



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002） 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

yangyiyong@gjzq.com.cn

chenyi3@gjzq.com.cn

醋酸产业链专题：行业格局相对较好，产能投放且行且看

行业观点

醋酸行业长期新增产能较多，需要时间消化，但不必过于悲观：①醋酸行业现有产能约为 1100 万吨，规划新建的产能超过 800 万吨，一般都会对行业新增供给产生较大担忧，但从投产节奏来看，超过一半的新增产能能够真正放量需要到 2026 年及以后，且规划产能到最终落地仍有较多不确定因素，行业供给确有增加，但时间周期相对较长；②醋酸所在产业链相对较长，并非所有企业实现了产业链源头布局，行业内生产成本仍有一定的差距；③新增醋酸产能的生产企业多数做了下游产品配套规划，下游产品的消化或将影响产业链整体开工，部分新增产能未必会形成满负荷供给；④醋酸生产企业的成本管控依然有较大差距，行业存在外资企业布局，成本差异将为低成本企业构筑盈利缓冲垫。

醋酸行业格局相对较好，行业底部利润空间有所支撑。相比于其他大宗产品行业，醋酸在全球及国内的市场集中度都相对较好，CR5 占比达到 61.7%，头部企业形成了较好的规模优势，整体参与布局的企业约为 17 家左右，经过多年的发展，行业相对成熟，区域分布较为均匀，因而行业较少出现低价市场竞争的状态，一般在需求支撑正常的情况下，行业能够有效进行成本传导，且在成本之上维持较好的盈利空间；而在需求支撑不足的情况下，行业内也会通过调整检修等方式阶段性的调整供给，维护市场秩序；同时也受益于海外集中度较高，若装置发生不可抗力，虽然醋酸的出口占比约为 1-2 成，但联动影响也将为醋酸提供较好的弹性空间。

炼化企业成为行业新玩家，产业链自给，2026 年后流通市场的压力或稍有增加。醋酸自供给侧改革后，行业内仅有恒力一家新进入者，行业多以现有企业扩充产能为主，格局相对较为稳定。但几家炼化生产企业开始进入布局，形成自身原料自供以及下游 EVA 产业链配套，将给行业带来新的变化，炼化 PTA 需要的溶剂外购减少，可能会在 2026 年后给流通市场带来产能消化的压力。

醋酸乙烯下游配套明显增多，产能消化需要时间，后期产能投产节奏还需要持续跟进。部分新进入的醋酸生产企业以产业链一体化配套布局为主，多数延伸至下游 EVA 领域，根据目前的情况看，醋酸乙烯及其下游 EVA 布局企业明显增多，行业内部企业进行产能扩充，同时还有较多的新进入者参与布局，预计醋酸及下游醋酸乙烯产业链的产能消化需要时间，长期规划新增产能的企业投产节奏还需观察。

投资建议

醋酸行业的边际成本支撑下，醋酸的盈利空间有一定的支撑，成本管控是关键。正如前文所述，醋酸在国内外的产业链布局有所差异，国内多数以煤——甲醇/CO——醋酸为主要产业链，费用控制，原料消耗，运行稳定等系列因素都会对成本产生影响。在未来产能消化需要时间的阶段，能够在生产环节形成有效成本管控的生产企业将有望相对收益，建议关注华鲁恒升。公司现在有醋酸设计产能 50 万吨，100 万吨产能即将投产，凭借低成本优势，将获得相对稳定的基础利润空间，若供给出现阶段性不可抗力或者需求强支撑，将有望大幅提升盈利弹性。

风险提示

政策变动风险，新增产能大幅放量风险，需求不达预期风险，产品出口波动风险，原材料波动风险等。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



内容目录

一、醋酸，充分自给的煤化工产品，供给端变化易形成盈利弹性.....	4
1.1、醋酸产品发展逐步成熟，满足国内供给并出口海外.....	4
1.2、国内外醋酸产业链差异明显，醋酸有时能脱离甲醇走出相对独立行情.....	5
二、醋酸，行业集中度相对较高的煤化工细分品种.....	8
2.1、醋酸市场规模中等，产能相对集中，市场格局较好.....	8
2.2、新阶段规模化装置相继规划投产，炼化企业成为行业新玩家.....	11
三、醋酸下游需求逐步提升，行业消化规划新增产能需要时间.....	12
3.1、醋酸乙烯：下游光伏 EVA 行业扩产，带动行业空间不断提升.....	12
3.2、PTA：产能持续建设投放，一定程度上带动醋酸产能的消耗.....	16
3.3、醋酐：下游需求逐步回暖提升，醋酸纤维仍是主要应用领域.....	18
3.4、醋酸酯类：相对成熟行业，运行相对较为稳定，产能供给充足.....	19
四、投资建议.....	20
五、风险提示.....	21

图表目录

图表 1： 我国醋酸产品出口持续提升（万吨）	4
图表 2： 2022 年我国醋酸出口地区分布.....	4
图表 3： 醋酸产品部分通过下游产品进行出口（万吨）	5
图表 4： 全球醋酸产能变化（万吨）	5
图表 5： 全球醋酸产能区域分布情况	5
图表 6： 国内外醋酸主要采用甲醇低压羰基合成工艺	6
图表 7： 2022 年国内煤头甲醇产量占比达到 85%.....	7
图表 8： 2022 年甲醇下游以烯烃占据核心大头.....	7
图表 9： 国内甲醇依然有一定程度的进口依赖（万吨）	7
图表 10： 2022 年甲醇进口分布占比情况.....	7
图表 11： 甲醇国内外价格仍有一定联动性（元/吨）	7
图表 12： 中国在全球醋酸产量的占比持续提升	8
图表 13： 国内外醋酸产品价格具有一定的大趋势联动	8
图表 14： 欧洲醋酸-甲醇价差变化（元/吨）	8
图表 15： 美国醋酸-甲醇价差变化（元/吨）	8
图表 16： 醋酸行业产能集中度相对较高	9



图表 17: 醋酸行业产能区域分布相对均衡	9
图表 18: 醋酸库存过高时, 行业开工会有所调整来平衡行业供给	9
图表 19: 醋酸行业中多数产能建设时间相对较长, 装置长期运行需要安排检修	9
图表 20: 醋酸行业的产能利用效率相对较好 (万吨)	10
图表 21: 醋酸行业历史上经历几轮上行周期, 价差呈现一定的波动 (元/吨)	11
图表 22: 醋酸行业规划产能建设情况 (万吨)	11
图表 23: 醋酸行业下游应用占比变化情况	12
图表 24: 醋酸乙烯下游应用占比	13
图表 25: 醋酸乙烯进出口及产品自给率 (万吨)	13
图表 26: 2022 年国内醋酸乙烯生产工艺分布占比	13
图表 27: 国内各工艺醋酸乙烯价格变化情况 (元/吨)	13
图表 28: 醋酸乙烯产量及消费量稳步提升 (万吨)	14
图表 29: 醋酸乙烯规划新增产能情况 (万吨)	14
图表 30: EVA 行业产量及需求量变化 (万吨)	15
图表 31: 2022 年光伏胶膜约占 EVA 下游需求的一半	15
图表 32: 国内 EVA 技术进步, 进口依赖度在逐步降低	15
图表 33: 国内光伏级 EVA 产品产量逐步提升 (万吨)	15
图表 34: EVA 规划布局产能大幅提升 (万吨)	16
图表 35: PTA 产量及表观消费量变化情况 (万吨)	17
图表 36: PTA 月度产量逐步修复 (万吨)	17
图表 37: PTA 行业运行正在逐步恢复	17
图表 38: PTA 持续规划新增产能 (万吨)	17
图表 39: 醋酐下游应用领域较为广泛	18
图表 40: 国内醋酐行业尾部企业相对分散	18
图表 41: 我国醋酐从进口国转为出口国 (万吨)	18
图表 42: 醋酐行业产能相对充足 (万吨)	18
图表 43: 醋酐下游需求缓步提升 (万吨)	19
图表 44: 醋酐疫后影响逐步减弱 (万吨)	19
图表 45: 醋酸乙酯下游应用占比	19
图表 46: 醋酸乙酯的需求量稳中略有提升 (万吨)	19
图表 47: 醋酸乙酯行业供给充足 (万吨)	20
图表 48: 醋酸乙烯月度消费量正在逐步提升 (万吨)	20
图表 49: 醋酸丁酯下游应用占比	20
图表 50: 醋酸丁酯供给充裕, 部分产能退出 (万吨)	20
图表 51: 醋酸链关联上市公司情况	21



一、醋酸，充分自给的煤化工产品，供给端变化易形成盈利弹性

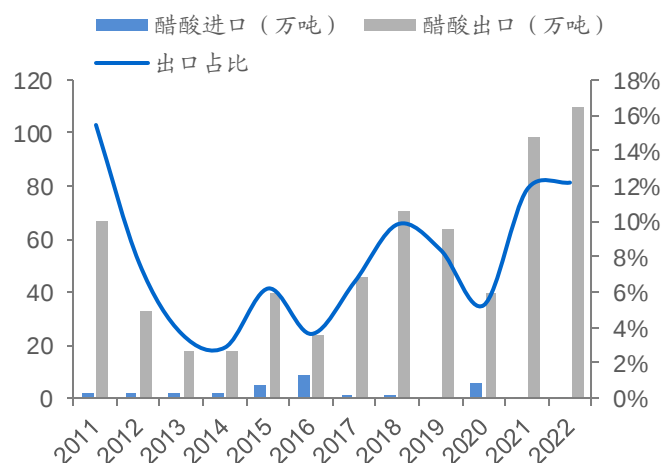
1.1、醋酸产品发展逐步成熟，满足国内供给并出口海外

醋酸下游应用较为广泛，是常用的化工原料之一，具有一定的大宗化工品属性。醋酸，也称冰醋酸，可溶于水、乙醇、乙醚、四氯化碳和甘油等有机溶剂，因而在下游应用中不仅可以作为原料还可以用作溶剂，主要用于生产 PTA 环节、醋酸乙烯、醋酸乙酯、醋酸酐以及氯乙酸等化合物，可用作农药、医药和染料等工业溶剂和原料，在织物印染、照相药品制造和橡胶工业中都有广泛应用。

我国醋酸行业早期经历产能快速扩充阶段，较早实现产能自给。我国醋酸行业发展起步于上世纪中期，2009 年以前行业处于缓慢发展阶段，国内醋酸装置较小，行业需求大于供给，需要依赖于进口；2009-2015 年，行业进入快速发展阶段，国内醋酸行业产能迅猛增长，伴随醋酸工艺不断优化和成熟，醋酸的新建单套装置规模快速提升，一方面带动了国内醋酸产能快速增长，同时也促进了行业装置的更换，一批规模较小、竞争力较差的装置相继退出，大幅提升了国内醋酸行业的规模和集中度，我国开始由醋酸进口国转向醋酸出口国；而 2016 年后，供给侧改革对煤化工行业进行了较好的优化，醋酸行业参与者较集中，规模均衡度较好，行业发展相对平稳。

