

纯碱专题：问问成本之路

寿佳露（投资咨询证号：Z0020569）

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2025年5月19日

核心观点：

- 1、纯碱一路试探历史低点，随着原盐煤价的走弱，成本也在逐步塌陷；过剩周期下，市场势必将继续压缩纯碱产业链利润。
- 2、即时成本计算，以山东氨碱法为例，按照210元/吨盐价计算，成本在1250-1260元/吨左右；青海盐价则在85元/吨；以河南为例的华中地区联碱法成本，则在1100-1150元/吨左右，但联碱法成本受到副产品价格影响较大；天然碱法成本则主要参考远兴能源的财报为主，成本在800-900元/吨。
- 3、成本方面，我们还以纯碱上市公司企业的财报作为参考。除了原材料价格和能源价格的下跌带来的成本显著下滑，其实各家企业降本增效做得也不错，从他们披露的2024年财报中也能窥见一二。

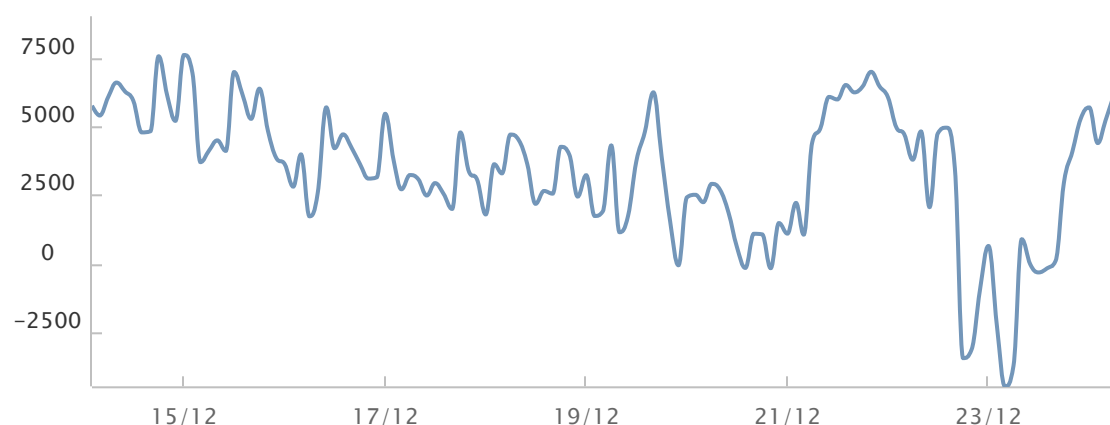
一、行情背景

纯碱2509合约价格开始往下试探历史低点，虽然5月开始，纯碱供应检修逐步落地，但似乎未给纯碱市场带来支撑。如同我们一直强调，纯碱中长期过剩格局是市场的共识，检修并不会带来改变这个方向。同时，从二季度开始，新产能的投放也比较顺利，连云港碱业110万吨产能顺利点火，合成氨顺利产出，下一步便是纯碱，预计5月底或6月初就能看到实质性的纯碱产品。供强需弱格局被一再强化。当然，不能完全说纯碱供需没有亮点，一是出口略超预期，3月纯碱出口了19万吨，解决了一部分国内过剩的问题，从驱动上看，出口进一步放量的概率较低，当然，也需要保持关注；二是，2月开始光伏玻璃开启去库，日熔也稳步改善，但政策驱动后似乎再次陷入停滞期，对于下半年的光伏需求并不乐观，能稳住已是不错的结果。

