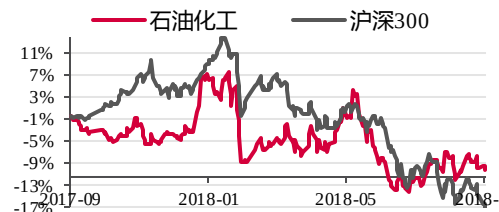


行业月度报告
石油化工
需求旺季来临，关注库存低位的品种

2018年09月12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	-2.43	-2.46	-9.66
沪深300	-5.96	-16.31	-16.57

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

- 1 《石油化工：需求步入淡季，价格高位震荡》 2018-07-10
- 2 《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
- 3 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
桐昆股份	1.58	9.96	1.90	8.28	2.17	7.25	推荐
恒逸石化	0.98	17.07	1.11	14.21	2.04	8.20	谨慎推荐
鸿达兴业	0.39	7.69	0.39	7.69	0.49	6.12	谨慎推荐
中泰化学	1.12	7.50	1.24	6.77	1.31	6.41	推荐
新疆天业	0.55	12.07	0.67	9.91	0.72	9.22	谨慎推荐
沧州大化	4.36	5.87	5.12	5.00	5.33	4.80	谨慎推荐
荣盛石化	0.52	22.40	0.64	18.20	1.02	16.18	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- A股在经过7月份的短暂调整后，市场受到对宏观经济悲观的预期以及贸易战持续升温的影响，8月份继续大幅下探。上证综指下跌5.25%，深成指下跌7.77%，创业板指数下跌8.07%。行业方面呈现普跌行情，除了采掘板块涨幅为正以外其他行业均为下跌，前期涨幅较多的消费类行业跌幅较大。8月国际油价仍在高位震荡，价格未突破70-80美元/桶区间，布伦特期货月度上涨4.72%，WTI期货价格上涨1.63%。8月石化品受原油价格影响较小，呈现涨跌互现的情况。石脑油价格下跌1%，乙烯上涨1%，丁二烯上涨4%，苯乙烯上涨2%。整体来看，石化板块盈利情况仍维持景气。
- 上半年国际原油价格震荡上行，从年初66美元/桶上涨至年中78美元/桶。油价的上行带动了石化板块收入和利润的增长，中信石油化工板块一共45家公司，2018年上半年实现了营业收入2.71万亿元，同比增长13.05%；实现归属净利润807.54亿元，同比增长70.85%。现阶段，油气开采企业业绩弹性最高，并随着油价震荡上行，业绩将逐步上台阶。油田服务板块有望在下半年实现扭亏，业绩释放相比石油开采板块要滞后一些。
- 8月石化行业需求转好，整体价差保持逐渐扩大的趋势。化纤行业受到上游原材料PX与PTA价格继续冲高，涤纶价格水涨船高，下游需求依然旺盛；塑料的需求受下游基建和地产后周期的影响，随着旺季来临，PVC库存进一步下降至29万吨水平，低库存或将促发价格走高。长期来看，原油价格中枢在稳步上升的阶段，这将是石化行业景气度维持的重要支撑。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 8 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 石化板块中报总结.....	5
3 行内重要事件和公告.....	6
4 行业产品价格跟踪.....	7
5 行业核心观点.....	10
6 风险提示.....	10

