

基础化工

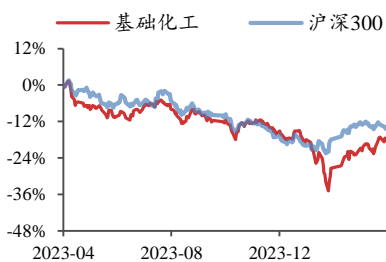
2024年04月13日

投资评级：看好（维持）

国内外装置异动较多，2024年H1新增产能有限，醋酸价格或继续上行

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《本周化工品市场整体上行，氯化钾价格触底反弹——行业周报》-2024.4.7
- 《多省开启环保督查，粘胶长丝价格进一步上涨——行业周报》-2024.3.31
- 《国产涂料企业持续发力，汽车涂料国产替代进行时——行业周报》-2024.3.31

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

张晓锋（分析师）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790522080003

宋梓荣（联系人）

songziron@kysec.cn

证书编号：S0790123070025

● 国内装置开工高位下降，国外装置异动较多，利好支撑下醋酸价格上行

根据 Wind 数据，本周醋酸市场均价窄幅上探，截至 4 月 11 日，国内醋酸市场均价为 3,080 元/吨，较 4 月 5 日上涨 50 元/吨。本周（4 月 7 日-11 日）醋酸整体开工较上周（3 月 29 日-4 月 3 日）下探至 82.65%，行业开工负荷依旧处于高位，本周新增辽宁地区装置停车检修，醋酸整体开工率或再度下降。同时国外异动装置较多，支撑出口市场。新增产能方面，国内 2024 年 H1 新增产能较为有限。多重利好支撑下，未来醋酸价格有望继续上涨。

● 2024 年 H1 醋酸新增产能有限，海外检修装置增多，供应端利好频传

国内供给方面，根据百川盈孚数据，本周醋酸整体开工较上周下探 82.65%，行业开工负荷依旧偏于高位，本周新增辽宁地区装置停车检修，醋酸整体开工率或再度下降。国外开工方面，多套装置检修。根据百川盈孚，美国利安德巴塞尔 54.4 万吨装置于 3 月 4 日宣布不可抗力，恢复时间待定；日本大赛路 45 万吨装置于 3 月末故障停车；韩国乐天 65 万吨装置将于 4 月 10 日-5 月 15 日停车检修。新增产能方面，根据百川盈孚数据，2020 年，醋酸行业产能仅为 945 万吨，而目前行业产能为 1,211 万吨，行业产能增幅高达 28.15%。而 2023 年在需求疲软，产能大幅增长背景下，醋酸行业产能利用率仍有 74.22%。2024 年预计仅有两套装置投产，分别为河北建滔 80 万吨装置，预计于 2024 年 4 月投产；新疆中和合众 100 万吨装置，预计于 2024 年 10 月投产。随着国内外开工负荷下降、国内新增产能有限，2024 年醋酸供给压力有望大幅减缓。

● 2019 年以来 PTA、EVA 产能持续投放，出口需求增长，带动醋酸需求增长

根据卓创资讯数据，2023 年 PTA 占醋酸下游需求的 25.24%，醋酸乙烯占 17.25%。2019 年-2023 年，PTA 产能从 4,855.5 万吨增长至 7,872.5 万吨，按照一吨 PTA 需要 0.04 吨醋酸作为溶剂计算，约带动醋酸需求 120.68 万吨。2024 年 4 月 11 日，从中国石化新闻办获悉，300 万吨 PTA(精对苯二甲酸)项目在中国石化仪征化纤正式投产。2020 年以来，随着光伏需求大幅增长，EVA 作为光伏胶膜的需求、产能双双增长。2019 年-2022 年，EVA 产能从 97.2 万吨增长至 245 万吨，拉动醋酸乙烯的需求，进而间接拉动醋酸需求。在 PTA、EVA 产能扩张带动下，醋酸需求量从 2019 年的 695.29 万吨增长至 2023 年的 867.49 万吨。同时醋酸出口需求较好，2019 年醋酸出口量仅为 63.82 万吨，2023 年出口量为 83.78 万吨。根据海关数据，2024 年 1-2 月，醋酸出口量合计达 19.03 万吨，同比增长 23.04%。随着醋酸内外需增长，2020 年以来醋酸的新增产能消化较好。供需共振下，醋酸价格有望继续上涨。

推荐标的：江苏索普、华鲁恒升。受益标的：华谊集团。

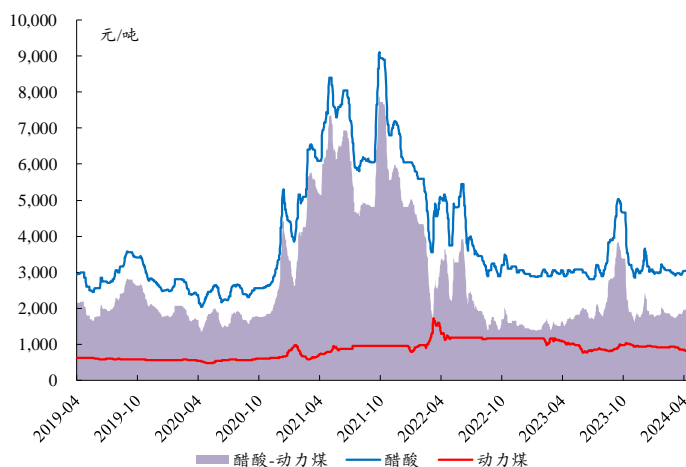
● 风险提示：宏观经济下行、下游开工负荷下降、海外装置供应恢复等。

1、国内装置开工高位下降，国外装置异动较多，利好支撑下

醋酸价格上行

根据 Wind 数据，本周醋酸市场均价窄幅上探，截至 4 月 11 日，国内醋酸市场均价为 3,080 元/吨，较 4 月 5 日上涨 50 元/吨。本周（4 月 7 日-11 日）醋酸整体开工较上周（3 月 29 日-4 月 3 日）下探至 82.65%，行业开工负荷依旧处于高位，本周新增辽宁地区装置停车检修，醋酸整体开工率或再度下降。同时国外异动装置较多，支撑出口市场。新增产能方面，国内 2024 年 H1 新增产能较为有限。多重利好支撑下，未来醋酸价格有望继续上涨。

图1：2024 年 3 月以来，醋酸价差扩大

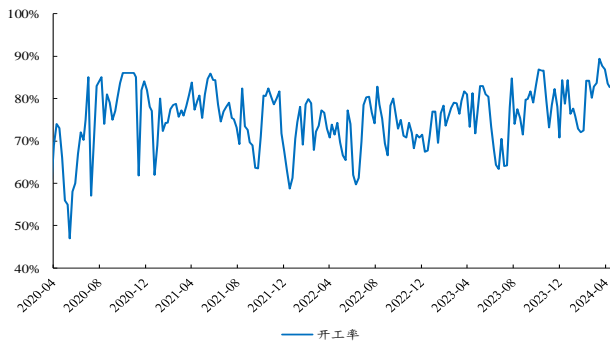


数据来源：Wind、开源证券研究所

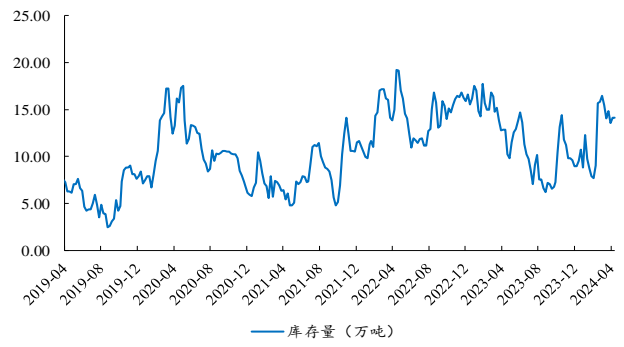
2、2024 年 H1 醋酸新增产能有限，海外检修装置增多，供应

端利好频传

国内供给方面，根据百川盈孚数据，本周醋酸整体开工较上周下探 82.65%，行业开工负荷依旧偏于高位，本周新增辽宁地区装置停车检修，醋酸整体开工率或再度下降。国外开工方面，多套装置检修。根据百川盈孚，美国利安德巴塞尔 54.4 万吨装置于 3 月 4 日宣布不可抗力，恢复时间待定；日本大赛路 45 万吨装置于 3 月末故障停车；韩国乐天 65 万吨装置将于 4 月 10 日-5 月 15 日停车检修。新增产能方面，根据百川盈孚数据，2020 年，醋酸行业产能仅为 945 万吨，而目前行业产能为 1,211 万吨，行业产能增幅高达 28.15%。而 2023 年在需求疲软，产能大幅增长背景下，醋酸行业产能利用率仍有 74.22%。2024 年预计仅有两套装置投产，分别为河北建滔 80 万吨装置，预计于 2024 年 4 月投产；新疆中和合众 100 万吨装置，预计于 2024 年 10 月投产。随着国内外开工负荷下降、国内新增产能有限，2024 年醋酸供给压力有望大幅减缓。

图2：目前醋酸行业开工率处于历史高位


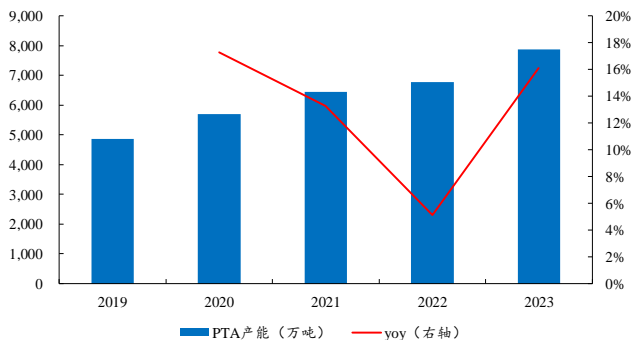
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图3：4月12日，醋酸行业库存较3月底减少0.51万吨


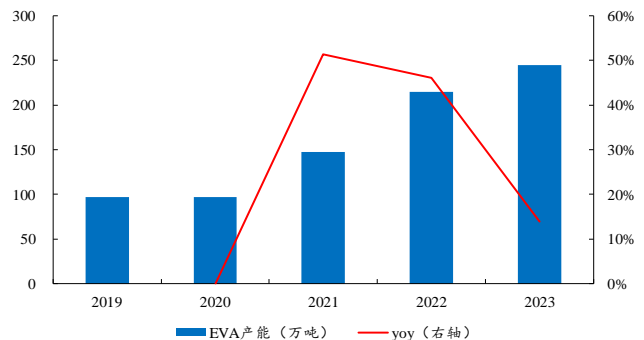
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

3、2019年以来PTA、EVA产能持续投放，出口需求增长，带动醋酸需求增长

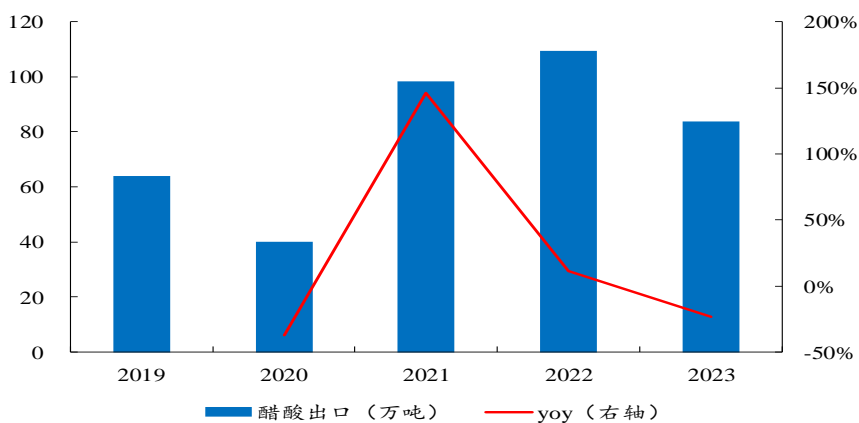
根据卓创资讯数据,2023年PTA占醋酸下游需求的25.24%,醋酸乙烯占17.25%。2019年-2023年,PTA产能从4,855.5万吨增长至7,872.5万吨,按照一吨PTA需要0.04吨醋酸作为溶剂计算,约带动醋酸需求120.68万吨。2024年4月11日,从中国石化新闻办获悉,300万吨PTA(精对苯二甲酸)项目在中国石化仪征化纤正式投产。2020年以来,随着光伏需求大幅增长,EVA作为光伏胶膜的需求、产能双双增长。2019年-2022年,EVA产能从97.2万吨增长至245万吨,拉动醋酸乙烯的需求,进而间接拉动醋酸需求。在PTA、EVA产能扩张带动下,醋酸需求量从2019年的695.29万吨增长至2023年的867.49万吨。同时醋酸出口需求较好,2019年醋酸出口量仅为63.82万吨,2023年出口量为83.78万吨。根据海关数据,2024年1-2月,醋酸出口量合计达19.03万吨,同比增长23.04%。随着醋酸内外需增长,2020年以来醋酸的新增产能消化较好。供需共振下,醋酸价格有望继续上涨。

图4：2019年以来，PTA产能持续增长


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图5：2019年以来，EVA产能持续增长


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图6：2023年，醋酸出口较2019年有所增长


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

推荐标的：江苏索普、华鲁恒升。受益标的：华谊集团。

表1：截至4月12日，江苏索普对应的醋酸吨市值较小

股票代码	公司	市值 (亿元)	2022年/2023年醋酸产能 (万吨)	吨市值 (元/吨)
600746.SH	江苏索普	83	120	6,900
600426.SH	华鲁恒升	564	150	37,597
600623.SH	华谊集团	143	130	11,034

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所 注：江苏索普、华谊集团醋酸产能为2022年报披露值，华鲁恒升醋酸产能为2023年报披露值。

4、风险提示

宏观经济下行、下游开工负荷下降、海外装置供应恢复等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn