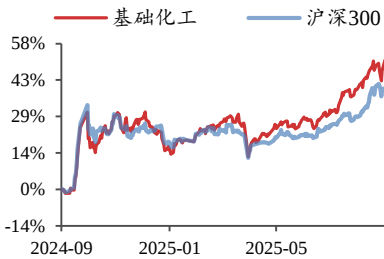


基础化工

2025 年 09 月 09 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《纺服“金九银十”旺季到来，粘胶短纤、氨纶等库存下跌—行业周报》-2025.9.6

《粘胶：多元驱动需求增长，供需平衡，涨势再起—行业深度报告》-2025.9.5

《2025H1 化工板块增收减利，固定资产投资完成额同比下降—行业点评报告》-2025.9.3

酚酮产业链投产高峰已过，“反内卷”背景下利润向上弹性空间较大

——化工“反内卷”系列报告（十一）

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号：S0790522010001

李思佳（分析师）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790525070006

● 苯酚丙酮：未来产能增速有望放缓，近年来下游双酚 A 等需求高速增长

2024 年底，我国苯酚有效产能为 657 万吨、丙酮产能为 406 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 分别为 19.83%、20.31%，供给端竞争较为激烈。我国苯酚丙酮产能向大型化、一体化发展，2024 年，我国苯酚市场 CR4 约为 33%，CR10 约为 67.6%，40 万吨/年以上产能占比达 57.7%，“酚酮—双酚 A”垂直一体化率达到 67%。目前我国苯酚丙酮仍有部分拟建产能，但产能增速整体放缓，未来伴随海外与国内落后产能关停、下游双酚 A 需求增长、进口依赖度下降，行业格局有望改善。

● 双酚 A：行业利润承压，下游 PC 贡献主要需求增量

双酚 A 处于酚酮产业链中间承上启下的关键位置，2024 年底，我国双酚 A 有效产能为 593 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 为 28.93%，高于苯酚丙酮产能增速；我国双酚 A 市场 CR4 约为 36%，CR10 约为 69%。虽然目前双酚 A 仍有较多待建产能，但由于目前双酚 A 行业竞争激烈，2024 年企业生产利润亏损，我们认为未来项目延期或搁置概率较大。2024 年，我国双酚 A 产能中 74%配有酚酮产能、60%配有 PC 产能、28%配有环氧树脂产能。未来伴随双酚 A 上下游产业链配套进一步延伸，以及新增产能投产节奏放缓，双酚 A 价格价差有望回暖。

● PC：投产高峰已过，需求稳步增长，行业格局有望向好

2024 年底，我国 PC 有效产能为 379 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 为 17.95%，其中 2024 年产能同比增长 8.91%，增速明显放缓；2024 年，我国 PC 市场 CR4 约为 52%，CR10 约为 83%，行业集中度较高。2025 年预计我国仅有漳州奇美一套 18 万吨新增装置，产能投放高峰已过。PC 作为性能优异的工程塑料，主要应用于电子电器、板材/片材/薄膜、汽车等领域，未来伴随 3C 消费电子升级迭代、新能源汽车渗透率逐步提升以及汽车轻量化发展趋势等，PC 需求有望持续增长。

● 产业链整体供需格局有望逐步改善，利润水平存在较大向上弹性空间

近年来，我国酚酮产业链终端需求持续增长，但由于供给端大量产能集中释放，导致产业链整体竞争激烈，产品价格与盈利能力处于低位。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。展望未来，国内酚酮产业链规划产能增速放缓，且已规划项目未来投产不确定性较大，同时海外部分工厂产线关停、国内部分老旧装置处于长周期停车状态，未来供给端格局有望改善。我们认为，未来伴随“反内卷”政策持续推进，“苯酚丙酮—双酚 A—PC”产业链整体供需格局有望逐步改善，利润水平存在较大向上弹性空间。【推荐标的】万华化学、恒力石化、荣盛石化。【受益标的】维远股份、鲁西化工、沧州大化、东方盛虹、华谊集团、中化国际等。

● 风险提示：原材料价格大幅波动；宏观经济下行；行业扩产进程超出预期等。

目 录

1、 酚酮产业链：主要产品供给端竞争激烈，未来价格上行空间较大	4
2、 苯酚丙酮：未来产能增速有望放缓，近年来下游双酚 A 等需求高速增长	5
2.1、 供给端：我国苯酚丙酮产能向大型化、一体化发展，未来产能增速有望放缓	5
2.2、 需求端：酚酮下游主要用于生产双酚 A 等，近年来进口依赖度逐步下降	7
2.3、 价格价差：目前国内苯酚丙酮价差处于历史较低水平	8
3、 双酚 A：行业利润承压，下游 PC 贡献主要需求增量	9
3.1、 供给端：我国双酚 A 规划产能增速放缓，海外部分产能关停	9
3.2、 需求端：表观消费量高速增长，下游 PC 贡献主要需求增量	10
3.3、 价格价差：2022 年以来，我国双酚 A 价格持续下行	11
4、 PC：投产高峰已过，需求稳步增长，行业格局有望向好	12
4.1、 供给端：投产高峰已过，行业开工率处于较高水平	12
4.2、 需求端：下游需求持续增长，PC 行业或将迎来拐点	13
4.3、 价格价差：目前我国 PC 价格处于历史低位，未来向上空间较大	15
5、 盈利预测与投资建议	15
6、 风险提示	16

图表目录

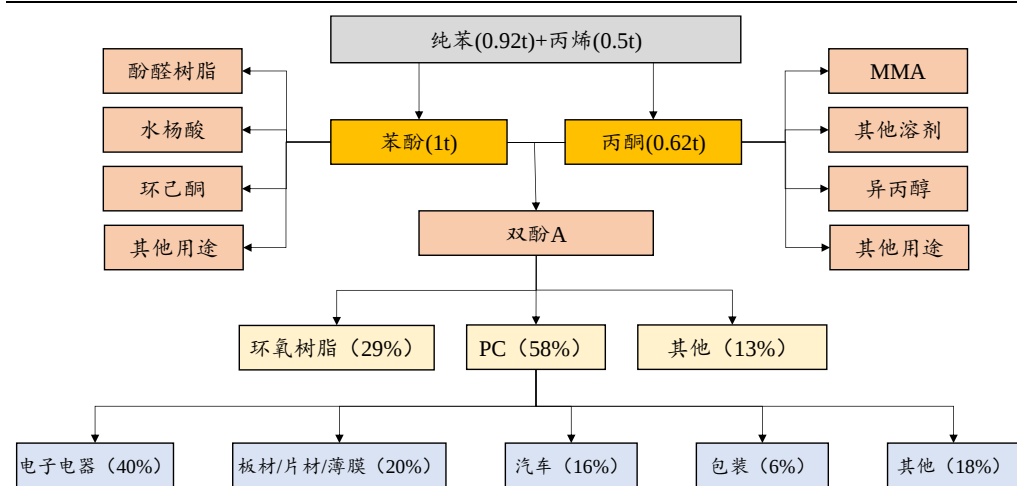
图 1： 酚酮产业链主要产品包括苯酚、丙酮、双酚 A、聚碳酸酯（PC）等	4
图 2： 2025 年以来，酚酮产业链价格整体下行	5
图 3： 2020 年以来，我国苯酚产能持续增长	5
图 4： 截至 2024 年底，我国苯酚市场 CR4 约为 33%	5
图 5： 2025 年 8 月 8 日，我国苯酚行业开工率为 90.97%	6
图 6： 2025 年 8 月 8 日，我国丙酮行业总库存为 2.9 万吨	6
图 7： 2024 年，我国苯酚表观消费量维持高速增长	7
图 8： 双酚 A 在苯酚下游中占比 64%（2024）	7
图 9： 2024 年，我国丙酮表观消费量维持高速增长	7
图 10： 丙酮下游主要为双酚 A 等（2024）	7
图 11： 2021 年来，我国苯酚进口量逐年减少	8
图 12： 2024 年，我国进口丙酮 32 万吨	8
图 13： 目前苯酚丙酮价差处于历史较低水平	8
图 14： 2024 年，我国双酚 A 产能延续高速增长	9
图 15： 截至 2024 年底，我国双酚 A 市场 CR4 约为 36%	9
图 16： 2025 年 8 月 8 日，我国双酚 A 开工率为 76.05%	9
图 17： 2024 年，我国双酚 A 表观消费量维持高速增长	11
图 18： 双酚 A 下游主要为 PC 等（2024）	11
图 19： 双酚 A 进口量下行明显，2024 年仅进口 5.10 万吨	11
图 20： 2023 年以来，双酚 A 盈利能力较弱	12
图 21： 2024 年，我国 PC 产能增速放缓	12
图 22： 截至 2024 年底，我国 PC 市场 CR4 约为 52%	12
图 23： 2025 年 8 月 8 日，我国 PC 开工率为 80.83%	13
图 24： 2024 年，我国 PC 表观消费量同比增长 14.46%	14
图 25： PC 下游主要应用于电子电器等（2024）	14

