

2024年度策略研讨会

—氯碱：格局宽松 利润承压—

永安期货研究中心化工团队

2024年1月12日

YONGAN

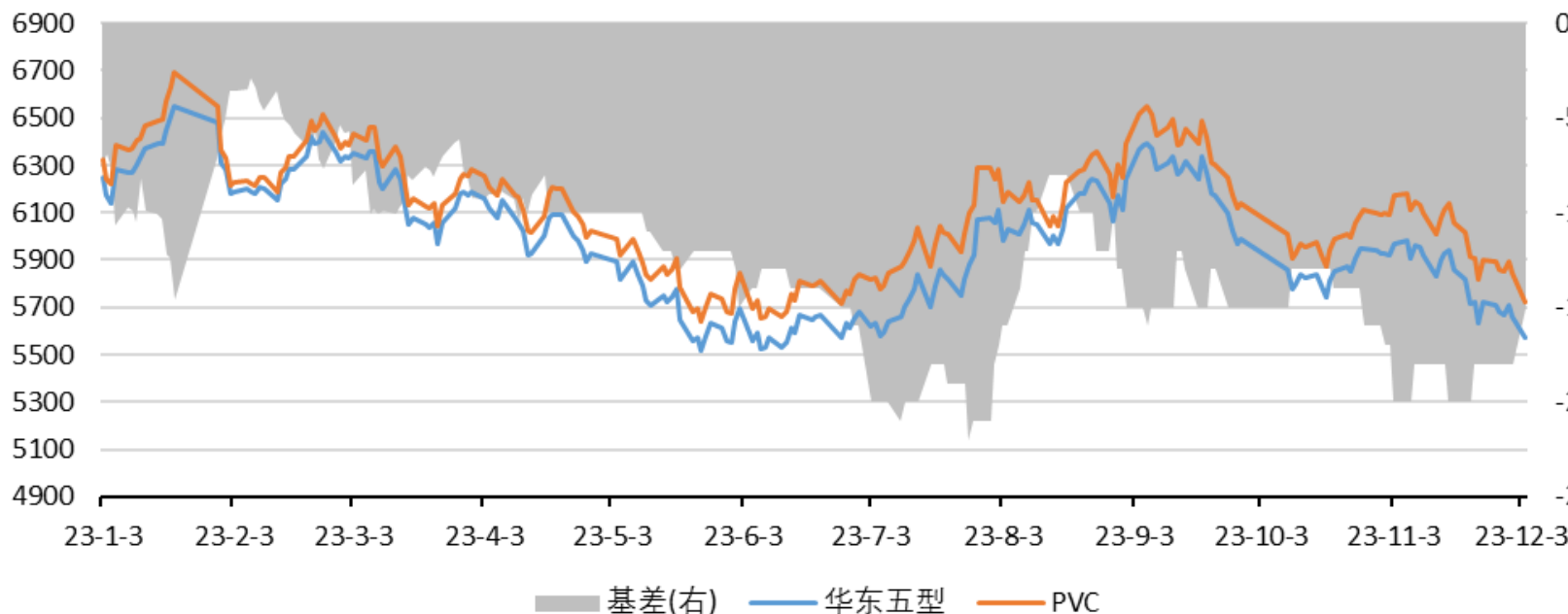
一、行情回顾

二、成本端

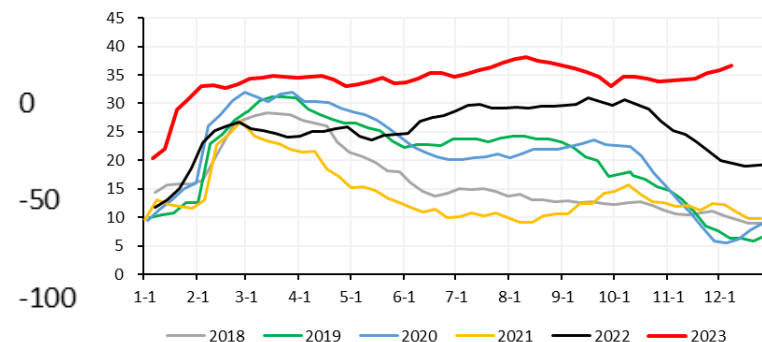
三、供需展望

四、平衡

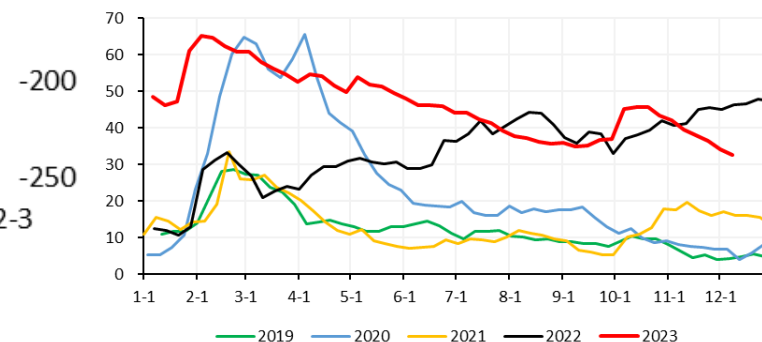
PVC期现价格及基差



PVC社库: 华东



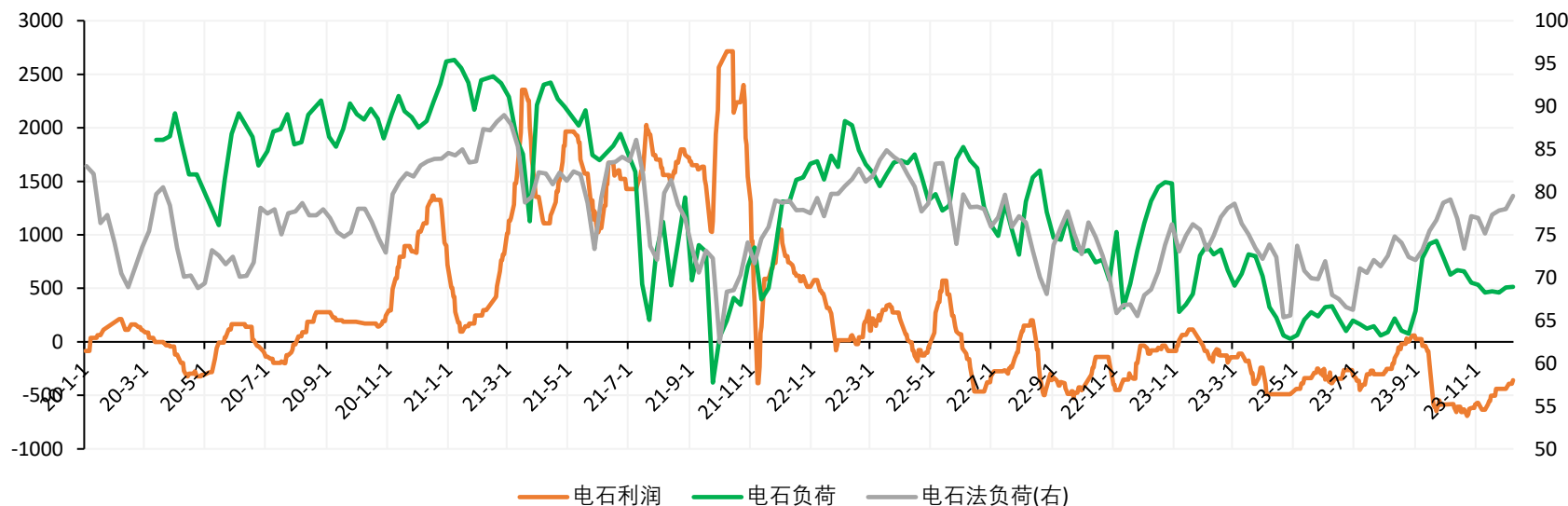
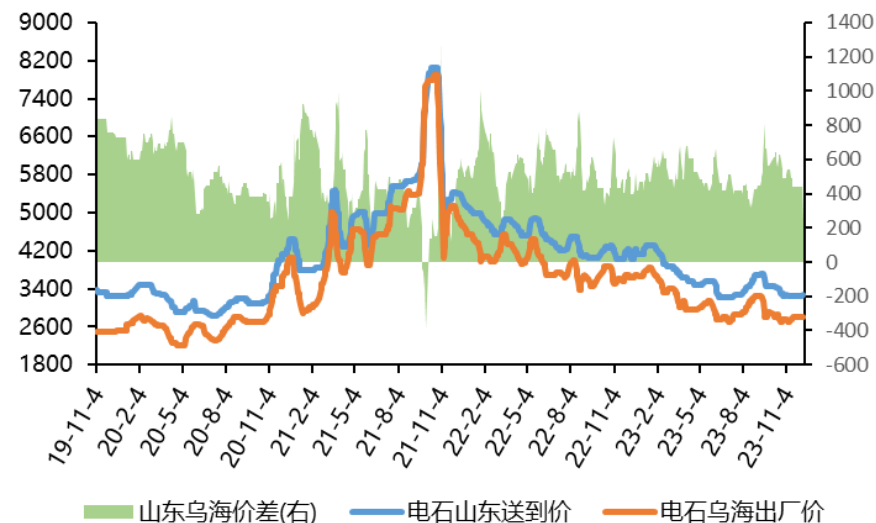
PVC上游厂库



- ✓ PVC价格全年呈宽幅震荡，2022年完成了成本定价，2023年1季度上游新产能集中释放，下游终端地产恢复斜率有限，筑底企稳为主，阶段性宏观预期改善及出口续力下，给出部分氯碱利润。

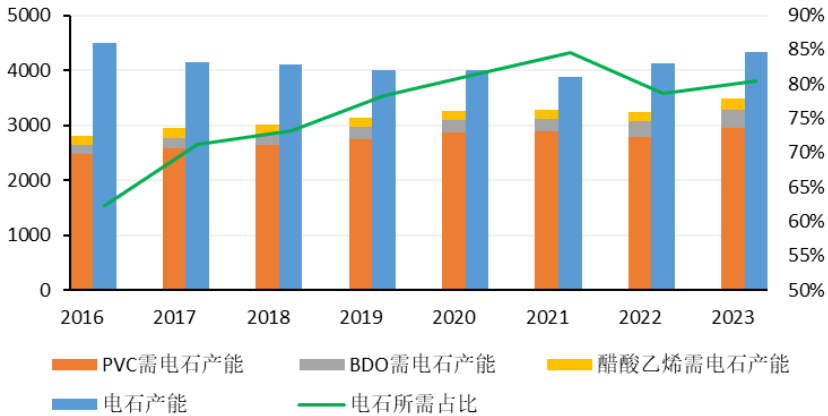
兰炭跟随煤价波动，电石过剩依旧

块煤及兰炭价格



电石投产延续，产业结构变化不大。

电石产业链产能对比



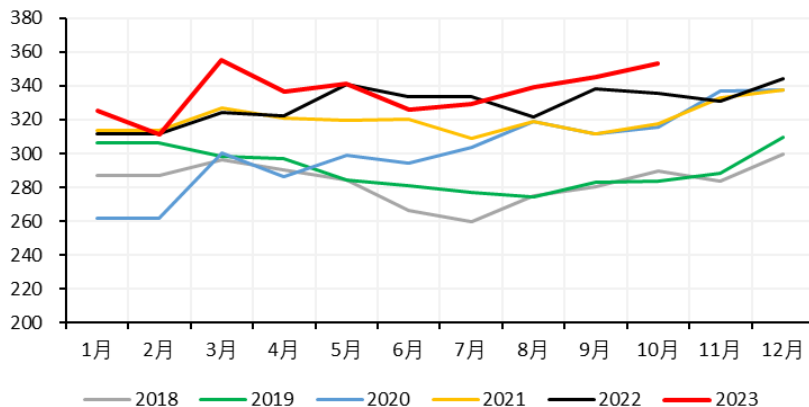
BDO产能投放计划						
企业	原料	产能	2022	2023	2024	2025
万华四川	天然气	10	10			
宁夏五恒	电石	25.6	11.6	14		
内蒙东景	电石	28	28			
新疆美克	天然气	10		10		
内蒙古华恒	电石	31.2		10.4	10.4	10.4
内蒙三维	电石	30		30		
内蒙君正	电石	120			30	90
山西同德	电石	50			24	
新疆蓝山屯河	电石	10.4			10.4	
新疆曙光	电石	30			10	
东华天业	电石	30			30	
山东辰海	顺酐	10			10	
重庆鸿庆达	天然气	20			10	10
惠州宇新	天然气	12			12	
新疆新业	电石	15			10	5
新疆国泰	电石	10			10	
新疆中泰金晖	电石	60				30
合计(万吨)			49.6	64.4	166.8	145.4

电石产能投放计划						
省份	企业	产能	2022	2023	2024	2025
内蒙古	振声科技	52.5	52.5			
甘肃	甘肃金达	16	16			
宁夏	宁夏太康药业	13	13			
内蒙古	乌海中联	16	8	8		
重庆	重庆鸿庆达	16	8		8	
新疆	金辉兆丰	75	19	9		47
内蒙古	内蒙古三维	36		36		
宁夏	宁夏英力特	30		30		
宁夏	宁夏岩鑫冶炼	12(复产)		12		
内蒙古	君正	70		46	24	
内蒙古	华恒能源	36		9	27	
陕西	陕西电石集团	90		36	54	
甘肃	甘肃鸿丰	20			20	
内蒙古	内蒙古三联	32.4			32.4	
内蒙古	内蒙古东源科技	16			16	
宁夏	宁夏锦华化工	15			15	
内蒙古	准格尔旗茂安环保	66.7				66.7
甘肃	陕煤集团甘肃投资	40				40
陕西	陕西新元洁能	20				20
新疆	金晖兆丰二期	75				75
总计(万吨)			116.5	155.5	196.4	173.7

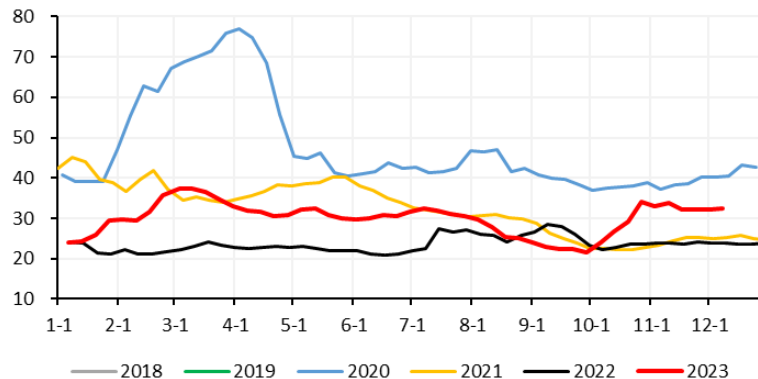
✓ 电石配套BDO投产为主，格局变化不大；阶段性投产节奏劈叉，外销量增加或继续压制电石利润。

氯碱成本定价完成，以碱补氯格局走弱继续支撑PVC估值

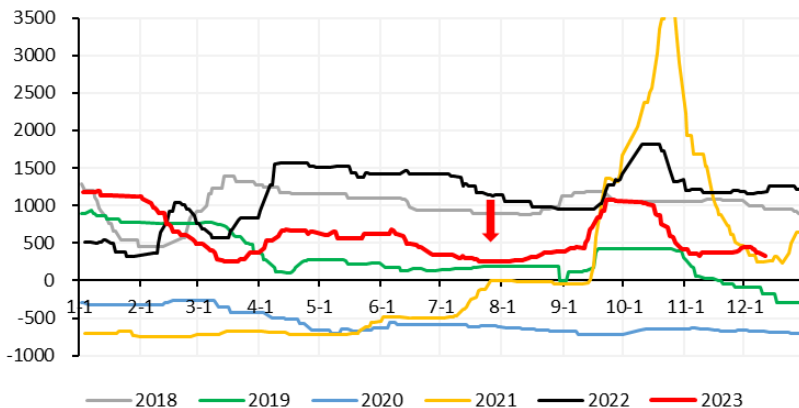
烧碱月产量(统计局)



