

推荐 (维持)

关注油价上涨，涤丝库存将至偏低水平

2018年04月15日

石化周观点20180415

上证指数	3159
行业规模	占比%
股票家数 (只)	47 1.3
总市值 (亿元)	24194 4.4
流通市值 (亿元)	23231 5.3

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.1	-0.7	-1.7
相对表现	2.3	0.6	-11.8



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《原油周观点 20180415—叙利亚局势推升油价创近 3 年新高》2018-04-15
- 2、《对 PDH 行业只是短期影响，利好东华能源贸易业务—对美进口丙烷加征关税，利好 LPG 资源掌控者》2018-04-09
- 3、《石化周观点 20180408—中美贸易摩擦对 PDH 行业影响不大，涤纶长丝下游需求强劲》2018-04-09

王强
wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮
shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

王亮
S1090517080005

研究助理
李舜
lishun2@cmschina.com.cn

□ 长丝库存下降至合理偏低水平，看好 Q2 涤纶长丝产业链机会。本周末 PX 进口价格 959 美元/吨，上涨 1.23%，PX 与石脑油价差 338 美元/吨，同比下降 3.52%，受中东局势紧张影响，布伦特原油价格本周大涨 7.87%，石脑油价格本周上涨 4.02%，PX-石脑油价差收窄。

PTA 价格 (华东地区) 5468 元/吨，本周上涨 0.34%，PTA 价差 556 元/吨，本周上涨 3.41%，高位回落后有所反弹，PTA 期货 1805 合约目前价格 5436 元/吨，贴水 32 元/吨。本周 PTA 期货 1805 合约微涨 0.04%，与现货市场贴水略有扩大。截止 4 月 13 日，PTA 流通环节库存 118.8 万吨，本周减少 2.5 万吨，主要是本周 PTA 开工负荷下降了 1.6pct 至 78.6%，符合之前预计的二季度 PTA 装置检修较多，我们看好二季度 PTA 行情。

MEG 价格 (华东地区) 8180 元/吨，本周大涨 8.06%，截止 4 月 13 日，MEG 库存 79 万吨，本周上涨 3.5 万吨，主要是本周煤制 MEG 开工率提升至 69%，本周上涨 2.8pct。

本周涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别上涨 0.11%、0.00% 和 0.64%，价差分别为 1391、1891 和 2933 元/吨，本周分别下降 13.29%、10.56% 和 5.07%，本周长丝价差收窄，主要是 MEG 价格大涨。根据中线网的统计，截止 4 月 13 日，涤纶 POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 9.5、12.5 和 26.5 天，本周分别下降 2、2.5 和 3 天。我们观测到盛泽地区区织机开工率连续 4 周维持在 90% 的高水平，表明长丝下游需求非常旺盛。截止 4 月 2 日，盛泽地区坯布库存天数 23 天，相比 3 月初的 38 天，下降明显。我们预计随着下游刚需的持续释放，涤纶长丝的库存后续还会继续下降，从而带动长丝盈利的继续改善。

□ 中东局势再起波澜，关注油价上涨受益标的。本周中美贸易战局面趋于缓和，中东局势再起波澜。叙利亚化学武器袭击平民事件持续发酵，美英法认定化武问题为政府军所为，并在本周六进行了炸弹袭击。本周市场气氛始终被中东再起战火对石油供给的担忧所笼罩，布油收 72.62 美元/桶，涨 8.21%；WTI 收 67.39 美元/桶，涨 8.59%。上海原油期货价格收 427.0 元/桶，涨 6.14%。目前中东局势不稳，中美贸易摩擦不断，原油价格易涨难跌，建议关注油价上涨弹性标的：(1) 有业绩、有弹性、有明确成长性的民营大炼化标的；(2) 库存收益明显的炼化标的，如上海石化、华锦股份等；(3) 具有油气资产，直接受益于油价上涨的标的，如中天能源、新潮能源、洲际油气等；(4) 享受气头原料套利的细分行业龙头，如东华能源、卫星石化等；

□ 丙烯酸产业链价差继续收窄。丙烯酸价格 7450 元/吨，本周下降 1.32% (下降 100 元/吨)，丙烯酸与 0.7*丙烯的价差达到 2920 元/吨，本周下跌 7.00%，行业吨净利约 420 元。本周丙烯酸丁酯价格 9483 元/吨，本周下跌 2.93%，丙烯酸丁酯与丙烯酸的价差 5013 元/吨，本周下跌 4.33%，本周丙烯酸产业链盈利收窄。本周丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 62%、56% 和 51%，全部与上周持平。

□ 化工品价格监测。在我们监测的 53 种化工产品中，本周涨幅前 5 名的产品分别为 WTI 原油、布伦特原油、碳四原料气：齐鲁石化、MEG(华东) 和 PO (华东)，分别上涨 8.82%、8.50%、8.14%、8.06% 和 7.66%。在我们监测的 29 种化工产品价差中，本周涨幅前 5 名分别为顺丁-丁二烯、环氧丙烷-0.87*丙烯、顺丁-天胶、PA6-CPL 和聚丙烯-丙烯，分别上涨 30.32%、12.48%、8.33%、7.53% 和 6.39%。

□ 本周模拟组合：本周模拟组合不变，为卫星石化、东华能源、新潮能源、恒逸石化和中天能源。上周我们模拟组合的收益率为 -0.76%，累计收益率为 17.19%，超额收益率为 11.53%。

□ 风险提示：国际原油价格暴跌，下游化工品需求下降，中美贸易摩擦升级。

图表目录

图 1: 布伦特和 WTI 原油价格走势	单位: 美元/桶.....	12
图 2: 天然气价格走势	单位: MMBtu	12
图 3: 石脑油、乙烯及价差走势	单位: 美元/吨.....	12
图 4: 丙烯、石脑油及价差走势	单位: 美元/吨.....	12
图 5: 丁二烯及价差走势	单位: 美元/吨和元/吨.....	12
图 6: 甲乙酮、C4 价格及差价	单位: 元/吨.....	12
图 7: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况	单位: 美元/吨.....	13
图 8: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势	单位: 元/吨.....	13
图 9: PP 及差价走势图	单位: 元/吨.....	13
图 10: PTA、PX 及差价走势	单位: 元/吨.....	13
图 11: 涤纶 POY 及差价走势	单位: 元/吨.....	13
图 12: 涤纶 FDY 及价差走势	单位: 元/吨.....	13
图 13: 涤纶 DTY 及差价走势	单位: 元/吨.....	14
图 14: PX 及差价走势	单位: 美元/吨.....	14
图 15: PA6、己内酰胺及差价走势	单位: 元/吨	14
图 16: 氨纶 20D、PTMEG 及差价走势	单位: 元/吨	14
图 17: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势	单位: 元/吨	14
图 18: 橡胶价格走势	单位: 元/吨.....	14
图 19: 丙烯酸及差价走势	单位: 元/吨.....	15
图 20: 丙烯酸甲酯及价差走势	单位: 元/吨.....	15
图 21: 丙烯酸丁酯及价差走势	单位: 元/吨.....	15
图 22: MTBE 及差价走势	单位: 元/吨	15
图 23: 顺酐及价差走势	单位: 元/吨.....	15
图 24: 环氧乙烷及价差走势	单位: 元/吨.....	15
图 25: 环氧丙烷及价差走势	单位: 元/吨.....	16
图 26: 己内酰胺及差价走势	单位: 元/吨.....	16
图 27: 己二酸及纯苯价格走势及价差	单位: 元/吨.....	16
图 28: LNG 价格走势	单位: 元/吨.....	16

表 1: 招商石化本周模拟组合	5
表 2: 本周石化行业涨跌幅前五位	8
表 3: 本周产品价格涨跌幅前五位	8
表 4: 本周价差涨跌幅前五位	9
表 5: 本周监测化工品涨跌幅	9
表 6: 本周监测化工品涨跌幅	10
表 7: 重点推荐标的	11

一、招商石化本周观点

周观点：关注油价上涨受益标的，涤纶长丝库存下降至合理偏低水平

1.1、长丝库存下降至合理偏低水平，看好 Q2 涤纶长丝产业链机会

本周末 PX 进口价格 959 美元/吨，上涨 1.23%，PX 与石脑油价差 338 美元/吨，同比下降 3.52%，受中东局势紧张影响，布伦特原油价格本周大涨 7.87%，石脑油价格本周上涨 4.02%，PX-石脑油价差收窄。

PTA 价格（华东地区）5468 元/吨，本周上涨 0.34%，PTA 价差 556 元/吨，本周上涨 3.41%，高位回落后有所反弹，PTA 期货 1805 合约目前价格 5436 元/吨，贴水 32 元/吨。本周 PTA 期货 1805 合约微涨 0.04%，与现货市场贴水略有扩大。截止 4 月 13 日，PTA 流通环节库存 118.8 万吨，本周减少 2.5 万吨，主要是本周 PTA 开工负荷下降了 1.6pct 至 78.6%，符合之前预计的二季度 PTA 装置检修较多，我们看好二季度 PTA 行情。

MEG 价格（华东地区）8180 元/吨，本周大涨 8.06%，截止 4 月 13 日，MEG 库存 79 万吨，本周上涨 3.5 万吨，主要是本周煤制 MEG 开工率提升至 69%，本周上涨 2.8pct。

本周涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别上涨 0.11%、0.00%和 0.64%，价差分别为 1391、1891 和 2933 元/吨，本周分别下降 13.29%、10.56%和 5.07%，本周长丝价差收窄，主要是 MEG 价格大涨。根据中线网的统计，截止 4 月 13 日，涤纶 POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 9.5、12.5 和 26.5 天，本周分别下降 2、2.5 和 3 天。我们观测到盛泽地区织机开工率连续 4 周维持在 90%的高水平，表明长丝下游需求非常旺盛。截止 4 月 2 日，盛泽地区坯布库存天数 23 天，相比 3 月初的 38 天，下降明显。我们预计随着下游刚需的持续释放，涤纶长丝的库存后续还会继续下降，从而带动长丝盈利的继续改善。

1.2、中东局势再起波澜，关注油价上涨受益标的

本周中美贸易战局面趋于缓和，中东局势再起波澜。叙利亚化学武器袭击平民事件持续发酵，美英法认定化武问题为政府军所为，并在本周六进行了炸弹袭击。本周市场气氛始终被中东再起战火对石油供给的担忧所笼罩，布油收 72.62 美元/桶，涨 8.21%；WTI 收 67.39 美元/桶，涨 8.59%。上海原油期货价格收 427.0 元/桶，涨 6.14%。

目前中东局势不稳，中美贸易摩擦不断，原油价格易涨难跌，建议关注油价上涨弹性标的。

- (1) 有业绩、有弹性、有明确成长性的民营大炼化标的；
- (2) 库存收益明显的炼化标的，如上海石化、华锦股份等；
- (3) 具有油气资产，直接受益于油价上涨的标的，如中天能源、新潮能源、洲际油气等；
- (4) 享受气头原料套利的细分行业龙头，如东华能源、卫星石化等；

1.3、丙烯酸产业链价差收窄

丙烯酸价格 7450 元/吨，本周下降 1.32%（下降 100 元/吨），丙烯酸与 0.7*丙烯的价差达到 2920 元/吨，本周下跌 7.00%，行业吨净利约 420 元。本周丙烯酸丁酯价格 9483

元/吨，本周下跌 2.93%，丙烯酸丁酯与丙烯酸的价差 5013 元/吨，本周下跌 4.33%，本周丙烯酸产业链盈利收窄。本周丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 62%、56%和 51%，全部与上周持平。

本周模拟组合

本周模拟组合不变，为卫星石化、东华能源、新潮能源、恒逸石化和中天能源，具体见下表。上周我们模拟组合的收益率为-0.76%，累计收益率为 17.19%，超额收益率为 11.53%，我们股票组合的参考指数为中信石油化工有限公司行业指数（CI005001.WI）。

表 1：招商石化本周模拟组合

代码	股票名称	配置比例 (%)	最新股价 (元)	EPS			PE		
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
002648.SZ	卫星石化	20%	14.57	1.04	1.08	1.65	14.01	13.49	8.83
002221.SZ	东华能源	20%	10.91	0.65	1.04	1.36	16.78	10.49	8.02
000703.SZ	恒逸石化	20%	21.61	1.12	1.49	2.23	19.29	14.50	9.69
600777.SH	新潮能源	20%	3.25	0.06	0.27	0.40	54.17	12.04	8.13
600856.SH	中天能源	20%	11.39	0.43	0.75	1.14	26.49	15.19	9.99
上周模拟组合收益率								-0.76%	
模拟组合累计收益率								17.19%	
同期中信石油化工有限公司指数涨跌幅								5.66%	
模拟组合累计超额收益率								11.53%	

资料来源：Wind、招商证券

中油价下长线关注涤纶长丝产业链、低成本油气标的、PDH 和天然气产业链一体化标的

对于油价，我们依然维持 2016 年以来的“中油价”观点不变，未来 1 年 Brent 油价的中枢区间为 55~65 美元/桶，油价波动的主因依然是 OPEC 减产力度与美国页岩油产量增长速度之间的动态博弈，叠加地缘政治扰动。基于此判断，我们认为中油价时代可以持续关注 4 条主线：（1）是涤纶长丝的中期复苏，化纤龙头进军芳烃大炼化，关注恒逸石化、荣盛石化和恒力股份；（2）低成本收购美国页岩油资产的窗口依然存在，重点推荐目标成为国际化中大型石油公司的新潮能源；（3）我们长线看好拥有海外便宜气源的天然气一体化公司，重点推荐中天能源；（4）中油价丙烷脱氢制丙烯（PDH）处于最佳盈利区间，推荐龙头东华能源及卫星石化。

国改方面：2017 年 11 月 15 日，中石油举行了全面深化改革领导小组第二十一次会议，审议并原则通过《中国石油工程技术业务改革重组框架方案》，未来上市概率大。2017 年 12 月 14 日，中石油举行了全面深化改革领导小组第二十二次会议，会议审议通过了《工程技术服务价格市场化改革建议方案》。关注中石油旗下的大庆华科。

二、一周主要石化新闻

2.1、《中国能源发展报告 2017》预计 2018 年我国能源消费低速增长

4 月 11 日，电力规划设计总院发布的《中国能源发展报告 2017》（以下简称《报告》）预计，2018 年我国能源消费总量呈低速增长，生产供应总体稳中有升。

2018 年是实施“十三五”规划承上启下的关键一年。《报告》认为，根据经济发展状况、各行业发展前景和用能需求，2018 年我国能源消费将延续消费结构清洁化、高效化趋势，消费总量呈低速增长，预计约 45.7 亿吨标准煤。其中，非化石能源和天然气仍是拉动能源消费增长的主导力量，占一次能源消费的比重继续提高，天然气消费量约 2640 亿立方米；煤炭消费量将略有减少，约在 38.5 亿吨，占一次能源消费比重继续下降；石油消费量约 6 亿吨，占一次能源消费比重保持稳定。从生产端来看，预计 2018 年一次能源生产总量约 36.7 亿吨标准煤，其中煤炭 36.6 亿吨，石油 1.91 亿吨，天然气 1560 亿立方米，一次电力 2.1 万亿千瓦时。据悉，2017 年我国能源生产总量达到 35.9 亿吨标准煤。

值得注意的是，当前我国能源行业发展中还存在一些难题，如缓解冬季用气紧张问题。

“天然气已经成为我国能源系统中安全保障程度最薄弱的环节。”电力规划设计总院副院长徐小东表示，为提高天然气安全保障程度，2018 年需要从“开源”“增储”两方面着手。建议从短期来看，在冬季取暖的高峰阶段需要执行“压非保民”措施，居民用气供暖优先安排，做好煤改气的产消衔接；长期来看，要加大天然气供应能力和储气能力，扩大进口来源。为此，需要在价格方面有配套措施，尽快推出季节性气价，对可中断用户实施优惠气价。

2.2、中石油董事长：构建“一带一路”区域性天然气互联互通体系

据《中国石油报》消息，4 月 9 日，中石油董事长王宜林在博鳌亚洲论坛 2018 年年会 CEO 圆桌会议上表示，中石油将以资源与市场互联互通为基础，构建泛亚油气管网。具体来说，中石油将加快推动完善国内周边四大天然气通道，构建“一带一路”区域性天然气互联互通体系，带动“一带一路”范围内天然气产业大发展，为我国及沿线国家实现绿色低碳、安全环保和可持续发展做出贡献。

王宜林还表示，经过 20 多年的快速发展，中石油已在区域内建成三大油气合作区、四大油气战略通道的全产业链合作格局，累计投资超过 800 亿美元，油气产业已成为一带一路“走出去”规模最大的产业。

2.3、页岩油将是 2018 年全球油市主唱

随着油价在国际市场供需弱平衡下的震荡上涨，美国页岩油产量增长强劲。

根据美国能源信息署（EIA）的最新统计数据显示，截至 2017 年底，美国页岩油平均日产量已达到 631.4 万桶/日，较 2016 年增长 17%。从区域的角度看，二叠纪盆地的页岩油产量强势崛起，高达 272.6 万桶/日；鹰滩和巴肯两大传统页岩区紧随其后，产量分别为 123.9 万桶/日和 116.8 万桶/日。从公司的角度看，尽管国际石油巨头已开始深入参与页岩油生产，但专注上游油气勘探开发的美国独立石油公司仍是页岩油产量增长的主力。如在二叠纪盆地，雪佛龙和埃克森美孚两大国际石油巨头的产量分别为 22.4 万桶/日和 18.2 万桶/日；西方石油和先锋自然资源等两家美国独立石油公司产量则高达 34.9 万桶/日和 24.6 万桶/日。

年初EIA的报告预测,今年美国原油日均产量有望突破1000万桶/日,将创造历史新高,其中页岩油功不可没。展望2018年,美国页岩油将迎来技术、投资和管理等多个层面的新机遇,未来产量可能持续增长;同时,美国经验在全球有关国家和地区的逐步推广,也将带动全球范围内页岩油发展进入新阶段。

2.4、印度对国际油市影响力渐增

印度石油消费量巨大,已经成为继中国、美国之后的第三大石油进口国,其在油市中的角色却长期被忽视。表面上看,国际油市受控于产油国组织欧佩克(OPEC)和美国页岩油之间的角力,但印度的地位正崛起。

外媒分析认为,印度几乎从未进口过美国的石油,因此其需求对美国的页岩油并无直接影响,或许也因此一直躲过了市场分析师的“雷达”,但这个国家对中东各国的影响甚大。

除了从俄罗斯进口相对少量的原油外,印度主要从中东进口重质原油,其国内的炼油设备也对口这类石油。据国际能源署(IEA)数据,印度2017年石油需求为468万桶/日,2018年有望再增6.4%,达498万桶/日。与之形成对比的是,IEA预测全球2018年的石油需求约新增140万桶/日。这意味着,新增30万桶/日石油的印度将成为除中国以外最重要的石油需求增长来源。

2017年,印度虽然石油需求比上年有所增加,但其从中东进口的原油减少了0.5%,为275万桶/日。沙特不再是其最大的石油出口国,进口量减少了8.9%,为74.79万桶/日,其他被减量的国家包括伊朗和阿联酋。赢家则是伊拉克,增幅达到12.2%,为88.59万桶/日,为其当下印度最大的石油进口国。这可能源于伊拉克给予了印度大幅度折扣。

除中东国家外,印度2017年还加大了从其他地区进口的石油,包括拉丁美洲的巴西,比上年大增53%,达9.47万桶/日;从墨西哥进口的石油增幅为15.8%,达15.53万桶/日。

如此庞大的进口数据表明,印度在中东国家的运作,一定程度上也在影响国际油价,而拉丁美洲国家的原油大量漂洋过海运至远在亚洲的印度,则将与中东国家间形成竞争。这些都将对国际油价的涨跌施加影响。

三、上周石化行业市场表现回顾

本周中信石油化工指数上涨 3.25%。

在我们监测的 64 只石油化工标的中，本周涨幅前五位的分别为广汇能源、杰瑞股份、齐翔腾达、美达股份、海利得；跌幅前五位的分别为潜能恒信、华锦股份、海默科技、丹化科技、辉隆股份。

表 2：本周石化行业涨跌幅前五位

周涨幅前五位				
股票代码	股票名称	周涨跌幅	备注说明	
600256.SH	广汇能源	9.71%	公司配股完成，2018Q1 公司业绩 5.0~5.2 亿元同比增长 1552%~1618%	
002353.SZ	杰瑞股份	8.04%		
002408.SZ	齐翔腾达	7.83%		
000782.SZ	美达股份	6.25%		
002206.SZ	海利得	6.21%		
周跌幅前五位				
股票代码	股票名称	周涨跌幅	备注说明	
300191.SZ	潜能恒信	-7.89%		
000059.SZ	华锦股份	-7.86%	公司 2018 年 Q1 业绩预计 3.0~3.5 亿元，同比下降 21.96%~33.10%	
300084.SZ	海默科技	-4.78%		
600844.SH	丹化科技	-3.55%		
002556.SZ	辉隆股份	-3.49%		

资料来源：Wind、招商证券

四、重点化工品价格及价差跟踪

在我们监测的 53 种化工产品价格中，本周涨幅前 5 名的产品分别为 WTI 原油、布伦特原油、碳四原料气:齐鲁石化、MEG(华东)和 PO(华东)，分别上涨 8.82%、8.50%、8.14%、8.06%和 7.66%。

本周跌幅前 5 名的产品分别为丁二烯:FOB 韩国、丁二烯:华东地区、丙烯酸丁酯(华东)、己内酰胺 CPL 内盘和 LNG(河北)，分别下跌 7.25%、5.02%、2.93%、2.17%和 2.05%。

表 3：本周产品价格涨跌幅前五位

名称(涨幅前五)	产品最新价格	周涨幅	名称(跌幅前五)	产品最新价格	周涨幅
WTI 原油	67.39	8.82%	丁二烯:FOB 韩国	1280.00	-7.25%
布伦特原油	72.62	8.50%	丁二烯:华东地区	9,717	-5.02%
碳四原料气:齐鲁石化	4,650	8.14%	丙烯酸丁酯(华东)	9,483	-2.93%
MEG(华东)	8,180	8.06%	己内酰胺 CPL 内盘	15800	-2.17%
PO(华东)	11,950	7.66%	LNG(河北)	3,575	-2.05%

资料来源：Wind、招商证券

在我们监测的 29 种化工产品价差中，本周涨幅前 5 名分别为顺丁-丁二烯、环氧丙烷-0.87*丙烯、顺丁-天胶、PA6-CPL 和聚丙烯-丙烯，分别上涨 30.32%、12.48%、8.33%、7.53%和 6.39%。

本周跌幅前 5 名分别为丁二烯-石脑油、丁二烯-C4、涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG、MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四和涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG, 分别下跌 15.83%、14.56%、13.29%、11.41%和 10.56%。

表 4: 本周价差涨跌幅前五位

名称 (涨幅前五)	产品最新价格	周涨幅	名称 (跌幅前五)	产品最新价格	周涨幅
顺丁-丁二烯	2,067	30.32%	丁二烯-石脑油	659	-15.83%
环氧丙烷-0.87*丙烯	6,320	12.48%	丁二烯-C4	5,067	-14.56%
顺丁-天胶	303	8.33%	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,391	-13.29%
PA6-CPL	5,000	7.53%	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	1,816	-11.41%
聚丙烯-丙烯	2,979	6.39%	涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,891	-10.56%

资料来源: Wind、招商证券

表 5: 本周监测化工品涨跌幅

分类	价格/价差名称	最新价格	涨跌幅				
			一周	一月	三月	半年	一年
石油天然气	布伦特原油	72.62	8.50%	11.90%	4.03%	28.76%	30.52%
	WTI 原油	67.39	8.82%	10.60%	4.64%	32.81%	27.37%
	天然气(亨利交割中心)	2.78	-1.07%	3.35%	-31.53%	-5.76%	-7.33%
石化产品国际报价	石脑油 (CFR 韩国)	621	4.02%	9.18%	1.55%	17.38%	24.39%
	乙烯: FOB 韩国	1,380	0.00%	9.52%	2.22%	7.39%	23.21%
	乙烯: CFR 东北亚	1,360	1.12%	1.87%	-1.45%	5.02%	16.24%
	丙烯: FOB 韩国	1,030	3.00%	1.98%	4.57%	9.69%	26.23%
	苯乙烯: FOB 韩国	1,314	-0.38%	-0.90%	-3.67%	11.54%	12.21%
	丁二烯: FOB 韩国	1,280	-7.25%	-10.49%	7.56%	7.56%	-1.54%
	纯苯: FOB 韩国	835	0.36%	-3.13%	-7.33%	7.89%	1.46%
	甲苯: FOB 韩国	711	2.16%	5.02%	-2.87%	8.88%	8.88%
国内石化产品报价	碳四原料气: 齐鲁石化	4,650	8.14%	4.49%	-12.26%	-4.12%	-2.11%
	苯乙烯: 华东地区	10,500	2.19%	1.84%	-2.10%	9.66%	7.86%
	丁二烯: 华东地区	9,717	-5.02%	-15.51%	-2.10%	-18.18%	-15.75%
	丁酮: 华东地区	9,433	-2.04%	-4.23%	-21.72%	6.19%	32.24%
C3C4 气体	丙烷(冷冻货): CFR 华东	482	4.45%	-1.23%	-14.09%	-15.00%	10.94%
	丁烷(冷冻货): CFR 华东	505	7.11%	5.65%	-6.31%	-10.94%	10.88%
塑料	HDPE(DGDA6098): 齐鲁石化	11,000	1.85%	3.77%	-2.65%	4.76%	7.84%
	LDPE(2102TN26): 齐鲁石化	9,800	2.62%	2.62%	-2.97%	-6.67%	-11.71%
	LLDPE(DFDA-7042): 齐鲁石化	9,550	1.60%	2.14%	-2.55%	-1.55%	1.60%
	PP(EPS30R): 齐鲁石化	9,450	3.85%	6.18%	0.00%	3.85%	8.62%
涤纶化纤	对二甲苯(PX): 齐鲁石化	7,500	0.00%	0.00%	2.74%	11.94%	7.14%
	对二甲苯 PX: CFR 中国主港	959	1.23%	0.82%	0.28%	13.53%	14.52%
	PTA: 华东地区	5,468	0.34%	-6.81%	-5.88%	4.57%	10.55%
	涤纶 POY (华东)	8,875	0.11%	0.42%	0.28%	4.57%	13.30%
	涤纶 FDY (华东)	9,375	0.00%	0.39%	2.32%	2.46%	18.42%
	涤纶 DTY (华东)	10,417	0.64%	-0.60%	2.00%	1.63%	10.52%
	己内酰胺 CPL 内盘	15,800	-2.17%	-5.95%	-1.25%	-4.24%	22.96%
	锦纶切片 (华东)	17,600	-1.18%	-4.86%	-0.14%	0.09%	21.38%
	锦纶 POY	21,300	-0.93%	-0.93%	3.40%	3.90%	23.12%
	氨纶 20D	44,000	0.00%	-1.12%	1.15%	-5.38%	-2.22%
	氨纶 40D	37,000	0.00%	-2.63%	0.00%	-5.13%	0.00%
	PTMEG	19,000	0.00%	2.70%	2.70%	1.60%	4.40%
	MEG(华东)	8,180	8.06%	15.54%	0.37%	17.53%	32.79%
橡胶	天然橡胶(泰国 20#复合标胶): 华东地区	11,480	0.79%	-10.17%	-19.78%	-13.33%	-23.34%
	丁苯橡胶(1502): 华东地区	12,109	2.88%	-6.94%	-5.47%	-1.99%	-14.89%
	顺丁橡胶(BR9000): 华东地区	11,783	0.97%	-8.46%	-2.16%	-9.91%	-28.39%

敬请阅读末页的重要说明

分类	价格/价差名称	最新价格	涨跌幅				
			一周	一月	三月	半年	一年
丙烯酸产业链	丙烯酸(华东)	7,450	-1.32%	-11.31%	-0.67%	-12.87%	7.97%
	甲醇(华东)	2,940	1.91%	-0.34%	-21.18%	5.38%	9.91%
	乙醇(华东)	6,200	0.32%	5.08%	-1.59%	19.04%	31.63%
	正丁醇(华东)	7,300	-0.82%	-0.82%	1.46%	-6.21%	21.33%
	辛醇(华东)	8,000	-1.36%	-4.99%	-3.90%	-9.09%	8.60%
	丙烯酸甲酯(华东)	11,300	0.36%	6.00%	10.78%	2.73%	27.44%
	丙烯酸乙酯(华东)	11,300	0.00%	1.80%	0.89%	-13.08%	20.64%
	丙烯酸丁酯(华东)	9,483	-2.93%	-6.29%	6.26%	-19.75%	17.08%
其他	MTBE(华东)	5,850	0.17%	-2.99%	0.43%	5.41%	8.67%
	顺酐(华东)	7,967	0.46%	-11.97%	-8.69%	-8.82%	0.05%
	正丁烷	4,800	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.09%
	纯苯(华东)	6,025	0.58%	-7.80%	-13.00%	-2.56%	-11.83%
	EO(华东)	10,500	0.00%	0.00%	-0.94%	7.14%	10.53%
	PO(华东)	11,950	7.66%	-2.45%	-6.27%	3.91%	11.68%
	醋酸(华东)	4,467	-1.72%	-4.63%	0.09%	29.36%	63.61%
	LNG(河北)	3,575	-2.05%	-13.86%	-40.42%	-19.30%	8.33%
LNG(上海)	3,675	0.00%	-16.48%	-35.53%	-19.67%	-3.29%	

资料来源: Wind、招商证券

表 6: 本周监测化工品涨跌幅

分类	价格/价差名称	最新价格	涨跌幅				
			一周	一月	三月	半年	一年
大石化	乙烯-石脑油	739	-1.22%	-3.56%	-3.84%	-3.27%	10.17%
	丙烯-石脑油	409	1.52%	-8.20%	9.66%	0.00%	25.96%
	丁二烯-石脑油	659	-15.83%	-19.69%	16.03%	1.54%	-23.00%
	苯-石脑油	213	-8.91%	-30.25%	-23.36%	-14.44%	-41.73%
	甲苯-石脑油	90	-8.99%	-22.79%	-23.78%	-25.67%	-38.31%
	PX-石脑油	338	-3.52%	-11.61%	-1.98%	5.95%	-0.04%
	苯乙烯-石脑油	693	-3.47%	-8.40%	-7.11%	5.00%	0.62%
PDH	丙烯-1.2×丙烷	4,320	6.28%	-1.93%	13.69%	34.07%	32.29%
化纤	PTA-0.655*二甲苯	556	3.41%	-41.83%	-45.96%	-33.88%	53.68%
	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,391	-13.29%	1.23%	28.11%	-10.01%	-5.67%
	涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,891	-10.56%	0.85%	35.24%	-14.37%	21.38%
	涤纶 DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	2,933	-5.07%	-2.77%	19.79%	-11.35%	-4.36%
	PA6-CPL	5,000	7.53%	19.05%	4.17%	72.41%	-45.36%
	氨纶 40D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	15,850	-0.94%	-5.37%	0.32%	-8.33%	-3.00%
氨纶 20D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	22,850	-0.65%	-1.72%	2.47%	-7.83%	-6.12%	
橡胶产业链	丁二烯-C4	5,067	-14.56%	-26.03%	5.01%	-27.88%	-25.31%
	顺丁-天胶	303	8.33%	69.51%	847.12%	486.10%	-388.10%
	顺丁-丁二烯	2,067	30.32%	50.58%	-2.46%	71.51%	-58.01%
丙烯酸产业链	丙烯酸-0.7*丙烯	2,920	-7.00%	-25.26%	-6.16%	-30.73%	-0.75%
	丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸	4,819	2.71%	43.75%	34.29%	35.29%	68.26%
	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸	5,013	-4.33%	-1.31%	14.85%	-25.03%	26.60%
	聚丙烯-丙烯	2,979	6.39%	15.40%	-1.97%	2.43%	-5.32%
其他	环氧乙烷-0.73*乙烯	4,171	2.70%	-10.94%	2.56%	15.18%	8.17%
	环氧丙烷-0.87*丙烯	6,320	12.48%	-7.95%	-11.88%	-2.96%	9.32%
	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	1,816	-11.41%	-11.03%	49.48%	23.93%	33.80%
	顺酐-纯苯	1,942	0.09%	-22.80%	7.87%	-25.19%	71.96%
	顺酐-正丁烷	3,167	1.17%	-25.49%	-19.32%	-19.17%	-11.11%
	甲乙酮-混合碳四	4,783	-10.26%	-8.01%	-31.18%	18.60%	100.70%
己二酸-苯	7,257	-0.06%	-25.26%	34.29%	-25.03%	-5.32%	

资料来源: Wind、招商证券

五、重点推荐标的

重点推荐标的：恒逸石化、荣盛石化、新潮能源、中天能源、东华能源、中化国际、卫星石化。

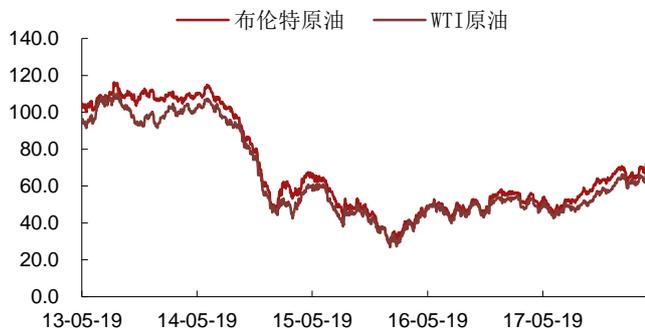
表 7：重点推荐标的

推荐标的	推荐逻辑
恒逸石化	我们判断 2018~2019 年涤纶长丝行业依然保持比较好的景气度，2018 年 PTA 盈利同比改善概率大，公司通过集团整合涤纶长丝破产产能，目前正在注入上市公司，未来公司涤纶长丝产能大幅增长；公司文莱炼化项目有望 2018 年底或 2019 年初投产，文莱项目税收优势明显，预计盈利较好超过 30 亿元，投产后将解决公司 PX 和纯苯的供应问题，文莱项目投产后公司盈利有望再上一个台阶。
荣盛石化	我们判断 PX 在 2018 年供需格局较好，盈利将保持高位，预计宁波中金石化将为公司贡献稳定的利润；PTA 持续复苏，预计 2018 年盈利同比改善概率大；预计 2018~2019 年涤纶长丝处于景气复苏周期；公司注入浙石化，待 2018 年底一期投产后，有望为公司贡献超过 35 亿的净利润。
新潮能源	公司向能源企业转型坚决，与 2017.8 月完成 Midland 区块收购，Midland 区块位于 Permian 盆地核心区域，由于在 2015 年底的油价底部收购，Midland 的每英亩收购成本只有 1.39 万美元，仅是当前收购成本的约 1/3，公司目前盈亏平衡线仅 24 美元/桶，未来公司将继续打井增产，预计公司 2017~2019 年的净利润分别为 3.1 亿元、18 亿元和 28.4 亿元。
中天能源	公司在加拿大收购便宜气源，运至我国东南沿海完全成本仅 1.5 元/立方，远低于陆上进口其价格，盈利空间大；公司在沿海布局 LNG 接收站，同时下游有完善的 LNG 分销网络；公司已经形成 LNG 贸易完善的架构，我国未来 LNG 需求量将大幅增长，公司将持续受益。公司在打通天然气全产业链的同时打造了原油的全产业链，将加拿大的原油运输到国内销售，实现跨地区原油套利。
东华能源	中油价下煤化工受到一定压制，PDH 上游丙烷全球供应充足，工艺路线优势明显，我们看好中油价下 PDH 盈利能力，2018 年公司宁波福基 PDH 装置将全年贡献利润，未来 3-5 年公司将继续发力 PDH 行业，按照规划将新建 7 套 PDH 装置，其中宁波 3 套、连云港 4 套。预计 2017~2019 年公司 EPS 分别为 0.65、1.04 和 1.36 元。
中化国际	公司农化业务盈利稳定，大连圣奥、扬农化工等产品线优势明显；2016 年公司橡胶业务亏损严重，经过 2016 年的业务重组，公司在期货上投资主要是套期保值，严格控制风险敞口，预计未来公司橡胶业务盈利将比较平稳；近几年集团对公司的定位是精细化工平台，因此 2017 年公司出售了化工物流业务，同时收购了集团部分精细化工资产；公司作为中化集团旗下 A 股精细化工平台，是集团重点打造的产业，预计未来公司在精细化工领域将通过更多的外延并购做大做强。
卫星石化	公司 C3 一体化产业链布局完成，是国内首家拥有 C3 产业链一体化的上市公司；我们认为丙烯酸行业拐点已现，景气度明显提升，中油价时代，PDH 盈利能力强，公司作为我国丙烯酸行业的龙头企业将充分受益于行业回暖。公司将在连云港基地发展乙烷裂解制乙烯项目，乙烷裂解制乙烯是目前石化行业“皇冠上的明珠”，盈利非常好，公司预计该项目 2020 年投产，该项目投产后公司盈利有望再上一个台阶。

资料来源：Wind、招商证券

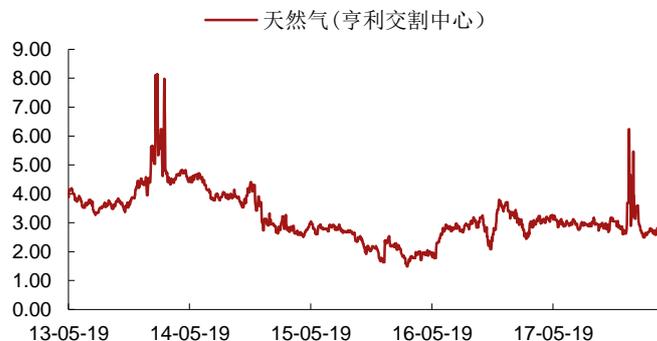
六、重点化工品价格走势

图 1: 布伦特和 WTI 原油价格走势 单位: 美元/桶



资料来源: WIND

图 2: 天然气价格走势 单位: MMBtu



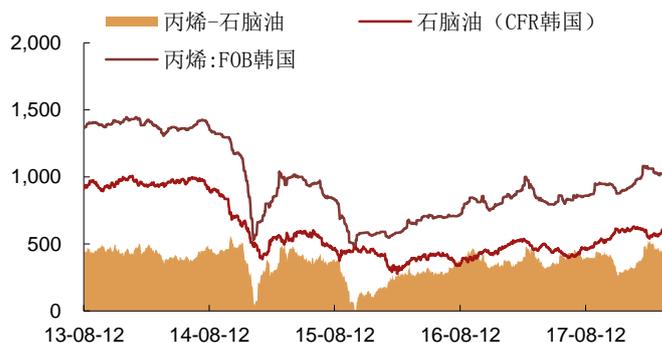
资料来源: WIND

图 3: 石脑油、乙烯及价差走势 单位: 美元/吨



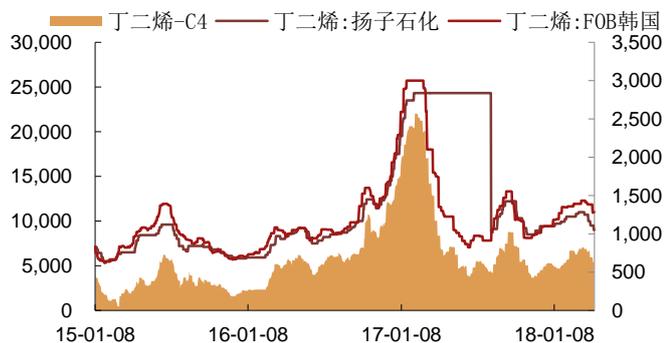
资料来源: WIND、招商证券

图 4: 丙烯、石脑油及价差走势 单位: 美元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 5: 丁二烯及价差走势 单位: 美元/吨和元/吨



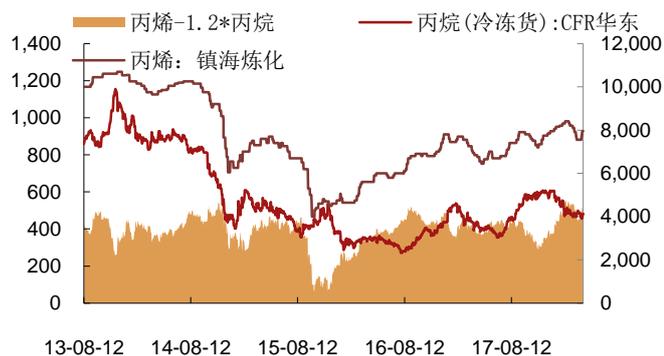
资料来源: WIND、招商证券

图 6: 甲乙酮、C4 价格及差价 单位: 元/吨



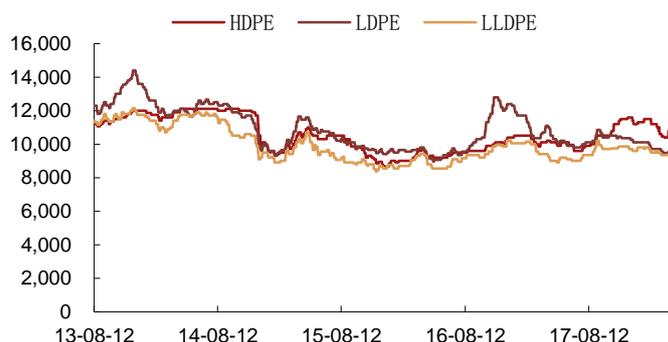
资料来源: WIND、招商证券

图 7: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨



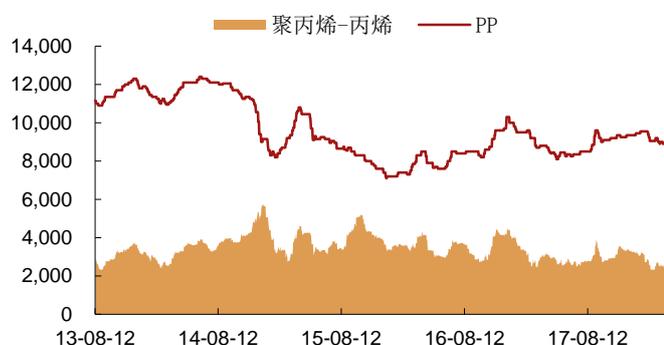
资料来源: WIND、招商证券

图 8: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨



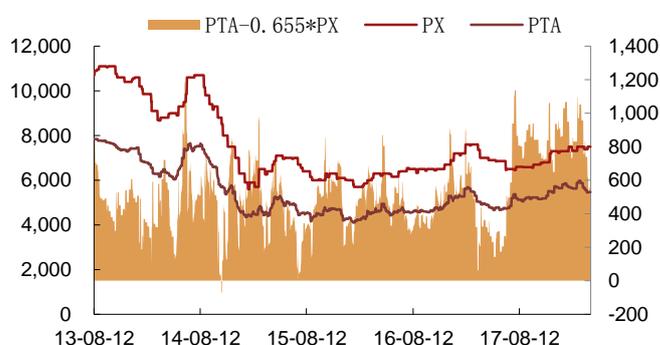
资料来源: WIND、招商证券

图 9: PP 及差价走势图 单位: 元/吨



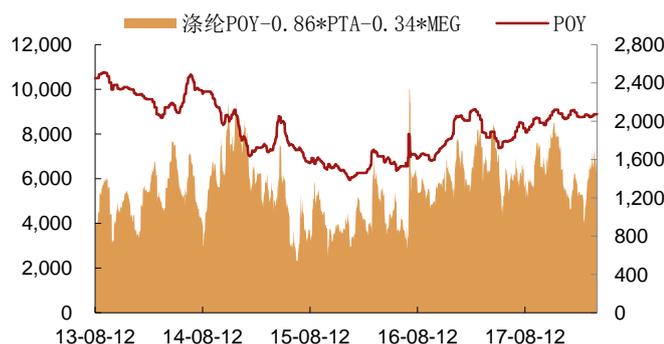
资料来源: WIND、招商证券

图 10: PTA、PX 及差价走势图 单位: 元/吨



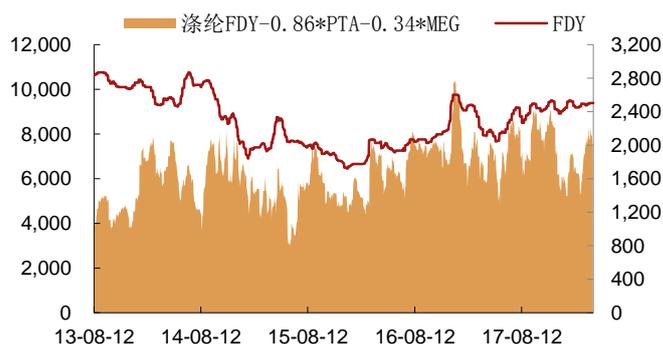
资料来源: WIND、招商证券

图 11: 涤纶 POY 及差价走势图 单位: 元/吨



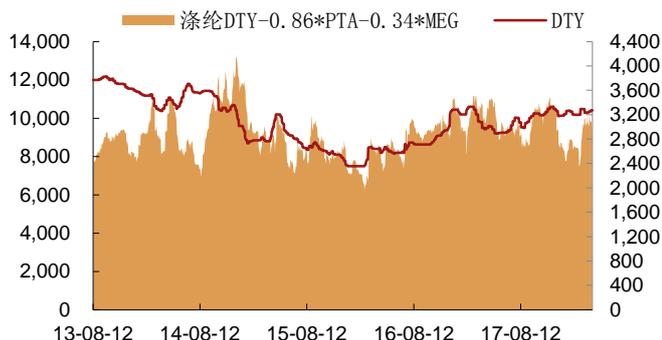
资料来源: WIND、招商证券

图 12: 涤纶 FDY 及价差走势图 单位: 元/吨



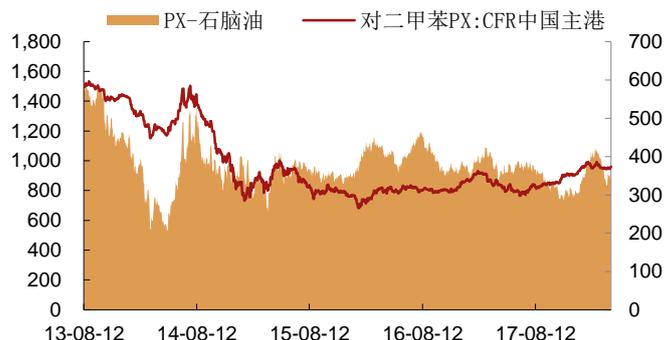
资料来源: WIND、招商证券

图 13: 涤纶 DTY 及差价走势 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 14: PX 及差价走势 单位: 美元/吨



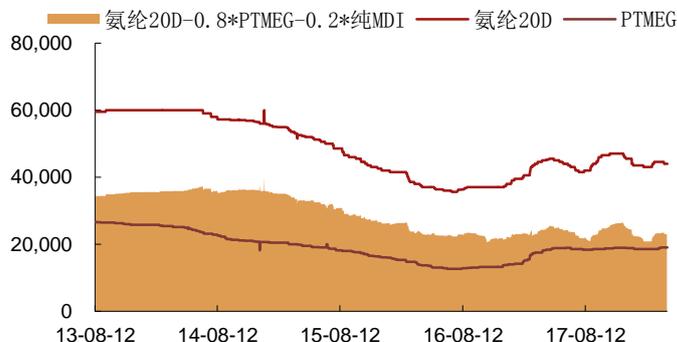
资料来源: WIND、招商证券

图 15: PA6、己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



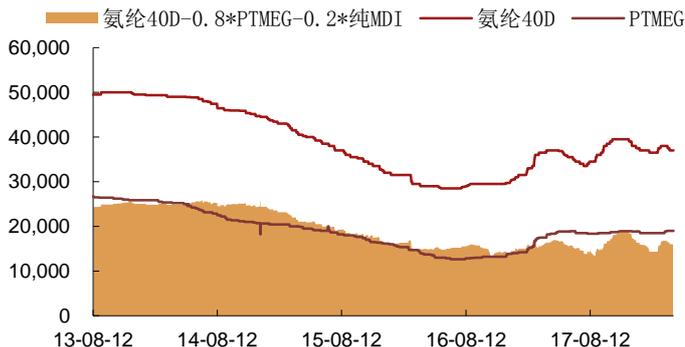
资料来源: WIND、招商证券

图 16: 氨纶 20D、PTMEG 及差价走势 单位: 元/吨



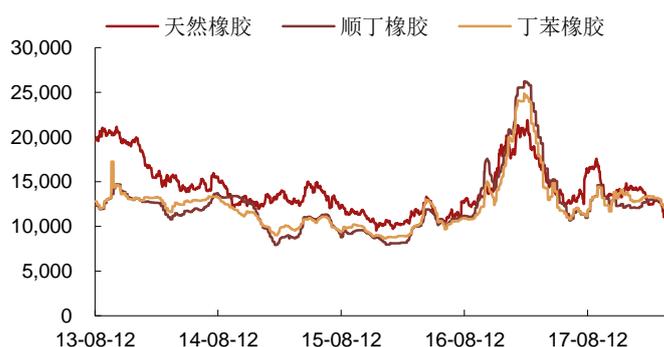
资料来源: WIND、招商证券

图 17: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨



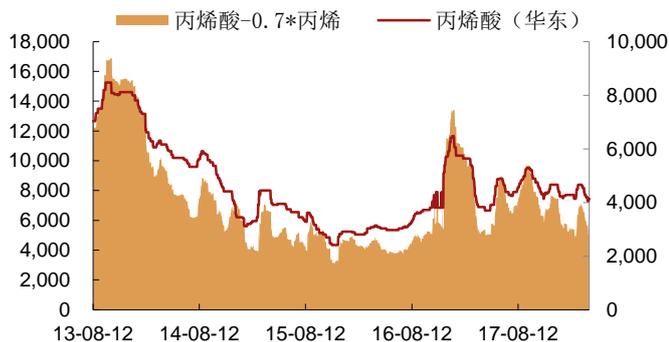
资料来源: WIND、招商证券

图 18: 橡胶价格走势 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 19: 丙烯酸及价差走势 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 20: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨



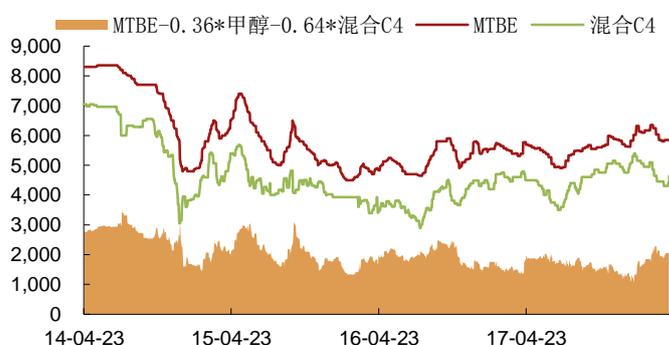
资料来源: WIND、招商证券

图 21: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨



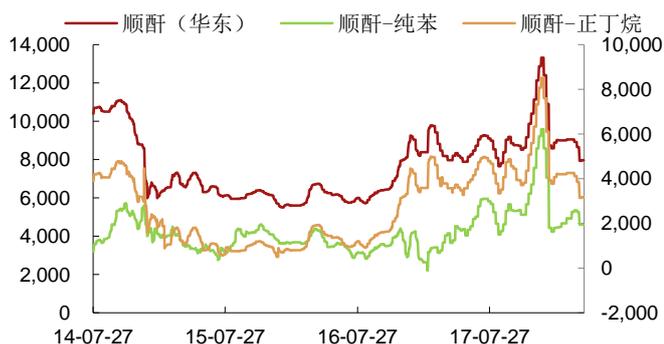
资料来源: WIND、招商证券

图 22: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨



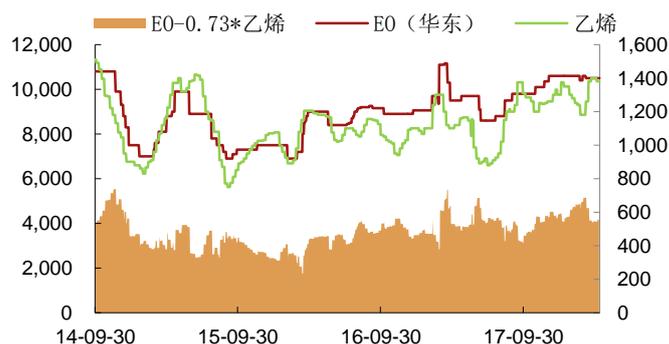
资料来源: WIND、招商证券

图 23: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨



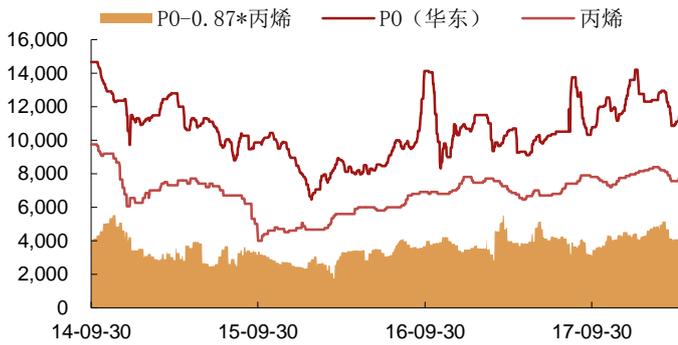
资料来源: WIND、招商证券

图 24: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨



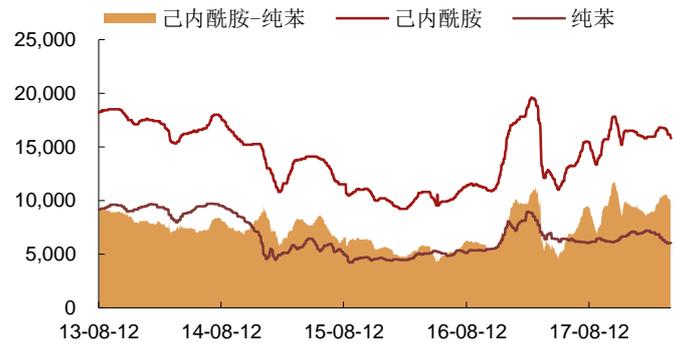
资料来源: WIND、招商证券

图 25: 环氧丙烷及差价走势 单位: 元/吨



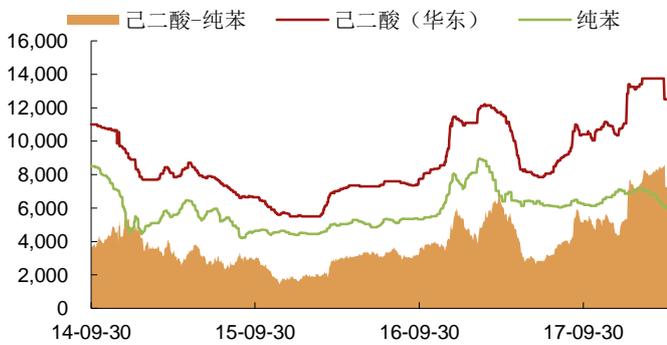
资料来源: WIND、招商证券

图 26: 己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 27: 己二酸及纯苯价格走势及价差 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 28: LNG 价格走势 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队2011-2016年获得新财富石油化工行业3年第1名、3年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。

石亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

王亮，石化行业分析师，硕士、高工。清华大学、中科院6年能源化工实业经验，2年证券研究经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。