价格变化 (元/吨)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 53: 2021-2024M6 炭黑价格变化 (元/吨)


来源: iFinD, 中泰证券研究所

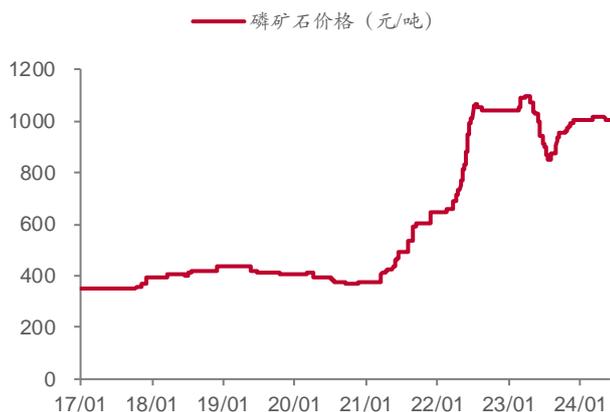
图表 54: 2021-2024M6 CCFI 综合指数变化


来源: iFinD, 中泰证券研究所

磷化工行业跟踪

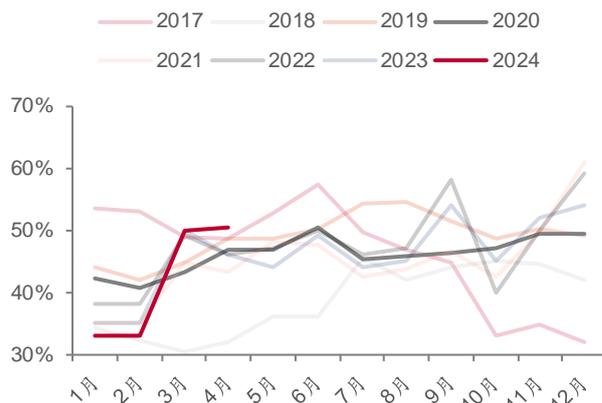
- **行业利润格局：**从磷化工产业链上看，根据百川盈孚，24Q1 磷矿石、磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵和磷酸铁的毛利表现分别为 530、337、484、172 和-1311 元/吨，对应毛利率分别约 52.5%、10.9%、13.2%、3.2%、-12.7%。
- **价格上看，**截至 6 月 7 日，磷矿石、磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁价格分别约 1005、3313、3611、6448、10400 元/吨，周环比持平、+203 元/吨、+6 元/吨、+75 元/吨、持平，分别位于 2017 年以来的 87.3%分位、2017 年以来的 54.7%分位、2017 年以来的 70.1%分位、2021 年 8 月以来的 53.1%分位、2022 年以来的 0.7%分位。
- **价差上看，**截至 6 月 7 日，磷酸一铵、磷酸二铵、工业级磷酸一铵、磷酸铁价差分别约 815、617、1472、3954 元/吨，周环比+215、+25、+94、-104 元/吨，分别位于 2017 年以来的 68.8%分位、2017 年以来的 69.4%分位、2021 年 8 月以来的 79.5%分位、2022 年以来的 0.03%分位。

图表 55: 2017 年至今磷矿石产品价格变化



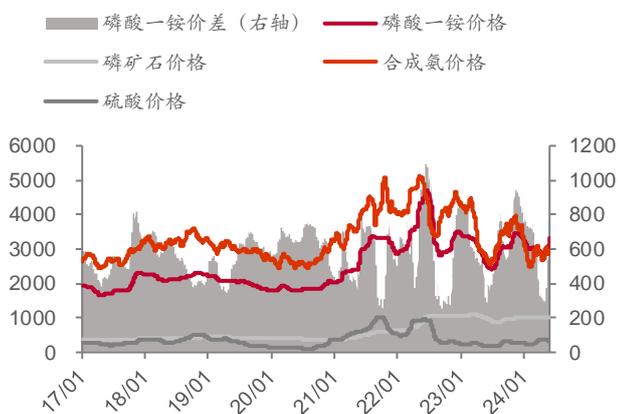
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 56: 2017 年至今磷矿石行业开工表现



