氯碱化工募资40亿元扩产 市场供需矛盾显现

本报记者 陈家运 北京报道

8月4日晚间,氯碱化工 (600618.SH)发布公告,计划通过 发行可转债募资不超过40亿元, 用于双氧水法环氧丙烷(HPPO)

及聚醚多元醇一体化项目。

对于上述募资扩产事官,氯 碱化工方面在接受《中国经营报》 记者采访时表示,其本次扩产项 目紧密围绕主营业务开展,将进 一步丰富产品结构,有利于巩固

和发展在行业中的竞争优势,提 高盈利能力。

中研普华研究员洪前进向记 者表示,上述项目的投资,将助力 氯碱化工在聚醚产业链上下游进 行综合布局,进一步丰富产品结

构,提高竞争力,并有望增加利润 空间。不过,环氧丙烷的产能在 快速增长,但其消费需求的增长 相对较慢,这可能导致行业供需 矛盾加剧,市场竞争也将变得更 加激烈。

募资扩产

自2021年以来,国内环氧丙烷处于集中扩能期,产能急剧扩张。

根据公告,上述募投项目计 划总投资58.07亿元,拟使用募集 资金40亿元,资金不足部分由公 司自筹解决。

该项目由氯碱化工全资子 公司广西华谊氯碱化工有限公 司实施,位于广西钦州港经济技 术开发区石化产业园,将建成30 万吨/年双氧水(折百)、30万吨/ 年环氧丙烷、20万吨/年聚醚多 元醇和5万吨/年聚合物多元醇 工艺装置。目前项目已处于工 程施工阶段,主体装置尚未动 工,预计将于2026年3月完成工 程建设,并于2026年下半年试车 投产。

环氧丙烷作为重要的化工原 料,可用于生产聚醚多元醇,进而 生产聚氨酯,也可生产用途广泛 的丙二醇及非离子型表面活性 剂、油田破乳剂、阻燃剂、农药乳 化剂等,被广泛应用于家具、汽 车、建筑和工业绝热等领域。

氯碱化工方面向记者表示, 通过实施本次募投项目,公司将 结合自身优势资源禀赋,在聚醚 产业链上下游进行综合布局,以 双氧水、环氧丙烷、聚醚多元醇业 务进一步丰富公司产品结构,加 快推动公司未来的产业布局及发 展规划落地,有利于巩固公司的

市场竞争力和影响力。 自2021年以来,国内环氧丙 烷处于集中扩能期,产能急剧扩 张。除氯碱化工之外,滨化股份 (601678.SH)、红宝丽(002165.SZ) 等多家公司也在积极扩产。

5月11日,滨化股份披露定 增预案,拟非公开发行不超过 6.17亿股,募集资金不超过14亿 元,用于24万吨/年环氧丙烷和 74.2万吨/年甲基叔丁基醚(PO/ MTBE)项目。2月4日,红宝丽 方面在投资者关系活动上表示, 受地方能耗政策影响,公司16万 吨/年环氧丙烷技改项目前期审 批有所耽搁,此前项目已完成能 评手续,目前正在加紧推进,年 内将投产。

据金联创统计,2023年,国内 环氧丙烷产能依旧处于快速增长 期,环氧丙烷总产能为622万吨/

年,较2022年增加161.8万吨/年, 年内开工率在65%上下波动,总产 量比2022年增长11.60%。

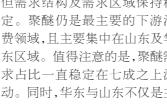
对此,卓创资讯环氧丙烷分 析师冯娜向记者分析,2018— 2023年,中国环氧丙烷产能整体 呈现增长杰势,并且增长速度逐 步加快,其间也有部分落后产能 被淘汰。其产能增长主要有两 方面的原因:一是环氧丙烷产 品过去高毛利水平吸引了大量 投资;二是自身供应紧平衡的 市场格局以及下游行业需求的 不断扩大,为产能增长提供了 有力支撑。

冯娜表示:"近5年来,环氧 丙烷下游消费量保持稳定增长, 但需求结构及需求区域保持稳 定。聚醚仍是最主要的下游消 费领域,且主要集中在山东及华 东区域。值得注意的是,聚醚需 求占比一直稳定在七成之上波 动。同时,华东与山东不仅是主 要的消费区域,而且还是供应端 的重要区域。"她预计,这种消 费格局在未来一段时间内仍将

持续。

氯碱化工方面表示,近年来, 环氧丙烷及其下游产物聚醚消费 量整体呈现增长趋势。据公开资 料,2023年聚醚多元醇国内消费 量为378.3万吨,同比增长8.02%, 其中华南地区作为家具、服装、箱 包、鞋材及汽车的主要消费地区 之一,对环氧丙烷和其下游产物 聚醚需求量较大,2023年华南地 区聚醚消费占比约27%。目前,我 国环氧丙烷产能地域分布呈现不 均衡态势,华南地区供应厂商相 对较少,其在2023年国内聚醚产 能占比仅为11%,同时伴随国内氯 醇法环氧丙烷部分产能逐步淘 汰,更加凸显其在华南地区布局 产能的重要意义。

据氯碱化工方面透露,其在 钦州地区通过一体化经营手段和 措施,持续推进产业链的优化和 延伸,已经形成上海、广西双基地 的发展模式。本次募投项目是钦 州基地建设的重要一环,对于强 化钦州基地整体布局,增强整体 抗风险能力具有重要意义。



氯碱化工华胜分公司烧碱装置

本报资料室/图

氯碱市场承压

除了氯碱化工之外,近年来其他氯碱企业的日子也不好过。

记者梳理发现,氯碱化工近 两年业绩并不乐观。财报显示, 2022年,该公司实现营收63.64亿 元,同比下降4.50%;净利润13.71 亿元,同比下降22.65%。2023年 的营收为72.14亿元,同比增长 13.35%;但净利润为7.61亿元,同 比下滑44.51%。

中研普华研究员邱晨阳表 示,产品价格下滑是导致氯碱上 市公司利润减少的主要因素。特 别是PVC(聚氯乙烯)在市场上遭 遇了量价齐跌的困境,其价格跌 幅甚至超过了大宗原材料,导致 毛利润同比减少,对整个氯碱行 业的业绩产生较大负面影响。

某氯碱上市企业高管向记者 透露,市场长期供大于求,导致产 品价格下滑,致使企业利润承压。

氯碱化工方面在2023年年报 中表示,PVC市场供应量稳中有 升,供应压力增加。需求方面,近 两年来房地产市场表现较为疲软, 虽然国家出台了各项促进房地产 稳定发展的政策,现货行情在短时 间内出现了一定上升,但整体下游 塑料制品需求偏弱。下游加工企 业开工不足,导致国内PVC需求 增量有限。同时,烧碱市场2023 年一季度延续下滑走势,且降幅较 大,其他时间持续震荡波动。烧碱 生产成本主要集中在电力和原盐 两个方面,2023年我国烧碱企业使 用电价仍处高位,原盐到厂价格相 对稳定,企业生产成本仍处高位, 运营压力加大。

事实上,除了氯碱化工之外, 近年来其他氯碱企业的日子也不 好过。

其中,中泰化学(002092.SZ)

在2023年实现营收371.18亿元, 同比减少28.15%;归属于上市公 司股东的净利润亏损约28.65亿 元。新疆天业(600075.SH)2023 年实现营收114.65亿元,同比下降 19.61%;实现归母净利润为-7.75 亿元,同比由盈转亏。

中泰化学方面认为,2024年, PVC市场整体预期偏弱,行情有 可能出现筑底反弹,但大幅上涨 的可能性较小,市场受供需格局 多方面因素影响。供应方面,2024 年我国PVC产量将继续保持增长 趋势,并且随着沿海乙烯法PVC 产能逐渐释放,其产量占比将进 一步增大。需求方面,PVC消费 集中在房地产相关领域,在国家 各项政策推动下,PVC消费支撑 有增强预期,但实际消费扩大较

进入2024年,虽然氯碱化工 主营产品市场承压,但上半年其 业绩依然实现了增长。

8月2日,氯碱化工发布2024 年半年度报告,报告期内,公司实 现营业收入38.93亿元,同比增长 12.65%;归属于上市公司股东的净 利润为3.66亿元元,同比增长

对此,氯碱化工方面向记者 表示,2024年一季度,公司业绩增 长系PVC和烧碱产品销量较上年 同期增加所致。其中,一季度烧 碱市场需求强、库存低,价格随之 上扬。一季度公司积极应对,灵 活调整销售策略,确保生产与销 售的精准匹配,努力实现效益最 大化。同时准确把握市场动态和 行业趋势,制定有效的经营策略, 提高市场竞争力,实现效益提升。

供过于求隐忧

下游需求疲软是导致行业整体低迷的主要原因之一。

"2024年,新产能不断投放, 但需求增长缓慢,环氧丙烷逐步进 入供过于求状态,区域间竞争激 烈,套利窗口多处于关闭状态,供 需矛盾逐步显现。"冯娜表示。

冯娜分析称,2023年环氧丙 烷氯醇法毛利润为866元/吨,同 比提升3.46%,毛利润微增的原因 为成本跌幅大于价格跌幅。2024 年一季度,氯醇法环氧丙烷成本为 8587元/吨,同比下降2.67%,而毛 利润为391.11元/吨,环比下降 58.03%。这显示出市场环境的严 峻性

