

证券研究报告

2026年05月15日

行业报告：行业专题研究

基础化工

PVC基本面运行情况分析

作者：

分析师 唐婕 SAC执业证书编号：S1110519070001

分析师 杨滨钰 SAC执业证书编号：S1110524070008



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

聚氯乙烯是一种无毒无臭的白色粉末，化学稳定性高，具有良好的可塑性，在建材、管材、型材、电线电缆、人造革、装饰材料及薄膜等方面均有应用。PVC是由氯乙烯单体（VCM）在引发剂作用下，按自由基聚合反应机理聚合而成，下游应用广泛，既可以生产强度和硬度都很高的硬质制品（如管材、管件、门窗、包装片材），也可以加入增塑剂生产非常柔软的制品（如薄膜、片材、电线电缆、地板、合成革、涂层）。

我国以电石法PVC为主，近年来乙烯法PVC产能占比有所提升。我国电石法PVC装置主要集中在煤炭资源比较丰富的西北、华北地区，乙烯法PVC装置集中在外购乙烯或单体比较便利的华东地区，依托进口乙烯或炼厂配套产能运行。受制于我国“富煤贫油少气”的能源现状，我国PVC粉以电石法工艺为主，但自水俣公约生效和能耗双控推出以来，电石法新项目的审批收严，新装置投产有所减少，乙烯法新项目投产较多，近年乙烯法PVC粉占比逐步提升。2025年，全球PVC产能约6330万吨，除国内的产能，国外合计约3185万吨的PVC生产几乎全部为乙烯法路线。从分布上看，超70%的产能在亚洲地区，其中印度/日本/韩国的产能分别约306/177/150万吨，分别占比5%/3%/2%。

我国新增产能增速收窄，无汞化转型持续推进。受国内经济增长带动，2005-2010年我国PVC产能及产量均快速增长，产能由887万吨增长2043万吨，5年产能CAGR为18.2%。长期以来缺少约束的无序化扩能带来市场持续低迷的问题，部分落后产能淘汰出清，叠加“十三五”期间国家将烧碱、电石、PVC列入限制类行业，产能增长受到抑制，产业结构持续调整。2025年，国内PVC产能合计3144.5万吨，2015-2025年产能CAGR=3.5%。近年来我国新增产能以乙烯法PVC为主，预计2026年后行业新增约为84万吨，增速显著收窄。根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，20万吨/年以下电石法PVC属限制类项目，高汞催化剂及对应电石法PVC装置为淘汰类。2017年我国实施《关于汞的水俣公约》，禁止新建相关装置采用汞及含汞催化剂，并计划2032年全面禁止原生汞矿开采。上述政策推动落后电石法产能退出，利好乙烯法PVC发展，叠加“双碳”政策，进一步拓展了乙烯法PVC的发展空间。

全球贸易净流出区域集中美国、东北亚，印度为第一大进口国。全球PVC贸易量约1292万吨（以出口量计，2024）。分布上看，美国、中国、德国出口量分别约占全球总出口量的24%、21%、10%；其中我国自2021年成为全球第二大出口国，近年来出口规模快速增长；2025年，我国超越美国成为全球最大的PVC出口国。印度、东南亚等海外国家和地区的需求旺盛促进了我国聚氯乙烯的出口。据中国化工报，到2030年印度的PVC总消费量将翻倍，人均消费量预计从2.6kg增长至5.0kg，成为全球PVC消费增速最快的地区。在规划新增110万吨产能的情况下，印度未来进口缺口预计仍旧明显。

PVC需求集中在地产相关行业，薄膜需求占比提升。PVC下游需求主要分为（1）以电线电缆、各种用途的膜、铺地材料、织物涂层、人造革、各类软管、手套、玩具、塑料鞋以及一些专用涂料和密封剂等产品为主的软制品。（2）以门窗、各种型材和管材、硬片、瓶等产品为代表的硬制品。从结构上看，下游需求以管材、型材及门窗为主，2025年上述领域需求占比约38%，薄膜为第二大应用，占比约17%。

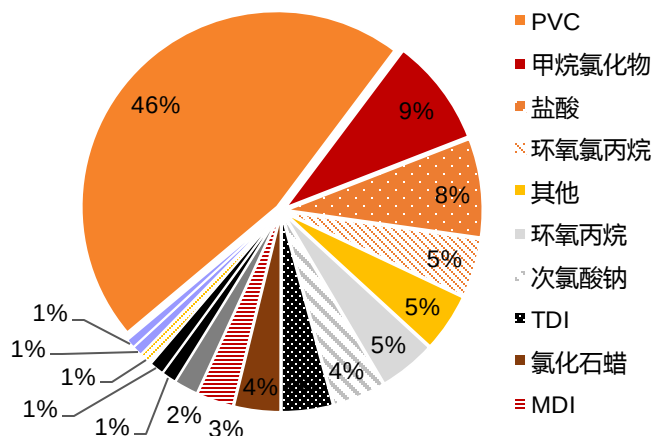
相关标的：中泰化学、新疆天业、北元集团。

风险提示：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、报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。

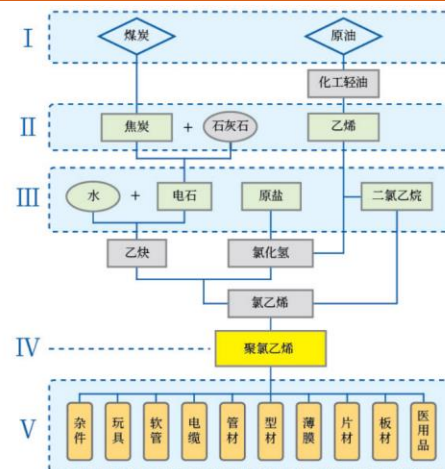
一、PVC产品概述：广泛应用的合成树脂材料

- 聚氯乙烯（简称PVC）是一种无毒无臭的白色粉末，化学稳定性高，具有良好的可塑性，在建材、管材、型材、电线电缆、人造革、装饰材料及薄膜等方面均有应用。PVC是由氯乙烯单体（VCM）在引发剂作用下，按自由基聚合反应机理聚合而成，下游应用广泛，既可以生产强度和硬度都很高的硬质制品（如管材、管件、门窗、包装片材），也可以加入增塑剂生产非常柔软制品（如薄膜、片材、电线电缆、地板、合成革、涂层）。
- 从产品分类看，PVC属于三大合成材料（合成树脂、合成纤维、合成橡胶）中的合成树脂类，合成树脂类包括五大通用树脂：聚乙烯PE、聚氯乙烯PVC、聚丙烯PP、聚苯乙烯PS、ABS树脂。聚氯乙烯是合成树脂中重要的品种，从世界及中国范围内的消费量看，PVC消费量排在五大通用树脂中的第三位。
- “氯碱平衡”：聚氯乙烯是我国规模最大的有机氯产品之一，耗氯量约占全国氯气总产量的46%，是调节碱氯平衡的主要产品。氯碱平衡是氯碱化工生产的内在要求，由于原盐电解的工艺特性，每产生1吨烧碱会固定产生0.88吨氯。我国西北地区大型氯碱企业均为“PVC+烧碱”联产企业，生产方面以PVC为主，烧碱则是副产品，氯碱装置开工方面往往选择“以氯定碱”模式，PVC市场变化在影响企业开工方面具主导性；而山东和河南等地多以配套氧化铝产业的氯碱企业为主，氯碱装置开工方面则倾向于选择“以碱定氯”模式，烧碱市场变化在影响企业开工方面更具主导性。

液氯产业下游



PVC产业链



1. 产业链层次:上游到下游依次为 I、II、III、IV 和 V; 2. 未完全框起的均为加工中间产品, 很少贸易流通。

二、生产工艺：以VCM的工艺不同划分为电石法和乙烯法

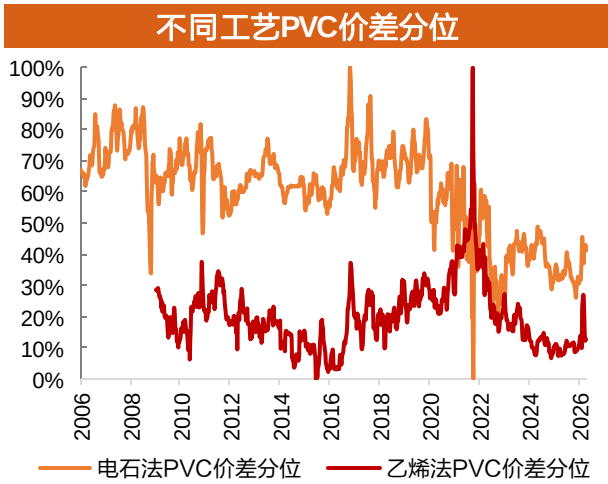
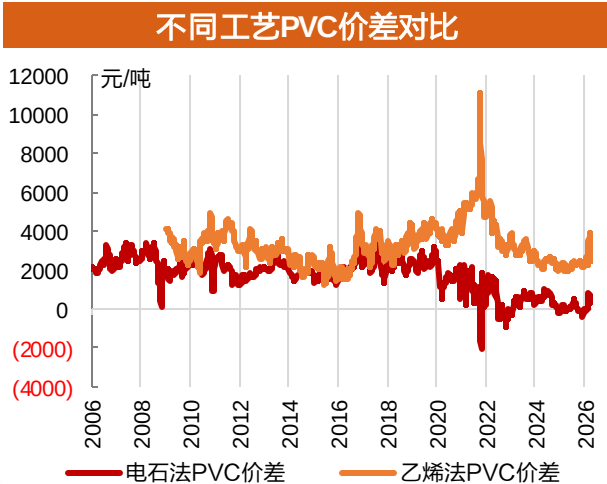
- PVC由VCM（氯乙烯单体）聚合而成，电石法和乙烯法（包含进口单体法）的主要区别是生产VCM的原料和工艺不同。

1、电石法PVC：基于煤化工路线的PVC生产工艺，主要原材料为煤炭和石灰石生产的电石，后经过乙炔单元、VCM单元和VCM聚合单元生成聚氯乙烯。该工艺生产过程简单、设备安全投资少，装置的兼容性较低。但电石法存在废旧的含汞触媒对环境影响大，以及高能耗的特点。其中，生产1吨PVC耗电约450–500kW•h，同时由焦炭生产电石单吨约耗电3450kW•h，折算生产1吨PVC耗电约7000度。

2、乙烯法PVC：以乙烯和氯气为原料生产二氯乙烯（EDC）后由EDC热裂解生产VCM，其中HCL既作为生产EDC的原料，又同时为EDC裂解生成VCM的副产物，在过程中能够实现循环利用。乙烯法PVC污染小，耗能小，但其设备投资额高，设备折旧相比电石法高，单吨折旧约218元/吨（电石法120元/吨）。此外，乙烯法原料来源于石油，石油价格较高的时候，电石法PVC具备较大的竞争优势。

- 2023–2025年，乙烯法PVC价差分位多集中在20%以下，电石法价差分位集中在30–50%区间。2026年3月以来，受地缘冲突影响，PVC在成本支撑下价格快速上涨。当前（截至26年4月24日）电石法PVC/乙烯法PVC价格分别4788/6000元/吨，年初至今+12%/+26%。价差方面，电石法PVC/乙烯法PVC分别560/2456元/吨，分别位于42%/12%历史价差分位。

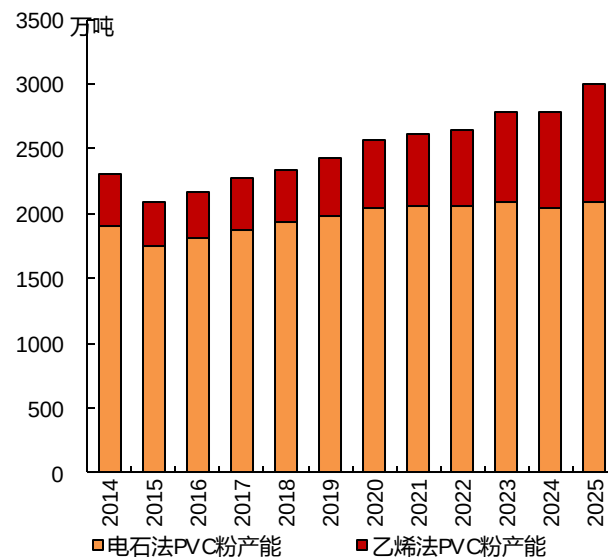
不同工艺PVC单耗对比		
原料消耗	电石法PVC	乙烯法PVC
电石（t/t）	1.5	
HCL（t/t）	0.8	
乙烯（t/t）		0.5
氯气（t/t）		0.65
水电消耗	电石法PVC	乙烯法PVC
蒸汽（t/t）	1.65	1.2–1.3
电（kw.h/t）	450–500	420–440
水（m3/t）	20	180–190



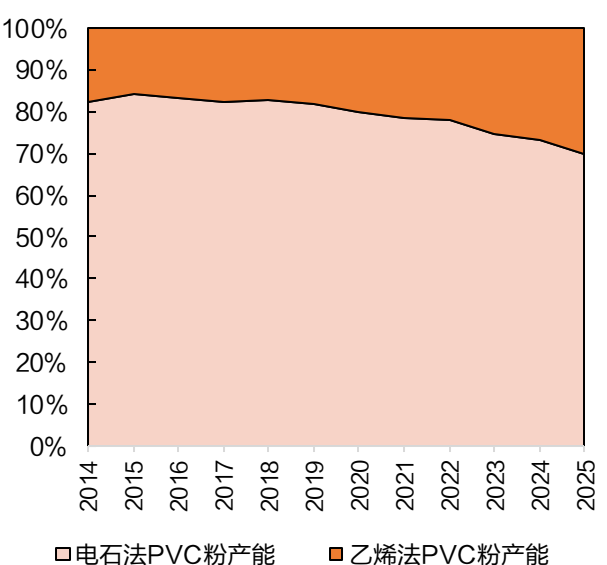
二、生产工艺：我国以电石法为主，海外以乙烯法为主

- 我国以电石法PVC为主，近年来乙烯法PVC产能占比有所提升。我国电石法PVC装置主要集中在煤炭资源比较丰富的西北、华北地区，乙烯法PVC装置集中在外购乙烯或单体比较便利的华东地区，依托进口乙烯或炼厂配套产能运行。受制于我国“富煤贫油少气”的能源现状，我国PVC粉以电石法工艺为主，但自水俣公约生效和能耗双控推出以来，电石法新项目的审批收严，新装置投产有所减少，乙烯法新项目投产较多，近年乙烯法PVC粉占比逐步提升。据卓创资讯，截至2025年，我国电石法PVC占比约70%，其中，电石法PVC粉产能约2993万吨，乙烯法产能约906万吨，国内乙烯法PVC产能占比由2014年的19.7%提升至2025年的30.3%。
- 截至2025年，全球PVC产能约6330万吨，除国内的产能，国外合计约3185万吨的PVC产能几乎全部为乙烯法路线。从分布上看，超70%的产能在亚洲地区，其中印度/日本/韩国的产能分别约306/177/150万吨，分别占比5%/3%/2%。

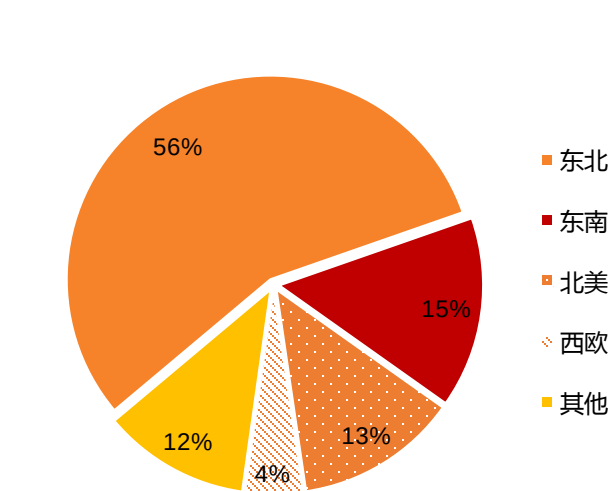
我国PVC生产工艺分布



我国PVC生产工艺分布

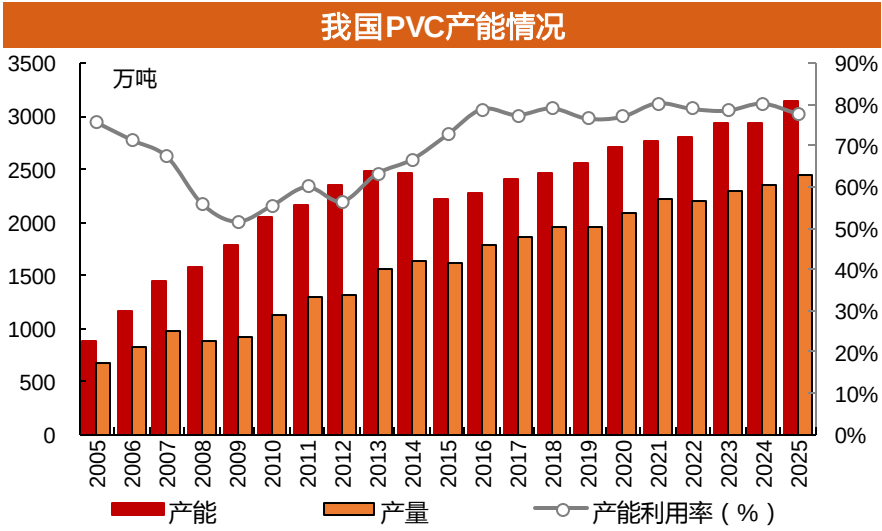


全球PVC产能分布情况



三、我国供给：新增产能增速收窄，无汞化转型持续推进

- 2015年之前国内PVC产能持续增加，2018年之后产能增速放缓。受国内经济增长带动，2005-2010年我国PVC产能及产量均快速增长，产能由887万吨增长2043万吨，5年产能CAGR为18.2%。长期以来缺少约束的无序化扩能带来市场持续低迷的问题，部分落后产能淘汰出清，叠加“十三五”期间国家将烧碱、电石、PVC列入限制类行业，产能增长受到抑制，产业结构持续调整。2025年，国内PVC产能合计3144.5万吨，2015-2025年产能CAGR=3.5%。
- 近年来我国新增产能以乙烯法PVC为主，预计2026年后行业新增约为84万吨，增速显著收窄。根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，20万吨/年以下电石法PVC属限制类项目，高汞催化剂及对应电石法PVC装置为淘汰类。2017年我国实施《关于汞的水俣公约》，禁止新建相关装置采用汞及含汞催化剂，并计划2032年全面禁止原生汞矿开采。上述政策推动落后电石法产能退出，利好乙烯法PVC发展，叠加“双碳”政策，有望进一步拓展乙烯法PVC的发展空间。



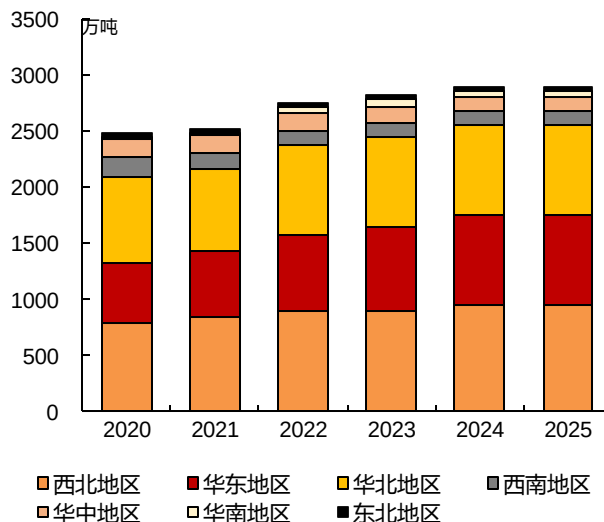
我国PVC未来预计新增产能情况				
企业名称	产能	工艺	地区	预计投产时间
嘉化能源	30	乙烯法	浙江省	2026/03
齐鲁石化	24	乙烯法	山东省	2028/06
广西华谊	30	乙烯法	广西自治区	2028/12
合计	84			

近年来我国PVC新投产产能情况			
生产工艺	省份	产能	投产时间
乙烯法	浙江省	30	2025/09
	山东省	20	2025/09
	天津市	40	2025/07
	福建省	50	2025/07
	江苏省	50	2024/12
	浙江省	30	2023/12
	福建省	40	2023/04
	河北省	40	2022/12
	广西自治区	40	2022/12
	山东省	20	2022/09
	山东省	40	2022/12
	天津市	10	2021/12
	浙江省	30	2021/06
	合计	440	
电石法	甘肃省	30	2025/09
	陕西省	60	2024/05
	山东省	40	2022/12
	内蒙古自治区	30	2022/11
	新疆维吾尔自治区	50	2022/12
	山东省	40	2022/12
	内蒙古自治区	15	2021/12
	合计	265	

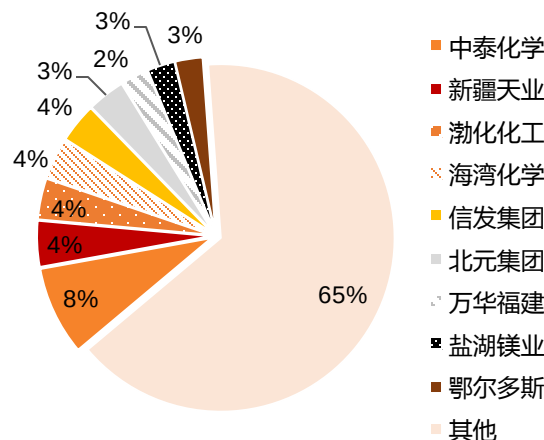
三、我国供给：电石法集中在西北地区，竞争格局较分散

- 我国约1/3的PVC产能分布在西北地区（2025）。电石法PVC的主要原材料电石对能源、资源的依赖性较强，西北地区（包括陕西、青海、甘肃、新疆、内蒙古和宁夏）依托丰富的煤炭资源，拥有较为廉价的电力成本，其中西北地区存在自备电厂的氯碱企业高达90%以上，华北地区存在自备电厂的氯碱企业在70%，东部地区的比例为50-55%。早期PVC企业主要选择外购电石等生产原料，但近年来新建企业多选择“电石-氯碱”一体化的生产方式，即直接购买煤炭等原材料自行加工为电石，实现中间材料的内部供应。我国乙烯法PVC主要分布在东南和中部地区，随着“双碳”战略的深入实施和环保标准的不断提高，具有显著环保优势的乙烯法工艺正迎来快速发展期。此外，由于工艺本身的差异导致了电石法PVC的性能质量不及乙烯法PVC。
- 从产能集中度看，我国PVC行业供给较分散，据卓创资讯统计，我国PVC生产企业67家（以PVC粉计），截至2025年行业CR5=23.8%，分别为中泰化学、新疆天业、渤化化工、海湾化学、信发集团。

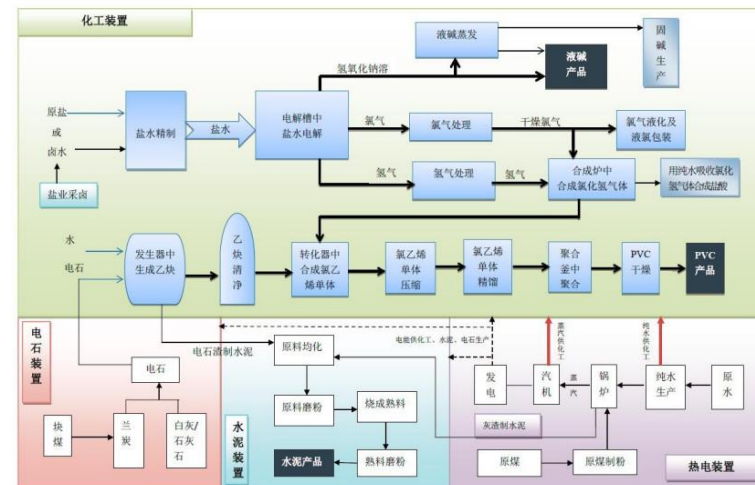
我国PVC产能分布-分地区



我国PVC产能集中度



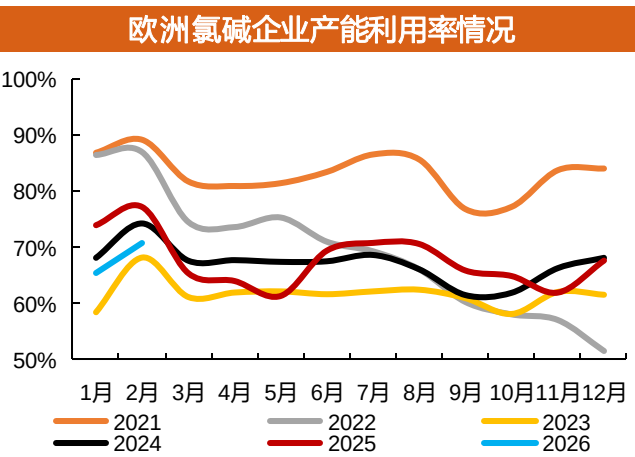
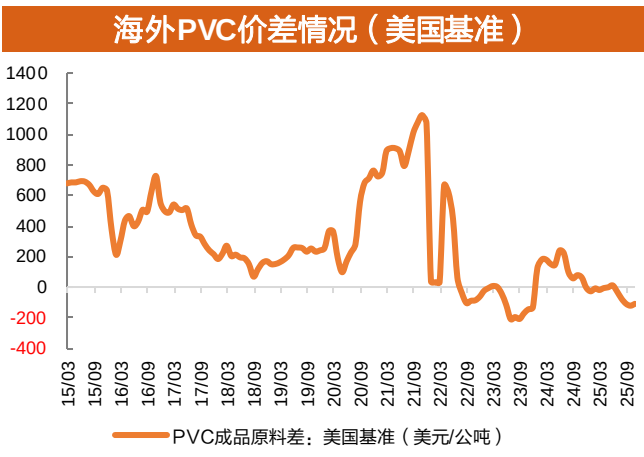
电石法PVC一体化企业生产工艺



三、海外供给：成本压力与竞争力下降的影响下，海外产能处缩减状态

■ 欧洲产能受成本压力较大，开工负荷低。西欧PVC粉行业整体竞争优势相对较低，一方面因为成本高企，西欧电力成本折合人民币在1元/度以上，且欧洲乙烯90%需要外购，外采成本高。另一方面，欧洲PVC粉老旧装置较多，产能利用率近年来维持在60%-70%的偏低水平。截至2026年1月，欧洲地区氯碱企业的装置平均利用率为65.5%，位于近几年来较低水平。此外，欧洲氯碱行业由于生产成本、监管负担等压力，已经陆续进入产能“关闭潮”。据隆众咨询，2021-2025年间，西欧地区PVC产能由860万吨减少至814.5万吨。

■ 美国由于乙烯成本较低，生产PVC粉成本具备优势，是全球PVC净流出区域。2025年12月15日，西湖化学(Westlake Corporation) 宣布将关停北美部分PVC粉及氯乙烯相关生产设施；由此带来美国PVC粉产能由905.8万吨减少至45.4万吨。



