

聚烯烃新增产能压力兑现，PVC维持碱强氯弱

华泰期货研究院 化工研究 2025.03

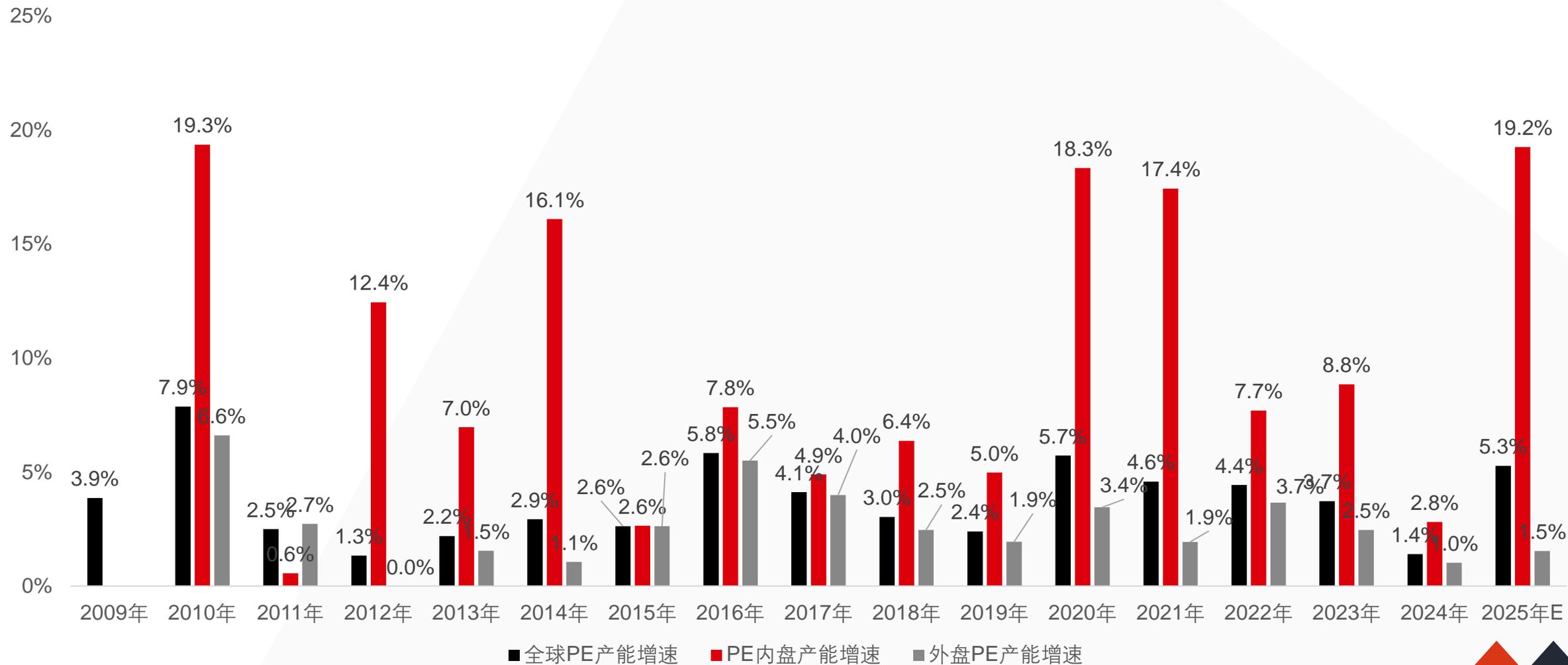
梁宗泰 Z0015616 F3056198



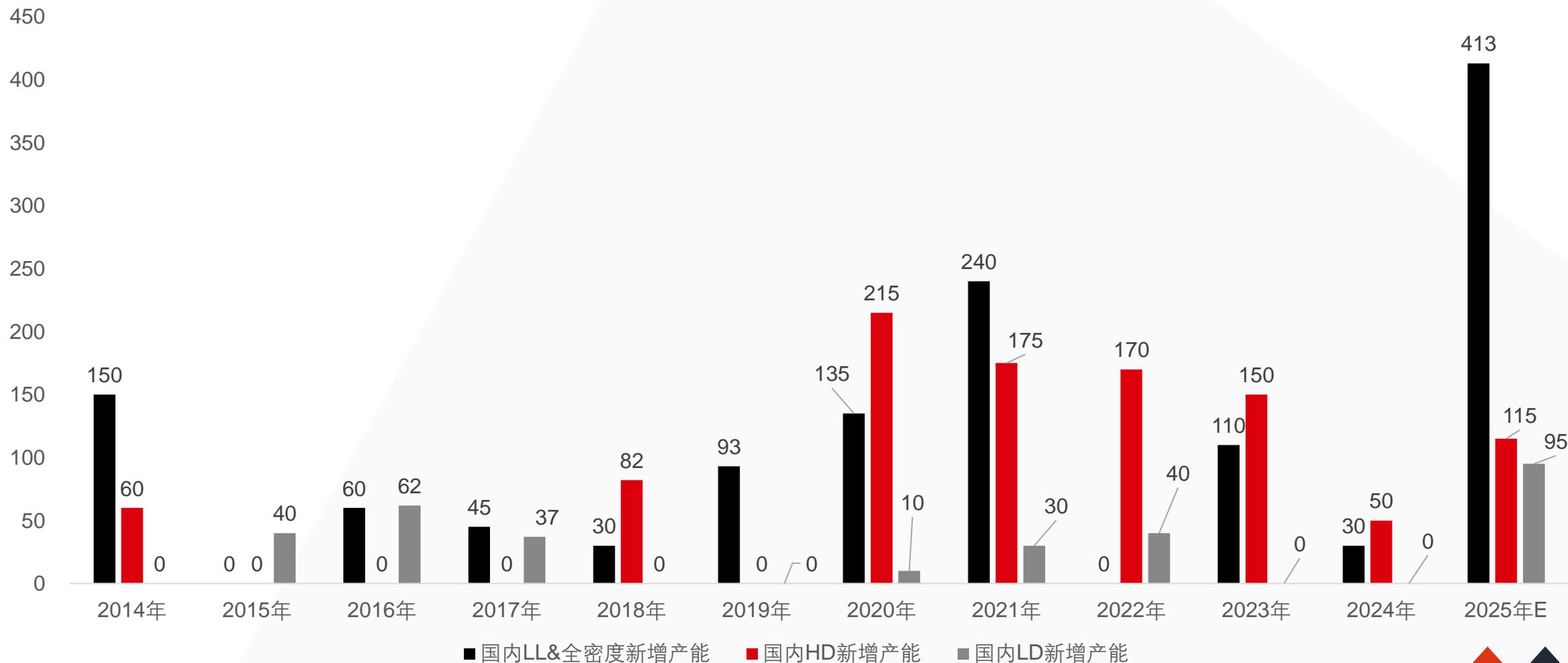
第1章

新增产能&存量装置亏损检修情况

PE全球产能增速、中国产能增速、海外产能增速 单位：%

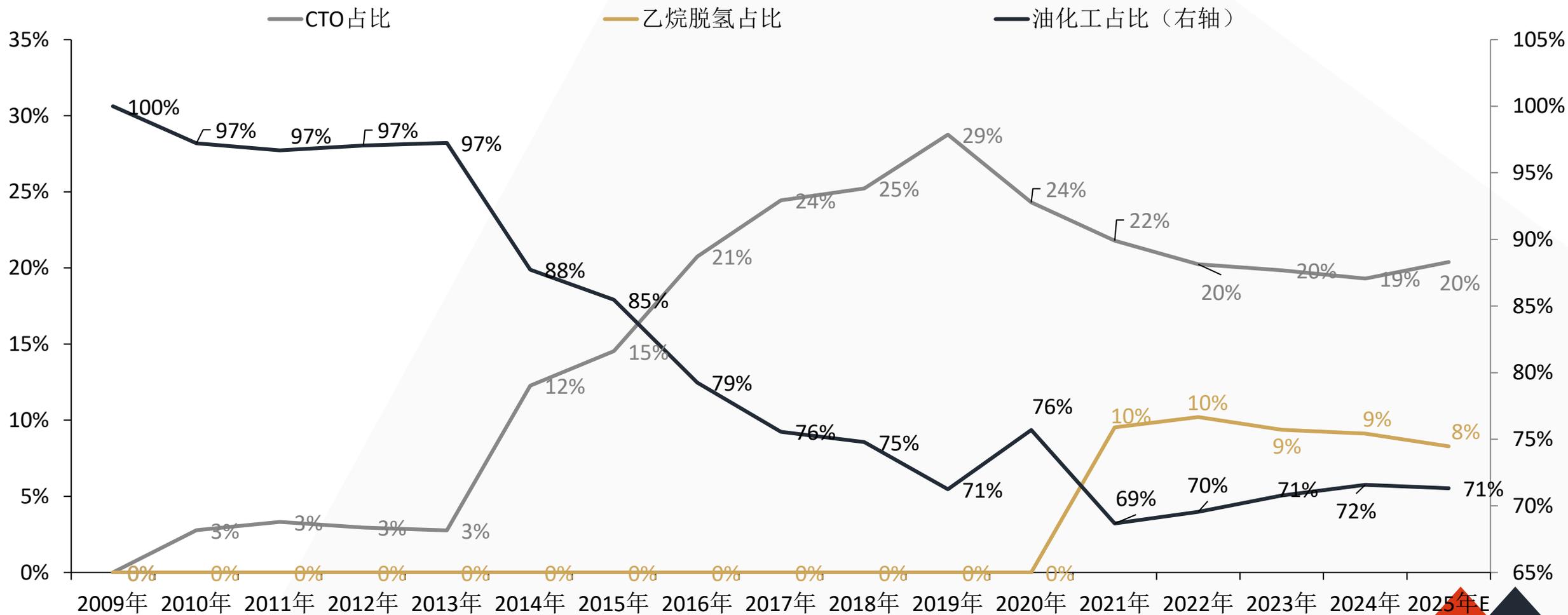


中国PE分品种新增产能 单位：万吨/年

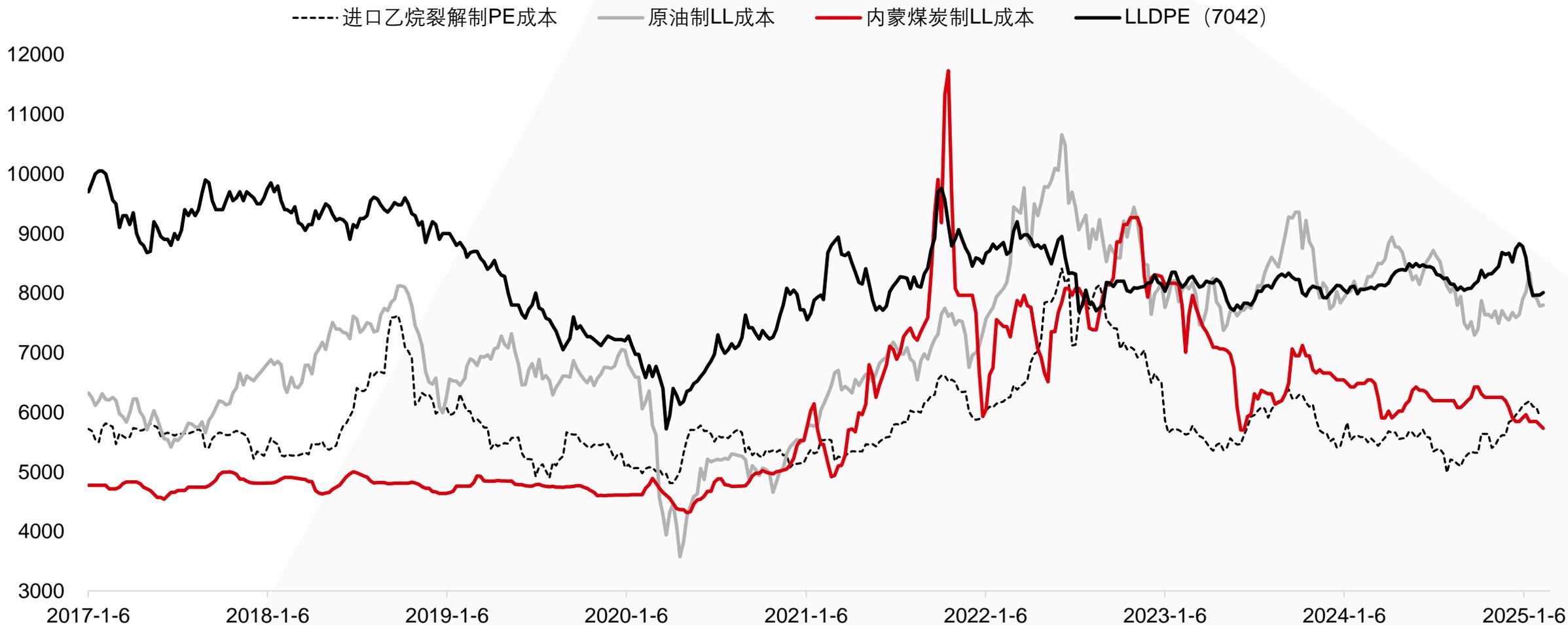


PE分工艺产能占比历年变化

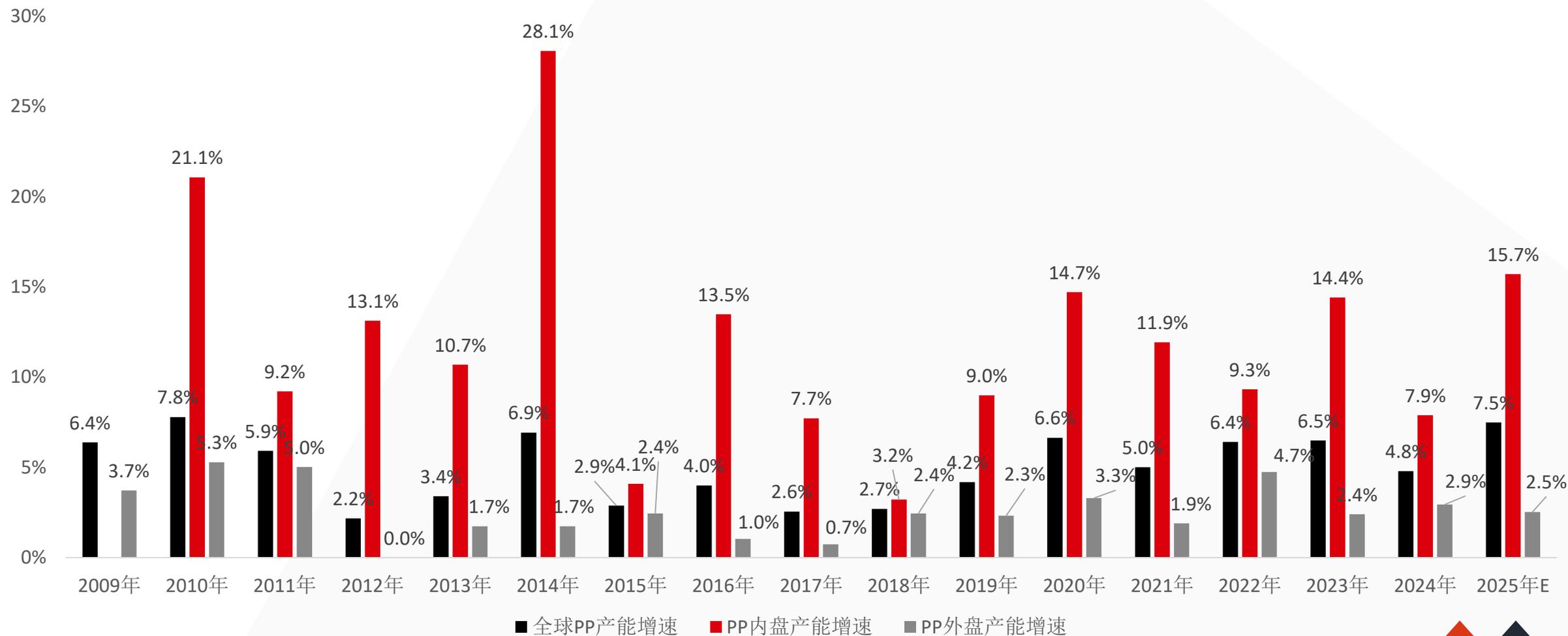
PE各工艺产能占比 单位：%



PE各工艺成本及LL价格 单位：元/吨

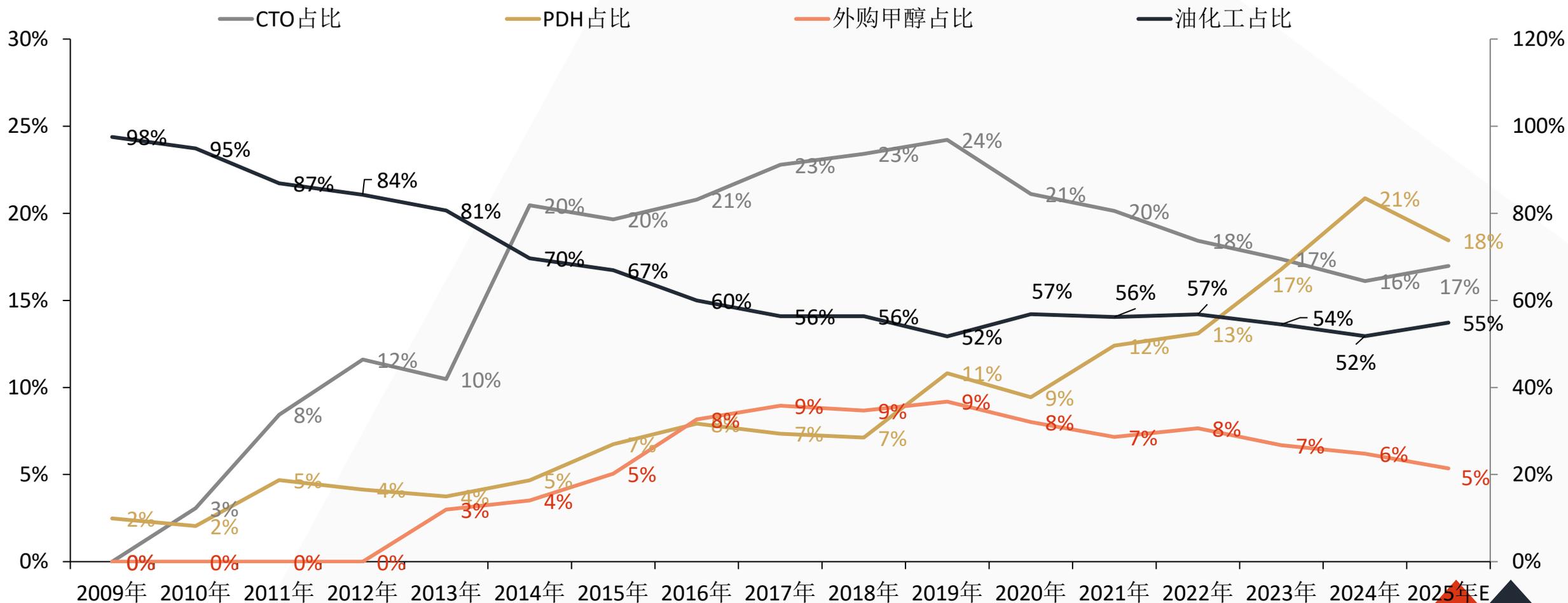


PP全球产能增速、中国产能增速、海外产能增速 单位：%



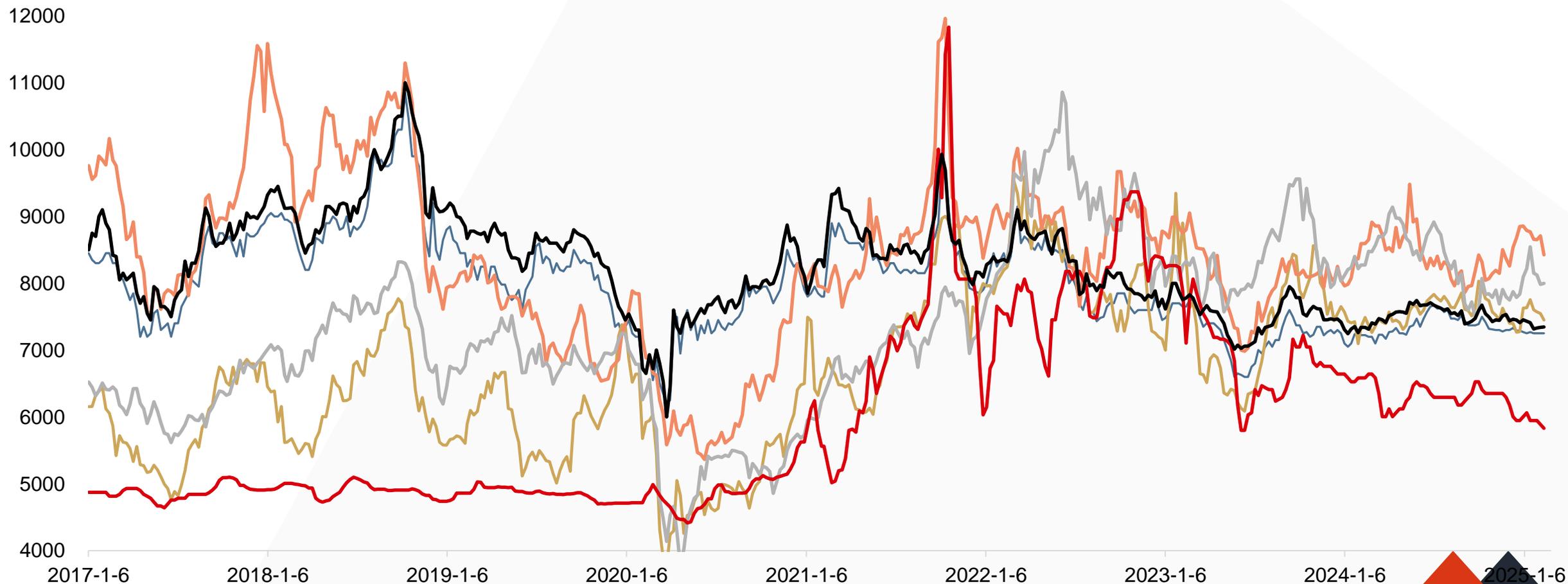
PP分工艺产能占比历年变化：PDH产能占比上升，成为边际产能

PP各工艺产能占比



PP各工艺成本及PP价格 单位：元/吨

— 山东粉料 — PDH制PP成本 — 华东外购甲醇生产聚丙烯成本 — 原油制pp成本 — 内蒙煤炭制PP成本 — 华东PP(T30)



2025国内聚烯烃投产计划 单位：万吨/年

状态	投产日期	公司	工艺	EVA	UHMWPE	HDPE	LLDPE	全密度	LDPE	PE	PP粒料
已投	2024年12月	内蒙宝丰一期1#	CTO					55		55	
已投	2024年12月	山东裕龙一期1# (HD)	炼厂			30				30	
已投	2024年12月	山东裕龙一期1# (全密度)	炼厂		10			100		110	
已投	2025年1月	万华二期	轻烃裂解						25	25	
已投	2025年1月	内蒙宝丰一期2#PE	CTO					55		55	
未投	2025年3月	内蒙宝丰一期3#PE	CTO					55		55	
未投	2025年3月	山东金诚石化 (山东时代高分子)	炼厂				25			25	
未投	2025年4月	山东金诚石化 (山东时代高分子)	炼厂	25		45					
未投	2025年4月	埃克森美孚 (惠州) 1#	炼厂				73			73	
未投	2025年5月	埃克森美孚 (惠州) 2#	炼厂				50			50	
未投	2025年6月	埃克森美孚 (惠州) 3#	炼厂						50	50	
未投	2025年8月	吉林石化改造	炼厂			40				40	
未投	2025年9月	山东裕龙一期 (EVA/LD)	炼厂	50					20	20	
未投	2025年10月	浙石化扩能	炼厂	10						0	
已投	2024年12月	内蒙宝丰一期1#	CTO								50
已投	2024年12月	山东裕龙一期1# (PP)	炼厂								40
已投	2024年12月	山东裕龙一期3# (PP)	炼厂								40
已投	2024年12月	山东裕龙一期5# (PP)	炼厂								30
已投	2025年1月	内蒙宝丰一期2#PP	CTO								50
未投	2025年3月	山东金诚石化 (山东时代高分子)	炼厂								30
未投	2025年3月	内蒙宝丰一期3#PP	CTO								50
未投	2025年4月	山东裕龙一期2# (PP)	炼厂								40
未投	2025年4月	山东裕龙一期4# (PP)	炼厂								40
未投	2025年4月	埃克森美孚 (惠州) 1#PP	炼厂								48
未投	2025年4月	埃克森美孚 (惠州) 2#PP	炼厂								48
未投	2025年6月	镇海炼化4PP	炼厂								50
未投	2025年6月	利华益维远1#	PDH								20
未投	2025年8月	宁波大榭2#	炼厂								45
未投	2025年9月	宁波大榭2#	炼厂								45
未投	2025年9月	广西钦州石化	炼厂								40

