



东证化工草根调研十三：华东聚烯烃下游

走势评级：

聚烯烃：看涨

报告日期：

2024 年 3 月 31 日

★市场或对实际需求过度悲观

在走访的 12 家下游实体工厂中，一半企业的订单量同比有增长，其中 5 家企业预期 2024 年销量增速将达到两位数；4 家企业表示需求较为平稳或与去年持平；仅有 2 家企业表示需求不及预期。分行业来看，出口相关企业表现尤为亮眼，家电、汽车和基建相关的下游整体情况也较好，一次性消费品行业略逊一筹。

★下游低库存成为常态，降低了下游库存对即期需求的参考意义

所有被采访的企业均采取了低原料库存、低成品库存、刚需采购的经营模式。下游的低库存一方面降低了下游原料库存和成品库存对即期需求的参考意义，另一方面也增加了低价下需求的弹性，对价格形成一定的支撑。

★PP 在注塑领域对 PE 和 ABS 的替代有较高潜力

在如托盘、周转箱、低端家电和部分汽车零部件等领域，PP 已开始了对 HDPE 和 ABS 的替代。未来 PP 在替代领域上仍有进一步上升的空间，这预示着盘面 L-P 价差的走阔或有着一一定的极限。

★再生料对 PP 新料的支撑增强

近年来再生料的税务问题逐渐正规化，缩窄了再生料与 PP 新料的价差，降低了企业使用再生料的意愿，使得 PP 新料在 7000 元/吨左右的时候会对再生料产生明显替代。

★需求的季节性波动有所淡化

随着电商的逐渐成熟以及线上消费的快速增长，消费品“金三银四、金九银十”的季节性特征被淡化，易产生“旺季不旺、淡季不淡”的预期差。

★投资建议

本次的调研修正了我们对当下需求的看法，需求的增长仍较为健康，后续需求仍值得期待。下游低库存下，“以旧换新”等政策的发力将逐渐激发补库的需求。外需的强劲也将给需求的增长带来额外的动力。国内供应端 4 月检修较为集中，原油的持续偏强或在中长期抑制上游的开工率。悲观预期的修正加之供需格局的改善，PP 和 L 或以偏多为主。

★风险提示

海外能源价格的大幅波动、国内下游投产的不及预期。

致谢：感谢实习生张路平对本报告作出的贡献

孙诗白

化工分析师

从业资格号：F3082684

投资咨询号：Z0018907

Tel:

8621-63325888-2524

Email:

