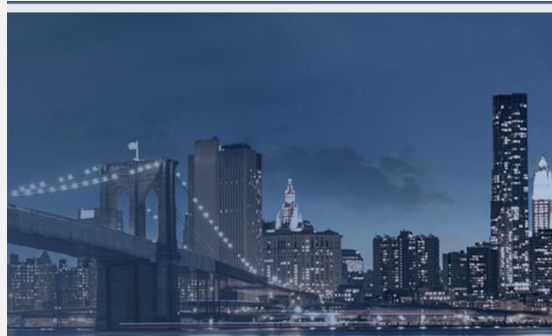


## 干扰不断，节奏为先

### 核心观点：

#### 展望下半年——

纯碱上，我们认为下半年新产能仍将继续放量，整体上需求增速难以匹配供应增速，中长期同样面临过剩和累库的压力。但三季度是传统的检修季，高温天气供应扰动也可能增加，在当前纯碱刚需高位持稳的情况下，不排除市场会在检修季放大对供应端的炒作。大投产和高库存背景下，供应端的故事性较去年已有减弱，但波动仍不小。在排除检修季以及装置意外停产的情况下，纯碱过剩趋势是明确的。



南华研究院 大宗商品研究中心

寿佳露 Z0020569  
[shoujl@nawaa.com](mailto:shoujl@nawaa.com)

电 话：  
0571-81727107  
0571-89727506

请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 目录

## 章节

1. 价格回顾 .....	1
2. 纯碱供需情况 .....	3
3. 观点与策略 .....	16

## 目录

### 图表

图 1.4: 纯碱主力期货合约价格.....	1
图 1.5: 纯碱盘面价格/基差.....	1
图 1.6: 纯碱沙河基差走势.....	2
图 3.1: 纯碱产能情况.....	3
表 3.1: 2024 年下半年及远期纯碱产能规划 (万吨).....	4
图 3.2: 纯碱月度产量.....	5
图 3.3: 纯碱周度产量.....	5
图 3.4: 纯碱产能利用率.....	6
图 3.5: 纯碱产量和重质率.....	6
图 3.6: 重碱和轻碱产量.....	7
图 3.7: 氨碱法利润.....	7
图 3.8: 联碱法利润.....	8
图 3.9: 纯碱成本趋势.....	8
图 3.10: 纯碱需求结构.....	9
图 3.11: 光伏和浮法日熔.....	9
图 3.12: 纯碱表需情况.....	10
表 3.2: 2024 年上半年光伏玻璃投产情况 (吨).....	11
图 3.13: 重碱刚需缺口.....	12
图 3.14: 重碱表需情况.....	12
图 3.15: 轻碱表需情况.....	13
图 3.16: 纯碱进出口.....	13
图 3.17: 纯碱交割库库存.....	14

图 3.18：纯碱厂家库存 .....	14
图 3.19：轻碱库存 .....	15
图 3.20：重碱库存 .....	15

# 1. 价格回顾

## 1.1 纯碱行情回顾

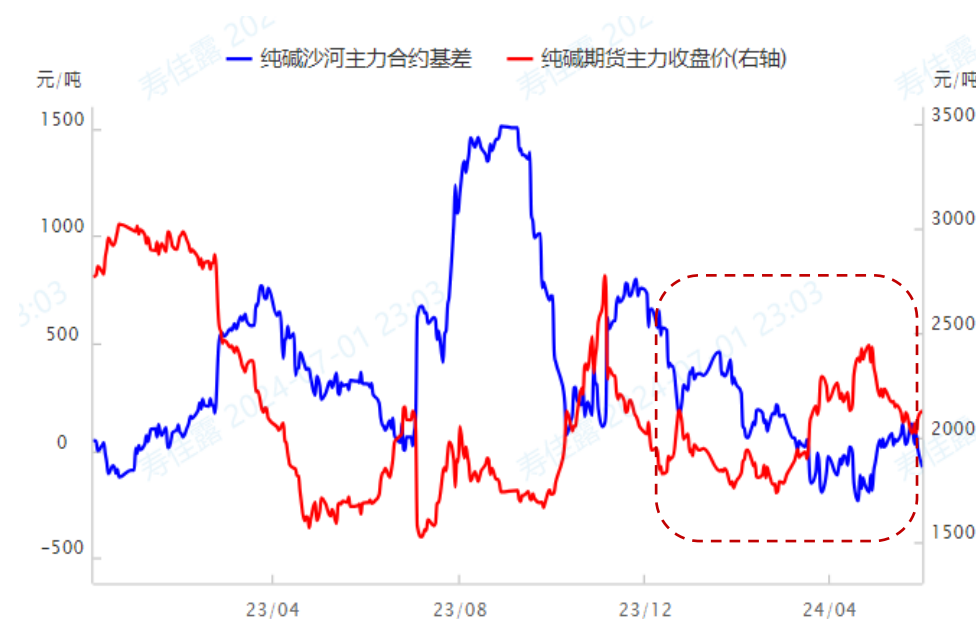
2024年上半年纯碱价格中枢略持稳，整体呈现先抑后扬的态势，其中一季度盘面出现一定跌幅，主要在于国内供应放量叠加进口冲击，纯碱库存迅速从低位大幅回升。4-5月，伴随着宏观情绪改善，供应端陆续检修，玻璃厂补库的进行，盘面反弹显著。

