

# PVC 手套需求大增，糊树脂价格步入上行通道

## 投资要点

- **PVC 糊树脂是聚氯乙烯塑料的一种特殊产品：**聚氯乙烯（PVC）是由氯乙烯单体（VCM）聚合而成的一种常用热塑性塑料，是中国消费量第一、全球消费量第二的通用型合成树脂材料。2010年-2016年PVC开工率仅为50%-60%，随着2016年下游需求回暖，PVC开工率增加并开始新一轮的产能扩张；2019年国内PVC产能2500万吨/年，产量约1970万吨，开工率在80%左右。行业仍处于产能过剩的状态。
- **PVC 树脂主要有通用树脂与糊树脂两种类型，无法实现相互转换：**PVC树脂按用途主要分为通用树脂和糊树脂，区别在于糊树脂能够在增塑剂中形成稳定糊料，而通用树脂只能在增塑剂中溶胀而不能成糊。悬浮法是PVC通用树脂的主要生产方式，而PVC糊树脂的生产方式为乳液法与微悬浮聚合法，因生产工艺不同，通用树脂与糊树脂产能无法实现相互转换。
- **PVC 糊树脂供需紧平衡，供需矛盾导致手套料价格暴涨：**2019年国内PVC糊树脂有效产能105万吨，产量92万吨，开工率约90%，2020年新增产能9万吨；PVC糊树脂分为大盘料与手套料，目前国内共有7家企业能生产手套料，合计产能69.5万吨，具备转产手套料的最大产能约45万吨，我们统计6月份手套料需求约3.6万吨（年化约43万吨），供需紧平衡，下半年预计仍将有20%的PVC手套产能增加。自今年6月份开始，企业集中检修叠加海外需求增加，手套料供需矛盾凸显，至7月12日，手套料价格暴涨至17600元/吨，较年内低点上涨115%，大盘料价格上涨至11500元/吨，上涨超过60%。糊树脂企业扩产周期在1年以上，同时7-9月份国内糊树脂企业检修增加，我们预计PVC糊树脂手套料价格仍将继续上行。
- **下游企业订单饱满盈利良好，糊树脂手套料成本占比低，价格具备持续上涨空间：**受海外疫情持续加剧影响，PVC手套出口量同比激增，5月同比增长59.1%，目前下游手套企业订单大部分已排产至今年四季度。根据我们测算，目前PVC手套出厂价约200元/箱（每箱1000只），现有毛利率仍超过40%，按照手套料17600元/吨价格计算，PVC糊树脂成本约46.5元/箱，价格每上涨1000元/吨，成本只增加约3元/箱，因此糊树脂手套料仍具有较大上涨空间。
- **重点关注个股：**建议关注【沈阳化工】具有20万吨/年产能；【新疆天业】具有10万吨/年产能；【中泰化学】具有9万吨/年产能；【三友化工】具有8万吨/年产能。
- **风险提示：**糊树脂产品价格下滑的风险；下游手套需求不及预期的风险；出口政策风险。

## 西南证券研究发展中心

分析师：杨林

执业证号：S1250518100002

电话：010-57631191

邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文

执业证号：S1250517070002

电话：0755-23614278

邮箱：hjjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春

执业证号：S1250519080005

电话：021-58351839

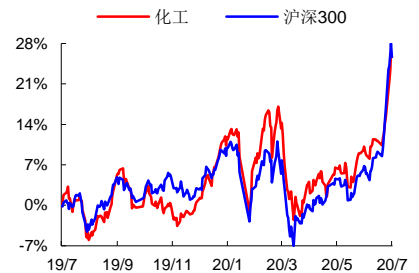
邮箱：zfc@swsc.com.cn

联系人：薛聪

电话：010-58251919

邮箱：xuec@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	350
行业总市值(亿元)	36,238.20
流通市值(亿元)	34,958.19
行业市盈率TTM	22.41
沪深300市盈率TTM	14.3

## 相关研究

1. 化工行业周观点(7.6-7.10): 继续强烈看多PVC糊树脂价格趋势上涨(2020-07-10)
2. 化工行业周观点(6.29-7.3): PVC糊树脂大幅上涨, VD3新国标行业影响深远(2020-07-03)

## 目 录

<b>1 PVC 糊树脂为聚氯乙烯行业特殊产品 .....</b>	<b>1</b>
1.1 PVC 生产以电石法为主，行业处于饱和状态 .....	1
1.2 PVC 普通树脂与糊树脂生产工艺不同，无法实现互相转换 .....	2
<b>2 疫情拉动手套需求，PVC 糊树脂逆势上涨.....</b>	<b>4</b>
2.1 企业停工改善糊树脂格局，手套料需求井喷式增长.....	4
2.2 防护需求爆发，带动手套市场快速增长 .....	7
<b>3 相关标的 .....</b>	<b>10</b>
<b>4 风险提示 .....</b>	<b>10</b>

## 图 目 录

图 1: PVC 下游应用领域.....	1
图 2: PVC 下游应用领域占比.....	1
图 3: PVC 生产方式.....	1
图 4: 2008-2020 年国内 PVC 产能与产量.....	2
图 5: 2010-2018 年国内 PVC 产能与需求.....	2
图 6: 不同聚合方法生产的 PVC 树脂占比 (美国).....	3
图 7: 不同聚合方法生产的 PVC 树脂占比 (中国).....	3
图 8: PVC 通用树脂与 PVC 糊树脂成型方式.....	4
图 9: 2009-2019 年 PVC 糊树脂产能、产量与利用率.....	5
图 10: 2009-2019 年 PVC 糊树脂进出口情况.....	5
图 11: 有能力生产手套料企业的 PVC 糊树脂产能.....	6
图 12: 糊树脂主要下游应用.....	6
图 13: 2015-2020 年 PVC 大盘料与手套料价格走势.....	6
图 14: 2020 年 PVC 大盘料与手套料价格走势.....	6
图 15: 2019 与 2020 年 1-5 月人造革出口对比.....	7
图 16: 2019 与 2020 年 1-5 月 PVC 手套出口对比.....	7
图 17: 2010-2020 年全球医疗级手套需求.....	7
图 18: 2010-2020 年全球非医疗级手套需求.....	7
图 19: 2012-2017 年美国不同类型手套进口数据.....	8
图 20: 2012-2017 年欧洲不同类型手套进口数据.....	8
图 21: 2012-2017 年日本不同类型手套进口数据.....	8
图 22: 2017-2020 年 PVC 手套出口总量.....	9
图 23: 2019 与 2020 年 1-5 月 PVC 手套单月出口量.....	9
图 24: 2018 年全球知名手套生产企业毛利率.....	9
图 25: PVC 手套生产成本占比.....	9

