

## 行业供需格局显著优化

### ——BOPET 行业点评

2018年09月12日

看好/维持

基础化工

事件点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号: S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	
张明烨	分析师	执业证书编号: S1480517120002
	zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017	
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	
洪翀	研究助理	
	hongchong@dxzq.net.cn 010-66554012	
徐昆仑	研究助理	
	xukl@dxzq.net.cn 010-66554050	

#### 事件:

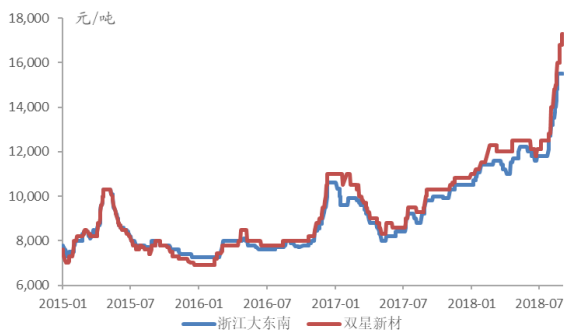
2018年9月以来, BOPET 报价屡创新高。

#### 观点:

##### 1. PTA 为 BOPET 价格提供支撑, 供需改善使得价差扩大

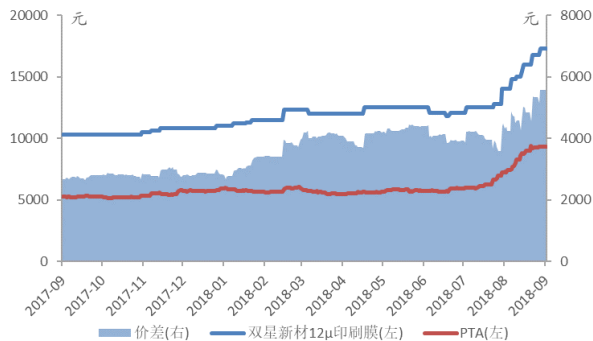
BOPET 生产工艺分为两种, 切片法和直熔法。直熔法作为主要工艺之一, 其原材料价格对 BOPET 有重要影响。2018年9月6日, PTA 报价 9300 元/吨, 同比增长 75.5%, 成本提高推动 BOPET 价格大幅上扬, 目前浙江大东南报价创下 6 年来新高, 报价 15510 元/吨, 同比增长 58.3%; 双星新材报价创下 5 年新高, 报价 17280 元/吨, 同比增长 67.6%。由于供需关系持续改善, 价差也在不断扩大中, 同比增长 80-108%左右。

图 1: BOPET 价格



资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 2: BOPET 及其价差



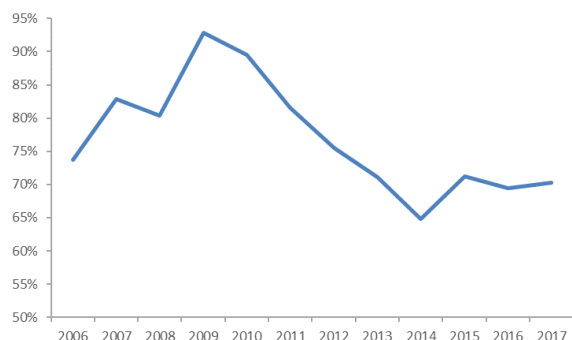
资料来源: 卓创资讯, 百川资讯, 东兴证券研究所

## 2. BOPET 今年需求有望超出预期

从表观消费量来看，近两年增速放缓，2017 年增速只有 2.82%，这主要是由于产能受限。据 BOPET 专委会统计，2017 年是行业生产企业产能利用率较好的一年，虽然从数据上看 2017 年开工率为 70.25%，与 2016 年基本持平，但大部分企业除了正常的检修以外，基本都处于满负荷开机状态。目前开工率基本已经达到天花板，这个天花板来自两个方面：①一般产能统计以 12 $\mu$  为设计产能，但是实际生产中，会有各种规格的产品，比如厚膜 250 $\mu$  的，实际产能可能只有 12 $\mu$  的 60%，所以即使满负荷生产，国内的开工率也达不到 100%。②2008 年 BOPET 产能为 65 万吨，这部分产能目前已经运行 10 年以上，大修可能使得当月开工率下降 15% 以上。