图 1.4：纯碱主力期货合约价格



料来源：钢联化工、南华研究

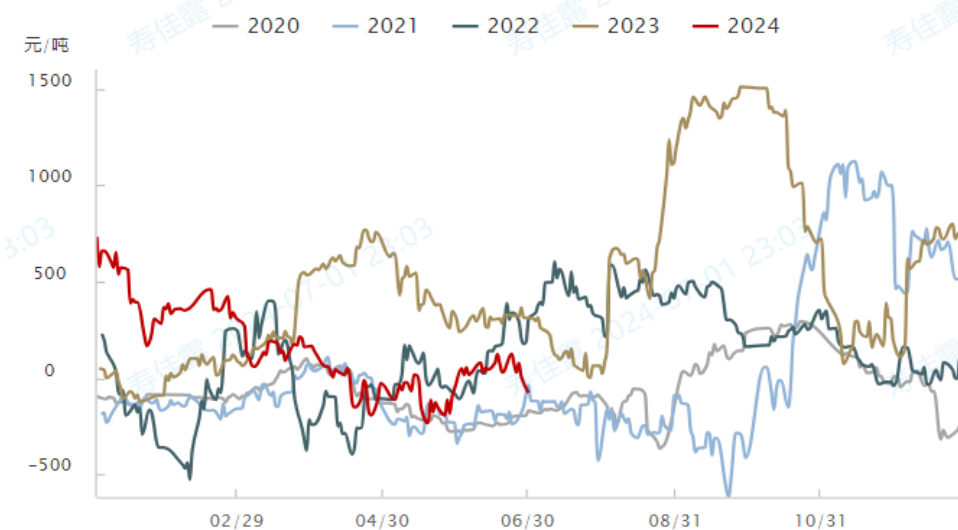
图 1.5：纯碱盘面价格/基差



资料来源：钢联化工、南华研究

图 1.6：纯碱沙河基差走势

纯碱沙河主力合约基差 季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

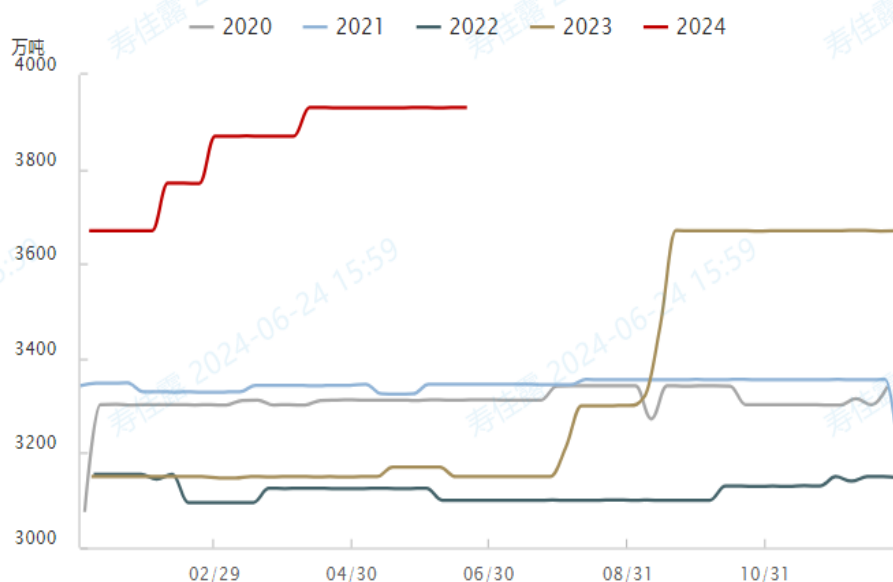
## 2. 纯碱供需情况

### 2.1 纯碱产量集中释放，新投继续

2023年-2024年是纯碱产能大幅扩张期，年均产能增长率13%。这些新增产能也都将在24年-25年集中释放。根据产量/产能利用率倒推，今年年初，纯碱产能在3670万吨，截止到今年上半年，纯碱产能3930万吨，环比增加260万吨。根据下半年的投产计划，内蒙古阜丰30万吨、德邦60万吨、中天碱业30万吨均将在三季度兑现，连云港碱业110万吨或在年底兑现，因此下半年仍有240万吨产能待投放。我们预计到2024年底，纯碱产能将超过4150万吨。

图 2.1：纯碱产能情况

纯碱产能（周度产量/产能利用率倒推）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

表 2.1：2024 年下半年及远期纯碱产能规划（万吨）

2024年及以后纯碱产能规划				
企业	产能（万吨）	工艺	投产时间	备注
远兴能源一期三线	100	天然碱法	2024年11月	一期第三条生产线于2023年11月28日开始投料，实际兑现在24年2月
远兴能源一期四线	100	天然碱法	2024年2月	2023年已投3条产线400万吨，四线负荷尚不稳定
金大地	50	联碱法	2024年二季度	
内蒙古阜丰生物科技	30	联碱法	2024年二季度	5月有出产品，试运行阶段，并不稳定
重庆湘瑜盐化	10	联碱法	2024年下半年	
连云港德邦	60	联碱法	2024年下半年	预计2024年三季度
连云港碱业	110	联碱法	2024年下半年	预计2024年四季度
中天碱业	30	天然碱法	原计划2024年投产，目前未定	
湖北双环	35	联碱法	2024年计划新增5万吨，2025年计划新增30万吨	
远兴能源二期	280	天然碱法	初步计划2025年底建成，2026年投产	
湖北金江新材料	200	联碱法	其中120万吨合成氨	
湖北湘衡盐业	90	联碱法	40万吨合成氨，初步计划2024年开工，2026年投产	
中源化学伴生盐项目	120	天然碱法	尚未动工	
山东瑞星	60		尚未动工	
广西心连心	60		初步规划，尚处于调研阶段	
通辽奈曼旗天然碱资源	1000		待开发	
合计	2335			

资料来源：钢联化工、南华研究

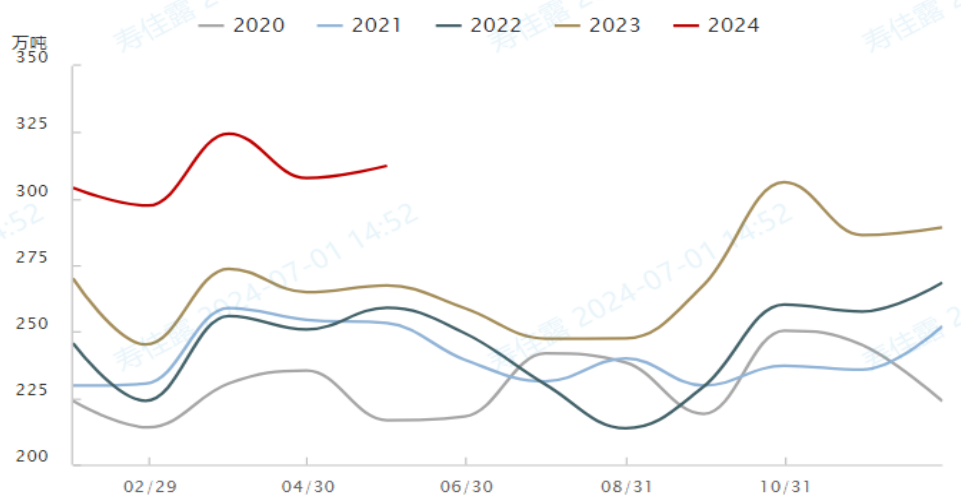
在大投产背景下，2024年上半年纯碱平均月产量来到310万吨，最高周产量在74-75万吨，1-6月纯碱累计产量达1832万吨，累计同比+17%，其中轻碱产量780万吨，累计同比+8.9%，重碱产量1052万吨，累计同比+21.6%。

