下载日志已记录，仅供内部参考

化学原料

证券研究报告
2026 年 10 月 25 日

地缘冲突背景下的甲醇-醋酸产业链近况更新

甲醇：地缘冲突扰动供给，库存降至历史低位，价格创 2021 年以来新高

2026 年下半年以来甲醇快速上行：2026 年 10 月 10 日市场均价收于 3955 元/吨，较 2026 年初上涨 105.8%、同比上涨 87.9%，处 2020 年以来 99.6% 分位（仅次 2021 年能耗双控）；2026 年 8 月月均价 2526 元/吨、9 月 3392 元/吨、10 月至今 3960 元/吨，加速上行。上涨由三重因素驱动：其一，进口收缩——2026 年 1-8 月进口 557.8 万吨，2026 年 8 月单月 80.5 万吨、同比下降 54.24%，伊朗归零；其二，库存低位——截至 2026 年 10 月 9 日，行业库存 67.98 万吨、同比下降 64.45%，为 2020 年以来最低；其三，下游旺季备货。供给端，2026 年在产产能 11232 万吨，2026/2027 年拟新增 640、40 万吨，格局分散（CR10 33.7%）。需求端，烯烃占比超六成（2025 年 61.37%），高价挤压 MTO 利润：第 40 周（10 月 3 日-10 月 9 日）开工率 72.10%，低于 76.73% 的均值。盈利端，第 40 周毛利润 1659.56 元/吨、环比上涨 21.05%，毛利率 42.62%，创 2020 年以来新高；8 月以来甲醇上涨 70.3%、远超布伦特原油（+25.0%），定价主导因素切换至供给端。

醋酸：INEOS 停产催化欧洲供给收缩，出口高增，景气快速抬升

2026 年 9 月 22 日，INEOS 宣布封存英国 Hull 基地三套乙酰基装置（醋酸产能约 50 万吨/年），系欧洲最后的世界级乙酰基基地；公告称欧洲天然气价格为美国 12 倍、中国煤基 8 倍系关停主因；2025 年 10 月 7 日已宣布裁员 60 人，停产早有前兆。欧洲供给收缩有望重构醋酸贸易流向，中国出口受益。价格端，2026 年 10 月 8 日醋酸均价 4688 元/吨，较 2026 年初上涨 86.62%、同比上涨 94.6%、环比上涨 35.53%，处 2020 年以来 82.8% 分位。出口端，2025 年醋酸出口 112.4 万吨，2026 年 1-8 月 93.7 万吨、达全年 83.4%，印度占 58.1%。供给端，产能平台期（2020 年 945 万吨→2025/2026 年 1561 万吨），2026/2027/2028 年拟新增 155、100、130 万吨；需求端，PTA（占 21.29%）与醋酸乙烯（占 19.71%）为主要下游。盈利端，2026 年第 39 周（9 月 26 日-10 月 2 日）毛利润 1385 元/吨、毛利率 30.26%，较 6 月均值 160 元/吨显著修复，为 2020 年以来 77.3% 分位。

醋酸相关上市公司弹性测算

以醋酸价差扩大 100 元/吨、满负荷、25% 所得税率测算：江苏索普醋酸权益产能 120 万吨，增厚税后利润约 0.9 亿元，对应 2025 年归母净利润 0.88 亿元弹性约 102.3%；华谊集团（置换已于 2026 年 8 月 31 日交割并表，完成后权益产能 190.08 万吨）增厚税后利润约 1.43 亿元，弹性约 25.7%；华鲁恒升、兖矿能源、荣盛石化、恒力石化弹性分别为 2.7%、1.1%、4.5%、1.1%（恒力、荣盛自用为主）。

风险提示：地缘缓和价格回落；需求不及预期；产能投放超预期；欧洲能源价格波动；测算假设偏离。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2026-10-23	投资评级	EPS(元) 2025A	2026E	2027E	2028E	P/E 2025A	2026E	2027E	2028E
600426.SH	华鲁恒升	19.13	买入	1.56	1.47	1.92	1.97	12.26	13.01	9.96	9.71
600623.SH	华谊集团	8.19	买入	0.26	0.54	0.64	0.72	31.50	15.17	12.80	11.38

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级	中性(维持评级)
上次评级	中性

作者

郭建奇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002
guojianqi@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

李蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080007
lirong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《化学原料-行业点评:矿山生产组织模式重构，综合矿服龙头有望受益》2026-08-18

2 《化学原料-行业专题研究:煤-油交集产品，或在油价上行中实现价差扩大》2026-03-24

3 《化学原料-行业点评:伊朗冲突，对中国甲醇市场影响数据分析》2026-03-02

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 甲醇：地缘冲突扰动供给，库存降至历史低位 4
1.1. 价格复盘：甲醇价格创 2021 年以来新高 4
1.2. 甲醇与原油：同向而行，8 月起弹性分化 4
1.3. 供给：产能增速放缓，行业格局分散 5
1.4. 需求：烯烃消费占比超六成 6
1.5. 进出口：进口大幅收缩，伊朗货源归零 7
1.6. 库存：行业库存降至 2020 年以来最低 8
1.7. 盈利与国际价格：毛利创 2020 年以来新高 9
2. 醋酸：INEOS 停产催化，景气快速抬升 10
2.1. 价格复盘：醋酸价格快速上行 10
2.2. 供给：产能进入平台期，集中度较高 10
2.3. 需求：PTA 与醋酸乙烯为主要下游 12
2.4. 欧洲供给收缩：INEOS 停产事件 12
2.5. 出口：出口维持高位，印度为最大目的地 13
2.6. 盈利与国际价格 13
3. 相关上市公司弹性测算 14
4. 风险提示 15
4.1. 地缘局势缓和超预期，产品价格回落风险。 15
4.2. 下游需求不及预期风险。 15
4.3. 新增产能投放进度超预期风险。 15
4.4. 欧洲能源价格大幅波动风险。 15
4.5. 弹性测算假设条件偏离风险。 15

图表目录

图 1：甲醇市场均价（元/吨） 4
图 2：甲醇市场均价与布伦特原油价格（元/吨，美元/桶） 5
图 3：甲醇年度产能（万吨） 5
图 4：甲醇月度产量与开工率（万吨，%） 5
图 5：2025 年甲醇下游消费结构（%） 6
图 6：甲醇主要下游产品月度产量（万吨） 6
图 7：甲醇制烯烃（MTO）开工率（%） 7
图 8：甲醇表观消费量（万吨） 7
图 9：甲醇月度进口量（万吨） 7
图 10：2025 年甲醇进口国别结构（万吨） 8
图 11：甲醇行业库存与工厂库存（万吨） 9
图 12：甲醇毛利润与毛利率（元/吨，%） 9
图 13：国际甲醇现货价格（美元/吨） 10
图 14：醋酸市场均价（元/吨） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：醋酸产能、产量与产能利用率（万吨，%）.....11
图 16：2026 年醋酸行业集中度（产能口径，万吨）.....11
图 17：2025 年醋酸下游消费结构（%）.....12
图 18：醋酸表观消费量（万吨）.....12
图 19：欧洲 TTF 天然气价格（欧元/兆瓦时）.....13
图 20：醋酸月度出口量（万吨）.....13
图 21：醋酸出口目的地结构（累计，万吨）.....13
图 22：醋酸毛利润与毛利率（元/吨，%）.....14
图 23：国际醋酸现货价格（美元/吨）.....14

表 1：甲醇新增产能规划（2026 年起投产项目）.....5
表 2：甲醇产能前十企业（万吨）.....6
表 3：伊朗甲醇生产装置状态（截至 2026 年 2 月 28 日）.....8
表 4：醋酸主要企业产能与规划（万吨）.....11
表 5：醋酸新增产能规划（2026 年起投产项目）.....12
表 6：醋酸价差扩大 100 元/吨对上市公司利润增厚测算.....15

