

推荐 (维持)

PTA大涨，长丝盈利高位保持

2018年05月26日

石化周观点20180526

上证指数	3141
行业规模	占比%
股票家数 (只)	48 1.4
总市值 (亿元)	25751 4.7
流通市值 (亿元)	24726 5.7

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	3.8	1.3	7.4
相对表现	4.2	8.3	-2.0



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《能源化工进口改善中美逆差潜力约400亿美元》2018-05-21
- 2、《石化周观点 20180520—涤丝盈利达去年最高水平，丙烯酸改善》2018-05-20
- 3、《原油周观点 20180520—油价触碰80大关，后市如何演绎？》2018-05-20

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

□ **PTA 大涨，长丝盈利高位保持。**本周末PX进口价格1023美元/吨，本周上涨0.10%，PX与石脑油价差307美元/吨，本周下跌1.48%，受OPEC增产预期影响，布伦特原油价格本周下跌3.02%至76.33美元/桶，石脑油(CFR韩国)本周上涨0.75%至715美元/桶，PX-石脑油价差本周继续下跌。

截止5月25日，PTA价格(华东地区)5836元/吨，本周上涨2.49%，PTA价差760元/吨，本周下跌2.78%，PTA期货1807合约目前价格5758元/吨，本周下跌0.38%，较现货贴水78元/吨。截止5月25日，PTA流通环节库存102.4万吨，本周下降1.5万吨，截止5月25日，聚酯聚合开工率88.7%，本周下降1.2pct；本周PTA开工负荷下降8.2pct至68.1%。

截止5月25日，MEG价格(华东地区)6830元/吨，本周下跌6.05%，截止5月25日，MEG库存100.4万吨，本周下降1.1万吨。

本周涤纶长丝POY、FDY和DTY价格分别上涨0.54%、0.04%和0.00%，价差分别为1999、2409和3534元/吨，本周分别上涨2.58%、0.18%和0.01%，本周POY、FDY和DTY价差有所拉大，主要是本周PTA价格有所上涨但MEG价格大幅下跌而长丝价格基本平稳。据中纤网统计，截止5月18日，涤纶POY、FDY和DTY的库存天数分别为6.5、11.5和25.0天，分别增加0.5、2和2天。截止5月17日，盛泽地区织机开工率80%，同比持平，本周下游按需采购。截止5月24日，盛泽地区坯布库存天数25天，本周上升0.5天。本周涤纶长丝产销率80~100%，库存略有增加，但依然处于历史同期非常低的水平，下游的织机开工率依然维持在较高位置，坯布库存略有上升但依然较低，长丝市场淡季不淡，继续看好涤纶长丝景气延续，按目前POY的价差测算，单吨盈利超过700元。

□ **居民用气和非居民用气接轨，利好天然气供应商。**近日，国家发展改革委发出通知，决定自6月10日起理顺居民用气门站价格、完善价格机制。将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平(增值税税率10%)安排，各省(区、市)基准门站价格见附件。供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。此次居民用气价格调整是我国天然气市场化过程中的重要一步，我国天然气市场化改革将继续朝着“管住中间，放开两头”的思路推进，我们认为此次调价两类企业将受益，一类是拥有上游天然气资源的企业，主要是中三桶油、中天能源、新奥股份、广汇能源等；另一类是城市燃气运营企业，包括胜利股份、云南能投、新奥能源等。

□ **丁酯大涨带动丙烯酸丁酯上涨，丙烯酸产业链盈利改善。**截止5月25日，丙烯酸价格8000元/吨，本周上涨1.27% (上涨100元/吨)，丙烯酸与0.7*丙烯的价差3170元/吨，本周上涨0.56%。本周末丙烯酸丁酯价格10120元/吨，本周上涨4.65%，丙烯酸丁酯与丙烯酸的价差5320元/吨，本周上涨7.91%，本周丙烯酸和丙烯酸丁酯价差均扩大，产业链盈利继续改善。截止5月25日，丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP树脂和水处理剂开工率分别为62%、54%和51%，本周全部持平。

□ **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名的产品分别为正丁醇(华东)、辛醇(华东)、醋酸(华东)、丙烯酸丁酯(华东)和己内酰胺CPL内盘，分别上涨7.73%、7.27%、7.27%、4.65%和4.46%。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MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四、醋酸-甲醇、丁二烯-C4、丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸和乙烯-石脑油，分别上涨16.29%、15.69%、8.41%、7.91%和7.59%。

□ **本周模拟组合为胜利股份、东华能源、恒逸石化和中天能源。**上周我们模拟组合的收益率为-5.87%，累计收益率为16.22%，超额收益率为5.86%，我们股票组合的参考指数为中信石油化工行业指数(CI005001.WI)。

□ **风险提示：**国际原油价格暴跌，下游化工品需求下降。

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：PTA 大涨，长丝盈利高位保持，居民用气价改，利好上游资源企业

1.1、长丝盈利高位保持，PTA 大涨，产业链淡季不淡

本周末 PX 进口价格 1023 美元/吨，本周上涨 0.10%，PX 与石脑油价差 307 美元/吨，本周下跌 1.48%，受 OPEC 增产预期影响，布伦特原油价格本周下跌 3.02% 至 76.33 美元/桶，石脑油（CFR 韩国）本周上涨 0.75% 至 715 美元/桶，PX-石脑油价差本周继续下跌。

截止 5 月 25 日，PTA 价格（华东地区）5836 元/吨，本周上涨 2.49%，PTA 价差 760 元/吨，本周下跌 2.78%，PTA 期货 1807 合约目前价格 5758 元/吨，本周下跌 0.38%，较现货贴水 78 元/吨。截止 5 月 25 日，PTA 流通环节库存 102.4 万吨，本周下降 1.5 万吨，截止 5 月 25 日，聚酯聚合开工率 88.7%，本周下降 1.2pct；本周 PTA 开工负荷下降 8.2pct 至 68.1%。

截止 5 月 25 日，MEG 价格（华东地区）6830 元/吨，本周下跌 6.05%，截止 5 月 25 日，MEG 库存 100.4 万吨，本周下降 1.1 万吨。

本周涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别上涨 0.54%、0.04% 和 0.00%，价差分别为 1999、2409 和 3534 元/吨，本周分别上涨 2.58%、0.18% 和 0.01%，本周 POY、FDY 和 DTY 价差有所拉大，主要是本周 PTA 价格有所上涨但 MEG 价格大幅下跌而长丝价格基本平稳。据中纤网统计，截止 5 月 18 日，涤纶 POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 6.5、11.5 和 25.0 天，分别增加 0.5、2 和 2 天。截止 5 月 17 日，盛泽地区织机开工率 80%，同比持平，本周下游按需采购。截止 5 月 24 日，盛泽地区坯布库存天数 25 天，本周上升 0.5 天。本周涤纶长丝产销率 80~100%，库存略有增加，但依然处于历史同期非常低的水平，下游的织机开工率依然维持在较高位置，坯布库存略有上升但依然较低，长丝市场淡季不淡，继续看好涤纶长丝景气延续，按目前 POY 的价差测算，单吨盈利超过 700 元。

1.2、居民用气和非居民用气接轨，利好天然气供应商

近日，国家发展改革委发出通知，决定自 6 月 10 日起理顺居民用气门站价格、完善价格机制。

将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，各省（区、市）基准门站价格见附件。供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。

此次居民用气价格调整是我国天然气市场化过程中的重要一步，我国天然气市场化改革将继续朝着“管住中间，放开两头”的思路推进，我们认为此次价改两类企业将受益，一类是拥有上游天然气资源的企业，主要是三桶油、中天能源、新奥股份、广汇能源等；另一类是城市燃气运营企业，包括胜利股份、云南能投、新奥能源等。

1.3、石脑油裂解价差继续收窄

截止 5 月 25 日，乙烯（FOB 韩国）价格 1190 美元/吨，价格持平，丙烯（FOB 韩国）价格 1080 美元/吨，本周上涨 0.93%，石脑油（CFR 韩国）价格 715 美元/吨，本周上

涨 0.79%，乙烯-石脑油价差 585 美元/吨，本周上涨 7.59%，丙烯-石脑油价差 365 美元/吨，本周下降 2.86%。按照 ((乙烯+0.5*丙烯+0.15*丁二烯+0.25*纯苯)/3-石脑油) 测算，截止 5 月 25 日，石脑油裂解价差为 19 美元/吨，本周下降 18 美元/吨。

1.4、丁酯大涨带动丙烯酸丁酯上涨，丙烯酸产业链盈利改善

截止 5 月 25 日，丙烯酸价格 8000 元/吨，本周上涨 1.27% (上涨 100 元/吨)，丙烯酸与 0.7*丙烯的价差 3170 元/吨，本周上涨 0.56%。本周末丙烯酸丁酯价格 10120 元/吨，本周上涨 4.65%，丙烯酸丁酯与丙烯酸的价差 5320 元/吨，本周上涨 7.91%，本周丙烯酸和丙烯酸丁酯价差均扩大，产业链盈利继续改善。截止 5 月 25 日，丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 62%、54%和 51%，本周全部持平。

1.5、PO 盈利继续下滑，淡季下游需求以刚需为主。

截止 5 月 25 日，环氧丙烷 (华东) 价格 10900 元/吨，本周下跌 4.39%，环氧丙烷与丙烯的价差 4897 元/吨，本周下跌 16.99%。目前国内环氧丙烷开工率 87.4%左右，环比上周提升 1.9pct，本周山东金岭装置恢复满负荷运行，石大胜华 8 万吨装置 5 月 19 日重启；方大锦华预计下周开始检修 5~7 天，吉林神华装置 5 月 21 日开始全线停车，万华化学预计 6 月下旬检修，持续 50 天左右。目前行业库存很低，下游处于需求淡季，以刚需为主。

本周模拟组合

本周模拟组合为胜利股份、东华能源、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-5.87%，累计收益率为 16.22%，超额收益率为 5.86%，我们股票组合的参考指数为中信石油化工行业指数 (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	EPS			PE		
		(%)	(元)	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
000407.SZ	胜利股份	25%	5.66	0.07	0.27	0.4	80.86	20.96	14.15
002221.SZ	东华能源	25%	11.94	0.66	1.02	1.29	18.09	11.71	9.26
000703.SZ	恒逸石化	25%	17.33	1.00	1.47	2.14	17.33	11.79	8.10
600856.SH	中天能源	25%	11.82	0.43	0.75	1.14	27.49	15.76	10.37
上周模拟组合收益率								-5.87%	
模拟组合累计收益率								16.22%	
同期中信石油化工指数涨跌幅								10.36%	
模拟组合累计超额收益率								5.86%	

资料来源：Wind、招商证券

二、一周主要石化新闻

2.1、俄将在6月欧佩克协议中设定灵活石油产量上限

据圣彼得堡普氏能源资讯5月24日消息，俄罗斯似乎已经准备好接受欧佩克/非欧佩克的联合协议在6月下旬修订，随着市场的稳定，石油价格在最近几天达到了2014年11月以来的最高点。俄罗斯能源部长亚历山大·诺瓦克(Alexander Novak)周四在圣彼得堡国际经济论坛(St Petersburg International Economic Forum)的间隙对记者说：“我们将在6月份的部长级会议上，明确讨论(对委内瑞拉和伊朗的石油产量的担忧)问题。”他说：“我们有所有的工具来迅速做出反应，做出任何决定。”鉴于沙特阿拉伯、科威特、阿联酋、伊拉克和俄罗斯似乎是拥有增加供应能力的关键国家，该联盟有能力抵消潜在产出下降的影响。委内瑞拉的石油产量持续下降，其经济陷入混乱，消息人士预计未来几个月将再降20万桶，而分析师估计，如果11月5日重新实施制裁，伊朗可能会立即减产50万桶。这番话是在诺瓦克准备在周五的圣彼得堡国际经济论坛上与欧佩克/非欧佩克成员国沙特阿拉伯的Khalid al-Falih会晤时发表的。俄罗斯第二大石油生产商卢克石油的首席执行官，卢克石油，瓦伊特·亚历克帕洛夫，也表示赞成重新考虑生产限制，因为油价已经很高了，同时也支持了2018年以后的基本框架的扩展。卢克石油认为，该协议应该继续，包括2019年和2020年，因为它已经证明了它的效率，“但生产限制应该是灵活的，”Alekperov说。他在论坛间隙对记者表示：“该协议平衡了市场，使其更加可预测，因此我们需要根据市场形势，更加灵活地采取行动。”法利，欧佩克主席，阿联酋石油部长苏海尔·阿尔玛兹鲁伊和石油输出国组织秘书长穆罕默德·巴金多将出席论坛并与诺瓦克讨论这些问题，就在六月末，在欧佩克和非欧佩克的维也纳部长级会议前一个月。马兹洛伊上个月告诉普全球公司的石油输出国组织正在进行一项“灵活且动态”的提案而现在，部长们似乎正在权衡180万b/d的产量削减协议的条款。

2.2、中石油“卖电公司”重组整合 将谋划改制上市

《证券日报》记者了解到，经过近一年的方案制定，三个多月的操作实施，4月底，中国石油集团电能有限公司（以下简称“中油电能”）完成机关管理职能部门和所属单位设置，明确职能，标志着重组整合工作基本完成。

从2016年开始，随着新电改的推进，大庆油田电力集团抓住转型的机会，开始筹备成立大庆售电公司。

2016年7月份，大庆油田电力集团从国家能源局东北监管局拿到了东北地区第一张企业电网《电力业务许可证》(供电类)，享有与地方电力企业同等的权利和义务；2016年9月份，中石油第一家售电公司——大庆油田售电有限责任公司，实现了从完全的客从地位向市场竞争主体地位的转变。2017年4月份，中石油统一购售电平台正式启动，12个省级售电公司分布全国。

去年11月7日，中油电能正式组建，成立全国性的售电公司，大庆油田电力集团深化改革升级发展取得实质性进展。

中油电能表示，公司以深化国有企业改革、电力体制改革为契机，按照中石油全面深化改革和《大庆油田振兴发展纲要》总体部署，坚持市场化、国际化、现代化、差异化方向，走重组改制上市发展道路，优化资源配置，整合内部业务，创新体制机制，提升效

率效益，增强企业核心竞争力和品牌影响力，建设为石油石化行业提供专业化服务的国际电能公司。

根据中油电能的介绍，公司拥有两座热电厂，是大庆地区最重要的热源企业；建成全国最大的企业自备电网，300多座变电所和不同等级的输电线路，构成了坚强电网的基干；积累形成了雄厚的气电机组技术优势，安装、调试、检修、运维水平处在亚洲前列；具有电力工程设计、施工总承包资质，创造了漠大线等国家重点工程项目施工优良业绩。

业内认为，与其它的售电公司比较，中油电能“卖电”的优势明显，除了可以承担中石油系统内的电力购销，其还拥有全国最大规模配电网资产，对外扩张的空间也很大。

据了解，中油电能把打造“三个增长极”作为战略支点。发挥燃机技术优势，规划在全国气电产业中的布局，建设大型燃气机组和分布式能源，打造气电产业增长极；建设中国石油统一购售电平台，统一购电、分区域售电，开展合同能源管理，为用户提供增值服务，打造售电服务增长极，为中石油降低用电成本；紧盯“一带一路”沿线以及中亚、中东、非洲、南美洲等区域，打造海外市场增长极。

值得一提的是，目前，中油电能积极盘活中石油资产，把新疆的电厂搬到伊拉克哈法亚的安装工作即将结束，电厂正式投产时间是7月初左右，这是其在海外建设的第一座电厂。

中油电能有关人士向《证券日报》记者表示，伊拉克哈法亚项目是公司紧紧抓住国家“一带一路”建设的有利时机，借助中国石油这个市场开发大平台，跟进“海外大庆”建设，由气电公司员工把两台燃机从中国搬迁到伊拉克，按照国际化管理模式自主经营，成功开发出一条“建设-拥有-经营”的BOO新模式，真正实现由“借船出海”向“造船出海”的转变，这对于中油电能建设国际电能公司具有里程碑意义。

上述人士还强调，公司确立了重组、改制、上市“三步走”发展路径，申请纳入国家第三批混合所有制改革试点单位，走在了国企改革的前列。

对于下一步工作安排，中油电能表示，要持续深化内部重组整合，拓展海内外业务谋增量，推进售电业务扩规模，持续关注混改进展情况。

2.3、泰国炼油石化公司IRPC计划在罗勇府新建一大型芳烃联合体项目

5月11日，从阿布扎比Das港完成提油作业的Island Splendor号油轮起航驶往目的地。这是中国石油在中阿第一个上游合作项目——陆海项目的首次提油作业，标志该项目正式进入投资回收期。

据烃加工在线5月23日消息，美国霍尼韦尔公司宣布，泰国主要的炼油和石化公司IRPC将利用霍尼韦尔UOP公司先进的加工技术在泰国罗勇府新建一个大型芳烃联合体。

作为项目的一部分，霍尼韦尔UOP将提供许可、设计、关键设备和先进的催化剂和吸收剂。该联合体项目将在2022年完成，设计年产120万吨的对二甲苯，用于生产塑料树脂、薄膜和纤维。该联合体还计划将苯产能从11.4万吨/年提高至49.5万吨/年。

三、上周石化行业市场表现回顾

本周中信石油化工指数下跌 4.47%。

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贝肯能源、卫星石化、三联虹普、云南能投、国创高新；跌幅前五位的分别为仁智股份、广聚能源、潜能恒信、胜利股份、岳阳兴长。

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
002828.SZ	贝肯能源	33.09%	
002648.SZ	卫星石化	6.62%	中美贸易摩擦降温，利好公司未来乙烷、丙烷进口
300384.SZ	三联虹普	3.90%	
002053.SZ	云南能投	3.13%	
002377.SZ	国创高新	1.90%	
周跌幅前五位			
股票代码	股票名称	周涨跌幅	备注说明
002629.SZ	仁智股份	-12.02%	
000096.SZ	广聚能源	-9.58%	
300191.SZ	潜能恒信	-9.17%	
000407.SZ	胜利股份	-8.56%	
000819.SZ	岳阳兴长	-8.54%	

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 名的产品分别为正丁醇（华东）、辛醇（华东）、醋酸（华东）、丙烯酸丁酯（华东）和己内酰胺 CPL 内盘，分别上涨 7.73%、7.27%、7.27%、4.65%和 4.46%。

本周跌幅前 5 名的产品分别为丁二烯:FOB 韩国、MEG(华东)、甲醇（华东）、LNG（河北）和 WTI 原油，分别下跌 10.88%、6.05%、5.78%、5.75%和 5.40%。

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
正丁醇（华东）	8,920.00	7.73%	丁二烯:FOB 韩国	1720.00	-10.88%
辛醇（华东）	9,440.00	7.27%	MEG(华东)	6,830	-6.05%
醋酸（华东）	4,987	7.27%	甲醇（华东）	3,180	-5.78%
丙烯酸丁酯（华东）	10,120	4.65%	LNG（河北）	4100	-5.75%
己内酰胺 CPL 内盘	16,400	4.46%	WTI 原油	68	-5.40%

资料来源：Wind、招商证券

在我们监测的 29 种化工产品价格价差中，本周涨幅前 5 名分别为 MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四、醋酸-甲醇、丁二烯-C4、丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸和乙烯-石脑油，分别上涨 16.29%、15.69%、8.41%、7.91%和 7.59%。

本周跌幅前5名分别为顺丁-丁二烯、甲苯-石脑油、顺丁-天胶、苯-石脑油和顺酐-纯苯，分别下跌61.93%、24.82%、19.72%、19.56%和17.92%。

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
MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	2,335	16.29%	顺丁-丁二烯	608	-61.93%
醋酸-甲醇	3,269	15.69%	甲苯-石脑油	80	-24.82%
丁二烯-C4	7,220	8.41%	顺丁-天胶	718	-19.72%
丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸	5,320	7.91%	苯-石脑油	147	-19.56%
乙烯-石脑油	585	7.59%	顺酐-纯苯	1,859	-17.92%

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	76.33	-3.02%	3.07%	13.76%	20.36%	48.70%
	WTI原油	67.5	-5.40%	-0.75%	6.18%	15.27%	38.58%
	天然气(亨利交割中心)	2.77	0.73%	-1.42%	7.36%	-9.18%	-10.65%
石化产品国际报价	石脑油(CFR韩国)	715	0.79%	12.83%	26.47%	18.81%	55.04%
	乙烯:FOB韩国	1,190	0.00%	-13.77%	0.85%	-4.42%	3.93%
	乙烯:CFR东北亚	1,300	4.00%	-0.76%	5.69%	0.00%	25.00%
	丙烯:FOB韩国	1,080	0.93%	2.86%	1.89%	21.08%	26.32%
	苯乙烯:FOB韩国	1,382	-0.90%	4.78%	-2.26%	8.43%	28.38%
	丁二烯:FOB韩国	1,720	-10.88%	29.32%	23.74%	72.00%	70.30%
	纯苯:FOB韩国	863	-2.16%	1.77%	-5.17%	-0.81%	12.97%
	甲苯:FOB韩国	795	-1.55%	7.43%	8.98%	16.31%	26.39%
国内石化产品报价	碳四原料气:齐鲁石化	4,750	-4.04%	1.06%	-6.86%	-5.94%	9.20%
	苯乙烯:华东地区	11,750	1.51%	11.48%	8.55%	10.33%	30.19%
	丁二烯:华东地区	11,970	3.10%	12.71%	3.01%	34.34%	31.83%
	丁酮:华东地区	7,930	-1.25%	-8.22%	-16.53%	-22.71%	-2.10%
C3C4气体	丙烷(冷冻货):CFR华东	586	-2.58%	14.45%	19.71%	-2.09%	41.20%
	丁烷(冷冻货):CFR华东	586	-3.93%	13.35%	25.08%	2.00%	39.52%
塑料	HDPE(DGDA6098):齐鲁石化	11,100	-0.89%	0.00%	-0.89%	-3.48%	9.90%
	LDPE(2102TN26):齐鲁石化	9,550	-1.04%	-2.55%	-1.55%	-7.73%	-6.37%
	LLDPE(DFDA-7042):齐鲁石化	9,650	-0.52%	1.05%	1.58%	-2.03%	4.89%
	PP(EPS30R):齐鲁石化	9,900	0.00%	4.76%	9.39%	7.03%	17.16%
涤纶化纤	对二甲苯(PX):齐鲁石化	7,750	3.33%	6.46%	6.02%	13.97%	13.30%
	对二甲苯PX:CFR中国主港	1,023	0.10%	4.11%	4.46%	11.93%	24.21%
	PTA:华东地区	5,836	2.49%	5.34%	3.88%	5.84%	22.32%
	涤纶POY(华东)	9,340	0.54%	2.19%	6.80%	2.86%	25.96%
	涤纶FDY(华东)	9,750	0.04%	0.95%	6.27%	2.74%	26.79%
	涤纶DTY(华东)	10,875	0.00%	1.45%	6.93%	2.89%	18.21%
	己内酰胺CPL内盘	16,400	4.46%	10.81%	2.50%	1.23%	38.98%
	锦纶切片(华东)	17,340	3.83%	2.97%	-2.31%	-1.87%	35.89%
	锦纶POY	20,100	2.03%	-1.95%	-4.29%	-5.63%	26.81%
	氨纶20D	42,000	0.00%	-2.33%	-2.33%	-10.64%	-6.67%
	氨纶40D	35,500	0.00%	-1.39%	-2.74%	-10.13%	-2.74%
	PTMEG	19,000	0.00%	0.00%	2.70%	0.53%	1.06%
	MEG(华东)	6,830	-6.05%	-18.59%	-14.73%	-7.58%	5.73%
	橡胶	天然橡胶(泰国20#复合标胶):华东地区	11,860	1.37%	2.24%	-7.05%	-13.34%
丁苯橡胶(1502):华东地区		13,053	-0.55%	4.03%	-2.14%	-7.32%	10.95%
顺丁橡胶(BR9000):华东地区		12,578	-0.13%	4.20%	-3.02%	0.63%	-0.36%

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)	8,000	1.27%	5.96%	7.38%	1.27%	3.90%
	甲醇(华东)	3,180	-5.78%	-0.31%	2.42%	-1.85%	32.78%
	乙醇(华东)	6,050	0.00%	-0.33%	1.68%	7.56%	31.52%
	正丁醇(华东)	8,920	7.73%	16.83%	25.63%	30.22%	45.94%
	辛醇(华东)	9,440	7.27%	13.73%	13.05%	17.27%	25.03%
	丙烯酸甲酯(华东)	10,970	0.18%	-2.23%	8.61%	5.48%	25.80%
	丙烯酸乙酯(华东)	10,900	0.09%	0.00%	1.87%	-9.17%	15.71%
	丙烯酸丁酯(华东)	10,120	4.65%	7.43%	12.44%	10.00%	19.62%
其他	MTBE(华东)	6,520	1.88%	8.85%	5.67%	9.76%	16.85%
	顺酐(华东)	8,240	-3.40%	-2.37%	-8.42%	-20.69%	4.70%
	正丁烷	4,800	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.63%
	纯苯(华东)	6,381	1.85%	3.25%	-8.95%	-4.05%	-0.61%
	EO(华东)	10,800	0.93%	0.00%	3.85%	4.35%	11.34%
	PO(华东)	10,900	-4.39%	-11.02%	-14.51%	-2.24%	9.55%
	醋酸(华东)	4,987	7.27%	11.39%	8.33%	35.09%	91.80%
	LNG(河北)	4,100	-5.75%	22.39%	-10.87%	-24.77%	28.13%
LNG(上海)	4,250	-1.16%	21.43%	-24.78%	-12.82%	11.84%	

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	585	7.59%	-13.52%	-12.01%	-15.63%	1.04%
	丙烯-石脑油	365	-2.86%	-14.41%	-27.96%	28.01%	2.68%
	丁二烯-石脑油	1,005	5.71%	42.31%	25.41%	155.75%	82.63%
	苯-石脑油	147	-19.56%	-33.29%	-58.53%	-45.40%	-51.40%
	甲苯-石脑油	80	-24.82%	-25.61%	-54.69%	-10.92%	-49.36%
	PX-石脑油	307	-1.48%	-11.78%	-25.67%	1.24%	-15.11%
	苯乙烯-石脑油	667	-1.51%	-0.80%	-22.68%	-2.81%	9.89%
PDH	丙烯-1.2×丙烷	3,807	5.82%	-9.71%	-16.82%	37.56%	9.41%
化纤	PTA-0.655*二甲苯	760	-2.78%	-1.54%	-8.46%	-4.79%	161.26%
	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,999	2.58%	30.37%	65.59%	9.10%	89.58%
	涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	2,409	0.18%	17.44%	47.14%	7.43%	81.21%
	涤纶 DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	3,534	0.01%	13.51%	34.26%	6.37%	24.46%
	PA6-CPL	3,600	-16.28%	-37.93%	-21.74%	-21.74%	-53.25%
	氨纶 40D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	10,019	6.19%	16.23%	11.42%	2.65%	86.23%
氨纶 20D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	14,450	0.00%	-3.02%	1.05%	-23.06%	-12.21%	
橡胶产业链	丁二烯-C4	20,950	0.00%	-4.34%	0.72%	-20.28%	-16.07%
	顺丁-天胶	7,220	8.41%	21.96%	8.25%	92.02%	52.64%
	顺丁-丁二烯	718	-19.72%	34.49%	70.91%	335.86%	259.12%
丙烯酸产业链	丙烯酸-0.7*丙烯	608	-61.93%	-58.10%	-54.96%	-83.07%	-82.86%
	丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸	3,170	0.56%	8.70%	16.09%	-16.07%	-13.61%
	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸	4,010	-1.64%	-13.79%	10.82%	13.69%	90.23%
	聚丙烯-丙烯	5,320	7.91%	8.79%	17.44%	19.28%	36.41%
其他	环氧乙烷-0.73*乙烯	3,000	-3.78%	5.98%	29.98%	-10.71%	5.82%
	环氧丙烷-0.87*丙烯	5,250	5.68%	26.53%	13.08%	21.41%	33.20%
	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	4,897	-16.99%	-30.94%	-28.35%	-18.73%	0.66%
	顺酐-纯苯	2,335	16.29%	26.12%	25.62%	58.04%	22.01%
	顺酐-正丁烷	1,859	-17.92%	-17.74%	-6.56%	-58.50%	28.21%
	甲乙酮-混合碳四	3,440	-7.77%	-5.49%	-18.05%	-45.57%	-3.64%
	醋酸-甲醇	3,180	3.25%	-19.29%	-30.11%	-37.77%	-15.20%
	己二酸-苯	3,269	15.69%	18.71%	11.71%	57.66%	150.21%

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、胜利股份。

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，预计盈利超过 30 亿元，投产后一方面解决公司 PX 和纯苯的供应问题，另一方面将带来盈利的大幅提升。
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；浙江石化一期预计 2018 年底投产，按照公司 50% 的股权测算，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 2018 和 2019 年公司原油产量将达到 3.4 万桶/日和 4.5 万桶/日，随着油价的回升，公司弹性非常大，盈利将明显改善。
中天能源	公司是目前最佳的天然气产业链一体化标的。上游：公司在油价低位收购了 NewStar 和 LongRun 油气田，合计地质储量超过 24 亿桶，2P 储量超过 1.7 亿桶；中游：公司在建江阴和潮州 LNG 接收站，江阴 LNG 接收站预计 2018 年底投产，潮州 LNG 接收站预计 2019Q2 投产；下游：公司拥有完善的 LNG 分销网络，2017 年天然气销量超过 9 亿方；未来随着公司加拿大液化厂（魁斯帕 LNG 项目）的投产，公司将打通天然气全产业链，根据我们的测算，公司将加拿大油气田的气运到我国，每方的毛利将达到 0.7~0.8 元，如果 LNG 接收站产能充分利用，具有几十亿的盈利潜力。加拿大当地原油价格较 WTI 具有 10~15 美元的贴水，如果将加拿大原油运到我国，可以实现以 WTI 价格结算，实现套利，目前公司是唯一一家打通该产业链的企业，未来原油贸易有望迎来大发展，成为公司一个重要的利润来源。
东华能源	PDH 上游丙烷全球供应充足，工艺路线优势明显，我们看好 PDH 行业。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 5 套 PDH 装置，其中宁波 3 套、连云港 2 套，待其全部投产后，其 PDH 产能将达到 456 万吨。最近公司 LPG 贸易纠纷正式和解，解除了市场担心，随着油价上涨，LPG 长约对公司 LPG 贸易减小，贸易业务盈利有望正常化。预计 2018~2019 年公司 EPS 分别为 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；天然橡胶业务趋于稳定；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，同时公司实施创新驱动战略，未来内生发展可期。
卫星石化	公司是我国丙烯酸及酯行业龙头企业，我们认为丙烯酸行业景气度稳中有升，公司受益明显；我们看好 PDH 行业，目前公司 PDH 二期在建，预计 2018 年底投产，届时公司将拥有 90 万吨 PDH 产能，将为公司贡献稳定的利润；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。
胜利股份	近几年公司通过收购天然气下游企业，并逐步剥离低效的传统产业，实现了转型天然气产业，2017 年公司天然气业务营收和毛利占比均约 7 成。未来几年预计我国天然气消费增速 10~15%，公司迎来较好的发展机遇。2018 年公司天然气业务盈利将大幅改善，重庆胜邦天然气 2018 年开始并表，彭泽天然气和温州胜利港耀可贡献全年利润；2018 年天然气业务业绩贡献有望超 2 亿元。公司天然气管道业务受益于“村村通”、“镇镇通”的大力推进，近几年盈利大幅改善，预计未来

推荐标的

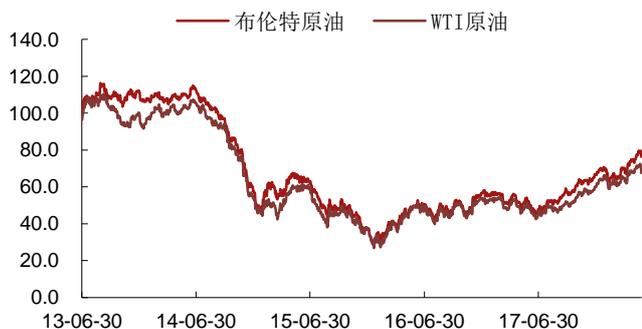
推荐逻辑

几年还将保持较好的增长态势。看好公司未来“内生”和“外延”的双轮驱动。

资料来源：Wind、招商证券

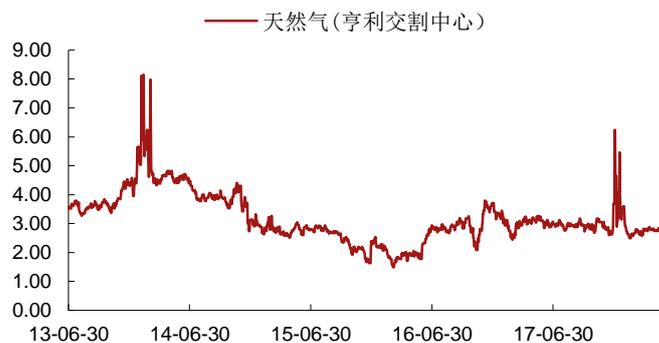
六、重点化工品价格走势

图 1：布伦特和 WTI 原油价格走势 单位：美元/桶



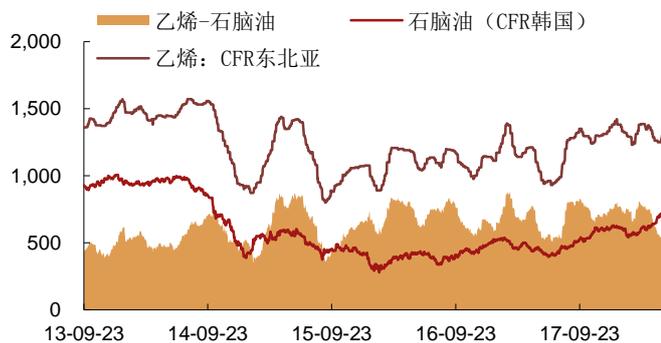
资料来源：WIND

图 2：天然气价格走势 单位：MMBtu



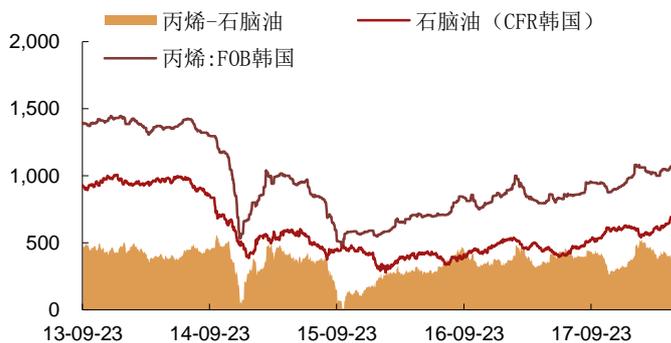
资料来源：WIND

图 3：石脑油、乙烯及价差走势 单位：美元/吨



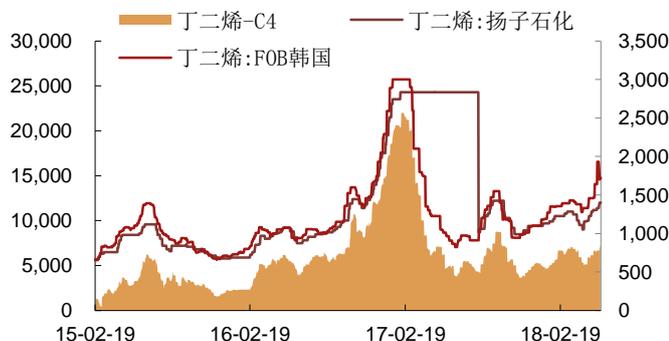
资料来源：WIND、招商证券

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



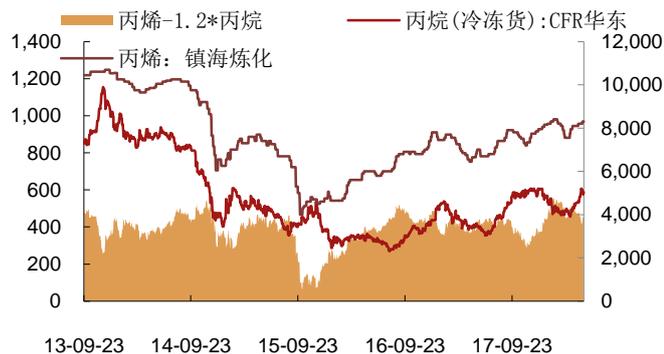
资料来源：WIND、招商证券

图 6：甲乙酮、C4 价格及差价 单位：元/吨



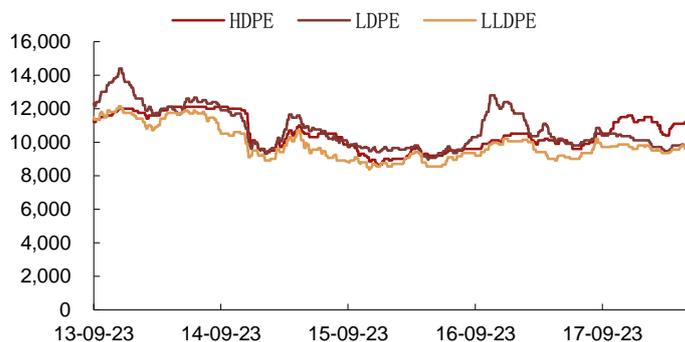
资料来源：WIND、招商证券

图 7: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨



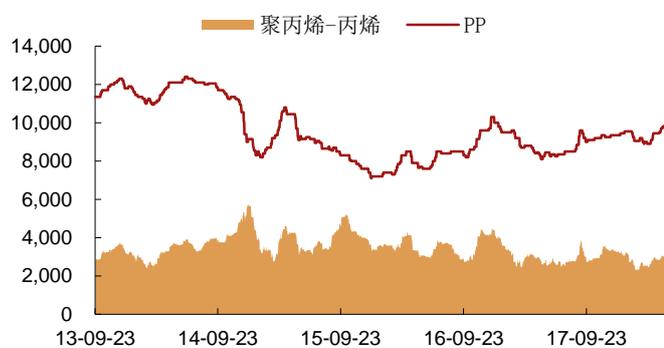
资料来源: WIND、招商证券

图 8: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨



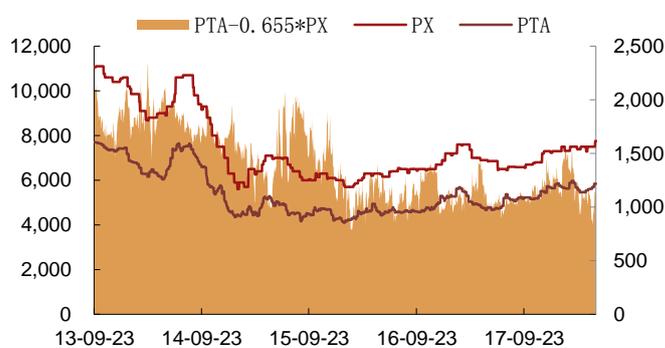
资料来源: WIND、招商证券

图 9: PP 及差价走势图 单位: 元/吨



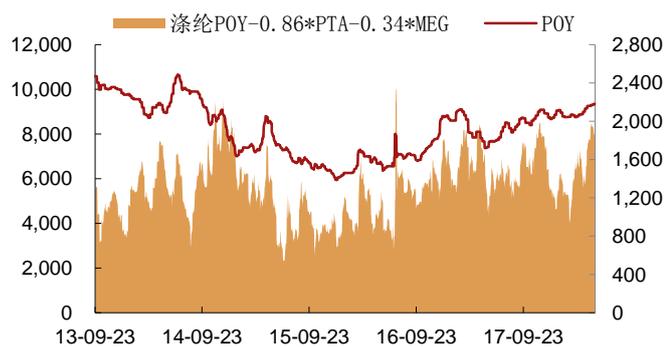
资料来源: WIND、招商证券

图 10: PTA、PX 及差价走势图 单位: 元/吨



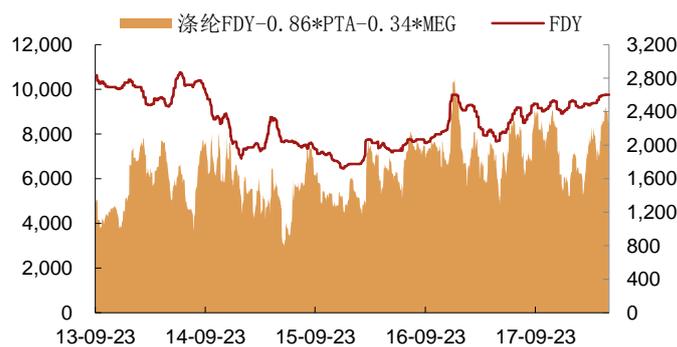
资料来源: WIND、招商证券

图 11: 涤纶 POY 及差价走势 单位: 元/吨



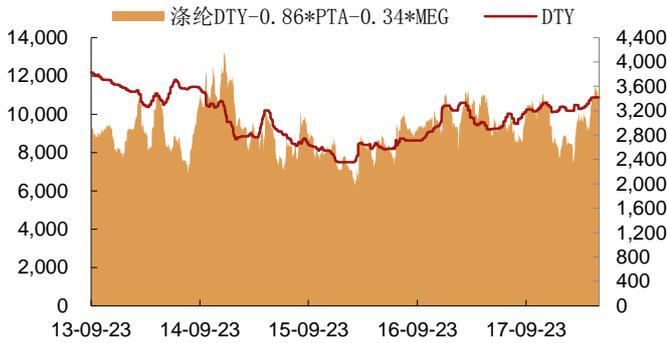
资料来源: WIND、招商证券

图 12: 涤纶 FDY 及价差走势 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



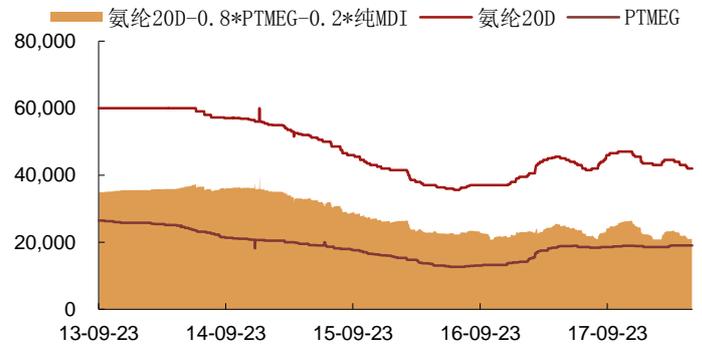
资料来源: WIND、招商证券

图 15: PA6、己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



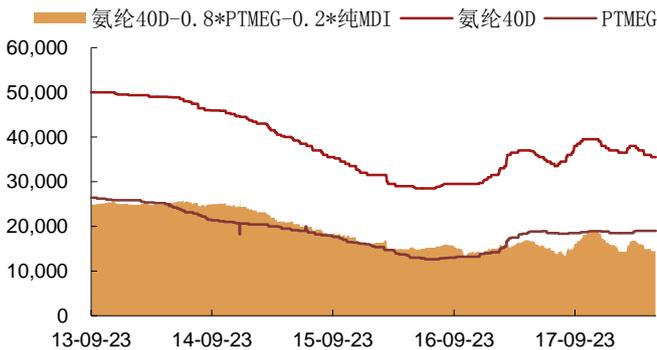
资料来源: WIND、招商证券

图 16: 氨纶 20D、PTMEG 及差价走势 单位: 元/吨



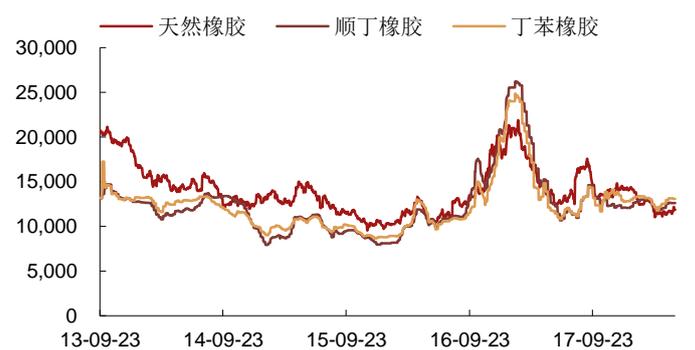
资料来源: WIND、招商证券

图 17: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨



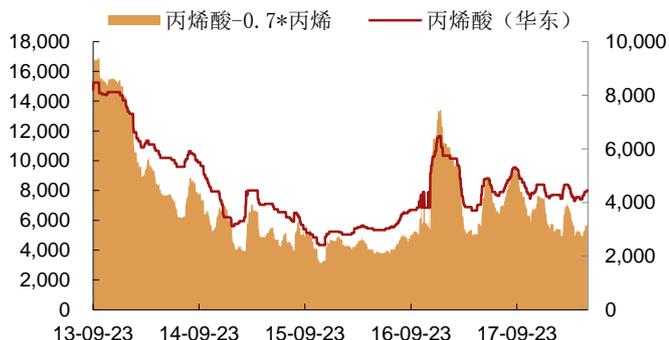
资料来源: WIND、招商证券

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



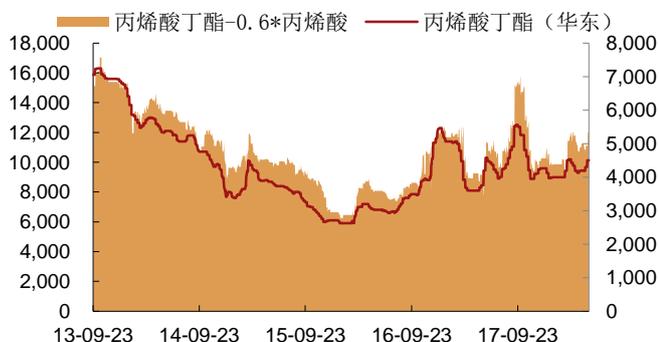
资料来源: WIND、招商证券

图 20: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨



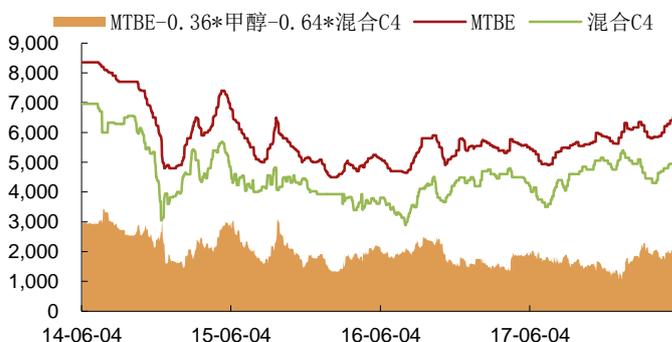
资料来源: WIND、招商证券

图 21: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨



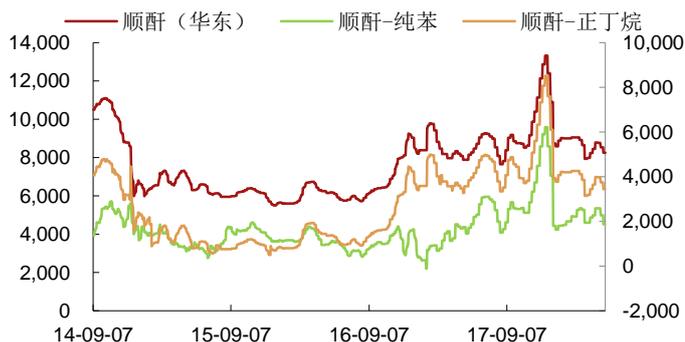
资料来源: WIND、招商证券

图 22: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨



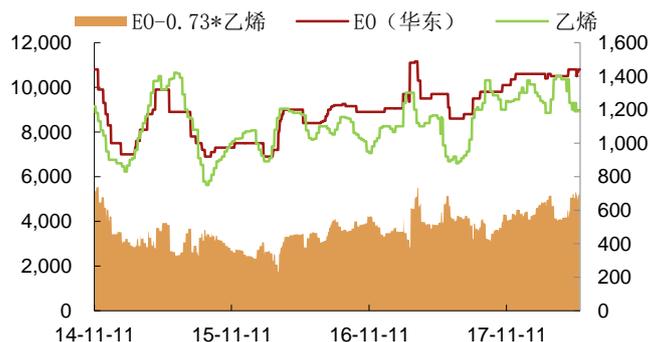
资料来源: WIND、招商证券

图 23: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨



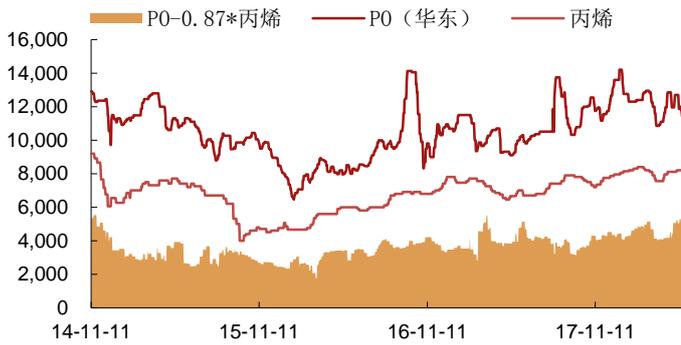
资料来源: WIND、招商证券

图 24: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨



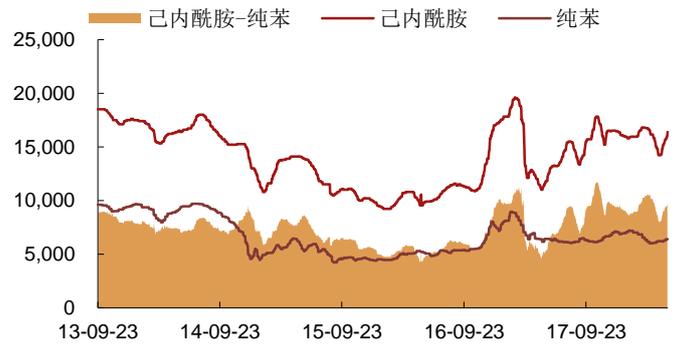
资料来源: WIND、招商证券

图 25: 环氧丙烷及差价走势 单位: 元/吨



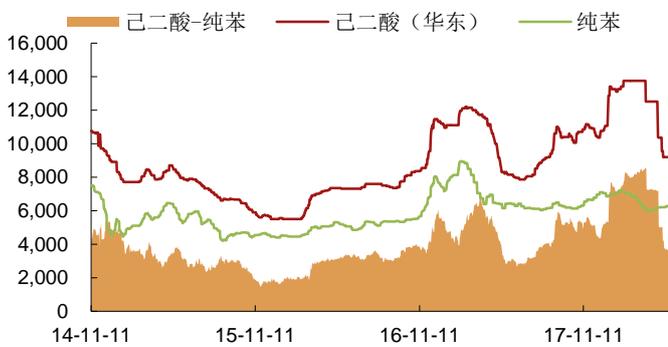
资料来源: WIND、招商证券

图 26: 己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



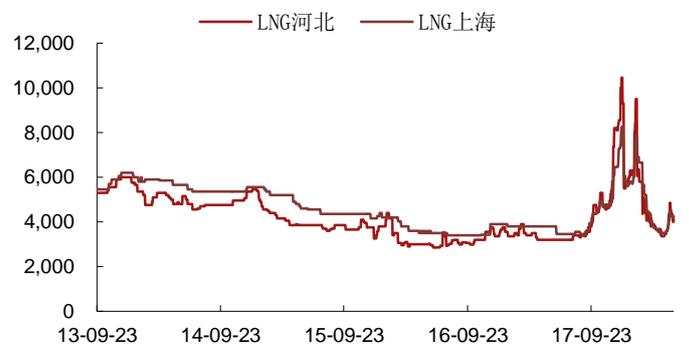
资料来源: WIND、招商证券

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，2017年新财富石油化工第4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，2017年新财富石油化工第4名。

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。