熊市之下，且历史低点的纯碱，下方还有空间么？这里，我们想看看成本现状以及成本结构。

碳酸钠（纯碱）：净出口：当月值日均值

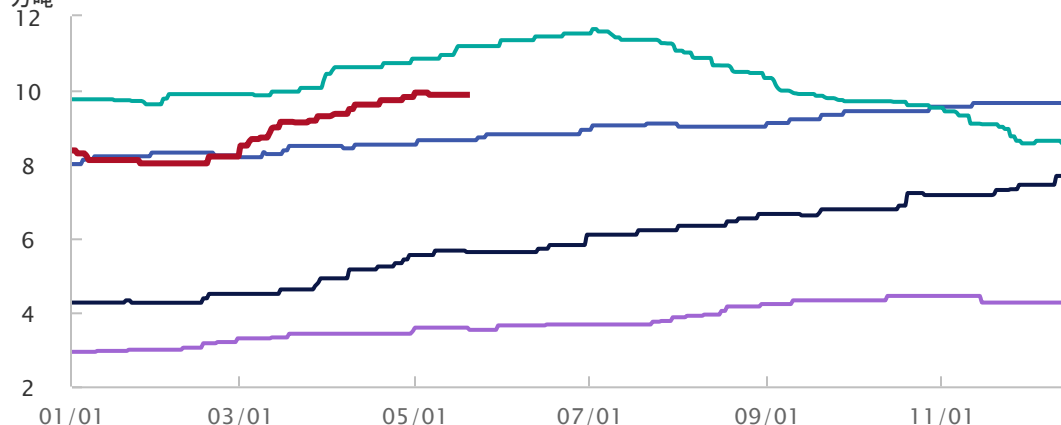
吨 — 碳酸钠（纯碱）：净出口：当月值日均值



source: 同花顺 南华研究

光伏玻璃：日熔量：中国（日）季节性

万吨 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025

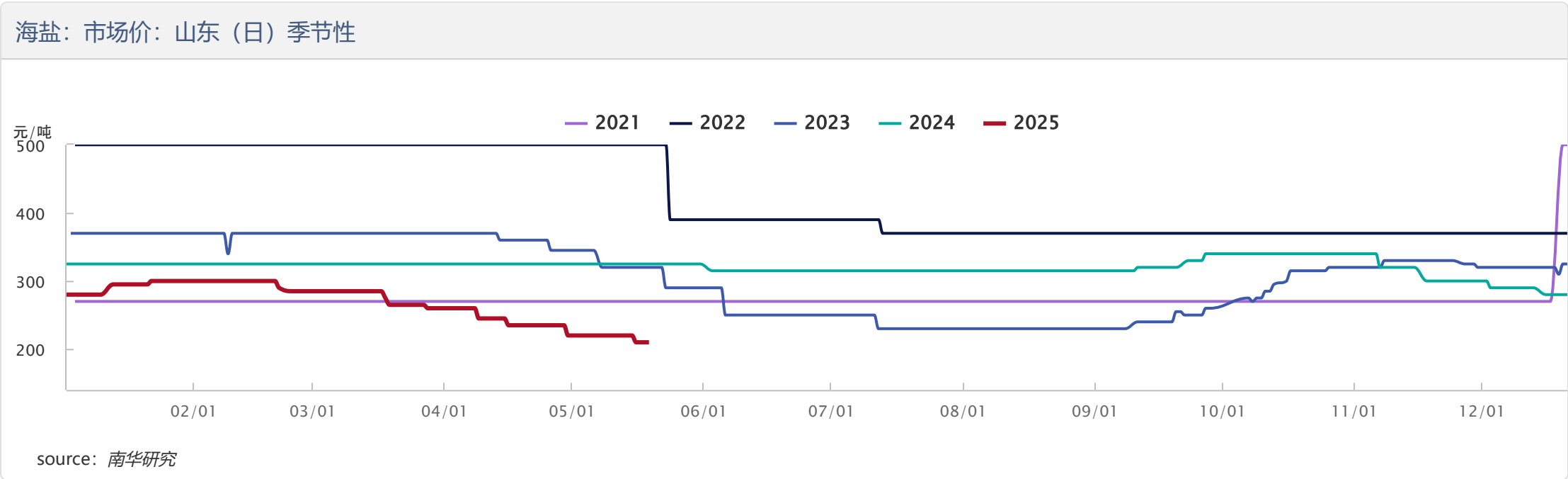
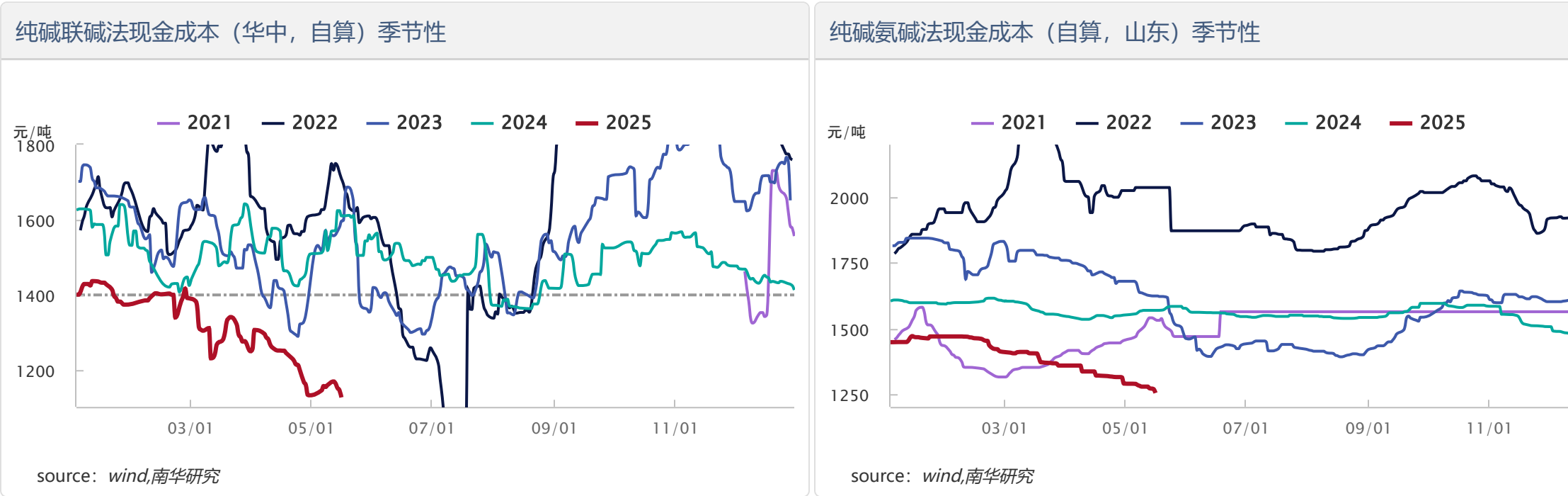


