

丙烯酸产业链投资机会梳理

证券分析师：薛聪

E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980520120001

2021年4月12日



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

核心观点与风险提示

■ 核心观点:

(1) 2020年全球丙烯酸产能约900万吨，我国产能约350万吨，产能占比约40%。巴斯夫、陶氏杜邦、阿科玛、日本触媒是全球前四大企业，CR4约为45%。全球前十合计产能约678万吨，CR10约为75%。2020年国内丙烯酸产能约335万吨，产量约280万吨，开工率约为83.5%。

(2) 丙烯酸下游应用领域丰富，60%用于生产丙烯酸酯，其中丙烯酸丁酯是主要丙烯酸酯产品。2020年国内丙烯酸丁酯产能约266万吨，产量约190万吨，开工率约为71.5%。受原材料正丁醇价格推动，丙烯酸丁酯价格大幅波动。正丁醇涨价一方面由于国内外正丁醇装置部分停车导致供应趋紧，另一方面由于下游丙烯酸丁酯需求强劲。

(3) SAP（高吸水性树脂）主要由聚丙烯酸钠组成，全球SAP产能约500万吨，主要分布在中国、欧洲、日本等国家和地区，全球SAP三巨头为日本触媒、德国巴斯夫、德国赢创。2020年，全球SAP消费量约为340万吨，2025年有望增长至440万。国内SAP目前产能约150万吨，产量接近100万吨，已由净进口国成为净出口国。“二孩政策”和人口老龄化拉动卫生防护用品需求，预计未来5年我国纸尿裤、纸尿布复合增速在10%-12%，SAP未来将向高性能化、复合化、功能化、可降解趋势发展。

