

成本及新增产能压力 聚丙烯偏弱震荡

2022年12月15日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

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

王其强

电话：0591-38117680

邮箱：

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

成本端，目前能化产业链利润仍集中在原油及煤炭上，从压缩估值及利润分配上，原油及煤炭价格仍有下行压力。原油金融属性压制减弱，但市场或倾向担忧需求走弱；煤炭供应扰动减弱，需求走弱下亦存在压力。

供应端，随着疫情放开，阶段口罩需求增加，导致供应端存在阶段结构性支撑，但难出现 2020 年状况。市场主要矛盾依然在新增产能释放压力上，考虑延迟投放新增产能及 2022 年年底投放产能产量延迟部分，预计 2023 年新增产能超过 1000 万吨，新增产能压力仍较大，当然部分产能投放在 2023 年底，以及效益低迷影响产能投放节奏，实际投产产能预计 585 万吨，产能压力仍有后置预期。

需求端，2022 年整体需求低迷，缺乏亮点，疫情防控放开后，一方面口罩需求阶段带动纤维料需求攀升，另一方面，其它领域需求亦有修复预期，但纤维料需求占比较低，整体需求修复幅度低于供应增速。

综合而言，成本端原油及煤价预期偏弱，供需上新增产能压力依然主导产业链运行逻辑，预计聚丙烯偏弱震荡。而聚丙烯各生产路线仍处于亏损状态，估值偏低，宏观阶段利好下，存在阶段性修复性反弹可能。此外利润存在修复预期。

● 风险提示

原油大幅上涨；新增产能投放受阻；结构性支撑超预期。

报告目录

一. 2022 年行情回顾.....	3
二. 供应：新增产能释放 效益影响装置开工	3
1. 结构性支撑力度变化有限.....	3
2. 各路线亏损严重 装置开工率低迷.....	4
3. 新增产能延续投放 效益影响投放节奏.....	5
4. 进口量总体有所收缩.....	6
三. 需求：终端有修复预期 幅度谨慎对待.....	6
1. 聚丙烯下游缺乏亮点.....	6
2. 出口量维持一定绝对量.....	7
3. 宏观利好政策释放 终端存在一定修复预期.....	8
四. 新增产能释放下 聚丙烯仍有过剩压力.....	8

图表目录

图表 1：聚丙烯期货价格走势.....	3
图表 2：聚丙烯装置排产情况.....	4
图表 3：聚丙烯开工率及各路劲利润.....	4
图表 4：聚丙烯产能及产量.....	5
图表 5：2023 年聚丙烯主要装置投产计划.....	5
图表 6：聚丙烯进口.....	6
图表 7：聚丙烯下游开工率及利润.....	7
图表 8：聚丙烯出口量.....	7
图表 9：塑料制品及终端产量.....	8
图表 10：聚丙烯库存.....	9
图表 11：聚丙烯供需平衡表.....	9

一. 2022 年行情回顾

2022 年聚丙烯整体承压为主，重心不断下移。年初，原油修复对奥秘克戎新变种的忧虑，原油修复反弹，带动聚丙烯有所企稳。2 月底至 3 月初，俄乌战争爆发，原油大幅上涨，带动聚丙烯创年内新高，此后市场消化俄乌战争带来的利好，原油冲高回落高位震荡，聚丙烯缺乏指引处于震荡之中。随着 6 月市场交易美联储强加息下，市场交易衰退逻辑不断攀升，原油快速回调，聚丙烯出现一波较为顺畅的重心下移。快速下跌后，市场交易衰退逻辑缓和，聚丙烯陷入震荡。至国庆后，国内疫情忧虑再度攀升，需求旺季不旺，叠加新增产能释放，聚丙烯再现阶段的回调，创年内新低。总体 2022 年聚丙烯呈现价格低，利润低的局面。