## 表 目 录

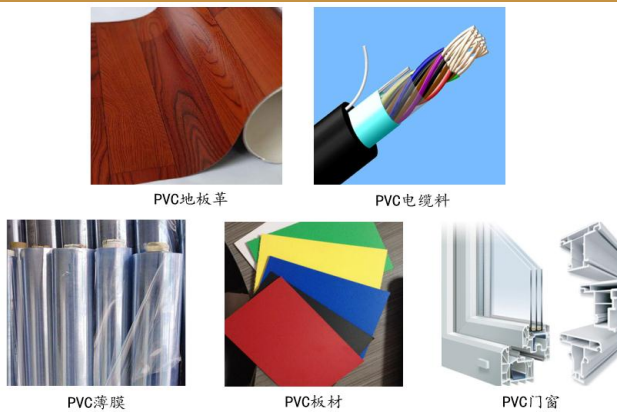
表 1: PVC 树脂主要分类.....	2
表 2: PVC 树脂主要生产方式.....	3
表 3: PVC 糊树脂主要生产企业.....	5
表 4: 一次性手套分类.....	8
表 5: 2020 年下半年供需预测.....	10
表 6: 重点关注公司.....	10

# 1 PVC 糊树脂为聚氯乙烯行业特殊产品

## 1.1 PVC 生产以电石法为主，行业处于饱和状态

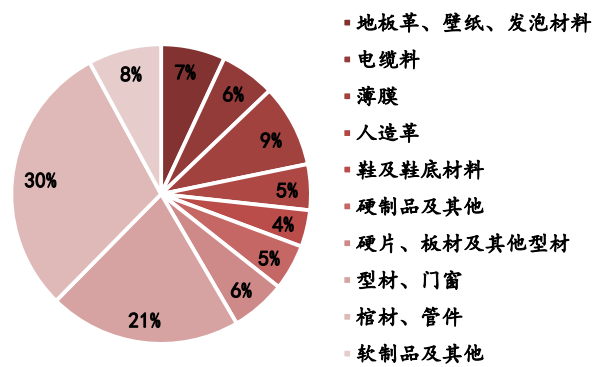
聚氯乙烯（PVC）是由氯乙烯单体（VCM）聚合而成的一种常用热塑性塑料，是中国消费量第一、全球消费量第二的通用型合成树脂材料。PVC 具有良好的机械性能和物理性能，在阻燃、耐腐蚀以及绝缘等方面具有显著的性能特点，广泛应用于人造革、电缆料、薄膜、板材、壁纸、地板卷材、蓄电池隔板和玩具等行业。

图 1: PVC 下游应用领域



数据来源：公开资料，西南证券整理

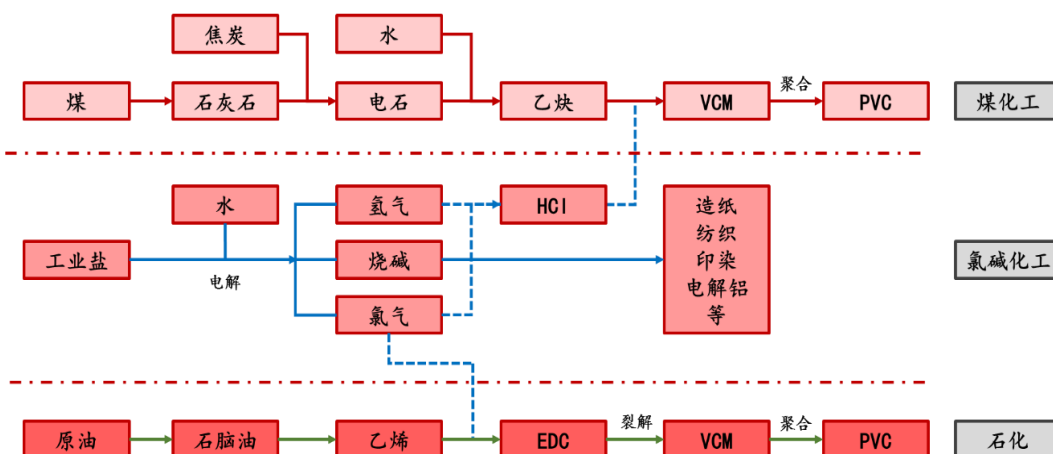
图 2: PVC 下游应用领域占比



数据来源：西南证券整理

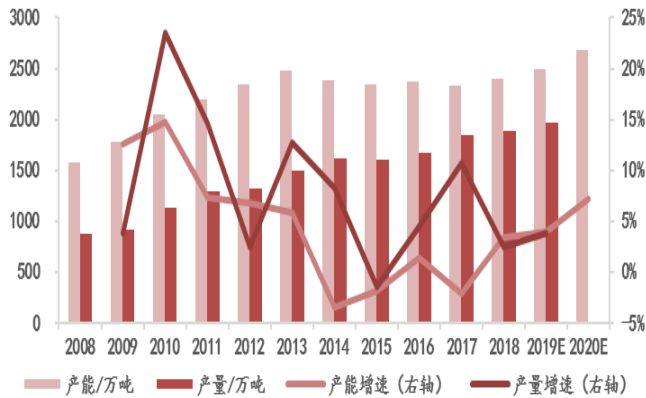
**PVC 生产方式:** PVC 主要分为乙烯法和电石法两种生产工艺，电石法主要原料为电石，消耗煤炭和盐资源，乙烯法的主要原材料为石油。我国富煤少油，主要采用电石法生产 PVC 树脂，多数 PVC 企业同时配套氯碱化工，使生产成本大大降低。但由于电石法产生电石渣污染环境，因此其安全环保方面也称为电石法的主要矛盾。

图 3: PVC 生产方式

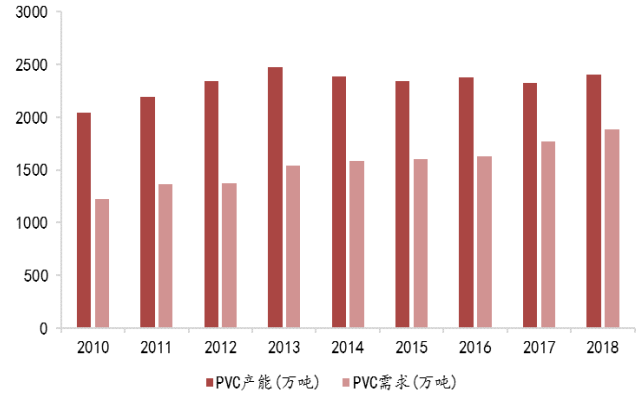


数据来源：Wind，西南证券整理

开工率震荡上行,但行业仍处于过饱和状态。2010年-2016年PVC开工率仅为50%-60%,随着2016年后下游需求回暖,PVC需求量有所增加开工率才有所增加,开始了新一轮的产能扩张,但从近年来需求端来看,行业仍处于产能过剩的状态。2019年国内PVC产能2500万吨/年,产量约1970万吨,开工率在80%左右。

**图4: 2008-2020年国内PVC产能与产量**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图5: 2010-2018年国内PVC产能与需求**


数据来源: wind, 西南证券整理

## 1.2 PVC 普通树脂与糊树脂生产工艺不同, 无法实现互相转换

聚氯乙烯树脂按用途主要分为通用树脂和糊树脂:通用树脂(G树脂)是以正常用量增塑剂或助剂混合后形成干态或湿状粉末进行加工成型的树脂;糊树脂(P树脂)通常与增塑剂配制成糊状树脂进行使用;另外还有PVC掺混树脂,它是一种在配制PVC增塑糊时通过掺混来代替部分糊树脂的PVC树脂。

**表1: PVC树脂主要分类**

树脂分类	生产方式	粒径范围	成型方式
通用树脂	悬浮法、本体法	50-200 μm	该类树脂通常与助剂配合,通过压延、挤出、注塑等加工成型
糊树脂	乳液法、微悬浮法	5-30 μm 或更小	该类树脂通常与助剂配合成糊,通过涂刮、浸渍、搪塑等手段成型后,再加热塑化定塑成产品
掺混树脂	悬浮法、本体法、乳液法	10-80 μm	该类树脂通常与糊树脂掺合使用,不仅部分代替糊树脂,并可调整糊粘度,改善糊加工性,扩大糊树脂使用范围,改善糊树脂制品质量

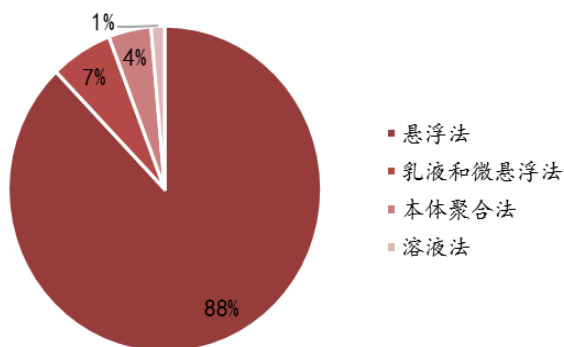
数据来源: 西南证券整理

**PVC树脂生产工艺:** PVC树脂的主要生产方式有五种:悬浮法生产过程简单,便于大规模生产,产品适宜性强,是PVC的主要生产方式,从世界范围内讲,悬浮法PVC的生产量约占总量的80%;本体法不用水和分散剂,聚合后处理简单,产品纯度高,但是存在聚合过程搅拌和传热的难题,生产成本较高;乳液法聚合时以水为分散介质,制得的颗粒较细,热稳定性和电绝缘性不佳,适宜糊树脂的生产;溶液法聚合只用来生产涂料或特种产品。最后,微悬浮聚合法是近年来一种较新的PVC糊树脂生产工艺,该法生产的树脂具有良好的加工性能,能满足大多数加工的需要,具有乳液法树脂很难达到的某些优良性能。从世界范围来看,悬浮法是PVC通用树脂的主要生产方式,而PVC糊树脂的生产方式为乳液法与微悬浮聚合,因生产工艺不同,两种树脂产能无法实现相互转换。

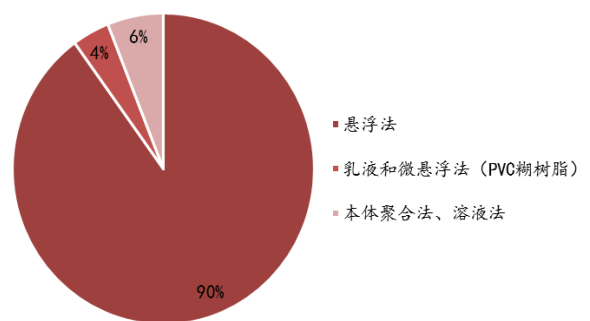
**表 2: PVC 树脂主要生产方式**

生产方式	具体流程	工艺特点	产品特征	加入介质
本体聚合	一般采用“两段本体聚合法”，第一段称为预聚合，采用高效引发剂，在 62~75℃ 温度下，强烈搅拌，使氯乙烯聚合的转化率为 8% 时，输送到另一台聚合釜中，再加入含有低效引发剂的等量新单体，在约 60℃ 温度下，慢速搅拌，继续聚合至转化率达 80% 时，停止反应	聚合后处理简单，产品纯度高，但是存在聚合过程搅拌和传热的难题，生产成本较高，属于淘汰类工艺	此法生产的 PVC 树脂纯度较高，质量较优，其构型规整，孔隙率高而均匀，粒度均一。但聚合时操作控制难度大，PVC 树脂的分子量分布一般较宽	引发剂
悬浮聚合法	液态氯乙烯单体以水为分散介质，并加入适当的分散剂和不溶于水而溶于单体的引发剂，在一定温度下，借助搅拌作用，使其呈珠粒状悬浮于水相中进行聚合。聚合完成后，经碱洗、汽提、离心、干燥得到白色粉末状 PVC 树脂	生产过程简单，便于控制及大规模生产，产品适宜性强，是 PVC 的主要生产方式	国内悬浮法 PVC 树脂基本上都是疏松型，疏松型树脂吸油性好，干流动性佳，易塑性，成型时间短，加工操作方便，适用于粉料直接成型	引发剂、悬浮分散剂
乳液聚合法	氯乙烯单体在乳化剂作用下，分散于水中形成乳液，再用水溶性的引发剂来引发，进行聚合，乳液可用盐类使聚合物析出，再经洗涤、干燥得到 PVC 树脂粉末，也可经喷雾干燥得到糊状树脂	制得的颗粒较细，热稳定性和电绝缘性不佳，适宜糊树脂的生产	乳液法 PVC 树脂粒径极细，树脂中乳化剂含量高，电绝缘性能较差，制造成本高。该树脂常用于 PVC 糊的制备。因此，该法生产出来的树脂俗称糊树脂	乳化剂、水溶性的引发剂
微悬浮聚合法	使用油溶性引发剂，在用乳化剂分散、稳定的细小氯乙烯单液滴中引发聚合，生成适当粒径的 PVC 乳液，经破乳、洗涤、干燥后得到 PVC 树脂粉末	较新的 PVC 糊树脂生产方式	该法生产的树脂具有良好的加工性能，能满足大多数加工的需要具有乳液法树脂很难达到的某些优良性能	油溶性引发剂、乳化剂分散
溶液聚合法	以甲醇、甲苯、苯、丙酮作溶剂，使氯乙烯单体在溶剂中聚合，由于溶剂具有链转移剂作用，所以溶液聚合物的分子量和聚合速率均不高。聚合得到的 PVC 树脂因不溶于溶剂而不断析出	溶液聚合只用来生产涂料或特种产品。是目前聚合方法中产量最少的一种方法	此种 PVC 树脂不宜于作一般成型用，仅作为涂料、粘合剂，与乙酸乙烯酯等共聚时使用	甲醇、甲苯、苯、丙酮作溶剂

数据来源：西南证券整理

**图 6: 不同聚合方法生产的 PVC 树脂占比（美国）**


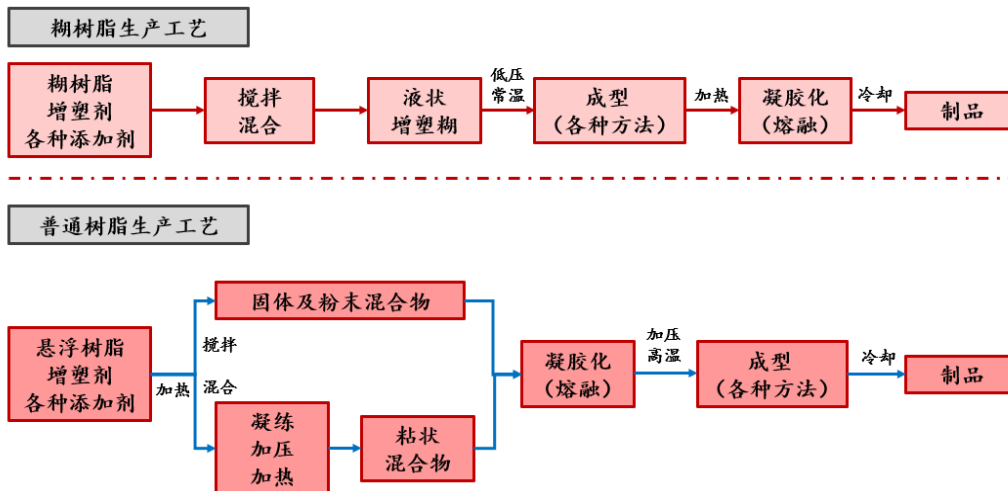
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 7: 不同聚合方法生产的 PVC 树脂占比（中国）**


数据来源：Wind，西南证券整理



PVC 糊树脂的性能取决于它的初级粒子大小及分布，其初级粒子粒径范围为 0.2-2.5  $\mu\text{m}$ ，干燥后的树脂粒度为 30  $\mu\text{m}$ （即二次粒子）；糊树脂和通用树脂的区别体现在二次粒子在增塑剂中的形态：糊树脂的二次粒子在增塑剂中可以还原为初级粒子，从而形成稳定糊料，而通用树脂只能在增塑剂中溶胀而不能成糊。另外，从两种树脂成型的生产条件来看，糊树脂反应条件温和，低压常温即可完成，降低了能源损耗，而普通树脂通常需要在加压高温下进行，条件较难控制。

**图 8：PVC 通用树脂与 PVC 糊树脂成型方式**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 疫情拉动手套需求，PVC 糊树脂逆势上涨

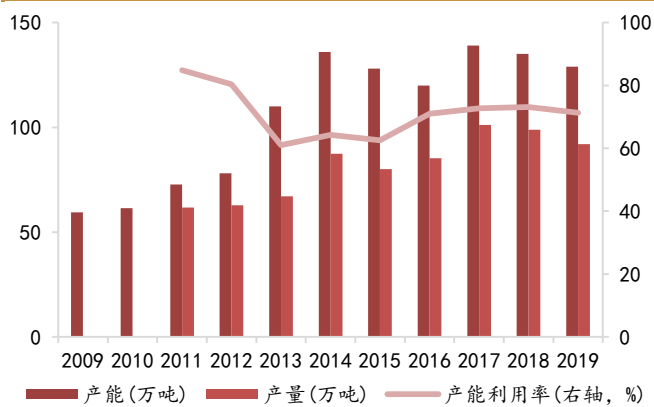
### 2.1 企业停工改善糊树脂格局，手套料需求井喷式增长

2019 年国内 PVC 糊树脂产能 128 万吨，但昔阳氯碱、盐湖海纳、内蒙古伊东目前停工，行业有限产能 105 万吨，产量 92 万吨，开工率接近 90%；2020 年计划新增 9 万吨产能，其中上半年新疆中泰新增 3 万吨乳液法，唐山三友新增 2 万吨微悬浮法，下半年新疆中泰新增 3 万吨乳液法，内蒙古吉兰泰新增 1 万吨微悬浮法，预计 2020 年底国内 PVC 糊树脂产能将达 138 万吨，有效产能 115 万吨，产量约 100 万吨。从进出口情况来看，近年来进口数量波动下降，进口依赖程度低；由于我国是糊树脂下游产品的主要生产国，糊树脂出口量较小，仅每月出口约 3000 至 4000 吨至东南亚国家。从下游占比来看，PVC 糊树脂约有 27% 用于手套、20% 用于人造革、10% 用于汽车内饰。

