



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

PVC：国内扩产周期进入尾声，供需格局有望迎来改善

投资逻辑：

供给侧：国内产能投放期进入尾声，高成本压力下海外产能陆续退出

- ✓ 产能方面，根据百川盈孚数据，2018-2025 年国内 PVC 产能由 2490 万吨增长至 3038 万吨，年均复合增长率约为 2.9%，累计增幅约为 22%；产量由 1936 万吨增长至 2394 万吨，年均复合增长率约为 3.1%，2026 年国内暂无 PVC 新增产能，规划新增产能主要集中于 2027H1 与 2028H1，且均为乙烯法产能。
- ✓ 价格利润方面，根据化工在线数据，2022 年以来国内乙炔法 PVC 市场均价进入下行周期，并在 2025 年 12 月中旬降至 4290 元/吨，达到 2005 年以来最低市场价格。尽管从 25 年 12 月底以来价格有所回暖，截至 1 月上旬 PVC 价格分位数仍处于 1% 的历史大周期底部。根据卓创资讯数据，22 年下半年开始电石法 PVC 环节开始陷入亏损，同时由于 PVC 价格持续走低氯碱行业进入“以碱补氯”周期，PVC-烧碱综合利润在大多数时期依旧能够维持企业正常经营并处于微利状态。但随着 25 年四季度开始 PVC 和烧碱价格双双下行，氯碱装置整体（烧碱-PVC）陷入亏损，因此生产企业在目前的底部价格之下存在较大的经营压力，一定程度上表明 PVC 价格继续下行的空间有限。假设烧碱-PVC 综合利润呈现持续亏损状态，或将迫使不具备产业链一体化布局或能源电力成本较高的高成本 PVC 企业逐步退出，从而优化行业格局。
- ✓ 从全球角度，2025 年海外 PVC 产能，尤其是欧洲地区 PVC 产能呈现集中退出态势，主要原因包括能源成本飙升、市场竞争加剧等。伴随海外产能的持续退出，我国 PVC 出口量以及在全球范围内的市场份额有望持续提升。

需求侧：下游地产竣工端需求承压，出口需求有望形成一定支撑

- ✓ 内需方面，地产领域 PVC 产品主要用于房屋建设中后期，竣工端需求承压。根据卓创资讯，PVC 粉下游制品中 60% 左右用于房地产相关，根据 Wind 和国家统计局数据，2023/2024/2025(前 11 个月)国内房屋竣工面积分别为 9.98/7.37/3.95 亿平方米，同比分别+17%/-28%/-18%，近两年与地产紧密相关的 PVC 硬制品需求持续承压，但以 PVC 薄膜为代表的软制品开工率维持在相对较高水平，一定程度说明 PVC 软制品依然存在相对较强的需求支撑。
- ✓ 出口方面，2019-2024 年 CAGR 为 39%，2025 年前 11 个月国内 PVC 出口量约为 351 万吨，同比增长 47%。从出口地区结构来看，我国对印度 PVC 出口量与占比持续快速提升，根据海关总署与卓创资讯数据，2020 年对印度 PVC 出口量仅为 4.6 万吨，占总出口量的 7%；2025 年前 11 个月出口量约为 142.1 万吨，占总出口量的 41%，印度国内 PVC 供应不足问题凸显，进口依赖度较高，同时伴随 BIS 认证的取消有望带动 PVC 出口量继续增长。
- ✓ 基于相关假设与测算，预计 2026-2028 年依然存在累库情况但库存增加速度相较于 2023-2025 年有望明显放缓，同时考虑到当前国内 PVC 行业整体面临较大亏损压力，同时出口退税取消，部分地区的高成本中小产能或将加速出清。

投资建议与估值：

考虑到当前国内 PVC 行业整体面临较大亏损压力，同时出口退税取消，部分地区的高成本中小产能或将加速出清，供需格局有望获得边际改善，未来 PVC 价格与行业盈利水平有望逐步修复，建议关注 PVC 产能规模较大且具备产业链一体化布局的相关企业。

风险提示：

下游需求不及预期、新增产能释放进度超预期、出口增长不及预期、数据统计口径存在差异、现有产能开工率提升导致供给增加、供需测算存在偏差。



内容目录

一、供给：国内产能投放期进入尾声，高成本压力下海外产能陆续退出	4
1.1、PVC：氯碱行业主流耗氯配套产品，供给与烧碱存在较强相关性	4
1.2、扩产周期进入尾声，“利润承压+政策承压”背景下落后产能有望加速退出	6
1.3、海外产能逐步退出，或将利好 PVC 出口	9
二、需求：下游地产竣工端需求承压，出口需求有望形成一定支撑	10
2.1、内需：地产相关需求承压，软制品需求相对较好	10
2.2、出口：印度 BIS 认证取消利好出口，PVC 出口退税取消有望加速行业整合	12
三、供需测算与相关标的：PVC 累库速度有望放缓，建议关注行业龙头企业	16
3.1、核心假设	16
3.2、供需测算	16
3.3、相关标的与产能梳理	17
四、风险提示	17

图表目录

图表 1：PVC 是氯碱产业链中重要的耗氯下游产品	4
图表 2：2025 年 PVC 约占液氯下游需求的 46%	4
图表 3：我国规模以上企业耗氯产品配套情况（不完全统计）	5
图表 4：长期来看国内烧碱和液氯的价格呈现负相关关系	5
图表 5：烧碱与 PVC 行业开工率基本呈现同趋势变化	5
图表 6：电石法与乙烯法 PVC 生产流程对比	6
图表 7：现阶段 PVC 价格处于历史大周期底部	7
图表 8：2023 年以来山东电石法 PVC 处于持续亏损状态	7
图表 9：2025 年四季度以来山东烧碱-PVC 粉一体化毛利由正转负	7
图表 10：近年来政策端对于 PVC 新增产能建设严格管控	8
图表 11：2018-2025 年国内 PVC 产能 CAGR 约为 3%	9
图表 12：国内 PVC 行业集中度较低	9
图表 13：现阶段国内 PVC 规划新增产能相对有限	9
图表 14：2025 年中国 PVC 产能占全球总产能比例约为 47%	9
图表 15：22 年以来欧洲 PVC 价格持续下行	10
图表 16：22H2 开始欧洲氯碱企业产能利用率显著下降	10
图表 17：2025 年海外 PVC 退出产能以欧洲为主	10
图表 18：2025 年国内 PVC 下游需求主要集中在管材、薄膜、型材、门窗等领域	11



图表 19: 25 年前 11 月国内房屋竣工面积同比下滑 18%	11
图表 20: 25 年前 11 月国内房屋新开工面积同比下滑 21%	11
图表 21: PVC 薄膜开工率整体高于管材和型材	12
图表 22: 2025 年前 11 月实际消费量同比下滑 11%	12
图表 23: 国内 PVC 库存处于历史高位	12
图表 24: 25 年 1-11 月国内 PVC 出口累计同比增长 46%	13
图表 25: 近五年我国对印度 PVC 出口量快速提升	13
图表 26: 2025 年前 11 个月对印度 PVC 出口占比约为 41%	13
图表 27: 2025 年 PVC 出口均价达到近五年低位	13
图表 28: 2021-2024 年印度工业生产指数（基础设施及建筑）持续提升	14
图表 29: 印度 PVC 进口依赖度较高	14
图表 30: 中国 PVC 产品占印度进口比例较高	15
图表 31: 印度 PVC 进口 BIS 认证政策演变时间线	15
图表 32: 国内 PVC 累库速度有望放缓	16
图表 33: 部分上市公司 PVC 产能与单吨产能对应市值统计（不完全统计）	17

