

## 全球供需改善丙烯价格坚挺，PDH 价差持续扩大， 重点推荐卫星石化，关注东华能源和海越能源

### 事件：

受益于全球丙烯供需格局改善，丙烯价格表现坚挺，PDH 价差持续扩大：近年全球丙烯新增供给小于新增需求，丙烯开工率不断提升（当前约 80%）；随着原油价格下跌和北美新增丙烷供给增加，PDH 价差持续在扩大。

### 简评

**PDH 价差持续扩大，收益标的卫星石化、东华能源、海越能源：**10 月丙烯价格与价差分别为 9706 元/吨和 3922 元/吨，相对三季度 8836 元/吨和 3180 扩大了 870 元/吨和 742 元/吨，相比 9 月 9238 元/吨和 3077 元/吨环比增长 5.06%和 3.35%；10 月 PP 粉料价格与价差分别为 10644 元/吨和 938 元/吨，相比三季度 9586 元/吨和 749 元/吨扩大 1059 元/吨和 189 元/吨，相比 9 月 9995 元/吨和 757 元/吨环比增长 6.49%和 23.9%。受益于全球丙烯供需格局改善，丙烯价格坚挺，随着原油价格下行，丙烷原料价格下降，PDH 项目价差持续扩大。未来随着美国油气管道扩建的推进，丙烷供给能力将得到进一步的提升。受益标的卫星石化（45 万吨），东华能源（120 万吨）和海越能源（权益 30 万吨）。

**卫星石化：丙烯酸行业龙头 C3 产业链产能翻倍，C2 业务蓄势待发。**1) 单季度业绩环比持续提升，进入四季度以来随着丙烷价格下跌，丙烯-丙烷价差相对三季度价差扩大 1000 元/吨，四季度业绩有望创历史新高；2) 深耕一体化战略，打通“丙烷-丙烯-丙烯酸-高附加值产品”全流程，年底 45 万吨 PDH 二期项目马上投产，带来 19 年新增利润约 5 亿元（18 年利润预计在 9 亿多），大幅提高公司盈利水平；3) 主业丙烯酸及其酯行业处于亏损状态，近期巴斯夫路德维希港丙烯酸酯发生不可抗力，主业盈利将大幅改善，有望推动四季度公司业绩上涨；4) 进军 C2 产业链，2020 年底乙烯项目投产，有望带来数十亿净利润，盈利将迎来爆发式增长，卫星再次腾飞。

## 石油化工

维持

买入

邓胜

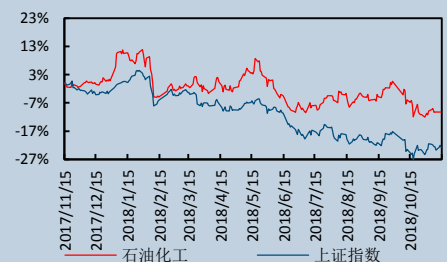
dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

发布日期：2018 年 11 月 15 日

### 市场表现



### 相关研究报告

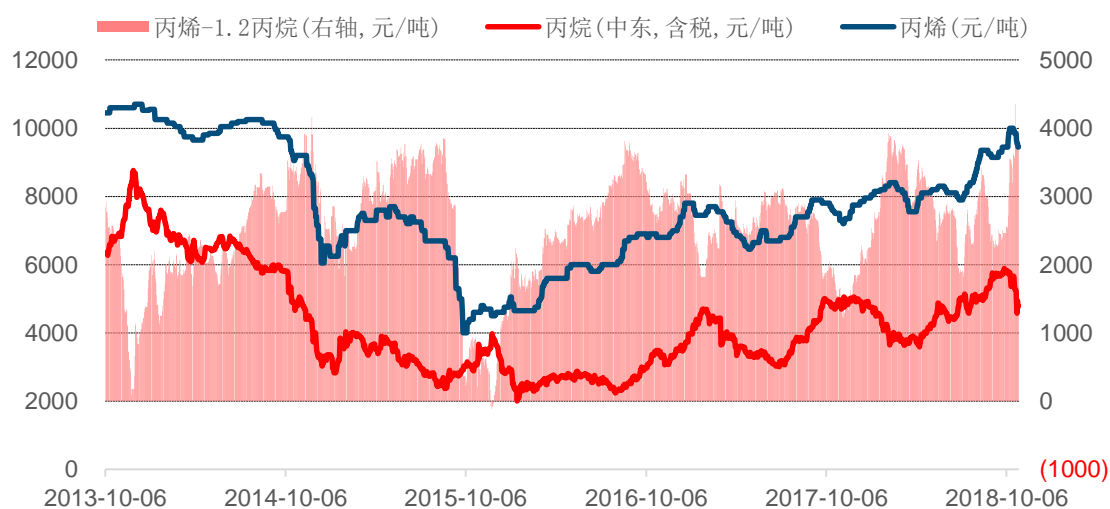
- 【中信建投化工】东华能源(002221) 20181030 三季度报点评：三季度检修导致业绩下滑，进入四季度 PDH 价差扩大，业绩有望大幅增长
- 【中信建投化工】卫星石化 (002648) 20181023 三季度报点评：单季度业绩持续改善，新项目投产在即
- 【中信建投化工】巴斯夫丙烯酸酯 20181023 遭遇不可抗力，国内丙烯酸及酯龙头卫星石化有望受益

**东华能源：三季度装置检修完成，四季度业绩有望大幅提升：1)大手笔回购彰显信心**，基于对公司未来持续稳定发展的信心以及公司价值的认可，公司大股东拟出资 6.0-10.5 亿元回购公司股份，助推公司长远发展;**2)当前拥有 PDH 产能 126 万吨**，丙烯-丙烷价差每扩大 100 元/吨，业绩增厚 7800 万,随着三季度装置检修的完成以及进入四季度以来 PDH 价差持续扩大，预计第四季度业绩将大幅提升，同时 19 年年底再新增 66 万吨 PDH，有望 2020 年贡献业绩；**3)公司成为全球 LPG 业务最大贸易商**，同时通过供应链的整合，逐步提高全球 LPG 采购议价能力与话语权。

**图表1： PDH 产业链价格与价差(元/吨)**

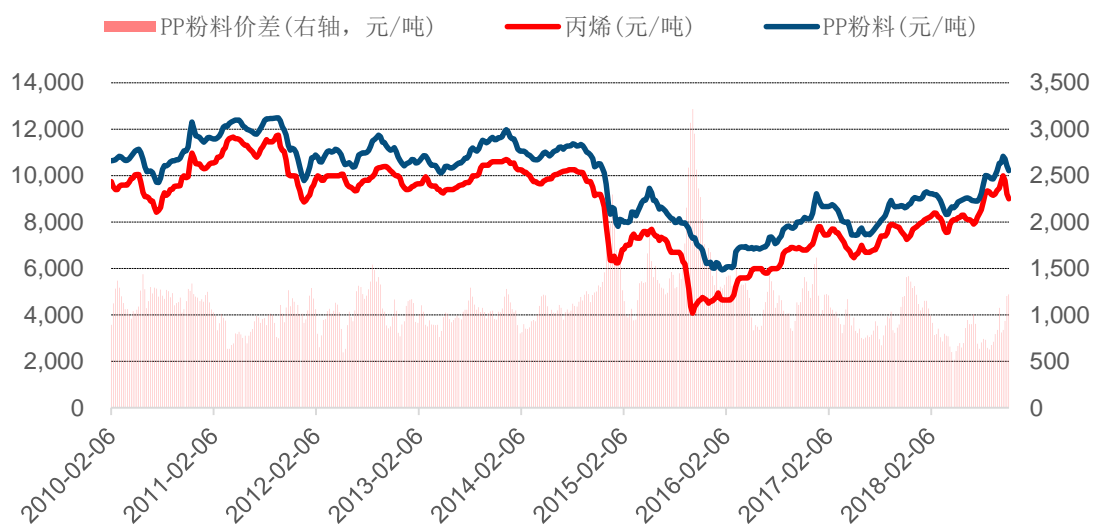
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018年10月
丙烷(含税)	2240	2435	2295	3046	3808	3007	3503	4396	3651	3893	4713	4820
丙烯	4940	5831	6368	7038	7516	6734	7358	7636	8109	8085	8836	9706
丙烯价差	2252	2910	3613	3382	2945	3126	3154	2361	3729	3414	3180	3922
PP 粉料	6311	6899	7477	8342	8649	7620	8185	8832	9036	8792	9586	10644
PP 粉料价差	1372	1068	1109	1304	1134	886	827	1196	926	707	749	938

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

**图表2： 丙烯价格与价差变动情况**


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表3: PP粉料价格与价差变动情况



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**邓胜：**CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，3 年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，18 年 1 月加入中信建投化工组。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859