下载日志已记录，仅供内部参考

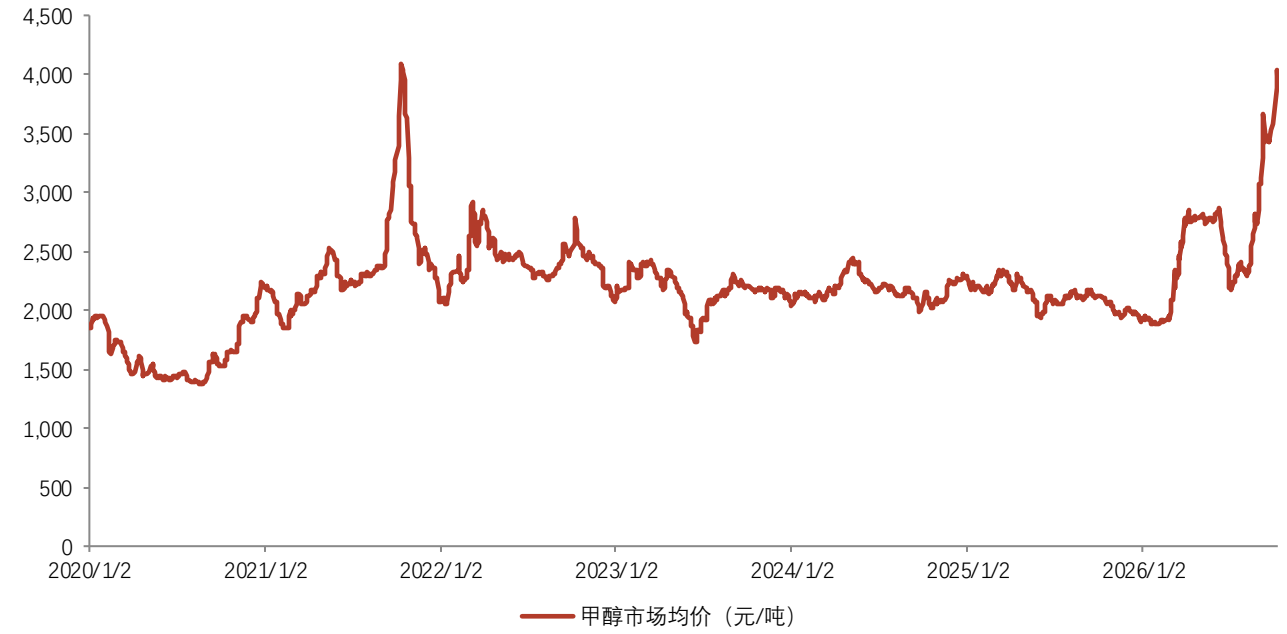
1. 甲醇：地缘冲突扰动供给，库存降至历史低位

1.1. 价格复盘：甲醇价格创 2021 年以来新高

2026 年下半年以来，甲醇价格快速上行。截至 10 月 10 日，甲醇市场均价收于 3955 元/吨，较年初上涨 105.8%，同比上年上涨 87.9%。从 2020 年以来的长周期看，甲醇价格曾于 2021 年 10 月 13 日（能耗双控期间）触及 4089 元/吨的区间高点，于 2020 年 8 月 21 日触及 1376 元/吨的低点，当前价格处于 2020 年以来 99.6% 分位，仅次于 2021 年能耗双控时期的水平。

节奏上看，8 月甲醇月均价为 2526 元/吨，9 月升至 3392 元/吨（环比上涨 34.3%），10 月至今均价进一步升至 3960 元/吨，上涨呈加速态势。我们认为，本轮上涨由地缘冲突引发的进口收缩预期、国内库存低位与下游旺季备货共同驱动。

图 1：甲醇市场均价（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

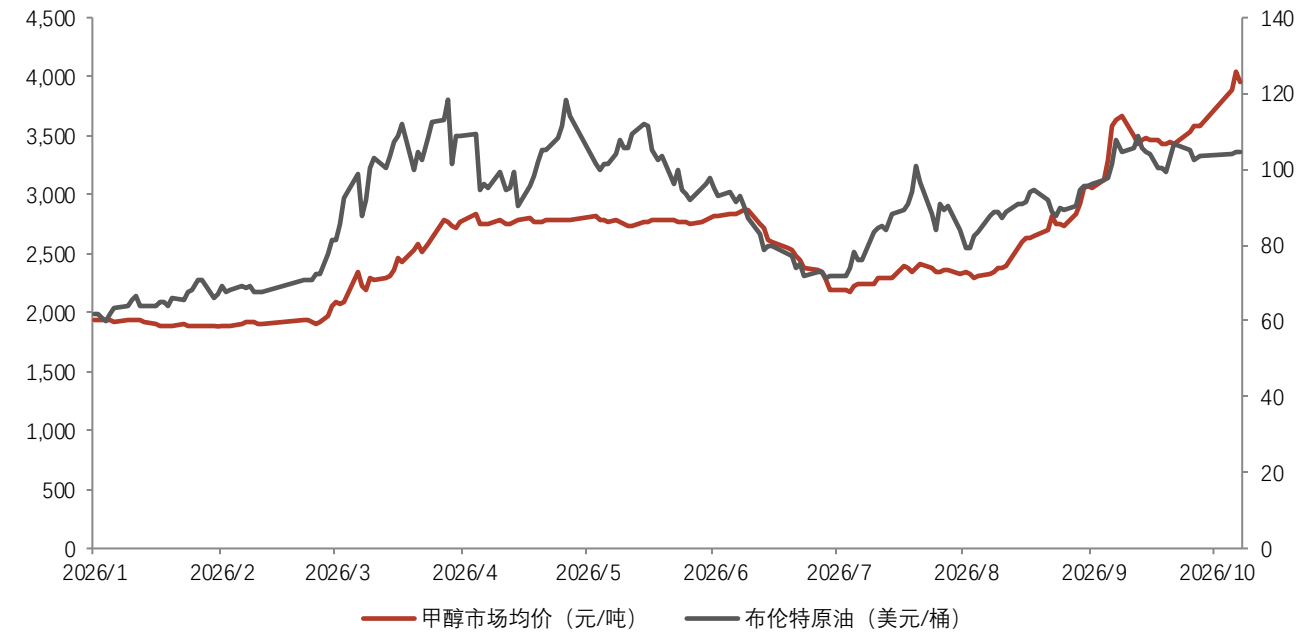
1.2. 甲醇与原油：同向而行，8 月起弹性分化

2026 年以来，甲醇价格与国际原油价格走势大方向一致，成本联动特征明显：3 月伊朗冲突爆发推高能源价格，布伦特原油期货结算价月均由 1 月的 64.8 美元/桶升至 3 月的 99.6 美元/桶（上涨 53.7%），同期甲醇月均价由 1915 元/吨升至 2359 元/吨（上涨 23.2%）；6-7 月局势缓和，两者同步回落。2026 年 1-7 月，甲醇与布伦特原油价格水平相关系数为 0.82。

8 月以来，两者同向而行但弹性显著分化：8 月初至 2026 年 10 月 10 日，甲醇市场均价由 2322 元/吨涨至 3955 元/吨，涨幅 70.3%；同期布伦特原油由 83.8 美元/桶涨至 104.7 美元/桶（2026 年 10 月 9 日），涨幅 25.0%，甲醇涨幅超出原油约 45 个百分点，以 7 月末与 10 月 10 日两个时点计，甲醇/布伦特比价由约 26 倍升至约 38 倍。从微观波动看，两者日度涨跌相关系数由 1-7 月的 0.32 降至 8 月以来的 0.08，短期波动已基本脱钩。我们认为，成本抬升难以解释的部分主要来自供给端冲击——伊朗货源进口归零、行业库存降至 2020 年以来最低，甲醇定价主导因素已由成本端切换至供给端。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：甲醇市场均价与布伦特原油价格（元/吨，美元/桶）

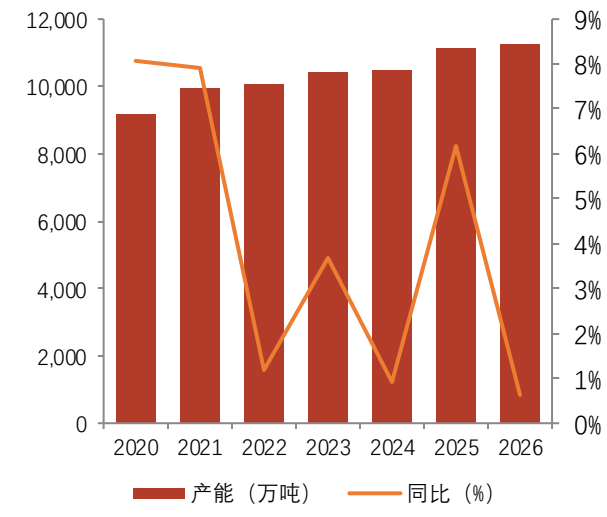


资料来源：百川盈孚，Wind，天风证券研究所

1.3. 供给：产能增速放缓，行业格局分散

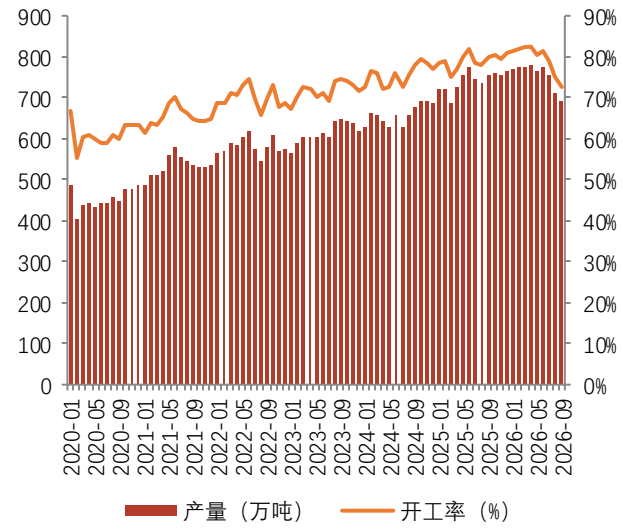
据百川盈孚统计，我国甲醇产能由 2020 年的 9202 万吨增长至 2025 年的 11162 万吨，2026 年在产产能 11232 万吨，近年增速明显放缓。规划口径下，2026 年新增产能约 640 万吨、2027 年新增产能约 40 万吨，行业供给压力最大的阶段或已过去。

图 3：甲醇年度产能（万吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 4：甲醇月度产量与开工率（万吨，%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2026 年 9 月，我国甲醇产量 690.6 万吨，行业开工率 72.57%；1-9 月累计产量 6801 万吨。

从规划项目看，2026 年以后投产的项目以西北地区煤制甲醇为主，其中宁夏宝丰 280 万吨、中煤陕西榆林 220 万吨为规模最大的两个项目。

表 1：甲醇新增产能规划（2026 年起投产项目）

企业	省份	类型	生产工艺	产能（万吨）	预计投产时间
浙江石油化工有限公司	浙江省	新增产能	煤制甲醇	70	2026-03

下载日志已记录，仅供内部参考

中煤陕西榆林能源化工有限公司	陕西省	新增产能	煤制甲醇	220	2026-09
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	宁夏回族自治区	新增产能	煤制甲醇	280	2026-10
河南心连心化学工业集团股份有限公司	河南省	新增产能	煤制甲醇	30	2026-11
华锦阿美石油化工有限公司	辽宁省	新增产能	煤制甲醇	40	2026-12
宁夏冠能新材料科技有限公司	宁夏回族自治区	新增产能	煤制甲醇	40	2027-01

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

我国甲醇生产企业数量众多、格局分散。据百川盈孚统计，行业现有 179 套主体装置，CR5 为 23.1%、CR10 为 33.7%；产能居前的企业为内蒙古宝丰（840 万吨）与宝丰能源（680 万吨），宝丰系合计 1520 万吨。

表 2：甲醇产能前十企业（万吨）

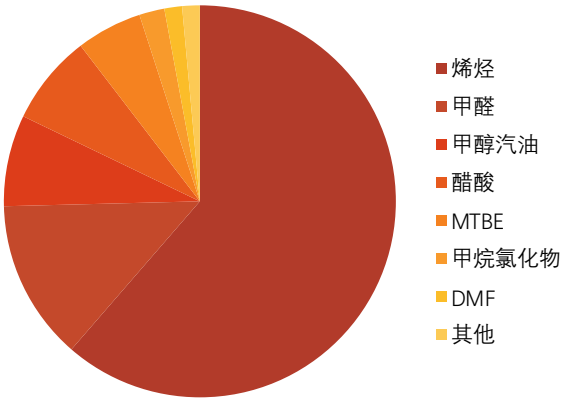
厂商简称	省份	产能（万吨）	有效产能（万吨）
内蒙古宝丰	内蒙古自治区	840	840
宝丰能源	宁夏回族自治区	680	680
中天合创	内蒙古自治区	360	360
延长中煤	陕西省	360	360
中国其他(甲醇)	中国其他	353.5	353.5
神华宁煤	宁夏回族自治区	352	352
内蒙古久泰	内蒙古自治区	300	300
广西华谊	广西自治区	180	180
国能包头煤化	内蒙古自治区	180	180
内蒙古荣信	内蒙古自治区	180	180

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.4. 需求：烯烃消费占比超六成

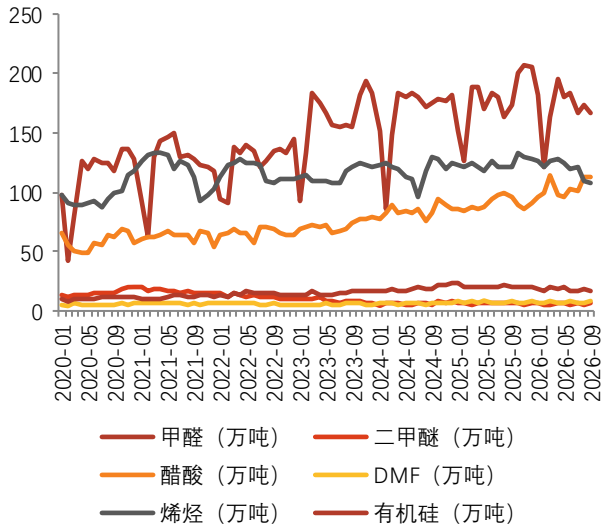
2025 年甲醇下游消费结构中，烯烃占比 61.37%，甲醛占 13.23%，甲醇汽油占 7.54%，醋酸占 7.45%，MTBE 占 5.42%，甲醇制烯烃仍是最主要的消费方向。

图 5：2025 年甲醇下游消费结构（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 6：甲醇主要下游产品月度产量（万吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

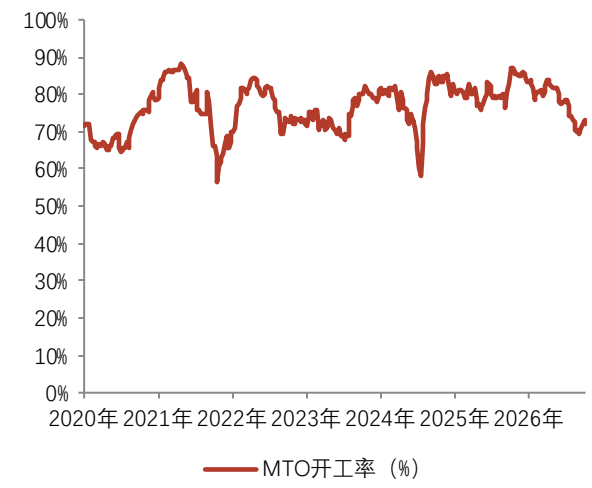
以下游产品产量口径观察，2026 年以来烯烃月度产量由约 127 万吨回落至 108 万吨左右，甲醛月度产量由约 182 万吨回落至 167 万吨左右，高甲醇价格对下游生产负荷形成一定抑制。

第 40 周甲醇制烯烃（MTO）开工率为 72.10%，低于 76.73% 的统计均值水平。甲醇价格

下载日志已记录，仅供内部参考

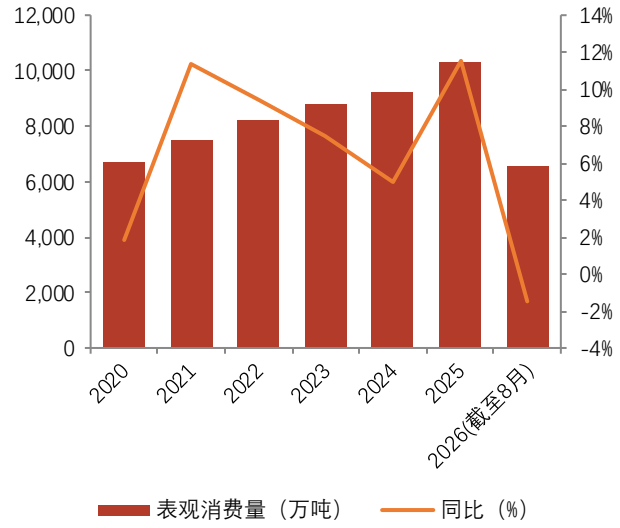
快速上涨对 MTO 环节利润形成挤压，部分装置负荷有所下降。

图 7：甲醇制烯烃（MTO）开工率（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 8：甲醇表观消费量（万吨）



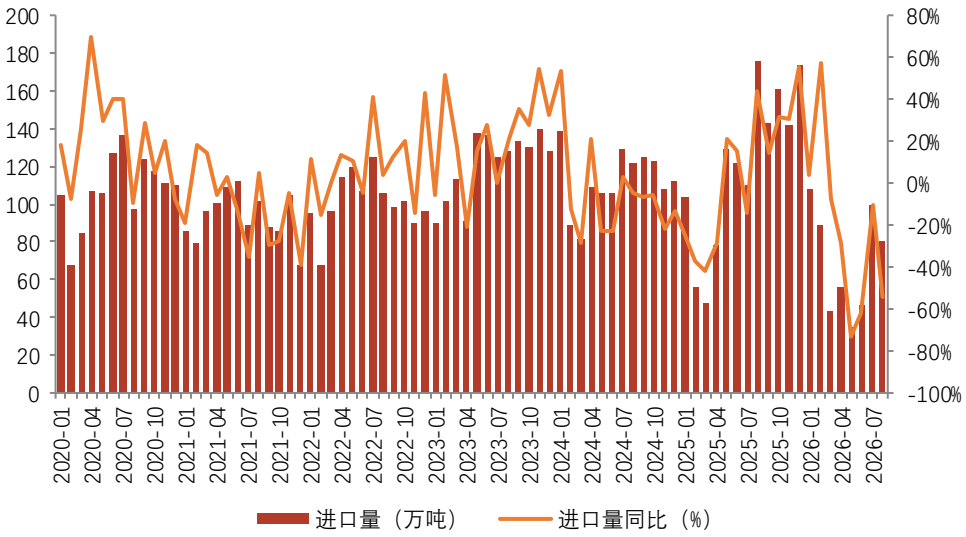
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

我国甲醇表观消费量由 2020 年的 6726 万吨增长至 2025 年的 10318 万吨，2025 年同比增长 11.53%；2026 年 1-8 月表观消费量 6577 万吨，同比下降 1.48%；价格快速上行期间下游负荷同步回落，甲醇制烯烃开工率自 7 月中旬的 74.46% 降至 9 月初的 69.45%，烯烃月度产量自 4 月的 127.2 万吨降至 9 月的 108.3 万吨，高价对需求的抑制有所显现。

1.5. 进出口：进口大幅收缩，伊朗货源归零

2025 年我国甲醇进口 1443 万吨。2026 年 1-8 月进口量 557.8 万吨，同比大幅收缩；其中 8 月单月进口 80.5 万吨，同比下降 54.24%。

图 9：甲醇月度进口量（万吨）

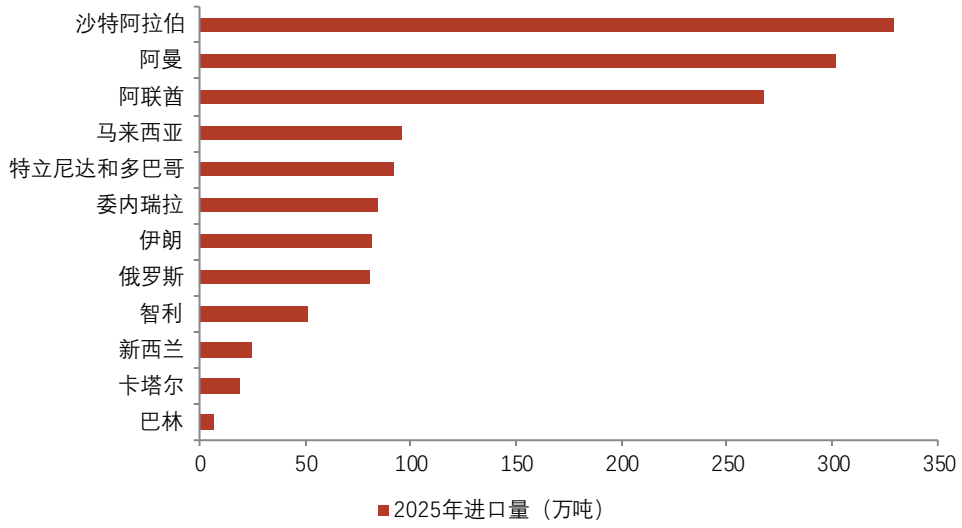


资料来源：海关总署，百川盈孚，天风证券研究所

从 2025 年进口国别看，沙特阿拉伯（328.9 万吨）、阿曼（301.7 万吨）、阿联酋（267.9 万吨）位列前三，合计占比 62.5%；自伊朗进口 81.5 万吨、占比 5.7%。2026 年 1-8 月，伊朗货源进口已降为零。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：2025 年甲醇进口国别结构（万吨）



资料来源：海关总署，百川盈孚，天风证券研究所

据隆众资讯 2026 年 2 月统计（详见我们 2026 年 3 月 2 日发布的外发报告《伊朗冲突,对中国甲醇市场影响数据分析》),伊朗甲醇产能 1739 万吨,占中东地区产能的 59.78%,占国际（不含中国）产能的 22.86%；2025 年伊朗甲醇产量 970.34 万吨。伊朗共有 12 套甲醇生产装置，地缘冲突对其装置运行与发运的影响是本轮国内进口收缩的核心变量。

表 3：伊朗甲醇生产装置状态（截至 2026 年 2 月 28 日）

企业名称	地址	产能（万吨）	装置运行动态（截至 2026 年 2 月 28 日）
KPC	哈格岛（Kharg Island）	66	满负荷运行
FPC	霍梅尼港（Bandar Mahshahr）	100	开工不满，正常运行
ZPC	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	330	满负荷运行
MARJAN	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	停车
KAVEH	Dayyer	230	停车
BUSHEHR	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	高负荷运行
KIMIYA	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	停车
SABALAN	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	停车
ARIAN（BCCO）	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	正常运行
APADANA	阿萨鲁耶（Asaluyeh）	165	停车
SHIRAZ	Marvdasht	8	--
ARTA	Ardabil-Namin	15	--

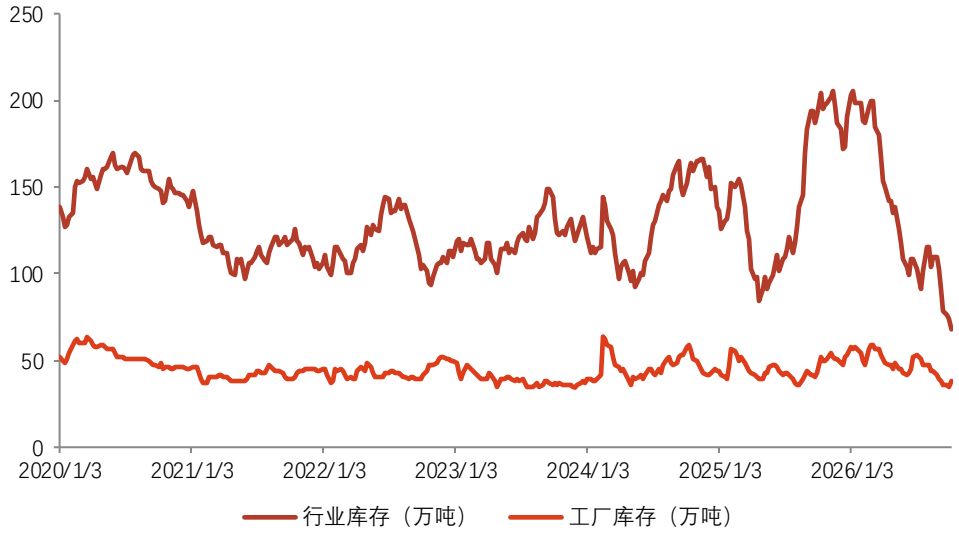
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

1.6. 库存：行业库存降至 2020 年以来最低

截至 10 月 9 日，甲醇行业库存 67.98 万吨，同比下降 64.45%，为 2020 年以来最低水平;其中工厂库存 37.88 万吨(同比下降 11.66%),市场库存 30.1 万吨(同比下降 79.71%),市场库存同样处于 2020 年以来最低。低库存放大了价格对供给扰动的弹性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：甲醇行业库存与工厂库存（万吨）

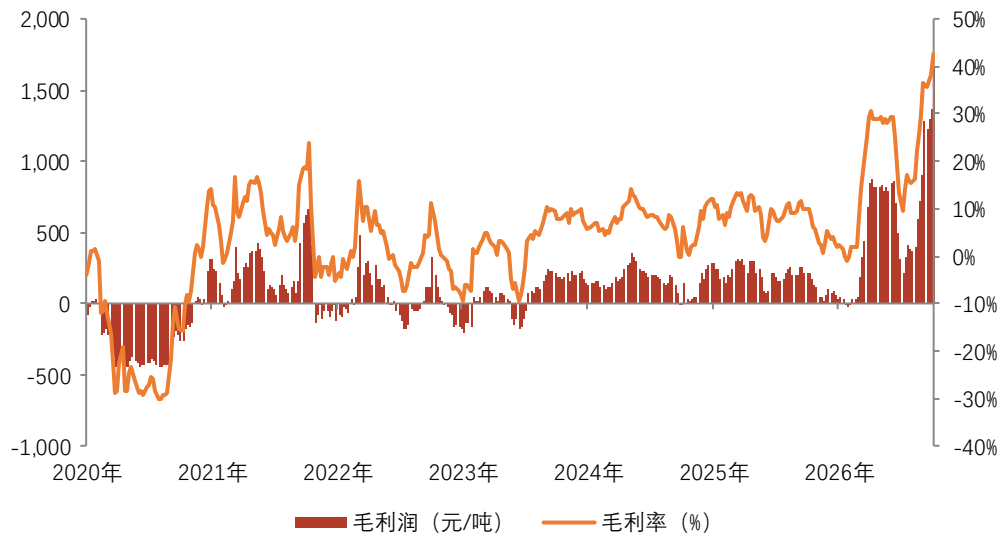


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

1.7. 盈利与国际价格：毛利创 2020 年以来新高

第 40 周甲醇行业毛利润 1659.56 元/吨，环比上涨 21.05%，毛利率 42.62%，为 2020 年以来最高水平。

图 12：甲醇毛利润与毛利率（元/吨，%）

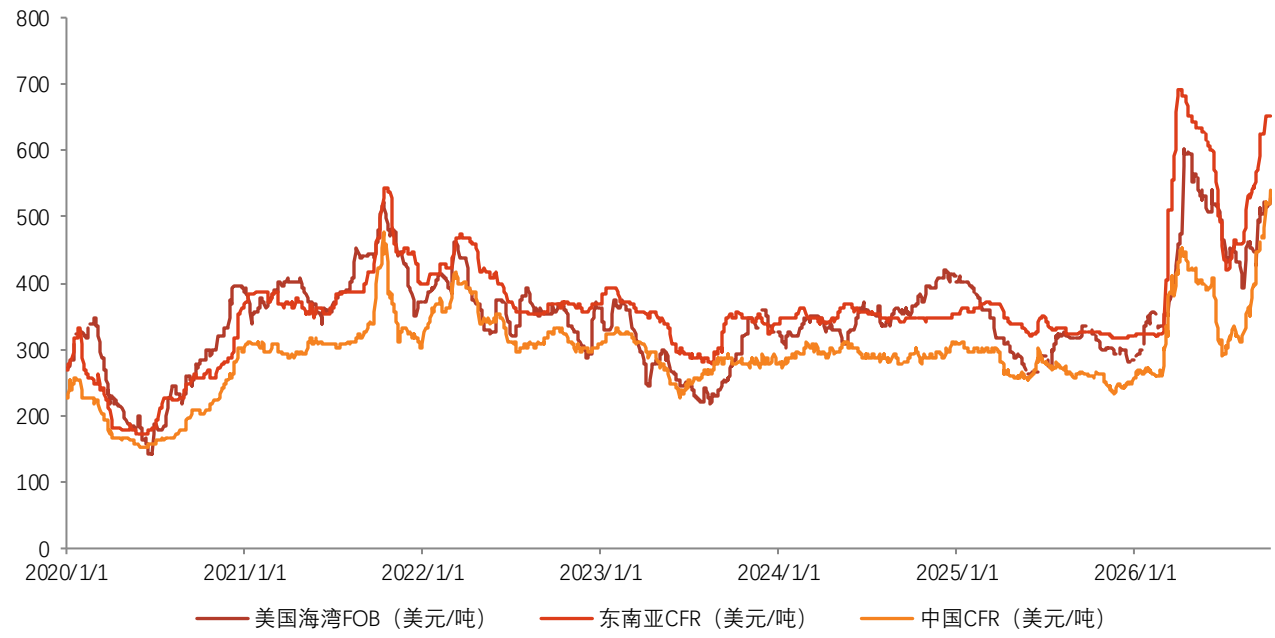


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

国际价格方面，2026 年以来欧美亚甲醇现货价格联动上行，与国内价格走强相互印证。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：国际甲醇现货价格（美元/吨）



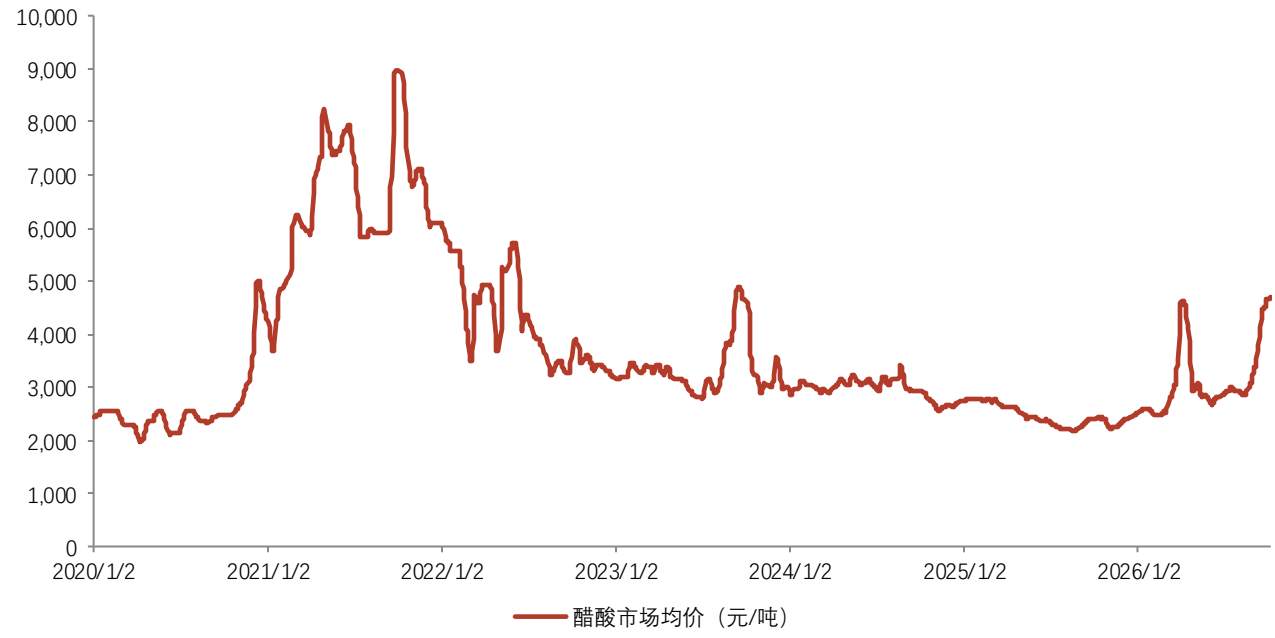
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 醋酸：INEOS 停产催化，景气快速抬升

2.1. 价格复盘：醋酸价格快速上行

截至 10 月 8 日，醋酸市场均价收于 4688 元/吨，较年初上涨 86.62%，同比上涨 94.6%，较上月上涨 35.53%。2020 年以来，醋酸价格区间为 1970 元/吨（2020 年 4 月 8 日）至 8970 元/吨（2021 年 9 月 27 日），当前价格处于 2020 年以来 82.8% 分位。节奏上，8 月月均价 2942 元/吨，9 月升至 3997 元/吨（环比上涨 35.9%），10 月继续上行。

图 14：醋酸市场均价（元/吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

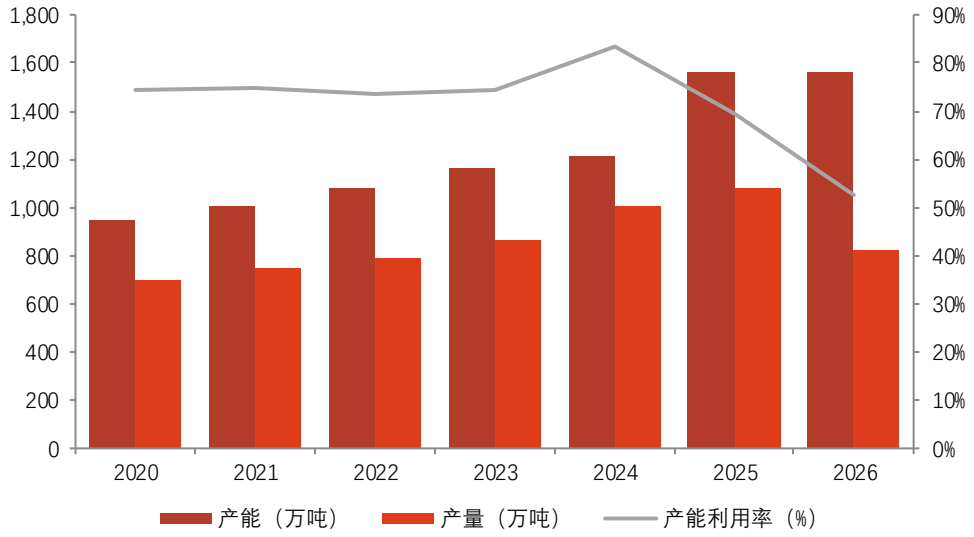
2.2. 供给：产能进入平台期，集中度较高

我国醋酸产能由 2020 年的 945 万吨增长至 2025/2026 年的 1561 万吨，产能进入平台期；产量由 2020 年的 703 万吨增至 2025 年的 1083 万吨，2025 年产能利用率约

下载日志已记录，仅供内部参考

69.4%；2026 年 1-8 月产量 821 万吨。

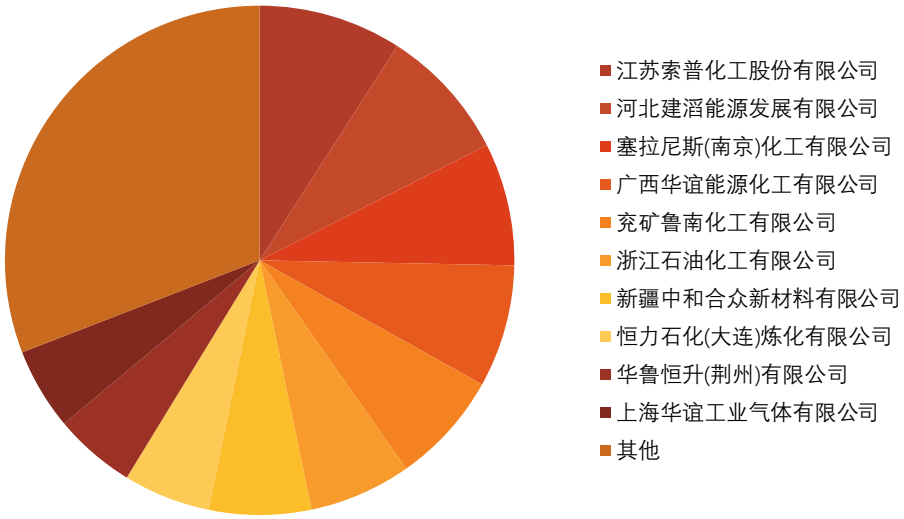
图 15：醋酸产能、产量与产能利用率（万吨，%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

醋酸行业集中度较高。以 2026 年产能口径统计，江苏索普 140 万吨（9.09%）、河北建滔 130 万吨（8.44%）、塞拉尼斯南京 120 万吨、广西华谊 120 万吨（7.79%）、兖矿鲁南 110 万吨位列行业前五。

图 16：2026 年醋酸行业集中度（产能口径，万吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

主要醋酸企业现有产能及规划新增情况如下表所示（按现有产能排序，列示前 12 家）。

表 4：醋酸主要企业产能与规划（万吨）

厂商简称	省份	产能	新增 2026	新增 2027	新增 2028	规划新增合计
江苏索普	江苏省	140	0	0	0	0
河北建滔	河北省	130	0	0	0	0
广西华谊	广西自治区	120	0	0	0	0
塞拉尼斯	江苏省	120	0	0	0	0
兖矿鲁南化工	山东省	110	0	0	0	0
合众新材料	新疆维吾尔自治区	100	0	0	0	0

下载日志已记录，仅供内部参考

浙江石化	浙江省	100	0	0	0	0
恒力石化	辽宁省	85	0	0	0	0
华鲁恒升(荆州)	湖北省	80	0	0	0	0
上海华谊	上海市	80	0	0	0	0
荆门谦信	湖北省	60	0	0	0	0
华鲁恒升	山东省	60	0	0	0	0

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

新增产能方面，2026/2027/2028 年规划新增分别为 155、100、130 万吨，投放节奏相对温和。

表 5：醋酸新增产能规划（2026 年起投产项目）

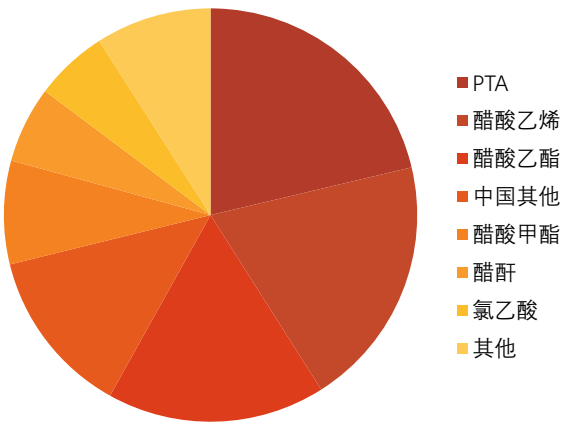
企业	省份	类型	生产工艺	产能（万吨）	预计投产时间
新疆昊源化工有限公司	新疆维吾尔自治区	新增产能		80	2026-11
中溶新能源（可克达拉）有限公司	新疆维吾尔自治区	新增产能	甲醇低压羰化合成醋酸	60	2026-11
天津渤化永利化工股份有限公司	天津市	新增产能	甲醇低压羰化合成醋酸	15	2026-12
内蒙古卓正煤化工有限公司	内蒙古自治区	新增产能		100	2027-03
盛虹石化集团有限公司	江苏省	新增产能		100	2028-01
中天合创能源有限责任公司	内蒙古自治区	新增产能	甲醇低压羰化合成醋酸	30	2028-01

资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.3. 需求：PTA 与醋酸乙烯为主要下游

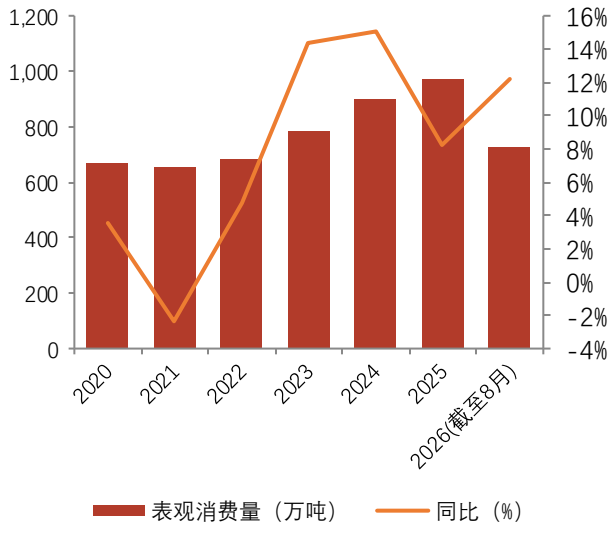
2025 年醋酸下游消费结构中，PTA 占 21.29%，醋酸乙烯占 19.71%，醋酸乙酯占 17.08%，醋酸甲酯占 8.09%，醋酐占 5.98%。

图 17：2025 年醋酸下游消费结构（%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 18：醋酸表观消费量（万吨）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

我国醋酸表观消费量由 2020 年的 669 万吨增长至 2025 年的 974 万吨，需求保持稳步增长。

2.4. 欧洲供给收缩：INEOS 停产事件

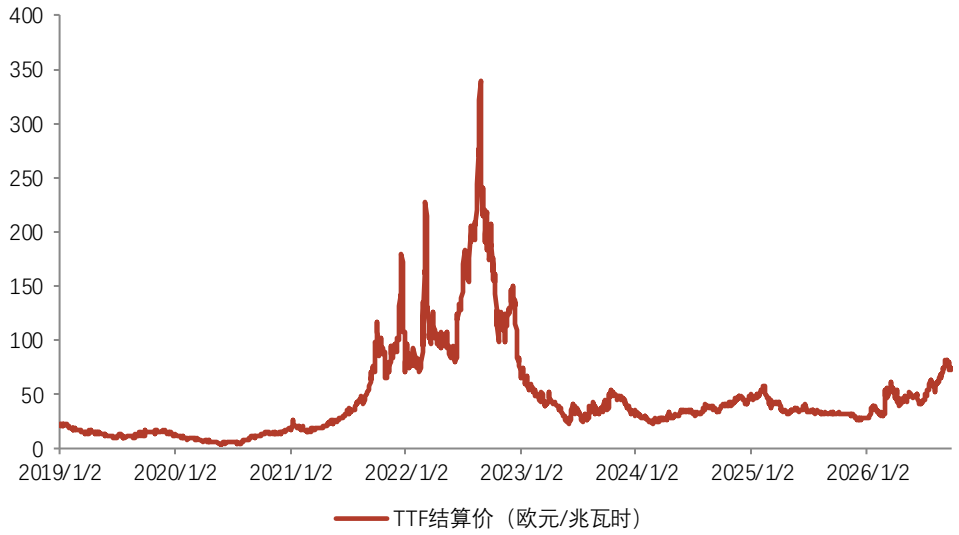
2026 年 9 月 22 日，INEOS 宣布封存其位于英国 Hull 基地的三套乙酰基装置，该基地为欧洲最后的世界级乙酰基生产基地，涉及醋酸产能约 50 万吨/年（C&EN 报道口径约 48 万吨/年）。INEOS 在公告中指出，欧洲天然气价格为美国的 12 倍、为中国煤基路线

下载日志已记录，仅供内部参考

的 8 倍，成本高企是关停的主要原因；此前 2025 年 10 月 7 日 INEOS 已宣布 Hull 基地裁员 60 人，停产早有前兆。我们认为，欧洲供给收缩有望重构全球醋酸贸易流向，中国醋酸出口有望持续受益。

欧洲天然气价格（TTF）中枢在 2022 年俄乌冲突后系统性抬升，虽较 2022 年高点明显回落，但仍显著高于 2019-2020 年水平，欧洲乙酰基产品生产成本压力持续。

图 19：欧洲 TTF 天然气价格（欧元/兆瓦时）

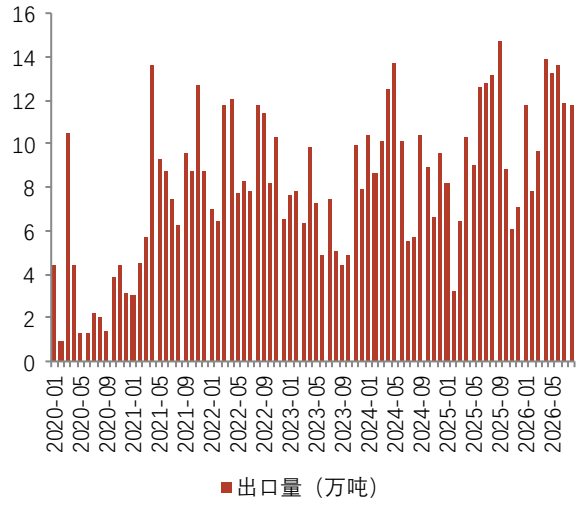


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2.5. 出口：出口维持高位，印度为最大目的地

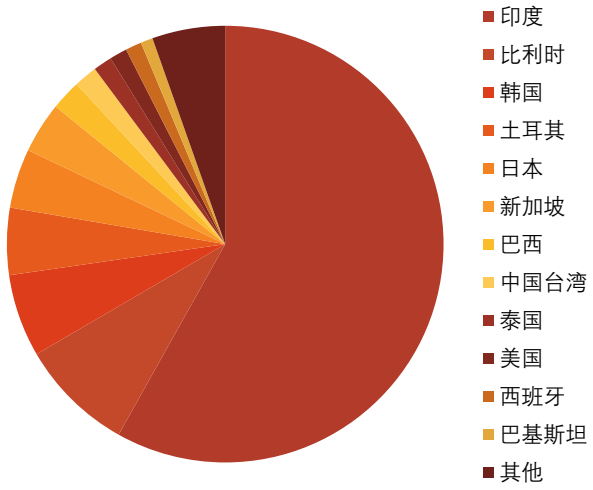
2025 年我国醋酸出口 112.4 万吨；2026 年 1-8 月出口 93.7 万吨，已达 2025 年全年的 83.4%；7 月、8 月单月出口分别为 11.9、11.8 万吨，维持高位。从出口目的地看（累计口径），印度占 58.1%，比利时占 8.5%，韩国占 6.1%，土耳其占 5.0%。

图 20：醋酸月度出口量（万吨）



资料来源：海关总署，百川盈孚，天风证券研究所

图 21：醋酸出口目的地结构（累计，万吨）



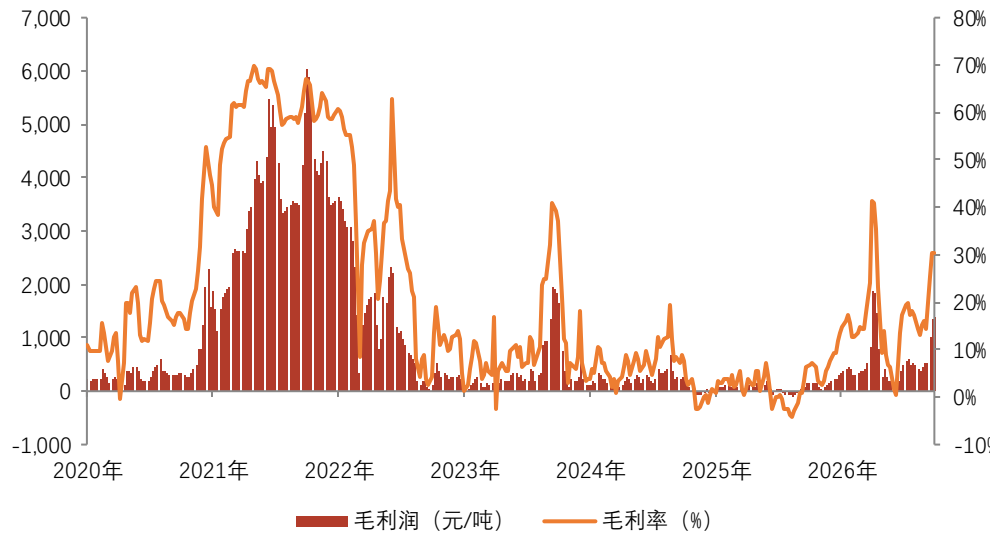
资料来源：海关总署，百川盈孚，天风证券研究所

2.6. 盈利与国际价格

第 39 周醋酸行业毛利润 1385 元/吨，毛利率 30.26%，较 6 月均值 160 元/吨显著修复；2020 年以来毛利润最高为 6033 元/吨，当前处于 77.3% 分位。国际价格方面，2026 年以来欧美醋酸现货价格明显上行，与欧洲供给收缩相互印证。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：醋酸毛利润与毛利率（元/吨，%）



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 23：国际醋酸现货价格（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 相关上市公司弹性测算

甲醇生产企业中尚无主业为甲醇的上市公司，本报告不对甲醇做个股弹性测算；醋酸相关上市公司弹性测算如下。

测算假设：醋酸价差扩大 100 元/吨且全部转化为利润，企业满负荷生产，所得税率 25%。测算结果显示，江苏索普醋酸权益产能 120 万吨，价差扩大 100 元/吨增厚税后利润约 0.9 亿元，对应其 2025 年归母净利润 0.88 亿元，盈利弹性达 102.3%；华谊集团（置换完成后权益产能 190.08 万吨）增厚税后利润约 1.43 亿元，弹性 25.7%；华鲁恒升、兖矿能源、荣盛石化、恒力石化弹性分别为 2.7%、1.1%、4.5%、1.1%。

需要说明的是，恒力石化、荣盛石化醋酸以自用配套为主，外售比例低，弹性相对有限；华谊集团产能置换已于 2026 年 8 月 31 日完成工商变更及交割，广西能化 51% 股权已纳入合并报表，上表采用置换完成后口径。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：醋酸价差扩大 100 元/吨对上市公司利润增厚测算

公司	代码	醋酸产能（万吨）	权益产能（万吨）	增厚税后利润（亿元）	2025 年归母净利润（亿元）	盈利弹性（%）
江苏索普	600746.SH	120	120	0.9	0.88	102.3
华谊集团(置换完成后)	600623.SH	308	190.08	1.43	5.55	25.7
华鲁恒升	600426.SH	150	120	0.9	33.15	2.7
兖矿能源	600188.SH	120	120	0.9	83.81	1.1
荣盛石化	002493.SZ	100	51	0.38	8.48	4.5
恒力石化	600346.SH	100	100	0.75	70.75	1.1

资料来源：Wind，江苏索普、华谊集团、华鲁恒升、兖矿能源、荣盛石化、恒力石化公司公告，山东能源集团官网，百川盈孚，华谊集团资产置换公告附件资产评估报告，石油石化物资采购网等，天风证券研究所测算

测算假设：价差扩大 100 元/吨全部转化为利润、产能满负荷、所得税率 25%。

注 1：华谊集团口径说明——2026 年 8 月 5 日公告以置出上海能化 100%股权置换广西能化 51%股权，置出标的吴泾基地已于 2025 年永久关停；该置换已于 2026 年 8 月 31 日完成工商变更及交割，广西能化 51%股权纳入合并报表；置换完成后上市公司醋酸产能=安徽华谊 60+气体公司 80+广西能化 168=308 万吨，权益产能=60×94%+48+85.68=190.08 万吨（安徽华谊 94%持股比例见 2026-08-06 资产置换公告第 9 页，公告披露 94.0044%；2025 年报第 172 页列示 94.00%）。广西能化 168 万吨见 2026-08-06 资产置换公告附件《资产评估报告》"3.主营业务简介"（正文第 8 页/PDF 第 11 页）；该基地 2021 年 6 月投产时公开披露的设计产能为 120 万吨醋酸。

注 2：未纳入测算的产能——塞拉尼斯（南京）120 万吨（美股上市 Celanese）、新疆中和合众 100 万吨、河南龙宇 50 万吨、天津渤化永利等（非上市公司）。

注 3：恒力石化、荣盛石化（浙石化）醋酸主要用于 PTA 等自用配套，外售比例低，实际业绩弹性低于本表测算值。

注 4：本表产能采用公司公告及官网披露口径，与表 4 百川盈孚统计口径（江苏索普 140 万吨、兖矿鲁南 110 万吨、华鲁恒升 140 万吨、华谊系合计 250 万吨、恒力石化 85 万吨）存在差异：其中广西能化百川盈孚统计为 120 万吨（2021 年一期投产设计口径），公司 2026-08-06 资产置换公告附件评估报告披露为 168 万吨（投产后产能）；测算以公司披露口径为准。

注 5：华谊集团弹性测算分子为置换完成后权益产能 190.08 万吨，分母为置换前 2025 年归母净利润 5.55 亿元（含已置出上海能化损益、不含广西能化）；备考口径下弹性以公司后续定期报告为准。

4. 风险提示

4.1. 地缘局势缓和超预期，产品价格回落风险。

本轮甲醇、醋酸价格上涨的核心驱动均与地缘冲突相关：甲醇端伊朗货源进口归零，醋酸端欧洲 INEOS 装置因高气价关停。若地缘局势缓和超预期、伊朗甲醇装置恢复发运或欧洲停产装置重启，供给收缩逻辑将明显弱化，甲醇、醋酸价格存在回落风险。

4.2. 下游需求不及预期风险。

甲醇价格快速上行已对 MTO 环节利润形成挤压，第 40 周 MTO 开工率 72.10% 已低于统计均值水平；醋酸下游 PTA、醋酸乙烯等亦对原料价格敏感。若下游盈利恶化导致开工下降、需求不及预期，产品价格上涨将难以持续传导。

4.3. 新增产能投放进度超预期风险。

甲醇 2026 年起仍有新增产能规划，醋酸 2026/2027/2028 年规划新增产能分别为 155、100、130 万吨。若规划项目集中投放进度超预期，行业供给压力将重新加大，压制产品价格与价差。

4.4. 欧洲能源价格大幅波动风险。

欧洲乙酰基装置成本对 TTF 天然气价格高度敏感：若欧洲能源价格大幅回落，海外成本支撑减弱、停产装置存在复产可能；若继续冲高，则可能引发更大范围停产。两种情形均将加剧国际醋酸价格与贸易流向的波动。

4.5. 弹性测算假设条件偏离风险。

本文弹性测算基于价差扩大 100 元/吨且全部转化为利润、产能满负荷、所得税率 25% 等

下载日志已记录，仅供内部参考

假设条件，实际增厚幅度受开工率、外售比例、汇兑与税费等因素影响，实际结果可能偏离测算值。



下载日志已记录，仅供内部参考

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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com