同时,金联创分析师孙珊珊向 记者表示,近年来国内环氧丙烷行 业环境仍旧不乐观。产能扩张、需 求低迷,上下游博弈继续加剧,买 方市场更加凸显,"旺季不旺,淡季

一家环氧丙烷上市公司证券 部人士向记者坦言,下游需求疲软 是导致行业整体低迷的主要原因 之一。

冯娜指出,随着环氧丙烷进 入产能快速扩张期,高毛利时代

一去不复返。关联产品的价格波 动对其价格趋势影响程度加深, 甚至在某些特定时期产生决定性 作用。在未来产能继续扩增下, 预计环氧丙烷价格及毛利润维持 低位震荡趋势,亏损亦逐步成为 常态。

孙珊珊向记者表示,2024年, 预计有183万吨/年环氧丙烷新产 能投产,这意味着我国环氧丙烷总 产能突破700万吨/年指日可待。

孙珊珊解释称,2024年,下游 的聚醚多元醇和丙二醇装置亦有 扩能增产的计划,但聚醚多元醇 本身就存在供过于求的问题,且 出口订单一般。另外,丙二醇整 体产能不高,消耗占比较低,同 时,终端相关行业复苏脚步蹒 跚。因此,她预测2024年的市场 需求保持阶段性的低迷,主要以 刚需补货为主。

冯娜也表示,在供需矛盾下, 产能利用率下降,预计未来环氧丙 烷价格呈偏弱震荡趋势,高盈利时 代终结,薄利甚至亏损或成为行业 基本状态。

国鸿氢能上市后半年预亏2亿元 行业盈利难题待解

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

氢燃料电池公司的亏损困境 仍未改观。

近日,国鸿氢能(9663.HK)公 告披露,2024年上半年,预计报告期

内的股东应占亏损约2.03亿—2.16 亿元,相较于去年同期亏损约1.24 亿元,亏损幅度进一步扩大。

对于上述业绩表现及业务发 展等相关问题,《中国经营报》记者 联系国鸿氢能方面,截至发稿未获

回应。一位氢燃料电池公司高管 向记者表示,目前氢能产业仍处于 起步阶段,市场还未形成规模效 应。在销量规模相对较小、投入研 发资金需求较大的情况下,氢能企 业的经营自然比较困难。

业绩连年亏损

国鸿氢能成立于2015年6月, 是一家以氢燃料电池电堆及动力 系统、分布式发电、制氢装备为核 心产品的氢能装备公司。2023年, 公司氢燃料电池系统收入占总收 入的97%以上。

2023年12月,国鸿氢能成功在 港交所上市。记者注意到,上市前 后,国鸿氢能均处于连续亏损状态。 2020—2023年,公司分别亏损2.21亿 元、7.03亿元、2.80亿元和4.08亿元。

2024年上半年,国鸿氢能亏损 约2.03亿一2.16亿元,同比亏损或 进一步扩大。

国鸿氢能方面表示,公司推动 新一代产品进入量产导入阶段,但 该新产品仍处于小批生产阶段,致 使毛利润出现暂时性相对较低情 形;公司持续加大氢燃料电池电 堆、系统、发电系统及电解水制氢 等各类重点项目的研发投入,导致 研发费用同比增加;应收账款账龄 延长,导致信用减值拨备增加。

国鸿氢能的亏损并非个例。 同行亿华通(688339.SH、2402. HK)、重塑能源(1979.HK)等氢燃 料电池企业也面临同样的境况。

2020—2023年,亿华通分别亏 损 0.23 亿元、1.62 亿元、1.67 亿元、 2.43亿元,4年合计亏损5.95亿元。 2021年-2023年前9月,重塑能源 分别亏损 6.54亿元、5.46亿元、4.60 亿元,合计亏损16.60亿元。

值得一提的是,由于氢能产业处 于商业化早期阶段,氢燃料电池企业 的研发投入较大。财报显示,2023年 国鸿氢能的研发投入为1.51亿元,占 营业收入的比重为21.57%。相比之 下,亿华通研发投入为1.71亿元,占 营业收入的比重为21.31%。两者研 发投入占比基本持平。

此外,氢能企业还面临应收账 款较大的问题。财报显示,国鸿氢 能2023年的应收账款及应收票据 为14.43亿元,是营业收入的2倍 多。亿华通2023年的应收账款及 应收票据为16.72亿元,同样也是营 业收入的2倍多。

一位氢燃料电池公司高管向 记者表示:"目前,氢能产业仍处于 起步阶段,市场并未形成规模效 应,叠加一些核心原材料仍需要进 口,导致产品价格较高。对于消费 者而言,购置和使用氢燃料电池车

成本偏高。近年来,国家出台了补 贴政策,希望能够推动产业进一步 发展。但现阶段,补贴发放周期较 长,对产业链上相关公司的发展造 成一定影响。在销量规模相对较 小、投入研发资金需求较大的情况 下,企业的经营自然比较困难。"