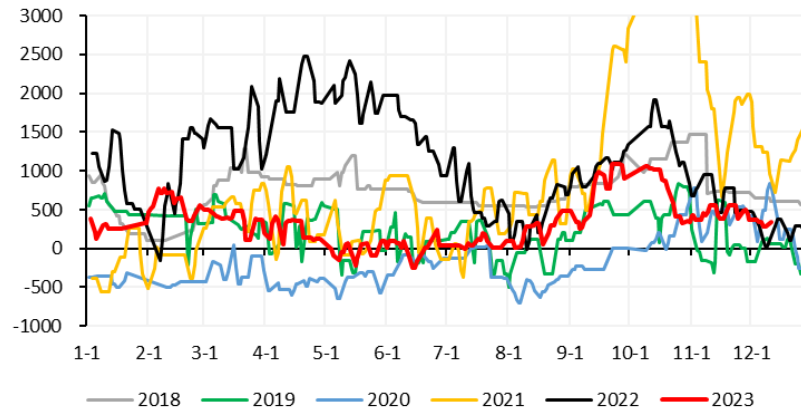
液碱+片碱总库存



山东单碱利润



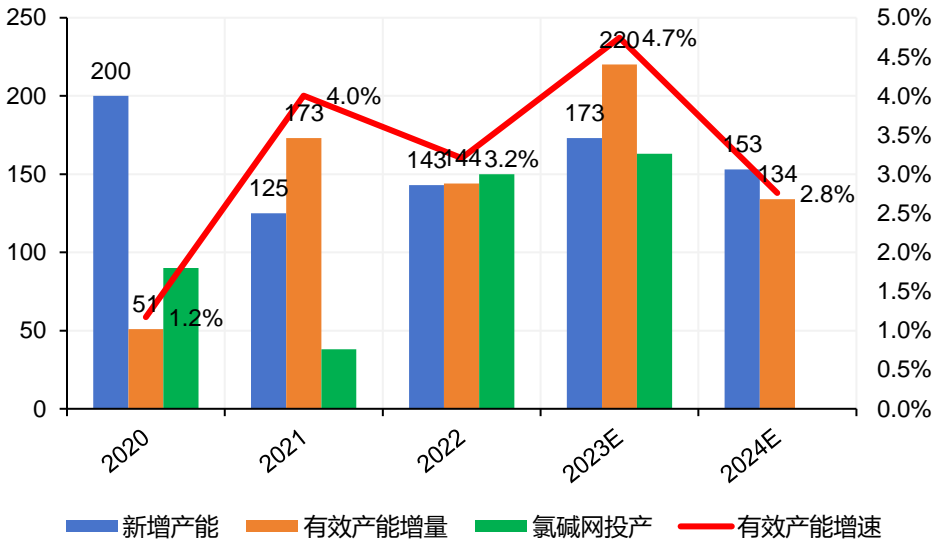
山东烧碱利润(含氯,外购电0.75)



✓ 碱端去年年底至今产能基数继续上行，叠加海外天然气价格回落后，货币紧缩周期下需求偏弱，外盘碱价下跌，出口增量套利窗口关闭；此外，氧化铝产能投放亦不及往年，供增需减下，烧碱利润压缩，以碱补氯格局转差

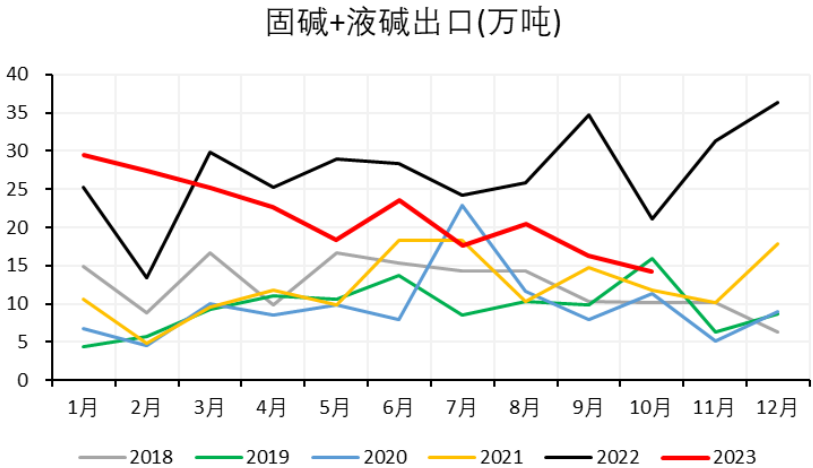
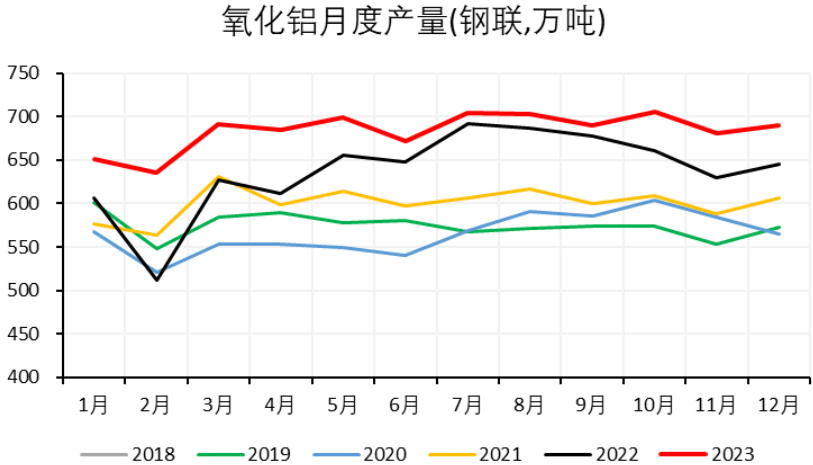
烧碱存量产能高，有效产能增速或放缓

2024年		
山东民祥化工	15	2023年12月
山东日科化学	20	2023年年底
湖北仙桥	10	2023年底(ZX)，已有5万吨和可赛合并
安徽八一化工	15	2023年底或2024年初
河北吉诚新材料	15	2024. 3
福建东南电化	30	2024年年中可能来不及，先放2024. 9
陕西金泰	60	2024年上、下半年分别30万吨
宁夏华御化工	13	2024年 新闻原计划21年6月后计划23年7月
山东氢力新材料	15	2023年底或难兑现，暂放2024年
山东海晶	20	配套40VCM+20PVC，预计2024年上半年
天津渤化发展	30	2024年年底(卓创口径35万吨)
甘肃耀望	30	2024年四季度，PVC配套年底
总计(万吨)	273	



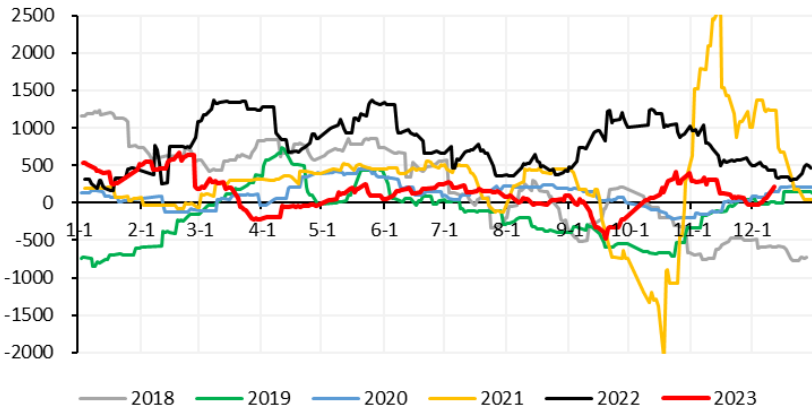
✓ 2024年烧碱供应端投产计划约273万吨，利润中枢下滑，产能或难完全投放，以50%兑现率计，产能增速约3%。

氧化铝无新增投放，出口维持基础量



2022-2025年中国氧化铝新建产能列表								
地区	公司	新建产能/万吨	开始投产时间	2022年	2023年	2024年	2025年	当前进度
华南	靖西天桂2	85	2022	85	华南			2022年1月初投产试运行，2022年5月出料计划
华南	靖西天桂3	85	2022	85				2022年7月投产
西南	博赛万州	480	2022	480				2022年6月全部投产完毕
西南	田东锦鑫2	120	2023		120			2021年7月底开始建设，计划2023年投产
华北	河北文丰新材料	480	2022	240	240			一段120万吨于2022年一季度投产出料，二段120万吨2022年8月开始满产，三段120万吨于2023年1月底投产，四段120万吨计划2023年1季度投产
华北	山西田园化工	40	2022	40				扩产于2022年一季度投产，投产后总产能80万吨
华北	山西奥凯达	50	2023		50			扩产于2022年6月投产，投产后总产能90万吨
华东	鲁北化工2	100	2023		100			2022年9月开始建设完毕，2023年5月开始投产
华东	鲁南博创2	100	2022	80				2022年9月开始投产，预计11月开始出料，2023年1月已达满产
华北	赤峰启辉铝业发展有限公司	650	2025				130	一期130万吨计划2024年Q1，二期计划2024年Q4，现推迟；另外3条线合计390万吨投产时间待定
华南	华昇新材料	240	2025				200	2024年Q4或2025H1
西南	东方希望北海	480	2025				240	环评通过，1期2025H2
华南	国电投/广投北海	400	2025				200	环评通过，2024年Q4或2025年H1
华南	广西龙州新翔	100	2025				100	2025年H2
华南	百沃铝业	480	2026					2026年
西南	重庆渝都铝业	320	未知					拟建
西北	甘肃嘉唐氧化铝项目	600	2026				600	2023年2月初举行了开工仪式，2025年
总计(万吨)				1010	510	0	1170	

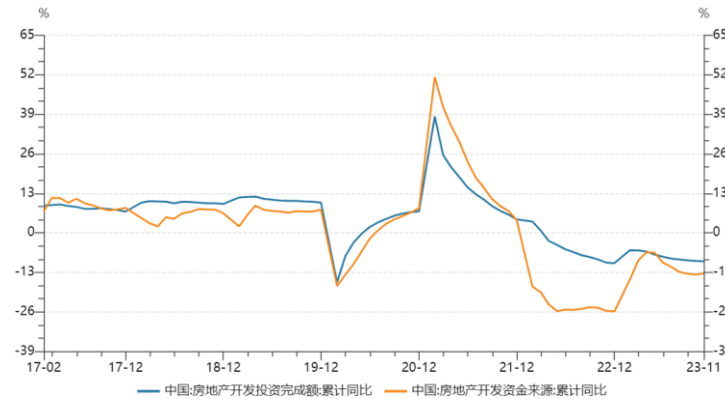
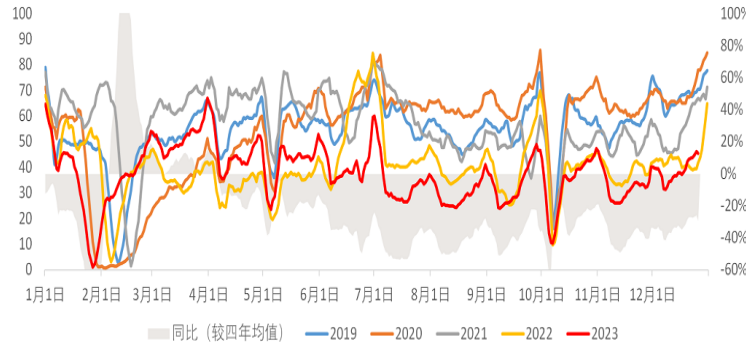
内外价差: FOB东北亚-山东50碱



✓ 烧碱海外消费结构以化工、纸浆造纸及氧化铝为主，氧化铝对烧碱消费占比较国内下降，2023年美国的经济虽有韧性，但海外各国家在强美元及高利率环境下，需求同比走弱，烧碱需求支撑有限，外盘价格下行。而国内主要出口地澳洲、印尼以氧化铝下游消费为主，明年海外仅有印度铝业35万吨氧化铝扩产项目存兑现预期，新增烧碱需求有限，预计出口量维持今年三、四季度基础量附近，年出口增速约在-6.7%。

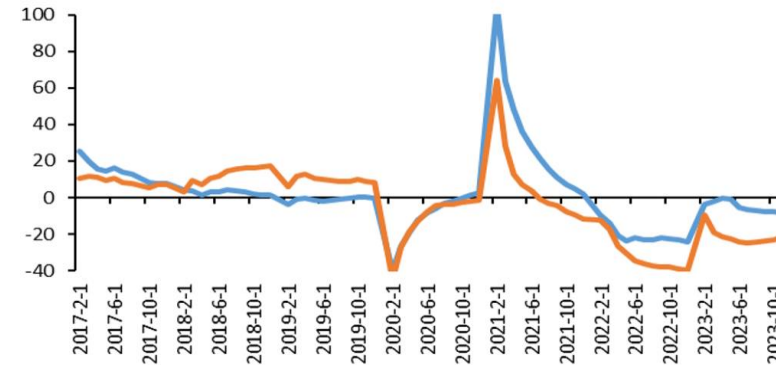
终端需求定调转变，底部企稳

30大中城市:商品房成交面积(7DMA)

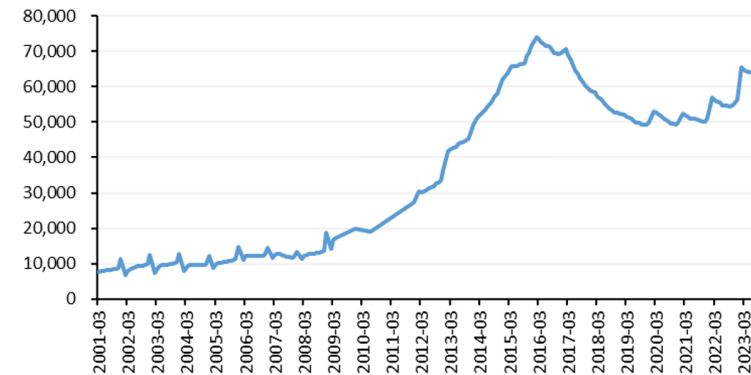


数据来源: Wind

商品房销售面积:累计同比 房屋新开工面积:累计同比

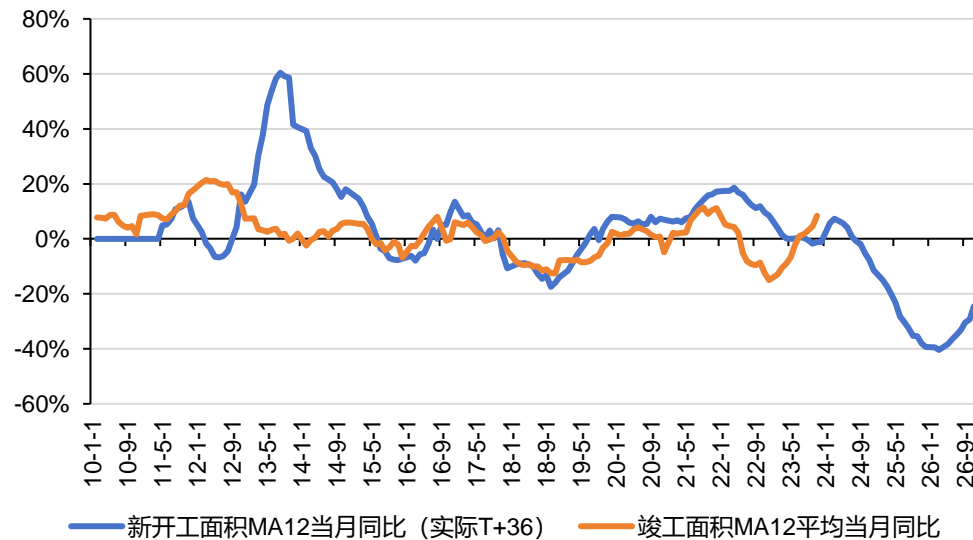
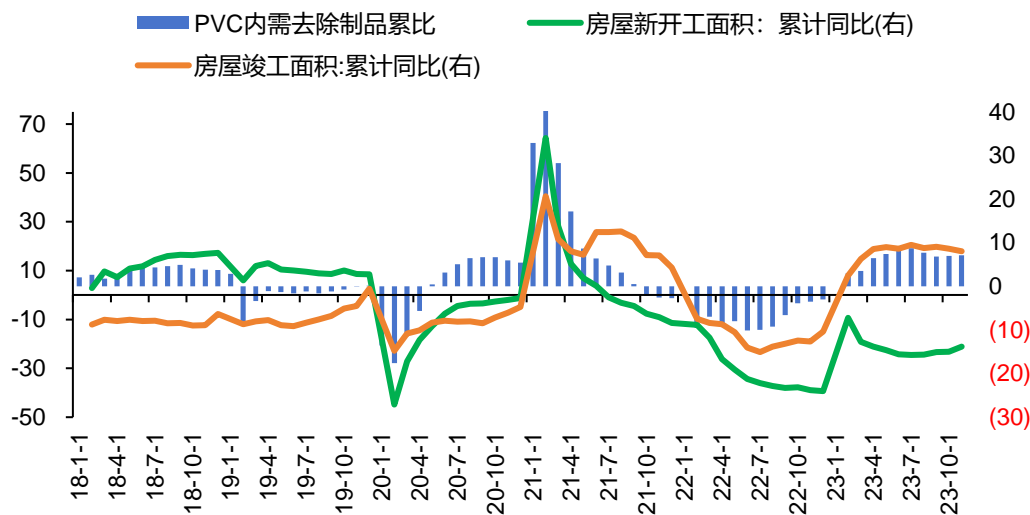


