

滨化股份 20260826

滨化股份：烧碱成本护城河稳固，G5 级电子化学品开启第二增长极

摘要

- 滨化股份烧碱产能 61 万吨，凭借 50 万吨原盐自给及 400MW 自备机组实现显著成本优势，2017 年至今无年度亏损。
- 烧碱行业受政策监管产能增速降至 2%-3%，海外氧化铝扩产拉动出口，供需格局持续优化，处于磨底向好阶段。
- 环氧丙烷产能 51 万吨，氯醇法装置达标且面临行业落后产能出清预期；联产品 MTBE 受益海外供应偏紧，出口效益良好。
- G5 级电子级氢氟酸技术领先，市占率 9.6%位列国内第五，已切入主流半导体供应链，受益高端产能稀缺及 27%的行业复合增速。
- 2026 年 7 月香港 IPO 募资投向源网荷储一体化及“北鲲计划”，旨在通过绿电降本并扩建 1.7 万吨高端电子化学品产能。
- 公司股权结构分散（第一大股东持股 11%），无实控人状态促进市场化治理，规避单一决策风险。

Q&A

请介绍一下滨化股份的核心业务板块、主要产品及其产能情况？

滨化股份的业务主要分为三大板块：氯碱化学品、石化碳三碳四以及湿电子化学品。氯碱化学品作为公司的基本盘，主要产品包括烧碱、氯丙烯、三氯乙烯、四氯乙烯、环氧氯丙烷，以及采用氯醇法和共氧化法生产的环氧丙烷。石化碳三碳四板块的主要产品则涵盖丙烯、MTBE、共氧化法环氧丙烷和合成氨。湿电子化学品板块目前以 G5 级的电子级氢氟酸及相关产品为主。根据 2025 年的公开数据，公司主要产品的的设计产能情况如下：烧碱产能为 61 万吨；环氧丙烷总产能为 51 万吨，其中包括 27 万吨的氯醇法产能和 24 万吨的共氧化法产能；MTBE 的联产产能为 74 万吨；丙烯（PDH 装置）产能为 60 万吨；合成氨产能为 15 万吨。此外，公司还拥有合计约 20 余万吨的氯代精细化工品产能，如三氯乙烯、四氯乙烯、环氧氯丙烷和氯丙烯，单品产能在 6 至 8 万吨不等。在新材料领域，公司目前拥有 6,000 吨电子级氢氟酸产能。从运营情况看，2025 年公司主要装置的产

能利用率大部分处于满负荷状态。

公司的股权结构和历史业绩表现如何？

目前，公司的股权结构较为分散，处于无控股股东、无实际控制人的状态。根据 2026 年第一季度的公开报告，第一大股东合宜产业投资的持股比例约为 11%。这种分散且相互制衡的股权结构有助于形成市场化的公司治理机制，规避单一主观决策可能带来的风险。在业绩方面，由于公司利润主要来源于具有周期性的氯碱和碳三碳四板块，其历史利润呈现一定的波动性。尽管主营业务受周期影响，但公司自 2017 年以来未出现过年度亏损，这主要得益于其在烧碱业务上显著的成本优势。

烧碱行业的宏观供需格局是怎样的？滨化股份在该业务上有哪些具体的成本优势？

烧碱行业受到严格的政策监管，新增产能受限，落后产能正逐步淘汰。供应端的增速已明显放缓，行业格局在持续优化。2025 年，国内烧碱产能约为 5,000 万吨，增速维持在 2%至 3%的低位。尽管未来仍有扩产计划，但受限于下游 PVC 等耗氯行业新增需求有限，整体供给侧趋紧。从竞争格局来看，2025 年行业集中度相对较低，但随着监管趋严和生产壁垒提高，成本较高的落后产能有望出清，供需格局预计将得到优化。需求方面，氧化铝是烧碱的主要下游应用领域。印尼、印度、越南等海外国家氧化铝产能的持续扩建，为国内烧碱出口带来了增长动力，形成了有效的需求支撑。综合来看，烧碱行业正处于一个磨底向好的阶段。滨化股份在烧碱业务上的成本优势主要体现在以下两个方面：第一，在原材料端，公司拥有年产 50 万吨原盐的盐田，可满足自身约一半的原盐需求，保障了原料的稳定供应并降低了成本。第二，在能源成本端，烧碱是高耗能产业，电力成本占比较大。公司已投运一套 350 兆瓦和一套 50 兆瓦的自备发电机组，有效降低了电力成本。

请问公司在烧碱和碳三碳四业务板块的核心竞争优势及市场前景如何？

公司在烧碱业务上的成本优势显著，主要体现在三个方面：首先是原料配套优势；其次是拥有一座五十兆瓦的自备电厂，直接为核心生产厂区供电；最后，在能效方面，公司烧碱单位产品的综合能耗低于国家能效标杆水平。这些优势使得公司烧碱业务的成本在行业内保持领先，也是公司过去十年间基本未出现亏损的重要原因。在碳三碳四业务板块，核心产品为五十一万吨的环氧丙烷，生产工艺包含氯醇法和共氧化法。尽管氯醇法是相对老旧的工艺，环保压力较大，但公司的装置均通过环保部门的检查，排污达标。行业层面看，一些老旧及不达标的氯醇法产能存在被出清的逻辑，预计环氧丙烷后续供给将有所收缩。需求端，环氧丙烷下游主要为聚醚多元醇，终端应用于汽车和家电领域，需求增长相对稳定但存在一定周期性。2026 年上半年环氧丙烷盈利状况良好，尽管 6 月份后因油价回落导致盈利水平下降，但预计后续仍能维持一定的盈利能力。此外，该板块联产

的 MTBE，目前全球尤其是海外供应偏紧，为国内产品出口创造了契机，因此作为环氧丙烷的联产品，MTBE 也具备良好的经济效益。

公司在新材料业务，特别是湿电子化学品领域的布局、行业地位及市场前景是怎样的？

公司在新材料领域主要聚焦于湿电子化学品，核心产品是面向先进 IC 制程的 G5 级电子级氢氟酸，技术水平处于行业前列。全球电子级氢氟酸市场规模在 2026 年预计约为 100 亿人民币，且行业产能增速较快。国内市场方面，过去五年电子级氢氟酸的收入复合增速约为 27%，预计到 2030 年，国内市场规模也将接近百亿级别，显示出强劲的增长势头。该行业存在结构性供需失衡的特点，即 G5 级别等高端产品产能稀缺，而应用于光伏、普通面板等领域的中低端产品则竞争激烈，产能相对过剩。根据公开数据，2025 年中国电子级氢氟酸总产能约 100 万吨，产量约 44 万吨，产能利用率较低。截至 2025 年末，国内约有 80 家电子化学品供应商和 30 家电子级氢氟酸制造商，但具备 G5 级别供应能力的仅约 10 家。公司在此领域按收入排名位列第五，市场占有率约为 9.6%，已通过绝大多数主流客户的认证并实现稳定供货，具备很强的市场竞争力。

公司近期在香港 IPO 的募投项目主要有哪些规划，这些项目将如何支持公司未来的发展战略？

公司于 2026 年 7 月在香港成功 IPO，实现了 A+H 双资本平台布局。募集资金主要投向四大核心领域：原网荷储一体化项目、加码高端电子化学品的“北鲲计划”、碳四高附加值产品线建设以及海外销售和本土运营渠道建设，以支持 MTBE、烧碱等产品的出口放量。具体来看，原网荷储一体化项目总投资约 14 亿元，计划于 2025 年 11 月底开工，建设周期为两年，旨在通过利用绿电进一步降低公司的电力成本。“北鲲计划”是公司在新材料领域的重要布局，计划在现有 6,000 吨 G5 级电子级氢氟酸产能的基础上，推进一个 1.7 万吨的高端电子化学品项目建设。该项目将产品线延伸至电子级盐酸、电子级氨水、蚀刻液、玻璃液等品类，旨在做大做强电子化学品业务，丰富产品组合，为公司开辟新的成长空间。

从投资角度看，该公司的核心价值和未来增长逻辑是什么？

公司的核心投资价值在于其稳健的主业与高成长性的新业务相结合。其主营的烧碱和碳三碳四业务作为石化产业链的延伸，盈利能力强且能持续产生稳定经营现金流。这为公司发展新材料业务提供了坚实的资金支持。公司的第二增长曲线，即以电子化学品为代表的新材料业务，所处赛道成长性良好。公司已凭借 G5 级电子级氢氟酸产品成功切入半导体材料领域，并与核心客户建立了稳定的合作关系，获得了较高的客户认可度。这为公司未来延伸布局其他电子化类、丰富产品线奠定了良好基础，预计将显著降低市场拓展难度。因此，新材料领域的发展空间广阔，有望在经营和估值层面共同推动公司未来的