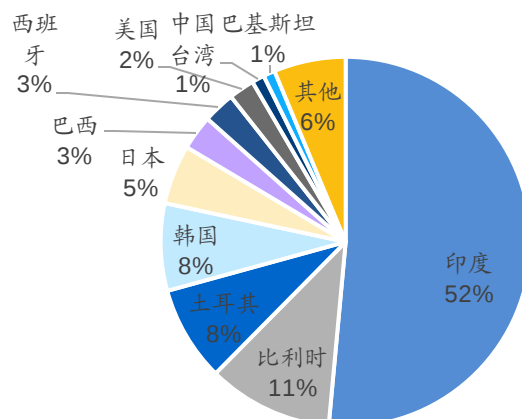
国内醋酸供给能力持续提升，醋酸行业由净进口转向净出口。近年来，国内醋酸规模提升，海外醋酸供给频繁出现扰动因素，导致我国醋酸出口出现震荡式上行。醋酸具有腐蚀性和挥发性，对于运输有要求，因而我国醋酸出口也主要以印度、韩国、日本等亚洲国家为主，还有部分土耳其、比利时等临港国家。

图表1：我国醋酸产品出口持续提升（万吨）



来源：海关总署，国金证券研究所

图表2：2022 年我国醋酸出口地区分布

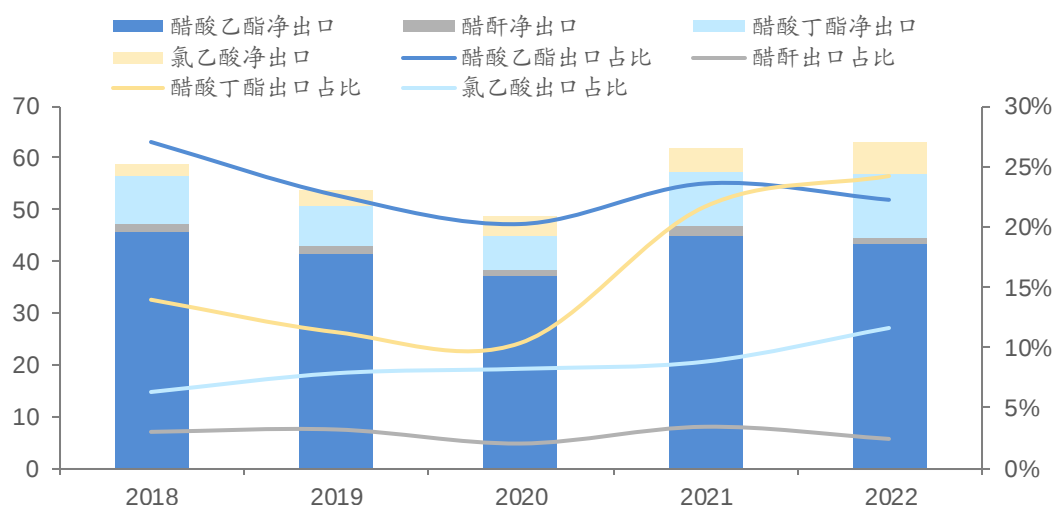


来源：海关总署，国金证券研究所

国内醋酸产业链逐步完善，醋酸下游出口比例也相对较高。伴随我国加工制造产业链逐步完善，醋酸下游产业链不断丰富、产能持续扩充，也逐步形成较高的出口占比。考虑醋酸酯类等下游产品的出口，醋酸直接和间接的出口占比有望接近 2 成，因而虽然在常规状态下，我国醋酸具有相对独立的定价权，但海外出现相对大周期波动时，会进一步影响醋酸及下游产品的出口需求，从而影响国内的醋酸市场运行。



图表3: 醋酸产品部分通过下游产品进行出口 (万吨)



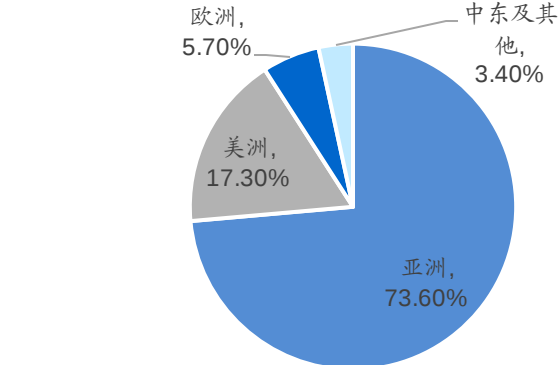
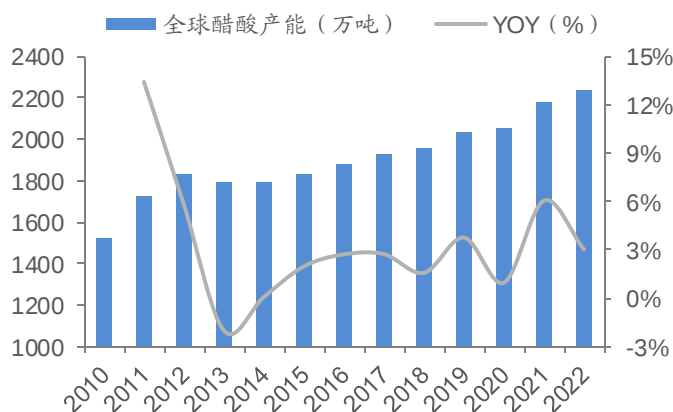
来源: 海关总署, 卓创资讯, 国金证券研究所

1.2、国内外醋酸产业链差异明显, 醋酸有时能脱离甲醇走出相对独立行情

我国已经成为全球醋酸产能主要供给国。自 1964 年德国 BASF 成功研发了甲醇高压羰基合成醋酸技术并实现工业化, 全球醋酸产能开始实现快速增长, 1980-1990 年, 甲醇低压羰基合成醋酸工艺不断发展壮大、日趋完善, 已成为合成醋酸的主要工艺, 各国新建的醋酸装置基本都采用低压甲醇羰基合成法, 而目前还有乙烷直接氧化法、乙烯直接氧化法生产醋酸工艺正处研究中。截止 2022 年, 全球醋酸产能超过 2200 万吨, 有约 7 成的产能集中在亚洲地区, 而中国醋酸产能占世界总产能的一半左右, 是全球第一大醋酸生产国。

图表4: 全球醋酸产能变化 (万吨)

图表5: 2021 年全球醋酸产能区域分布情况



来源: 《国内外醋酸供需现状及发展前景分析》, 公开资料, 国金证券研究所

来源: 智研咨询, 国金证券研究所


图表6：国内外醋酸主要采用甲醇低压羰基合成工艺

生产路线	优点	缺点	国内使用情况	国外使用情况
乙炔乙醛法	生产成本低	存在严重的汞污染	已淘汰	已淘汰
乙醇乙醛法	经过国内企业几十年的生产实践和技术改造，在节能降耗、“三废”治理等方面均有较大改进	乙醇消耗量大，原料受到限制，一般2吨粮食才能生产1吨醋酸，生产成本高	少量生产	已淘汰
乙烯乙醛法	工艺简单，产率高	乙烯消耗量大（500kg/t醋酸），价格高，生产成本低	接近淘汰	已淘汰
丁烷/石脑油氧化法	副产物多，部分也有经济价值，可以调整反应条件使生成更多的副产物	转化率、选择性差，分离复杂，对设备要求较高	-	少量生产
低压甲醇羰基合成法	原料路线多元化，煤焦、重油和天然气易获得，原料成本低，转化率和选择性高，副产物少且易处理，催化剂活性高，寿命长，反应条件温和，操作稳定可靠	催化剂较为昂贵	目前最主要的工艺，国内有西南化工研究院技术	目前最主要的工艺，典型工艺专利有Monsanto/BP、AO Plus、BP的Cativa、千代田Acetica工艺等
乙烯直接氧化法	直接氧化法建造成本明显降低，规模可根据用户要求设计。工艺简单，废水排放量明显下降，仅为乙醛氧化法的十分之一	-	-	日本昭和电工公司工艺专利
乙烷直接氧化法	使用新型催化剂由Mo, V, Nb, Pd氧化物的混合物焙烧制成，有助于减少副产物生成，同时获得较高的选择性和醋酸收率。经济性可与甲醇羰基合成工艺相竞争	-	-	SABIC公司工艺专利

来源：CNKI，国金证券研究所

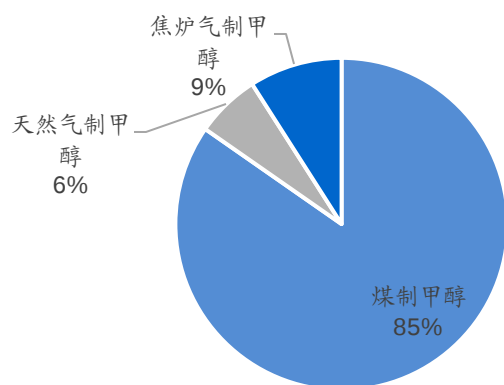
国内外醋酸皆以甲醇为主要原料，但甲醇的定价工艺明显不同。99%以上的国际甲醇（除中国）是以天然气为原料进行生产的，但中国作为典型的多煤缺气国，伴随煤气化技术不断成熟，国内新建甲醇装置基本以煤制甲醇为主，2022年我国煤制甲醇的产量占比已经达到85%，是国内甲醇的主流生产工艺。

而在我国甲醇一半以上用于烯烃产品生产，因而受到原油价格波动的逆向影响（原油影响烯烃定价，反向影响甲醇下游需求）；另外，国内煤制甲醇的生产装置多数跟随原料进行布局，集中在煤炭主产区山西、陕西、内蒙等地，且甲醇的运输主要采用公路运输，因而部分华南、华东的市场需要从海外进口补足。

整体看我国虽然已经是全球甲醇的生产大户，但仍有约15%左右的产品依赖进口，产品全球贸易套利，叠加终端烯烃定价的逆反馈都使得我国甲醇价格很大程度上受到海外油/气价格的影响。

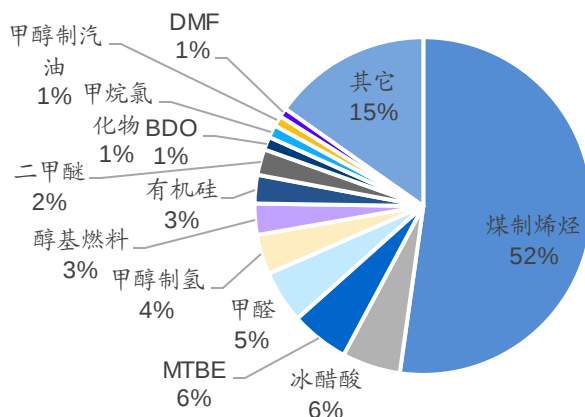


图表7：2022年国内煤头甲醇产量占比达到85%



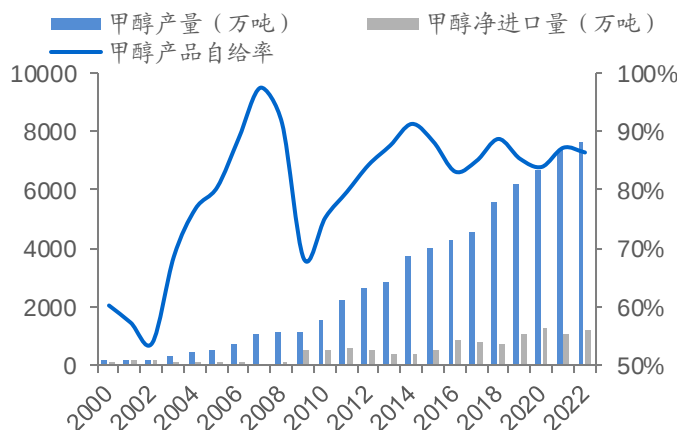
来源：中国氮肥工业协会，国金证券研究所

图表8：2022年甲醇下游以烯烃占据核心大头



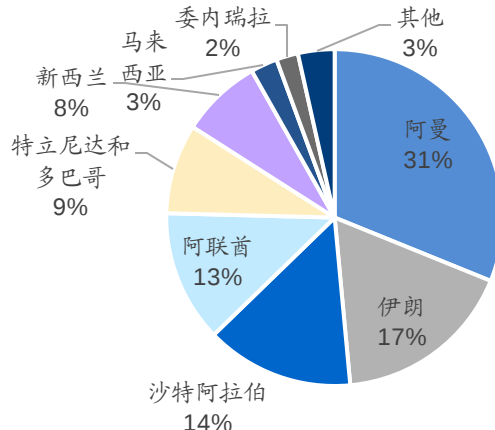
来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表9：国内甲醇依然有一定程度的进口依赖（万吨）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

