

## 氨纶中报披露完毕，华峰化学成本优势明显

——化工及新能源材料行业周报

## 核心观点

## 1、行业观点更新：

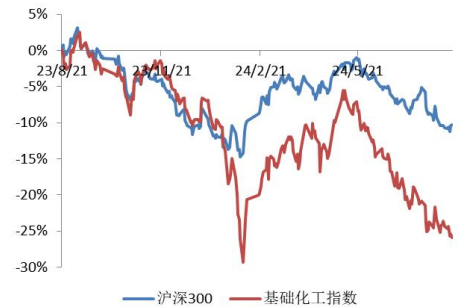
上周中国化工产品价格指数下跌 0.68%，正值需求淡季，产品价格跌多涨少。维生素表现分化，VA 价格下降、VE 企稳、VK3 价格继续上涨。

**氨纶中报披露完毕，华峰化学成本优势明显：**上半年氨纶行业景气度不高，氨纶 40D 价格目前价格 2.55 万元/吨，同比下降 16%，较 24 年初下降 13%。行业规模最大的上市公司华峰化学目前产能 32.5 万吨，上半年毛利率 14.97%，同比下降 0.71 个百分点；新乡化纤产能 22 万吨，上半年毛利率 2.05%，同比下降 0.05 个百分点；泰和新材现有 10 万吨/年产能，上半年毛利率-8.99%，同比下降 12.65 个百分点。在行业景气低点，华峰化学氨纶业务的盈利能力明显好于其他公司，一方面是公司产能规模大，上下游配套良好，另一方面是循环经济。随着公司产业链完善，公司在氨纶行业的成本方面的优势较其他企业至少存在 3000 元/吨的成本优势，这将成为公司盈利的底线，景气度一旦回升，公司将明显受益。另外，公司产能也在扩张中，在国内的产能份额占比将从目前 23% 提高到 30% 左右，话语权进一步增强。

在行业产能扩建势不可挡的情况下，仍然需要时间消化过剩产能，尽管上半年固定资产投资增速有所下滑，但是下游需求疲弱的情况下，企业竞争仍然是非常激烈，行业仍然处于景气低点，我们推荐三个方向，一是具有成本绝对优势的龙头公司；二是已经完成一轮产能扩建高峰，供需格局有改善，重点推荐涤纶长丝和制冷剂行业；三是产品技术壁垒较高，竞争较少，下游需求明显复苏的细分行业，重点推荐电子化学品。

**重点推荐公司：**万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、龙佰集团、桐昆股份、巨化股份、华特气体。

## 行业表现对比图



资料来源：IFIND、国都证券

研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 2、行业板块表现统计及原因剖析：

2024年8月12日至8月16日申万基础化工指数下跌2.3%，上证指数上涨0.60%，行业指数跑输大盘指数。细分板块中表现较好的板块是民爆制品、磷肥及磷化工、复合肥；表现较差的板块是粘胶、涤纶、聚氨酯。涨幅居前的个股是中毅达B、保利联合、高争民爆、ST红太阳、嘉澳环保；跌幅较大的个股是金禾实业、华软科技、同德化工、红墙股份、辉丰股份。

民爆类公司表现优秀，近年来有关部门先后出台相关政策持续推进行业产品结构优化，同时鼓励兼并重组、提升行业集中度并提出明确目标，供给侧改革持续深化，龙头企业优势逐步凸显。2024年1-5月，国内民爆生产企业累计实现爆破服务收入117.36亿元，同比增长0.75%。行业集中度的提升和一体化发展已经成为必然趋势，整体行业已经开始从民爆物品生产销售为主的生产型业务模式逐渐向兼顾爆破服务的生产服务型模式转变，国内万亿国债增发有利于基础设施建设投资，政策支撑下找矿力度持续增加，另一方面出海逐渐成为新的增长点。

