

烧碱行业发展趋势及展望

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

烧碱供需温和扩张，总量矛盾相对不大。阶段性供需错配将影响烧碱价格，例如需求季节性、下游投产、上游检修等。展望未来，氧化铝投产再次进入高峰期，非铝下游需求存改善潜力，烧碱需求有弹性；产能低速扩张，存量装置开工已至高位，烧碱供应增速或不高，基本面压力有望缓解。长期来看，企业将从经济效益出发，降低产品能耗，优化产品结构，提升行业定价权。

摘要

内需视角，氧化铝产能延续扩张，非铝下游稳步增长。2022 年氧化铝新增投产 1030 万吨，产能增速 9.2%。2023 年氧化铝新增投产 390 万吨，2024 年 1-9 月新增产能 160 万吨，氧化铝对烧碱需求拉动渐放缓。不过，2023-2024 年烧碱平均需求增速高达 6%，非铝下游（例如造纸、新能源等）提供需求增量。2025 年烧碱内需将维持高速增长，一是国内政策转向积极、海外开启降息周期，推动非铝下游终端复苏；二是氧化铝规划产能投产产能高达 890 万吨，产能增速 8.5%，氧化铝为烧碱需求提供弹性。

出口视角，烧碱出口或维持高位区间。出口重要性日益提升，2021-2023 年烧碱出口占表需的比例由 3.9%提升至 6.5%，缓解了国内供需压力。中国烧碱流向东南亚、澳大利亚的量增多（2022 年海外能源价格高企，中国流向欧洲的烧碱增加，2023-2024 年出口欧洲已回落至常规量）。2025 年外需或触底回升，烧碱出口有望正增长。

供应视角，产能低速扩张，产量创新高。自供给侧改革后，烧碱产能维持低速扩张，2022 年至今产能增速 2%-5%，新增投产压力相对不大，产能利用率升至 85%左右。从存量装置来看，未来产量将继续扩张，一是行业处于盈利状态，存量装置高开工将延续，二是部分 2024 年投产装置运行负荷偏低，产量尚未释放。关注氯碱综合利润对产量的引导，以及夏季高温限电、冬季环保限产对烧碱开工的扰动。2023 年烧碱进口量仅 2.4 万吨，占表观供应量 0.06%，进口影响可以忽略不计。

行业竞争格局，区域销售为主，产能集中度较低，议价权偏弱。液碱不便于运输，以省内或周边省份销售为主，直销比例达 90%。固碱运输便利，生产企业多分布在西北，下游消费企业位于华东、华南和西南地区，故固碱贸易量明显多于液碱，固碱直



化工品研究团队

研究员：

黄谦

从业资格号：F3063512

投资咨询号：Z0014611

杨家明

从业资格号：F3046931

投资咨询号：Z0015448

杨晓宇

从业资格号：F03086737

投资咨询号：Z0020561

张紫南

从业资格号：F03097101

投资咨询号：Z0020714

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

销比例约为 60%。TOP3 企业产能 365 万吨，产能集中度仅 7.7%。烧碱下游氧化铝的产能集中度约 87%，氧化铝对于烧碱的议价话语权最强。其次，粘胶短纤的行业集中度也较高，大厂采购烧碱有一定议价权。其它下游相对分散，议价能力较弱，以随行就市为主。长期来看，头部优质国营和民营氯碱企业将从经济效益出发，进行高质量兼并重组，降低产品能耗，优化产品结构，提升行业全球定价权和议价权。

总结，烧碱需求温和扩张，但供应维持高增长，基本面有一定压力。阶段性供需错配将影响烧碱的价格，例如需求季节性变化、下游装置投产、上游检修等因素。展望未来，氧化铝投产再次进入高峰期，非铝下游需求存改善潜力，烧碱需求有弹性；产能低速扩张，存量装置开工居高不下，烧碱供应增速或不高，基本面压力有望缓解。长期来看，头部优质国营和民营氯碱企业将从经济效益出发，降低产品能耗，优化产品结构，提升行业全球定价权和议价权。

风险提示：（1）宏观预期变化、需求弹性；（2）上游供应扰动；（3）能源价格波动

目 录

摘要

一、 需求——内需温和改善，出口占比提升.....	5
（一）内需总量——氧化铝/非铝下游轮番拉动烧碱内需	5
（二）内需结构——新能源成为烧碱需求新动能	7
（三）出口——烧碱出口维持高位区间	8
二、 供应——产能缓慢增长，进口影响可忽略.....	9
（一）产能——近年产能低速扩张，产量创历史新高	9
（二）进口——烧碱以净出口为主，进口影响不大	12
三、 竞争格局——产销区域性明显，主力下游议价能力强.....	12
（一）区域结构——32%碱以区域销售为主，50%碱与片碱可跨区	13
（二）企业竞争格局——山东产能过剩，主力下游议价权较高	13
四、 政策导向——实现节能降碳目标	14
五、 总结	14
免责声明	17