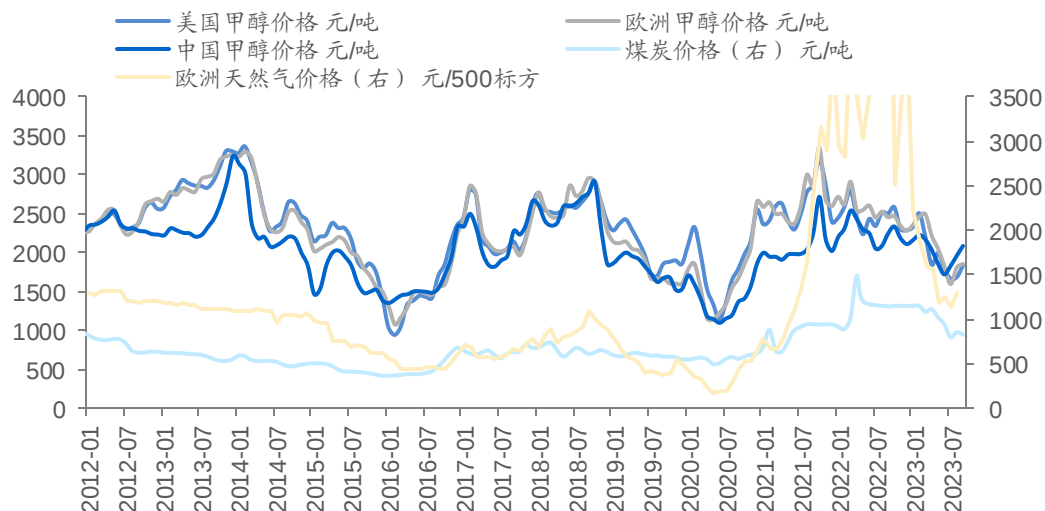
图表10：2022年甲醇进口分布占比情况



来源：海关总署，国金证券研究所

全球甲醇价格具有联动走势，受到油/气价格影响相对较大。虽然中国和海外美国、欧洲的甲醇价格走势并不是完全一致，但基本大周期的联动比较明显，从能源定价的情况来看，全球甲醇价格走势跟随天然气的波动更为显著，导致国内甲醇生产虽然以煤作为原材料，但是产品盈利却很大程度上取决于煤同油/气的相对优势。

图表11：甲醇国内外价格仍有一定联动性（元/吨）

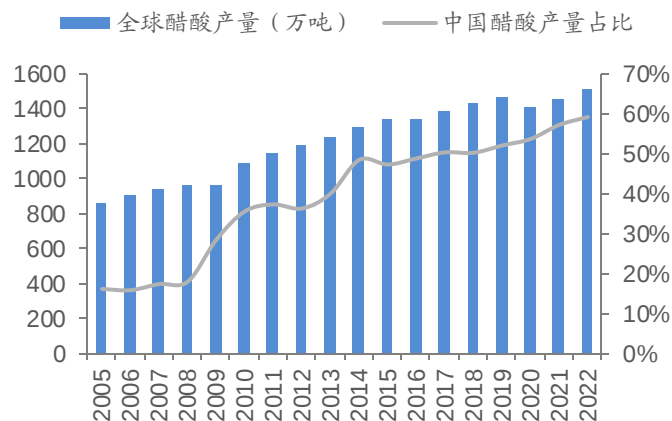


来源：国金证券研究所



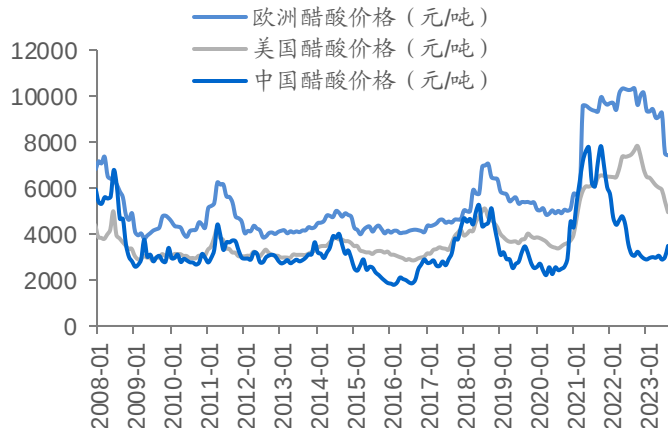
甲醇是生产醋酸的主要原料,但国内外醋酸产品联动走势和甲醇有明显不同。相比于甲醇,醋酸的市场规模较小,海外醋酸生产主要以化工产业集群为主,醋酸产业链上下游联动布局,行业集中度高,导致醋酸生产企业在成本之上具有较强的定价权,因而海外醋酸价格有跟随甲醇大周期进行一定的联动,但走势并不完全一致;在我国醋酸的生产企业中,少数厂商外购甲醇进行产品生产,部分醋酸生产企业基本形成了一体化布局,以煤作为原料,国内醋酸采购的甲醇占国内甲醇流通市场量的比例较低,因而国内醋酸价格在供需定价的基础上,煤化工的属性更为明显,受到直接原料甲醇的影响有限。

图表12: 中国在全球醋酸产量的占比持续提升



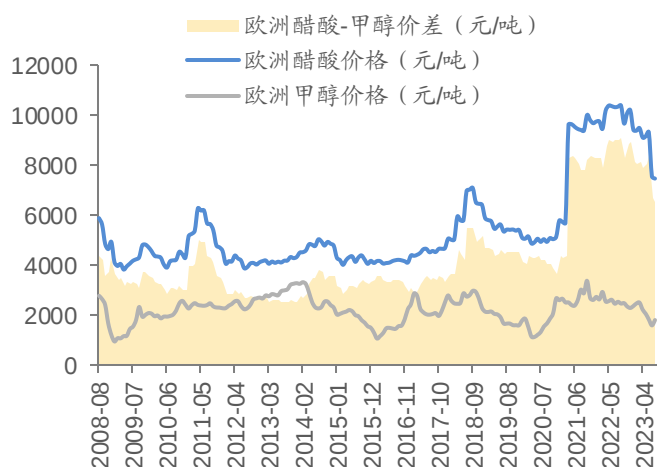
来源: 彭博资讯, 卓创资讯, 国金证券研究所

图表13: 国内外醋酸产品价格具有一定的大趋势联动



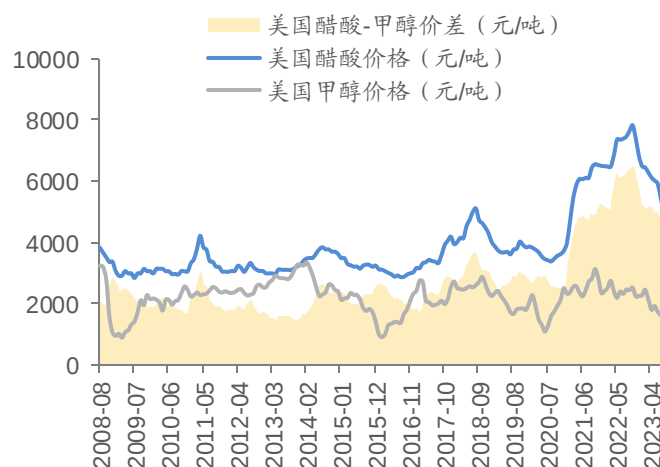
来源: , 国金证券研究所

图表14: 欧洲醋酸-甲醇价差变化 (元/吨)



来源: 金联创, 彭博, 国金证券研究所

图表15: 美国醋酸-甲醇价差变化 (元/吨)



来源: 金联创, 彭博, 国金证券研究所

二、醋酸, 行业集中度相对较高的煤化工细分品种

2.1、醋酸市场规模中等, 产能相对集中, 市场格局较好

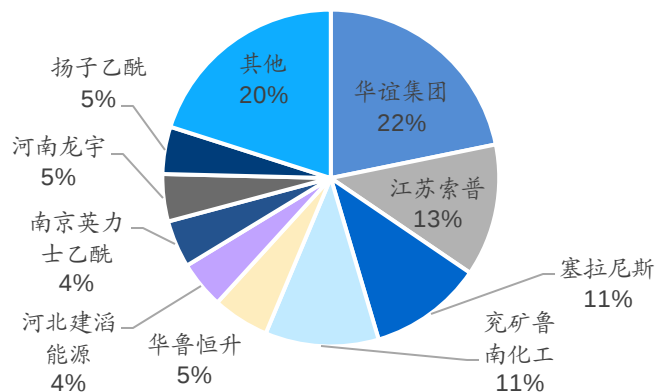
醋酸, 经过多年的发展已经形成了头部集中的行业格局。相较其他大宗化工品, 醋酸的市场规模相对中等, 行业能够容纳的规模化企业相对有限。2022 年, 我国醋酸名义产能约为 1100 万吨, 其中 CR5 占比达到 61.7%, 行业内部企业集中度较高, 头部企业形成了较好的规模优势, 行业内还有数家外资和中外合资企业, 整体参与布局的企业约为 17 家左右, 行业格局较好。

同时醋酸是具有弱酸性液体, 运输具有一定半径限制。多年来, 我国经过产业淘汰和产业链补齐配套, 醋酸的供需基本处于区域相对平衡状态, 东部地区, 醋酸产能较多, 主要配套沿海省份的下游需求, 同时部分产品用于出口, 中西部地区产业集中区也有部分产能形成产业链配套。

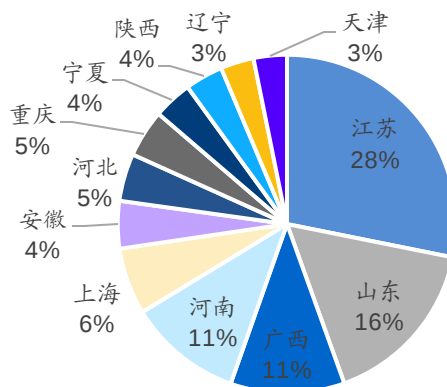


醋酸行业集中度相对较高，其中头部企业主要以国有企业和外资企业为主，行业竞争策略相对有序，叠加区域产能配套合理，各自企业具有长期合作客户、下游应用领域和区域布局基础，在长期发展过程中，行业竞争相对有序，较少出现通过低价抢占市场的情况。