shibai.sun@orientfutures.com

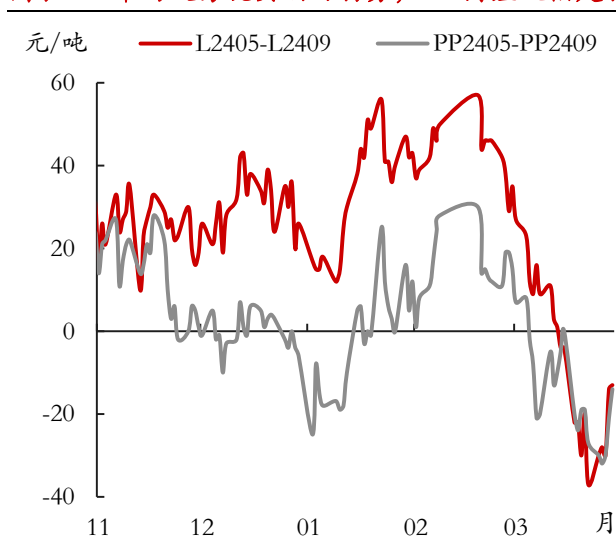
主力合约行情走势图



1、华东聚烯烃下游调研目的

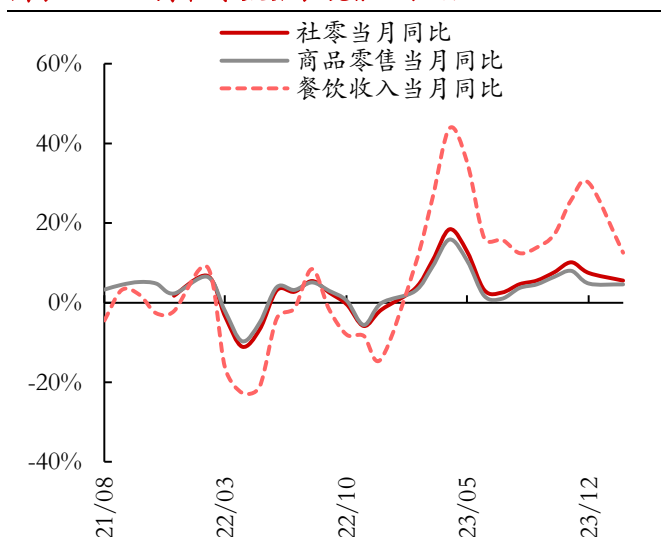
春节后聚烯烃盘面持续交易现实端的弱势，市场参与者也多表现出了对需求悲观，在此作用下，L 和 PP 的 5-9 月差不断走弱。不过从微观数据来看，一季度中国 PE 和 PP 表需增速分别在 5.0%和 4.3%左右，并不算太差；从统计局的中观数据角度上来看，与聚烯烃内需相关的社会消费品零售额在 1-2 月同比增长 5.5%，表现略超预期；而外需表现明显超预期，2 月中国塑料制品、玩具、箱包及容器的两年平均出口增速分别为 10.0%、6.1%和 18.8%。为了了解聚烯烃需求的真实情况，在 3 月 24 日-3 月 29 日期间，我们走访了华东 13 家聚烯烃下游，涉及出口、耐用品、一次性消费品、基建等相关需求，获得了大量的一手资料，核心结论汇总如下。

图表 1：市场交易现实端的弱势，5-9 月差大幅走弱



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：1-2 月社零数据表现依旧强劲



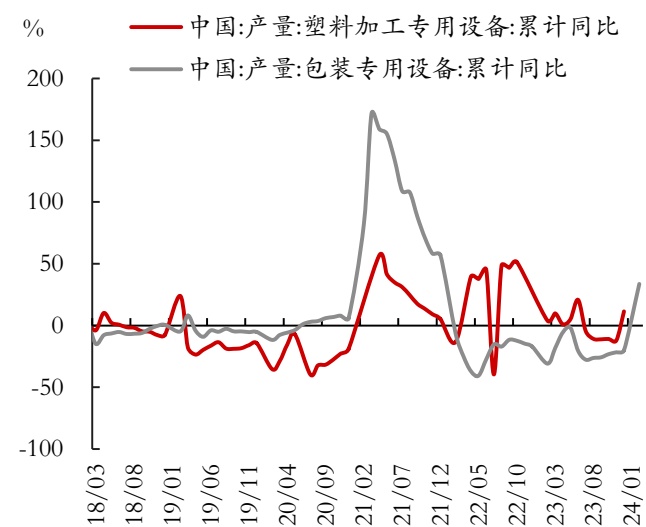
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

2、华东聚烯烃下游调研核心结论

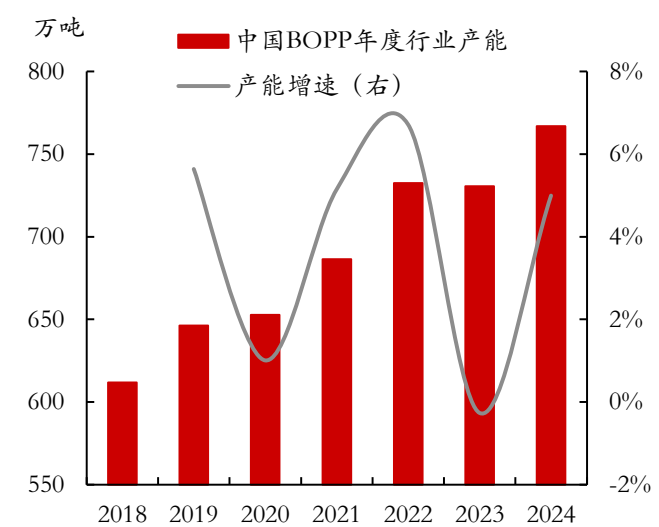
1) 市场或对实际需求过度悲观

在走访的 12 家下游实体工厂中，一半的企业明确表示订单量同比有增长，其中的 5 家企业预期 2024 年销量的增速将达到两位数；4 家企业表示需求较为平稳或与去年持平；仅有 2 家企业表示订单量不及往年同期。分行业来看，与出口相关的企业表现尤为亮眼，家电、汽车和基建相关的下游整体情况也较好，一次性消费品行业略逊一筹。

一季度市场集体反映的需求偏弱或更多的来自行业竞争压力的增大。聚烯烃下游行业在经历了 2021 年-2022 年高速扩能的周期后，随着竞争的逐渐充分，行业集中度越来越高，小厂和老旧产能的市场份额逐渐被行业龙头蚕食。行业龙头的原料采购往往采取石化厂直销，自身需求较好的时候也较少在市场发声。贸易商往往是市场中发声较多的群体，但其对行业龙头的渗透率低，对于头部企业的需求感知可能较低，加之贸易商自身行业竞争的加剧，贸易商对于整体需求的感知或有错位，对需求或过度悲观。

