

## 聚丙烯上方压力逐步凸显 结构性支撑尚存

2022年12月29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

前期市场反应宏观乐观情绪,及口罩需求攀升带来的供需结构性支撑,聚丙烯修复估值反弹。当下随着利好消化,聚丙烯反弹动能有所减弱,新增产能压力及传统需求低迷,使得聚丙烯上方压力逐步显现。因此,在新的利多出现前,聚丙烯反弹动能逐步减弱,存在一定回调压力,而当下结构性支撑尚存,限制聚丙烯回调深度。

#### ● 风险提示

宏观超预期利好;纤维料需求超预期。

## 报告目录

一. 聚丙烯估值有所修复 仍处于低位.....	3
二. 新增产能投放压力 短期存结构性支撑.....	4
1. 新增产能投放延续.....	4
2. 装置负荷平稳 短期存供应结构支撑.....	5
三. 传统需求低迷 口罩提振纤维料需求.....	6
1. 传统需求为主 纤维料占比较低.....	6
2. 传统需求不佳 口罩提振纤维料需求.....	6
四. 石化企业库存.....	7
五. 结论：上方压力增加 结构性支撑尚存.....	7

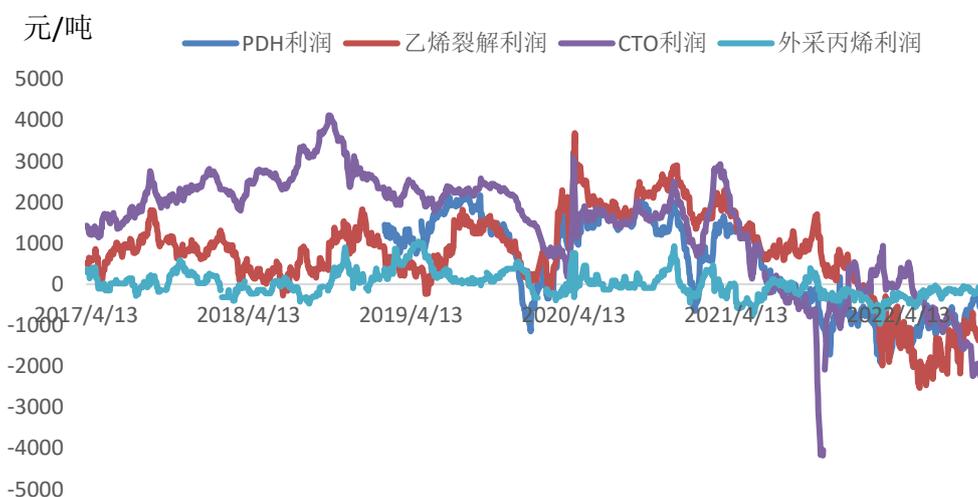
## 图表目录

图表 1: 聚丙烯装置利润.....	3
图表 2: PDH 装置负荷.....	3
图表 3: 2023 年聚丙烯主要装置投产计划.....	4
图表 4: 聚丙烯负荷.....	5
图表 5: 拉丝排产与纤维料排产率.....	5
图表 6: 聚丙烯需求结构.....	6
图表 7: 下游开工情况.....	7
图表 8: 聚丙烯石化及贸易商库存.....	7

## 一. 聚丙烯估值有所修复 仍处于低位

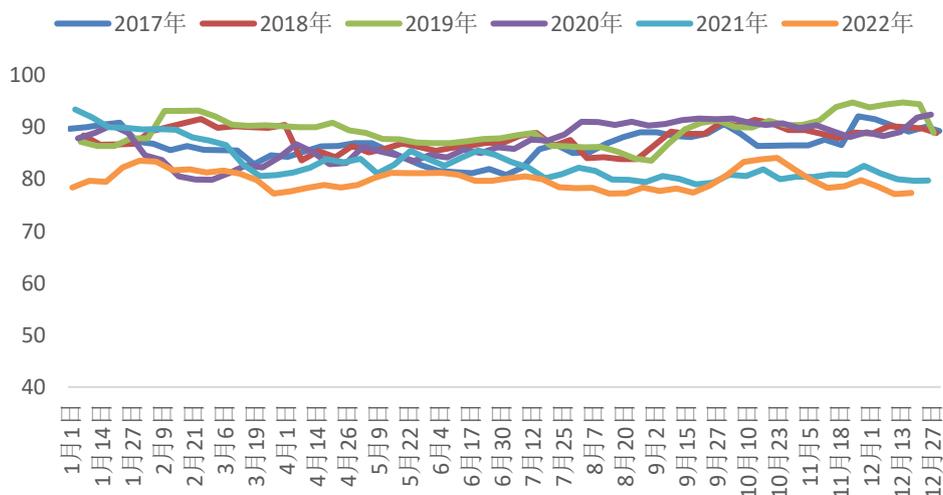
随着聚丙烯反弹，原料承压，PDH 及油制企业利润有所修复。聚丙烯装置原料主要包括油、丙烷、煤、甲醇等，装置主要有油制、MTO、CTO、PDH 及外采丙烯装置等，随着国内 PDH 新增产能不断投放，PDH 装置占比不断提升。今年因俄乌战争影响原油及丙烷强势，叠加需求不加，聚丙烯 PDH 及有制装置亏损明显，此外煤炭亦相对坚挺，煤制装置也亏损严重。12 月以来随着，原油及丙烷价格重心下移，而聚丙烯在结构性支撑下修复反弹，油制及 PDH 装置利润持续修复，但仍处于亏损状态。总体来说，目前行业利润仍集中在能源原油及煤炭端，聚丙烯装置仍存在利润修复动能，总体估值仍处于相对低位。

图表 1: 聚丙烯装置利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 2: PDH 装置负荷



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 二. 新增产能投放压力 短期存结构性支撑

### 1. 新增产能投放延续

新增产能压力依然较大。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。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 3: 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

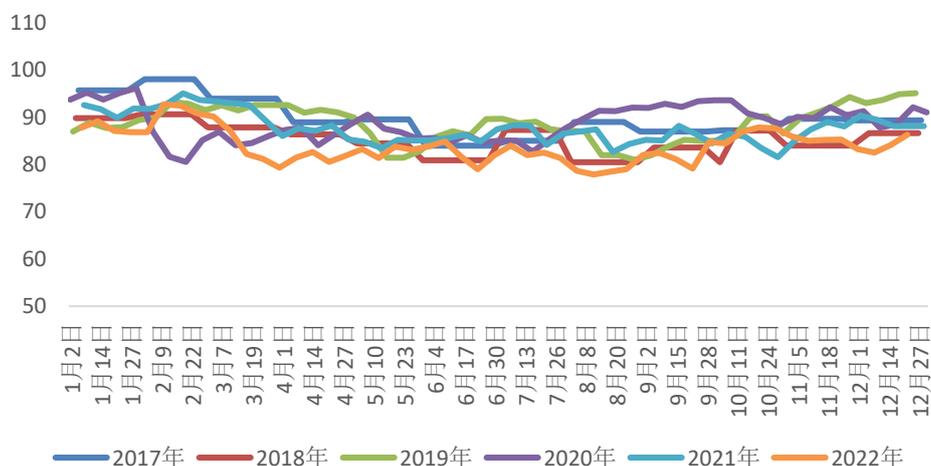
数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2. 装置负荷平稳 短期存供应结构支撑

装置负荷变动不大，拉丝排产率处于偏低水平。近期总体装置异动较少，装置负荷在 80%-85%间波动，虽然近期 PDH 及油制装置路线现金流有所修复对装置负荷有所支撑，但仍处于亏损状态限制企业进一步提升负荷的意愿，因此总体负荷波动不大。近期随着疫情防控放开，各地疫情人数激增，口罩需求攀升，熔喷布价格攀升，带动纤维料需求攀升，使得纤维料排产率不断攀升，目前纤维料排产率至 20%附近，较平常高 10 个百分点，纤维料排产率大幅攀升，压缩拉丝排产率，拉丝排产率跌至 27%左右，使得标品供应收缩，供应端存在一定结构性支撑。

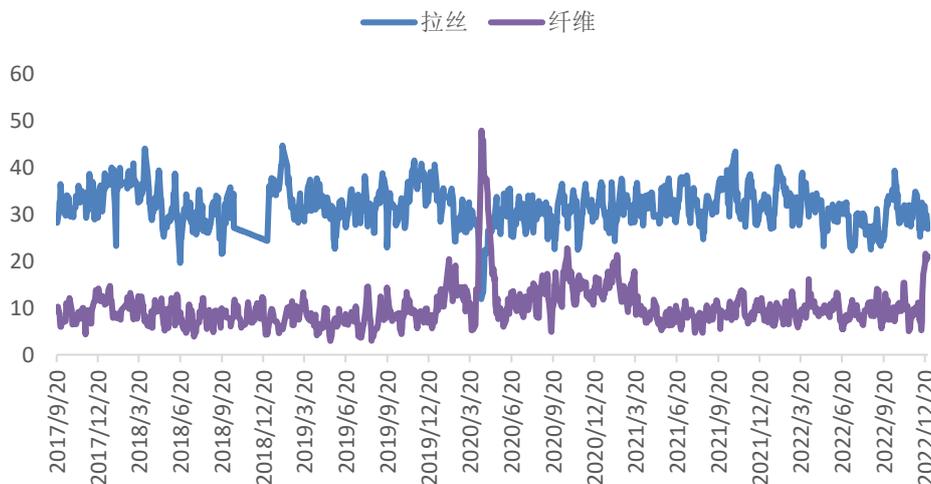
图表 4: 聚丙烯负荷

PP周度装置负荷



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5: 拉丝排产与纤维料排产率



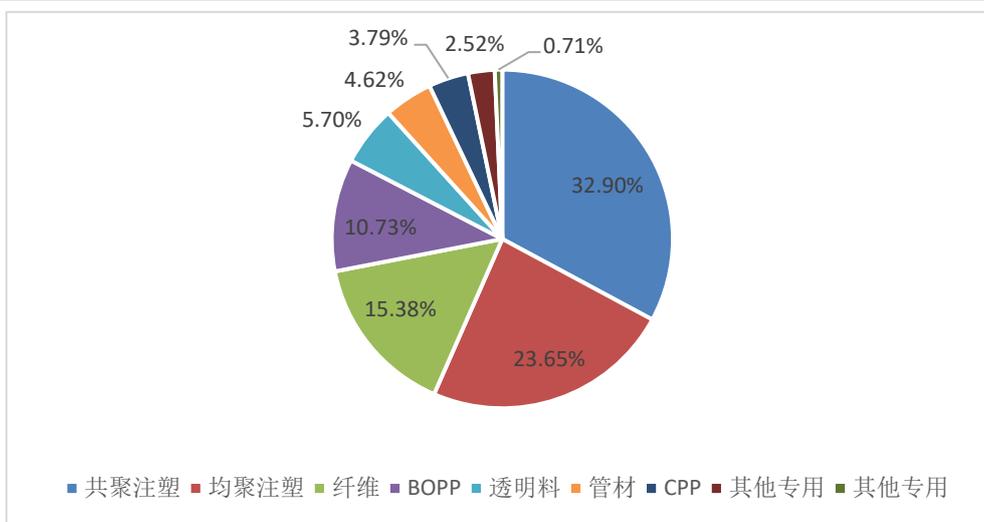
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 三. 传统需求低迷 口罩提振纤维料需求

#### 1. 传统需求为主 纤维料占比较低

聚丙烯需求主要集中在拉丝领域。聚丙烯下游领域包括拉丝、BOPP、注塑、纤维料、透明料及管材等。纤维料主要用于生成尿不湿、口罩等。在各领域需求中，拉丝占比 32.9%，共聚注塑占比 23.65%，纤维料占比 10.7%。因此，在正常情况下，总体需求在拉丝领域，纤维料需求占比较低。

图表 6：聚丙烯需求结构

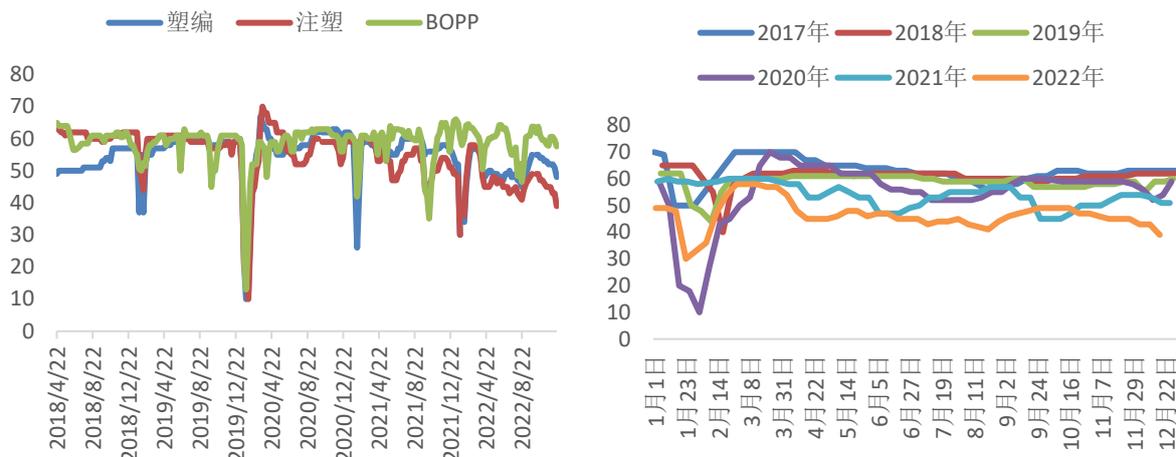


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

#### 2. 传统需求不佳 口罩提振纤维料需求

淡季及疫情影响下，传统需求依然低迷，口罩需求攀升提振纤维料需求。聚丙烯下游传统领域包括塑编、BOPP、注塑等，主要在塑编领域。今年传统需求受疫情以及经济下滑影响，整体传统需求低迷。随着疫情管控措施放开，感染人数迅速上升，工人到岗受影响，叠加本身需求淡季，传统需求塑编、BOPP、注塑等企业开工率不同程度下降，塑编企业开工率跌破 40%，传统需求企业开工率明显低于往年同期水平。而随着感染人数攀升，口罩需求不断攀升，带动纤维料需求，从纤维料排产率上升至 20%，较常规水平翻倍，也显示当下纤维料需求较好。短期需求存在结构性支撑，但传统需求低迷，结构性支撑难以持续。

图表 7: 下游开工情况

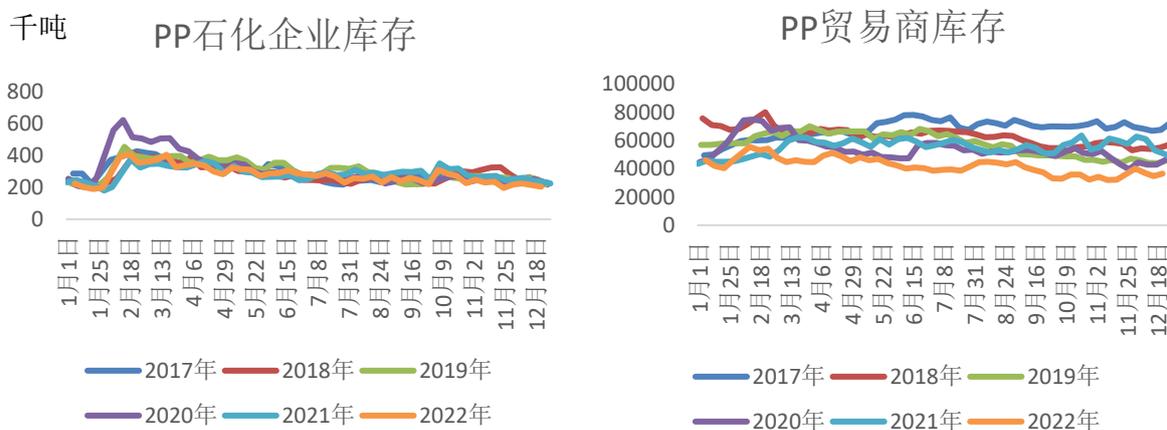


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 四. 石化企业库存

石化企业逐步进入季节性累库。从库存来看，截止 12 月 23 日，石化企业库存 20.41 万吨，环比小幅下降 0.94 万吨。当前月底，贸易商兑现合约货等影响使得石化企业库存压力暂不大，但随着下游逐步放假，需求走弱，石化企业逐步进入季节性累库。

图表 8: 聚丙烯石化及贸易商库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 五. 结论：上方压力逐步凸显 结构性支撑尚存

从上述分析来看，前期市场反应宏观乐观情绪，及口罩需求攀升带来的供需结构性支撑，聚丙烯修复估值反弹。当下随着利好消化，聚丙烯反弹动能有所减弱，新增产能压力及传统需

求低迷，使得聚丙烯上方压力逐步显现。因此，在新的利多出现前，聚丙烯反弹动能逐步减弱，存在一定回调压力，而当下结构性支撑尚存，限制聚丙烯回调深度。

### 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。