

日中月盈，与时俱进

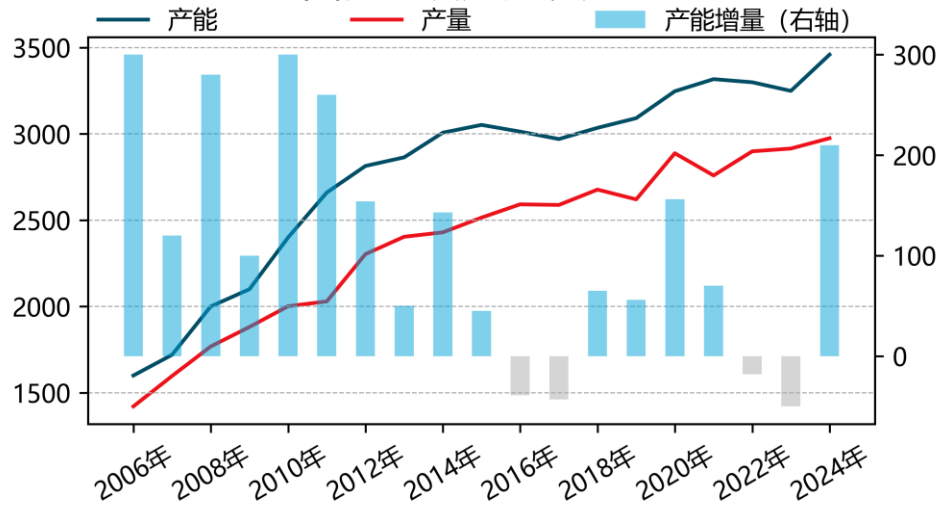
产能大扩张背景下的
纯碱格局演变

2024/4/17

产能

大扩张

国内纯碱产能及产量



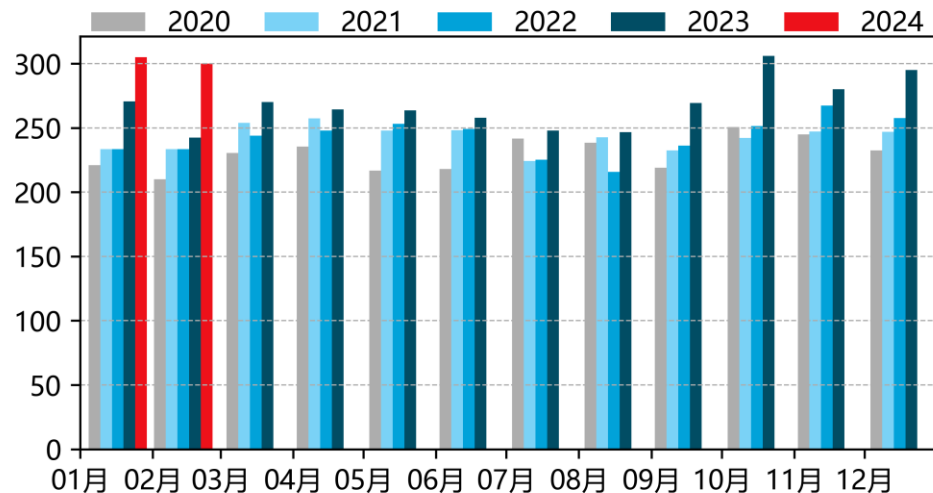
2023下半年阿碱和金山相继投产，纯碱产能快速扩张，行业集中度提高，行业格局演变中。

2024年仍有阿碱二期，连碱等项目待投产，扩产速度放缓。

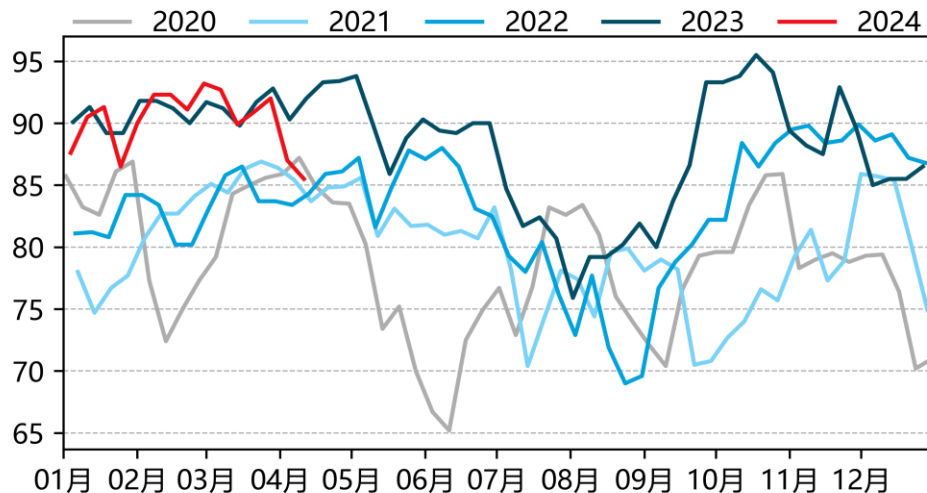
阿碱二期投产后，国内纯碱市场从“二人转”变为“三国演义”，天然碱占比较低但成本具备绝对优势。

序号	省份	产能	占比	企业	产能	占比	工艺	控股股东	备注
1	河南	820	22%	金山化工	590	16%	联碱		
				安棚碱矿	130	3%	天然		
				桐柏海晶	20	1%	天然		
				河南骏化	80	2%	联碱		
2	青海	520	14%	昆仑碱业	150	4%	氨碱	中盐	
				青海发投	140	4%	氨碱		
				盐湖镁业	120	3%	氨碱	三友	
				五彩城投	110	3%	氨碱		
				阿拉善	400	11%	天然		
3	内蒙古	463	12%	内蒙吉兰泰	33	1%	氨碱	中盐	
				苏尼特碱厂	30	1%	天然		
4	山东	450	12%	山东海化	300	8%	氨碱	中盐	
				山东海天	150	4%	氨碱		
				实联化工	110	3%	联碱		
				中盐昆山	80	2%	联碱		
5	江苏	440	12%	江苏华昌	70	2%	联碱		
				丰成盐化	60	2%	联碱		
				江苏德邦	60	2%	联碱		
				井神盐化	60	2%	氨碱		
					60	2%	氨碱		
6	河北	230	6%	唐山三友	230	6%	氨碱	三友	
7	湖北	165	4%	双环科技	110	3%	联碱		
				应城新都	55	1%	联碱		
8	四川	140	4%	和邦生物	140	4%	联碱		
9	重庆	80	2%	湘渝盐化	80	2%	联碱		
10	天津	80	2%	天津渤化永利	80	2%	联碱		
11	广东	60	2%	南方碱业	60	2%	氨碱		
12	江西	60	2%	晶昊盐业	60	2%	氨碱		
13	安徽	55	1%	安徽红四方	55	1%	联碱	中盐	
14	福建	40	1%	耀隆化工	40	1%	联碱		
15	浙江	30	1%	龙山化工	30	1%	联碱		
16	陕西	30	1%	陕西兴化	30	1%	联碱		
17	湖南	30	1%	湘潭碱业	30	1%	联碱		
18	甘肃	20	1%	甘肃金昌	20	1%	联碱		
19	云南	20	1%	云南云维	20	1%	联碱		
					1413	38%			
					联碱	1740	47%		
					天然	580	16%		
					总计	3733	100%		

纯碱月产量(万吨)

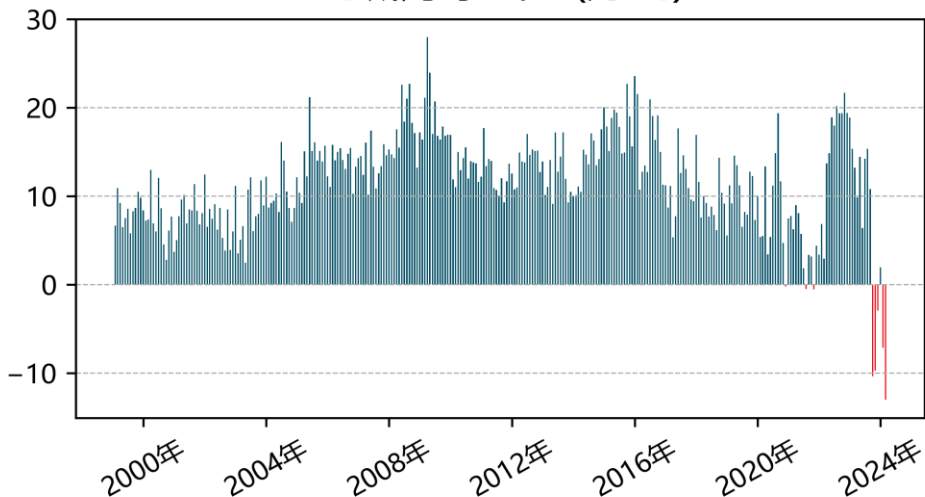


纯碱整体开工率(%)

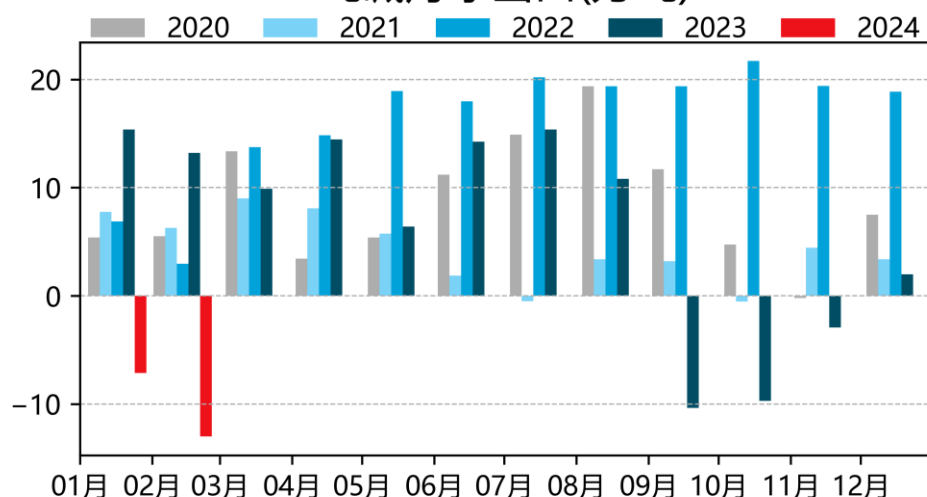


2023下半年产量增量明显，全年增量300万吨；
2024年1-3月产量同比增加25%。

纯碱月净出口(万吨)



纯碱月净出口(万吨)



纯碱自2016年开始，净进口持续增加；2020-2021年个别月份净进口为正。

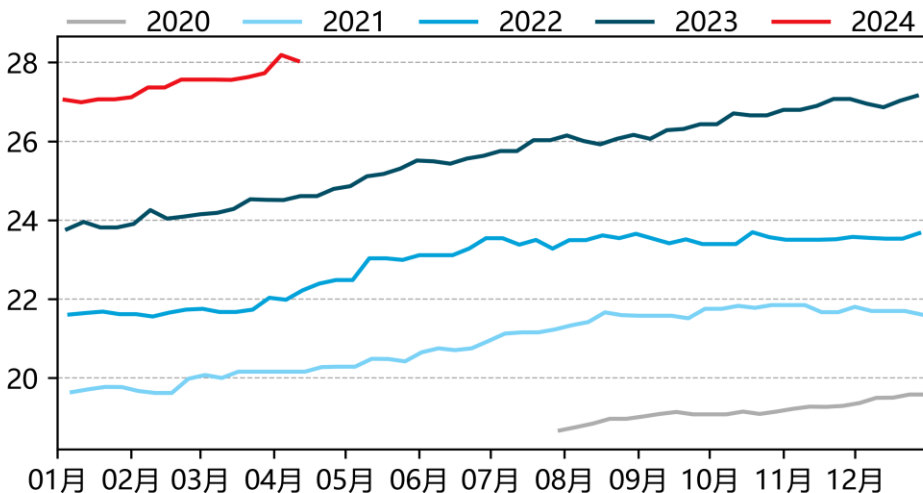
2023年1-12月净出口79万吨，自2000年以来仅高于2021年水平。

23年9月到24年2月净进口为主，净进口强度历史新高，24年1-2月从23年1-2月的净出口30万吨转为净进口20万吨。

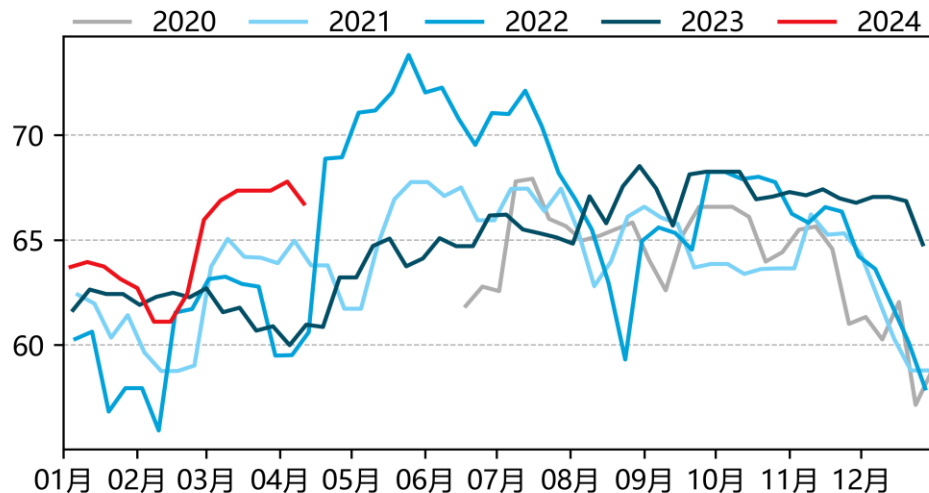
需求

分化明显

浮法+光伏日熔量(万吨)

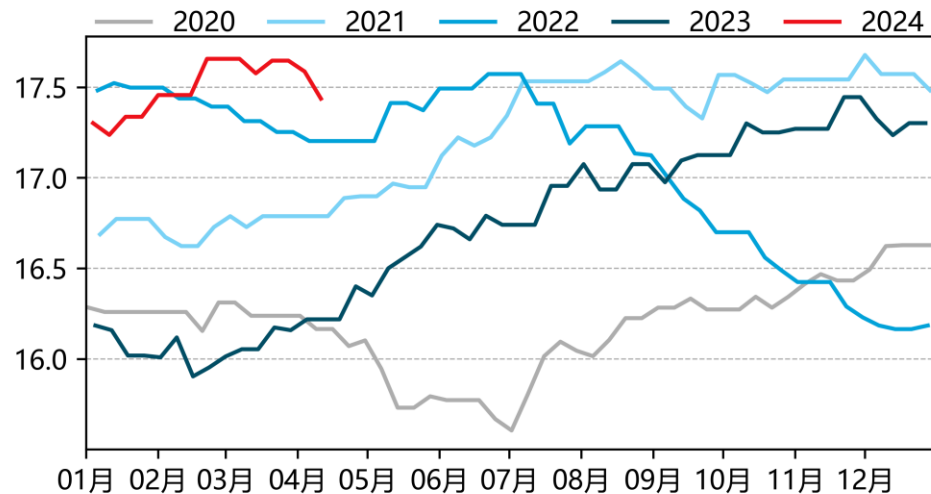


轻碱下游开工率(%)



重碱下游的浮法及光伏日熔量新高，浮法增量有限，光伏增量较多；
轻碱下游去年年底远超季节性，当前开工季节性高位。

浮法日熔量(万吨)



2022年：冷修产线远大于复产产线

2023年：复产产线远大于冷修产线

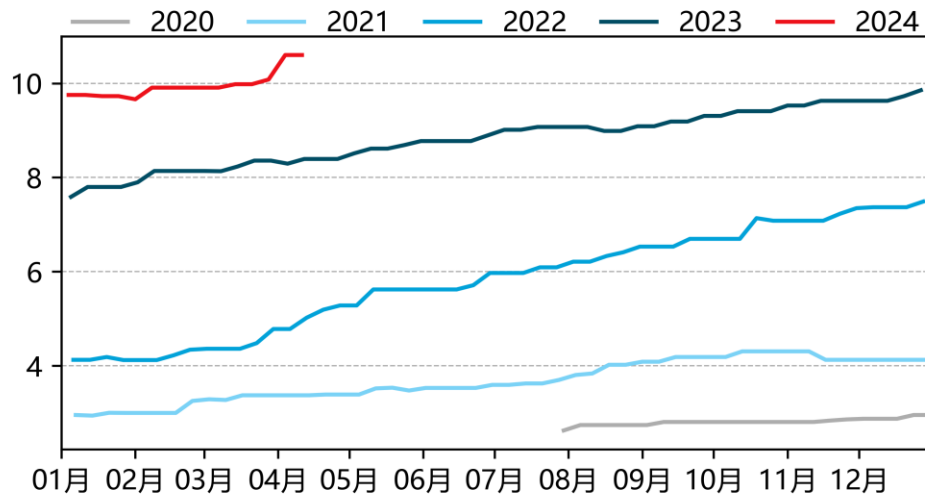
2024年：高供应：增速6%

中供应：增速4%

低供应：增速2%

实际增速7%-8%，远高于预期

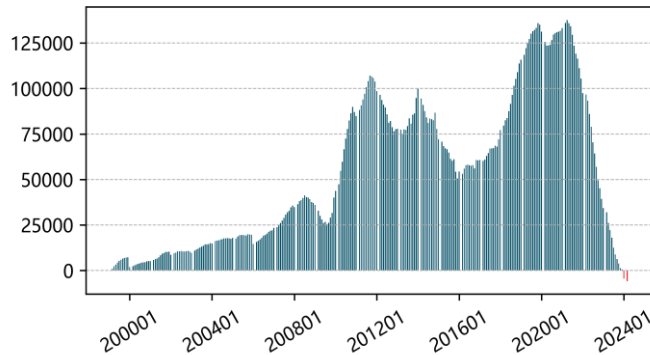
光伏日熔量(万吨)



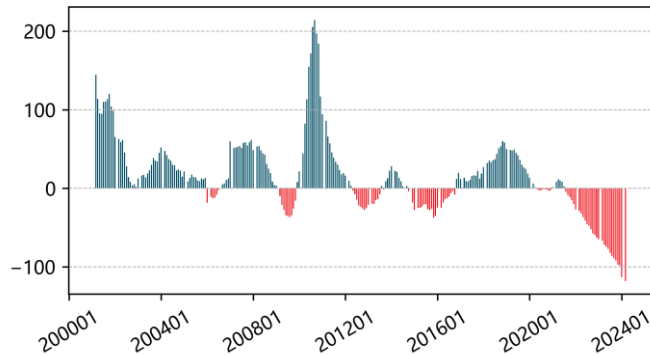
光伏日熔量同比增长25%，很难复现去年同期高增长（60%-70%），预计维持2023年全年增速（20%-25%）。

短期指标：去杠杆效应明显，仍在加速去库中。

地产短期库存(万平米)

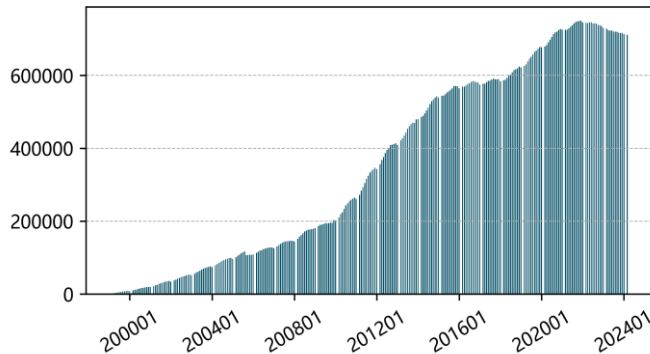


地产短期库存同比(%)

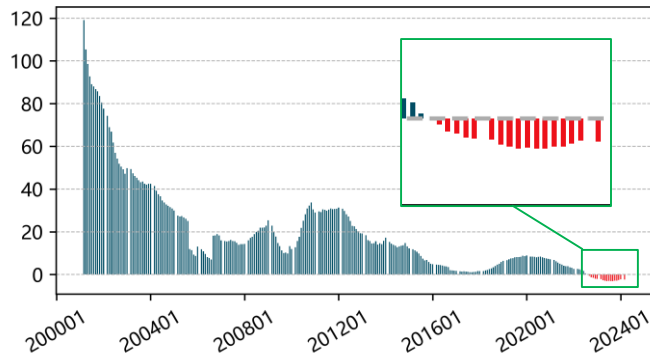


长期指标：存量高位，边际拐点或现，最新出现反复，需持续观察。

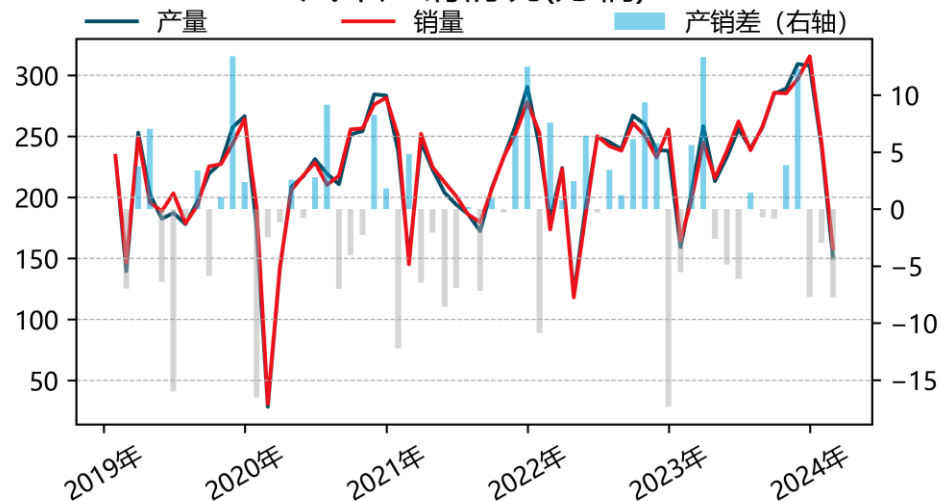
地产长期库存(万平米)



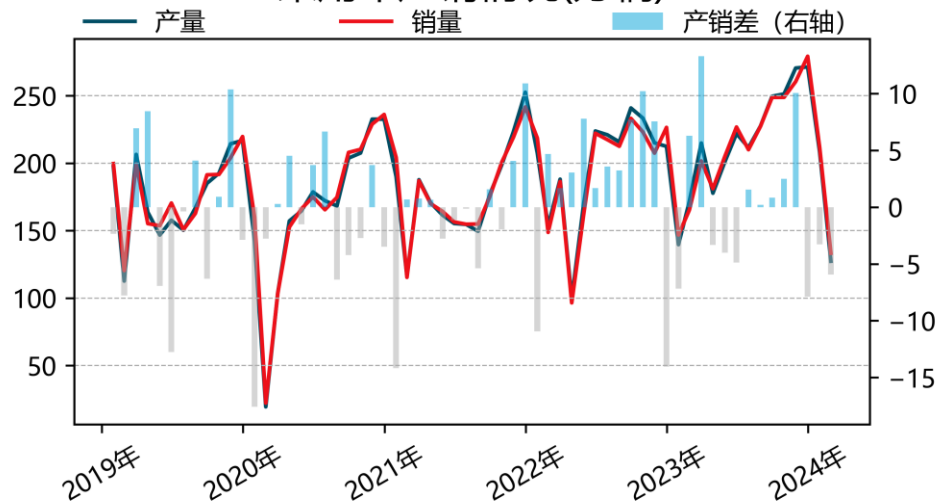
地产长期库存同比(%)



汽车产销情况(万辆)

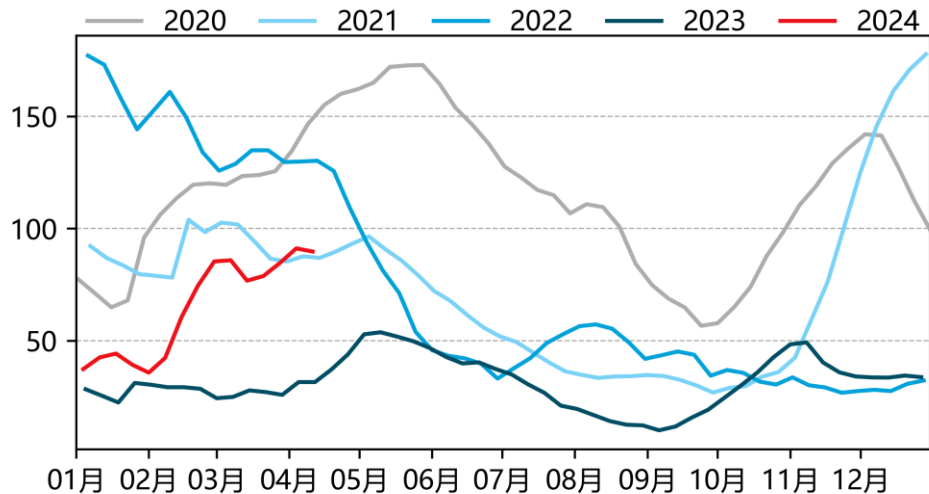


乘用车产销情况(万辆)

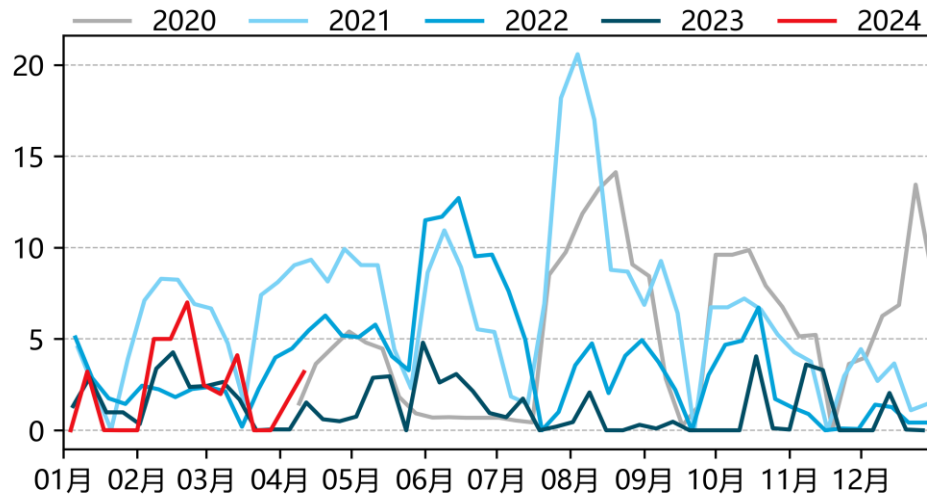


产销均回落，连续3月去库。

纯碱工厂库存(万吨)

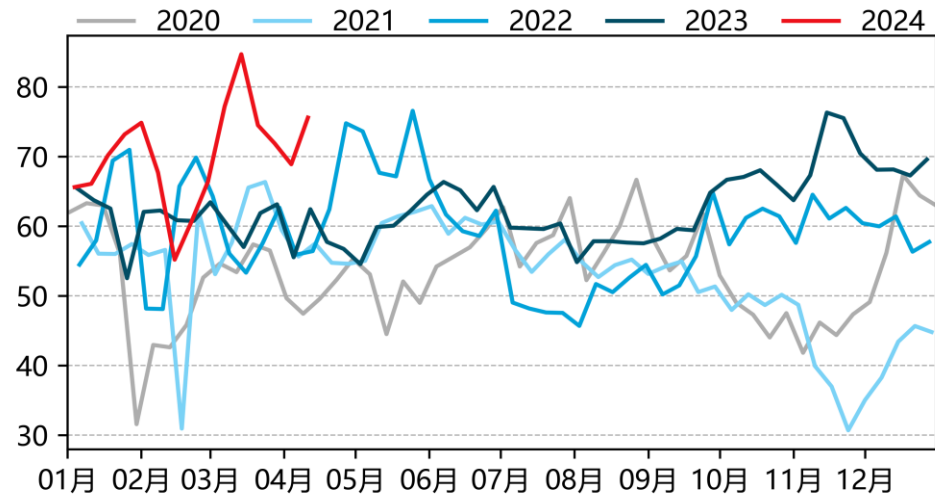


纯碱仓单库存(万吨)

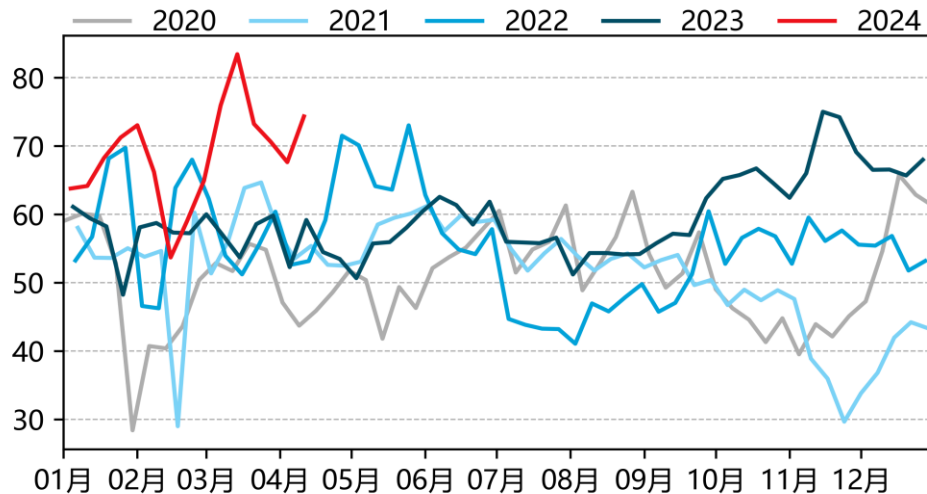


厂库季节性高位，绝对值中高位；社库低位。

纯碱表需(万吨)



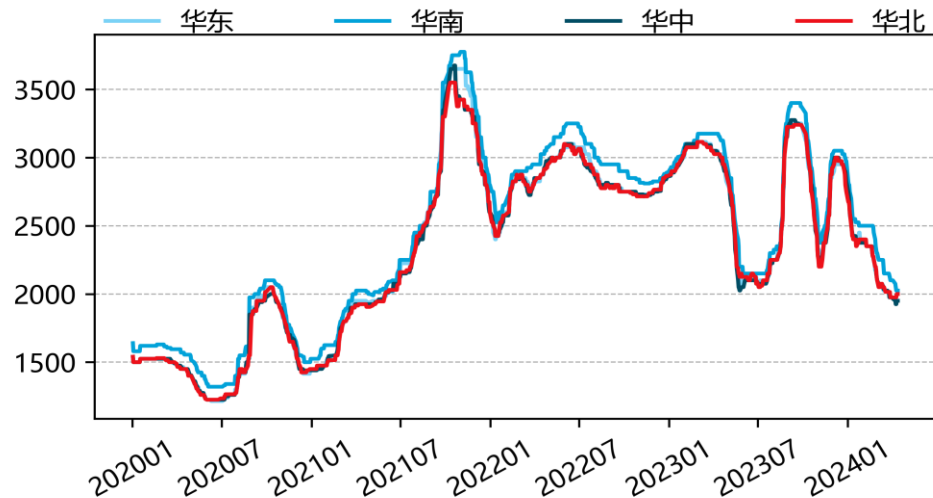
纯碱国内表需(万吨)



产量绝对高位+库存横盘+净进口=表需及国内表需季节性高位

估值 | 中性

重碱价格

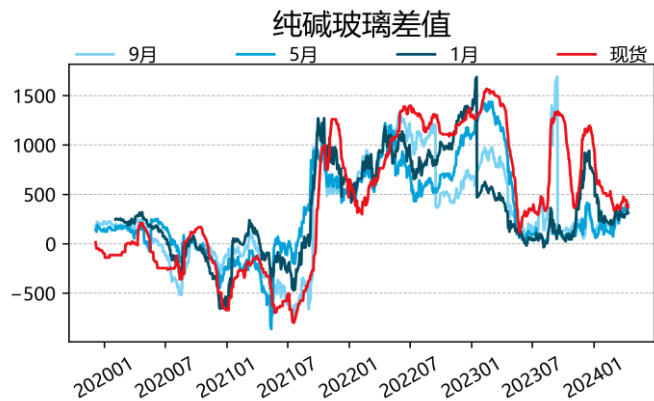
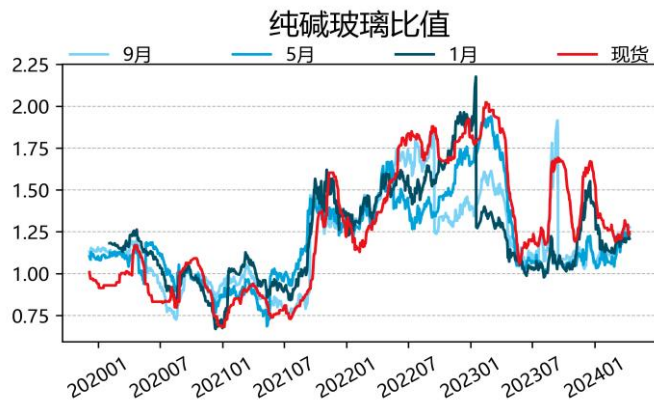


轻碱价格

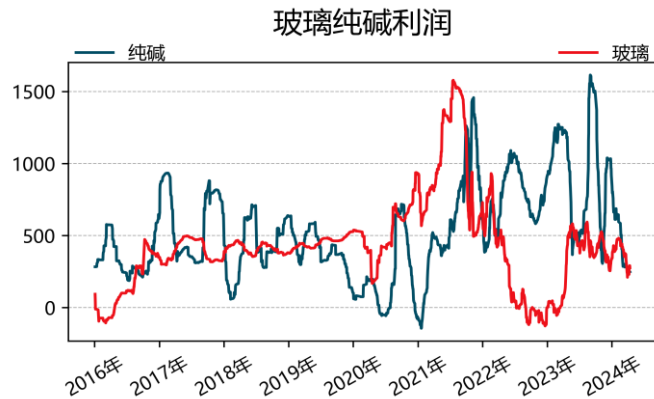


轻碱价格企稳，重碱价格有企稳迹象

纯碱玻璃期现货的比值和差值均处于中位

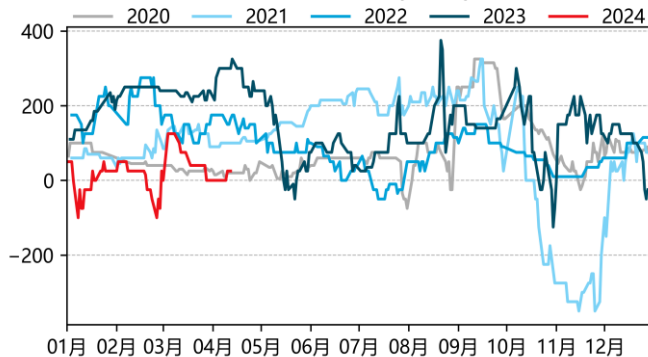


纯碱和玻璃利润水平平均处于中位且利润水平接近。

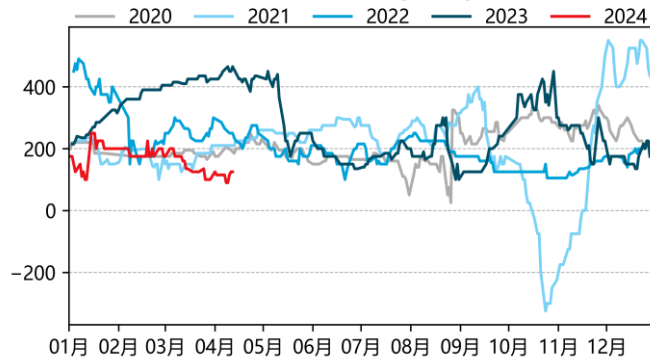


重碱下游开工高位，近期再度补充原料库存；
轻碱下游开工季节性高位，原料库存持续处于低位。

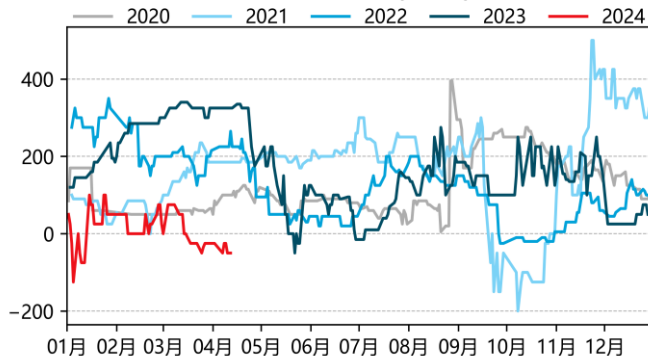
轻重碱价差(华北)



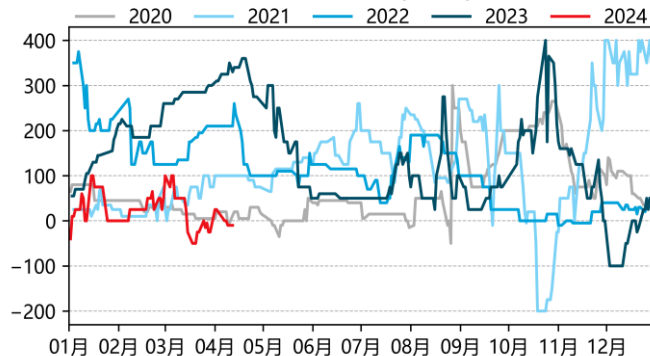
轻重碱价差(华中)



轻重碱价差(华东)



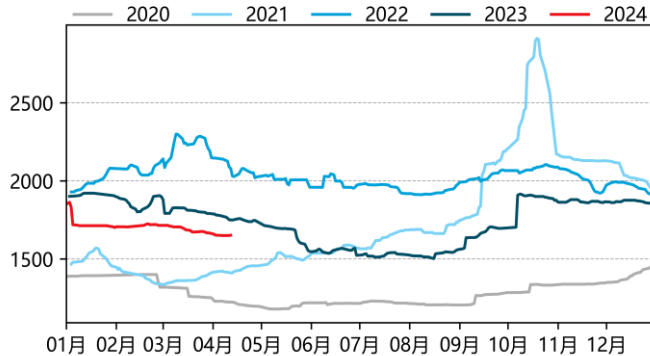
轻重碱价差(华南)



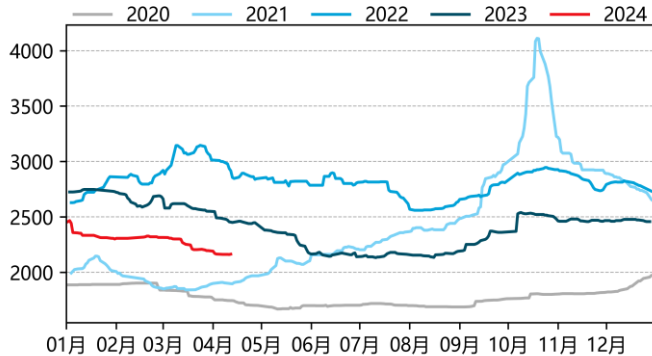
轻重碱下游开工均处于高位的情况下，下游采购纯碱的节奏出现差异，使得轻碱价格相对坚挺，轻重碱价差处于高位。

采暖季过后原料企稳，生产成本持续走高。

纯碱成本(氨碱法)

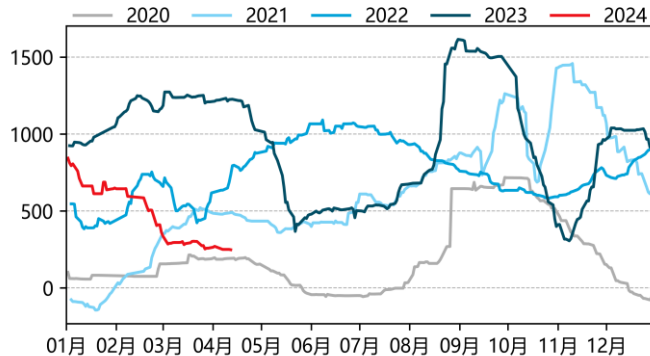


纯碱成本(联碱法)

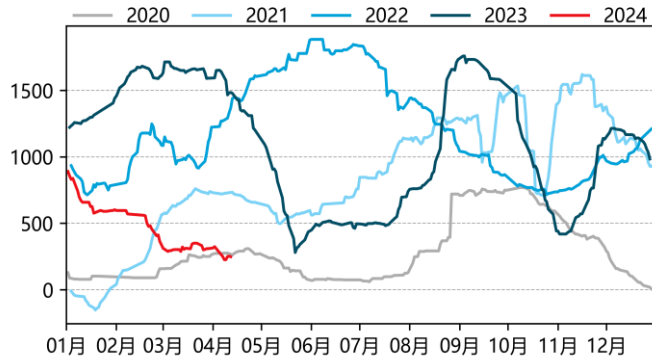


成品持平，原料走高，利润仍有所压缩。

纯碱利润(氨碱法)

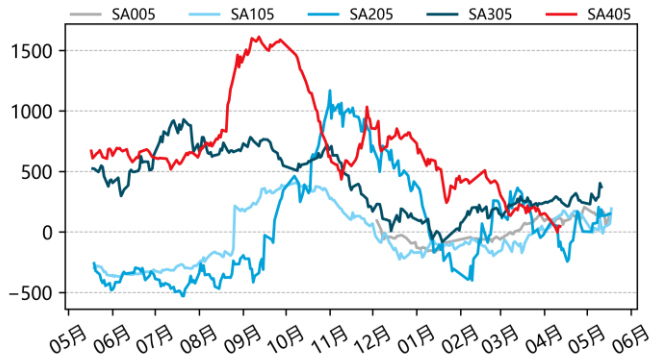


纯碱利润(联碱法)

