

证券研究报告

2025年02月04日

行业报告：行业专题研究

基础化工

有机硅行业：产能周期近尾声，景气有望迎改善

作者：

分析师 唐婕 SAC执业证书编号：S1110519070001

分析师 张峰 SAC执业证书编号：S1110518080008

分析师 杨滨钰 SAC执业证书编号：S1110524070008



天风证券  
TF SECURITIES

行业评级：中性 （维持评级）  
上次评级：中性

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 摘要

有机硅是指含有Si-C（硅-碳）键、且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物。有机硅单体合成反应机理复杂、副反应多，除主产物二甲单体外还产生众多利用价值低且难消化处理的副产物，因此单体合成中二甲选择性的提高是企业核心竞争力的重要体现。

**供给端，我国有机硅本轮扩产周期接近尾声，未来新增产能有限。**目前全球约70%的DMC产能集中在我国，海外有机硅产能处于成本和产业链竞争弱势地位，2015年以来产能由135万吨缩减至2023年的106万吨。2020-2024年我国有机硅行业产能扩张速度快，当前我国有机硅行业CR7约达80%。2024年我国有机硅单体行业新增释放113万吨产能，25年及以后新增产能少，本轮供给扩张接近尾声。

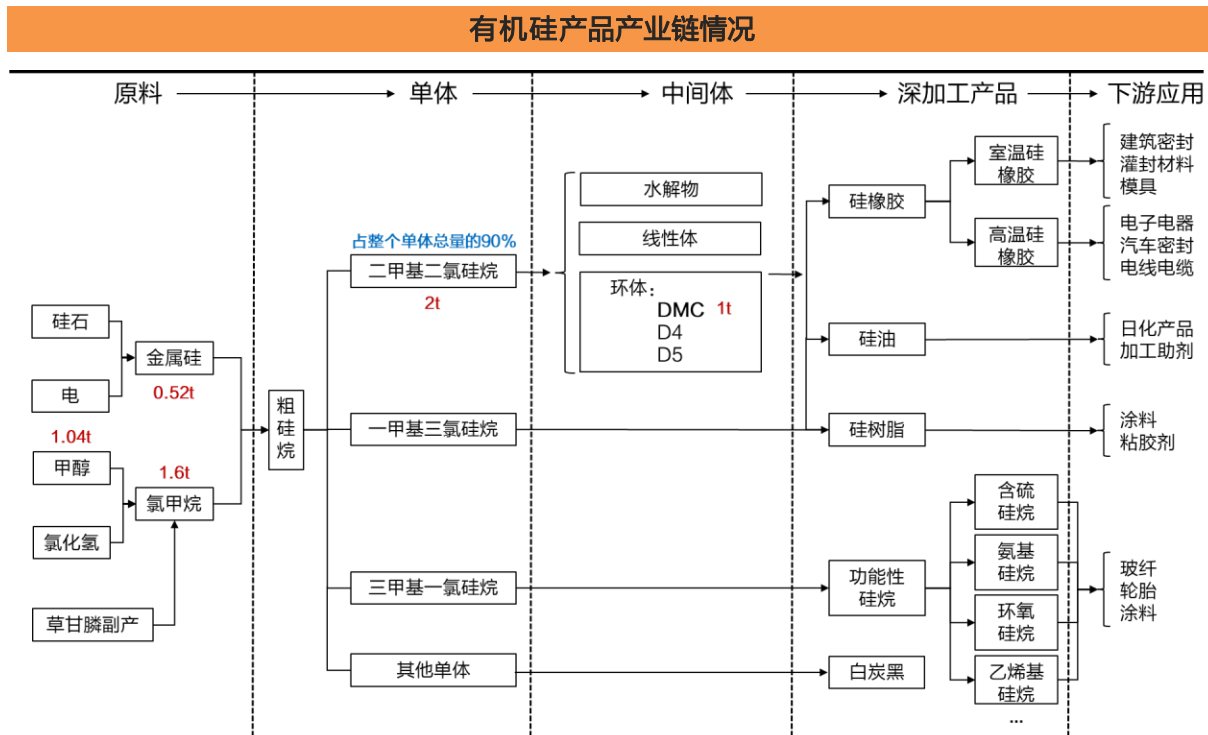
**需求端，有机硅终端应用领域广泛。有机硅产品具备耐高温、耐腐蚀、绝缘性好、使用寿命长等多项优异性能，被称作“工业味精”。**DMC下游产品可以分为硅橡胶、硅树脂、硅油和硅烷偶联剂，其中硅橡胶为最大下游领域；而终端应用领域广泛。2022年全球聚硅氧烷消费量约为276万吨，我国占比约49%。近年来，我国的有机硅产品需求较为旺盛，需求量保持快速增长，我国聚硅氧烷表观消费量由2008年的36万吨增长至2023年的150万吨，CAGR为10%；过去几年的需求量主要来自光伏、新能源等领域，未来仍看好在新能源及电子电力领域的需求增长。

**成本端，有机硅行业处盈亏平衡线，阶段性底部特征显著。**有机硅行业的主要生产成本为原材料成本和能源成本，其中最主要的原材料为金属硅，生产耗用的主要能源为电力和蒸汽。原材料和能源价格的提升将增加有机硅行业的成本，而成本的增加可以通过产品提价部分传导至下游。当前有机硅行业位于生产盈亏平衡线，阶段性底部特征显著。从价差上看，DMC产品价差自22年下半年开始迅速收窄。2023-2024年在行业较大新增产能投放的压力下，且原材料价格下降带来成本端支撑走弱的影响，DMC产品价差进一步缩窄且维持低位运行，截至24年底价差已回落至2009年以来5%历史分位，自备及外采原材料的生产企业经营均处于盈亏平衡线附近。

**建议关注：**合盛硅业、东岳硅材、新安股份、鲁西化工、三友化工。**风险提示：**本报告弹性测算以上市公司实际发生数为准、原材料价格波动风险、安全环保风险、海外经济下行引发的景气持续下行风险。

# 1、有机硅：与国民经济息息相关的“工业味精”

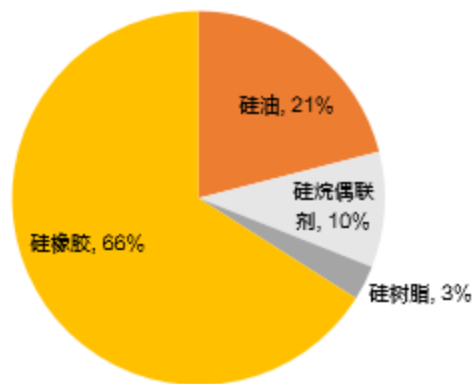
- 有机硅是指含有Si-C（硅-碳）键、且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物。
- 有机硅分为“上游-中游-下游”三个环节
  - 上游原料：金属硅和氯甲烷为原料，其中金属硅由硅石在电炉内冶炼得到，氯甲烷主要由甲醇和液氯合成。
  - 中游产品：有机硅单体（甲基氯硅烷占比超过 90%）是最主要的初始产成品，但单体由于化学状态不稳定，通常需进一步加工成有机硅中间体或产品以方便储存、运输。有机硅中间体主要为各类硅烷，其中以聚硅氧烷（DMC，后同）为主；故DMC（二甲基环硅氧烷混合物）为有机硅产业链的最重要的中间体。
  - 下游终端产品：硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂四大类，其中硅橡胶占比最大可达到 60%以上。
- 有机硅单体合成反应机理复杂、副反应多，除主产物二甲单体外还产生众多利用价值低且难消化处理的副产物，因此单体合成中二甲选择性的提高是企业核心竞争力的重要体现。
- 从成本及原材料单耗上看，生产1吨DMC需要2吨有机硅单体，向上进一步折算，1吨DMC对应分别需要0.52吨金属硅和1.6吨一氯甲烷（1.04吨甲醇）。



