基础化工

2026 年 01 月 28 日

投资评级：看好（维持）

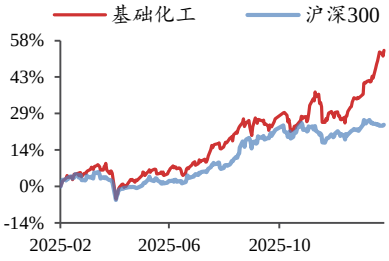
水侯公约等多重因素加快氯碱落后产能退出，行业有望迎来历史性新变化

——行业点评报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

宋梓荣（分析师）
songzirong@kysec.cn
证书编号：S0790525070002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《降碳趋势下龙头企业有望充分受益，氯化钾市场格局稳中偏强—行业周报》-2026.1.25

《涤纶长丝行业新一轮减产开启，草铵膦供需向好、价格上涨—行业周报》-2026.1.18

《农药出口退税率取消或下调，行业反内卷持续深化—农药行业点评报告》-2026.1.17

● **事件：生态环境部强调要加快推动聚氯乙烯行业无汞化转型**

据生态环境部 1 月 26 日消息，生态环境部固体废物与化学品司有关负责同志就《关于发布含汞电池等 12 种添汞产品和使用含汞催化剂生产聚氨酯工艺管控要求的公告》答记者问时表示，我国将聚焦无汞催化剂研发攻关等关键环节，加快推动聚氯乙烯行业无汞化转型。

● **水侯公约将增加电石法 PVC 企业的生产成本，加快行业落后产能退出**

《关于汞的水侯公约》（以下简称《公约》）的目标是保护人类健康和环境免受人为排放和释放汞和汞化合物的影响。自 2001 年 2 月环境署理事会第 21 届会议以来，汞问题一直列入环境署理事会议程，每隔两年开会一次，电石法聚氯乙烯生产用汞工艺淘汰时限已成为近几次《公约》缔约方大会谈判的核心焦点。在电石法生产 PVC 的过程中，乙炔与氯化氢的反应需以氯化汞作为催化剂。然而在催化反应过程中，氯化汞易发生汞流失，不仅造成催化剂活性下降，还可能对环境和人体健康带来潜在危害。而《公约》已经明确 2032 年将禁止全球原生汞矿的开采，届时将无法再利用氯化汞作为催化剂生产 PVC。**目前有两种方式推动 PVC 无汞化：①采用金基催化剂。**使用金基催化剂一方便需要改造生产产线，另一方面需要使用价格更高的黄金作为催化剂，我们预计产线改造+催化剂费用将增加 PVC 单吨成本 100 元左右。同时金基催化剂第一次加注的量较大，加上成本较高，规模较小的 PVC 生产企业或无力承担。**②采用乙烯法生产工艺。**根据我们统计，烧碱/电石法 PVC 配套项目单吨投资额平均为 3,328 元/吨，而烧碱/乙烯法 PVC 配套项目单吨投资额约为 5,973 元/吨，乙烯法 PVC 生产工艺所需要的投资成本更高。无论哪种方式，都将增加电石法 PVC 企业的成本，其中采用金基催化剂路线为较优方式。因此我们认为，电石法 PVC 行业触媒无汞化已成趋势，规模较小、盈利能力较弱的 PVC 企业或将退出。