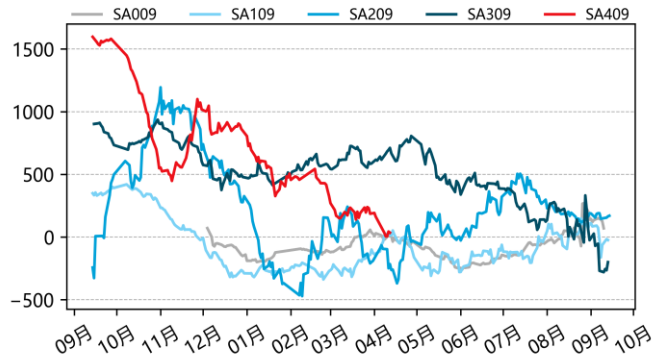


23年4季度以来供需从紧平衡转为宽松，基差持续走弱。

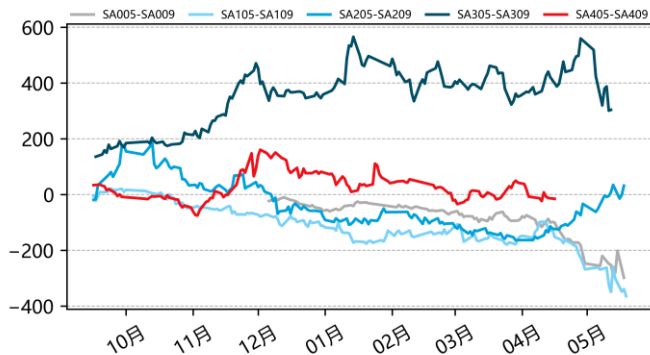
5月合约基差



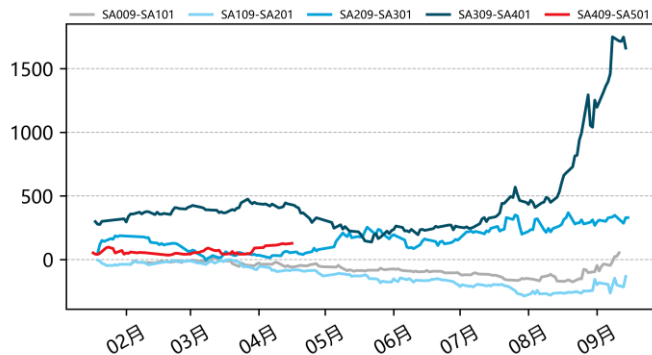
9月合约基差



纯碱5/9价差



纯碱9/1价差



近月仍弱，预期悲观，5/9月差走平；四季度产能再度投放，9/1月差走强。

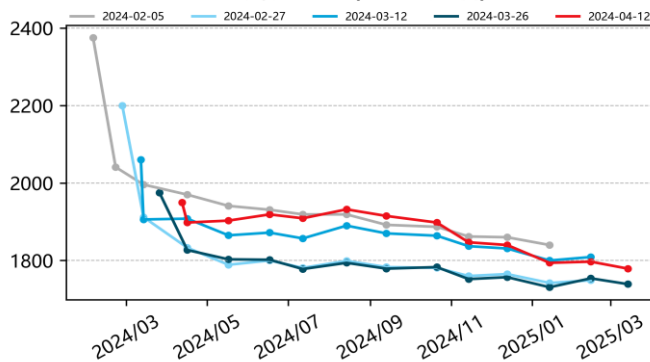
期限结构

基差走弱；月差走强

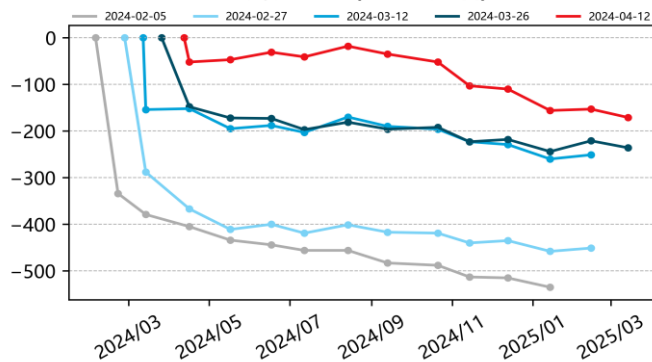


短期视角：贴水结构，下跌过程中贴水幅度收窄。

期限结构(绝对价格)

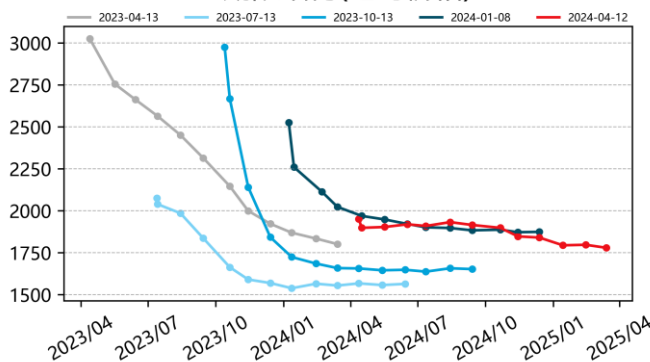


期限结构(相对价格)

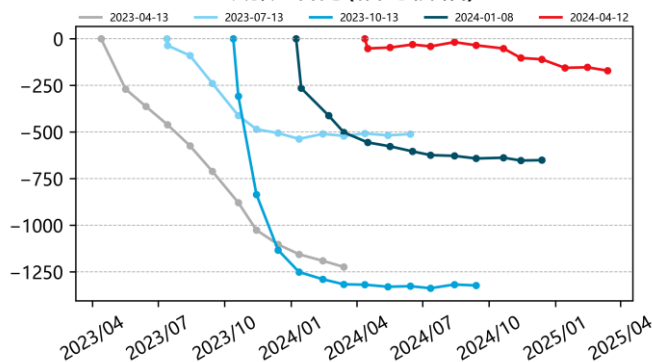


长期视角：21年之后贴水结构为主，当前贴水幅度略低。

期限结构(绝对价格)



期限结构(相对价格)



纯碱：达者为先。

供应	高位；2024年供应增量仍较多。
需求	中高位；表观需求高位，年后需求符合预期。
库存	高位；库存持续高位，下游补库效应不明显；结构上厂库高位，社会库存中低位。
价格	企稳；轻碱价格相对坚挺，重碱有企稳迹象。
基差	中性；5月贴水100~150元/吨。
利润	中低位；氨碱法及联碱法利润在200-300元/吨。
结构	贴水结构不变，贴水幅度减少，结构较平。
观点	纯碱处于“中低利润+中价格+中库存”的状态，现货持续走弱，期货近月相对估值合理，远月以成本为锚。23年H2产能大幅扩张，不过产能兑现进度缓于预期，在四季度形成阶段性供应不足，国内也从净出口切换为净进口状态。进入24年后，随着新投产装置运行趋于稳定，供需格局逐步转宽松，在一季度再度形成阶段性供应过剩，价格及基差均走弱，期限结构趋于平坦；二季度重点关注供需节奏错配机会。
策略	多配。
风险	1. 原料大幅降价； 2. 下游大幅减产。



永安期货
YONGAN FUTURES

THANKS



网 址: www.yafco.com

联系电话: 400-700-7878

地 址: 北京市东城区金宝街58号华丽大厦6层永安期货研究院