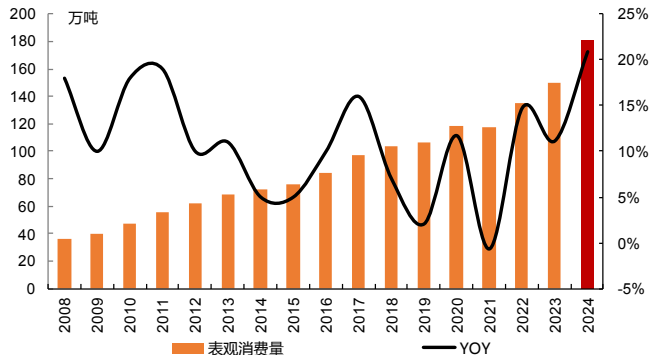
# 1、有机硅：与国民经济息息相关的“工业味精”

- **有机硅产品性能优越，应用领域广泛。**有机硅产品具备耐高温、耐腐蚀、绝缘性好、使用寿命长等多项优异性能，被称作“工业味精”；下游产品分布广泛，主要应用于建筑、电子电器、电力新能源、个人护理、纺织等领域，客户较为分散且需求多样，行业需求与宏观经济关联密切。
- **有机硅产品下游以硅橡胶为主。**我国有机硅下游产品主要分为4种：硅橡胶、硅油、硅烷偶联剂以及硅树脂，分别占有有机硅产品消费市场的66%、21%、10%和3%（2022年）；其中根据硫化方式和硫化温度不同，硅橡胶又可分为室温胶（RTV）、高温胶（HTV）和液体胶（LSR）。
- **我国近年来需求增量主要来自新能源领域，24年表需增长强劲。**2022年全球聚硅氧烷消费量约为276万吨，我国占比约49%。近年来，我国的有机硅产品需求较为旺盛，需求量保持快速增长，我国聚硅氧烷表观消费量由2008年的36万吨增长至2023年的150万吨，CAGR为10%，2024年表观消费量为182万吨，同比增长20.9%；过去几年的需求量主要来自光伏、新能源等领域。

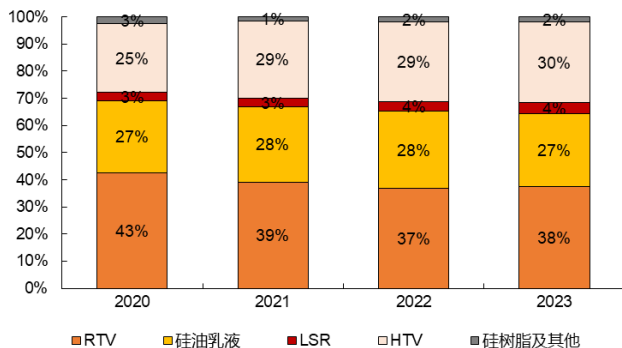
我国有机硅下游产品市场占比（2022）



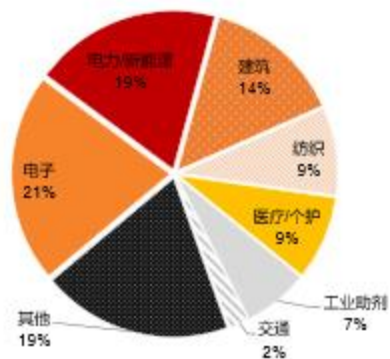
我国DMC年度表观消费量



我国DMC下游消费（折纯）结构



我国有机硅产品终端应用分布情况（2023）

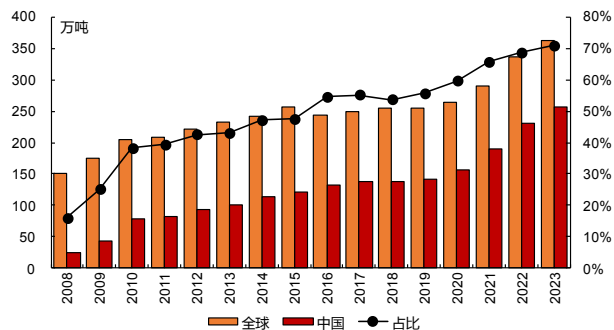


## 2、供给：全球有机硅产能增量主要来自中国，海外产能呈缩减趋势

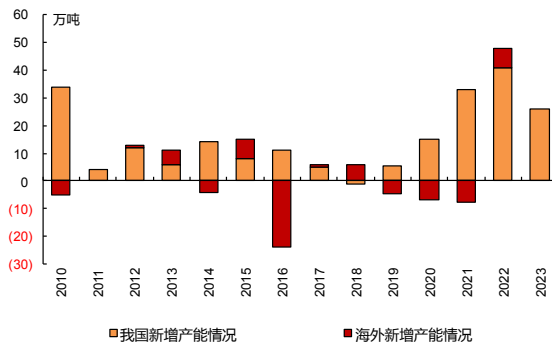
- 目前全球约70%的DMC产能集中在我国。近年来，全球聚硅氧烷产能增量主要来自中国，受原材料、成本和市场等因素影响，海外产能增长缓慢。2008年，全球DMC产能为150万吨，我国产能为24万吨（占比16%）。随着我国有机硅生产规模和技术水平的快速提升、市场需求的高速增长以及丰富的金属硅、一氯甲烷等资源优势，据SAGSI统计，2023年我国聚硅氧烷产能全球占比提升至71%，为全球最大的有机硅生产国。
- 海外有机硅产能处于成本和产业链竞争弱势地位，2015年以来产能由135万吨缩减至2023年的106万吨。2008-2016年，海外有机硅产能扩张基本停滞；且据SAGSI统计，从2015年到2023年约有29万吨聚硅氧烷产能退出。目前，美国陶氏等海外巨头的有机硅单体技术与国内领先企业相比优势已不明显，而其成本劣势显著；相比之下，海外巨头的技术优势主要在下游深加工领域，预计未来海外巨头将更加侧重于下游产品的深入开发。

公司	装置地址	DMC产能* (万吨)	公司有机硅产品品类
陶氏	美国、英国、中国江苏	51.7	陶氏化学公司成立于1897年，有机硅业务品类包括有机硅中间体、硅橡胶、硅胶、液体硅橡胶、硅油和混合剂、硅烷和硅酸酯、有机硅乳化剂、有机硅树脂和粘合剂、硅酮橡胶高稠度橡胶等。
埃肯	法国、中国江西	34	埃肯是世界领先的先进硅基材料供应商之一，产品包括氯硅烷、硅油、液态硅橡胶、高温固化硅橡胶、有机硅树脂、有机硅化合物、有机硅润滑脂、有机硅乳液等
瓦克	德国、中国江苏	28.3	德国瓦克生产有机硅产品3000多种，包括有机硅弹性体、密封胶、硅油及乳液、硅树脂、硅烷、二氧化硅等。
信越	日本、泰国	26.5	日本信越化学自1953年进入有机硅领域，现已开发超过5000种产品，在有机硅单体及下游产品开发和生产方面占有领先地位。
迈图	日本、韩国、中国浙江	15.3	迈图公司提供基础硅氧烷聚合物以及一系列添加剂，包括硅烷、特种硅油和聚氨酯添加剂、有机硅弹性体、有机硅涂层材料等。

全球DMC产能情况



全球DMC新增产能情况



部分海外有机硅企业产能退出情况

公司名称	位置	DMC退出产能规模 (万吨)	退出时间
迈图	德国	11.5	2016
	美国	11	2020
陶氏	英国	5.5	2021

\*注：海外有机硅生产企业DMC产能统计截至2023年

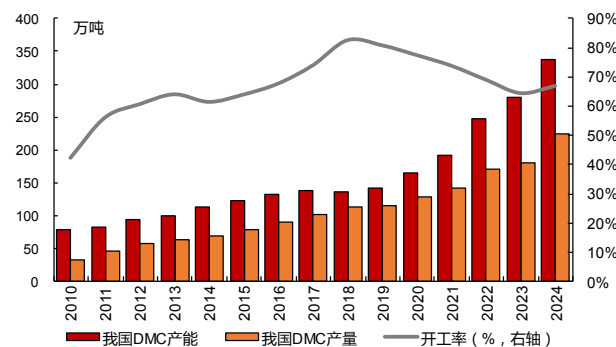
## 2、供给：我国有机硅本轮扩产周期临近尾声，未来新增产能有限

- 2020-2024年我国有机硅行业产能扩张速度快，当前我国有机硅行业CR7约达80%。2019年我国有机硅单体产能合计约314万吨，到2024年增长至674万吨，CAGR为16.5%。截至2024年，我国有机硅单体生产企业合计13家，其中合盛硅业、东岳硅材、江西星火为产能最大的主要有机硅单体生产企业，合计占总产能的47%。
- 2024年我国有机硅单体行业新增释放113万吨产能，25年及以后新增产能少，本轮供给扩张临近尾声。由于2020-2024年，我国有机硅单体产能新增供给释放较多，对产品价格形成较大压制；由此导致23-24年国内有机硅行业行情疲软，部分新增产能规划长期暂停或暂缓投建，据百川盈孚统计，预计25年及以后仅有20万吨新增产能。

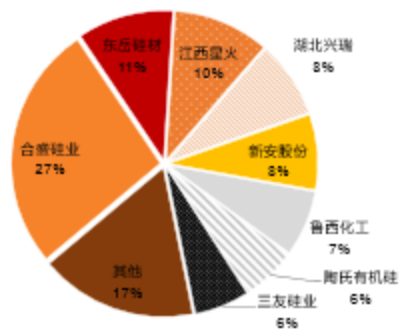
我国有机硅单体产能企业分布及未来新增产能情况（万吨）

企业		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025年及以后新增
合盛硅业	鄯善	20	20	20	60	100	100	
	泸州	20	20	20	20	20	20	
	浙江	20	20	20	20	20	20	
	西部	0	0	40	40	40	40	
东岳硅材	山东	30	30	30	60	60	70	
江西星火	江西	50	50	50	50	50	70	
新安股份	浙江	34	49	49	49	55	55	
陶氏有机硅	张家港	40	40	40	40	40	40	
湖北兴瑞	湖北	20	36	36	36	36	56	20
内蒙恒业成	内蒙古	25	25	25	25	25	30	
云南能投	云南	0	0	0	20	20	20	
恒星化学	内蒙古	0	0	0	20	20	20	
三友硅业（三友化工）	河北	20	20	20	20	40	40	
金岭化学	山东	15	15	15	15	15	15	
浙江中天	浙江	12	12	12	12	12	30	
鲁西化工	山东	8	8	8	8	8	48	
新疆新盛安	新疆							20
<b>合计</b>		<b>314</b>	<b>345</b>	<b>385</b>	<b>495</b>	<b>561</b>	<b>674</b>	<b>20</b>

我国DMC产能及产量情况



我国有机硅单体产能企业分布情况（2024）



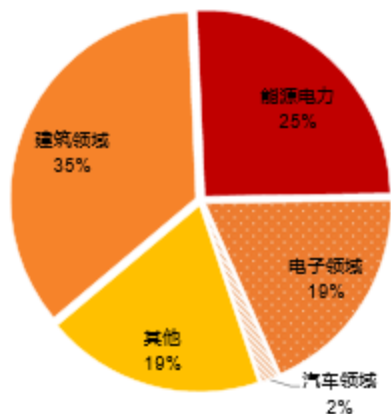
### 3、需求：有机硅终端应用领域广泛

- DMC下游产品可以分为硅橡胶、硅树脂、硅油和硅烷偶联剂，其中硅橡胶为最大下游领域；而终端应用领域广泛。硅橡胶是以线形聚硅氧烷为基础聚合物(生胶)，加入交联剂，补强填料及其他配合剂，经配合、硫化形成的弹性体，它可以使用的温度范围很广，从-100℃~315℃，为其他任何弹性体所不及。按其硫化方法可分为室温硫化硅橡胶（RTV）、高温硫化硅橡胶（HTV）和加成型液体硅橡胶（LSR）硅橡胶三大类。2023年，我国硅橡胶消费DMC的量为107万吨（占总消费量71%），其中RTV/HTV/LSR分别消耗56/44/7万吨。

#### RTV

下游最主要应用领域为建筑领域，受房地产行业景气低迷的影响，建筑领域消费占比由2020年的58%下降至2023年的35%，同期，能源电力占比由16%增长至25%，其中2023年**光伏产业**的跃进式发展对室温胶的拉动作用较为明显。