图表目录

图表 1: 中国铝土矿产量 单位: 万吨.....	5
图表 2: 中国铝土矿进口量	5
图表 3: 中国铝土矿对外依赖度 单位: %.....	6
图表 4: 氧化铝产能产量及产能增速 单位: 万吨.....	6
图表 5: 边际企业生产利润 单位: 元/吨.....	6
图表 6: 氧化铝运行产能 单位: 万吨.....	6
图表 7: 国内氧化铝新建产能 单位: 万吨.....	6
图表 8: 烧碱下游结构 单位: %.....	7
图表 9: 中国新能源车产量 单位: 万吨.....	7
图表 10: 全球锂矿产量及同比增速 单位: 吨.....	7
图表 11: 中国氢氧化锂产量 单位: 万吨.....	7
图表 12: 烧碱出口占比 单位: %.....	8
图表 13: 海外氧化铝投产列表 单位: 万吨.....	8
图表 14: 烧碱出口量 (中国) 单位: 万吨.....	9
图表 15: 全球烧碱价格 单位: 美元/吨.....	9
图表 16: 烧碱出口结构 单位: %.....	9
图表 17: 烧碱产能及产能增速 单位: 万吨.....	10
图表 18: 烧碱产能利用率 单位: 万吨.....	10
图表 19: 烧碱计划投产列表 单位: 万吨.....	10
图表 20: 烧碱开工 单位: %.....	11
图表 21: 外卖液氯&烧碱企业利润 单位: 元/吨.....	11
图表 22: 外购电石氯碱综合利润单位: 元/吨.....	11
图表 23: PO&烧碱企业利润 单位: 元/吨.....	11
图表 24: 山东甲烷氯化物&烧碱企业利润 单位: 元/吨.....	11
图表 25: 烧碱周产量 (百川) 单位: 元/吨.....	11
图表 26: 烧碱进口量 单位: 万吨.....	12
图表 27: 烧碱净出口 单位: 万吨.....	12
图表 28: 烧碱产能区域分布 单位: %.....	13
图表 29: 烧碱产量结构 单位: %.....	13
图表 30: 烧碱企业产能集中度 单位: %.....	14
图表 31: 行业 TOP3 列表 单位: 万吨.....	14

一、需求——内需温和改善，出口占比提升

（一）内需总量——氧化铝/非铝下游轮番拉动烧碱内需

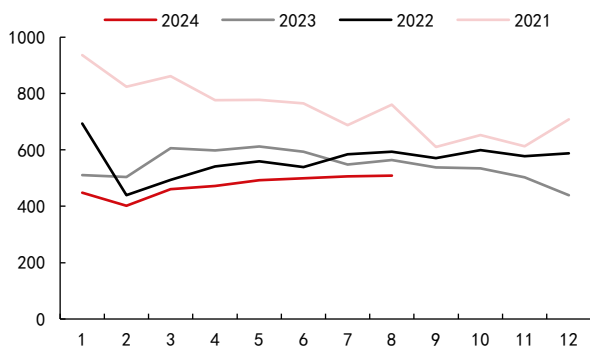
2022 年受国内安全督查、违规开采整治、环保等因素的影响，国产铝土矿产量增速明显回落，进口矿大幅增加至 12547 万吨，同比+16.8%。氧化铝新增投产 1030 万吨，产能增速 9.2%。尽管氧化铝产能快速扩张支撑烧碱需求，但 2022 年烧碱表观需求 3623 万吨，同比-2.5%。拖累或来自全球经济走弱，非铝下游需求较为疲软。

2023-2024 年进口矿对国产矿形成替代，且氧化铝投产渐放缓，氧化铝对烧碱需求带动相对有限。从矿石供应来看，2023 年国产矿产量 6551.6 万吨，进口铝土矿 14164.7 万吨，合计总供应 20716.3 万吨，同比增长 7%。2024 年 1-8 月，我国铝土矿总供应量（产量+进口）14587 万吨，同比+2.8%；我国矿石对外依赖度 74%，相比 2023 年增加 6%。从氧化铝投产来看，2023 年氧化铝新增投产 390 万吨，2024 年 1-9 月新增产能 160 万吨，氧化铝对烧碱需求拉动渐放缓。不过，2023-2024 年烧碱平均需求增速高达 6%，非铝下游（例如造纸、新能源等）提供需求增量。

2025 年烧碱内需将维持高增速，一是国内政策转向积极、海外开启降息周期，推动非铝下游终端复苏；二是氧化铝规划产能投产产能高达 890 万吨，产能增速 8.5%，氧化铝为烧碱需求提供弹性。中观层面，国内投资和出口均走弱，政策发力的必要性提升，扩内需、财政和地产等政策有望落地，推动终端需求改善。美国金融条件和信贷条件偏松，伴随降息周期开启，中短期经济下行风险在可控范围内，未来需求将步入上行周期。微观层面，氧化铝新装置投产前需要采购大量烧碱进行洗罐、储备新母液等操作，投产初期将对烧碱需求有明显提振。装置正常运行之后，假设原料采用进口铝土矿、烧碱单耗为 0.06，则每百万吨氧化铝投产将带动烧碱需求增加 0.5 万吨/月。

