

行业研究

PVC 价格再创新高，未来仍处供需紧平衡

——PVC 行业动态点评

基础化工

增持（维持）

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

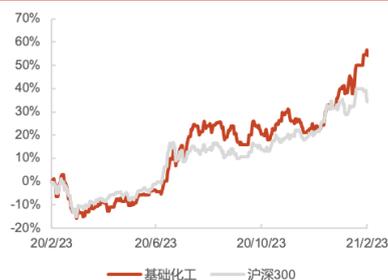
分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

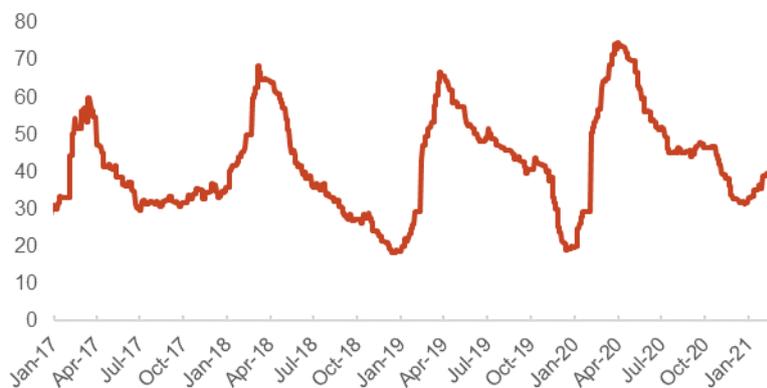
近期 PVC 价格及价差情况：

截至 2021 年 2 月 23 日，华东地区电石法 PVC 报价 9209 元/吨，价差为 3915.25 元/吨，当前价格处于自 2010 年以来的最高位，月涨幅达到 22.9%；华东地区乙烯法 PVC 报价 9700 元/吨，价差为 7353 元/吨，当前价格处于自 2010 年以来的最高位，月涨幅达到 26.5%。此前，国内 PVC 价格于 2020 年 12 月达到近十年以来的最高点。虽然随后又经历了一段时间的价格回落，但 PVC 价格目前强势反弹，价格水平再创新高。

2020 年行情回顾：

自 2020 年 1 月开始受新冠疫情影响，PVC 行业下游终端复工普遍出现延期现象，导致 PVC 库存激增，PVC 供需失衡快速凸显，使得 2020 年初去库本就不理想的 PVC 行业雪上加霜。3 月，国内疫情防控好转，然而国际疫情持续发酵，国际市场原油行情动荡，PVC 遭受牵连，市场参与者悲观情绪浓厚，多数企业价格倒挂，停产、减产等随之而来，4 月 PVC 行业开工率降至 2020 年最低点 62%。

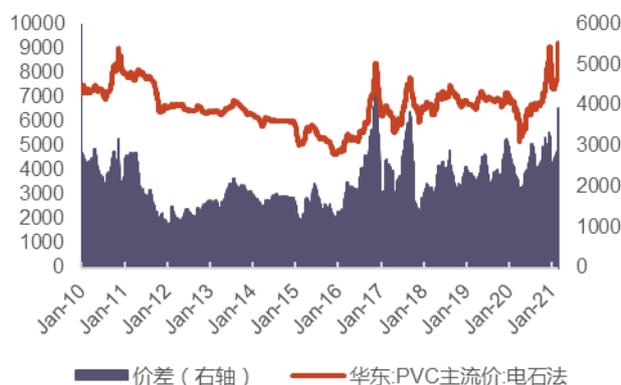
图 1：国内 PVC 社会库存（万吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2021 年 2 月 19 日

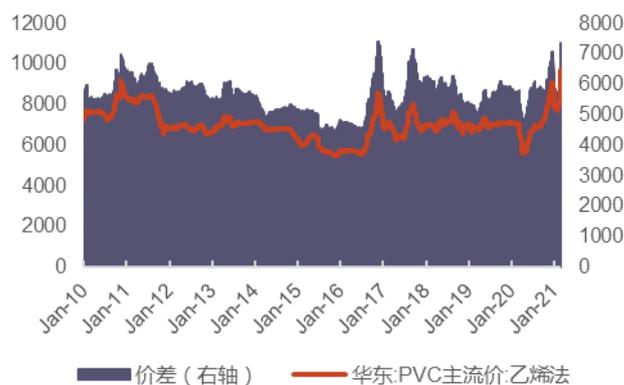
2020 年 4 月，OPEC 会议预期原油价格上涨，大多数贸易商及市场参与者信心恢复，PVC 市场迎来反弹。下游终端客户需求缓慢恢复，小幅跟进补货，暂时缓解了 PVC 生产企业的高库存问题，更多的库存转移至中间商及制品企业。同时期货价格不断上行，原料端电石和乙烯价格的提升也为 PVC 现货价格高位提供支撑，最后下游制品行业开工迅速提升，终端接货带动市场转好。2020 年 6 月 PVC 国内需求进入传统淡季，下游成品库存累加。进入 2020 年下半年，PVC 市场震荡上涨，期间由于三大化工产品期权上市交易及国家宏观调控降低贷款利率影响，市场出现短暂上行，随后期货交割影响现货涨幅，使得市场维持区间震荡。9 月由于国外氯碱企业出现停车，因此出口形势较好，同时国内企业为国庆长假备货意愿浓厚，加之国庆过后天津港多次停港，秋季检修持续，一时间国内货源紧张，社会去库存化不断加快，支撑 PVC 价格持续走高。

图 2: 华东电石法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2021 年 2 月 23 日

图 3: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动 (元/吨)



资料来源: IFind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2021 年 2 月 23 日

国内 PVC 行业供需分析:

根据百川盈孚统计,截至 2020 年年底,国内共有 PVC 生产厂家 67 家,共具有 PVC 生产产能 2438 万吨。预计 2021 年以后国内 PVC 新增产能达 340 万吨,淘汰产能 10 万吨,但在 2021 年年内投产的新增产能仅 120 万吨,其中电石法 PVC 新增产能仅 40 万吨(预计信发集团在 2021 年 4 月投产)。

表 1: 国内 PVC 新增、淘汰产能情况

PVC 新增产能			
企业名称	生产工艺	新增产能 (万吨)	预计投产时间
信发集团	电石法	40	2021 年 4 月
浙江嘉化能源	乙烯法	30	2021 年 6 月
万华化学氯碱热电	乙烯法	40	2021 年 7 月
上海氯碱化工	乙烯法	40	2022 年 8 月
天津大沽化工	乙烯法	10	2021 年 8 月
聚隆化工	乙烯法	40	2022 年 12 月
中泰化学	电石法	50	2022 年 12 月
中谷矿业	电石法	30	2022 年 11 月
金泰氯碱化工	电石法	60	2022 年 9 月
PVC 新增产能			
企业名称	生产工艺	退出产能 (万吨)	预计退出时间
天津大沽化工	电石法	10	2021 年 8 月

资料来源: Baiinfo, 光大证券研究所整理, 数据截至 2021 年 2 月 23 日

此外除新增产能以外,检修产能也需纳入考量,检修产能的增加也将导致供应端的缩水,2020 年国内 PVC 检修较 2019 年多出 50 万吨。2021 年的 PVC 产能检修也有增加的可能,预期检修增加出于两个方面的原因:(1)上游电石的成本。电石的新投产较少,近年电石和 PVC 呈供需紧平衡的格局。在当前内蒙限电、宁夏严查环保的情况下,将导致电石的供给收缩,对下游的 PVC 企业特别是小型的需要外采电石的企业造成较大的成本压力,降低 PVC 企业开工率。

(2)从 PVC 联产品烧碱来看。近两年烧碱市场比较低迷,下游主要产品氧化铝 2020 年减产了 90 万吨左右,而 2021 年氧化铝的增产仍然不多。在烧碱需求比较弱的情况下,可能会倒逼小型企业 PVC 开工率被动下降,导致 PVC 供给端的收缩。

图 4：国内烧碱价格走势（元/吨）



资料来源：iFind，光大证券研究所整理，数据截至 2021 年 2 月 19 日

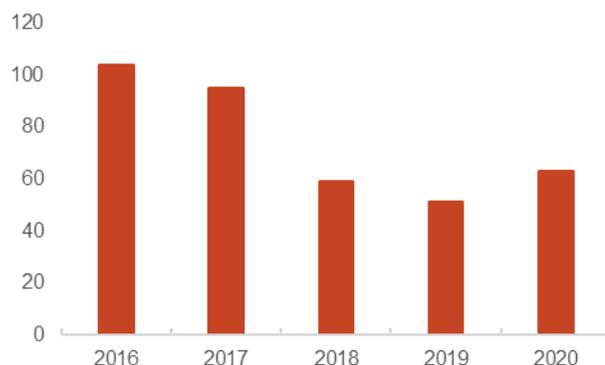
需求端方面，在经历了 2020 年新冠疫情冲击后，国内 PVC 表观消费量仍稳步增长，2020 年表观消费量达 2038 万吨，较 2019 年增长 3.88%。未来伴随下游领域如房地产领域的竣工速度和销售速度加快，我们仍看好后续 PVC 国内需求量的增长。PVC 出口方面，2020 年出口量在 2019 年的基础上有小幅增加，根据当前国际形势和疫情的发展趋势来看，预计 2021 年 PVC 出口量仍将呈现增长态势。

图 5：国内 PVC 表观消费量（万吨）



资料来源：Baiinfo，光大证券研究所整理

图 6：国内 PVC 出口量（万吨）



资料来源：Baiinfo，光大证券研究所整理

综上所述，2021 年国内 PVC 行业仍将呈现供需紧平衡状态。供给端方面国内 PVC 装置年内投产量仅 120 万吨，产能增速约 5%，同时考虑到电石成本问题和副产品烧碱价格下跌问题，PVC 装置检修量可能在 2020 年的基础上进一步提高，并且小型 PVC 产能开工率有下降可能，导致 PVC 整体供给或有紧缩。而需求端方面，随宏观经济好转，下游需求的稳定增长，国内 PVC 表观消费量稳步提升，出口量也呈现上升趋势，PVC 行业需求端形势较为乐观。

投资建议：

在供需紧平衡状态下，PVC 价格仍有望保持在较高水平。我们建议关注国内 PVC 及氯碱行业龙头企业中泰化学和 PVC 糊树脂行业龙头企业沈阳化工。

中泰化学主营电石法 PVC 产品，受益于 2020 年 Q4 电石法 PVC 和粘胶纤维价格的大幅上涨，公司实现全年业绩扭亏为盈，在未来 PVC 供需紧平衡的格局预期下，PVC 有望保持高位，公司作为行业龙头将明显受益。

沈阳化工主营 PVC 糊树脂产品，拥有 20 万吨/年 PVC 糊树脂生产产能，产能排名全国第一。由于国内外疫情影响，相关医疗物资需求剧增，PVC 糊树脂口罩料价格大幅上升，明显带动公司相关产品业绩提升。

风险提示：原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------