行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

光伏玻璃推动需求 纯碱行业持续景气

——基础化工行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：

- **供应端未来两年保持稳定：**从国内产能来看，产能集中度相对较低，国内前五大企业合计产能占比仅 35%左右。2016-2020 年，受供给侧改革的影响，纯碱产能增速较慢，近 5 年的开工率维持在 80%-85%左右，整体供应格局相对较好。从新增产能来看，2023 年之前国内纯碱新增产能有限，甚至 2021 年产能还会有所减少。
- **需求端受光伏玻璃拉动：**从下游需求结构来看，玻璃是其最大的下游应用领域，占比接近 70%，包括平板玻璃、日用玻璃以及光伏玻璃等。其中光伏玻璃变化较大，我们认为，未来光伏玻璃需求的占比有望继续增加，2021 年新增光伏玻璃需求有望达到 1000 万吨/年，年新增纯碱需求 200 万吨
- **投资建议：**受光伏玻璃需求旺盛的推动，未来两年纯碱行业的供需格局依旧向好，行业景气周期有望延续，**建议关注国内天然碱法制纯碱的龙头企业-远兴能源以及在粘胶短纤和纯碱均有布局的龙头企业—三友化工等。**

市场回顾：

- **板块表现：**本周中信基础化工板块上涨 0.43%，上证综合指数成份下滑 0.26%，同期上证综合指数相比，基础化工板块领先 0.69 个百分点。子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中碳纤维（+14.3%）、氨纶（+12.7%）、钾肥（+9.8%）、纯碱（+9.5%）、锂电化学品（+9.1%）等子板块等涨幅居前；橡胶助剂（-3.3%）、印染化学品（-3.3%）、民爆用品（-2.7%）、磷肥及磷化工（-2.7%）、轮胎（-2.2%）等子板块跌幅居前
- **个股涨跌幅：**本周基础化工板块领涨个股包括三孚股份（+40.3%）、石大胜华（+37.4%）、建龙微纳（+30.8%）、*ST 德威（+29.6）、海优新材（+27.5%）等；领跌个股包括宁波色母（-18.9%）、中船汉光（-17.8%）、玲珑轮胎（-13.8%）、*ST 明科（-12.3%）、青松股份（-11.7%）等。

风险提示：国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等。

评级 增持（维持）

2021 年 07 月 04 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

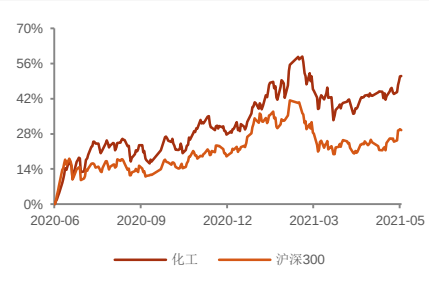
行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《基础化工行业周报：MDI 价格反弹，聚氨酯长期向好》2021-06-28

2、《基础化工行业周报：双碳政策下的煤化工投资机会》2021-06-21

3、《基础化工行业周报：关注磷肥板块投资机会》2021-06-15

内容目录

1. 每周一谈：光伏玻璃推动需求，纯碱行业持续景气 4
1.1 供应端未来两年保持稳定 4
1.2 光伏玻璃推动需求格局向好 4
2. 化工品价格变动及分析 5
3. 化工板块股票市场行情 6
3.1 板块表现 6
3.2 个股涨跌幅 6
4. 重点化工产品价格及价差走势 7
4.1 聚氨酯系列产品 7
4.2 PTA-涤纶长丝产业链 7
4.3 氯碱（PVC/烧碱） 8
4.4 化肥 8
4.5 农药 9
4.6 橡胶 9
4.7 纯碱 10
4.8 钛白粉 10
4.9 其他产品 11
5. 风险提示 11