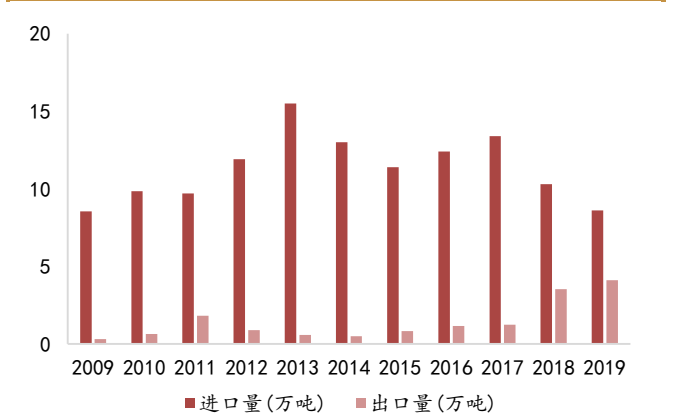
**表 3: PVC 糊树脂主要生产企业**

地区	企业名称	归属集团	2019 年产能	2020 年产能	工艺路线
东北 (15.5%)	沈阳化工集团股份有限公司	蓝星集团	20	20	微悬浮
华北 (36.8%)	内蒙古伊东集团东兴化工有限责任公司	伊东集团	10	10	种子微悬浮
	阳煤集团昔阳化工有限责任公司	阳煤集团	10	10	微悬浮
	内蒙古晨宏力化工集团有限责任公司	无	7.5	7.5	微悬浮
	内蒙古君正能源化工股份有限公司		10	10	乳液法
	中盐吉兰泰盐业集团有限公司	中国盐业总公司	4	5 (新增 1 万吨)	微悬浮
	唐山三友氯碱有限责任公司	三友集团	6	8 (新增 2 万吨)	微悬浮
华东 (21.7%)	安徽天辰化工股份有限公司	中盐红四方	13	13	种子微悬浮
	台塑工业(宁波)有限公司	无	7	7	乳液法 3.5+微悬浮 3.5
	济宁中银电化有限公司	无	4	4	乳液法
	山东朗晖石油化学有限公司	蓝帆集团	7	7	微悬浮
	江苏康宁化学有限公司	蝙蝠集团	10	10	乳液法 7.5+微悬浮 2.5
西北 (15.9%)	新疆天业集团	天业集团	10	10	微悬浮
	宁夏英力特化工股份有限公司	英力特集团	4	4	乳液法
	青海盐湖海纳化工有限公司	盐湖集团	3.5	3.5	种子微悬浮
	新疆中泰化学股份有限公司	中泰集团	3	9 (计划新增 6 万, 上半年新增 3 万吨)	混合法 3+乳液法 6
合计			129	138	

数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

**图 9: 2009-2019 年 PVC 糊树脂产能、产量与利用率**


数据来源: Wind, 西南证券整理

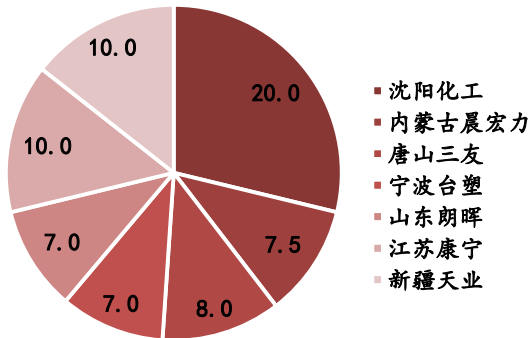
**图 10: 2009-2019 年 PVC 糊树脂进出口情况**


数据来源: Wind, 西南证券整理

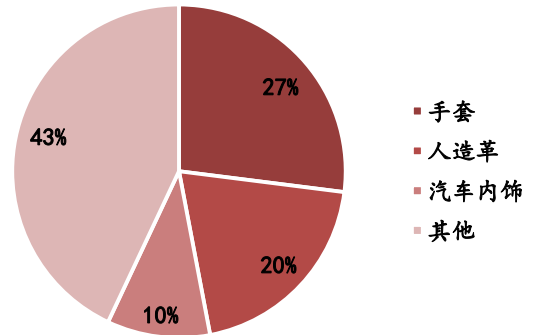
PVC 糊树脂的生产工艺决定了它的下游应用范围: 使用乳液法生产的 PVC 糊树脂为皮革料, 即大盘料, 大盘料主要用来制造各类人造革与壁纸; 而使用微悬浮法可以生产大盘料, 也可以生产 PVC 糊树脂手套料, 手套料的下游应用是医疗/非医疗级的 PVC 手套。理论上讲, 微悬浮法大盘料与手套料可以互相转产, 但能否转产还要取决于厂家工艺水平。



目前国内可以生产 PVC 糊树脂手套料的企业共有七家，其 PVC 糊树脂总产能为 69.5 万吨，其中具备转产手套料的产能约为 45 万吨。其中沈阳化工 PVC 糊树脂产能最高为 20 万吨，江苏康宁、新疆天业各有 10 万吨产能。

