



成本高企需求低迷 甲醇或维持弱势震荡

2022年11月25日 星期五

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

从下游需求来看,甲醇最大下游甲醇制烯烃近年来由于产能扩张较快,终端产品过剩等因素影响,利润欠佳,今年多维持亏损状态,企业开工率明显下降。同时,由于烯烃单体价格走低,部分外采甲醇制烯烃企业切换原料,采用烯烃单体生产聚烯烃,对甲醇需求造成进一步挤压。虽然近年来甲醇生产端产能扩张速度不及甲醇制烯烃等下游,但受到原料端煤炭等价格高企的影响,甲醇生产利润消失殆尽,近年亏损幅度有所扩大,常通过阶段性检修来缓解自身压力。中短期来看,成本高企和需求低迷的状态或难以缓解,预计甲醇价格或将在上下游挤压下,延续偏弱震荡格局。

报告目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 1. 近期甲醇制烯烃开工率持续下降..... | 3 |
| 2. 甲醇产业链利润从上游向下游转移 且分布不均..... | 4 |
| 3. 终端产品过剩 外采 MTO 工厂原料多元化..... | 5 |
| 4. 甲醇维持偏弱震荡..... | 6 |

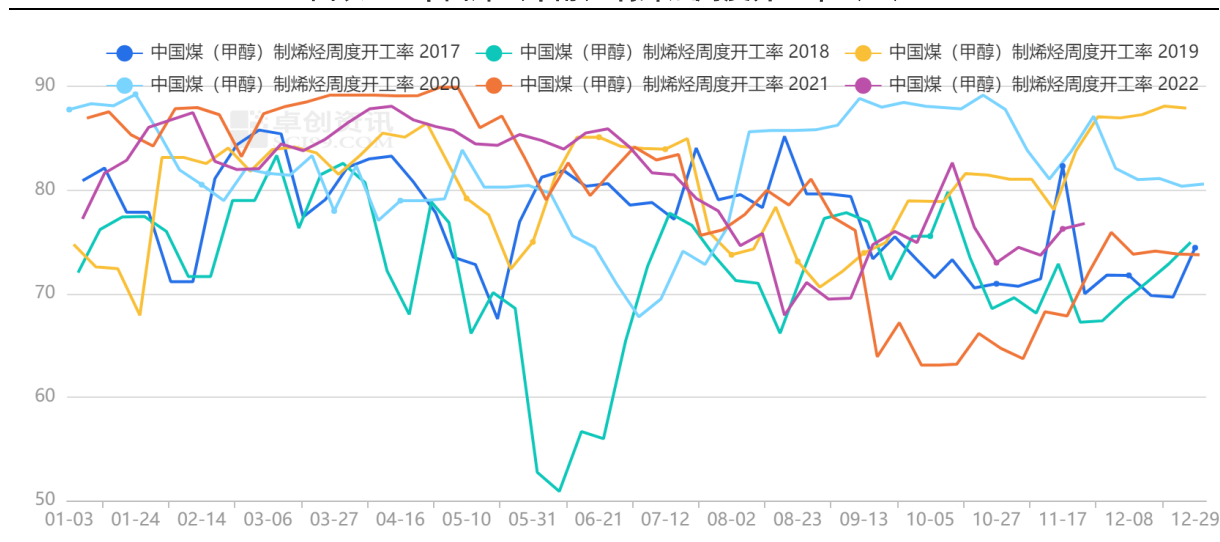
图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1: 中国煤（甲醇）制烯烃周度开工率（%）..... | 3 |
| 图表 2: 中国外采甲醇制烯烃企业周度开工率（%）..... | 4 |
| 图表 3: 2018-2021 年甲醇主要下游年度毛利润对比（元/吨）..... | 5 |
| 图表 4: 甲醇制烯烃盘面利润（元/吨）..... | 6 |
| 图表 5: 丙烯单体价格（美元/吨）..... | 6 |
| 图表 6: 2017-2021 年甲醇、烯烃单体以及聚烯烃复合增长率对比..... | 7 |
| 图表 7: 中国煤制甲醇日度税后装置毛利（元/吨）..... | 7 |

1. 近期甲醇制烯烃开工率持续下降

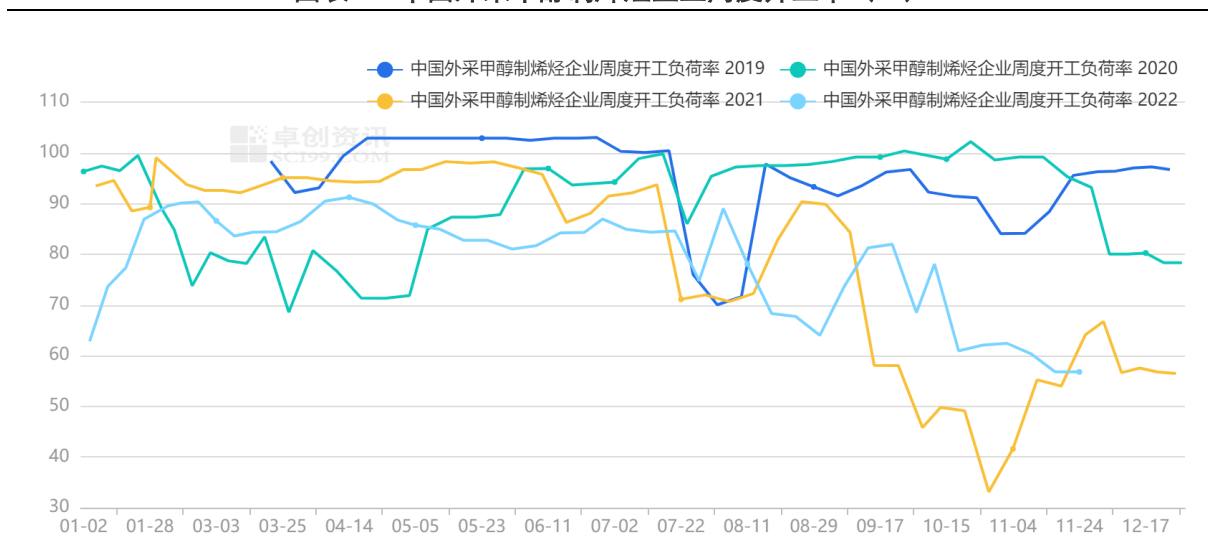
近期甲醇制烯烃开工率持续下降，甲醇需求被压缩。近几年甲醇以及甲醇制烯烃装置仍在持续扩能，但烯烃单体和聚烯烃产能增速远超甲醇的增速。供应增多，进口烯烃单体价格重心下移至 900 美元/吨下方，其对于甲醇替代作用愈发明显。外采甲醇到烯烃单体再到下游产品利润远低于烯烃单体直接到下游产品的利润，部分外采 MTO 工厂选择适量采购烯烃单体，相应的降低自身甲醇制烯烃装置开工负荷，外采 MTO 装置开工负荷持续下放，甲醇需求无疑被逐步压缩。根据卓创资讯数据，截至 11 月 24 日当周，中国煤（甲醇）制烯烃周度开工率为 76.76%，环比上升 0.52%，同比上升 4.66%；中国外采甲醇制烯烃企业周度开工率为 56.8%，环比持平，同比下降 7.33%。

图表 1：中国煤（甲醇）制烯烃周度开工率（%）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 2：中国外采甲醇制烯烃企业周度开工率（%）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2. 甲醇产业链利润从上游向下游转移 且分布不均

甲醇产业链利润从上游向下游转移，但各下游各行业分布不均。从 2018-2022 年来看，甲醇整体产业链利润由甲醇生产端向甲醇下游转移，但利润分布在甲醇各下游行情分布不均。2018-2021 年甲醇制烯烃的下游理论毛利润较大产品为 E0、丙烯腈、丁辛醇和 EVA，而乙二醇、聚烯烃等产品年均毛利润持续保持负值。2022 年受到自身供需演变和新增产能集中释放，E0 和丙烯腈年均毛利润显著下降。而从甲醇传统下游产品毛利润来看，受到高供应及低需求持续博弈，供需矛盾深化等影响，往年的明星产 BDO、有机硅，2022 年两者毛利润显著下降，而醋酸和 MTBE 仍显的可圈可点，利润高于其它传统下游产品。

图表 3: 2018-2021 年甲醇主要下游年度毛利润对比 (元/吨)

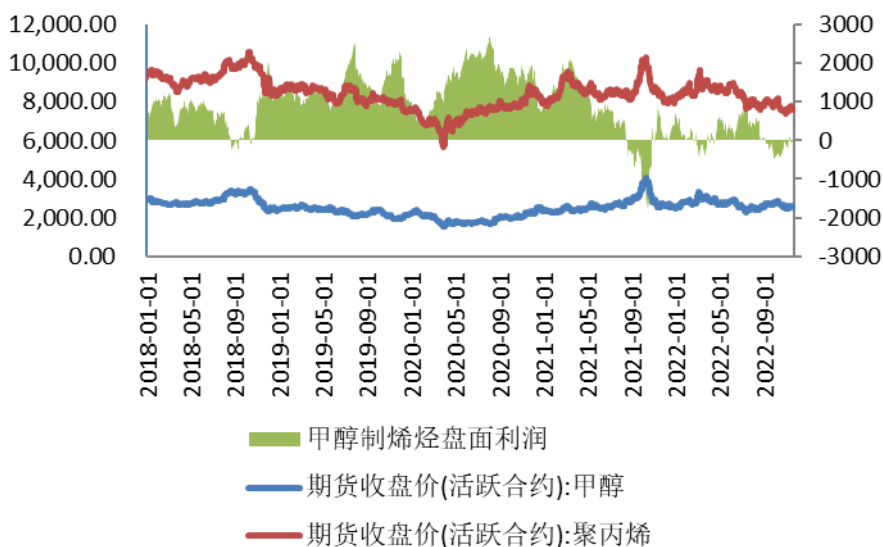
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|--------|---------|---------|---------|
| 煤炭制甲醇 | 963 | 440 | 5 | 42 |
| 浙江甲醇制乙二醇 | 1111.7 | -153.34 | -468.02 | -359.56 |
| 浙江甲醇制EO | 899.36 | 1178.32 | 1468.82 | 240.1 |
| 江苏甲醇制辛醇 | 792.83 | 988.37 | 1500.89 | 831.59 |
| 浙江甲醇制PP | -313.8 | 1379.51 | 1491.67 | -111.55 |
| 江苏甲醇制丙烯酸 | 3437.2 | 2587.91 | -467 | 2861.19 |
| 江苏甲醇制EVA | 631.1 | 3022.19 | 3873.64 | 7439.17 |
| 江苏醋酸 | 1559.2 | 368 | 323.59 | 3797.89 |
| 山东甲醛 | 138.71 | 11.03 | -26.95 | -35.37 |
| 河南二甲醚 | 163.13 | 102.29 | 67.4 | 33.09 |
| 山东MTBE | 219 | 180 | -6 | 582 |

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 终端产品过剩 外采 MTO 工厂原料多元化

终端产品过剩, 外采甲醇制烯烃原料走向多元化, 对甲醇需求产生拖累。由于前几年甲醇制烯烃的下游衍生产品整体供需尚未达到过剩状态, 利润丰厚。随着烯烃单体和聚烯烃供应增速逐步大于需求增速, 供需矛盾不断加深, 卖方对于市场绝对话语权逐步下降, 伴随着的便是自身利润的持续萎缩。从甲醇制烯烃的利润情况可以看到这一变化。此外甲醇制烯烃装置的配套情况也值得关注。近几年沿海少数 MTO 装置配套丙烷脱氢、乙烷裂解以及大炼化装置持续投产, 极大程度上解决了单一原料存在价格波动风险出现难以管控的问题, 加上近来乙烯单体价格持续下探, 沿海部分甲醇制烯烃装置综合评估甲醇、烯烃单体的近远月价格, 灵活选择低吸高抛、卖近买远和卖近卖远的安全操作策略, 最大程度上优化原料成本, 保证原料供应多元化, 不仅提升了盈利, 还提高了自身抵抗风险的能力。

图表 4: 甲醇制烯烃盘面利润 (元/吨)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图表 5: 丙烯单体价格 (美元/吨)



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4. 甲醇维持偏弱震荡

甲醇面对上游原料成本高企, 下游需求扩张过快整体低迷的局面, 生产利润被挤压, 价格或将维持偏弱震荡。通过对比甲醇和甲醇制烯烃及主要下游产品烯烃单体和聚烯烃近五年的产能年复合增长率, 发现甲醇产能增长速度明显低于甲醇制烯烃、烯烃单体及聚烯烃产品。虽然如此, 但甲醇近年来的生产利润明显走低至亏损, 且幅度进一步扩大。主要原因仍是全球“双

碳”目标和全球能源性产品持续上涨，导致的化工煤炭价格近两年持续上涨，可以说甲醇全产业链的利润更多聚集在煤炭端，而不在甲醇产业链本身。西北、河南和华东等地煤制甲醇生产企业“苦不堪言”，阶段性通过减产来缓解自身成本压力。而甲醇制烯烃及主要下游产品，近年来因为产能扩张较快，需求一般等原因，利润下降也非常明显，今年也较长时间处于亏损状态，因而今年开工情况也整体较差。

图表 6: 2017-2021 年甲醇、烯烃单体以及聚烯烃复合增长率对比

| 甲醇 | CTO/MTO | 乙烯 | 丙烯 | 聚乙烯 | 聚丙烯 |
|----|---------|-----|-----|-----|-----|
| 5% | 9% | 13% | 10% | 8% | 8% |

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 7: 中国煤制甲醇日度税后装置毛利（元/吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，从下游需求来看，甲醇最大下游甲醇制烯烃近年来由于产能扩张较快，终端产品过剩等因素影响，利润欠佳，今年多维持亏损状态，企业开工率明显下降。同时，由于烯烃单体价格走低，部分外采甲醇制烯烃企业切换原料，采用烯烃单体生产聚烯烃，对甲醇需求造成进一步挤压。虽然近年来甲醇生产端产能扩张速度不及甲醇制烯烃等下游，但受到原料端煤炭等价格高企的影响，甲醇生产利润消失殆尽，近年亏损幅度有所扩大，常通过阶段性检修来缓解自身压力。短期来看，成本高企和需求低迷的状态难以缓解，预计甲醇价格或将延续偏弱震荡格局。

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。