图表 1：聚丙烯期货价格走势



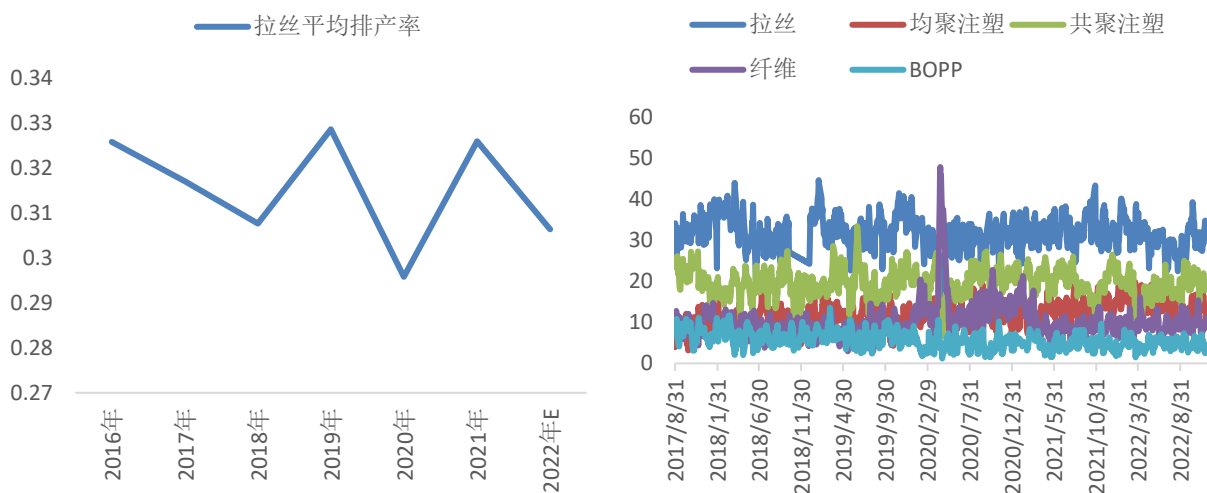
数据来源：文华，兴证期货研发部

二. 供应：新增产能释放 效益影响装置开工

1. 结构性支撑力度变化有限

拉丝排产率小幅下降，结构性支撑变化较为有限，预计 2023 年亦变化有限。聚丙烯装置根据下游需求主要生产拉丝、BOPP、聚注塑、共聚注塑、透明料、纤维料等。从近三年各路线排产率来看，2020 年因为疫情影响造成阶段纤维料挤兑，纤维料开工率大幅攀升，拉丝平均排产率跌破 3 成，此后拉丝排产率一直处于 3 成以上处于中等水平。截止 2022 年 12 月初，拉丝排产率 30%左右，较 2021 年有所下滑，主要缘于国内经济下行，编织袋类消费低迷，叠加编织企业利润低迷，导致拉丝排产率有所下滑。展望 2023 年结构性支撑依然较为有限，当然国内疫情放开初期，口罩需求激增带动阶段性结构性支撑回升。

图表 2：聚丙烯装置排产情况

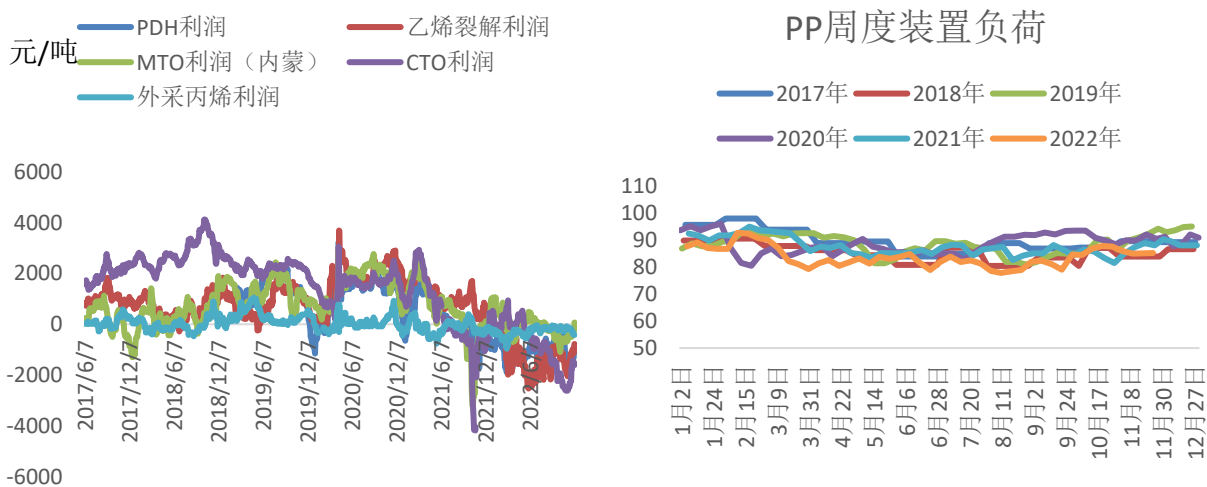


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2. 各路线亏损严重 装置开工率低迷

2022 年受利润影响，装置负荷低迷，2023 年装置开工仍受利润扰动。从开工率来看，截止 2022 年 12 月初，聚丙烯装置平均开工率 83.6%，较去年下降近 4 个百分点，装置计划外检修较多，主要受各路线亏损影响。从各路线利润装置来看，PDH、油制装置利润最大亏损至 2000 元/吨，煤制装置也亏损严重，各路线装置利润低迷，包括两桶油及煤制装置都出现较多的计划外检修，导致装置负荷下滑明显。随着丙烷及原油回落，PDH 及油制路线利润有所修复，但仍较为低迷。在煤价、原油价格被压缩下，预计 2023 年聚丙烯利润有所修复，不过力度依然有限，装置负荷依然受经济性影响。

图表 3：聚丙烯开工率及各路线利润

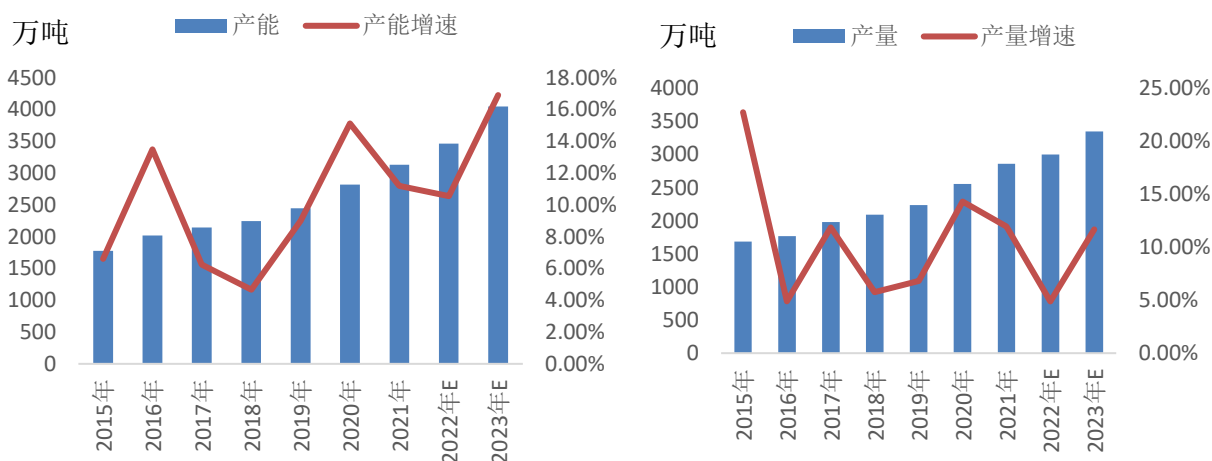


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 新增产能延续投放 效益影响投放节奏

聚丙烯产能延续投放，部分产能投放有所延迟。从2019年开始聚丙烯进入新增产能新的扩张周期，每年都有几百万吨新增产能投放，只是产能投放一直在延迟，2021年受能耗双控影响产能投放延迟，2022年受利润低迷影响产能投放亦有所延迟，考虑广东石化50万吨、镇海炼化45万吨试车后量产在2023年，以及中化弘润、京博石化等产能投放推迟，预计2022年新增产能330万吨至3461万吨，产能增速10.54%，略低于2021年。预计2021年产量3000万吨左右，同比增加5%左右，产量增速远低于产能增速。展望2023年，考虑广东石化50万吨、镇海炼化45万吨在2023年量产，以及中化弘润、京博石化等推迟的产能，加之计划投产的产能，新增产能规模超1000万吨，但部分计划投放在2023年年底，考虑量产及延迟因素，2023年实际增量预计585万吨，投放节奏仍受效益影响。

图表 4：聚丙烯产能及产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：2023 年聚丙烯主要装置投产计划

企业	产能 (万吨)	投产计划	原料
京博石化	60	2023 年 1 月	油
海南炼化二期	45	2023 年 1 月	油
广东石化	50	2023 年 1 月	油
广西鸿宜新材料	30	2023 年 1 月	PDH
安徽天大	30	2023 年 1 月	外采丙烯
东莞巨正源	60	2023 年 1 月	PDH
东华能源	120	2023 年 3 月	PDH
华亭煤业	20	2023 年 3 月	煤制
中化弘润	45	2023 年一季度	PDH
齐鲁石化二期	25	2023 年 6 月	油

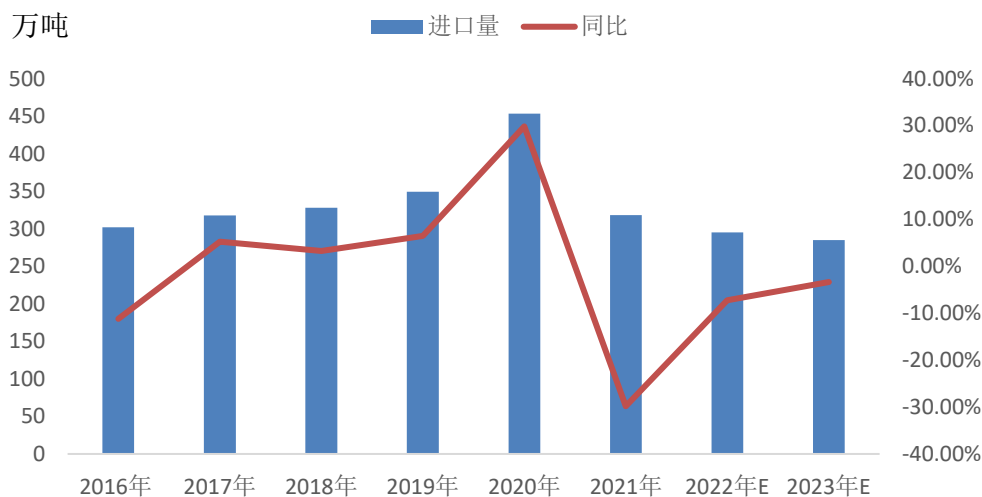
宁夏宝丰	50	2023年6月	煤
安庆石化	30	2023年6月	油
广东石化	20	2023年9月	油
山东裕龙石化	190	2023年年底	油
浙江圆锦新材料	80	2023年年底	PDH
金能科技	45	2023年年底	PDH
宁波金发	80	2023年年底	PDH
塔河炼化	50	2023年年底	油
神华包头	35	2023年年底	煤
埃克森美孚	85	2023年年底	油

数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研发部

4. 进口量总体有所收缩

2022年进口量延续收缩，国内产能进一步释放部分取代进口。预计2022年国内聚丙烯进口295万吨，同比下降7.23%，国内进口量进一步下滑。一方面，国内总体需求偏弱；另一方面，国内新增产能逐步释放，部分取代进口货源。随着聚丙烯新增产能进一步释放，预计2023年聚丙烯进口量将进一步下滑。

图表 6：聚丙烯进口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

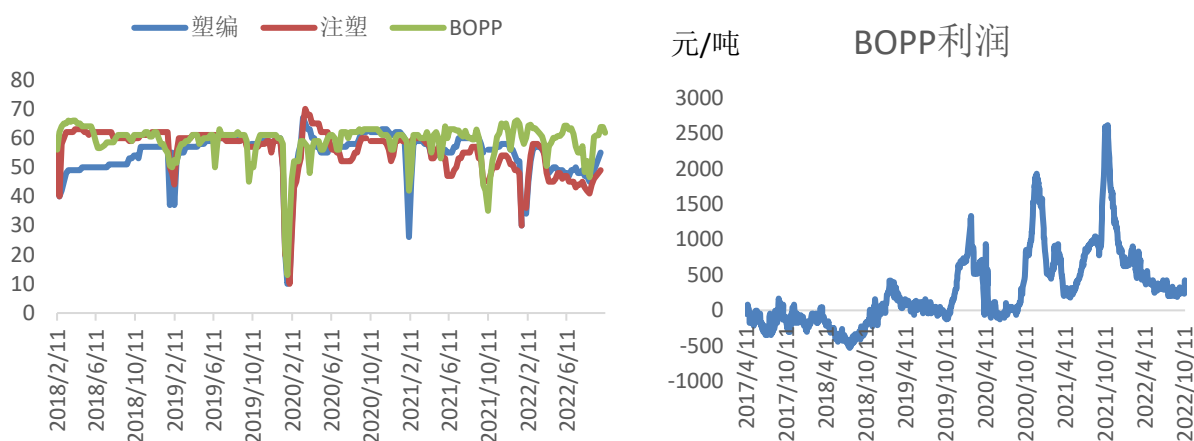
三. 需求：终端有修复预期 幅度谨慎对待

1. 聚丙烯下游缺乏亮点

下游消费仍以塑编主导，刚需为主，缺乏亮点。聚丙烯下游需求结构仍主要以拉丝、注塑、BOPP、纤维等为主。2020年受疫情影响，纤维料阶段性需求攀升，以及BOPP阶段利润高位，

刺激膜料的需求。随着纤维料需求回归理性，以及 BOPP 利润大幅回落，整体聚丙烯下游缺乏新的亮点。截止 12 月初纤维料平均排产率 9.37%，较去年同期小幅下滑，BOPP 排产率亦出现小幅下滑，相关品类排产率下滑，回落至中等偏低水平，显示相关品类需求缺乏亮点。从部分领域企业开工率来看，截止 2022 年 12 月初注塑企业开工率 50.2%，环比下降 6.4 个百分点；塑编企业开工率 47%，环比下降 7.26 个百分点；BOPP 企业开工率 59.8%，基本持平。从相关领域开工率看，主流塑编领域明显放缓。**展望 2023 年，随着地产政策不断释放，地产企稳预期下，塑编等终端或有所企稳，宏观预期偏暖或带动下游相关领域企业开工回升，但力度偏谨慎对待。此外疫情放开后的口罩阶段性需求激增，带动纤维料需求回升，但难言再现 2020 年状况。**

图表 7: 聚丙烯下游开工率及利润

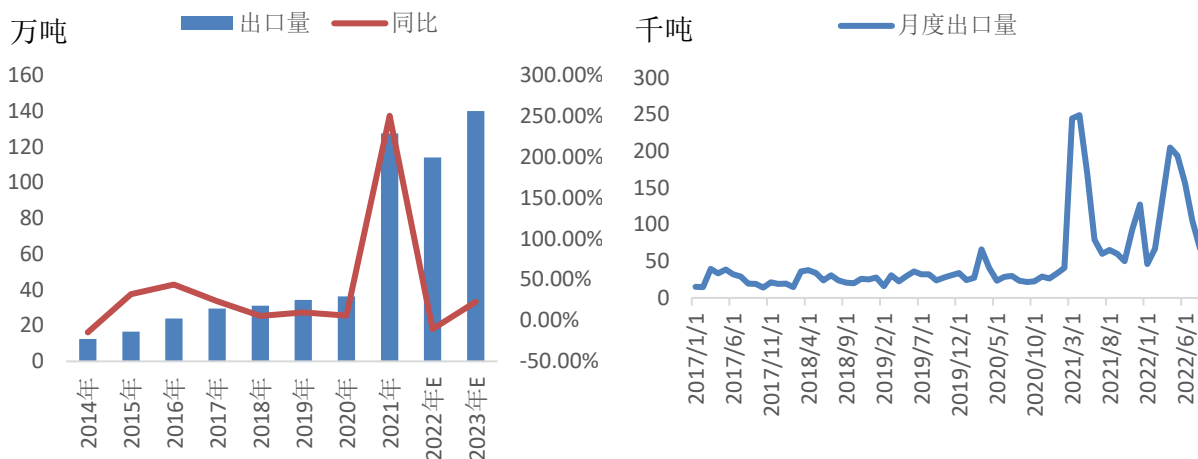


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2. 出口量维持一定绝对量

2022 年 1-10 月聚丙烯出口量 106 万吨，预计全年出口量 114 万吨左右，同比下降 11%。2021 年海外供应端扰动，导致国内出口放量，2021 年出口量基数较大，随着海外供应恢复，2022 年国内出口量有所放缓，不过国内新增产能释放，国内聚丙烯仍具有一定价格优势，出口窗口支撑一定出口量。2023 年随着国内产能进一步释放，预计出口窗口仍在，支撑聚丙烯出口，不过海外需求存在走弱预期，压制出口增量空间。

图表 8: 聚丙烯出口量

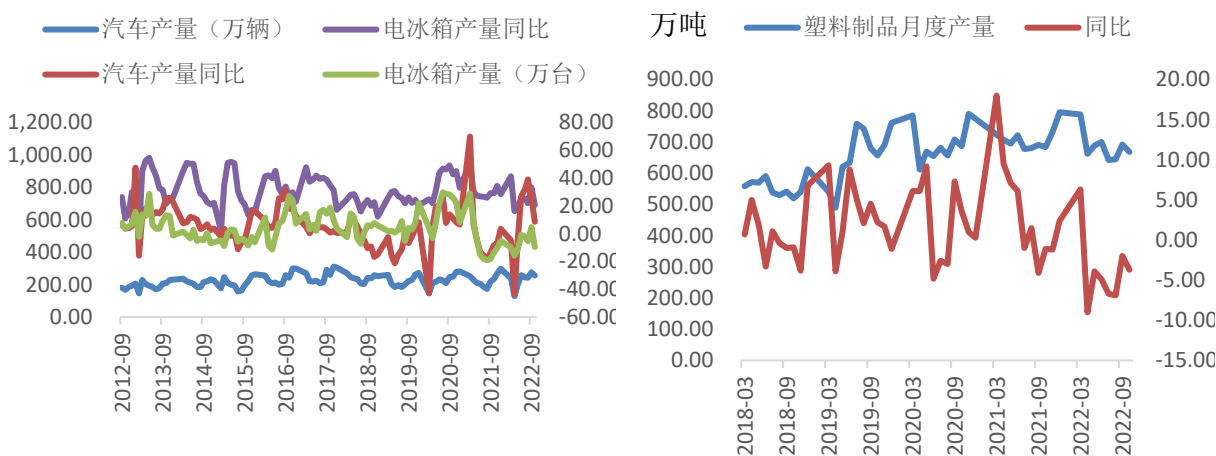


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3. 宏观利好政策释放 终端存在一定修复预期

聚丙烯终端消费涉及汽车、家电、地产等行业。从家电市场来看，2022年1-10月份电冰箱产量7159万台，同比下降3.3%，洗衣机7318万台，同比增加3.7%，增速大幅放缓，整体家电产量有放缓；2022年1-10月份汽车产量1842.6万辆，同比增加8%，汽车产量增速尚可。从塑料制品来看，2022年1-10月塑料制品产量5484.61万吨，同比下降1.7%，终端经济疲软以及疫情影响，塑料制品需求有所走弱。纵观2023年，国内宏观政策发力下，预计终端存在一定修复预期，或带动塑料制品产量回升。

图表9：塑料制品及终端产量

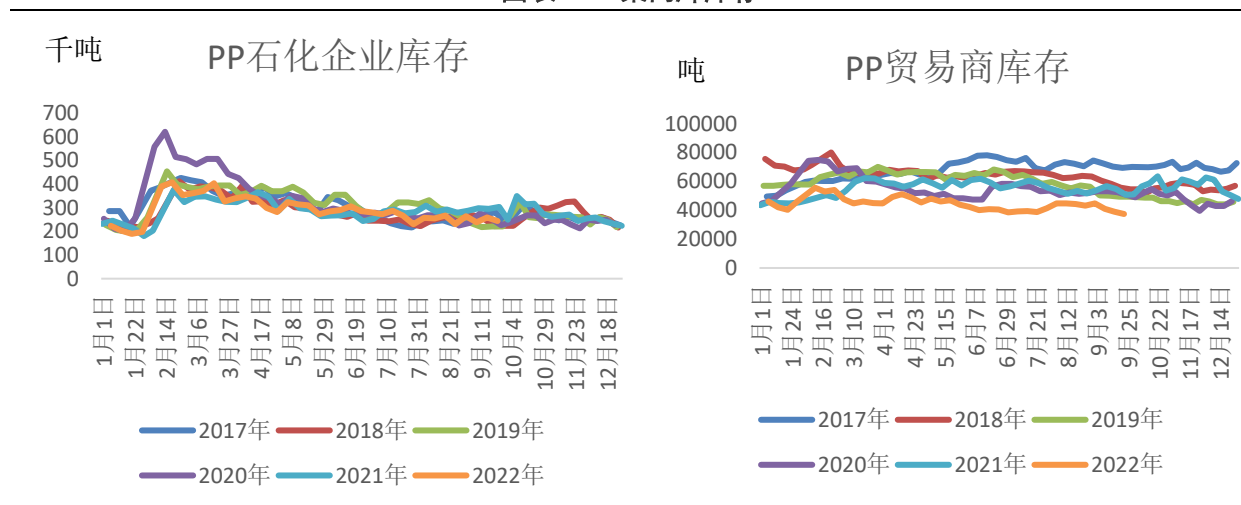


数据来源：Wind，兴证期货研发部

四. 新增产能释放下 聚丙烯仍有过剩压力

截止 2022 年 12 月中旬聚丙烯石化企业库存 22.3 万吨，较去年同期减少 3.6 万吨，同比下降 14%，主要是终端低迷下，石化企业主动降负控库存；在偏弱行情下，贸易商囤货意愿偏差，贸易商库存同比亦出现一定回落。从前述分析来看，2023 年仍是聚丙烯新增产能投放高峰期，产能投放带来的产量压力依然较大，需求端虽然在宏观偏暖预期下，存在一定修复预期，但增速预计低于产量增速，2023 年供应过剩压力依然存在，当然生产企业依然会通过检修等控制负荷，缓和供应压力。

图表 10：聚丙烯库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 11：聚丙烯供需平衡表

	聚丙烯产量	进口量	出口量	消费量	供需平衡
2018 年	2092	328	31	2380	9
2019 年	2235	349	34	2542	8
2020 年	2554	453	36	2889	82
2021 年	2860	318	127	3121	-70
2022 年 E	3000	295	114	3125	56
2023 年 E	3350	285	140	3420	75

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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。