可以看到，随着产能基数的不断提升，纯碱供应端的放量是相对明确的，但需要关注的一个情况是，随着23-24年这两年新产能陆续投产，纯碱前5家产能占比已达到40%以上，行业集中度很高，当供需短时出现缺口时候，厂家联合涨价的概率较大，或者供给端产能出现问题时，可能会对盘面造成比较大波动。



图 2.2: 纯碱月度产量

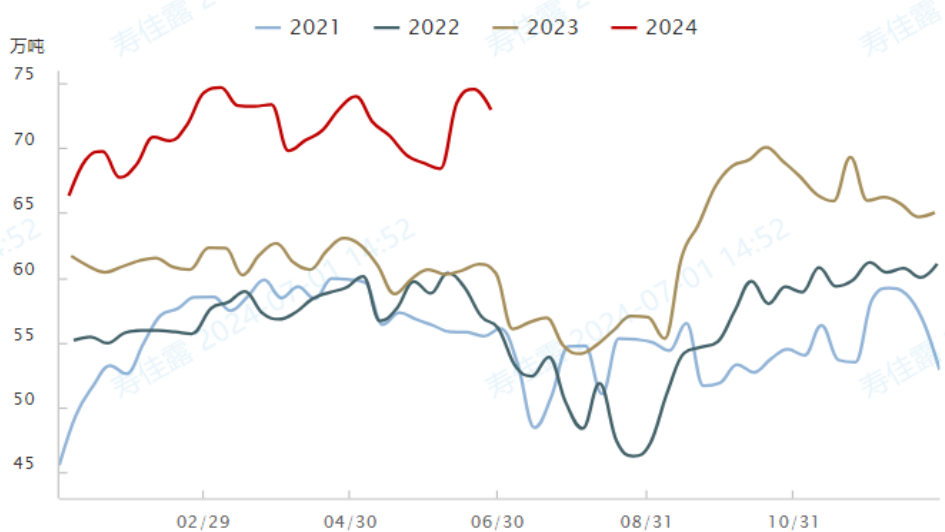
纯碱：产量：中国（月）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.3: 纯碱周度产量

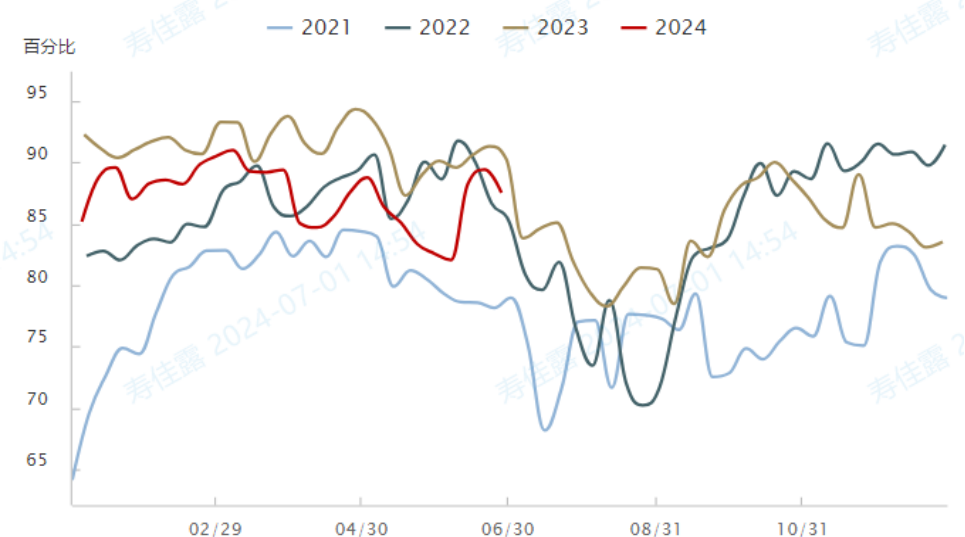
纯碱：产量：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.4：纯碱产能利用率

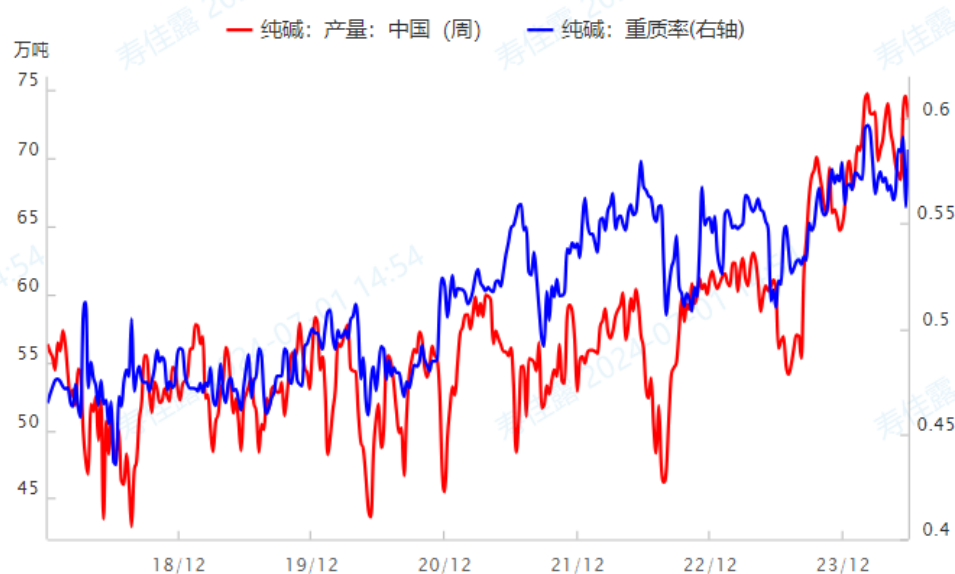
纯碱：产能利用率：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

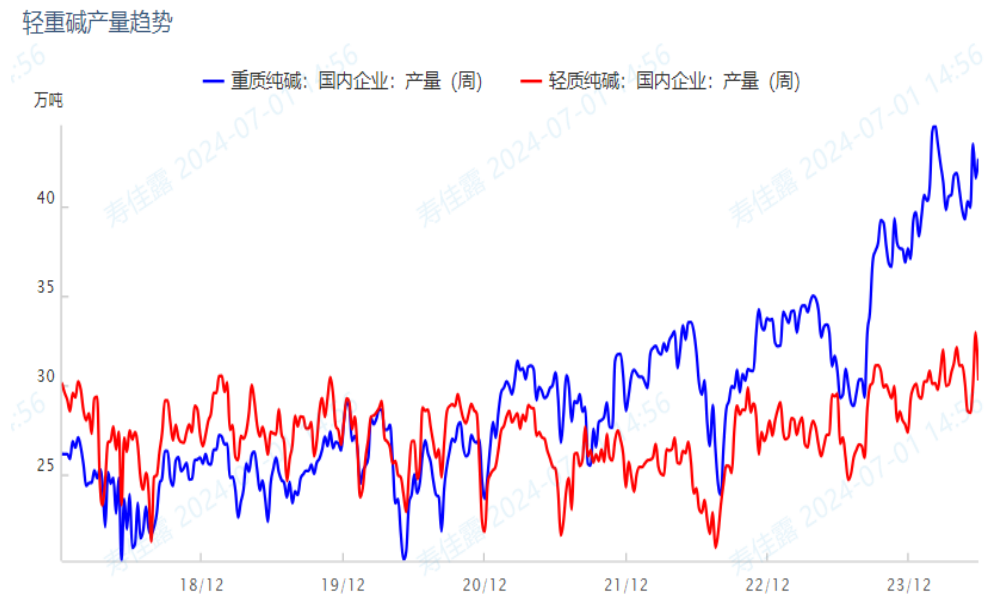
图 2.5：纯碱产量和重质率

纯碱产量VS重质率



资料来源：钢联化工、南华研究

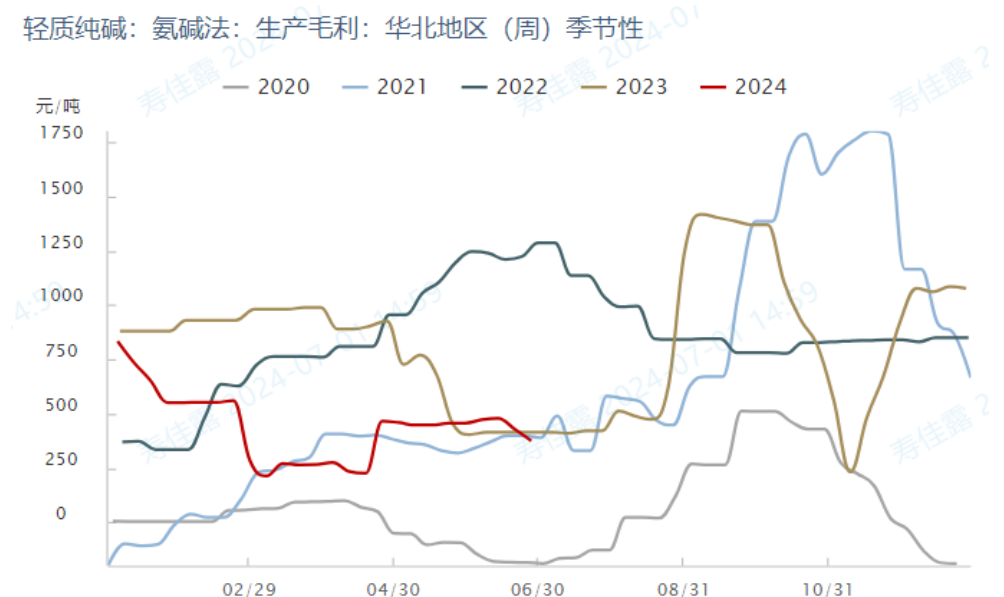
图 2.6：重碱和轻碱产量



资料来源：钢联化工、南华研究

估值角度，纯碱企业这两年一直获取超额利润，2023 年联碱法每吨利润约 1350 元，氨碱法每吨利润约 820 元。但随着新产能的持续释放以及库存压力逐步显现，高利润格局预计将难以维持，当前氨碱法成本在 1730 元附近，利润从年初的 800+ 下滑至不足 400 元，联碱法成本在 1400 元附近，利润从年初的 1300+ 下滑至不足 700 元。中长期看，随着产业链过剩幅度的逐步显性化，产业利润仍有进一步压缩空间。

