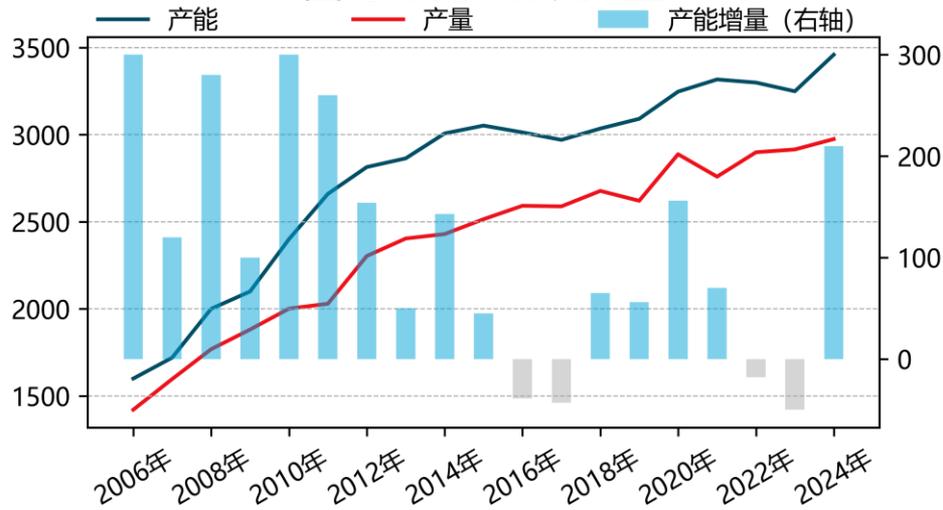


纯碱：上下同心，达者为先

2024/6/7

供应 | 快速增长

国内纯碱产能及产量



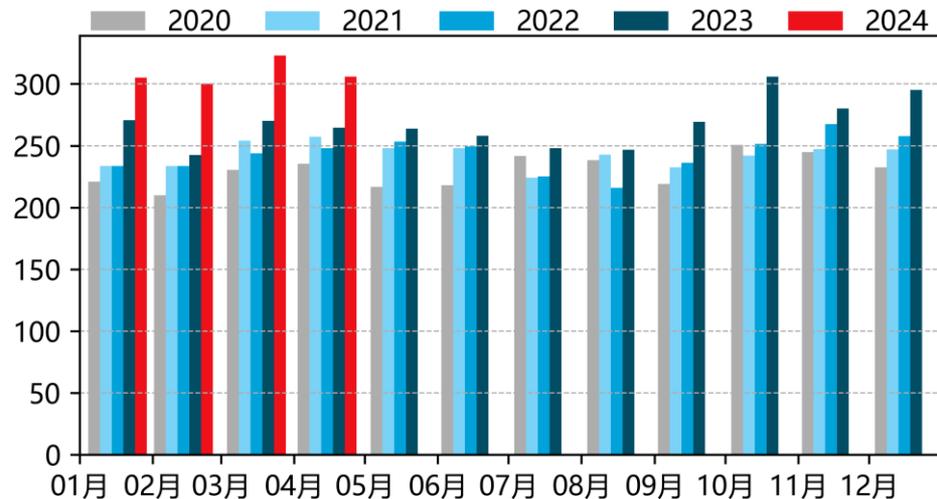
2023下半年阿碱和金山相继投产，纯碱产能快速扩张，行业集中度提高，行业格局演变中。

2024年下半年仍有阿碱二期，连碱等项目待投产，扩产速度放缓。

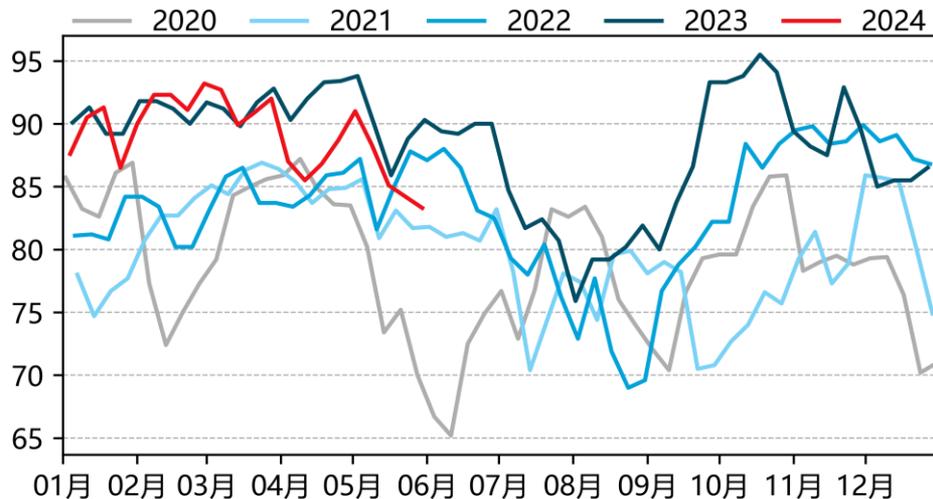
阿碱二期投产后，国内纯碱市场从“二人转”变为“三国演义”，天然碱占比较低但成本具备绝对优势。

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	21%	金山化工	590	15%	联碱		
				安棚碱矿	130	3%	天然	远兴	
				桐柏海晶	20	1%	天然	远兴	
				河南骏化	80	2%	联碱		
2	青海	520	13%	昆仑碱业	150	4%	氨碱	中盐	
				青海发投	140	4%	氨碱	中盐	
				盐湖镁业	120	3%	氨碱		
				五彩城投	110	3%	氨碱	三友	
3	内蒙古	563	14%	阿拉善	500	13%	天然	远兴	
				内蒙古兰泰	33	1%	氨碱	中盐	
				苏尼特碱厂	30	1%	天然	远兴	
4	山东	450	11%	山东海化	300	8%	氨碱		
				山东海天	150	4%	氨碱		
				实联化工	110	3%	联碱		
				中盐昆山	80	2%	联碱	中盐	
5	江苏	500	13%	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		
6	河北	230	6%	江苏晶昊	60	2%	氨碱		
				唐山三友	230	6%	氨碱	三友	
7	湖北	180	5%	双环科技	110	3%	联碱		
				应城新都	70	2%	联碱		
8	四川	140	4%	和邦生物	120	3%	联碱		
				湘渝盐化	100	3%	联碱		
9	重庆	140	4%	和友实业	40	1%	联碱		
				天津渤化永利	80	2%	联碱		
11	广东	60	2%	南方碱业	60	2%	氨碱		
				晶昊盐业	60	2%	氨碱		
13	安徽	55	1%	安徽红四方	55	1%	联碱	中盐	
				耀隆化工	40	1%	联碱		
15	浙江	30	1%	龙山化工	40	1%	联碱		
				陕西兴化	30	1%	联碱		
17	湖南	30	1%	湘渭碱业	30	1%	联碱		
				甘肃金昌	20	1%	联碱		
19	云南	20	1%	云南云维	20	1%	联碱		
				氨碱	1473	37%			
				联碱	1805	46%			
				天然	680	17%			
				总计	3958	100%			

纯碱月产量(万吨)

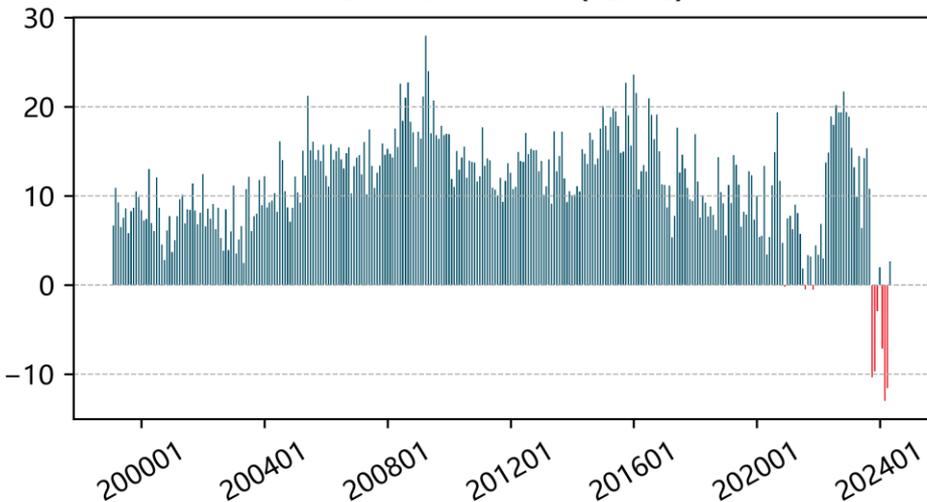


纯碱整体开工率(%)

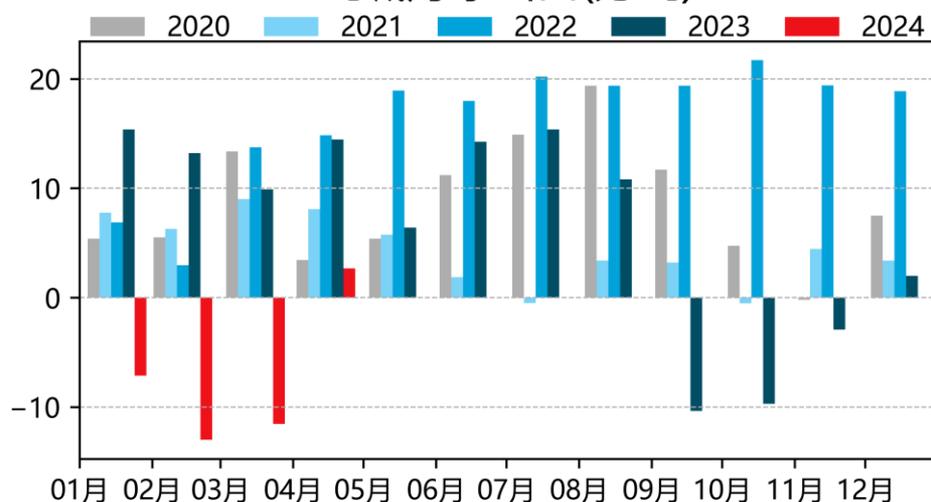


2023下半年产量增量明显，全年增量300万吨；
2024年1-5月产量同比增加238万吨。

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。

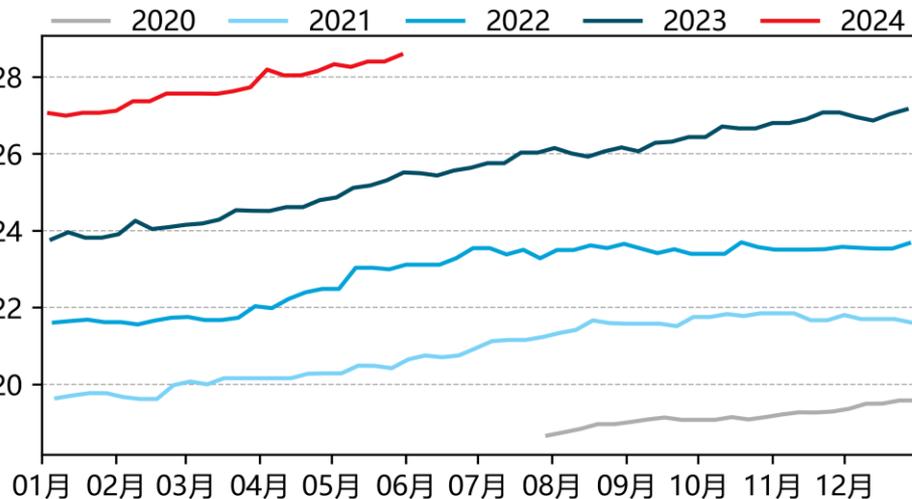
2023年1-12月净出口79万吨，自2000年以来仅高于2021年水平。

23年9月到24年4月净进口为主，24年1-4月净进口29万吨，同比23年增加82万吨。

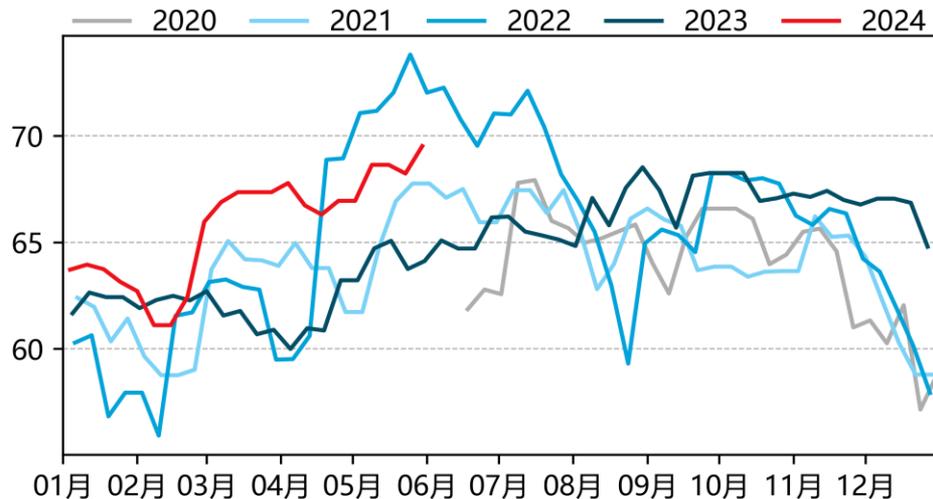
国内增加+进口增量合计320万吨，供应增幅26%。

需求 | 增速分化明显

浮法+光伏日熔量(万吨)

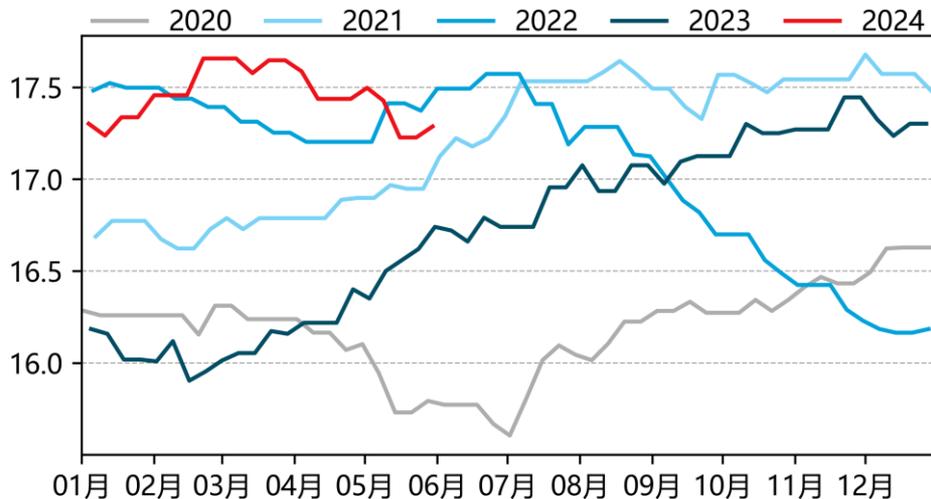


轻碱下游开工率(%)



重碱下游的浮法及光伏日熔量新高，年内增量基本来自光伏，需求同比增长约14%；
轻碱下游去年年底远超季节性，传统下游开工处于季节性高位，需求同比增长约6%；碳酸锂等新下游需求同比增长约25%。

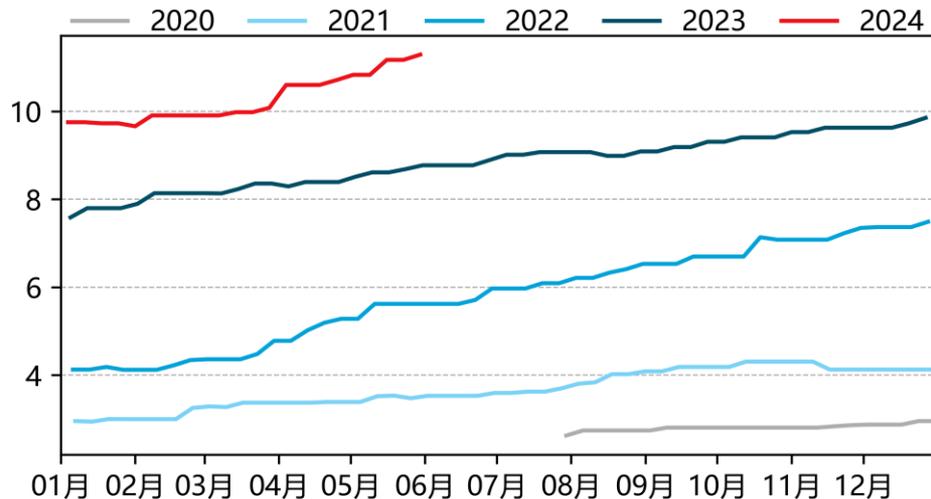
浮法日熔量(万吨)



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9%，远高于预期，需求增量37万吨。

光伏日熔量(万吨)

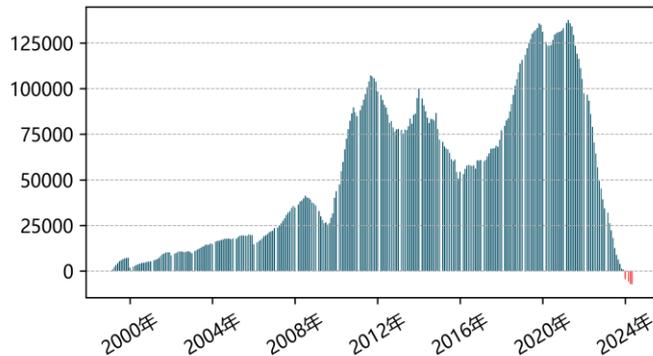


光伏日熔量同比增长29%，很难复现去年同期高增长（60%-70%），预计维持2023年全年增速（20%-25%）。

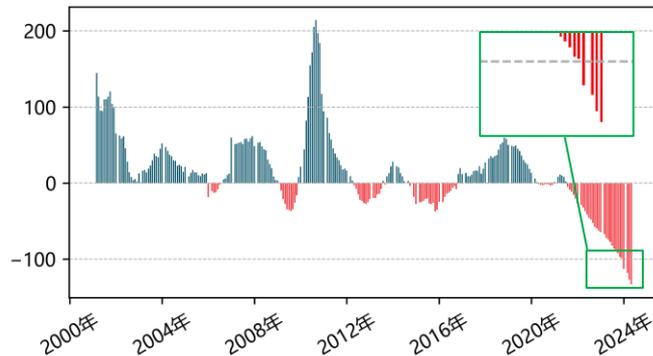
需求增量60万吨。

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)

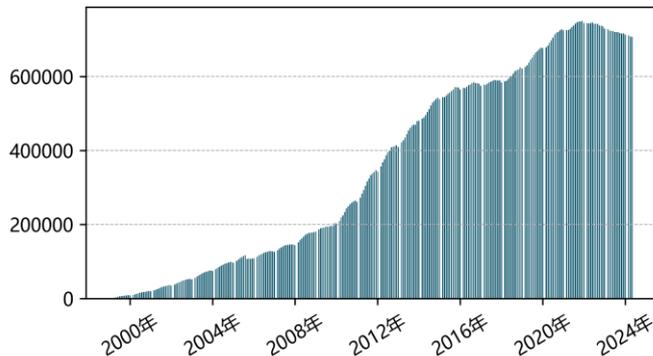


地产短期库存同比(%)

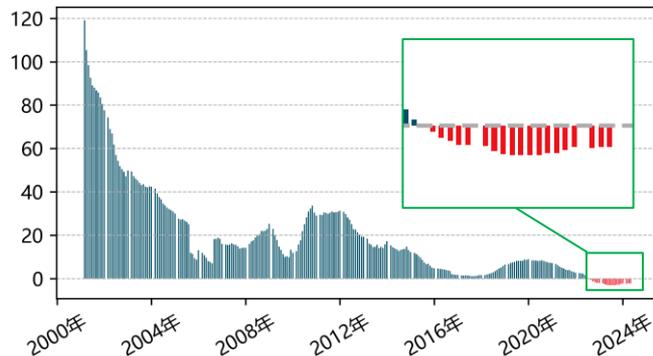


长期指标：存量高位，边际拐点或现，最新出现反复，需持续观察。

地产长期库存(万平米)



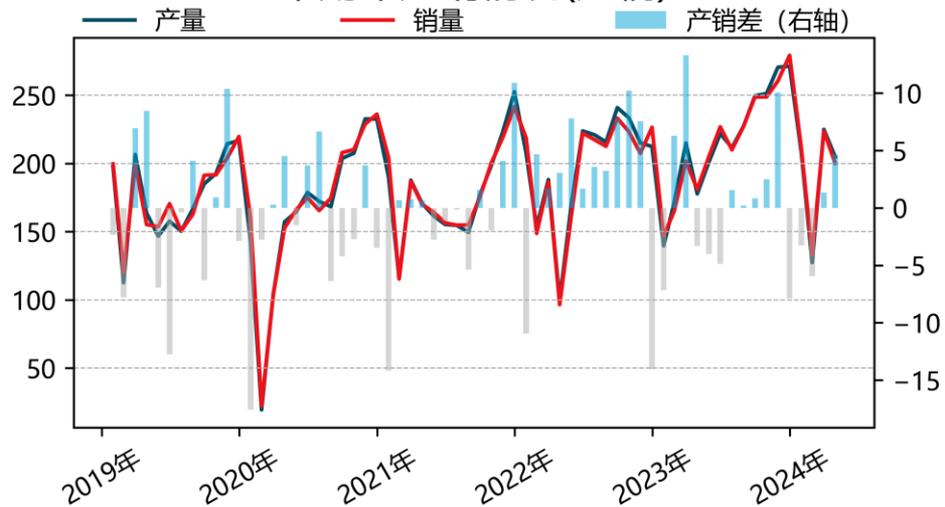
地产长期库存同比(%)



汽车产销情况(万辆)

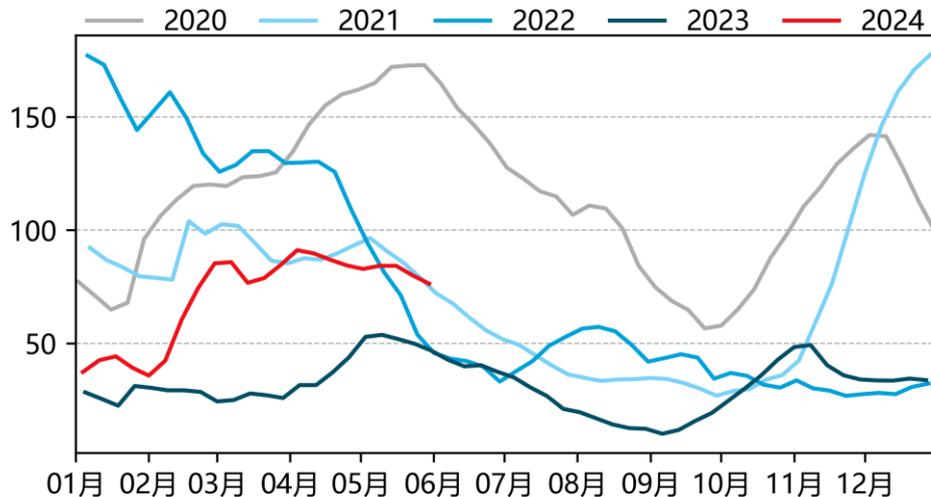


乘用车产销情况(万辆)