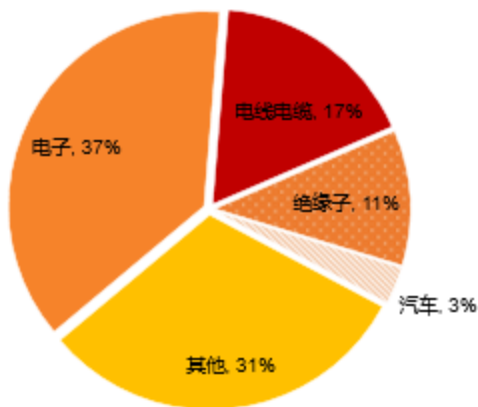
我国RTV下游应用领域分布（2023）



#### HTV

下游主要应用于电子、电线电缆及绝缘子领域，近年来新能源汽车工业的高速发展及复合绝缘子产量的增长为HTV的消费带来增量。

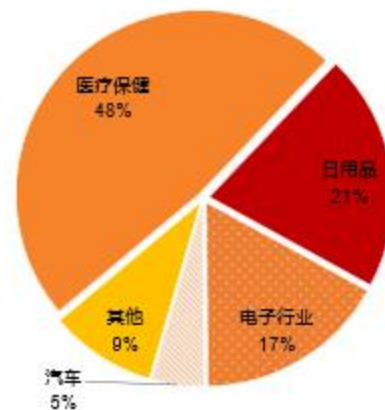
我国HTV下游应用领域分布（2023）



#### LSR

下游在医疗保健领域用量较大，2023年占比为48%，日用品领域近年来占比提升，由20年的19%提升至23年的21%。

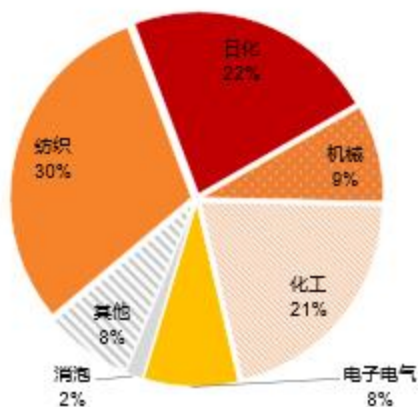
我国LSR下游应用领域分布（2023）



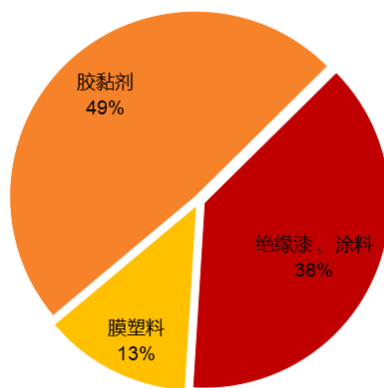
### 3、需求：有机硅终端应用领域广泛

- 硅油通常指的是在室温下保持液体状态的线型聚硅氧烷产品，其下游消费领域十分广泛，主要包括纺织、日化、化工轻工、机械、电子电气等行业。2023年，我国硅油行业产能约为107万吨，产量约为62万吨，对应消费DMC的量为40万吨（占总消费量27%），为DMC第二大消费领域。
- 通常将分子主链为Si-O结构、并具有高支链度的有机硅聚合物统称为硅树脂。硅树脂兼具无机材料和有机材料的性能，可用作耐高低温绝缘漆、粘接云母粉或碎片、粘接玻璃布、作为特种涂料的基料和作为基料或主要原料用于制备耐湿粘接剂及压敏胶等。据ACMI/SAGSI统计，中国硅树脂总产能约为10.31万吨（2022年）。
- 硅烷偶联剂：功能性硅烷是一类重要且用途广泛的助剂。由于同时含亲有机和亲无机两类官能团，其可以作为有机材料和无机材料的界面桥梁或者直接参与有机聚合材料的交联反应，从而大幅提升材料性能，可应用于无机物表面改性、热固性树脂基复合材料改性、热塑性树脂基复合材料改性，以及橡胶、涂料、胶粘剂和密封胶等。根据SAGSI统计，2023年中国功能性硅烷生产企业40多家，产能约68.4万吨/年，产能全球占比为77%。

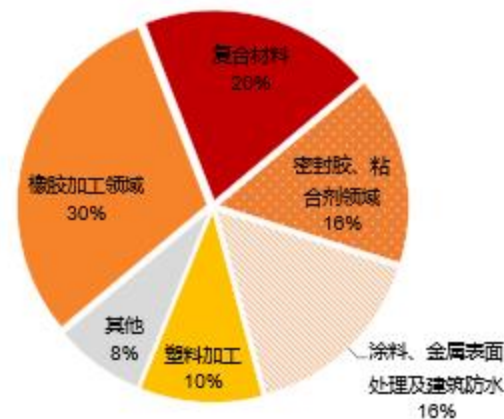
我国硅油下游应用领域分布（2023）



我国硅树脂下游应用领域分布（2023）



我国硅烷偶联剂下游应用领域分布（2023）





### 3、需求展望：看好在新能源及电子电力领域的需求增长（我国）

#### ■ 需求假设：

✓ **建筑领域：**伴随地产周期边际企稳，结合2025年我国装配式建筑面积的渗透率超30%的目标，预计24-26年建筑领域需求增速分别为7%/6%/5%。

✓ **新能源领域：**随着政策组合效应不断释放，有望进一步释放汽车市场潜力；同时，根据“十四五”规划和2035年远景目标纲要，我国要大力提升风电、光伏发电规模；预计24-26年该领域需求增速分别为17%/17%/12%。

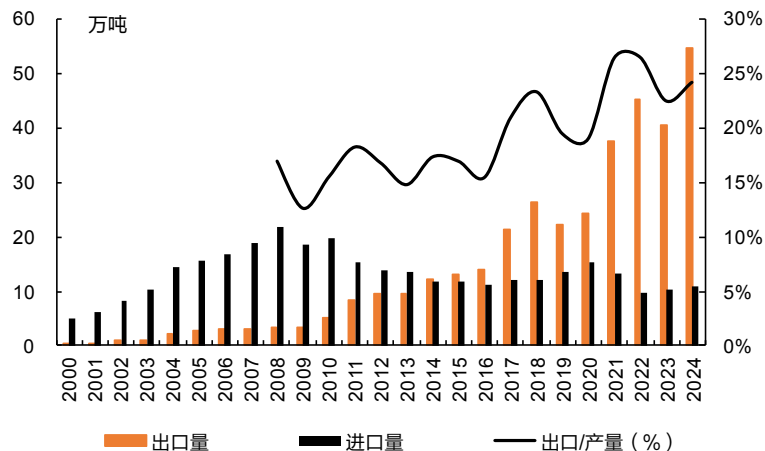
✓ **电子领域：**在25年1月落地的消费电子“以旧换新”政策，叠加AI产品新潮流趋势的带动下，预计24-26年该领域需求增速分别为7%/8%/9%。

有机硅下游需求拆分—分领域											
有机硅下游需求拆分	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>建筑领域（万吨）</b>	42	49	57	70	86	92	94	91	98	104	109
yoy		15%	16%	24%	22%	8%	2%	-3%	7%	6%	5%
装配式建筑有机硅胶用量	7	10	17	25	38	44	49	46	48	52	57
建筑幕墙用胶量	18	20	21	24	26	24	26	28	32	33	34
中空玻璃用胶量	8	10	8	12	12	13	12	11	12	13	13
建筑装饰及门窗用胶量	9	10	10	10	10	11	8	7	6	6	6
<b>交通-传统汽车（万吨）</b>	14	15	13	12	12	11	10	10	7	7	6
<b>新能源领域（万吨）</b>	8	11	14	15	19	32	54	85	100	117	131
yoy		32%	27%	10%	28%	67%	72%	56%	17%	17%	12%
新能源汽车	2	3	4	4	5	12	25	34	43	52	60
光伏	5	8	9	10	12	18	29	50	54	62	68
风电	1	0	1	1	2	1	1	2	2	3	3
<b>电子领域（万吨）</b>	20	21	22	22	22	27	26	23	25	27	29
yoy		3%	4%	1%	3%	19%	-2%	-12%	7%	8%	9%
PC	3.3	3.6	3.5	3.6	4.1	4.9	4.5	3.5	3.8	4.0	4.3
手机	5.3	4.6	4.3	4.0	3.5	3.5	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0
平板电脑	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCB	11	12	14	14	15	18	18	16	17	18	20
<b>折算系数</b>	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>合计（万吨）</b>	84	95	105	119	139	162	185	210	230	253	275
<b>测算对应消耗DMC需求量（万吨）</b>	44	50	55	62	73	85	97	110	120	133	144
yoy		13%	11%	13%	17%	17%	14%	13%	9%	10%	9%
建筑领域	22	26	30	37	45	48	49	48	51	54	57
交通-传统汽车	7	8	7	6	6	6	5	5	4	3	3
新能源领域	4	6	7	8	10	17	29	45	52	61	69
电子领域	11	11	11	11	12	14	14	12	13	14	15
<b>测算其他领域消费量（万吨）</b>	43	43	43	44	46	33	38	40	61	71	81
yoy		0%	1%	1%	4%	-29%	16%	6%	53%	15%	15%
<b>实际DMC表观消费量（万吨）</b>	87	93	99	106	119	118	135	150	182	203	225
yoy		6%	6%	8%	12%	-1%	15%	11%	21%	12%	11%
<b>主要领域占比</b>	51%	54%	56%	59%	61%	72%	72%	73%	66%	65%	64%
建筑领域	25%	28%	30%	35%	38%	41%	37%	32%	28%	27%	25%
交通-传统汽车	8%	8%	7%	6%	5%	5%	4%	4%	2%	2%	1%
新能源领域	5%	6%	7%	7%	8%	14%	21%	30%	29%	30%	30%
电子领域	12%	12%	12%	11%	10%	12%	10%	8%	7%	7%	7%

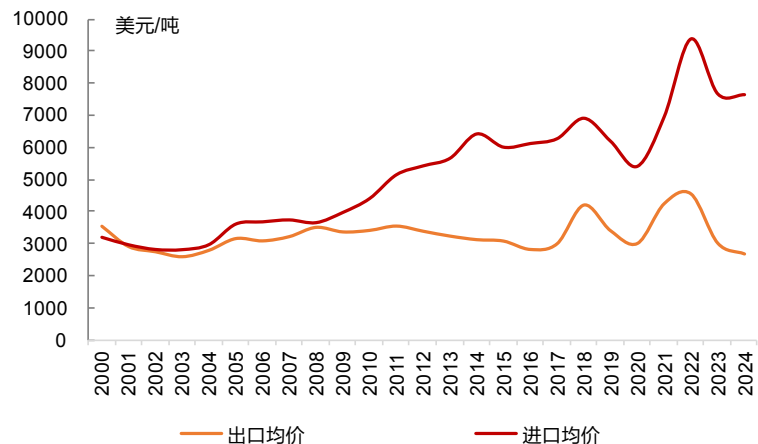
## 4、出口：2024年我国有机硅出口量同比高增

- 我国自2014年开始成为有机硅的净出口国。2014年前，我国对有机硅进口依赖度较高，以2008年为例，该年度我国对初级形状的聚硅氧烷的进口量占当年表观消费量的60.2%。随着我国有机硅企业生产技术升级和产能持续扩张，有机硅进口替代效应显著，行业逐步从净进口转向为净出口。
- 2021年我国有机硅出口量为37.6万吨，同比增长55%，主要由于全球突发公共卫生事件后，海外市场供应紧张带来对我国有机硅进口依赖度增加。2022年受俄乌冲突影响，欧洲单体企业开工有所降低，我国出口量进一步增长至45.3万吨。2023年，我国出口量为40.6万吨，占当年产量的22.5%；进口量为10.3万吨，占当年表观消费量的6.8%。
- 2024年海外有机硅需求回升，我国有机硅出口量同比高增。2023年我国聚硅氧烷出口量为40.6万吨，同比减少10.3%，出口量下滑的原因主要由于23年伴随发达国家加息、全球经济增速放缓，有机硅需求有所减弱。进入24年，凭借国内企业生产成本优势，叠加海外有机硅需求提升，全年我国聚硅氧烷出口为54.6万吨，同比增长34%，较22年增长21%。

我国初级形状的聚硅氧烷年度进出口情况



我国初级形状的聚硅氧烷年度进出口单价\*

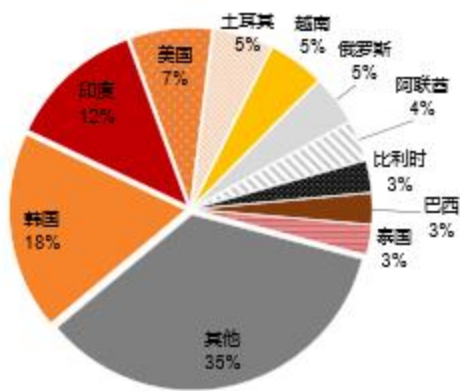


\*注：我国有机硅进出口的主要商品以“初级形状的聚硅氧烷”（海关编码39100000）进行统计，主要包括DMC、D4、硅油、生胶、液体硅橡胶(LSR)、混炼硅橡胶、密封胶、107胶等，因此出口均价不完全等同于国内DMC产品价格。

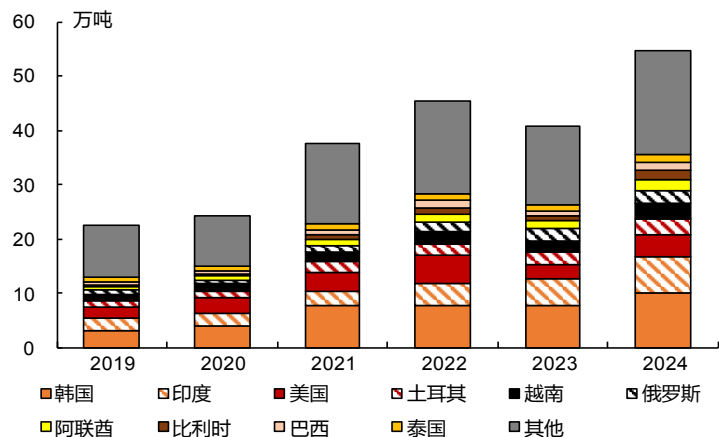
# 4、出口：24年出口增量主要由韩国、美国以及新兴市场国家贡献

- 从出口目的地国看，2024年我国有机硅主要出口目的地国为韩国（出口占比为18%）、印度（12%）、美国（7.5%），其中印度自2023年超越美国成为我国第二大有机硅出口国。2024年，我国聚硅氧烷出口同比增加13.9万吨，主要集中在韩国（+2.2万吨）、印度（+1.9万吨）、美国（+1.5万吨）、比利时（+0.8万吨）、俄罗斯（+0.7万吨）、越南（+0.7万吨）等。
- 从进口来源国看，2023年美国（进口占比为24.0%）、德国（20.0%）、日本（13.0%）为我国主要进口国。2024年，进口量合计10.9万吨，较23年同期小幅增加6%（+0.6万吨）。

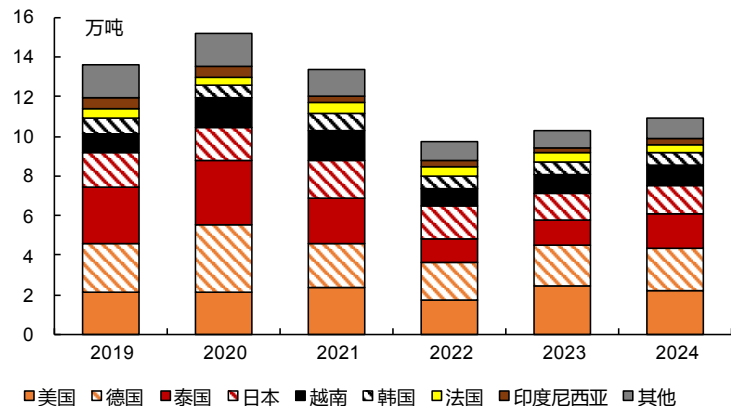
2024年我国初级形状的聚硅氧烷出口国分布



我国初级形状的聚硅氧烷出口国分布

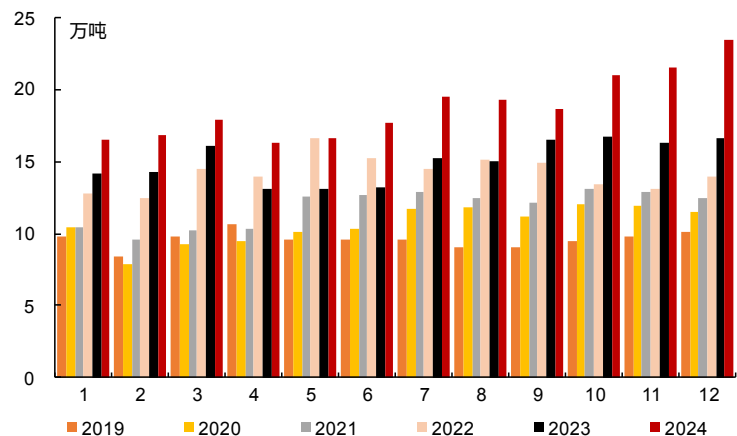


我国初级形状的聚硅氧烷进口国分布

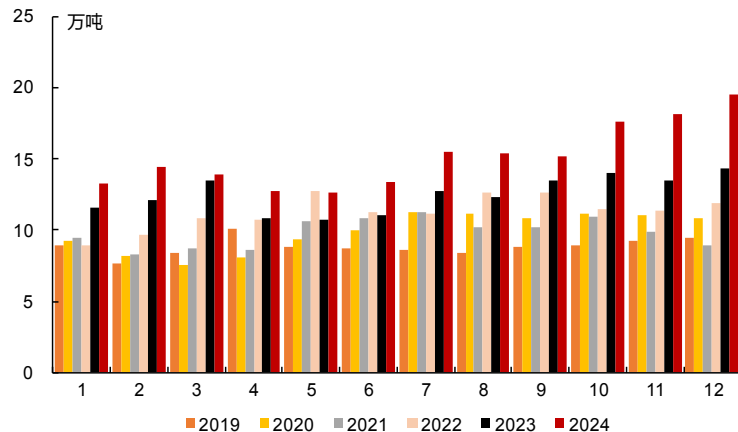


# 5、24年有机硅库存水平维持稳定，行业同比表现供需双增

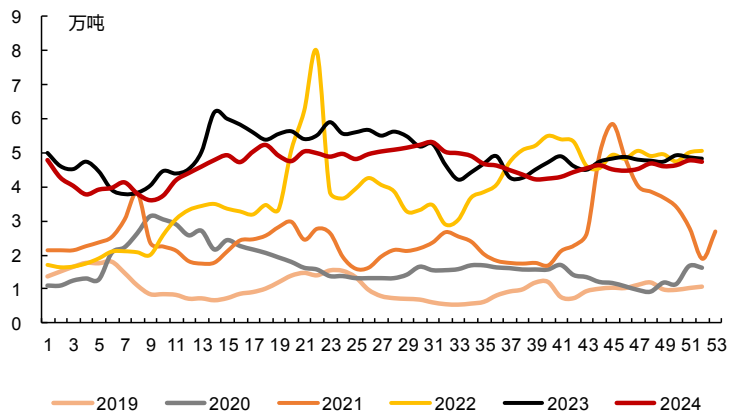
### DMC月度产量



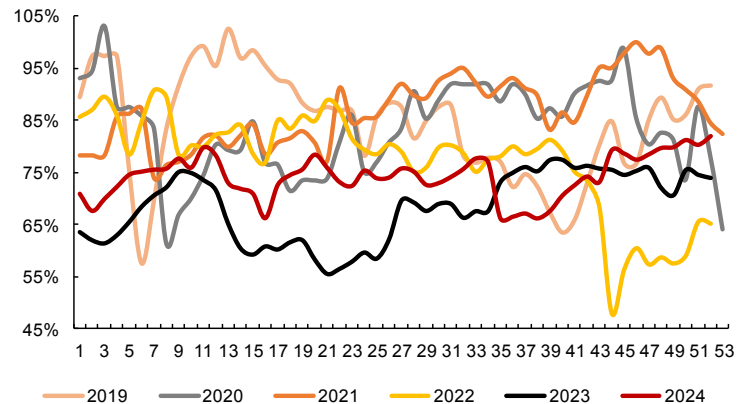
### DMC月度表观消费量



### DMC周度库存情况



### DMC周度开工率情况



## 5、有机硅供需平衡表及预测汇总

我国DMC供需平衡表及预测情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
产能 (万吨)	137	142	165	193	248	281	337	347	347
同比%	-0.7%	3.9%	16.0%	16.7%	28.6%	13.3%	20.1%	3.0%	0.0%
产量 (万吨)	113	115	128	142	171	181	225	241	263
开工率%	82%	81%	77%	74%	69%	64%	67%	70%	76%
同比%	11%	2%	11%	11%	20%	6%	25%	7%	9%
进口量 (万吨)	12	14	15	13	10	10	11	12	12
同比%	-1%	14%	11%	-12%	-27%	5%	6%	9%	0%
出口量 (万吨)	26	22	24	38	45	41	55	50	50
同比%	24%	-15%	9%	55%	21%	-10%	34%	-8%	0%
实际表观消费量 (万吨)	99	106	119	118	135	150	182	203	225
同比%	6%	8%	12%	-1%	15%	11%	21%	12%	11%
测算分领域需求量 (万吨)									
建筑领域	30	37	45	48	49	48	51	54	57
交通领域-传统汽车	7	6	6	6	5	5	4	3	3
新能源领域	7	8	10	17	29	45	52	61	69
电子领域	11	11	12	14	14	12	13	14	15
其他领域	43	44	46	33	38	40	61	71	81
年均价格 (万元/吨)	2.9	1.9	1.9	3.2	2.4	1.5	1.4		
年均价差 (万元/吨)	1.8	0.9	1.0	1.6	0.9	0.4	0.4		