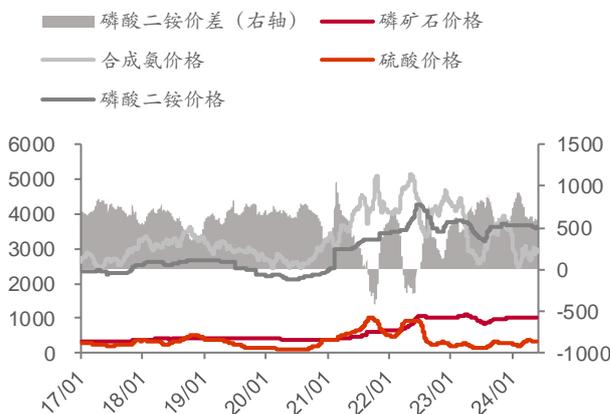
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 57: 2017 年至今磷酸一铵价格价差 (元/吨)



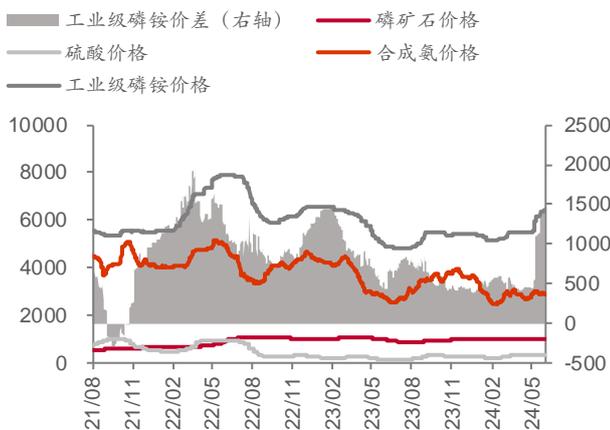
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 58: 2017 年至今磷酸二铵价格价差 (元/吨)



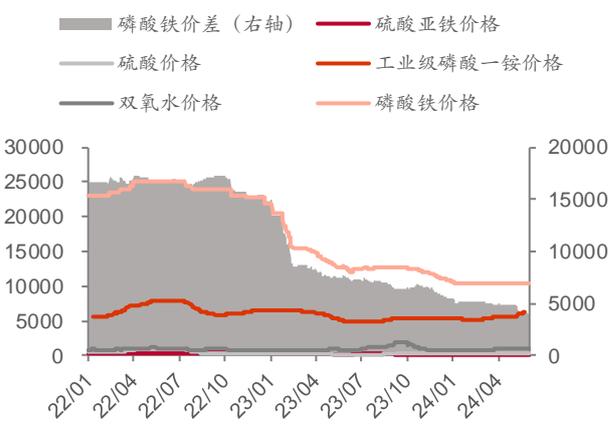
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 59: 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 60: 2022 年至今磷酸铁价格价差 (元/吨)

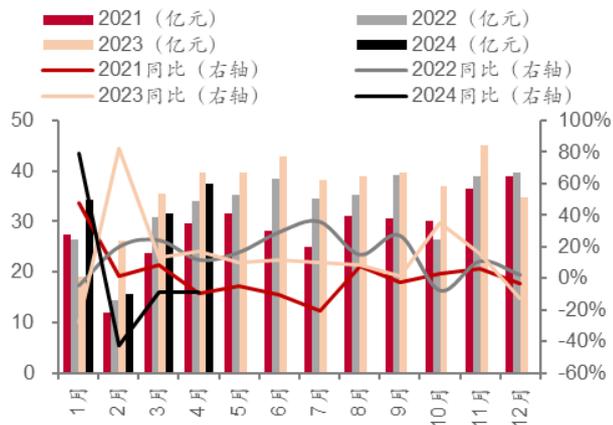


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

民爆行业跟踪

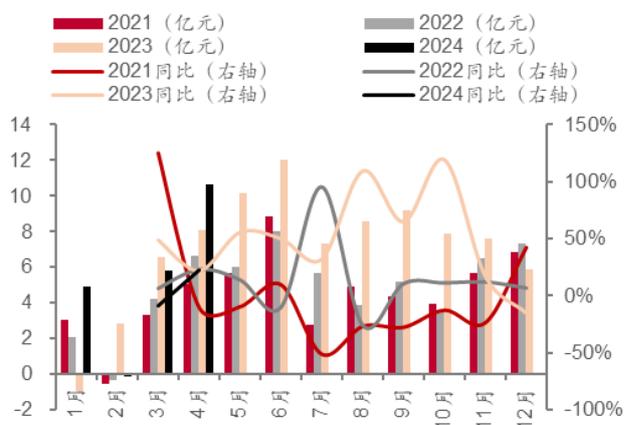
- 行业整体看**，根据中爆协，2024年1-4月，民爆生产企业生产总值119.3亿元，同比-2.7%；实现利润总额21.2亿元，同比+23.1%；实现爆破服务收入84.8亿元，同比+3.3%。**产量方面**，2024年1-4月，民爆生产企业工业炸药累计产量128.5万吨，同比-0.7%；工业雷管累计产量1.9发，同比-2.5%。
- 2024年4月**，民爆生产企业生产总值37.6亿元，同比-8.9%；实现利润总额10.6亿元，同比+22.1%；爆破服务收入33.23亿元，同比+9.0%，环比+74.2%。生产企业工业炸药产量40.8万吨，同比-2.5%，环比+22.7%；工业雷管产量为0.6亿发，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 61：2021 年至今国内民爆行业生产总值



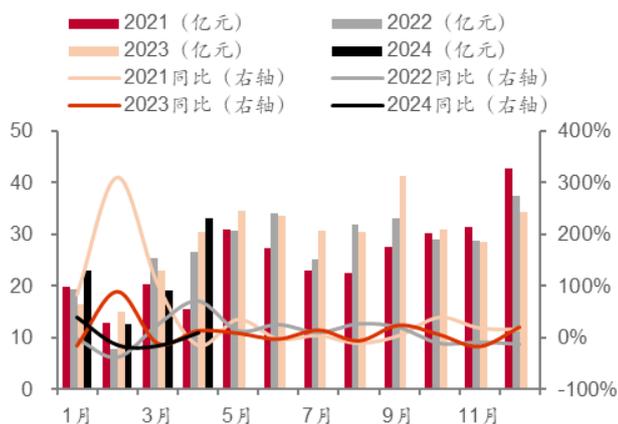
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 62：2021 年至今民爆行业生产企业利润总额



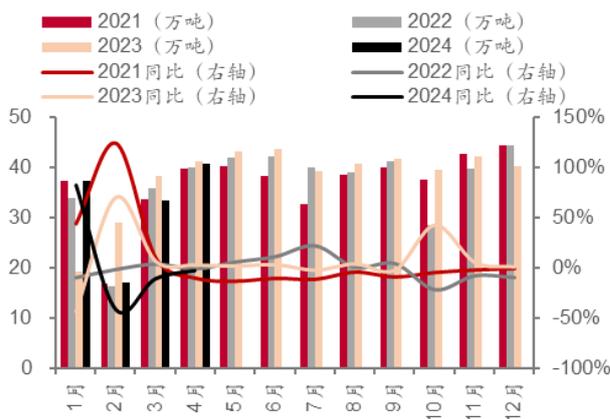
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 63：2021 年至今民爆行业爆破服务收入



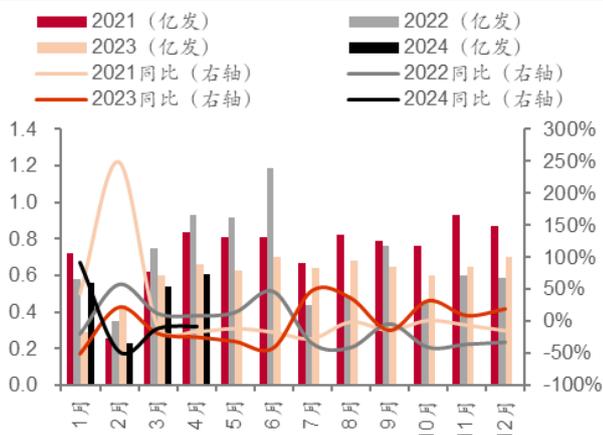
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 64：2021 年至今工业炸药产量变化



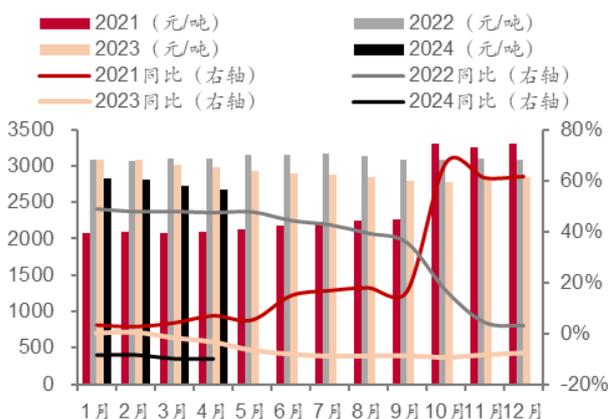
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 65：2021 年至今民爆行业工业雷管产量



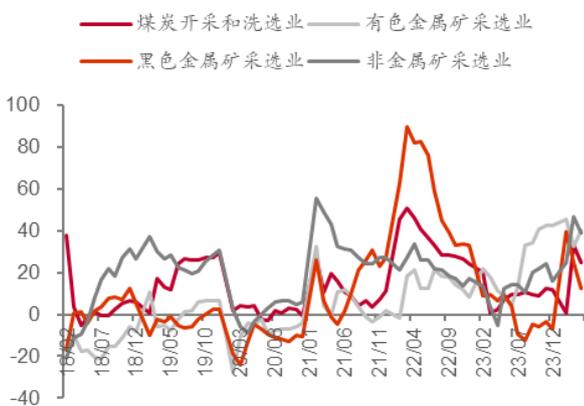
来源：中国民爆协会，中泰证券研究所

图表 66：2021 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 67：2018 年至今国内民爆核心下游行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 68：2018 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

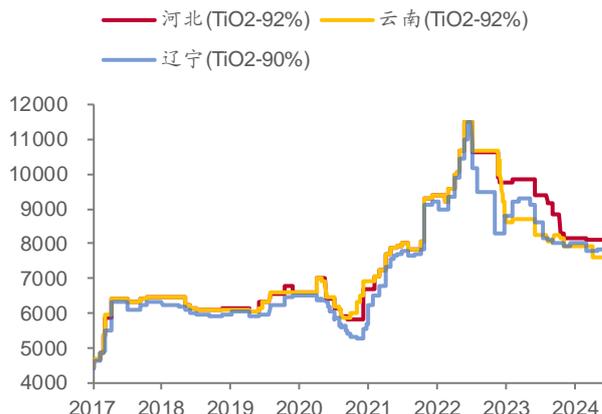
- **供给方面：**本周市场供应量持续性上扬，主要体现在华东地区新增产能的释放，周度新增量约 1000 吨左右，行业内当前减产企业相对较少，但已有部分企业增强减产意愿，截至 6 月 7 日，国内钛白粉周度产量 9.5 万吨，周环比+0.1 万吨。开工方面，截至 2024 年 5 月，钛白粉行业月度开工率约 85%，月环比持平。
- **库存方面：**本周下游买方观望情绪较浓，多以刚需小单采购为主，在行业开工水平高位的情况下，生产企业出货压力不断加大，库存面逐渐开始利空市场行情，部分企业库存量已经达到了一个月的水平，且反馈当前的价格下行幅度对下游的刺激也有限，因此整体行业库存量宽幅上涨。截至 6 月 7 日，国内钛白粉库存约 22.6 万吨，周环比+1.1 万吨。
- **价格价差：**价格方面，截至 6 月 7 日，钛精矿和高钛渣市场均价分别约 2233 和 7833 元/吨，周环比持平和-17 元/吨，年同比-25 和-917 元/吨。硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉市场均价分别约 15700 和 18050 元/吨，周环比-1125 和-325 元/吨，年同比-375 和+100 元/吨。价差方面，截至 6 月 7 日，硫酸法钛白粉和氯化法钛白粉价差分别约 9231 和 8240 元/吨，周环比-1000 和-332 元/吨，年同比-1207 和+1284 元/吨。
- **展望后市：**1) 硫酸法金红石型：行业供过于求背景下，短期无新增需求能够消化过剩的供给，旺季期尚能维持，但随着下游陆续步入淡季期，叠加近期出口反倾销事件以及前期需求透支的影响，出口也难以消化内贸部分的压力。从企业价格上看，当前中小企业优势不足，价格向下调整相对容易，实际成交价格视订单量及厂家库存一单一议为主。2) 锐钛型氯化法金红石型：随着周内钛白粉价格的大规模下调，场内“买涨不买跌”氛围更加浓厚，在大幅降价刺激下，下游需求虽有小幅回升，但业者签单更加谨慎，签订长约大单意愿降低，多仅保持刚需采购，且压价情绪强烈。在此背景下，钛白粉企业愈发显得被动，盈利空间受损，且出货情况不佳，库存水平不降。综合看，经过本次调价，不少企业已降至盈亏平衡线附近，短期再降价意愿不高；但长期看，供需失衡难以改变，钛白粉价格依旧有下跌风险。

图表 69: 2017 年至今钛精矿市场价格 (元/吨)



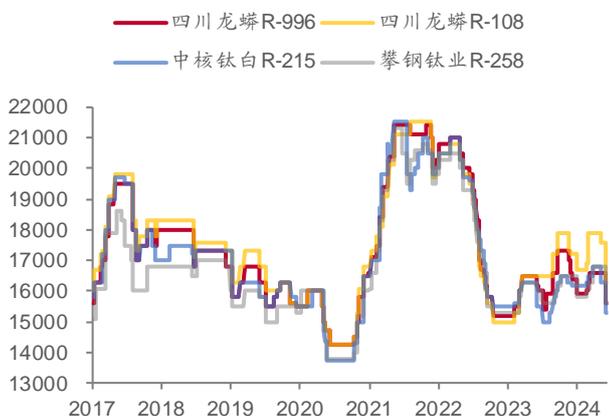
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 70: 2017 年至今高钛渣市场价格 (元/吨)



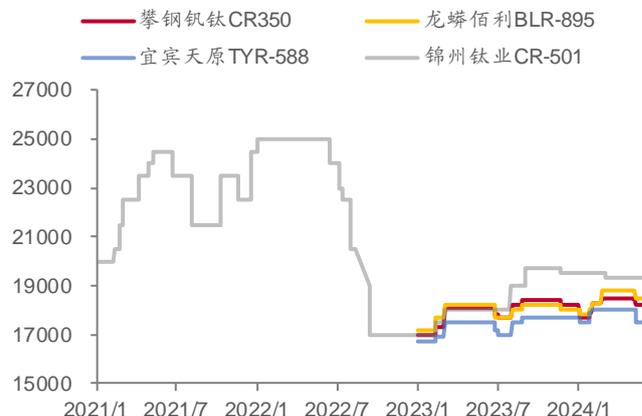
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 71: 2017 年至今硫酸法钛白粉价格 (元/吨)



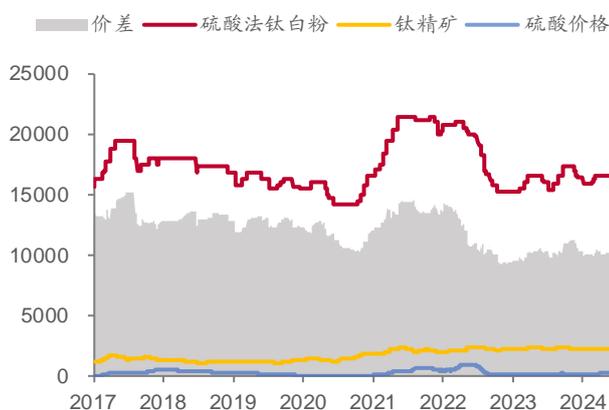
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 72: 2021 年至今氯化法钛白粉价格 (元/吨)



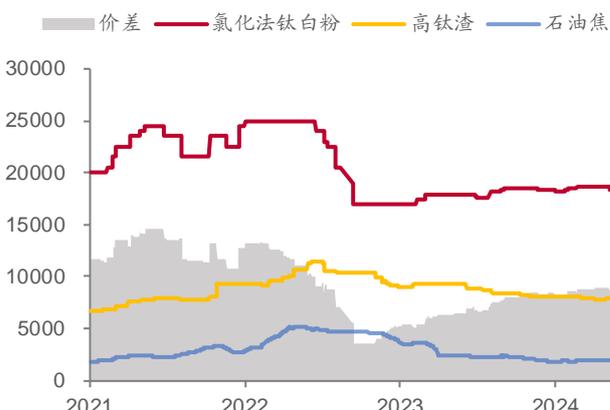
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 73: 2017 年至今硫酸法钛白粉价差 (元/吨)

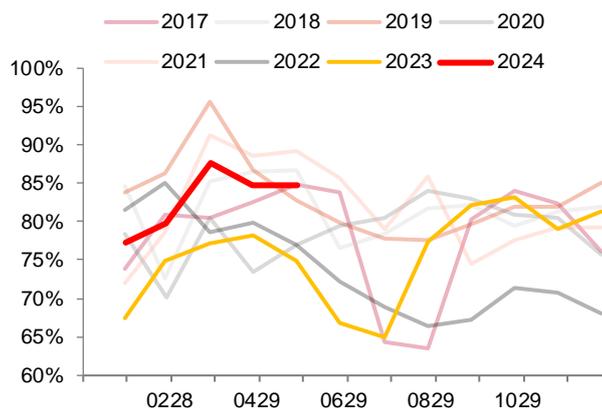


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

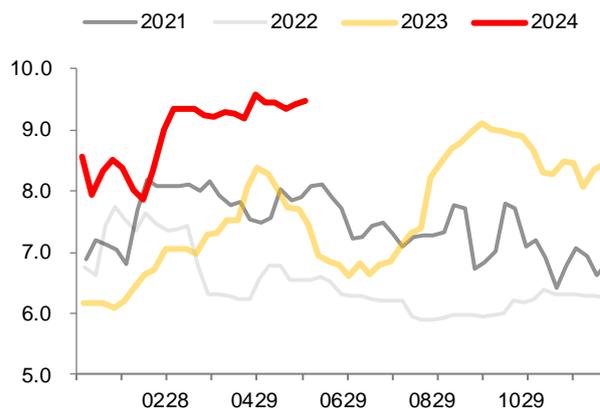
图表 74: 2021 年至今氯化法钛白粉价差 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 75: 2017 年至今钛白粉行业月度开工率


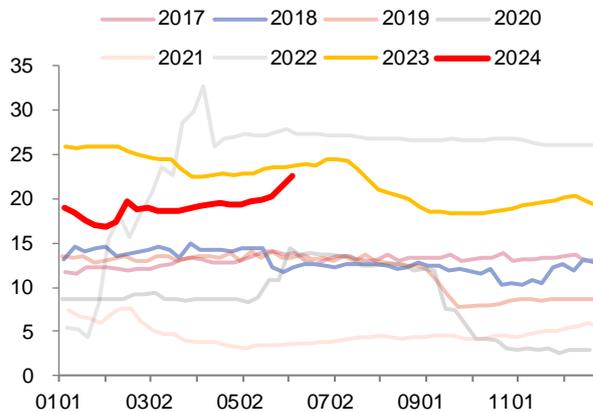
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 76: 2021 年至今钛白粉周度产量 (万吨)


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 77: 2021 年至今钛白粉进出口量 (万吨)


来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

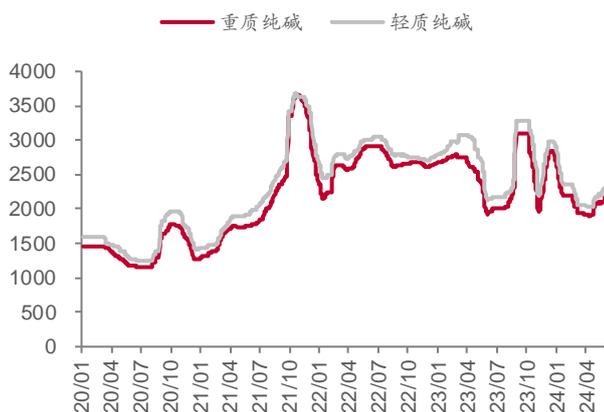
图表 78: 2017 年至今钛白粉市场周度库存 (万吨)


来源: 百川盈孚, 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6月7日当周,国内纯碱总产能为4320万吨(包含长期停产企业产能375万吨),装置运行产能共计3945万吨(含19家联碱工厂运行产能1850万吨、11家氨碱工厂运行产能1435万吨及3家天然碱工厂产能共计660万吨)。本周山东海化新厂产线重启恢复正常运行;山东海天逐步提负,未达满产;江苏实联纯碱装置重启中;河南金山化工孟州30万吨,于2024年6月2日停车,6月5日重启,舞阳5线180万吨,于2024年6月4日夜间因故停车,影响周期3天左右;河南昊华骏化2024年6月6日早因故临时短停;其余仍有部分装置未达满产。整体纯碱行业开工率为81.47%,整体供应量较上周略有增长。截至6月7日当周,纯碱周度产量68.42万吨,周环比-0.44万吨。
- **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,平板玻璃开工略有下降,光伏玻璃本周无新增点火,前期投产产线陆续出料,供应表现增加。整体来看,下游行业需求较为平稳,部分仍有一定原料库存,对纯碱采购跟进积极性相对有限,维持刚需补库为主。
- **库存方面:** 本周国内纯碱企业接单情况并不理想,下游观望气氛浓郁,仅维持刚需跟进。根据隆众资讯,截至6月7日当周,国内纯碱行业厂商库存约81.0万吨,周环比-0.83万吨。
- **价格价差:** 截至6月7日,轻质纯碱和重质纯碱价格分别为2276和2111元/吨,周环比-38和-61元/吨,年同比+124和+137元/吨。价差上看,本周氨碱法、联碱法、天然碱法价差分别约1243、1131、1672元/吨,周环比-30、+39、-30元/吨,年同比+21、+5、+74元/吨。
- **展望后市:** 供给方面,河南部分短停装置即将恢复,江苏实联装置重启中,预计下周出产品,其他碱厂装置下周暂未听闻停车或减产计划,若无临时意外停车,下周纯碱市场整体供应量或呈上涨趋势,行业内供应相对较为充足。需求方面,下游需求端或维持当前平淡模式,仍侧重刚需低价跟进为主,下游各领域仍有部分原料库存,且当前市场弱势行情下,对原料纯碱采购愈发谨慎,观望心态较为浓郁。
- **综合看,** 下周纯碱行业或仍延续当前弱势行情。期货盘面回落,走势震荡,场内业者整体情绪不佳,供应端装置逐步重启恢复,市场供应量存进一步增加可能,且需求端目前仍暂未见好转迹象,采购跟进积极性仍不高,各方利空影响下,纯碱市场行情或难言乐观。整体来看,若行业内仍未有实质性利好出现,预计下周纯碱市场价格或仍有一定下探空间。

图表 79: 2020 年至今纯碱产品价格变化 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 80: 2018 年至今氨碱法纯碱价差 (元/吨)



来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 81: 2018 年至今联碱法纯碱价差 (元/吨)



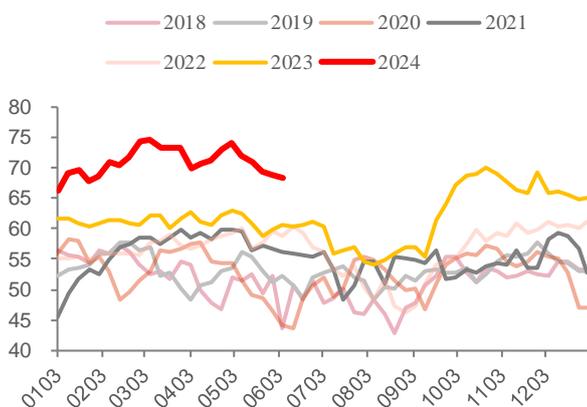
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 82: 2018 年至今天然碱法纯碱价差 (元/吨)



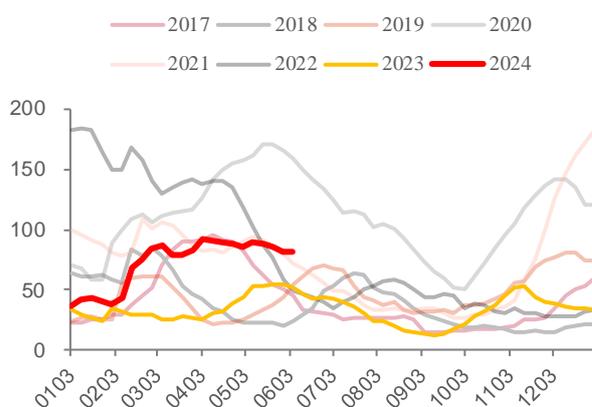
来源: 百川盈孚, 中泰证券研究所

图表 83: 2018 年至今纯碱产量变化 (万吨)



来源: 隆众资讯, 中泰证券研究所

图表 84: 2017 年至今纯碱工厂库存变化 (万吨)



来源: 隆众资讯, 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。