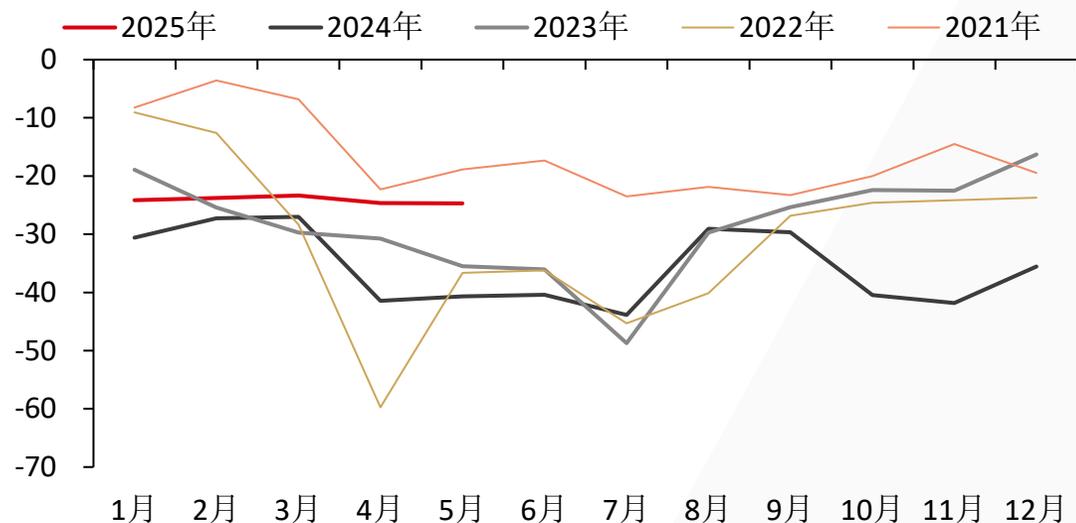
国内聚烯烃产能增速分季度

	PE	PP	PE	PP
Q1	355	290	10.8%	6.8%
Q2	173	226	5.3%	5.3%
Q3	60	65	1.8%	1.5%
Q4	0	85	0.0%	2.0%
总	588	666	17.9%	15.7%

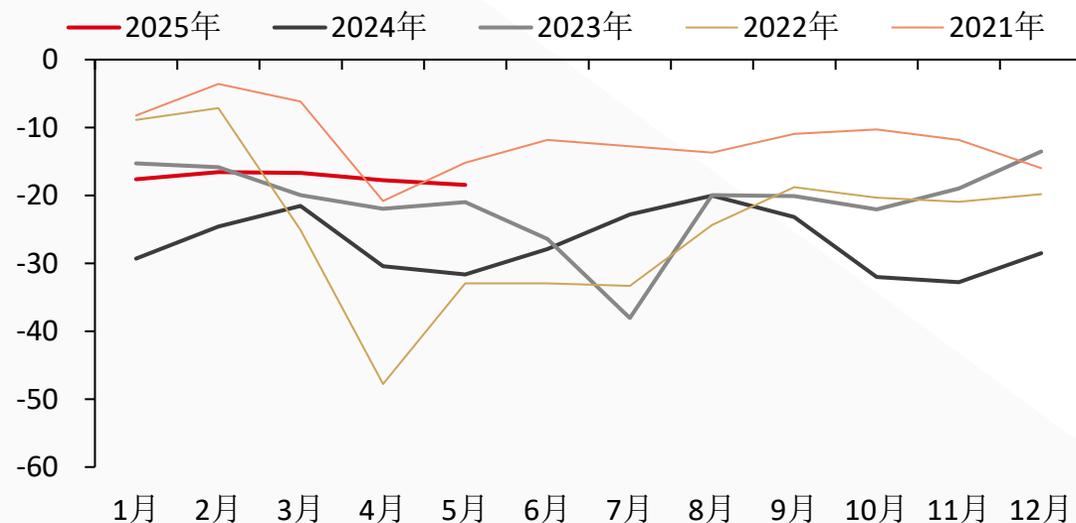
华泰期货研究院

2025年炼厂检修小年

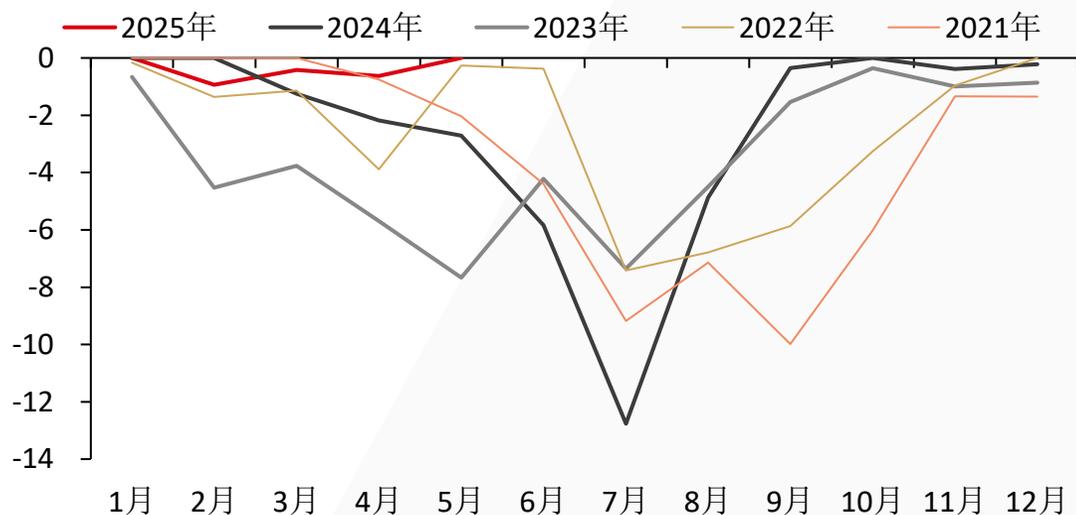
PE总月度检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月



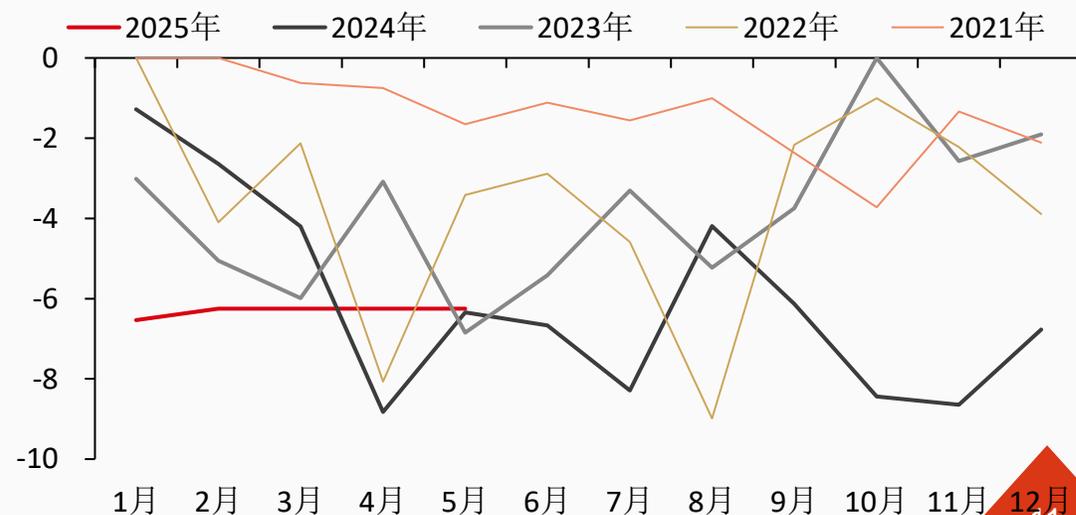
PE油头检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月



PE煤化工检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月

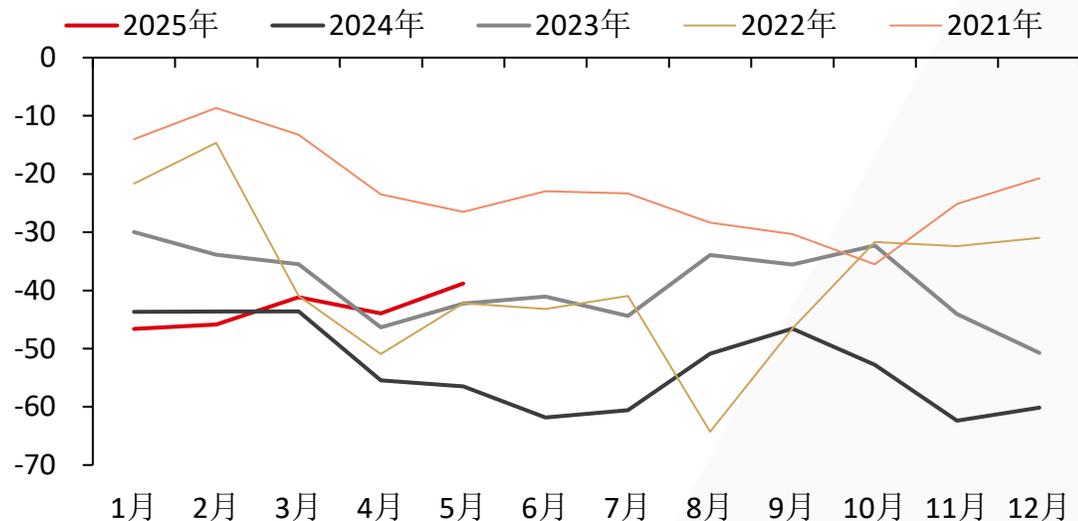


PE烷烃裂解检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月

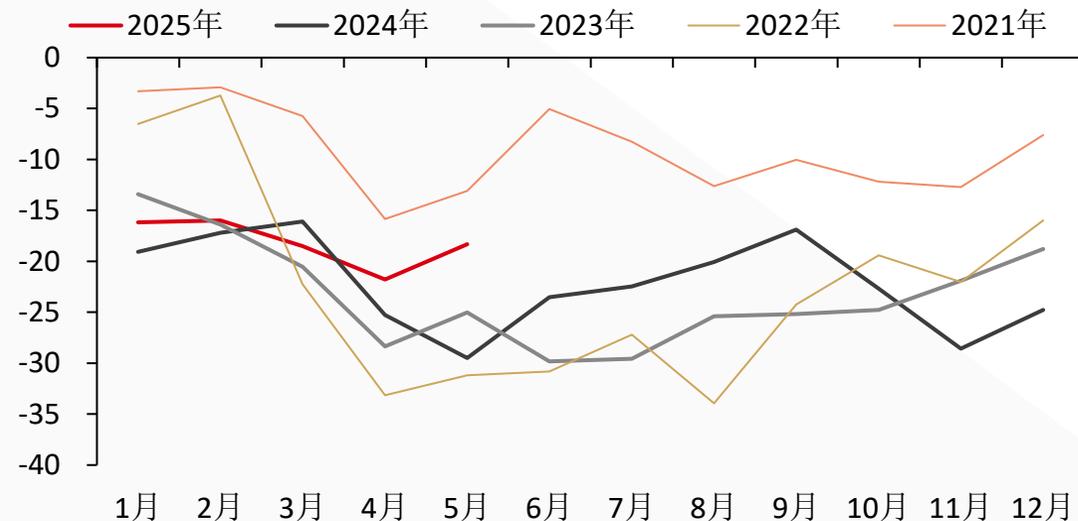


2025年炼厂检修小年

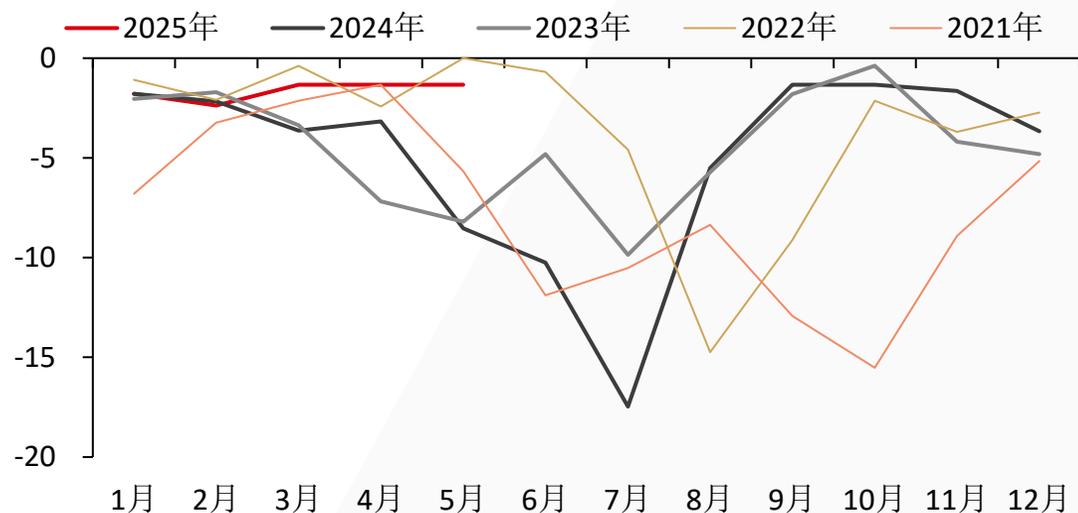
PP总月度检修量 (乘以-1) 单位: 单位: 万吨/月



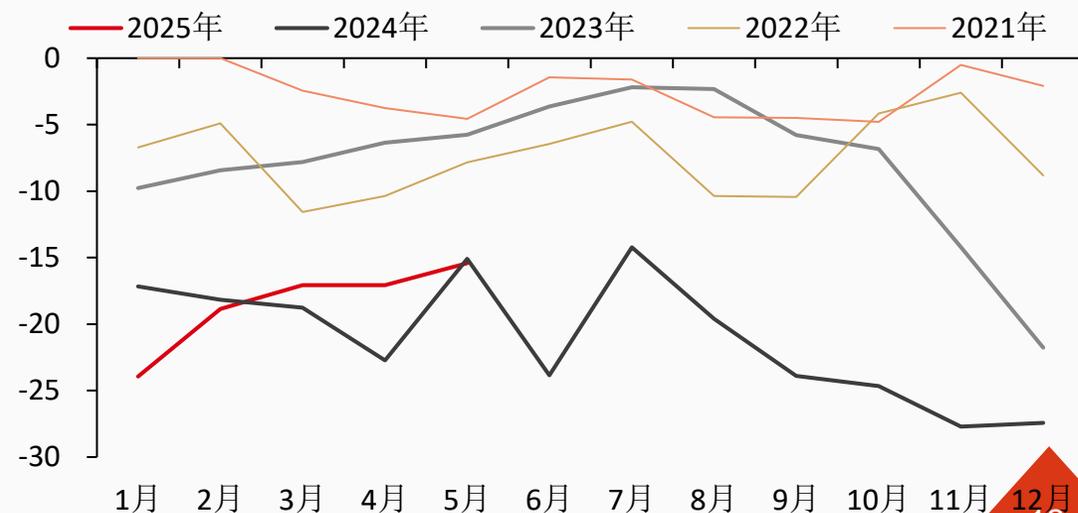
PP油头检修量 (乘以-1) 单位: 单位: 万吨/月



PP煤化工检修量 (乘以-1) 单位: 单位: 万吨/月

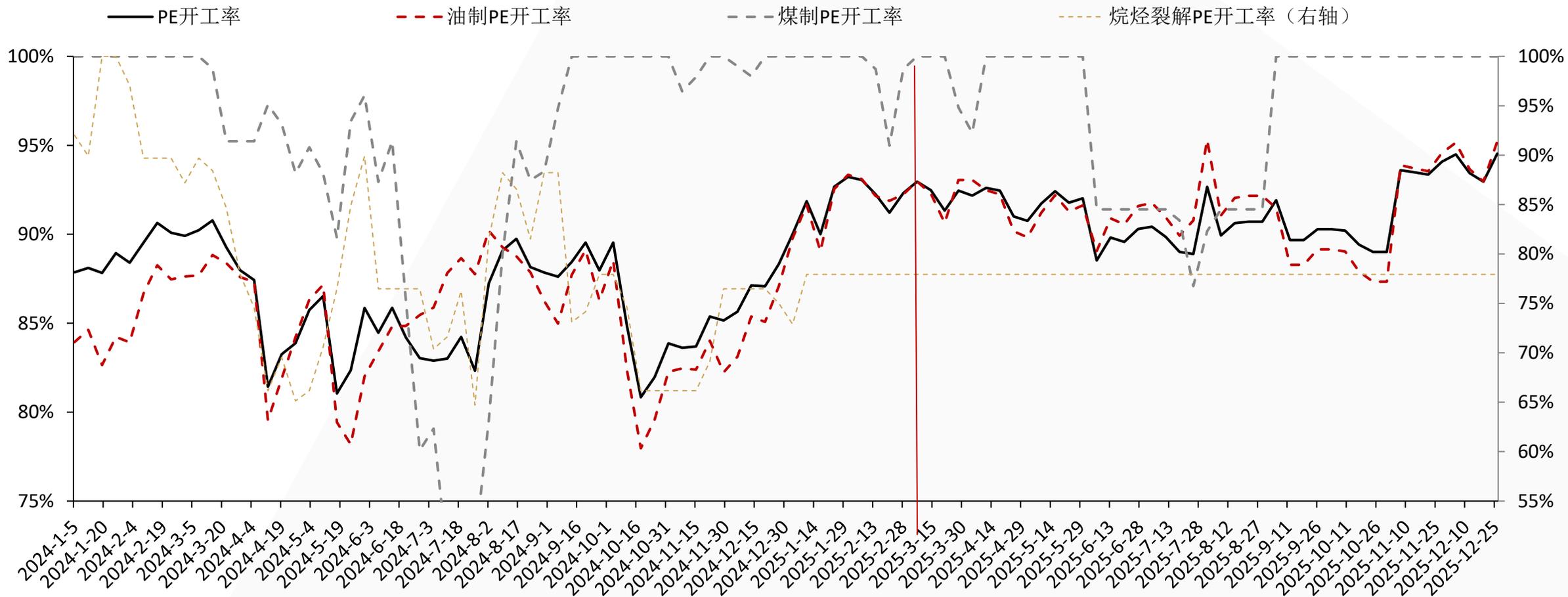


PP的PDH检修量 (乘以-1) 单位: 单位: 万吨/月



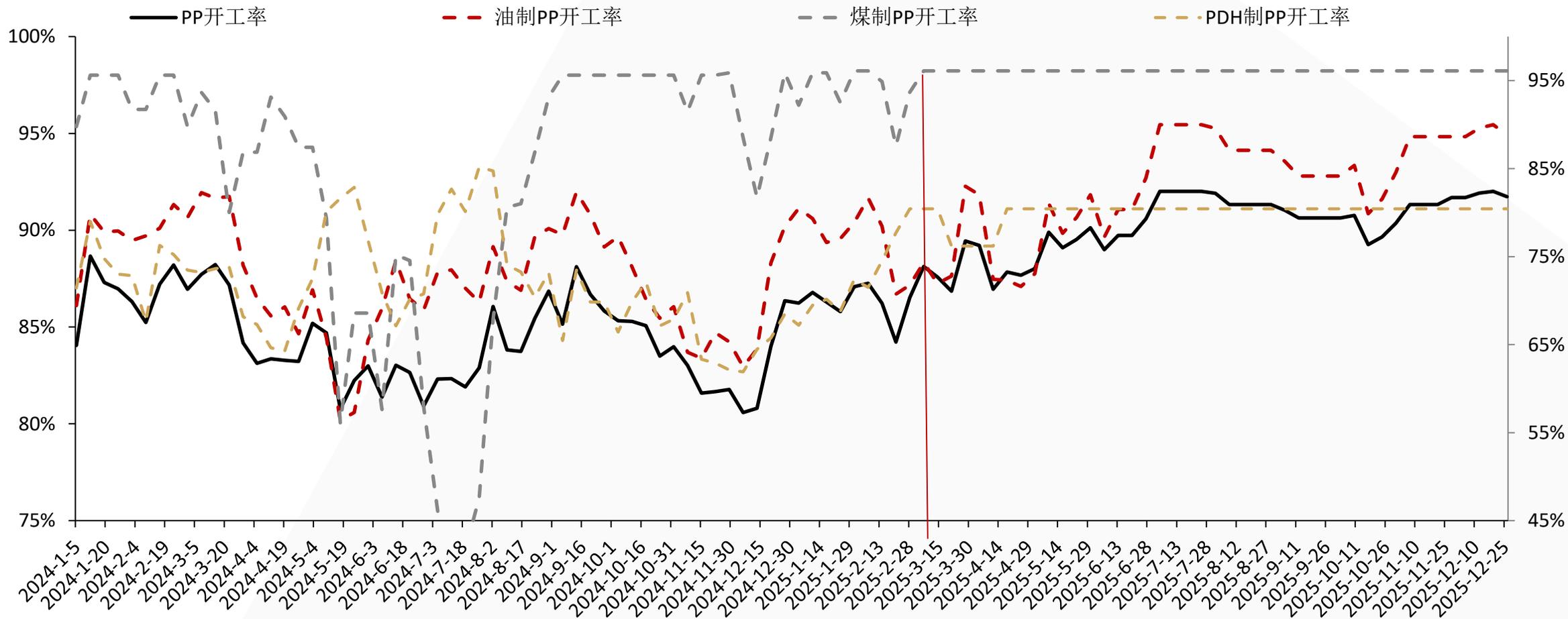
PE检修预估：油头4月中旬进入今年小春检

中国PE分工艺开工率预估 单位：%



PP检修预估：油头已进入检修，但PDH开工较前期恢复

中国PP分工艺开工率预估 单位：%





第2章

外盘开工率及进出口窗口



国外聚烯烃投产计划 单位：万吨/年

投产时间	国家	公司名称	LLDPE	HDPE	LDPE	全密度	PE	PP	状态
2025年1月	印度	HPCL RAJASTHAN	50	50			100		已投产
2025年7月	葡萄牙	REPSOL POLIMEROS	15	15			30		未投产
2025年7月	美国	DOW	60				60		未投产
2025年1月	印度	HPCL RAJASTHAN						60	已投产
2025年10月	葡萄牙	REPSOL POLIMEROS						30	未投产
2025年Q4	印度	INDIAN OIL						45	未投产
2025年	印度	GAIL						50	未投产

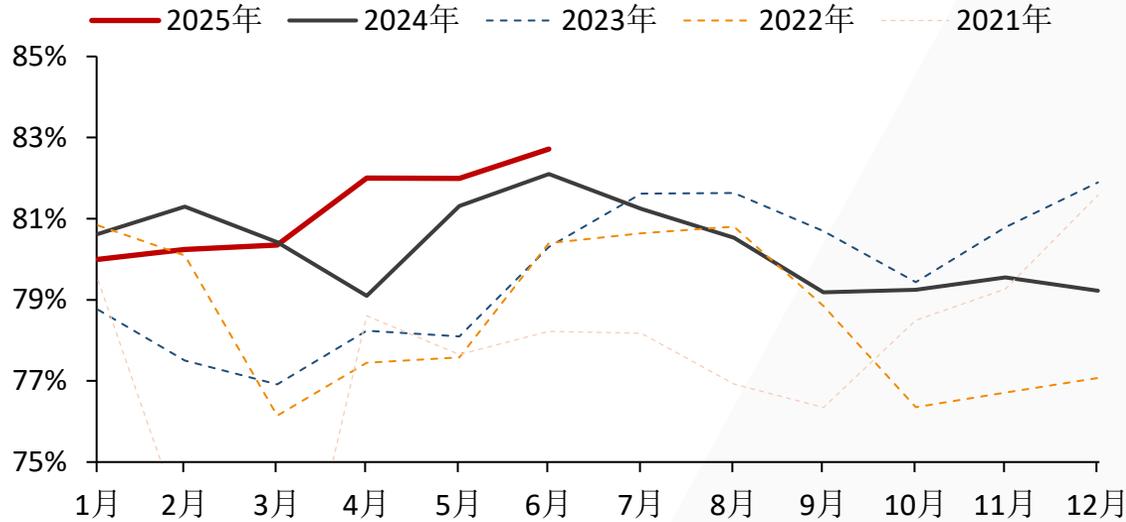
国外聚烯烃产能增速分季度

	PE	PP	PE	PP
Q1	100	60	0.8%	0.8%
Q2	0	0	0.0%	0.0%
Q3	90	30	0.7%	0.4%
Q4	0	95	0.0%	1.3%
总	190	185	1.5%	2.6%

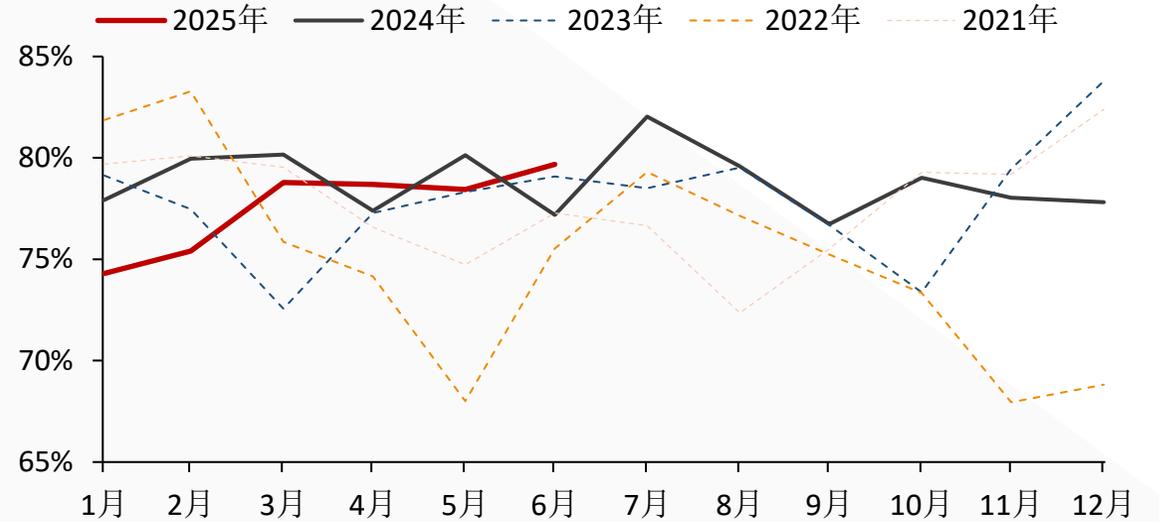
数据来源：卓创资讯、华泰期货研究院

海外聚乙烯开工率：中东开工偏低，伊朗一季度低负荷；东南亚一季度开工偏低，印度、马来部分检修

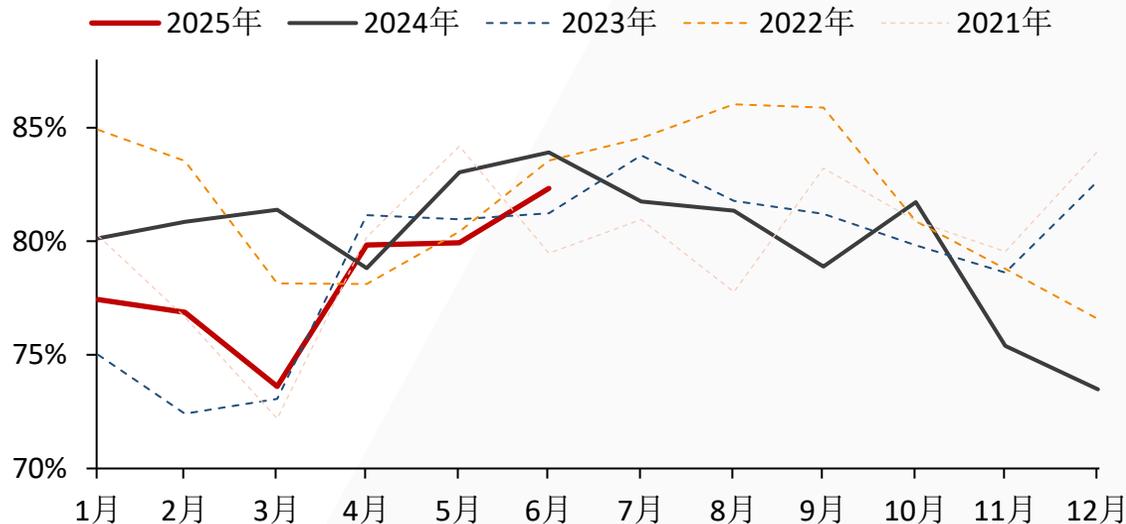
海外聚乙烯开工率 单位：%



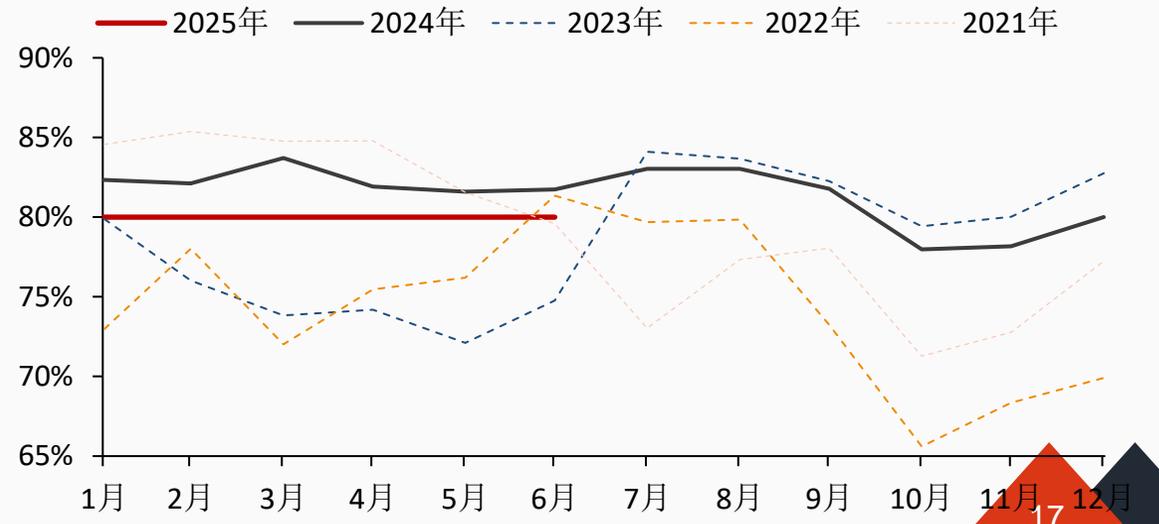
南亚&东南亚聚乙烯开工率 单位：%



非洲&中东聚乙烯开工率 单位：%

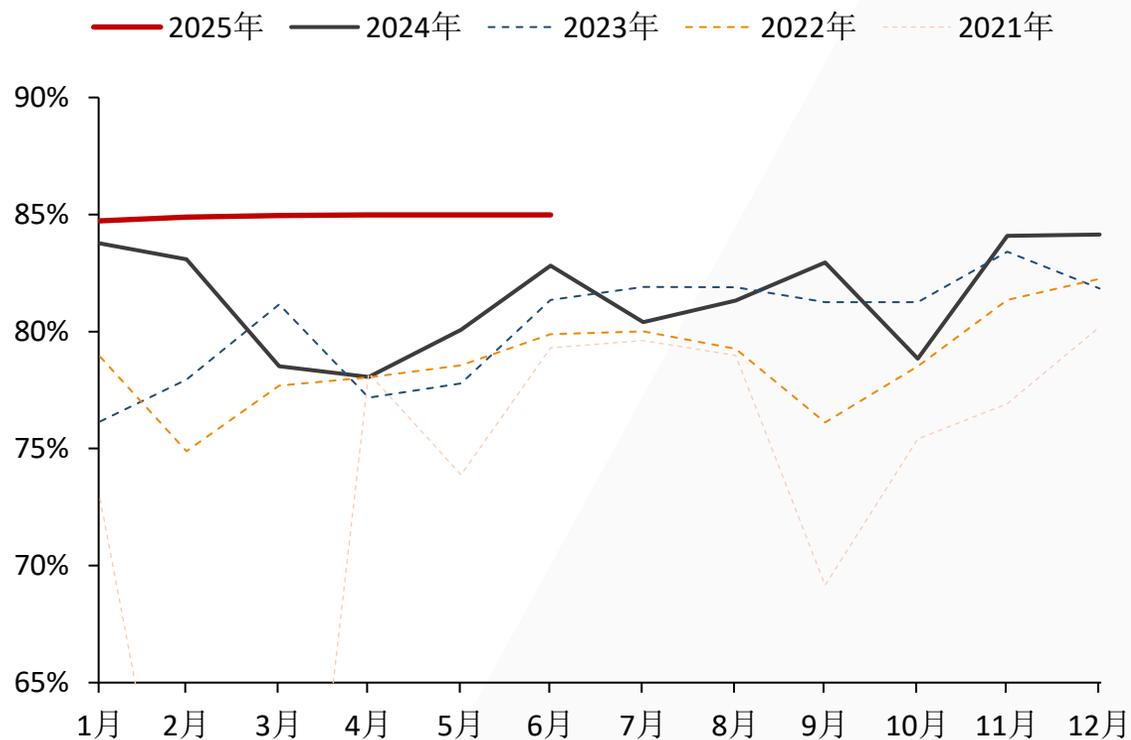


东北亚聚乙烯开工率 单位：%

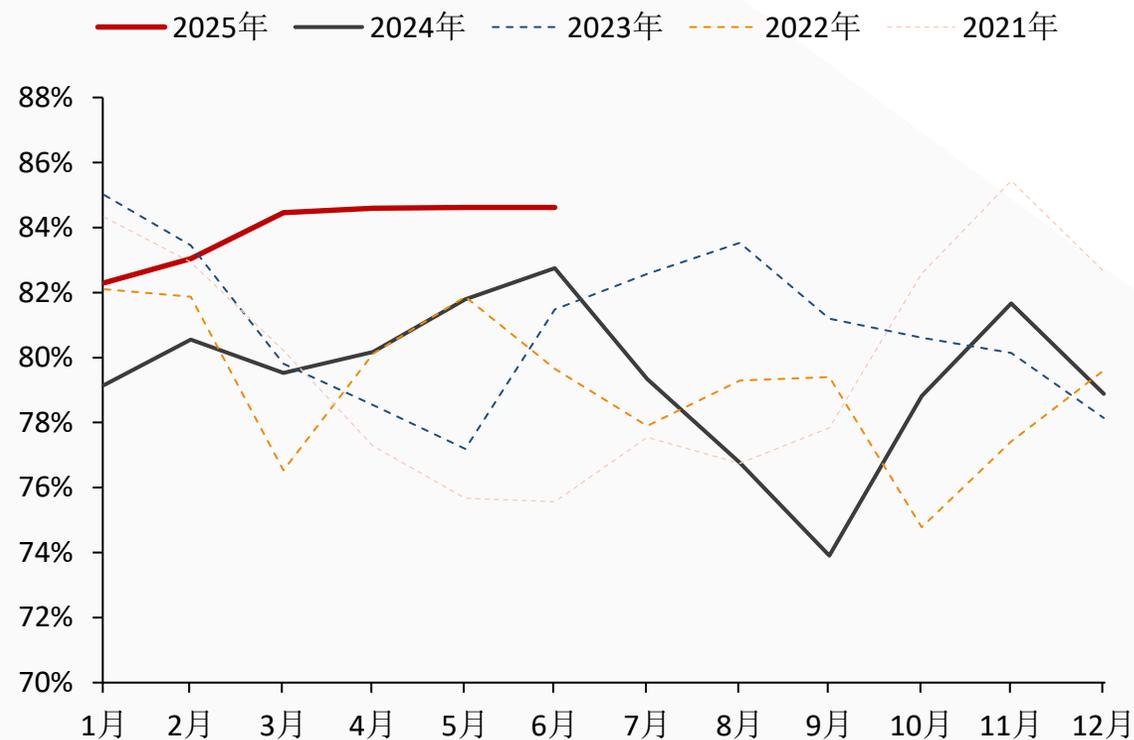


海外聚乙烯开工率：欧美检修不多

北美聚乙烯开工率 单位：%



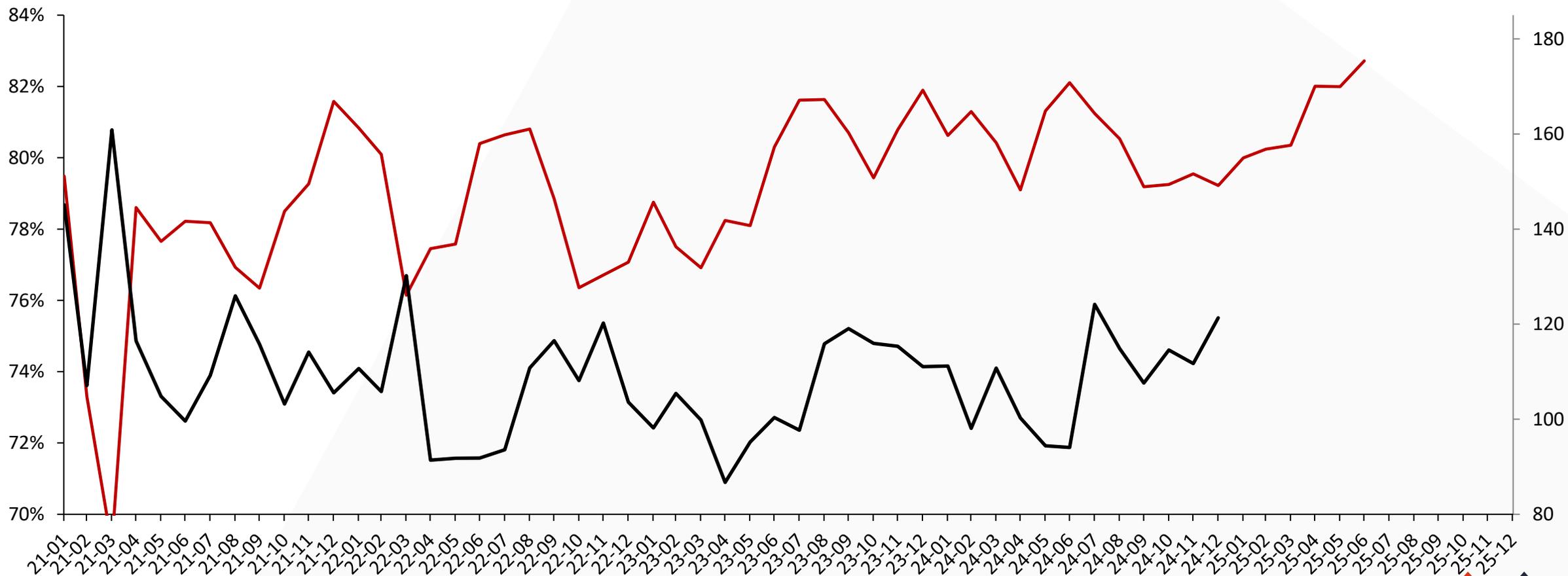
欧洲&俄罗斯聚乙烯开工率 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

海外PE开工率以及中国PE净进口量 单位：%；万吨/月

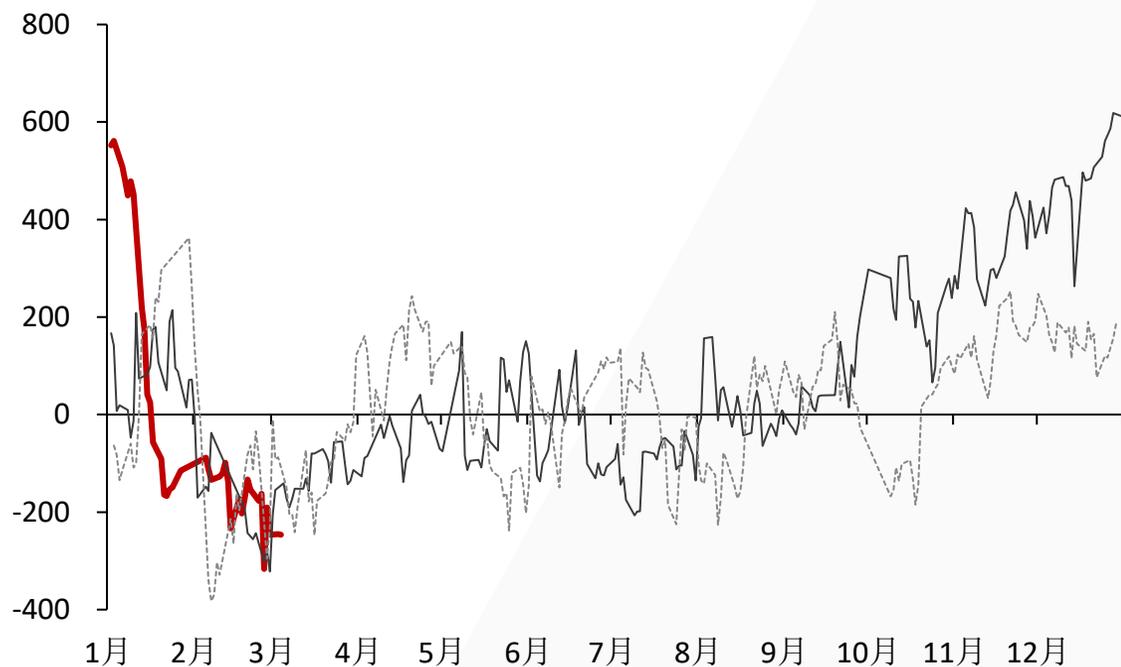
—海外PE开工率 —PE总口径中国净进口量



数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

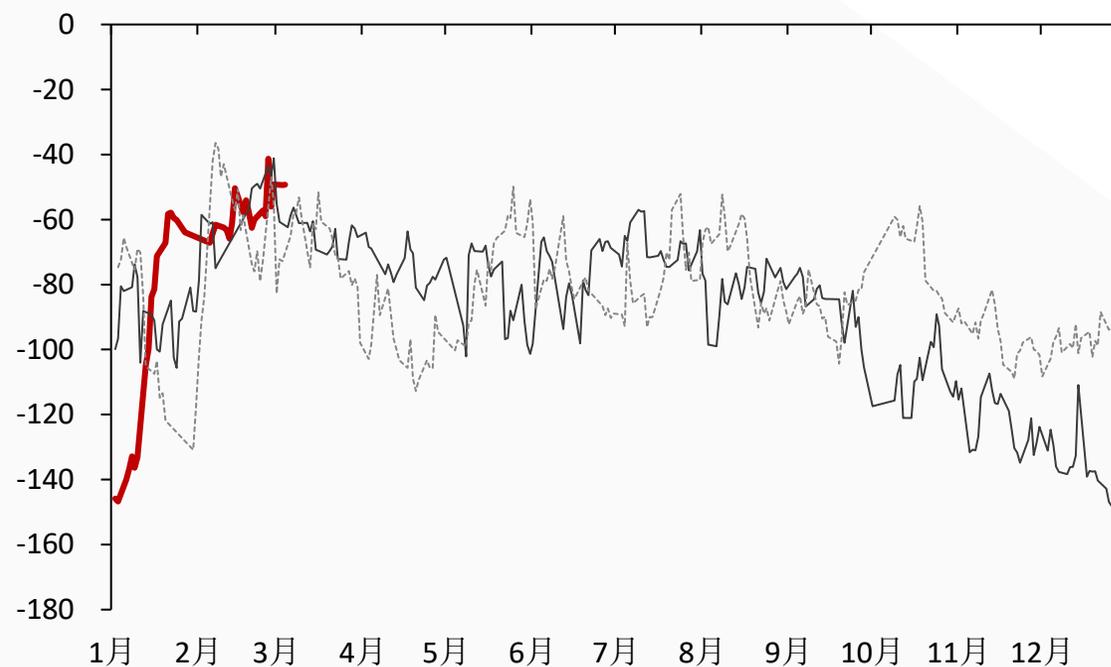
LL进口窗口 单位：元/吨

— 2025年 — 2024年 - - - - 2023年



LL理论出口窗口 单位：美元/吨

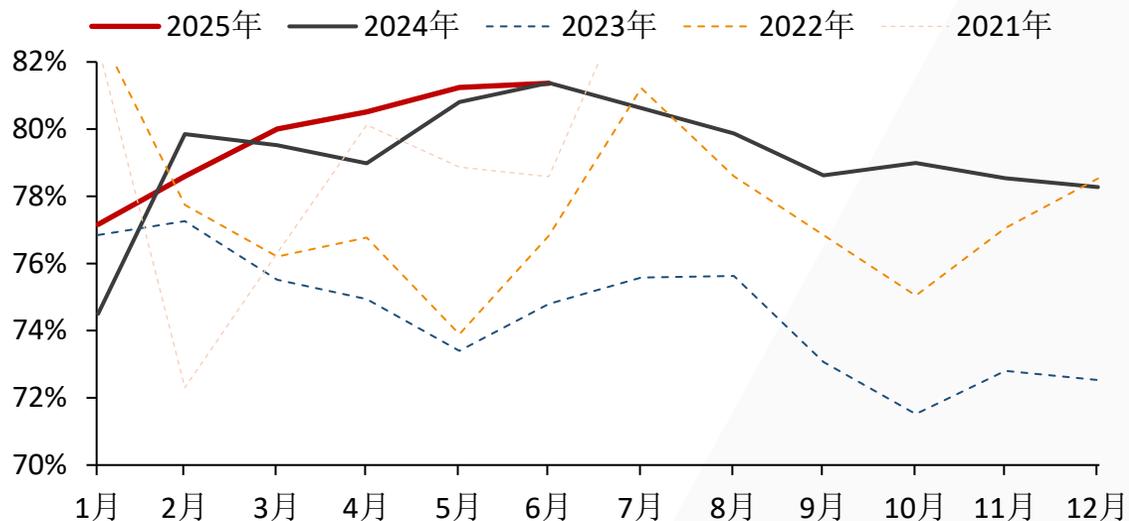
— 2025年 — 2024年 - - - - 2023年



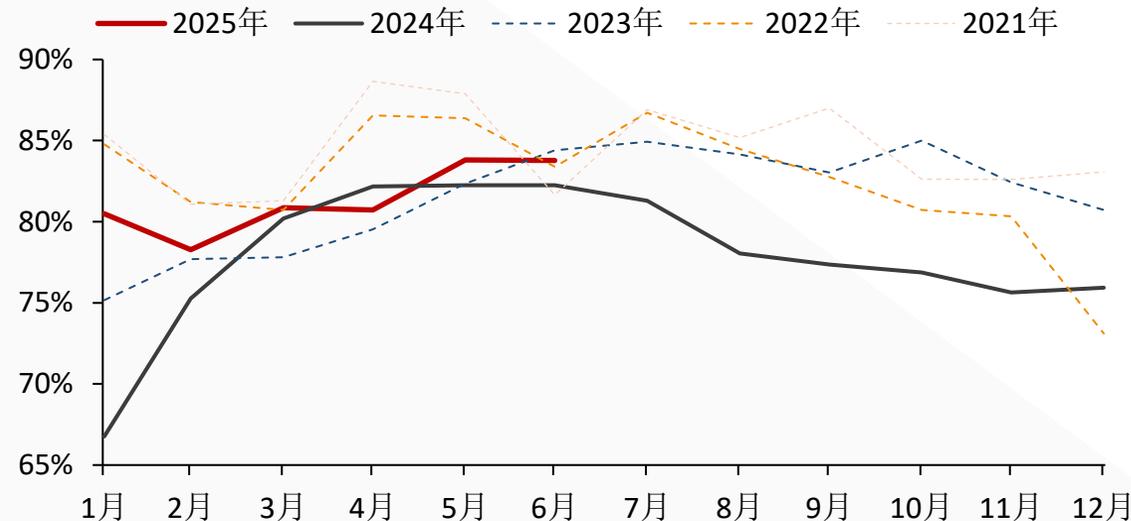
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