图表目录

图 1： 国内纯碱产能 4
图 2： 不同工艺产能占比 4
图 3： 2020 年下游需求结构 5
图 4： 2016 年下游需求结构 5
图 5： 化工产品周涨跌幅（%） 5
图 6： 基础化工子行业周涨跌幅（%） 6
图 7： 纯 MDI 价格走势 7
图 8： 聚合 MDI 价格走势 7
图 9： PTA 价格走势 8
图 10： 涤纶长丝 POY 价格走势 8
图 11： 电石法 PVC 价格走势 8
图 12： 乙烯法 PVC 价格走势 8
图 13： 尿素价格走势 8
图 14： 复合肥价格走势 8
图 15： 草甘膦价格走势 9
图 16： 天然橡胶价格走势 9
图 17： 丁苯橡胶价格走势 9
图 18： 轻质纯碱价格走势 10
图 19： 重质纯碱价格走势 10
图 20： 钛白粉价格走势 10
图 21： 甲醇价格走势 11
图 22： 醋酸价格走势 11

图 23： 烧碱价格走势.....11
图 24： 液氯价格走势.....11

表 1： 本周基础化工行业个股涨跌幅（%）.....7

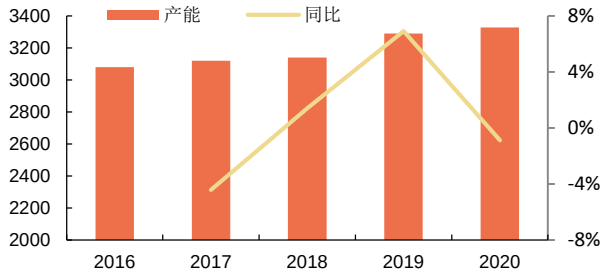
1. 每周一谈：光伏玻璃推动需求，纯碱行业持续景气

纯碱价格本周涨幅 2.3%，年初以来涨幅高达 45%，无论是轻质纯碱还是重质纯碱，均处于近几年的历史高位。**我们认为，受光伏玻璃需求旺盛的推动，未来两年纯碱的供需格局依旧向好，行业景气周期有望延续。**

1.1 供应端未来两年保持稳定

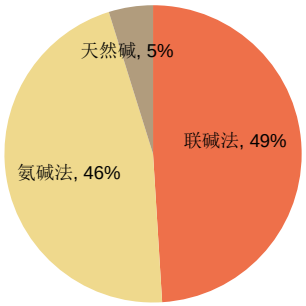
从国内产能来看，产能集中度相对较低，国内前五大企业分别是河南金山、山东海化、三友化工、山东海天、青海昆仑等企业，合计产能占比仅 35%左右。2016-2020 年，受供给侧改革的影响，纯碱产能增速较慢，从 2016 年的 3079 万吨小幅增加到 2020 年的 3327 万吨，近 5 年的开工率维持在 80%-85%左右，整体供应格局相对较好。

图1：国内纯碱产能



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图2：不同工艺产能占比



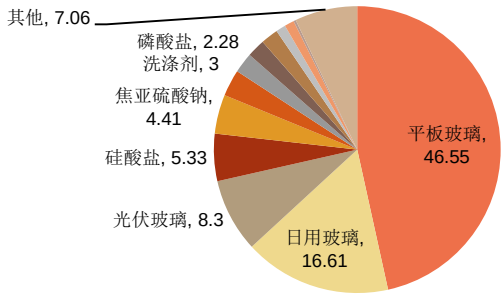
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

从新增产能来看，2023 年之前国内纯碱新增产能有限，甚至 2021 年产能还会有所减少，根据卓创资讯，苏尼特、大连大化、中海华邦、广宇、湘潭碱业这 5 家企业长期处于停产中，而连云港碱业 130 万吨纯碱装置计划 2021 年年底前退出市场，预计到 2021 年年底国内纯碱产能在 3229 万吨，同比减少 2.65%。长期需要关注内蒙古博源的项目，企业计划 2025 年前后投产 540 万吨产能，2026-2027 年投产 240 万吨产能，2023 年以后供应压力开始凸显。

1.2 光伏玻璃推动需求格局向好

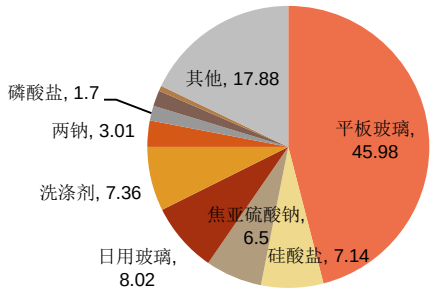
从下游需求结构来看，玻璃是其最大的下游应用领域，占比接近 70%，包括平板玻璃、日用玻璃以及光伏玻璃等。对比过去 5 年的下游需求结构，可以发现，平板玻璃一直是其最大下游应用领域，占比徘徊在 45%附近，主要是由于平板玻璃需求与房地产领域密切相关，但是受“房住不炒”等调控政策的影响，该领域需求增速放缓。

