

基础化工

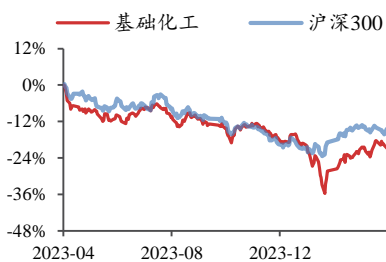
2024年04月15日

投资评级：看好（维持）

产能投放高峰已过，消费品以旧换新有望带动需求高增，PC行业或迎拐点

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《TMA供应短缺带动价格上涨，下游需求或持续向好——行业周报》-2024.4.14
- 《关注醋酸、粘胶长丝、聚碳酸酯产业链等涨价品种——行业周报》-2024.4.14
- 《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》-2024.4.13

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

蒋跨越（分析师）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号：S0790523120001

李思佳（联系人）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790123070026

● 成本端支撑稳健，下游需求持续增长，PC价格震荡上行

据Wind数据，截至4月12日，国内PC市场均价为15,100元/吨，较4月5日上涨50元/吨。期间国内PC市场供应整体稳定，国内PC市场近期装置检修且多数工厂产销压力一般，加之上游原料也呈现稳价态势，PC工厂继续坚持稳价操作为主。展望未来，我们认为伴随下游家电、汽车等用量的持续增加，PC需求有望维持高速增长，产品盈利水平也有望随之提升。

● 供给端：PC行业开工率处于高位，预计2024年新增产能有限

PC开工率处于历史较高水平，未来供给格局有望向好。据百川盈孚数据，截至2024年4月12日，PC行业工厂总库存为2.66万吨，周度开工率为79.51%，均处于历史较高水平。据百川盈孚和隆众资讯统计，目前燕化聚碳装置仍旧停车；宁波大风装置二线低负荷运行；海南华盛PC装置全线停车检修中；濮阳盛通聚源预计4月25号停车等。新增产能方面，2023年我国PC产能约为348万吨/年，产量为214万吨，产能利用率约为61.47%。在此背景下，我们预计2024年PC行业或将新增产能44万吨/年，产能增速为12.64%，其中恒力石化26万吨/年新建产能或将于2024H1投产，漳州奇美18万吨/年新建产能或将于2024年11月投产。我们认为，目前PC行业产能投放高峰已过，且未来规划产能落地存在不确定性，行业格局有望持续向好。

● 需求端：消费品以旧换新有望带动需求高增，PC行业或将迎来拐点

据百川盈孚数据，PC下游应用领域主要包括电子电器（占比35%）、板材/片材/薄膜（占比22%）、汽车行业（占比15%）、水桶及包装纸（11%）以及光盘（5%）等。2020年至2023年间，我国PC需求量由235万吨增长至281万吨，年复合增长率为6.02%。国内需求方面，2023年我国汽车、新能源汽车产量分别为2594万辆、815万辆，同比增长11.15%、28.12%，受益于我国汽车产量回暖以及新能源车渗透率提升，车用塑料需求有望高速增长。4月12日，商务部等14部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》，其中提出“对报废高排放乘用车或符合条件的新能源乘用车，并购买符合节能要求或新能源汽车的消费者给予定额补贴”、“支持家电企业对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠”等内容，有望进一步带动我国汽车、家电等领域工程塑料需求增长。进出口方面，我国PC生产能力不断提升，进口依存度下降明显。据海关总署数据，2024年1-2月，我国PC进口量为14.58万吨，同比下降19.87%；出口量为6.32万吨，同比增长13.43%。据我们测算，未来伴随PC下游内外需的持续增长，PC行业供需格局或将逐步改善，PC行业或迎拐点。推荐标的：万华化学、恒力石化。受益标的：维远股份、神马股份、鲁西化工、沧州大化等。

● 风险提示：宏观经济下行、下游需求不及预期、原油价格上涨风险等。

目 录

1、成本端支撑稳健，下游需求持续增长，PC 价格震荡上行.....	3
2、成本端：苯酚、双酚 A 等上游原材料价格上涨，PC 成本端支撑较强.....	4
3、供给端：PC 行业开工率处于高位，2024 年新增产能有限.....	5
4、需求端：消费品以旧换新有望带动需求高增，PC 行业或将迎来拐点.....	6
5、风险提示.....	7

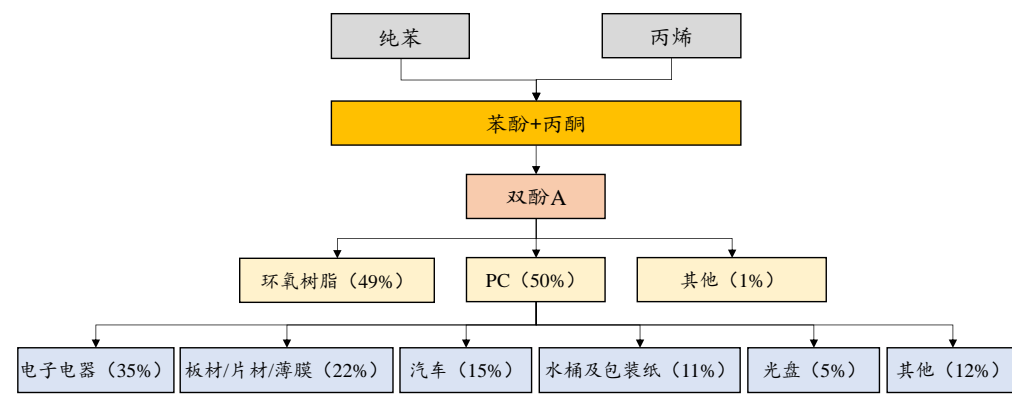
图表目录

图 1：PC 下游主要为电子电器、汽车等领域.....	3
图 2：2024 年 4 月 12 日，PC 市场均价为 15,100 元/吨.....	3
图 3：截至 4 月 12 日，苯酚市场均价为 7600 元/吨.....	4
图 4：截至 4 月 12 日，双酚 A 市场均价 9500 元/吨.....	4
图 5：截至 4 月 12 日，苯酚开工率为 74.45%.....	5
图 6：截至 4 月 12 日，双酚 A 开工率为 59.55%.....	5
图 7：目前 PC 行业开工率处于历史高位.....	5
图 8：2024H1，预计 PC 行业仅有 26 万吨/年新产能投产.....	5
表 1：预计 2024 年我国 PC 需求或将延续高速增长（单位：万吨）.....	6
表 2：截至 4 月 15 日，维远股份等标的弹性较大.....	7

1、成本端支撑稳健，下游需求持续增长，PC 价格震荡上行

PC 性能优异，是五大通用工程塑料之一。聚碳酸酯（简称 PC）是一类主链结构中含有碳酸酯基团的热塑性聚合物，根据酯基的结构，可分为脂肪族聚碳酸酯、酯环族聚碳酸酯和芳香族聚碳酸酯三类。其中，双酚 A 芳香族聚碳酸酯由于具有良好的光学透明性、抗冲击韧性、高弹性模量、抗蠕变性以及耐热性等一些列优点，广泛应用于电子电器、板材/片材/薄膜、汽车、水桶及包装纸、光盘等领域。

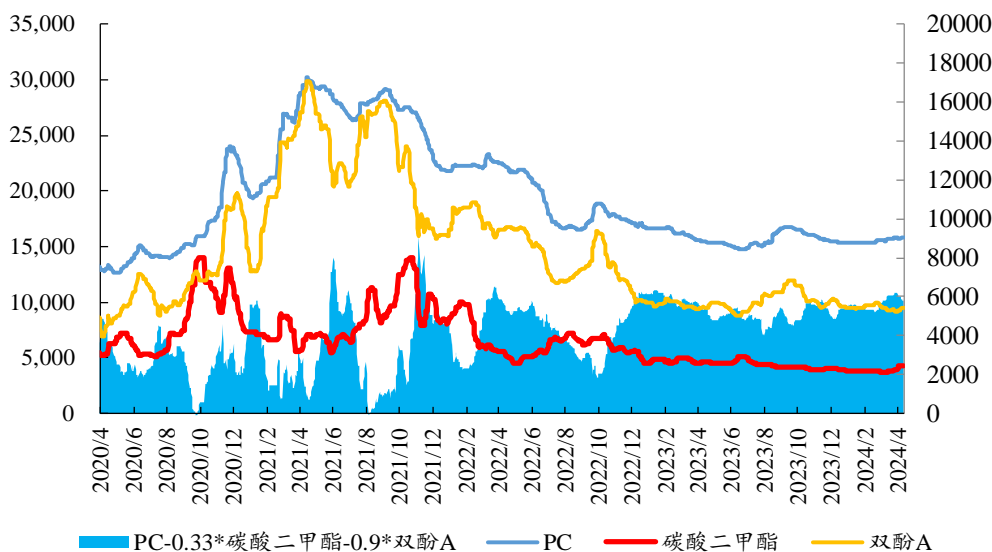
图1: PC 下游主要为电子电器、汽车等领域



资料来源：百川盈孚、开源证券研究所

4月8日-4月12日，PC 市场均价震荡上行。据 Wind 数据，截至 4 月 12 日，国内 PC 市场均价为 15,100 元/吨，较 4 月 5 日上涨 50 元/吨，期间国内 PC 市场供应整体稳定，国内 PC 市场近期装置检修且多数工厂产销压力一般，加之上游原料也呈现稳价态势，PC 工厂继续坚持稳价操作为主。展望未来，我们认为伴随下游家电、汽车等用量的持续增加，PC 需求有望维持高速增长，产品盈利水平也有望随之提升。

图2: 2024 年 4 月 12 日，PC 市场均价为 15,100 元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、成本端：苯酚、双酚 A 等上游原材料价格上涨，PC 成本端

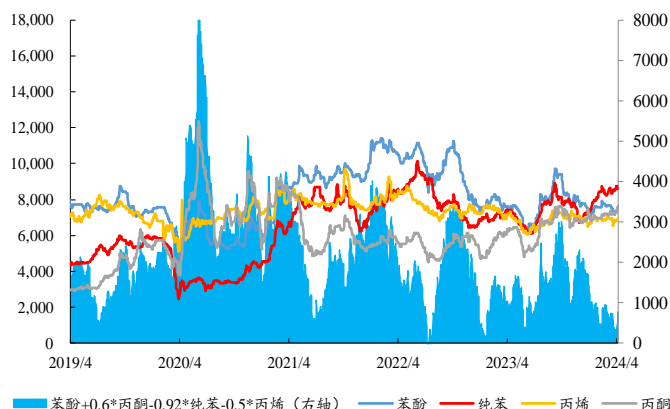
支撑较强

(1) 苯酚：4月8日-4月12日，苯酚市场价格继续推升。据 Wind 数据，截至4月12日，苯酚市场均价为7600元/吨，较4月5日价格上涨300元/吨；据百川盈孚数据，截至4月12日，苯酚开工率为74.45%，市场库存为2.60万吨。清明节后归来纯苯石化挂牌上调150元/吨，执行8800元/吨；苯酚价格适当跟涨，码头价格缓慢拉涨至7500元/吨附近，同时市场重点关注扬州工厂5月的开工情况。目前江苏瑞恒、惠州忠信一期检修、长春化工降负运行，高桥石化停车检修，扬州实友降负，行业开工进一步下降。

(2) 丙酮：4月8日-4月12日，丙酮市场价格小幅拉高。据 Wind 数据，截至4月12日，丙酮市场均价为7550元/吨，较4月5日价格上涨300元/吨，期间丙酮市场表现强势，清明节后归来补涨至码头7350元/吨附近。同时扬州工厂降幅后，业者恐惧5月供应继续缩减，惜售情绪明显，报盘一路走高至7600元/吨码头。

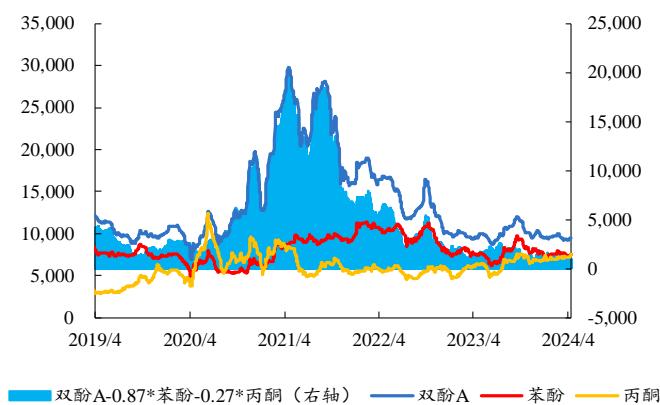
(3) 双酚 A：4月8日-4月12日，双酚 A 国内市场价格上涨。据 Wind 数据，截至4月12日，双酚 A 市场均价9500元/吨，较4月5日价格上涨200元/吨；据百川盈孚数据，截至4月12日，双酚 A 开工率为59.55%，市场库存为2.28万吨。节前最后一工作日华中双酚 A 装置停车检修，叠加节后连云港一期装置改造停车，双酚 A 节后供应缩减，且辽宁停车产线推迟重启及惠州二期推迟试车等消息接踵而至，供应端利好支撑业者挺价心态；上游端来看，国际原油价格持续上涨，上游端纯苯价格上调，原料酚酮价格小涨，双酚 A 成本面支撑亦增强；节后厂商积极拉涨报价，下游受买涨心态影响有一定补货操作，商谈重心上移；周下旬随着下游完成阶段性补货后，市场买气减淡，但供方现货压力不大下，继续高位稳价操作，交投节奏放缓。

图3：截至4月12日，苯酚市场均价为7600元/吨

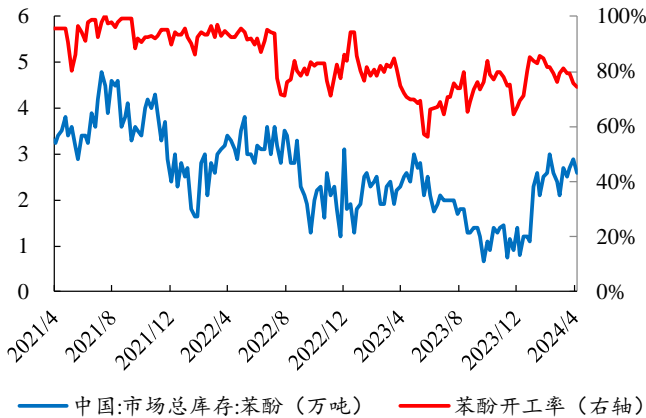


数据来源：Wind、开源证券研究所

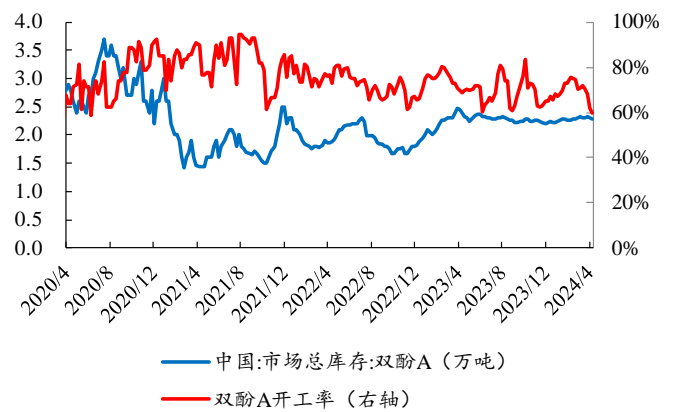
图4：截至4月12日，双酚 A 市场均价9500元/吨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：截至4月12日，苯酚开工率为74.45%


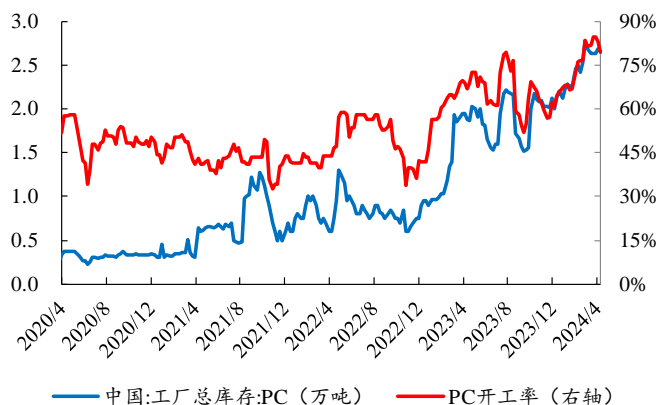
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图6：截至4月12日，双酚A开工率为59.55%


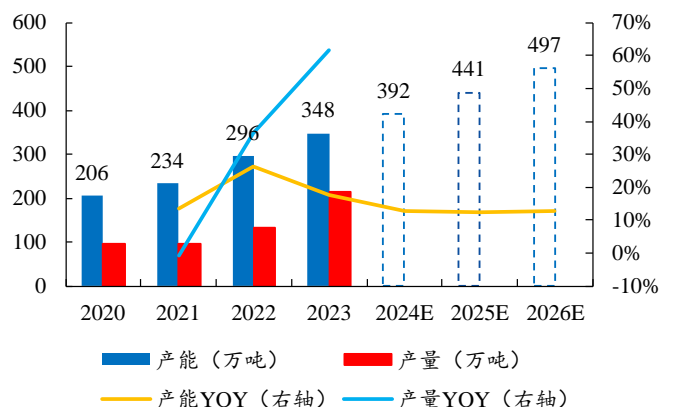
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

3、供给端：PC行业开工率处于高位，2024年新增产能有限

PC开工率处于历史较高水平，未来供给格局有望向好。据百川盈孚数据，截至2024年4月12日，PC行业工厂总库存为2.66万吨，周度开工率为79.51%，均处于历史较高水平。据百川盈孚和隆众资讯统计，目前燕化聚碳装置仍旧停车；宁波大风装置二线低负荷运行；海南华盛PC装置全线停车检修中；濮阳盛通聚源预计4月25号停车等。**新增产能方面**，2023年我国PC产能约为348万吨/年，产量为214万吨，产能利用率约为61.47%。在此背景下，我们预计2024年或将新增PC产能44万吨/年至392万吨/年，产能增速为12.64%，其中恒力石化26万吨/年新建产能或将于2024H1投产，漳州奇美18万吨/年新建产能或将于2024年11月投产。**我们认为，目前PC行业产能投放高峰已过，且未来规划产能落地存在不确定性，行业格局有望持续向好。**

图7：目前PC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8：2024H1，预计PC行业仅有26万吨/年新产能投产


数据来源：钢联数据、百川盈孚、开源证券研究所

4、需求端：消费品以旧换新有望带动需求高增，PC 行业或将迎来拐点

PC 内需有望持续增长，我国进口依存度下降明显。据百川盈孚数据，PC 下游应用领域主要包括电子电器（占比 35%）、板材/片材/薄膜（占比 22%）、汽车行业（占比 15%）、水桶及包装纸（11%）以及光盘（5%）等。2020 年至 2023 年间，我国 PC 需求量由 235 万吨增长至 281 万吨，年复合增长率为 6.02%。国内需求方面，2023 年我国汽车、新能源汽车产量分别为 3016 万辆、959 万辆，同比增长 11.62%、35.82%，受益于我国汽车产量回暖以及新能源车渗透率提升，车用塑料需求有望高速增长。国务院新闻办公室于 2024 年 4 月 11 日（星期四）举行国务院政策例行吹风会，会上提出“对报废高排放乘用车或符合条件的新能源乘用车，并购买符合节能要求或新能源汽车的消费者给予定额补贴”、“支持家电企业对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠”、“鼓励各地支持开展旧房装修、厨卫等局部升级改造和居家适老化改造”等内容，有望进一步带动我国汽车、家电等领域工程塑料需求增长。进出口方面，我国 PC 生产能力不断提升，进口依存度下降明显。据海关总署数据，2024 年 1-2 月，我国 PC 进口量为 14.58 万吨，同比下降 19.87%；出口量为 6.32 万吨，同比增长 13.43%。据我们测算，未来伴随 PC 下游内外需的持续增长，PC 行业供需格局或将逐步改善，PC 行业或将迎来迎拐点。

表1：预计 2024 年我国 PC 需求或将延续高速增长（单位：万吨）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
供给：							
产能	206	234	296	348	392	441	497
产能 YOY		13.59%	26.50%	17.57%	12.64%	12.50%	12.70%
产量	98	97	132	214	269	320	353
产量 YOY		-0.63%	36.55%	61.64%	25.65%	19.08%	10.22%
开工率	47%	41%	45%	61%	69%	73%	71%
需求：							
电子电器	82	74	85	98	108	119	131
板材/片材/薄膜	52	47	53	62	71	82	94
汽车	35	32	36	42	51	61	73
水桶及包装纸	26	23	27	31	36	39	43
光学媒介	12	11	12	14	15	15	16
其他	28	26	29	34	35	37	39
合计	235	213	242	281	315	353	396
YOY		-9.73%	13.71%	16.10%	12.30%	11.93%	12.13%
产量-需求	-138	-116	-109	-67	-46	-33	-43
进出口：							
进口量	163	150	139	104	80	70	60
YOY		-7.91%	-7.65%	-24.85%	-23.20%	-12.50%	-14.29%
出口量	25	34	29	36	40	45	50
YOY		35.26%	-14.39%	24.55%	10.40%	12.50%	11.11%
产量+进口量-需求-出口量	-0.08	0.46	0.15	1.21	-6.38	-7.70	-32.79

数据来源：百川盈孚、海关总署、开源证券研究所

推荐标的：万华化学、恒力石化。

受益标的：维远股份、神马股份、鲁西化工、沧州大化等。

表2：截至4月15日，维远股份等标的弹性较大

股票代码	公司	市值(亿元)	PC产能 (万吨)	2024年在建PC产 能(万吨)	苯酚产能 (万吨)	丙酮产能 (万吨)	双酚A产能 (万吨)	产能/市值(吨/万 元)
600309.SH	万华化学	2,763	48		40	25	48	0.02
600346.SH	恒力石化	1,097		26	42	26	48	0.02
600955.SH	维远股份	90	13		44	26	24	0.15
600810.SH	神马股份	78	10		-	-	13	0.13
000830.SZ	鲁西化工	201	26.5		-	-	20	0.13
600230.SH	沧州大化	45	10		-	-	20	0.22

数据来源：Wind、各公司公告、百川盈孚、开源证券研究所

5、风险提示

宏观经济下行、下游需求不及预期、原油价格上涨风险等。

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