图表目录

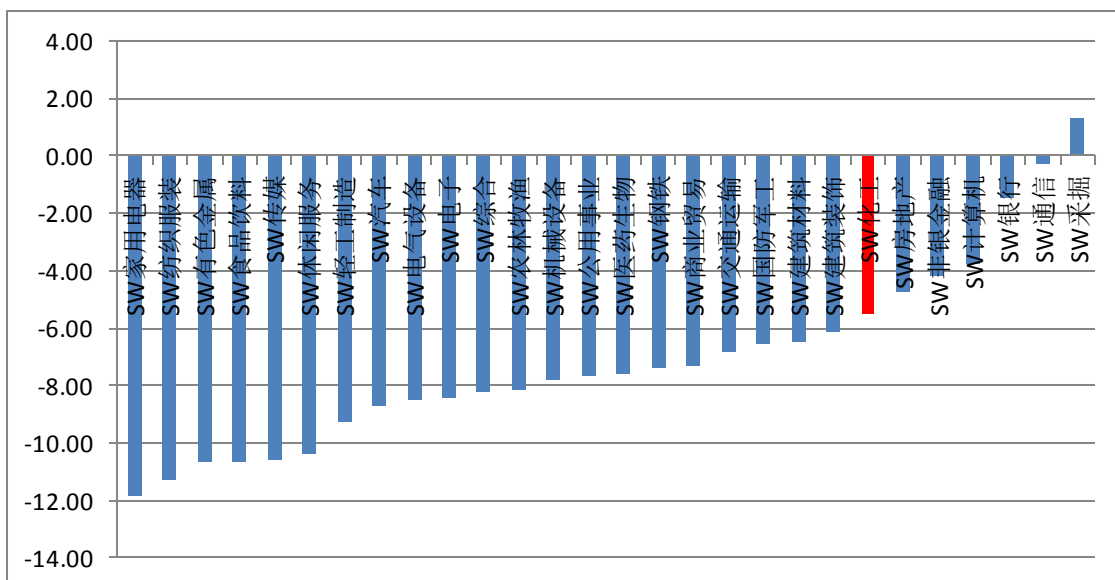
图 1: 8 月全行业流通市值加权涨跌幅.....	3
图 2: 8 月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 2018 年 8 月份申万化工三级子板块涨跌幅情况.....	4
图 4: 化工板块 2010 年以来估值情况.....	5
图 5: 8 月申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 石油化工子板块资产负债率情况.....	6
图 7: 国际原油期货价格数据.....	7
图 8: 2017 年-2018 年石化产品价格价差情况.....	7
图 9: 2015-2018 年化纤行业库存情况.....	8
图 10: 2015-2018 年聚酯产业链负荷率.....	8
图 11: 2016-2018 年 MDI 与 TDI 的价格走势.....	8
图 12: 2016-2018 年 PVC 社会库存数据.....	9
图 13: 2016-2018 年 PVC 产业链开工率.....	9
图 14: 主要化工品种价格跟踪.....	9
表 1: 中信石油化工子板块中报同比数据.....	5

1 2018 年 8 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

A 股在经过 7 月份的短暂调整后，市场受到对宏观经济悲观的预期以及贸易战持续升温的影响，8 月份继续大幅下探。上证综指下跌 5.25%，深成指下跌 7.77%，创业板指数下跌 8.07%。行业方面呈现普跌行情，除了采掘板块涨幅为正以外其他行业均为下跌，前期涨幅较多的消费类行业跌幅较大。8 月涨跌幅排名靠前的板块有：采掘（1.35%）、通信（-0.31%）、银行（-1.44%）、计算机（-3.75%）、非银金融（-4.17%）；涨跌幅排名靠后的板块有：家用电器（-11.86%）、纺织服装（-11.31%）、有色金属（-10.66%）、食品饮料（-10.65%）、传媒（-10.60%）。

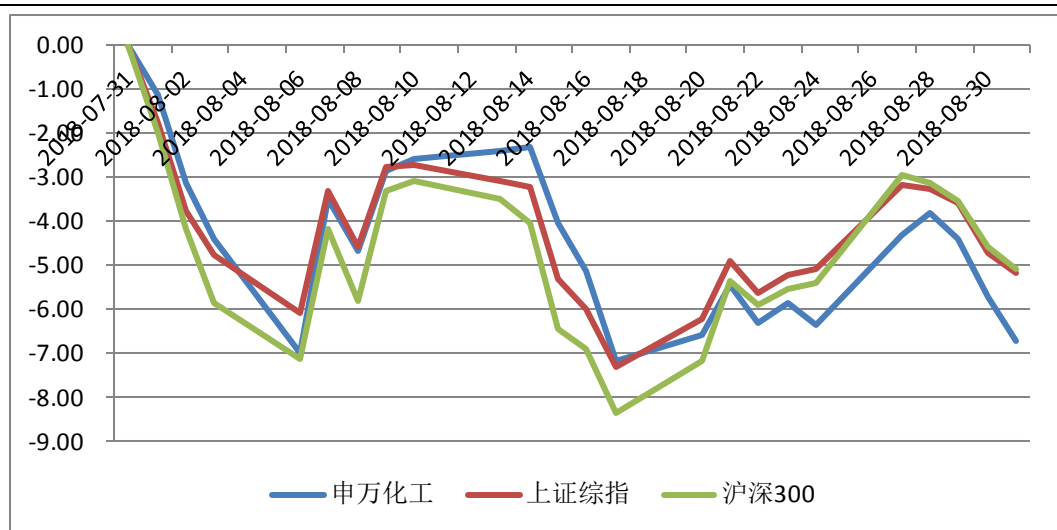
图 1：8 月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

8 月国际油价仍在高位震荡，价格未突破 70-80 美元/桶区间，布伦特期货月度上涨 4.72%，WTI 期货价格上涨 1.63%。8 月石化品受原油价格影响较小，呈现涨跌互现的情况。石脑油价格下跌 1%，乙烯上涨 1%，丁二烯上涨 4%，苯乙烯上涨 2%。整体来看，石化板块盈利情况仍维持景气。

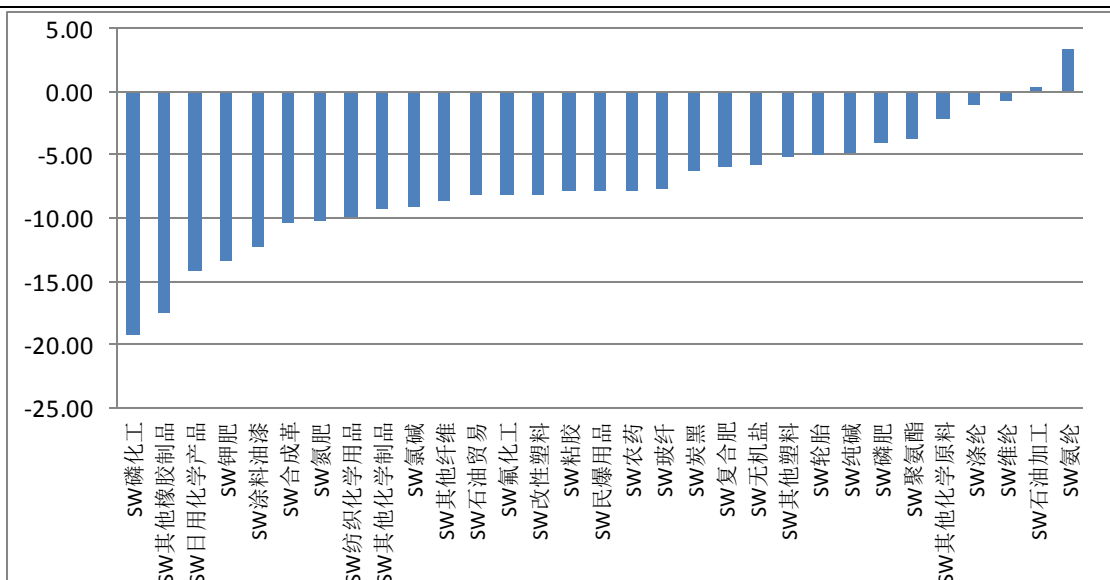
图 2：8 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源: wind, 财富证券

8 月市场继续受到贸易战影响, 国内货币政策调整空间有限, 财政发力受赤字制约, 未来经济下行压力渐增, 在悲观预期弥漫下, 市场继续下探。申万化工指数下跌 6.72%, 跌幅超过市场主要指数。在申万化工三级子板块中, 涨跌幅排名靠前的细分板块分别为: 氨纶(3.43%)、石油加工(0.37%)、涤纶(-0.72%)、涤纶(-1.00%)、其他化学原料(-2.19%); 涨跌幅居后的细分板块为: 磷化工(-19.31%)、其他橡胶(-17.51%)、日用化学品(-14.23%)、钾肥 (-13.45%)、涂料油漆 (-12.33%)。

图 3：2018 年 8 月份申万化工三级子板块涨跌幅情况



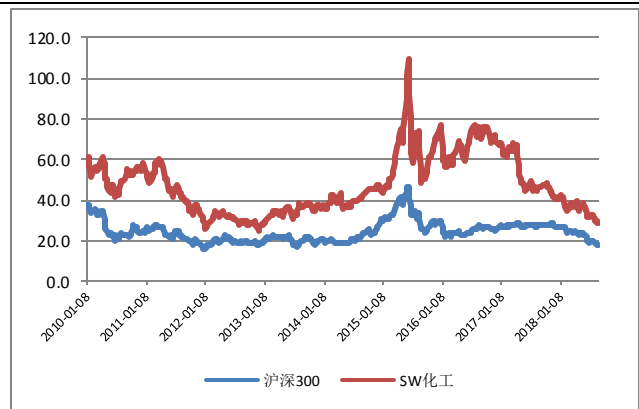
资料来源: wind, 财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面, 截止到 8 月 31 日, 全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 29.6X, 环比上 4.5X, 申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 28.4X, 环比 4.0X, 估值相比 A 股折价 1.2X。各子板块中, 估值偏高的包括粘胶、民爆用品、磷肥; 估值相对较低