图3：2020 年下游需求结构



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图4：2016 年下游需求结构



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

而光伏玻璃变化较大，2016 年占比非常小，仅列入其他一栏，到了 2020 年已经晋升为第三大下游，占比高达 8.3%。**我们认为，未来光伏玻璃需求的占比有望继续增加。**一方面，国家在 2020 年提出碳中和以及碳达峰目标，作为绿色能源的光伏发电以及光伏发电制氢应用前景广阔，比如宝丰能源 200MW 光伏发电及 2 万标方/小时电解水制氢储能及综合应用示范项目将于 2021 年底建成投产，这也使得宝丰能源成为目前全球最大电解水制绿氢企业，也将助推其成为首个用绿氢替代化石能源真正实现碳中和的企业。另一方面，2020 年底工信部对《水泥玻璃行业产能置换实施办法》进行修订，提出光伏延压玻璃不再制定产能置换方案，只需要召开听证会论证项目能耗水平、环保水平等指标，相当于放开了光伏玻璃产能闲置。受这两方面因素影响，2021 年以后光伏玻璃扩能大幅提速，2021 年新增光伏玻璃需求有望达到 1000 万吨/年，按照生产 1 吨光伏玻璃需要消耗 0.2 吨左右的纯碱估算，年新增纯碱需求 200 万吨，未来增长空间巨大。

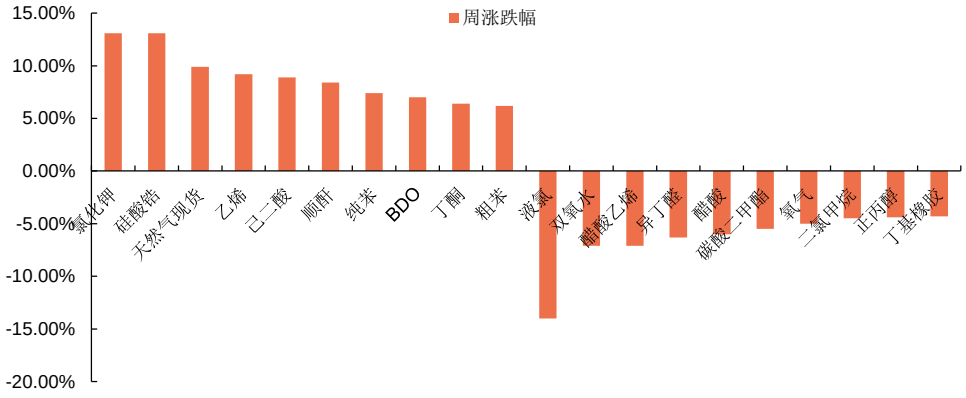
综合来看，受光伏玻璃需求旺盛的推动，未来两年纯碱行业的供需格局依旧向好，行业景气周期有望延续，**建议关注国内天然碱法制纯碱的龙头企业-远兴能源以及在粘胶短纤和纯碱均有布局的龙头企业—三友化工等。**

2. 化工品价格变动及分析

本周涨价品种建议关注氯化钾、硅酸锆、天然气现货、乙烯、己二酸等；液氯、双氧水、醋酸乙烯、异丁醛、醋酸等品种跌幅居前。

- 涨幅靠前品种：氯化钾（13.1%）、硅酸锆（13.1%）、天然气现货（9.9%）、乙烯（9.2%）、己二酸（8.9%）等。
- 跌幅靠前品种：液氯（-14%）、双氧水（-7%）、醋酸乙烯（-7%）、异丁醛（-6.3%）、醋酸（-6%）等。