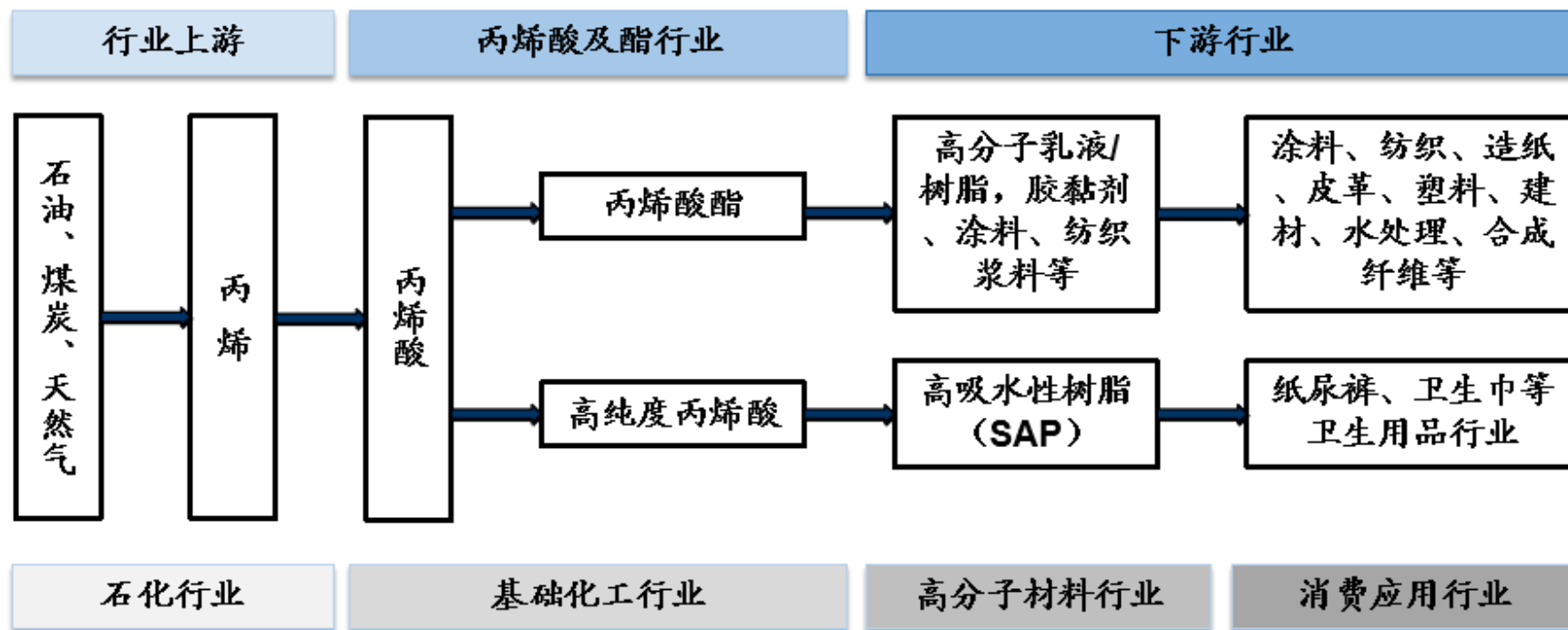
■ 风险提示：原油、丙烯酸跌价、下游需求不及预期、产能释放提前导致跌价。

目录

- 丙烯酸行业分析
- 丙烯酸酯行业分析
- SAP（高吸水性树脂）行业分析

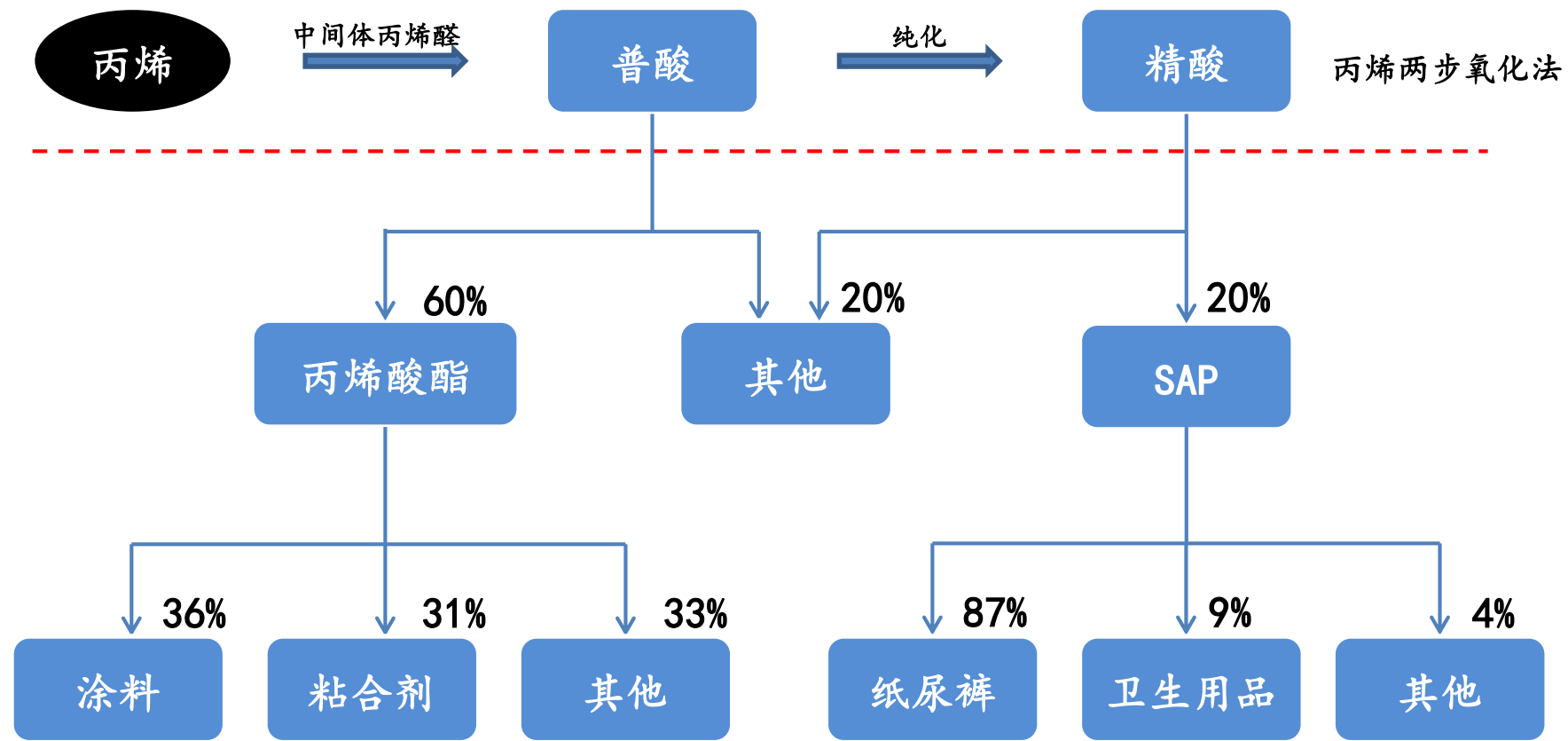
● 丙烯酸行业分析

丙烯酸产业链横跨多个行业



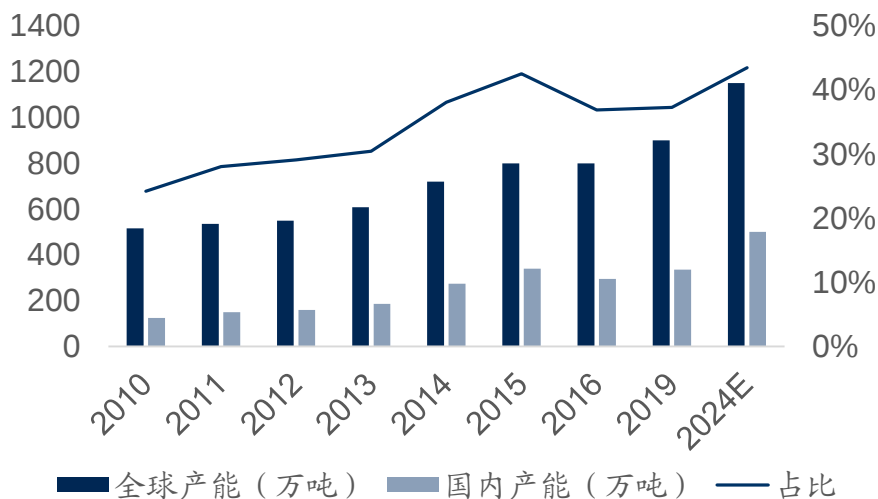
资料来源：招股说明书、国信证券经济研究所整理

丙烯酸下游应用领域丰富



丙烯酸产能主要在海外，国内未来加速扩张

全球、国内丙烯酸产能



厂家	产能 (万吨/年)
巴斯夫	127.1
陶氏杜邦	98
阿科玛	94.1
日本触媒	87.4
卫星石化	66
LG化学	51
台塑	47.9
江苏裕廊	44.5
华谊集团	32
万华化学	30
前十合计	678

- 2020年全球丙烯酸产能约900万吨，我国产能约350万吨，产能占比约40%。
- 巴斯夫、陶氏杜邦、阿科玛、日本触媒是全球前四大企业，CR4约为45%。
- 全球前十合计产能约678万吨，CR10约为75%。
- 我国丙烯酸行业龙头包括卫星石化、华谊集团、万华化学等，未来新增产能主要集中在我国，预计2024年国内产能占比从40%提升至45%。