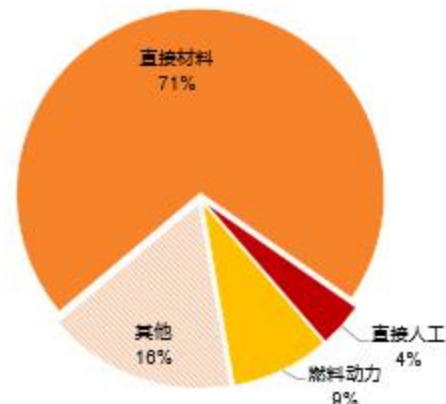
## 6、成本端：行业处盈亏平衡线，阶段性底部特征显著

- 有机硅行业的主要生产成本为原材料成本和能源成本，其中最主要的原材料为金属硅，生产耗用的主要能源为电力和蒸汽。原材料和能源价格的提升将增加有机硅行业的成本，而成本的增加可以通过产品提价部分传导至下游。
- 注\*：以合盛硅业2023年有机硅业务营业成本构成为例，直接材料/燃料动力/直接人工/其他成本占比分别为71%/9%/4%/16%。

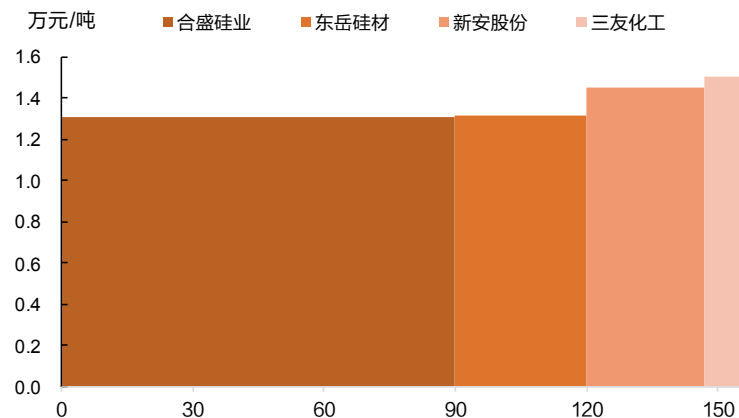
上市公司有机硅系列产品成本及原材料配套情况

2023年	单吨营业成本 <sup>2</sup> (万元/吨)	DMC产能 (万吨)	毛利率 <sup>2</sup> (%)	原材料配套情况	
				是否有工业硅 产能配套	是否有氯甲烷 产能配套
合盛硅业	1.31	90	9%	拥有122万吨工业硅产能配套	外采
东岳硅材	1.32	30	2%	控股股东旗下子公司拥有工业硅产能，为公司关联方	外采
新安股份	1.45	27.5	8%	拥有15万吨工业硅产能配套，在建10万吨工业硅产能	公司生产草甘膦副产氯甲烷
三友化工	1.50	10	-13%	外采	外采

有机硅生产成本构成\*



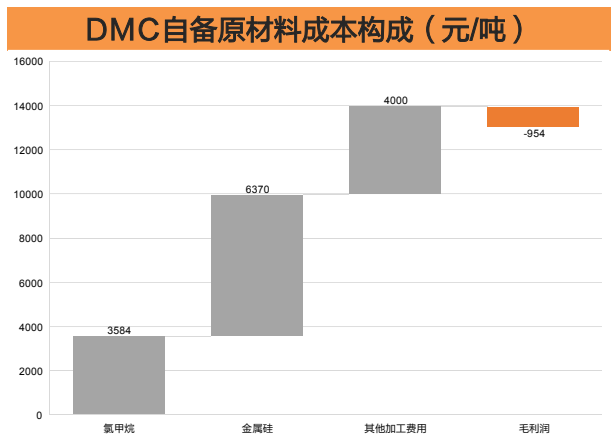
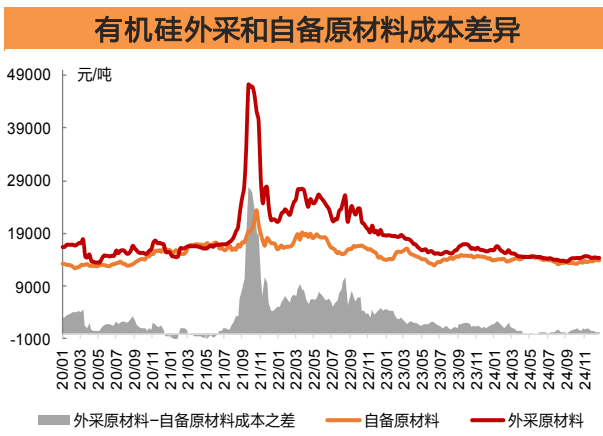
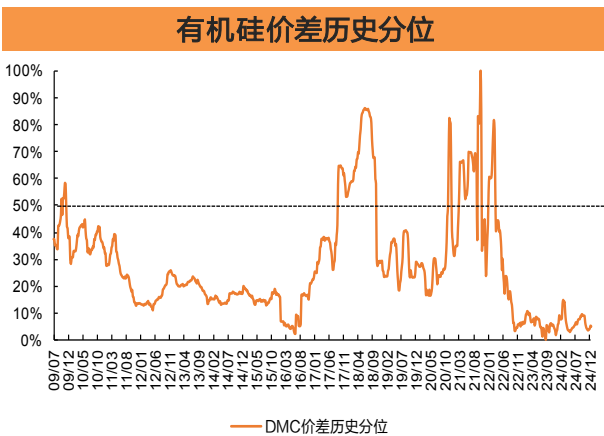
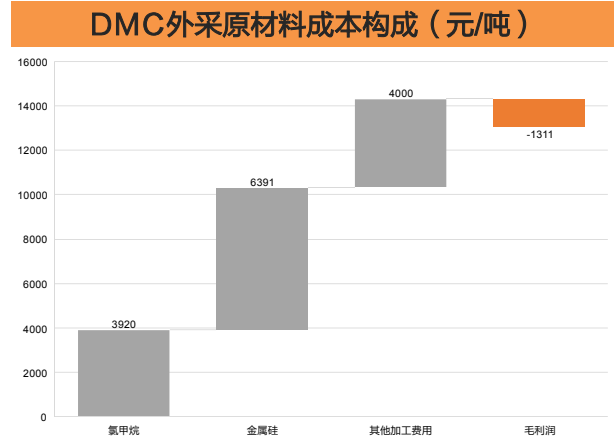
上市公司有机硅系列产品成本曲线<sup>1</sup>