图5：化工产品周涨跌幅（%）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

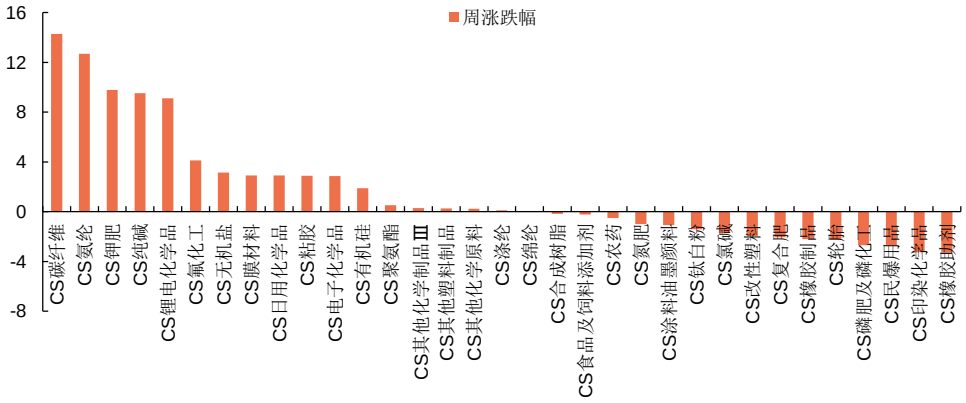
3. 化工板块股票市场行情

3.1 板块表现

本周中信基础化工板块上涨 0.43%，上证综合指数成份下滑 0.26%，同期上证综合指数相比，基础化工板块领先 0.69 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以上涨为主，其中碳纤维（+14.3%）、氨纶（+12.7%）、钾肥（+9.8%）、纯碱（+9.5%）、锂电化学品（+9.1%）等子板块等涨幅居前；橡胶助剂（-3.3%）、印染化学品（-3.3%）、民爆用品（-2.7%）、磷肥及磷化工（-2.7%）、轮胎（-2.2%）等子板块跌幅居前。

图6：基础化工子行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

3.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括三孚股份（+40.3%）、石大胜华（+37.4%）、建龙微纳（+30.8%）、*ST 德威（+29.6）、海优新材（+27.5%）等；领跌个股包括宁波色母（-18.9%）、中船汉光（-17.8%）、玲珑轮胎（-13.8%）、*ST 明科（-12.3%）、青松股份（-11.7%）等。

表1：本周基础化工行业个股涨跌幅（%）

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	603938.SH	三孚股份	40.33	301019.SZ	宁波色母	-18.97
2	603026.SH	石大胜华	37.36	300847.SZ	中船汉光	-17.78
3	688357.SH	建龙微纳	30.79	601966.SH	玲珑轮胎	-13.84
4	300325.SZ	*ST 德威	29.56	600091.SH	*ST 明科	-12.33
5	688680.SH	海优新材	27.45	300132.SZ	青松股份	-11.73
6	300568.SZ	星源材质	26.11	300221.SZ	银禧科技	-11.46
7	300218.SZ	安利股份	25.27	002984.SZ	森麒麟	-11.33
8	688116.SH	天奈科技	22.65	002256.SZ	*ST 兆新	-11.21
9	300655.SZ	晶瑞股份	22.48	002215.SZ	诺普信	-11.19
10	002407.SZ	多氟多	19.12	300243.SZ	瑞丰高材	-10.73

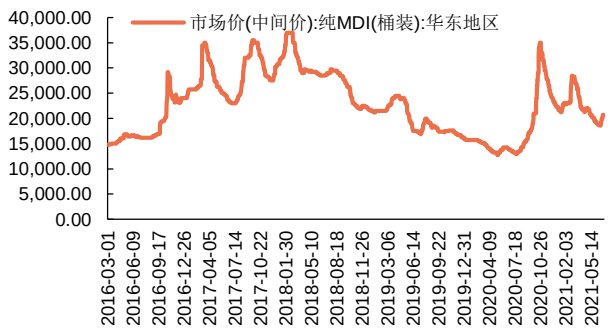
资料来源：wind,申港证券研究所

4. 重点化工产品价格及价差走势

4.1 聚氨酯系列产品

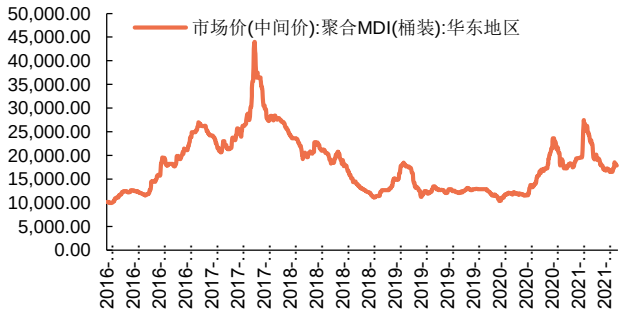
本周国内纯 MDI 市场价格上行。供应端来看，市场存在增量预期，其中海亨斯迈二期装置目前逐步重启中；日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份检修 45 天左右，7 万吨装置目前已经重启；德国科思创 5 月检修预计 6 月份重启，目前负荷尚未开启等，但是氨纶行业行业高盈利下，维持库存低位，下游织造秋冬面料需求支撑尚可，对高价氨纶场内仍有需求接受。预计近期国内纯 MDI 市场仍逐步小幅上行为主。

图7：纯 MDI 价格走势



资料来源：wind,申港证券研究所

图8：聚合 MDI 价格走势

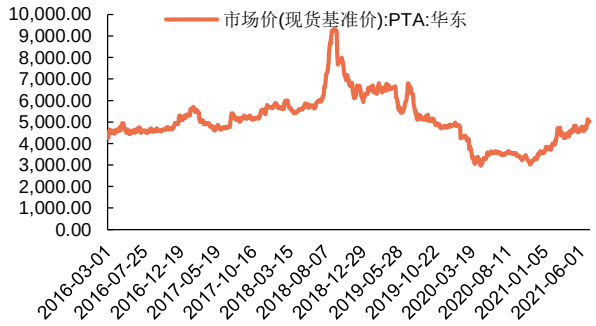


资料来源：wind,申港证券研究所

4.2 PTA-涤纶长丝产业链

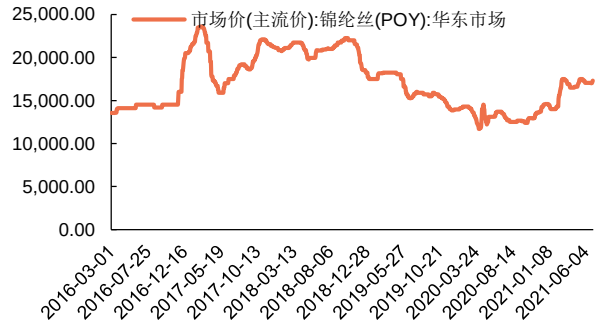
本周 PTA 市场重心大幅上扬后回落。EIA 库存持续六周下降叠加市场预期欧佩克仅小幅增产，国际油价涨势不断，成本端支撑较为坚挺；周内 PTA 新产能仍未有新进程官宣，供应增量不及预期，且周内仍有装置进入检修及长停，供应小幅下滑，下游聚酯开工维持在较高位置，供需面暂无明显利空传出。预计下周 PTA 市场仍存一定上涨预期，关注新产能出料情况。

图9：PTA 价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：涤纶长丝 POY 价格走势

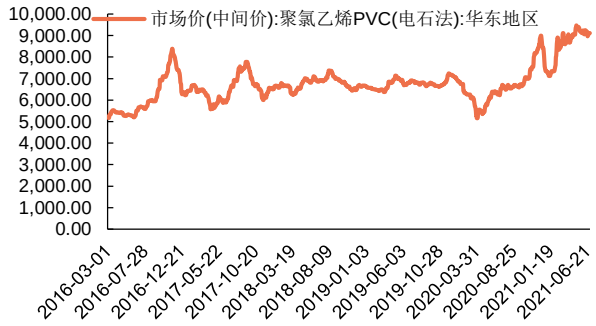


资料来源：wind，申港证券研究所

4.3 氯碱（PVC/烧碱）

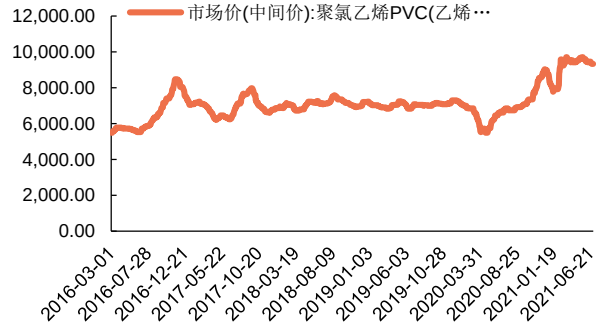
本周 PVC 呈上涨趋势，原料电石市场价格居高不下，为国内电石法 PVC 生产企业报价上涨形成利好支撑；上游电石法 PVC 生产企业开工稳步提升，企业库存小幅增加，部分地区报价上调 50-100 元/吨；需求端因处于消费淡季，且下游制品企业受建党 100 周年影响加之处于淡季，整体开工偏低，整体供需矛盾不大，预计下周电石法 PVC 市场走势区间震荡。

