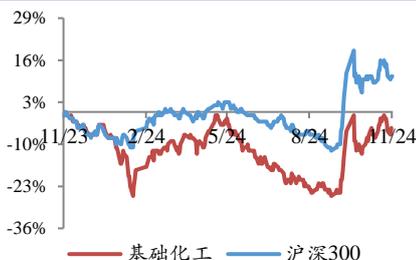


醋酸正丙酯新产能投放，正丙醇需求价格双升

行业评级：增持

报告日期：2024-11-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】合成生物学：第二届合成生物智造与技术应用产业峰会圆满成功，昌进生物解码未来食品 2024-11-19

2.【华安化工】醋酸正丙酯新产能投放，正丙醇需求价格双升 2024-11-19

3.卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪 2024-11-11

主要观点：

● 事件描述

据百川盈孚数据，2024年11月18日正丙醇市场均价为10900元/吨，单日上涨0.93%，周均价环比上涨10.66%，较9月均价8700元/吨上涨25.29%，较年初均价7400元/吨上涨47.30%。

● 下游醋酸乙酯转产醋酸正丙酯产能投放，原料正丙醇供不应求

正丙醇下游醋酸正丙酯新产能投放，供需缺口拉动正丙醇价格持续上涨。据百川盈孚，需求方面，2023年国内醋酸正丙酯有效产能56万吨/年；2024年截至11月新增名义产能15万吨/年，包括安徽瑞柏5万吨/年（年初投产）及山东金沂蒙10万吨/年（醋酸乙酯转产，10月投产），目前有效产能共67万吨/年；2025年珠海谦信/乌江化工分别计划新增产能10/12万吨/年。生产1吨醋酸正丙酯消耗原料正丙醇0.618吨，综合考虑投产时间及醋酸正丙酯受限于原料不足、近1年平均开工率为42.47%，可换算得23年下游产量对应正丙醇需求约14.7万吨/年，24/25年分别新增需求约1.3/5.8万吨/年。

供给方面，国内正丙醇产能共27万吨，包括南京诺奥（三维化学）10万吨/年、鲁西化工8万吨/年、宁波巨化5万吨/年、南京荣欣4万吨/年，且近两年内除鲁西外没有明确新增产能计划；开工率持续维持80%左右水平；下游消费量中65%应用于醋酸正丙酯制备，可换算得国内正丙醇针对醋酸正丙酯的供给量约为14万吨/年。

对比需求端，正丙醇24/25年供给缺口至少为2.0/7.8万吨/年，将拉动正丙醇价格上涨。

● 正丙醇需求呈持续增加趋势，价格有望保持较高水平

醋酸正丙酯在印刷油墨行业前景良好、可代替醋酸乙酯，醋酸乙酯价格持续走低、盈利空间有限，厂商后续转产需求存在。醋酸正丙酯市场由印刷油墨行业驱动，其作为溶剂在印刷中减少了33%的溶剂消耗和25%的油墨消耗、降低了印刷成本，可替代传统醋酸乙酯溶剂。据贝哲思咨询数据，全球醋酸正丙酯市场预计于2032年达到7.42亿美元规模，CAGR为6.09%，带动原料正丙醇需求稳定增长。

当前国内醋酸乙酯有效产能为358万吨/年，市场呈现供过于求局面，据共研网数据，国内供需比常年维持在120%以上，2023年为126%左右。价格方面，醋酸正丙酯/醋酸乙酯11月均价为8510/5520元/吨，较年初变化+16.43%/-19.69%，醋酸乙酯价格持续下滑、盈利空间有限，同时具备二者产能的厂商（如泰兴金江、

江苏百川等) 有动力将醋酸乙酯产线转产醋酸正丙酯, 带动正丙醇需求短期内进一步增加, 使国内正丙醇供给缺口持续扩大。但另一方面, 醋酸正丙酯存在替代品、其价格大幅上涨会促使下游应用端做出替换, 故醋酸正丙酯价格在原料正丙醇价格上升的情况下将持续承压, 如果醋酸正丙酯成本继续高增, 厂商可能会进一步降低开工率以缓解供不应求局面。

正丙醇需求增加叠加市场库存不足、供给侧进口量有限, 价格有望保持高位。海外供给方面, 据百川数据, 24 年截至 9 月正丙醇进口量共 32674 吨, 同比大幅增长 48.77%, 通过进口弥补供给不足; 但国内自 2020 年 11 月 18 日起对原产于美国的进口正丙醇征收税率为 257.4-267.4%反倾销税、实施期限为 5 年, 故海外正丙醇不会大规模进入市场, 近两年内供给缺口仍然存在, 将综合推动正丙醇价格保持较高水平。

● 投资建议

建议关注正丙醇生产相关企业: 三维化学、鲁西化工、巨化股份。

图表 1 公司估值

证券代码	证券简称	净利润 (一致预期, 亿元)			EPS (一致预期)			PE*		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002469.SZ	三维化学	2.70	3.42	4.34	0.42	0.53	0.67	21.18	16.74	13.12
000830.SZ	鲁西化工	19.65	23.15	27.03	1.03	1.21	1.41	11.69	9.94	8.51
600160.SH	巨化股份	20.91	32.00	40.45	0.77	1.19	1.50	27.75	18.05	14.34

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

*PE 采用 2024 年 11 月 18 日收盘价为基础计算

● 风险提示

- 下游需求波动的风险;
- 生产不及预期的风险;
- 原材料价格大幅波动的风险;
- 宏观经济风险。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。