图表16：2022年醋酸行业产能集中度相对较高



图表17：2022年醋酸行业产能区域分布相对均衡

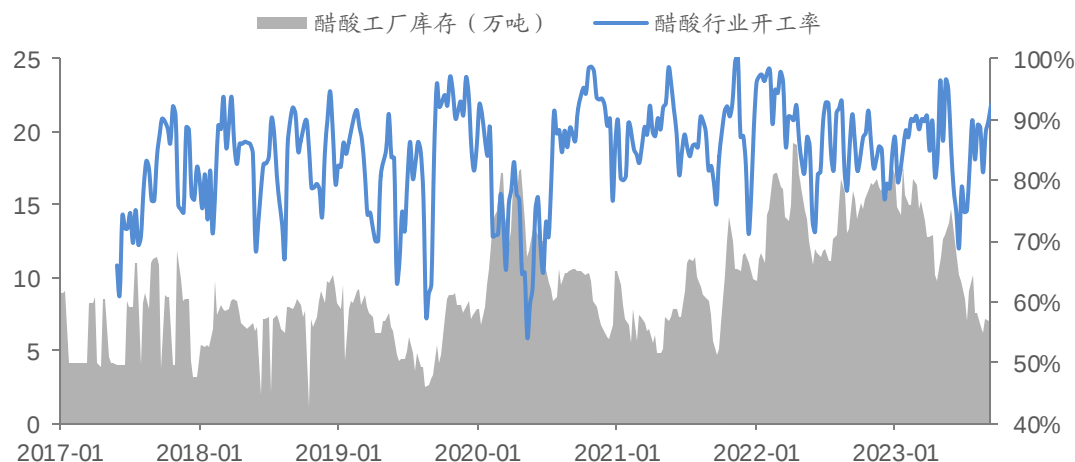


来源：卓创资讯，百川资讯，国金证券研究所

来源：卓创资讯，百川资讯，国金证券研究所

相比于一般集中度低的大宗品，醋酸的行业协同性相对较强。一方面醋酸属于液体化学品，库容量有限；另一方面，醋酸的供给格局相对较好，行业内的企业协同性较强，在行业需求支撑不足时，醋酸生产企业通过调整检修时间等方式实现行业供给调整，消化库存，稳定产品价格。

图表18：醋酸库存过高时，行业开工会有所调整来平衡行业供给



来源：百川资讯，国金证券研究所

国内部分醋酸生产装置建成时间较长，经过长时间运行后需要安排检修。国内醋酸发展相对较早，在21世纪初，就开始陆续有小规模产能建设，但由于前期的建设装置规模相对较小，一般以几万吨或者十几万吨为主，后期逐步实现规模化建设，行业内20万吨规模以下的装置逐步被淘汰，初期建设的规模化产能至今也已经有较长时间，国内约3/4的装置已经建成10年，约4成以上的装置运行时间超过15年。醋酸行业的装置需要有年度检修，叠加行业的良性竞争，在需求支撑不足时，通过检修调整供给压力成为常态。

图表19：醋酸行业中多数产能建设时间相对较长，装置长期运行需要安排检修

年份	建设装置产能 (万吨)	涉及的生产企业
2005 年	140	索普、鲁南、华谊、扬子乙炔
2007 年	280	索普、鲁南、华谊、塞拉尼斯
2008 年	45	顺达
2009 年	110	建滔、华鲁
2010 年	130	英力士

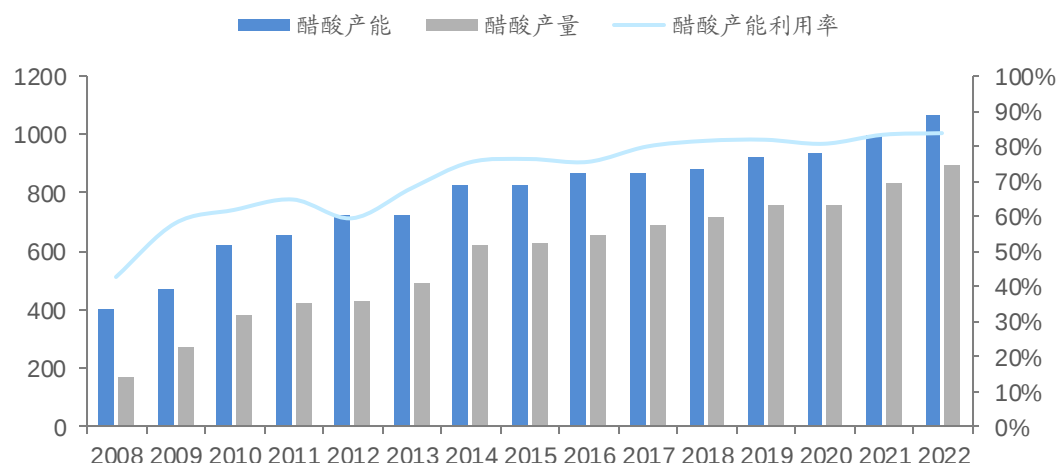


2011 年	75	延长、渤化
2013 年	50	华谊
2014 年	66	义马、长城能源
2016 年	50	龙宇
2019 年	35	恒力
2021 年	50	华谊
2022 年	70	华谊

来源：卓创资讯，公开资料，国金证券研究所

过去 10 年，醋酸行业的新建产能相对平缓，行业供需相对有序。不同于其他大宗化工品，醋酸行业在过去这一阶段新建产能相对有序，国家供给侧改革之后，行业内只有恒力一家企业为新进入者，布局也主要以产业链的相关配套为主，可以说醋酸行业多年的参与者相对稳定，新增产能主要以现有企业新建基地或者技改扩产为主。由于供给端建设相对有序，醋酸下游需求稳步提升，醋酸行业的产能利用效率持续提升，行业的供需相对有序，能够支撑产品获得较好的利润空间。

图表20：醋酸行业的产能利用效率相对较好（万吨）



来源：金联创，卓创资讯，国金证券研究所

2009 年前，我国醋酸的装置规模相对较小，能够生产企业较为有限，且国内的供给不足，需要依赖进口满足国内需求，在进口依赖的情况下，醋酸的盈利能力较强，产品需要接受海外供给定价；而 2009 年后，国内醋酸产能大幅提升，我国由醋酸进口国转变为醋酸净出口国，醋酸的中枢利润较前期有台阶式下降，产品定价逐步转回国内，醋酸盈利较前期回调但仍然具有较好盈利空间；

2011 年，由于欧洲多套醋酸装置故障停车，导致欧洲醋酸供给明显不足，价格率先大幅上行，出口需求大幅提升后，带动中国和美国的醋酸市场价格联动上涨；

2014 年，受到下游 PTA 等下游新增产能投产带来的新增需求影响，醋酸需求快速提升，醋酸产品供给紧张，产品价格出现大幅提升；

2017 年，早期国内醋酸价格跟随甲醇价格形成前期上行，而后海外需求支撑较好，叠加 2018 年美国装置进一步出现故障停车，醋酸出口大幅提升，2017 和 2018 年我国出口的醋酸占全球贸易量的 13%、20%。成本支撑叠加出口需求，醋酸价格出现上行，带动利润水平大幅提升；

2021 年，2020 年的第一波疫情对国内的影响正在逐步修复，海外制造业恢复速度相对较慢，导致终端需求订单向中国进行转移，同时中国还需要通过醋酸出口供给海外市场，国内制造业在满足国内逐步复苏的需求基础上，进一步承接海外需求，醋酸及下游产品的需求支撑明显，叠加国内煤炭价格大幅提升，成本支撑较好，醋酸价格出现明显上行，且叠加美国寒潮和后期装置的不可抗力，醋酸的行情持续较长时间。



图表21：醋酸行业历史上经历几轮上行周期，价差呈现一定的波动（元/吨）



来源： ， 国金证券研究所

综合来看，国内醋酸行业本身具有较好的行业基础和竞争格局，在常态下可以维持相对不错的盈利空间，而叠加到下游需求爆发或者海外供给短缺，具有较好的上涨弹性，行业内企业将大幅受益。

2.2、新阶段规模化装置相继规划投产，炼化企业成为行业新玩家

碳减排继续落实，传统煤化工新增产能相对受限。自 2021 年开始，我国提出碳中和政策，煤化工项目的煤指标受到明显限制，行业新增产能受到大幅管制，而 2023 年 7 月，国家进一步发布《国家发展改革委等部门关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，明确从严从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量，针对现有存量项目，能效低于基准水平的已建项目须在 2025 年底前完成改造升级，届时能效仍在基准水平以下的项目予以淘汰退出。

煤化工的新建项目和存量项目的管控使得行业内煤化工新增产能相对受限，截止目前可以看到，行业内醋酸新增产能的生产企业真正从煤制气作为源头的相对较少，仅有少量的煤化工企业华鲁、汇能有相关环节的规划布局，其他布局的新增产能或以外购甲醇和合成气为主，或者以炼化企业进行产业链配套为主。根据目前的统计来看，醋酸行业规划新增产能有 855 万吨，体量相对较大，其中有一半以上的产能预估需要到 2026 年后进行逐步投产。

图表22：醋酸行业规划产能建设情况（万吨）

企业	地点	产能（万吨）	产业链情况	项目进展	预估投产时间
华鲁恒升	湖北	100	煤气化制甲醇生产醋酸	建设中	预估 2023 年四季度投产
恒力石化(大连)新材料	辽宁	2*40	满足自身需求后外售	一期建设中，二期即将开启	预估一期 2024 年上半年投产
建滔(河北)焦化	湖南	80	外购甲醇，碳捕捉结合兰炭生产一氧化碳，向下规划 20 万吨醋酸制丙烯酸，40 万吨醋酸乙烯和 30 万吨 EVA	建设中	预计 2024 年下半年
新疆中和合众新材料	新疆	100	外购甲醇，自产一氧化碳，向下布局 10 万吨醋酐，未来扩建至 20 万吨	建设中	预计 2024 年底
谦信化工集团	湖北	60	上游甲醇材料就近采购，向下规划布局醋酸酯产品，自身是规模化的醋酸酯生产厂商	2023-08 开工建设	预计 2025 年
百宏化学	福建	35	外购天然气，向下布局 10 万吨醋酸乙烯及 35 万吨 EVA	第一次环评公示	预计 2025 年底



盛虹石化集团	江苏	100	上游利用自有的净化合成气合成甲醇，生产醋酸，下游为 PTA、乙烯链条提供形成原材料配套	第一次环评公示	预计 2026 年
内蒙古汇能煤电集团	内蒙古	50	一期建设上游的 100 万吨煤制甲醇；二期建设 50 万吨醋酸产能；三期建设 30 万吨醋酸乙烯，30 万吨 EVA 等产品	开始复工招标	预计 2026 年后
巨正源股份	广东	150	甲醇合成气外购	2023-05 公告	预计 2026 年后
浙江石油化工	浙江	100	上游配套 100 万吨甲醇产能，下游布局 60 万吨醋酸乙烯，30 万吨 EVA 等	2023-08 公告	预计 2026 年后
总计		855			

来源：百川资讯，上市公司公告，公开资料，国金证券研究所

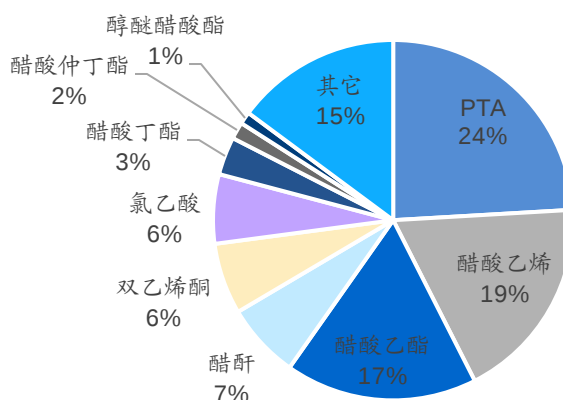
炼化企业结合产业链布局，成为行业内主要的新增产能力量。根据产能统计可以看到，包括大连恒力、盛虹石化、荣盛石化都相继开始进行产能布局和投放：一方面，醋酸是其生产 PTA 关键的有机溶剂，是自身产业链配套的重要产品，另一方面，由于光伏需求快速提升，炼化企业纷纷上马乙烯下游产品醋酸乙烯及 EVA，醋酸是其主要的上游原材料之一。伴随炼化企业不断规划新增产能，行业内醋酸的供给压力有所提升。

从醋酸行业的生产企业规划配套来看，2025 年以前新增产能多以外购原材料为主，从产业链配套上，相比于完全一体化的生产企业成本上仍有一定的差距。

三、醋酸下游需求逐步提升，行业消化规划新增产能需要时间

醋酸具有较好的溶解性，既可以溶于水也可以溶于有机溶剂，可以作为多领域溶剂，同时醋酸可以进一步作为原料生产醋酸酯、醋酐、醋酸乙烯等下游产品。醋酸的下游应用领域较多，较为分散，但其中 PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯及醋酐占据主要的需求市场，合计占比达到 7 成以上。且伴随着 PTA、醋酸乙烯等下游产能规划不断提升，其在醋酸的下游应用占比还将进一步增长。

图表23：2022 年醋酸行业下游应用占比变化情况



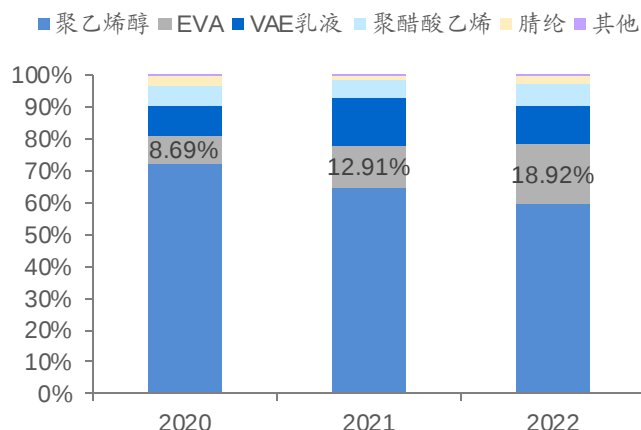
来源：卓创资讯，国金证券研究所

3.1、醋酸乙烯：下游光伏 EVA 行业扩产，带动行业空间不断提升

醋酸乙烯行业供给充足，国内基本可以实现自给。醋酸乙烯是醋酸下游的产业，可以作为单体用于化学合成，过去主要用于生产聚乙烯醇、VAE 乳液、EVA、聚醋酸乙烯等产品，也可以用于胶黏剂、涂料等化学试剂，后期伴随光伏行业快速发展，EVA 的需求在近 3 年内快速提升，在醋酸乙烯的下游应用占比由 2020 年的 8.69% 大幅提升至 18.92%，成为醋酸乙烯下游主要的需求拉动领域，而其他领域运行相对平缓，整体变动幅度较小。

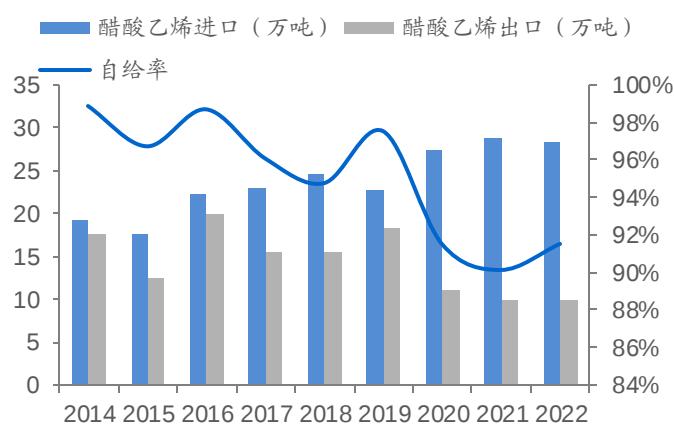


图表24: 醋酸乙烯下游应用占比



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

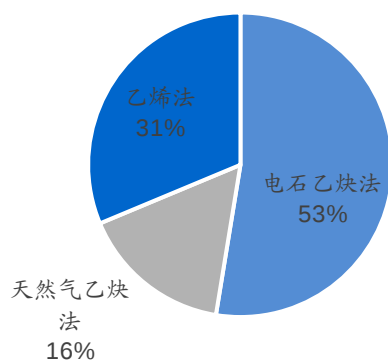
图表25: 醋酸乙烯进出口及产品自给率 (万吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

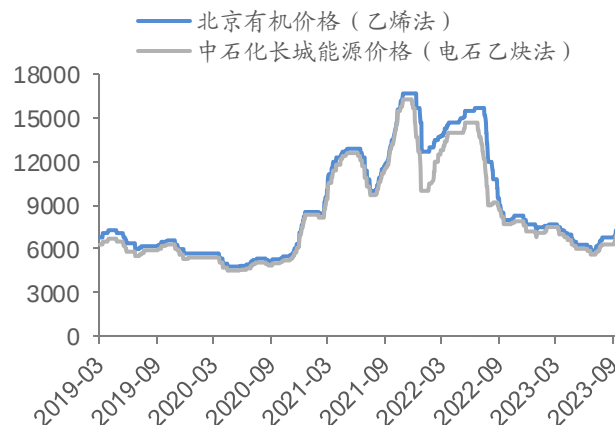
在我国醋酸乙烯生产主要采用乙炔法, 受到 EVA 需求拉动影响, 产品形成阶段性的结构差异。国内醋酸乙烯发展相对较早, 自 20 世纪 70 年代开始就陆续有规模化产能建设投产, 但由于国内的特殊能源结构导致我国早期的醋酸乙烯主要以电石乙炔法进行生产, 部分东部地区装置采用乙烯法生产或者在川渝地区采用天然气乙炔法路线, 至 2022 年, 国内电石乙炔法工艺占比达到 53%, 乙烯法工艺占比约为 31%。自 2020 年以来光伏对于 EVA 需求量大幅提升, 带动醋酸乙烯需求快速增长, 而在行业供给较为紧缺的情况下乙烯法工艺阶段性表现出相对价格优势, 但伴随行业的供给逐步提升, 相对优势逐步减弱。

图表26: 2022 年国内醋酸乙烯生产工艺分布占比



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表27: 国内各工艺醋酸乙烯价格变化情况 (元/吨)

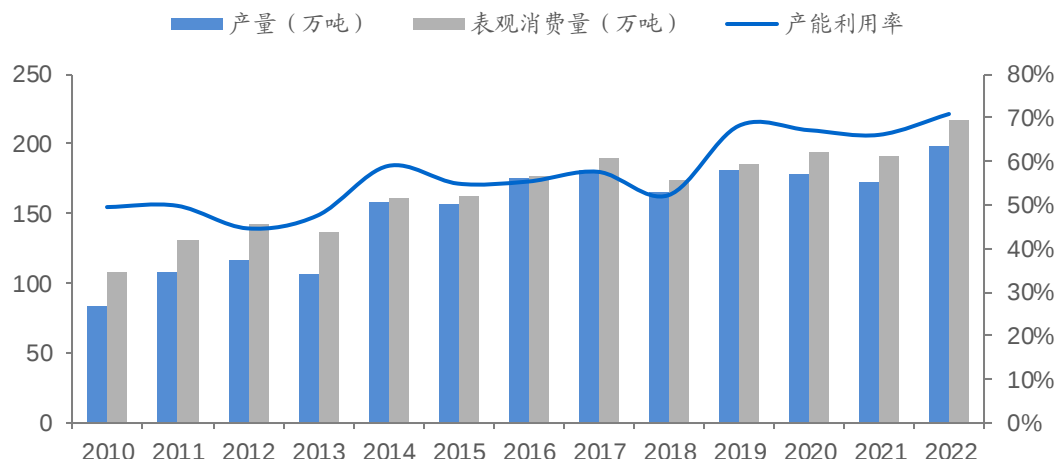


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

醋酸乙烯产能在过去 5 年发展相对平稳, 产能获得消化。在我国醋酸产业链发展相对较早, 我国在 10 年前基本就已经实现了醋酸乙烯产能的有效配套, 基本实现产品完全自给。但由于产能建设相对较多, 行业整体产能利用也明显不足, 而伴随着行业需求不断提升, 行业新增产能相对停滞, 产能利用率逐步回暖。目前我国醋酸乙烯产能约有 330 万吨, 行业产能相对充足, 行业产能利用约为 7 成左右。



图表28: 醋酸乙烯产量及消费量稳步提升 (万吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

EVA 需求带动醋酸乙烯布局者增多, 新建装置以乙烯工艺为主。自 2020 年四季度开始, 光伏 EVA 呈现明显的供给偏紧状态, 下游需求大幅提升带动产业链整体价格上行, 醋酸乙烯作为主要原材料价格大幅提升, 行业内开始纷纷进入布局, 其中以产业链下游生产企业居多, 多数 EVA 生产企业比如盛虹、联泓、浙石化、宝丰等企业开始进行产业链一体化配套, 带动了行业新增产能明显提升, 根据规划 2023 年至 2024 年初将有 80 万吨新增产能投放, 至 2026 年醋酸乙烯行业产能将有望超过 500 万吨。而由于电石新增产能受限且 EVA 作为主要的需求拉动领域, 行业内新增产能主要为乙烯工艺, 布局区域也主要集中于东部沿海地区。

图表29: 醋酸乙烯规划新增产能情况 (万吨)

生产企业	地点	工艺	2022 年	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E	2026 年 E
重庆川维	重庆	天然气乙炔	50	50	50	50	50
蒙维科技 (皖维高新)	内蒙古	电石乙炔	45	45	45	45	45
中石化长城	宁夏	电石乙炔	45	45	45	45	45
内蒙古双欣	内蒙古	电石乙炔	30	30	30	30	30
塞拉尼斯	江苏	乙烯	30	30	33	36	39
宁夏大地	宁夏	电石乙炔	26	26	26	26	26
湖南湘维	湖南	电石乙炔	20	20	20	20	20
北有机	北京	乙烯	18	18	18	18	18
皖维高新	安徽	电石乙炔	15	15	15	15	15
广西皖维	广西	乙烯	10	10	10	10	10
上海石化	上海	乙烯	9	9	9	9	9
盛虹炼化	江苏	乙烯	0	30	30	30	30
联泓新科	山东	乙烯	0	10	10	10	10
浙石化	浙江	乙烯	0	30	30	30	30
宝丰能源	宁夏	乙烯	0	10	10	10	10
皖维高新	安徽	乙烯	0	0	20	20	20
海泉化学 (古雷炼化)	福建	乙烯	0	0	20	20	20
广西华谊	广西	乙烯	0	0	0	30	30
实友化工 (建滔集团)	江苏	乙烯	0	0	0	30	30
吉林石化	吉林	乙烯	0	0	0	0	20
百宏化学	福州	乙烯	0	0	0	0	10
总计			298	378	421	484	517