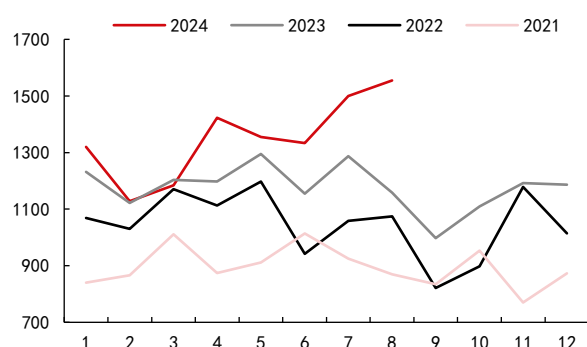
图表 1：中国铝土矿产量 单位：万吨

图表 2：中国铝土矿进口量



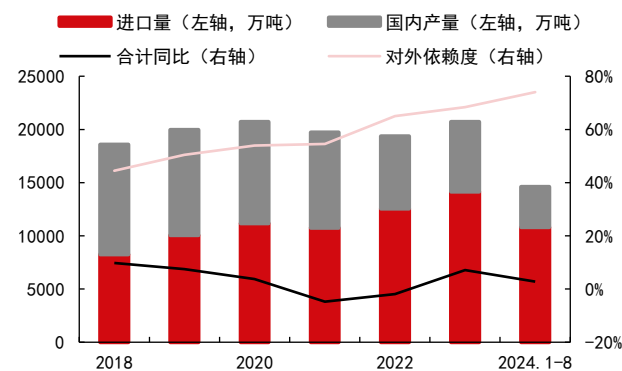
资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 3: 中国铝土矿对外依赖度 单位: %



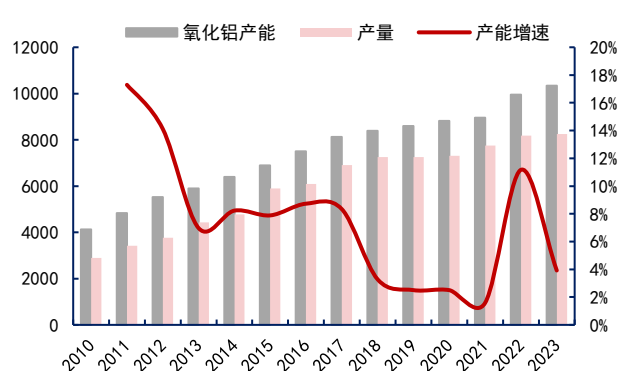
资料来源: SMM 中信期货研究所

图表 4: 氧化铝产能产量及产能增速 单位: 万吨



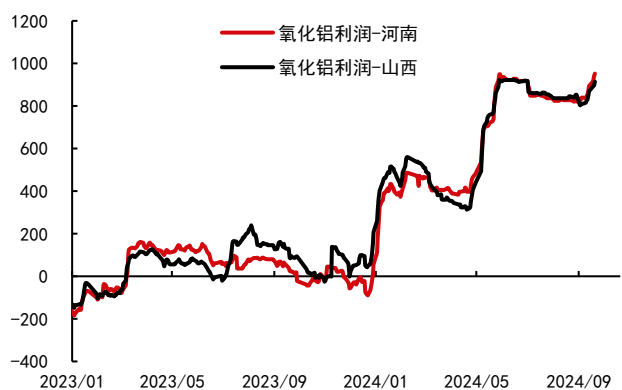
资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 5: 边际企业生产利润 单位: 元/吨



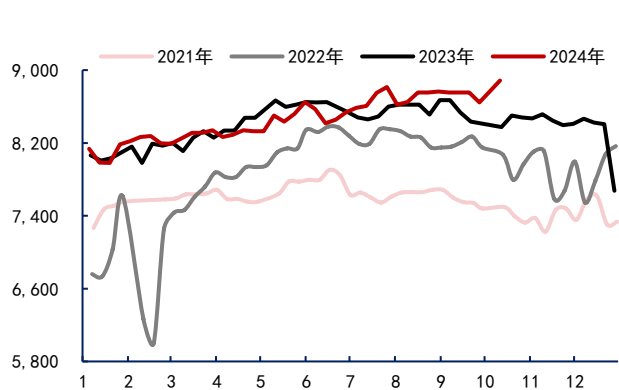
资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 6: 氧化铝运行产能 单位: 万吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 7: 国内氧化铝新建产能 单位: 万吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

区域	企业	新建产能	预计投产时间
广西	中铝	200	2024 年预计投产 100 万吨, 2025 年全部投产
山东	魏桥	400	2024Q4 置换 200 万吨, 2025H1 新增投产 200 万
广西	东方希望	480	2025 年预计投产 200 万吨
广西	特变电工	240	2025 年
广西	广投	400	2025 年预计投产 200 万吨

山东	创新集团	150	2025 年
2024 年国内合计		300	
2025 年国内合计		890	

资料来源：百川盈孚 SMM 阿拉丁 中信期货研究所

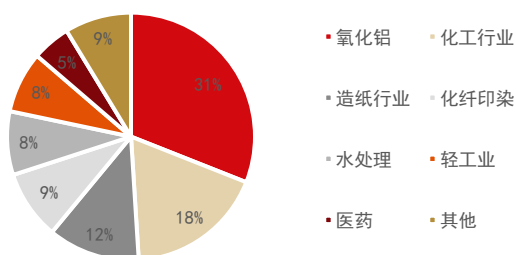
（二）内需结构——新能源成为烧碱需求新动能

作为基础化工原料，烧碱下游应用广泛，涉及氧化铝、纺织印染、造纸、水处理、医药、新能源等多个行业。其中，氧化铝占据烧碱需求排行榜首位，新能源发展潜力巨大，新能源对烧碱需求占比有所提升。

近年全球电动汽车行业发展迅猛，锂资源供应快速提升。作为电池的核心材料，磷酸铁锂和三元电池（主要是氢氧化锂、硫酸镍耗碱）的需求显著增长。2023 年全球锂矿产量 18 万金属吨，同比增长 23%，连续三年增速超过 20%。