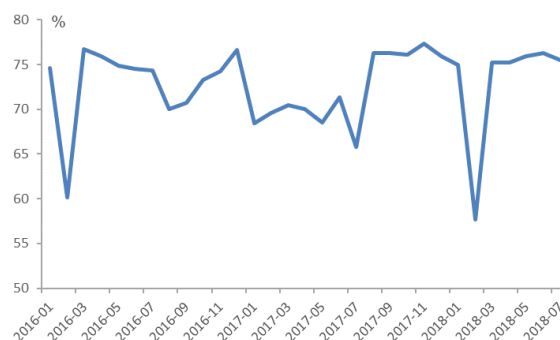
今年前 7 个月 BOPET 产量为 131 万吨，同比增长 9.21%，前 3 个月出口量为 10.19 万吨，同比增长 28.82%，增幅双双继续上扬，可见国内外需求量纷纷走高，而接下来将迎来 11、12 月的高峰期，预计今年需求量将超出预期。

图 3：BOPET 历年开工率



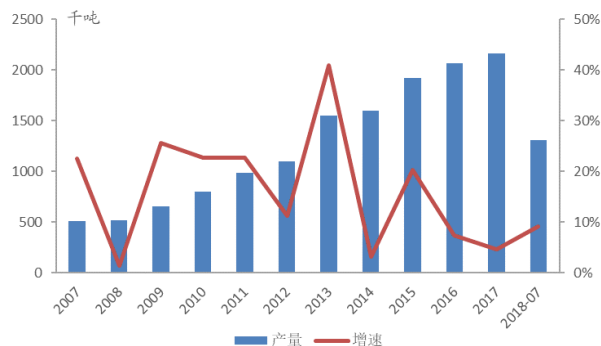
资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图 4：开工率波动



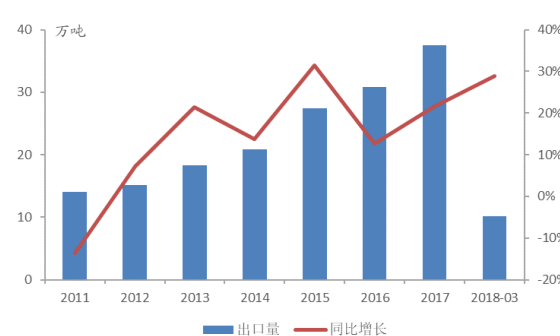
资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图 5：BOPET 产量及增速



资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

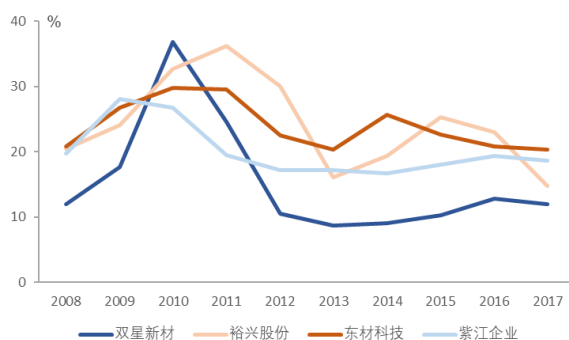
图 6：BOPET 出口量及增速



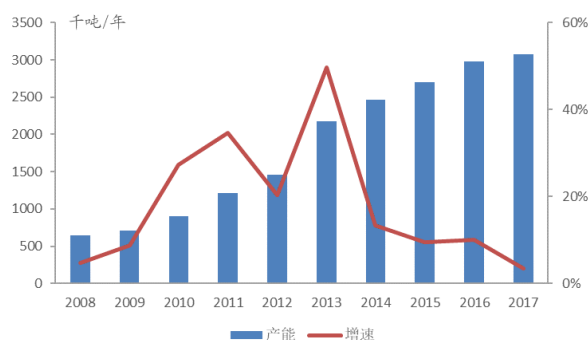
资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

## 3. 供给侧产能增长有限

BOPET 行业在 2010 年达到行业景气高点，多家公司毛利率均在此年左右达到毛利率高峰，高涨的利润吸引大量产能进入行业，使得产能集中释放。2010-2013 年产能复合增长率为 34.3%，2013 年新增产能 72.3 万吨，增长率为 49.6%，导致行业供需格局快速恶化，BOPET 行业利润率开始走低，2014 年开始，产能增速迅速下降，2014-2017 年产能增长率持续在 15% 一下，三年新增产能 60 万吨。2017 年新增产能 10 万吨，增速 3.36%。由于 BOPET 行业经历多年低迷，目前仅有几家公司有少量扩产计划，考虑到 BOPET 设备订货周期为 18-20 个月，预计未来两年新增产能非常有限。

**图 7：部分 BOPET 公司毛利率情况**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 8：产能及增速**


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**表 1：BOPET 产能新增计划**

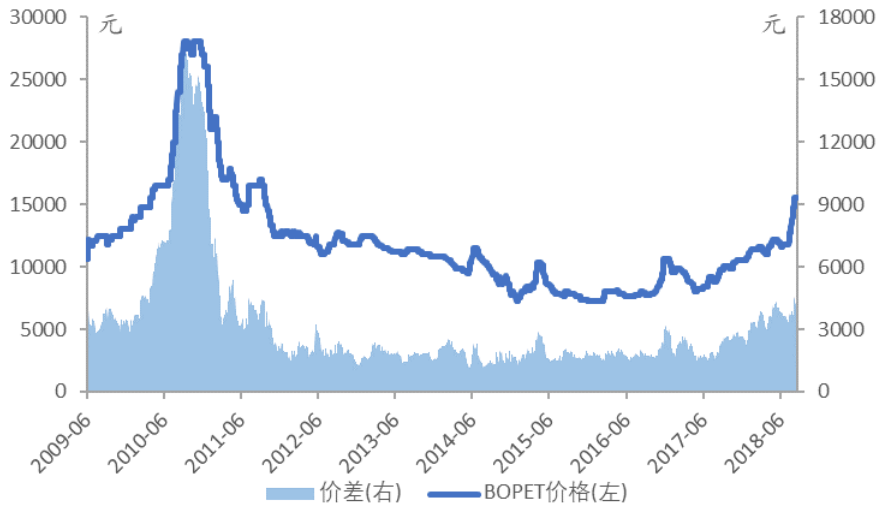
厂家	工艺	产能	预计投产时间
东材科技	干燥法	2.5	2019 年
江苏兴业	直熔法	2.5	2019 年
福建百宏	直熔法	3	2019 年
营口康辉	直熔法	3	待定
永盛薄膜	直熔法	3	待定

资料来源：公司公告，卓创资讯，东兴证券研究所

#### 4. 价差有望超出预期

行业经过六七年的低潮期，近期景气度开始上涨。上次景气高点是 2010 年 9 月，以浙江大东南为例，最高价差为 16603 元。目前价差为 4043 元，预计此轮景气上行将使得价差超出预期。

**图 9：BOPET 自 2009 年来价差**



资料来源：卓创资讯，百川资讯，东兴证券研究所

#### 5. 双星新材有望显著受益于此次景气上行

双星新材目前拥有 BOPET 产能 36 万吨，2017 年产量超过 30 万吨。公司在 2017 年毛利率为 12%，而在 2010 年景气高峰时毛利率为 36.76%。目前公司 BOPET 产品报价 17280 元/吨，同比增长 67.6%，2017 年平均价差为 2500 元左右，价差每提高 1000 元，将为公司带来超过 2 亿元的净利润。公司将大幅收益于此次 BOPET 的景气上行。

结论：

供给增速将不及需求增速，BOPET 景气度将持续上行，行业利润走高。推荐双星新材。

#### 风险提示：

产能投放超出预期；下游需求不及预期。

## 分析师简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

### 张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验，多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

### 洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4 年化工实业经验，2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

### 徐昆仑

清华大学化学工程硕士、学士，曾就职于中石油石油化工研究院。三年化工技术开发管理经验，2018 年 6 月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主做出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。