

2022年8月23日

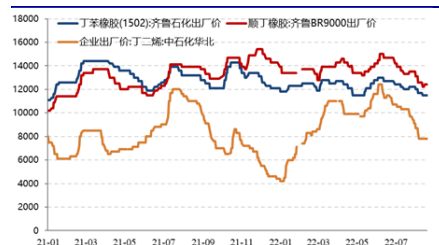
合成橡胶

调研报告

顺丁橡胶产业链调研

- 丁二烯橡胶(业内通常称为“顺丁橡胶”)是上海期货交易所重点筹备上市的新品种之一,本次调研我们深入山东省一线了解顺丁橡胶产业链的实际情况,拜访了两家顺丁橡胶生产企业、三家下游生产企业、两家中游企业。
- 顺丁橡胶和天然橡胶既有相同点,也有不同点。相同点主要体现在需求端差不多,而不同点主要表现在供应端和贸易端上,合成橡胶属于化工品,国内市场上国产货为主,贸易商对顺丁橡胶价格影响力相对弱,天然橡胶属于农产品,国内市场上进口货为主,贸易商对天然橡胶价格影响力相对强。
- 顺丁橡胶下游需求主要看轮胎企业(需求占比高达70%),兼顾制品企业。今年国内橡胶下游行业整体形势比较差。目前,下游行业复苏相对缓慢,整体依然较弱,轮胎厂比前两年还困难,制品企业也困难。简言之,橡胶整个产业链企业及其相关人员市场信心普遍不足,大家都在煎熬中等待希望的到来。
- 顺丁橡胶供应端既要考虑检修方面,又要考虑安全方面,对顺丁橡胶价格产生很大影响。一般来说,每年绝大多数顺丁橡胶生产企业基本会选择在入冬前的时间段进行装置检修,小检修周期会很短,大约1个月,且根据装置的实时情况随机应变,比如高温、雷暴天气会暂停生产。每隔3-4年会有一个大的检修计划,年久失修很容易发生安全事故。
- 顺丁橡胶仓储物流也很重要,如果仓库仓储条件太差,堆积过高,时间长了,极易出现问题,比如包装袋被挤爆、顺丁胶块变形。

品种表现



资料来源: 国投安信期货

姓名:胡华钊

高级分析师

期货从业资格号: F0285606

投资咨询从业证书号: Z0003096

huhq @essence.com.cn

010-58747725

相关报告

内 容 目 录

1. 调研简介	3
2. 顺丁橡胶生产企业	3
3. 顺丁橡胶下游企业	4
4. 顺丁橡胶中游企业	5
5. 调研总结	7

图 表 目 录

图 1：近几年国内轮胎开工率（%）	7
图 2：顺丁橡胶、丁苯橡胶和丁二烯出厂价走势(元/吨)	8

1. 调研简介

众所周知，丁二烯橡胶(业内通常称为“顺丁橡胶”)是上海期货交易所重点筹备上市的新品种之一，本次调研我们深入山东省一线了解顺丁橡胶产业链的实际情况，拜访了两家顺丁橡胶生产企业、三家下游生产企业、两家中游企业(一家贸易型企业和一家仓储物流企业)。接下来，我们先分别介绍相关企业情况，最后总结此次调研心得，供各位参考。

2. 顺丁橡胶生产企业

(1) A 公司

据了解，A 公司是一家九年前成立的小型顺丁橡胶生产企业，管理层有轮胎企业背景，属于民营企业，现有生产装置为年产能 6 万吨，主要生产镍系顺丁橡胶。

生产方面，公司现有产能 6 万吨/年，公司目前满负荷开工，生产多少公司有工作计划，比如夏季高温或大雨多发的天气会临时停产，其他时候会补回来损失量，全年来看，正常都会完成年度任务量。近几年，国内出现多起顺丁橡胶装置意外事故，加上国家重视安全生产检查，因此公司也会主动对设备会定期检修、保养，并提高人员相关安全生产方面的能力和意识。

需求方面，公司长约客户主要为轮胎企业和橡胶制品企业，也有一部分用于零售，结算方式均为先款后货。公司销售范围主要在山东境内，也有一部分销售到河南、河北、天津、福建和广东，少部分出口到东南亚地区。

库存方面，公司产品库存处于正常水平，可以保证正常库存周转，厂内自有仓库最低存放量在 1000 吨附近，最高存放量在 4000 吨左右。丁二烯库存方面，公司拥有存储原料的球罐数量有限，正常储备应对生产一个月左右，二期投产后最高储量将达到一万吨。

原料方面，公司主要原材料丁二烯全部外购，一方面工厂距靠近港口码头，原料船运方便，来源保障完善，另一方面附近有一家大型化工企业，也生产丁二烯，因此也会向其采购一些。在丁二烯采购中，长约占比在 40%至 50%之间，其他一般根据行情走势择机零散采购订货。结算方式多参考外盘丁二烯计价公式，并做相应的修正。

(2) B 公司

据了解，B 公司是一家刚竞购下来的中型顺丁橡胶生产企业，也属于民营企业，现有生产装置为年产能 10 万吨，主要生产镍系顺丁橡胶。

生产方面，公司第一条 5 万吨/年生产线于 2021 年 6 月中旬投产，第二条 5 万吨/年生产线于 2022 年 2 月底投产。2021 年 9 月至今，累计生产顺丁橡胶大约 4 万吨。

需求方面，公司占据地理位置优势，产品一半左右在山东境内销售，当地轮胎企业为主，且直供率较高，另外一半销往华东地区，既有部分贸易客户，也有终端客户，鞋材企业居多。从近期订单来看，整体处于相对偏弱状态，华东地区制品生产处于淡季，订单有限，其实今

年一直表现一般；北方地区部分轮胎厂出现降负荷的情况，半钢胎表现好于全钢胎，半钢胎开工基本在 6 到 7 成，销售量相对稳定。未来看好四季度市场。

库存方面，公司目前产品库存周期较短，正常货物流转速度较快。上半年，假期因素和公共卫生事件导致部分下游工厂停车后，一度累库到 6000 吨以上水平。

原料方面，公司主要原材料丁二烯全部外购，主要货源包括山东地区、东北地区和华东地区，未来可能开拓进口市场。在公司发展规划中，公司正在筹备氧化脱氢制丁二烯项目，预估产能 8 万吨/年。目前，丁二烯采购方式多为“一单一谈”，也有长约正在洽谈中。

3. 顺丁橡胶下游企业

(1) C 公司

据了解，C 公司是一家大型的混炼胶生产企业，年产能 5 万吨，主要为各轮胎、胶管、运输带企业及各橡胶制品企业提供橡胶助剂生产、混炼胶加工等业务。

生产方面，目前公司已经拥有五家实体工厂，国内总共四家工厂，分布在烟台一家、青岛两家、潍坊一家；海外建有一家工厂，位于泰国。公司主要通过代加工混炼胶的方式赚取加工费，一般是定制化产品，采取先接单后加工的模式。

需求方面，公司主要客户是轮胎厂，主要分布在山东地区，也有一部分橡胶制品客户分布在河北等地区。今年以来订单总量变化不大，但是客户结构变化较大，大客户相对保持稳定，而中小客户少了很多，小订单数量明显下降了，主要受公共卫生事件、市场形势很差等因素的影响。

(2) D 公司

据了解，D 公司是一家大型的输送带生产企业，属于中外合资企业。

生产方面，公司目前拥有密炼机、开炼机、压延机、平板硫化机、恒张力成型机、波型挡边带硫化机等设备 80 余台，产品达到五大类 100 多个规格，是各种强力输送带、普通输送带、难燃输送带、耐高温输送带、耐油输送带、耐寒输送带、大倾角输送带、钢丝绳输送带及各种异型输送带的专业生产厂家。

需求方面，公司产品大约 80% 以上出口到海外，尤其是外资方所在国。今年，海外订单量相对稳定，甚至较 2021 年略微有所提升，但国内成品内销情况欠佳，因为国内价格竞争压力较大，明显不如去年水平。

库存方面，公司目前输送带成品库存不高，维持在正常水平，模式基本为产出货物流后发出货物，一般会前期预定好船，争取当月发货，目前以“销定产”为主。原料库存方面，目前原料库存储备不多，库存量 200 吨附近。

原料方面，公司主要输送带产品原料占比中，天然橡胶大约占 60%，合成橡胶大约占 40%，还会根据实际订单量的不同，用量上会存在明显的差异化。目前天然橡胶年度用量约

2000 吨(全乳胶为主), 丁苯橡胶和顺丁橡胶的年度合计用量 1000 吨以上, 其中丁苯橡胶为主, 顺丁橡胶月度用量 32 吨附近。原料采购基本是“随用随采”模式。原料更看重产品质量稳定性以及生产的稳定性, 因此品牌认证周期长, 采购过程中受品牌限制也较强。

(3) E 公司

据了解, E 公司是一家小型的轮胎生产企业, 年产能 300 万套, 主要生产乘用车胎、赛车胎、防爆轮胎等产品。

生产方面, 公司现有一条轮胎生产线, 目前轮胎日产量不足一万条。

需求方面, 公司轮胎出口占比 70%-80%, 目前出口到欧美地区的量越来越少了, 主要是中东、东南亚、非洲、南美等国家。

库存方面, 公司目前轮胎库存大概十几万条, 正常留有一个月库存, 之前平均下来十天到一个月库存为主。

原料方面, 公司目前天然橡胶主要是标胶和混合胶, 月用量合计 400-500 吨; 合成橡胶基本使用国产胶, 溶聚丁苯橡胶月使用量大约 200 吨, 乳聚丁苯橡胶使用量相对少一些; 顺丁橡胶月使用量也比较多, 大约 200 吨。炭黑月用量大约 500 吨。公司在中石化和中石油有一定计划量, 不过目前从贸易商采购更为灵活, 外采市场价比两油月度结算价有一定的优势。因此, 当橡胶价格出现低点时, 公司会集中适量采购一部分。合成橡胶一般是货到 7 天或者一个月付款, 天然橡胶一般是货到两个工作日。

4. 顺丁橡胶中游企业

(1) F 公司

据了解, F 公司是一家大型的贸易商, 是集合成橡胶、聚乙烯、聚丙烯、PVC 为一体的专业产品服务提供商, 目前是中石化塑料和合成橡胶产品的一级代理商。

销售方面, 公司目前合成橡胶月度销量在 5000 吨附近, 其中顺丁橡胶占据大头, 大概在 3000-3500 吨附近, 另外丁苯橡胶中干胶占比更大, 1502 牌号月度销量在 1300 吨左右, 其他为油胶类产品。此外, 今年以来 PP/PE/PVC 产品总销量约在 5 万吨/月, 需求总体不好, 销量比去年 6 万吨/月明显下降。

客户方面, 公司销售比较灵活, 下游客户主要划分为两类: 第一类直接销往终端, 以轮胎厂为主, 橡胶制品企业为辅; 第二类间接销售中间环节, 一方面卖给国内大大小小的贸易商, 另一方面卖给具有出口资质的贸易商, 自己不直接从事出口业务。近几年下游企业客户习惯做账期, 存在一定的风险, 并且已经出现过一些问题, 现在公司比较谨慎, 基本先款后货, 最大能够做到货到付款卸车

仓储方面, 公司对外收购了一家仓库, 目前主要用做山东地区合成橡胶和塑料产品的流转, 库容 2 万吨左右, 以存储塑料为主。自有仓库优势是周转快, 自用为主, 对外为辅, 开户、入库和货转都是免费的, 并且入库前一个月仓储费减免, 之后开始按每吨 0.5 元/天计算。

公司正常开单循环流转，基本不做合成橡胶库存储备，每月都有计划量，基本为计划量的周转为主，除非碰到了明显的行情，会留少量库存，缓和一下节奏。

(2) G 公司

据了解，G 公司是一家的仓储物流企业，股东是国内上市公司，主要为当地轮胎、防水材料、纸浆企业提供合成橡胶（BR、SBR）、纸浆类、防水材料（SBS）等产品。其中，公司纸浆长期合作客户包括厦门建发、厦门国贸等；合成橡胶最大客户是中石油，其他贸易商来自上海、北京、天津、青岛等；SBS 客户包括山东高速、宁波长虹等。

公司地理位置优越，距离轮胎厂比较近，现有两个仓储地，我们所调研的仓储地总共有八个仓库，总仓库容大约 26000 平方米，两个进口保税仓库，包括轮胎、棉花、食品、油等海外进口商品，仓库非常好，只有一个仓库是两个门，其他仓库都是四个门。

公司另一个仓储地靠近铁路线，装卸货非常方便，该仓库是中油华北销售公司签约仓库之一，专门用来存储中石油的货，库容大概 5000 平方米，配有专门的货架、叉车、保管、装卸人员。正常情况下，一个月发货量大概 5000-7000 吨，淡季稍微少一些，附近国企青州中储和中外运月发货量大约 1.5-3 万吨。

仓储费用方面，合成橡胶客户按每吨 0.6-0.65 元/天计算，SBS 客户货按每吨 1.1-1.2 元/天计算，中石油专属库比较高一点。目前，G 公司还不是上海期货交易所认证交割库。

公司目前拥有两个车队，专门协助配送，范围绝大部分在广饶地区，其他还包括淄博、潍坊和青岛等。

公司仓库顺丁橡胶存储要求：阴凉，通风良好环境，远离火源，避免强酸、强碱和强养护剂。

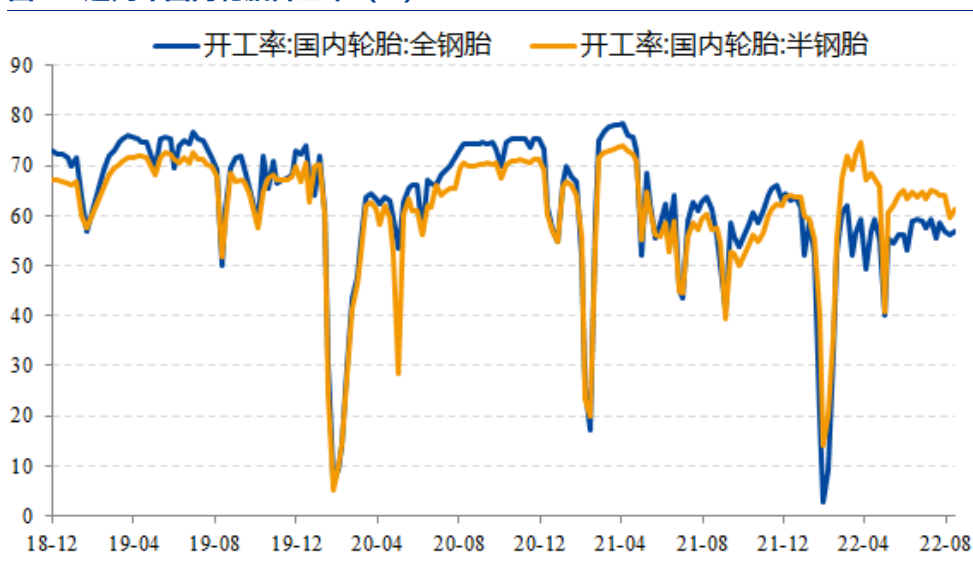
公司仓库顺丁橡胶养护措施：防潮，防尘，防晒，防氧化，防化学物质污染。

5. 调研总结

在此次调研过程中，我们了解顺丁橡胶和天然橡胶既有相同点，也有不同点。相同点主要体现在需求端差不多，而不同点主要表现在供应端和贸易端上，合成橡胶属于化工品，国内市场上国产货为主，贸易商对顺丁橡胶价格影响力相对弱，天然橡胶属于农产品，国内市场上进口货为主，贸易商对天然橡胶价格影响力相对强。

首先，顺丁橡胶下游需求主要看轮胎企业（需求占比高达 70%），兼顾制品企业。今年国内橡胶下游行业整体形势比较差。目前，下游行业复苏相对缓慢，整体依然较弱，轮胎厂比前两年还困难，尤其是全钢胎开工整体偏低运行，据了解现在国内轮胎厂库存高的在 3-4 个月，某大型企业轮胎库存正常 18 天左右，今年预估到了一个月左右。此外，华东地区的制品企业也困难。简言之，橡胶整个产业链企业及其相关人员市场信心普遍不足，大家都在煎熬中等待希望的到来。

图 1：近几年国内轮胎开工率（%）

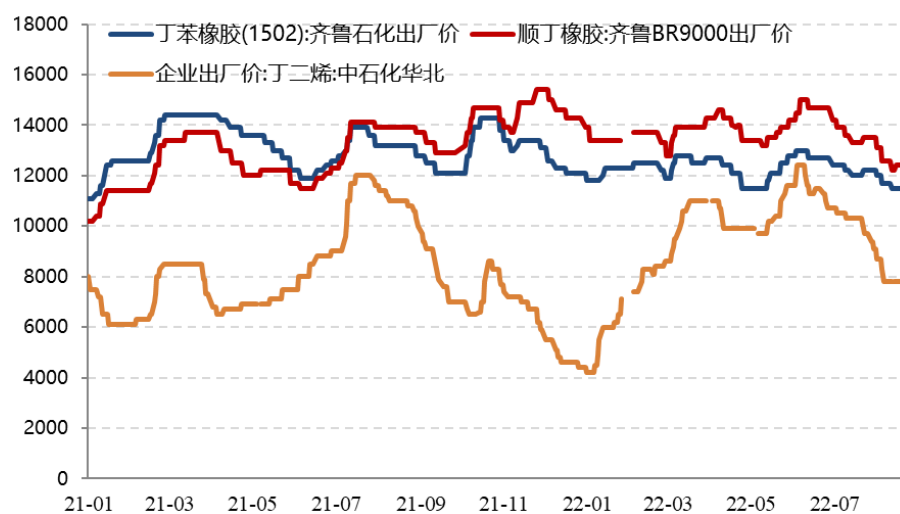


资料来源：iFinD，国投安信期货

其次，顺丁橡胶供应端既要考虑检修方面，又要考虑安全方面，对顺丁橡胶价格产生很大影响。一般来说，每年绝大多数顺丁橡胶生产企业基本会选择在入冬前的时间段进行装置检修，小检修周期会很短，大约 1 个月，且根据装置的实时情况随机应变，比如高温、雷暴天气会暂停生产。每隔 3-4 年会有一个大的检修计划，年久失修很容易发生安全事故。2021 年 1 月 12 日，南京扬子石化橡胶有限公司高顺顺丁橡胶装置发生爆燃事故，涉及年产能 10 万吨，至今暂无重启意向的消息。2021 年 3 月 15 日，广东茂名石化化工分部高顺顺丁橡胶装置发生爆炸事故，涉及年产能 10 万吨，2022 年 8 月 12 日起重启运行，目前依然在恢复过程中。

实际上，对顺丁橡胶价格影响最大的是出现安全事故，比如扬子石化顺丁橡胶爆炸事故导致价格直接拉涨。这个有点类似于天然橡胶主产区遭遇了海啸、台风的冲击，直接折断部分橡胶树，属于突发自然灾害。当然，目前对自然灾害可预测性高于爆炸事故。

图 2：顺丁橡胶、丁苯橡胶和丁二烯出厂价走势(元/吨)



资料来源: iFinD, 国投安信期货

第三，顺丁橡胶仓储物流也很重要，如果仓库仓储条件太差，堆积过高，时间长了，极易出现问题，比如包装袋被挤爆、顺丁胶块变形。

【报告评级体系】

方向评级：

- 上涨 — 未来 12 个月均价较报告发布日前日收盘价涨幅 10%以上；
- 震荡 — 未来 12 个月均价较报告发布日前日收盘价相差-10%至 10%；
- 下跌 — 未来 12 个月均价较报告发布日前日收盘价跌幅 10%以上。

推荐策略目标涨跌幅：

- 单边策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布日前日收盘价；
- 跨期策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布日前日套利对收盘均价；
- 跨品种策略目标涨跌幅 — 建议获利空间/报告发布日前日套利组合收盘均价。

【分析师介绍】

胡华钊 国投安信期货能源化工高级分析师，在中国证券报、期货日报等媒体发表近百篇文章，主要负责天然橡胶、20号胶等品种的研究。

【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投安信期货研究院

北京市

地 址： 北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 9 层

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦17层

公共邮箱： gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信帐号：