中国锂资源供应主要来自青海盐湖、四川和江西锂矿。2023 年中国氢氧化锂产量 28.2 万吨，同比增长 15%（因三元电池占比下滑，同比增速放缓），其中四川和江西分别供应 38%和 38%。2024 年 1-8 月中国氢氧化锂累计产出 23.8 万吨，同比增加 23%。尽管当前锂电提供的烧碱需求增量不多，但未来电车汽车行业仍保持高速发展，新能源行业对烧碱的需求拉动有望逐步显现。

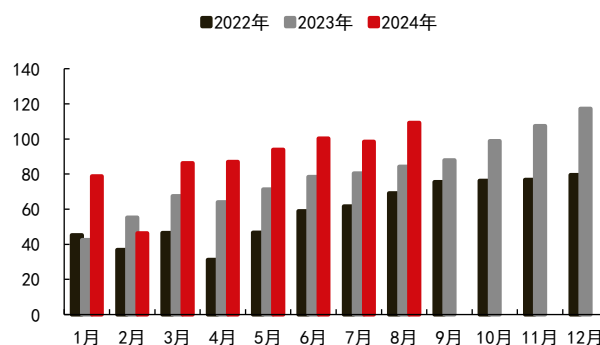
图表 8：烧碱下游结构 单位：%



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

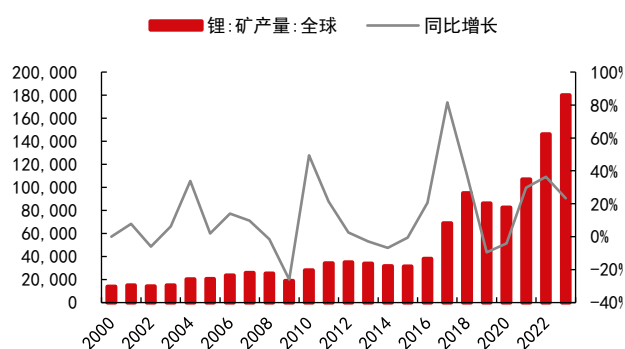
图表 10：全球锂矿产量及同比增速 单位：吨

图表 9：中国新能源车产量 单位：万吨

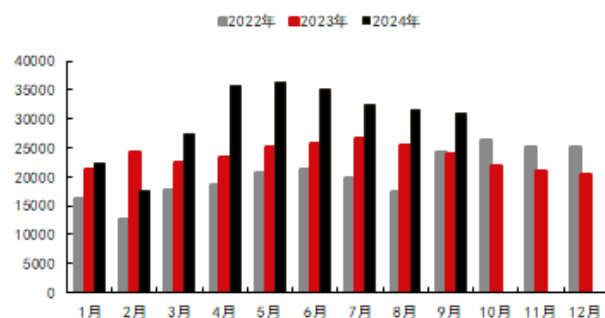


资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 11：中国氢氧化锂产量 单位：万吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

(三) 出口——烧碱出口维持高位区间

烧碱出口重要性日益提升，2021-2023 年出口占表需的比例由 3.9%提升至 6.5%，缓解了国内供需压力。

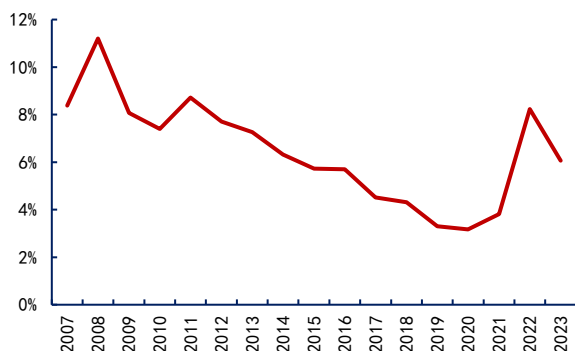
2022 年海外能源危机，中国烧碱出口爆发，同比+119%。海外供应问题缓解后，2023 年烧碱出口回落，同比-23.7%。2024 年 1-8 月出口与 2023 年同期持平，烧碱外需相对稳定。

2022-2024 年中国烧碱流向东南亚、澳大利亚的量增多（中国流向欧洲的烧碱增加，仅因 2022 年海外能源价格高企，2023-2024 年已回落至常规量）。首先看东南亚，部分中国企业去往东南亚投资建设铝厂，带动东南亚烧碱需求提升，故而中国烧碱出口增多。对于澳大利亚，澳大利亚近几年无新增氧化铝工厂，进口中国烧碱偏多或因 1) 东南亚价格有一定优势；2) 中国产能过剩，上游积极开拓海外市场、签订出口长约。

2025 年外需或触底回升，烧碱出口有望正增长，H2 出口量或好于 H1。美国进入降息周期，海外制造业 PMI 有望修复至荣枯线以上，烧碱需求环比将改善。不过，海外氧化铝新增投产的产能有限（仅印度 100 万吨），氧化铝对烧碱的需求大概稳定。

图表 12: 烧碱出口占比 单位: %

图表 13: 海外氧化铝投产列表 单位: 万吨



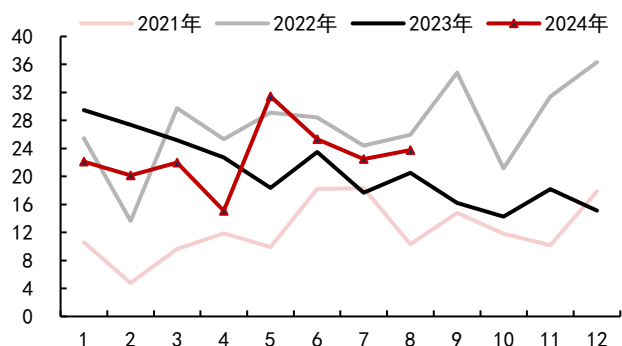
资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 14：烧碱出口量（中国） 单位：万吨