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

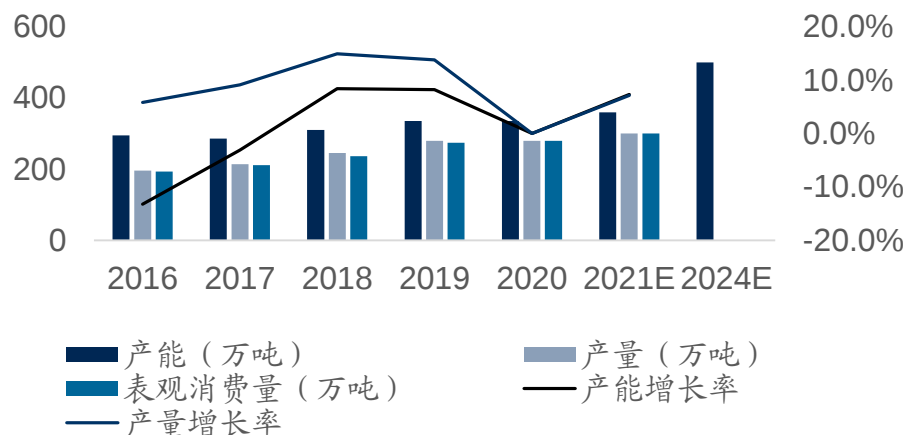


国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

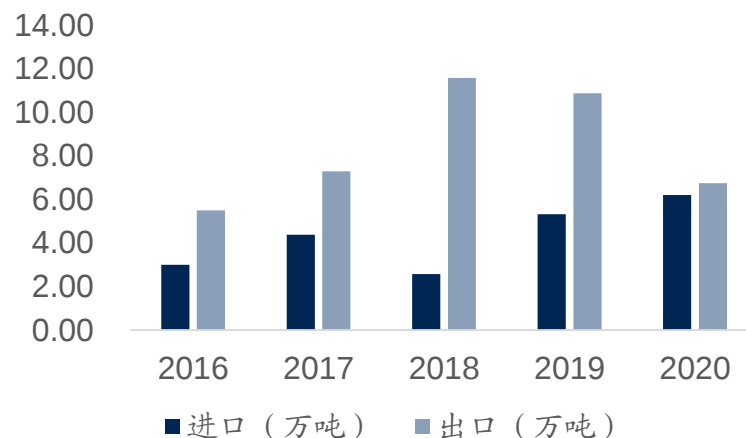
全球视野 本土智慧
GLOBAL VISION LOCAL WISDOM

丙烯酸产能主要在海外，国内未来加速扩张

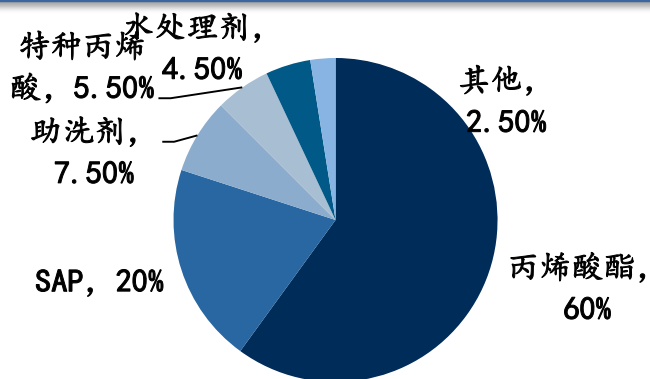
我国丙烯酸产能、产量、表观消费量



我国丙烯酸进出口量



我国丙烯酸下游消费结构

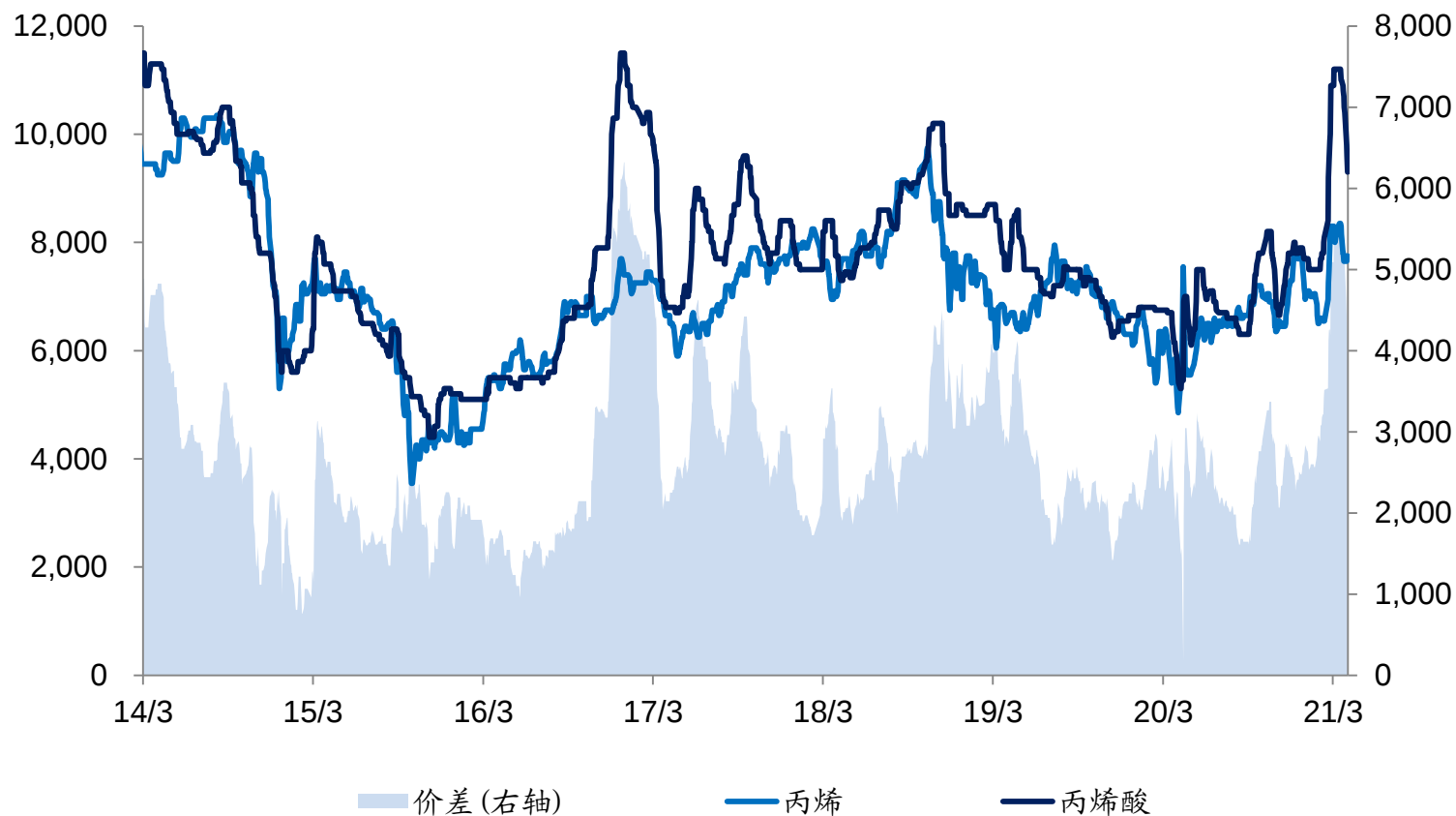


- 2020年国内丙烯酸产能约335万吨，产量约280万吨，开工率约为83.5%。
- 2020年国内丙烯酸进口约6.2万吨，出口约6.8万吨，国内丙烯酸完全自给。

资料来源：卓创资讯、海关总署、国信证券经济研究所

丙烯酸价格与丙烯高度相关

丙烯酸-丙烯价格价差



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理



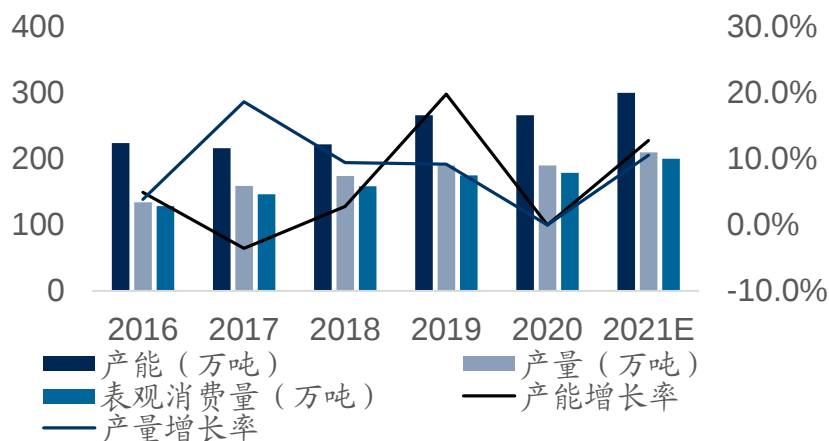
国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

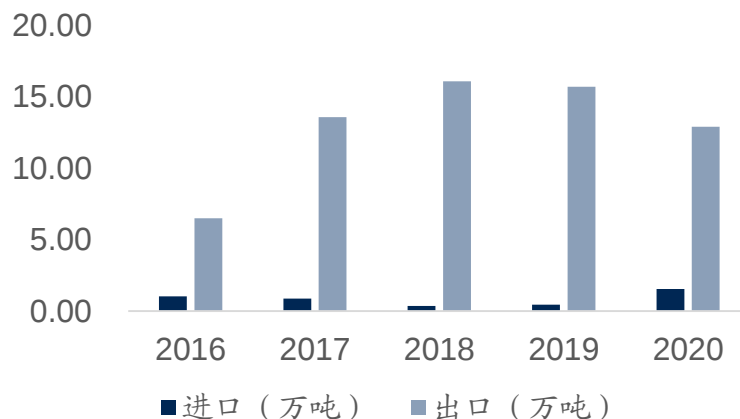
● 丙烯酸酯行业分析

丙烯酸丁酯是主要丙烯酸酯产品

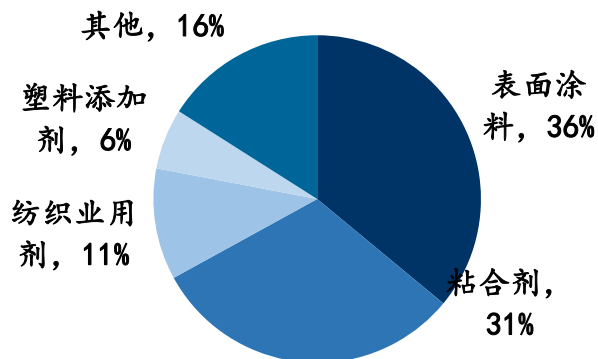
我国丙烯酸丁酯产能、产量、表观消费量



我国丙烯酸丁酯进出口量



我国丙烯酸酯下游消费结构



- 2020年国内丙烯酸丁酯产能约266万吨，产量约190万吨，开工率约为71.5%。
- 2020年国内丙烯酸丁酯进口约1.5万吨，出口约12.9万吨，我国丙烯酸丁酯是净出口国家。

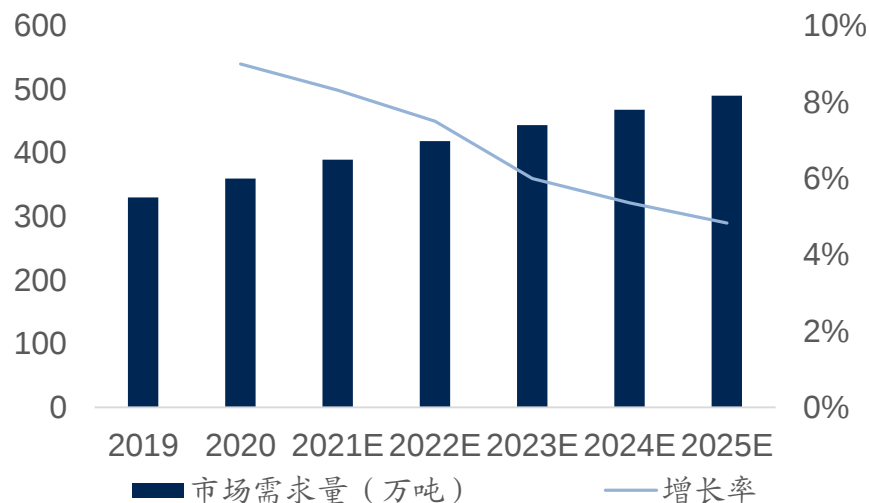
资料来源：卓创资讯、海关总署、国信证券经济研究所

国内丙烯酸酯产能快速增长，丙烯酸酯乳液发展较快

国内丙烯酸丁酯生产企业

厂家	产能（万吨/年）
卫星石化	68
万华化学	36
上海华谊	32
台塑	24
扬子巴斯夫	20
江门谦信	18
江苏三木	18
昇科化工	18
中海油惠州	10
山东宏信	8
齐鲁开泰	8
万州石化	8
兰州石化	8
沈阳化工	8
福建滨海	6
美华塑胶	6

国内丙烯酸酯乳液需求量

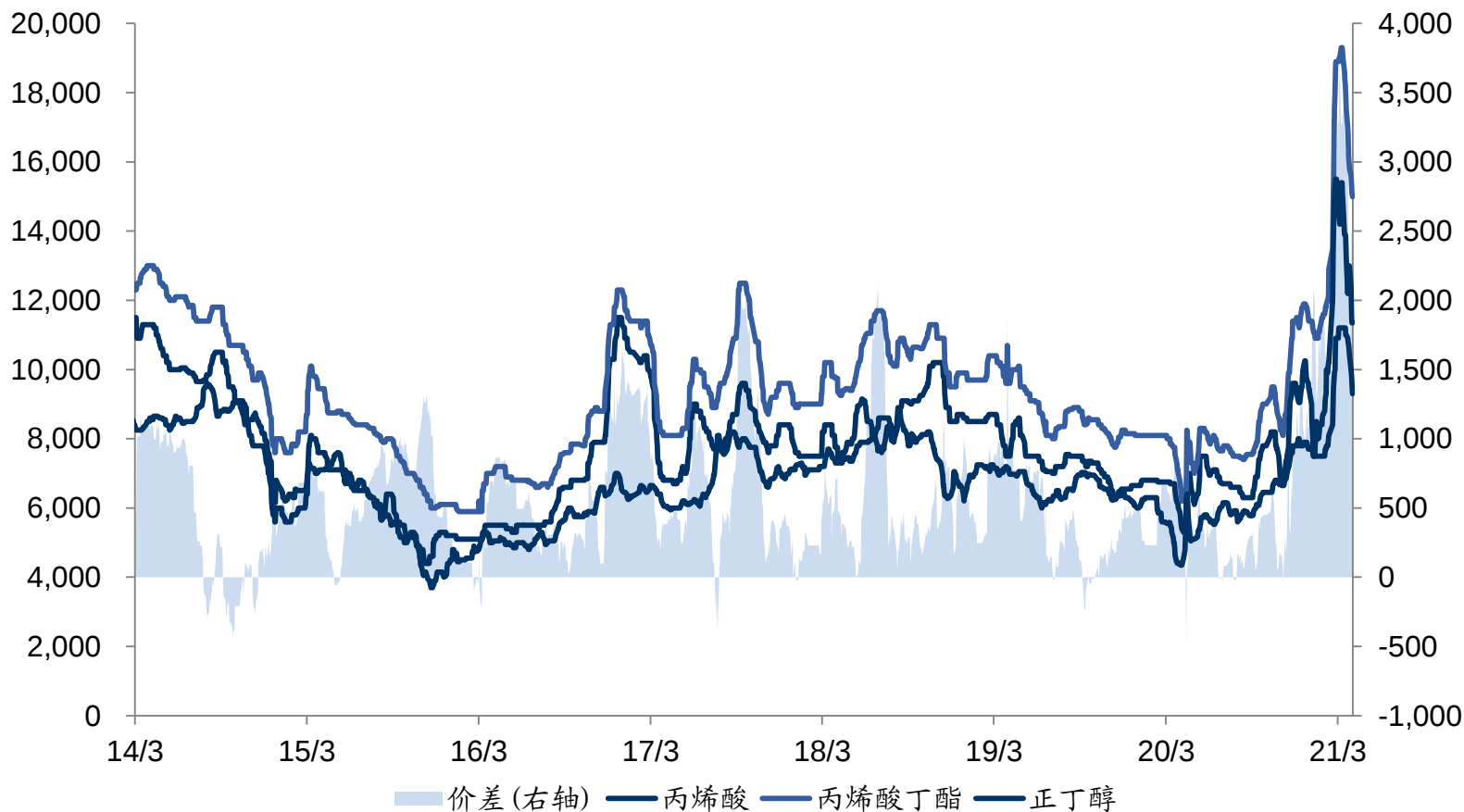


- 水性丙烯酸酯树脂（丙烯酸酯乳液）是涂料用树脂中发展最快、品种最多的无污染型产品。
- 丙烯酸酯乳液研究的重点在于：开发高性能的丙烯酸酯乳液产品，在更广阔的领域代替溶剂型产品以及开发功能化的改性丙烯酸酯乳液。

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

受原材料价格推动，丙烯酸丁酯价格大幅波动

丙烯酸丁酯-丙烯酸-正丁醇价格价差



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

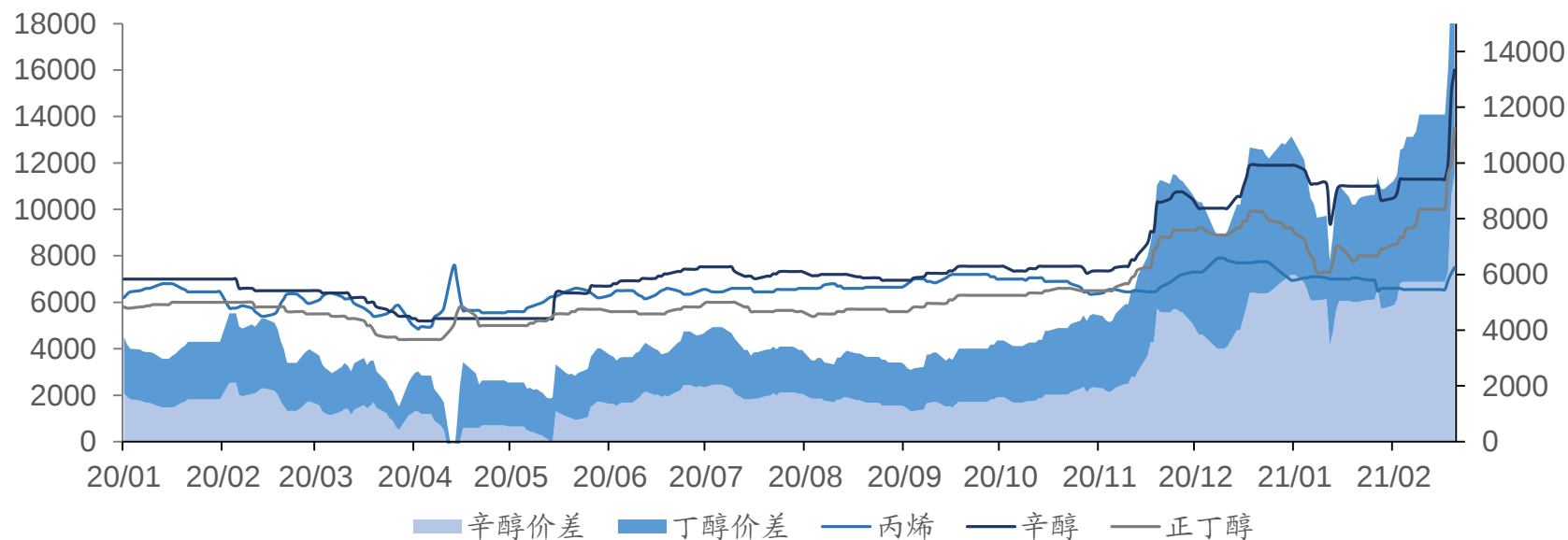


国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

丁辛醇：供给受限叠加需求激增，景气度大幅提升

丁辛醇价格价差



- 2020年四季度以来，丁辛醇价格、价差涨幅巨大，春节后加速上涨。
- 一方面由于国内外装置部分停车导致供应趋紧，另一方面由于下游丙烯酸丁酯需求强劲。

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

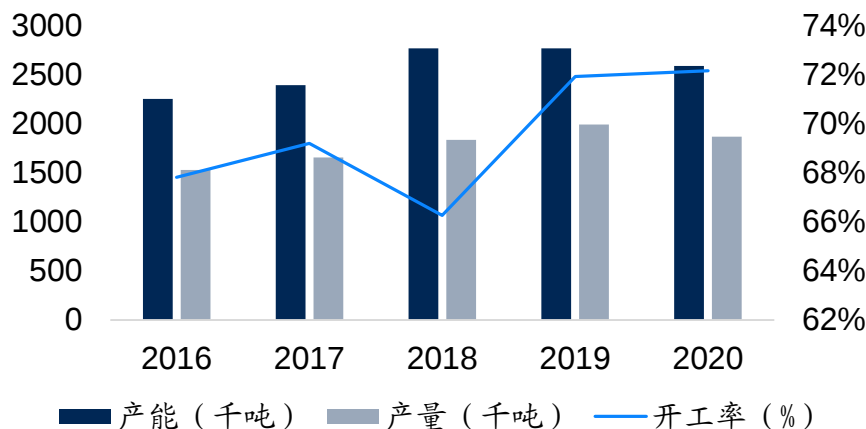


国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

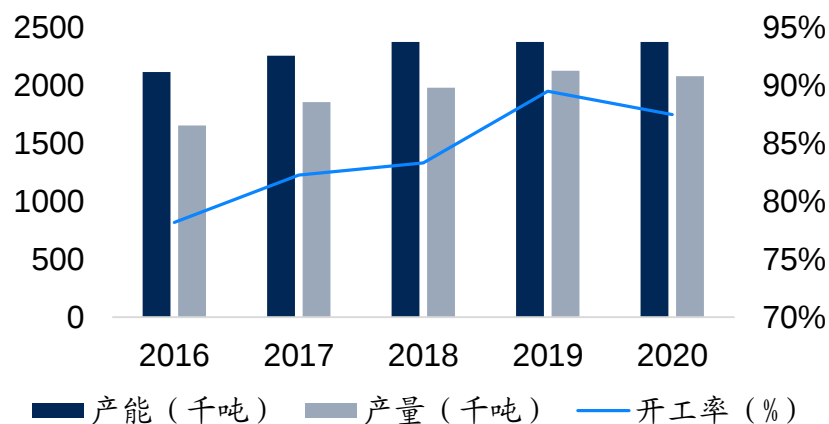
全球视野 本土智慧
GLOBAL VISION LOCAL WISDOM

丁辛醇：供给受限叠加需求激增，景气度大幅提升

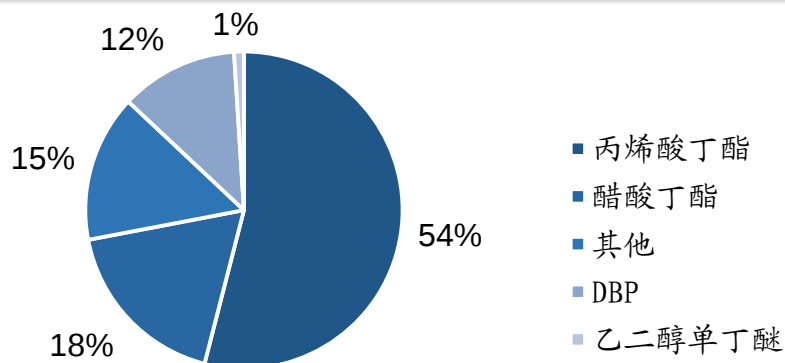
正丁醇产能产量



辛醇产能产量



正丁醇下游消费领域



- 丁辛醇部分装置可转换生产，价格具有联动性，开工率均处于历史高位，辛醇开工率92%左右，丁醇开工率88%左右。
- 正丁醇下游约55%用于生产丙烯酸丁酯。

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

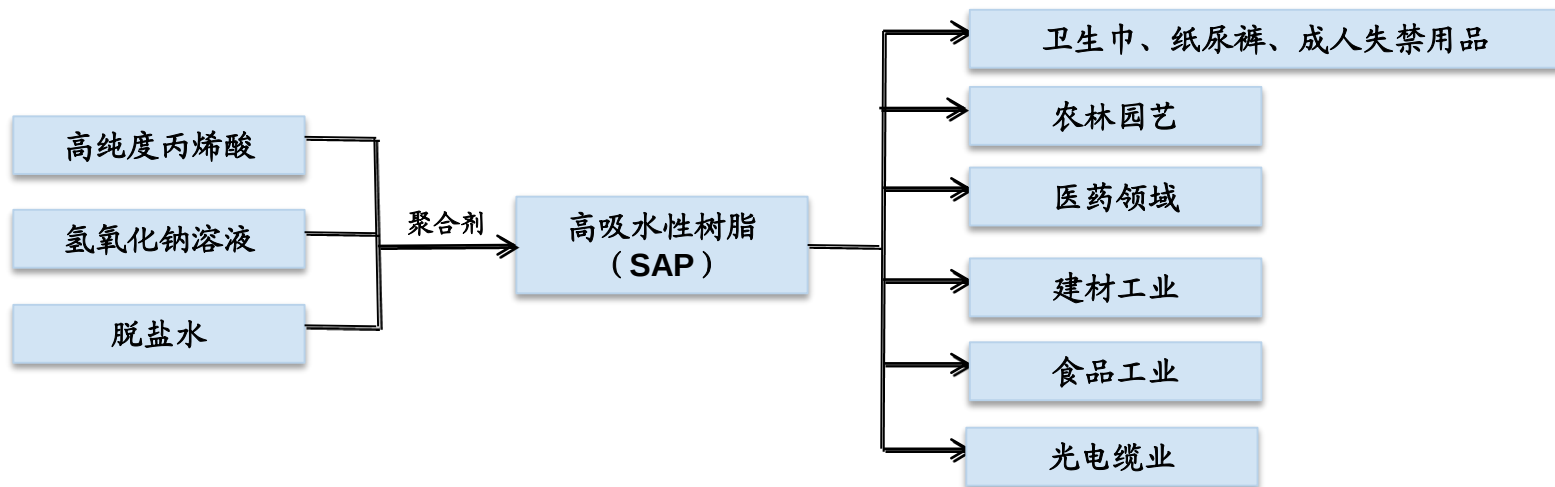


国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

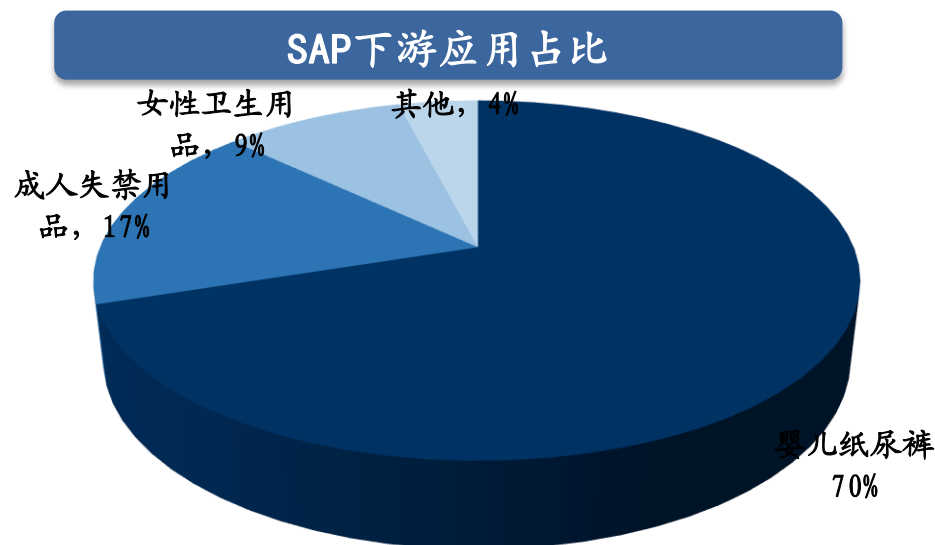
全球视野 本土智慧
GLOBAL VISION LOCAL WISDOM

● SAP（高吸水性树脂）行业分析

SAP应用广泛，主要应用于卫生防护

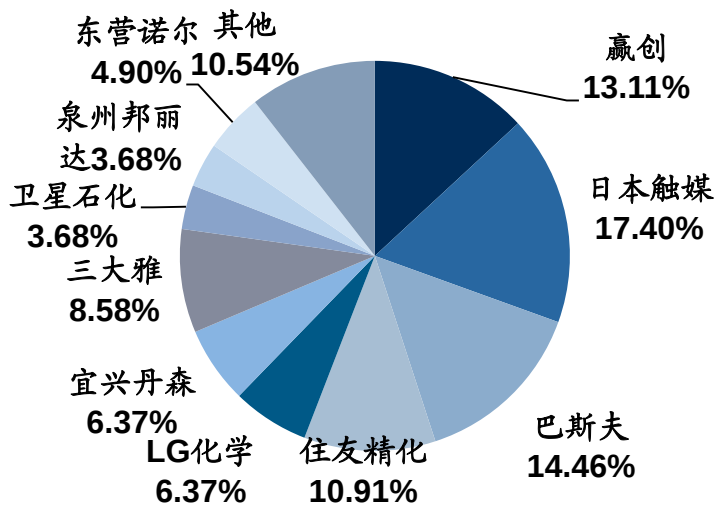


- SAP（高吸水性树脂）主要由聚丙烯酸钠组成，高含量的 COO^- 和 Na^+ 离子保证SAP具有较高的吸水性。
- 1978年，日本三洋化成研发并产业化生产淀粉接枝聚丙烯酸型高吸水性树脂，开启SAP的产业化之路。

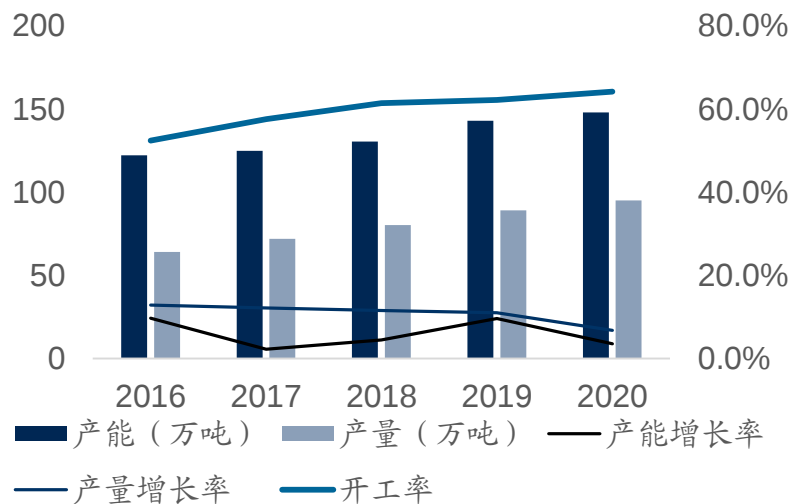


全球SAP产能主要集中于外资企业，我国SAP快速发展

全球SAP产能分布



我国SAP产能产量情况



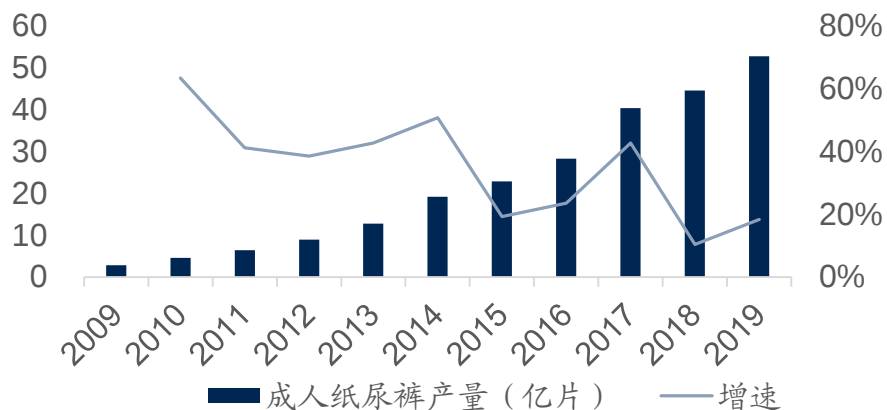
- 全球SAP产能约500万吨，主要分布在中国、欧洲、日本等国家和地区，全球SAP三巨头为日本触媒、德国巴斯夫、德国赢创。
- 2020年，全球SAP消费量约为340万吨，2025年有望增长至440万。
- 国内SAP目前产能约150万吨，产量接近100万吨，已由净进口国成为净出口国。

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

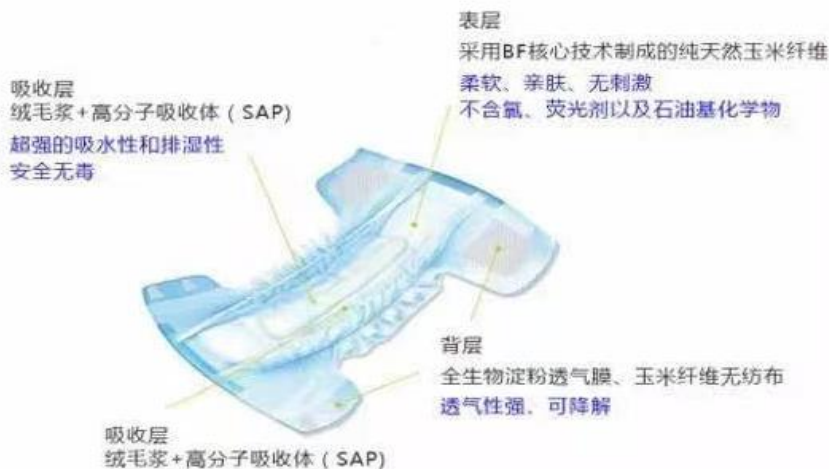
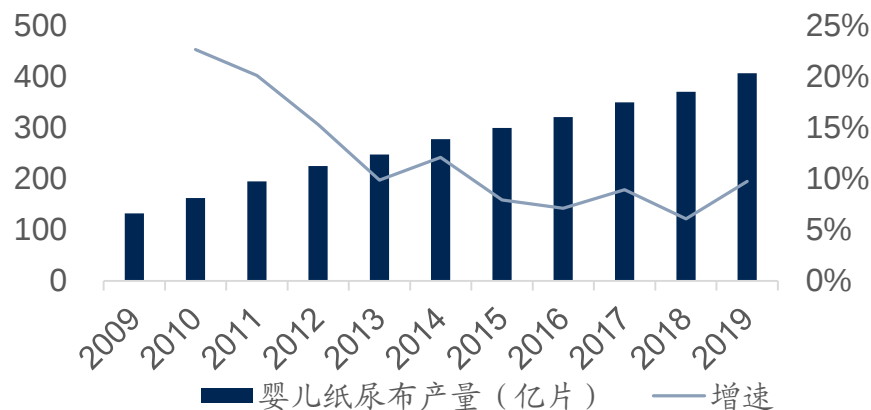
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

“二孩政策”和人口老龄化拉动卫生防护用品需求

我国成人纸尿裤产量



我国婴儿纸尿裤产量



- 受益于“二孩政策”和人口老龄化，纸尿裤市场未来增量巨大。
- 过去5年成人纸尿裤CAGR为23.2%，婴儿纸尿裤CAGR为8.0%。
- 预计未来5年我国纸尿裤、纸尿布复合增速在10%-12%。

资料来源：Wind、博卫传媒，国信证券经济研究所整理

SAP未来发展趋势：高性能化、复合化、功能化、可降解

SAP未来发展趋势

- **高性能化**：保证SAP具有优良吸水、保水性能的基础上，提高树脂的吸水速度、耐盐性能、凝胶强度和热稳定性能，使SAP具有多次加压吸收、通液性能优良的特点，能多次快速渗透和扩散，适用于未来纸尿裤轻质薄型化的发展。
- **复合化**：将SAP与无机物或其他高分子材料等进行复合，制备出性能优良、成本低廉的高性能吸水材料。
- **功能化**：在SAP中加入功能形成分，使其具有特定的功能，如抗菌、杀菌功能。
- **可生物降解**：在目前生物降解背景下，SAP降解需要其他教练单体替代丙烯酸钠，具体实施仍需强制性的政策支持，具备实力的企业可作为技术储备加以研发，工业化与大规模使用可期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所
GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