对应醋酸需求量

218

276

307

353

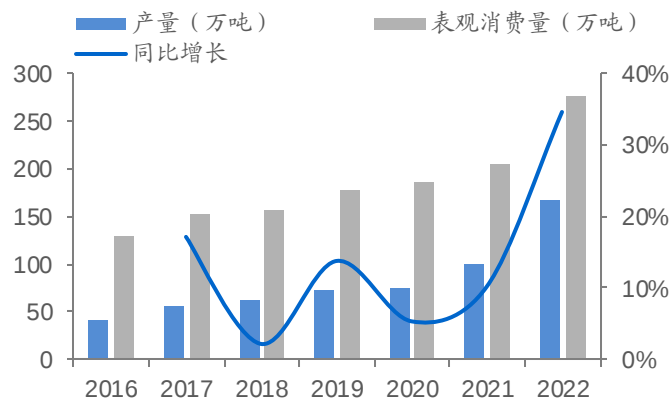
377

来源：卓创资讯，百川资讯，公开资料，国金证券研究所测算

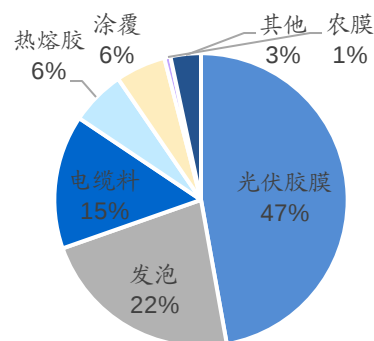
EVA 成为拉动醋酸乙烯需求增长的核心动力。近两年来，伴随光伏需求大幅放量，EVA 的需求大幅提升，至 2022 年我国 EVA 的需求量达到 276 万吨，同比增长 35%，其中下游光伏胶膜是主要的拉动领域，2018 年光伏胶膜的应用占比只有 31%，而目前已经提升至接近一半的水平，预计未来的需求占比还将进一步提升。

图表30: EVA 行业产量及需求量变化 (万吨)

图表31: 2022 年光伏胶膜约占 EVA 下游需求的一半



来源：卓创资讯，国金证券研究所

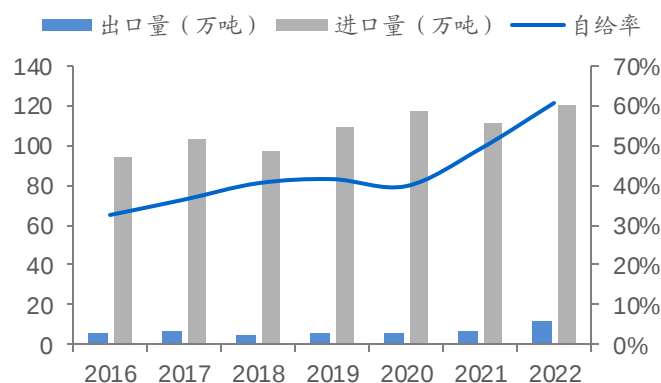


来源：卓创资讯，国金证券研究所

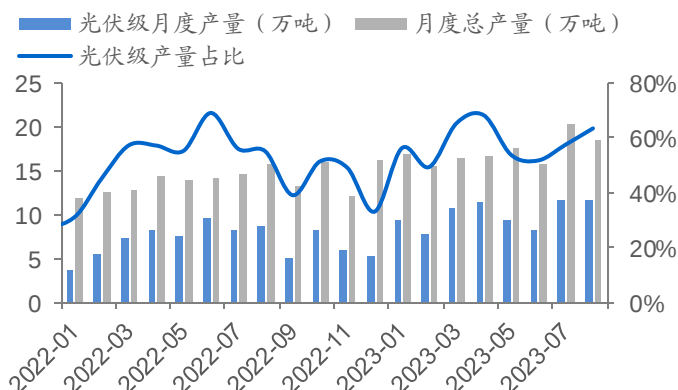
EVA 早期受到技术工艺限制，高端产品进口依赖，但伴随国内的工艺进步，EVA 自给程度大幅提升。EVA 下游在光伏胶膜等领域的产品要求度较高，早期国内多数装置还难以满足高端产品的参数要求，导致对于高端 EVA 产品我国长期处于进口依赖，而国内的产能利用率不足。但伴随国内厂家近 2 年多时间的优化，国内产出的光伏级产品占比已经由开始的 3 成左右，提升至近 6 成的水平，导致 EVA 的自给化程度大幅提升。

图表32: 国内 EVA 技术进步，进口依赖度在逐步降低

图表33: 国内光伏级 EVA 产品产量逐步提升 (万吨)



来源：卓创资讯，国金证券研究所



来源：卓创资讯，国金证券研究所

伴随光伏需求的持续放量，EVA 新建产能持续提升，带动醋酸乙烯需求不断增长。根据目前的统计情况看，EVA 行业产能正在快速提升，截止 2022 年底，我国 EVA 产能约有 215 万吨，不仅行业内的从业者在大幅进行产能扩充，还陆续有新进入者进行产能布局，预计 2025 年末，EVA 行业产能将有望提升至 449 万吨，将达到翻倍增长，伴随行业供给增多，后期规划的 EVA 产能或将慎重投建。



图表34: EVA 规划布局产能大幅提升 (万吨)

生产企业	位置	工艺	2021 年	2022 年	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E
盛虹斯尔邦	江苏连云港	巴塞尔管式法+釜式法	30	30	30	50	50
浙江石化	浙江舟山	巴塞尔管式法	0	30	30	30	70
延长榆林能化	陕西榆林	巴塞尔管式法	30	30	30	30	30
扬子巴斯夫	江苏南京	巴塞尔管式法	20	20	20	20	20
燕山石化	北京	埃克森管式法	20	20	20	20	20
天利高新	新疆克拉玛依	巴塞尔管式法	0	20	20	20	20
联泓新科	山东滕州	埃克森釜式+巴赛尔管式法	10	15	15	15	35
中化泉州	福建泉州	埃克森釜式法	10	10	10	14	24
中科炼化	广东湛江	巴塞尔釜式法	0	10	10	10	10
扬子石化	江苏南京	巴塞尔釜式法	10	10	10	10	10
宁波台塑	浙江宁波	埃尼釜式法	7.2	10	10	10	10
北京华美	北京	杜邦釜式法	6	6	6	6	6
北京有机	北京	埃尼釜式法	4	4	4	4	4
古雷石化	福建古雷	埃克森管式法	0	0	30	30	30
宝丰能源	宁夏宁东	巴塞尔管式法	0	0	25	25	25
吉林石化	吉林		0	0	0	0	40
广西华谊	广西钦州	釜式+管式法	0	0	0	0	35
洛阳石化	河南洛阳		0	0	0	0	10
裕龙石化	山东裕龙	巴塞尔管式法	0	0	0	0	0
广西石化	广西钦州		0	0	0	0	0
百宏化学	福建泉州	釜式+管式法	0	0	0	0	0
宁夏煤业	宁夏宁东	埃克森釜式法	0	0	0	0	0
合计			147.2	215	270	294	449

来源: 百川资讯, 公司公告, 企业网站等, 国金证券研究所

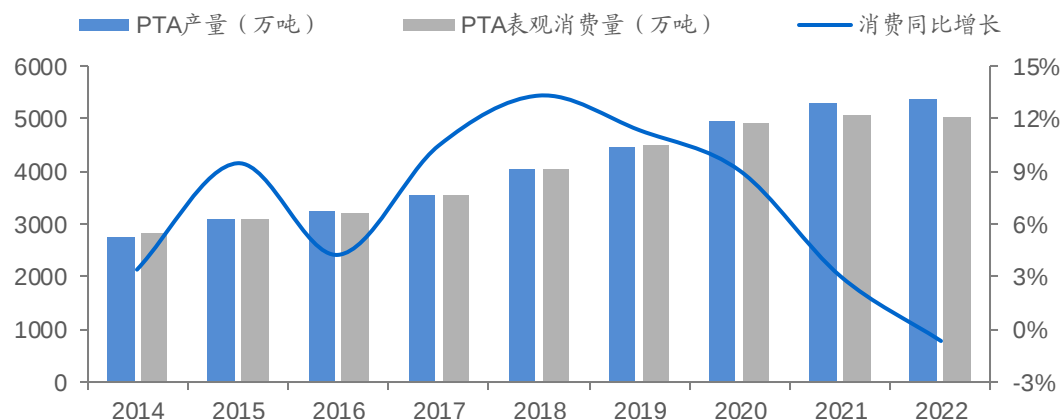
根据醋酸乙烯的规划产能布局, 至 2025 年, 行业相比 2022 年还将增加 135 万吨醋酸产能的消耗量, 是醋酸产能消化的主要领域。

3.2、PTA: 产能持续建设投放, 一定程度上带动醋酸产能的消耗

醋酸是 PTA 生产过程中的主要溶剂, 需求跟随负荷提升而上行。PTA 是典型的石化产品, 伴随我国炼化行业不断发展, 国内涤纶产品产能持续提升, 截止 2022 年我国已经拥有 PTA 产能已经超过 7500 万吨, 产量超过 5300 万吨, 较十年实现了翻倍的增长。受益于国内消费能力提升, 和过去一阶段承接的产业链转移, 国内的 PTA 需求快速提升, 至 2022 年我国 PTA 的消费量超过 5000 万吨。伴随国内产能的建设, 国内基本已经实现了 PTA 高度自给且有少量产品出口海外。



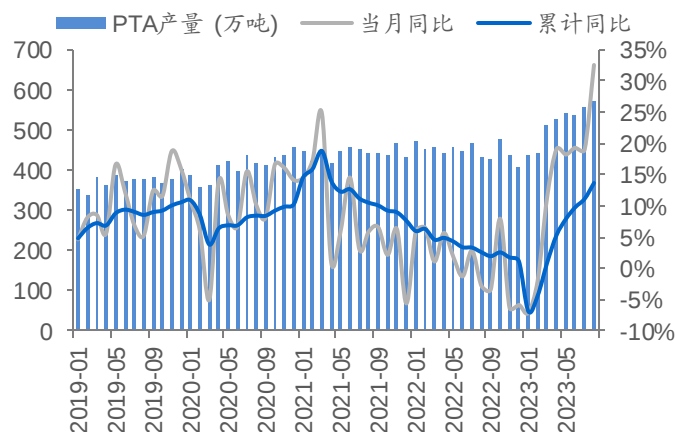
图表35: PTA 产量及表观消费量变化情况 (万吨)



