



烧碱上市投资机会分析

烧碱上市系列专题（三）

东海期货研究所能化策略组

2023-09-14

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

冯冰
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com.cn

联系人：

王亦路
从业资格证号：F03089928
电话：021-68757827
邮箱：wangyl@qh168.com.cn

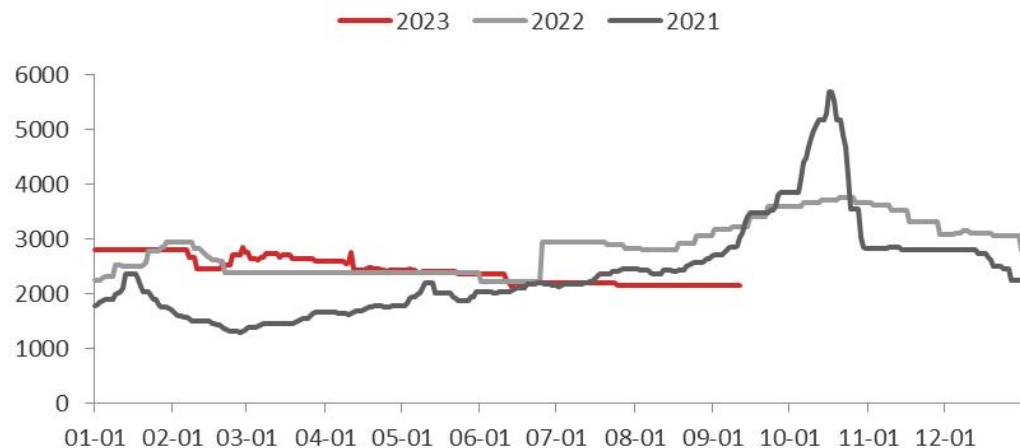
蔡文杰
从业资格证号：F03114213
电话：021-68757827
邮箱：caiwj@qh168.com.cn

结论&操作建议

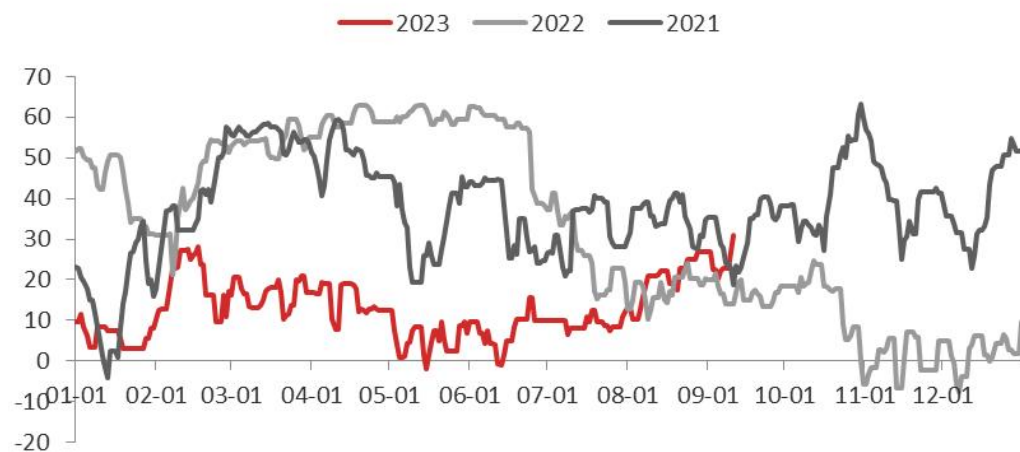
供应	二季度起，烧碱产能利用率下降，至8月3日当周已达到年内新低的74.7%，主要由于氯碱生产利润偏低导致部分厂家开始减产。四季度新装置投产压力不大，对价格或没有较强压制
需求	下游氧化铝毛利修复，产量随之上升。今年整体产量增速较以往放缓。长期来看，我国氧化铝产能过剩到出清或对烧碱需求增长留有隐患。但中短期来看，随着氧化铝价格上涨以及利润的恢复，四季度氧化铝企业或继续有复产
库存	今年上半年烧碱库存压力整体要强于去年同期，相应地烧碱价格承压走低。而随着烧碱减产以及下游氧化铝装置的复产，三季度末烧碱开始去库，目前库存30.7万吨，处于近三年来中性稍低水平，价格或存向上驱动
成本利润	近期原盐以及电价走势较稳，氯碱生产成本稳于2143元/吨。分摊至烧碱生产成本约1585.8元/吨。氯碱生产毛利率已逐步修复，目前已达到30.91%，略好于过去两年同期水平
结论	四季度供应端整体增量有限，需求端氧化铝存装置复产，整体来看四季度库存存下降预期，烧碱价格或存向上驱动，期价单边或偏强运行
操作建议	根据基准价制定情况，可关注烧碱与纯碱、氧化铝等相关品种间套利机会