区域	新建产能	新建产能	预计投产时间
印度	150	2024Q2 已投产	2024Q2 已投产
印尼	100	2024Q3 已投产	2024Q3 已投产
印度	100	2025 年	2025 年
2024 年国外合计	250		
2025 年国外合计	100		

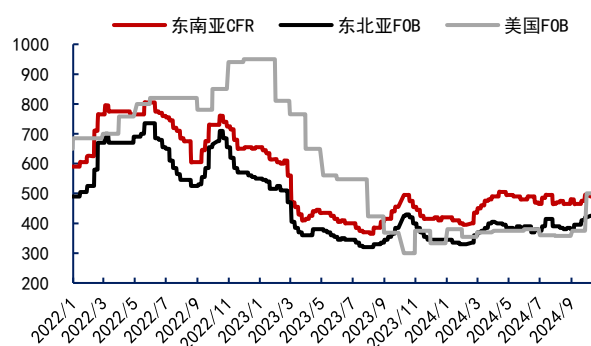
资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 15：全球烧碱价格 单位：美元/吨

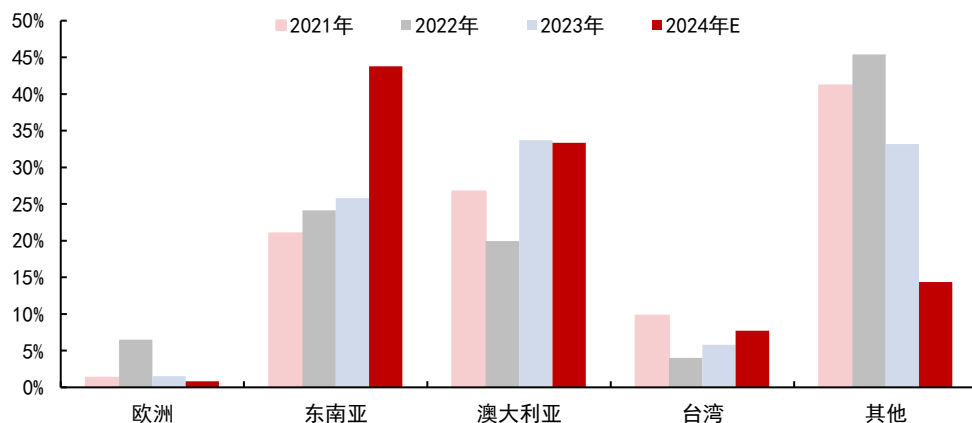


资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 16：烧碱出口结构 单位：%



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

二、供应——产能缓慢增长，进口影响可忽略

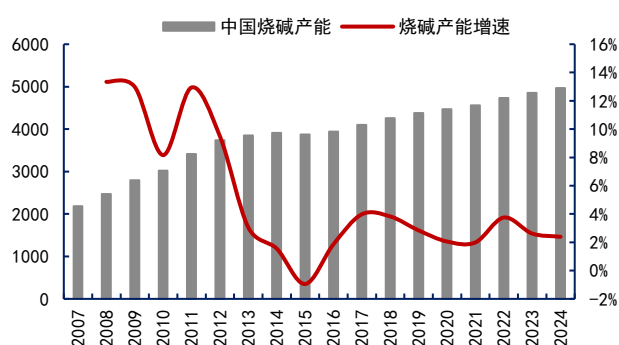
（一）产能——近年产能低速扩张，产量创历史新高

自供给侧改革后，烧碱产能维持低速扩张，2022 年至今产能增速 2%-5%，新增投产压力相对不大，产能利用率升至 85%左右。

2024Q1-Q3 烧碱新增投产 116 万吨，Q1、Q2、Q3 分别投产 10、76、30 万吨，合计产能增速 2.4%。Q4 计划投产装置能否落地较为不确定性，很大可能会延后至 2025 年。

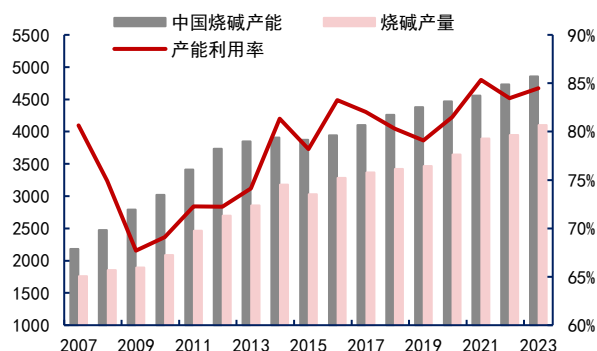
2025 年烧碱规划产能 261 万吨（含部分 2024Q4 可能推迟的产能），产能增速提升至 5.3%。不过，由于装置建设、地方政策等各方面因素，近年烧碱实际落地产能远小于规划产能，2025 年实际投产或与 2024 年相当。