图 26： 2024 年，国内 PC 出口量达 48.72 万吨，占总产量的 17.24%.....	14
图 27： 8 月 31 日，PC 价格为 12,300 元/吨，较年初下降 13.38%	15
表 1： 目前我国苯酚丙酮仍有部分拟在建产能.....	6
表 2： 目前我国双酚 A 仍有部分拟建设产能.....	10
表 3： 2025 年，我国 PC 预计新增产能较少.....	13
表 4： 截至 2025 年 9 月 8 日，维远股份等弹性较大.....	16
表 5： 受益标的盈利预测与估值	16

1、酚酮产业链：主要产品供给端竞争激烈，未来价格上行空间较大

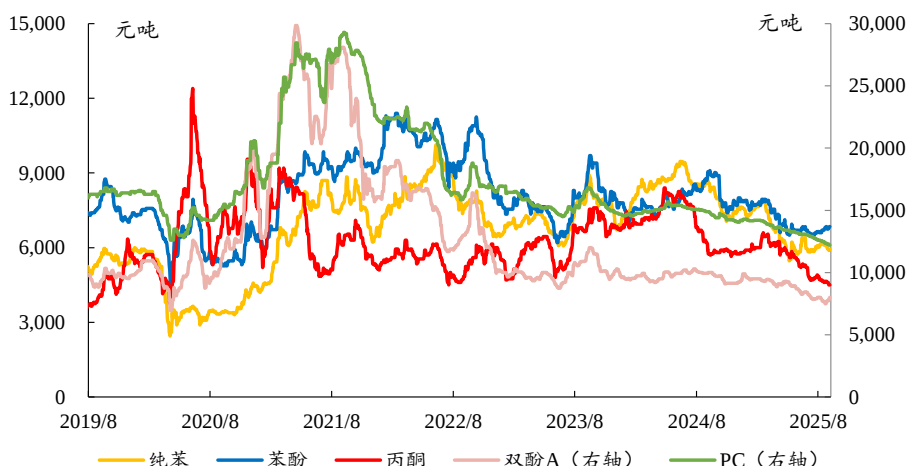
酚酮产业链主要产品包括苯酚、丙酮、双酚 A、聚碳酸酯（PC）等。酚酮产业链上游为纯苯和丙烯，通过异丙苯法，可使用 0.92 吨纯苯及 0.5 吨丙烯生成 1 吨苯酚并联产 0.62 吨丙酮。据百川盈孚数据，苯酚和丙酮作为化工基础原料，下游应用领域较为分散，其中双酚 A 作为主要下游之一，在苯酚下游中占比 64%、在丙酮下游中占比 31%。双酚 A 主要用于生产环氧树脂和聚碳酸酯（PC），少量用于阻燃剂、四溴双酚 A 及金属表面的涂层，由于双酚 A 芳香族聚碳酸酯具有良好的光学透明性、抗冲击韧性、高弹性模量、抗蠕变性以及耐热性等一些列优点，广泛应用于电子电器、板材/片材/薄膜、汽车、包装等领域。

图1：酚酮产业链主要产品包括苯酚、丙酮、双酚 A、聚碳酸酯（PC）等



资料来源：百川盈孚、隆众资讯、开源证券研究所

酚酮产业链供给端竞争激烈，价格上行空间较大。近年来，酚酮行业逐渐呈现产能规模化、产业链一体化发展趋势，但由于行业产能持续扩张，导致供给端竞争加剧，产品价格与盈利能力整体走弱。截至 2025 年 8 月 31 日，国内苯酚、丙酮、双酚 A、PC 价格分别为 6,750、4,600、7,750、12,300 元/吨，较 2025 年初分别下降 12.90%、22.03%、19.27%、13.38%。自 2024 年 7 月召开的中共中央政治局会议首次提出防止“内卷式”恶性竞争以来，国内反内卷呼声日益强烈。2024 年 12 月，中央经济工作会议强调综合整治“内卷式”竞争；2025 年 3 月，综合整治“内卷式”竞争被写入《政府工作报告》；2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。我们认为，未来伴随“反内卷”政策持续推进，目前整体利润水平较低的酚酮产业链向上弹性空间较大。