氯碱生产成本止跌，毛利率有所恢复

山东氯碱生产成本（元/吨）



山东氯碱生产毛利率（%）



1

一季度氯碱生产成本较稳，二季度重心下行，主要受原盐以及电价下行影响。近期原盐以及电价走势较稳，氯碱生产成本稳于2143元/吨。分摊至烧碱生产成本约1585.8元/吨。

2

今年整体氯碱生产毛利率低于往年，但三季度随着企业开始减产，氯碱生产毛利率已逐步修复，目前已达到30.91%，略好于过去两年同期水平。

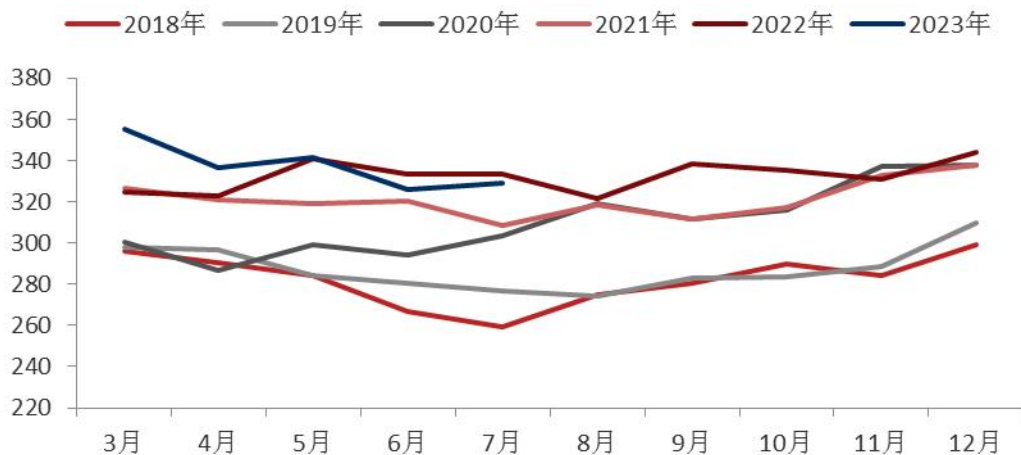
3

除烧碱外，氯碱产业链中PVC价格亦自三季度起强势上行，PVC毛利回正，对烧碱供应影响偏好，氯碱生产毛利率达到合理水平的背景下，企业或倾向于稳定生产为主，后市装置检修或减少。

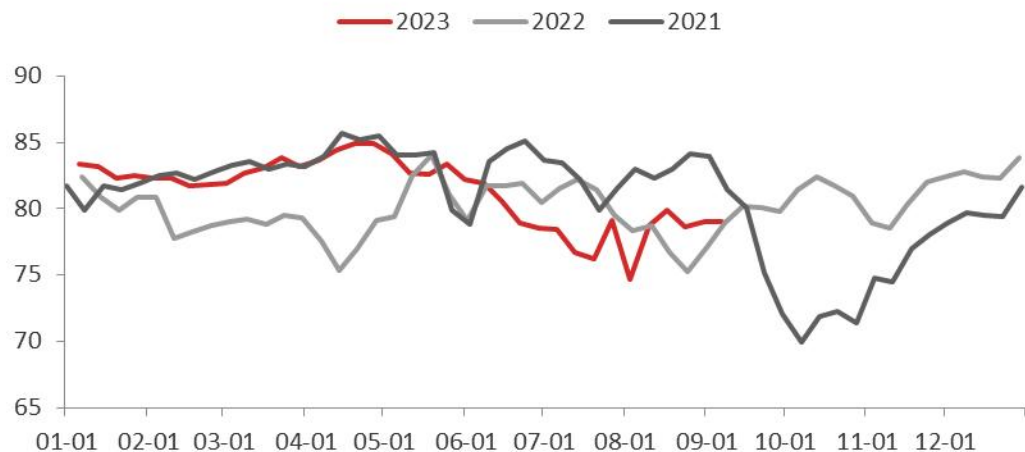
二三季度减产，烧碱价格回暖

- 1 二季度起，烧碱产能利用率下降，至8月3日当周已达到年内新低的74.7%，主要由于氯碱生产利润偏低导致部分厂家开始减产。
- 2 今年氯碱整体生产毛利率与往年比较低，5月16日当日达年内低点-1.78%，6月14日当日1.02。但随着周度装置损失量达到峰值，烧碱价格及毛利率开始好转。
- 3 反应到产量上，今年5-7月烧碱单月产量均已低于去年同期，5-7月烧碱累计产量329.3万吨，同比降0.8%。

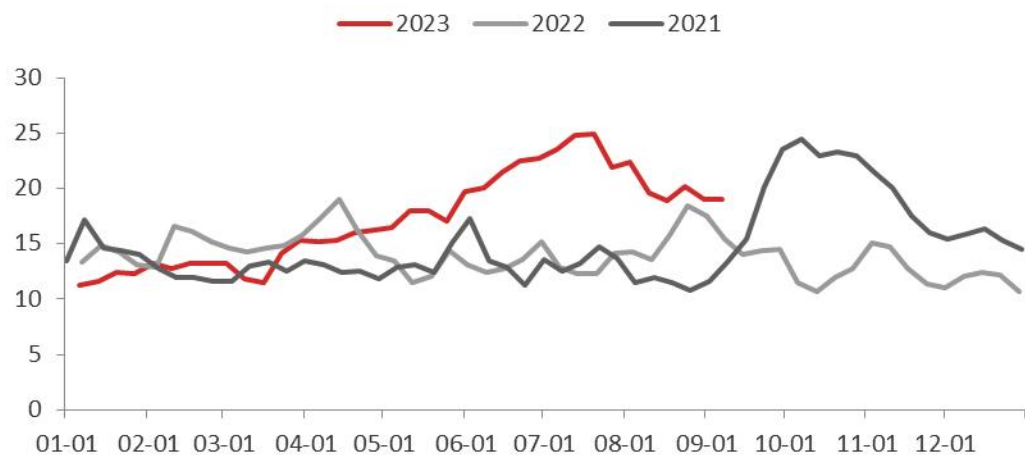
烧碱月度产量 (万吨)



烧碱周度产能利用率 (%)



烧碱周度装置损失量 (万吨)



四季度新装置投产压力不大，对价格或没有较强压制



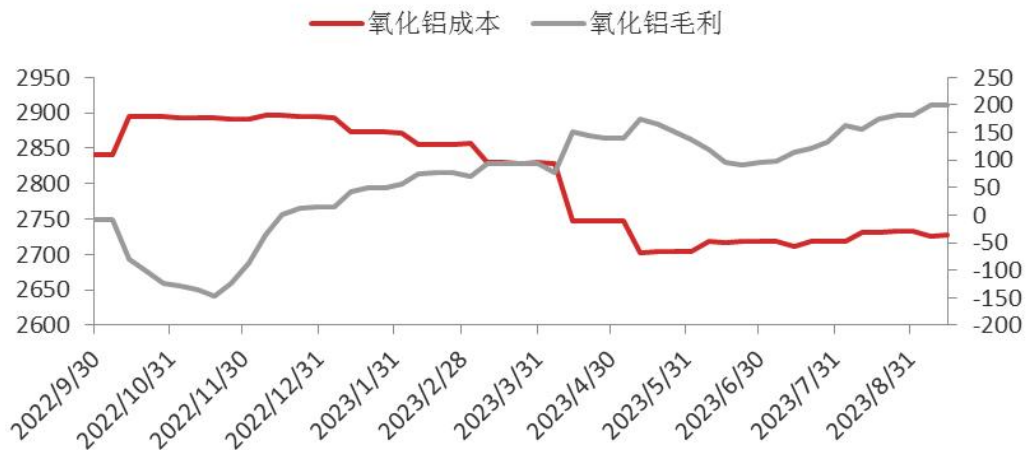
2023年已增产能列表 (吨)

企业	省份	最新产能	已增产能
金化化工	河北	190000	100000
九二盐业	江西	240000	40000
建涛化工	湖南	470000	50000
华谊氯碱	广西	300000	300000
东南电化	福建	720000	300000
环洋新材	福建	240000	240000
万化化学	山东	700000	100000
华兴石化	湖南	100000	30000

- 1 今年烧碱供应整体偏强，1-7月我国烧碱累计产量2345.4万吨，累计同比增2.0%。
- 2 据百川统计，截至2023年8月，烧碱总产能4882.6万吨，有效产能4561.7万吨，2023年烧碱预计新增产能241万吨，目前已增产能116万吨。
- 3 未投产产能总量占比烧碱总有效产能2.7%，增幅不大，其中产能较大的是陕西金泰氯碱化工60万吨新增产能，据悉四季度预计投产1条线。总的来看，四季度新装置投产压力不大，对烧碱价格或没有较强的压制作用。

下游氧化铝毛利修复，产量随之上升

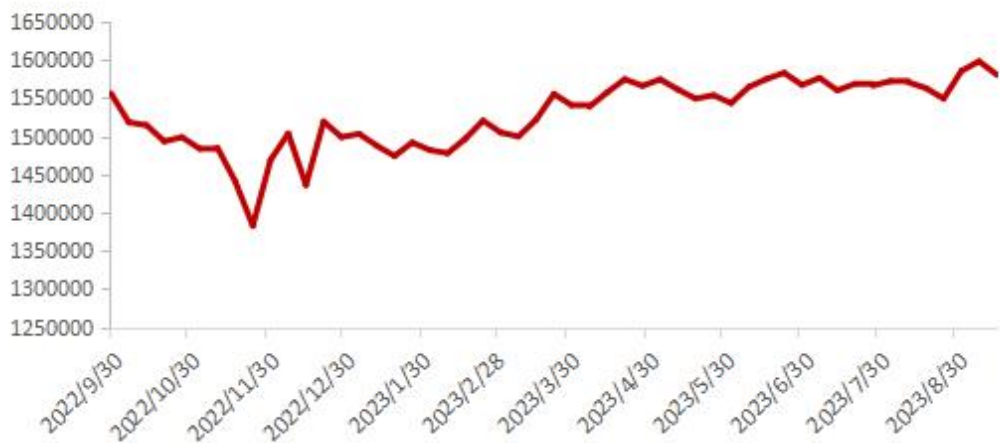
氧化铝周度产本及毛利（元/吨）



1

今年氧化铝毛利呈上行势头，截至9月15日当周，氧化铝生产毛利润200.98元/吨，毛利率6.86%。同比较高，环比继续改善。

氧化铝周度产量（吨）



2

毛利上升背景下，氧化铝周度产量也呈上行态势，截至9月15日当周，氧化铝周度产量158.05万吨，同比涨2.36%。

氧化铝产量高位仍有增长，支撑对烧碱需求

氧化铝累计产量 (万吨)



1 今年氧化铝产量整体高位运行，1-7月我国氧化铝累计产量4747万吨，累计同比增0.9%。

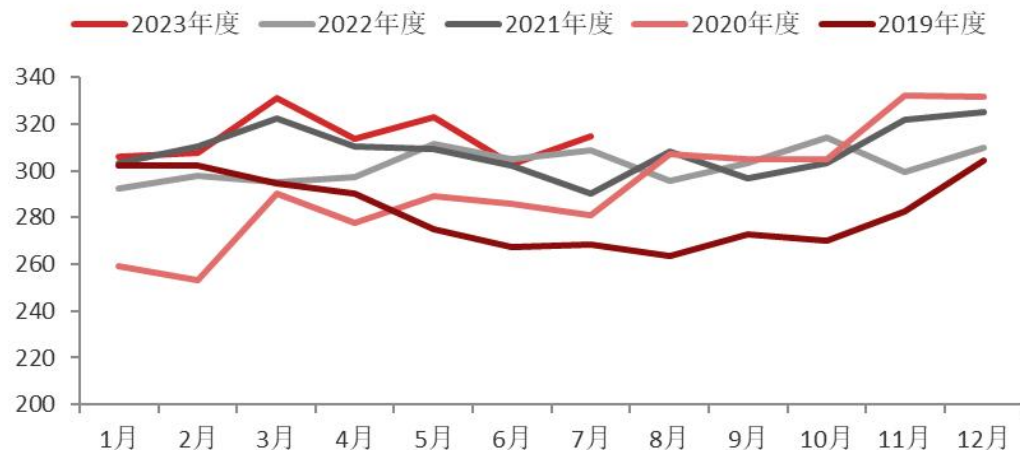
2023新变动产能列表 (吨)

企业	省份	最新产能	已增 (淘汰) 产能
文丰新材	河北	4800000	1200000
奥凯达化工	山西	900000	400000
锦鑫化工	广西	2100000	1200000
鲁北化工	山东	2000000	1000000
中铝矿业	河南	1400000	-500000

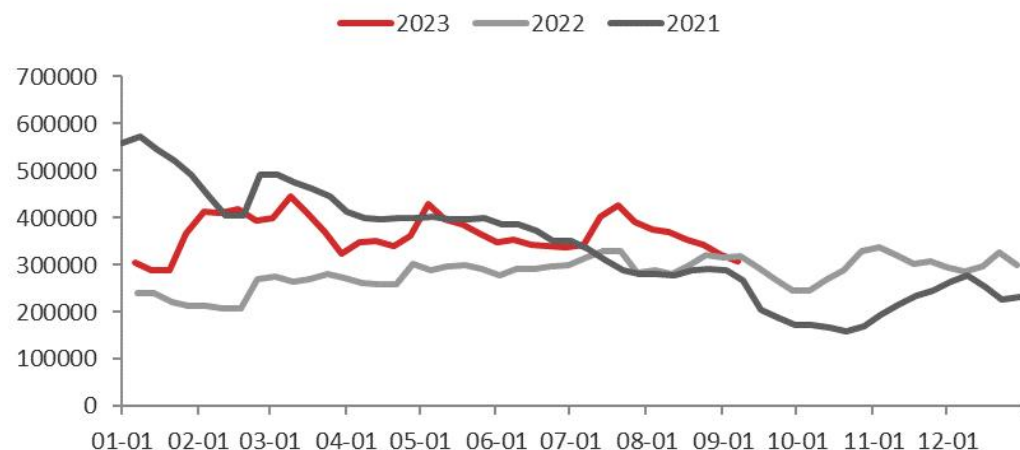
2 今年整体产量增速较以往放缓。长期来看，我国氧化铝产能过剩到出清或对烧碱需求增长留有隐患。但中短期来看，随着氧化铝价格上涨以及利润的恢复，四季度氧化铝企业或继续有复产。

当前库存水平中性偏低，价格或存向上驱动

烧碱月度表观消费（万吨）



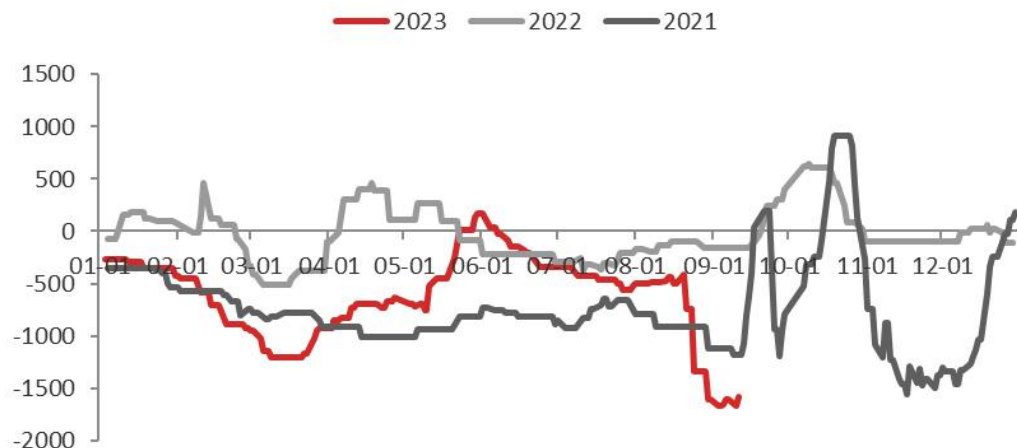
烧碱库存（万吨）



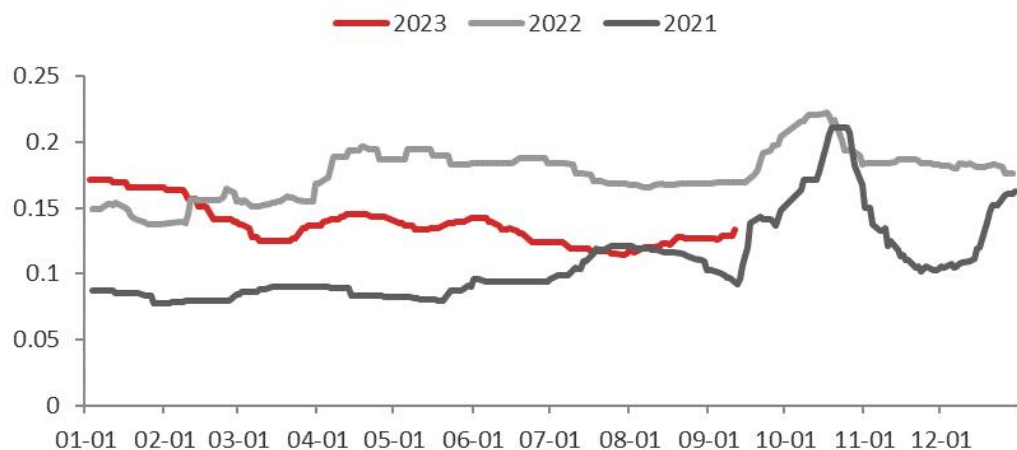
- 1 2023年1-7月，我国烧碱产量2345.5万吨，进口2万吨，出口160万吨，期初库存30万吨，期末库存39万吨，今年国内表观消费量约2178.4万吨，总体来看国内表需表现较好。
- 2 今年上半年烧碱库存压力整体要强于去年同期，相应地烧碱价格承压走低。而随着烧碱减产以及下游氧化铝装置的复产，三季度末烧碱开始去库，目前库存30.7万吨，处于近三年来中性稍低水平。
- 3 四季度供应端整体增量有限，需求端氧化铝存装置复产，整体来看四季度库存存下降预期，烧碱价格或存向上驱动，期价单边或偏强运行。

可关注烧碱与纯碱、氧化铝等相关品种间套利机会

烧碱与纯碱价差 (元/吨)



氧化铝中烧碱成本



1

氧化铝生产中可使用轻碱或烧碱，用烧碱价格-1.325*纯碱价格可考虑氧化铝中轻碱与烧碱替代关系。

2

近3年由于纯碱新增下游光伏玻璃强势，烧碱与纯碱价格常年倒挂。而SA05合约考虑到了大装置投产预期目前深度贴水现货，根据这一步关系比例测算，SH05合约的基准价高于2210元/吨时可考虑套利配置。

3

此外，根据烧碱在氧化铝中生产成本占比可以根据AO2405合约价格去推测SH2405的价格范围区间。该值通常在在0.1-0.2之间。也可以通过该比值去推测烧碱价格运行区间。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