图表 17：烧碱产能及产能增速 单位：万吨



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 18：烧碱产能利用率 单位：万吨



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 19：烧碱计划投产列表 单位：万吨

区域	企业名称	烧碱产能	投产进度	备注
江西	九二盐业	6	2024 年 Q4	外卖液氯
河北	临港化工	15	2024 年 Q4	
江西	九江九宏	15	2024 年 Q4	配 CPE
四川	鑫盛源化工	5	2024 年 Q4	外卖液氯
福建	湄洲湾氯碱（海泉化学）	20	2025 年	POSM（20/40 万）项目搬迁
湖北	仙桥化学	10	2025 年	
河南	永银化工	10	2025 年	
福建	东南电化	30	2025 年	配福建万华
湖北	湖北华祥	20	2025 年	
山东	氢力新材料	15	2025 年	
湖南	衡阳建滔	30	2025 年	
山东	华洋新材	10	2025 年	
安徽	八一化工	15	2025 年	
甘肃	甘肃耀望	30	2025 年	
天津	天津大沽二期	30	2025 年	
总计		261		

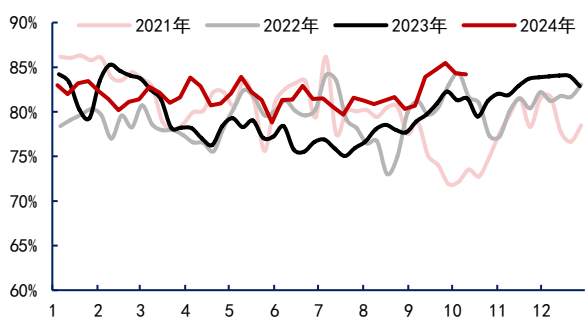
资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

由于氯碱装置开停车方便，烧碱负荷受利润引导较为明显，尤其是烧碱&液氯综合利润对山东装置运行产生影响。若综合利润恶化/改善，企业减产/提负可能性提升。

2024 年 1-8 月烧碱产量同比+5.4%，处于历史新高。截止 2024 年 9 月，烧碱新增投产 116 万吨。其中，金泰 60 万产能于 Q2-Q3 投产，装置维持 2-3 成低负荷运行。

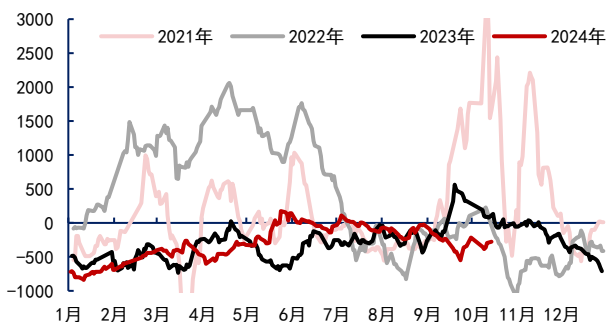
从存量装置来看，未来产量将继续扩张，一是行业处于盈利状态，存量装置高开工将延续，二是部分 2024 年投产装置运行负荷偏低，产量尚未释放。关注氯碱综合利润对产量的引导，以及夏季高温限电、冬季环保限产对烧碱开工的扰动。

图表 20：烧碱开工 单位：%



资料来源：Wind 卓创 隆众 百川 中信期货研究所

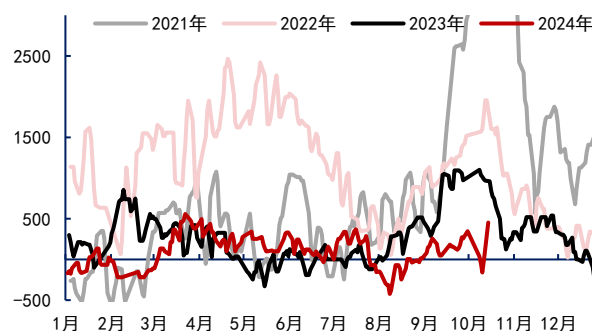
图表 22：外购电石氯碱综合利润单位：元/吨



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

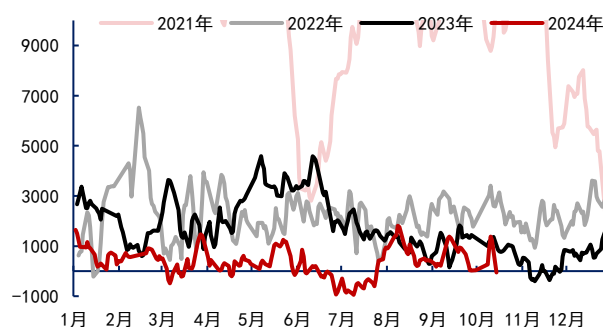
图表 24：山东甲烷氯化物&烧碱企业利润 单位：元/吨

图表 21：外卖液氯&烧碱企业利润 单位：元/吨



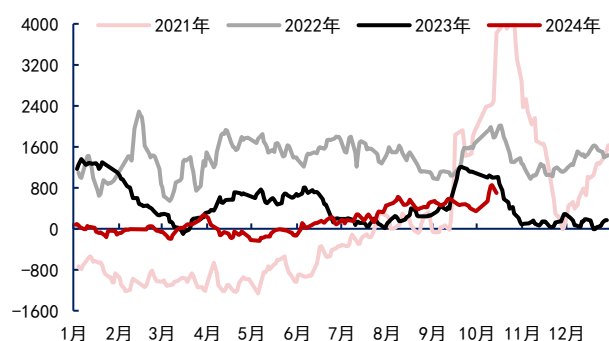
资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 23：PO&烧碱企业利润 单位：元/吨