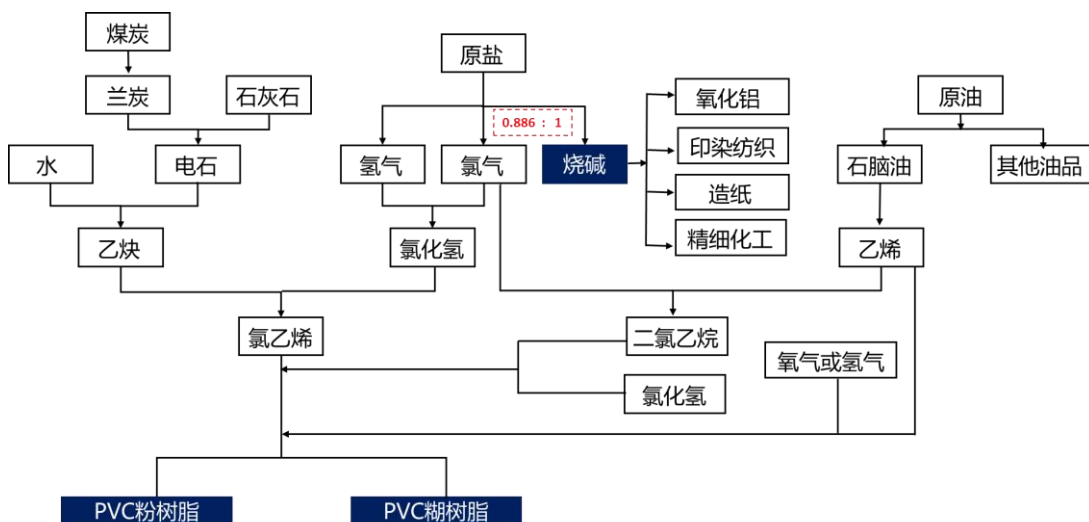


一、供给：国内产能投放期进入尾声，高成本压力下海外产能陆续退出

1.1、PVC：氯碱行业主流耗氯配套产品，供给与烧碱存在较强相关性

氯碱联产与下游分化形成了氯碱平衡的独特机制。根据郑商所相关信息，在氯碱装置中，烧碱和氯气会同时产出，一般生产 1 吨烧碱会同时产出 0.886 吨氯气。氯气被吸入人体后会造成身体严重中毒，有剧烈刺激作用和腐蚀性，在日光下与其它易燃气体混合时会发生燃烧和爆炸。在存储和运输方面，液氯储运不便，必须在生产出之后短时间内消耗掉，而烧碱相对液氯更易储存和长距离运输，因此氯碱企业在外售烧碱的同时通常需要配套 PVC 等下游耗氯产品实现对于氯气的消耗。

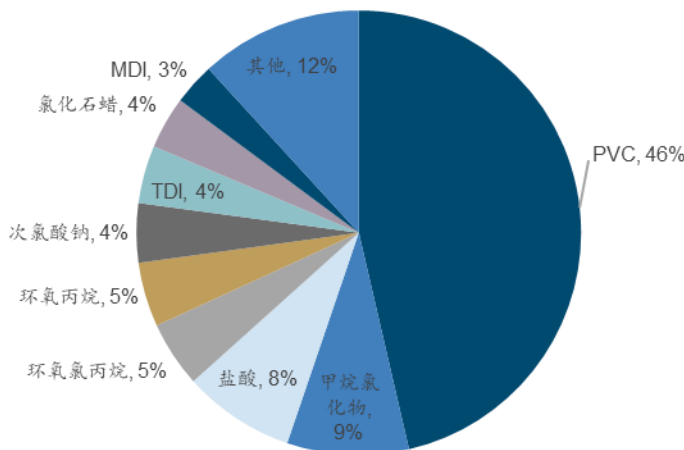
图表1：PVC 是氯碱产业链中重要的耗氯下游产品



来源：百川盈孚，郑商所，国金证券研究所

PVC 目前仍为氯碱行业最主要的耗氯产品。根据百川盈孚数据，2025 年液氯下游需求领域中 PVC 占比约为 46%，其他耗氯途径包括甲烷氯化物（9%）、环氧氯丙烷（5%）、环氧丙烷（5%）等。从企业实际配套情况来看，根据百川盈孚和郑商所数据，国内氯碱行业规模以上企业中中泰化学、新疆天业，北元集团等以配套 PVC 为主，山东金岭、东营华泰等配套有环氧丙烷等产品，而以万华化学为代表的部分企业则结合自身产业链与产品布局，为 MDI、TDI 等产品提供氯源。

图表2：2025 年 PVC 约占液氯下游需求的 46%



来源：百川盈孚，国金证券研究所



图表3：我国规模以上企业耗氯产品配套情况（不完全统计）

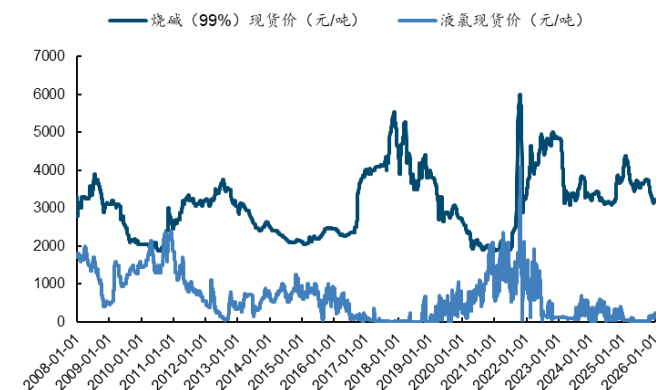
生产企业	耗氯下游配套
新疆中泰化学股份有限公司	PVC
山东信发集团有限公司	PVC, 氯化石蜡
新疆天业(集团)有限公司	PVC
山东昊邦化学有限公司	氯化苯
陕西北元化工集团股份有限公司	PVC
山东金岭集团有限公司	甲烷氯化物、环氧丙烷、有机硅
东营华泰化工集团有限公司	环氧丙烷、环氧氯丙烷、氯乙酸、苯胺
新浦化学(泰兴)有限公司	氯乙烯、二氯乙烷、EDC
上海氯碱化工股份有限公司	PVC, EDC
万华化学(烟台)氯碱热电有限公司	MDI、TDI
滨化集团股份有限公司	环氧丙烷、三氯乙烯、四氯乙烯
宁夏日盛实业有限公司	ADC 发泡剂、水合肼
山东海力化工股份有限公司	环氧氯丙烷
无棣鑫岳化工有限公司	环氧丙烷
青岛海湾化学有限公司	PVC
天津渤化化工发展有限公司	PVC、环氧丙烷
山西瑞恒化工有限公司	PVC
江苏富强新材料有限公司	甲烷氯化物、环氧丙烷
内蒙古鄂尔多斯氯碱化工分公司	PVC
内蒙古君正能源化工股份有限公司	PVC

来源：百川盈孚，郑商所，国金证券研究所

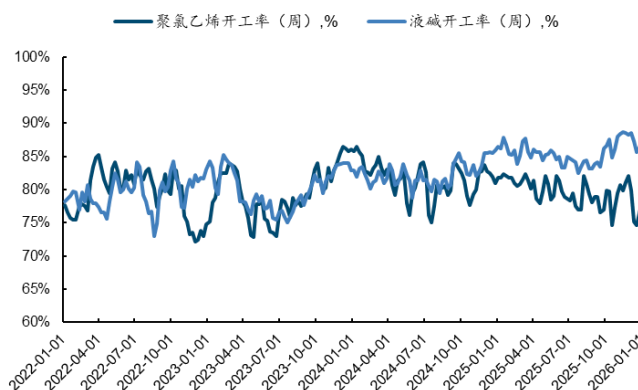
基于氯碱平衡的行业特征，长期来看国内烧碱和液氯的价格呈现负相关关系。具体而言，在烧碱价格处于上行周期时，氯碱厂家为了保证烧碱的供应仍然会维持较高的开工率，同时采取降价等措施处理多余液氯，甚至倒贴运费销售来保证烧碱的生产，即所谓的“以碱补氯”；而当液氯下游需求较为旺盛或价格上行时，氯碱企业在保障液氯供应的同时联产了对应比例的烧碱，但由于烧碱供应量的大幅提升和需求增速不匹配又导致烧碱供需失衡，价格进入下行周期，盈利能力减弱，即所谓的“以氯补碱”，因而氯碱企业在长期生产的过程中需要根据市场需求以及产品价格的变化去寻找能够实现利润最优化的动态平衡。从开工率角度而言，基于氯碱联产以及 PVC 作为主要耗氯产品的行业特点，长周期来看烧碱和 PVC 的行业开工率基本呈现同趋势变化。

图表4：长期来看国内烧碱和液氯的价格呈现负相关关系

图表5：烧碱与 PVC 行业开工率基本呈现同趋势变化



来源：Wind，化工在线，国金证券研究所



来源：百川盈孚，国金证券研究所



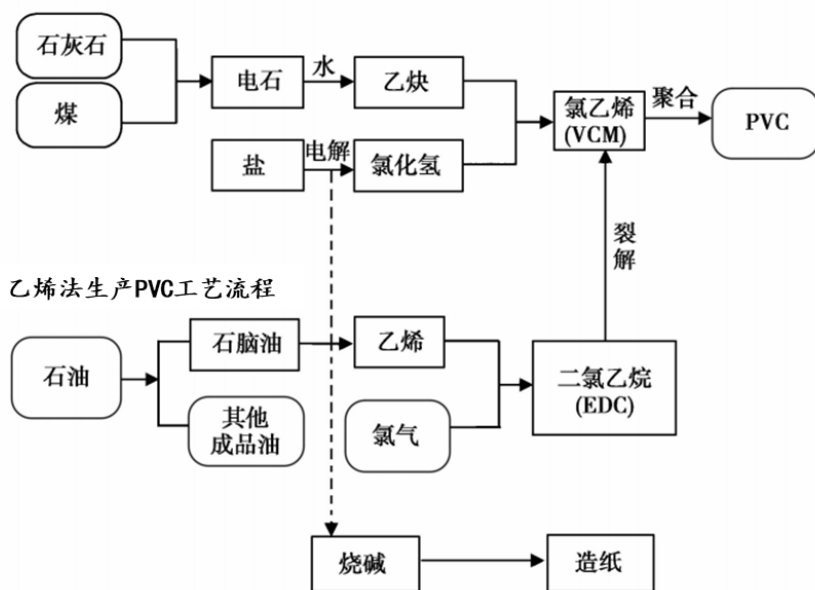
1.2、扩产周期进入尾声，“利润承压+政策承压”背景下落后产能有望加速退出

国内 PVC 行业整体上电石法依然占据主流，但区域之间由于生产要素不同存在明显分化。从生产工艺角度对比，电石法和乙烯法 PVC 在成本决定因素上差异明显：

- ✓ 电石法：电价是成本决定因素。电石法本质上以煤炭为原料生产电石，用水处理之后得到乙炔，乙炔与氯化氢反应制得聚乙烯，最后通过聚合得到聚氯乙烯（PVC）。根据中国期货业协会以及北元集团公司公告数据，生产 1 吨聚氯乙烯需要消耗电石 1.45 吨-1.5 吨，消耗氯化氢气体 0.75-0.85 吨，直接耗电量 450-500 千瓦时；生产 1 吨电石又需要耗电 3450 千瓦时，所以加上生产聚氯乙烯的直接耗电量，估算电石法生产 1 吨聚氯乙烯需要耗电超过 5600 千瓦时，电石法 PVC 成本的 70% 左右，电价间接决定不同区域电石法 PVC 成本。因此从区域分布角度，由于西北、华北等中西部省份煤炭资源丰富，电价相对较低，适合电石法产能。
- ✓ 乙烯法：油价是成本决定因素。乙烯法本质上以化工轻油、轻柴油等为主要原料裂解制得乙烯，乙烯经直接氯化/氧氯化反应生成二氯乙烷，并热裂解生成氯乙烯，最后聚合制得 PVC。乙烯成本约占乙烯法 PVC 成本的 65% 左右，因此乙烯法 PVC 生产的成本主要受原油价格影响。
- ✓ 根据英力特公司公告，2024 年末国内电石法 PVC 产能占比 74%，乙烯法 PVC 占比 26%，电石法工艺仍然是我国 PVC 生产的主要方式。当前西北地区依托丰富的资源能源优势，是国内电石法 PVC 的低成本地区，在中国 PVC 产业格局中具有重要地位。华北、华东地区近两年乙烯法装置集中投产，区域乙烯法 PVC 产能占比已超越电石法 PVC。

图表6：电石法与乙烯法 PVC 生产流程对比

电石法生产PVC工艺流程



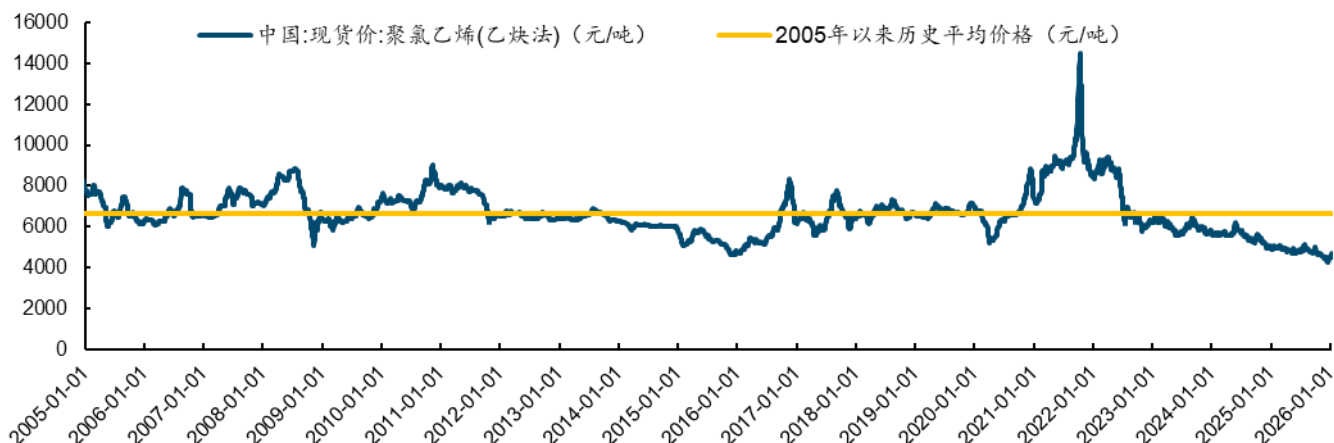
来源：中国期货业协会，国金证券研究所

利润端：PVC 价格处于历史大周期底部，氯碱一体化利润承压。

- ✓ 从价格角度，根据化工在线数据，2022 年以来国内乙炔法 PVC 市场均价进入下行周期，并在 2025 年 12 月中旬降至 4290 元/吨，达到 2005 年以来最低市场价格。尽管从 25 年 12 月底以来价格有所回暖，截至 1 月上旬 PVC 价格分位数仍处于 1% 的历史大周期底部。
- ✓ 从利润角度，根据卓创资讯数据，22 年下半年开始电石法 PVC 环节开始陷入亏损，同时由于 PVC 价格持续走低氯碱行业进入“以碱补氯”周期，PVC-烧碱综合利润在大多数时期依旧能够维持企业正常经营并处于微利状态。但随着 25 年四季度开始 PVC 和烧碱价格双双下行，氯碱装置整体（烧碱-PVC）陷入亏损，因此生产企业在目前的底部价格之下存在较大的经营压力，一定程度上表明 PVC 价格继续下行的空间有限。假设烧碱-PVC 综合利润呈现持续亏损状态，或将迫使不具备产业链一体化布局或能源电力成本较高的高成本 PVC 企业逐步退出，从而优化行业格局。

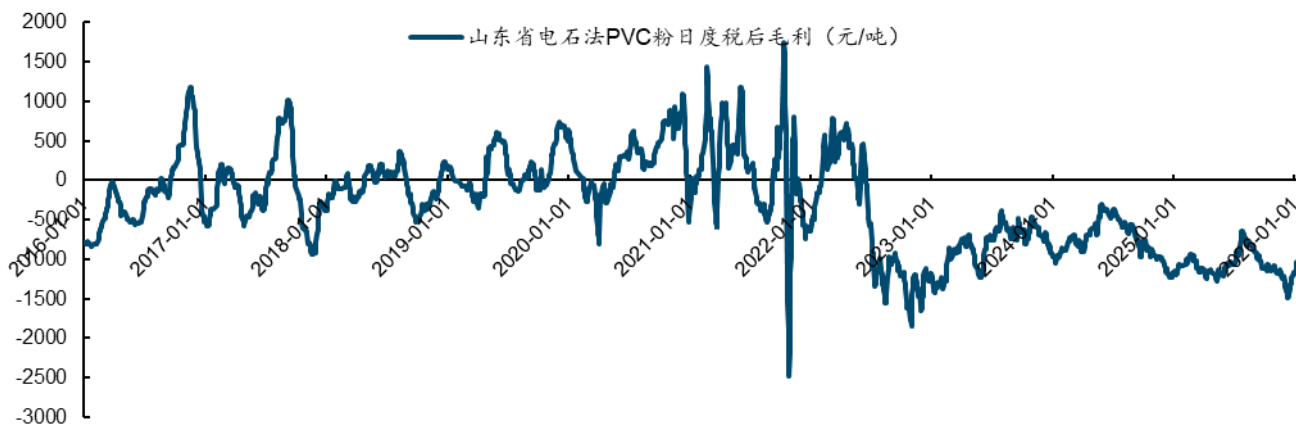


图表7：现阶段PVC价格处于历史大周期底部



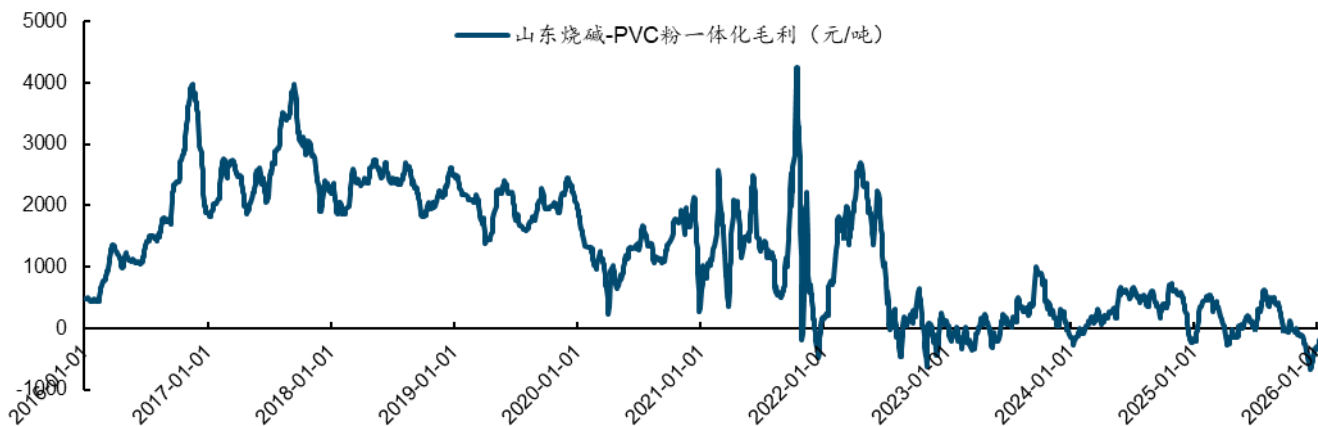
来源：Wind，化工在线，国金证券研究所

图表8：2023年以来山东电石法PVC处于持续亏损状态



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表9：2025年四季度以来山东烧碱-PVC粉一体化毛利由正转负



来源：卓创资讯，国金证券研究所



政策端：严控 PVC 新增产能，加快落后产能退出

- ✓ 2016 年发布的《国务院办公厅关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》中就已经把聚氯乙烯归为过剩行业，并明确提出严控新增产能。此外，《产业结构调整指导目录(2019 年本)》中明确提出“20 万吨/年以下聚乙烯、乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯”被列为限制类并在 2024 年本中延续了这一标准。《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》中明确提出“严控炼油、磷铵、电石、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的（聚）氯乙烯产能，加快低效落后产能退出。”
- ✓ 根据新华社，2025 年 7 月召开的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。一方面 PVC 作为长期存在产能过剩情况的产品，行业格局分散且高度内卷；另一方面，PVC 价格持续走低且氯碱一体化利润逐步承压，行业格局亟需改善。

图表10：近年来政策端对于 PVC 新增产能建设严格管控

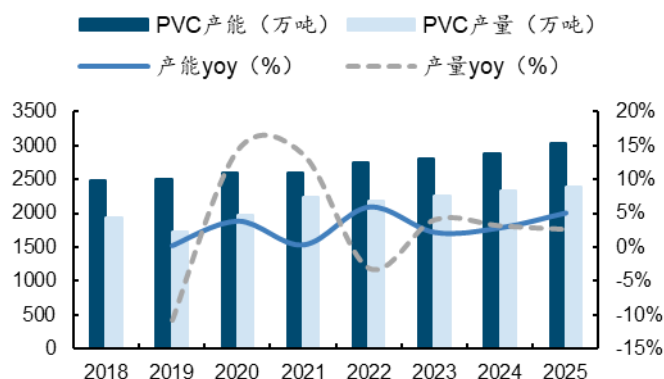
时间	政策文件	相关内容
2016 年 8 月	《国务院办公厅关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》	严格控制尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能，相关部门和机构不得违规办理土地（海域）供应、能评、环评和新增授信等业务，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换。
2019 年 10 月	《产业结构调整指导目录(2019 年本)》	“20 万吨/年以下聚乙烯、乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯”被列为限制类。
2021 年 10 月	《内蒙古自治区“十四五”应对气候变化规划》	严控“两高”行业新增产能，“十四五”时期，自治区不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱（《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》中内蒙古鼓励类项目除外）、磷铵、黄磷、水泥（熟料）、平板玻璃、超高功率以下石墨电极、钢铁（已进入产能置换公示阶段的，按国家规定执行）、铁合金、电解铝、氧化铝（高铝粉煤灰提取氧化铝除外）、蓝宝石、无下游转化的单多晶硅等新增产能项目，确有必要建设的，要按照“减量替代”原则，落实压减产能和能耗指标要求。“十四五”期间，全区焦炭产能控制在 6000 万吨左右，电石产能控制在 1400 万吨左右，PVC 产能控制在 500 万吨左右。
2022 年 4 月	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	严控炼油、磷铵、电石、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的（聚）氯乙烯产能，加快低效落后产能退出。
2023 年 12 月	《产业结构调整指导目录(2024 年本)》	“20 万吨/年以下聚乙烯、乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯”被列为限制类。
2024 年 5 月	《2024—2025 年节能降碳行动方案》	严控炼油、电石、磷铵、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能，严格控制新增延迟焦化生产规模。

来源：国务院，发改委，新华社等，国金证券研究所

PVC 行业竞争格局较为分散，国内扩产周期逐步进入尾声。根据百川盈孚数据，2018-2025 年国内 PVC 产能由 2490 万吨增长至 3038 万吨，年均复合增长率约为 2.9%，累计增幅约为 22%；产量由 1936 万吨增长至 2394 万吨，年均复合增长率约为 3.1%。从竞争格局角度，国内 PVC 行业竞争格局较为分散，产能前四大 PVC 企业产能合计占比仅为 20.5%。新增产能角度，根据百川盈孚数据，2026 年国内暂无 PVC 新增产能，规划新增产能主要集中于 2027H1 与 2028H1，且均为乙烯法产能。

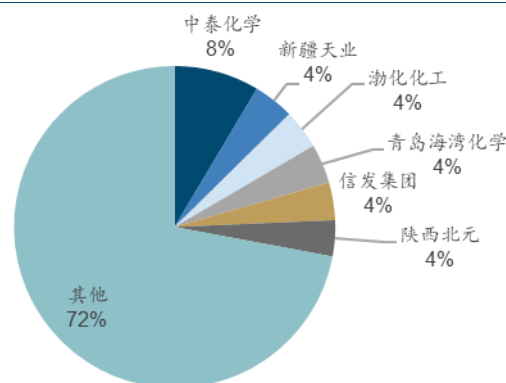


图表11：2018-2025 年国内 PVC 产能 CAGR 约为 3%



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表12：国内 PVC 行业集中度较低



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表13：现阶段国内 PVC 规划新增产能相对有限

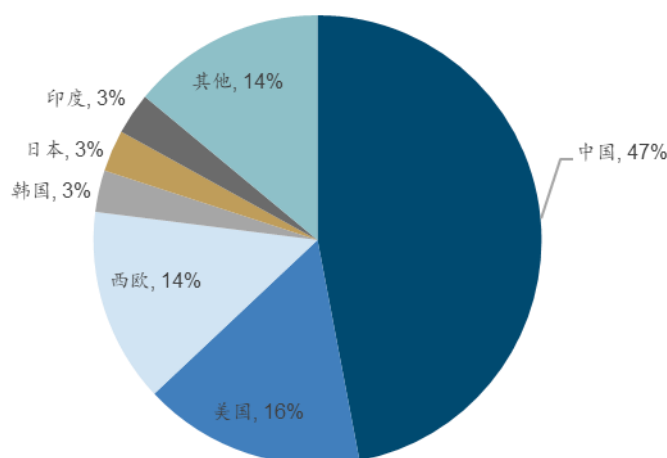
企业	生产工艺	计划新增产能 (万吨)	预计投产时间
广西华谊氯碱化工有限公司	乙烯法	40	2028-03
万融新材料(福建)有限公司	乙烯法	96	2028-03
建滔(北海)实业有限公司	乙烯法	40	2027-06
连云港石化有限公司	乙烯法	80	2027-03

来源：百川盈孚，国金证券研究所

1.3、海外产能逐步退出，或将利好 PVC 出口

中国 PVC 产能占比近半数，其余产能主要集中于欧美。根据金联创数据，亚洲 PVC 产能占全球 PVC 产能的 55%以上，其中中国占全球产能的 47%左右，韩国 PVC 产能占 3%左右，日本 PVC 产能占 3%左右，印度 PVC 产能占 3%左右。除中国外，全球产能占比较大的国家和地区有美国和西欧，居于第二位和第三位，分别占 16%和 14%左右。