商品房待售面积



- ✓ 2023年1-11月TOP100房企销售总额同比下降14.7%，降幅相比上月扩大1.6%，LPR调整、放开限购限贷等需求端政策效果边际减弱，居民收入端的改善预期依旧不足，并且偏差的房价预期下，居民购房热情下降，地产修复仍显疲态，“政策底”至“市场底”复苏之路漫长。
- ✓ 截至10月，房地产竣工面积累积同比19%，保交楼工作兑现显著效果，拉动玻璃、铝材等地产后周期品种需求。2023年1-11月，TOP100企业拿地总额10855亿元，拿地规模同比下降6.6%，环比增3.4%。房企拿地向央国企集中，出险民企基本无拿地，地产投资低迷态势未改。

2022年PVC需求低基数，同比维持正增长



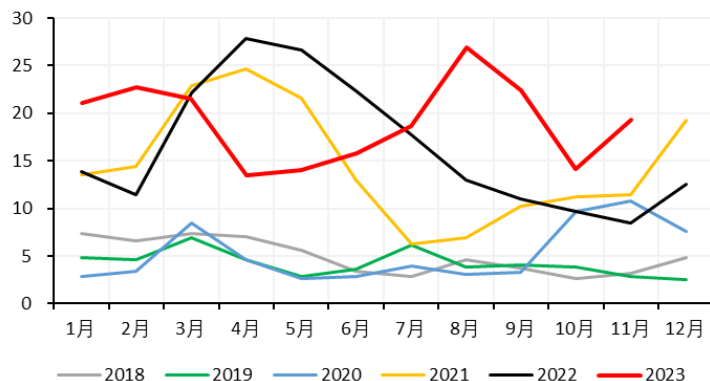
- ✓ “保交楼”及超大特大城市城中村改造是地产行业的关注点，“保交楼”有助于稳定购房者信心，但目前房企销售维持下行，现金流吃紧或带来“保交楼”边际压力，是否有新增支持资金及实际资金到位情况仍有待考量，随着城中村顺利推进，商品房销售或有望止跌企稳，中性情况下，2024年全国商品房销售面积同比下降4%，乐观情形可实现同比持平微增。
- ✓ 新开工、投资等受房企现金流紧张，地产环节正反馈暂难形成，或延续下行态势，预计对偏地产前中期的建材PVC需求拉动有限。回顾2023年PVC内需增速5%，考虑到同比基数偏低，预计2024年PVC需求增速约0-3%。

PVC出口

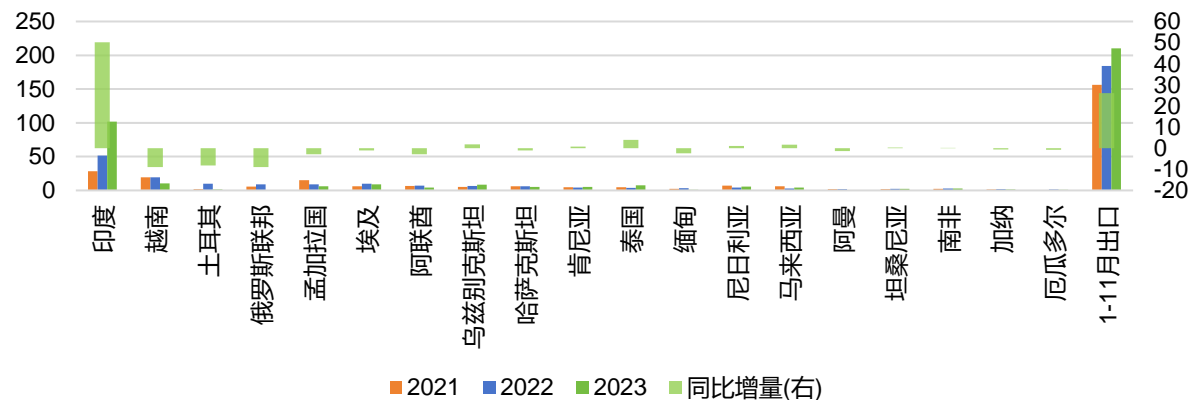
2024年度策略研讨会

印度需求同比增速高，后续或高位维持

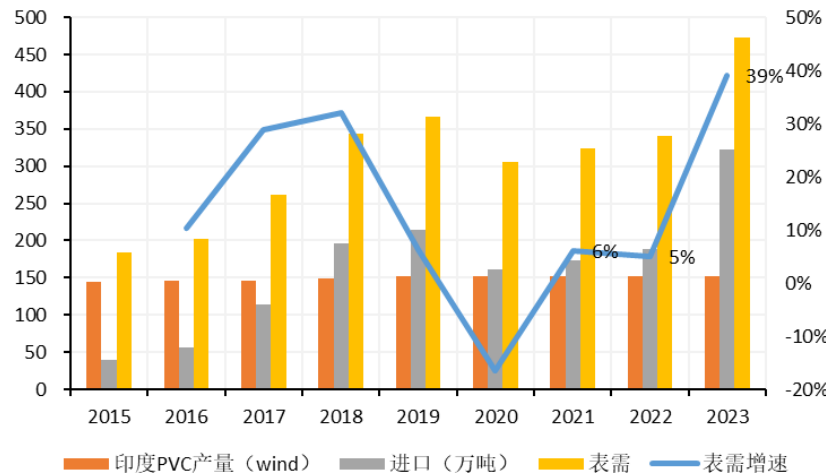
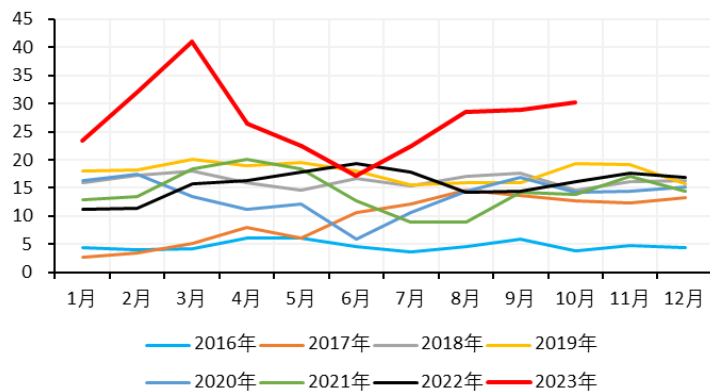
PVC粉出口量(万吨)



PVC2023年1-11月出口一览



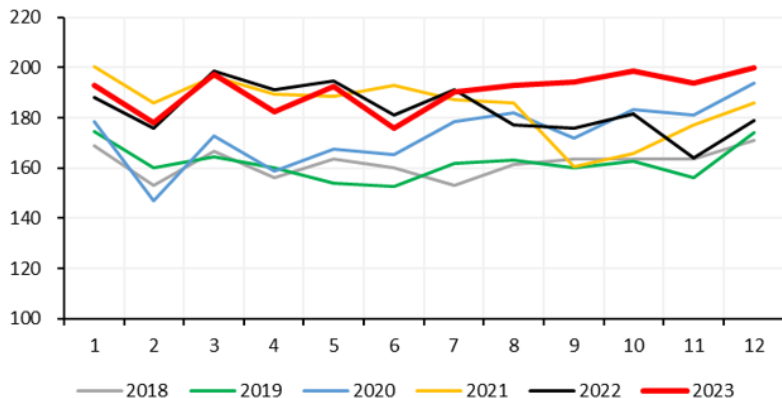
印度月度进口(印商务部)



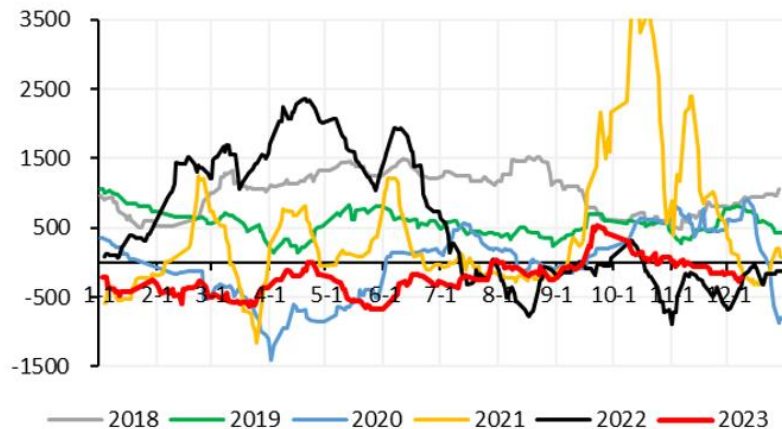
- ✓ 参考阿格斯评估印度2025年前PVC需求增速约8-10%，则明年印度全年表需区间在420-490万吨。考虑到美国货源由于船期偏久，并且我国PVC产能偏过剩，价格洼地延续，日韩台物流规模有限，印度对中国货源进口占比或持稳35%附近，则对中国进口量波动在-10至30万吨左右，此外关注印度BIS认证对中国PVC出口的影响。

存量产能充裕，高检修下供应依旧高位

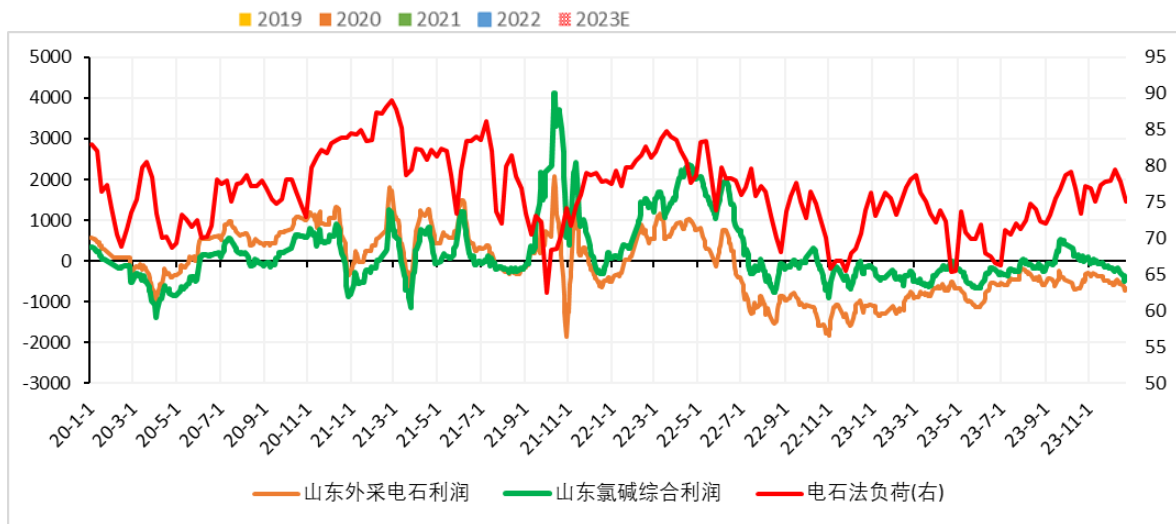
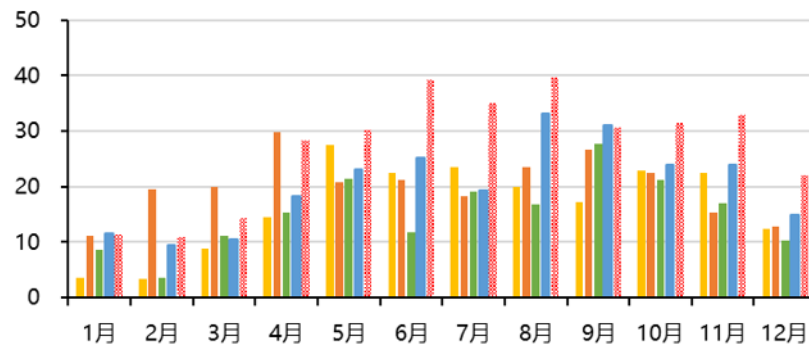
PVC月产量



氯碱综合利润: 山东外采电石(元/吨)



2019-2023单月检修损失量对比

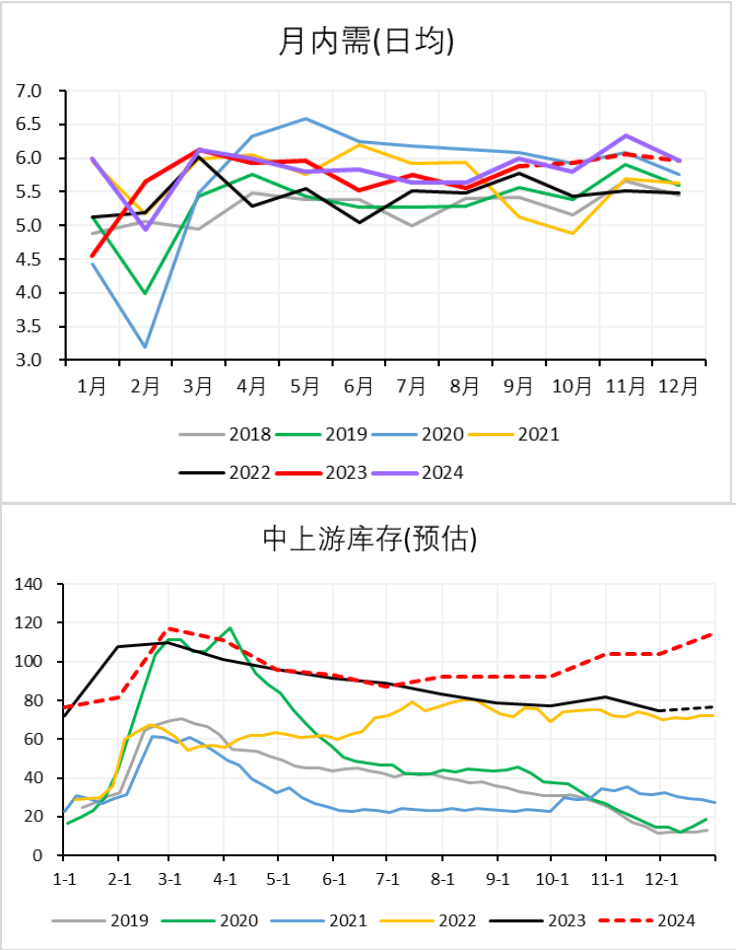


- ✓ 2023年PVC新投放产能160万吨，其中120万吨在一季度量产，名义产能增速约5.7%，有效产能增速5.1%。
- ✓ 今年PVC估值端大部分时间维持山东高成本装置边际亏损，年中出口放量后有阶段性利润修复。
- ✓ 全年检修规模每月高于去年同期5-10万吨，但随着产能基数的提升，对冲了高检修损失量，年产量约2294万吨，全年负荷水平约在75%，整体供应维持偏过剩格局。