## 3、信息跟踪与简评

上周中国化工产品价格指数下跌0.68%，正值需求淡季，产品价格跌多涨少。

**维生素表现分化，VA价格下降、VE企稳、VK3价格继续上涨。**前期维生素价格上涨幅度较大，下游接受程度受到一定影响，但是整体看仍然是供应偏紧的状态。主要受巴斯夫部分维生素产品交付出现不可抗力因素推动，2024年7月29日，位于路德维希港的德国最大化工厂巴斯夫因有机溶剂泄漏，引发爆炸和火灾，8月7日，巴斯夫公告称，从即日起至另行通知前，VA/VE的生产遇不可抗力。受该消息影响，VA/VE产品价格大幅跳涨。维生素下游约71%为饲料。目前下游养殖已经进入盈利周期，有望对维生素的需求形成有力支撑。同时，2024年，海外维生素迎来补库周期，我国作为维生素主要供应国，维生素出口大幅提升。据海关总署，2024年上半年，VA、VE出口量分别同比提升17.4%、29.5%。国内外需求共振，对维生素价格形成有力支撑。

**氨纶中报披露完毕，华峰化学成本优势明显：**氨纶是化学纤维中规模比较小的产品，近几年受瑜伽服等高弹性服装的流行，消费量高速增长。2024年上半年国内消费量为46万吨，同比增长16%，但是行业内新增产能也较多，目前行业产能135万吨，预计24-25年还会有40万吨左右产能建成。上半年行业景气度不高，氨纶40D价格目前价格2.55万元/吨，同比下降16%，较24年初下降13%。行业规模最大的上市公司华峰化学目前产能32.5万吨，上半年毛利率14.97%，同比下降0.71个百分点；新乡化纤产能22万吨，上半年毛利率2.05%，同比下降0.05个百分点；泰和新材现有10万吨/年产能，上半年毛利率-8.99%，同比下降12.65个百分点。在行业景气低点，华峰化学氨纶业务的盈利能力明显好于其他公司，一方面是公司产能规模大，上下游配套良好，另一方面是循环经济。随着公司产业链完善，公司在氨纶行业的成本方面的优势较其他企业至少存在3000元/吨的成本优势，这将成为公司盈利的底线，景气度一旦回升，公司将明显收益。另外，公司产能也在扩张中，在国内的产能份额占比将从目前23%提高到30%左右，话语权进一步增强。

**MDI价格上行：**当前纯MDI市场均价19300元/吨，较上周价格上涨1.58%；聚合MDI市场均价17400元/吨，较上周价格上涨0.87%。一方面是万华烟台工业区110万吨从7月16日开始检修，预计检修时间为45天，市场供应收紧，经销商现货不多，对外惜售；另一方面是韩国企业对外封盘，进口船期延期。上游原材料纯苯窄幅上调，中石化华东纯苯上调100元/吨，执行8500元/吨，纯MDI生产成本13861元/吨，环比增加0.44%；毛利润5439元/吨，环比增加4.60%。

**石化行业上半年效益尚未全面扭转下滑态势：**根据中国石油和化学工业联合会数据，上半年，石化全行业实现营业收入8万亿元，同比增长5.1%；实现利润4294.7亿元，同比下降1.6%；进出口总额4740.8亿美元，同比下降2.5%。同比数据比去年同期有明显改善。由于持续受到上游原料价格高位、下游市场需求不振、产品价格低位徘徊的影响，石化行业上半年效益尚未全面扭转下滑态势。数据显示，油气板块和化工板块收入、利润实现“双增长”；而炼油板块收入占全行业30%，利润却只占0.07%，利润下降幅度高于90%。行业要特别关注国内有效需求不足、部分企业盈利能力压力较大、外部环境依然复杂严峻，地缘政治冲突风险加剧等问题。