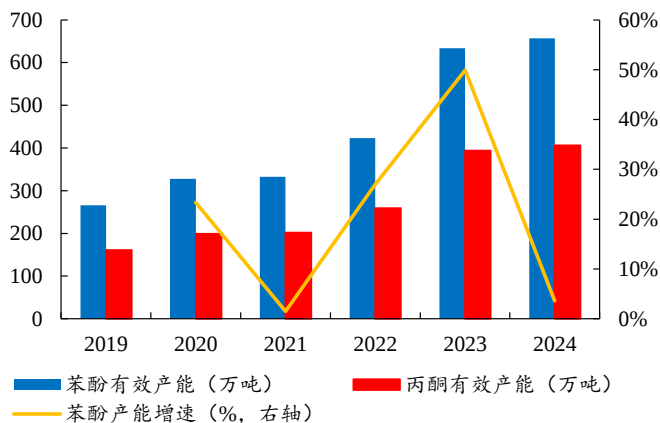
图2：2025 年以来，酚酮产业链价格整体下行


数据来源：Wind、开源证券研究所

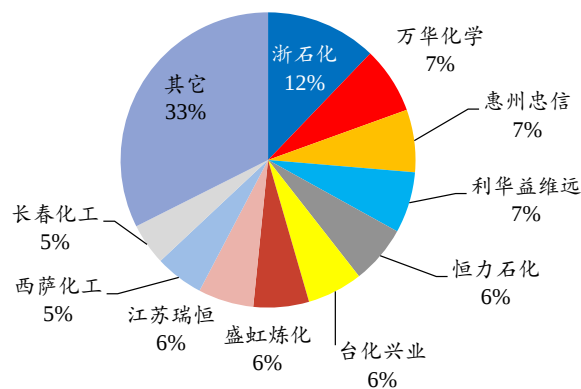
2、苯酚丙酮：未来产能增速有望放缓，近年来下游双酚 A 等需求高速增长

2.1、供给端：我国苯酚丙酮产能向大型化、一体化发展，未来产能增速有望放缓

2020 年以来，我国苯酚丙酮产能持续增长，大型企业主导市场。目前我国酚酮行业处于成长期向成熟期转变阶段，产品生产技术稳定，企业生产工艺均为异丙苯法，苯酚与丙酮作为联产产品，生产 1 吨苯酚的同时产生 0.62 吨丙酮，因此丙酮供给格局与苯酚相似。据百川盈孚数据，2020-2024 年，我国苯酚丙酮产能快速发展，截至 2024 年底，我国苯酚有效产能为 657 万吨、丙酮产能为 406 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 分别为 19.83%、20.31%。同时，我国苯酚丙酮产能向大型化、一体化发展，2024 年，我国苯酚市场 CR4 约为 33%，CR10 约为 67.6%，40 万吨/年以上产能占比达 57.7%，“酚酮—双酚 A”垂直一体化率达到 67%。2025 年 8 月 8 日，我国苯酚丙酮开工率为 90.97%，苯酚行业总库存为 1.3 万吨，丙酮行业总库存为 2.9 万吨。

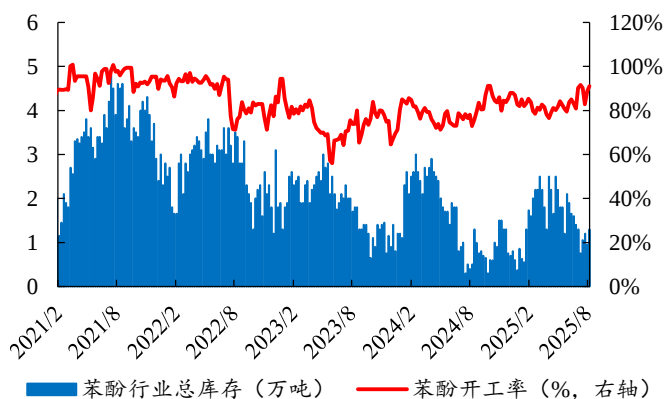
图3：2020 年以来，我国苯酚产能持续增长


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图4：截至 2024 年底，我国苯酚市场 CR4 约为 33%


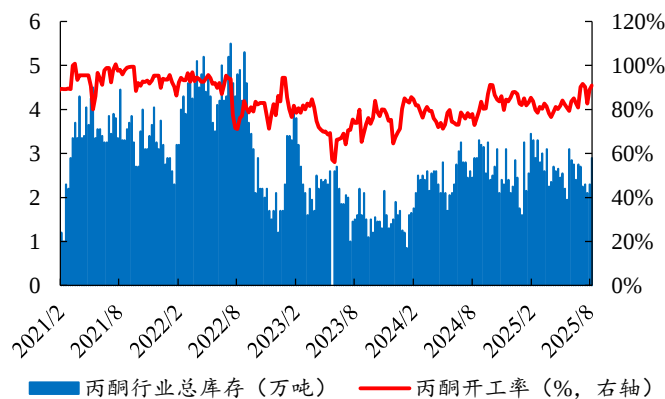
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所（注：图中数据为行业有效产能）

图5：2025年8月8日，我国苯酚行业开工率为90.97%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图6：2025年8月8日，我国丙酮行业总库存为2.9万吨



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

目前我国苯酚丙酮仍有部分拟在建产能，但产能增速整体放缓。2025年，我国拟建设苯酚产能84万吨/年，丙酮产能51万吨/年，分别较2024年增长12.79%、12.61%；2026年及之后，仍有168万吨/年苯酚、103万吨/年丙酮有待建设，但较2019-2024年间增速大幅放缓，且未来实际投产节奏具有不确定性。我国苯酚丙酮新建产能延续“酚酮—双酚A”一体化布局，2025年拟投产的山东睿霖、吉林石化均按单耗比例配置双酚A产能，镇海炼化部分配置双酚A产能，未来苯酚丙酮新增产能消化或主要取决于下游双酚A投产节奏。

表1：目前我国苯酚丙酮仍有部分拟在建产能

企业	省份	苯酚产能（万吨）	丙酮产能（万吨）	预计投产时间
镇海炼化	浙江省	40	25	2025-07
山东睿霖高分子材料	山东省	22	13	2025-10
吉林石化	吉林省	22	13	2025-10
2025年合计		84	51	
中石化湖南石油化工有限公司	湖南省	22	13	2026-12
山东胜星	山东省	20	13	2026-12
江苏三木	江苏省	40	25	2027-01
中国神华	陕西省	21	13	2027-12
福建古雷	福建省	25	15	2027-12
荣盛石化	浙江省	40	25	待定
2026年及以后拟建产能合计		168	103	

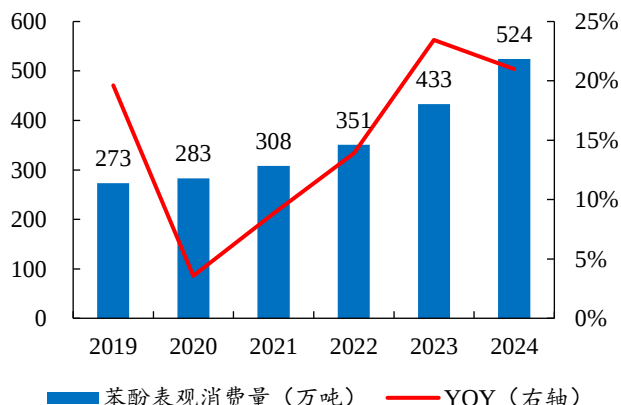
资料来源：百川盈孚、聚碳酸酯分会公众号、隆众资讯订阅号、中国化工园区公众号、煤化工网公众号、开源证券研究所

海外苯酚丙酮工厂或将关停，我国酚酮供应能力有望稳步提升。2025年6月17日，全球最大的苯酚和丙酮生产商英力士苯酚公司宣布，打算永久停止德国格拉德贝克(Gladbeck)工厂的生产。英力士表示，欧洲高昂的能源成本和“惩罚性”的碳税政策，使得欧洲生产的产品缺乏竞争力。据中国化工报公众号，该海外工厂建于1954年，生产能力为65万吨/年苯酚和40.9万吨/年丙酮，是英力士单套最大的苯酚工厂。未来伴随国内苯酚丙酮新增产能逐步兑现，以及海外高成本产能陆续退出，我国酚酮供应能力将稳步提升，行业格局有望进一步优化。

2.2、需求端：酚酮下游主要用于生产双酚 A 等，近年来进口依赖度逐步下降

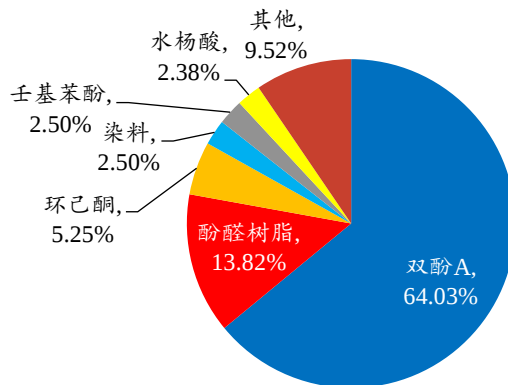
近年来，我国苯酚丙酮需求高速增长，下游主要用于生产双酚 A 等。据百川盈孚数据，2019-2024 年间，国内苯酚表观消费量由 273.14 万吨增长至 523.85 万吨，CAGR 为 13.91%；丙酮表观消费量由 207.52 万吨增长至 345.85 万吨，CAGR 为 10.76%。从下游消费结构来看，2024 年国内苯酚、丙酮最大下游均为双酚 A，此外苯酚主要用于生产酚醛树脂、环己酮等，丙酮主要用于生产 MMA、异丙醇等。

图7：2024 年，我国苯酚表观消费量维持高速增长



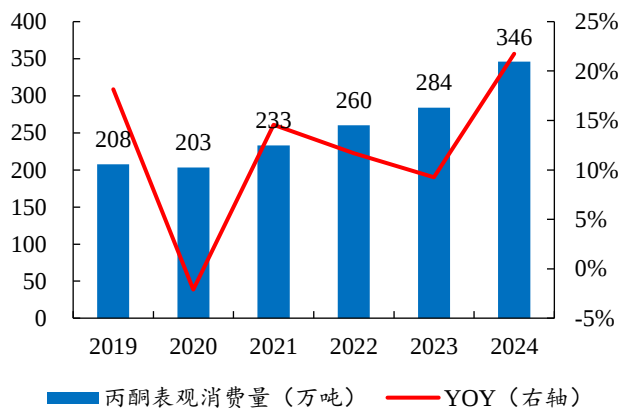
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图8：双酚 A 在苯酚下游中占比 64%（2024）



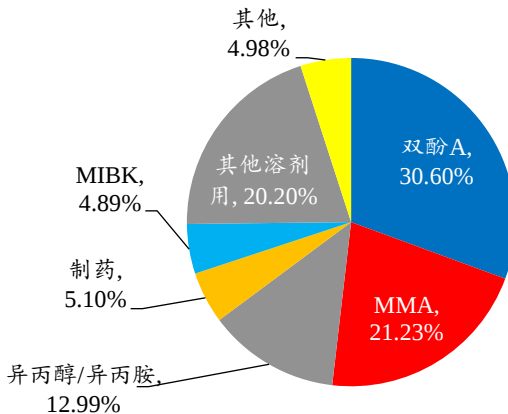
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图9：2024 年，我国丙酮表观消费量维持高速增长



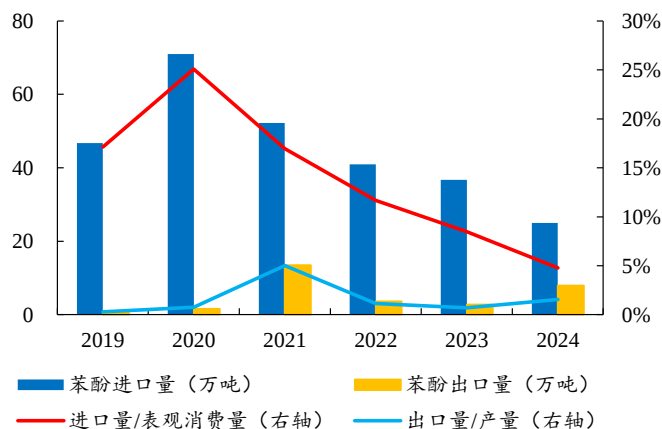
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图10：丙酮下游主要为双酚 A 等（2024）

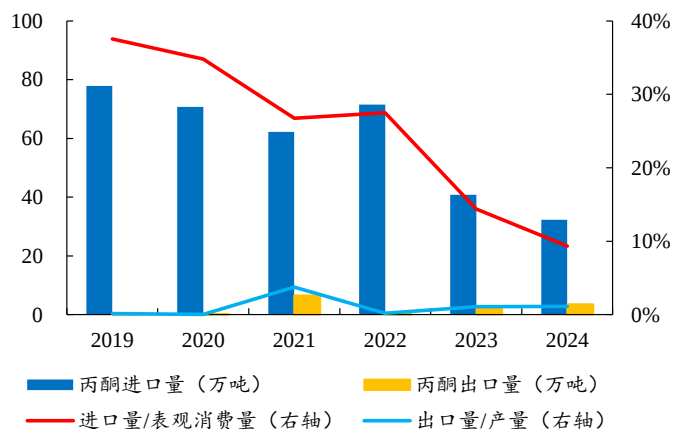


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

我国苯酚丙酮出口量较少，进口依赖度逐步下降。近年来，伴随国内苯酚丙酮现货供应不断增加，国内产品逐步替代进口货源，目前我国苯酚丙酮进口的主要来源国家和地区为沙特阿拉伯、中国台湾、泰国等。据百川盈孚数据，2024 年，我国苯酚、丙酮进口量分别为 24.96、32.33 万吨，占国内表观消费量的 4.77%、9.35%；出口量分别为 7.91、3.53 万吨，占国内产量的 1.56%、1.11%。

图11：2021 年来，我国苯酚进口量逐年减少


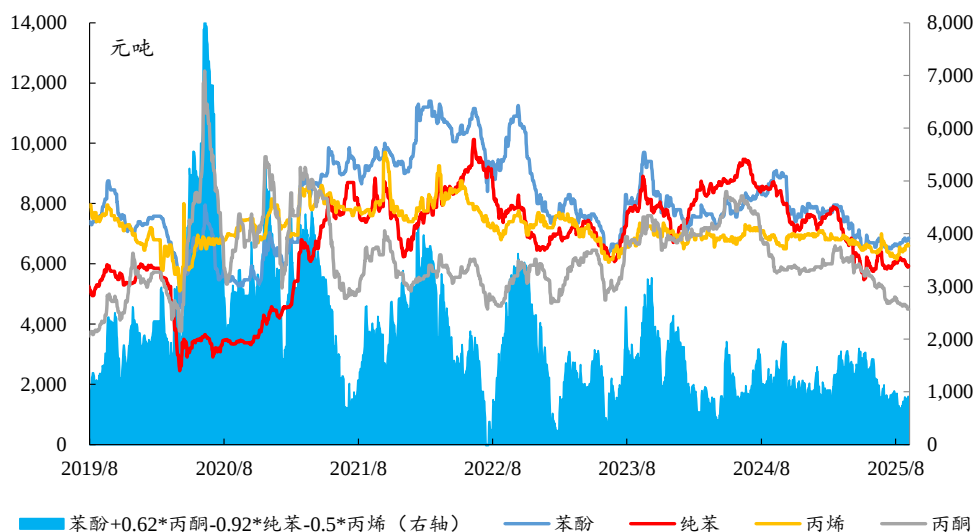
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图12：2024 年，我国进口丙酮 32 万吨


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

2.3、价格价差：目前国内苯酚丙酮价差处于历史较低水平

目前我国苯酚丙酮价差处于历史低位。虽然国内新增酚酮装置多配套生产双酚 A，但由于酚酮-双酚 A 多是由上到下顺序投产，苯酚丙酮市场容易出现阶段性的供应增量，且由于苯酚丙酮供给端竞争较为激烈，目前行业利润处于较低水平。截至 2025 年 8 月 31 日，国内苯酚、丙酮价格分别为 6,750、4,600 元/吨，较 2025 年初分别下降 12.90%、22.03%；由于苯酚丙酮为联产产品，计算合计价差（1 吨苯酚+0.62 吨丙酮-0.92 吨纯苯-0.5 吨丙烯）为 819 元/吨，较 2025 年初下滑 11.92%。据隆众资讯订阅号，截至 2025H1，国内投产 20 年以上的酚酮装置产能占比在 8.66%，且产能规模均较小，部分老旧酚酮装置已处于长周期停车状态，酚酮行业的新旧产能轮换已开始实施，未来伴随“反内卷”政策持续推进，行业格局有望改善。

图13：目前苯酚丙酮价差处于历史较低水平


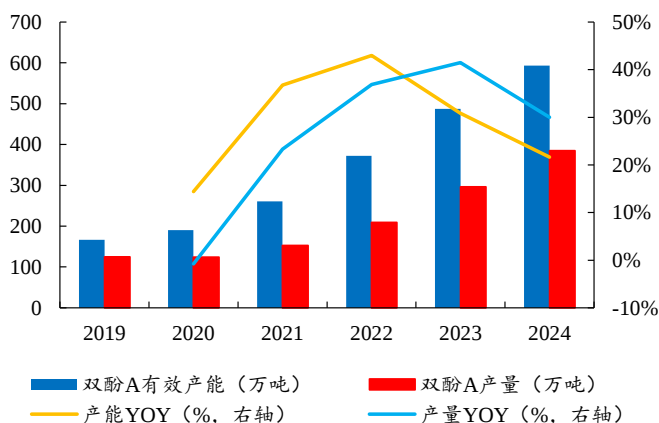
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、双酚 A：行业利润承压，下游 PC 贡献主要需求增量

3.1、供给端：我国双酚 A 规划产能增速放缓，海外部分产能关停

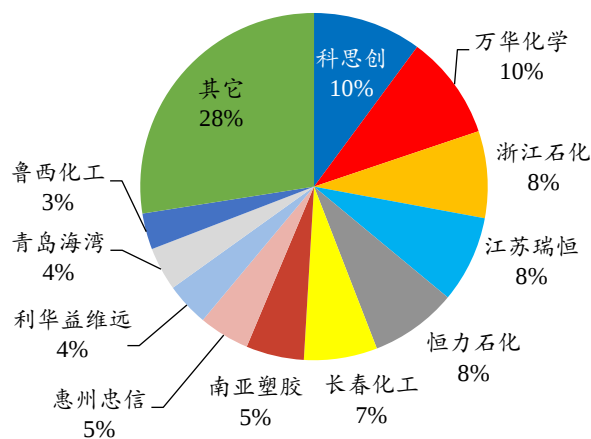
2024 年，我国双酚 A 产能延续高速增长。双酚 A 处于酚酮产业链中间承上启下的关键位置，2020-2024 年，全球双酚 A 产能由 761 万吨/年增长至 1121 万吨/年，产能复合增长率为 10.2%，其中 2024 年东北亚地区双酚 A 产能在全球的占比同比提高约 2.3 个百分点至 72%，在全球占据重要地位。据百川盈孚数据，2020-2024 年，我国双酚 A 产能持续增长，截至 2024 年底，我国双酚 A 有效产能为 593 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 为 28.93%，高于苯酚丙酮产能增速。2024 年，我国双酚 A 市场 CR4 约为 36%，CR10 约为 69%。2025 年 8 月 8 日，我国双酚 A 开工率为 76.05%，较 2024 年同期提升 12.04pcts；行业总库存为 2.26 万吨，较 2024 年同期下降 0.44%。

图14：2024 年，我国双酚 A 产能延续高速增长



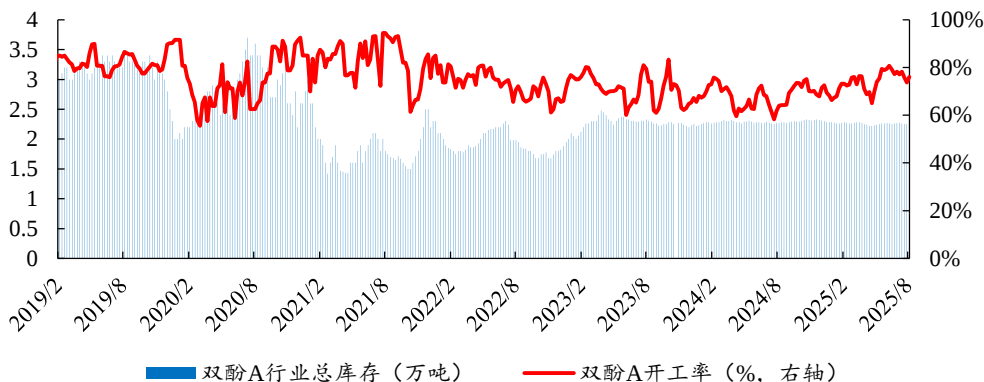
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图15：截至 2024 年底，我国双酚 A 市场 CR4 约为 36%



数据来源：百川盈孚、中国化工园区公众号、开源证券研究所

图16：2025 年 8 月 8 日，我国双酚 A 开工率为 76.05%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

我国双酚 A 规划产能增速放缓，由于利润处于低位，未来投产进程不确定性较大。据百川盈孚数据，2025 年，我国拟建设双酚 A 产能 66 万吨/年，较 2024 年增长 11.13%；2026 年及之后，虽然仍有 259 万吨/年双酚 A 有待建设，但由于目前双酚 A 行业竞争激烈，2024 年企业生产利润亏损，我们认为未来项目延期或搁置概率较大。

表2：目前我国双酚 A 仍有部分拟建设产能

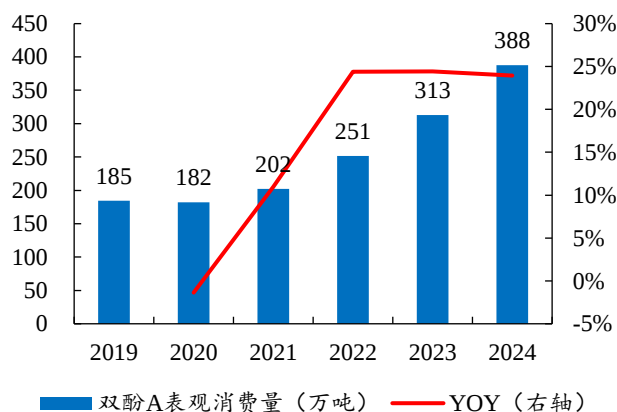
企业	省份	双酚 A 产能（万吨）	预计投产时间
山东富宇	山东省	18	2025 年
镇海炼化	浙江省	24	2025 年
山东睿霖高分子材料	山东省	24	2025 年
2025 年拟建产能合计		66	
吉林石化	吉林省	24	2026 年
中海壳牌	广东省	24	2026 年
山东胜星	山东省	24	2026 年
中石化湖南石油化工有限公司	湖南省	24	2027 年
福建古雷	福建省	27	2027 年
盛虹炼化	江苏省	24	2027 年
江苏三木	江苏省	40	2027 年
中国神华	北京市	24	2027 年
荣盛石化	浙江省	48	待定
2026 年及以后拟建产能合计		259	

资料来源：百川盈孚、隆众资讯、开源证券研究所

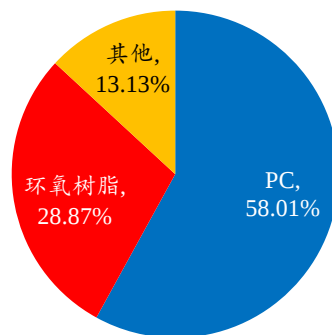
海外双酚 A 部分工厂或将关停，我国双酚 A 全球占比有望进一步提升。2025 年 6 月 17 日，美国化工公司西湖化学宣布拟关停其位于荷兰佩尔尼斯的工厂。据化工新材料公众号，该公司将关闭该工厂的双酚 A (BPA)（产能 15 万吨/年）和液体环氧树脂（产能 10 万吨/年）装置，且不会重启其于 2024 年 7 月停产该工厂的烯丙基氯和环氧氯丙烷装置。据隆众资讯，2024 年日本关停两套双酚 A 装置（产能共计 19.5 万吨/年），且全球主要新建产能来自于中国，未来我国双酚 A 全球占比有望进一步提升。

3.2、需求端：表观消费量高速增长，下游 PC 贡献主要需求增量

2019-2024 年间，我国双酚 A 表观消费量 CAGR 为 15.99%，下游 PC 贡献主要需求增量。据隆众资讯数据，2024 年全球双酚 A 消费量为 845 万吨/年，其中东北亚、西欧和北美地区合计占全球总消费量的 90%左右，主要需求增量来自亚太地区。据百川盈孚数据，2019-2024 年间，国内双酚 A 表观消费量由 184.59 万吨增长至 387.57 万吨，CAGR 为 15.99%。从下游消费结构来看，2024 年国内双酚 A 主要应用于 PC、环氧树脂和其他领域，三个领域占比分别为 58%、29%、13%，需求增长驱动主要来自 PC 领域。

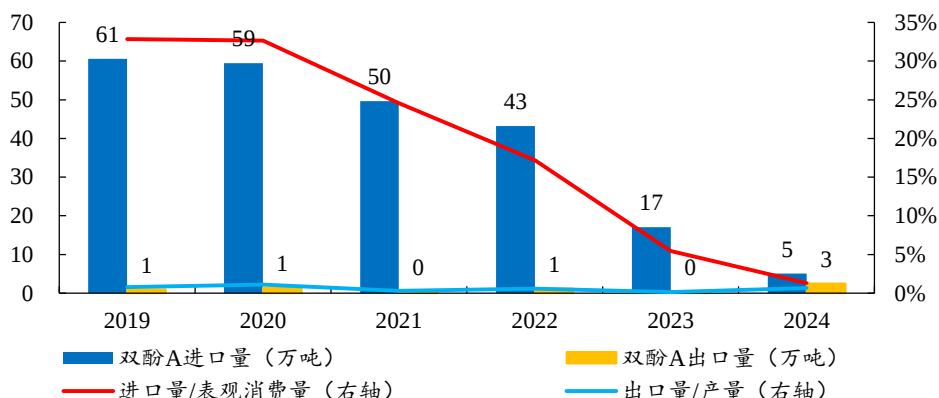
图17：2024 年，我国双酚 A 表观消费量维持高速增长


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图18：双酚 A 下游主要为 PC 等（2024）


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

伴随国内双酚 A 供应量大幅增长，近年来我国双酚 A 进口量下行明显。据百川盈孚数据，2019-2024 年，我国双酚 A 进口量由 60.62 万吨下降至 5.10 万吨，进口依存度由 32.84%下降至 1.32%，且由于进口货源以进料加工贸易为主，对现货市场影响较小；2024 年出口量为 2.52 万吨，占国内产量的 0.66%。

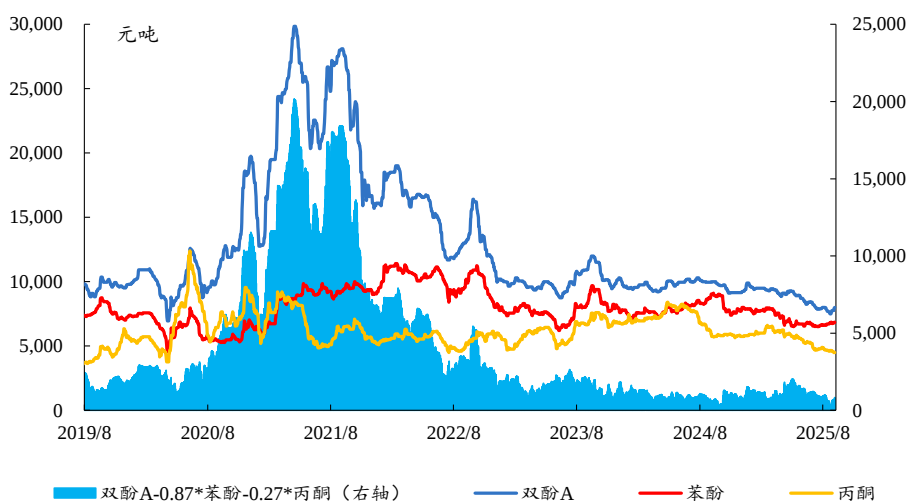
图19：双酚 A 进口量下行明显，2024 年仅进口 5.10 万吨


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

3.3、价格价差：2022 年以来，我国双酚 A 价格持续下行

2022 年以来，我国双酚 A 价格持续下行，目前盈利能力较弱。2020 年下半年到 2021 年，双酚 A 行业处于供需紧平衡状态，价格价差大幅上扬。2022 年到 2024 年，双酚 A 迎来持续三年的产能扩张周期，双酚 A 价格整体下行，2024 年以来行业陷入长期亏损。截至 2025 年 8 月 31 日，国内双酚 A 价格为 7,750 元/吨，较 2025 年初下降 19.27%；价差为 636 元/吨，较 2025 年初下滑 49.74%。据隆众资讯数据，2024 年，我国双酚 A 产能中 74%配有酚酮产能、60%配有 PC 产能、28%配有环氧树脂产能。未来伴随双酚 A 上下游产业链配套进一步延伸，以及新增产能投产节奏放缓，双酚 A 价格价差有望回暖。

图20：2023 年以来，双酚 A 盈利能力较弱



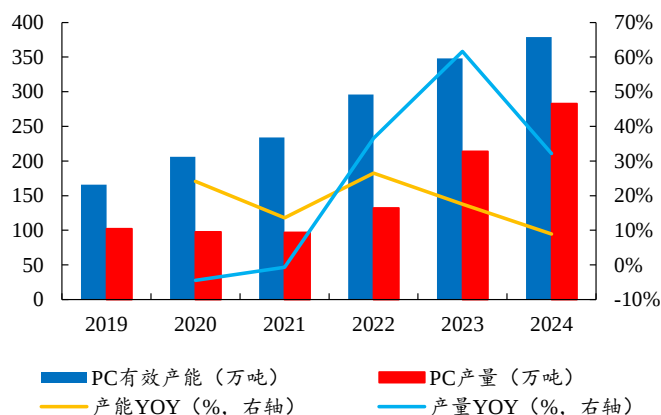
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、PC：投产高峰已过，需求稳步增长，行业格局有望向好

4.1、供给端：投产高峰已过，行业开工率处于较高水平

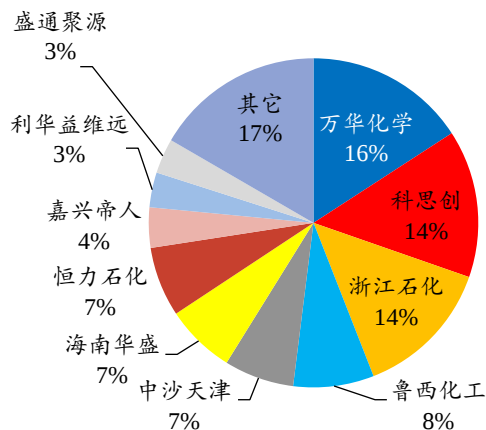
2024 年，我国 PC 产能增速放缓，目前开工率处于历史较高水平。2020-2024 年，全球 PC 产能由 613.5 万吨/年增长至 821 万吨/年，CAGR 为 7.56%，主要产区集中在东北亚、西欧和北美地区，2024 年三个地区的产能分别占全球产能的 67%、13%和 10%。据百川盈孚、中国化工信息周刊公众号数据，截至 2024 年底，我国 PC 有效产能为 379 万吨，2019-2024 年期间 CAGR 为 17.95%，其中 2024 年产能同比增长 8.91%，增速明显放缓；2022-2024 年，我国 PC 产量增速高于产能增速，行业由产能高速增长期向产量兑现期转变。2024 年，我国 PC 市场 CR4 约为 52%，CR10 约为 83%，行业集中度较高。在酚酮产业链一体化背景下，由于上游原料盈利能力较弱，PC 生产企业多积极生产以平衡上游亏损，部分非一体化生产企业也因原料端让利，提升装置开工水平。2025 年 8 月 8 日，我国 PC 行业开工率为 80.83%，行业总库存为 2.98 万吨，均处于历史较高水平。

图21：2024 年，我国 PC 产能增速放缓

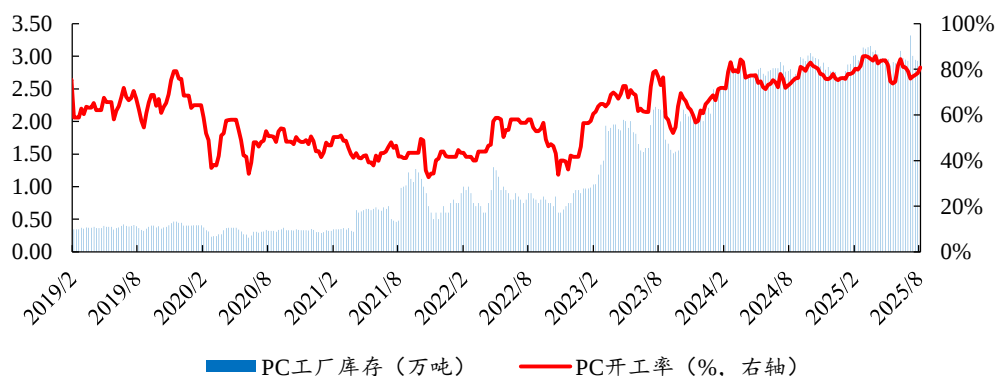


数据来源：百川盈孚、中国化工信息周刊公众号、开源证券研究所

图22：截至 2024 年底，我国 PC 市场 CR4 约为 52%



数据来源：百川盈孚、中国化工信息周刊公众号、开源证券研究所

图23：2025 年 8 月 8 日，我国 PC 开工率为 80.83%


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

目前 PC 行业产能投放高峰已过，行业格局有望持续向好。据百川盈孚、聚碳酸酯分会公众号数据，2025 年预计我国新增产能仅有漳州奇美一套 18 万吨装置，2026 年及以后虽然规划产能较多，但实际投产仍有较大不确定性。考虑到近年来全球 PC 产能增长主要由中国贡献，北美和西欧均无新增产能，且有厂商主动关停老旧装置，我们认为未来伴随国内 PC 产能增速放缓，行业格局有望改善。

表3：2025 年，我国 PC 预计新增产能较少

企业	省份	PC 产能（万吨）	预计投产时间
漳州奇美	福建省	18	2025-03
2025 年拟建产能合计		18	
中海壳牌	广东省	26	2026 年
北海建滔	广西壮族自治区	20	2027 年
江苏三木	江苏省	20	2027 年
中国神华	北京市	26	2027 年
福建古雷	福建省	29	2027 年
荣盛石化	浙江省	52	待定
2026 年及以后拟建产能合计		173	

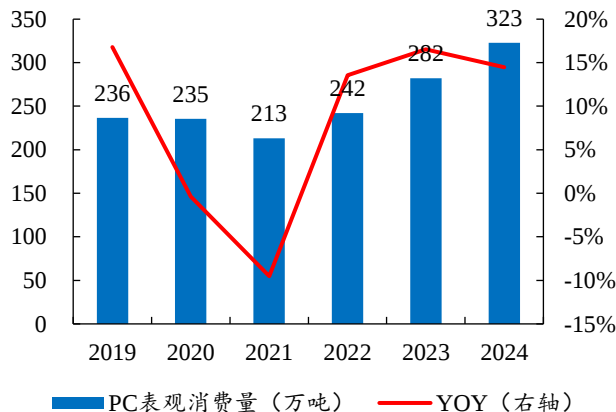
资料来源：百川盈孚、聚碳酸酯分会公众号、隆众资讯、开源证券研究所

4.2、需求端：下游需求持续增长，PC 行业或将迎来拐点

PC 下游主要为电子电器、板材/片材/薄膜、汽车等，内需有望持续增长。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，是五大通用工程塑料之一，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（占比 40%）、板材/片材/薄膜（占比 20%）、汽车（占比 16%）以及包装（占比 6%）等领域。据百川盈孚数据，2019-2024 年间，国内 PC 表观消费量由 236.37 万吨增长至 322.65 万吨，CAGR 为 6.42%。未来伴随 3C 消费电子升级迭代、新能源汽车渗透率

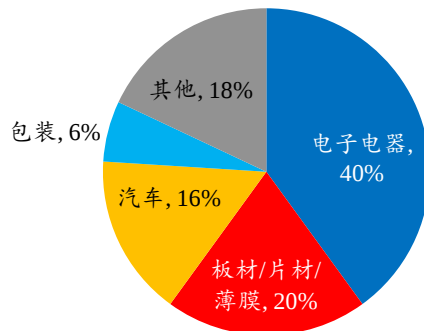
逐步提升以及汽车轻量化发展趋势等，PC 作为综合性能优异的工程塑料，应用领域有望逐步拓展，需求有望持续增长。

图24：2024 年，我国 PC 表观消费量同比增长 14.46%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

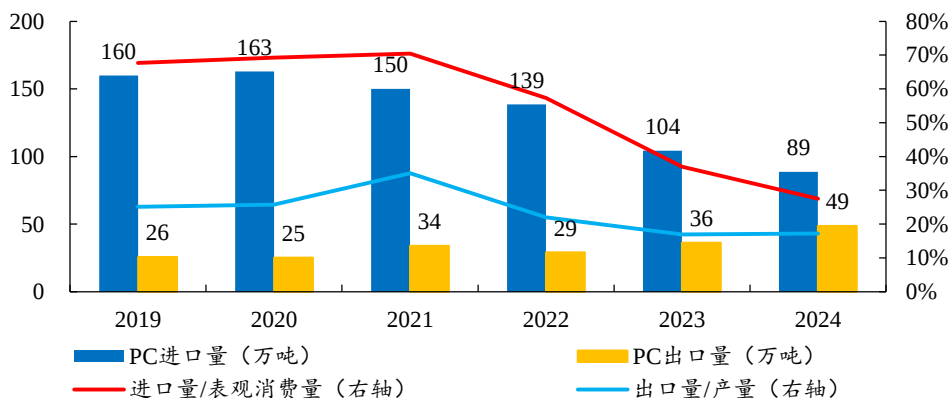
图25：PC 下游主要应用于电子电器等（2024）



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

我国 PC 进口依存度下降明显，2024 年总进口量为 88.73 万吨。近年来我国 PC 生产能力不断提升，叠加“反倾销”政策影响，进口依存度下降明显，同时出口量有所提升。据百川盈孚数据，2024 年，我国 PC 主要进口来源国家和地区是韩国、泰国、中国台湾等，总进口量为 88.73 万吨，同比下降 14.84%，占表观消费量的 27.50%，未来仍有下降空间；出口量为 48.72 万吨，同比增长 34.44%，占总产量的 17.24%。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 行业或将迎来拐点。

图26：2024 年，国内 PC 出口量达 48.72 万吨，占总产量的 17.24%

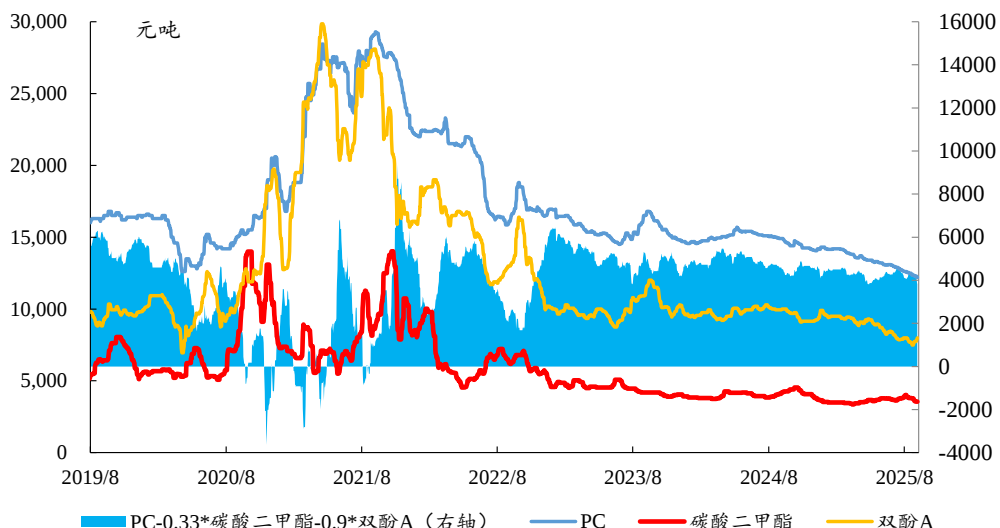


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

4.3、价格价差：目前我国 PC 价格处于历史低位，未来向上空间较大

目前我国 PC 价格处于历史低位。近年来，由于 PC 供应端增速大于下游消费增速，PC 市场价格不断走低。截至 2025 年 8 月 31 日，国内 PC 价格为 12,300 元/吨，较 2025 年初下降 13.38%；价差为 4,147 元/吨，较 2025 年初下滑 5.58%。展望未来，我们认为伴随下游板材、汽车等领域用量的持续增加，PC 需求有望维持高速增长，同时供给端产能增速放缓，产品盈利水平有望改善。

图27：8月31日，PC价格为12,300元/吨，较年初下降13.38%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

近年来，我国酚酮产业链终端需求持续增长，但由于供给端大量产能集中释放，导致产业链整体竞争激烈，产品价格与盈利能力处于低位。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。展望未来，**供给端来看**，国内酚酮产业链规划产能增速放缓，且已规划项目未来投产进程存在较大不确定性，同时海外部分工厂产线关停、国内部分老旧装置处于长周期停车状态，未来供给端格局有望改善。**需求端来看**，未来伴随 3C 消费电子升级迭代、新能源汽车渗透率逐步提升以及汽车轻量化发展趋势等，PC 作为综合性能优异的工程塑料，应用领域有望逐步拓展，需求有望持续增长。此外，近年来我国苯酚丙酮、双酚 A、PC 进口量下降明显，未来有望由净进口国逐步转向净出口国。我们认为，未来伴随“反内卷”政策持续推进，“苯酚丙酮—双酚 A—PC”产业链整体供需格局有望逐步改善，利润水平存在较大向上弹性空间。

【推荐标的】万华化学、恒力石化、荣盛石化。【受益标的】维远股份、鲁西化工、沧州大化、东方盛虹、华谊集团、中化国际等。

表4：截至 2025 年 9 月 8 日，维远股份等弹性较大

股票代码	公司	市值（亿元）	苯酚+丙酮（万吨/年）			双酚 A（万吨/年）			PC（万吨/年）		
			现有产能	拟建产能	产能/市值	现有产能	拟建产能	产能/市值	现有产能	拟建产能	产能/市值
600309.SH	万华化学	2,179	78		0.036	57.6		0.026	60		0.028
600346.SH	恒力石化	1,246	68		0.055	48		0.039	26		0.021
002493.SZ	荣盛石化	996	130	65	0.131	48	48	0.048	52	52	0.052
600955.SH	维远股份	82	70		0.850	24		0.291	13		0.158
000830.SZ	鲁西化工	291	—		—	20		0.069	30		0.103
600230.SH	沧州大化	54	—		—	20		0.369	10		0.184
000301.SZ	东方盛虹	680	65		0.096	—	24	—	—		—
600623.SH	华谊集团	185	16.8		0.091	12		0.065	—		—
600500.SH	中化国际	162	65		0.401	48		0.296	—		—

数据来源：百川盈孚、中国化工园区公众号、Wind、各公司公告、开源证券研究所（注：现有产能统计至 2024 年底，华谊集团使用广西华谊权益产能计算）

表5：受益标的盈利预测与估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS（摊薄/元）				PE（倍）				评级
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600309.SH	万华化学	2,179	69.60	4.15	4.33	5.55	6.53	16.77	16.07	12.54	10.66	买入
600346.SH	恒力石化	1,246	17.70	1.00	1.09	1.42	1.75	17.70	16.24	12.46	10.11	买入
002493.SZ	荣盛石化	996	9.97	0.08	0.17	0.4	0.61	124.63	58.65	24.93	16.34	买入
600955.SH	维远股份	82	14.97	0.10	—	—	—	149.70	—	—	—	未评级
000830.SZ	鲁西化工	291	15.29	1.07	0.97	1.21	1.43	14.36	15.84	12.67	10.71	未评级
600230.SH	沧州大化	54	13.11	0.07	—	—	—	187.29	—	—	—	未评级
000301.SZ	东方盛虹	680	10.28	-0.35	0.15	0.29	0.42	-29.37	67.23	35.44	24.69	未评级
600623.SH	华谊集团	185	8.73	0.43	0.52	0.67	0.74	20.30	16.75	13.03	11.72	未评级
600500.SH	中化国际	162	4.52	-0.79	-0.20	0.01	0.12	-5.72	-22.26	337.31	38.53	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、万华化学、恒力石化、荣盛石化使用开源证券研究所盈利预测，其余标的盈利预测来自Wind 一致预期；2、上述估值数据以 2025 年 9 月 8 日收盘价为基础。）

6、风险提示

- (1)

原材料价格大幅波动：若酚酮产业链上游原材料纯苯、丙烯等价格大幅波动，或影响行业利润。
- (2)

宏观经济下行：PC 主要应用于电子电器、汽车等领域，若宏观经济下滑压力较大，或影响酚酮产业链终端需求。
- (3)

行业扩产进程超出预期：若酚酮产业链扩产进程超出预期，或恶化行业供给格局。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3层
邮编：200120
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

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

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