# 大炼化企业布局下游产业链，疫后高附加值塑料或迎战略机遇

2022年底疫情防控措施优化后，居民出行及消费需求有望逐步释放。疫后复苏来临之际，各大民营炼化企业提前布局，进一步延伸石化下游的产业链布局，提升产品的附加值属性，疫后高附加值塑料或迎战略机遇。

近日信达证券对“疫后复苏+新材料突破”这一大家关心的主题出品了《石油炼化行业研究》报告，其中对疫后工程塑料、高性能树脂材料、可降解塑料产品和新能源新材料有详实的分析，2w字干货内容为大家全文奉上：

一、疫后复苏来临，大炼化有望开启修复阶段

炼化一体化产品丰富，赋能下游新材料产业链持续延伸。石油炼化是以原油作为主要原料，通过炼制、裂解等方式获得成品油和石油化工品的过程。当前各大民营炼化企业通过大炼化一体化部署，将炼油厂与化工厂统筹规划，产出丰富多样的化工原料。在石油化工原料中，乙烯是石油化工行业三大合成材料的基础原料，由乙烯装置生产的乙烯、丙烯、丁二烯、乙炔、苯、甲苯、二甲苯是下游合成树脂、合成纤维、合成橡胶三大合成材料的基础原料。

伴随技术革新和产业链的发展，以石油化工原料生产的新材料产品开始逐渐发力，进一步延伸了石化下游的产业链布局，提升了产品的附加值属性，其中较为典型的包括以聚碳酸酯、尼龙 66、聚甲醛为代表的工程塑料；以聚苯乙烯、ABS 为代表的高性能树脂材料；以 PBAT/PBS 为代表的可降解塑料产品；以 EVA、POE、锂电隔膜为代表的新能源新材料产品等。

1.1 双碳政策持续加码，炼厂降油增化成为主流趋势

“双碳”政策持续加码，炼化企业进入快速转型发展期。2021年9月以来，中共中央、国务院发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，国务院发布《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知（国发〔2021〕23 号）》，国家发展改革委发布《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》 和《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案（2021-2025 年）》，推动石化行业碳达峰，严控新增炼油能力，到2025年国内一次加工能力控制在10亿吨以内，主要产品产能利用率提升至80%以上。

2021年12 月，中央经济会议指出新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。2022年工信部等六部门联合印发了《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》，其中强调了五点高质量发展目标：

一是规上企业研发投入占主营业务收入比重达 1.5%以上，突破 20 项以上关键共性技术和 40 项以上关键新产品；

二是石化行业大宗化工产品生产集中度进一步提高，产能利用率达到 80%以上，乙烯当量保障水平大幅提升，化工新材料保障水平达 75%以上；

三是到 2025 年，化工园区产值占行业总产值 70%以上；

四是推动数字化转型，石化、煤化工等重点领域企业主要生产装置自控率 95%以上；

五是坚守绿色安全，大宗产品单位产品能耗和碳排放明显下降，挥发性有机物排放总量比“十三五”降低 10%以上。总体来看，“降油增化”、减碳、清洁高效等政策指引是石化行业发展的关键主旨，存量产能通过新旧动能转换、节能管理、公用工程优化等实现降碳，增量 产能以“降油增化”等产品体系调整和能源结构调整等深度转型，存量和增量产能变革共同推动行业进入快速转型发展阶段。

2022 年以来，一季度荣盛石化和桐昆股份等共同投资的浙石化二期 2000 万吨/年炼化一体化二期项目投产，中石化镇海炼化一体化项目改扩建项目投产；四季度东方盛虹 1600 万吨/年炼化一体化项目开车，此外，广东石化2000 万吨/年炼化一体化项目进入投料开工试生产阶段，海南炼化改扩建项目乙烯装置完成中交。按照“十三五” 对大炼化项目的审批和实际建设情况，2023年及以后还有1亿吨/年左右的大炼化产能在建或规划中，十四五将迎来投产高峰。

“降油增化”成炼厂主流趋势，推动炼化产业链持续延伸。根据石油和化学工业规划院给出的“十四五”石油化工行业规划指南，十四五期间，中国将持续推动炼油企业“降油增化”，并且将炼油厂分为大、中、小三类，分别研判了其向下游发展化工产业的能力。

对于条件齐备的大型炼厂和中型炼厂，可以向“特色炼油+特色化工” 的精细一体化模式发展。对于具有优化条件的企业，可以通过炼厂改扩建配置规模化的乙烯和芳烃装置，向稀缺性较高的化工品范畴发展。对于炼油规模小于 500 万吨/年的小型炼厂，基本不具备向下游发展精细化工的能力，应当推动对小型炼厂的产能整合和产能置换，并建设具有规模优势的炼化一体化装置。

在“降油增化”方面，以荣盛石化为例，公司依托旗下浙石化大炼化产能，着力发展高附加值高端聚烯烃、工程 塑料、电池电解液、尼龙和可降解材料等高附加值产品的“降油增化”战略。在发展“特色炼油+特色化工”方 面，以中石油为例，其自主研发的单反应器柴油加氢裂化技术应用，能够实现产品液体收率 99%以上，新增石脑油13%以上，另外，中石油还重点开展了纳米化功能化新材料开发、高效低耗催化剂清洁生产等技术研究。

炼化企业依托大炼化平台，有效发挥化石能源资源属性，持续探索清洁原料、化工品、高端新材料、特色油品等产品的生产，有效支撑了炼化企业降本增效。

在小型炼厂的产能淘汰整合方面，以山东裕龙岛炼化一体化装置为例，山东省关停 13 家“小炼油”产能，同时组织10 家地炼企业签订产能整合转移协议，推动2790 万吨炼油产能整合转移。通过收购整合省内中小型地炼企业的炼油指标，置换出炼化一体化项目产能，一方面是获得了大炼化的稀缺指标，另一方面是将原本没有深加工和精细化工能力的中小型炼厂产能置换出为可以大体量生产精细化工品的产能，在不增加本省炼油负担的情况下做到产业链价值延伸，符合“十四五”国家对于石油化工行业的规划思路。这也将是未来五年中石油化工行业关于大炼化项目新批新建的参考对象和重要方向。

我们认为，“十四五”石油化工行业规划的重点在于淘汰小产能，整合炼油指标，建设流程更长、开工率更高、产品更加多样化的炼化一体化项目，提升中国石油化工生产的效率，减少生产环节对油品的浪费，做到对资源 “吃干榨尽”。按照设计时间对大炼化装置成品油和化工品收率进行研究可以发现，设计时间较早的项目成品油收率远高于设计时间较晚的项目。2019 年投产的3个民营大炼化项目根据可研设计方案测算的成品油收率均高于 35%，最高的恒力大连项目在 50% 左右。

主要是因为这些项目规划在“十三五”初期，当时的主要目标是响应供给侧改革，建设大规模的先进产能集合项目。随着国家政策方向的发展和实际运营过程中不断发掘出来的下游化工品的精细化和差异化的价值，东方盛虹对其装置配套按照“降油增化”的目标进行了改良，随后设计的山东裕龙岛项目更是将成品油收率降至 12.49%，是目前设计方案中最大程度压降成品油产出的项目。

从政策端导向和实际炼厂的发展规划来看，炼厂采取“降油增化”的战略发展一方面顺应了当前持续加码的碳排政策，同时也加速了落后产能出清和产业链整合，推动行业集中度进一步提升；另一方面，“降油增化”政策能够充分利用炼化企业丰富的大宗化工原料，积极拓展下游产业链深加工，促进下游新材料、精细化工产品多元化发展，增强产品高附加值属性和产业链竞争优势。

1.2 疫情压制需求，长丝底部反弹指日可待

疫情压制终端需求，长丝行业步入至暗时期。

2022 年一季度，在俄乌冲突推动下，国际原油价格快速上行，长丝成本端大幅抬升，产品盈利承压下行；

二季度受疫情影响，终端消费萎缩，长丝累库现象凸显，下游纺服消费受到大幅冲击，行业进入低谷时期；

三季度油价单边下行，成本端支撑弱化，同时受高温限电影响，下游织机开工负荷提升乏力，叠加疫情影响下“旺季不旺”特征凸显，长丝需求萎靡，行业进入至暗时刻；

进入四季度后， 全国多地疫情反复，终端需求仍无明显改善，长丝企业在持续累库压力下，减产意愿强烈，行业开工率持续下调。从需求端看，在国内纺服消费方面，2022 年在经历前三季度的需求低迷状态后，在三季度末和四季度初，纺服需求端开始逐步恢复，2022年9-10月国内纺服零售额分别达到1071.70、1154.80 亿元，环比上月分别增加11.23%、7.75%，长丝国内需求迎来修复。在纺服出口方面，受海外经济衰退影响，纺服需求端萎缩，2022年7月以来，纺服出口金额整体呈现下滑趋势，2022年11月，纺服出口金额为808.59 亿元，较7月下降127.43亿元，降幅达到-13.61%。从行业景气度来看，不考虑2020年新冠疫情爆发初期的极端情况，至2022年9月，化纤制造业、纺织服装业等景气度指数已下跌至近十年来的历史低点。

防疫政策逐步优化，长丝底部反转指日可待。需求端压制、库存高企是当前长丝行业亟待缓解的问题，自 2022年以来，疫情防控政策是需求端影响的关键变量，进入12 月后，国内多地逐渐优化防控措施，主要体现在常态化核酸措施优化、公共场所核酸检测查验措施优化等，在防控措施逐步优化后，涤纶长丝去库趋势逐步开启，产品价格有所抬升。我们认为，疫情防控措施优化后，居民出行及消费需求有望逐步释放，国内长丝需求或将迎来底部反转机会。

海外经济衰退担忧仍存，长丝出口静待复苏。自今年7月以来，纺服出口端增长弱势主要源于欧美在通胀压力下持续的紧缩政策带来的经济下行影响，从OECD综合领先指标来看，今年11月欧美经济再度走弱。我们认为，短期内海外经济衰退仍将持续，需求端弱势引发的长丝出口压力仍存。另一方面，由于2021年海运供需失衡带来的海运费压力已大幅缓解，在全球经济衰退预期升温和海运供给逐步增加背景下，各航线海运费高位回落，截至 2022年12月初，中国出口集装箱运价综合指数已从年初 3433 点回落至 1464 点附近。我们认为，在海运供需失衡状态逐步缓解、海运费逐渐回归正常水平后，未来伴随海外经济迎来复苏，长丝出口需求或将持续发力。

1.3 烯烃产能快速扩张，下游产业链进一步延伸

在石油化工原料中，以乙烯、丙烯为原料所衍生的 C2 和 C3 产业链从传统大宗商品的普通标号聚烯烃向精细化、 高端化的新材料和精细化工品发展为主，例如聚碳酸酯、锂电隔膜、聚苯乙烯、EVA、POE 等，实现大宗原料的有效消化和附加值提升。乙烯方面，2021年国内乙烯产能 4191 万吨，产量 3817 万吨，开工率 91.10%，近 5 年开工率一直维持在 90% 以上的水平，乙烯消费当量达 6296 万吨（含乙烯下游衍生物折当量净进口），2021年进口依赖度接近 40%，同比下滑 10 个 pct 左右，供需缺口为 2479 万吨/年，同比收窄 658 万吨/年，乙烯行业供需仍维持偏紧格局。从具体消费端看，乙烯下游主要应用在聚乙烯领域，其下游消费占比达到 64%。其它下游产品为环氧乙烷、乙二醇、苯乙烯、聚氯乙烯等，产品可作为部分下游新材料产品的主要原料，伴随炼化企业持续推进下游新材料产能 配套布局，乙烯需求有望稳步提升。

进口替代仍有空间，疫后复苏将推动需求回暖。聚乙烯作为乙烯下游最大消费领域，近年来其产量和消费量总体保持稳步提升趋势。2021年聚乙烯行业产能为2246万吨，2017-2021年产能复合增长率为 7.12%。2021 年受疫情和能耗双控影响，聚乙烯表观消费量为 3576 万吨，同比下降 7.57%，同年产量为 2157 万吨，同比增长 7.83%。

近年来由于国内聚乙烯产能持续释放，同时行业高开工率推动进口替代加速，近年来行业进口依赖度有所下滑，2021年聚乙烯产品进口依赖度为 41%，国内产能进口替代仍有空间。从下游消费来看，聚乙烯产品主要应用在包装膜、中空、注塑等领域，下游覆盖消费品、农业等众多领域，2018-2020年聚乙烯消费量增速大于产能增速，需求端存有支撑，我们预计未来伴随疫情趋稳和防疫政策逐步优化，聚乙烯消费端有望迎来反弹。

丙烯方面，2021年国内丙烯产能4968 万吨，产量 4357 万吨，开工率 87.7%，近 5 年开工率一直维持在 80% 以上的水平，丙烯消费当量达 5030 万吨（含丙烯下游衍生物折当量净进口），进口依赖度逐年降至13%，2021年供需缺口为 673 万吨，供需缺口收窄。从丙烯下游消费结构来看，聚丙烯消费占比达到了 72%，其它消费用途主要是环氧丙烷、丙烯腈、辛醇等。

即将迎来产能扩张大年，炼化加码新材料抵御产能过剩风险。2017-2021年中国丙烯产能复合增长率为 9.3%， 根据百川盈孚数据，预计 2022-2023 年，中国将新增 1145 万吨丙烯产能，根据我们测算，2021-2023年产能复 合增长率或达到 11%，行业进入产能高速扩张阶段，丙烯供需格局将逐渐宽松，行业利润或将向下游转移。民营大炼化通过布局丙烯下游新材料产业链，利如 ABS、聚碳酸酯、锂电隔膜等，利用大炼化项目柔性装置的特点，充分发挥原材料自给优势，提升产品环节附加值，有效抵御因行业产能过快扩张而导致的产品过剩风险。

从丙烯下游主要应用聚丙烯来看，当前行业供需基本平衡，产销总体稳步增长，2021 年聚丙烯产量2678 万 吨，同比增长6.50%，表观消费量 3059 万吨，同比下降 2.18%；2017-2021年平均开工率 87%，在行业产能持续释放及开工高位背景下，近年来聚丙烯进口依赖度处于下滑趋势，行业基本实现自给。

从需求端看，拉丝、注 塑和薄膜是聚丙烯下游的主要应用，下游主要应用在粮食和化肥包装，家电、日用品、农业薄膜等领域，与社会固定资产投资和消费密切相关，在后疫情时代，经济复苏和消费拉动将成为聚丙烯消费抬升的助推力量，需求端有望持续改善。

二、新材料逐步发力，炼化产业链迎来全新发展机遇

2.1 恒力石化：布局锂电隔膜、树脂材料、可降解塑料、工程塑料等产业链

国内各民营大炼化企业加速布局新材料，新增产能释放在即。从大炼化企业的新材料布局来看，恒力石化的新材料布局主要集中在锂电隔膜、树脂材料、可降解塑料、工程塑料等方面，在锂电隔膜方面，恒力在建 16 亿平方米湿法锂电隔膜项目，持续推进 24 亿平方米湿法和 6 亿平方米干法锂电隔膜项目；

在高性能树脂材料方面，公司布局了30 万吨 ABS 产能，7.5 万吨 GPPS 和 7.5 万吨 HIPS 产能；在可降解塑料方面，公司现有3.3 万吨 PBAT 产能，另外还布局了 45 万吨 PBS 产能和 8 万吨改性 PBAT 产能；在工程塑料方面，公司现有24万吨 PBT 产能， 另外还布局了26万吨聚碳酸酯产能、40万吨尼龙66和8万吨聚甲醛产能。

2.2 东方盛虹：发力光伏材料、聚醚材料、可降解塑料、锂电材料等多领域

东方盛虹的新材料布局主要围绕光伏材料、聚醚、锂电材料、可降解塑料等领域。在光伏材料中，公司现有 30 万吨光伏级 EVA 产能，未来将建设 75 万吨 EVA 产能，公司 800 吨 POE中试装置已经成功投产，未来还将建设 50 万 吨 POE 和 20 万吨α-烯烃产能规模；在聚醚方面，公司炼化下游在建 11.25 万吨聚醚多元醇产能；在锂电材料方 面，公司在建 2 万吨超高分子量聚乙烯，下游主要应用在锂电隔膜领域；在可降解塑料方面，公司规划建设 18 万吨 PBAT 产能。

2.3 荣盛石化：推进光伏材料、工程塑料、树脂材料等多产业链布局

荣盛石化的新材料布局主要集中在光伏材料、聚醚、树脂材料、可降解塑料、工程塑料等方面。在光伏材料中，公司现有 30 万吨光伏 EVA 产能，未来还将建设 70 万吨 EVA 产能装置，在 POE 领域，公司规划了 40 万吨 POE 和 35 万吨α-烯烃产能装置；在聚醚方面，公司在乙烯下游规划了 38 万吨聚醚多元醇产能装置；在树脂材料方面， 公司多项目规划建设合计 160 万吨 ABS 高性能树脂新材料；在可降解塑料方面，公司规划建设 20 万吨 PBS 产能；在工程塑料方面，公司现有52 万吨聚碳酸酯产能，未来还将建设50 万吨尼龙 66 盐产能装置、18 万吨 PMMA 产 能装置。

2.4 不同炼化企业新材料布局存有异同

不同炼化企业新材料布局存有异同，推动公司产品多元化发展。从国内三大民营大炼化企业的新材料布局来看，三家公司的产品布局存在异同，三家公司都布局了新能源新材料、可降解塑料等产业链，但在产品细分方面有所区别。例如，恒力石化主要集中在锂电隔膜领域，下游主要覆盖新能源车产业链，东方盛虹和荣盛主要集中在 EVA 和 POE 产品，下游主要覆盖光伏领域。恒力石化和荣盛石化都布局了工程塑料产业链，但除聚碳酸酯和尼龙 66 外，恒力石化还布局了 PBT、聚甲醛等产能，荣盛石化布局了 PMMA 产品；恒力石化和荣盛石化都规划了树脂材料产能，但恒力石化除 ABS 外还布局了 GPPS 和 HIPS 产能。

三、乘“双碳”东风，新能源材料市场扩张正当时

炼化新材料布局持续推进，产业链向高端化、高附加值领域扩张。近年来，由于新能源车、光伏等新能源行业的快速发展，对新能源材料的需求持续提升。国内炼化企业利用下游的烯烃和聚烯烃产品作为新能源材料的主要原 料，其下游应用主要包括锂电隔膜、光伏级 EVA 材料、POE 材料等。

在锂电隔膜方面，恒力石化当前在建 16 亿 平方米锂电隔膜项目，另外还布局建设 30 亿平方米锂电隔膜产能，东方盛虹布局了 2 万吨超高分子量聚乙烯项 目，下游应用主要集中在锂电隔膜方面。在光伏级 EVA 材料方面，东方盛虹当前拥有 30 万吨光伏级 EVA 产能， 另外公司还规划布局了 75 万吨 EVA 产能，其中包含 60 万吨光伏级 EVA 和 15 万吨热熔级 EVA 产能；荣盛石化现有 30 万吨光伏 EVA 产能，未来还将规划建设 70 万吨 EVA 产能装置，持续发力光伏新材料领域。在 POE 方面，东方盛虹 800 吨 POE 中试装置已于 2022 年投产，未来一期建设 30 万吨 POE 产能，并配套建设 20 万吨α-烯烃，二期规划建设 20 万吨 POE 产能；荣盛石化高端新材料项目布局 40 万吨 POE 产能装置，同时配套 35 万吨α-烯烃产 能装置。

3.1 锂电隔膜：新能源车消费推动锂电隔膜景气度抬升

炼化下游的烯烃产品可作为锂电隔膜的主要原料。锂电隔膜是锂电池中关键的内层组件之一，锂电隔膜的主要作用是将锂电池的正、负极分隔开来，防止两极接触而短路，另外隔膜还具有使电解质离子通过的功能。在锂电池中，电解液属于有机溶剂体系，因此需要有耐有机溶剂的隔膜材料，通常采用高强度的聚烯烃多孔膜。在实际应用中，主要选取聚丙烯和聚乙烯作为隔膜生产的基体材料，而聚乙烯和聚丙烯则为石化下游的重要化工品。

锂电隔膜性能要求高、工艺技术难度大。由于锂电隔膜需要满足一定的机械强度、良好的离子穿透力和绝缘性等 诸多性能，因此其生产中具备加工工艺技术壁垒高、研发难度大的特点。在生产过程中，微孔制备技术是锂电池隔膜制备工艺的核心，根据微孔成孔机理可将锂电隔膜划分为湿法和干法两种生产工艺。

干法工艺是将薄膜先在低温下进行拉伸形成微缺陷，然后在高温下使缺陷拉开形成微孔薄膜；湿法工艺是将液态烃或一些小分子物质与聚烯烃树脂混合，再加热拉伸使分子链取向，最后洗脱残留溶剂，制备出相互贯通的微孔膜材料。其中，干法生产虽然工序更简单，但干法工艺的加工温度等工艺指标较难控制，产品相对较厚；湿法工艺下隔膜孔径范围小且均匀、双向拉伸强度高、膜更薄。

不同工艺路线下的产品性能有所差异，湿法隔膜在力学性能、透气性能和理化性能方面比干法隔膜更具优势，且涂覆后可以大幅提升湿法隔膜的热稳定性，解决湿法在安全性上的短板，通常高端动力电池、消费电池大多使用湿法隔膜，而干法锂电隔膜主要用于中低端动力电池、中低端消费电池、储能电池等领域。

锂电隔膜产能集中度高，投产周期和认证周期较长带来高行业壁垒。近年来，由于锂电隔膜产品技术要求高，部分落后产能持续淘汰出清或被合并收购，锂电隔膜行业产能集中度逐渐提升，2022 年行业CR6 占比达到 57%。锂电隔膜由于生产设备仍然依赖进口，隔膜企业的设备供应主要依赖日本制钢所、日本东芝、韩国玛斯特、德国布鲁克纳等，行业内仅有少量国产线。

由于全球锂电行业快速发展，受制于国外设备的交付周期，隔膜行业的产能周期较长，设备交付周期通常达到 18 个月，叠加设备安装、调试，整体产能周期长达 24 个月左右。在下游客户验证环节，作为锂电池的关键原材料，下游电池厂商对隔膜生产商的认证较为谨慎，认证周期长达 12 至 24 个月，且认证通过后客户的粘性较强，因此锂电隔膜行业的投产周期和认证周期长带来了行业高壁垒特点。

锂电隔膜产能增速不及需求扩张，供需格局或将趋紧。由于锂电隔膜产品良品率较低，2016-2019 年锂电隔膜开工率持续在低位震荡，导致隔膜产品实际产量只能基本满足市场出货需求。

2020 年在需求支撑下，锂电隔膜开工率持续回升，锂电隔膜产量为 36.82 亿平方米，同比增长 22%，产品出货量自 2016 年来首次超过同期产量， 达到 37.20 亿平方米，同比增长 36%，行业供需格局趋紧。2021年我国锂电隔膜产量为 70.29 亿平方米，同比增 长 91%，行业开工率也抬升至 88%；在下游新能源车消费拉动下，锂电隔膜产品需求持续扩张，2021 年锂电隔膜出货量为 78 亿平方米，同比增长高达 110%，出货量大于产量约 7.71 亿平方米。综合产能增速和出货量增速来看，近年来锂电隔膜行业供给增速不及需求增速，未来行业供需偏紧格局或将加剧。

市场化竞争背景下，新能源车消费扩张支撑行业高景气度。从下游需求来看，锂电隔膜的消费主要依赖新能源车市场拉动，2021年中国新能源车销量为 352.05 万辆，同比增长 157.48%，2022 年 1-10 月中国新能源车销量达 到 528.04 万辆，超越去年全年水平，同比增长达到 107.69%。受益于近年来新能源车消费的快速增长，锂电隔膜景气度快速提升，从开工率来看，自2020年以来，锂电隔膜开工负荷快速提升，2022年1-10 月锂电隔膜平均开工率为 74%，并保持上升态势。

在政策端，新能源车市场已经由早期的试点示范政策支持过渡至市场化竞争 阶段，不同车型产品竞争力将持续提升。从新能源车配套设施来看，自 2017 年来，我国新能源汽车车桩比保持 下降趋势，新能源汽车配套基础设施愈发完善，我们认为，未来新能源车消费有望保持高景气度态势，对上游零 部件的需求有望保持旺盛，锂电隔膜需求或将持续增长。

锂电隔膜毛利稳步提升，高附加值属性助力炼化企业盈利增厚。2017 年前中国锂电隔膜企业受限于工艺、技术 等方面壁垒，产品水平较低，受制于良品率等因素影响，国内湿法隔膜有效产能仍低于市场需求。2017-2018 年 国内隔膜产能释放加速，锂电隔膜价格及毛利出现大幅下滑。2020-2021 年由于下游新能源车需求快速增长，在 需求端拉动下，国内锂电隔膜价格和毛利稳步提升，2022 年以来国内锂电隔膜平均毛利达到 0.34 元/平方米。从未来新增产能来看，2022-2024 年预计新增产能为 86、181、100 亿平方米，产能同比增速分别为 64%、82%、 25%。

我们认为，在新能源车市场化竞争趋势下，叠加新能源车配套设施进一步完善，未来新能源车消费有望保 持高速增长，锂电隔膜供给将有效消化，行业供需或将保持紧平衡状态，产品毛利仍有较大提升空间。当前恒力 石化在建 16 亿平方米湿法锂电隔膜项目，预计 2023 年投产，另外公司还布局了 24 亿平方米湿法锂电隔膜产能 和 6 亿平方米干法锂电隔膜产能，预计 2025 年投产；东方盛虹布局了 2 万吨超高分子量聚乙烯产品，下游目标 应用亦为锂电隔膜，预计 2022 年底投产。炼化企业布局锂电隔膜项目将有效整合原材料资源，发挥产业链一体 化优势，助力公司盈利持续增厚。

网易2023-01-09