图11：电石法 PVC 价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所

图12：乙烯法 PVC 价格走势



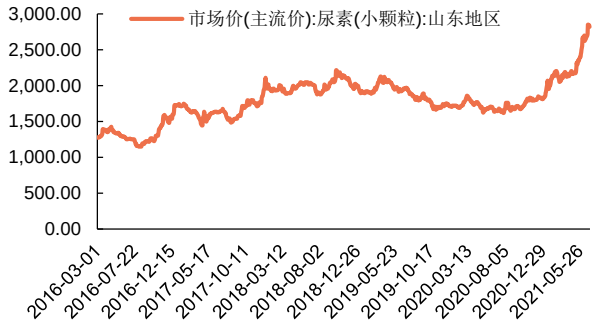
资料来源：wind，申港证券研究所

4.4 化肥

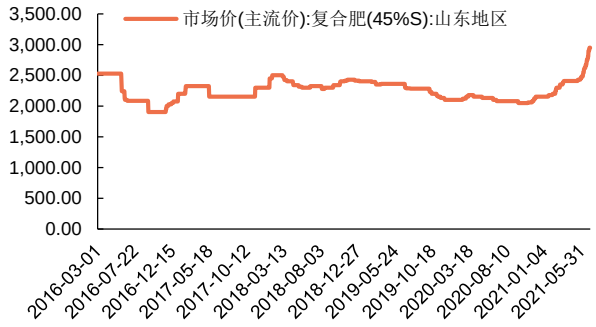
本周国内尿素市场呈先扬后抑走势，但整体仍以涨价为主基调，上周印标价格落地，远超国内尿素价格，也因此顺势推涨国内市场行情，叠加部分停车检修企业，产量下滑明显，使原本低库存量的市场供应越发紧张，为市场带来利好支撑；下游采购有所放缓，叠加各地农需显著减弱，整体需求有限，预计下周尿素市场价格偏弱震荡为主。

图13：尿素价格走势

图14：复合肥价格走势



资料来源：wind,申港证券研究所

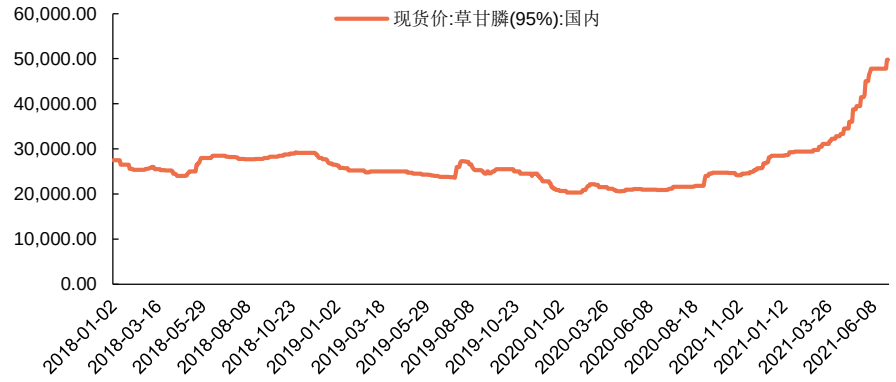


资料来源：wind,申港证券研究所

4.5 农药

本周草甘膦草铵膦价格上调。95%草铵膦生产商报价飞速上调，高端报价至 20 万元/吨，实际成交价至 20-20.5 万元/吨万元/吨，港口 FOB 29000-29500 美元/吨。供应商以完成订单为主，库存压力不大。短期国内草铵膦市场供应格局没有明显变化，价位有望高位运行。