source: 钢联化工 南华研究

二、不同工艺的成本

目前纯碱产能约在3980万吨（尚未加上连云港110万吨），其中氨碱法产能1420万吨，氨碱法企业11家，占总产能36%。氨碱法产能主要分布在青海（525万吨）和山东（450万吨），剩余445万吨则较为分散，分别位于江苏、河北、广东、江西以及内蒙古。天然碱法产能690万吨，占总产能的17%；其余的联碱法产能则占比45%。今年以来，联碱法和氨碱法成本均下滑明显，其中原盐成本下跌最为明显。例如，山东海盐的价格从年初280元/吨下滑至目前的210元/吨，每吨纯碱约消耗原盐1.5吨，这也意味着成本下移105元/吨。按照当前各原材料价格计算，山东氨碱法成本在1250-1260元/吨左右，青海氨碱法（按照青海盐价85元/吨计算）成本在1060-1070元/吨；联碱法成本则在1100-1150元/吨左右（以华中地区为例），由于联碱法企业受到成本合成氨价格以及副产品氯化铵价格影响，各家企业成本可能略有差异。天然碱法的成本则处于800-900元/吨左右。

| 氨碱法企业列表（2025年） | | | | | | | |
|----------------|-----|-------------------|---------------|------------------------------|--------|--------|---------|
| 序号 | 省份 | 地区 | 企业名称 | 所属集团/背景 | 产能（万吨） | 日产量（吨） | 周产量（万吨） |
| 1 | 青海 | 青海省德令海市 | 青海发投碱业有限公司 | 中盐化工 | 140 | 4242 | 2.97 |
| 2 | 青海 | 青海省海西蒙古族藏族自治州 | 中盐青海昆仑碱业有限公司 | 中盐化工（51%股权）+青海海西蒙西联投资49% | 155 | 4697 | 3.29 |
| 3 | 青海 | 青海省海西州 | 青海五彩碱业有限公司 | 唐山三友化工51%+青海五彩矿业49% | 110 | 3333 | 2.33 |
| 4 | 青海 | 青海省海西蒙古族藏族自治州格尔木市 | 青海盐湖镁业公司 | 青海汇信资产管理有限责任公司88%+青海盐湖工业6.5% | 120 | 3636 | 2.55 |
| 青海合计（万吨） | | | | | 525 | | 11.1 |
| 5 | 山东 | 潍坊市 | 山东海化集团有限公司 | 山东海化集团（国企） | 300 | 9091 | 6.36 |
| 6 | 山东 | 昌邑市 | 山东海天生物化工有限公司 | 山东金晶科技100%持股（股票代码600586） | 150 | 4545 | 3.18 |
| 山东合计（万吨） | | | | | 450 | | 9.5 |
| 7 | 江苏 | 淮安市淮安区 | 江苏井神盐化股份有限公司 | 江苏省盐业集团（持股62.44%） | 60 | 1818 | 1.27 |
| 8 | 河北 | 唐山 | 唐山三友化工股份有限公司 | 唐山三友集团有限公司44.55%（股票代码600409） | 230 | 6970 | 4.88 |
| 9 | 广东 | 广州 | 广东南方碱业股份有限公司 | 广州工业投资控股集团(国有控股) | 60 | 1818 | 1.27 |
| 10 | 江西 | 宜春樟树市 | 江西晶昊盐化有限公司 | 江西省盐业集团 | 60 | 1818 | 1.27 |
| 11 | 内蒙古 | 阿拉善 | 中盐内蒙古化工股份有限公司 | 中盐化工（股票代码600328） | 35 | 1061 | 0.74 |
| 其他地区合计（万吨） | | | | | 445 | | 9.4 |
| 氨碱法产能总计（万吨） | | | | | 1420 | | 30.1 |



三、不同公司成本的变化

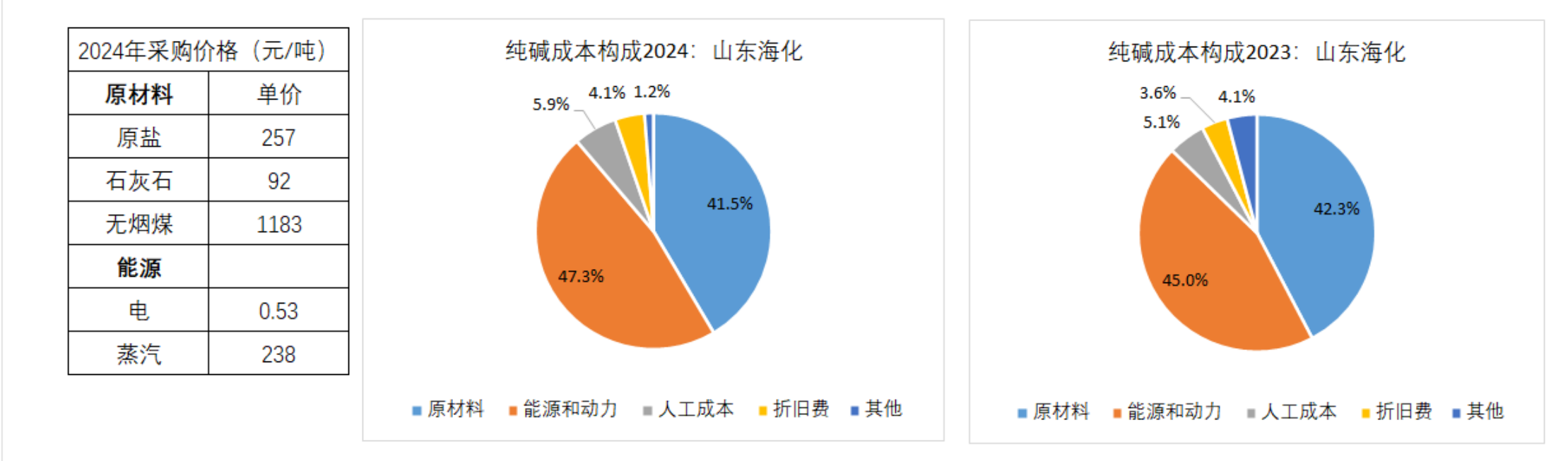
除了原材料价格和能源价格的下跌之外，其实几家头部或上市公司降本增效做的也不错，从他们今年披露的财报中也能窥见一二。因此，在我们依据纯碱不同工艺的成本公式外，我们也结合了上市公司财报来窥看当下的成本情况以及阶段性的变化，不可避免的是通过此方法无法获得即时成本，但可以提升对整个产业成本的认知并在一定程度上修正我们的成本公式。首先，我们明显看到2024年整个成本端较23年环比已有不同程度的下滑，无一例外，源于原辅料以及能源价格的下跌；其次，不少企业虽然保持了较高的产能利用率，但销量下滑导致库存增加，一定程度上又增加了成本，所以我们在梳理时分别做了以产量为基准和以销量为基准的单位成本情况。

| 上市公司纯碱成本（含税完全成本） | | | | | | | | |
|--|--------|------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------|
| | 地点 | 产能（万吨） | 工艺 | 2023（以产量为分子） | 2023（以销量分子） | 2024（以产量为分子） | 2024（以销量分子） | 成本环比 |
| 远兴能源 | 内蒙古 | 500 | 天然碱 | 913 | 955 | 834 | 837 | -12.3% |
| 中盐化工 | 青海/内蒙古 | 410 | 330氨碱法+60联碱法 | 1837 | 1746 | 1576 | 1646 | -5.7% |
| 三友化工 | 河北/青海 | 340（230河北/110青海） | 氨碱法 | 1546 | 1537 | 1397 | 1428 | -7.1% |
| 山东海化 | 山东 | 280 | 氨碱法 | 1841 | 1840 | 1389 | 1559 | -15.3% |
| 金晶科技（山东海天） | 山东 | 150 | 氨碱法 | 1899 | 1998 | 1701 | 1802 | -9.8% |
| 苏盐井神 | 江苏 | 60 | 氨碱法 | 1800 | 1800 | 1681 | 1681 | -6.6% |
| 江盐集团（江西昊晶） | 江西 | 60 | 氨碱法 | 1265 | 1330 | 1160 | 1257 | -5.5% |
| 双环科技 | 湖北 | 110 | 联碱法 | 1569 | 1590 | 1488 | 1517 | -4.6% |
| 和邦生物 | 四川 | 110 | 联碱法 | 1575 | 1575 | 1412 | 1412 | -10.3% |
| 雪天盐业（湘渝盐化） | 重庆 | 100 | 联碱法 | 1427 | 1452 | 1183 | 1229 | -15.4% |
| 华昌化工 | 江苏 | 70 | 联碱法 | 1934 | 1938 | 1703 | 1707 | -11.9% |
| 云图控股（新都化工） | 成都 | 60 | 联碱法 | 1796 | 1795 | 1594 | 1587 | -11.6% |
| 备注：1、苏盐井神2021-2024年报均为披露纯碱产能利用率和单独的纯碱产量，只披露了纯碱类或者碱类产量，但年报没有明说这个产量里面是否只有纯碱，从产能看，这个产量可能不止纯碱，因此，计算成本是分子均以设计产能60万吨为基准。2、和邦生物未披露具体销量，则计算成本是分子以产量为基准 | | | | | | | | |

3.1山东的氨碱双雄——海化/海天

山东海化23-24年的产能利用率保持的不错，在110%以上。不过2024年的纯碱销量明显下滑，库存积累，抵消了一部分由原材料和能源价格下跌导致的成本下移。根据山东海化2024年财报计算，纯碱含税完全成本在1559元/吨，去除折旧以及其他费用后的成本则在1476元/吨，环比2023年成本下跌13%-15%。从财报中显示，山东海化2024年原盐的采购单价257元/吨，石灰石92元/吨，无烟煤1183元/吨，电力0.53/元，这为我们日常计算成本提供了参考。

| 山东海化（氨碱法） | 2023年 | | | | | 2024年 | | | | | |
|-----------|---------|-------|---------|------|--------|-----------|---------|-------|---------|------|--------|
| 营业成本 | 520,173 | 成本分项 | | | | 营业成本 | 380,787 | 成本分项 | | | |
| 产量 | 319 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 产量 | 310 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 销量 | 319 | 原材料 | 220,146 | 689 | 42.3% | 销量 | 276 | 原材料 | 158,004 | 572 | 41.5% |
| 完全成本（不含税） | 1,629 | 能源和动力 | 233,875 | 732 | 45.0% | 完全成本（不含税） | 1,379 | 能源和动力 | 179,980 | 652 | 47.3% |
| 完全成本（含税） | 1,840 | 人工成本 | 26,354 | 83 | 5.1% | 完全成本（含税） | 1,559 | 人工成本 | 22,649 | 82 | 5.9% |
| 直接成本（不含税） | 1,504 | 折旧费 | 18,552 | 58 | 3.6% | 直接成本（不含税） | 1,306 | 折旧费 | 15,520 | 56 | 4.1% |
| 直接成本（含税） | 1,700 | 其他 | 21,246 | 67 | 4.1% | 直接成本（含税） | 1,476 | 其他 | 4,634 | 17 | 1.2% |
| 设计产能（万） | 280 | 合计 | 520,173 | 1629 | 100.0% | 设计产能（万） | 280 | 合计 | 380,787 | 1379 | 100.0% |
| 产能利用率 | 114% | | | | | 产能利用率 | 110.6% | | | | |



山东的另一家氨碱法企业是山东海天，海天是金晶科技的全资子公司。金晶科技已经形成矿山/纯碱——玻璃——玻璃深加工产业链，并且随着光伏玻璃、节能玻璃、深加工产品比重的不断提升，其全产业链优势在未来也会凸显出来。根据金晶科技2024年财报计算，其子公司山东海天的纯碱含税完全成本在1802元/吨，去除其他费用后成本则在1620元/吨。除了原材料成本相对高之外，山东海天2024年的产能利用率也在95%以下。

| 金晶科技（山东海天） | 2023年 | | | | | 2024年 | | | | | |
|------------|---------|------|---------|-------|--------|-----------|---------|------|---------|-------|--------|
| 营业成本 | 291,145 | 成本分项 | | | | 营业成本 | 235,734 | 成本分项 | | | |
| 成分分析 | 243,922 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 成分分析 | 209,907 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 产量 | 145 | 原辅料 | 123,653 | 897 | 50.7% | 产量 | 139 | 原辅料 | 106,533 | 809 | 50.8% |
| 销量 | 138 | 能源 | 88,258 | 640 | 36.2% | 销量 | 132 | 能源 | 75,707 | 575 | 36.1% |
| 库存量 | 0.9 | 人工成本 | 6,178 | 45 | 2.5% | 库存量 | 1.0 | 人工成本 | 6,500 | 49 | 3.1% |
| 完全成本（不含税） | 1769 | 其他 | 25,834 | 187 | 10.6% | 完全成本（不含税） | 1595 | 其他 | 21,167 | 161 | 10.1% |
| 完全成本（含税） | 1998 | 合计 | 243,922 | 1,769 | 100.0% | 完全成本（含税） | 1802 | 合计 | 209,907 | 1,595 | 100.0% |
| 直接成本（不含税） | 1581 | | | | | 直接成本（不含税） | 1434 | | | | |
| 直接成本（含税） | 1787 | | | | | 直接成本（含税） | 1620 | | | | |
| 产能 | 150 | | | | | 产能 | 150 | | | | |
| 产能利用率 | 96.8% | | | | | 产能利用率 | 93.0% | | | | |

3.2青海的氨碱——昆仑/发投

位于青海的昆仑碱业和和发投碱业均属于中盐化工旗下。中盐化工的纯碱版块共涉及390万吨产能，包括昆仑碱业（氨碱法）155万吨、发投碱业（氨碱法） 140万吨、内蒙古的盐碱分公司（氨碱法） 35万吨以及中盐昆山（联碱法）60万吨。根据2024年的财报计算，这390万吨纯碱产能的平均含税完全成本在1646元/吨左右，去除折旧和制造费用的成本在1422元/吨（成本分项中包含运输费用）。虽然产能利用率变化不大，但显而易见销量的下滑和库存的积累同样抵消了部分原材料和能源价格下跌带来的成本下移。同时，这个结果的瑕疵在于其中包含了60万吨产能（实际产量80万吨左右）的联碱法成本（未剥离出副产品氯化铵的成本）。

进一步的，我们也试图从年报中将中盐化工旗下不同纯碱企业的成本进行拆分。昆仑碱业和发投碱业由于盐价的优势，其含税完全成本在1322元/吨左右，低于上述所算的中盐化工纯碱版块的平均成本。当然，这两家7-8成的产能利用率也在一定程度上影响了成本。（备注：由于缺乏销量数据，在计算各家单位成本时只能以产量为基准，因此计算结果或有偏差）

| 中盐化工 | 2023年 | | | | | | 2024年 | | | | |
|-----------|---------|-------|---------|------|--------|-----------|---------|-------|---------|------|--------|
| 营业成本 | 624,743 | 成本分项 | | | | 营业成本 | 533,064 | 成本分项 | | | |
| 纯碱产量 | 384 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 纯碱产量 | 382 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 纯碱销量 | 404 | 原材料 | 401,258 | 992 | 64.2% | 纯碱销量 | 366 | 原材料 | 341,428 | 933 | 64.1% |
| 库存量 | 1.07 | 能源和动力 | 22,031 | 54 | 3.5% | 库存量 | 17.66 | 能源和动力 | 20,825 | 57 | 3.9% |
| 完全成本（不含税） | 1545 | 人工成本 | 50,249 | 124 | 8.0% | 完全成本（不含税） | 1,457 | 人工成本 | 38,087 | 104 | 7.1% |
| 完全成本（含税） | 1746 | 折旧费 | 35,241 | 87 | 5.6% | 完全成本（含税） | 1646 | 折旧费 | 29,352 | 80 | 5.5% |
| 直接成本（不含税） | 1338 | 制造费用 | 48,246 | 119 | 7.7% | 直接成本（不含税） | 1259 | 制造费用 | 43,094 | 118 | 8.1% |
| 直接成本（含税） | 1512 | 运输费用 | 67,718 | 167 | 10.8% | 直接成本（含税） | 1422 | 运输费用 | 60,278 | 165 | 11.3% |
| 产能 | 390 | 合计 | 624,743 | 1545 | 100.0% | 产能 | 395 | 合计 | 533,064 | 1457 | 100.0% |
| 产能利用率 | 98.6% | | | | | 产能利用率 | 96.8% | | | | |

| 中盐化工-纯碱版块 | 工艺 | 设计产能 | 2024年 | | | | |
|------------|-----|------|--------------|-----|---------|-----------|----------|
| | | | 产能利用率 | 产量 | 主营业务成本 | 单位成本（不含税） | 单位成本（含税） |
| 青海昆仑碱业 | 氨碱法 | 155 | 75.6% | 117 | 143,855 | 1,228 | 1,388 |
| 青海发投碱业 | 氨碱法 | 140 | 87.2% | 122 | 135,585 | 1,111 | 1,256 |
| 盐碱分公司（内蒙古） | 氨碱法 | 35 | 123.1% | 43 | 52,543 | 1,220 | 1,378 |
| 中盐昆山-纯碱 | 联碱法 | 60 | 137.7% | 83 | 201,081 | 1,971 | 2,227 |
| 中盐昆山-氯化铵 | | 65 | 136.8% | 89 | | | |
| 合计 | | 390 | 平均单位成本（完全成本） | | | 1,295 | 1,463 |

3.3河北仅有的碱厂——三友化工（氨碱法）

位于河北唐山的三友化工共拥有340万吨纯碱产能，其中河北本部230万吨，青海五彩碱业110万吨，平均产能利用率98.2%。根据其2024年财报显示，三友化工纯碱含税完全成本在1428元/吨，扣除制造费用后的成本则在1180元/吨（其财报无法区分河北和青海厂区的成本）。财报中表述，在原材料采购方面，统筹本地盐、山东盐、进口盐三个渠道，通过摆布渠道供量、全力打压采购价格，年内降幅达到了 11%。石灰石，则以矿山公司供应为保障，外部渠道作为补充。2025 年的主要经营目标是纯碱 339.80 万吨。

| 三友化工 | 2023年 | | | | | 2024年 | | | | | |
|-------------|---------|------|---------|------|-------|-------------|---------|------|---------|------|-------|
| 营业成本 | 462,243 | 成本分项 | | | | 营业成本 | 412,832 | 成本分项 | | | |
| 纯碱产量 | 337.8 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 纯碱产量 | 334.0 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 纯碱销量 | 339.9 | 直接材料 | 360,031 | 1059 | 77.9% | 纯碱销量 | 326.6 | 直接材料 | 318,310 | 975 | 77.1% |
| 纯碱库存量 | 3.51 | 直接人工 | 25,058 | 74 | 5.4% | 纯碱库存量 | 10.87 | 直接人工 | 22,777 | 70 | 5.5% |
| 完全成本（不含税） | 1,360 | 制造费用 | 77,154 | 227 | 16.7% | 完全成本（不含税） | 1,264 | 制造费用 | 71,745 | 220 | 17.4% |
| 完全成本（含税） | 1,537 | 合计 | 462,243 | 1360 | 100% | 完全成本（含税） | 1,428 | 合计 | 412,832 | 1264 | 100% |
| 直接成本（不含税） | 1,133 | | | | | 直接成本（不含税） | 1,044 | | | | |
| 直接成本（含税） | 1,280 | | | | | 直接成本（含税） | 1,180 | | | | |
| 产能（河北本部） | 230 | | | | | 产能（河北本部） | 230 | | | | |
| 产能利用率（河北本部） | 93.6% | | | | | 产能利用率（河北本部） | 92.1% | | | | |
| 产能（青海） | 110 | | | | | 产能（青海） | 110 | | | | |
| 产能利用率（青海） | 111.43% | | | | | 产能利用率（青海） | 111.07% | | | | |
| 青海产量 | 122.58 | | | | | 青海产量 | 122.18 | | | | |
| 总产能 | 340 | | | | | 总产能 | 340 | | | | |
| 总产能利用率 | 99.4% | | | | | 总产能利用率 | 98.2% | | | | |

3.4天然碱的优势——中源化学/银根化工

目前国内天然碱产能包括位于河南的190万吨（中源化学140万吨+桐柏海晶20万吨+中天碱业30万吨）以及位于内蒙古阿拉善的银根化工500万吨（另有二期在建280万吨），除了中天碱业的330万吨产能其余均在远兴能源旗下。当前远兴能源的纯碱在产产能为660 万吨/年，其中二期规划建设纯碱 280 万吨/年。根据2024年远兴能源财报显示，其含税完全成本为837元/吨，去除制造费用后的直接材料、直接人工以及运输这三项的成本在637元/吨。2024年产能利用率为85%左右。这也意味着，随着产能利用率的提升以及二期项目的投放，成本有进一步下降的空间。市场有传言，远兴能源二期项目280万吨产能或早于预期，我们也拭目以待。

| 远兴能源 | 2023年 | | | | | 2024 | | | | | |
|-----------|---------|------|---------|------|--------|-----------|---------|------|---------|------|--------|
| 营业成本 | 217,069 | 成本分项 | | | | 营业成本 | 426,351 | 成本分项 | | | |
| 产量 | 268.7 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 产量 | 577.8 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 销量 | 257.0 | 直接材料 | 127,271 | 495 | 58.6% | 销量 | 575.3 | 直接材料 | 216,028 | 376 | 50.7% |
| 库存量 | 11.7 | 直接人工 | 9,337 | 36 | 4.3% | 库存量 | 2.54 | 直接人工 | 27,341 | 48 | 6.4% |
| 完全成本（不含税） | 845 | 制造费用 | 52,543 | 204 | 24.2% | 完全成本（不含税） | 741 | 制造费用 | 101,947 | 177 | 23.9% |
| 完全成本（含税） | 955 | 运输成本 | 27,917 | 109 | 12.9% | 完全成本（含税） | 837 | 运输成本 | 81,035 | 141 | 19.0% |
| 直接成本（不含税） | 640 | 合计 | 217,069 | 845 | 100.0% | 直接成本（不含税） | 564 | 合计 | 426,351 | 741 | 100.0% |
| 直接成本（含税） | 724 | | | | | 直接成本（含税） | 637 | | | | |
| 产能 | 680 | | | | | 产能 | 680 | | | | |
| 产能利用率 | 39.06% | | | | | 产能利用率 | 84.92% | | | | |
| 在建产能 | 280 | | | | | 在建产能 | 280 | | | | |
| 原料煤单价 | 665.5 | | | | | 原料煤单价 | 562.5 | | | | |
| 外购电价 | 0.51 | | | | | | | | | | |

3.5联碱企业——各家成本差异

联碱法企业数量较多，分布的地区也较为分散，联碱法产能最大的两个地区分别是河南和江苏。河南有两家联碱法企业，分别是河南金山（在产570万吨）和昊华骏化（80万吨），合计650万吨，占联碱法产能36%，占纯碱总产能16%；江苏现有产能365万吨，如果加上连云港碱业的110万吨，则达475万吨，将占联碱法产能25%。其余联碱法产能则分布在四川（130万吨）、重庆（140万吨）、湖北（170万吨）、安徽（110万吨）等地。在联碱法成本构成中，除了和氨碱法原料一样的原盐外，原料液氨/或合成氨以及副产品氯化铵价格都对成本的核算会产生比较大的影响。

湖北双环科技，拥有110万吨纯碱联碱法产能，23-24年基本满负荷运行，其2024年财报列示了联碱产品的营业成本，我们在这个基础上扣除副产品氯化铵收入，计算得到的纯碱含税完全成本在1517元/吨左右。同时，财报中显示，双环科技计划对原有老旧的 60 万吨/年联碱生产装置及配套设施进行节能技术改造，项目建成后可降低产品消耗，实现联碱系统产业升级，该项目预计在2025年第二季度建成开车。

| 双环科技 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|---------------|----------|-----------|----------|----------|
| 联碱产品营业成本 | 237,878 | 312,416 | 240,997 | 201,448 |
| 纯碱产量 | 107.4 | 108.2 | 112.4 | 111 |
| 纯碱销量 | 106.5 | 110.2 | 111.4 | 110 |
| 纯碱库存 | 3.5 | 1.4 | 0.5 | 2 |
| 氯化铵产量 | 108.8 | 111.2 | 115.1 | 118 |
| 氯化铵销量 | 109.0 | 110.7 | 116.2 | 119 |
| 氯化铵库存 | 0.3 | 0.8 | 1.90 | 0.64 |
| 联碱完全成本（不含税） | 2,232.8 | 2,835.1 | 2,163.0 | 1,838.8 |
| 联碱完全成本（含税） | 2,523.0 | 3,203.7 | 2,444.2 | 2078 |
| 氯化铵收入（万元） | 93,242.4 | 129,578.6 | 87,854.2 | 59,246.0 |
| 氯化铵单吨收入（万元） | 855.7 | 1,170.4 | 756.2 | 496.0 |
| 纯碱完全成本（不含税） | 1377.1 | 1664.8 | 1406.9 | 1342.8 |
| 纯碱完全成本（含税） | 1,556 | 1,881 | 1,590 | 1,517 |
| 纯碱产能 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 纯碱产能利用率 | 97.7% | 98.3% | 102.1% | 101.05% |
| 氯化铵产能 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 氯化铵产能利用率 | 98.9% | 101.1% | 104.6% | 107.45% |
| 纯碱成本占联碱总成本 | 61.7% | 58.7% | 65.0% | 73.0% |
| 液氨单价 | | 3714 | 3149 | 2362 |
| 电价 | | 0.63 | 0.66 | 0.61 |
| 备注：无单独的联碱成本明细 | | | | |

四川和邦生物，拥有110万吨纯碱联碱法产能，其财报中分列了纯碱和氯化铵各自营业成本，因此根据2024年的数据计算，和邦生物纯碱含税完全成本在1412元/吨，同时我们也清晰地看到，联碱法中纯碱成本占联碱成本在75-78%左右，可以作为参考（从联碱成本中单独剥离出纯碱成本）。不过由于其财报中未显示纯碱或联碱产品的销量，因此计算成本时以产量为基准。

| 和邦生物 | 2023年 | | | | | 2024年 | | | | | |
|--------------|---------|--------|-----------|-------|--------|--------------|---------|--------|---------|-------|--------|
| 纯碱营业成本 | 179,027 | 联碱成本分项 | | | | 纯碱营业成本 | 151,565 | 联碱成本分项 | | | |
| 纯碱产量 | 128.5 | | 总成本 | 单位成本 | 占比 | 纯碱产量 | 121.3 | | 总成本 | 单位成本 | 占比 |
| 纯碱销量 | —— | 原材料 | 101,173.4 | 787 | 42.3% | 纯碱销量 | —— | 原材料 | 88,574 | 730 | 45.4% |
| 纯碱完全成本（不含税） | 1,393 | 燃料和动力 | 71,609.0 | 557 | 30.0% | 纯碱完全成本（不含税） | 1,250 | 燃料和动力 | 57,250 | 472 | 29.4% |
| 纯碱完全成本（含税） | 1,575 | 折旧费用 | 11,683.8 | 91 | 4.9% | 纯碱完全成本（含税） | 1,412 | 折旧费用 | 10,330 | 85 | 5.3% |
| 氯化铵营业成本 | 60,022 | 人工成本 | 10,864.4 | 85 | 4.5% | 氯化铵营业成本 | 43,440 | 人工成本 | 13,817 | 114 | 7.1% |
| 氯化铵完全成本（不含税） | 467 | 其他 | 25,240.2 | 196 | 10.6% | 氯化铵完全成本（不含税） | 358 | 其他 | 11,876 | 98 | 6.1% |
| 氯化铵完全成本（含税） | 528 | 销售运费 | 18,478.3 | 144 | 7.7% | 氯化铵完全成本（含税） | 405 | 销售运费 | 13,159 | 109 | 6.7% |
| 联碱营业成本 | 239,049 | 合计 | 239,049.1 | 1,861 | 100.0% | 联碱营业成本 | 195,005 | 合计 | 195,005 | 1,608 | 100.0% |
| 联碱行业产量 | 257 | | | | | 联碱行业产量 | 242.55 | | | | |
| 联碱行业销量 | 204 | | | | | 联碱行业销量 | 153.10 | | | | |
| 联碱行业库存量 | 42.15 | | | | | 联碱行业库存量 | 113.18 | | | | |
| 联碱完全成本（不含税） | 1861 | | | | | 联碱完全成本（不含税） | 1,608 | | | | |
| 联碱完全成本（含税） | 2102 | | | | | 联碱完全成本（含税） | 1817 | | | | |
| 产能 | 110 | | | | | 产能 | 110 | | | | |
| 产能利用率 | 116.80% | | | | | 产能利用率 | 110.25% | | | | |
| 纯碱成本占联碱总成本 | 74.9% | | | | | 纯碱成本占联碱总成本 | 77.7% | | | | |

雪天盐业旗下的湘渝盐化，位于重庆万州市，拥有100万吨纯碱联碱法产能以及丰富的井矿盐资源。根据雪天盐业2024年财报显示，湘渝盐化的纯碱含税完全成本在1229元/吨，纯碱成本占联碱总成本60%-63%，可以作为参考。

| 重庆湘渝（雪天盐业） | 2023年 | | | | | | 2024年 | | | | |
|--------------|---------|------|---------|------|-------|--------------|--------|------|--------|------|-------|
| 纯碱营业成本 | 102,671 | 成本分项 | | | | 纯碱营业成本 | 93,621 | 成本分项 | | | |
| 纯碱产量 | 81.3 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 | 纯碱产量 | 89.5 | | 总成本 | 单位成本 | 分项占比 |
| 纯碱销量 | 79.9 | 直接材料 | 54,259 | 679 | 52.8% | 纯碱销量 | 86.1 | 直接材料 | 48,876 | 568 | 52.2% |
| 纯碱库存量 | 1.05 | 直接人工 | 7,018 | 88 | 6.8% | 纯碱库存量 | 1.87 | 直接人工 | 6,969 | 81 | 7.4% |
| 氯化铵营业成本 | 62,027 | 其他 | 41,394 | 518 | 40.3% | 氯化铵营业成本 | 60,985 | 其他 | 37,776 | 439 | 40.4% |
| 氯化铵产量 | 83 | 合计 | 102,671 | 1285 | 100% | 氯化铵产量 | 93 | 合计 | 93,621 | 1088 | 100% |
| 氯化铵销量 | 92 | | | | | 氯化铵销量 | 97 | | | | |
| 纯碱完全成本（不含税） | 1,285 | | | | | 纯碱完全成本（不含税） | 1,088 | | | | |
| 纯碱完全成本（含税） | 1,452 | | | | | 纯碱完全成本（含税） | 1,229 | | | | |
| 氯化铵完全成本（不含税） | 676 | | | | | 氯化铵完全成本（不含税） | 631 | | | | |
| 氯化铵完全成本（含税） | 764 | | | | | 氯化铵完全成本（含税） | 713 | | | | |
| 联碱完全成本（不含税） | 1,961 | | | | | 联碱完全成本（不含税） | 1,719 | | | | |
| 联碱完全成本（含税） | 2,216 | | | | | 联碱完全成本（含税） | 1,942 | | | | |
| 产能 | 90-100 | | | | | 产能 | 100 | | | | |
| 产能利用率 | 100.0% | | | | | 产能利用率 | 100.0% | | | | |
| 纯碱成本占联碱总成本 | 62.3% | | | | | 纯碱成本占联碱总成本 | 60.6% | | | | |

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。

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富