

兴证期货·研发产品系列

天胶 小幅涨跌

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格编号:

F0306148

咨询资格编号:

Z0012671

刘佳利

从业资格编号:

F0302346

咨询资格编号:

Z0011391

施海

从业资格编号:

F0273014

咨询资格编号:

Z0011937

刘倡

从业资格编号:

F0324149

联系人:

施海

电话: 021-20370945

邮箱:

shihai@xzfutures.com

2018年1月26号星期五

行情回顾

沪胶主力合约 RU1805 终盘收跌 20 元至 13755 元，跌幅为 0.15%，远期合约 RU1809 终盘收涨 5 元至 14005 元，涨跌幅为 0.04%。



周边市场行情

以下为 1 月 24 日亚洲现货橡胶价格列表:

等级	价格	前一交易日
泰国 RSS3 (11 月)	1.71 美元/公斤	1.72 美元/公斤
泰国 STR20 (11 月)	1.53 美元/公斤	1.53 美元/公斤
泰国 60% 乳胶 (散装/11 月)	1160 美元/吨	1160 美元/吨
泰国 60% 乳胶 (桶装/11 月)	1260 美元/吨	1260 美元/吨
马来西亚 SMR20 (11 月)	1.52 美元/公斤	1.53 美元/公斤
印尼 SIR20 (11 月)	0.75 美元/磅	0.75 美元/磅
泰国 USS3	44.49 泰铢/公斤	44.98 泰铢/公斤

注: 上述报价来自泰国、印尼和马来西亚的贸易商, 并非上述国家政府机构提供的官方报价。

1. 供需关系分析

橡胶行业下游需求增长乏力, 供需矛盾仍在行业整体呈供过于求格局。

橡胶产业链包括橡胶生产和橡胶制造两大部分, 橡胶生产中的合成橡胶供给已经进入过剩阶段。

2015 年丁苯橡胶和顺丁橡胶的总产能分别达到 180 万吨、182 万吨, 但产能利用率仅为 54.5%、45.1%。

虽然 2016 年以后, 合成橡胶行业的供给侧改革开启, 但当前合成橡胶的

供需矛盾依然突出。

除合成橡胶供给存在过剩外，天然橡胶市场也处于不平衡状态。

2011 年主要产胶国种植面积激增，导致天然橡胶价格直至 2016 年下半年都在低位徘徊，且胶树种植到收割的周期约为 7 年，预计 2018 年附近，天然橡胶供给将受到冲击。

橡胶的下游需求也不振。

橡胶需求主要来自于轮胎、鞋材、胶管、胶带等制品，其中轮胎消耗了约橡胶市场的 70%。

轮胎需求取决于汽车产量和保有量，新增汽车产量方面，2017 年以来我国汽车销量增速重回下行。

未来轮胎市场主要依靠汽车保有量支撑，但难见大增长。而且我国轮胎还面临出口摩擦问题。

我国轮胎出口量约占总产量的 35%，但是国内轮胎缺乏竞争优势，同质化竞争普遍，多次受到国外双反调查，出口的不确定性增加。

盈利分析：原材料价格波动大，企业成本控制能力要求提高

上游的橡胶生产商在产品定价上略有优势，盈利能力优于橡胶制品商。

对于合成橡胶企业而言，盈利容易受原材料价格波动影响，产业链一体化是企业降低成本的关键。合成橡胶最主要的原料是丁二烯和苯乙烯，2017 年二者价格暴涨，但样本企业中的齐翔腾达、玉皇化工因为有部分配套丁二烯产能，有效控制成本变化。

对于天然橡胶企业而言，盈利也受产业链影响，中化国际比云南农垦毛利率略高，除了在产能规模上有优势外，还要归功于企业产业布局的多元化。

相对来看，橡胶制品制造商处于橡胶产业链下游，定价话语权较小，盈利处于逐年下滑趋势。2016 年底开始天然橡胶、合成橡胶价格走高，然而轮胎价格调整一般都要滞后一至两个季度，这进一步加剧了轮胎企业的经营负担，所以轮胎行业近两年呈现量升利缩状态。

行业财务风险分析：偿债压力增加，收现能力减弱

目前橡胶行业整体偿债压力在增加，橡胶生产与橡胶制品企业相比，债务压力较小。

17Q3 橡胶生产企业杠杆整体小幅走高至 54.23%，不过这主要由长期债务增加所致。

其中天然橡胶生产企业云南农垦的杠杆率持续走高，杠杆率已经由 2013 年底的 44.97% 上升至 17Q3 的 71.18%，企业债务规模扩张速度较快。

橡胶制品行业的债务压力相对更大。

企业杠杆升高，短期债务占比虽然出现下滑，但依然高达 78%。其中赛轮金宇的结构偏短期化，2017Q3 的资产负债率为 68.32%，短期债务/有息债务的比重为 73.20%。

现金流方面，行业整体收现能力变弱，后续投资支出较大。

橡胶生产企业与橡胶制造企业相比，现金流状况略强。

行业经营活动受原材料储备意愿增强影响，流出较多，但是投资压力减轻，且企业有主动偿还债务以调整债务结构迹象。

而橡胶制造企业的现金流表现较弱。收现能力较差，经营活动现金流入下

滑，且行业处于结构升级之际，异地搬迁项目多，投资支出压力大，目前主要依靠外部筹资维持现金流周转。

2. 核心观点

虽然受泰国等产胶国多种措施调控胶市、轮胎产业消费需求平稳、印度消费强劲等利多因素作用，但又受供需关系过剩、产区气候适宜、进口胶和国产胶库存压力沉重、日元回升等利空影响，沪胶虽然短线技术性反弹，但中期上涨空间有限，后市可能回归低位波动，建议宜以逢高沽空为主，仅供参考。

3. 后市展望及策略建议

目前国际国内橡胶市场受制于多空交织的中性因素的作用，橡胶现货和期货市场价格虽然短线剧烈震荡，甚至技术性反弹，中期仍可能持续区域性震荡整理。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。