国外PVC粉装置关停及计划退出统计

公司	所在地区	装置	产能 (万吨)	停产时间	备注
Spolana as	捷克	PVC	13.5	2025年1月停产	捷克Spolana内拉托维采年产能13.5万吨PVC装置25年1月停产
威诺瓦 (Vynova)	荷兰	PVC	22.5	2025年11月	比利时特种化学品企业维诺瓦集团宣布，鉴于市场环境持续低迷，将于今年11月永久关停位于荷兰贝克、年产能22.5万吨的聚氯乙烯(PVC)装置。该装置坐落于荷兰切梅洛特化工园区，自1972年投产至今，已平稳运行53年。
Toagosei Co Ltd	日本	PVC	25	2025年12月	Toagosei宣布将于2025年12月终止聚氯乙烯（PVC）的合同制造业务并关闭日本横滨的相关生产设施。该公司自1952年起生产PVC，但因日本国内需求下降及国际竞争加剧，最终决定退出该业务。
Westlake Corporation	美国	PVC	45.4	2025年12月	受全球大宗商品化工行业持续严峻的市场环境影响。美国西湖化学（Westlake Corporation）于2025年12月15日发布的一则新闻稿，核心是宣布将关停北美部分聚氯乙烯、氯乙烯和苯乙烯相关生产设施。

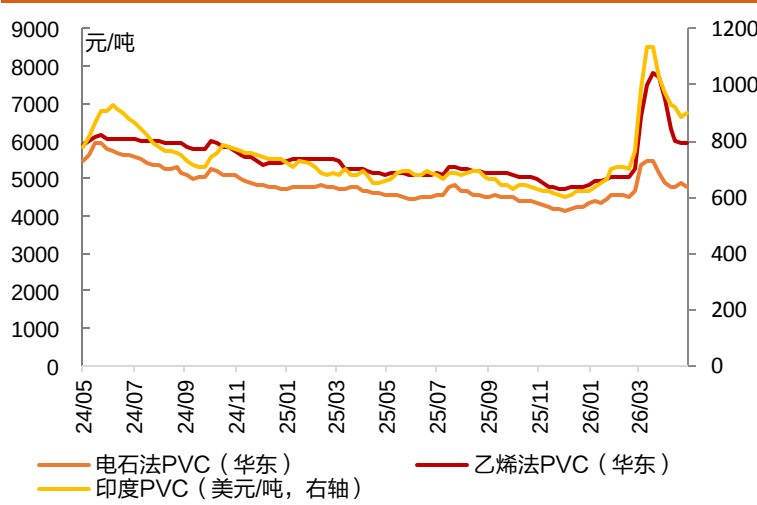
三、海外供给：美伊冲突推升海外乙烯法PVC产能成本，不可抗力停产装置增加

- 中东地区的地缘冲突带来海外VCM单体和PVC价格持续上升，海外约560万吨乙烯发PVC装置宣布不可抗力。日韩和中国台湾地区对进口石化产品依赖度高。美伊冲突爆发以来，原材料的短缺带来日韩、印度、泰国、印尼以及中国台湾等地区的石化企业相继发布不可抗力和减产声明，进一步影响下游产业链PVC等相关产品。
- 从价格上看，海外VCM在3月份价格涨幅累计达到90%，由2月底的528美元/吨，上涨471美元/吨至999美元/吨。同期，下游PVC产品，以印度PVC粉为例，3月累计涨幅约61.5%，均高于我国电石法PVC（+20.9%（3月涨幅，下同））、乙烯法PVC（+54.0%）。在此冲突影响下，虽我国乙烯法PVC产能也受到部分影响（开工率降至53%，截止 26年4月30日），但电石法产能开工率已升至80.5%，分别较3月初-21/+0.1pcts；海外供应的缺失或为国内电石法PVC出口带来增长空间。

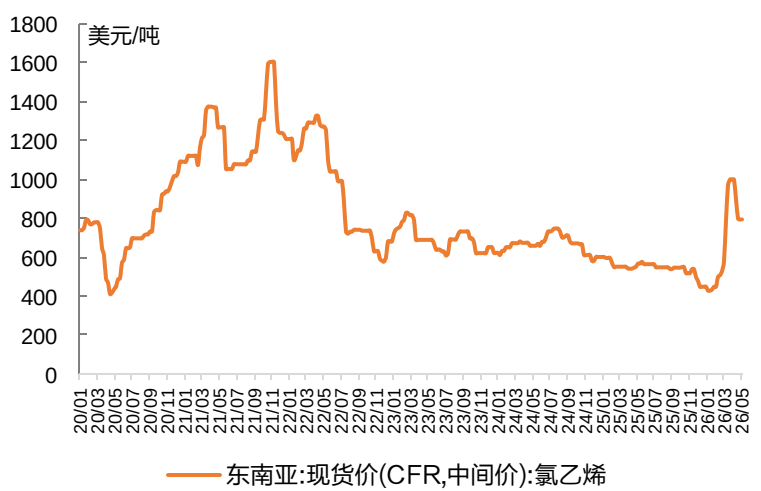
海外装置受到不可抗力的影响

地区	受影响装置	产品	产能（万吨）
韩国	韩华	PVC	80
欧洲	英力士	PVC	42
中国台湾	中国台湾台塑	PVC	132
泰国	韩国 LG	PVC	110
泰国	AGC 泰国	PVC	70
泰国	SCGC	PVC	88
印度	信实	PVC	40
受影响产能合计			562

海外PVC价格和国内价格对比



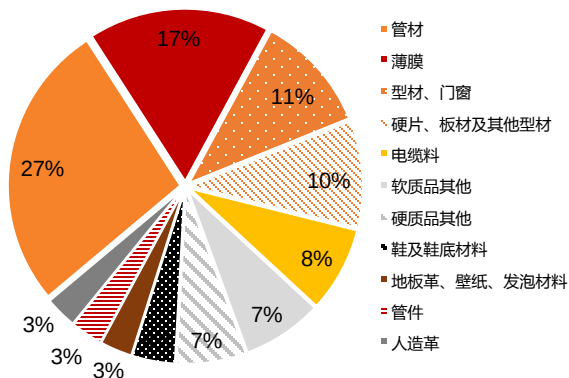
海外VCM价格持续上涨



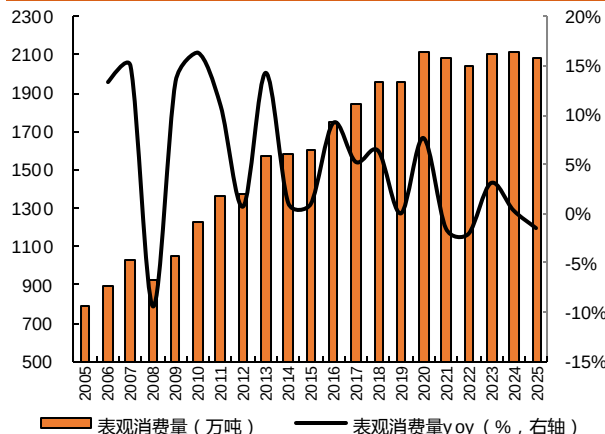
四、需求：集中在地产相关行业，薄膜需求占比提升

- PVC是国内五大通用树脂中产量最大的产品，广泛应用于包装材料、人造革、塑料制品等软制品和异型材、管材、板材等硬制品。PVC下游需求主要分为（1）以电线电缆、各种用途的膜、铺地材料、织物涂层、人造革、各类软管、手套、玩具、塑料鞋以及一些专用涂料和密封剂等产品为主的软制品。（2）以门窗、各种型材和管材、硬片、瓶等产品为代表的硬制品。从结构上看，下游需求以管材、型材及门窗为主，2025年上述领域需求占比约38%，薄膜为第二大应用，占比约17%。
- 整体上看，PVC下游集中在型材、管材、地板等地产相关行业，因此近年来受房地产市场震荡调整的影响，聚氯乙烯表观消费量增长十分有限，2021-2022 年出现连续降低，2023-2024 年呈现止跌回稳之势。同时，通过对比发现，随着国内房地产市场进入存量化消费，以新建、扩建房屋为主要消费结构的型材/门窗、发泡材料消费占比逐渐减少，而以旧房改造和家装为主要消费下游的电缆、管材消费占比有所增大。2015年以前，伴随下游房地产需求的增长，带动我国PVC表观消费量迅速增长，由2005年的787万吨增长至2015年1602万吨，CAGR=7.4%；到2025年表观消费量为2078万吨，过去10年需求CAGR=2.6%。

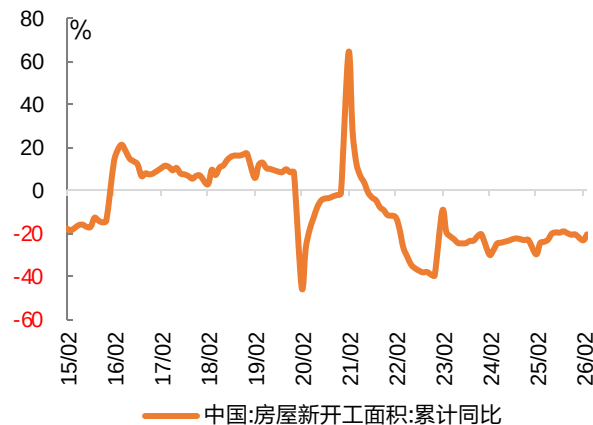
PVC需求结构分布



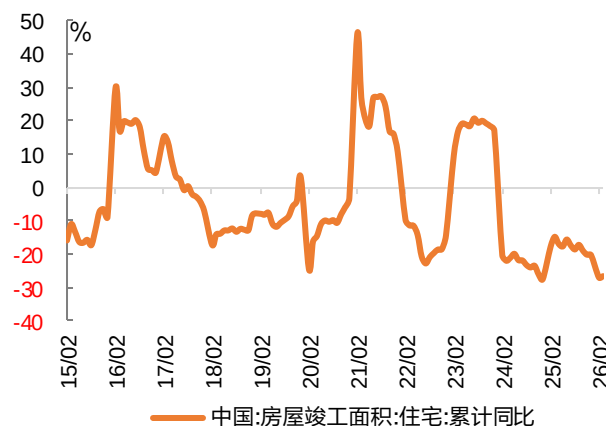
我国PVC表观消费量



我国房屋新开工情况



我国房屋竣工情况

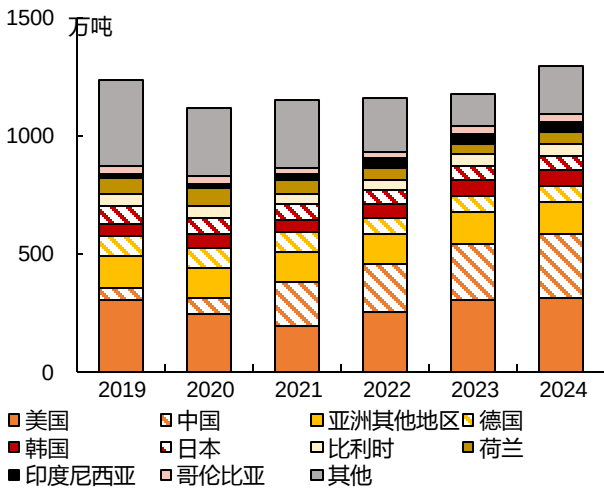


五、全球贸易：净流出区域集中美国、东北亚，印度为第一大进口国

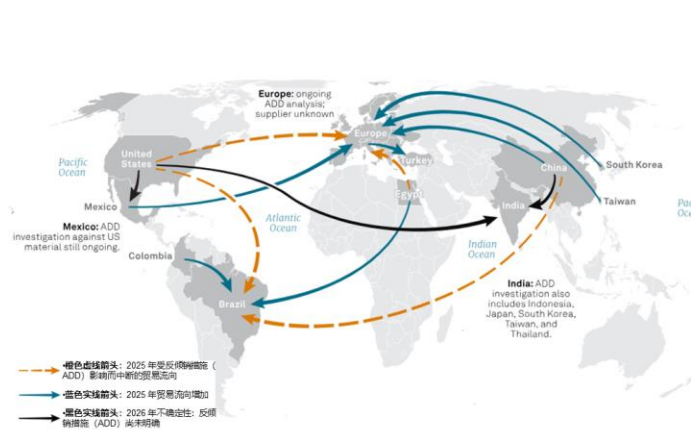
- 在全球PVC贸易格局中，净流出区域是美国、东北亚及西欧。全球PVC*贸易量约1292万吨（以出口量计，2024）。分布上看，美国、中国、德国出口量分别约占全球总出口量的24%、21%、10%；其中我国自2021年成为全球第二大出口国，近年来出口规模快速增长；2025年，我国超越美国成为全球最大的PVC出口国。
- 东南亚、印度、南美、中东等地由于PVC产能有限，而较快的经济增速对基础设施需求旺盛，是全球PVC进口的主要地区。印度为全球第一大PVC进口国，进口量全球占比约28%。PVC在印度主要用于管材领域，包括农业、建筑等下游行业。其中，印度是农业经济体，灌溉管材对PVC的需求预计持续增长。未来4-5年，印度政府将投入约1200亿美元用于基础设施建设，也将带动PVC需求增长。而印度本土产能有限，其PVC进口依赖度约60%。除印度外，其余PVC主要进口国为土耳其、意大利，分别占全球总出口量的7%、5%。

*注：数据统计范畴为HS编码390410项下内容

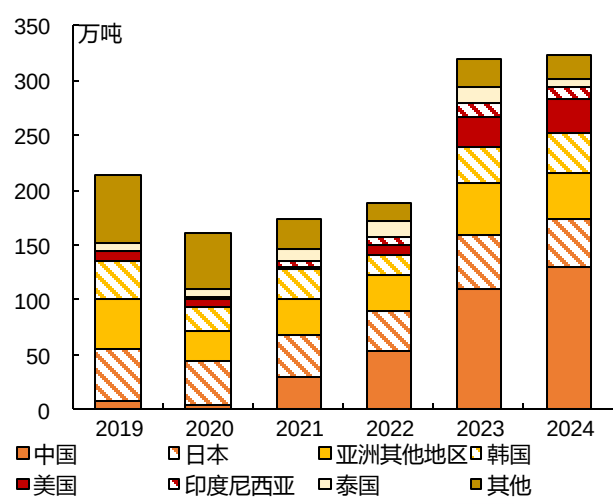
全球PVC主要出口国情况



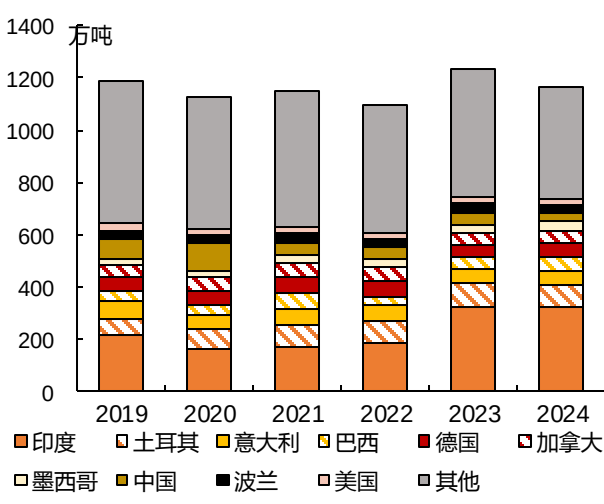
全球PVC贸易格局



印度PVC主要进口国来源

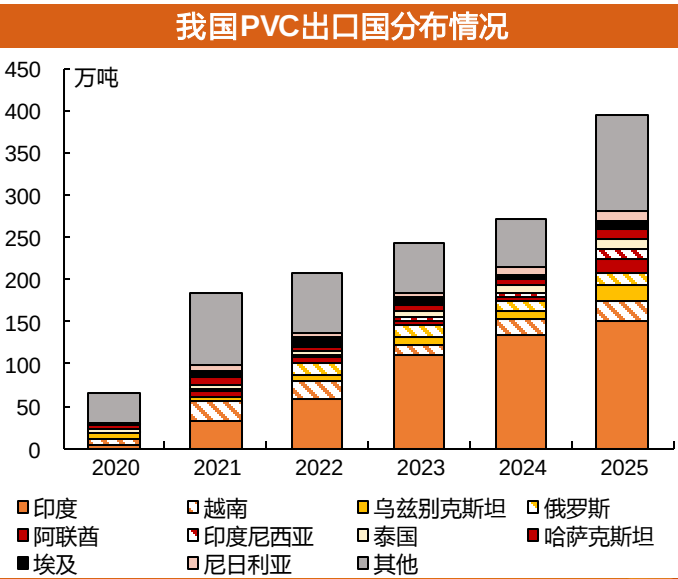
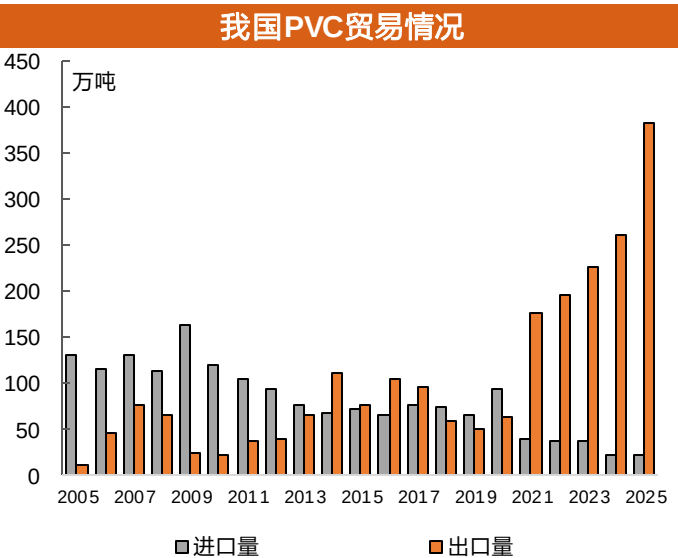


全球PVC主要进口国情况



五、我国贸易：东南亚市场需求旺盛，我国PVC出口规模快速提升

- 内需降速叠加东南亚市场需求旺盛，推动我国PVC出口规模快速提升。我国自2021年开始，PVC由此前的净进口状态转为净出口状态，且出口量逐年递增，2025年出口量为382万吨，占产量的15.7%，创历史新高。
- 2021年，由于内需减少，聚氯乙烯企业主动出海寻找新的增长点，通过提高外需弥补内需不足。同时，印度、东南亚等海外国家和地区的需求旺盛促进了我国聚氯乙烯的出口。从我国PVC出口目的地国看，2020-2025年期间，对印度地区的出口增量为146.8万吨，占总出口增量的45%，是第一大出口目的地国。
- 由于较高的PVC进口依赖度，出于保护本国自有PVC产业，印度最早自2006年对我国等国家和地区发起反倾销调查。2025年，印度PVC需求量约471万吨，而本土产量约162万吨。据中国化工报，到2030年印度的PVC总消费量将翻倍，人均消费量预计从2.6kg增长至5.0kg，成为全球PVC消费增速最快的地区。在规划2027年底新增200万吨产能的情况下，印度未来进口缺口预计仍旧明显。

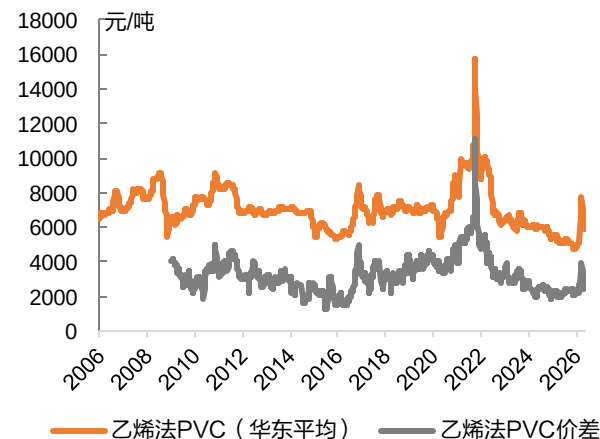


印度聚氯乙烯产品相关反倾销统计（部分）		
时间	事件	内容
2024/3/26	原审立案	2024年3月26日，印度商工部发布公告称，应印度国内企业Chemplast Cuddalore Vinyls Limited、DCM Shriram Limited以及DCWLimited提交的申请，对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、中国台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂启动反倾销调查
2024/10/30	原审初裁	2024年10月30日，印度商工部发布对上述案作出肯定性初裁。
2025/8/14	原审终裁	2025年8月14日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、中国台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂（PVC Suspension Resins）作出反倾销肯定性终裁，建议继续对上述国家和地区的涉案产品征收为期5年的反倾销税，分别如下：中国大陆为122-232美元/吨，印度尼西亚为55-204美元/吨，日本为49-148美元/吨，韩国为0-169美元/吨，中国台湾地区为22-205美元/吨，泰国为60-193美元/吨，美国72-284美元/吨，征税详情见附表。涉案产品为K值高于55且最高达77的PVC悬浮树脂，涉及印度海关编码3904项下的产品。
2026/2/26	原审立案	2026年2月26日，印度商工部发布公告称，应印度国内企业Chemplast Cuddalore Vinyls Limited、DCM Shriram Limited和DCWLimited提交的申请，对原产于或进口自中国的聚氯乙烯悬浮树脂（PVC Suspension Resins）启动反补贴调查。本案涉及印度海关编码3904 10 20项下的产品以及3904 10 10、3904 10 90、3904 21 00、3904 22 00、3904 90 10和3904 90 90项下的部分产品。涉案产品为K值介于55至77之间的PVC悬浮树脂。本案补贴调查期为2024年10月1日至2025年9月30日（12个月），损害调查期为2022年至2023年、2023年至2024年、2024年至2025年以及2024年10月1日至2025年9月30日。

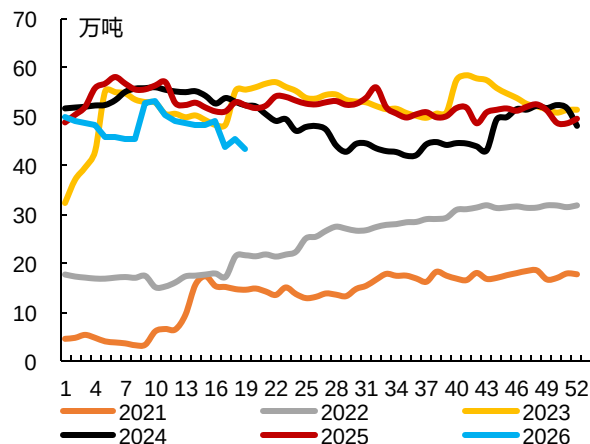
六、价格复盘：成本端上涨对价格支撑作用明显

- 2008-2018 年期间，国内聚氯乙烯价格波峰共出现三次，分别为 2008 年 7 月、2010 年 11 月和 2016 年 11 月；上述价格波峰的形成具有类似的过程，其主要推动因素均为原材料价格上涨、政策性减排减产等。与此同时，期间国内聚氯乙烯价格经历了两次探底过程，分别为 2008 年 11 月和 2015 年 12 月，自 2014 年下半年起，由于国际油价大幅下跌，国内 PVC 价格跌势明显，2015 年全年多次跌破 2008 年经济危机时期的低价水平。
- 2021-2022 年 PVC 价格出现快速上涨，主要由上游电石在“能耗双控”的影响下，价格快速推涨，且国内新增产能较少，库存在较低水平；以及全球供需缺口扩大，中国出口迅速增长等多重因素下，价格涨至历史最高水平。
- 2023-2025 年，在新增产能逐步释放，叠加下游需求走弱的影响，行业库存水平逐步积累，产品价格中枢下移至 2009 年以来的较低水平。2026 年 3 月在中东冲突的影响，乙烯法 PVC 原料供应受到影响，产品成本及价格大幅上涨，带动电石法 PVC 产品价格同步上涨。

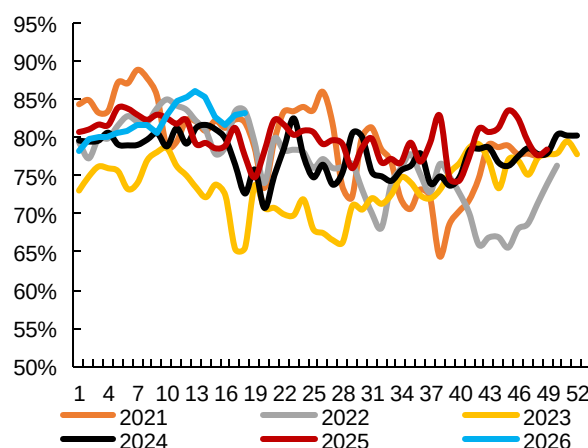
我国乙烯法PVC价格价差



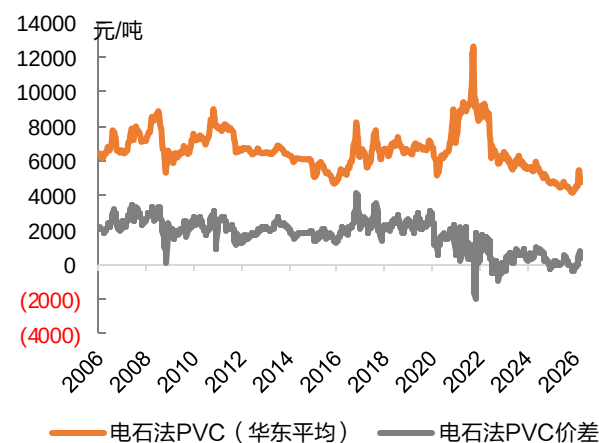
我国PVC工厂库存



我国PVC行业开工率（电石法）



我国电石法PVC价格价差



七、我国聚氯乙烯供需平衡表

单位：万吨、%

	产能	产量	产量yoy	进口量	出口量	表观消费量	表观消费量yoy
2005	887	668		131	12	787	
2006	1159	824	13%	115	46	893	13%
2007	1448	972	15%	130	75	1027	15%
2008	1581	882	-9%	113	65	930	-9%
2009	1781	916	13%	163	24	1055	13%
2010	2043	1130	16%	120	22	1228	16%
2011	2165	1295	11%	105	37	1363	11%
2012	2341	1318	1%	94	39	1373	1%
2013	2476	1560	14%	76	66	1570	14%
2014	2454	1630	1%	68	111	1587	1%
2015	2224	1609	1%	71	77	1603	1%
2016	2277	1790	9%	65	104	1751	9%
2017	2413	1862	5%	77	96	1843	5%
2018	2470	1946	6%	74	59	1961	6%
2019	2550	1946	0%	67	51	1962	0%
2020	2713	2081	8%	95	63	2113	8%
2021	2771	2217	-2%	40	175	2081	-2%
2022	2796	2198	-2%	36	197	2038	-2%
2023	2932	2293	3%	36	227	2102	3%
2024	2939	2349	0%	22	262	2109	0%
2025	3145	2438	-1%	23	382	2078	-1%

八、风险提示

- 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。
- 报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。

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