

## 供需错配延续 丁二烯弱势难改

——基础化工行业周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈:

作为生产各类合成橡胶以及各类合成树脂的主要原料,丁二烯的价格涨跌直接影响到部分化工品的成本。今年8月份,受产能投放推迟以及油价上涨等因素带动,丁二烯价格一度上涨到13800元/吨,同比涨幅高达245%。然而,随着下半年产能的释放,9-10月份其价格回落超过一半。我们认为,在供应增速大于需求的背景下,国内丁二烯价格有望维持偏弱运行,相关公司的原料采购成本有望下滑,四季度业绩有望提升。

- ◆ **产能扩张趋势延续:** 对于国内而言,随着炼化一体化项目的集中投产,与之配套的丁二烯装置随之增加,尤其是2020年之后增速加快。2021年上半年产能投放较少,但下半年投放再次提速,浙江石化二期20万吨/年、古雷石化13万吨/年、鲁清石化14万吨/年等丁二烯的产能将陆续释放,国内总产能达到570万吨左右,环比增加17%,供应压力陡然增加
- ◆ **能耗双控影响需求:** 从下游消费占比来看,合成橡胶是其最大应用领域,其中顺丁橡胶和丁苯橡胶及用量占比超过50%。但是三季度以来,汽车销量下滑,对于合成橡胶需求量减弱。此外,能耗双控以及环保趋严对下游影响较大。这也使得合成橡胶、ABS、丁苯、丁腈胶乳等多数下游开工受限,对丁二烯需求面影响较大。考虑到能源双控政策的持续性,丁二烯的需求端短期内难以有效改观
- ◆ **投资建议:** 随着炼化一体化项目的集中投产,丁二烯产能扩张有望延续,而能源双控政策的实施对其需求端影响较大,国内丁二烯价格偏弱运行的趋势难改,相关公司的原料采购成本有望下滑,四季度业绩有望提升。建议关注需要外采丁二烯同时具备一定技术壁垒的长鸿高科等相关领域龙头企业。

## 市场回顾:

- ◆ **板块表现:** 本周中信基础化工板块下跌1.76%,上证综合指数成份下跌1.56%,同期上证综合指数相比,基础化工板块落后0.2个百分点。子板块方面,本周基础化工子板块以下跌为主,其中碳纤维、锂电化学品、氟化工、磷肥及磷化工等涨幅居前;纯碱、钛白粉、印染化学品、涂料油墨颜料、其他塑料制品等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅:** 本周基础化工板块领涨个股包括丰元股份、海优新材、晶华新材、龙蟠科技、天赐材料等;领跌个股包括福莱蒾特、双乐股份、国立科技、中自科技等。

**风险提示:** 国际油价波动的风险,全球疫情反复的风险等。

评级

增持(维持)

2021年10月31日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 行业基本资料

股票家数

行业平均市盈率

市场平均市盈率

## 相关报告

- 1、《基础化工行业周报:可降解塑料的关键指标对比》2021-10-25
- 2、《基础化工行业周报:需求前景向好碳纤维板块走强》2021-10-18
- 3、《基础化工行业周报:利好因素显现轮胎板块反弹》2021-10-08

## 内容目录

1. 每周一谈：供需错配延续 丁二烯弱勢难改.....	3
1.1 产能扩张趋势延续.....	3
1.2 能耗双控影响需求.....	4
2. 化工板块股票市场行情.....	5
2.1 板块表现.....	5
2.2 个股涨跌幅.....	5
3. 重点化工产品价格及价差走势.....	6
3.1 聚氨酯系列产品.....	6
3.2 PTA-POY 产业链.....	6
3.3 氯碱（PVC/烧碱）.....	6
3.4 化肥.....	7
3.5 橡胶.....	7
3.6 纯碱.....	7
3.7 钛白粉.....	8
3.8 其他产品.....	8
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1： 丁二烯价格（江苏市场）.....	3
图 2： 国内丁二烯产能变化.....	3
图 3： 国内丁二烯需求结构.....	4
图 4： 基础化工子行业周涨跌幅（%）.....	5
图 5： 纯 MDI 价格走势.....	6
图 6： 聚合 MDI 价格走势.....	6
图 7： PTA 价格走势.....	6
图 8： POY 价格走势.....	6
图 9： 电石法 PVC 价格走势.....	6
图 10： 乙烯法 PVC 价格走势.....	6
图 11： 尿素价格走势.....	7
图 12： 复合肥价格走势.....	7
图 13： 天然橡胶.....	7
图 14： 轻质纯碱价格走势.....	7
图 15： 重质纯碱价格走势.....	7
图 16： 钛白粉价格走势.....	8
图 17： 甲醇价格走势.....	8
图 18： 醋酸价格走势.....	8
图 19： 烧碱价格走势.....	8
图 20： 液氯价格走势.....	8
表 1： 本周基础化工行业个股涨跌幅（%）.....	5

