



石油天然气、化工：EVA 和 醋酸乙烯逆市维持高景气



行业近况

3月以来原油价格上涨至100美元/桶以上，叠加国内疫情反复对物流和需求的影响，聚酯产业链、烯烃等下游化工品价格传导不畅。我们认为高位油价的原料成本压力或将在2Q22逐步显现，我们预计炼化企业或将受到盈利冲击。炼化一体化企业的主要产品中，目前成品油、芳烃（包括PX和纯苯）和丁二烯还未受影响。但包括涤纶长丝、EO/EG、聚烯烃、苯乙烯等化工品受冲击较大，部分产品已出现价格倒挂。在众多盈利收窄的烯烃下游化工品中，EVA和醋酸乙烯却逆势扩大了盈利。我们维持对需求快速增长的新能源相关材料的看好，关注新产能供应变化和行业格局的变化。

评论

2022年光伏级EVA对应百万吨需求，我们预计仍将是紧平衡格局。我们预计2022年光伏用EVA需求有望增长到百万吨以上，到2023年相比2021年将新增60万吨以上EVA树脂需求，快速增长的需求需要新产能匹配。

2021年国内已投放80万吨EVA新产能，2022年仍有62万吨产能投放，EVA进入国产化的高峰期。但考虑到目前能够稳产光伏料的新装置还不多，且量产需要时间，我们预计2022年光伏级EVA仍会是紧平衡格局，还未到景气度下滑的时点。2月以来EVA价格的上涨，也反映了目前供应偏紧张的局面。相关上市公司东方盛虹、荣盛石化和联泓新科分别有

30 万吨、30 万吨和 15 万吨 EVA 产能，且都具备光伏级产品供应能力。

醋酸乙烯扩产慢于 EVA，2022 年景气度也有望在高位。2016-2020 年，国内醋酸乙烯没有扩产计划。而 2021-2023 年，第一波 EVA 新产能投放量达 169 万吨，对应 34-51 万吨醋酸乙烯需求。我们预计在 2023 年至少两套新的醋酸乙烯产能投放前，醋酸乙烯景气度都会较好，甚至可能会侵蚀部分 EVA 的利润。我们预计 1H21-1H23 是醋酸乙烯和 EVA 供需错配的时间窗口。醋酸乙烯生产的主流方法有乙烯法和电石乙炔法，2021 年乙烯法盈利已经高涨，电石法受制于电石价格高位和“能耗双控”波动较大。2022 年电石价格回落后，电石乙炔法盈利也已有较大提升。相关上市公司皖维高新有 45 万吨电石法乙炔法产能，上海石化有 9 万吨乙烯法产能。

估值与建议

维持相关已覆盖公司盈利预测、目标价和评级不变。

风险

光伏新装机不及预期；新产能扩张和量产速度超预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40700