海外聚丙烯开工率：东南亚一季度开工较同期低，马来负荷偏低，越南检修

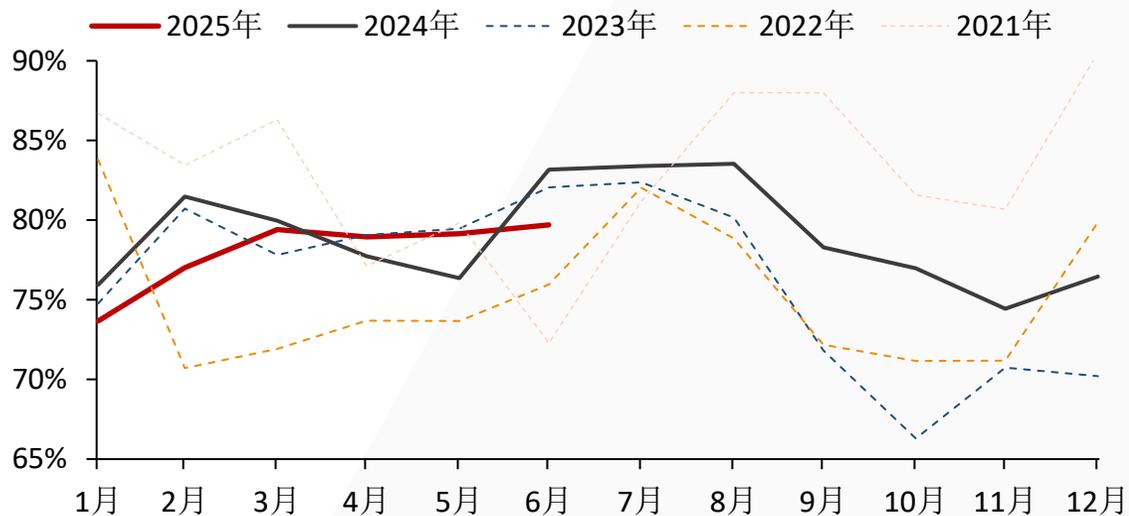
海外聚丙烯开工率 单位：%



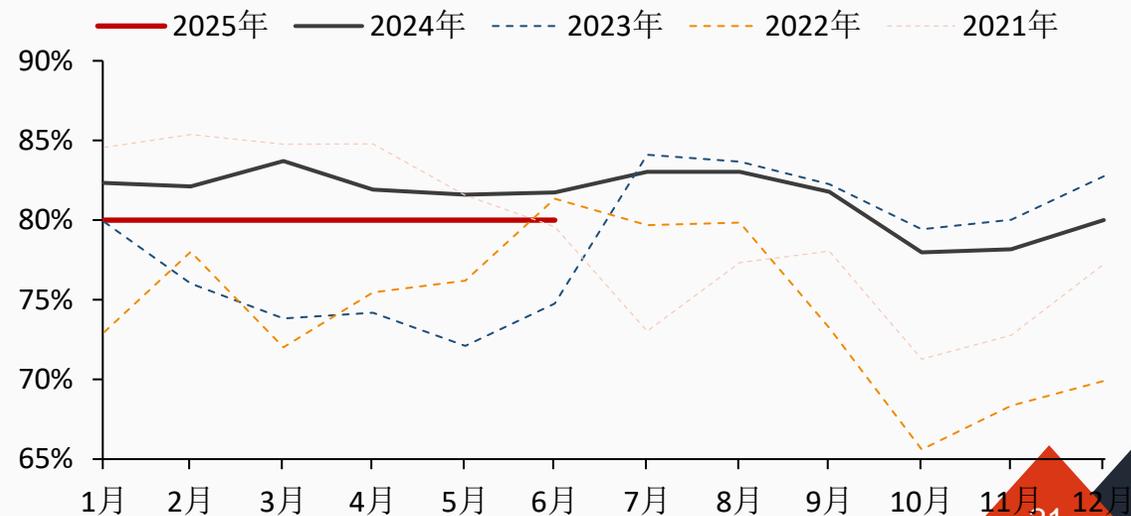
中东&非洲聚丙烯开工率 单位：%



东南亚聚丙烯开工率 单位：%

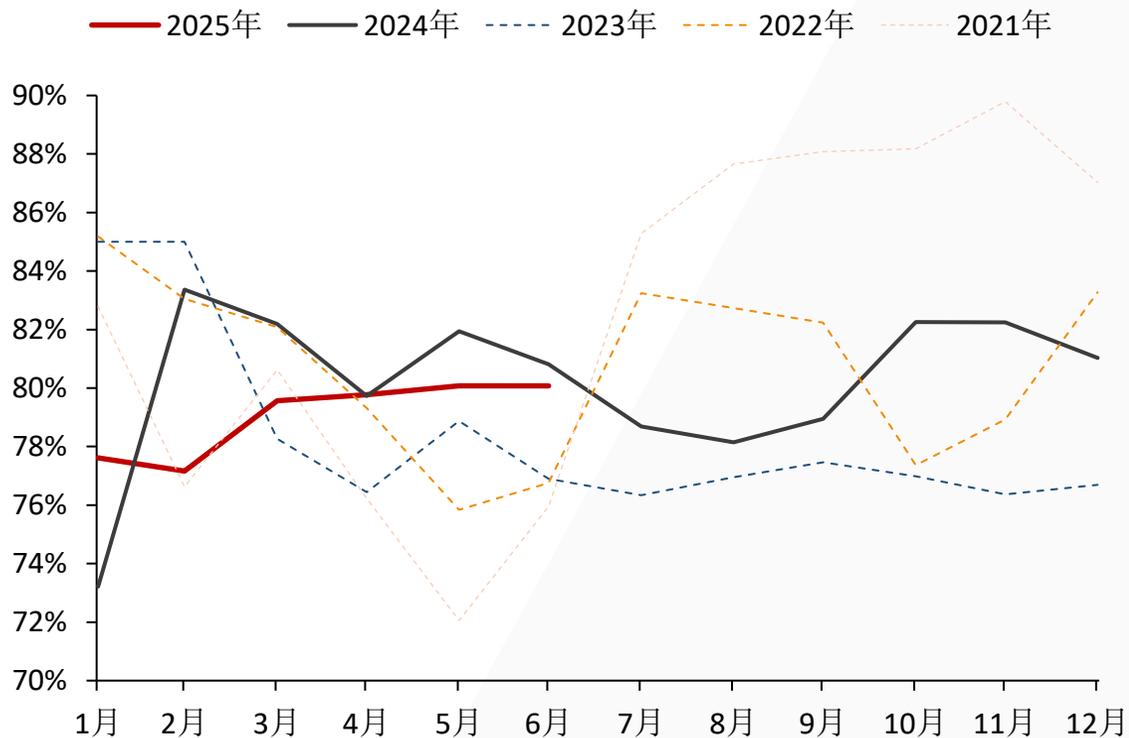


东北亚聚乙烯开工率 单位：%

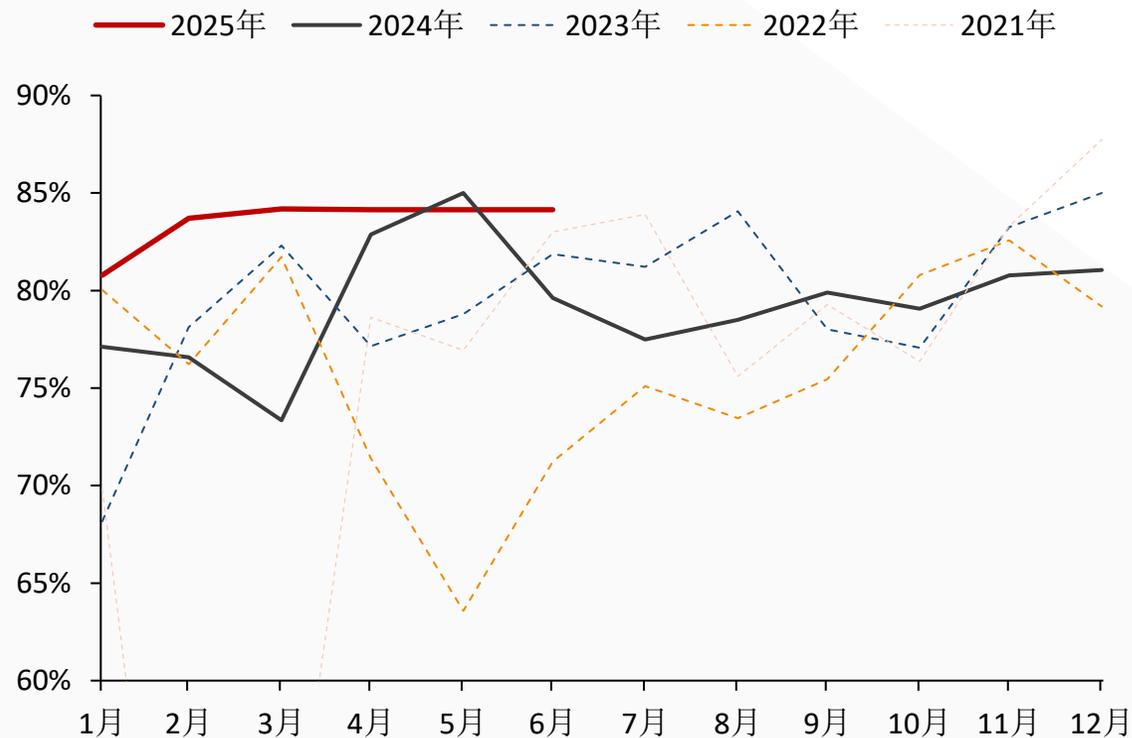


海外聚丙烯开工率：欧洲一季度开工偏低，北美检修不多

欧洲聚丙烯开工率 单位：%



北美聚丙烯开工率 单位：%

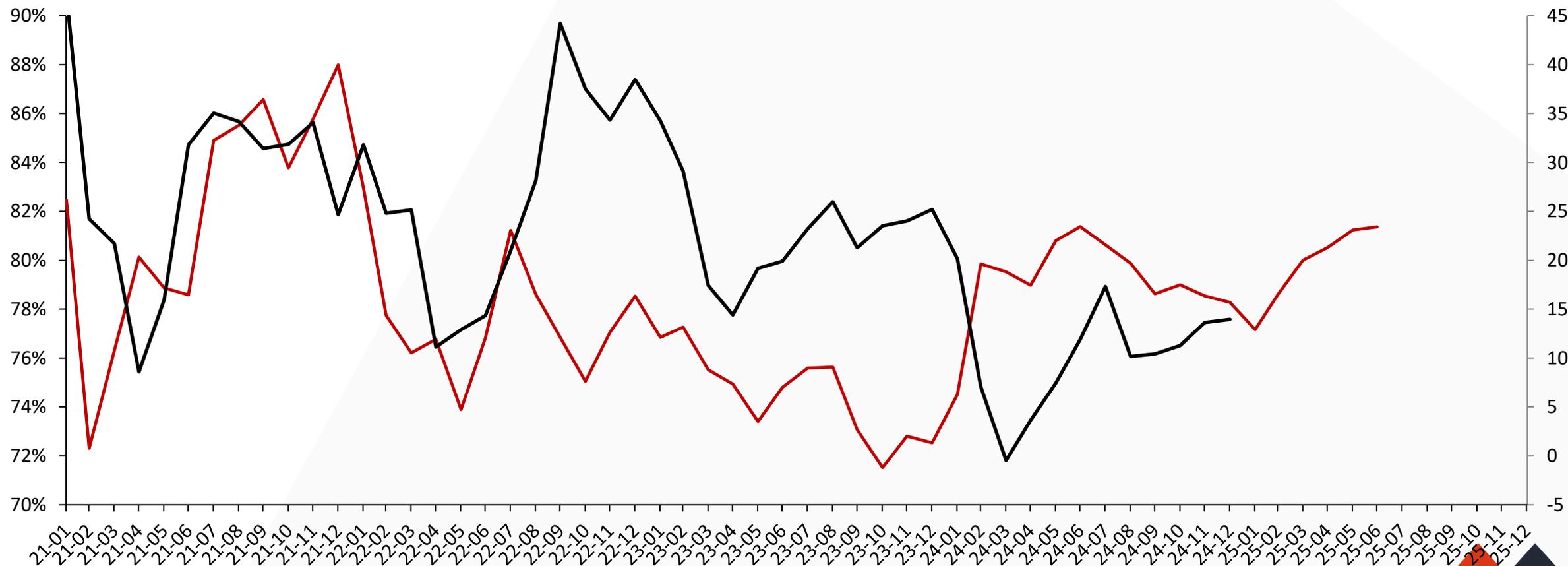


数据来源：华泰国恩产研创新基地

一季度PP开工压力不大，净进口量难增长

PP海外开工率以及中国PP总口径净进口量 单位：%；万吨/月

—海外PP开工率 —PP总口径中国净进口量

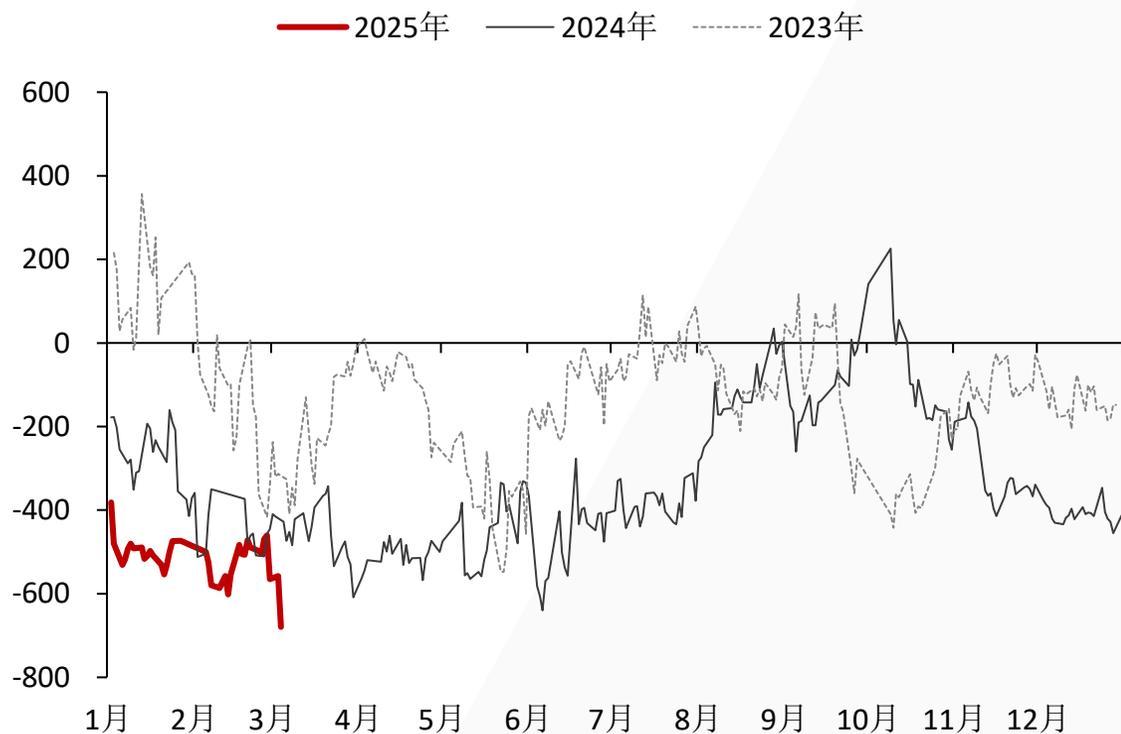


数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

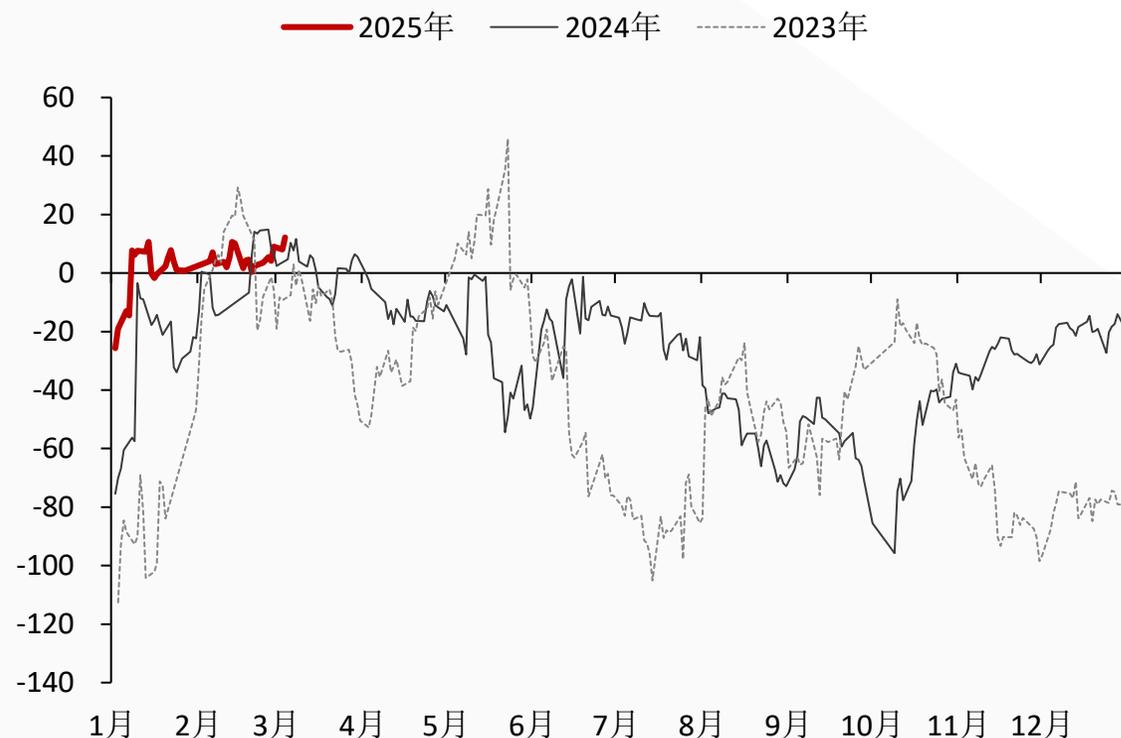
出口小幅打开

出口窗口打开

PP拉丝进口窗口 单位：元/吨



PP出口窗口 单位：美元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

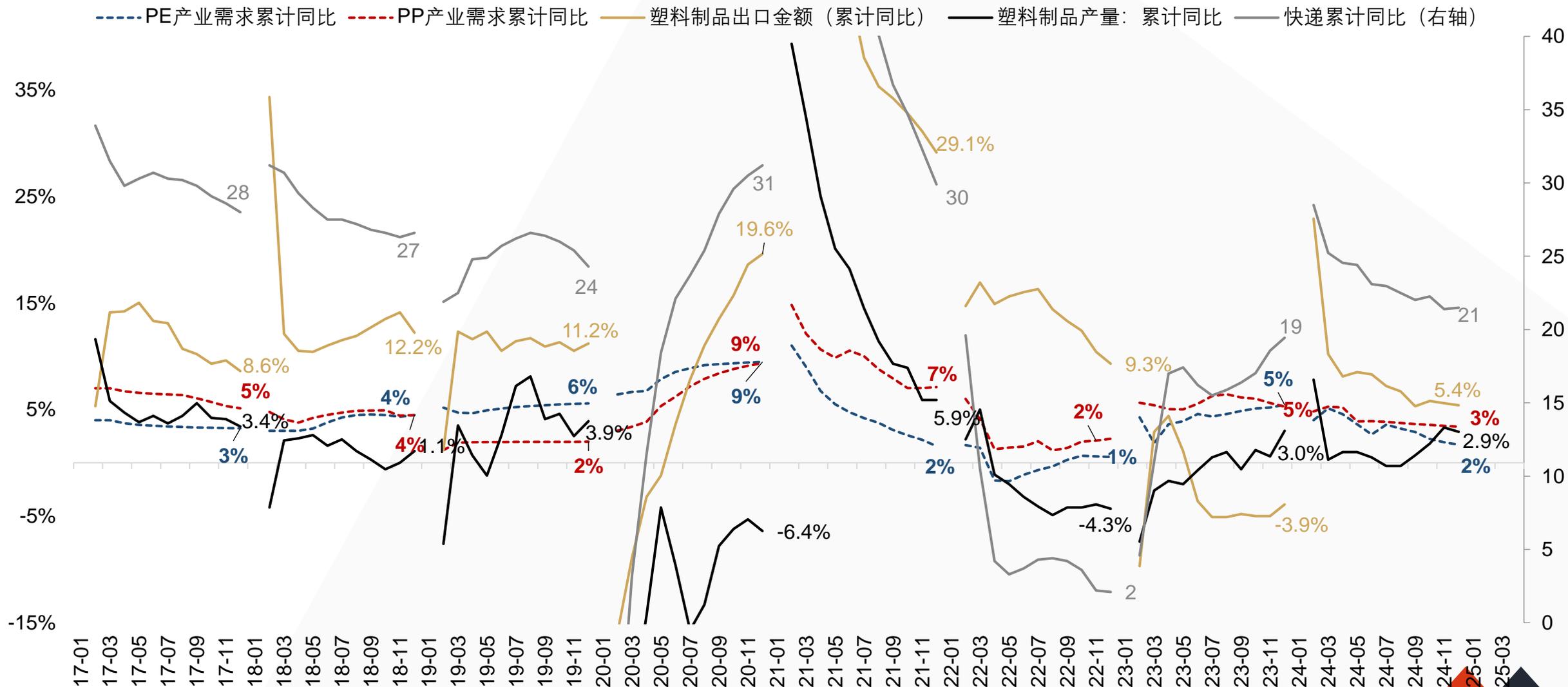


第3章

下游需求及库存表现

塑料制品：塑料制品产量增速24年四季度小幅反弹

塑料制品产量及出口增速 单位：%

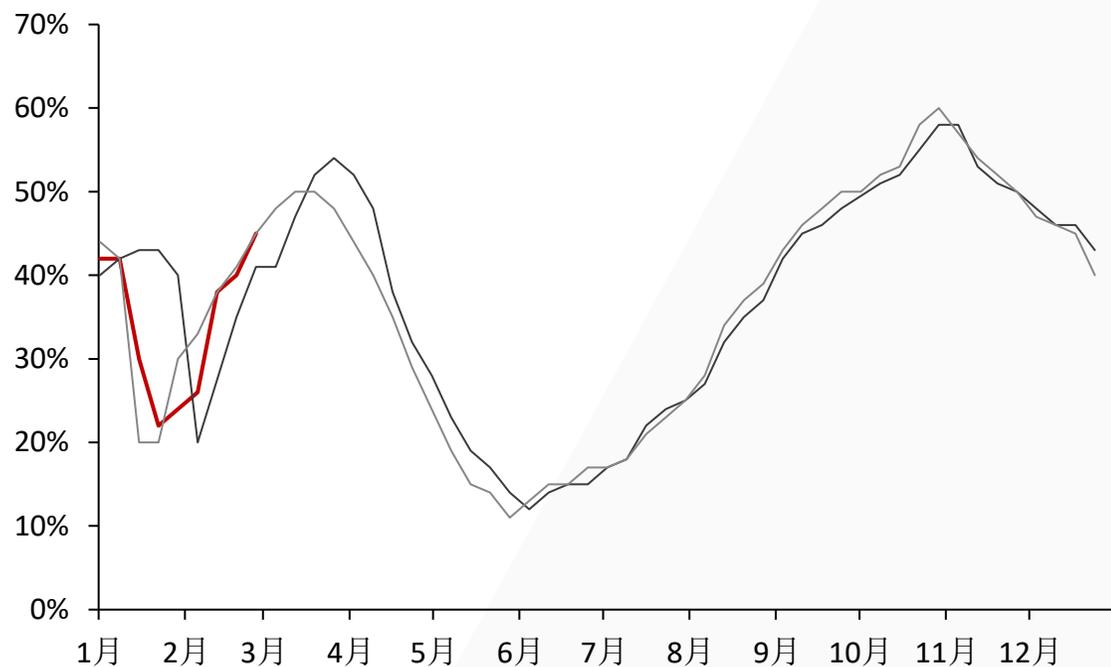


数据来源：国家统计局 中国海关 华泰期货研究院整理

PE下游：农膜及包装膜开工季节性恢复

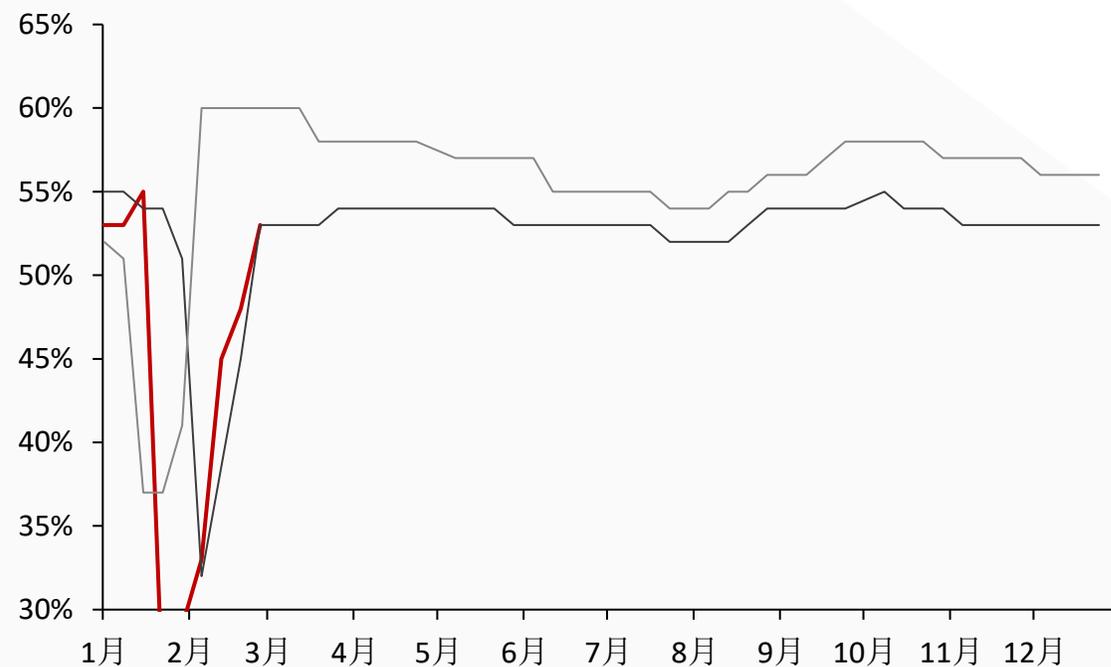
农膜开工率 单位：%

— 2025年 — 2024年 — 2023年



包装膜开工率 单位：%

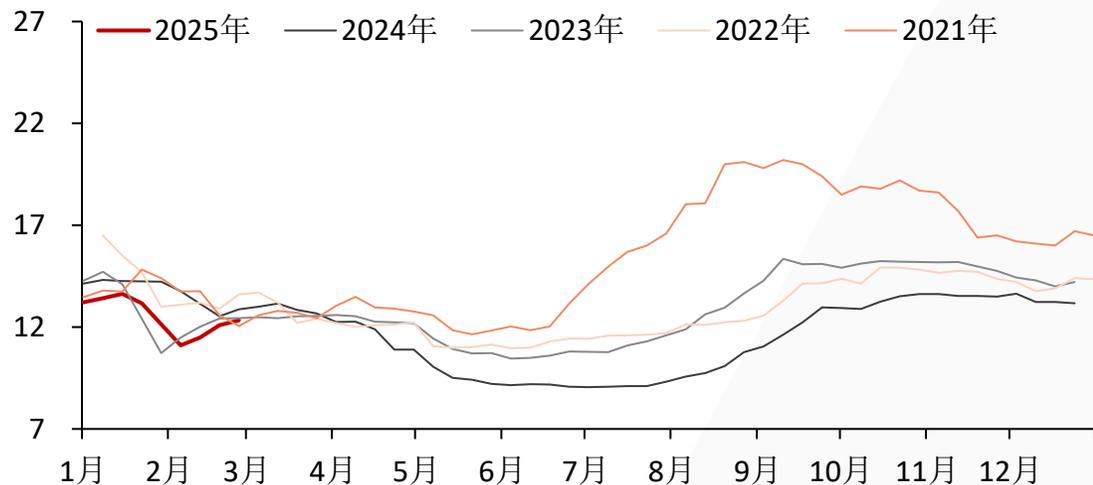
— 2025年 — 2024年 — 2023年



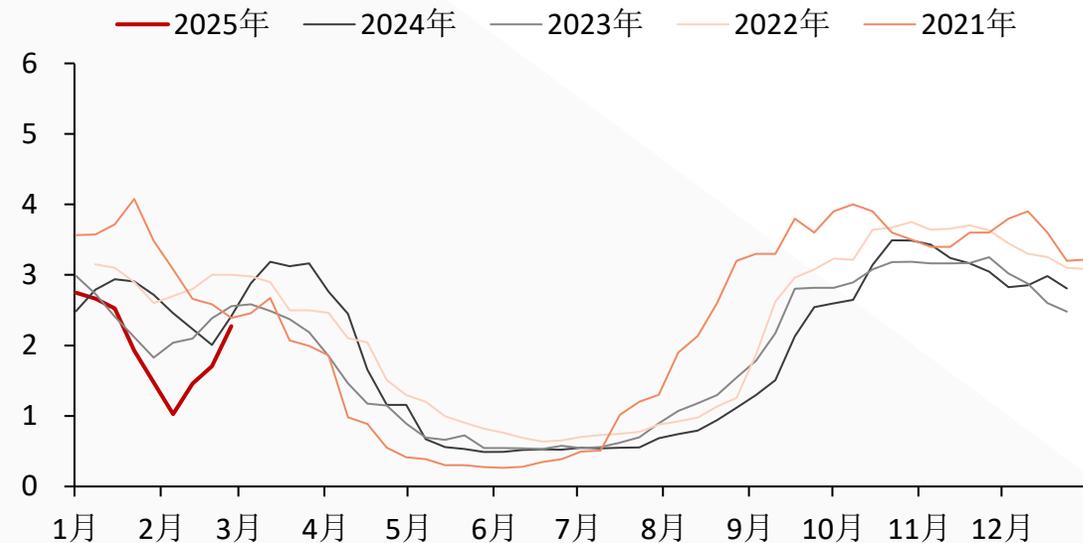
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