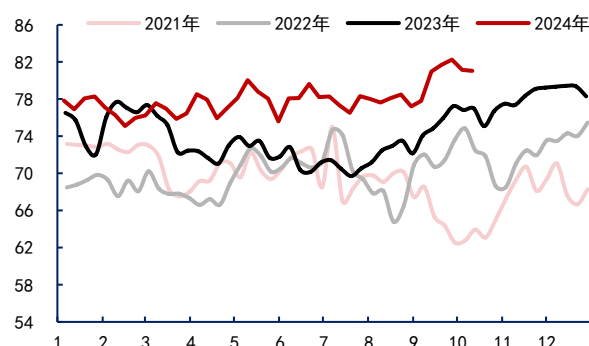


资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 25：烧碱周产量（百川） 单位：元/吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所



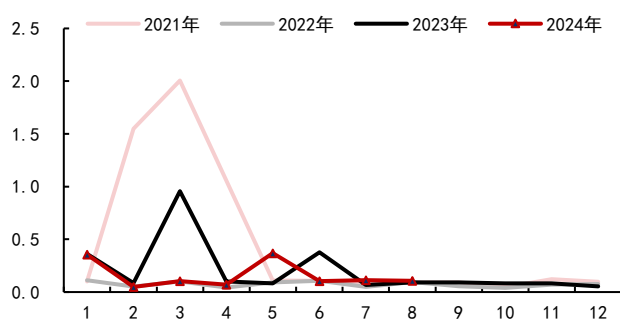
资料来源: Wind 百川 隆众 中信期货研究所

(二) 进口——烧碱以净出口为主，进口影响不大

2023 年烧碱进口量仅 2.4 万吨，占表观供应量 0.06%，进口影响可以忽略不计。

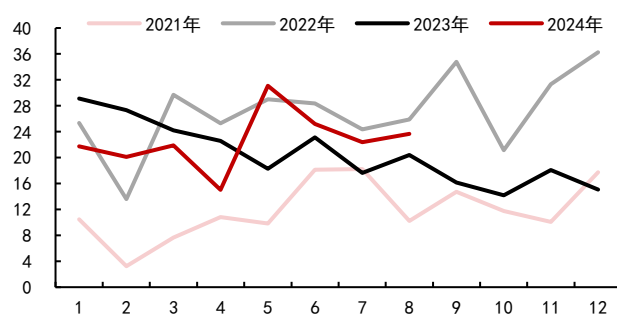
中国液碱进口来源主要是中国液碱进口主要来自阿曼、韩国、瑞典、英国及中国台湾，中国片碱进口主要来自日本、中国台湾、波兰、泰国及德国。液碱进口主要贸易方式中，一般贸易占绝对主导（占比 99%左右），其次是海关特殊监管区域物流货物和保税监管场所进出境货物。中国片碱进口贸易全部属于一般贸易。

图表 26：烧碱进口量 单位：万吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 27：烧碱净出口 单位：万吨



资料来源: Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

三、竞争格局——产销区域性明显，主力下游议价能力强

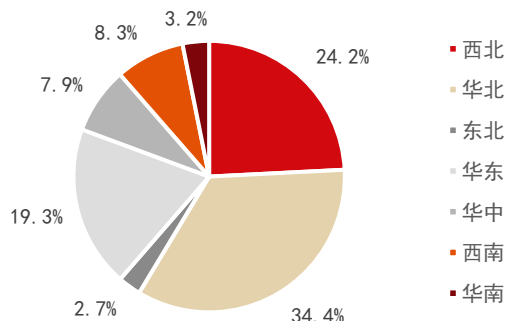
（一）区域结构——32%碱以区域销售为主，50%碱与片碱可跨区

中国烧碱产能分布相对 PVC 较为分散，主要为华北（34.4%）、西北（24.2%）和华东（19.3%）。

液碱不便于运输，以省内或周边省份销售为主，直销比例达 90%。其中，32%碱运费高昂，50km 以上运距计价 0.4-0.5 元/湿吨·km，运输距离一般不超过 300km，长距离运输要用 50%碱。固碱运输便利，生产企业多分布在西北，下游消费企业位于华东、华南和西南地区，故固碱贸易量明显多于液碱，固碱直销比例约为 60%。

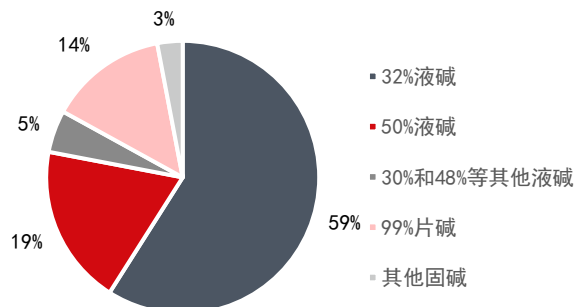
全国主要烧碱贸易区域中，净流出省份包括内蒙、山东、新疆、陕西等，净流入省份包括山西、广西、广东等。山东氧化铝、造纸以及化工行业集中，当地 32%碱贸易较为活跃，多余 50%碱外销至江浙或者出口。江浙主要下游是化纤、印染以及造纸，江苏多余烧碱也会流向浙江，江浙的烧碱贸易活跃度不及山东。山西消费以氧化铝为主，河北主要为化纤行业。西北液碱消费集中在新疆化纤、山西氧化铝，片碱流向西南、华南等地。

图表 28：烧碱产能区域分布 单位：%



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 29：烧碱产量结构 单位：%



资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

（二）企业竞争格局——山东产能过剩，主力下游议价权较高

烧碱行业产能集中度较低，TOP3 企业产能 365 万吨，产能集中度仅 7.7%。烧碱下游氧化铝的产能集中度约 87%（其中，中铝、信发、宏桥、锦江集团的氧化铝产能达到行业总产能 70%以上），氧化铝对于烧碱的议价话语权最强。其次，粘胶短纤的行业集中度也较高，大厂采购烧碱有一定议价权。其它下游相对分散，议价能力较弱，以随行就市为主。

作为全国最大的烧碱产区，山东烧碱销售竞争激烈，尤其是东营区域的 32%

碱现货价格为全国洼地。另外，山东也是氧化铝产能大省，山东氧化铝企业的烧碱收货价对该区域的烧碱销售价格有一定指导。

长期来看，头部优质国营和民营氯碱企业将从经济效益出发，进行高质量兼并重组，降低产品能耗，优化产品结构，提升行业全球定价权和议价权。

图表 30：烧碱企业产能集中度 单位：%

排名	产能	占比
TOP3	369	7.7%
TOP10	926	19.4%
TOP15	1243	26.0%
2023 年产能	4775	

资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

图表 31：行业 TOP3 列表 单位：万吨

省份	企业	产能	占比
新疆	新疆中泰	146	3.1%
山东	山东信发	113	2.4%
新疆	新疆天业	110	2.3%

资料来源：Wind 卓创 隆众 中信期货研究所

四、政策导向——实现节能降碳目标

烧碱行业政策集中在供给侧，政策以降碳、环保、总量控制为主导。需求端受宏观调控，影响因素较广。供给端具体来看：

2021 年 10 月 26 日，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，把碳达峰、碳中和纳入经济社会发展全局，确保如期实现 2030 年前碳达峰目标。《方案》提出，提高非化石能源消费比重、提升能源利用效率、降低二氧化碳排放水平等方面主要目标。到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右，单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，为实现碳达峰奠定坚实基础。到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。

2024 年 5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，强调石化化工行业节能降碳行动。要求 2024—2025 年，石化化工行业节能降碳改造形成节能量约 4000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.1 亿吨。加快推广新一代离子膜电解槽等先进工艺。大力推进可再生能源替代，鼓励可再生能源制氢技术研发应用，支持建设绿氢炼化工程，逐步降低行业煤制氢用量。有序推进蒸汽驱动改电力驱动，鼓励大型石化化工园区探索利用核能供汽供热。

五、总结

内需视角，氧化铝产能延续扩张，非铝下游稳步增长。2022 年氧化铝新增投产 1030 万吨，产能增速 9.2%。2023 年氧化铝新增投产 390 万吨，2024 年 1-9 月新增产能 160 万吨，氧化铝对烧碱需求拉动渐放缓。不过，2023-2024 年烧碱平均需求增速高达 6%，非铝下游（例如造纸、新能源等）提供需求增量。2025 年烧碱内需将维持高增速，一是国内政策转向积极、海外开启降息周期，推动非铝下游终端复苏；二是氧化铝规划产能投产产能高达 890 万吨，产能增速 8.5%，氧化铝为烧碱需求提供弹性。

出口视角，烧碱出口或维持高位区间。出口重要性日益提升，2021-2023 年烧碱出口占表需的比例由 3.9%提升至 6.5%，缓解了国内供需压力。中国烧碱流向东南亚、澳大利亚的量增多（2022 年海外能源价格高企，中国流向欧洲的烧碱增加，2023-2024 年出口欧洲已回落至常规量）。2025 年外需或触底回升，烧碱出口有望正增长。

供应视角，产能低速扩张，产量创新高。自供给侧改革后，烧碱产能维持低速扩张，2022 年至今产能增速 2%-5%，新增投产压力相对不大，产能利用率升至 85%左右。从存量装置来看，未来产量将继续扩张，一是行业处于盈利状态，存量装置高开工将延续，二是部分 2024 年投产装置运行负荷偏低，产量尚未释放。关注氯碱综合利润对产量的引导，以及夏季高温限电、冬季环保限产对烧碱开工的扰动。2023 年烧碱进口量仅 2.4 万吨，占表观供应量 0.06%，进口影响可以忽略不计。

行业竞争格局，区域销售为主，产能集中度较低，议价权偏弱。液碱不便于运输，以省内或周边省份销售为主，直销比例达 90%。固碱运输便利，生产企业多分布在西北，下游消费企业位于华东、华南和西南地区，故固碱贸易量明显多于液碱，固碱直销比例约为 60%。TOP3 企业产能 365 万吨，产能集中度仅 7.7%。烧碱下游氧化铝的产能集中度约 87%，氧化铝对于烧碱的议价话语权最强。其次，粘胶短纤的行业集中度也较高，大厂采购烧碱有一定议价权。其它下游相对分散，议价能力较弱，以随行就市为主。长期来看，头部优质国营和民营氯碱企业将从经济效益出发，进行高质量兼并重组，降低产品能耗，优化产品结构，提升行业全球定价权和议价权。

总结，近年烧碱需求温和增长，但供应维持高增长，烧碱基本面有一定压力。阶段性供需错配将影响烧碱的价格，例如需求季节性变化、下游装置投产、上游检修等因素。展望未来，氧化铝投产再次进入高峰期，非铝下游需求存改善潜力，烧碱需求有弹性；产能低速扩张，存量装置开工居高不下，烧碱供应增速或低于需求增速，价格重心有望上移。

风险提示：（1）宏观预期变化、需求弹性；（2）上游供应扰动；（3）能源价格波动

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>