来源: 中纤网, 国金证券研究所

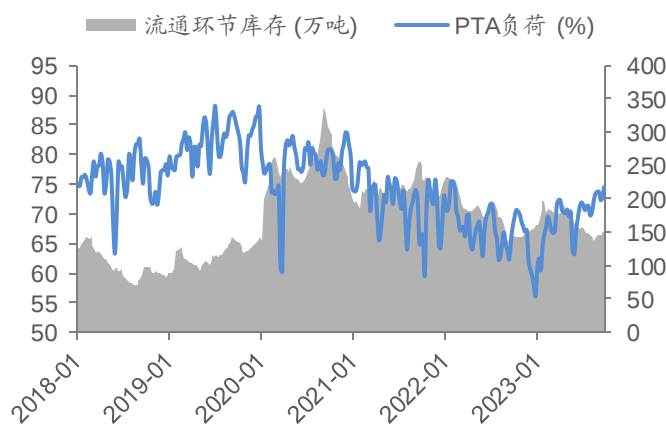
过去3年受到疫情等因素影响,PTA的行业开工负荷有所下降,行业库存有一定程度累积,整体消费量出现一定程度的下行,但伴随经济逐步修复,行业开工负荷已经开始触底回升,叠加库存获得一定程度的下滑,预计后期PTA行业将恢复增长,带动醋酸需求逐步提升。

图表36: PTA 月度产量逐步修复 (万吨)



来源: 中纤网, 国金证券研究所

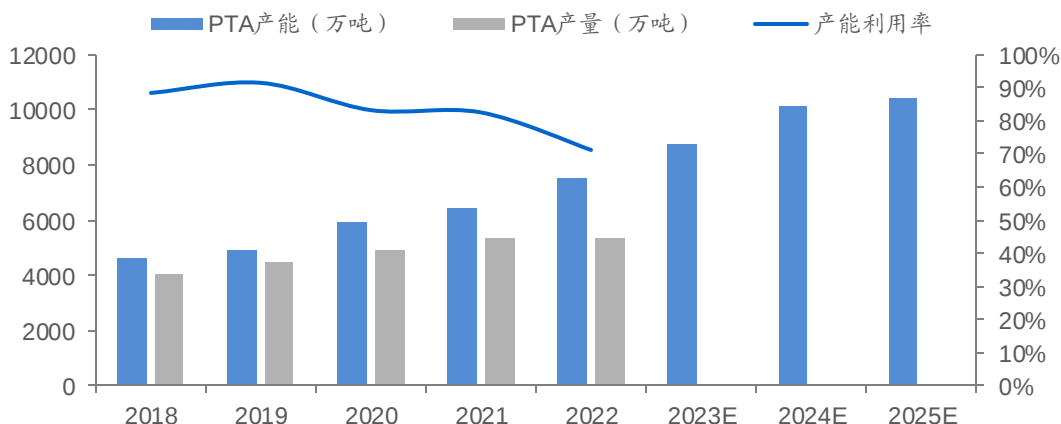
图表37: PTA 行业运行正在逐步恢复 (库存右)



来源: 卓创资讯, 百川资讯, 中纤网等, 国金证券研究所

行业内的新增产能持续规划,预计未来三年还将带动醋酸需求持续提升。根据目前的整理的数据,至2025年PTA行业相比2022年还将新增2870万吨新增产能,醋酸的需求增量将达到83-95万吨,一定程度上带动醋酸的产能消化。

图表38: PTA 持续规划新增产能 (万吨)



来源: 卓创资讯, 百川资讯, 中纤网等, 国金证券研究所



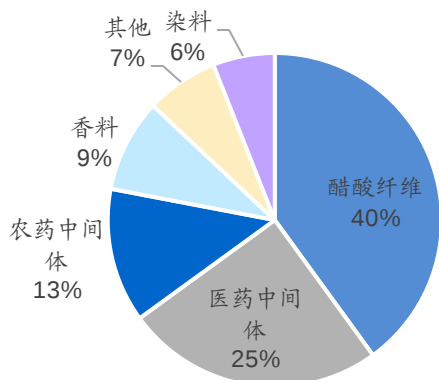
3.3、醋酐：下游需求逐步回暖提升，醋酸纤维仍是主要应用领域

醋酐是一种重要的精细化工原料，下游可以用于生产醋酸纤维素，也可作为医药、染料、农药的中间体，或者用于香料等其他领域。醋酐的工业生产方法有乙醛氧化联产法、醋酸裂解法和醋酸甲酯羰基合成法三种，其中醋酸裂解法占比相对较高，国内仅有少数装置采用羰基合成法工艺，约占总产能的16%。

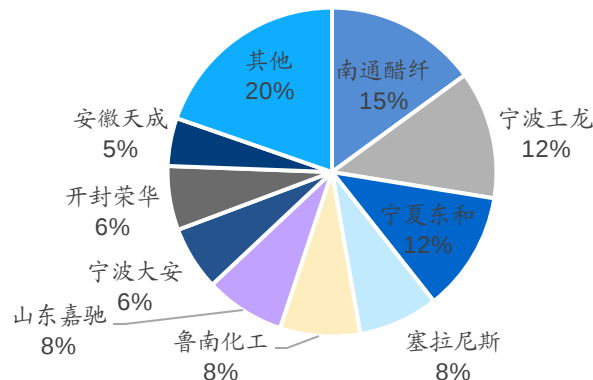
醋酸下游采购相对分散，是衔接大宗产品和精细化工产品的环节，尾部企业相对分散。醋酐的下游农药、医药、香料、染料等领域的采购商数量明显提升，需求相对分散，因而醋酐行业的集中度相比上游醋酸产品略有下降，根据卓创数据，醋酐行业产能127万吨，CR5占比约为55%，CR10占比约为84%，行业内从业企业约为17家。

下游醋酸纤维需求占比略有提升，染料占比呈现下行趋势。醋酸下游应用领域相对广泛，多数领域的需求变动相对平缓，但伴随醋酸纤维在我国的发展，其下游占比出现一定的变化，自2015年以来醋酸纤维的需求占比由32%提升至40%，而染料领域的需求持续下降，至目前醋酐的下游应用领域基本处于相对平稳状态。

图表39：2022年醋酐下游应用领域较为广泛



图表40：2022年国内醋酐行业尾部企业相对分散

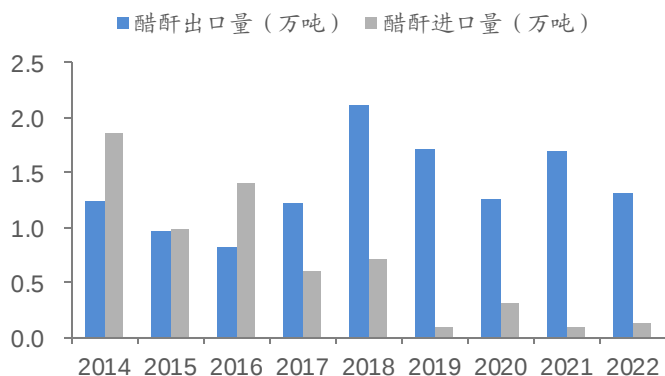


来源：卓创资讯，国金证券研究所

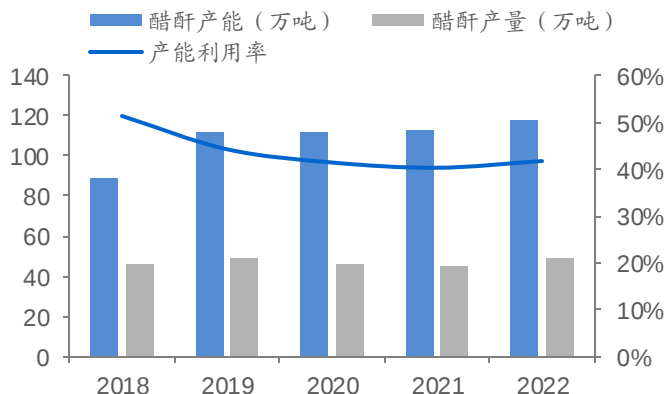
来源：卓创资讯，国金证券研究所

国内醋酐产能充足，能够实现完全自给。根据目前的行业运行情况看，我国醋酐的产能建设速度相对较快，自2016年以来，我国累计新建了46万吨新增产能，导致国内产能供给充裕，自2018年以来，我国由醋酐进口国转变为醋酐净出口国，行业供给大幅增加，产能利用率有所下降。

图表41：我国醋酐从进口国转为出口国（万吨）



图表42：醋酐行业产能相对充足（万吨）



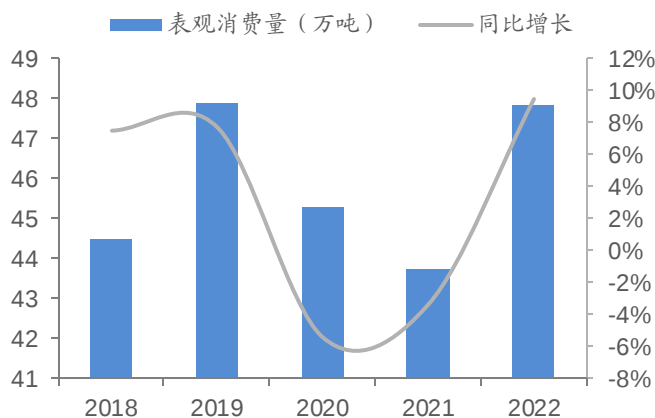
来源：海关总署，国金证券研究所

来源：卓创资讯，国金证券研究所

2020年来醋酐下游需求受到疫情等小幅影响，至今已经回归增长状态。醋酐在2020年前行业保持稳健增长，2020年疫情影响导致醋酸需求同比下行，但至2022年以来，醋酐下游已经获得修复，至今醋酐行业已经恢复需求增长状态。伴随下游的发展预计醋酐行业还将维持增长，进一步带动上游醋酸产能的小幅消化。

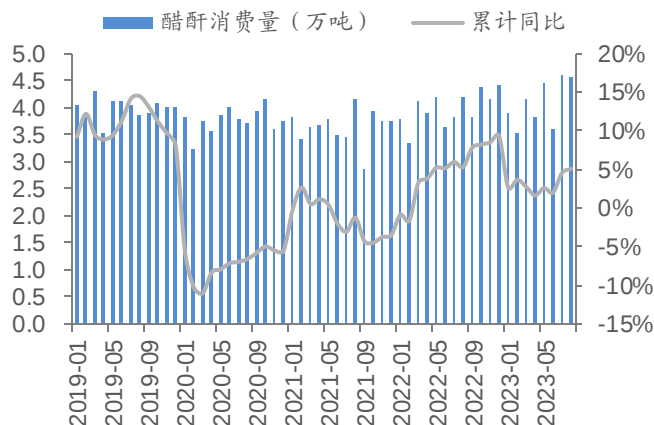


图表43: 醋酐下游需求缓步提升 (万吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表44: 醋酐疫后影响逐步减弱 (万吨)



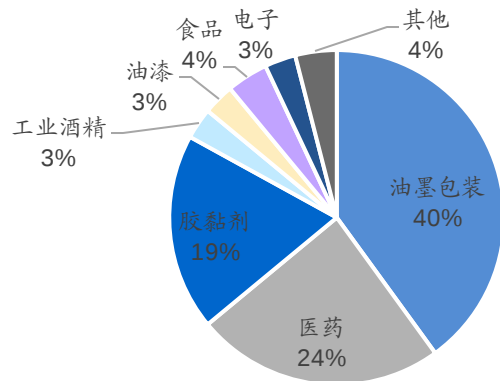
来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