PE下游：终端订单及被备货天数回升仍慢

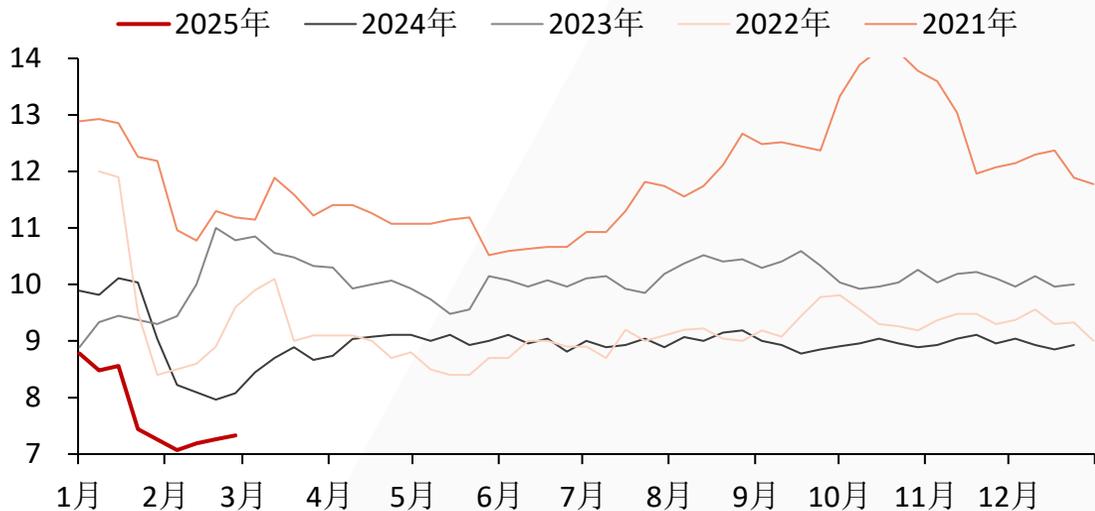
农膜企业原料库存天数 单位：天



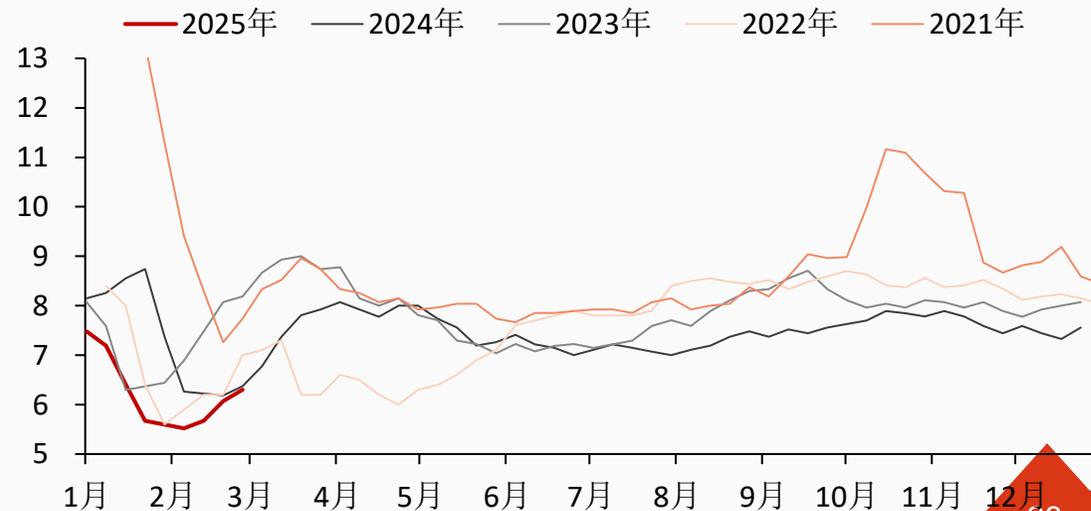
农膜企业订单库存天数 单位：天



包装膜企业原料库存天数 单位：天

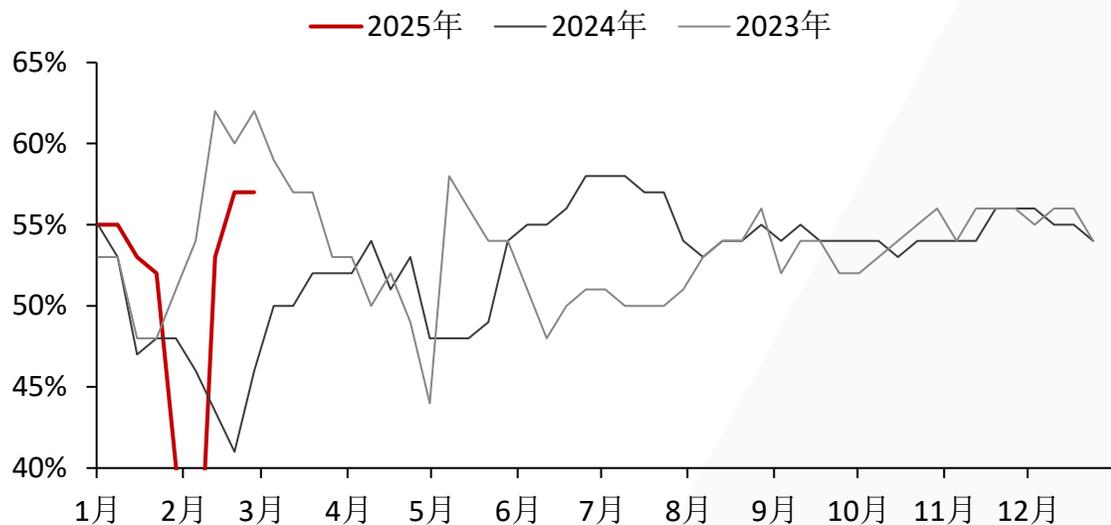


包装膜企业订单天数(天) 单位：天

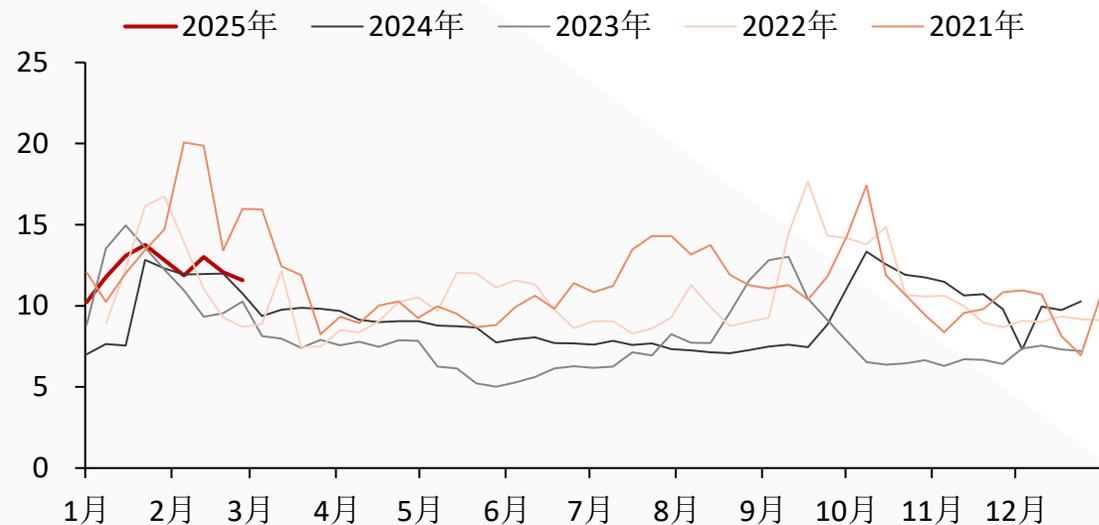


PP下游：BOPP开工快速恢复支撑刚需，但订单表现一般

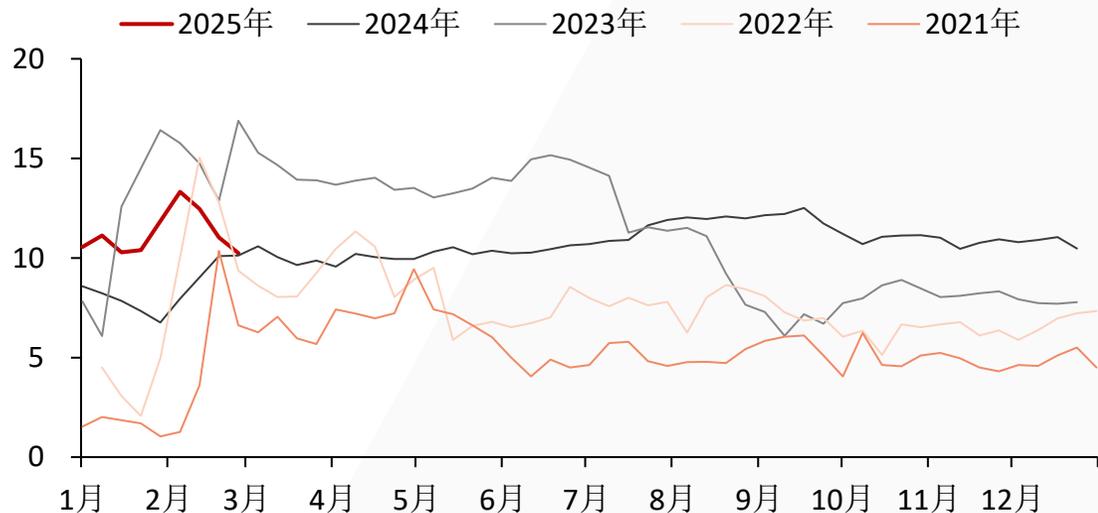
BOPP开工率 单位：%



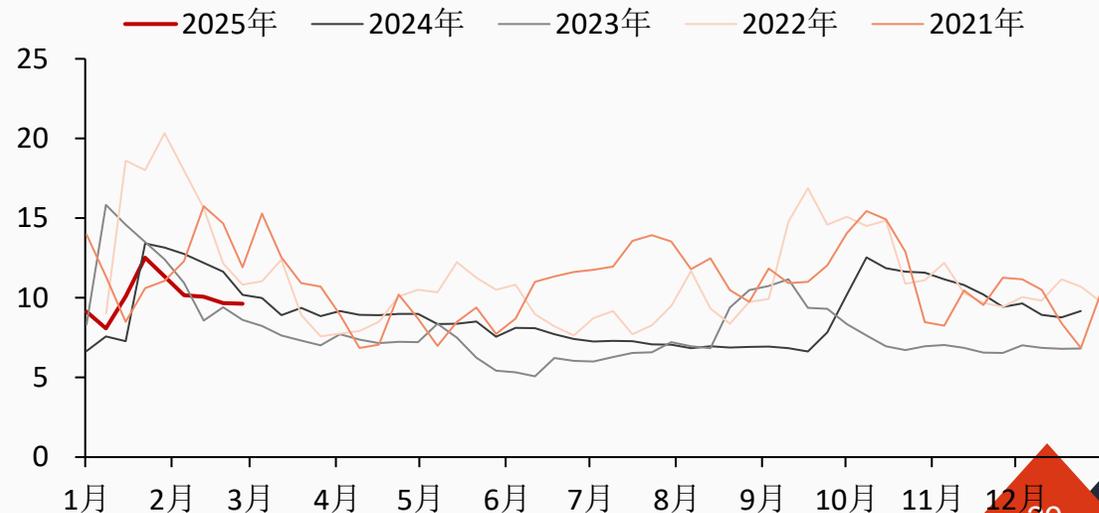
BOPP原料库存天数 单位：天



BOPP成品库存天数 单位：天

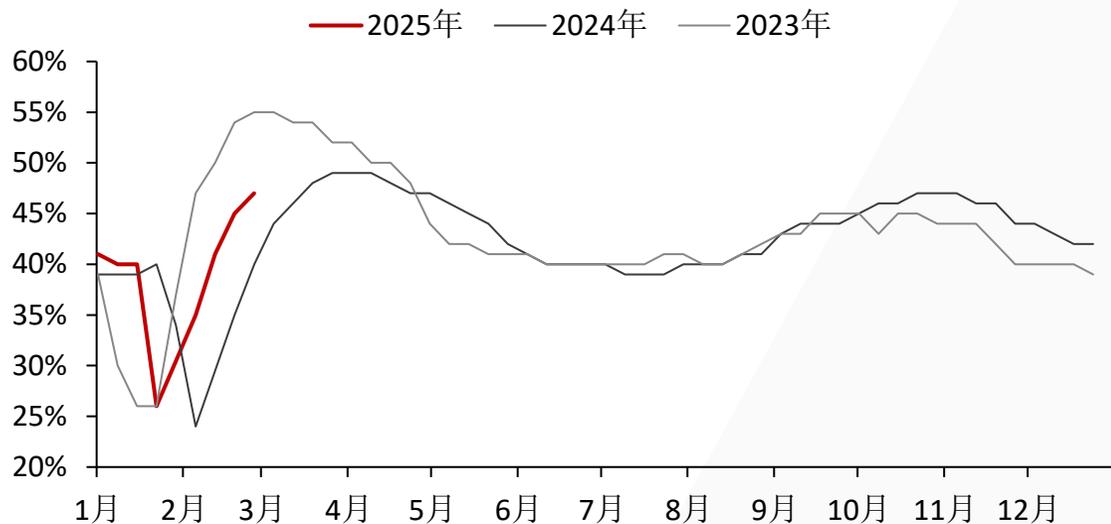


BOPP订单天数 单位：天

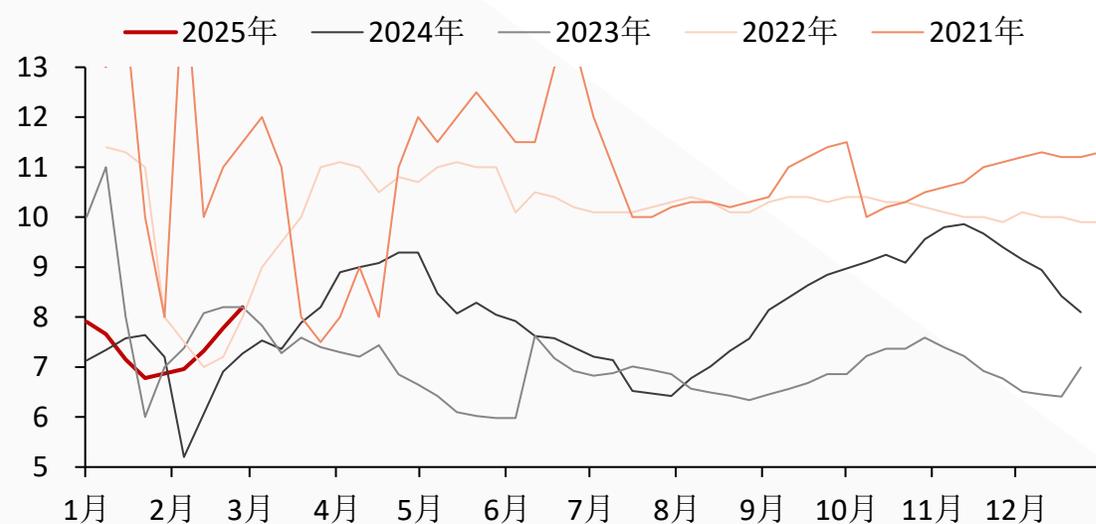


PP下游：塑编开工季节性恢复，

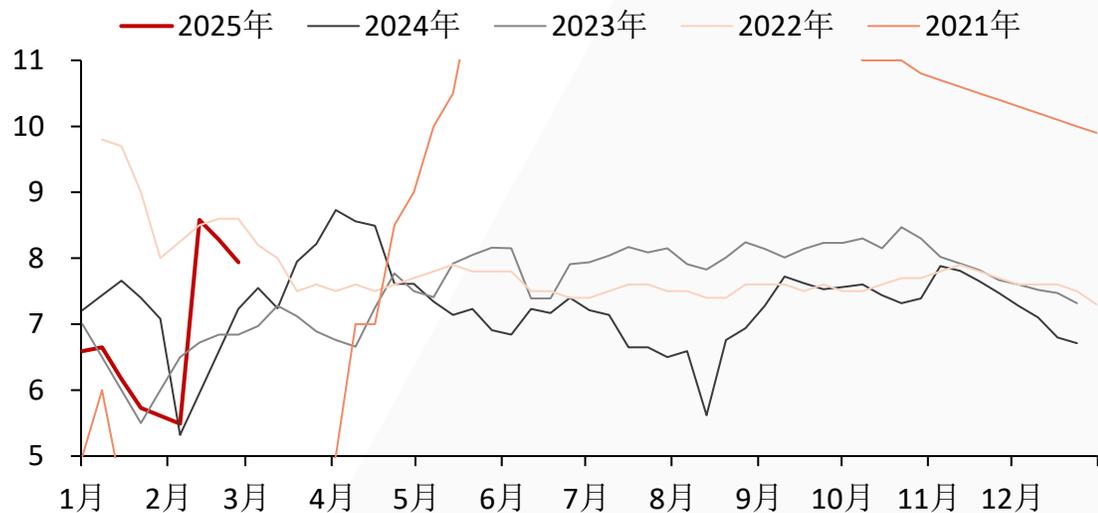
塑编开工率 单位：%



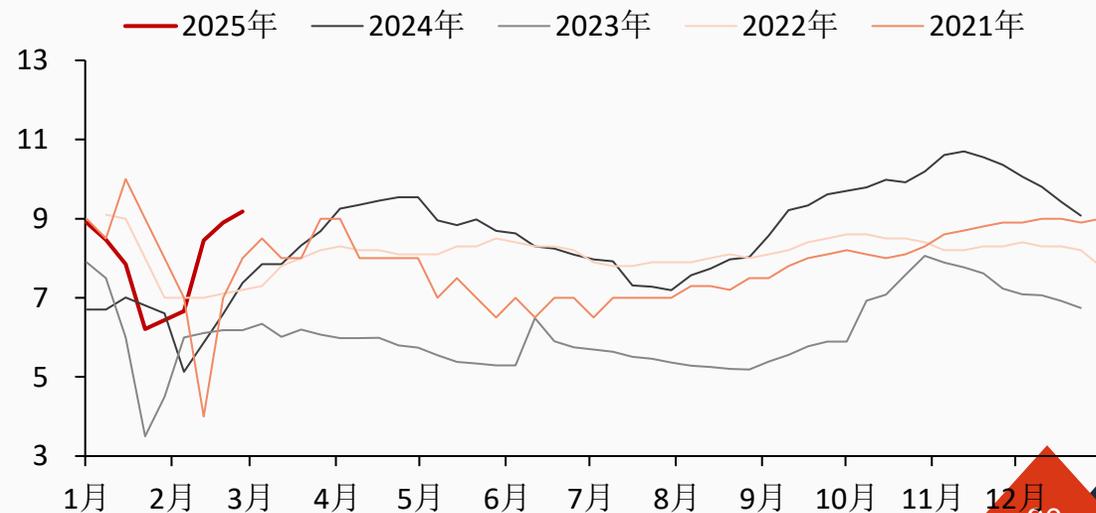
塑编原料库存天数 单位：天



塑编成品库存天数 单位：天



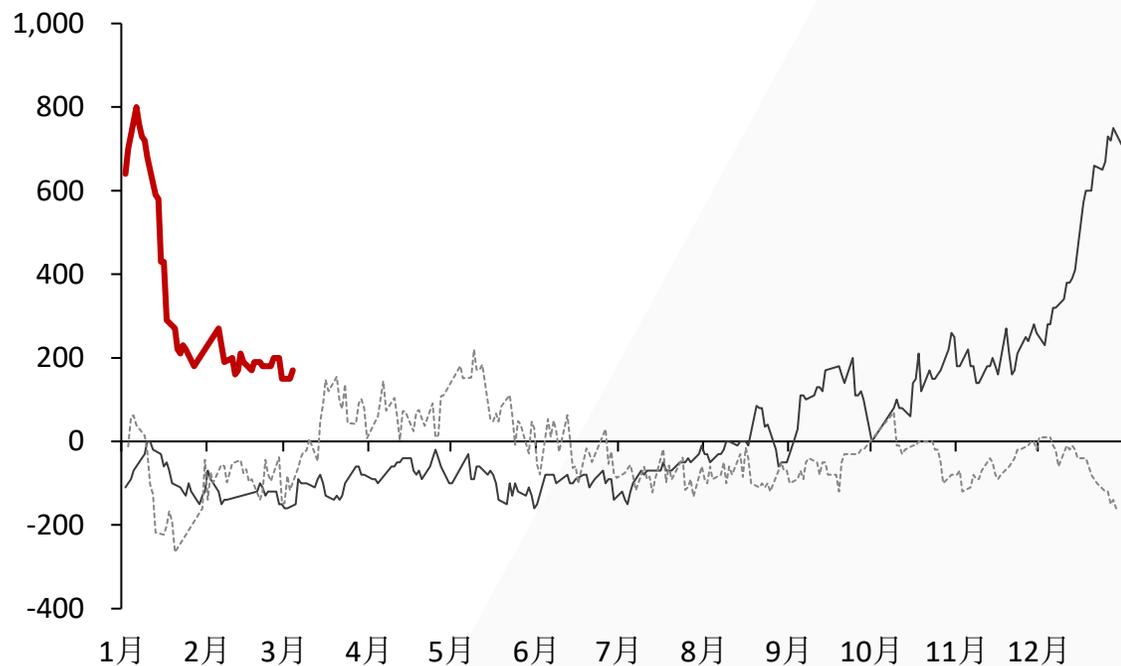
塑编订单库存天数 单位：天



基差有所触底，下游低价投机采购

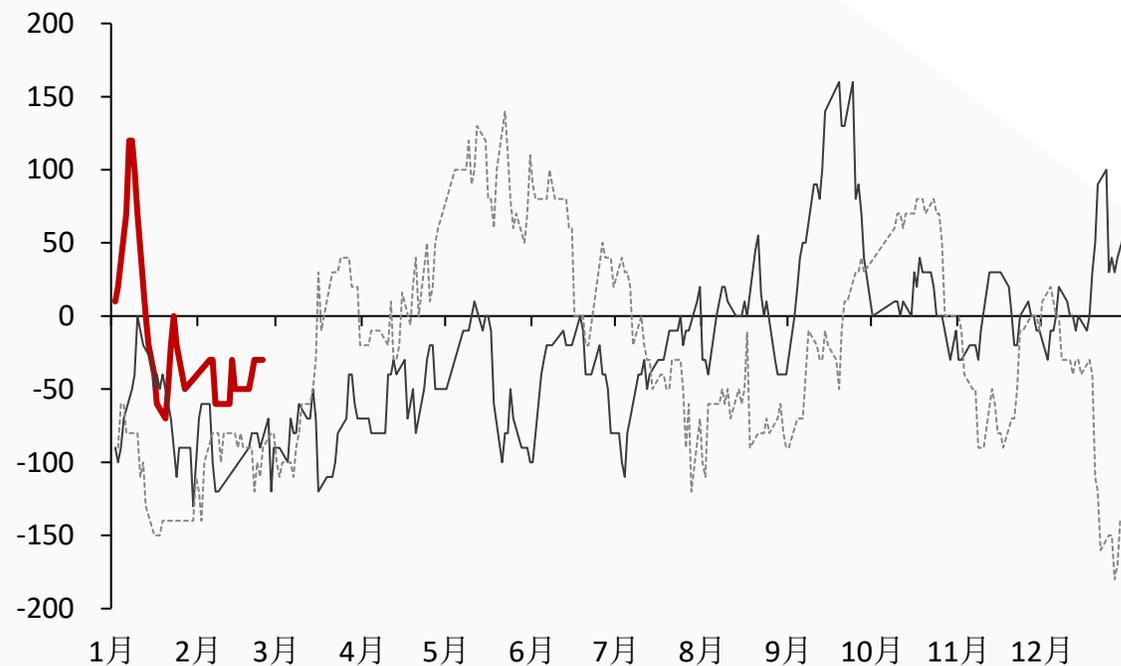
LL华北基差 单位：元/吨

— 2025年 — 2024年 - - - - 2023年



PP华东基差 单位：元/吨

— 2025年 — 2024年 - - - - 2023年

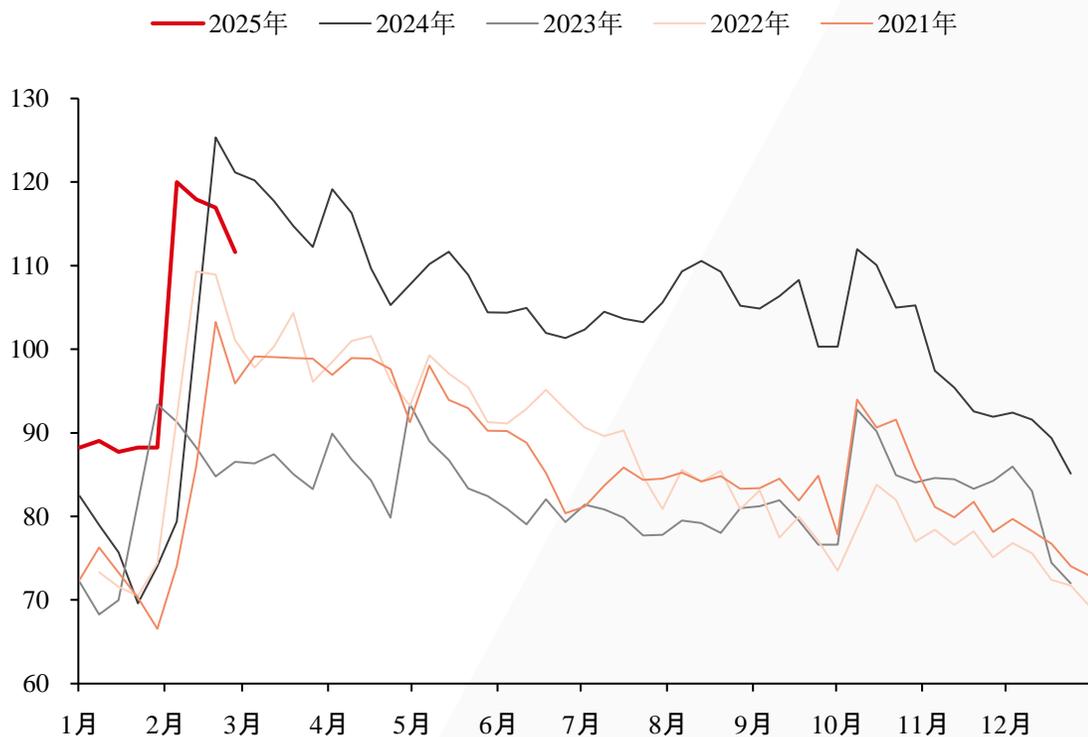


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

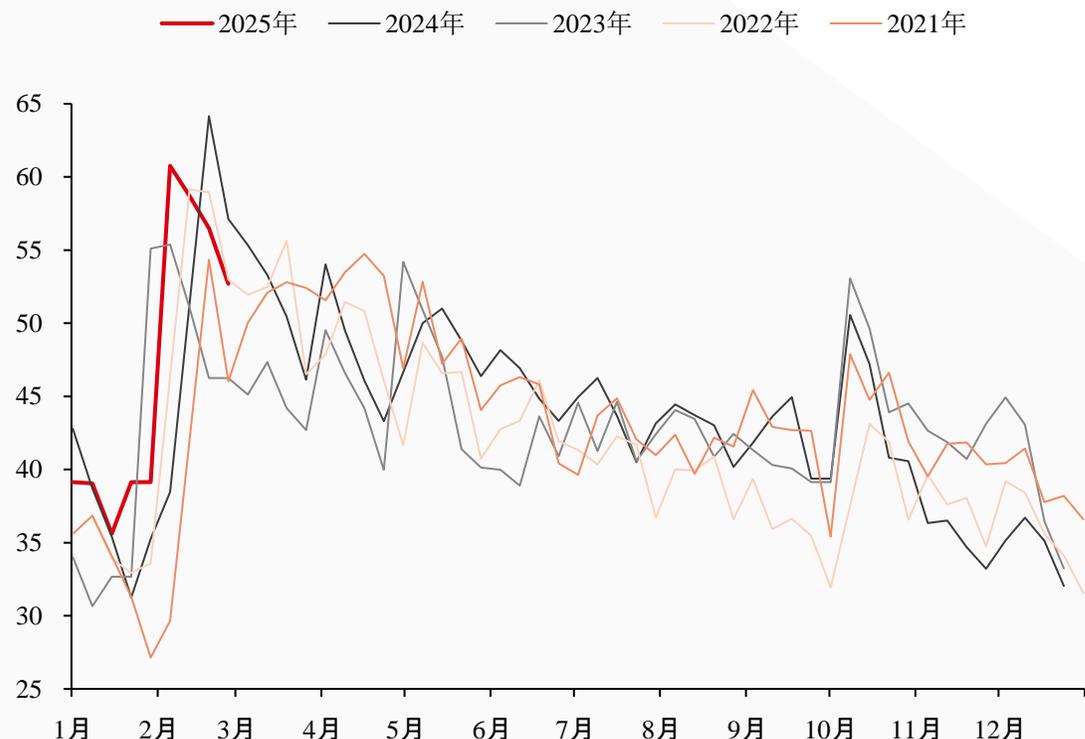
聚烯烃库存开始季节性见顶回落

上中游库存压力积极性往下游转移

PE总库存（贸易商+两油+港口+煤化工） 单位：万吨



PP总库存（贸易商+两油+煤化工） 单位：万吨



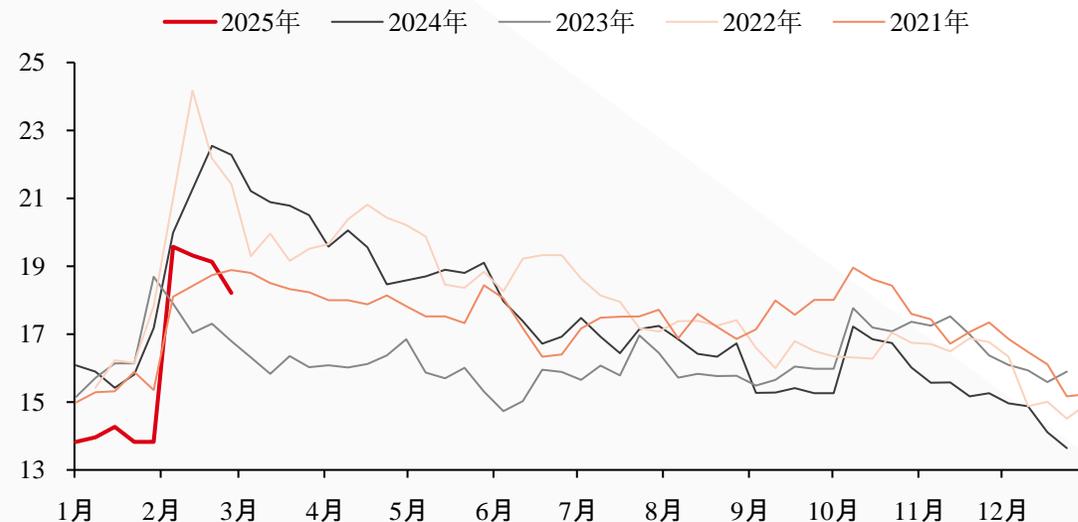
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

PE上中游库存：库存压力最大时点均已过

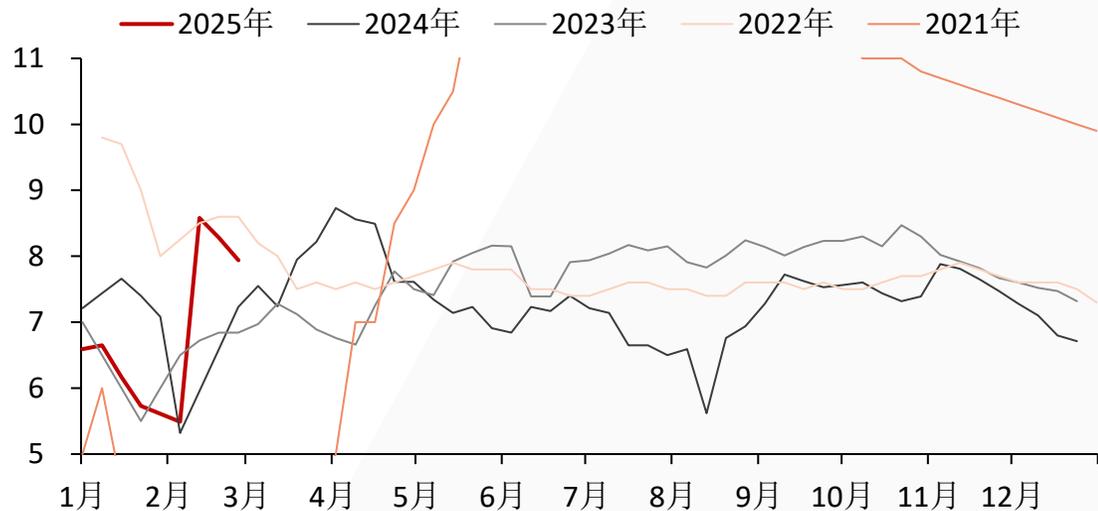
两油PE库存 单位：万吨



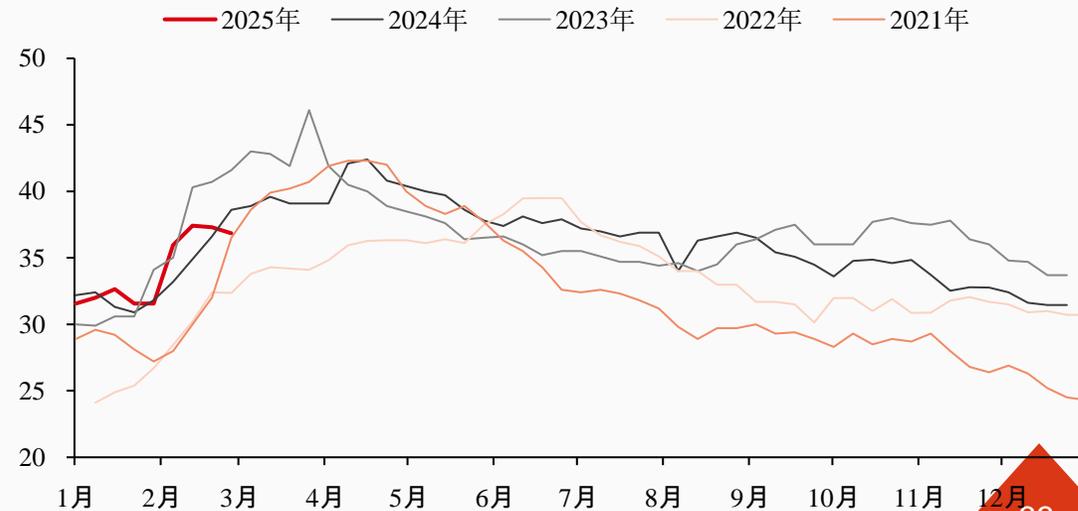
PE贸易商环节库存 单位：万吨



煤化工PE库存 单位：万吨

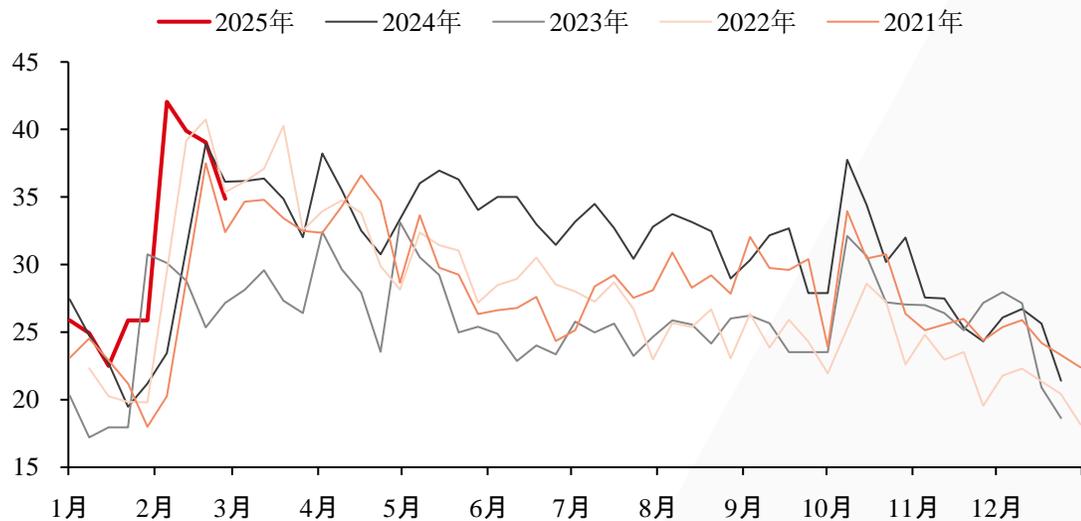


PE港口库存 单位：万吨

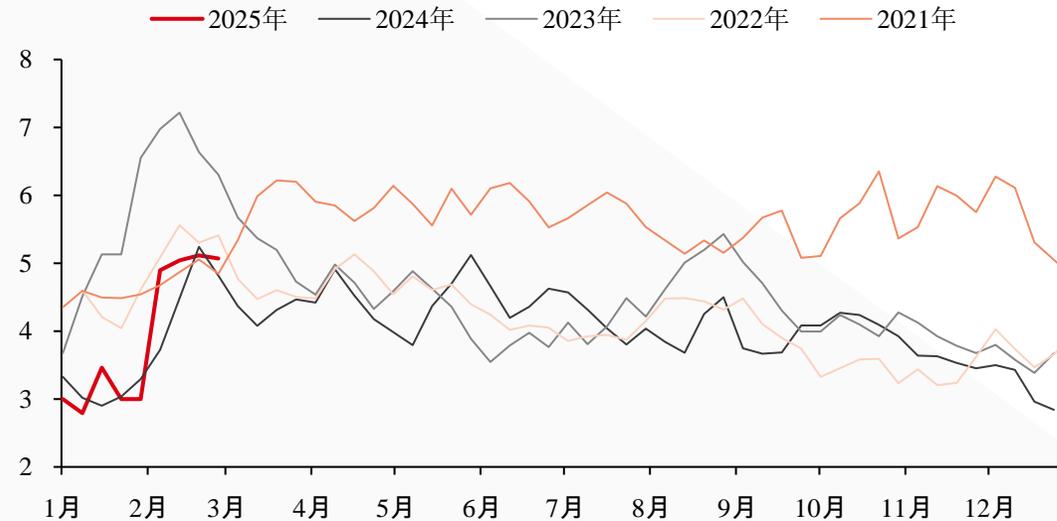


PP上中游库存：中间环节等待进一步去库

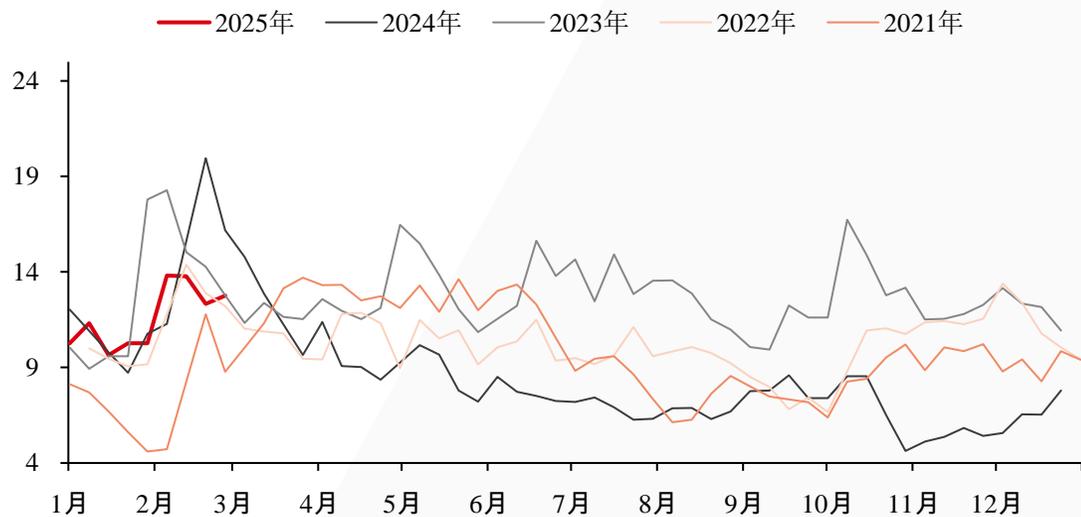
两油PP库存 单位：万吨



PP贸易商环节库存 单位：万吨



煤化工PP库存 单位：万吨





第4章

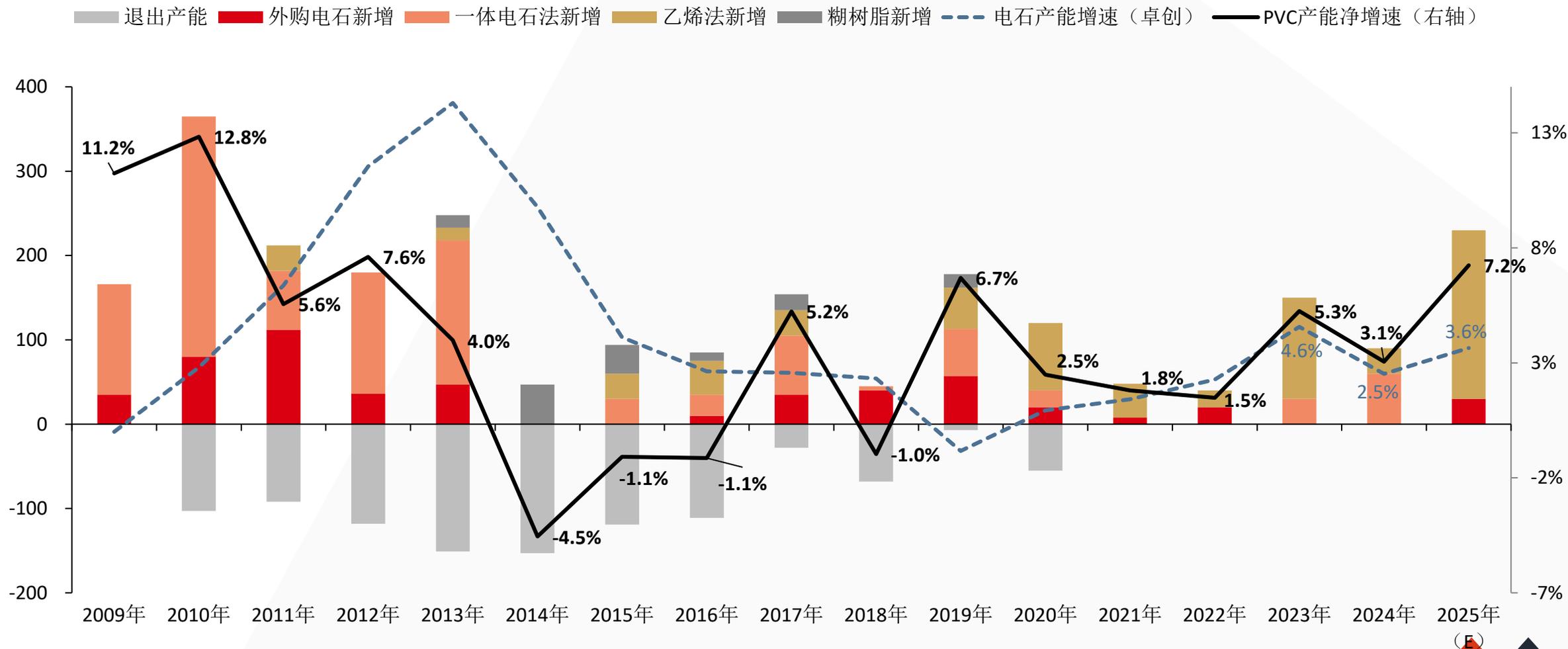
PVC供应及产业链估值



2025年PVC产能增速抬升

以乙烯法投产为主

PVC产能增速分工艺 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

中国PVC投产计划 单位：万吨/年

	现投产时间	装置	工艺	产能（万吨/年）
已投	2025年1月	新浦化学（泰兴）	乙烯法	50
未投	2025年3-4月	万华化学（福建）	乙烯法	60
未投	2025年	甘肃耀望	电石法	30
未投	2025年下半年	天津渤化化工发展	乙烯法	40
未投	2025年中	青岛海湾	乙烯法	20
未投	2025年中	嘉化能源	乙烯法	30