图15：草甘膦价格走势



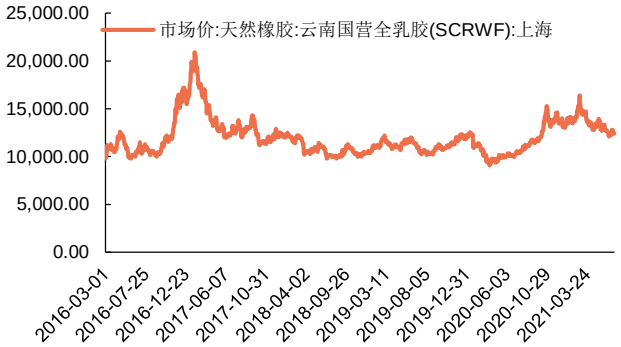
资料来源：wind,申港证券研究所

4.6 橡胶

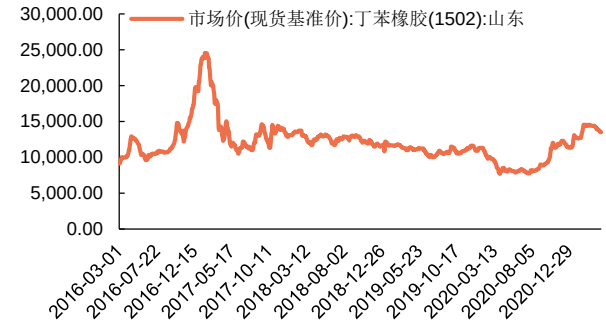
本周天然橡胶市场价格涨后下跌。目前阶段正处于全球季节性增产时期，泰国产区原料产出不断增多，原料价格走跌。云南原料供给存在增量预期。海南产区 6 月份原料产出较上月有所缩减但是依旧处于高位。轮胎市场内销替换需求依旧处于低位，汽车 6 月产销量预计同比跌幅较大，在海外轮胎厂复苏挤压对国内轮胎需求，船位紧张和船运费高位的情况下，轮胎出口需求较低，轮胎开工短期维持低位，短期基本面持续弱势对胶价形成打压。

图16：天然橡胶价格走势

图17：丁苯橡胶价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所



资料来源：wind,申港证券研究所

4.7 纯碱

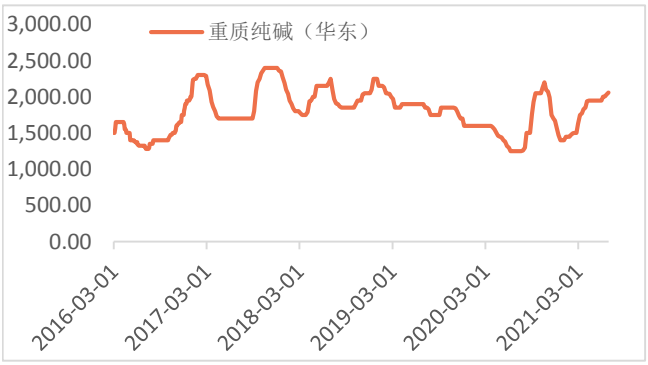
本周国内纯碱市场上涨为主。本杭州龙山、云南大为继续停车，山东海化、山东海天、河南金山等企业装置开工延续低产，故整体供应面变化不大；轻碱下游用户提货积极性一般，按需采购为主；重碱下游需求表现尚可，玻璃企业正常补货维持一定库存，需求表现较乐观，预计下周国内纯碱市场价格高位运行。

图18：轻质纯碱价格走势



资料来源：wind,申港证券研究所

图19：重质纯碱价格走势

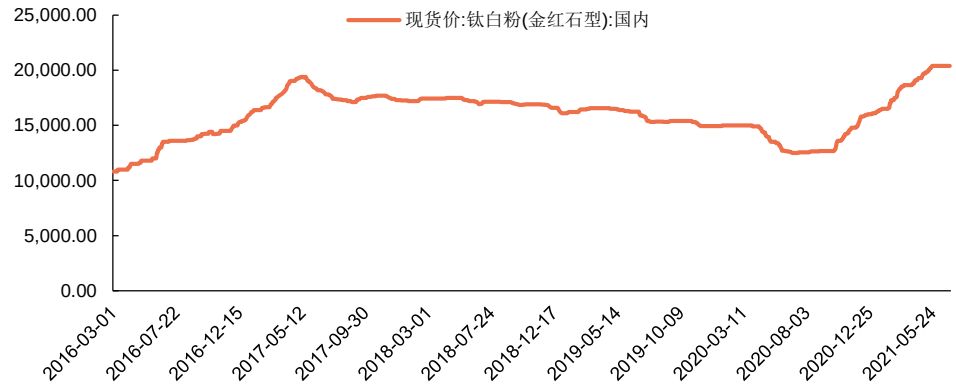


资料来源：wind,申港证券研究所

4.8 钛白粉

本周钛白粉市场主流下跌，西南地区个别厂家已恢复正常，华东地区个别厂家开始检修，预计累计影响 20 天左右的产量。终端采购积极性难以提升，进场补货数量极为有限。本周内钛精矿小厂报价持续松动，辅料方面液氯价格回落，周度价格指数跌幅 19%，成本支撑转弱，但辅料硫酸持续上涨填补了价差，综合利润点下降。预计短期维持弱势震荡。

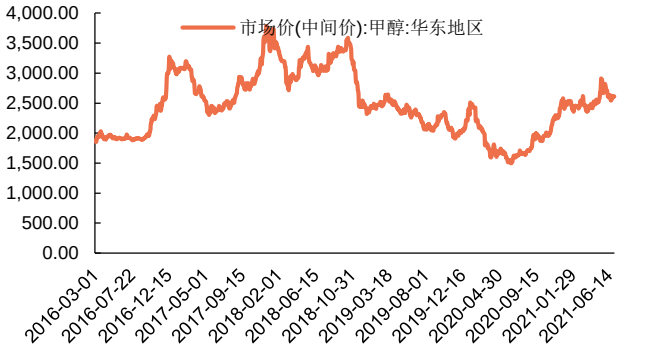
图20：钛白粉价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所

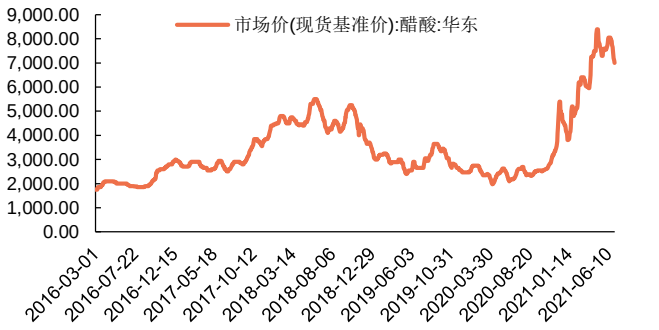
4.9 其他产品

图21：甲醇价格走势



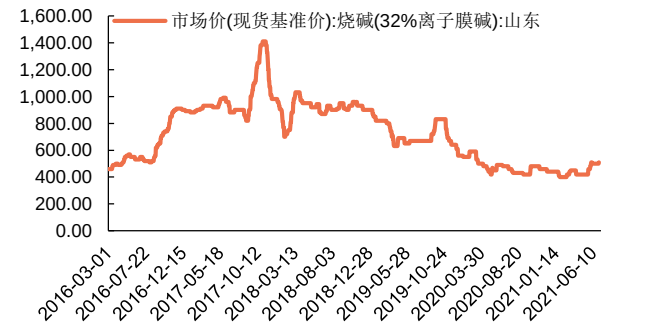
资料来源：wind，申港证券研究所

图22：醋酸价格走势



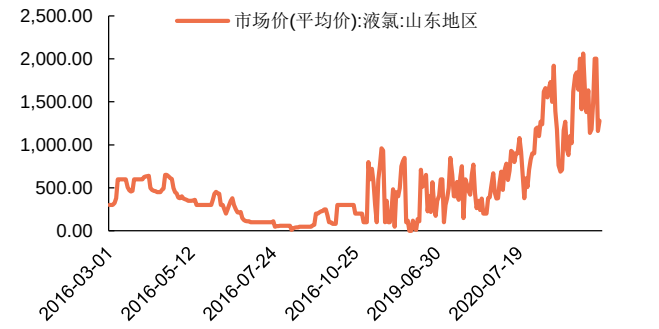
资料来源：wind，申港证券研究所

图23：烧碱价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所

图24：液氯价格走势



资料来源：wind，申港证券研究所

5. 风险提示

国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上