图表 3：2021 年-2022 年聚烯烃下游产能增速较高


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：BOPP 行业仍在扩能周期中


资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

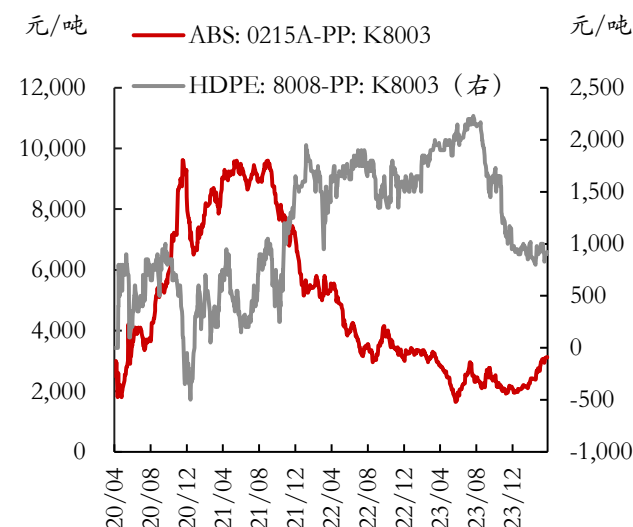
2) 下游低库存成为常态，降低了下游库存对即期需求的参考意义

至少从去年开始，所有被采访的企业便采取了低原料库存、低成品库存、刚需采购的经营模式。近年来上游较多的投产使得市场货源很充裕，大幅缩短了企业的采购周期；并且在市场竞争压力较大的氛围下，下游企业也主动规避原料和成品库存贬值所带来的风险。这一方面降低了下游原料库存和成品库存对即期需求的参考意义，也增加了上游和贸易商的库存压力；另一方面，目前信贷成本较低，下游的低库存也增加了低价下需求的弹性，对价格形成一定的支撑。

3) PP 在注塑领域对 PE 和 ABS 的替代有较高潜力

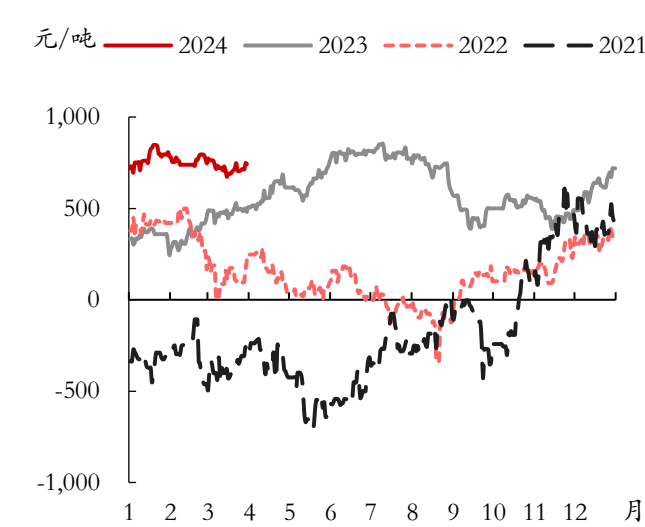
PP 在近年来的高速扩能后已经进入了产能过剩状态，其价格相对于 HDPE 和 ABS 有着明显的优势。在走访的过程中，家电、汽车、托盘等注塑相关企业均表示出通过 PP 替换 PE 和 ABS 来降低成本的意愿。在如托盘、周转箱、低端家电和部分汽车零部件等对外观和物理性能要求不高的领域，PP 已经开始了对 HDPE 和 ABS 的替代，并且随着 PP 改性技术的发展，PP 在替代领域上仍有进一步上升的空间。按照 15% 的 PE 用于注塑、ABS 全部应用于注塑来计算，假设 PP 对二者的替换比例仅为 3%，这也将拉动 PP 表需 1% 的增长。同时，这也预示着盘面 L-P 价差的走阔有着一定的极限，在 L-P 价差达到较高的水平后，继续的走阔将面临着需求端的此消彼长所带来的阻力。

图表 5：相较于 ABS 和 HDPE，PP 仍有价格优势



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表 6：L-P 价差维持高位



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

4) 再生料对 PP 新料的支撑增强

近年来再生料的税务问题逐渐正规化，再生料与 PP 新料价差在不断缩窄，降低了企业使用再生料的意愿，使得 PP 新料在 7000 元/吨左右的时候就会对再生料产生明显替代。并且下游普遍反映再生料物化指标不稳定，添加的不当将引起产品质量波动和安全隐患，部分企业在追求品牌效应下放弃了再生料的使用。

5) 需求的季节性波动有所淡化

随着电商的逐渐成熟以及线上消费的快速增长，消费品“金三银四、金九银十”的季节性特征被淡化，消费的旺季更多的向“6.18”和“11.11”这两个购物节倾斜，需求的季节性波动有所淡化，容易产生“旺季不旺、淡季不淡”的预期差。

6) 国内订单向海外的转移趋势比较明显

在我们所调研企业中，基于美国对中国产品加征关税的考量，有 3 家已在海外建厂。从调研的过程中得知，近年来中国制造业向越南的转移的趋势比较明显，海外品牌商明确要求增加越南的配额，以便降低关税成本。企业感受到越南的供应链环境、劳动力素质也在改善，贸易摩擦产生的损失也在降低。不过对于部分企业，越南生产的 PP 质量仍然不能满足要求，越南工厂的 PP 原料仍需从中国运过去。对于未来，外向型的经济的产能增长可能不会在国内，或更倾向于在海外建厂。

3、调研详细情况

3.1、出口相关企业

3.1.1、华东家电企业 A

1) 企业简介

自有电熨斗品牌，一年营收约 2 亿人民币。因外国人穿着习惯不同，公司 80%-90% 的电熨斗销往海外，主要流向欧洲。

2) 目前需求状况及未来需求预期

电熨斗整个行业从去年开始便非常好，销量至少是两倍的增长。一方面海外库存可能不多，另一方面国产品牌也在抢占海外品牌的市占率。今年 1-3 月是季节性的淡季，主要完成去年做不完的订单，目前生产订单排到了 4-5 月。企业不愁订单，更发愁的是劳动力的短缺和产能跟不上客户需求。内需增长相对缓慢。根据目前的订单量，预计今年销量将增长 30%-40%。

3) 产品用料及采购渠道

三分之二的原料直接向石化厂采购。电熨斗的隔热层主要是 PBT，手柄、上盖、水箱采用的是 PP，部分采用 ABS。也会去买一定比例的 PP 再生料，当新料和再生料的价差小于 500 元/吨的话，企业使用再生料的意愿就大幅降低。

4) 库存情况

低原料库存，按照订单来备货。不备成品库存。

3.1.2、华东家电企业 B

1) 企业简介

主要给海外家用吸尘器品牌商做贴牌，无自主品牌，吸尘器配件行业头部企业之一。

2) 目前需求状况及未来需求预期

公司的去年订单量增长 5-10%，今年前三个月订单与去年同期相比差不多，没有明显变化。未来一个月订单已经排满，也是常态化的排满。品牌商会给工厂年度的采购量预期，预测今年会对于去年高 20%-30%，除了品牌营销的问题，在工厂搬到越南后，销往美国的关税也会降低。

3) 产品用料及采购渠道

企业年 PP 采购量 500 吨左右，一台家用吸尘器 PP 用量在 200-400g。所用到的原料中，一半直接向贸易商买原料，一半向改性厂购买。国内有三个工厂，去年也有在越南设厂。产品最终 90% 都是出口，终端客户以欧美市场为主。

4) 产业转移

品牌商基于美国对中国产品加征关税的考虑，明确要求增加越南的配额。不过越南工厂的 PP 原料仍需从中国运过去，当地生产的 PP 质量仍然不能满足要求。对于未来，外向型的经济产能增长可能不会放在国内，更倾向于在海外建厂。企业感受到越南的供应链环境、劳动力素质也在改善，贸易摩擦产生的损失也在降低。

5) 季节性因素

需求没有特别明显的淡旺季。

6) 库存情况

最近 1-2 年的经营策略偏向于按需采购，原料库存的绝对水平大概在半个月左右。成品库存非常少，按照订单来。

3.1.3、华东箱包企业 C

1) 企业简介

箱包领域全球前三，国内箱包出口头部公司，在海外也有工厂。主要为欧美品牌商代工，也有自有品牌。销售额中七成来自海外，三成来自国内。国内工厂六成内销，四成出口；海外工厂的客户遍布全球，欧美客户居多。

2) 目前需求状况及未来需求预期

从目前的订单状况来看，今年整体需求相对平稳，二季度与一季度订单大致持平。三季度预期会更好一些。对于海外工厂，订单一直处于饱和、长期稳定的状况，公司的印尼和印度等海外工厂一直是爆单的情况。外需方面，海外客户目前比较谨慎，以往会给未来一整年的全年订单预期，现在很多只有季度订单预期。

近年来国内工厂的订单向海外的转移趋势比较明显，因去中国化的原因，品牌商主动缩减中国销往海外的量。未来会继续缩量，只保留内销的订单。

3) 产品用料

物料成本大约占到总成本的 40%。拉杆箱主材料采用 PC，一年消耗量大概 2500 吨；PE 多作为辅料，在箱包中的用途较广，年采购 PE 各类成品的量在 4000 吨左右；外采 PP 纱线，年采购不到 1000 吨。

4) 库存水平

目前原料库存和成品库存整体偏低，企业有意主动降低库存。

5) 季节性因素

需求淡旺季遵循传统的金三银四和金九银十。

3.2、耐用品相关企业

3.2.1、华东塑料改性工厂 D

1) 企业简介

华东塑料改性工厂，年塑料用量 50 万吨左右，主要应用于家电。

2) 目前需求状况及未来需求预期

今年需求同比去年要好，1 月份最好、3 月份环比有所下降，不过空调和冰箱等大家电的需求同比仍是增加的，小家电不温不火。汽车需求有所增加，但 3 月新能源汽车需求和预期差不多。企业预期未来空调、冰箱和洗衣机的需求仍然较好，并且消费趋势的改变使得冰箱、洗衣机尺寸都在变大，PP 实际用量也在增加。

3) 产品用料

PP 用量最多，其次为 ABS。PP 去替代 ABS 有难度，PP 的光泽度、收缩率、耐磨性能上不如 ABS，只有在低端家电产品可以用 PP 去替代 ABS。洗衣机的可以用高光 PP 来替代，但用量很少。PP 用料偏向于油化工，煤化工和 PDH 的产品气味达不到要求。

4) 库存水平

出于企业经营管理模式的改变，原料库存和成品库存是同比环比都在降低。

3.2.2、华东塑料改性工厂 E

1) 企业简介

公司塑料改性业务位居国内前三，产品涉及改性 PP、改性 ABS、改性 PC 等，年产能 50 万吨左右，主要在国内市场销售，95% 的产品应用于汽车行业。50 万吨的改性料中，PP 约占 65%，PC 和 ABS 约占 20%，PE 用量很少，每年用量 1 万吨左右，此外还有尼龙。

2) 目前需求状况及未来需求预期

2023 年 8 月至到春节需求都比较好，部分订单都来不及做。今年 1-2 月需求开始放缓，因为缺少订单，今年春节放假 10 天，往年放假 4 天左右甚至不放。年后订单也不及预期，目前开工大概六成多，常规开工率约八成。3 月 PP 用量环比增长 20%-25%，同比基本持平，预计 4 月还是持平。此外，从改性 PP 的生产到注塑企业再到成车大概需要 4-5 个月，彼时汽车市场需求或不及预期。

相较于前几年 30% 的需求增长，公司预计 2024 年销量增长将放缓至 20%。需求增速放缓或来自海外对中国电动车的反倾销关税，之前的折扣对需求量的透支以及经济增速的下滑。

3) 产品用料及采购渠道

传统整车塑料用量约为 150 公斤，PP 约占 50%，七成为高融共聚，三成为均聚。新能源车应用 PP 的比例略高于 50%，但差异不大。相对于 ABS，PP 价格更便宜，未来通过替代其它塑料，PP 用量还有进一步上升的空间。采购的原料中，70%-80% 来自石化厂直销。

4) 库存水平

节后需求不及预期，导致原料及成品库存均偏高。

5) 季节性因素

往年春节后至 5 月、9 月份至春节为旺季，6-8 月为淡季。但今年由于下游注塑厂库存较多，目前并没有体现出季节性。

6) 行业竞争情况

近年来大厂订单相对稳定，小厂需求萎缩较厉害，整体上行业还是向上游集中，小厂预计会比较艰难。但对于头部企业而言，更大的挑战还是在于宏观环境，受小厂冲击有限。

3.2.3、华东家电生产企业 F

1) 企业简介

中型洗衣机生产企业，2023 年洗衣机产量 30-40 万台，大部分销往国内。每个月的塑料用量大致在 200-300 吨。

2) 需求情况

目前每月产量 2-3 万台，产量总体比较平稳。企业对今年“以旧换新”的政策仍有期待。整个洗衣机行业 and 公司的产量并没有走下坡路，但是小牌子的洗衣机在增加，洗衣机的单价和质量都在下滑。

3) 产品用料及采购渠道

近年来为了降低成本，塑料的用量增加。小容量洗衣机（4-5 公斤洗衣容量）的塑料用量 10 公斤左右，大容量洗衣机（10 公斤洗衣容量）的塑料用量在 15 公斤左右。所有的塑料中 PP 占比 70%左右、ABS 占比 30%左右，剩下可能有点聚甲醛。PP 主要做洗衣机外壳和上盖，基本就是高融共聚的 PP。PP 原料直接向石化厂购买。

4) 淡旺季

目前淡旺季的特性不明显了，原先 4 月-7 月和 8 月-10 月为生产旺季，现在季节性被电商打乱了。

5) 成品库存

成品库存并不高，原料按需采购。

3.2.4、华东家电、汽车零部件生产企业 G

1) 企业简介

主体业务为空调生产，空调零部件全球领先。同时也为全球电动汽车电池热管理部件龙头企业，汽车零部件一级供应商。

2) 目前需求状况及未来需求预期

空调制冷部分 2023 年产量增长 20%，其中有部分因素是并购了其他的空调企业。汽车零部件 2023 年销量增长大概 30%。2024 年 1-3 月汽车功能性塑料的采购量增长了 30%-40%。预计 2024 年 PPS、PPA 等原来采购量分别增加 20%和 50%。对于海外市场，美国要求二级供应商的所用的改性料不能在中国生产，因此公司海外工厂设在墨西哥，整体需求量较好。

3) 产品用料

企业所涉及的零部件需要耐高温，之前 PP 很难满足，主要采用 PPS、PPA 和 PA66 等材料。不过随着新能源汽车的工况温度的下降，再基于降低成本的考虑，未来考虑用 PP 替换。作为汽车热管理全球领先的企业，公司 PP 用量的增加也将带动其他企业增加 PP 用量。

3.2.5、华东塑料托盘制造工厂 H

1) 企业简介

托盘行业头部公司，托盘年产量约 300 万片，PP+PE 的年用 3-4 万吨。

2) 目前需求情况

今年3月份订单比2月份略多，但不及去年。目前订单排到了5月末，去年同期能排到6月中旬。今年以中小订单为主，缺乏大订单。目前中国的电商渗透率达到了一个较高的水平，对新托盘需求达到一个顶点了，3-5年内大批量淘汰的可能性较小，替换和新增的需求在未来3-5年可能较低。

目前约有10%货物出口，公司海外客户主要来自泰国、越南、伊拉克、巴基斯坦等国家，以东南亚国家为主。未来出口量将缓慢减少，主要受沙特等国家新增产能以及国内竞争加剧的双重影响。今年一季度出口量同比去年略降。

3) 产品用料

从物理性能上讲，PP耐高温，但耐寒性差；PE在北方等低温环境下韧性较好，应力发白情况较少。除低温环境等必须采用PE的场景之外，PP和PE的使用比例总体随价格波动而变化。几年前PE占比大概六成、PP四成；但在近几年L-P的价差拉大后，PP的应用比例上升到了80%。在PE-PP价差300以下的时候还是倾向于用PE。

4) 下游情况

下游比较分散，租赁行业占10%，化纤行业占6%-7%，此外还有食品、电器、电商物流、冷链物流、新能源等。近几年食品等传统行业增长趋缓，化纤、物流、新能源行业是主要增长点。

5) 季节性因素

旺季一般在4-5月和9-12月，下半年相对更旺。不过每年的进博会的前半个月和后半个月企业的负荷会被动降至五成。

6) 库存水平

原料库存和去年差不多，基本就是刚需采购，10天的量。不备成品库存，基本按照订单生产。

7) 再生料

公司以前会购买一部分质量好的PP再生料作为补充，但随着PP新料和再生料价差逐渐减小，以及可能存在的安全隐患，公司从两年前开始一律只用新料。但业内大部分企业还是会购买再生料，个别还存在以次充好的现象，导致公司在价格战中处于劣势。

3.3、一次性消费品相关企业

3.3.1、华东BOPP企业 I

1) 企业简介

华东BOPP头部企业之一，年PP采购量在13万吨左右。三条BOPP线，绝大多数产品销往国内。企业将30%的BOPP进一步加工成胶带，剩余的70%销售至食品、生活、办公包装等行业。

2) 目前需求状况

3条BOPP线目前全部开车。总产量保持平稳，目前的单子排到了5月份。今年消光膜需求较好（主要应用于食品和衣物包装），未来预期也会有增长。胶带差一些，7条胶带母卷涂布生产线开着3条，一方面工人问题，人工紧缺，二是有几条线太老了，能耗太

高。公司主动降低胶带产量。预期未来需求会维持稳定。目前 PP 现货在 7450 元/吨，还是愿意去买大量货的。

3) 产品用料及采购渠道

所用原料中，PP 拉丝多一些，BOPP 专用料用的不算多，一般厚膜用拉丝比例大，甚至可以 100% 用 PP 拉丝料，薄膜用拉丝比例小。原料 30% 来自石化工厂直供，70% 来自贸易商。价格上贸易商和石化厂差距不大。

4) 库存水平

原料库存常态化的偏低，目前在 1.5 万吨水平，因为市场货源也很充裕。BOPP 的成品库存不算高，下游胶带企业消化库存较慢，提货也比较慢，导致企业胶带库存偏高。

5) 季节性

季节的规律明显减弱。

3.3.2、华东 BOPP 企业 J

1) 企业简介

华东小型 BOPP 企业，年产量在 2-3 万吨。与其他 BOPP 企业相比产能较小，只能在产品上做一些差异化。企业生产 12 μ m 的薄膜，基本只用 BOPP 专用料，厚度在 20 μ m 以上的厚膜可以用 PP 拉丝料。12 μ m 的薄膜主要用在纸塑上，例如名片、书刊、高端的纸塑外壳、高端的购物袋，和纸的需求相关性较高。

2) 目前需求情况

龙年春节的订单量相比于兔年下降了 3%-5%。过年停机了，两条线停了一个月。目前还没有订单，在做成品库存，一天 60 多吨的产量，设计产能 200 多吨/天。4 月份传统淡季，需求可能会更差。

3) 产品用料及采购渠道

原料直接和上游工厂拿货。

4) 产业链情况

成品先给卖给经销商，然后经过印刷企业，才会到食品企业。生产到最终的消费端可能需要一个月，不会太长，因为假日的消费品包装是有时效性的。

5) 行业情况

中国 BOPP 产能 600 多万吨，产量 400 多万吨，已经是产能过剩的行业。从去年开始行业进入艰难期，疫情之前中国企业订了很多布鲁克纳的 BOPP 生产机器，由于交期较长，导致从去年开始中国每年都有 15-16 条线新线投产，目前来看 BOPP 的产能扩张要到 2026 年，期间还有 38 条 BOPP 生产线有待投产。新线的生产成本比较低，未来就是 BOPP 新增产能对于落后产能的淘汰。

6) 季节性因素

和节假日高度相关。上半年为淡季，下半年节日比较多，7 月至过年是个旺季。

7) 原料库存

原料库存常备一个星期的量，成品库存半个月。

3.3.3、华东无纺布企业 K

1) 企业情况

中国无纺布前十的企业。主要做水刺无纺布（材料为涤纶和木浆黏胶），年采购额在 12 万吨左右，占到企业总产能的 70%。其余 30%为纺粘无纺布，主要材料为 PP，年采购量 2 万吨。两种产品主要应用于卫材领域。

2) 目前需求情况

公司水刺无纺布主要应用在干巾、湿巾（压缩毛巾、洗脸巾）等领域。疫情对人们消费习惯的改变加之消费的升级，近两年干巾和湿巾的消费量增加很多。2023 年企业的水刺无纺布销量增加了 30%，整体的水刺无纺布出口也增加了 40%。

公司纺粘无纺布主要应用在尿不湿领域，占比从高到低为：婴儿尿不湿、女性卫生用品、宠物尿垫和成人尿裤。婴儿尿不湿销量有所减量，成人尿裤每年用量虽有增加，但是市场容量不大。纺粘无纺布卫材行业的总需求量比较平稳，只是行业产能过剩下，处于存量竞争的状态。行业两级分化比较严重，行业头部显现出来，规模会越来越大，规模比较小企业的会被蚕食。公司 2023 年纸尿裤销量与 2022 年持平。

目前开机率在 30%-40%，因为 2023 年同期疫情管控刚放开，对卫材的需求较高，现在比去年要差。今年预期会有所增加，一看婴儿出生率（去年结婚登记率高一点，今年也是龙年），二是产品的渗透率在增加。

3) 季节性因素

在电商兴起之后，旺季集中在“6.18”和 11.11”两个购物节。

4) 原料采购方式

疫情之前直接向石化工厂采购。从前年开始更多的转向和贸易商合作，期货点价的方式会多样化一些，到货之后可以后点价，点价时间一般一个月。

5) 库存情况

成品库存不高的，都是按照订单。原料库存只备安全库存，大约 3-4 天。

3.4、基建相关企业

3.4.1、华东管材生产企业 L

1) 企业情况

国内头部管材企业之一，PVC 年消耗量 60 万吨。PE、PERT 和 PP 年消耗量分别为 13-14 万吨、3-4 万吨和 4 万吨（企业将 PERT 从 PE 的统计中独立开来）。总体利润率 10% 以上。

2) 需求情况及对未来预期：

2023 年聚烯烃管材产量增长接近 10%，其中应用于市政供水 PE 管材产量增长 10%左右，用于地产的 PPR 和 PERT 管材产量增长 10%-15%。今年 1-2 月 PVC、PPR 和 PERT 管材有促销活动，现在 3 月份 PVC 订单有促销，增长大概 10%多。PPR 市场略疲软一些，和房地产有关系，PERT 相对好一些，PE 需求不是特别理想，但同比去年还是有增长。在促销后透支了部分 PPR 需求，企业对 4-5 月份不看好。目前 PE 管材 5 成开工，PPR5 成开工，PERT6 成开工。

政府基建投资发力之下，公司对 2024 年全年需求仍然看好。2024 年公司预计 PE 排污管产量增长 18%，预计 PERT 和 PPR 产量预计增长 20%，后两者主要是产量基数比较低，另一方面今年也会挤压小厂的市场份额。在行业产能过剩的情况下，未来订单将从小厂向大厂集中，一方面品牌效应逐渐增强，另一方面管材质量追责机制逐渐完善，政府招标和采购倾向于大厂。

3) 产品用料及采购渠道

公司 90%的 PVC 产品为用于住宅的穿线管，其余 10%为 PVC 型材；PE 主要应用于市政供水和排污；PPR 应用于住宅入户的自来水管。PERT 用于住宅的地暖管。95%的原料为上游石化企业直供，贸易商占比不到 5%。

4) 季节性因素

PE 管旺季为 3 月-4 月和 9 月-11 月；PPR 管材旺季为 3-4 月和 10-12 月。

3.4、贸易相关企业

3.4.1、华东聚烯烃贸易商 M

1) 公司介绍

华东聚烯烃贸易公司，聚烯烃年贸易量在 25 万吨-30 万吨之间，其中年出口量 6 万吨左右。

2) 贸易模式

贸易方式包括上游分销和基差贸易等。出口对接终端，也对接当地的贸易商，主要出口地区为南亚、非洲和拉美。在中国聚烯烃产能扩张加速、石化厂追求直销率的背景下，大型下游向贸易商采购的比例会下降。不过两油体系无法提供账期，所以大型下游也要保留一定的贸易商份额。相对而言，改性厂回款较快，贸易商的比例会比较小，直销的比例会多一些。

3) 目前需求

春节后需求没有特别的好转，年后下游都是按需采购。下游客户中，编织袋和 BOPP 的表现要差一些，共聚注塑因为挂靠新能源汽车表现比较好。加之高融共聚排产降低，基差表现也比较强。目前市场情绪不好也有竞争加剧的因素，上游产能、贸易商数量都在增加，行业竞争压力增大，贸易商情绪都不太好。

3 月开始华东上游的检修量增加，现货还是比较坚挺，盘面下跌、基差快速走强，近期成交转好。近年以来下游低库存是一个常态的情况，目前银行贷款利率也低，低价的时候囤货意愿较强，这也会对需求有一个支撑。公司目前现货已不多。1-3 月公司出口量在 3 万吨，也算往年正常水平，近期有所下滑。

4、投资建议

本次的调研修正了我们对当下需求的看法，聚烯烃需求增长仍较为健康，并且一季度聚烯烃表需、2月的经济数据和3月的PMI数据也能佐证此观点。前期下游集体反映的需求偏弱或更多的来自行业竞争压力的增大。

后续需求的增长值得期待。L和PP5-9月差的企稳反弹或代表了市场充分交易了弱需求的逻辑。从实际角度出发，近年来电商的出现削弱了“金三银四”带来的需求波动，对需求环比下滑的幅度不宜过度悲观。而外需的强劲也将给聚烯烃需求的增长带来额外的动力。在下游低库存下，“以旧换新”等政策的发力将逐渐激发补库的需求，后续需求仍值得期待。

对于供应方面，近端来看，4月下旬前煤化工和油化工的计划检修较为集中，加之潜在的意外停车和PDH较低的回归意愿，短期供应压力将明显下滑。原油持续的偏强或在中长期抑制国内油制聚烯烃的开工率，PDH开工也难有季节性的回归。二季度PE的供应的边际增量来源于进口，但美国和中东带来的进口压力将体现在三季度上；二季度PP的新增产能全部为对利润敏感的PDH装置，PP产能的过剩很难给到PDH利润，实际投产或不及预期。

综上，悲观预期的修正加之中期供需格局的改善，我们对PP和L以偏多看待。

5、风险提示

样本范围和统计口径与实际情况或存在偏差。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com