新增投产延续，折有效产能放缓

	地区	装置	产能变化	工艺	投产进度	兑现预期	兑现合约
2023	华东	山东信发	40	电石法	2022年底开5成左右，1、2月计入产能。	2023.2	V2305
	西南	广西华谊	40	乙烯法	装置返修，3月出料量产。	2023.3	V2305
	华南	福建万华	40	乙烯法	80万吨分两期建设，每期40万吨，5月初计入产能。	2023.5	V2309
	华北	河北聚隆	40	乙烯法	车载外采乙烯，2022年6月底试车10~20%负荷，关注码头改建，目前开工8成。	2023.6	V2309
总计			160				
2024	华东	浙江镇洋发展	30	乙烯法	计划2024年一季度出料；	2024Q1	V2405
	华北	陕西金泰氯碱神木	60	电石法	新工艺金触媒，2024Q1Q2各15万吨，下半年30万吨	2024.6	V2409
	华北	山东海晶	20	乙烯法	计划2024年下半年到年底投产	2024.9	V2501
	西北	甘肃耀望	30	电石法	无汞化PVC，配套30万吨烧碱，预计下半年完工，年底出料。	2024.12	V2505
总计			140				
后续投产	华北	大沽三期	40	乙烯法	计划2024年底投产	2024.12	V2505
	华南	福建万华二期	40	乙烯法	计划2025年投产	2025.6	V2509
	华东	新浦化学	50	乙烯法	最快2025年年中，原计划2023年	2025.6	V2509
	西北	乌海中联	50	电石法	后续待投		
	西北	金辉兆丰	100	电石法	计划2023~2025年，配套75万吨电石2022年开车；转BDO 2023.8确认		
总计			180				

✓ 供应端明年计划新投产约140万吨，且一季度预计产能投放有限，总体有效产能增速放缓，预计有效产能增速在3%。



	PVC产能	开工率	PVC国产量	PVC进口量	PVC出口量	净进口	总供应	中上游库存变化	倒推需求	产能增速	国产量增速	总供应增速	倒推需求增量	倒推需求增速
2019	2427	72.5%	1927	66.5	50.9	15.6	1942.6	-8.2	1950.8	4.7%	1.2%	1.3%	24.8	1.3%
2020	2547	74.3%	2071	95.1	62.8	32.3	2103.3	13.4	2089.9	4.9%	7.5%	8.3%	139.1	7.1%
2021	2612	77.4%	2214	39.9	175.4	-135.5	2078.7	0.9	2077.7	2.6%	6.9%	-1.2%	-12.1	-0.6%
2022	2637	76.1%	2198	36.2	196.6	-160.4	2038.1	44.6	1993.5	1.0%	-0.7%	-2.0%	-84.2	-4.1%
2023E	2797	74.9%	2294	36.2	225.1	-189.0	2104.9	-4.9	2109.8	6.1%	4.3%	3.3%	116.3	5.8%
2024E	2867	75.9%	2383	35.0	250.0	-215	2168			2.5%	3.9%	3.0%		2.8%
	2867	75.9%	2383	35.0	230.0	-195	2188			2.5%	3.9%	3.9%		3.7%
	2867	75.9%	2383	35.0	210.0	-175	2208			2.5%	3.9%	4.9%		4.7%

时间	产能	负荷	PVC产量	国产累计	国产同比	国产累计同比	进口	出口	净出口	总供应	累计供应	总供应同比	库存变化	需求倒推	需求单月同比	需求月环比(折日均)	累计倒推需求	需求累计同比
2023-1-31	2657	0.780	192.8	193	2.5%	2.5%	5.17	21.07	15.9	176.9	176.9	0.0%	36.13	140.8	-12.7%	-17.1%	141	-12.7%
2023-2-28	2677	0.792	178.1	371	1.3%	1.9%	4.70	22.76	18.1	160.0	336.9	-1.7%	1.71	158.3	8.8%	24.5%	299	-2.5%
2023-3-31	2717	0.780	197.1	568	-0.8%	0.9%	5.39	21.48	16.1	181.1	518.0	-0.9%	-8.71	189.8	1.4%	8.3%	489	-1.0%
2023-4-30	2717	0.746	182.5	751	-4.5%	-0.4%	3.83	13.5	9.7	172.8	690.8	0.3%	-4.98	177.8	12.2%	-3.2%	667	2.2%
2023-5-31	2757	0.750	192.4	943	-1.2%	-0.6%	2.2	14.0	11.8	180.6	871.4	1.5%	-4.51	185.1	7.5%	0.7%	852	3.3%
2023-6-30	2797	0.699	176.0	1119	-2.9%	-1.0%	2.7	15.8	13.1	162.9	1034.3	1.3%	-2.75	165.6	9.3%	-7.5%	1017	4.2%
2023-7-31	2797	0.731	190.2	1309	-0.4%	-0.9%	1.5	18.6	17.1	173.1	1207.4	0.9%	-5.37	178.5	4.3%	4.3%	1196	4.2%
2023-8-31	2797	0.741	192.9	1502	8.9%	0.3%	1.89	26.9	25.0	167.8	1375.2	0.8%	-4.59	172.4	1.6%	-3.4%	1368	3.9%
2023-9-30	2797	0.771	194.2	1696	10.4%	1.3%	2.9	22.4	19.5	174.6	1549.8	1.2%	-1.69	176.3	1.9%	5.7%	1545	3.7%
2023-10-31	2787	0.775	200.9	1897	10.7%	2.2%	1.67	14.2	12.5	188.4	1738.2	1.9%	4.76	183.6	9.1%	0.8%	1728	4.2%
2023-11-30	2787	0.765	191.9	2089	16.8%	3.4%	2.18	19.34	17.2	174.7	1912.9	2.5%	-7.23	181.9	10.1%	2.4%	1910	4.7%
2023-12-31	2787	0.791	205.0	2294	14.6%	4.3%	2	15	13.0	192.0	2104.9	3.3%	7.00	185.0	8.9%	-1.6%	2095	5.1%
2024-1-31	2787	0.783	203.0	203	5.3%	5.3%	3	15	12.0	191.0	191.0	8.0%	5.00	186.0	32.1%	0.5%	186	32.1%
2024-2-29	2787	0.792	192.0	395	7.8%	6.5%	1.5	15	13.5	178.5	369.5	9.7%	35.50	143.0	-12.8%	-17.8%	329	10.0%
2024-3-31	2817	0.786	206.0	601	4.5%	5.8%	3	25	22.0	184.0	553.5	6.9%	-6.00	190.0	0.1%	24.3%	519	6.2%
2024-4-30	2817	0.756	191.7	793	5.1%	5.6%	2	29	27.0	164.7	718.2	4.0%	-15.30	180.0	1.2%	-2.1%	699	4.9%
2024-5-31	2847	0.754	199.6	992	3.7%	5.2%	3	25	22.0	177.6	895.8	2.8%	-2.44	180.0	-2.7%	-3.2%	879	3.2%

- ✓ PVC需求端的弹性或依旧由出口给出，当前印度采购中国货源有限，但其总需求预计仍维持增长，后续旺季或仍有补库行情，有望出口阶段性放量以驱动PVC利润修复。
- ✓ 05合约去库依赖出口，目前现货利润被动压缩，05升水现货较多，出口及减产未兑现前，逢高空配。

烧碱基本面回顾及2024年供需展望

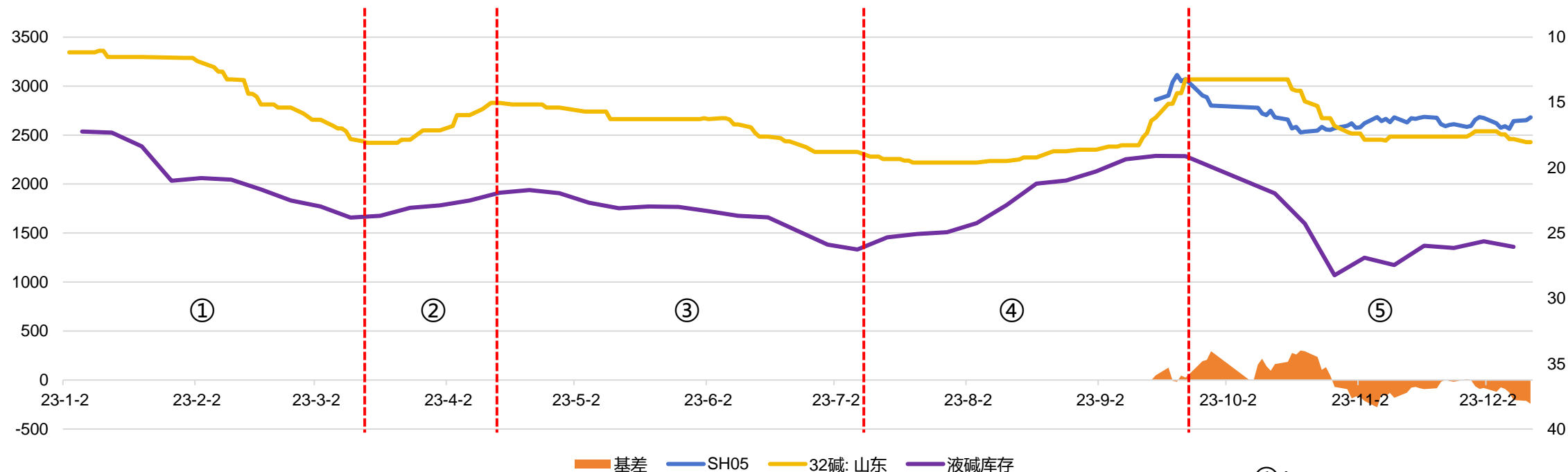
一、基本面回顾

二、供需展望

行情回顾

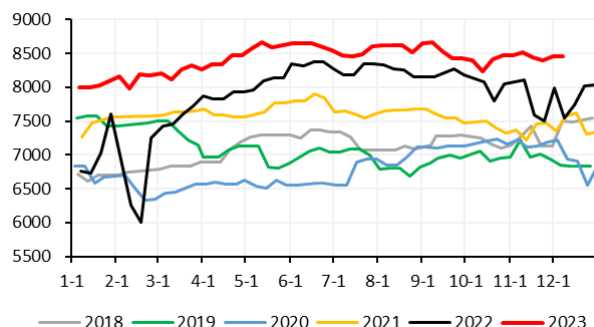
➤ 全年宽幅震荡为主，阶段性修复利润

2024年度策略研讨会

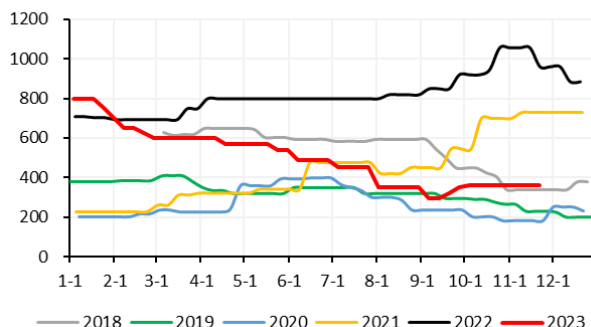


①:
年后液碱跌价：20大会议氧化铝减产，节后提负偏慢，需求收缩；欧美碱价持续下行，外盘对后市观望，华南年前补库，且区域产能投放集中兑现，节后库存压力偏大，上游出货放缓，被动累库，跌价促排库。

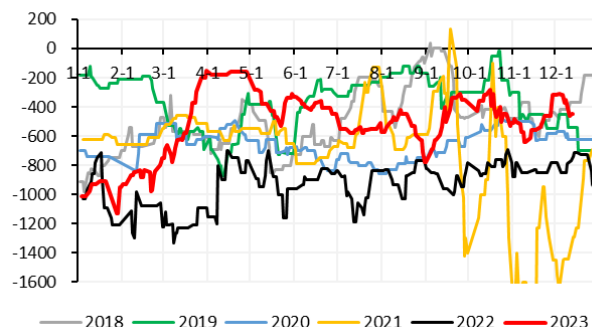
氧化铝运行产能(ALD)

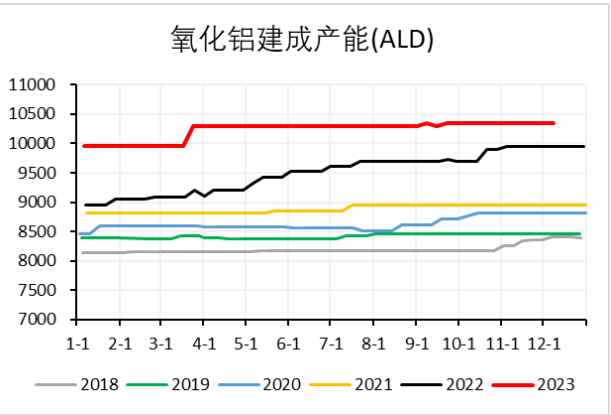
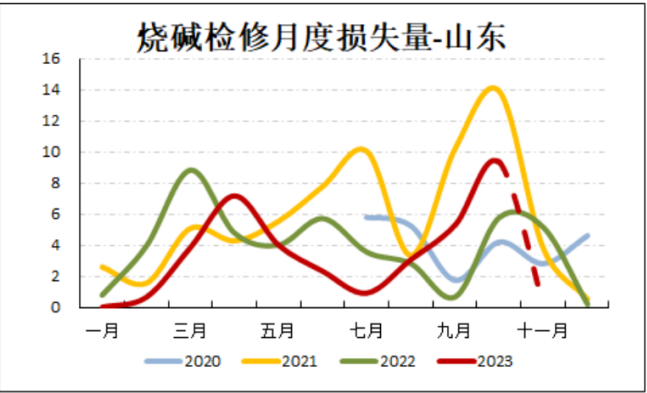
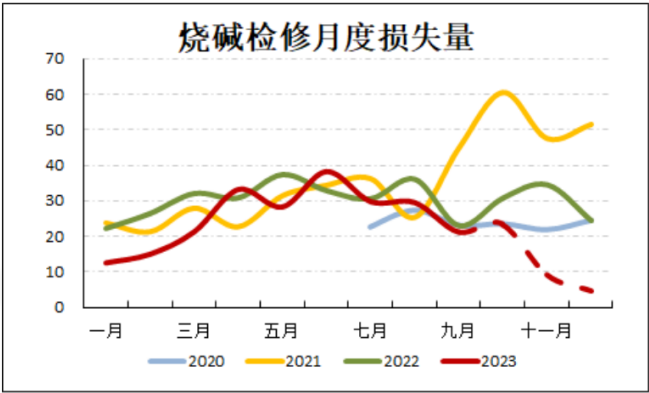
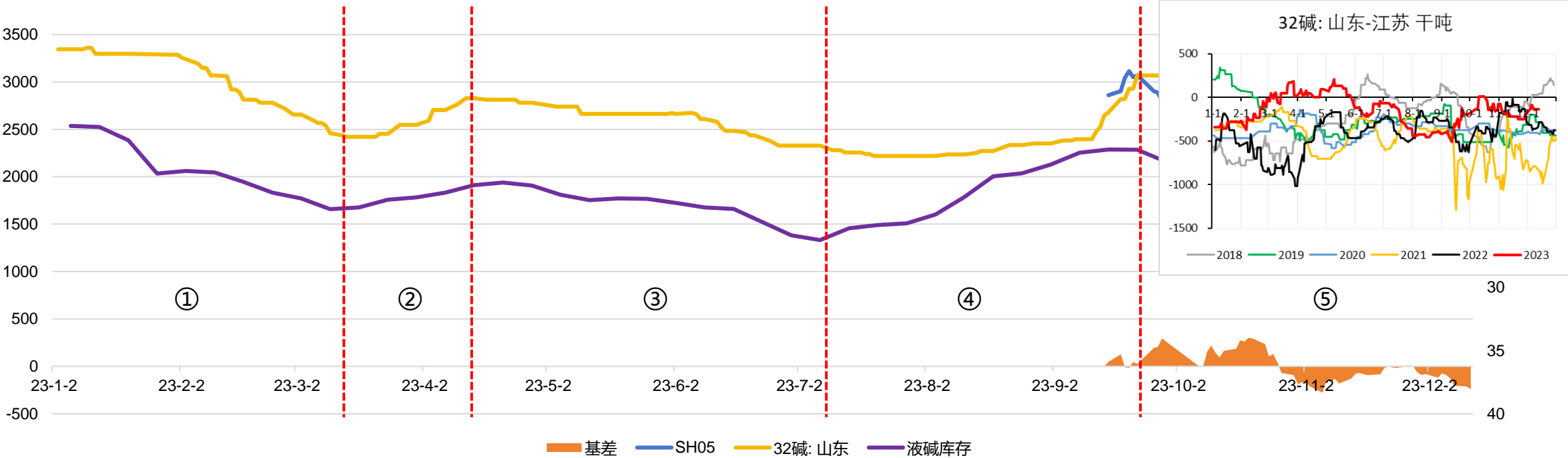


液碱 FOB USG(USD/dmT)

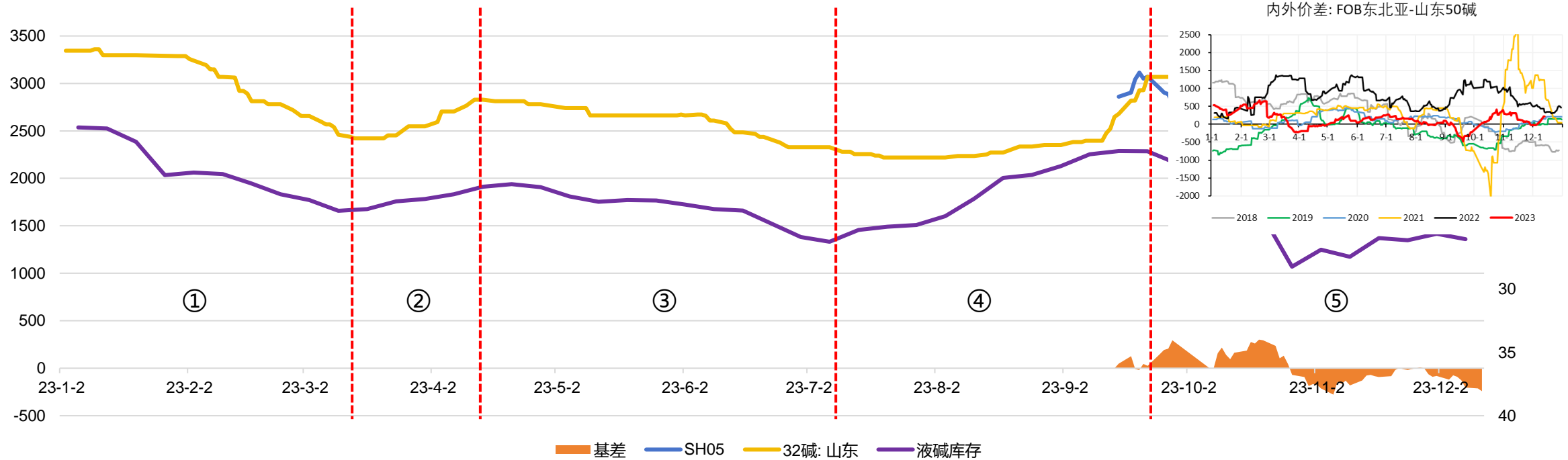


50碱: 山东-广东 干吨

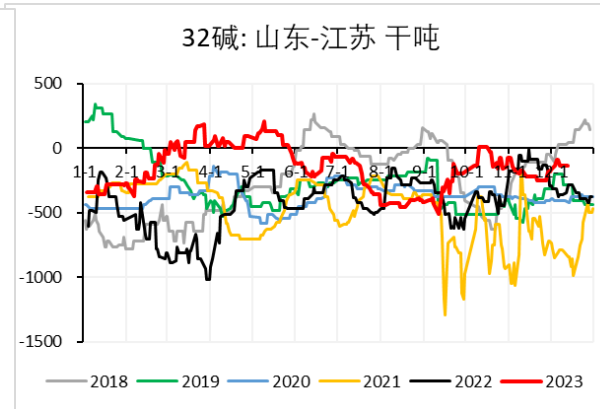
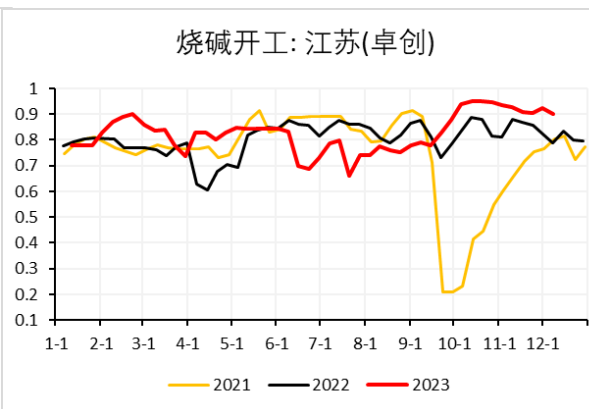
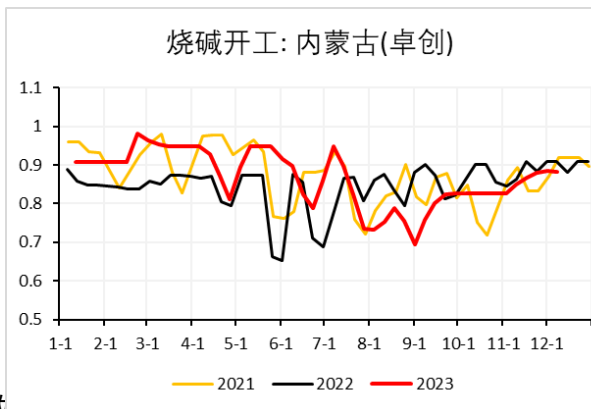


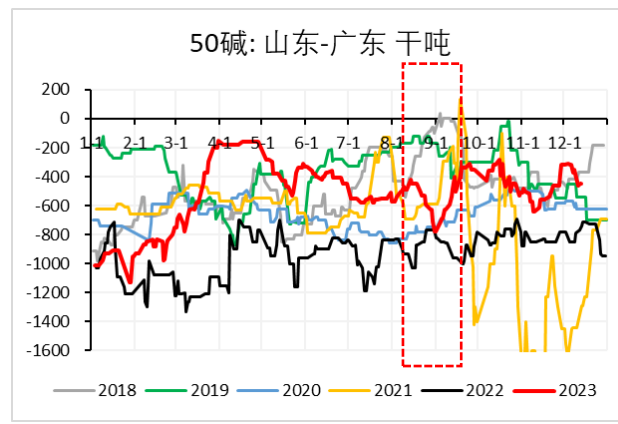
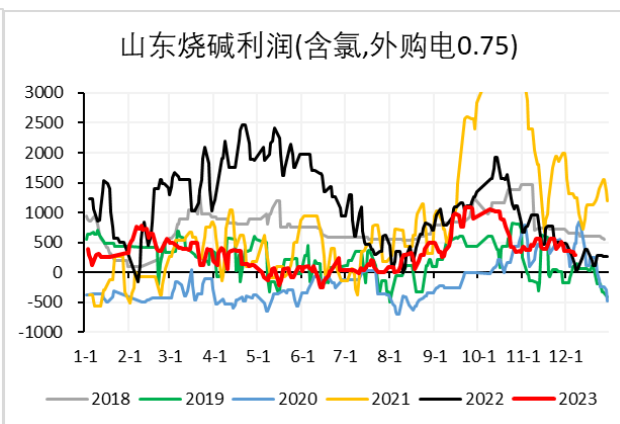
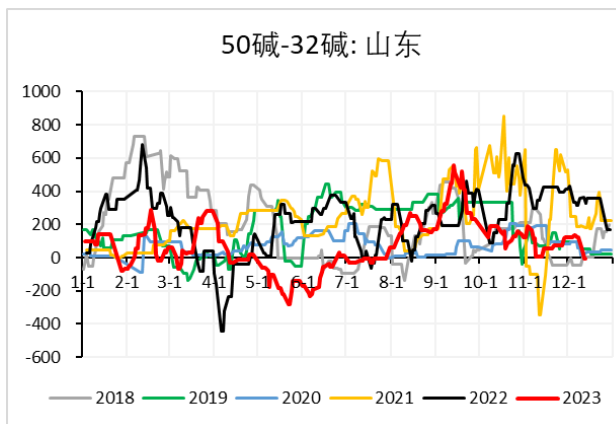
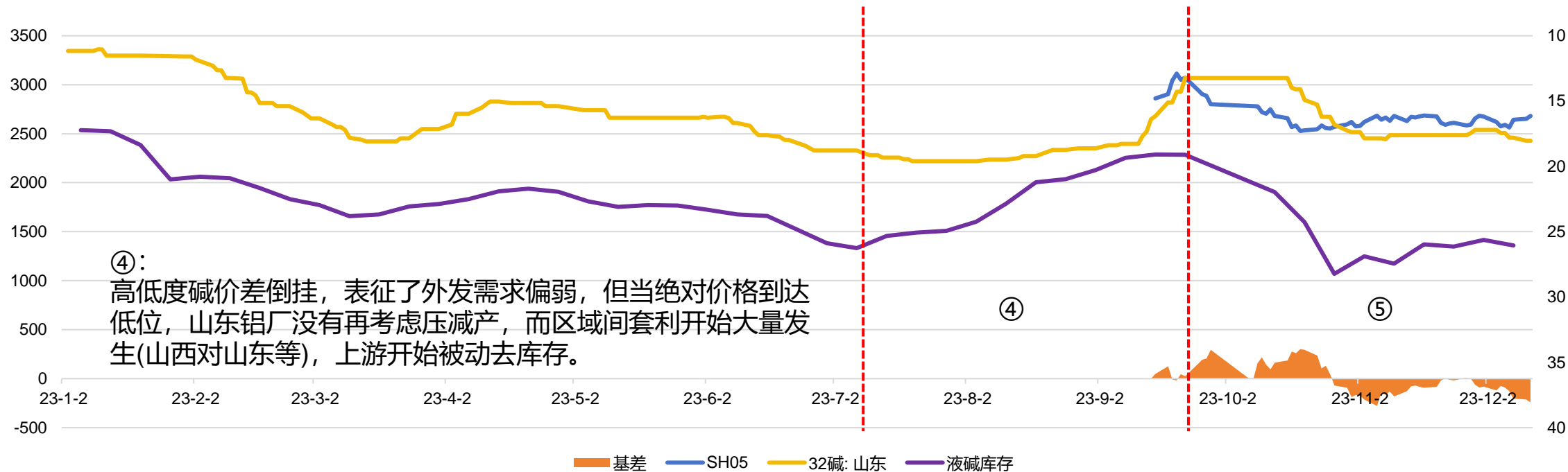


②:
1季度末, 山东、河北氧化铝新产能投放, 以及存量运行产能提升, 烧碱需求边际增加; 叠加山东装置集中春检, 价格阶段性反弹, 并以山东区域为主。
新疆排库完成, 片液碱共振上涨。

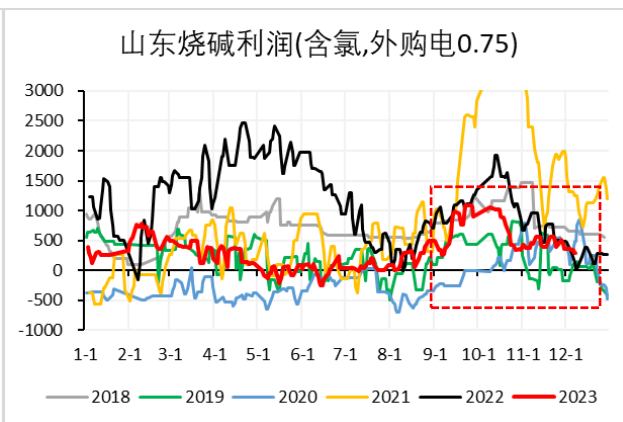
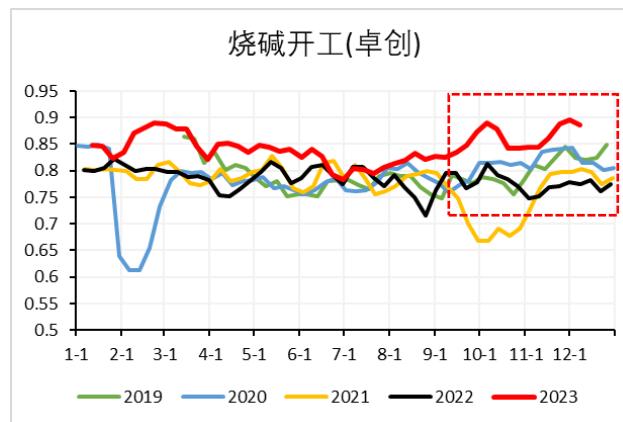
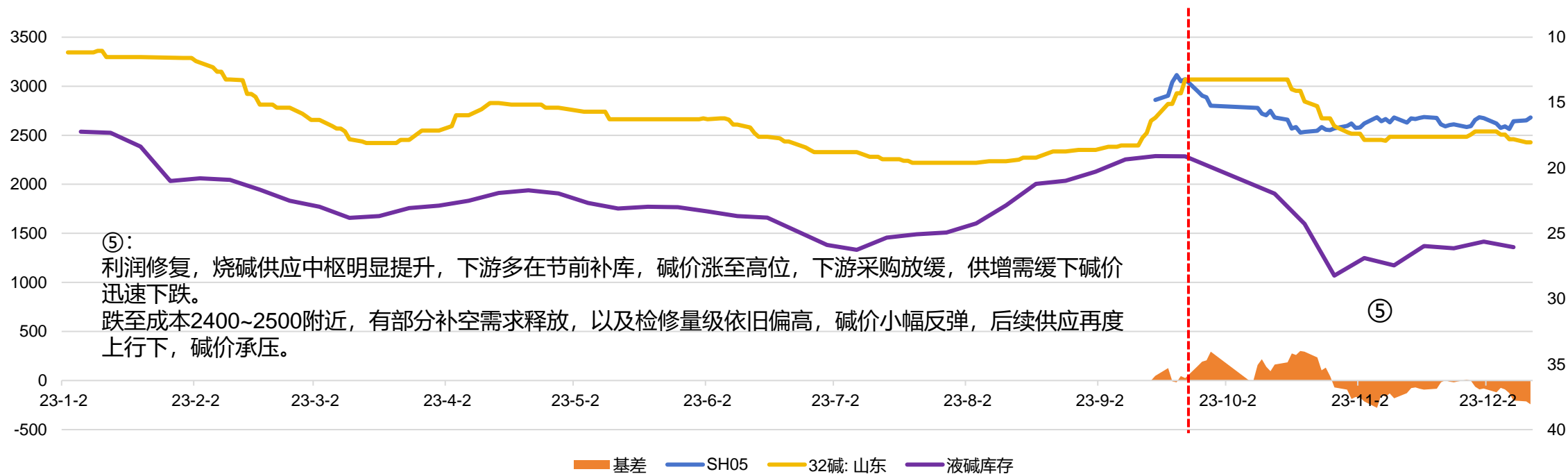


③:
2季度中以来, 烧碱整体需求一般, 山东-江苏碱价倒挂, 江苏以非铝及外发需求为主, 多依赖检修及降负支撑碱价, 内蒙亦检修增加, 支撑片碱价格上涨, 山东主产区最弱。整体液碱价格阴跌下, 下游主动去库存, 也为后续3季度上涨埋下伏笔。





华南地区也在烟台万华检修、前期主动去库存至偏低、碱价拐头、季节性旺季来临等因素驱动下, 开始大量补库。

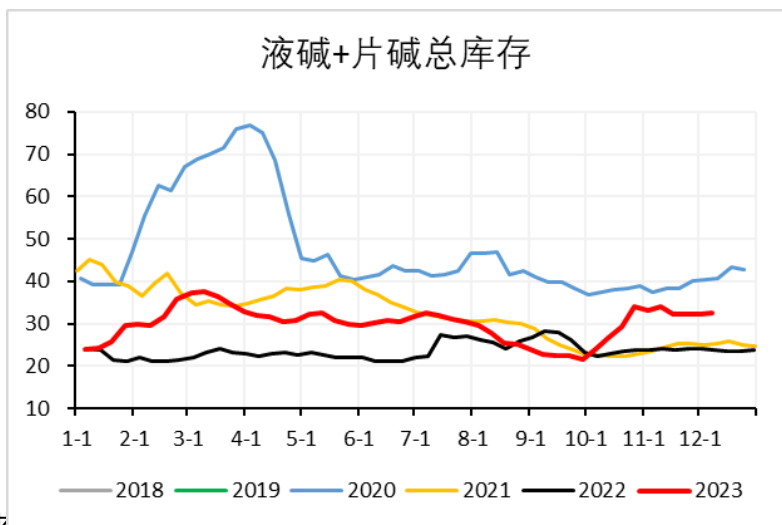
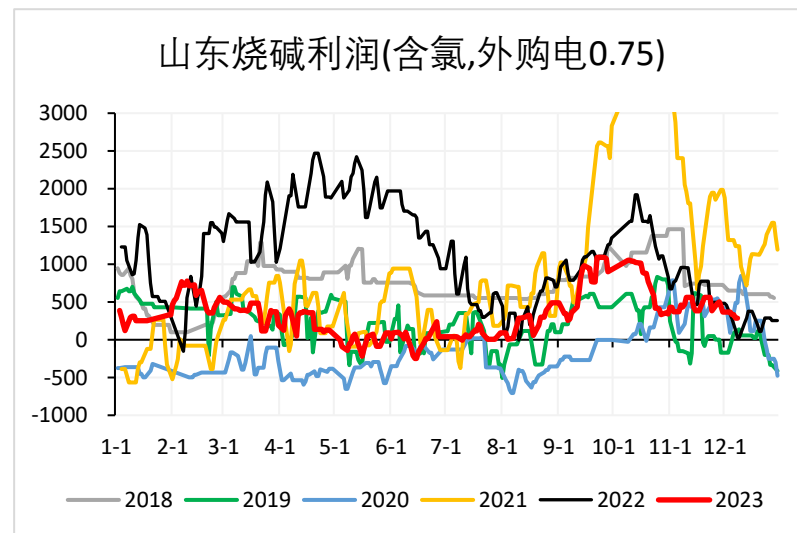
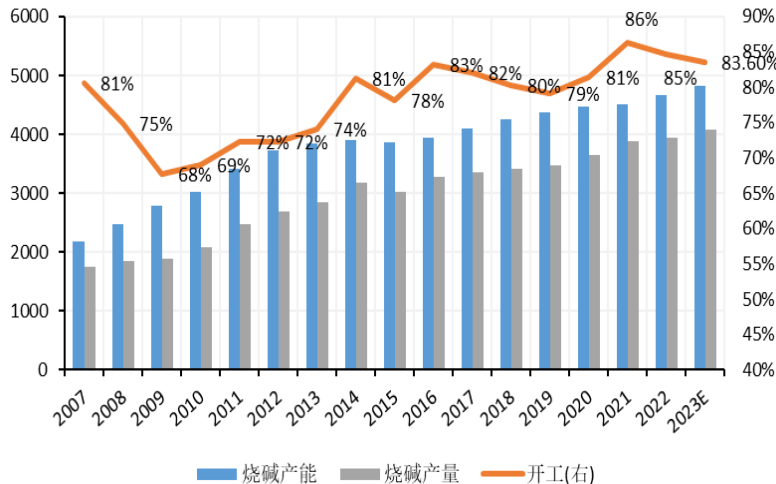
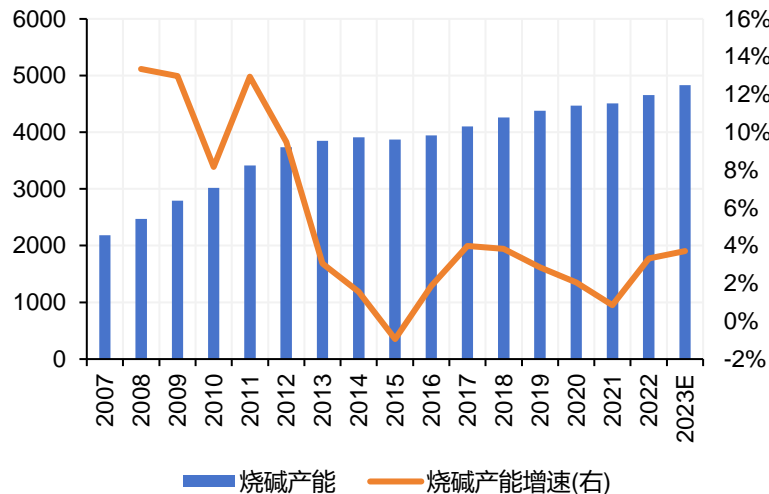


上市初期, 期现联动尚可, 跟随碱价小幅补涨, 后估值偏高, 预期转差后, 盘面先于现货下跌, 跌至成本附近, 而现货亦有部分补空需求支撑, 由于05合约期现交割逻辑偏远, 期现联动转差, 盘面再度给出约400升水。

一、基本面回顾

二、供需展望

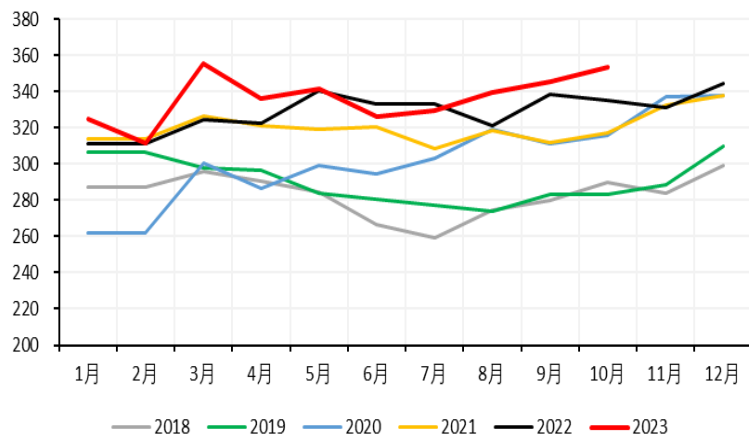
产能基数上行



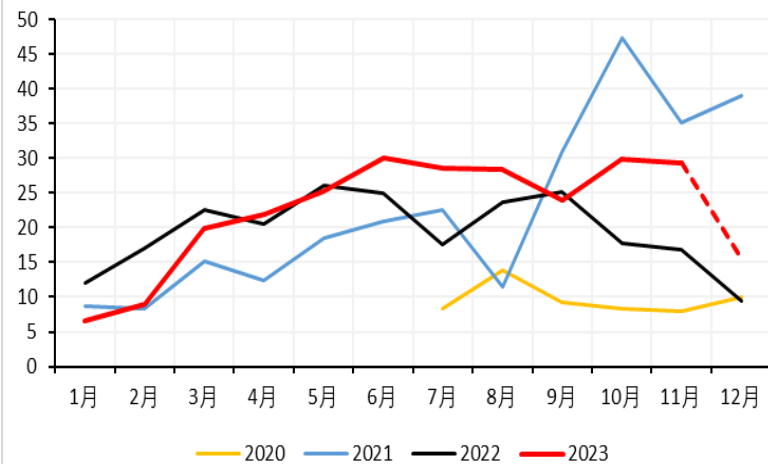
- 虽然烧碱产能投放受到高耗能限制，但自2020年以来，氯碱利润维持偏高水平，前期投产指标陆续集中兑现，年产能增速维持偏高水平，产能基数提升明显。
- 伴随产能基数的持续提升，2022年出口驱动不再，产能利用率有边际下滑。

存量产能负荷有成本弹性

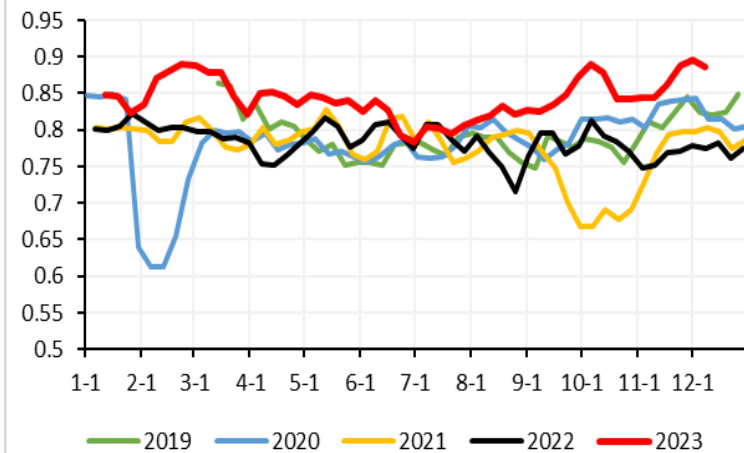
烧碱月产量(统计局)



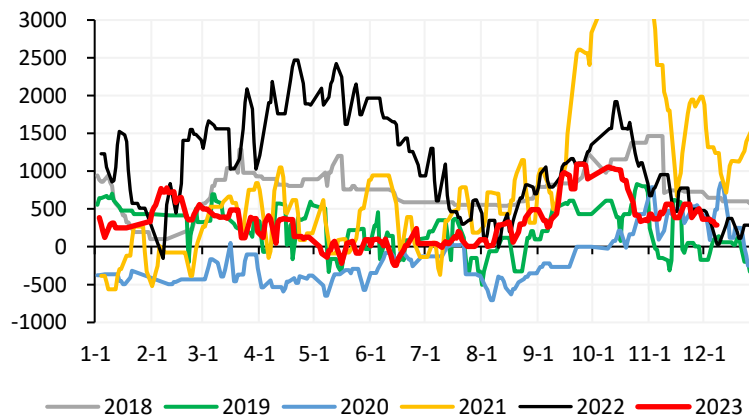
烧碱月度检修量



烧碱开工(卓创)



山东烧碱利润(含氯,外购电0.75)

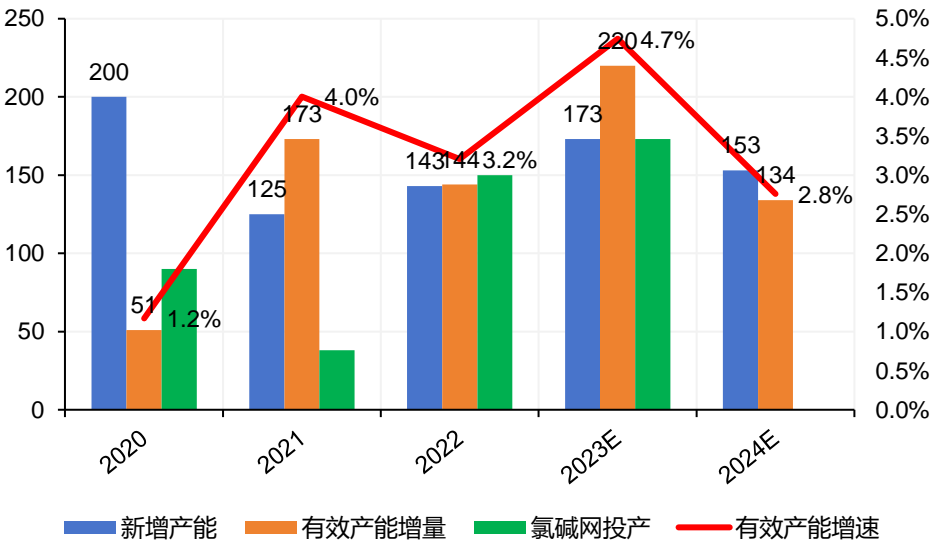


- 随着利润中枢回归至成本线附近, 烧碱检修量同比增加。但产能基数较高下, 月产量中枢上移。
- 当下产能月满产约440万吨, 年内月检修量高位约30万吨, 则烧碱月降负损失在50~80万吨, 弹性较检修更大。
- 高检修(春检、秋检)+低利润降负, 负荷可达新低附近, 产业链维持库存去化, 给到碱价边际支持---成本弹性。

- 高投产计划延续，但新增有效产能增速或环比下滑
- 以2023年利润水平线性外推，有效投放放缓，国产量增速预计回落

2023年		
浙江巨化	10	2023年1月
福建环洋新材料	24	2023年2月投产
杭州电化	8	2023. 2
安徽东至广信	15	原2022年11月，实际2023年3月
湖南恒光	5	2023. 4
江西九二盐业	4	2023年4月
河北黄骅市金华化工	10	2022年11月置换后扩产10万吨至总产能20万吨/年，2023年4月量产
神马氯碱	4	2023年上半年
九江九宏	15	江苏梅兰集团，2023年9月
内蒙兴发	8	属湖北泰盛，2023年9月
福建东南电化	30	2023年8月上旬
四川攀钢集团	10	2023年10月已投产
总计	143	

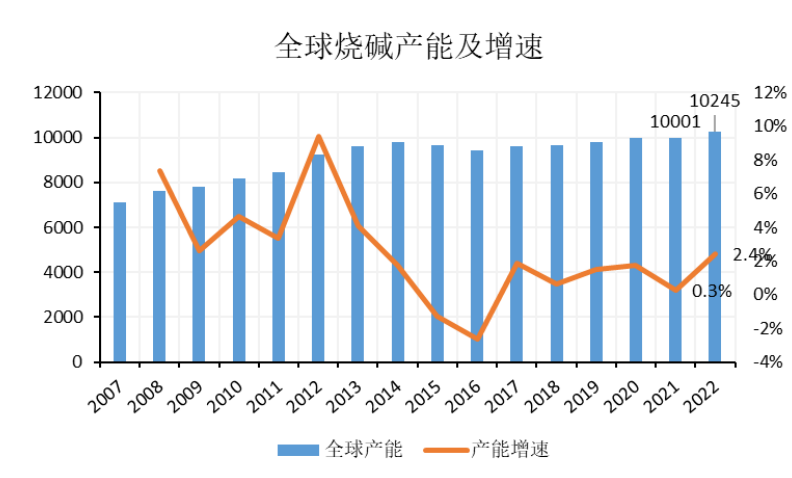
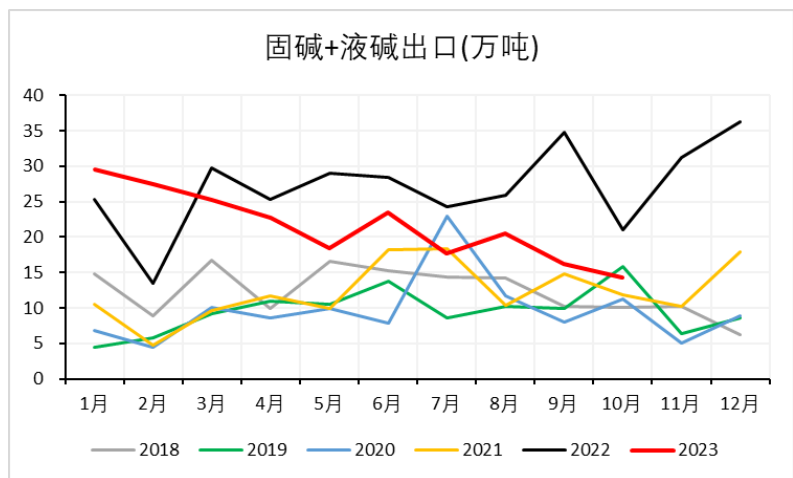
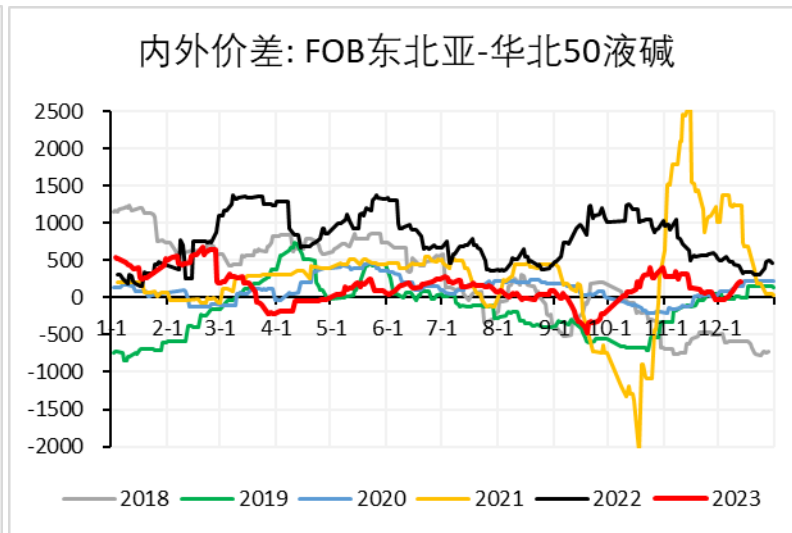
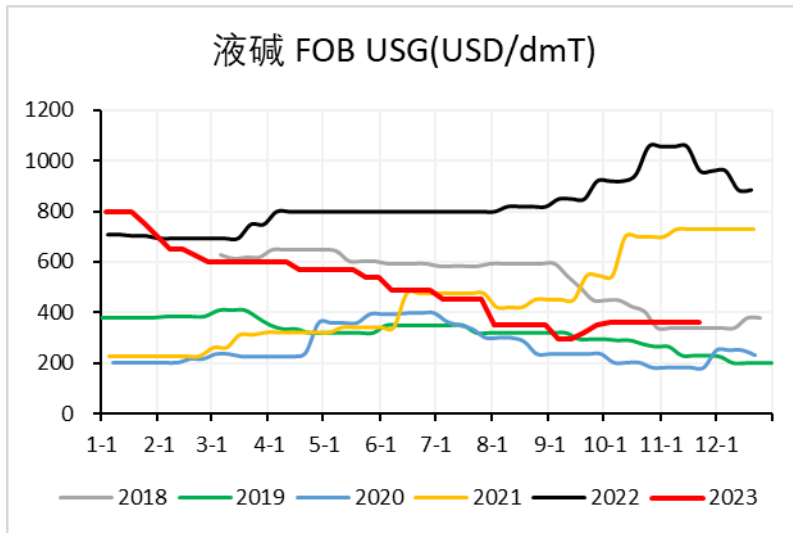
2024年		
山东民祥化工	15	2023年12月
山东日科化学	20	2023年年底
湖北仙桥	10	2023年底(ZX)，已有5万吨和可赛合并
安徽八一化工	15	2023年底或2024年初
河北吉诚新材料	15	2024. 3
福建东南电化	30	2024年年中可能来不及，先放2024. 9
陕西金泰	60	2024年上、下半年分别30万吨
宁夏华御化工	13	2024年 新闻原计划21年6月后计划23年7月
山东氢力新材料	15	2023年底或难兑现，暂放2024年
山东海晶	20	配套40VCM+20PVC，预计2024年上半年
天津渤化发展	30	2024年年底(卓创口径35万吨)
甘肃耀望	30	2024年四季度，PVC配套年底
总计(万吨)	273	



烧碱出口

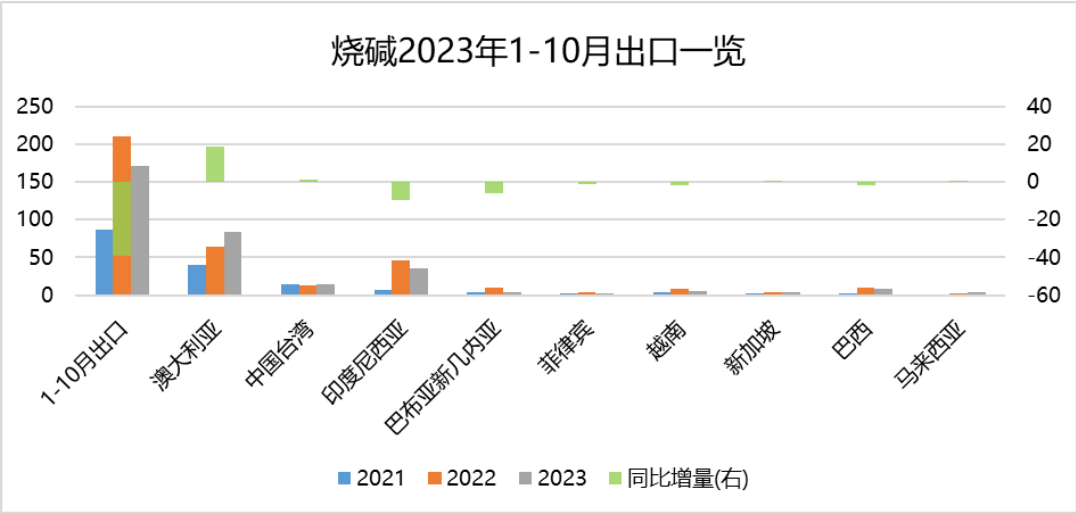
2024年度策略研讨会

出口基础量维持，暂无放量驱动。



- 2023年海外碱价共振下跌，出口窗口基本关闭，欧美多以氯碱减产支撑价格。
- 供应端参考明年美国51.6万吨PVC新增产能，预计烧碱海外产能增量有限。

出口基础量维持，暂无放量驱动。

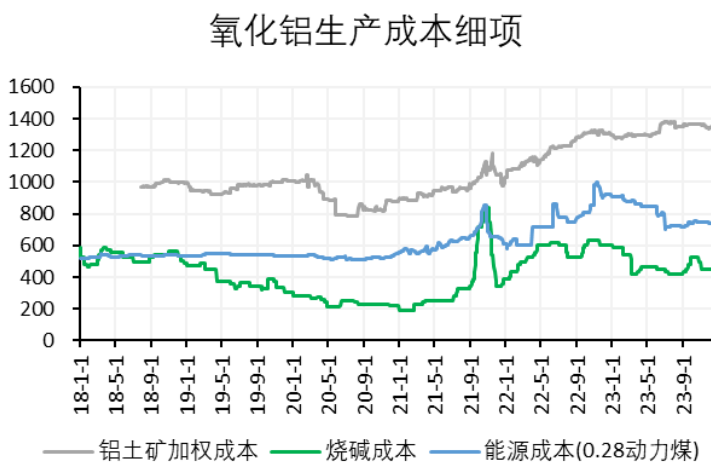
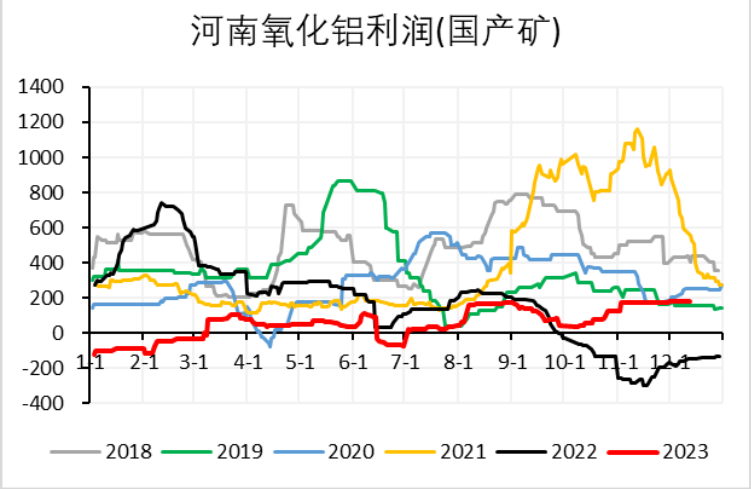
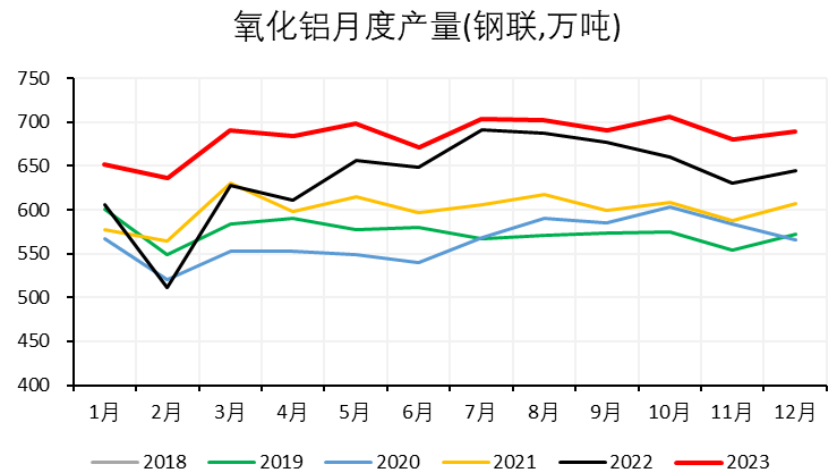


- 我国亚欧等能源套利窗口关闭后，出口多以近洋氧化铝需求为主。
- 海外烧碱虽不以氧化铝需求为首，化工、纸浆造纸等多跟随外盘经济环境走势。近洋氧化铝暂无新增投放，仅印度铝业35万吨存投产预期。
- 年内海外碱价以跌势为主，亚洲价格多跟随内贸走势，随着整体碱价企稳，刚需及基础量采购有望正常表达，或出口中枢维持下半年水平。

地区	国家	氧化铝厂	2021-2025年海外氧化铝新建产能		投产时间
			集团	原产能/万吨 新建/复产	
非洲	几内亚	Friguia(restart)	俄铝	0 65	2018年4月
亚洲	阿联酋	Shaheen	长园环球	0 200	2019年4月投产5月出料，已满产
南美洲	巴西	Alunorte(restart)	海德鲁	640 320	2019年5月20日解除了生产禁令，已满产
亚洲	印度	Utkal	印度铝业	150 50	2021
亚洲	印尼	PT Well Harvest Winning	魏桥	150 50	合计建成200万吨，21年运行150万吨，22年1月28日最后50万吨投产，目前两条线满产运行
亚洲	印尼	PT Bintan	南山	100 100	1期2021年达产，二期项目引入马来西亚齐力据业作为战略投资者。2022年9月全部投产
南美洲	牙买加	来宝集团	来宝集团	140 140	计划2022年Q4复产
亚洲	印度	Lanjigarh	韦丹塔	200 300	计划将产能由目前的200万吨提升至500万吨，150万吨计划在2023年H1投产
亚洲	印度	Hindalco	印度铝业	0 110	产能分为Utkal氧化铝厂35万吨/年扩建项目和Anrak厂75万吨/年产能，预计2023年投产
亚洲	印尼	Mempawah	PT Antam	0 100	2024
非洲	几内亚	SMB Dapilon	SMB	0 100	2025
亚洲	印尼	天山铝业	天山铝业	0 200	两期，一期100万吨已开始前期准备工作
2022年合计				290	
2023年合计				150	
2024年合计				35	
2025年及以后待投				625	

数据来源：永安期货

氧化铝年内产量增速7%，2024年投产计划少，铝端对碱需求增速或下滑。



2022-2025年中国氧化铝新建产能列表								
地区	公司	新建产能/万吨	开始投产时间	2022年	2023年	2024年	2025年	当前进度
华南	靖西天桂2	85	2022	85				2022年1月初投产试运行，2022年5月出料计划
华南	靖西天桂3	85	2022	85				2022年7月投产
西南	博赛万州	480	2022	480				2022年6月全部投产完毕
西南	田东锦鑫2	120	2023		120			2021年7月底开工建设，计划2023年投产
华北	河北文丰新材料	480	2022	240	240			一段120万吨于2022年一季度投产出料，二段120万吨2022年8月开始满产，三段120万吨于2023年1月底投产，四段120万吨计划2023年1季度投产
华北	山西田园化工	40	2022	40				扩产于2022年一季度投产，投产后总产能80万吨
华北	山西奥凯达	50	2023		50			扩产于2022年6月投产，投产后总产能90万吨
华东	鲁北化工2	100	2023		100			2022年9月开始建设完毕，2023年5月开始投产
华东	鲁渝博创2	100	2022	80				2022年9月开始投产，预计11月开始出料，2023年1月已达满产
华北	赤峰启辉铝业发展有限公司	650	2025				130	一期130万吨计划2024年Q1，二期计划2024年Q4，现推迟；另外3条线合计390万吨投产时间待定
华南	华昇新材料	240	2025				200	2024年Q4或2025H1
西南	东方希望北海	480	2025				240	环评通过，1期2025H2
华南	国电投/广投北海	400	2025				200	环评通过，2024年Q4或2025年H1
华南	广西龙州新翔	100	2025				100	2025年H2
华南	百沃铝业	480	2026					2026年
西南	重庆渝都铝业	320	未知					拟建
西北	甘肃嘉唐氧化铝项目	600	2026				600	2023年2月初举行了开工仪式，2025年
总计(万吨)				1010	510	0	1170	

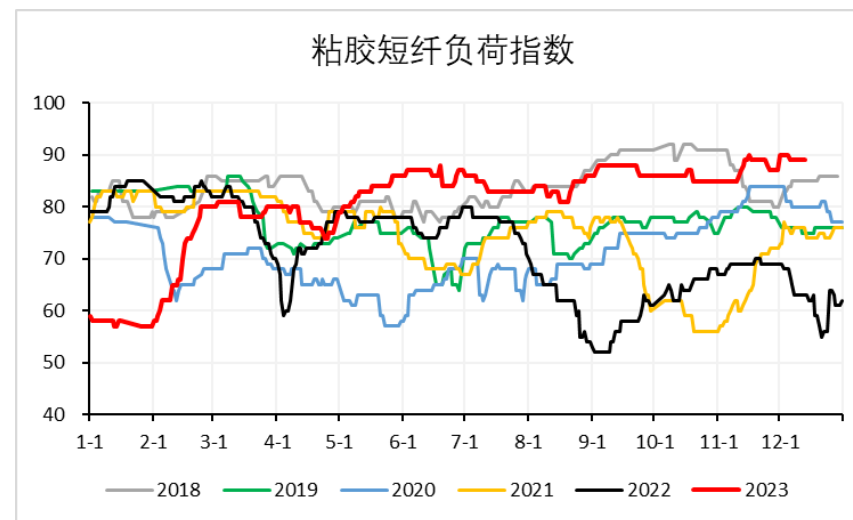
- 氧化铝建成产能基数明显增长，电解铝丰水期复产顺利且运行产能持稳，氧化铝年内紧平衡格局，支撑烧碱基础需求。
- 2024年产能投放有限，铝土矿供应增量暂不确定，预计氧化铝对烧碱需求增速放缓。

纸浆投产增加，粘短偏强格局延续，非铝需求预计维持正增长。

造纸产业产能	2022	2023yoy	2024yoy
阔叶浆	1050	10(+1.0%)	230(+21.7%)
化机浆	1108	285(+25.7%)	255(+18.3%)
双胶纸	1572	202(+12.9%)	160(+9.0%)
白卡纸	1830	250(+13.7%)	240(+11.5%)
特种纸	425	20(+4.7%)	164(+36.9%)
备注：特种纸产能为造纸协会产量口径			



- 成品纸利润同比明显修复，2024年纸浆投产增加，预计对烧碱需求增速提升。



- 2021年以来，粘短产能维持在513万吨，行业没有新增产能。2023年7月，发改委等部门发布《工业重点领域能效标杆水平和基准水平(2023年版)》，提及将粘短纳入能效约束领域。原则上应在2026年底前完成技术改造或淘汰退出，年内人棉纱需求偏好，存利润扩张预期，产能利用率上升支撑烧碱需求。
- 存量产能搬迁及新增产能有限下，自身偏强格局延续，但对烧碱年增量需求或有限。

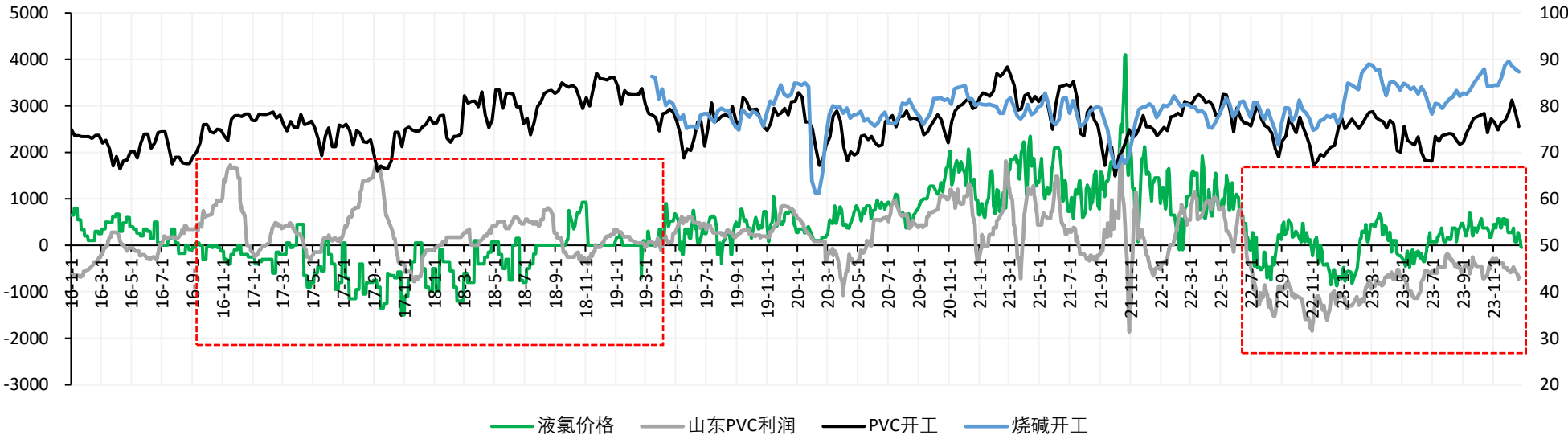
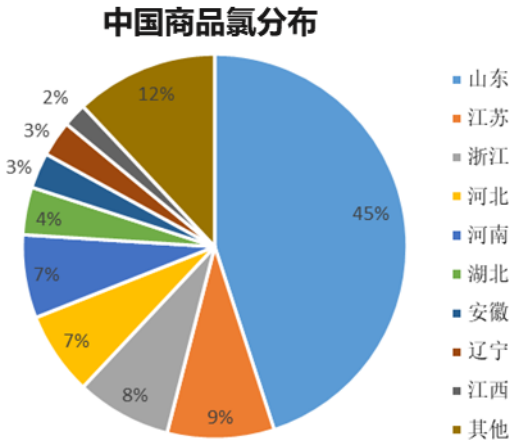
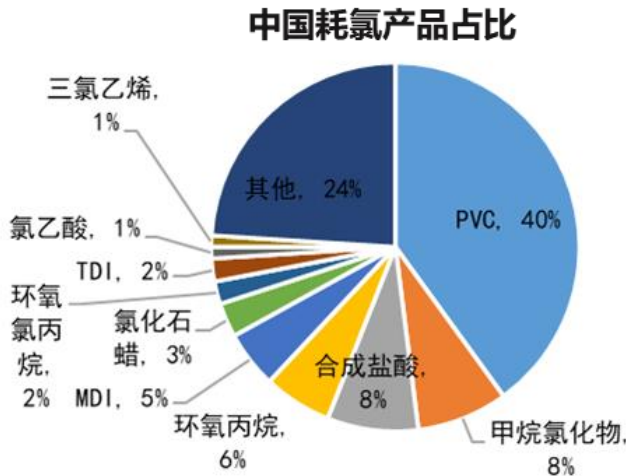
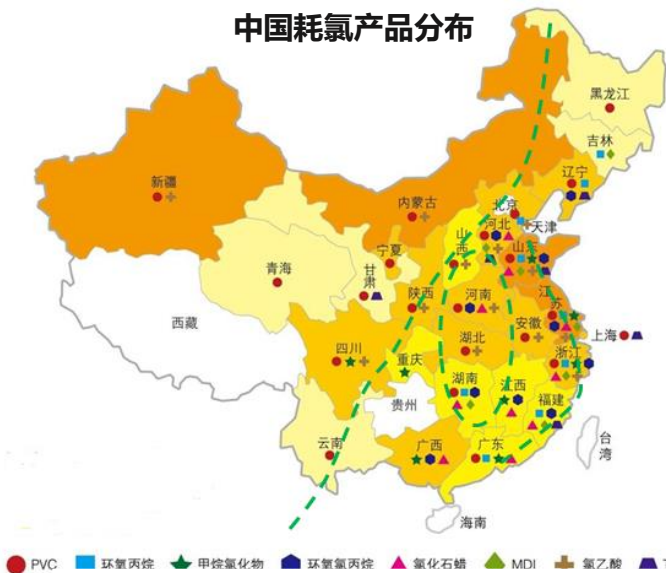
铝端需求放缓，非铝需求基数提升，增速下滑。

	氧化铝需求	非铝需求	铝增速	非铝增速	粘短增速	印染增速	纸浆增速	纸板增速
2019-12-31	1034							
2020-12-31	1017	2044	-2%		-6.9%	-1.6%	0.6%	2.6%
2021-12-31	1081	2402	6%	17%	4.8%	15.6%	-3.0%	7.6%
2022-12-31	1148	2199	6%	-8%	-6.0%	-7.7%	3.3%	0.9%
2023-12-31	1231	2373	7%	8%	6.4%	-1.2%	0.6%	4.7%
2024-12-31	1251	2468	2%	4%				

- ✓ 2023年电解铝运行产能偏稳，氧化铝暂无供暖季管控，枯水期减产落地，及矿源偏紧，氧化铝负荷或延续偏稳；但2024年无新增投产，折全年增速放缓，预计2024年铝端需求增速2%。
- ✓ 非铝受经济环境影响为主，3年负荷增速5.1%，2023年现实端微观感知非铝采购偏弱(江苏碱价阴跌、华南采购一般)，暂定2024年非铝端需求增速4%。

液氯波动大，价格中枢有下移，成本线附近氯碱相互支撑驱动转强。

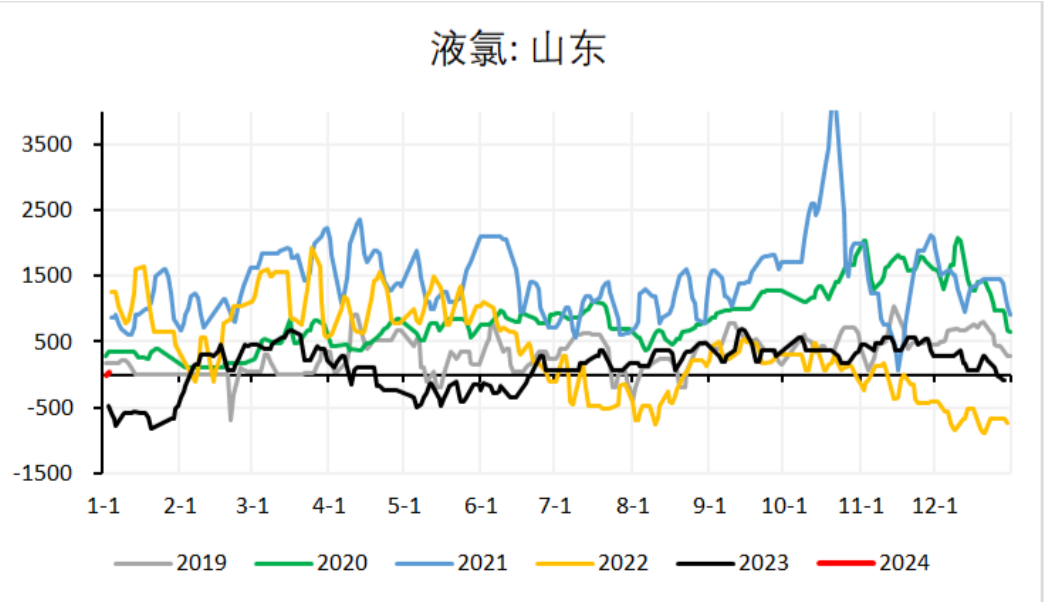
➢ 山东PVC→其他耗氯下游(液氯)→西北PVC



数据来源:

		2021	2022	2023
		产量	产量	产量
环氧氯丙烷	8%	103.31	107.11	109.14
盐酸	7%	924.12	947.4	985.92
甲烷氯化物	6%	220	265	275
环氧丙烷	3%	286	366	385

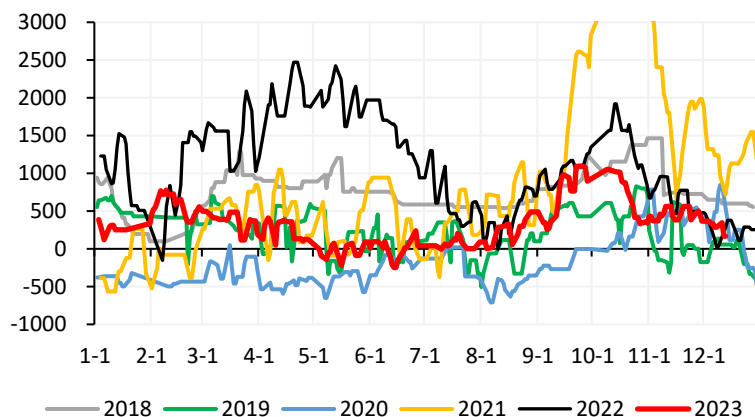
	2021	2022	2023
山东	产量	产量	产量
环氧氯丙烷	28	29.8	30.07
氯化石蜡	14.98	14.82	31.34



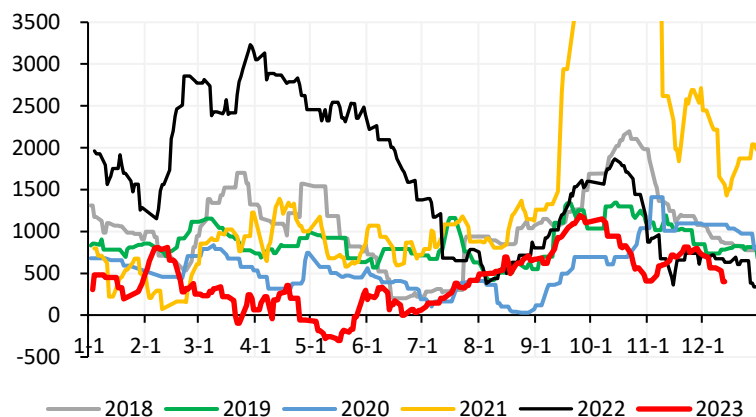
	PVC	SH	未配套PVC烧碱产能	液氯产能	山东液氯	江苏液氯
2021	36	75	75	66	0	66
2022	40	198.5	138.5	121.88	8.8	26.4
2023	160	143	143	125.84	0	0

江苏、山东网电多为边际，暂无减产驱动。

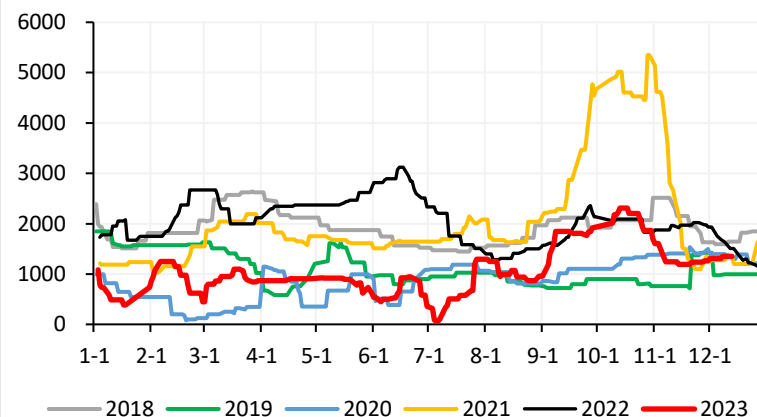
山东烧碱利润(含氯,外购电0.75)



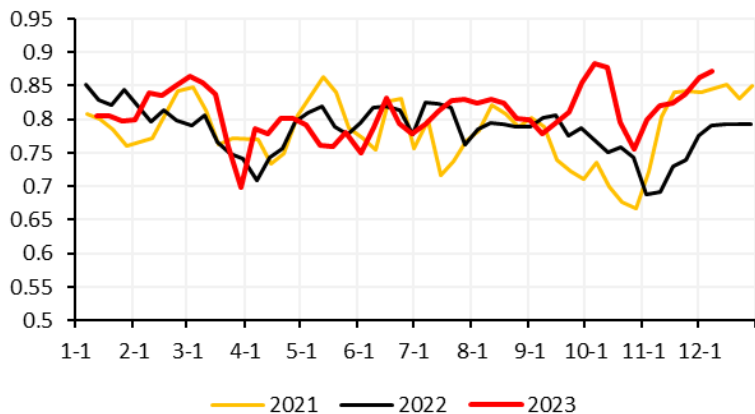
烧碱利润:含氯, 江苏



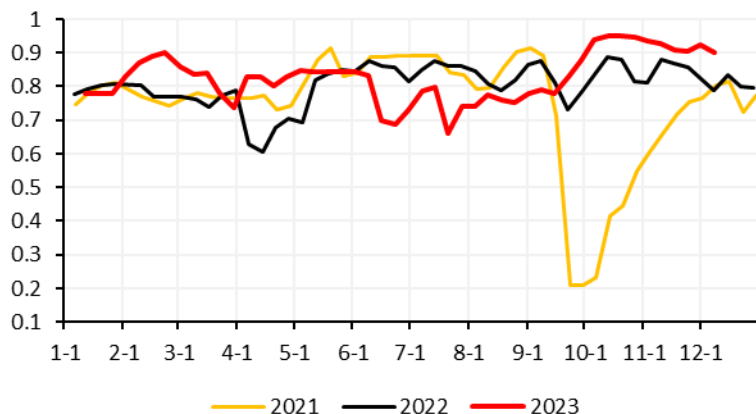
烧碱利润:含氯, 内蒙(元/吨)



烧碱开工: 山东(卓创)



烧碱开工: 江苏(卓创)



✓ 降价排库为主，减产动能偏弱。

烧碱存量产能较高，以2023年利润水平评估，供需定性平衡偏宽松，即出口若无放量，不能给太高利润，整体成本线附近定价。

	产能	年均产能	产能利用率	产量	产量增速	出口	出口增速	总供应	供应增速	氧化铝需求	非铝需求	铝增速	非铝增速	供需差	粘短增速	印染增速	纸浆增速	纸板增速
2019-12-31	4271	4271	0.61	2863	#N/A	114		2748		1034								
2020-12-31	4469	4321	0.74	3179	11.1%	115	40.4%	3064	11.5%	1017	2044	-2%		2	-6.9%	-1.6%	0.6%	2.6%
2021-12-31	4594	4494	0.80	3613	13.6%	148	139.7%	3465	13.1%	1081	2402	6%	17%	-18	4.8%	15.6%	-3.0%	7.6%
2022-12-31	4737	4638	0.79	3670	1.6%	325	130.0%	3346	-3.4%	1148	2199	6%	-8%	-1	-6.0%	-7.7%	3.3%	0.9%
2023-12-31	4910	4858	0.80	3880	5.7%	255	-52.6%	3625	8.4%	1231	2373	7%	8%	21	6.4%	-1.2%	0.6%	4.7%
2024-12-31	5063	4992	0.79	3949	1.8%	228	-6.7%	3721	2.7%	1251	2468	2%	4%	3				

- ✓ 参考2023年利润水平，2024年烧碱供需偏平衡，预计价格维持宽幅区间震荡。该格局下，烧碱较好的供应弹性，使得其不能持续给利润，在消费淡季(夏季)若利润水平偏高，可空配利润(迎峰度夏需关注)，整体维持谨慎偏空观点。
- ✓ 若烧碱和氯两者估值皆较低，由于过剩度并不高，可尝试成本线附近买烧碱供应弹性。此外，可尝试逢低参与季节性行情(秋检补库)。

2024年度策略研讨会

THANK YOU!

2024年1月12日

YONGAN