

2022 年 8 月 23 日

# 轮胎市场未见起色，合成橡胶弱势难改

——合成橡胶山东地区调研纪要

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

## 报告要点：

本次调研以探究合成橡胶产业链全貌为主，为投资者展示合成橡胶产业链各环节流转体系。调研包含合成橡胶生产企业、混炼胶加工企业、合成橡胶贸易商、轮胎生产企业、输送带生产企业。

**市场成交：**近期成交不活跃，市场主要成交来自轮胎厂家刚需采购，贸易商主要以计划户为主，有长约限制，因此投机性有限，主要按计划采购然后分销。

**库存：**轮胎行业成品库存高企，原材料囤货意愿低。合成橡胶贸易商库存周转速度下降，下游以刚需采购为主，贸易商出货压力较大。合成橡胶生产企业库存出现累库现象，主要由于疫情所导致的物流不畅以及贸易商和终端厂家对合成橡胶囤货意愿低。

**下游需求：**轮胎厂成品库存大幅累积，交投氛围清淡，合成橡胶下游需求低迷。

## 观点：

第一，短期而言，合成橡胶终端市场的轮胎行业情况不容乐观。目前轮胎厂之间差异化明显，部分轮胎厂库存已经累积到了 3-4 个月，某大型企业轮胎往年库存正常 18 天左右，今年库存累积到了一个月。因此，大量资金被压在库存端，原材料采购资金减少，对原料采购积极性较低。现在轮胎市场，国际轮胎品牌的品牌溢价明显，中高端整车厂更愿意和国际品牌合作，国产轮胎处境艰难。轮胎市场的低迷导致负反馈向上游传导，从轮胎厂到合成橡胶贸易商，所有合成橡胶的流转环节囤货意愿降低，拿货意愿下降最终导致合成橡胶生产企业出厂价持续震荡偏弱。

第二，中期而言，重卡市场的整体销量并没有因为《国务院关于扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》之中的重卡相关激励政策而有所改善。整体全钢胎开工率处在近五年同比最低位，轮胎成品库存处在近五年同比最高位。在海外市场由强转弱的背景下，轮胎市场整体或遭遇国内外市场同时低迷的艰难处境。整体来看，合成橡胶中期或持续震荡走弱。

## 1. 顺丁橡胶生产企业 A

**生产企业情况：**企业主要产品为顺丁橡胶成品，年产能为 6 万吨，种类为主流镍系顺丁橡胶，牌号为 BR9000。

**原材料采购：**生产顺丁橡胶的材料为丁二烯。该生产企业的丁二烯全部为外采的方式。企业通过两种采购方式外采丁二烯。

(1) 长约：生产企业 A 的丁二烯长约采购量为 40%-50%。

(2) 一单一谈：生产企业 A 的丁二烯“一单一谈”采购量为 50%-60%。主要根据对丁二烯行情走势的判断进行择时采购，也会根据外盘丁二烯报价进行采购。

**原材料运输：**生产企业 A 的丁二烯运输分为两个阶段。第一阶段：**船运**，将丁二烯从其他国家通过运输船运送至邻近的液体码头。第二阶段：**槽车运输或管道运输**。部分丁二烯从码头直接使用管道运输至原材料罐区。少部分丁二烯由生产企业 A 外包的槽车队运输至原材料罐区。

**原材料储存：**丁二烯是易燃易爆且具有毒性的气体。市场整体流通量相对较少并且我国对丁二烯储存安全性要求非常严格。目前，丁二烯球型存储罐的建造审批全面且周期长，港口丁二烯的存储量由于球馆的数量较少也受到一定限制。生产企业 A 丁二烯储存球罐共 5000 m<sup>3</sup>，最大储存量 2480 吨，企业正常储备一个月使用量，在船期紧凑的情况下不会出现原料短缺的问题，待公司二期项目完工后原料最高储量将达到 1 万吨。

**原材料存储条件：**丁二烯储存条件苛刻必须使用罐类容器。容器分大小两种，其常见的储罐有圆柱体中小型储罐以及大型球形储罐。丁二烯存储需要循环制冷系统防止丁二烯进行聚合反应之后爆炸。存储罐通常在春天和秋天进行装置检修，因为夏天高温容易出现事故。顺丁橡胶生产企业一般规定高温、下雨及大风的天气停止作业。

