

年度开工率逐步提升，进口替代明显加速

2024年12月16日

► **事件。**根据隆众资讯报道，截至12月12日，国内聚碳酸酯（PC）行业周度（1205-1212）产能利用率为78.53%；上一周度（1128-1205）PC行业产能利用率80.41%；11月，国内PC行业月度开工率为75.90%。今年以来，PC行业开工率维持较高水平，2024年上半年PC行业平均产能利用率为74.10%，同环比分别提升6.02、6.74个百分点。

► **PC产能增速放缓，盈利状况逐步改善。**随着聚碳酸酯上游酚酮、双酚A的持续扩能，中国PC产业一体化水平不断提升，2024年中国PC行业综合一体化水平超过90%，远超海外装置。2024年1-10月，国内PC产量约在253万吨，行业产能利用率达到76%，隆众资讯预计全年产量或在310万吨，产能利用率在78%，较2023年提升4个百分点，行业产能利用率不断改善，2024年有望创历史新高。近年中国PC行业上下游发展错配明显，其中，PC集中扩能始于2018年，2023年以来增长大幅放缓，近五年产能年均复合增长率在21.03%。预计截至2024年底，国内PC生产企业共计18家，产能合计为397万吨/年，其中，实现原料双酚A配套的一体化PC生产企业达到11家，产能占比78%，产能增长放缓，上游原料供应大幅宽松，加之产业链一体化高度发展，中国PC行业盈利情况得以明显改观。

► **PC进口数量大幅减少，出口数量稳步增加。**得益于国内企业竞争力显著提升，近年来中国PC进出口格局变化明显。2021-2024年10月，中国年度PC年度进口量分别为150.1、138.6、104.2、73.1（2024年前10个月）万吨，同比-7.94%、-7.62%、-24.82%，-17.07%，进口数量迅速下降；2021-2024年10月中国PC年度出口量分别为34.0、29.1、36.2、39.6（2024年前10个月）万吨，同比+35.18%、-14.34%、+24.58%、+33.46%，出口数量快速增长。国内供应商对海外PC产品的进口替代，以及对海外市场的出口成为国内PC市场增长的主要动力，未来产品自给率有望进一步提升。

► **投资建议：**重点标的包括（1）维远股份：是国内酚酮-BPA-聚碳酸酯-改性聚碳酸酯产业链的代表企业，较早实现产业链一体化布局，具有较强竞争优势；（2）沧州大化：是光气法PC的重要代表生产企业之一，依托光气化平台实现PC和TDI产品的协同生产；（3）万华化学：是领先的聚氨酯和基础化工产品供应商，公司是国内规模最大的聚碳酸酯生产企业之一。我们看好PC行业景气度回升对上述公司的业绩拉动。

► **风险提示：**1) 产品价格下滑；2) 下游需求增长不及预期；3) 出口目标市场贸易政策变化。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600955.SH	维远股份	15.70	0.18	0.28	0.80	1.30	88	57	20	12	推荐
600230.SH	沧州大化	11.51	0.46	0.11	0.32	0.67	25	106	36	17	推荐
600309.SH	万华化学	74.75	5.36	4.73	5.63	6.54	14	16	13	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年12月13日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048