3.4、醋酸酯类：相对成熟行业，运行相对较为稳定，产能供给充足

醋酸乙酯属于快干性溶剂，主要应用于下游油墨包装、胶黏剂、医药、工业酒精、油漆等领域，其中油墨、医药和胶黏剂三大领域的应用合计占比达到 83%。

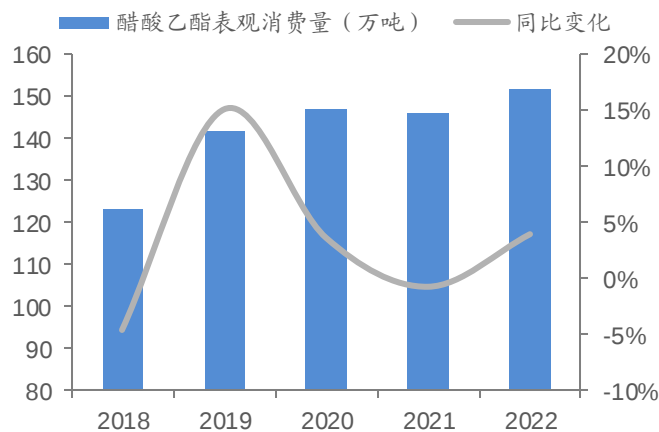
国内醋酸乙酯供给充足，行业需求稳中略有提升。醋酸乙酯作为典型的优良溶剂，其下游应用一方面和下游需求关联度密切，另一方面也受到自身和竞品价格的影响。醋酸酯作为绿色溶剂，相比于传统的有机溶剂，具有更好的环保性能，因而自 2018 年以来，国内醋酸乙酯的需求量处于波动式上行态势，其中 2021 年受到上游原材料价格大幅上行的影响，年均价格达到 8958 元/吨，环比 2020 年均价提升了约 56%，整体的消费量也受到一定程度的抑制。

图表45: 醋酸乙酯下游应用占比



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表46: 醋酸乙酯的需求量稳中略有提升 (万吨)



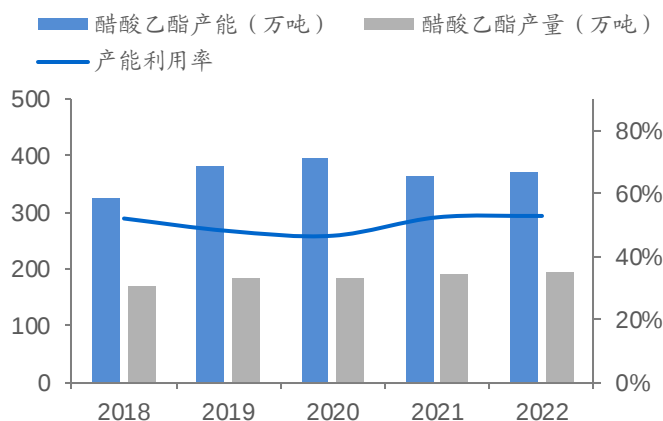
来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

国内醋酸乙酯供应充足，行业运行持续恢复提升。多年来，醋酸乙烯的新建产能相对均衡，基本每年会有 20-30 万吨的新增产能，多数以上游醋酸或者乙醇生产企业的产业链配套为主，至目前行业醋酸乙酯产能已经达到 395 万吨，但年产能利用率仅有 5-6 成，供给端相对充裕；而从需求侧来看，下游应用领域变化不大，行业供需的变化更多需要依供给端的结构出清，预计需要较长的时间。

由于 2021 年原材料价格大幅上行，叠加疫情的影响，醋酸乙烯的需求量受到一定程度的抑制，但自 2022 年下半年开始需求开始逐步修复，今年来醋酸乙烯的消费量实现了同比正向增长，预计行业将逐步回归到缓慢增长状态。

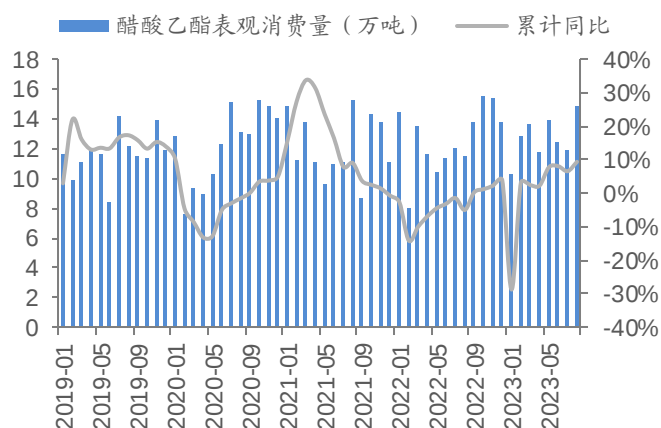


图表47：醋酸乙酯行业供给充足（万吨）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表48：醋酸乙酯月度消费量正在逐步提升（万吨）

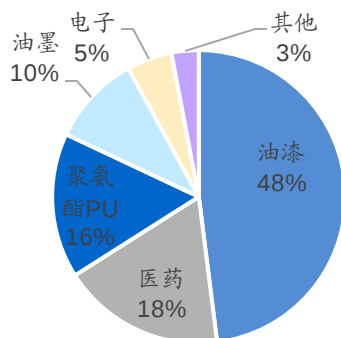


来源：卓创资讯，国金证券研究所

醋酸丁酯是一种无色透明具有果实味、易燃的液体，是一种比较优质的有机溶剂，对醋酸丁酸纤维素、甲基丙烯酸树脂、乙基纤维素以及各种天然树胶等都有非常好溶解性能，常作为有机溶剂、脱水剂、萃取剂应用于涂料、医药、硝化纤维、人造革、清漆、塑料及香料工业中。国内醋酸丁酯主要应用于涂料行业，占比接近一半。

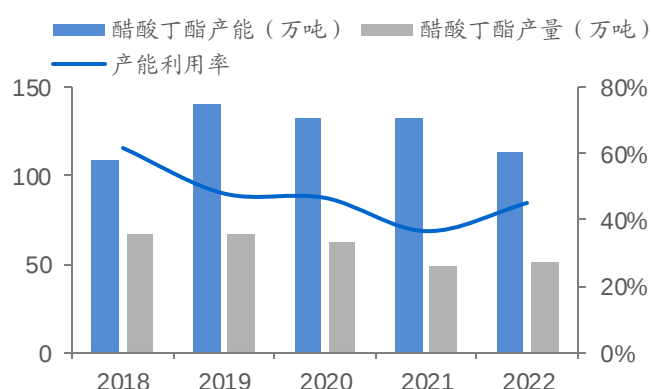
经过过去的产能建设，我国醋酸丁酯产能能够完全自给，在满足国内需求的基础上约有1/4的产品用于出口。但近年来，一方面行业的产能相对过剩，另一方面，下游需求受到疫情、涨价等多因素影响，支撑明显不足，上游价格向下游传导困难，行业盈利承压，有产能逐步退出。

图表49：醋酸丁酯下游应用占比



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表50：醋酸丁酯供给充裕，部分产能退出（万吨）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

四、投资建议

醋酸行业格局相对较好，行业底部利润空间有所支撑。相比于其他大宗产品行业，醋酸在全球及国内的市场集中度都相对较好，经过多年的发展，行业相对成熟，区域分布较为均匀，因而行业较少出现低价市场竞争的状态，一般在需求支撑正常的情况下，行业能够有效进行成本传导，且在成本之上维持较好的盈利空间；而在需求支撑不足的情况下，行业内也会通过调整检修等方式阶段性的调整供给，维护市场秩序；同时也受益于海外集中度较高，若装置发生不可抗力，虽然醋酸的出口占比约为1-2成，但联动影响也将为醋酸提供较好的弹性空间。

炼化企业成为行业新玩家，产业链自给，2026年后有望加剧流通市场的产能消化压力。醋酸自供给侧改革后，行业内仅有恒力一家新进入者，行业多以现有企业扩充产能为主，格局相对较为稳定。但几家炼化生产企业开始进入布局，形成自身原料自供以及下游EVA产业链配套，将给行业带来新的变化，炼化PTA需要的溶剂外购减少，可能会在2026年后给流通市场带来产能消化的压力。

醋酸乙烯下游配套明显增多，产能消化需要时间，后期产能投产节奏还需要持续跟进。部



分新进入的醋酸生产企业以产业链一体化配套布局为主，多数延伸至下游 EVA 领域，从目前的情况看，醋酸乙烯及其下游 EVA 布局企业明显增多，行业内部企业进行产能扩充，同时还有较多的新进入者参与布局，预计醋酸及下游醋酸乙烯产业链的产能消化需要时间，长期规划新增产能的企业投产节奏还需观察。

醋酸行业的边际成本支撑下，醋酸的盈利空间有一定的支撑，成本管控是关键。正如前文所述，醋酸在国内外的产业链布局有所差异，国内多数以煤——甲醇/CO——醋酸为主要产业链，费用控制，原料消耗，运行稳定等系列因素都会对成本产生影响，在未来产能消化需要时间的阶段，能够在生产环节形成有效成本管控的生产企业将有望相对收益，建议关注华鲁恒升。

图表51：醋酸链关联上市公司情况

生产 企业	醋酸链产品 产能（万吨）	主要产品布局	2022 年醋酸链 营收（亿元）	2022 年醋酸 链营收占比
华谊集团	醋酸产能 250 万吨	精细化工（丙烯酸及酯、试剂中间体、涂料及树脂等）、轮胎、能源化工（甲醇、醋酸及酯、工业气体等）、化工服务、日化产品等	60.49 亿元	15.54%
江苏索普	醋酸产能 120 万吨	醋酸及衍生品、发泡剂、氯碱、硫酸等	49.01 亿元	68.34%
华鲁恒升	醋酸产能 50 万吨， 100 万吨即将投产	尿素、醋酸、多元醇、有机胺、己二酸、碳酸酯等	21.06 亿元	6.96%
皖维高新	聚乙烯醇 31 万吨、 VAE 乳液 12 万吨	醋酸乙酯、PVA 及下游产品、VAE 乳液、醋酸酯等	30.05 亿元	65.87%
百川股份	醋酸酯类 30 万吨	醋酸酯类、锂电储能材料、锂电回收等	化工产品 27.42 亿元	低于 66.37%
恒力石化	醋酸 35 万吨	炼化产品	自用	自用
醋化股份	醋酸下游应用布局	醋酸衍生物、吡啶衍生物	未拆分披露	未拆分披露
宝丰能源	建设醋酸乙烯 10 万 吨，EVA25 万吨	烯烃、焦炭等		

来源：，国金证券研究所

五、风险提示

政策波动风险：醋酸现有产能主要以煤作为主要原料，属于煤化工产品，受到政策端影响较大，对未来新增产能，存量产能的管控会对行业产生较大影响；

新增产能大幅放量风险：行业新增产能规划较大，但较多产能需要建设时间，若未来产能建设加速或者规划产能发生变化会对行业供给端产生较大影响；

产品需求大幅波动风险：醋酸下游需求领域相对广泛，若需求支撑不足，会对行业盈利空间产生较大影响；

出口波动风险：醋酸直接及间接出口需求占比接近 2 成，若未来海外需求发生较大变化，也会对行业产生较大影响，进一步影响国内市场；

原材料波动风险：醋酸上游甲醇及煤炭价格剧烈波动会对产品成本产生较大影响，进一步影响产品盈利。



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》，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：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 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