## 1. 每周一谈：供需错配延续 丁二烯弱势难改

作为生产各类合成橡胶以及各类合成树脂（ABS 树脂、SBS 树脂等）的主要原料，丁二烯的地位仅次于乙烯和丙烯，其价格的涨跌直接影响到部分化工品的成本。今年 8 月份，受产能投放推迟以及油价上涨等因素带动，丁二烯价格一度上涨到 13800 元/吨，同比涨幅高达 245%。然而，随着下半年产能的释放，9-10 月份其价格回落超过一半。我们认为，在供应增速大于需求的背景下，国内丁二烯价格有望维持偏弱运行，相关公司的原料采购成本有望下滑，四季度业绩有望提升。

图1：丁二烯价格（江苏市场）



资料来源：wind, 申港证券研究所

### 1.1 产能扩张趋势延续

丁二烯来源于两大工艺，其中碳四抽提工艺占 90%左右，主要是通过上游的石油蒸馏、精馏等法得到石脑油，利用石脑油蒸汽裂解得到混合碳四，从中提取丁二烯，该工艺中丁二烯是副产品，乙烯是主要产品，因此其产能受乙烯装置规模以及乙烯裂解装置的开工率影响。根据 GlobalData 《至 2025 年全球丁二烯行业展望——产能和资本支出预测》，未来 5 年全球丁二烯产能还将大幅度增长，将由 2020 年的 1712 万吨/年增长到 2025 年的 2186 万吨，增幅达 28%，其中印度产能增加最多，2025 年之前将新增丁二烯产能 168 万吨。

对于国内而言，随着炼化一体化项目的集中投产，与之配套的丁二烯装置同样增加，2017-2020 年，丁二烯行业产能维持逐年增长态势，尤其是 2020 年之后增速加快。根据隆众资讯统计，2020 年我国丁二烯新增产能 83 万吨/年，总产能达到 490 万吨/年，比 2019 年增长 20%。2021 年上半年产能投放较少，但下半年投放再次提速，浙江石化二期 20 万吨/年、古雷石化 13 万吨/年、鲁清石化 14 万吨/年等丁二烯的产能将陆续释放，国内总产能达到 570 万吨左右，环比增加 17%，供应压力陡然增加。

图2：国内丁二烯产能变化



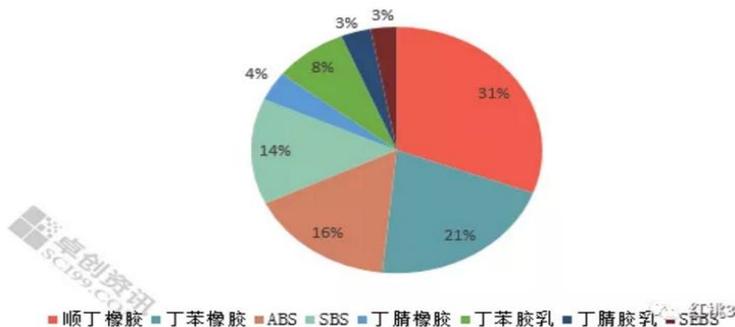
资料来源：隆众资讯，申港证券研究所

## 1.2 能耗双控影响需求

丁二烯是生产多种合成橡胶(如丁苯橡胶、顺丁橡胶、丁腈橡胶、氯丁橡胶)的主要原料。另外，它可以与苯乙烯共聚，生产各种用途广泛的树脂(如ABS树脂、SBS树脂、BS树脂、MBS树脂)，使其在树脂生产中逐渐占有重要地位。

图3：国内丁二烯需求结构

2020年丁二烯下游消费领域分析



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

从下游消费占比来看，合成橡胶是其最大应用领域，其中顺丁橡胶和丁苯橡胶及用量占比超过50%。但是三季度以来，汽车销量下滑，对于合成橡胶需求量减弱。根据中汽协数据，9月份，乘用车产销分别完成176.7万辆和175.1万辆，同比分别下降13.9%和16.5%，降幅比8月分别扩大2和4.8个百分点。

此外，能耗双控以及环保趋严对下游影响较大。主要由于合成橡胶业存在如下问题：

(1) 生产过程高能耗：混炼周期长，硫化温度高。传统橡胶混炼周期较长，炼胶工序是轮胎生产能耗最高的一道工序，约占整个轮胎生产流程能耗的40%。硫化成型要用高压蒸汽进行高温硫化，生产每吨消耗的蒸汽不低于3吨。目前生产一吨橡胶耗电2000度，总能耗约1100千克标煤/吨胶；

(2) 生产过程高污染：混炼和硫化过程污染严重。废气污染是橡胶工业最大的问题，在混炼和硫化过程会产生大量废气，废气中的主要污染物有：恶臭、炭黑粉尘、颗粒粉尘、甲苯、乙苯、非甲烷烃类等；

因此，能耗双控趋严使得合成橡胶、ABS、丁苯、丁腈胶乳等多数下游开工受限，

对丁二烯需求面影响较大。以轮胎行业为例，卓创资讯发布的数据显示，上周山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.52%，较去年同期下滑 14.8%；国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 55.86%，较去年同期下滑 14.95%。考虑到能源双控政策的持续性，丁二烯的需求端短期内难以有效改观。

综合来看，随着炼化一体化项目的集中投产，丁二烯产能扩张有望延续，而能源双控政策的实施对其需求端影响较大，国内丁二烯价格偏弱运行的趋势难改，相关公司的原料采购成本有望下滑，四季度业绩有望提升。建议关注需要外采丁二烯同时具备一定技术壁垒的长鸿高科等相关领域龙头企业。

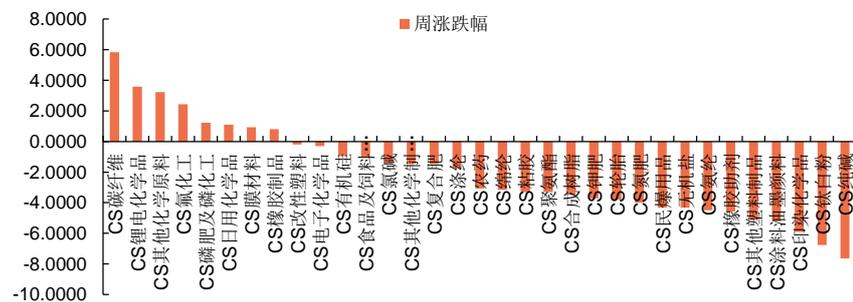
## 2. 化工板块股票市场行情

### 2.1 板块表现

本周中信基础化工板块下跌 1.76%，上证综合指数成份下跌 1.56%，同期上证综合指数相比，基础化工板块落后 0.2 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中碳纤维、锂电化学品、氟化工、磷肥及磷化工等涨幅居前；纯碱、钛白粉、印染化学品、涂料油墨颜料、其他塑料制品等子板块跌幅居前。

图4：基础化工子行业周涨跌幅（%）



资料来源：wind, 申港证券研究所

### 2.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括丰元股份、海优新材、晶华新材、龙蟠科技、天赐材料等；领跌个股包括福莱萸特、双乐股份、国立科技、中自科技等。

表1：本周基础化工行业个股涨跌幅（%）

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	002805.SZ	丰元股份	53.13	605566.SH	福莱萸特	-26.39
2	688680.SH	海优新材	33.05	301090.SZ	C 华润材	-26.2
3	603683.SH	晶华新材	30.19	301036.SZ	双乐股份	-22.08
4	603906.SH	龙蟠科技	29.27	300716.SZ	国立科技	-20.65
5	002709.SZ	天赐材料	24.01	688737.SH	中自科技	-19.88
6	300320.SZ	海达股份	22.82	002360.SZ	同德化工	-16.97

序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
7	300856.SZ	科思股份	21.57	603033.SH	三维股份	-16.26
8	000422.SZ	湖北宜化	20.29	603790.SH	雅运股份	-15.72
9	002453.SZ	华软科技	19.39	301076.SZ	新瀚新材	-15.1
10	002108.SZ	沧州明珠	19.18	600596.SH	新安股份	-13.58

资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3. 重点化工产品价格及价差走势

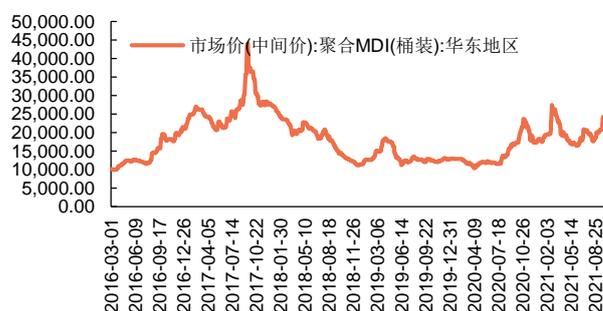
#### 3.1 聚氨酯系列产品

图5: 纯 MDI 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 聚合 MDI 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

#### 3.2 PTA-POY 产业链

图7: PTA 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: POY 价格走势

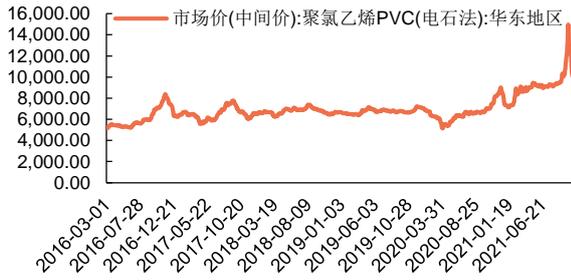


资料来源: wind, 申港证券研究所

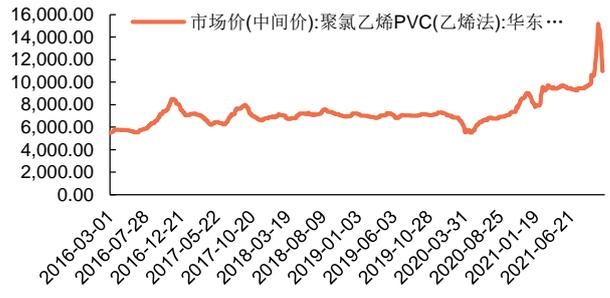
#### 3.3 氯碱 (PVC/烧碱)

图9: 电石法 PVC 价格走势

图10: 乙烯法 PVC 价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

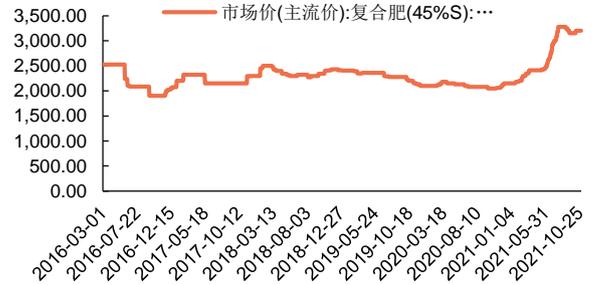
### 3.4 化肥

图11: 尿素价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图12: 复合肥价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.5 橡胶

图13: 天然橡胶

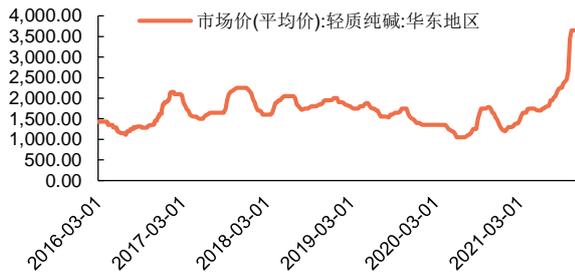


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.6 纯碱

图14: 轻质纯碱价格走势

图15: 重质纯碱价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.7 钛白粉

图16: 钛白粉价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.8 其他产品

图17: 甲醇价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 醋酸价格走势



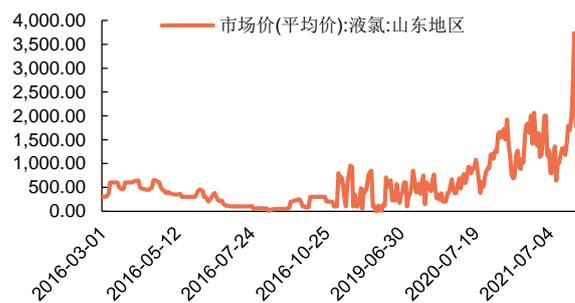
资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 烧碱价格走势

图20: 液氯价格走势



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

#### 4. 风险提示

国际油价波动的风险, 全球疫情反复的风险, 贸易政策变化的风险等。

### 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上