注：（1）此处成本为单吨营业成本情况；  
（2）不同上市公司披露口径有差异，在此选用所有有机硅系列产品，包括DMC、107胶、硅油等产品

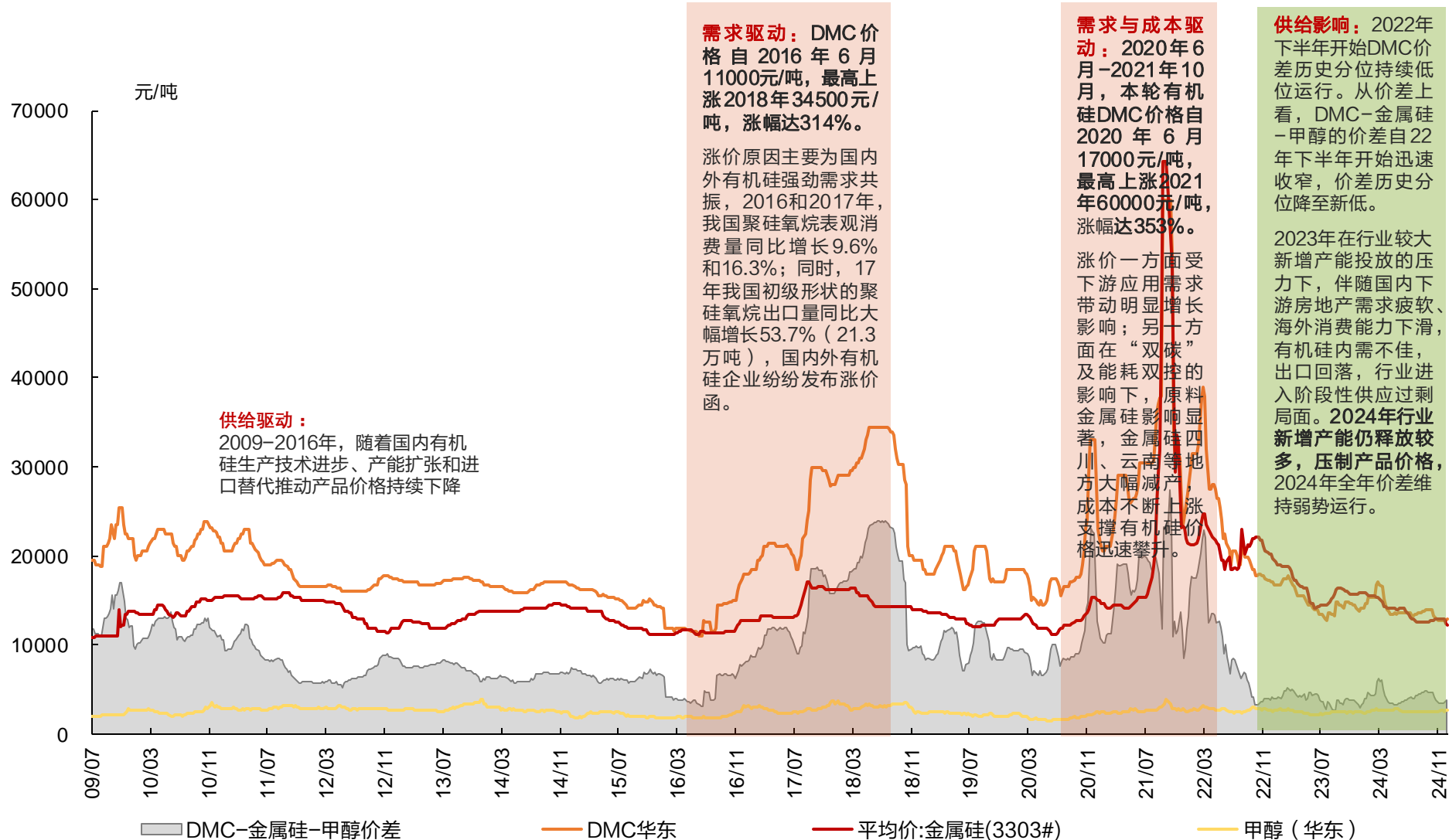
# 6、成本端：行业处盈亏平衡线，阶段性底部特征显著

- 当成本端价格波动较大时，自备原材料企业更具成本优势。在2021年“能耗双控”的影响下，工业硅作为有机硅生产的重要原材料，价格出现剧烈波动，使得自产工业硅和外采工业硅的有机硅企业成本端差异显著拉大，二者之差由21年中的620元扩大至2.77万元的历史峰值。随后伴随原材料价格回落，二者差距逐步收窄。
- 当前有机硅行业位于生产盈亏平衡线，阶段性底部特征显著。从价差上看，DMC产品价差自22年下半年开始迅速收窄。2023-2024年在行业较大新增产能投放的压力下，且原材料价格下降带来成本端支撑走弱的影响，DMC产品价差进一步缩窄且维持低位运行，截至24年底价差已回落至2009年以来5%历史分位，自备及外采原材料的生产企业经营均处于盈亏平衡线附近。



\*注：自备原材料包括氯甲烷和金属硅均自备，产品价格更新截至2024/12/27

# 7、有机硅行业历史价格复盘





## 8、相关上市公司弹性测算

### ■ 上市公司弹性测算：

#### 假设条件：

- 1、1吨DMC需要消耗2吨单体
- 2、统计范围为上市公司截至24年12月有机硅单体的权益产能
- 3、上市公司经营满产满销
- 4、假设成本不变，税后DMC价格上涨1000元（增值税率为13%）

证券代码	证券简称	最新市值 (亿元)	最新总股本 (亿股)	2023年净利润 (亿元)	PB (MRQ)	PE (TTM)	DMC产能 (万吨)	DMC涨价1000元/吨	
								增厚净利润 (扣除所得税)	单位市值 对应产能
603260.SH	合盛硅业	614	11.8	26.2	1.88	32.4	90.0	7.65	6.82
300821.SZ	东岳硅材	91	12.0	-2.7	1.84	-	35.0	2.98	2.61
600596.SH	新安股份	108	13.5	1.4	0.85	107.0	27.5	2.34	3.94
000830.SZ	鲁西化工	226	19.1	8.2	1.24	12.0	24.0	2.04	9.42
600409.SH	三友化工	111	20.6	5.7	0.81	18.1	20.0	1.70	5.54

## 9. 风险提示

- **本报告相关测算以实际发生数为准：**有机硅产品涨价幅度受行业供需关系影响，相关上市公司有机硅产品的涨价弹性将以实际发生数为准；有机硅下游需求领域分散，准确消费量数据以实际发生数为准。
- **原材料价格波动风险：**化工行业受原材料价格影响较大，产品价格对原材料波动较为敏感，若原材料价格出现大幅波动，行业内公司业绩将面临不确定性影响。
- **安全环保风险：**近年来化工生产企业安全环保问题频发，化工企业安全、环保事件对企业生产运营将产生较大影响。
- **海外经济下行引发的景气持续下行风险：**中国作为化工品全球供应的主要国家，出口需求占比高，海外经济对国内化工品需求影响较大，海外经济下行对化工产生较大影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS