

2025 年华南地区苯乙烯调研报告

2025 年 4 月 19 日

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：
证监许可[2011]1773 号

分析师：

林菁

从业资格证号：F03109650

投资咨询号：Z0018461

联系人：丁家吉

从业资格证号：F03117223

相关报告

浅析下游因关税发生负反馈的节点

➤ 调研时间

2025 年 4 月 9 日-4 月 11 日。

➤ 调研对象

广州地区家电生产企业和改性塑料生产企业，东莞地区的 EPS 工厂和港口库区，惠州地区苯乙烯及下游 PS、ABS、EPS 的工厂，华南大区的化销企业。

➤ 调研目的

华南作为我国家电行业重要的生产基地及发货中心，正处于本次中美贸易冲突的风暴中心。本文带着“关税何时会影响苯乙烯下游生产？”、“三大 S 的中间环节库存及终端原料库存是否处于高位？”、“家电是否有抢转口需求？”等市场关注的热点问题，进行深入调研。

➤ 调研总结

5 月份及之后的家电订单存在被砍单的可能性。由于华南地区的三大 S 厂家多以销定产，即使后期三 S 均有利润空间，也可能因订单减少而降负。降负或发生在 4 月下旬。家电行业的抢转口需求并未显现，外贸商以谨慎为主，不轻易投资转口。

今年国营炼厂和民营大炼化为完成各地区的 GDP 增长目标，或承担了大部分的原油加工量指标。苯乙烯作为纯苯和乙烯重要的下游，其一体化装置有维持高开工的必要。今年大炼化的苯乙烯装置检修的时间，或较预期（计划）缩短。

➤ 投资建议

4 月下旬至 5 月初，若油价反弹至 4 月上旬的起跌位置，且 EB-BZ 价差维持在 1300-1400 元/吨的高位水平，苯乙烯或现逢高布空的机会。

➤ 风险点

中美达成新的贸易协议、调研结论因区域不同而有偏差

目录

一、调研企业 A：负反馈或反映在三季度家电排产	- 4 -
二、调研企业 B：探索改性塑料的下游应用	- 5 -
三、调研企业 C&D：EPS 订单上未显示有抢转口需求	- 6 -
四、调研企业 E：ABS 下游出现砍单现象，中间环节库存或较高	- 8 -
五、调研企业 F&G：苯乙烯和 PS 生产效益不佳	- 9 -
六、调研化销企业 H：国营炼厂原油加工量指标较高	- 10 -
七、调研总结	- 11 -
图 1：我国家用电器商品零售额（亿元）	- 5 -
图 2：家用空调零售均价（元/台）	- 5 -
图 3：苯乙烯 PO/SM 装置综合毛利（元/吨）	- 10 -
图 4：PS 样本企业工厂库存（万吨）	- 10 -

前言

华南区域作为仅次于华东地区的第二大进口地、消费地和物流集散地，可以直观反应苯乙烯及下游的贸易流及需求表现。

华南地区苯乙烯产能约 307 万吨，占全国比重约 14%。ABS 产能约 115 万吨，占全国比重约 12.5%。PS 产能约 111 万吨，占全国比重约 15.6%；EPS 产能约 140 万吨，占全国比重约 17.6%。上下游产能维持紧平衡的格局。根据卓创资讯，2024 年华南地区苯乙烯消费量约 336.8 万吨，占全国比重约 21%，排名第二。

华南作为我国家电行业重要的生产基地及发货中心，正处于本次中美贸易冲突的风暴中心。本文带着“关税何时会影响苯乙烯下游生产？”、“三大 S 的中间环节库存及终端原料库存是否处于高位？”、“家电是否有抢转口需求？”等市场关注的热点问题，进行深入调研。

本次走访的生产厂家的产能规模在华南具有代表性。其中被调研的苯乙烯厂家产能，是全国最大的 PO/SM 装置。被调研的主营炼厂化销公司，对应的苯乙烯、ABS 和 PS 产能在华南地区占据主要份额。

一、调研企业 A：负反馈或反映在三季度家电排产

1. 企业简介：企业 A 是全球著名的家电生产商，其产品线覆盖大多数的白色家电、小家电，是中国最具规模的家电生产基地和出口基地之一。企业 A 在全球拥有 40 个生产基地，其中 21 个海外工厂。2024 年企业营收规模达 4090.84 亿元，其中 58.58% 的业务发生在国内，41.52% 的业务发生在国外，出口比重较大。

2. 美国关税的影响程度：企业 A 直接出口到美国（不含转口）的业务占比约在 10% 左右，近两年企业出口到泰国市场的增速比较快。

企业 A 听闻部分贸易商已出现砍单现象，但关税对订单的影响，尚未反馈到原料采购部门。企业 A 一般以季度为频率制定排产规划，今年二季度的家电排产量同比仍是增长的。因此，贸易战的负面影响，或主要反映在三季度的排产上。

近两年企业 A 积极布局家电产能出海，越南工厂产能的增速较快。美国的对等关税也波及到海外工厂向美国出口的业务。海外工厂的原料（塑料）一般从国内进口，如果韩国、台湾地区的塑料价格加上运费后的结果更便宜，也会考虑进口韩、台货。

3. 谨慎看待今年家电补贴政策的效果：2024 年我国家用电器社零增速达 12.3%，在各类别商品中增速排名第一，四季度的国补政策对激发家电内需起到重要作用。

虽然今年国补政策仍然延续，但市场对家电内需的看法出现了分歧，部分观点认为国补政策效果将因透支需求而边际递减。我们与企业 A 交流时获悉，去年四季度以来部分终端零售商垫付了补贴的部分，而部分地方政府的国补资金回流速度较慢。因为零售商的家电库存流转率较高，其垫付资金占其自有资金比例越来越高，商家配合促销的积极性或下降。所以今年家电国补政策效果，与政府补贴资金的回流速度也较相关。

此外，企业 A 认为今年家电的排产增速，无法匹配上游硬胶塑料的投产增速。

4. 家电定价下沉，企业对硬胶塑料成本是否敏感：产业在线的数据显示，今年 3 月我国家电零售均价同比下降约 7.43%。近年来，随着小米等价廉物美的家电品牌出现后，国内家电大厂也纷纷创设子品牌，布局下沉市场。

企业 A 的子品牌“HL 空调”理念以年轻化、低价为主，其在网络电商的零售价在 1250-1600 元/台不等，在价格上具有竞争力。企业 A 子品牌空调所用的原材料与中高端品牌的用料无异，

区别在于空调的芯片性能和造价不同。

企业 A 提供的数据显示，平均每台家电使用约 10 公斤的 ABS 或 PS 塑料，以及约 600-700 克的 EPS 塑料（包装用，洗衣机用量最大）。空调分挂机和柜机的 ABS 塑料用量差异较大，我们按照企业 A 低价品牌的空调零售价来计算，其硬胶塑料成本占比约 2%-8%。以此推算，中高档品牌空调对硬胶塑料成本并不敏感。

在硬胶塑料价格下跌的时期，企业 A 会采取多频率、小规模采购的模式。

5. 原料库存及使用：由于企业 A 产销流转较快，原料库存长期偏低，最多保持 1-2 天的使用量。不过企业 A 提及，从去年四季度开始，华南地区的贸易商囤积了较多的硬胶塑料，目前原料或累在中间环节为主。

在原材料的替代方面，在 2019 年家电厂家的进料模具，曾大规模用改苯替代 ABS。若 ABS 价格比 PS 改苯贵 500 元/吨以上，企业 A 便会继续使用改苯。不过企业也提到，目前行业新下单的进料模具基本都考虑使用 ABS。

2024 年，企业 A 总共使用了约 40 万吨的 PS，35 万吨的 ABS，和 25 万吨的 EPS。对于近两年销量增速较快的小家电，企业 A 表示其占整体业务比重较小，且原料使用改性 PP 为主，PS 和 ABS 塑料使用量较少。

图 1：我国家用电器商品零售额（亿元）

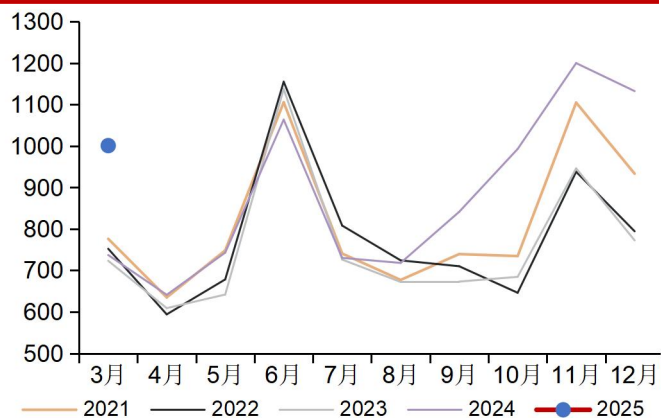
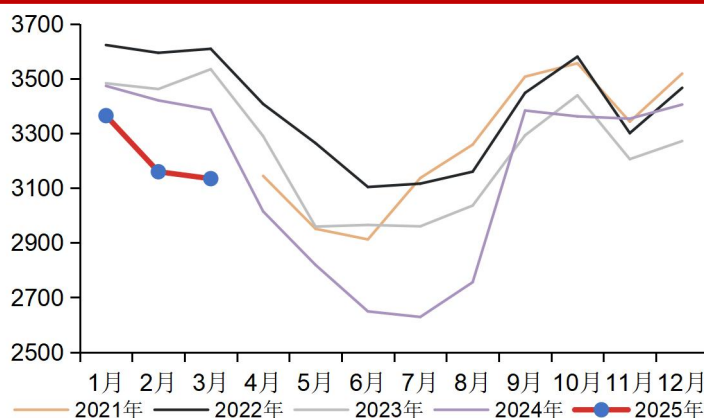


图 2：家用空调零售均价（元/台）



来源：国联期货研究所 产业在线 WIND 钢联

二、调研企业 B：探索改性塑料的下游应用

1. 企业简介：企业 B 旗下拥有 60 家子公司，在南亚、北美、欧洲等海外地区设有研发和生产基地。产品线包括改性塑料、环保高性能再生塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料、轻烃及氢能源、聚丙烯树脂、苯乙烯类树脂和医疗健康高分子材料产品等 9 大类，产品广泛应用于汽车、家电、OA 设备、IT、通讯、电子、电工电器、建材、灯饰等多种行业。具

备年产 80 万吨改性塑料的生产能力。

2. 企业不同改性塑料的业务结构：企业 B 的原料占比最高的是 PP（占约 40%），其次是尼龙材料（PA6 及 PA66，占约 25%到 30%），PS 和 ABS 合计占约 25%到 30%。

分终端行业来看，企业的 ABS 改性料主要用于玩具注塑，玩具业务占 ABS 业务总收入在五成以上。不过，不同玩具品牌的原材料差异也较大，例如近年较火热的泡泡玛特其产品原料以 PVC 材料为主。

企业 B 的尼龙改性塑料用途以电动工具、电子电器外壳、新能源车零部件、光伏连接器为主。近两年尼龙业务增速较快，2023 年尼龙仅占企业 B 营收份额的 18%，2024 年份额增长至 25%。企业 B 提到新能源汽车的工程塑料消耗量，一辆车中大约用到 120 g -150 g 的塑料，其中尼龙材料占比不超 20%，而传统燃油汽车很少用到尼龙改性塑料。

从原材料采购来看，企业 B 的 PS 原料（改苯）几乎全部需要外采，ABS 原料由企业 B 在辽宁的工厂提供，PP 原料企业 B 的外采占比在 50%以上。

3. 贸易战的影响：贸易战对企业 B 的影响可以从两个角度去看，一是企业 B 在全球所有工厂的改性塑料，直接出口到美国的占比约 15%，其中玩具出口到美国的比例较大，贸易战对玩具原料 ABS 的冲击或较为明显。

二是企业 B 在美国本地的工厂从海外进口 PS、ABS、PP 等原料成本会受到关税影响，企业 B 表示美国工厂将优先考虑在本地采购塑料原料。

企业 B 在手订单未出现砍单现象，生产正常运行。但从体感上来说，4 月 10 日当周，下游企业都以观望为主，只有询盘意愿，新订单出现停滞的情况。此外，企业 B 听说东莞部分家电工厂已缩短工作时间，新订单停滞。

4. 企业的生产和库存情况：企业 B 经营策略以销定产，常年开工率保持较满的状态。因此，企业的塑料原料储备周期一般在 10 天左右，改性塑料的成品库存一般存放 1 到 2 个月。企业 B 下游采购商的改性塑料储备粮一般在 15 到 30 天左右。

三、调研企业 C&D：EPS 订单上未显示有抢转口需求

1. 企业简介：企业 C 和企业 D 各自所属的集团，分别是中国 EPS 产能前二大的生产商。企业 C&D 的 EPS 装置产能均为 36 万吨/年，各占华南地区总产能的 26%。此外，企业 C 所属集团在广东还有一套 50 万吨/年的 EPS 装置。

2. 贸易战的影响：对于美国豁免对等关税 90 天的政策，是否会推动国内贸易商抢转口的问题。企业 C 和企业 D 均表示，订单动态上未显示有抢转口的迹象，**企业认为下游在当前各国政策不确定性极高的状况下，都是以谨慎为主，而非激进投资转口贸易。**此外，在 4 月 10 日苯乙烯盘面大涨 500 元/吨时，下游买气并不好，贸易商的投机需求不多。

企业也提及，在美国关税政策公布后，华南的家电大厂向 EPS 等原料的供应商提出，将报价下降约 8%。但多数供应商毛利微薄，无法接受这么大幅度的降价。

3. 近期销售及未来订单状况：两家 EPS 企业在手的 4 月份交付的订单均未受到关税战的影响。EPS 工厂以销定产，一般会要求贸易商支付 30% 的定金，并在生产完成后的一周内提货，成品流转速度较快。企业认为，终端即使有砍单现象，也需至 4 月下旬（进入 5 月订单制造节点）才会传导到 EPS 的订单上。

此外，华南市场的 EPS 每年的淡季就在 5 月份至 7 月份，终端需求以家电包装和生鲜包装为主。

4. 产业链的库存情况：企业 C 的厂库库容最多可放 10000 吨的 EPS 颗粒，但出于安全生产的要求，实际最大卡库容仅 3500 吨。企业 D 的 EPS 最大库容是 3000 到 4000 吨，实际常放 2000 吨左右（2 天的生产量）。综合来看，华南 EPS 生产企业的成品库存压力较小。

企业认为，华南地区下游泡沫厂手中的 EPS 库存并不高，一般泡沫厂的库存天数在 7 至 20 天的范围内。贸易商的投机需求近几年也比较少，很少做出囤货行为。

企业 D 的原料罐最大库容约 1.5 万吨的苯乙烯，常备至多存放 50% 的量。如果企业对苯乙烯的价格上涨不是很有信心，就不会多囤原料，保证安全生产即可。企业 D 的苯乙烯原料采购中 95% 源于与企业 F¹ 的长协，很少购买现货。企业 F 与其下游企业均签订，禁止将原料苯乙烯在市场上抛售的协议。

5. EPS 出口到东南亚的预期较好：近几年越南对 EPS 的需求高速增长，但越南本地的 EPS 产能仅 6000 吨/月，存在较大的供需缺口、越南每个月向企业 C 进口 1 万余吨的 EPS。

明年下半年企业 C 计划在广西新投 EPS 装置（40 万吨/年）主要面向的是东南亚市场需求。

6. 华南 EPS 市场的特征：华南地区的 EPS 供应主要由企业 C&D 提供。前期企业 C 装置停车

¹ 企业 F 为苯乙烯生产企业，详情请参考下文的第五章节。

时，北方 EPS 小装置纷纷提负生产，将成品售往华南市场。今年一季度，企业 C 装置重启后，华东沿海和山东地区的 EPS 流入华南市场的规模大幅减少，同时也导致部分小装置停车。

企业认为，华南的 EPS 减去苯乙烯的价差，需在 1000-1100 元/吨以上，才能维持工厂长期运行。

四、调研企业 E：ABS 下游出现砍单现象，中间环节库存或较高

1. 企业简介：该企业坐落于惠州大亚湾化工区，是中外合资的 ABS 生产企业。其 ABS 产能约 45 万吨/年，占华南地区总产能约 39%。

2. 贸易战的影响：企业 E 在手的 4 月份交付的订单均未受到关税战的影响。不过，企业提到下游确实出现了砍单的现象，因此 5 月份的订单规模存在较大的不确定性。订单量减少或导致企业 E 后期主动下调开工率，目前 4 月份在手订单足以让企业维持较高的负荷运行。

企业提到，一般会提前两周的时间进行销售，而在 4 月 11 日当周接订单的情况，较上周出现转弱。

3. 对家电内需较乐观：企业 E 对于“家电补贴政策效果是否会边际递减”的问题，有不同的观点。企业不认同所谓家电需求被国补政策透支的观点，而是认为国补政策激活了社会对家电的需求增量。使用补贴的消费者，并非都是原本计划置换家电的用户。

根据企业 E 掌握的数据显示，从 2024 年 9 月至 2025 年 3 月，家电行业的开工率处于历史最高水平运行，明显高于前十年同期的开工水平。值得一提的是，家电行业在企业 ABS 产品的需求占比，高于行业的平均水平（60%）。

4. 对华南市场新进入者的展望：2023-2024 年，我国 ABS 产能增速分别为 36%和 18.36%，民营大炼化的下游配套装置投产，是主要的新进入者。全国 ABS 供应格局发生了较大的变化。

企业 E 认为近两年的新装置产品对华南市场造成的冲击并不大。例如华东某大炼化装置的新料去年进入华南家电市场后，由于成品质量及磨合程度等问题，家电大厂的接受程度并不高。从上文第一章的“企业 A”的口径来看，该厂今年或仅采购约 500 吨的华东装置新料，数量较小。

此外，今年下半年，广西某企业计划投产 40 万吨/年的 ABS 新装置。对此，企业 E 认为广西新装置的工艺生产的是低端料，对华南地区以家电、汽车为目标的高端料市场影响不大。该装置的投入成本，也低于企业 E 的装置投入成本。

5. 产业链库存情况：企业 E 由于产销顺畅，其 ABS 成品库存保持中性水平，原料苯乙烯库存保持较低的生产安全水平。企业 E 认为，华南地区贸易商手中的 ABS 库存，或较去年四季度的水平更高，成品有累在中间环节的可能性。

6. ABS 出口增速预期较好：企业 E 认为我国 ABS 出口未来五年仍将维持高增速增长，预计五年内我国总出口或达到 60 万吨/年。2024 年，我国 ABS 共出口约 21.74 万吨，企业 E 出口近 1 万吨。

五、调研企业 F&G：苯乙烯和 PS 生产效益不佳

1. 企业简介：企业 F 的苯乙烯 PO/SM 装置产能约 140 万吨/年，占华南地区总产能约 46%，也是我国历史最久、产能最大的 PO/SM 装置。

企业 G 的 PS 装置产能约 30 万吨/年，共两条透苯线和两条改苯线，占华南地区总产能约 27%。企业 F 是企业 G 的最大供应商，两家企业均位于惠州大亚湾化工区。

2. 贸易战对 PS 的影响：企业 G 在手的 4 月份交付的订单未受到关税战的影响，5 月份及之后的订单存在走弱的迹象。企业 G 也表示，其下游出现了砍单的现象。

3. 华南 PS 市场特征：企业 G 的 PS 生产成本在行业内偏高，华东 PS 相对华南 PS 有成本优势。目前市场仍存在华东 PS 到华南套利的利润空间，华东的低价 PS 也压低了华南的市场价格。

企业 G 目前开工维持在七成，停运的一条改苯线是否重启需要看 5 月份及之后的订单状况。在降负后，企业 G 的 PS 成品库存约有 1.5 万吨（大部分是已销售未提货的状态），所以企业的产品库存压力并不大。华南地区 PS 贸易商今年基本不备库，产业链整体库存或偏低。得益于园区内的原料苯乙烯均为管输，企业 G 的原料库存也较少。

另外，企业 G 提到其计划在下半年新投产的两条线的目的是为了消化园区内的原料。具体投产的时机与后期订单的规模高度相关，毛利状况并非主要矛盾。

4. 苯乙烯装置利润状况：企业 F 的 PO/SM 装置分为两期，第一期为国内年龄最久的装置，目前设备折旧摊销已降至零；第二期装置投产时间在 2021 年，其折旧摊销成本较高。

4 月 11 日当周，企业 F 单吨的苯乙烯亏损达 200 元到 300 元。但由于环氧丙烷与下游的一体化产品仍有利润，故其 PO/SM 装置仍维持正常负荷运行。企业 F 现金流成本高的原因有：

(1) PO/SM 装置每三个月需要换一次催化剂；

(2) 外采纯苯的规模较大，园区内其他石化企业的纯苯也是按照市场价外卖，企业 F 并没有成本优势。

因此，企业 F 经常通过纯苯和苯乙烯的纸货，来锁定苯乙烯的加工费。

图 3：苯乙烯 PO/SM 装置综合毛利（元/吨）

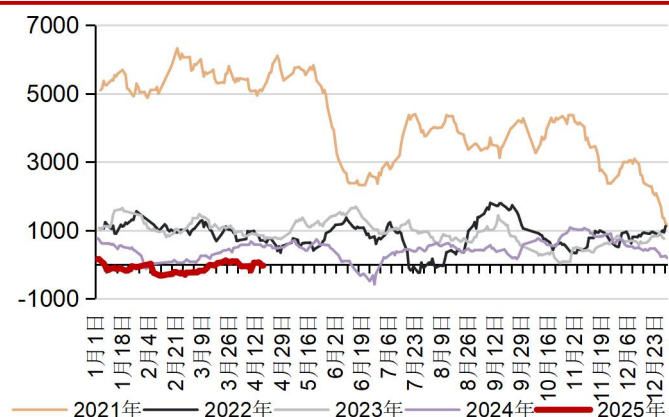
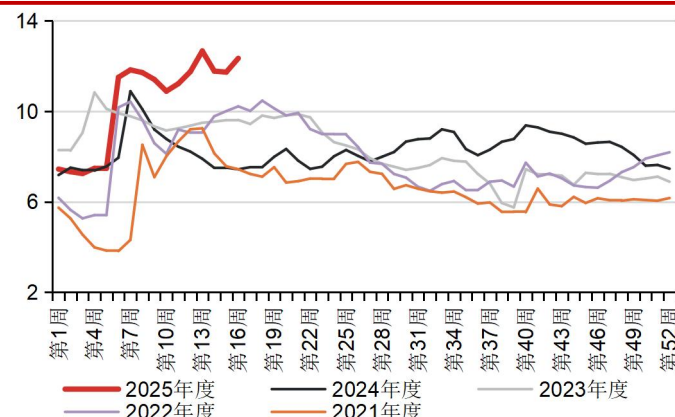


图 4：PS 样本企业工厂库存（万吨）



来源：国联期货研究所 隆众资讯 钢联

六、调研化销企业 H：国营炼厂原油加工量指标较高

1. 企业简介：企业 H 属于国营炼厂的化销企业，在广东省的苯乙烯产能约 138 万吨/年，下游配套的 ABS 产能约 60 万吨/年，配套的 PS 产能约 8 万吨/年。

2. 广西新装置投产的影响：广西钦州 60 万吨/年的 PO/SM 新装置计划在今年四季度投产，该装置每月需要外采 2 万吨左右的纯苯原料。钦州园区有配套的 ABS、SBS 等装置。

投产顺序方面，或为苯乙烯先投产、下游后投产，其中存在时间差。若当地供需处于过剩状态，则广西的苯乙烯过剩量或流向广东地区。如果通过汽运将苯乙烯从广西送到广东，运费约 150 元/吨，广西市场的定价或需考虑运费折价。此外，华东苯乙烯船运到广东的运费也在 150 元/吨左右。

3. 华南苯乙烯及下游市场的特征：华南苯乙烯纸货市场不活跃，苯乙烯货物多为上下游工厂之间直接对接，贸易商的蓄水池作用不明显。

企业 C 在华南市场外采苯乙烯现货的需求最大，平均每月外采规模近 3 万吨，是华南苯乙烯市场的供需边际。

华南三大 S 在全国范围内，开工率偏高。厂家库存情况各有不同，EPS 库存不高，ABS 和 PS 库存相对偏高。但今年需求端不利的信号是，三大 S 工厂均要求苯乙烯的送到时间定在每月的下旬。往年实际需求较好时，三大 S 工厂则要求当月越早送到越好。

4. 国营炼厂今年或保持高负荷运行：企业 H 提及，今年国营炼厂分配到全国各地的全年原油加工量要求较高。只要上游原油、乙烯的加工量不降低，国营炼厂配套的下游装置也不会降负。目前华南国营炼厂的苯乙烯均保持满负荷运行，以维持物料平衡。

国营炼厂下游配套的 ABS 厂家库存虽然偏高，但因目前可将成品 ABS 转移到贸易商手上，所以也维持较高的开工率。

七、调研总结

1. 三大 S 后期开工率变化或锚定订单：综合多家企业的调研结果来看，三大 S 在手订单均未受到关税战导致的砍单影响。但从下游改性塑料和终端家电工厂的反馈来看，5 月份及之后的家电订单存在被砍单的可能性。由于华南地区的三大 S 厂家多以销定产，因此，即使后期三 S 均有利润空间，也可能因订单减少而降负。降负或发生在 4 月下旬，企业开始生产 5 月份交付的订单的时间点。家电行业的抢转口需求并未显现，外贸商以谨慎为主，不轻易投资转口。

从库存压力来看，华南地区 EPS 库存压力最轻，PS 产业链库存处于中性水平，ABS 的中间环节和工厂的库存压力均偏高。若后期订单走弱，库存较高的品种的价格或易于下跌。

2. 华南国营炼厂高负荷生产或为全国的缩影：今年在海外贸易保护主义冲击的影响下，我国经济实现增长目标的压力较大。在山东地区地炼工厂受美国对原料油制裁而大幅降负后，国营炼厂及地方民营大炼化一季度以来保持高负荷生产。

综合调研的信息来看，今年国营炼厂和民营大炼化为完成各地区的 GDP 增长目标，或承担了大部分的原油加工量指标。近期市场亦有消息称，大型炼厂的重整、裂解、加氢裂化等装置的春检计划或被推迟。如此，今年芳烃的供应量或超出市场预期。

而大炼厂在生产过程中，以厂内物料平衡为重，苯乙烯作为纯苯和乙烯重要的下游，其一体化装置有维持高开工的必要。今年大炼化的苯乙烯装置检修的时间，或较预期（计划）缩短。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