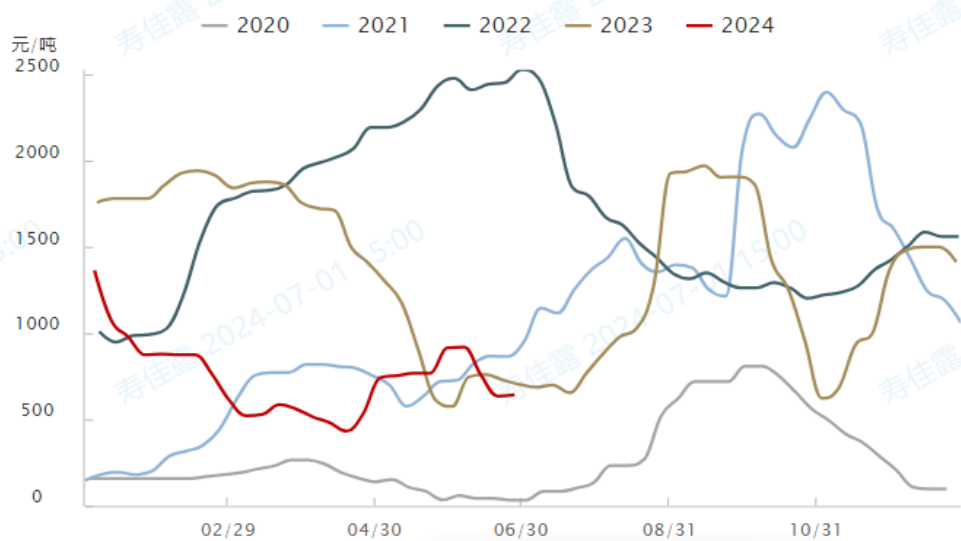
图 2.7：氨碱法利润



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.8：联碱法利润

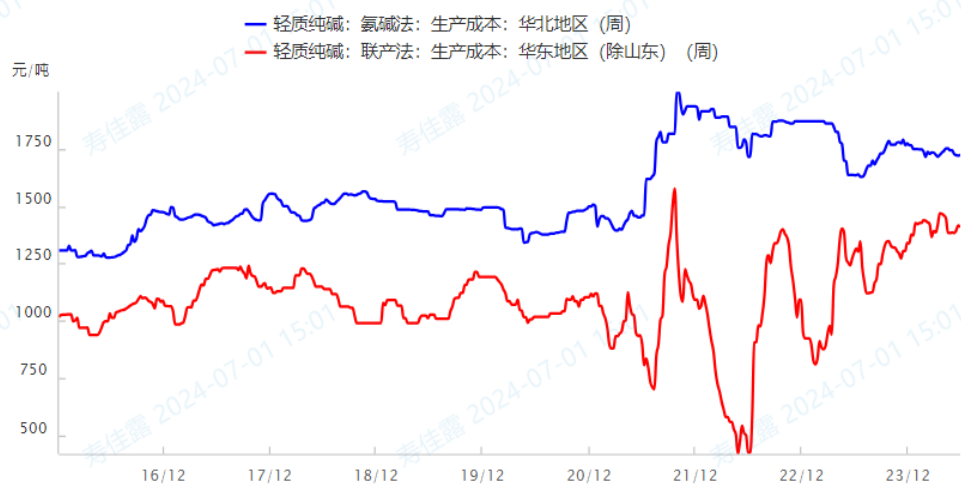
轻质纯碱：联产法：生产毛利：华东地区（除山东）（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.9：纯碱成本趋势

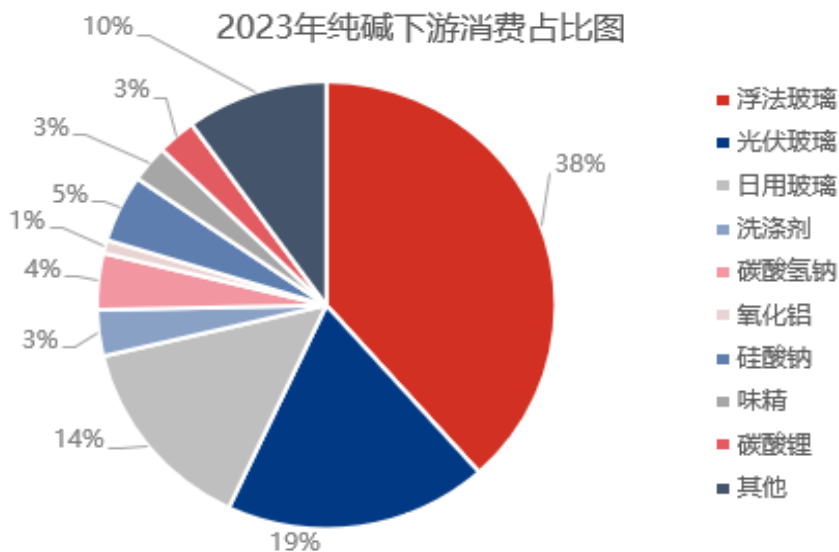
纯碱成本（不同工艺）



资料来源：钢联化工、南华研究

## 2.2 纯碱刚需预计将维持高位，关注检修季缺口

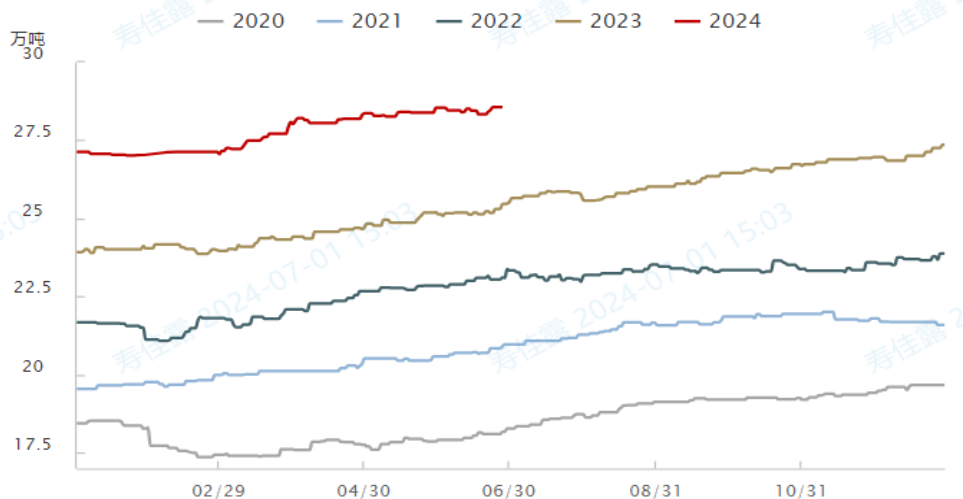
图 2.10：纯碱需求结构



资料来源：隆众资讯、南华研究

图 2.11：光伏和浮法日熔

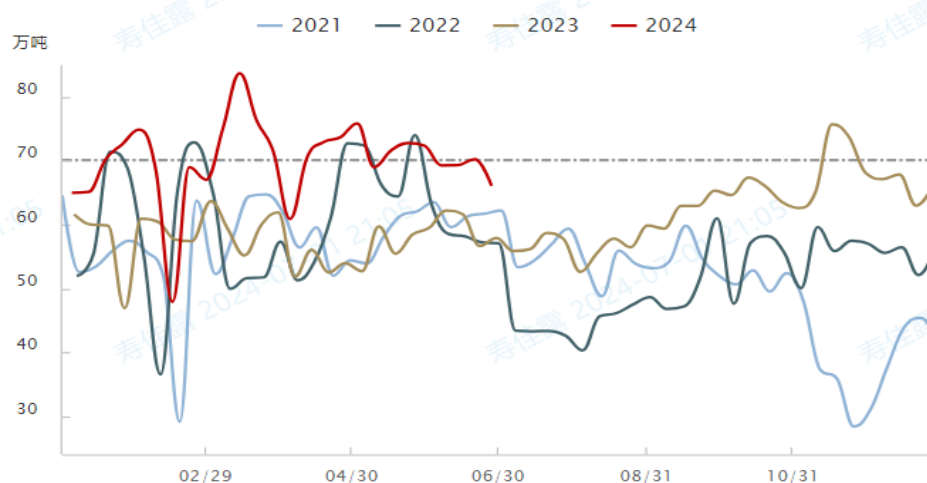
浮法+光伏：日熔量季节性



资料来源：隆众资讯、南华研究

图 2.12：纯碱表需情况

纯碱周度表需（含进出口）季节性



资料来源：隆众资讯、南华研究

根据隆众产量和库存数据，2024年上半年纯碱表需+20.6%，其中重碱表需累计同比+26.1%，轻碱表需累计同比+13.2%。

重碱方面，首先当前浮法玻璃生产整体仍处于盈利状态，日熔保持在17.03万吨的高位。光伏玻璃，目前在产日熔量11.53万吨，光伏+浮法日熔量达到28.57万吨，对应纯碱周度刚需40万吨，刚需处于相对高位，去年同期在36万吨，22年在32万吨。

展望下半年，光伏仍有投产支撑，虽然投产增速可能较上半年有所下滑，预计到年底，光伏日熔增幅在20–40%。在浮法玻璃产线保持相对稳定的情况下，我们预期重碱端的需求将持稳，不会出现明显下滑，甚至稳中有升。

表 2.2：2024 年上半年光伏玻璃投产情况（吨）

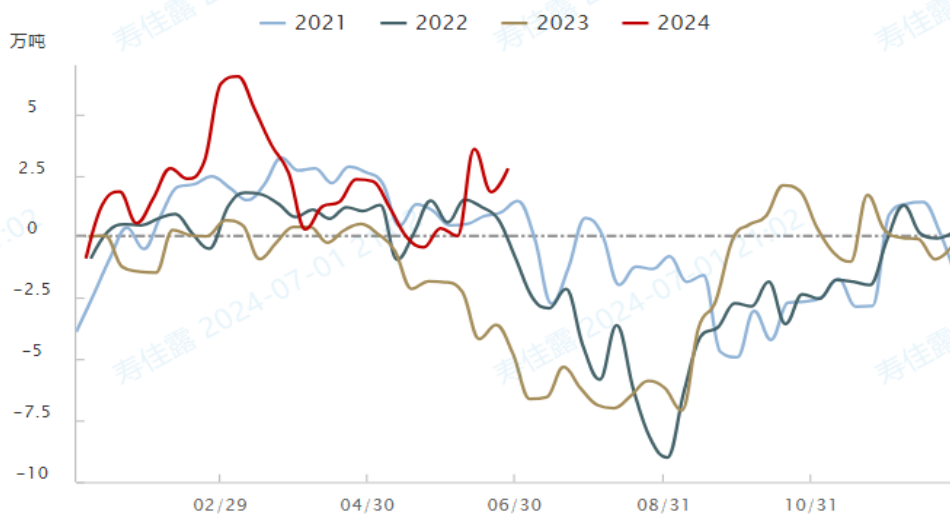
2024年光伏玻璃新点火						
	地址	公司	产线	日熔量	时间	
1	江苏	中建材	新线	250	2024/1/26	点火
2	江苏	吴江南玻	新线	650	2024/1/27	点火
3	重庆	和友光能	新线	900	2024/2/2	点火
4	福建	新福兴	新线	650	2024/2/3	点火
5	广西	新福兴	新线	1200	2024/2/4	点火
7	安徽	信义光伏	芜湖新线	1000	2024/3/12	点火
8	江西	彩虹光伏	新线	1000	2024/3/21	点火
9	安徽	信义光伏	新线	1000	2024/3/30	点火
10	广西	南玻新能源	新线	1200	2024/3/30	点火
11	安徽	福莱特	四期	1600	2024/3/31	点火
12	安徽	蚌埠德力	一线	1000	2024/4/2	点火
13	江苏	沐阳鑫达	一线	800	2024/4/3	点火
14	湖北	弘诺玻璃	一线	1100	2024/4/20	点火
15	河南	中建材	洛阳一线	1200	2024/4/30	点火
16	河北	飞远科技	唐山新线	1000	2024/5/10	点火
17	云南	旗滨	昭通新线	1200	2024/5/15	点火
18	广西	德金	新线	1200	2024/5/16	点火
19	山东	国华金泰	新线	1000	2024/5/30	点火
20	山西	日盛达	长治一线	1000	2024/6/12	点火
21	甘肃	凯盛大明	一期二线	800	2024/6/12	点火
合计				19750		
2024年光伏玻璃冷修						
	地址	公司	产线	日熔量	时间	
1	安徽	信义光能控股（安徽）	四线6	1000	2024/1/3	冷修
2	安徽	信义	四线7	1000	2024/1/3	冷修
3	华东	中建材	新线	250	2024/1/16	冷修
4	江苏	吴江南玻	我五线	670	2024/1/27	冷修
5	安徽	中建材	桐城基地	320	2024/3/6	冷修
合计				3240		
净增				16510		

资料来源：钢联化工、南华研究

需要注意的是，7-8月是传统的夏季检修季，虽然今年检修从4-5月已经陆续开始，和往年集中检修相比更为分散。但重碱刚需高位且纯碱装置变动频繁的情况下，认为对检修季表需的静态缺口仍不可忽视。