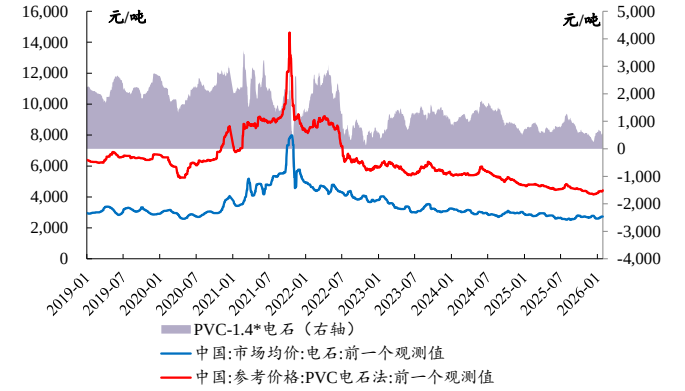
● **行业亏损进一步加剧，水侯公约、高能耗限制等有望推动行业发生新变化**

2025 年 Q4，除了乙烯法 PVC 企业以及部分位于内蒙古的企业，其他氯碱企业均进入大面积亏损状态。据我们计算，2025 年 Q3 氯碱双吨净利润约 182 元/吨，但进入 2025 年 Q4 氯碱双吨净利润为-49 元/吨，行业大面积亏损。2026 年之后烧碱盈利能力下降，以碱补氯的局面较难维持，加速行业产能退出。此 2026 年 1 月 9 日财政部取消 PVC 出口退税、未来双碳推进下对氯碱这类高耗能行业或进行相关限制，行业内落后产能有望加速退出。再叠加 2026-2027 年 PVC 行业无新增产能，PVC 供给端格局将进一步优化。

● **受益标的：新疆天业、中泰化学、氯碱化工、嘉化能源、君正集团、北元集团、凯立新材等。**

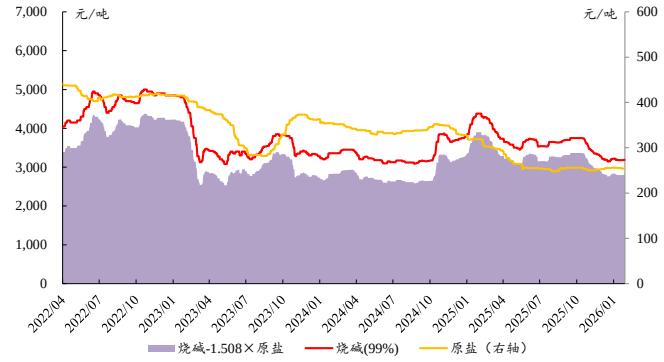
● **风险提示：政策推进不及预期、原材料价格大幅上涨、技术进步不及预期等。**

附图 1：2021 年以来，PVC 价格价差持续下滑



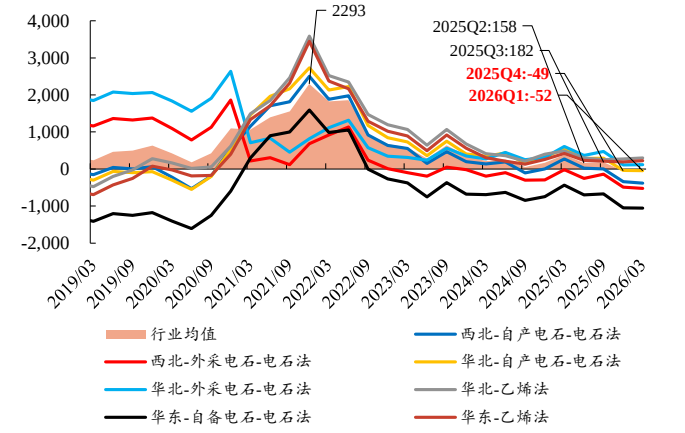
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2025 年 Q4 以来，烧碱价格价差下滑



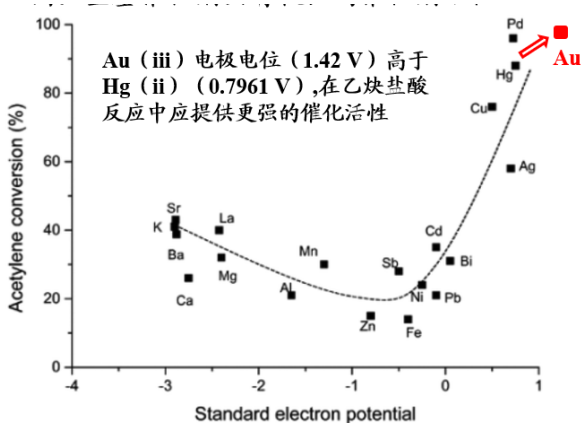
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2025 年 Q4 以来，氯碱行业大面积亏损



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：金基催化剂催化性能较好，但成本较高



数据来源：《Heterogeneous non-mercurycatalysts for acetylene hydrochlorination:progress,challenges,and opportunities》（JiaweiZhong 等）、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn