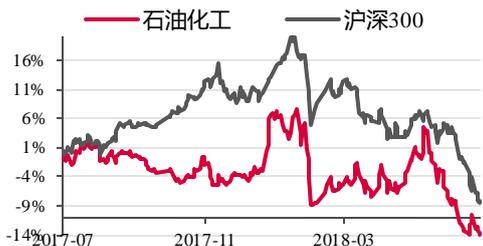


**行业月度报告**
**石油化工**
**需求步入淡季，价格高位震荡**

2018年07月09日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
石油化工	-7.07	-8.71	-13.22
沪深300	-10.97	-12.66	-7.95

**龙靓**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**周策**

zhouce@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-84779582

**相关报告**

- 《石油化工：价格高位震荡，关注塑料价格上涨——石油化工行业6月点评》 2018-06-08
- 《石油化工：高库存逐渐消化，部分子行业景气持续——石油化工行业5月点评》 2018-05-09
- 《石油化工：下游需求疲软影响提前，关注行业供给侧变化——石油化工行业4月点评》 2018-04-16

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
桐昆股份	1.58	10.09	1.90	8.39	2.17	7.35	推荐
恒逸石化	0.98	13.35	1.04	12.58	2.04	6.41	谨慎推荐
中泰化学	1.12	9.89	1.21	9.13	1.34	8.24	推荐
鸿达兴业	0.39	10.72	0.40	10.45	0.50	8.36	谨慎推荐
新疆天业	3.42	1.74	4.08	1.46	4.93	1.21	谨慎推荐
荣盛石化	0.52	19.60	0.64	16.00	1.02	10.03	谨慎推荐
沧州大化	4.36	5.13	5.12	4.37	5.33	4.24	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 6月A股大幅下跌，中美贸易问题持续发酵，双方均以强硬态度回应，贸易争端一触即发。金融去杠杆还在进行中，地方融资平台清理、棚改一刀切等政策让市场的流动性更为紧张。在整体利空的背景下，A股大面积下挫，上证综指下跌8.01%，深成指下跌8.90%，创业板指数下跌7.86%。行业方面差别不明显，除了钢铁、采掘少数有业绩支撑，估值较低的板块跌幅较小外，其他行业均出现大幅下跌，申万化工指数下跌8%，跌幅与市场主要指数持平。
- 原油供给偏紧张，价格持续上行。供给端，委内瑞拉受国内罢工影响，产量下滑明显，较年初下滑20万桶/日。美国方面产量增速放缓，6月日均单产量约在1090万桶左右，增速的放缓主要是受到中部运力有限的影响。6月美国商业原油库存下降1900万桶至4.17亿桶，原因在于一方面美国原油出口快速增长，达到300万桶/日的水平；另一方面美国的油气消费旺季临近，下游炼厂的开工率达到97%。长期来看，预计原油价格中枢维持在60-70美元/桶。
- 6月石化子行业基本进入淡季，化纤行业下游的需求开始减弱，江浙织机的开工率逐步下降，涤纶库存回到正常水平，价格方面维持震荡；塑料的库存从2月的高点68万吨下降至6月36万吨，已经达到阶段性的低点，后续行业集中检修期结束，下游需求进入淡季。未来一个季度塑料价格可能承压，但受环保因素影响，供需维持紧平衡。在宏观经济承压的背景下，2018年石化品需求难以超预期，成本和供给侧是主要变量。我们预计原油供给出现阶段性的缺口，如果沙特和俄罗斯的增产不及市场预期，则原油价格可能带动石化品价格上涨。我们继续看好具有规模优势和环保达标的行业龙头，对行业的评级维持“同步大市”。
- 风险提示：**下游需求明显回落；供给侧改革推进缓慢，随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

## 内容目录

1 2018年6月化工板块行情.....	3
1.1 板块行情回顾.....	3
1.2 市场行情数据.....	4
2 行内重要事件和公告.....	5
3 行业产品价格跟踪.....	6
4 行业核心观点.....	9
5 风险提示.....	9

## 图表目录

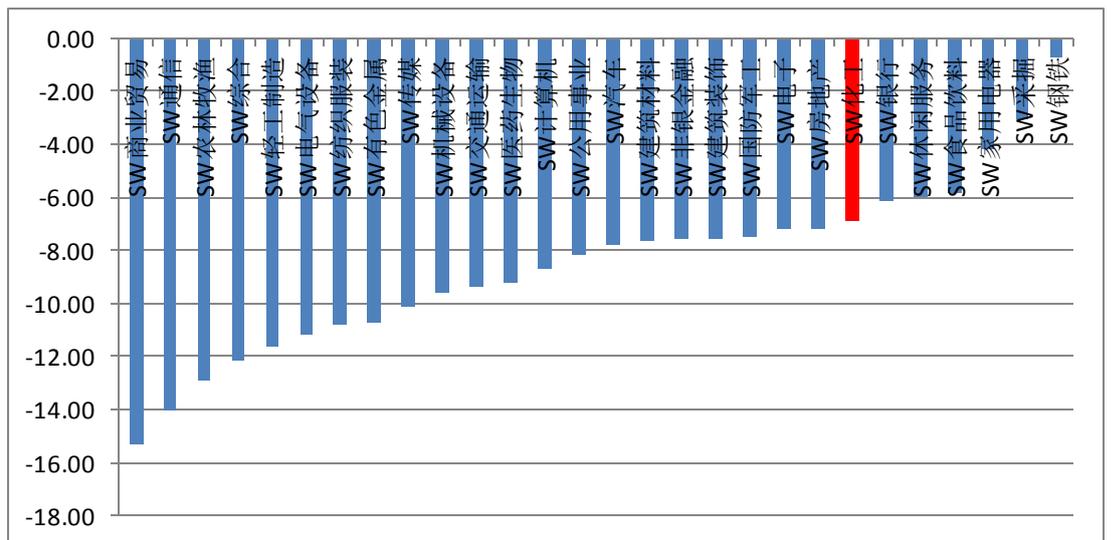
图 1: 6月全行业流通市值加权涨跌幅.....	3
图 2: 6月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 2018年6月份申万化工三级子板块涨跌幅情况.....	4
图 4: 化工板块 2010 年以来估值情况.....	5
图 5: 6月申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 国际原油期货价格数据.....	6
图 7: 2018 年石化产品价格差情况.....	6
图 8: 2016-2018 年化纤行业库存情况.....	7
图 9: 2016-2018 年聚酯产业链负荷率.....	7
图 10: MDI 和 TDI 历史价格情况.....	7
图 11: 2016-2018 年 TDI 进出口数量.....	7
图 12: 2016-2018 年 PVC 社会库存数据.....	8
图 13: 2016-2018 年 PVC 产业链开工率.....	8
图 14: 主要化工品种价格跟踪.....	8

## 1 2018年6月化工板块行情

### 1.1 板块行情回顾

6月A股大幅下跌，中美贸易问题持续发酵，双方均以强硬态度回应，贸易争端一触即发。金融去杠杆还在进行中，地方融资平台清理、棚改一刀切等政策让市场的流动性更为紧张。在整体利空的背景下，A股大面积下挫，上证综指下跌8.01%，深成指下跌8.90%，创业板指数下跌7.86%。行业方面差别不明显，除了钢铁、采掘少数有业绩支撑，估值较低的板块跌幅较小外，其他行业均出现大幅下跌。6月跌幅较小的行业有：钢铁(-0.73%)、采掘(-3.07%)、家用电器(-4.17%)、食品饮料(-5.84%)、休闲服务(-6.02%)；跌幅居前的行业有：商业贸易(-15.29%)、通信(-14.03%)、农林牧渔(-12.93%)、综合(-12.18%)、轻工制造(-11.61%)。

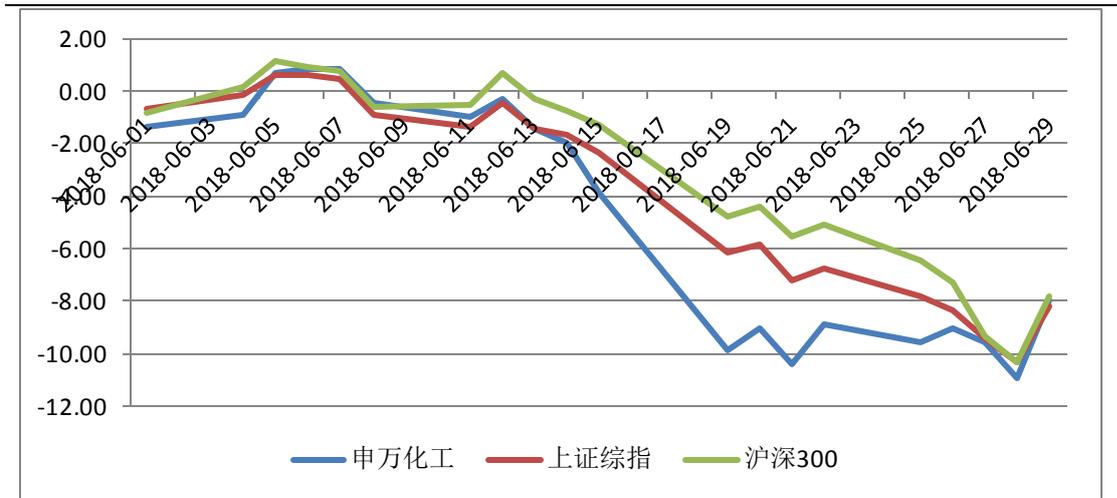
图 1：6月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

6月国际油价震荡上行，布油期货月度上涨2.01%，WTI期货价格上涨6.14%。供给端受到委内瑞拉、尼日利亚等国产量下降影响，全球原油供给略显不足。6月20-21日OPEC召开部长会议，石油主产国沙特和俄罗斯均同意在未来增产，但实际增产情况还有待观察。而美国的原油产量增速放缓，主要受到中部管道运力影响，二叠纪产的石油难以运出，抑制了页岩油产量的增长。石油类产品的需求旺季也到来，给短期原油价格提供一定支撑。目前欧洲与北美的原油价差仍维持在10美元/桶左右，随着美国产量趋于平稳，我们预计价差将逐渐收缩。6月石化产品价格涨跌互现，其中石脑油价格下跌3.7%，乙烯上涨3.1%，丙烯下跌3.2%，丁二烯下跌8.3%。

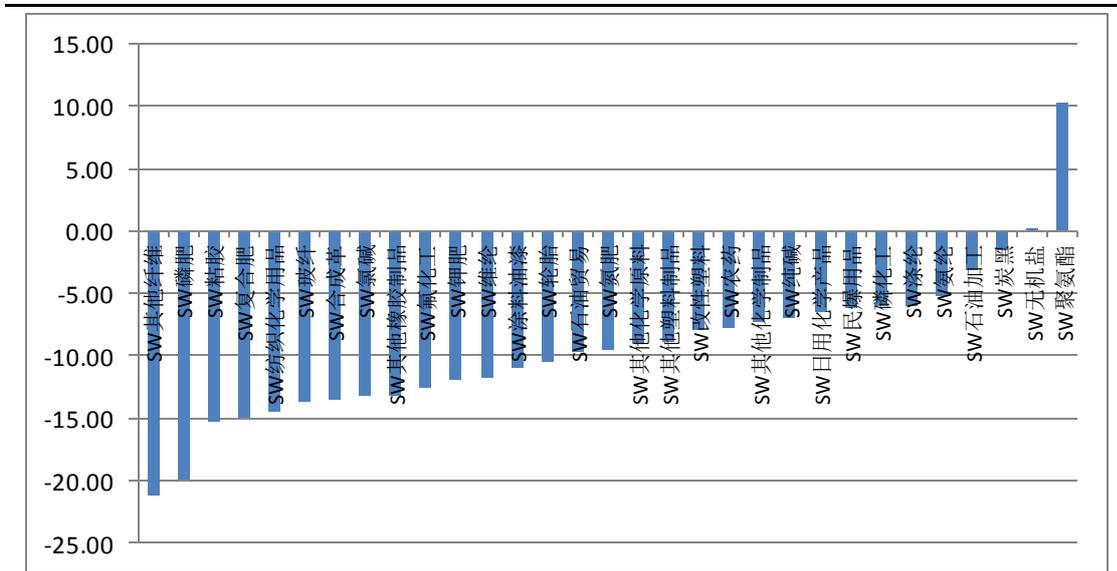
图 2：6 月中万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

6 月市场基本处于下挫的过程中，申万化工指数下跌 8%，跌幅与市场主要指数持平。在申万化工三级子板块中，涨跌幅居前的细分板块分别为：聚氨酯（10.28%）、无机盐（0.12%）、炭黑（-1.56%）、石油加工（-3.18%）、氨纶（-5.14%）；涨跌幅居后的细分板块为：其他纤维（-21.16%）、磷肥（-19.97%）、粘胶（-15.26%）、复合肥（-14.89%）、纺织化学品（-14.41%）。

图 3：2018 年 6 月份申万化工三级子板块涨跌幅情况



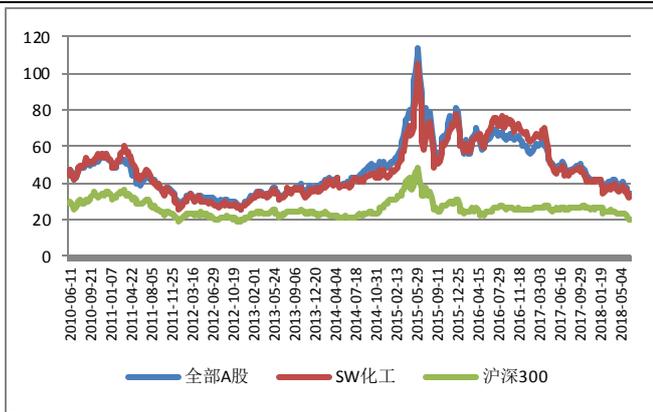
资料来源：wind，财富证券

## 1.2 市场行情数据

估值方面，截止到 6 月 30 日，全部 A 股的 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 33.9X，环比下降 6.4X，申万化工板块 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 32.8X，环比下降 5.4X，估值相比 A 股折价 1.1X。各子板块中，估值偏高的包括维纶、其他纤维、粘胶；估值相

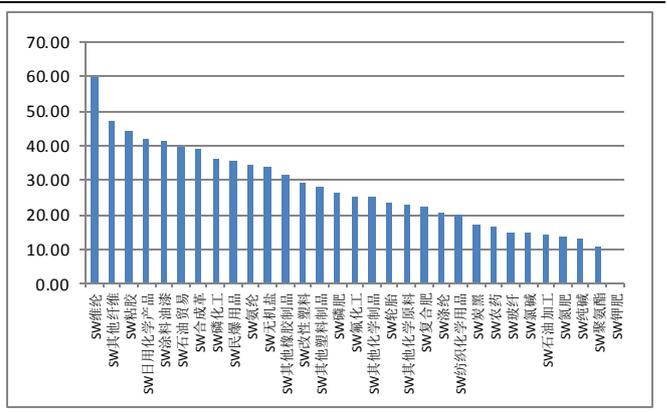
对较低的为聚氨酯、纯碱、氮肥。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：6 月中万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

## 2 行内重要事件和公告

1、6月8日海关总署公布的数据显示,今年前5个月,我国货物贸易进出口总值11.63万亿元人民币,比去年同期增长8.8%。其中,出口6.14万亿元,增长5.5%;进口5.49万亿元,增长12.6%;贸易顺差6498.1亿元,收窄31%。铁矿砂、原油和天然气等商品进口量增加,大宗商品进口均价涨跌互现。前5个月,我国进口原油1.9亿吨,增加8%,进口均价为每吨3099.3元,上涨15.6%;天然气3480万吨,增加36.4%,进口均价为每吨2509.7元,上涨13.3%;成品油1427万吨,增加12.4%,进口均价为每吨3629.6元,上涨10.7%;初级形状的塑料1328万吨,增加14.1%,进口均价为每吨1.11万元,下跌3.2%。

2、天津市政府办公厅印发《天津市推广使用车用乙醇汽油实施方案》,将坚持“政府主导、市场运作、统筹兼顾、确保稳定”,有序推广使用车用乙醇汽油。根据工作安排,天津市从2018年8月31日前开始推广,9月30日实现全市封闭运行,除军队特需、国家和特种储备、工业生产用油外,全市区域内基本实现车用乙醇汽油替代普通汽油。(中化新网)

3、沙特阿拉伯国家石油公司(沙特阿美)上周宣布,在明年进行首次公开募股(IPO)之前,计划通过增加对炼油和石化产品的投资,为其原油资源开拓新的市场,以进一步提升公司实力和全球影响力,降低石油需求放缓对公司发展的不利影响。沙特阿美计划2030年前将炼油产能从现在的500万桶/日提高至800万~1000万桶/日,同时实现石化产量翻番。(中化新网)

4、6月21-22日OPEC部长会议在维也纳召开,讨论未来的增产计划。虽然伊朗、伊拉克以及委内瑞拉反对增产,但其他成员国均赞同增产计划。市场预期未来OPEC增产的幅度在60万桶/日的水平。

5、6月24日,《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》发布。《意见》提出,坚决打赢蓝天保卫战,着力打好碧水保卫战,扎实推进净土保卫战。大气污染防治方面,编制实施打赢蓝天保卫战三年作战计划,以京津冀及

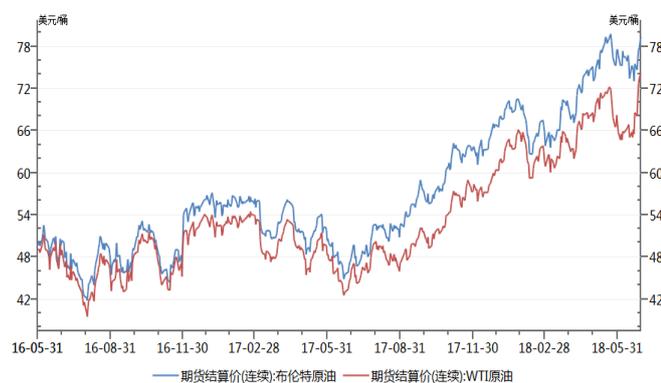
周边、长三角、汾渭平原等重点区域为主战场，调整优化产业结构、能源结构、运输结构、用地结构，强化区域联防联控和重污染天气应对。《意见》具体部署了五方面工作：加强工业企业大气污染综合治理、大力推进散煤治理和煤炭消费减量替代、打好柴油货车污染治理攻坚战、强化国土绿化和扬尘管控、有效应对重污染天气。（中化新网）

### 3 行业产品价格跟踪

**石化板块：**原油供给偏紧张，价格持续上行。供给端，委内瑞拉受国内罢工影响，产量下滑明显，较年初下滑 20 万桶/日。美国方面产量增速放缓，6 月日均单产量约在 1090 万桶左右，增速的放缓主要是受到中部运力有限的影响。6 月美国商业原油库存下降 1900 万桶至 4.17 亿桶，原因在于一方面美国原油出口快速增长，达到 300 万桶/日的水平；另一方面美国的油气消费旺季临近，下游炼厂的开工率达到 97%。目前 WTI 原油与 Brent 原油价差维持在 10 美元水平，随着 OPEC 的增产计划执行以及北美产量增长的放缓，两地原油价差将会逐渐收敛。长期来看，预计原油价格中枢维持在 60-70 美元/桶。

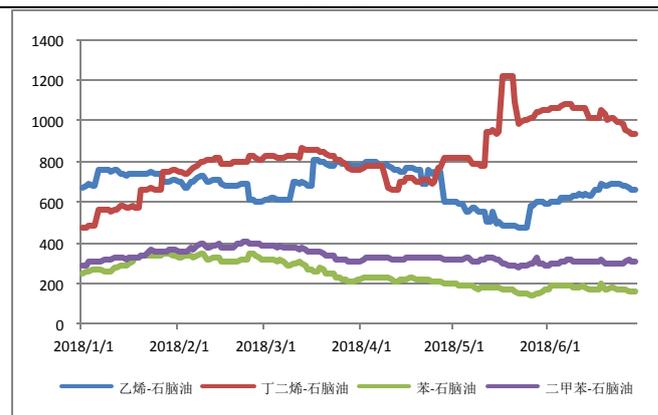
随着原油价格上涨，石化品价差继续维持盘整。其中二甲苯-石脑油的价差环比扩大 6.46%，而乙烯-石脑油的价差扩大 11.02%，苯-石脑油的价差收窄 7.19%。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

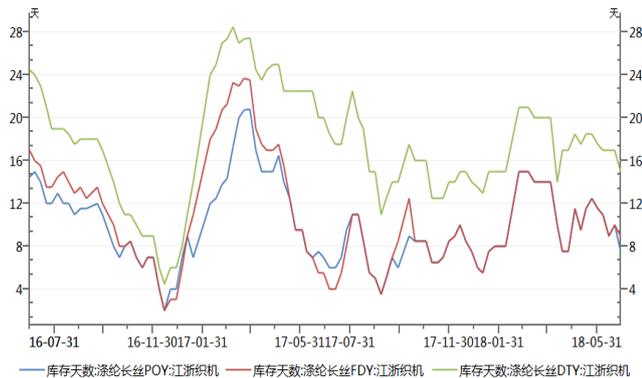
图 7：2018 年石化产品价差情况



资料来源：wind，财富证券

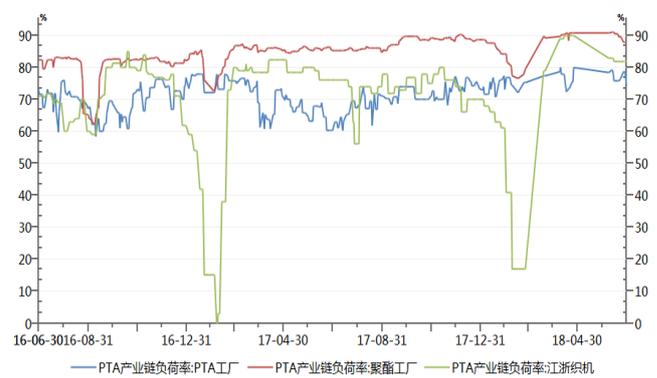
6 月下游化纤价格开始逐渐走弱，涤纶价格上涨 3.6%、锦纶切片上涨 4.2%、氨纶价格持平。需求逐渐步入淡季，织机和聚酯的开工率逐渐下降，整体库存也逐渐回升。未来两年上游原材料 PX 产能集中释放的时间段，叠加下游纺服进入补库周期，长期看好产业链利润将向 PTA 和聚酯环节流动，预计近两年都是 PTA 和聚酯企业的盈利高峰期。

图 8：2016-2018 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

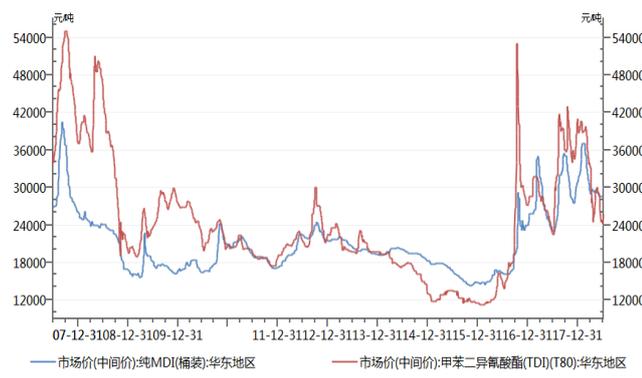
图 9：2016-2018 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

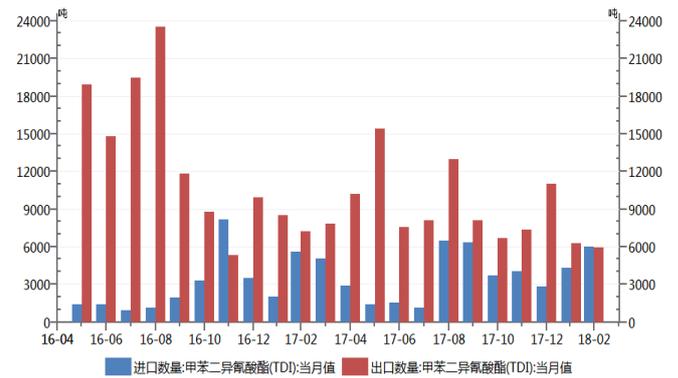
**聚氨酯板块：**6 月聚氨酯材料继续走弱。MDI 价格下跌 500 元至 28500 元/吨，TDI 价格下跌 4600 元至 24400 元/吨。聚氨酯原材料供需结构转向宽松，行业逐渐进入淡季，价格难以维持高位，目前行业的毛利率仍能达到 50%，行业暴利将逐步消失。未来价格中枢将维持在 20000-25000 元/吨。

图 10：MDI 和 TDI 历史价格情况



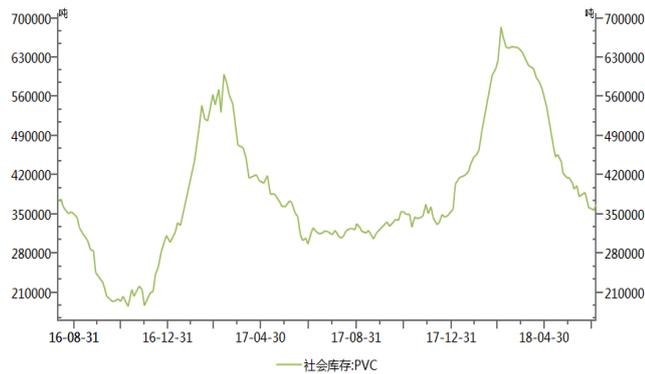
资料来源：wind，财富证券

图 11：2016-2018 年 TDI 进出口数量

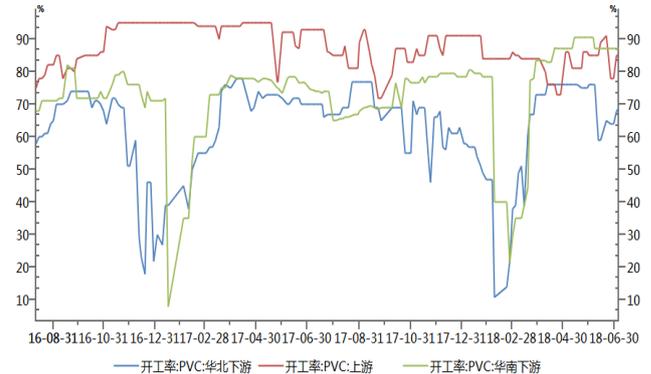


资料来源：wind，财富证券

**PVC 板块：**6 月 PVC 价格震荡盘整，月度均价在 6850 元/吨，符合之前我们对价格的判断。下游需求开始步入淡季，同时行业集中检修期结束，设备开工水平将有所提升，未来供给将逐渐增长。我们预计 7 月社会库存将阶段性的反弹，目前 PVC 社会库存 36.7 万吨，环比下降 11.8%。未来环保趋严仍将影响电石、石灰石产能情况，对 PVC 价格的支撑作用明显。

**图 12：2016-2018 年 PVC 社会库存数据**


资料来源：wind、财富证券

**图 13：2016-2018 年 PVC 产业链开工率**


资料来源：wind、财富证券

**图 14：主要化工品种价格跟踪**

分类	品种	6月30日	涨跌幅				
			一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月涨跌幅	半年涨跌幅	一年涨跌幅
石油天然气 (美元)	布伦特原油	47.92	5.23%	-5.35%	-9.79%	-13.61%	-4.35%
	WTI原油	46.04	7.04%	-4.80%	-8.36%	-12.02%	-6.02%
	天然气	3.041	4.11%	-0.26%	-3.37%	-8.29%	1.84%
国际石化价格 (美元)	石脑油 (CFR 韩国)	411	3.30%	-7.83%	-14.45%	-17.27%	4.88%
	乙烯 (FOB 韩国)	880	-4.35%	-10.66%	-20.00%	-14.56%	-20.00%
	丙烯 (FOB 韩国)	825	-0.72%	-3.96%	-1.79%	-2.94%	17.02%
	苯乙烯 (FOB 韩国)	1119	3.23%	4.14%	-3.45%	-3.99%	7.65%
	丁二烯 (FOB 韩国)	975	7.14%	1.04%	-44.29%	-57.42%	-7.58%
	纯苯 (FOB) 韩国	736	0.20%	-1.67%	-9.30%	-11.16%	14.73%
	甲苯 (FOB) 韩国	588	2.44%	-4.23%	-5.47%	-11.04%	7.89%
国内石化	碳四原料气：齐鲁石化	3750	0.00%	-12.79%	-18.48%	-12.79%	10.29%
	苯乙烯 (华东地区)	9425	1.84%	0.00%	-1.36%	-5.51%	15.29%
C3C4气体	丙烷：CFR 华东	371	4.51%	-8.17%	-14.61%	-15.01%	15.58%
	丁烷：CFR 华东	407	10.00%	-0.49%	-13.86%	-18.68%	21.13%
塑料	HDPE (齐鲁石化)	9600	-3.52%	-4.95%	-4.95%	-8.57%	1.05%
	LDPE (齐鲁石化)	9800	-1.01%	-2.97%	-10.91%	-17.65%	3.16%
	LLDPE (齐鲁石化)	9000	0.00%	-2.17%	-4.26%	-10.45%	-1.10%
	PP (齐鲁石化)	7750	1.31%	-1.90%	-7.19%	-12.43%	-0.64%
化纤	PX (齐鲁石化)	6500	-5.11%	-5.11%	-7.14%	-9.72%	1.56%
	PTA (华东地区)	4775	1.60%	3.24%	-3.44%	-8.08%	4.83%
	涤纶POY	7875	1.61%	2.94%	3.28%	-8.96%	12.50%
	乙二醇	6760	4.16%	1.50%	6.29%	-13.00%	33.20%
橡胶	丁苯橡胶 (华东地区)	11184	3.39%	-1.95%	-21.96%	-42.68%	8.73%
其他	MIBE (华东)	5040	-4.36%	-7.24%	-5.05%	-6.32%	7.23%
	TDI (华东)	22750	-6.76%	-9.36%	-20.45%	-15.90%	57.99%
	PO (华东)	9910	2.59%	-1.39%	-5.02%	-7.04%	17.28%

资料来源：wind、财富证券

## 4 行业核心观点

6月石化子行业基本进入淡季，化纤行业下游的需求开始减弱，江浙织机的开工率逐步下降，涤纶库存回到正常水平，价格方面维持震荡；塑料的库存从2月的高点68万吨下降至6月36万吨，已经达到阶段性的低点，后续行业集中检修期结束，下游需求进入淡季。未来一个季度塑料价格可能承压，但受环保因素影响，供需维持紧平衡。在宏观经济承压的背景下，2018年石化品需求难以超预期，成本和供给侧是主要变量。我们预计原油供给出现阶段性的缺口，如果沙特和俄罗斯的增产不及市场预期，则原油价格可能继续抬升，带动石化品价格继续上涨。同时，国内环保整顿长期维持高压，促使行业集中度加快提升。在行业结构调整的背景下，龙头企业迎来历史性的发展机会，充分享受行业监管规范化和行业集中度提升的红利。我们继续看好具有规模优势和环保达标的行业龙头，对行业的评级维持“同步大市”。

6月化纤价格震荡，下游聚酯需求进入淡季，织机开工率有所下降，我们认为需求的减弱主要是季节因素影响。整体来看行业需求复苏的长周期判断不变。行业在经历2年的低谷后盈利中枢逐渐上移，推荐关注：桐昆股份；民资向石化产业链上游延伸，进入炼化市场，业绩有望快速增长，推荐关注：恒逸石化、荣盛石化。

在2015年全球25万吨TDI产能退出后，聚氨酯原材料—TDI行业景气度逐渐恢复，叠加2016年拜尔、巴斯夫的TDI装置先后出现不可抗力，全球TDI市场处于供需紧平衡状态，TDI产品的高毛利有望持续到2018年底。推荐关注：沧州大化。

PVC行业产能逐步出清，供需偏于紧平衡，行业开工率上升。环保压力增大后将对全国的电石产能造成冲击，自有电石的氯碱企业将受益。龙头企业受益于产业链一体化程度高，推荐关注：鸿达兴业、中泰化学、新疆天业。

## 5 风险提示

下游需求明显回落；供给侧改革推进缓慢，随着产品价格的提高关停产能复产超预期；原油价格超预期下跌。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438