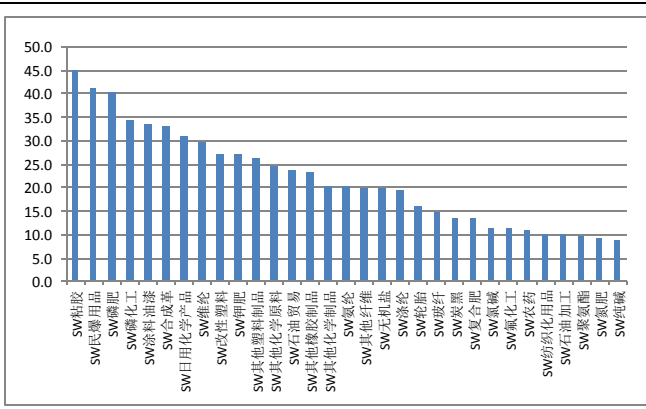
的为纯碱、氮肥、聚氨酯。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：8 月中万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

2 石化板块中报总结

上半年国际原油价格震荡上行，从年初 66 美元/桶上涨至年中 78 美元/桶。油价的上行带动了石化板块收入和利润的增长，中信石油化工板块一共 45 家公司，2018 年上半年实现了营业收入 2.71 万亿元，同比增长 13.05%；实现归属净利润 807.54 亿元，同比增长 70.85%。分子板块来看，石油开采板块收入同比增长 13.86%，归属净利润同比增长 117.61%；石油化工板块收入同比增长 12.46%，归属净利润同比增长 42.95%；油田服务板块收入同比增长 13.64%，归属净利润实现大幅减亏。现阶段，油气开采企业业绩弹性最高，并随着油价震荡上行，业绩将逐步上台阶。油田服务板块有望在下半年实现扭亏，业绩释放相比石油开采板块要滞后一些。

整体而言，子板块中石油化工的公司业绩增速出现放缓，体现出下游需求复苏存在一定弱化；子板块石油开采受益于原油持续的涨价，业绩仍保持较好的增长；油田服务公司同样受益于油价上涨，上游开采企业加大资本开支，业绩有望扭亏。

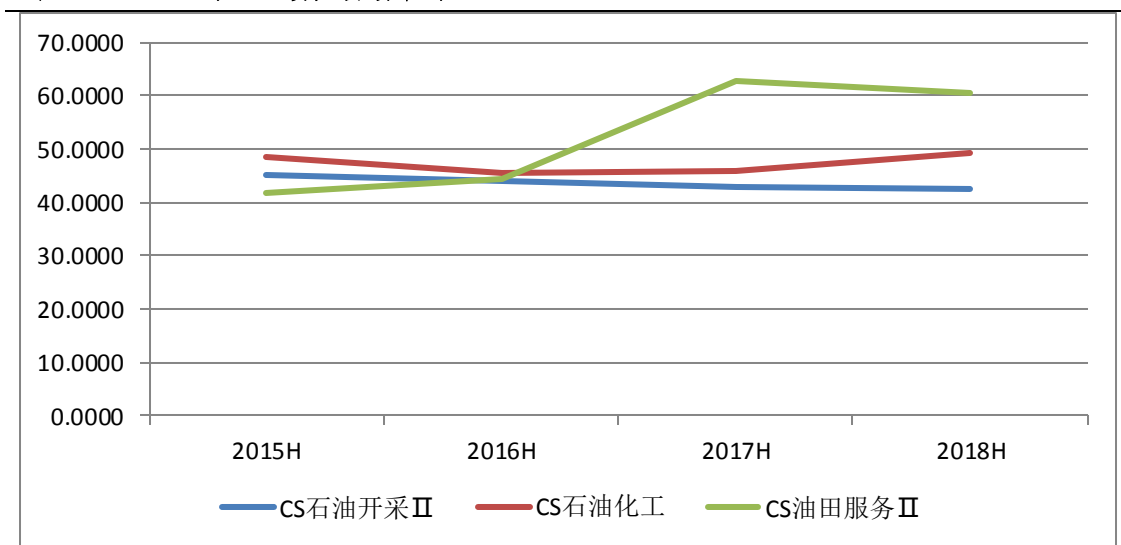
表 1：中信石油化工子板块中报同比数据

	营收同比 %	净利润同比 %	期间费用同比	毛利润同比
CS 石油开采 II	13.86%	117.61%	-6.01%	20.98%
CS 石油化工	12.46%	42.95%	-1.11%	11.37%
CS 油田服务 II	13.64%	减亏	-36.37%	48.05%

资料来源：wind，财富证券

板块整体的负债率在逐渐下行，其中石油开采板块资产负债率同比下降 0.53 个百分点至 42.38%；石油化工资产负债率同比上升 3.04 个百分点至 49.09%；油田服务板块资产负债率下降 2.32 个百分点至 60.57%。对于石油开采和石油化工板块而言，资产负债率处于合理水平，随着行业景气度的提升，炼化企业反而有动力增大杠杆水平。油田服务企业负债率在经历了行业的严寒之后，负债规模快速下行（2017 年因为行业大面积亏损造成资产负债率被动上升）。

图 6：石油化工子板块资产负债率情况



资料来源：wind，财富证券

3 行内重要事件和公告

1、随着巴斯夫位于德国路德维希港的 TDI 工厂重新全面启动，这一市场正从持续的供应紧张状态转向产量过剩，后市全球 TDI 市场价格将下跌，相关装置的开工率也将随之下降。如果巴斯夫在德国路德维希港的 TDI 装置负荷提高到 80%或以上，随后进入市场销售 2~3 个月，欧洲和中东的市场价格将面临下行压力。萨达尔工厂产量也大增的话，肯定将对中东市场产生较大影响。（中化新网）

2、近期，澳大利亚、加拿大和南非等国的几家大型生产商高品位金红石和钛渣产量出现下降，欧洲颜料生产企业面临钛白粉短缺的问题。供应紧张引发今年第三季度钛白粉价格上涨。根据《工业矿物》的数据，7 月 5 日到 7 月中旬，来自国内最低含量 95% 的散装钛白粉价格已经从每吨 850~950 美元涨至 950~1100 美元；来自澳大利亚的钛白粉价格从每吨 800~900 美元涨至 930~1020 美元。（中化新网）

3、8 月 8 日，英威达宣布已开始将最新的己二腈(ADN)技术引进中国，以满足尼龙 6, 6 对中间化学品的强劲需求。英威达计划投资超过 10 亿美元，建设至少年产 30 万吨己二腈工厂，目标于 2020 年开建，2023 年开始投产。英威达表示，“鉴于中国对己二腈的强烈需求以及对先进、节能的技术的承诺，英威达基于丁二烯的己二腈技术是在中国资本投资的最佳选择。”（中化新网）

4、国际能源署(IEA)8 月 10 日表示，中美贸易紧张局势的加剧可能会影响明年的经济增长，供应中断的风险可能会进一步推高油价，从而降低原油需求。IEA 将明年的需求预期增长小幅上调 11 万桶/日至 150 万桶/日，但强调有相当大的不确定性影响这一预测。如果油价飙升过高，供应中断可能会令需求降温。目前，沙特阿拉伯和俄罗斯的产量增加，导致布伦特原油价格从 6 月底的约 79 美元/桶降至 8 月 10 日的 72 美元/桶。（中化新网）

5、8月13日，中石化炼化工程集团四建公司承担施工的大连恒力项目乙烯装置开始施工，并举行了开工仪式。恒力石化150万吨/年乙烯工程总投资约209亿元，项目建设期2年，建设内容包括150万吨/年蒸汽裂解装置及下游共12套化工装置(包括补充炼厂干气做乙烯原料而增上的燃料气装置)。四建公司承担的工程量包括乙烯装置的炉区、烟囱区域、锅炉给水区、蒸汽凝液区、急冷区、裂解气压缩区等，计划2019年10月31日中交。(中化新网)

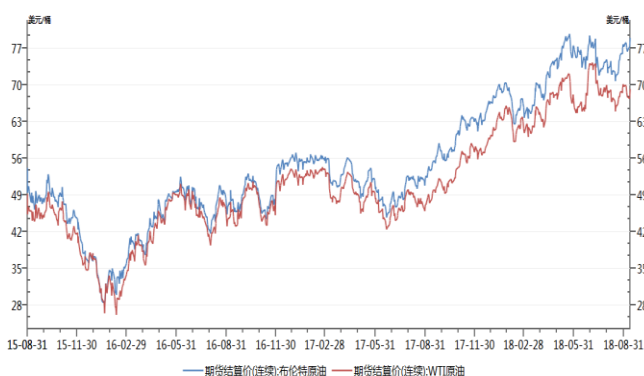
6、8月29日，全国工商联在辽宁沈阳发布2018中国民营企业500强榜单，石油和化工行业入围企业数量明显增加，有57家进入500强。有8家石油和化工企业进入百强，分别是：恒力集团、荣盛控股、恒逸集团、东明石化、万达控股集团、利华益集团、江阴澄星实业集团和传化集团。其中，恒力集团排名榜单第九。上榜的石油化工企业中，77%来自山东、江苏、浙江3省。其中，山东省25家，占比43.9%;江苏省11家，占比19.3%;浙江省8家，占比14%。(中化新网)

4 行业产品价格跟踪

石化板块:国际原油价格在8月份维持高位震荡,美国原油产量暂时稳定在1090-1100万桶/日的水平,而OPEC7月份产量仍然在下降,主要为伊朗和利比亚产量持续下滑。库存方面,美国商业原油库存量稳定在4亿桶附近,后续仍需观察沙特、美国、俄罗斯以及伊朗等国的产量情况。短期内,油价仍在70美元/桶左右调整;长期来看,受近几年资本开支下降影响,原油供给端的弹性有限,未来油价中枢存在上移的可能。

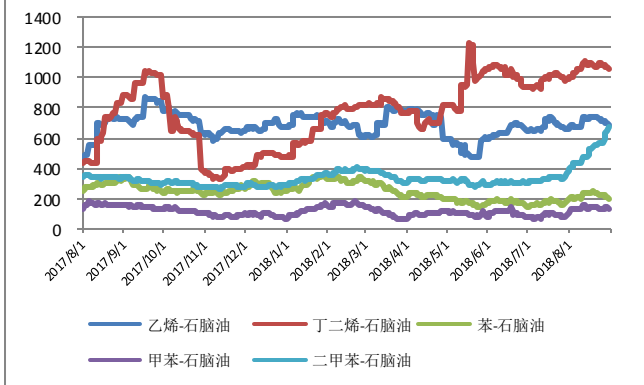
随着需求旺季来临,石化品价差逐步走强。其中甲苯-石脑油的价差环比扩大35.9%,而乙烯-石脑油的价差扩大3.6%,苯-石脑油的价差环比扩大4.7%,丁二烯-石脑油价差环比扩大7.4%。

图7：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

图8：2017年-2018年石化产品价差情况

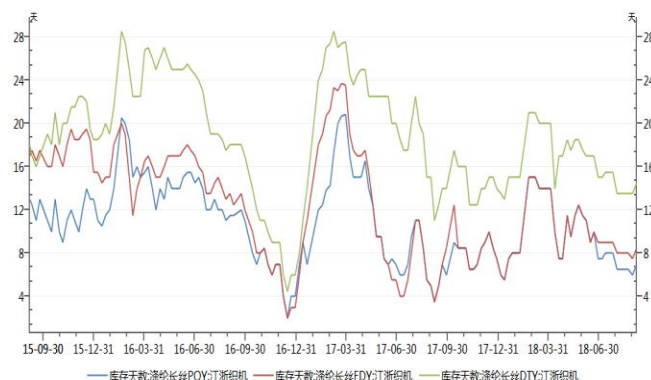


资料来源：wind，财富证券

8月下游需求维持旺盛，涤纶价格环比上涨13.3%、锦纶价格环比上涨1.9%、氨纶价格下滑5.6%。涤纶上游原材料PTA、PX受供需缺口影响，价格持续推升，整个产业链价格传导顺畅，涤纶库存维持5-6天的低位，可以看出化纤的需求仍然火爆。我们维持前期的判断，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

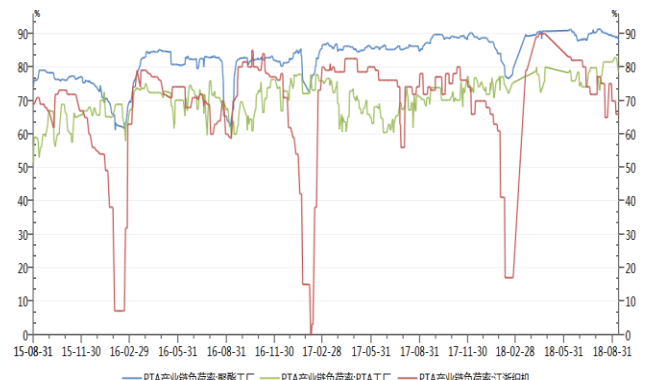
的盈利高峰期。

图 9：2015-2018 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

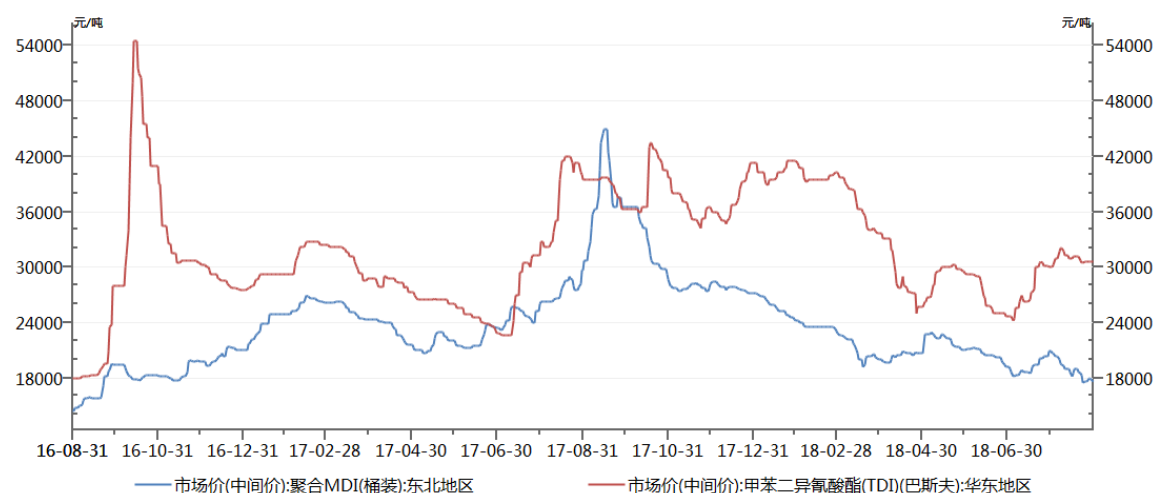
图 10：2015-2018 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

聚氨酯板块：8 月聚氨酯原材料价格涨跌互现，MDI 价格环比下跌 14.6%，TDI 价格环比上涨 0.8%。国内 MDI 出口量较大，出口地主要为美国和东南亚，受到贸易战因素影响，价格回落明显。

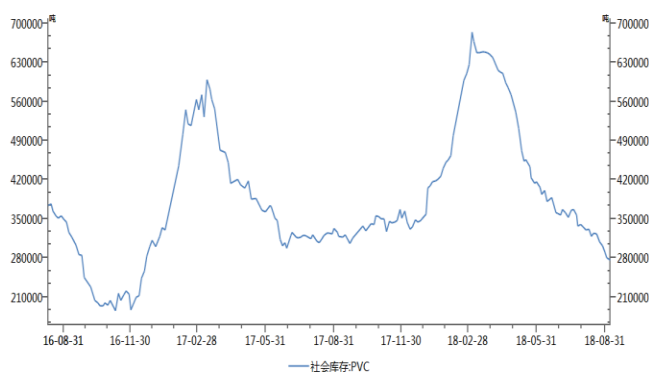
图 11：2016-2018 年 MDI 与 TDI 的价格走势



资料来源：财富证券

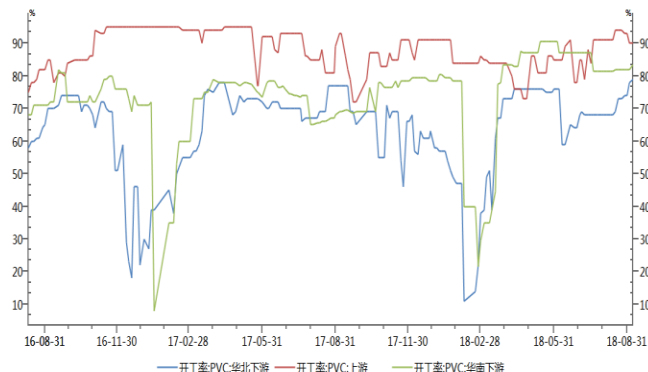
PVC 板块：8 月 PVC 价格出现大幅波动，价格先涨后跌，月度上涨 1.4%。随着旺季来临，下游制品厂加大补库力度，社会库存快速下降到 29 万吨，创下近两年的新低。上游原材料电石受环保限产影响，供给偏紧张，价格维持在 3200-3300 元/吨，对 PVC 价差形成了有力的支撑。PVC 行业开工率已经处于较高水平，供给弹性有限，价格仍有上行空间。

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	8月31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	77.42	2.11%	6.95%	-0.22%	21.29%	47.80%
	WTI原油	69.8	1.57%	3.16%	4.12%	14.44%	47.79%
	天然气	2.921	0.27%	6.37%	-1.08%	8.47%	-3.60%
国际石化价格 (美元)	石脑油 (CFR 韩国)	681	3.12%	-2.96%	-0.45%	21.67%	41.83%
	乙烯 (FOB 韩国)	1310	-4.38%	4.59%	2.34%	11.02%	9.17%
	丙烯 (FOB 韩国)	1091	-0.46%	2.19%	0.55%	6.44%	25.40%
	苯乙烯 (FOB 韩国)	1423	1.95%	0.07%	-0.49%	2.04%	6.32%
	丁二烯 (FOB 韩国)	1729	-1.14%	0.57%	-0.35%	24.39%	31.98%
	纯苯 (FOB) 韩国	879	-1.01%	1.96%	2.57%	0.23%	10.64%
	甲苯 (FOB) 韩国	821	3.27%	3.22%	6.76%	15.80%	29.19%
国内石化	碳四原料气：齐鲁石化	5600	3.70%	17.89%	21.74%	15.46%	38.27%
	苯乙烯 (华东地区)	11925	0.85%	-0.42%	-8.27%	10.16%	10.78%
C3C4气体	丙烷：CFR 华东	637	0.87%	7.42%	10.40%	33.82%	27.40%
	丁烷：CFR 华东	671	2.99%	11.28%	16.29%	43.99%	29.04%
塑料	HDPE (齐鲁石化)	11200	0.00%	0.00%	0.90%	5.66%	6.67%
	LDPE (齐鲁石化)	9850	0.00%	7.49%	3.08%	3.61%	-1.47%
	LLDPE (齐鲁石化)	9700	0.00%	1.04%	1.57%	2.65%	-2.51%
	PP (齐鲁石化)	9950	0.00%	4.19%	8.15%	13.07%	9.94%
化纤	PX (齐鲁石化)	10500	13.76%	26.51%	34.62%	40.00%	59.57%
	PTA (华东地区)	9250	3.35%	36.33%	60.87%	62.85%	79.09%
	涤纶POY	12275	5.14%	20.64%	36.77%	40.29%	41.09%
	乙二醇	8150	3.76%	4.62%	17.95%	16.93%	8.81%
橡胶	丁苯橡胶 (华东地区)	12618	0.00%	-0.87%	-3.97%	-4.12%	-4.84%
其他	MIIBE (华东)	6380	0.00%	10.00%	-2.60%	0.47%	16.21%
	TDI (华东)	30000	-1.48%	1.69%	3.45%	-23.57%	-23.08%
	PO (华东)	12940	0.00%	8.56%	18.07%	1.89%	-4.15%

资料来源: wind, 财富证券

5 行业核心观点

8月石化行业需求转好,整体价差保持逐渐扩大的趋势。乙烯、苯、甲苯等石化品价格随原油价格上行而上涨,石化原料与石脑油的价差整体延续了7月的上涨,行业盈利情况维持良好。化纤行业受到上游原材料PX与PTA价格继续冲高,涤纶价格水涨船高,终端化纤并未出现累库情况,价格传导顺畅,下游需求依然旺盛;塑料的需求受下游基建和地产后周期的影响,开工率维持高位,PVC社会库存在淡季并未出现上升。随着旺季来临,PVC库存进一步下降至29万吨水平,低库存或将促发价格走高。同时,随着环保趋严对氯碱行业的影响,供给弹性有限,行业供需结构不断改善。整体来看除化纤外,下半年石化品需求难以超预期,成本和供给侧是主要变量。长期来看,原油价格中枢在稳步上升的阶段,这将是石化行业景气度维持的重要支撑。同时,环保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”。

8月化纤行业仍然受到上游原材料价格上涨影响,价格大幅上升,各类涤纶纤维的库存均有所下降,可以看出下游需求情况良好。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。

6 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。

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