在此背景下,一些氢能公司陆 续赴港上市融资。

其中,亿华通继2020年登陆上 交所科创板后,又于2023年1月在港 交所挂牌上市;国鸿氢能实现港交所 上市后,重塑能源于2024年2月从上 交所科创板转战港交所IPO。

某氢能设备公司的一位高管 告诉记者:"目前,A股对氢能企业 的盈利要求越来越严格,很多公司 看不到短期内盈利的希望,加上排 队上市的氢能公司众多,他们又急 需资金,自然会选择赴港上市。相 比之下,港股市场政策环境宽松, 即使不盈利,也允许上市。"

香橙会研究院分析指出,今年 对于氢能企业来说,缺钱是最大的 问题。一方面需要国家和地方的 补贴资金尽快发放;另一方面是上 市融资通道要尽快打通。

商业化有待提速

氢能产业链包括上游(制 氢)、中游(储氢、运氢、加氢)、中 游到下游(氢燃料电池系统)、下 游(终端应用)。氢燃料电池系 统则是氢能大规模应用的重要 媒介,连接着氢能市场的中游与

当前,氢燃料电池企业发展 的好坏与整个氢能产业的发展 密切相关。

近年来,中央和地方都出台 了一系列利好政策以支持氢能 产业,推动行业实现大规模商业 化应用。

其中,自2020年以来,有关 部门发布了《关于完善新能源汽 车推广应用财政补贴政策的通 知》《关于开展燃料电池汽车示范 应用的通知》《氢能产业发展中长 期规划(2021—2035年)》《氢能产 业标准体系建设指南(2023版)》 等政策,提出通过以奖代补方式 对人围示范的城市群按照其目标 完成情况给予奖励,推进氢能及 燃料电池产业链完善,加快突破 氢能核心技术和关键材料瓶颈, 构建氢能全产业链标准体系,加 速产业升级壮大。

特别是2024年全国两会期 间,氢能首次被写入《政府工作 报告》,提出"加快前沿新兴氢 能、新材料、创新药等产业发 展",这也为氢能产业发展注入 了强大动力。

《中国氢能发展报告(2023)》 显示,2023年我国氢能供需规模 保持平稳发展,产业集聚效应趋 势凸显。以电解槽、储氢容器、 燃料电池为代表的氢能装备实 现向30多个国家和地区出口。 工业、交通和电力领域多元化应 用加快创新发展,仅交通领域 2023年中国氢燃料电池汽车推 广量超5800辆,累计保有量超过 1.8万量。

但是,氢能产业实现商业化 仍面临诸多挑战。

国务院发展研究中心资源 与环境政策研究所气候政策研 究室主任、研究员李继峰发文指 出,在产业上游,我国灰氢技术 成熟、成本低,但化石能源紧缺, 加之排放量高、杂质多需要提 纯。而目前,我国利用清洁能源 制氢的效率偏低,还没有到大规 模生产的产业阶段。在产业中 游,国内车载高压储氢以及运氢 方面均比较薄弱,基础设施缺口 较大,加氢站数量少且储氢量 小。在产业下游,氢能当前的应 用范围比较窄,主要以氢燃料电 池形式应用于交通领域,且技术 瓶颈导致成本较高,氢燃料电池 汽车的产业化应用推广仍存在 一定难度。

上述氢能设备公司高管认 为,氢能产业能否在一个地区发 展起来,需要关注四点:一是氢

气价格是否足够便宜;二是加氢 站是否形成网络布局;三是有无 购置氢燃料电池汽车的需求;四 是需要找到能够支撑氢能产业 发展的托底产业,如钢材、铁矿 石等对重载长距离运输有需求 的行业,这些行业对氢能成本有 一定的承受力。

站在企业的角度来说,氢燃 料电池系统和燃料电池电堆成 本的下降,将推动氢能燃料电池 汽车的成本大幅下降,从而提升 氢能下游应用的商业化速度。

记者注意到,国鸿氢能的 氢燃料电池系统的平均售价已 从 2022 年的 5578.7 元/千瓦下 降至2023年的4583.3元/千瓦; 氢燃料电池电堆的平均售价由 2022年的1667.5元/千瓦小幅下 降至2023年的1557.5元/千瓦。

国鸿氢能方面称:"随着氢 能燃料电池行业的发展进步,氢 能燃料电池产品售价不断下降, 以及公司通过实现产品研发的 自主化、核心原材料与生产装备 的国产化、生产制造的规模化, 使得我们能够降低氢能燃料电 池系统及氢燃料电池电堆的售 价,提高市场竞争力。"

此外,除了运输应用场景拓 展外,国鸿氢能还拓展了固定式 应用场景(分布式发电及备用电 源),研发电解水制氢装备,努力 实现产品多元化应用发展。