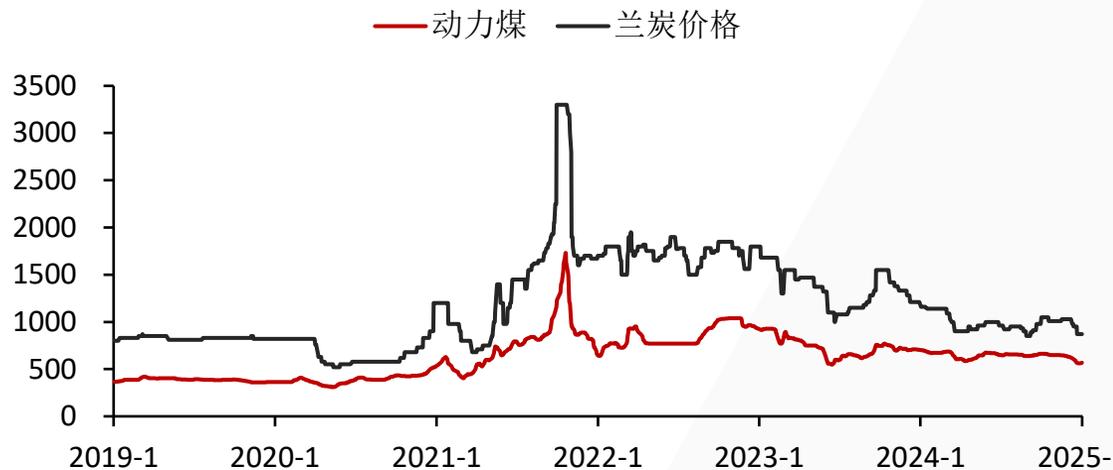
PVC分季度投产增速

Q1	1.7%
Q2	2.0%
Q3	4.1%
Q4	0.0%

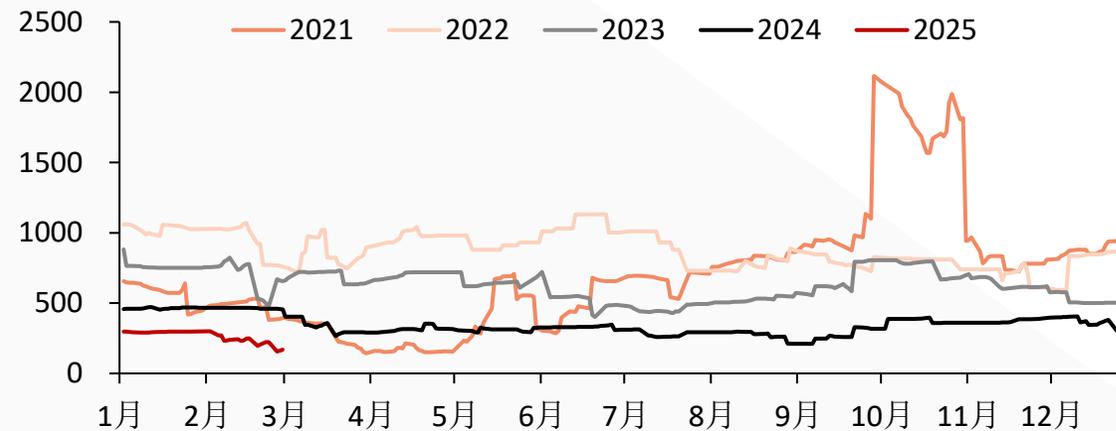
数据来源：卓创资讯，华泰期货研究院

PVC产业链估值：兰炭电石估值偏低

动力煤及兰炭价格走势 单位：元/吨



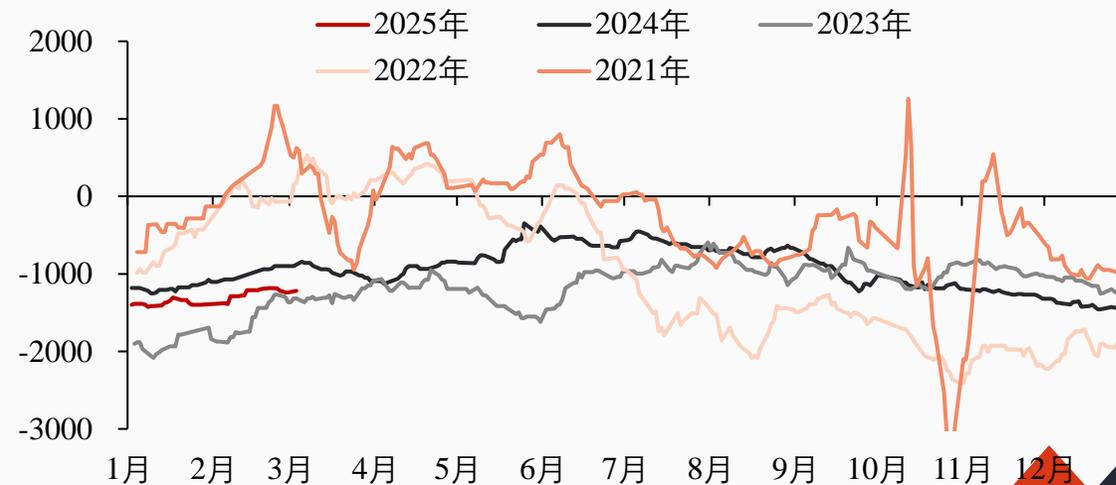
陕西兰炭与内蒙动力煤价差 单位：元/吨



电石生产利润 单位：元/吨

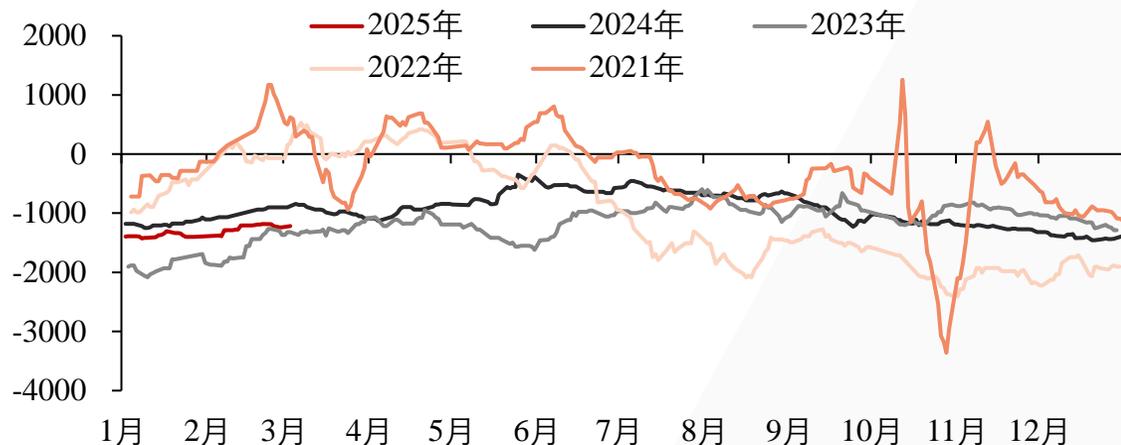


山东PVC单品种毛利（外购电石） 单位：元/吨

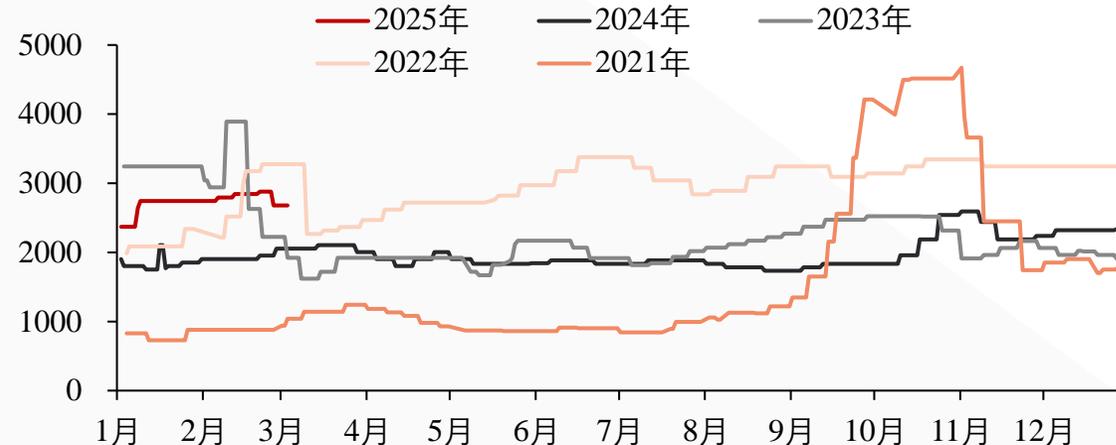


氯碱估值：维持以碱养氯格局，氯碱综合估值受烧碱影响更大

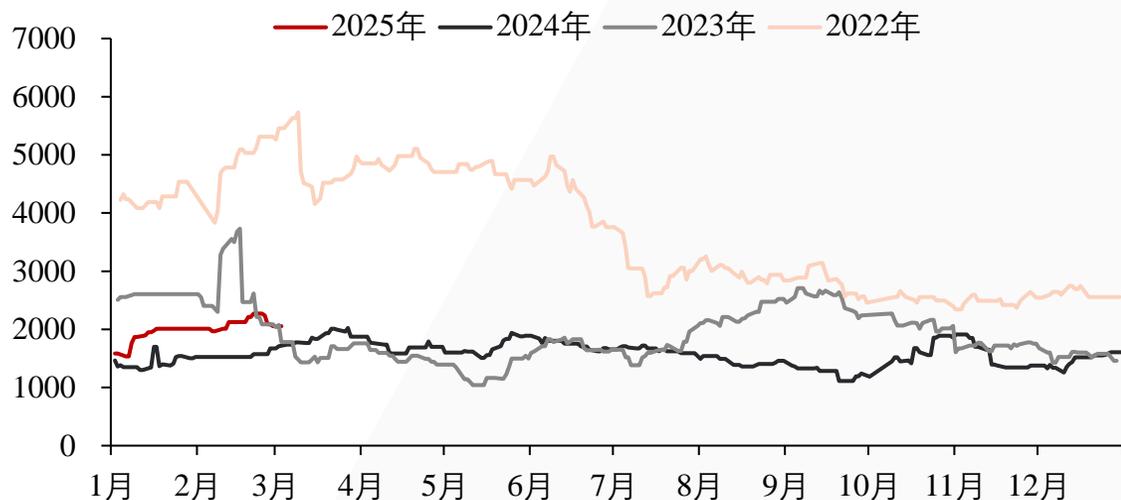
山东PVC单品种毛利（外购电石） 单位：元/吨



山东烧碱单品种毛利 单位：元/吨



西北氯碱综合利润（1吨烧碱+1吨PVC） 单位：元/吨

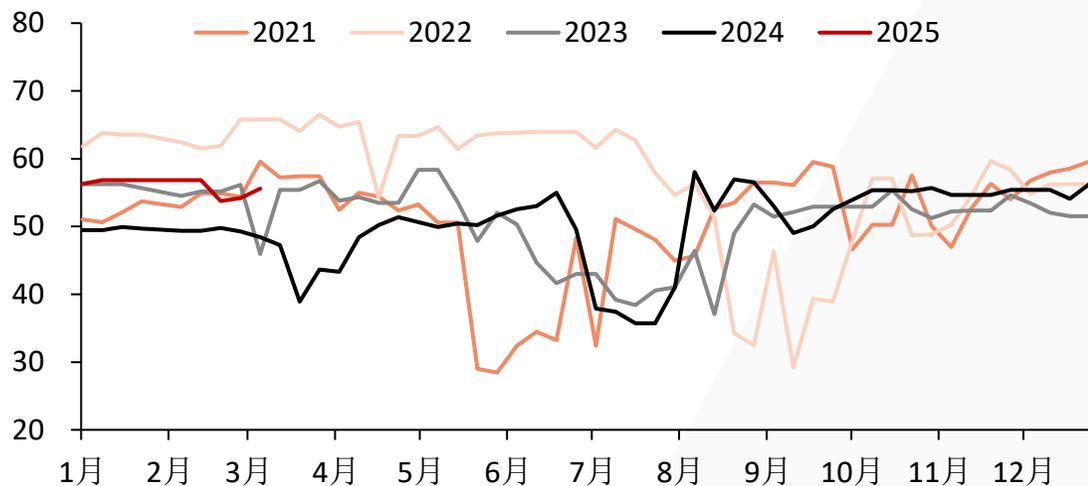


山东氯碱综合利润（1吨烧碱+1吨PVC） 单位：元/吨

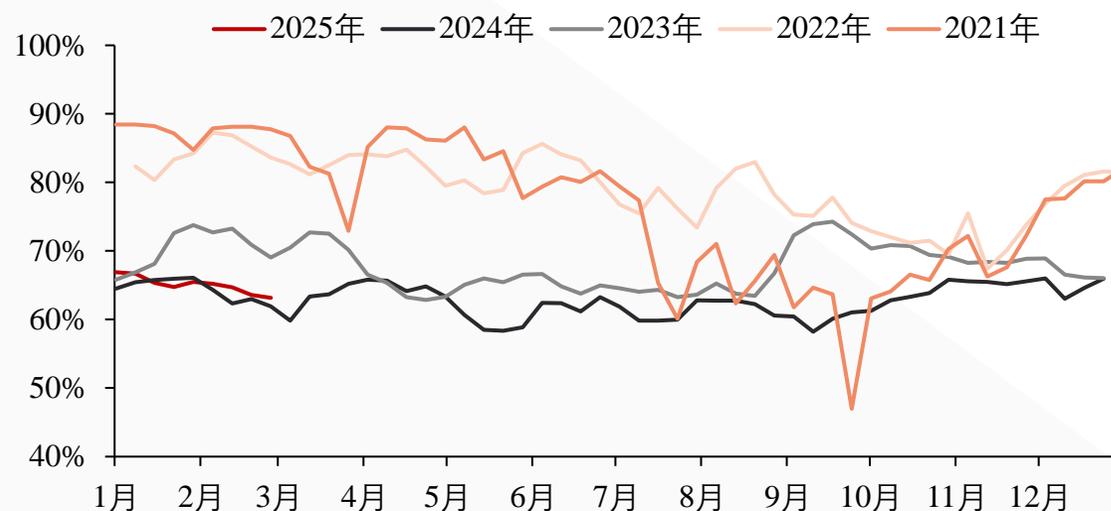


PVC产业链开工率

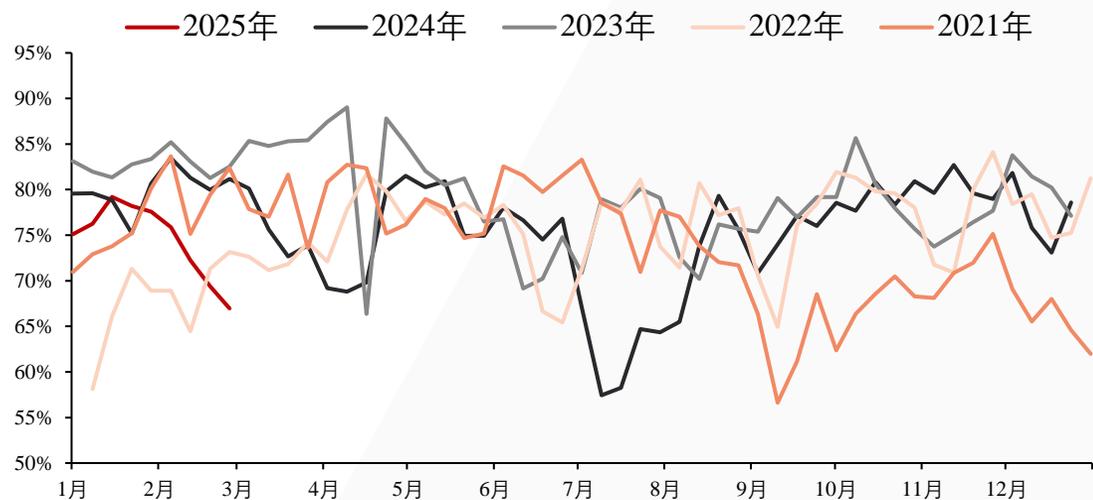
兰炭开工率 单位：%



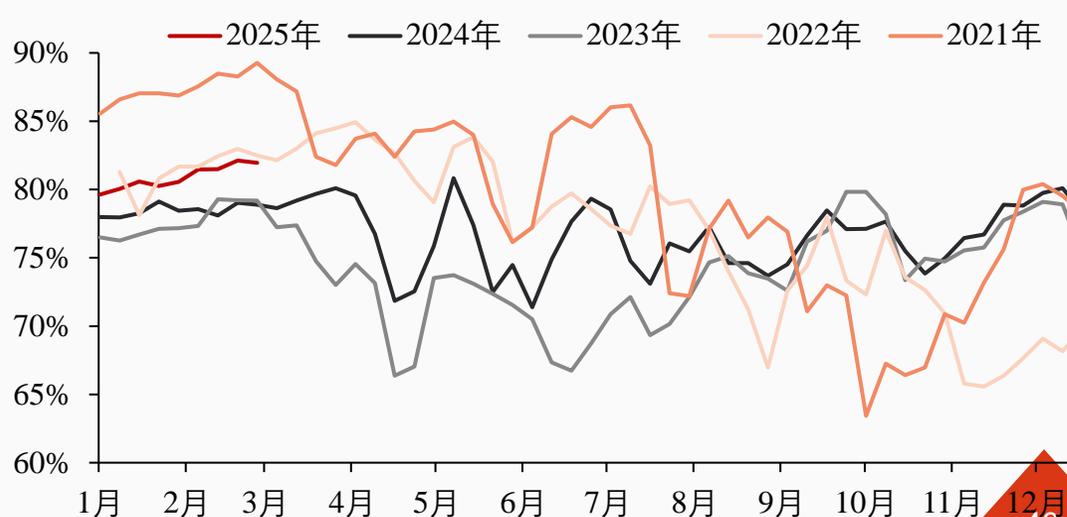
电石开工率 单位：%



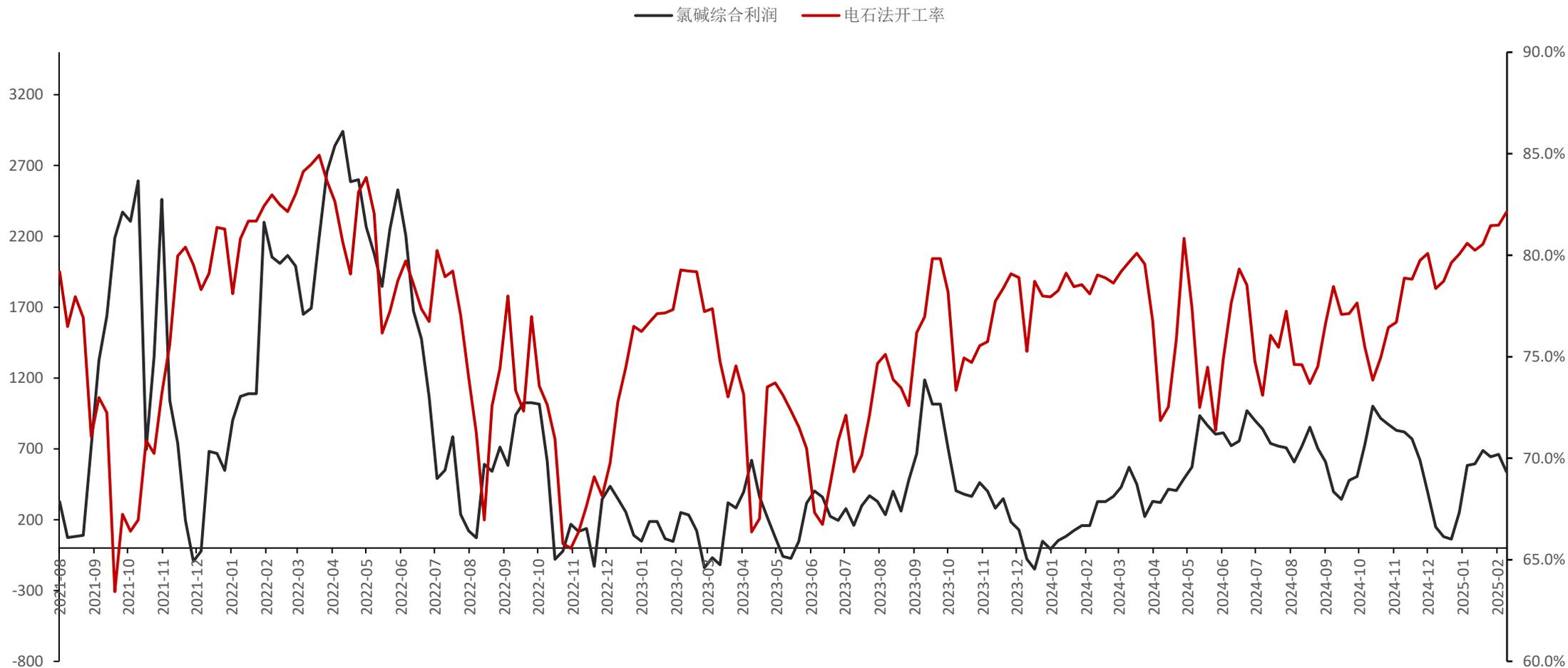
乙烯法PVC开工率 单位：%



电石法PVC开工率 单位：%

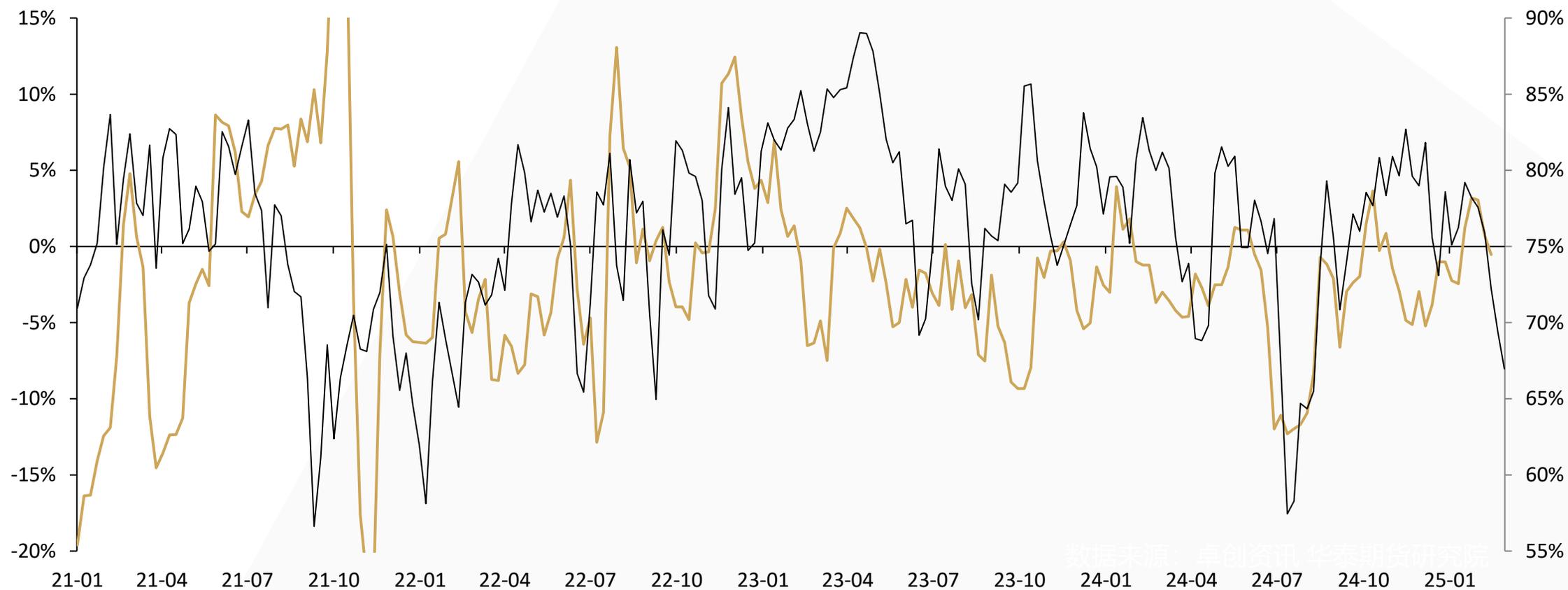


电石法开工率与氯碱综合利润单位：元/吨 %



乙烯法开工率与乙烯法利润 单位：%； %

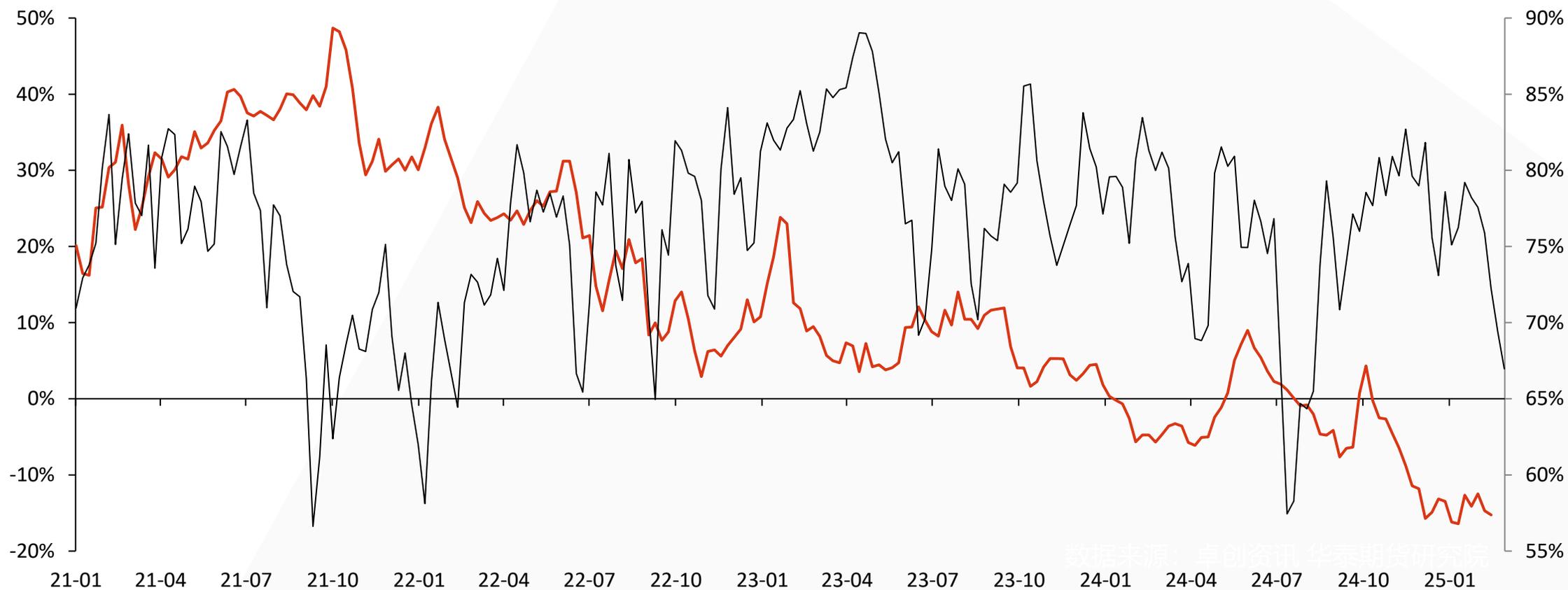
— 乙烯法PVC生产利润（VCM原料）% — 乙烯法PVC开工率（右轴）



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

乙烯法开工率与乙烯法利润 单位：%； %

— 乙烯法PVC毛利率（进口乙烯原料） — 乙烯法PVC开工率（右轴）



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

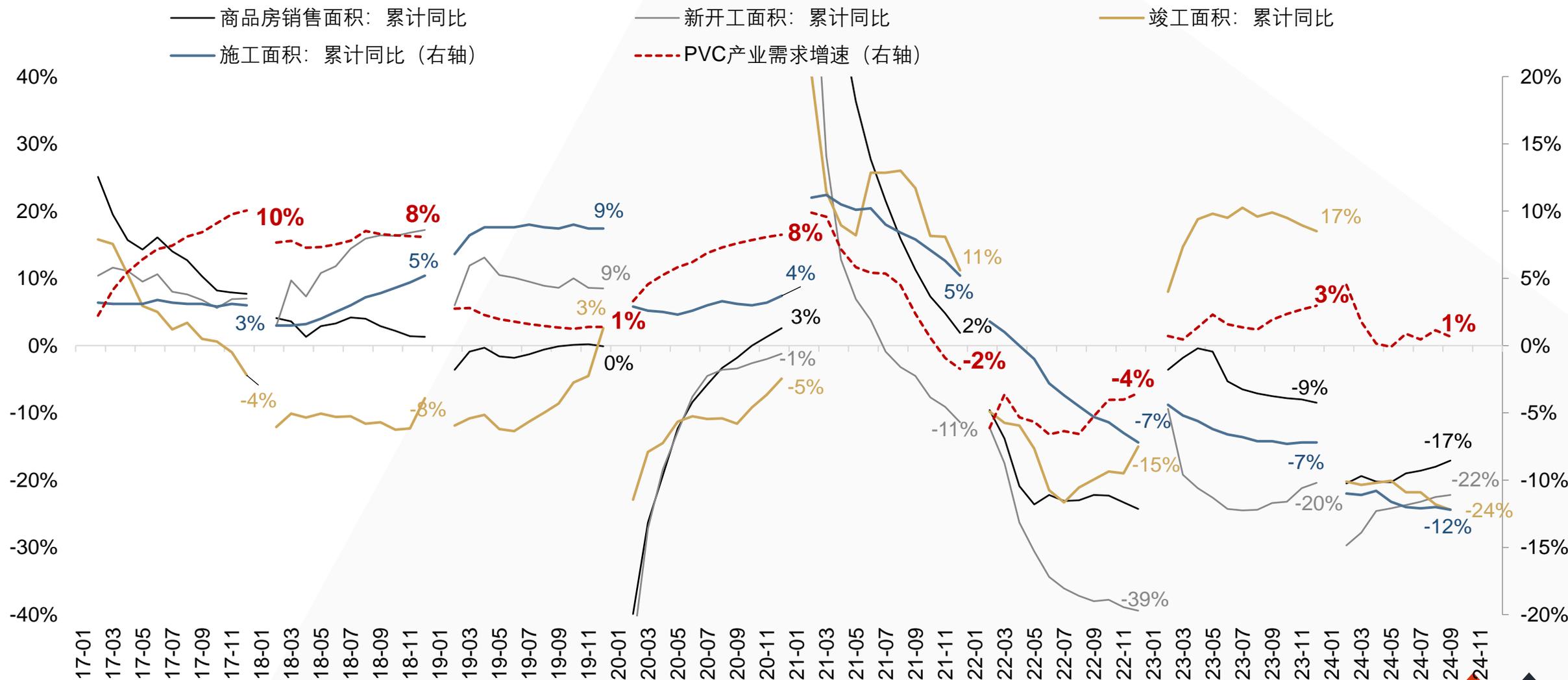


第5章

PVC下游需求及库存

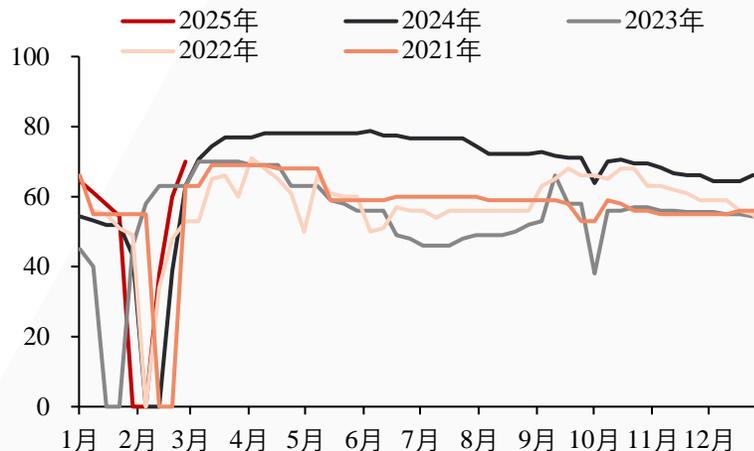
房地产销售增速止跌，但施工端仍未止跌，PVC需求增速仍弱

房地产增速指标与PVC需求增速 单位：%

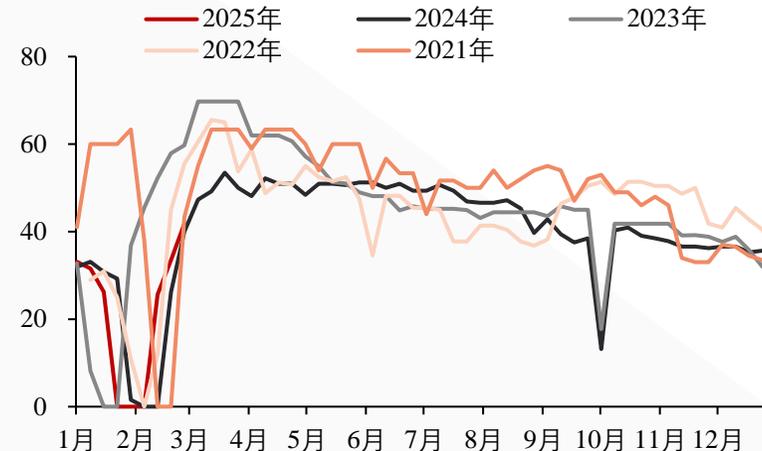


- ◆ 国内下游需求紧跟房地产市场节奏，需求低迷，下游开工率处于同比低位。
- ◆ 美国、加拿大、德国、荷兰以及澳大利亚是我国PVC地板的主要出口国，其中美国占比达一半。

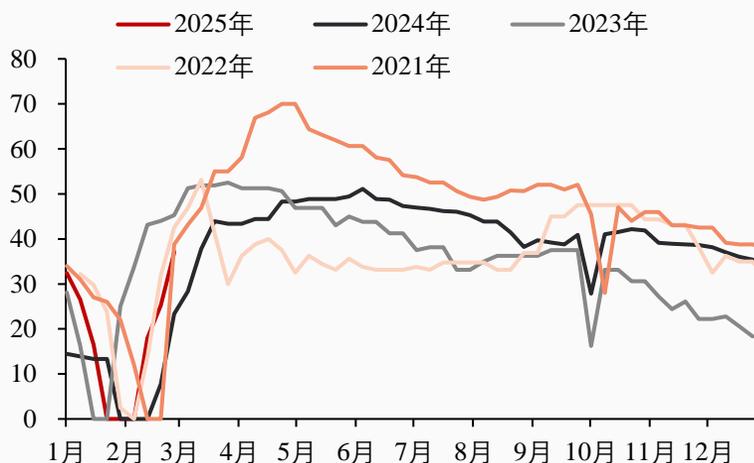
PVC薄膜开工率 (%)



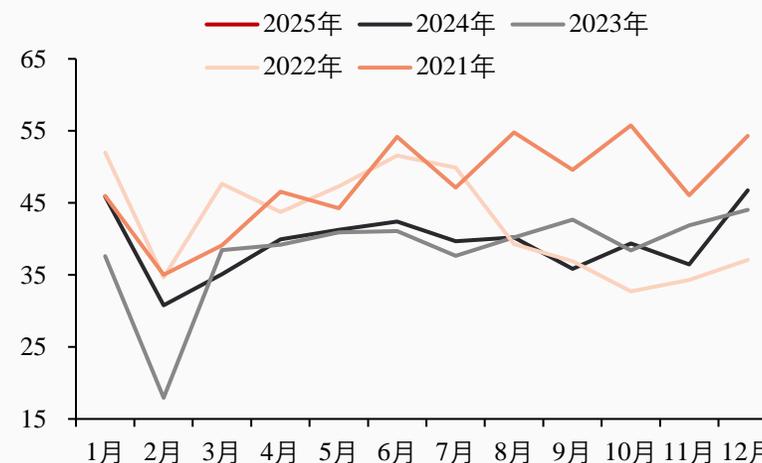
PVC管材开工率 (%)



PVC型材开工率 (%)

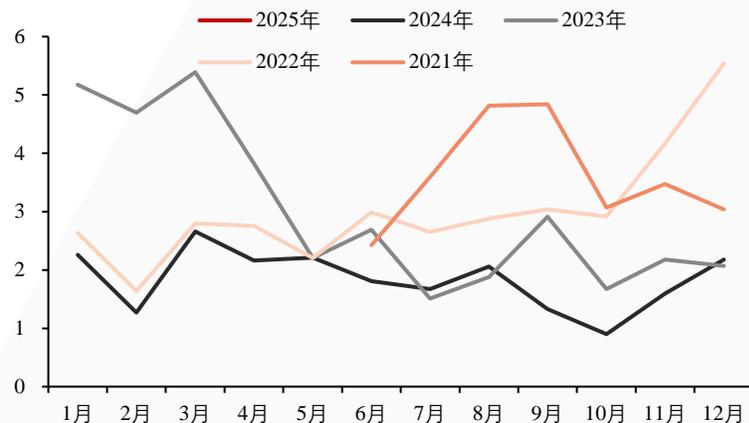


PVC铺地制品出口 (万吨)

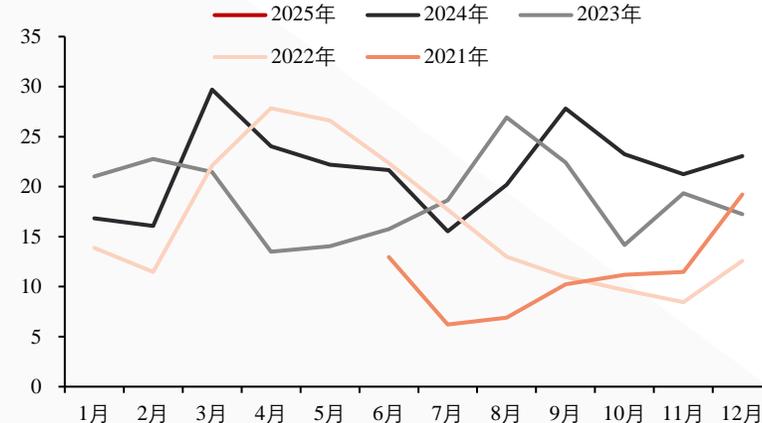


- ◆ 2024年1-12月PVC累计出口量**261.55万吨**，较去年同期增加**15.1%**。
- ◆ 印度官方发布BIS政策延期公告，原12月24日到期的PVC进口BIS政策延期六个月至2025年6月24日执行。
- ◆ 预计将提振中国2025年一季度的PVC出口量，主要因国内PVC的出口国主要是印度，占比有时候甚至超过50%。印度的需求上半年是旺季，一季度采购需求将回升，进而推动国内PVC的出口量。

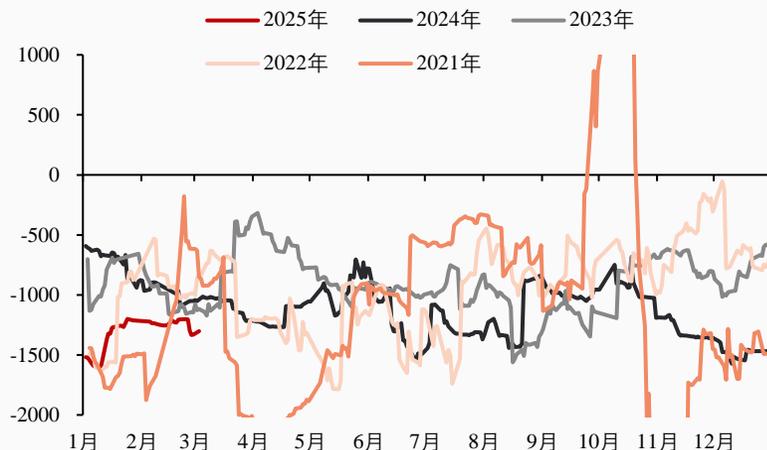
PVC进口量 (万吨)



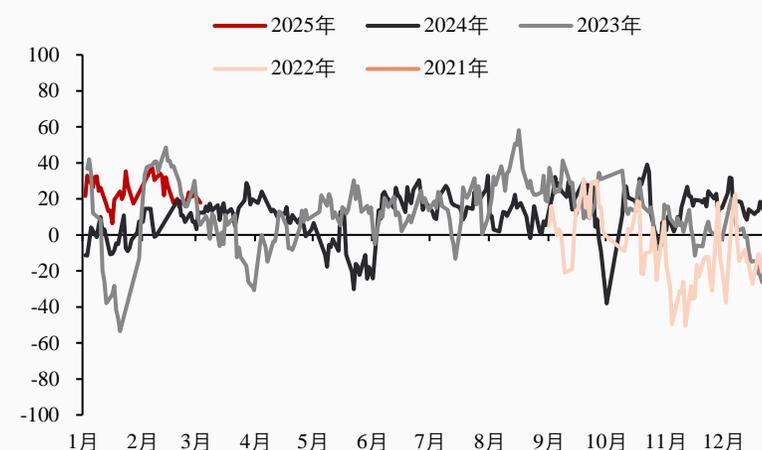
PVC出口量 (万吨)



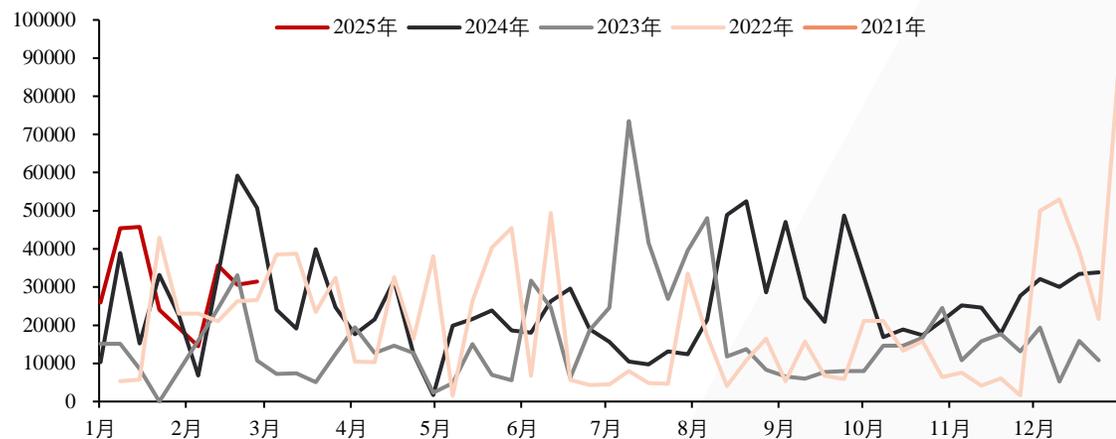
PVC进口盈亏 (元/吨)



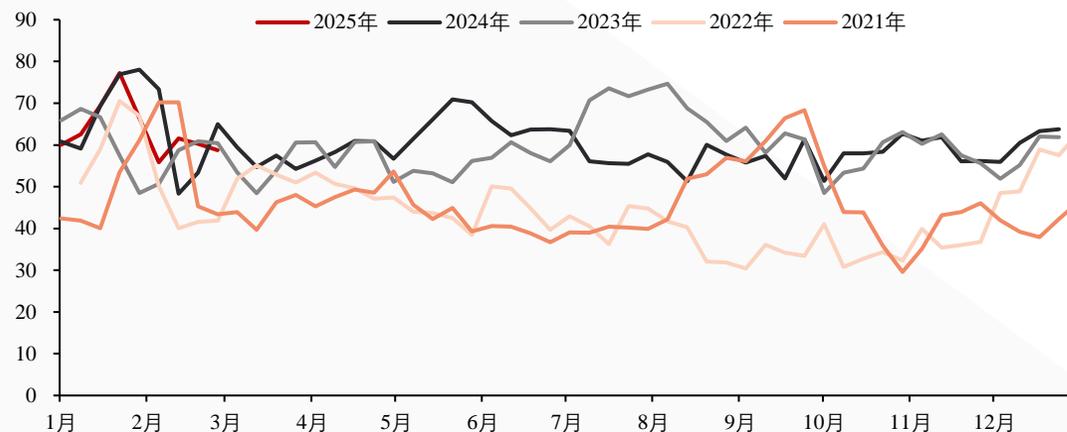
PVC出口盈亏 (美元/吨)



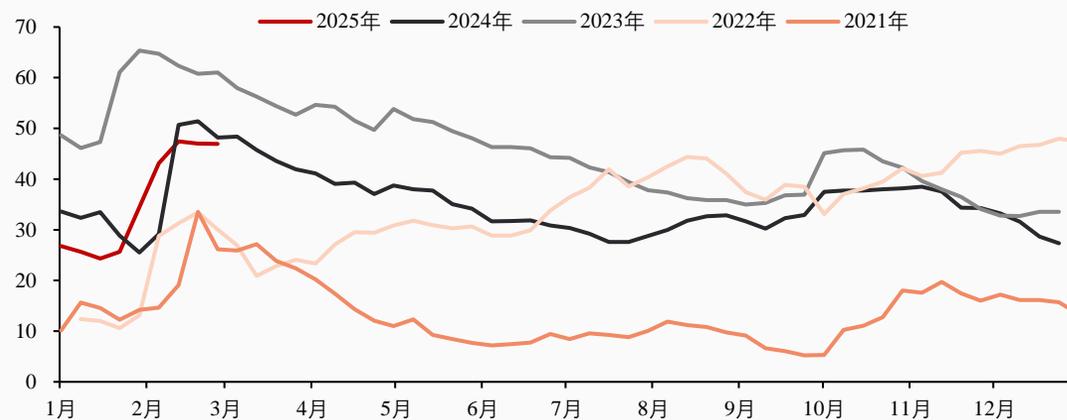
出口企业签单量 (吨)



企业预售库存 (万吨)

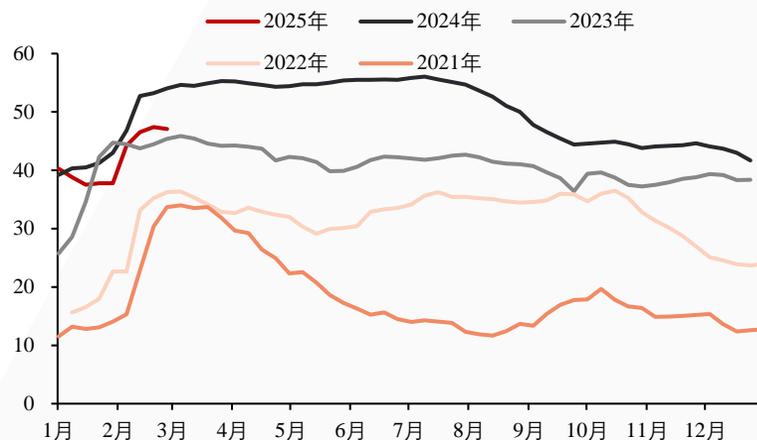


企业在库库存 (万吨)

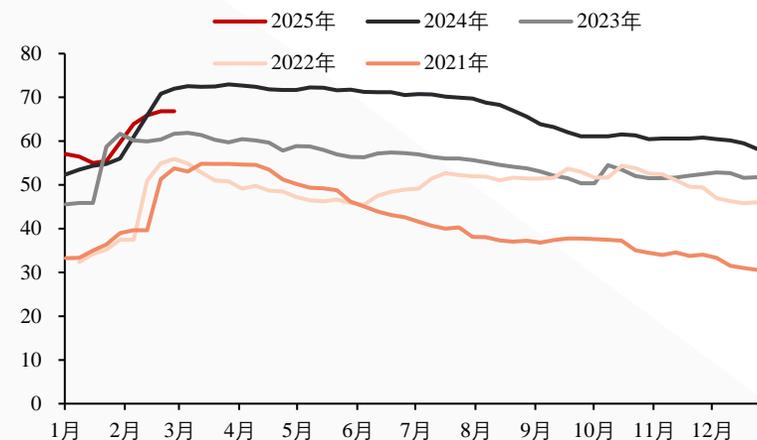


- ◆ 下游需求恢复缓慢，PVC社会库存继续回升。
- ◆ 下游则因为社会库存高企，采购意愿较差，原料库存保持低水平。

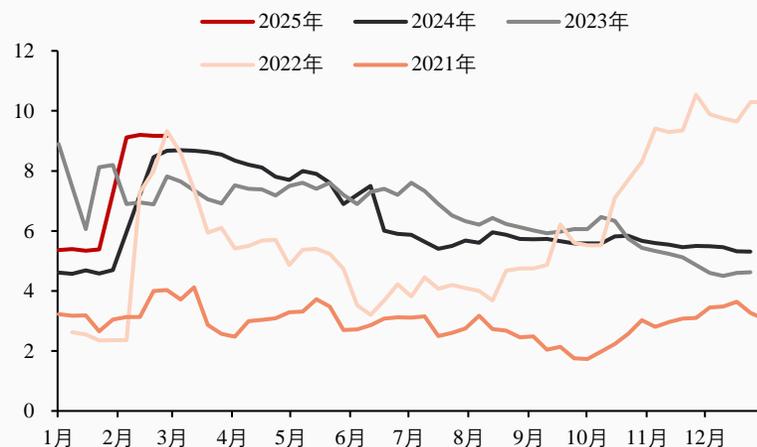
卓创PVC社会库存 (万吨)



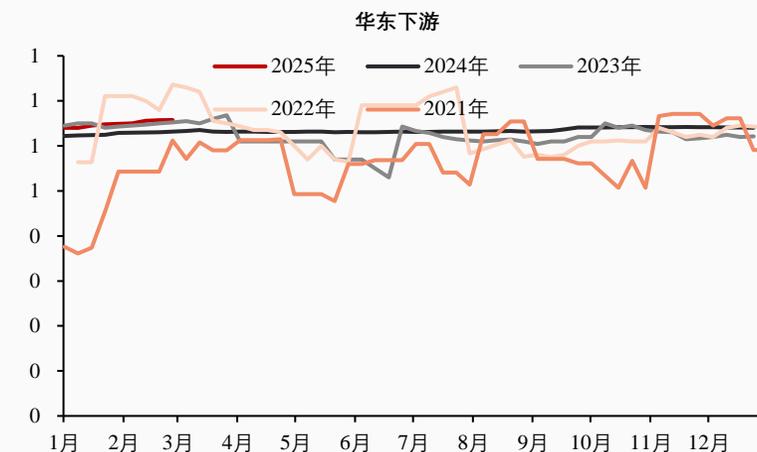
V风PVC社会库存 (万吨)



PVC上游库存 (万吨)



PVC华东下游库存 (万吨)



烧碱下游需求：氧化铝投产拉动烧碱需求，碱强氯弱

国内氧化铝投产计划（万吨/年）

地区	企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
山东	魏桥置换		-50					-50			-50		-50	-200
山东	魏桥新增	100				100	100							
山东	创源新材		120											
河北	文丰新材				160				160			160		
广西	华昇二期		100		100									
广西	广投临港									100			100	
广西	希望北海												100	
	产能合计	100	220	0	260	100	100		160	100		160	200	1400
	耗碱量	5.0	8.5	0	13.0	5.0	5.0	-2.5	8.0	5.0	-2.5	8.0	7.5	60.0
	灌槽量	3.0	6.6	0	7.8	3.0	3.0		4.8	3.0		4.8	6.0	42.0
	耗碱合计	8.0	15.1	0	20.8	8.0	8.0	-2.5	12.8	8.0	-2.5	12.8	13.5	102.0

海外氧化铝投产计划（万吨/年）

国家	企业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
印度	Daman jodi									50				
印度	Lan jigarh	150											150	
印尼	Mempawah	100												
印尼	锦江				100									
印尼	南山									100				
	产能合计	250	0	0	100	0	0	0	0	150	0	0	150	650
	耗碱量	12.5	0	0	5	0	0	0	0	7.5	0	0	7.5	32.5
	灌槽量	7.5	0	0	3	0	0	0	0	4.5	0	0	4.5	19.5
	耗碱合计	20	0	0	8	0	0	0	0	12	0	0	12	52

本报告由华泰期货有限公司（投资咨询业务许可证：证监许可【2011】1289号）（以下简称“本公司”）制作。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。



THANKS



涨乐期赢通APP



华泰期货研究院

公司总部：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

全国热线：400-628-0888

网址：www.htfc.com