图 2.13: 重碱刚需缺口

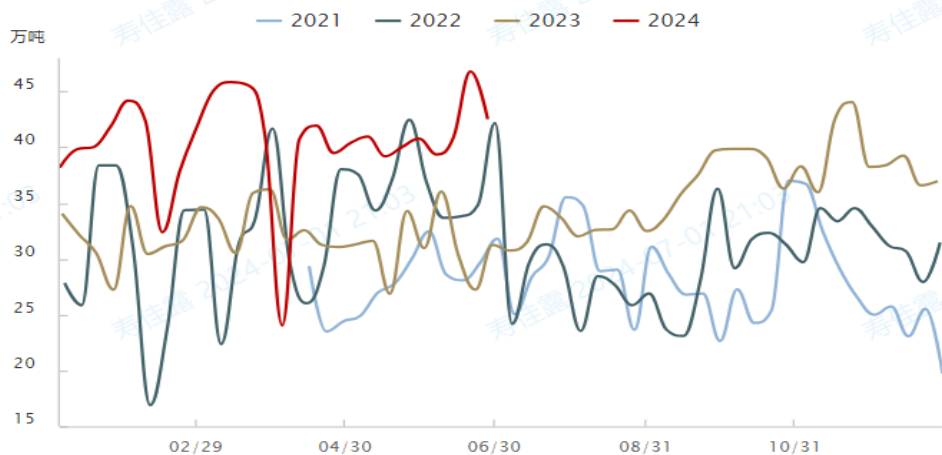
重碱周度表需缺口季节性



资料来源：隆众资讯、南华研究

图 2.14: 重碱表需情况

重碱周度表需（含进出口）季节性



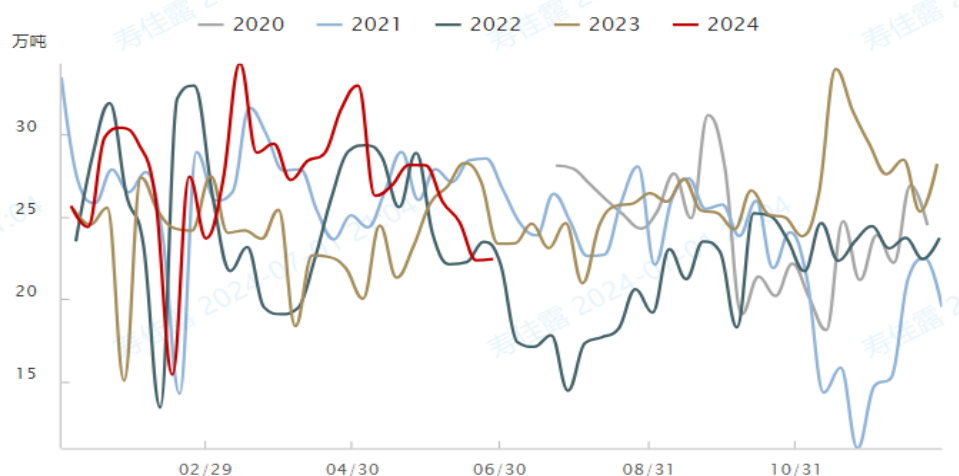
资料来源：隆众资讯、南华研究

轻碱方面，进入6月后，轻碱表需持续走弱。正常轻碱周表需在28万吨，月表需在210万吨。但到6月底，轻碱表需跌至22万吨附近。轻碱下游已有1月多余未有补库，不排除轻碱下游订单好转后三季度重启补库。



图 2.15：轻碱表需情况

轻碱周度表需（出口0.6计入）季节性

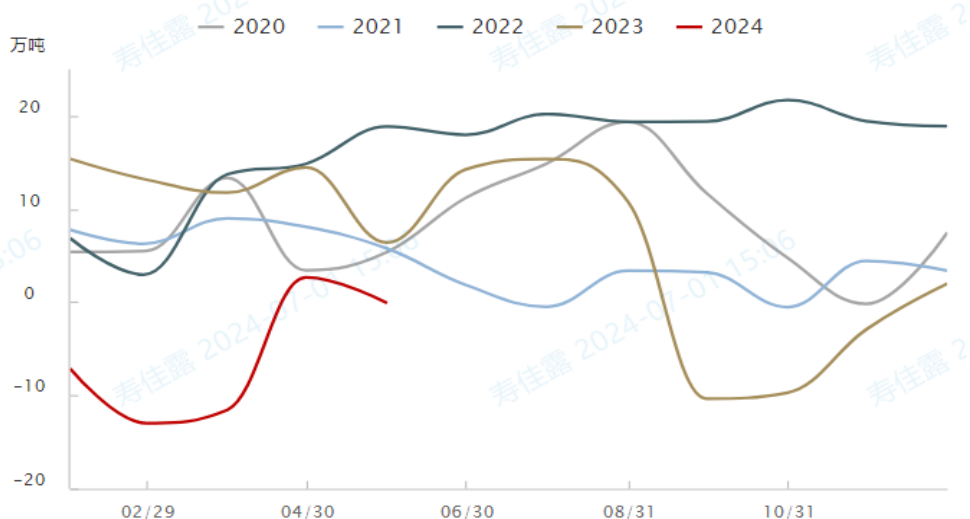


资料来源：隆众资讯、南华研究

进出口方面，今年进口碱的持续流入对国内纯碱价格造成一定压力。2024年1-5月纯碱进口67万吨，出口38万吨，净进口29万吨，影响表需2%。三季度纯碱进口压力也将继续显现。

图 2.16：纯碱进出口

碳酸钠（纯碱）：净出口：当月值季节性



资料来源：隆众资讯、南华研究

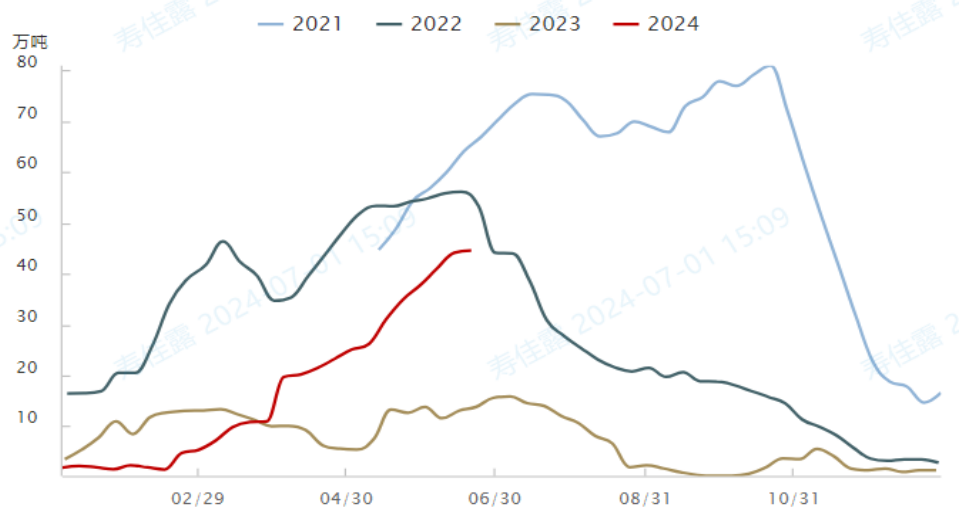
## 2.3 库存压力逐步显现

虽然纯碱的整体需求表现并不差，但高供应下库存压力不减。当前纯碱厂家总库存已超百万吨（轻质库存58万吨，重质库存42万吨），较年初37万吨库存增加63万吨，较去年同期43万库存增加53万吨。另外，交割库库存41万吨，呈现持续累积

态势。

图 2.17：纯碱交割库库存

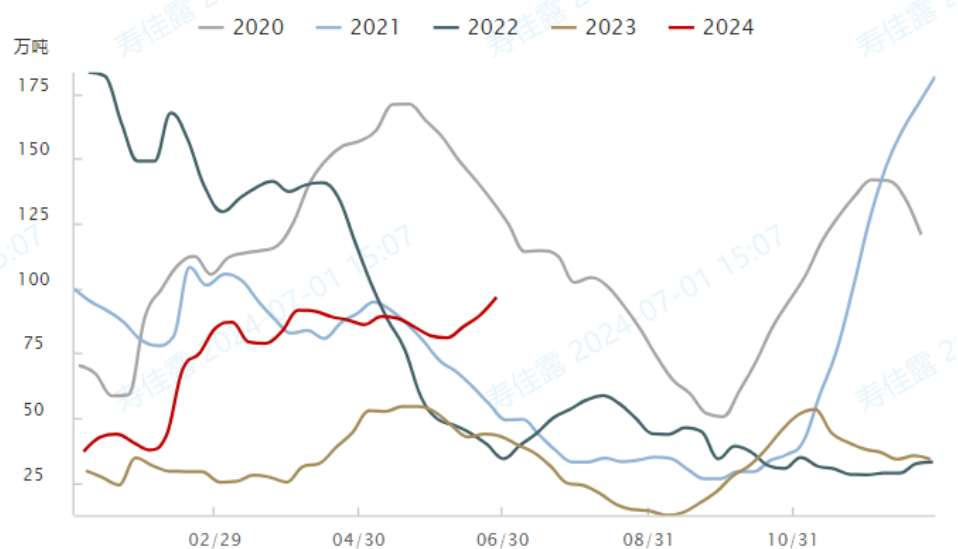
纯碱交割库库存季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.18：纯碱厂家库存

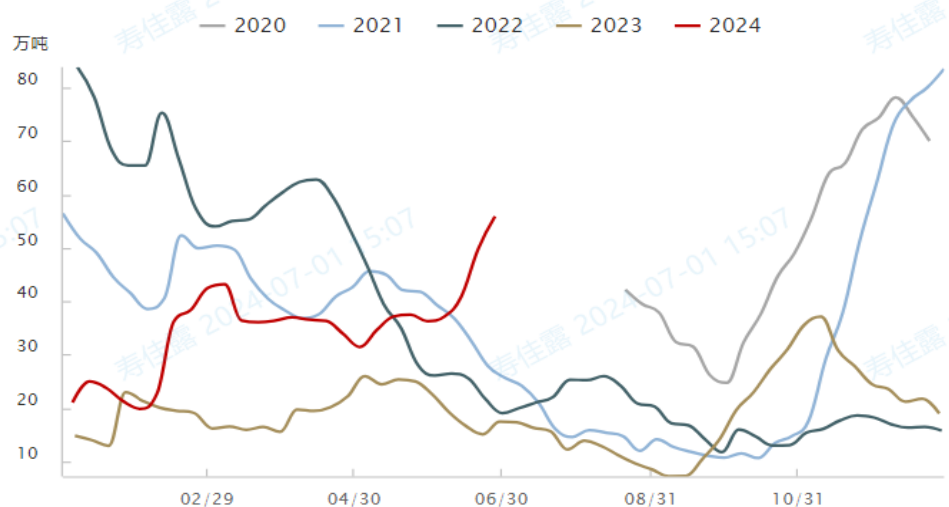
纯碱：厂内库存：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.19: 轻碱库存

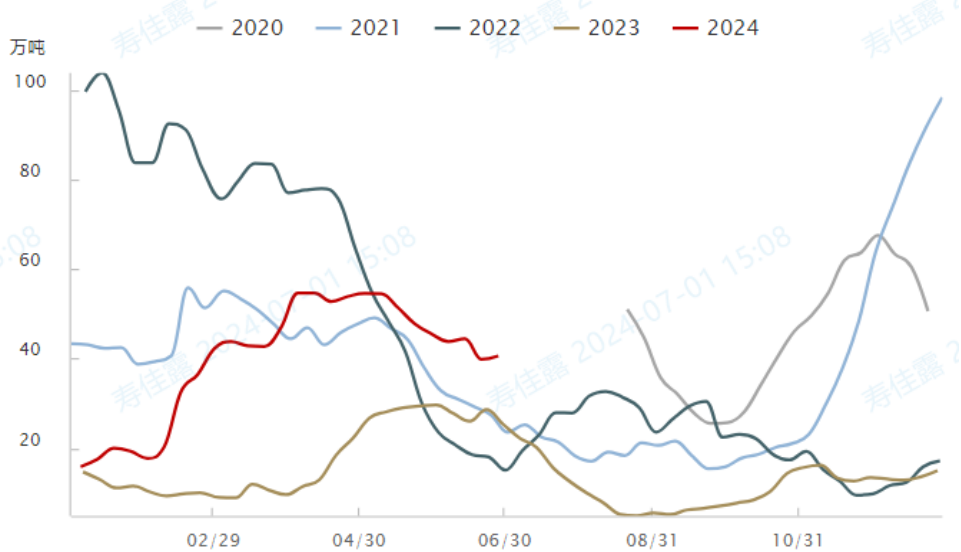
纯碱：轻质：库存：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

图 2.20: 重碱库存

纯碱：重质：库存：中国（周）季节性



资料来源：钢联化工、南华研究

### 3. 观点与策略

展望下半年——

纯碱上，我们认为下半年新产能仍将继续放量，整体上需求增速难以匹配供应增速，中长期同样面临过剩和累库的压力。但三季度是传统的检修季，高温天气供应扰动也可能增加，在当前纯碱刚需高位持稳的情况下，不排除市场会在检修季放大对供应端的炒作。大投产和高库存背景下，供应端的故事性较去年已有减弱，但波动仍不小。在排除检修季以及装置意外停产的情况下，纯碱过剩趋势是明确的。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---