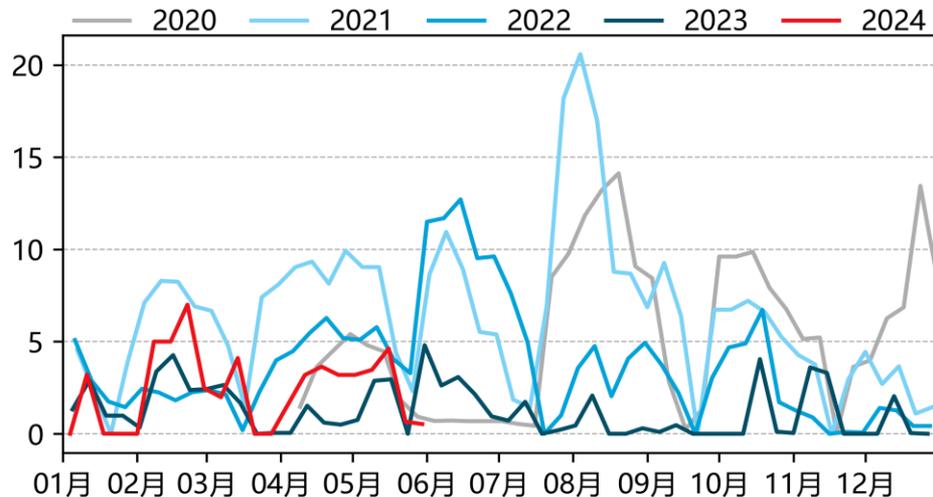


产销均回落，连续2月累库。

纯碱工厂库存(万吨)



纯碱仓单库存(万吨)

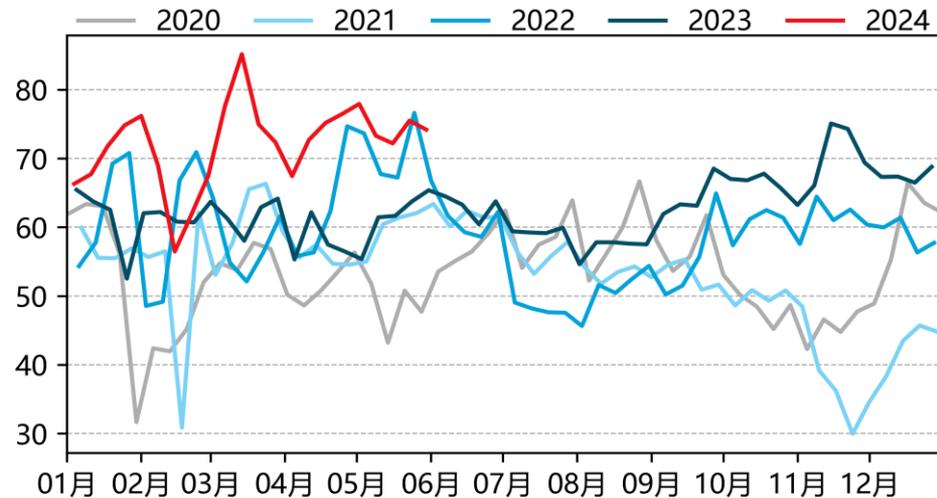


纯碱厂库季节性中高位，绝对值中高位，同比去年高27万吨；下游库存分化，玻璃厂库存中低位，贸易商库存中高位。

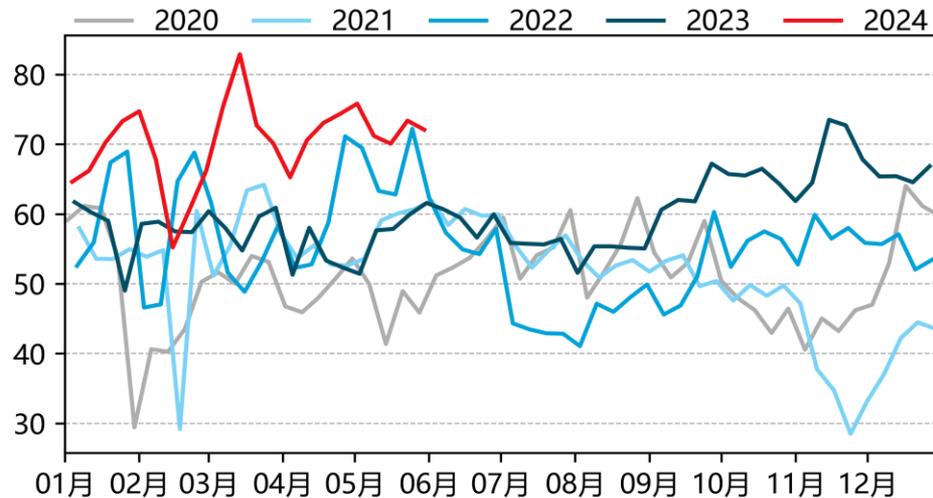
供应增量-光伏增量-浮法增量-轻碱增量-交割库增量-碱厂库存增量-玻璃厂库存增量=320-40-60-40-25-35-40=80

80: 碱厂外库、进口货港库、贸易商库存……

纯碱表需(万吨)



纯碱国内表需(万吨)



高供应+库存横盘→表需及国内表需持续季节性高位，同比增长20%

估值

中性偏高

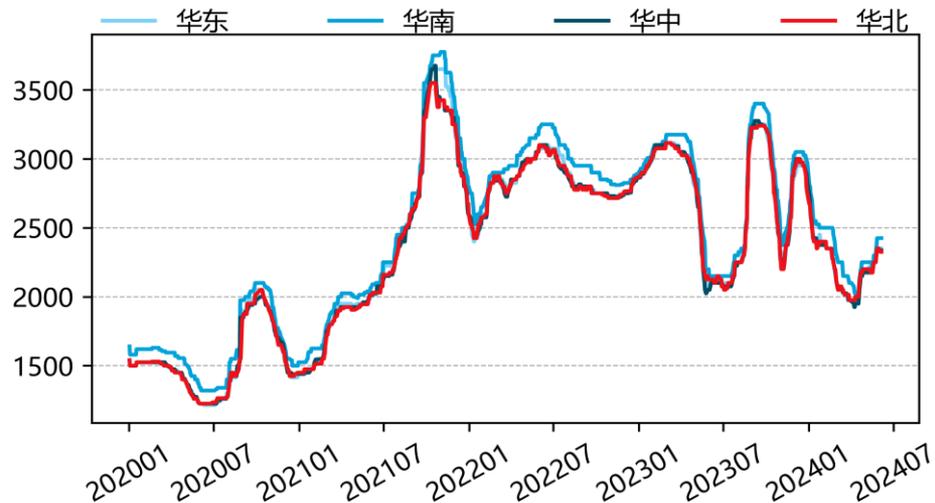
纯碱玻璃期现货的比值和差值均处于高位



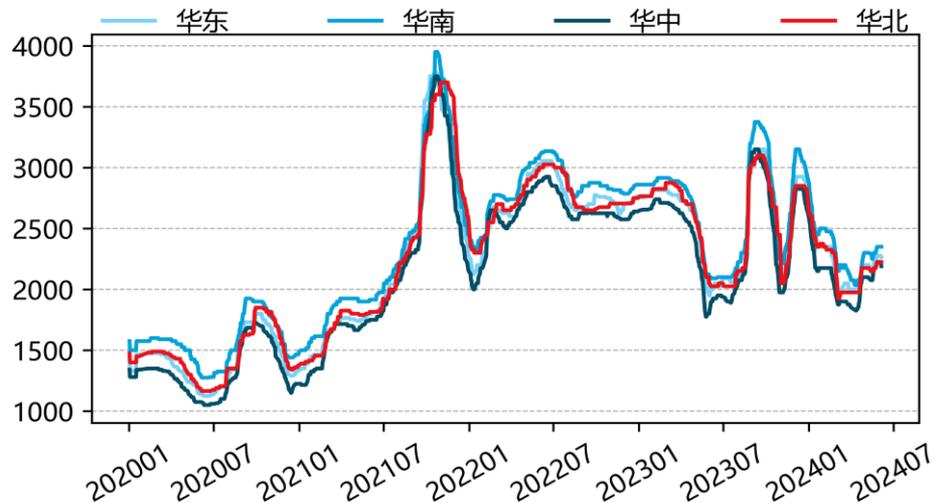
纯碱和玻璃利润水平平均处于中位，近期二者利润分化，纯碱利润水平高于玻璃。



重碱价格



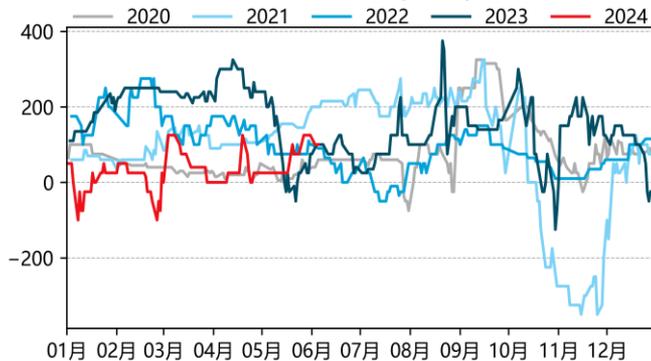
轻碱价格



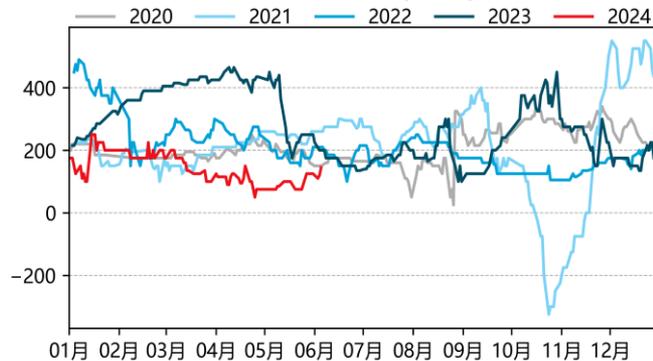
绝对价格修复至中高位后，下游拿货意愿减弱，轻重碱价格反弹暂缓。

重碱下游开工高位，近期部分企业补充原料库存；
轻碱下游开工季节性高位，原料库存持续处于低位。

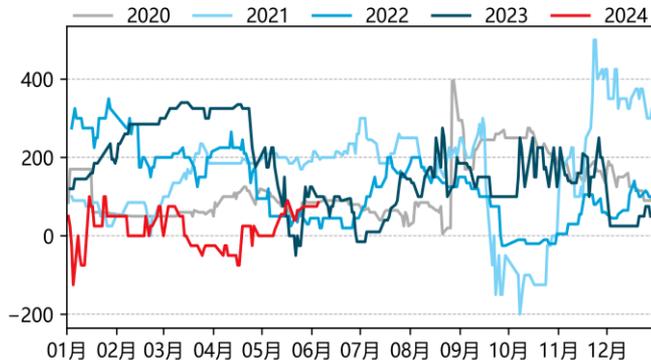
轻重碱价差(华北)



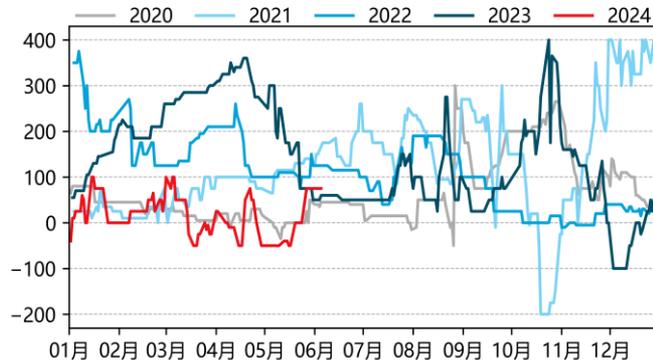
轻重碱价差(华中)



轻重碱价差(华东)



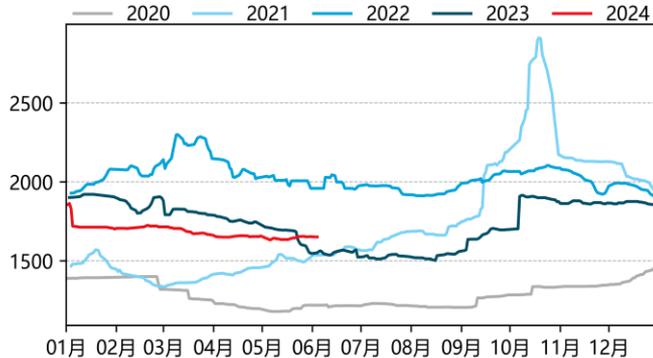
轻重碱价差(华南)



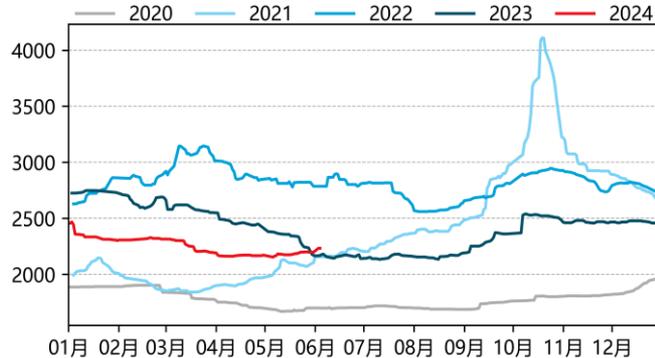
近期轻碱销售情况弱于重碱，
轻重碱价差从高位回落。

近期煤炭等原料走强，生产成本持续走高。

纯碱成本(氨碱法)

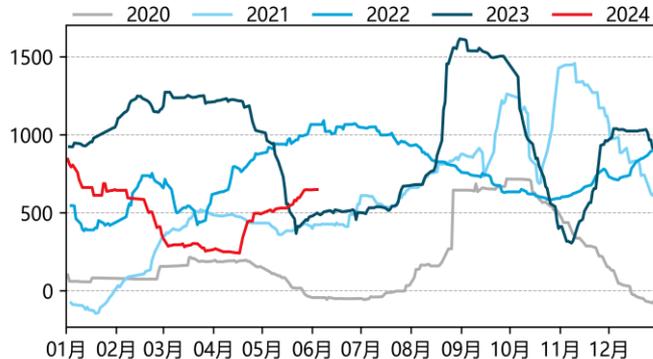


纯碱成本(联碱法)

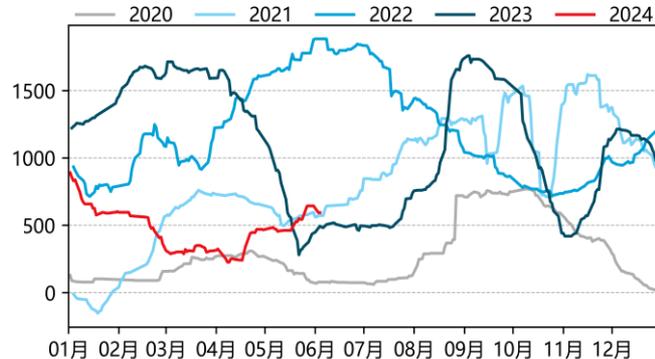


成品涨幅大于成本，利润恢复至年内次高位。

纯碱利润(氨碱法)



纯碱利润(联碱法)

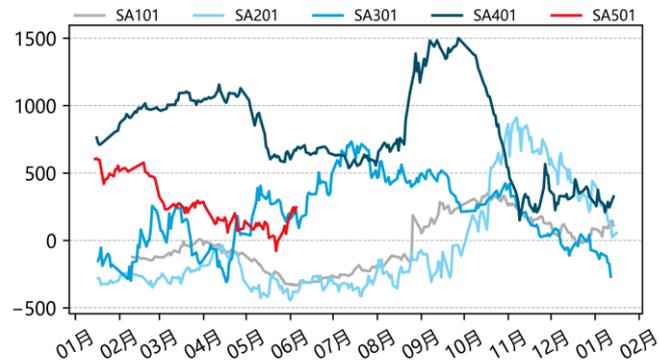


23年4季度以来供需从紧平衡转为宽松，基差持续走弱；5月中旬至今基差走强，当前9月合约平水附近。

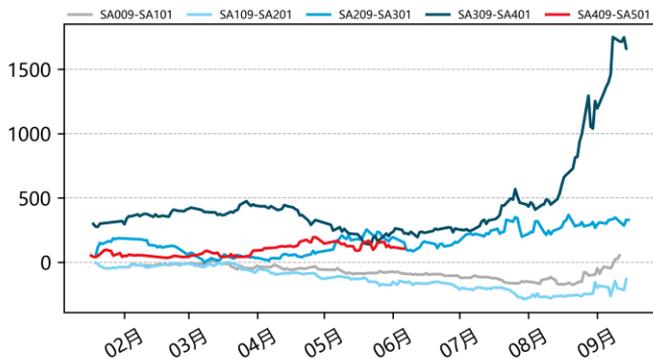
9月合约基差



1月合约基差

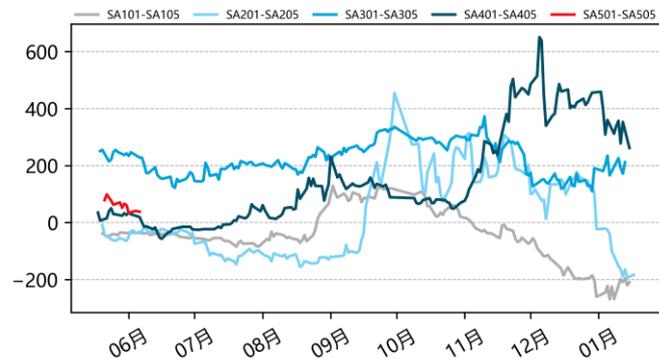


纯碱9/1价差



四季度产能扩张较多，9/1价差高位。

纯碱1/5价差



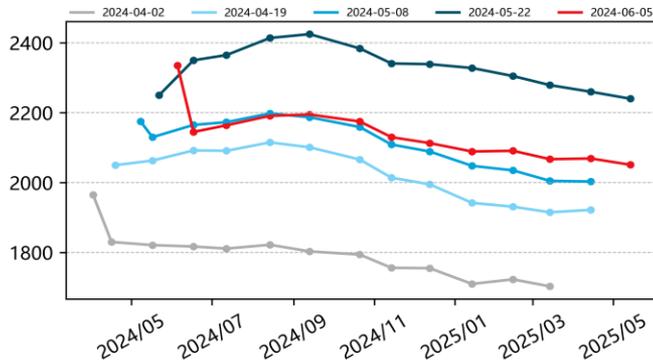
期限结构

基差走强；月差收窄

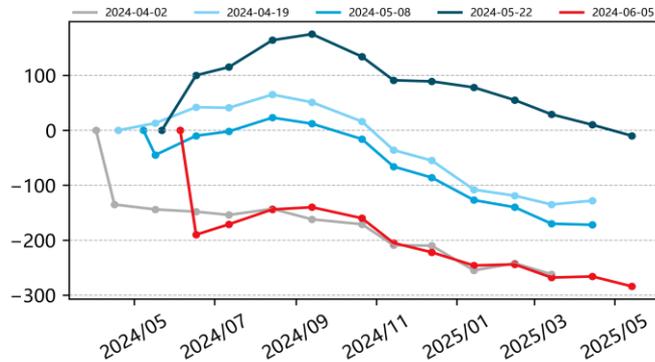


短期视角：近端升水结构，远端贴水结构，下跌过程中盘面溢价减少。

期限结构(绝对价格)

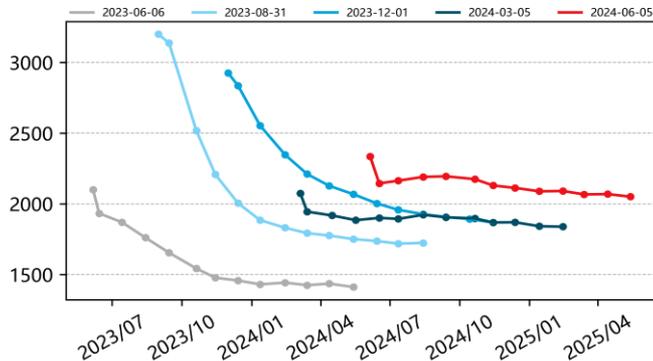


期限结构(相对价格)

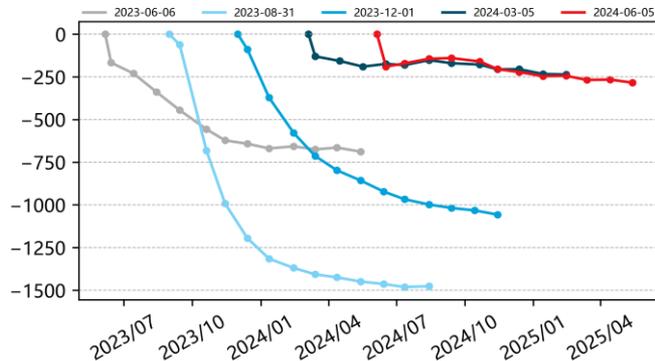


长期视角：21年之后贴水结构为主，当前贴水幅度略低。

期限结构(绝对价格)



期限结构(相对价格)



纯碱：预期强于现实，估值相对合理。

供应	高位；下半年供应增量仍较多，不过产能增速远不及2023年。
需求	中高位；表观需求高位，在二季度需求超预期后，刚需和投机需求较好。
库存	高位；库存持续高位，去库不明显；结构上厂库高位→中高位，社会库存中低位→中高位。
价格	中高位；轻碱需求减弱，重碱需求较好，轻重碱价差走弱。
基差	中性；9月平水至微升水。
利润	中高位；氨碱法及联碱法利润在500-700元/吨。
结构	近端从升水到平水；远端贴水结构不变，贴水幅度较小。
观点	纯碱处于“中高利润+中高价格+中高库存”的状态，现货不温不火，期货近月估值相对合理，远月估值梯次降低。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。24年一季度供需格局逐步转宽松，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；进入二季度后下游玻璃率先启动，带动了一轮预期差行情，估值从低位修复至中高位，当前行业现实和估值大致匹配，绝对价格和相对价格偏合理。
策略	观望。
风险	无



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