#### 4、数据图表跟踪与简析

今年化工产品价格表现基本平稳，6-8月份行业需求淡季，价格下滑。地缘之争局势影响油价走势，自上月31日，哈马斯领导人哈尼亚在伊朗首都德黑兰遇袭身亡后，伊朗多次表示将对以色列展开报复行动。近期，伊朗军队在伊斯法罕、克尔曼沙阿省等地举行军事演习。美国7月通胀数据增强了美联储降息预期。美国7月份消费者价格温和上涨，通货膨胀年增长率自2021年初以来首次放缓至3%以下，增强了美联储将于下月降息的预期。低利率可能提振经济活动和石油需求。**未来要重点关注中东局势，如果伊朗、以色列局势升级，对原油生产产生实质影响。预计未来一段时间美国经济数据和美联储表态会成为市场关注焦点，油价仍将保持高波动状态。**

表 1：化工产品价格涨跌幅排行榜

| 行业名称    | 最新价格<br>(2024/8/9) | 单位   | 较上周    | 较上月      | 较 24 年初  | 较 23 年同期 |
|---------|--------------------|------|--------|----------|----------|----------|
| 液氯      | -66                | 元/吨  | 57.69% | -129.33% | -140.99% | -124.00% |
| 泛酸钙     | 58                 | 元/千克 | 8.41%  | 11.54%   | 9.43%    | -50.43%  |
| 烟酰胺     | 48                 | 元/千克 | 20.00% | 31.51%   | 33.33%   | -17.24%  |
| 二氯丙烷-白料 | 2045               | 元/吨  | 5.41%  | 16.00%   | 11.57%   | -18.40%  |
| 聚醚胺     | 13500              | 元/吨  | 3.85%  | 12.50%   | -18.18%  | -27.03%  |
| 二氯甲烷    | 2831               | 元/吨  | 3.74%  | 10.72%   | 13.65%   | 3.43%    |
| 硫磺      | 1197               | 元/吨  | 3.37%  | 16.10%   | 31.83%   | 37.43%   |
| 2%生物素   | 34                 | 元/千克 | 3.03%  | 11.48%   | 6.25%    | -19.05%  |
| 四氯乙烯    | 4000               | 元/吨  | 2.59%  | 3.49%    | -4.76%   | 4.58%    |
| WTI     | 78                 | 美元/桶 | 2.59%  | -4.58%   | 9.91%    | -3.49%   |
| 光伏级三氯氢硅 | 4200               | 元/吨  | -4.55% | -4.55%   | -30.00%  | -38.24%  |
| MIBK    | 11100              | 元/吨  | -4.72% | -26.73%  | -26.00%  | -11.55%  |
| 小苏打     | 1528               | 元/吨  | -4.74% | -5.45%   | -30.80%  | -13.33%  |
| 新戊二醇    | 10000              | 元/吨  | -4.76% | -9.91%   | 4.17%    | 6.38%    |
| 重质纯碱    | 1802               | 元/吨  | -4.91% | -13.11%  | -37.17%  | -21.96%  |
| 氯化钙     | 850                | 元/吨  | -5.56% | -5.56%   | -21.22%  | -12.37%  |
| 三聚氰胺    | 6114               | 元/吨  | -5.71% | -1.00%   | -13.35%  | -7.22%   |
| 维生素 VA  | 210                | 元/千克 | -8.70% | 140.00%  | 204.35%  | 144.19%  |

|      |      |     |        |         |         |        |
|------|------|-----|--------|---------|---------|--------|
| 磷酸氢钙 | 2343 | 元/吨 | -8.94% | -14.40% | 3.67%   | 9.64%  |
| 合成氨  | 2464 | 元/吨 | -9.88% | -10.95% | -28.08% | -8.37% |

资料来源：百川资讯、国都证券

风险提示：需求不及预期；产品价格持续下降。

数据来源：百川盈孚、WIND、国都证券

**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

| 类别   | 级别 | 定义                        |
|------|----|---------------------------|
| 投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数 |
|      | 中性 | 行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数 |
|      | 回避 | 行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数 |

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

| 类别   | 级别   | 定义                     |
|------|------|------------------------|
| 投资评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上    |
|      | 推荐   | 预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间  |
|      | 中性   | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
|      | 回避   | 预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上     |