图表14：2025 年中国 PVC 产能占全球总产能比例约为 47%



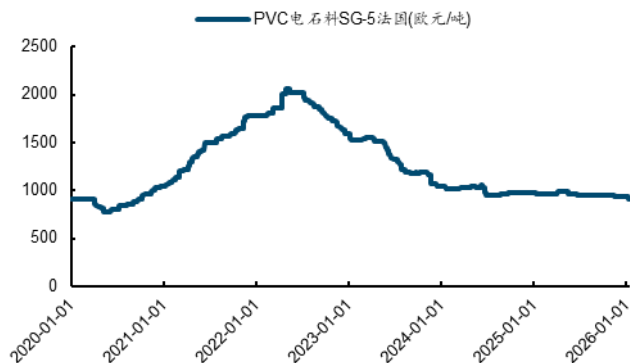
来源：金联创，国金证券研究所

“价格下跌+高电价”背景下欧洲氯碱行业承压，产能利用率显著降低。氯碱行业作为典型的高耗能行业，电价是影响生产成本的核心因素。从全球对比的角度出发，根据《财经》杂志相关数据，欧委会数据显示，2024 年欧盟工业用电价格达到每度电 0.199 欧元，而



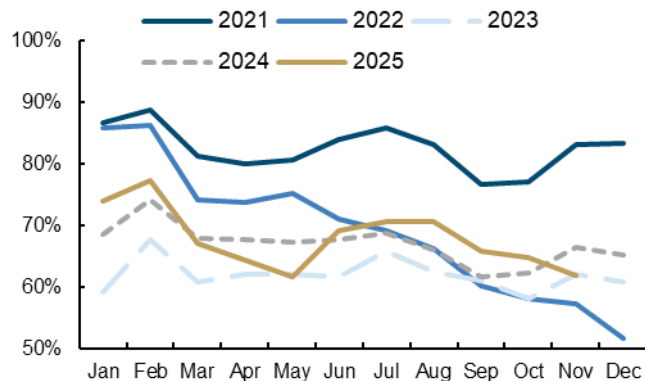
中国为每度 0.082 欧元，美国为 0.075 欧元，因此欧洲氯碱工业在成本端存在压力，同时根据百川盈孚数据，欧洲 PVC 价格从 22 年开始进入下行区间，总体走势与国内 PVC 价格一致。在此影响下，2022 年开始欧洲氯碱企业产能利用率相较于 21 年显著降低，目前大多数时间维持在 60-70% 的较低开工率。

图表 15: 22 年以来欧洲 PVC 价格持续下行



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表 16: 22H2 开始欧洲氯碱企业产能利用率显著下降



来源：氯碱网，欧洲氯碱工业协会，国金证券研究所 注：此处开工率为 EU27+ Norway/Switzerland/UK

2025 年海外 PVC 产能持续退出，或将利好 PVC 出口。根据众塑联，慧聪涂料网，Argus 等，2025 年海外 PVC 产能，尤其是欧洲地区 PVC 产能呈现集中退出态势，主要原因包括能源成本飙升、市场竞争加剧等。伴随海外产能的持续退出，我国 PVC 出口量以及在全球范围内的市场份额有望持续提升。

图表 17: 2025 年海外 PVC 退出产能以欧洲为主

公司	产能所在地	产能情况	预计退出时间
Vynova	荷兰	22.5 万吨 PVC/年	2025 年 11 月
	德国	32 万吨 PVC/年	2025 年 12 月中旬申请破产
Westlake	美国	45 万吨/年的悬浮聚氯乙烯、41.3 万吨/年的氯乙烯单体、37.5 万吨/年氯与 41.3 万吨/年烧碱	2025 年 12 月宣布关闭
陶氏	德国	氯气产能 25 万吨/年，烧碱产能 27.5 万吨/年，还具备 74 万吨/年二氯乙烷(EDC)和 39 万吨/年氯乙烯单体(VCM)等衍生产品	2027 年四季度
Spolana	捷克	13.5 万吨 PVC/年	2025H1
Toagosei	日本	关闭 PVC 产能	2025 年 12 月

来源：众塑联，慧聪涂料网，Argus 等，国金证券研究所

二、需求：下游地产竣工端需求承压，出口需求有望形成一定支撑

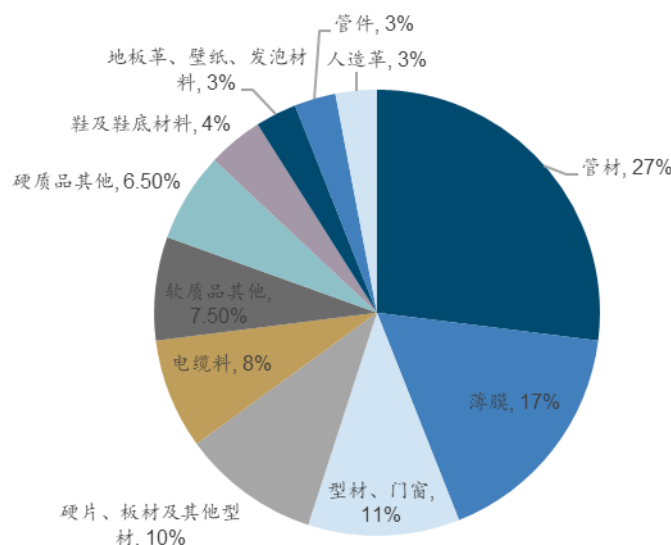
2.1、内需：地产相关需求承压，软制品需求相对较好

PVC 下游应用广泛，地产相关需求主要为硬制品。根据《我国聚氯乙烯供需现状及发展前景分析》，聚氯乙烯(PVC) 是氯乙烯单体通过自由基聚合反应合成的一种聚合物，外观为无定形结构的白色粉末，支化度较小，具有难燃性、耐磨性、抗化学腐蚀性、综合机械性、制品透明性、电绝缘性及容易加工等特点，广泛应用于工业、建筑、农业、医疗、食品、化工、包装、电力和电子材料等领域。

目前 PVC 主要有硬制品和软制品两大消费市场，硬制品主要包括门窗、型材、管材与管件、板材和吹塑制品等，软制品主要包括电线、电缆、膜、地板、织物涂层、人造革、软管、鞋及鞋底材料等。根据聚合度不同，PVC 分为 SG-3、SG-5、SG-7、SG-8 型四大类，其中，SG-5 型属于通用型，可用于所有下游领域，SG-3 型用于软制品领域，SG-8 型用于管件领域，SG-7 型用于片材领域。从终端应用领域来看，PVC 硬制品主要以塑料建材为主并与下游地产行业景气度相关性较高，PVC 软制品一定程度上偏向于快速消费品领域。



图表18：2025 年国内 PVC 下游需求主要集中在管材、薄膜、型材、门窗等领域

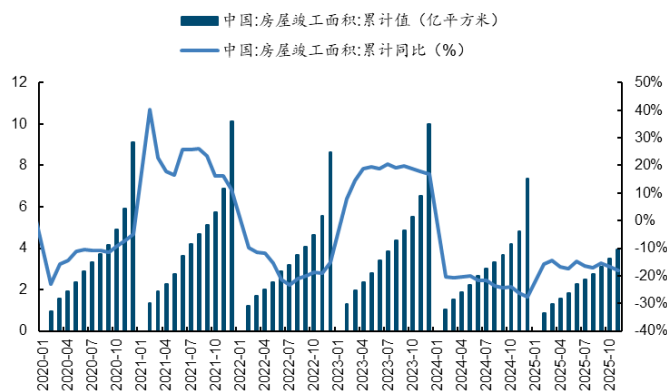


来源：百川盈孚，国金证券研究所

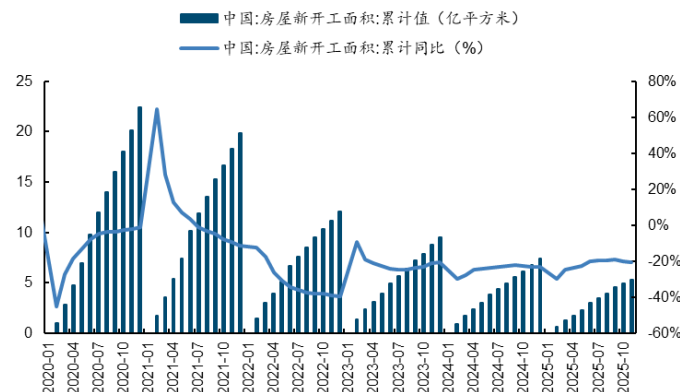
地产领域 PVC 产品主要用于房屋建设中后期，竣工端需求承压。根据卓创资讯，PVC 粉下游制品中 60%左右用于房地产相关，房地产施工中 PVC 的使用场景主要有：①PVC 排水管主要用于室内（卫生间、厨房、空调），通常在建设中后期。②穿线管/管件开工就使用，一直延续到封顶。③型材用于房地产后端，主要用于塑钢门窗，跟断桥铝有明显的竞争关系。因此 PVC 相关产品整体用于房地产中后端，房地产建设周期一般 2 年左右，用到 PVC 粉集中期一般在新开工后一年半以后。根据 Wind 和国家统计局数据，2023/2024/2025（前 11 个月）国内房屋竣工面积分别为 9.98/7.37/3.95 亿平方米，同比分别+17%/-28%/-18%，因此近两年与地产紧密相关的 PVC 硬制品需求持续承压。

图表19：25 年前 11 月国内房屋竣工面积同比下滑 18%

图表20：25 年前 11 月国内房屋新开工面积同比下滑 21%



来源：Wind，国家统计局，国金证券研究所

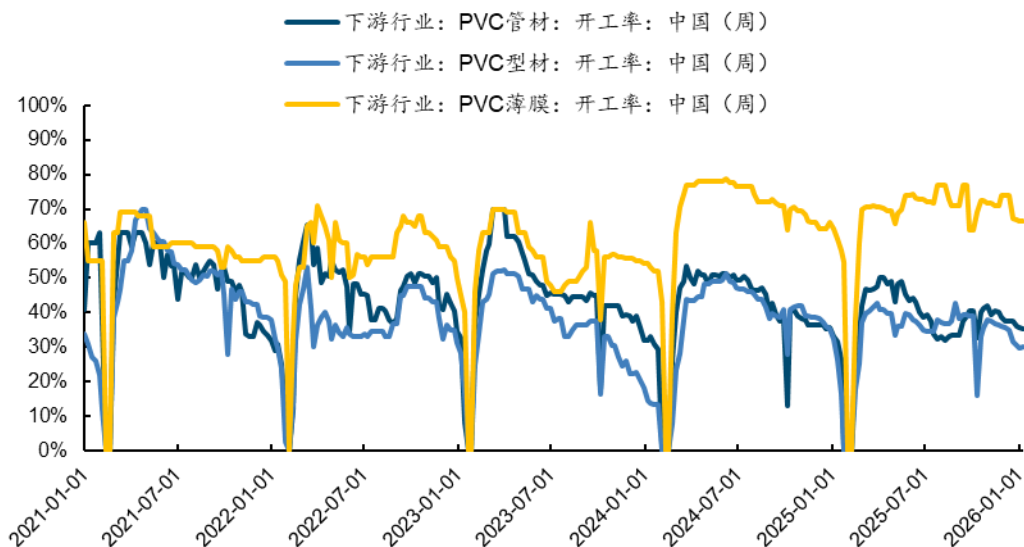


来源：Wind，国家统计局，国金证券研究所

软制品与硬制品开工率分化明显，未来 PVC 软制品需求有望增长。从开工率角度，根据钢联与隆众资讯数据，PVC 管材与型材开工率受地产端需求影响近年来长期维持较低的开工率，但以 PVC 薄膜为代表的软制品开工率始终维持在相对较高水平，一定程度说明 PVC 软制品依然存在相对较强的需求支撑。根据《我国聚氯乙烯供需现状及发展前景分析》，PVC 新兴应用领域未来仍有较大的拓展空间，在包装行业，电商蓬勃发展带动食品饮料、日化用品等消费品的包装需求持续增长，PVC 作为重要包装材料，需求随之增加。随着国家对现代农业设施建设和电力网络升级改造的支持农业灌溉系统、电线和电缆护套等领域对 PVC 的需求预计将稳健增长，或将在一定程度上缓解地产端需求下滑对国内 PVC 需求总量的影响。



图表21: PVC薄膜开工率整体高于管材和型材

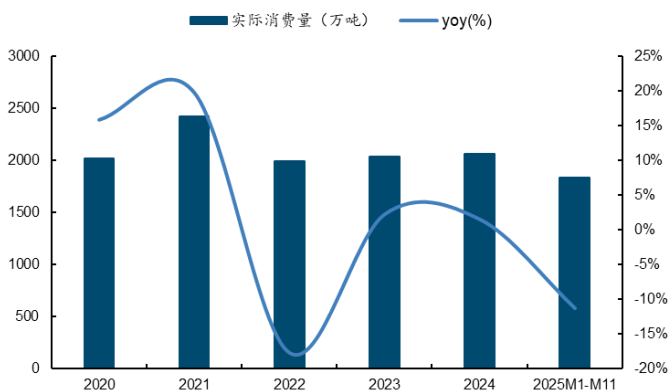


来源: 钢联, 隆众资讯, 国金证券研究所

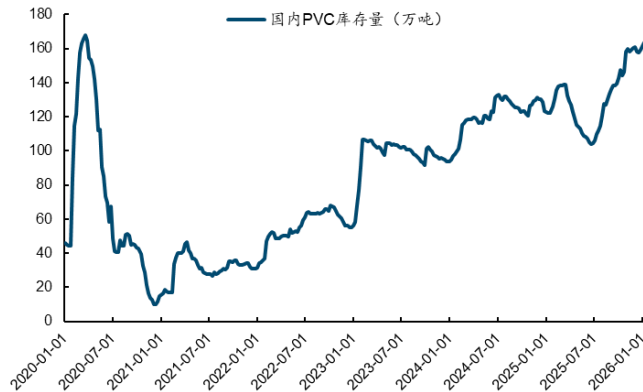
25 年国内 PVC 实际消费量下滑, 过去五年行业处于累库周期。根据百川盈孚数据, 2022 年以来国内 PVC 年度实际消费量基本维持在 2000 万吨左右波动, 今年前 11 月实际消费量约为 1831 万吨, 同比下降 11%, 降幅明显低于国内房屋竣工面积。但从库存角度由于近年来国内 PVC 产能的持续提升导致供需失衡问题持续存在, 2021 年以来国内 PVC 呈现持续累库趋势, 截至 26 年 1 月上旬国内 PVC 行业库存超 160 万吨。

图表22: 2025 年前 11 月实际消费量同比下滑 11%

图表23: 国内 PVC 库存处于历史高位



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所



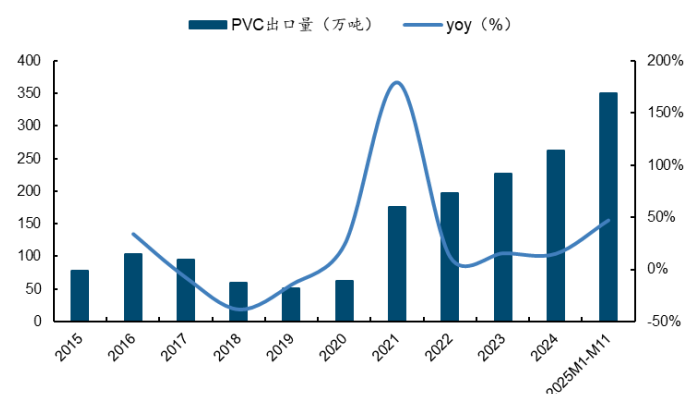
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.2、出口: 印度 BIS 认证取消利好出口, PVC 出口退税取消有望加速行业整合

PVC 出口量同比高增, 印度出口占比较高。根据海关总署、百川盈孚数据, 2021 年以来我国 PVC 出口量呈现持续快速提升趋势, 2019-2024 年 CAGR 为 39%, 2025 年前 11 个月国内 PVC 出口量约为 351 万吨, 同比增长 47%。从出口地区结构来看, 我国对印度 PVC 出口量与占比持续快速提升, 根据海关总署与卓创资讯数据, 2020 年对印度 PVC 出口量仅为 4.6 万吨, 占总出口量的 7%; 2025 年前 11 个月出口量约为 142.1 万吨, 占总出口量的 41%, 但出口均价持续下跌, 整体走势与国内 PVC 市场价格基本一致。



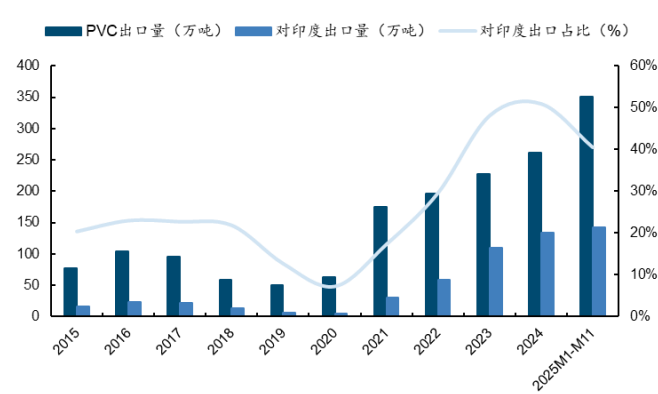
图表24：25年1-11月国内PVC出口累计同比增长46%



来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

注：本图涉及出口税则号为 39041090

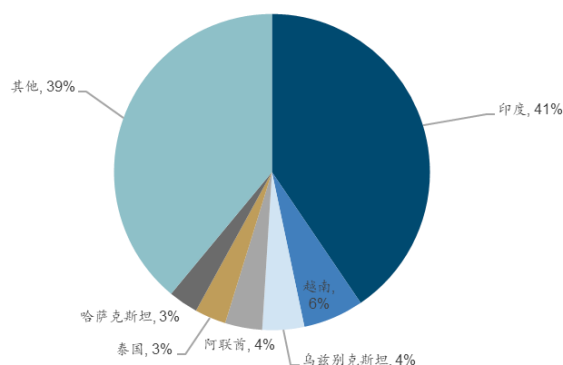
图表25：近五年我国对印度PVC出口量快速提升



来源：Wind，海关总署，百川盈孚，国金证券研究所

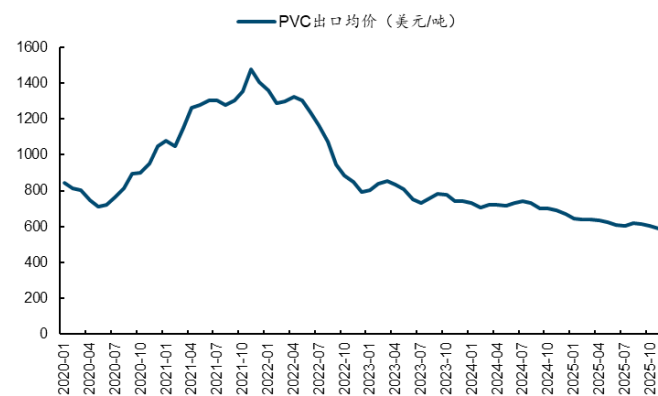
注：本图涉及出口税则号为 39041090

图表26：2025年前11个月对印度PVC出口占比约为41%



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表27：2025年PVC出口均价达到近五年低位



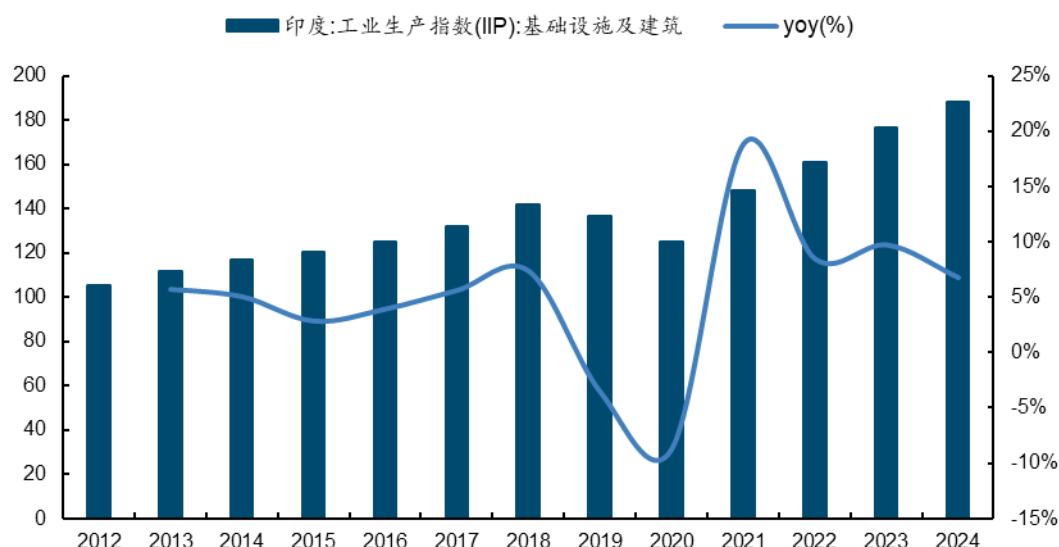
来源：Wind，国金证券研究所

印度PVC需求旺盛但产能有限，未来仍存较大供给缺口。

- ✓ 从需求端来看，根据印度化工与石化制造商协会数据，应用于农业与建筑领域的管道及配件占印度PVC树脂消费总量的70%以上，而全球这一比例约为45%。PVC树脂需求另一关键驱动因素则来自于除管道应用以外的其他领域，如包装、型材、制药行业等，这些领域预计将在未来几年内占据印度PVC树脂需求更多的比例。此外，印度的人均PVC消费量为2.4kg，远低于中国的10.3kg和美国的12.7kg。根据印度央行数据，2021-2024年印度基础设施及建筑工业生产指数持续提升。



图表28：2021-2024 年印度工业生产指数（基础设施及建筑）持续提升



来源：同花顺 iFind，印度央行，国金证券研究所

- ✓ 印度国内 PVC 供应不足问题凸显，进口依赖度较高。根据《印度 BIS 认证体系和印度聚氯乙烯市场深度解析》中相关数据，从供给侧来看 2025 年印度本土 PVC 产能为 167.7 万吨，未来新增产能主要集中在 Reliance Industries 与 Mundra Petrochem。从需求侧来看，预计 2025-2027 年印度国内 PVC 需求持续增长并有望突破 600 万吨，即使考虑到新增产能释放的情况下 2025-2027 年仍存在 400 万吨左右的供给缺口，进口依赖度持续维持在 60%以上。此外，印度从中国进口 PVC 数量占比呈现持续上升趋势，2022-2024 年分别为 31%、33%、39%。

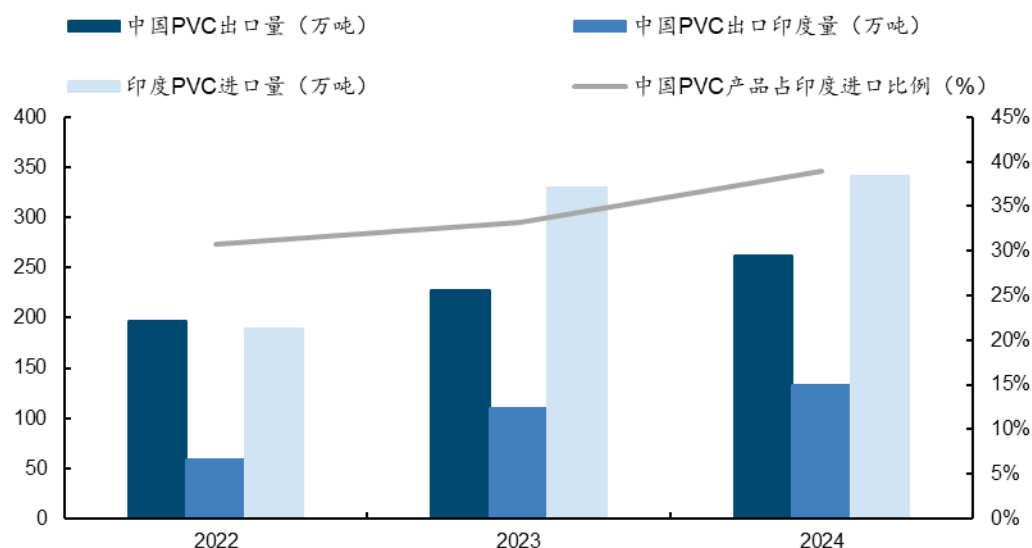
图表29：印度 PVC 进口依赖度较高

各公司产能 (万吨/年)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Reliance Industries Ltd. (信实工业)	73.5	73.5	73.5	73.5	198.5
Chemplast Sammar Ltd.	39.5	43	43	43	43
Finolex Industries Ltd.	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5
DCW Ltd.	15	15	15	15	15
DCM Shriram Ltd.	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Mundra Petrochem					100
印度 PVC 供需平衡表					
总产能/(万吨/年)	164.2	167.7	167.7	167.7	392.7
总产量/万吨	133.5	140	128	121	223
开工率/%	81.30%	83.48%	76.33%	72.15%	56.79%
印度国内需求量/万吨	463.1	480.8	517.9	560.9	612.9
进口量/万吨	329.7	341	390	440	390
需求增长率/%	40.5%	3.8%	7.7%	8.3%	9.3%
进口量/需求量 (%)	71.2%	70.9%	75.3%	78.4%	63.6%

来源：《印度 BIS 认证体系和印度聚氯乙烯市场深度解析》，国金证券研究所



图表30：中国PVC产品占印度进口比例较高



来源：《印度 BIS 认证体系和印度聚氯乙烯市场深度解析》，国金证券研究所

✓ 印度 BIS 认证政策取消，利好中国对印度 PVC 出口持续增长。印度标准局（BIS）正式成立于 1987 年，取代 1946 年成立的印度标准学会。BIS 全权负责进入印度市场所有产品的认证管理工作，其是印度唯一的产品认证管理机构。2021 年，BIS 推出《聚氯乙烯均聚物规范》，计划将所有进入印度市场的进口聚氯乙烯树脂列入 BIS 认证范围，只有通过 BIS 认证的企业才能将聚氯乙烯树脂出口到印度国内市场，实现聚氯乙烯树脂供需平衡的同时，又能借此来保护印度本土聚氯乙烯制造企业。根据金联创于 25 年 11 月相关报道，国内企业推进 BIS 认证进度缓慢，截止 11 月仍未有国内企业认证通过，若针对中国 PVC 的 BIS 认证生效，势必对中国 PVC 出口印度产生显著影响。但印度于 2025 年 11 月 12 日宣布废除对进口聚氯乙烯（PVC）的 BIS 强制认证要求，一定程度上消除了我国对印度出口 PVC 的潜在阻力。

图表31：印度 PVC 进口 BIS 认证政策演变时间线

时间	事件	关键内容
2024 年 2 月	发布质量控制令（QCO）	原定 2024 年 8 月 26 日生效，要求进口 PVC 通过 BIS 认证
2024 年 8 月	第一次延期	生效日期延至 2024 年 12 月 24 日
2024 年 12 月	第二次延期	生效日期延至 2025 年 6 月 24 日
2025 年 5 月	召开利益相关方论证会	讨论国内产能与进口数据，未再延期
2025 年 6 月	第三次延期	生效日期延至 2025 年 12 月 24 日
2025 年 11 月	终止实行	印度取消对进口 PVC 的 BIS 认证政策

来源：金联创，国金证券研究所

出口退税取消短期或将引起阶段性抢出口，中长期有望加速产能出清。根据期货日报、卓创资讯相关报道，1 月 9 日，财政部、税务总局联合发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，产品清单明确将 PVC 粉、未塑化 PVC、已塑化 PVC 纳入调整范围，自 2026 年 4 月 1 日起，取消 PVC 粉增值税出口退税，目前该品类的出口退税率为 13%。从短期来看，出口退税取消将导致出口成本增加，压缩利润空间，一定程度上削弱了中国 PVC 出口的价格优势，但同时将导致一季度可能出现阶段性抢出口；从中长期维度来看，出口退税的取消或将加剧行业内高成本企业的亏损压力，加速产能出清节奏，同时有望实现 PVC 价格回暖与供需格局的边际改善。



三、供需测算与相关标的：PVC 累库速度有望放缓，建议关注行业龙头企业

3.1、核心假设

供给侧：基于谨慎假设，暂不考虑 2026-2028 年存在产能退出的情况，同时根据百川盈孚相关新增产能统计数据，预计 2026-2028 年国内 PVC 产能分别为 3038/3158/3294 万吨，同比分别+0%/+4%/+4%。产量方面，考虑到新增产能的爬坡以及当前价格下行业整体存在较大亏损压力，2026-2028 年全行业开工率分别为 80%/79%/78%，对应产量分别为 2430/2489/2569 万吨，同比分别+2%/+2%/+3%。

需求侧：内需方面，考虑到国内地产竣工端有望逐步企稳，同时软制品需求相对较好，整体需求降幅有望逐步收窄企稳，假设 2026-2028 年国内 PVC 实际消费量为 1976/1957/1957 万吨，同比分别-1%/-1%/0%。出口方面，根据前文相关内容，一方面以印度为代表的新兴市场需求旺盛且国内产能不足，有望支撑国内出口需求持续增长；另一方面，出口退税取消一定程度上削弱了国内 PVC 出口的价格竞争力，但与此同时根据前文 1.3 节中的相关数据，中国 PVC 产能在全球占比接近一半，因此中短期内市场份额或较难被替代，但出于谨慎考虑，假设 2026-2028 年 PVC 出口增速分别为 20%/18%/16%，在 2025 年高基数基础上逐步恢复至 2023-2024 年的历史增速。

3.2、供需测算

基于 3.1 节中相关假设，预计 2026-2028 年依然存在累库情况但库存增加速度相较于 2023-2025 年有望大幅放缓，同时考虑到当前国内 PVC 行业整体面临较大亏损压力，同时出口退税取消，部分地区的高成本中小产能有望加速出清，行业或将加速洗牌，供需格局有望获得边际改善，未来 PVC 价格与行业盈利水平有望逐步修复。

图表32：国内 PVC 累库速度有望放缓

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
PVC 产能 (万吨)	2591	2600	2753	2813	2893	3038	3038	3158	3294
yoy(%) - 产能		0%	6%	2%	3%	5%	0%	4%	4%
PVC 产量 (万吨)	1975	2244	2174	2262	2333	2394	2430	2489	2569
yoy(%) - 产量		14%	-3%	4%	3%	3%	2%	2%	3%
产能利用率 (%)	76%	86%	79%	80%	81%	79%	80%	79%	78%
PVC 国内实际消费量 (万吨)	2019	2092	1989	2033	2064	1996	1976	1957	1957
yoy(%) - 实际消费		4%	-5%	2%	1%	-3%	-1%	-1%	0%
PVC 国内表观消费量 (万吨)	2007	2109	2014	2071	2093	2032	1991	1966	1960
yoy(%) - 表观消费		5%	-5%	3%	1%	-3%	-2%	-1%	0%
PVC 出口量 (万吨)	63	175	197	227	262	385	462	545	632
yoy (%) - 出口		179%	12%	16%	15%	47%	20%	18%	16%
PVC 进口量 (万吨)	95	40	36	36	22	22	22	22	22
yoy (%) - 进口		-58%	-9%	0%	-39%	1%	0%		0%
PVC 库存变化 (万吨)	-13	17	24	38	30	36	15	10	3

来源：百川盈孚，海关总署，国金证券研究所测算



3.3、相关标的与产能梳理

图表33：部分上市公司 PVC 产能与单吨产能对应市值统计（不完全统计）

公司	PVC 产能 (万吨/年)	最新市值 (亿元, 数据截至 2026.1.16)	单吨 PVC 产能对应市值 (亿元/万吨)
中泰化学	260	141	0.54
新疆天业	134	92	0.69
北元集团	110	156	1.42
君正集团	88	447	5.08
华塑股份	64	95	1.48
三友化工	52.5	140	2.67
氯碱化工	48	116	2.41

来源：Wind，各公司公告，国金证券研究所

四、风险提示

- 1、下游需求不及预期：目前 PVC 下游需求仍与地产关联度较高，若地产领域相关需求持续不及预期，可能导致 PVC 国内需求下滑超预期，进而导致产能过剩问题更加突出。
- 2、新增产能释放进度超预期：目前国内 PVC 仍有规划产能，若新增产能投产时间超预期或未来新增规划产能持续增加，可能导致 PVC 供需失衡加剧，价格进一步下跌。
- 3、出口增长不及预期：近年来我国 PVC 出口持续增长，若未来海外出现新增反倾销政策或其他因素导致 PVC 出口增长不及预期，可能会加剧国内 PVC 供需失衡，导致价格进一步下跌。
- 4、数据统计口径存在差异：不同数据来源对于产能、产量等行业数据统计结果可能存在差异，相关数据统计仅供参考。
- 5、现有产能开工率提升导致供给增加：目前 PVC 主要是作为氯碱装置的耗氯产品，若烧碱开工率大幅提升可能导致氯气供应增加，进而导致 PVC 开工率与供应链提升，进而加剧供需矛盾，导致 PVC 价格持续下行。
- 6、供需测算存在偏差：本报告中对于 PVC 供需平衡表的测算主要基于产能、产量、开工率以及出口量等核心指标假设，若假设条件与最终实际情况产生较大差异，可能导致供需测算结果出现偏差，相关测算仅供参考。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究