图 1：丁二烯中小型储罐（5-150 立方米）



资料来源：公开资料整理

图 2：丁二烯大型储罐（1000、1500 立方米）

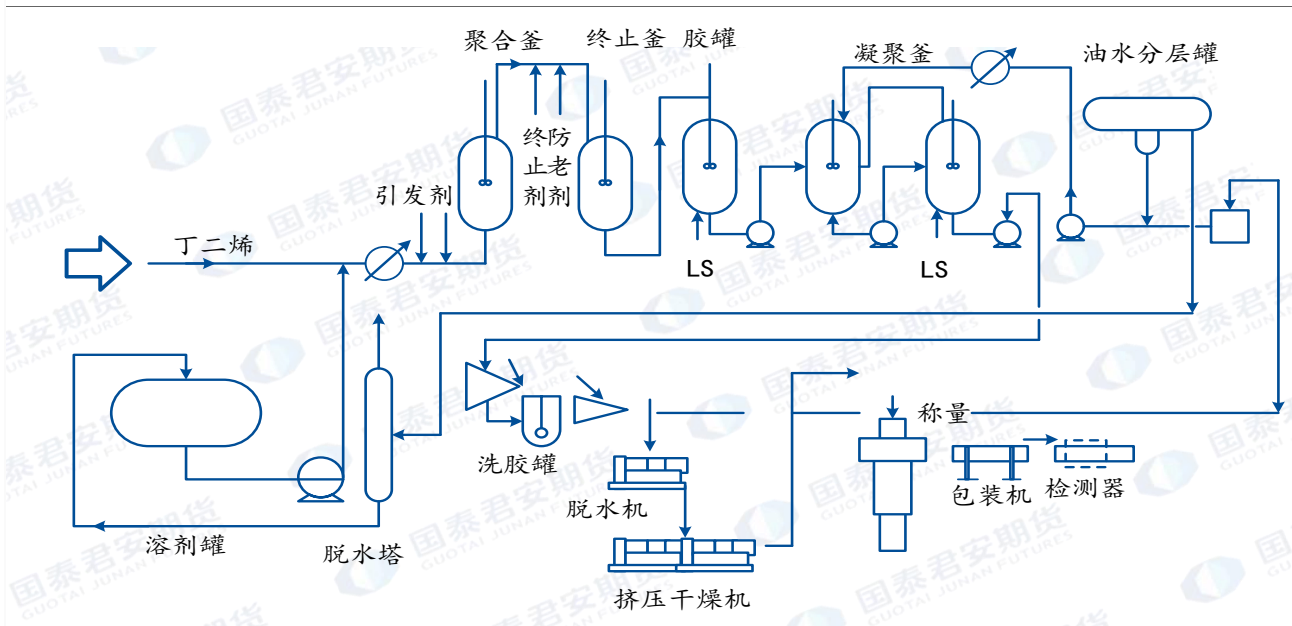


资料来源：公开资料整理

**顺丁橡胶生产：**生产企业 A 的生产设备投资总额达到 9.8 亿元。产线为高顺式镍系 BR9000 流水线，工艺为齐鲁设计院的工艺包。首先，丁二烯在镍系催化剂的作用下进行聚合反应从而产生聚合物。此后，聚合物在胶罐内进行凝聚产生胶粒，胶粒通过洗胶罐、脱水机、挤压干燥机、包装机生成最终产品。与此同时，胶罐中没有参与反应的丁二烯并不会被浪费，而是通过油水分层罐、溶剂罐等环节被回收至原料罐区之后供生产企业循环利用。



图 3：镍系顺丁橡胶制作工艺



资料来源：《合成橡胶工业手册》

**顺丁橡胶存储：**顺丁橡胶相比于天然橡胶存储难度较大，因为合成橡胶比天然橡胶老化更快。顺丁橡胶生产企业 A 主要有两种合成橡胶的存放方式。

- (1) 堆叠式：优点—使用该方法存储成本较低。缺点—合成橡胶不耐高温，在夏天堆叠在底部的合成橡胶复合编织布包装容易破裂，合成橡胶产成品容易因为堆叠高度过高而产生损坏。
- (2) 铁箱存放：优点—可以最大限度地保证合成橡胶产品的存储质量。缺点—储存成本高，铁箱数量有限，仅限于与大客户的交易，铁箱需要进行回收。

图 4：堆叠式顺丁橡胶存储



资料来源：公开资料整理

图 5：铁箱式顺丁橡胶存储



资料来源：公开资料整理

**顺丁橡胶库存：**顺丁橡胶生产企业 A 的产成品库容为 4000 吨，仓库为生产企业自己的仓库。厂内自有仓库正常最低存放量在 1000 吨附近，存有一定量保证正常库存周转，存放量最高警戒线在 4000 吨。

**销售端情况：**目前生产企业 A 的顺丁橡胶产成品主要国内消费地区为山东、河南、河北、福建。山东地区下游以轮胎生产企业为主，华南地区下游以胶鞋生产企业和出口贸易商为主。国际消费地区为东南亚。内销和出口的比例不固定，需要根据实际订单情况来看。

**销售模式：**生产企业 A 的销售模式为长约+零售。长约销售量的占比和零售销售量的占比约为 1:1，即长约端为 50%，零售端为 50%。

**资金流转方式：**资金流转方式为预收的模式，下游先打款厂家后给货。顺丁橡胶的对外销售价格通常参考中石化官方出库价。对于一部分合约客户，最终报价会根据采购量有所修正。

**需求情况：**目前轮胎厂现金流总体压力较大，成品库存高企因此占用了较多流动资金，整体市场上对轮胎原材料的采购积极性较低。但是由于顺丁橡胶生产企业 A 的产成品质量优质且拥有较高比例的长约客户因此目前库存压力不大，预计年内将满负荷生产确保对下游的供应。

## 2. 顺丁橡胶生产企业 B

**生产企业情况：**生产企业 B 为某大型石油化工集团旗下新成立的化工企业，该生产企业整体投资规模超过百亿，当前顺丁橡胶的产能规模为 6 万吨，四季度会投产 4 万吨的产能，在年度达到顺丁橡胶总产能 10 万吨。此外，生产企业 B 的丁苯橡胶产能预计也会达到 10 万吨/年。当前生产种类为主流镍系顺丁橡胶，未来有计划生产低顺式高端顺丁橡胶。

**原材料采购：**目前生产企业 B 的原材料丁二烯全部外采，主要采购地为华北、华东地区。由于生产企业 B 的采购量大，因此丁二烯采购成本低于行业平均水平。采购方式分为两种

(1) 长约：长约模式占比较少，但是价格比临时采购低。长约模式也分两类，短期长约和长期长约。

(2) 一单一谈：一单一谈为企业 B 的主要采购模式

生产企业 B 计划将原料采购多样化，预计会增加采购国外对象以及增加自产丁二烯。目前企业 B 拥有一套 8 万吨产能的氧化脱氢产丁二烯装置，但是由于目前丁二烯的主流生产技术为碳四抽提技术，因此氧化脱氢制丁二烯装置由于生产成本过高而没有投产使用。

**原材料运输：**生产企业 B 的丁二烯运输主要依托于第三方车队。由于距离港口较近，有计划在港口与厂区之间搭建管道用于丁二烯运输。

**原材料储存：**目前企业 B 厂区内有 10 个大型丁二烯储存球罐，总丁二烯存储量为 3000 立方米，存储能力为 5000 吨。

**成品库存情况：**生产企业 B 库存周期较短，正常货物流转速度较快。春节前后，假期因素导致部分下游工厂停车后，曾累库到 6000 吨以上水平。工厂仓库库容超过 6000 吨。企业 B 主要以堆叠的方式存储顺丁橡胶，由于每落堆叠高度较低因此顺丁橡胶存储情况良好。

**销售端情况：**企业 B 的主要销售客户为轮胎生产企业以及橡胶制品生产企业，此外有小部分产品出售给贸易商以及用于零售。企业 B 顺丁橡胶的销售范围主要辐射华北、华东地区，其中山东地区对该企业顺丁橡胶的消费量占比为 50%。企业 B 对华东地区大型轮胎生产企业的销售模式以直供为主。

**定价及销售模式：**由于商誉和品牌等多方面因素综合考量，企业 B 的产品定价以中石化华北地区出厂价为基准，以低于基准水平 200-300 元/吨的价格进行出售。以后随着销售情况变化，价差会逐渐收窄，因为民营企业的销售灵活性会更强。顺丁橡胶销售中长约占比 40%，且长约中多为轮胎工厂。

**需求情况：**目前华东市场处在淡季，企业 B 的订单数量有限。橡胶终端市场来看，从橡胶制品企业来的订单今年表现持续低迷，华北地区轮胎厂的订单也有所走弱。整体来看，合成橡胶的终端市场需求处于持续偏弱的状态。就轮胎市场而言，目前半钢胎的表现好于全钢胎市场，半钢胎开工率基本在六到七成，销售量相对稳定。

## 3. 混炼胶加工企业 C

**混炼胶加工企业情况：**青岛混炼胶企业 C 年度混炼胶加工量为 5 万吨，主要客户为轮胎以及其它橡胶制品客户，通过代加工混炼胶的方式赚取加工费，因是定制化产品，故采取先接单后加工的模式。另外该企



业还有年产 5000 吨左右的橡胶防护坝、橡胶分散剂、隔离剂。目前企业有五家实体工厂，分别在烟台、即墨两个、潍坊、泰国。

**销售情况：**主要为青岛周边的轮胎厂，也有一部分橡胶制品客户分布在河北等地。

**需求情况：**下游交投氛围清淡，上半年由于原材料价格高涨、防疫严格、物流缓慢、资金周转不流畅等因素导致终端小型生产企业纷纷关停产线。终端大型生产企业凭借雄厚的现金流以及规模生产所带来相对低的生产成本而运营稳定。轮胎行业而言，目前轮胎厂之间差异化明显，部分轮胎厂库存已经累积到了 3-4 个月，某大型企业轮胎往年库存正常 18 天左右，今年预估到了一个月。因此，大量资金被压在库存端，原材料采购资金减少，对原料采购积极性较低。现在轮胎市场，国际轮胎品牌的品牌溢价明显，中高端整车厂更愿意和国际品牌合作。

## 4. 顺丁橡胶贸易商 D

**企业情况：**贸易商 D 为中石化塑料和橡胶产品的一级代理商。在成为中石化的计划户之后，贸易商 D 每月需要完成约定的采购计划。贸易商 D 产品覆盖全面，包括合成橡胶、聚乙烯、聚丙烯、PVC。其主要销售方向为轮胎等终端企业以及中间贸易中转环节，另外其临淄君安库也是山东地区合成橡胶/塑料产品的流转仓库。

**贸易体量：**贸易商 D 合成橡胶月度流通量约在 5000 吨，其中顺丁橡胶占据大头，基本在 3000-3500 吨附近，另外丁苯橡胶 1502 月度流通量在 1300 吨附近，其他为油胶类产品。中石化是贸易商 D 的主要货源。贸易商 D 从中石化的拿货价格为月均出厂价，该定价模式也给贸易商带来一定困扰，因为贸易商需要判断未来一个月的合成橡胶价格走势。与中石化的贸易结算周期为每月 23 日至下月 24 号。

**库存情况：**贸易商 D 有自有仓库，库容为 2 万吨。目前合成橡胶在自有库里周转速度较快，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，偶尔碰到明显行情，会留少量库存。由于仓库规模较大，其他合成橡胶贸易商愿意过来开户。仓库开户是免费的，入库没有费用，然后免一个月仓储费，之后开始按照 0.5 元/天每吨进行仓储费用计算，直至提货缴纳仓储费+装车费。货权转移也是没有费用。

**销售情况：**贸易商 D 主要的下游分为两块，一块是轮胎厂，也有少量的橡胶制品企业。第二块是贸易环节，部分销售给仅做国内市场的贸易商，另外供应一部分给有出口资质的贸易商。

**需求情况：**贸易商 D 近期终端需求较少，销售压力较大。

## 5. 顺丁橡胶下游企业 E

**企业情况：**企业 E 为输送带生产企业，公司架构为中日合资企业，日资为优科豪马（横滨轮胎）。目前公司总人数约 200 人，公司的输送带产品主要服务于国内外冶金、电力、港口、煤炭、建材等行业。公司对于合成橡胶的品牌和牌号较为重视，合成橡胶样品需要送回日本总部进行认证，认证周期较长。

**原材料采购：**企业 E 对合成橡胶品质把控严格，对采购的合成橡胶原料品牌有具体限制，顺丁橡胶采购齐鲁 BR9000、传化 BR9000 产品；丁苯橡胶采购齐鲁 SBR 和中华 SBR 产品，其中 1712 采购量大于 1502 采购量；天然橡胶采购也存在较大的限制，宝岛仅限于海南，而云象产品亦限制云南产品。目前对品牌的认证周期偏长，基本 3 年以上，所以更迭难度较大；对主要原材料采购更看重产品质量稳定性以及生产的稳定性。价格方面，企业 E 会根据贸易商比价情况以及资讯网站公布的价格来确认采购原料价格的范围区间。主要原料采购多依赖经销商的销售渠道，目前原料付款方式多为送到付款方式，基本为货到后安排付款，周期大约 2-3 天。

**原料库存：**企业 E 的原材料库存维持在 200 吨附近，合成橡胶库存常年维持低位，因为原材料采购主要以“随用随采”的模式为主。

**产品生产情况：**企业 E 的合成橡胶年度消耗量为 1000 吨左右，天然橡胶的年度消耗量为 2000 吨左右。合成橡胶之中，丁苯橡胶为主，顺丁橡胶目前大概月度用量 32 吨附近。主要输送带产品原料占比中，天然橡胶约占 60%，合成橡胶约占 40%；另外会根据实际订单量的不同，用量上会存在明显的差异化。

**产成品库存：**由于以销定产的模式，企业 E 产出成品即发出货物，会前期订好船，争取当月发货。因此，输送带库存持续维持低位

**销售端情况：**企业 E 的销售模式固定，80%产成品都会运输到日本总公司，之后再由日本总公司分销到全球各地。

**需求情况：**目前国内外市场分化。订单方面，企业 E 的出口订单稳定，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。

## 6. 顺丁橡胶下游企业 F

**企业情况：**企业 F 为轮胎生产企业，主要产品为赛车胎、卡车胎、补气保用胎等产品。

**原料采购：**目前天然橡胶主要是标胶加泰混，月用量合计 400-500 吨；合成橡胶目前基本使用国产胶，溶聚丁苯橡胶月使用量约 200 余吨，多于乳聚丁苯橡胶；顺丁橡胶使用量也比较多，约用 200 余吨。炭黑月用量约 500 吨。公司与中石化华北公司、中石油华北公司为长期合作关系，另外一部分原料从市场贸易商处采购，另外使用过伊朗、沙特等国进口胶。

**产品生产情况：**日产量约 1 万条轮胎。

**产品库存：**企业目前大概有十几万条轮胎库存，正常留有一个月库存，历史主要库存天数为十天到一个月。

**销售情况：**目前订单情况尚可，轮胎成品主要出口，出口占比 70%-80%，内销占比 20%-30%。出口方面，欧美出口量逐渐减少，现在主要出口中东、东南亚、南美、非洲等国家。

## 7. 总结

本次调研以探究合成橡胶产业链全貌为主，为投资者展示合成橡胶产业链各环节流转体系。调研包含合成橡胶生产企业、混炼胶加工企业、合成橡胶贸易商、轮胎生产企业、输送带生产企业。

第一，短期而言，合成橡胶终端市场的轮胎行业情况不容乐观。目前轮胎厂之间差异化明显，部分轮胎厂库存已经累积到了 3-4 个月，某大型企业轮胎往年库存正常 18 天左右，今年库存累积到了一个月。因此，大量资金被压在库存端，原材料采购资金减少，对原料采购积极性较低。现在轮胎市场，国际轮胎品牌的价格溢价明显，中高端整车厂更愿意和国际品牌合作，国产轮胎处境艰难。轮胎市场的低迷导致负反馈向上游传导，从轮胎厂到合成橡胶贸易商，所有合成橡胶的流转环节囤货意愿降低，拿货意愿下降最终导致合成橡胶生产企业出厂价持续震荡偏弱。

第二，中期而言，重卡市场的整体销量并没有因为《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》之中的重卡相关激励政策而有所改善。整体全钢胎开工率处在近五年同比最低位，轮胎成品库存处在近五年同比最高位。在海外市场由强转弱的背景下，轮胎市场整体或遭遇国内外市场同时低迷的艰难处境。整体来看，合成橡胶中期或持续震荡走弱。



## 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

#### 国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

#### 国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

#### 国泰君安期货客户服务电话 95521