**图 11：有能力生产手套料企业的 PVC 糊树脂产能**


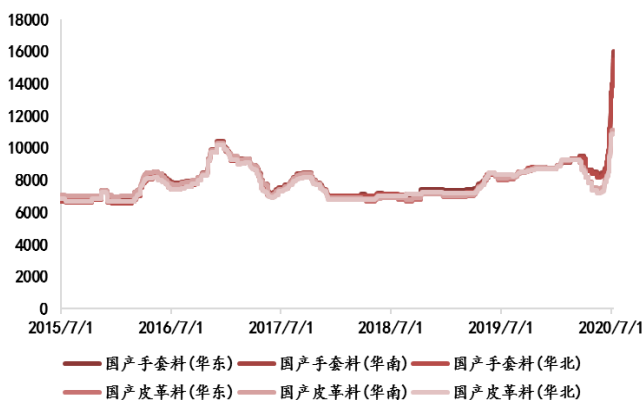
数据来源：Wind，西南证券整理

**图 12：糊树脂主要下游应用**


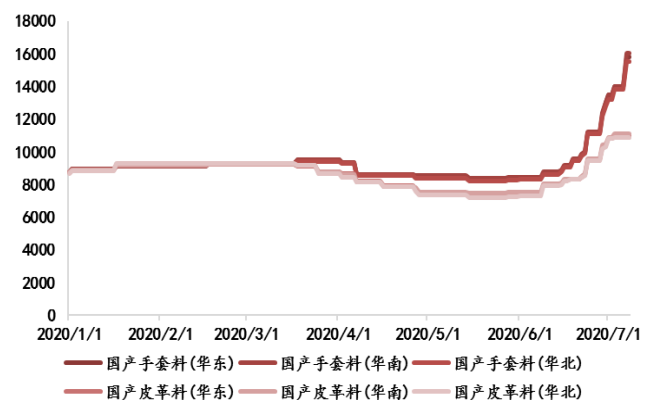
数据来源：Wind，西南证券整理

**疫情拉动手套料需求，PVC 糊树脂价格大幅上涨：**自 2015 年年中开始至 2020 年，大盘料与手套料价格走势较为一致，基本在 7000-9000 元/吨的范围内波动；2020 年 1-2 月份的糊树脂价格延续了 2019 年下半年走势，均价在 9350 元/吨左右；但自 3 月份开始，受到国内国际疫情影响，大盘料下游开工差，需求不乐观，大盘料主要下游人造革制品出品同比下降 30%，虽然此时 PVC 糊树脂手套需求量旺盛，出口同比增量显著，但为了缓解厂家的大盘料库存，部分糊树脂企业将大盘料产线转成手套料产线，使得市场上手套料供应出现过剩，两类树脂价格持续走低，5 月底手套料低至 8200 元/吨，大盘料低至 7200 元/吨。

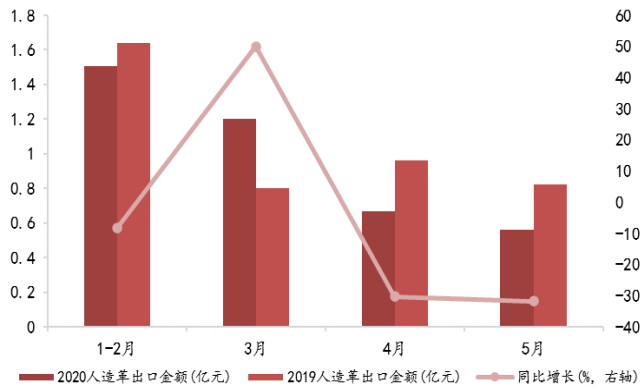
6 月份开始，各生产企业集中检修使得库存减少，叠加海外需求增加，供需矛盾逐渐缓和，企业报价开始触底反弹：6 月第三周开始，部分企业封盘不报，6 月第四周初手套料价格开始暴涨，截至 7 月 12 日，大盘料价格达到上涨至 11500 元/吨，手套料价格涨至 17600 元/吨，与年内最低点相比分别暴涨 60% 与 115%。虽然今年 PVC 糊树脂涨跌幅度较大，但企业一直处于盈利状态，目前即使是外采电石的 PVC 企业利润也能达到近 8000 元/吨。

**图 13：2015-2020 年 PVC 大盘料与手套料价格走势**


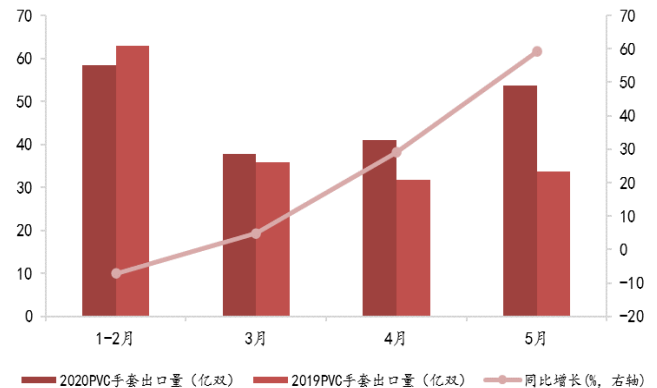
数据来源：百川盈孚，西南证券整理

**图 14：2020 年 PVC 大盘料与手套料价格走势**


数据来源：百川盈孚，西南证券整理

**图 15：2019 与 2020 年 1-5 月人造革出口对比**


数据来源：海关统计数据在线查询平台，西南证券整理

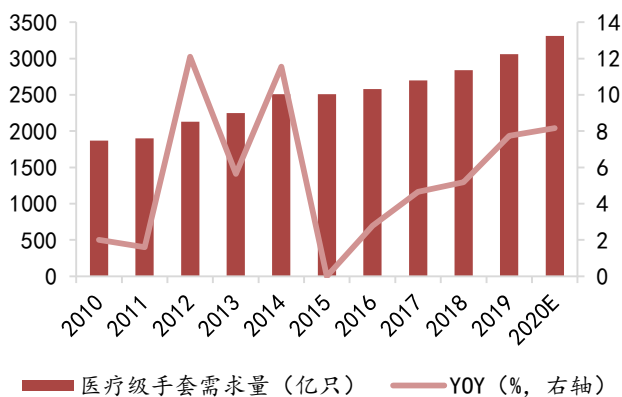
**图 16：2019 与 2020 年 1-5 月 PVC 手套出口对比**


数据来源：海关统计数据在线查询平台，西南证券整理

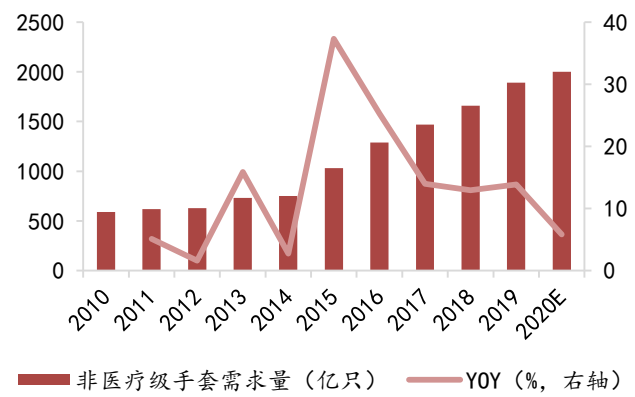
**供给端企业检修供给受限，需求端 PVC 手套产能持续扩张，大盘料下游改善，驱动价格继续上行：**计划于 7 月份检修的 PVC 糊树脂企业包括内蒙古吉兰泰与内蒙古君正，检修期预计为 10 天；宁夏英力特，沈阳化工，内蒙古晨宏力、新疆天业、宁波台塑 8-9 月份都有检修计划。2020 年 7 月初国内手套产线约为 1000 条，在产手套线对于手套料需求月 3.6 万吨/月，下半年预计仍将有接近 200 条手套线投产。另外，虽然大盘料产线可以转化为糊树脂产线，但由于大盘料下游人造革等产品出口情况逐渐转好，各厂家都需要保证大盘料核心客户的原材料供给。PVC 糊树脂扩产周期在一年左右，在下游需求拉动下，PVC 糊树脂价格有望持续上涨。

## 2.2 防护需求爆发，带动手套市场快速增长

自 2010 年以来，医疗级与非医疗级手套都处于稳健增长的态势，根据马来西亚手套行业协会与中国塑协的数据，2020 年医疗级手套需求预计为 3310 亿只；在全球新冠疫情加剧下，全球医疗与非医疗手套的需求增速预计超过 10%。

**图 17：2010-2020 年全球医疗级手套需求**


数据来源：中国塑协，马来西亚手套行业协会，西南证券整理

**图 18：2010-2020 年全球非医疗级手套需求**


数据来源：中国塑协，马来西亚手套行业协会，西南证券整理

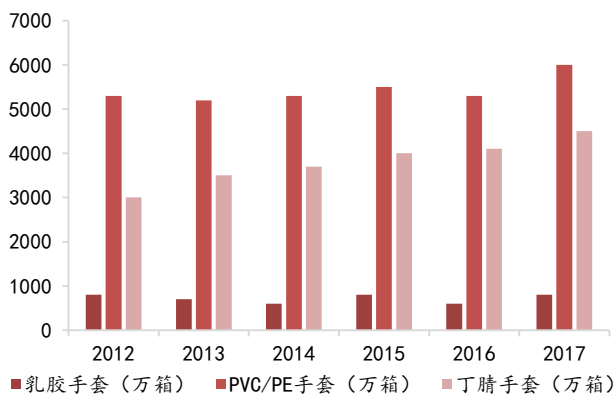
一次性手套主要分为乳胶、丁腈、PVC、PE 手套四类，前三种手套在医疗行业被广泛使用，PE 手套主要应用于餐饮行业。乳胶、丁腈、PVC 医用手套也各有优缺点，PVC 手套虽然弹性有限，但不易过敏，透气性好。

**表 4：一次性手套分类**

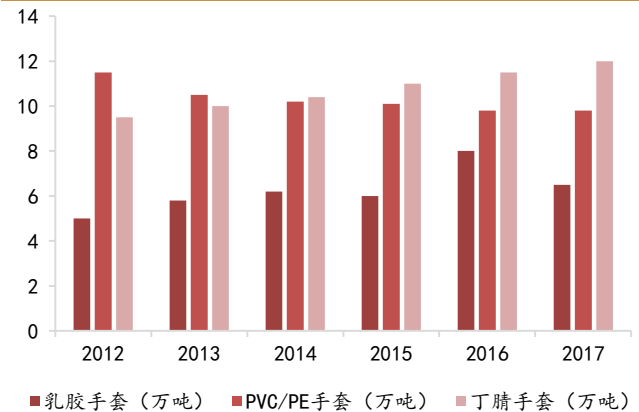
手套种类	应用领域	主要原材料	优点	缺点
乳胶手套	医疗手术	天然乳胶	弹性、吸附性好	可能导致人体过敏
丁腈手套	医疗检查等	丁腈乳胶	弹性好、原料供应稳定	价格高
PVC 手套	医疗检查等	PVC 糊树脂	透气性好、耐酸碱、抗静电	弹性有限，无法用于手术
PE 手套	餐饮行业等	聚乙烯	价格便宜	弹性差

数据来源：Wind，西南证券整理

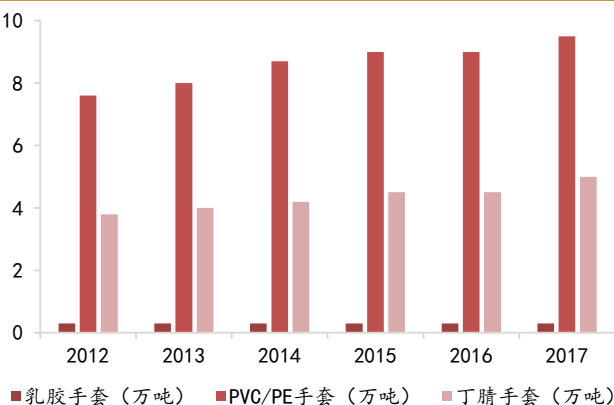
**国外市场优选 PVC 手套，海外疫情拉动 PVC 手套出口：**从近年来美国、欧洲和日本的进口手套数据来看，由于乳胶手套容易引起过敏现象故进口总量最小，而 PVC 手套则是各国医疗类手套的首选。在海外疫情持续发酵的大背景下，国内 3 月份复工复产以来 PVC 手套出口量同比激增，5 月份同比增长 59.1%，大规模出口量将持续拉动上游糊树脂手套料需求。

**图 19：2012-2017 年美国不同类型手套进口数据**


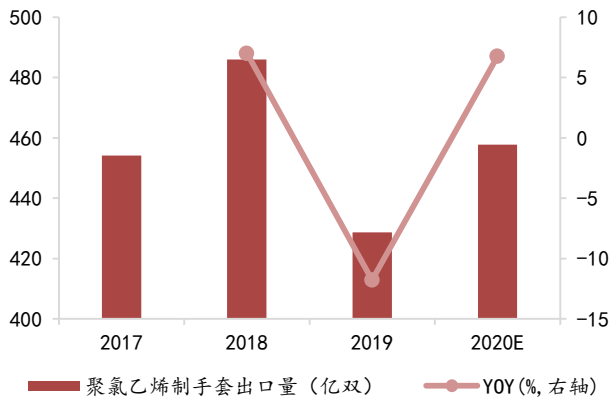
数据来源：西南证券整理

**图 20：2012-2017 年欧洲不同类型手套进口数据**


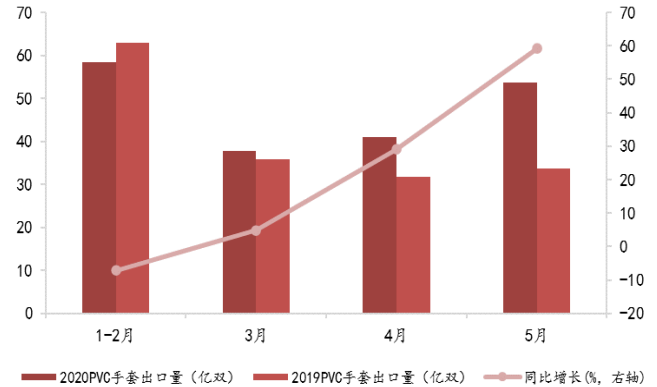
数据来源：西南证券整理

**图 21：2012-2017 年日本不同类型手套进口数据**


数据来源：西南证券整理

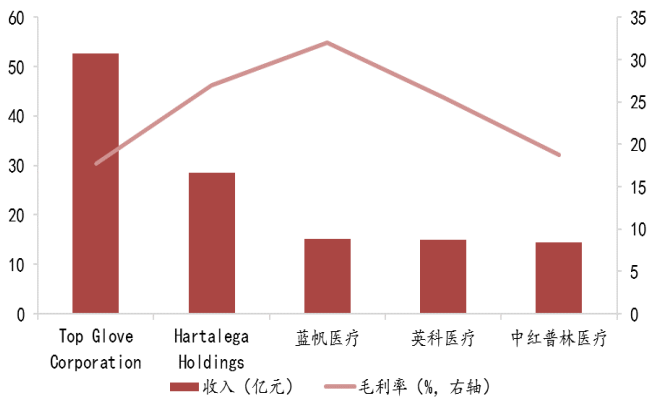
**图 22：2017-2020 年 PVC 手套出口总量**


数据来源：海关统计数据在线查询平台，西南证券整理

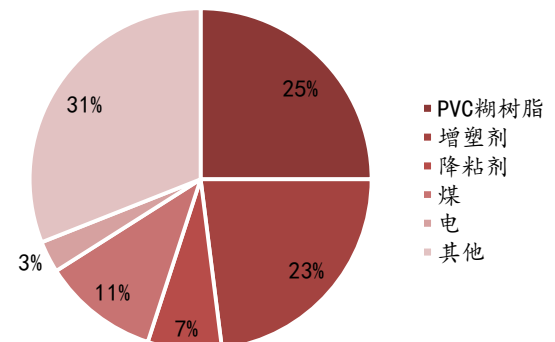
**图 23：2019 与 2020 年 1-5 月 PVC 手套单月出口量**


数据来源：Wind，西南证券整理

从全球主要一次性手套生产企业的角度来看，其毛利率大概在 20%-35% 左右；根据英科医疗的数据，2019 年国内 PVC 手套售价价格约为 90 元/箱（每箱 1000 只），毛利率约 30%，其中 PVC 糊树脂的成本约为 20 元/箱（单只 PVC 手套糊树脂用量约 3g，每箱用量 3kg，2019 年 PVC 手套料不含税均价约 7000 元/吨）。根据 PVC 手套用量计算，PVC 糊树脂每上涨 1000 元/吨，PVC 手套约成本增加 3 元/箱。根据我们调研数据，目前 PVC 手套售价约为 200 元/箱，按照糊树脂手套料 17500 元/吨计算，PVC 糊树脂的成本约为 46.5 元/箱，目前下游手套企业毛利率仍在 40% 以上，上游原材料价格波动将对于手套行业产生影响微乎其微。

**图 24：2018 年全球知名手套生产企业毛利率**


数据来源：西南证券整理

**图 25：PVC 手套生产成本占比**


数据来源：蓝帆医疗招股书，西南证券整理

**手套料供需测算：**2020 年 7 月初国内手套产线约为 1000 条，在产手套线手套量需求量 3.6 万吨，即单线需求量为 36 吨/月；预计今年下半年将新增 170-180 条手套线，由于需求旺盛，手套线的建设时间大概在 2-3 个月左右。7 月份手套料产量 3.8 万吨，从下半年来看，新疆中泰化学原有的 3 万吨混合法可能有能力生产手套料，另有某山东糊树脂企业计划复产并进行相应转产，其糊树脂年产能 4 万吨，若新疆中泰华夏二成功生产且山东企业复产成功，假设有 1/2 转产为手套料且于 8 月份开始生产，下半年手套料可能将新增 1.5 万吨产能，单月新增产能 0.3 万吨。可以看到在手套料供给量不变与供给量最大的两种假设下，手套料市场仍将长期处于紧平衡状态。

**表 5: 2020 年下半年供需预测**

	7月	8月	9月	10月	11月	12月
手套线总数	1000	1090	1180	1180	1180	1180
单线需求(吨)	36	36	36	36	36	36
需求量(万吨)	3.60	3.92	4.25	4.25	4.25	4.25
供给量(无新增, 万吨)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
供给量(最大, 万吨)	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1

数据来源: Wind, 西南证券整理

### 3 相关标的

建议关注【沈阳化工】具有 20 万吨/年产能;【新疆天业】具有 10 万吨/年产能;【中泰化学】具有 9 万吨/年产能;【三友化工】具有 8 万吨/年产能。

**表 6: 重点关注公司**

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000698	沈阳化工	6.01	-0.91					
600075	新疆天业	7.09	0.03	0.08	0.15	236.33	88.63	47.27
002092	中泰化学	5.26	0.16	0.05	0.17	32.88	105.20	30.94
600409	三友化工	5.11	0.33	0.29	0.51	15.48	17.62	10.02
平均						94.90	70.48	29.41

数据来源: Wind, 西南证券整理

### 4 风险提示

大宗产品价格下滑的风险; 化工产品下游需求不及预期的风险。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn