

推荐 (维持)

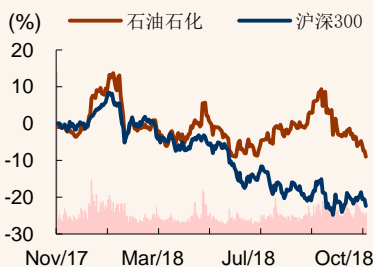
# 原油暴跌带动化工品普跌

2018年11月25日

石化周观点20181125

上证指数	2579	
行业规模	占比%	
股票家数 (只)	47	1.3
总市值 (亿元)	22660	5.0
流通市值 (亿元)	21909	6.1

行业指数	%		
	1m	6m	12m
绝对表现	-10.2	-13.9	-9.8
相对表现	-9.0	4.5	13.5



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《原油周观点 20181118—交易因素加剧油价近期下跌》2018-11-18
- 2、《石化周观点 20181118—PTA 企稳反弹, 长丝减产去库存》2018-11-18
- 3、《石化周观点 20181111—原油大跌, 化工品价格普跌盈利下滑》2018-11-12

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn  
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn  
S1090517070001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn  
S1090517080005

李舜

lishun2@cmschina.com.cn  
S1090518070001

原油暴跌, PTA 和长丝价格继续下探。截止 11 月 23 日, PX (CFR 中国主港) 价格 1070 美元/吨, 本周下跌 4.01%, PX 与石脑油价差 572 美元/吨, 本周下降 0.75%, 截止 11 月 23 日, 布伦特原油价格本周下跌 11.79% 至 59.19 美元/桶, 石脑油 (CFR 韩国) 本周下跌 7.50% 至 498 美元/桶。截止 11 月 23 日, PTA 价格 (CCFEI 内盘) 6330 元/吨, 本周下跌 6.50%, PTA 价差 575 元/吨, 本周下跌 25.34%, PTA 期货 1901 合约目前价格 5898 元/吨, 本周下跌 10.28%, 现货较期货升水 432 元/吨。本周 PTA 行业开工负荷 73.4%, 本周环比上涨 1.9pct, 主要是汉邦石化 70 万吨 PTA 装置 11 月 17 日重启, 逸盛大化 225 万吨 PTA 装置检修延后至月底, 恒力石化 220 万吨 PTA 装置 11 月 17 日重启, 福化 225 万吨装置预计本周六重启。截止 11 月 23 日, PTA 流通环节库存 90.5 万吨, 本周环比增加了 0.4 万吨。截止 11 月 23 日, MEG 价格 (CCFEI) 5780 元/吨, 本周下跌 5.25%, 华东主港地区 MEG 库存 76.6 吨, 本周下降 0.3 万吨。MEG 的开工率 74.5%, 本周上升 3.9pct。截止 11 月 23 日, 华东地区涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别为 8700、9250 和 10550 元/吨, 分别下跌 2.30%、1.07% 和 1.40%, 价差分别为 1291、1841 和 3141 元/吨, 本周分别增长 27.97%、26.63% 和 12.03%。本周 PTA 和 MEG 价格大幅下跌, 涤纶价格下跌幅度较小, PTA 价差有所收窄, 涤纶长丝价差有所反弹, 目前 PTA 和长丝均处于微利阶段。截止 11 月 23 日, 江浙织机开工率 70%, 本周上升 1pct。截止 11 月 23 日, POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 19.5、21.5 和 27 天, 分别上升 0.5、1.0 和 2.0 天, 截止 11 月 22 日, 盛泽地区坯布库存天数 33.5 天, 本周上升 0.5 天。本周长丝盈利价格跌幅小于原材料 PTA 和 MEG 价格跌幅, 盈利改善, PTA 负基差继续扩大, 表明现货市场还比较坚挺, 主要是 PTA 目前处于不盈利的状态, 由于本周油价暴跌, 下游采购积极性不高, 长丝企业库存继续走高, 本周长丝整体产销率 70~80%, 长丝库存有所上升。

丙烯酸盈利下滑, 丙烯酸丁酯盈利改善。截止 11 月 23 日, 丙烯酸价格 8700 元/吨, 本周价格下跌 6.95%, 丙烯酸与 0.7\*丙烯的价差 3170 元/吨, 本周下跌 8.65%。本周末丙烯酸丁酯价格 10760 元/吨, 本周价格下跌 1.28%, 丙烯酸丁酯-0.57\*丙烯酸-0.57\*正丁醇的价差 2033 元/吨, 本周上涨 12.79%, 本周丙烯酸盈利回落, 丙烯酸丁酯盈利改善。截止 11 月 23 日, 丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 59%、60% 和 52%, 本周均持平。

PO 价格下跌, 盈利下滑。截止 11 月 23 日, 环氧丙烷 (华东) 价格 10400 元/吨, 本周价格下跌 8.37%, 环氧丙烷与丙烯的价差 3527 元/吨, 本周下跌 12.74%。本周国内环氧丙烷开工率 93% 左右, 本周持平。目前下游聚醚需求较弱, 刚需采购为主, 目前 PO 行业整体库存不高, 目前行业检修装置较少, 开工率较高, 预计 PO 短期面临一定压力。

丙烯价格大跌, PDH 盈利收窄。截止 11 月 23 日, 丙烯 (FOB 韩国)、丙烯 (镇海炼化) 和丙烷 (冷冻货): CFR 华东的价格分别为 886 美元/吨、7900 元/吨和 487 美元/吨, 本周分别下跌 1.66%、5.95% 和 5.80%, PDH 价差 3843 元/吨, 本周下跌 6.03%。PP (EPS30R): 齐鲁石化价格 9950 元/吨, 本周下跌 3.40%, 聚丙烯与丙烯价差 2050 元/吨, 本周上涨 2.50%。

河北 LNG 价格下跌。截止 11 月 23 日, LNG (河北) 和 LNG (上海) 的价格分别达到 4350 元/吨和 4575 元/吨, 较上周分别下跌 4.92% 和 0.00%。

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 名的产品分别为乙烯: FOB 韩国、天然气 (亨利交割中心)、碳四原料气: 齐鲁石化、乙烯: CFR 东北亚和顺丁橡胶 (BR9000): 华东地区, 分别上涨 8.99%、8.14%、3.80%、1.94% 和 1.59%。在我们监测的 29 种化工产品价差中, 本周涨幅前 5 名分别为聚酯切片 -0.86\*PTA-0.34\*MEG、顺丁-天胶、涤纶短纤 -0.86\*POY-0.34\*MEG、顺丁-丁二烯和涤纶 POY-0.86\*PTA-0.34\*MEG, 分别上涨 905.58%、70.45%、33.56%、29.58% 和 27.97%。

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: PTA 价差及库存情况 .....	4
图 2: 涤纶长丝 POY 历年的库存情况 .....	5
图 3 石脑油裂解价差及乙烯、丙烯价差情况.....	5
图 4: PDH 价差情况.....	6
图 5: LNG 价格 .....	6
图 6: 布伦特和 WTI 原油价格走势 单位: 美元/桶.....	14
图 7: 天然气价格走势 单位: MMBtu .....	14
图 8: 石脑油、乙烯及价差走势 单位: 美元/吨.....	14
图 9: 丙烯、石脑油及价差走势 单位: 美元/吨.....	14
图 10: 丁二烯及价差走势 单位: 美元/吨和元/吨.....	14
图 11: 甲乙酮、C4 价格及差价 单位: 元/吨.....	14
图 12: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨 .....	15
图 13: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨.....	15
图 14: PP 及价差走势图 单位: 元/吨 .....	15
图 15: PTA、PX 及价差走势 单位: 元/吨.....	15
图 16: 涤纶 POY 及价差走势 单位: 元/吨 .....	15
图 17: 涤纶 FDY 及价差走势 单位: 元/吨.....	15
图 18: 涤纶 DTY 及价差走势 单位: 元/吨.....	16
图 19: PX 及价差走势 单位: 美元/吨.....	16
图 20: PA6、己内酰胺及价差走势 单位: 元/吨 .....	16
图 21: 氨纶 20D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨 .....	16
图 22: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨 .....	16
图 23: 橡胶价格走势 单位: 元/吨.....	16
图 24: 丙烯酸及价差走势 单位: 元/吨.....	17
图 25: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨.....	17
图 26: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨.....	17
图 27: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨 .....	17
图 28: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨.....	17
图 29: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨.....	17

图 30: 环氧丙烷及差价走势	单位: 元/吨.....	18
图 31: 己内酰胺及差价走势	单位: 元/吨.....	18
图 32: 己二酸及纯苯价格走势及价差	单位: 元/吨.....	18
图 33: LNG 价格走势	单位: 元/吨.....	18
图 34: 锦纶 POY 及 PA6 价格及价差	单位: 元/吨.....	18
图 35: 苯、石脑油及价差	单位: 美元/吨.....	18
表 1: 本周石化行业涨跌幅前五位.....		9
表 2: 本周产品价格涨跌幅前五位.....		10
表 3: 本周价差涨跌幅前五位.....		10
表 4: 本周监测化工品涨跌幅.....		11
表 5: 本周监测化工品涨跌幅.....		12
表 6: 重点覆盖标的.....		13

## 一、招商石化本周观点

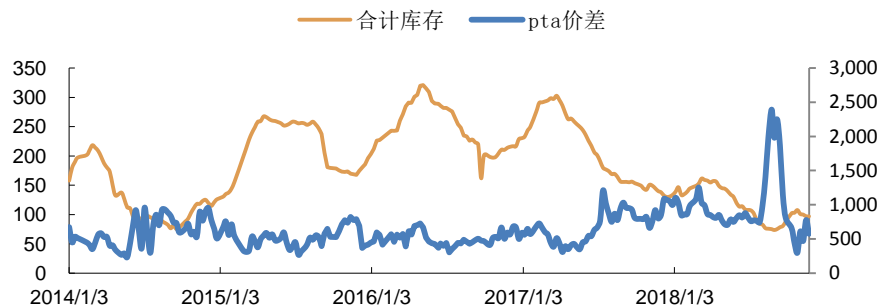
### 周观点：原油暴跌带动化工品普跌

#### 1.1、原油暴跌，PTA 和长丝价格继续下探

截止 11 月 23 日，PX（CFR 中国主港）价格 1070 美元/吨，本周下跌 4.01%，PX 与石脑油价差 572 美元/吨，本周下降 0.75%，截止 11 月 23 日，布伦特原油价格本周下跌 11.79%至 59.19 美元/桶，石脑油（CFR 韩国）本周下跌 7.50%至 498 美元/桶。

截止 11 月 23 日，PTA 价格（CCFEI 内盘）6330 元/吨，本周下跌 6.50%，PTA 价差 575 元/吨，本周下跌 25.34%，PTA 期货 1901 合约目前价格 5898 元/吨，本周下跌 10.28%，现货较期货升水 432 元/吨。本周 PTA 行业开工负荷 73.4%，本周环比上涨 1.9pct，主要是汉邦石化 70 万吨 PTA 装置 11 月 17 日重启，逸盛大化 225 万吨 PTA 装置检修延后至月底，恒力石化 220 万吨 PTA 装置 11 月 17 日重启，福化 225 万吨装置预计本周六重启。截止 11 月 23 日，PTA 流通环节库存 90.5 万吨，本周环比增加了 0.4 万吨。

图 1：PTA 价差及库存情况

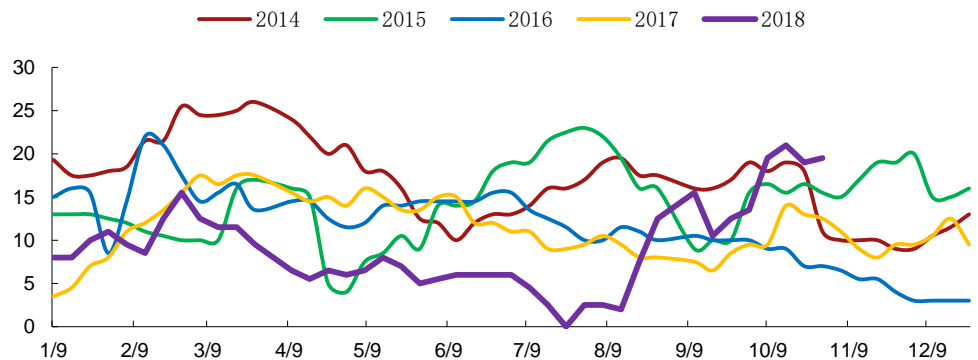


资料来源：Wind、中纤网、招商证券

截止 11 月 23 日，MEG 价格（CCFEI）5780 元/吨，本周下跌 5.25%，华东主港地区 MEG 库存 76.6 吨，本周下降 0.3 万吨。MEG 的开工率 74.5%，本周上升 3.9pct。

截止 11 月 23 日，华东地区涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别为 8700、9250 和 10550 元/吨，分别下跌 2.30%、1.07%和 1.40%，价差分别为 1291、1841 和 3141 元/吨，本周分别增长 27.97%、26.63%和 12.03%。本周 PTA 和 MEG 价格大幅下跌，涤纶长丝价格下跌幅度较小，PTA 价差有所收窄，涤纶长丝价差有所反弹，目前 PTA 和长丝均处于微利阶段。截止 11 月 23 日，江浙织机开工率 70%，本周上升 1pct。截止 11 月 23 日，POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 19.5、21.5 和 27 天，分别上升 0.5、1.0 和 2.0 天，截止 11 月 22 日，盛泽地区坯布库存天数 33.5 天，本周上升 0.5 天。本周长丝盈利价格跌幅小于原材料 PTA 和 MEG 价格跌幅，盈利改善，PTA 负基差继续扩大，表明现货市场还比较坚挺，主要是 PTA 目前处于不盈利的状态，由于本周油价暴跌，下游采购积极性不高，长丝企业库存继续走高，本周长丝整体产销率 70~80%，长丝库存有所上升。

图 2：涤纶长丝 POY 历年的库存情况

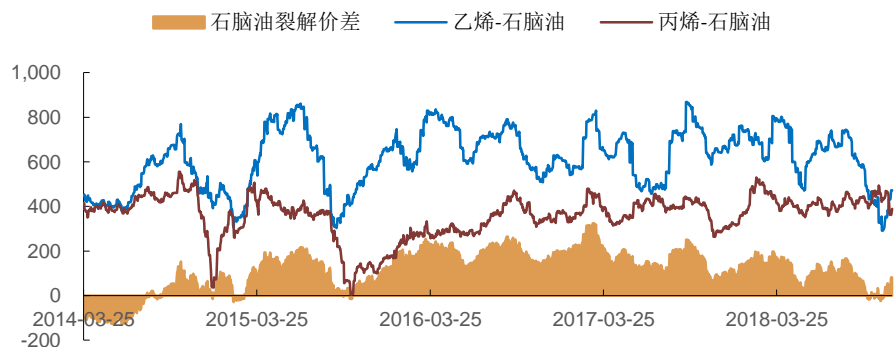


资料来源：中纤网、招商证券

### 1.2、乙烯价差扩大带动石脑油裂解价差扩大

截止 11 月 23 日，乙烯（FOB 韩国）、丙烯（FOB 韩国）和丁二烯（FOB 韩国）价格分别为 970、886 和 1058 美元/吨，本周分别上涨 8.99%、下跌 1.66%和 0.00%，石脑油（CFR 韩国）价格 498 美元/吨，本周下跌 7.50%，乙烯-石脑油、丙烯-石脑油和丁二烯-石脑油价差分别为 472、388 和 560 美元/吨，本周分别上涨 8.53%、下跌 11.65%和上涨 1.59%。按照  $(\text{乙烯} + 0.5 * \text{丙烯} + 0.15 * \text{丁二烯} + 0.25 * \text{纯苯}) / 3 - \text{石脑油}$  测算，截止 11 月 23 日，石脑油裂解价差为 82 美元/吨，本周上升 38 美元/吨。

图 3 石脑油裂解价差及乙烯、丙烯价差情况



资料来源：Wind、招商证券

### 1.3、丙烯酸盈利下滑，丙烯酸丁酯盈利改善

截止 11 月 23 日，丙烯酸价格 8700 元/吨，本周价格下跌 6.95%，丙烯酸与  $0.7 * \text{丙烯}$  的价差 3170 元/吨，本周下跌 8.65%。本周末丙烯酸丁酯价格 10760 元/吨，本周价格下跌 1.28%，丙烯酸丁酯- $0.57 * \text{丙烯酸} - 0.57 * \text{正丁醇}$  的价差 2033 元/吨，本周上涨 12.79%，本周丙烯酸盈利回落，丙烯酸丁酯盈利改善。截止 11 月 23 日，丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 59%、60%和 52%，本周均持平。

装置方面，江苏裕廊 24 万吨装置停车，上海华谊 16 万吨装置停车，台塑宁波一套装置停车，齐鲁开泰一套装置检修，中海油惠州 14 万吨装置停车检修。本周丙烯酸整体开工率 63%左右，本周持平。

### 1.4、PO 价格下跌，盈利下滑

截止 11 月 23 日，环氧丙烷（华东）价格 10400 元/吨，本周价格下跌 8.37%，环氧丙烷与丙烯的价差 3527 元/吨，本周下跌 12.74%。本周国内环氧丙烷开工率 93%左右，本周持平。

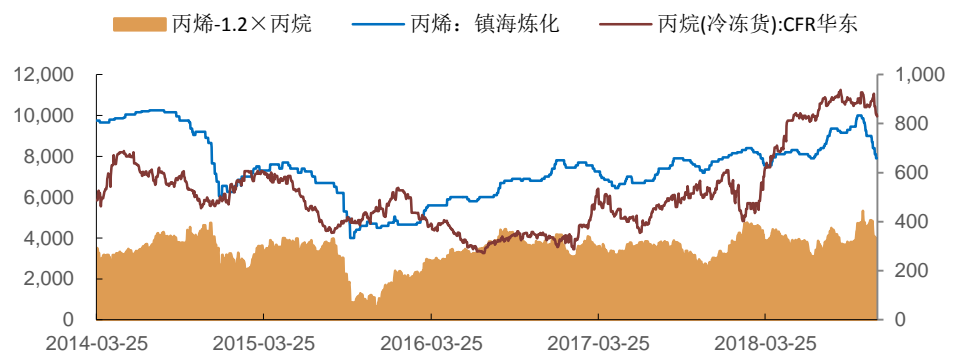
装置检修方面，中石化长岭 10 万吨装置停车检修，山东永大 5 万吨装置停车，目前 PO 装置基本复产，开工率在高位。

目前下游聚醚需求较弱，刚需采购为主，目前 PO 行业整体库存不高，目前行业检修装置较少，开工率较高，预计 PO 短期面临一定压力。

### 1.5、丙烯价格大跌，PDH 盈利收窄。

截止 11 月 23 日，丙烯（FOB 韩国）、丙烯（镇海炼化）和丙烷（冷冻货）：CFR 华东的价格分为 886 美元/吨、7900 元/吨和 487 美元/吨，本周分别下跌 1.66%、5.95%和 5.80%，PDH 价差 3843 元/吨，本周下跌 6.03%。PP（EPS30R）：齐鲁石化价格 9950 元/吨，本周下跌 3.40%，聚丙烯与丙烯价差 2050 元/吨，本周上涨 2.50%。

图 4：PDH 价差情况

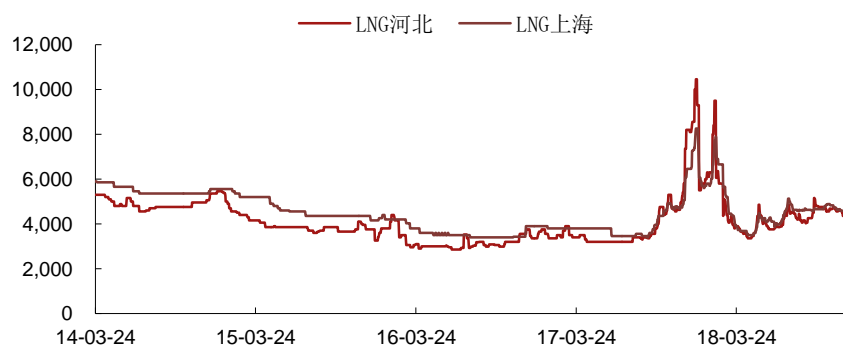


资料来源：Wind、招商证券

### 1.6、河北 LNG 价格下跌

截止 11 月 23 日，LNG（河北）和 LNG（上海）的价格分别达到 4350 元/吨和 4575 元/吨，较上周分别下跌 4.92%和 0.00%。

图 5：LNG 价格



资料来源：Wind、招商证券

## 二、一周主要石化新闻

### 2.1、中石油储气库（群）今冬明春采气量同比或增 10%以上

日前，随着大港油田板中南储气库正式开启阀门，中国石油所属 10 座储气库(群)陆续进入采气阶段，为今冬用气高峰保驾护航。

当前，我国已建成储气库(群)共 13 座，中国石油负责建设和运行其中 10 座储气库(群)，储气调峰量占比超过 90%。今年年初以来，中国石油积极推动集团公司产、输、储、销全产业链的良性协调发展，发挥储气库最大效益效能，今冬明春计划采气量将超过 80 亿立方米，同比增长 10%以上，达到历史最高水平。

“为提高今冬储气库采气能力，中国石油从年初以来，三路工作齐头并进，通过开展老库达容扩建、新库选址评价、夏季尽可能多注气等方式，确保为今冬明春调峰供气提供最大保障。”中国石油储气库分公司生产安全处副处长李彬表示。

老库达容扩建是今年的重点工作之一。目前，各油田已经组织开展储气库扩容工作，对于未达到设计能力的储气库，进行补打加密井和调峰井，提升现有储气库工作能力。重点启动一批新库建设工作。中国石油勘探与生产分公司目前已组织开展新库筛选，在东北、环渤海、西南、西北等区域启动了 10 余座新库评价工作。

为最大限度提高今冬采气能力，在储气库注气阶段，各相关油田单位尽可能多地向储气库注气，保障采气能力稳步提升。值得关注的是，今年年初以来中国石油完善储气库体制机制，统筹储气库规划建设和运营管理，统一调配库容资源，进一步推动储气库业务快速发展。

大港油田储气库(群)今冬采气时间为 130 天左右，预计可供气 21 亿立方米，保障京津冀高峰用气。采气阶段，大港油田储气库干部职工增加巡检频次和强度，反复推敲采气运行参数，确保采气工作安全平稳运行。

华北油田苏桥储气库(群)于 11 月 16 日开始向陕京二线、三线并网供气，今冬共有 3 座储气库 14 口采气井参与调峰供气，每天将向陕京管线供气近 500 万立方米，可有效缓解京津冀地区天然气供需紧张局面。

作为中国石油目前规模最大、建设难度最大的储气库建设项目，呼图壁储气库今冬计划采气超过 17 亿立方米，将有效缓解北疆地区调峰矛盾。同时，呼图壁储气库通过西二线进入管网，为下游地区送去清洁的调峰能源。

此外，长庆油田陕 224 储气库和西南油气田相国寺储气库陆续进入采气阶段，通过陕京管道和中贵线为京津冀和川渝地区输送调峰资源。肩负着东北地区、京津冀地区调峰重任的辽河双 6 储气库，今冬明春单日最大调峰能力将达到 1500 万立方米，为历年最大值。

### 2.2、发改委:深入推进能源等重点领域价格改革

国家发展改革委副主任胡祖才 20 日表示，未来将深入推进能源、公共服务等重点领域价格改革，适时放开竞争性环节价格。完善教育、医疗、养老等领域价格改革，大力发展电力、石油、天然气等重点能源资源现货市场，逐步推动期货市场发展。并将在最大限度缩小政府定价范围的基础上，加快构建突出成本和效率的现代化政府价格管理体系。

近年来，价格改革取得显著成果，由市场决定价格的机制逐步确立，规范透明的价格监管体系基本建立，以价格法为核心的价格法律体系基本形成。而作为市场发育和经济体

制改革的关键，价格改革也极大地优化了资源配置，促进了产业结构调整 and 升级。

价格改革一直是社会关注的改革重点。2017 年，发改委出台了全面深化价格机制改革的意见。计划到 2020 年，中国由市场决定价格机制基本完善，要素自由流动、价格反应灵活、竞争公平有序、企业优胜劣汰的市场价格环境基本形成。

随着中国特色社会主义进入新时代，社会主要矛盾发生变化，我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，在新的要求下，价格改革任务仍然艰巨而繁重。

对此，胡祖才表示，未来要加快完善价格调控体系，加强价格与财政、货币、产业、民生等宏观政策的协调配合，围绕重点商品构建市场价格稳定的长效机制，保证价格总水平处于合理区间。并运用大数据、人工智能等技术，加快推进智慧价格应用系统建设，增强价格调控预见性、及时性、有效性。

据介绍，下一步发改委等部门将创新和完善促进绿色发展价格机制，探索生态产品价格形成机制，将生态环境成本纳入经济运行成本。

### 2.3、韩国今年接到 LNG 运输船订单比去年增加两倍多

据外媒报道，韩国造船企业今年迄今为止接到的液化天然气（LNG）运输船订单比去年增加了两倍多。

据路透社报道，韩国 3 大造船企业——大宇造船和海运工程公司（DSME）、现代重工和三星重工——今年迄今为止赢得了 50 多份建造 LNG 运输船的订单，总价值 90 亿美元。

据英国造船研究公司克拉克森 11 月 20 日公布的统计数据，今年 1 月至 10 月，全球 LNG 运输船的订单总量为 430 份，合 680 万立方米，比去年同期增加了两倍。

韩国商报称，希腊航运公司引发了全球今年 LNG 运输船订单的突然激增。他们订购了 22 艘 LNG 运输船，总计 380 万立方米，占韩国造船企业今年新订单的 56%。

克拉克森分析说，今年海上 LNG 运输量将比去年增加 10% 以上。航运业的这种积极前景一直促使希腊航运公司为 LNG 运输船下订单。

去年，韩国造船企业的 LNG 运输船的订单占到了所有与 LNG 相关订单的 78%，其中包括浮式 LNG 储存和支援船。另外，日本占了 14%，中国占了 8%。策研究室副主任兼新闻发言人孟玮表示。

### 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 5.71%。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天科股份、华鼎股份、日科化学、嘉化能源和岳阳兴长；跌幅前五位的分别为国际实业、三聚环保、茂化实华、恒力股份和海越能源。

表 1：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
600378.SH	天科股份	1.35%	
601113.SH	华鼎股份	0.24%	
300214.SZ	日科化学	0.18%	获得鲁民投基金举牌
600273.SH	嘉化能源	-0.56%	
000819.SZ	岳阳兴长	-0.60%	
周跌幅前五位			
股票代码	股票名称	周涨跌幅	备注说明
000159.SZ	国际实业	-17.71%	
300072.SZ	三聚环保	-16.04%	
000637.SZ	茂化实华	-12.78%	
600346.SH	恒力股份	-12.52%	
600387.SH	海越能源	-12.49%	

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 名的产品分别为乙烯：FOB 韩国、天然气(亨利交割中心)、碳四原料气:齐鲁石化、乙烯:CFR 东北亚和顺丁橡胶(BR9000):华东地区，分别上涨 8.99%、8.14%、3.80%、1.94%和 1.59%。

本周跌幅前 5 名的产品分别为布伦特原油、WTI 原油、正丁醇（华东）、PO（华东）和醋酸（华东），分别下跌 11.79%、11.33%、9.33%、8.37%和 8.14%。

表 2：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
乙烯：FOB 韩国	970.00	8.99%	布伦特原油	59	-11.79%
天然气(亨利交割中心)	4.65	8.14%	WTI 原油	50	-11.33%
碳四原料气:齐鲁石化	4,100	3.80%	正丁醇（华东）	6,610	-9.33%
乙烯：CFR 东北亚	1,051	1.94%	PO（华东）	10,400	-8.37%
顺丁橡胶(BR9000):华东地区	12,405	1.59%	醋酸（华东）	4,177	-8.14%

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 名分别为聚酯切片-0.86\*PTA-0.34\*MEG、顺丁-天胶、涤纶短纤-0.86\*POY-0.34\*MEG、顺丁-丁二烯和涤纶 POY-0.86\*PTA-0.34\*MEG，分别上涨 905.58%、70.45%、33.56%、29.58%和 27.97%。

本周跌幅前 5 名分别为 PTA-0.655\*二甲苯、环氧丙烷-0.87\*丙烯、丙烯-石脑油、醋酸-甲醇和丙烯酸-0.7\*丙烯，分别下跌 25.34%、12.74%、11.65%、9.14%和 8.65%。

表 3：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
聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG	541	905.58%	PTA-0.655*二甲苯	575	-25.34%
顺丁-天胶	1,705	70.45%	环氧丙烷-0.87*丙烯	3,527	-12.74%
涤纶短纤-0.86*POY-0.34*MEG	1,541	33.56%	丙烯-石脑油	388	-11.65%
顺丁-丁二烯	2,315	29.58%	醋酸-甲醇	2,738	-9.14%
涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,291	27.97%	丙烯酸-0.7*丙烯	3,170	-8.65%

资料来源：Wind、招商证券

表 4: 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	59.19	-11.79%	-21.79%	-21.53%	-24.90%	-6.67%
	WTI 原油	50.39	-11.33%	-24.10%	-26.46%	-28.70%	-13.95%
	天然气(亨利交割中心)	4.65	8.14%	35.96%	55.52%	61.46%	52.46%
石化产品国际报价	石脑油(CFR 韩国)	498	-7.50%	-20.72%	-24.69%	-30.46%	-17.39%
	乙烯: FOB 韩国	970	8.99%	-9.35%	-29.20%	-18.49%	-22.09%
	乙烯: CFR 东北亚	1,051	1.94%	-1.87%	-24.71%	-19.15%	-19.15%
	丙烯: FOB 韩国	886	-1.66%	-21.00%	-19.16%	-17.96%	-0.67%
	苯乙烯: FOB 韩国	1,002	-1.14%	-15.45%	-28.22%	-27.53%	-21.42%
	丁二烯: FOB 韩国	1,058	0.00%	0.00%	-39.51%	-38.49%	5.80%
	纯苯: FOB 韩国	663	-0.90%	-14.46%	-25.35%	-23.19%	-23.81%
	甲苯: FOB 韩国	641	-1.99%	-23.69%	-19.37%	-19.37%	-6.22%
国内石化产品报价	碳四原料气: 齐鲁石化	4,100	3.80%	-23.36%	-24.07%	-13.68%	-18.81%
	苯乙烯: 华东地区	8,475	-5.57%	-17.11%	-28.33%	-27.35%	-20.42%
	丁二烯: 华东地区	10,090	-4.63%	-6.23%	-25.04%	-15.71%	13.24%
	丁酮: 华东地区	7,900	-5.95%	-19.80%	-15.51%	-4.82%	4.64%
C3C4 气体	丙烷(冷冻货): CFR 华东	7,680	-3.76%	-11.72%	1.05%	-3.15%	-25.15%
	丁烷(冷冻货): CFR 华东	487	-5.80%	-10.23%	-22.88%	-16.89%	-18.63%
塑料	HDPE(DGDA6098): 齐鲁石化	443	-5.54%	-16.81%	-32.00%	-24.40%	-22.89%
	LDPE(2102TN26): 齐鲁石化	10,100	0.00%	-9.42%	-9.82%	-9.01%	-12.17%
	LLDPE(DFDA-7042): 齐鲁石化	9,150	-2.14%	-6.15%	-7.11%	-4.19%	-11.59%
	PP(EPS30R): 齐鲁石化	9,350	0.00%	-4.10%	-3.61%	-3.11%	-5.08%
涤纶化纤	对二甲苯(PX): 齐鲁石化	9,950	-3.40%	-11.56%	-7.87%	0.51%	7.57%
	对二甲苯 PX: CFR 中国主港	9,200	-8.00%	-14.42%	-0.33%	18.71%	35.29%
	PTA (CCFEI 内盘)	1,070	-4.01%	-14.45%	-14.15%	4.60%	17.07%
	MEG (CCFEI 内盘)	6,330	-6.50%	-10.97%	-29.67%	9.52%	16.15%
	涤纶 POY (CCFEI)	5,780	-5.25%	-16.71%	-25.90%	-17.37%	-21.47%
	涤纶 FDY (CCFEI)	8,700	-2.30%	-17.73%	-25.64%	-3.87%	-3.17%
	涤纶 DTY (CCFEI)	9,250	-1.07%	-14.15%	-21.61%	-4.64%	-0.75%
	涤纶短纤 (CCFEI)	10,550	-1.40%	-13.88%	-19.47%	-2.31%	-0.47%
	聚酯切片 (CCFEI)	8,950	-1.10%	-13.83%	-19.99%	-0.28%	-1.92%
	己内酰胺 CPL 内盘	7,950	0.00%	-15.20%	-23.56%	2.58%	2.58%
	锦纶切片 (华东)	15,500	-5.20%	-5.78%	-8.82%	-3.73%	-4.32%
	锦纶 POY	17,310	-1.37%	-2.92%	-3.35%	-0.17%	-2.04%
	氨纶 20D	20,700	-1.43%	-5.05%	-3.27%	2.99%	-2.82%
	氨纶 40D	39,500	-1.25%	-2.47%	-3.66%	-5.95%	-15.96%
PTMEG	33,500	0.00%	-2.05%	-2.90%	-5.63%	-15.19%	
橡胶	天然橡胶(泰国 20# 复合标胶): 华东地区	17,000	0.00%	-3.95%	-7.10%	-10.53%	-10.05%
	丁苯橡胶(1502): 华东地区	10,700	-4.55%	-10.20%	-14.43%	-9.67%	-21.81%
	顺丁橡胶(BR9000): 华东地区	12,392	1.01%	0.99%	-3.22%	-5.06%	-12.01%
丙烯酸产业链	丙烯酸(华东)	12,405	1.59%	-7.87%	-11.11%	-1.38%	-0.75%
	甲醇(华东)	8,700	-6.95%	-15.12%	-5.43%	8.75%	10.13%
	乙醇(华东)	2,665	-6.16%	-22.98%	-18.87%	-16.19%	-17.75%
	正丁醇(华东)	5,900	0.00%	2.08%	5.36%	-2.48%	4.89%
	辛醇(华东)	6,610	-9.33%	-18.40%	-23.05%	-25.90%	-3.50%
	丙烯酸甲酯(华东)	9,150	-4.34%	-9.05%	-4.09%	-3.07%	13.66%
	丙烯酸乙酯(华东)	11,360	-0.35%	-0.35%	-0.18%	3.56%	9.23%
丙烯酸丁酯(华东)	11,400	0.00%	0.00%	3.17%	4.59%	-5.00%	
其他	MTBE(华东)	10,760	-1.28%	-4.78%	-1.10%	6.32%	16.96%
	顺酐(华东)	5,530	-2.98%	-22.87%	-11.52%	-15.18%	-6.90%
	正丁烷	7,920	-2.22%	-16.46%	-11.41%	-3.88%	-23.77%
	纯苯(华东)	4,800	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	EO(华东)	5,800	-3.25%	-15.82%	-19.69%	-9.11%	-12.78%
	PO(华东)	9,300	0.00%	-10.58%	-12.26%	-13.89%	-10.14%
	醋酸(华东)	10,400	-8.37%	-18.11%	-18.43%	-4.59%	-6.73%
	LNG(河北)	4,177	-8.14%	-20.19%	-9.47%	-16.24%	13.15%
LNG(上海)	4,350	-4.92%	-6.95%	4.82%	8.75%	-20.18%	

资料来源: Wind、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

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
大石化	乙烯-石脑油	472	8.53%	6.79%	-33.39%	-18.38%	-26.49%
	丙烯-石脑油	388	-11.65%	-14.68%	-12.42%	1.19%	36.24%
	丁二烯-石脑油	560	1.59%	44.70%	-48.65%	-44.99%	45.52%
	苯-石脑油	165	11.32%	21.46%	-26.38%	22.75%	-34.44%
	甲苯-石脑油	143	-0.16%	-15.76%	7.41%	52.81%	73.61%
	PX-石脑油	572	-0.75%	-8.13%	-2.25%	77.65%	83.71%
	苯乙烯-石脑油	504	4.19%	-12.93%	-32.72%	-26.25%	-23.02%
PDH	丙烯-1.2×丙烷	3,843	-6.03%	-27.92%	-7.11%	0.84%	36.15%
	聚丙烯-丙烯	2,050	2.50%	46.43%	41.38%	28.13%	20.59%
化纤	PTA-0.655*二甲苯	575	-25.34%	49.35%	-75.61%	-23.20%	-27.13%
	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,291	27.97%	-38.55%	-1.30%	-24.13%	-28.10%
	涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,841	26.63%	-19.98%	30.75%	-20.53%	-13.59%
	涤纶 DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	3,141	12.03%	-16.81%	15.99%	-9.40%	-7.90%
	涤纶短纤-0.86*POY-0.34*MEG	1,541	33.56%	-19.42%	93.92%	-5.66%	-20.39%
	聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG	541	905.58%	-39.94%	6662.50%	29.83%	-3.50%
	PA6-CPL	5,800	12.62%	4.50%	56.76%	61.11%	20.83%
	己内酰胺-纯苯	9,700	-6.33%	1.46%	-0.80%	-2.81%	1.57%
	氨纶 40D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	15,450	-0.45%	-0.06%	9.89%	6.92%	-17.73%
	氨纶 20D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	21,450	-2.59%	-1.42%	4.33%	2.39%	-18.38%
橡胶产业链	丁二烯-C4	5,990	-6.84%	17.22%	-26.14%	-17.04%	55.18%
	顺丁-天胶	1,705	70.45%	9.13%	14.93%	48.52%	169.61%
	顺丁-丁二烯	2,315	29.58%	-14.40%	367.59%	281.00%	-35.50%
丙烯酸产业链	丙烯酸-0.7*丙烯	3,170	-8.65%	-5.51%	19.40%	44.75%	21.22%
	丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸	3,093	22.55%	100.25%	25.24%	-2.71%	19.06%
	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸	2,033	12.79%	20.33%	8.83%	-8.09%	118.80%
其他	环氧乙烷-0.73*乙烯	4,384	-8.35%	-11.99%	19.13%	-9.23%	7.70%
	环氧丙烷-0.87*丙烯	3,527	-12.74%	-14.61%	-23.58%	-4.13%	-23.02%
	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	1,947	-3.54%	-15.28%	18.71%	-16.77%	21.31%
	顺酐-纯苯	2,120	0.71%	-18.15%	23.40%	-7.02%	-43.32%
	顺酐-正丁烷	3,120	-5.45%	-33.33%	-24.64%	-20.00%	-44.19%
	甲乙酮-混合碳四	3,580	-6.53%	17.38%	59.11%	12.58%	-31.29%
	醋酸-甲醇	2,738	-9.14%	-18.64%	-3.59%	-23.78%	40.99%
	己二酸-苯	3,751	-1.31%	-5.51%	25.24%	-8.09%	20.59%

资料来源: Wind、招商证券

## 五、重点覆盖标的

重点覆盖标的：恒逸石化、荣盛石化、恒力股份、新凤鸣、东华能源、中化国际、卫星石化、新奥股份、广汇能源。

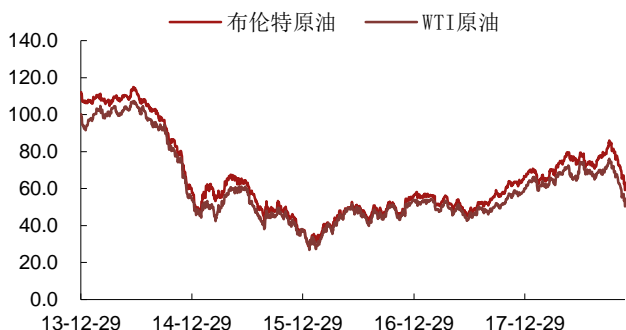
表 6：重点覆盖标的

标的	看点
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，2018~2019 PTA 行业无新增产能，处于景气复苏通道中，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。
恒力股份	我们判断 2018~2019 年涤纶长丝行业依然保持比较好的景气度，2018~2019 PTA 行业无新增产能，处于景气复苏通道中，公司 PTA 权益产能 660 万吨，弹性巨大。公司恒力炼化 2000 万吨/年炼化装置预计 2018 年 10 月份投料，2019 年 Q1 有望打通产品线，2019 年预计能贡献 2-3 个季度的业绩，2019 年公司盈利将大幅增加，同时 2020 年也会有不错的盈利增量。
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。
新凤鸣	公司专注于涤纶长丝生产，2018~2020 年涤纶长丝产能不断扩张，预计产能从 2017 年底的 270 万吨扩张至 2020 年的 470 万吨，同时公司积极延伸产业链，2019Q3 公司第一套 220 万吨 PTA 装置预计投产，届时公司产业链一体化将更加完善。我们判断涤纶长丝景气将持续，公司有望持续受益。
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”，盈利前景较好，公司预计该项目 2020Q3 投产，该项目投产后将为公司带来新的盈利增长点。

资料来源：Wind、招商证券

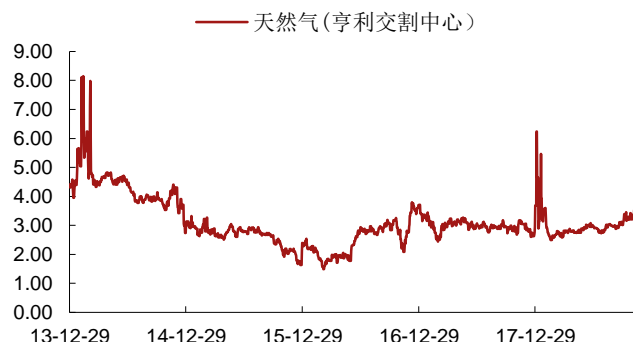
## 六、重点化工品价格走势

图 6: 布伦特和 WTI 原油价格走势 单位: 美元/桶



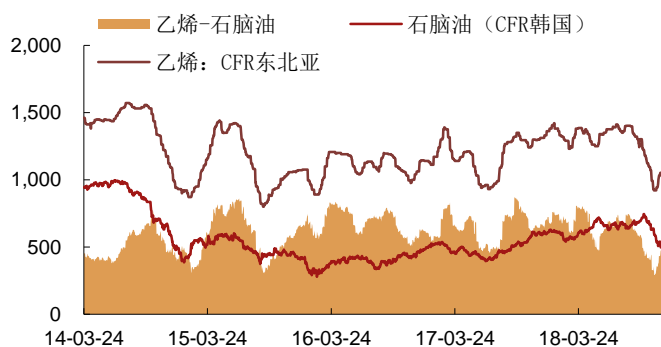
资料来源: WIND

图 7: 天然气价格走势 单位: MMBtu



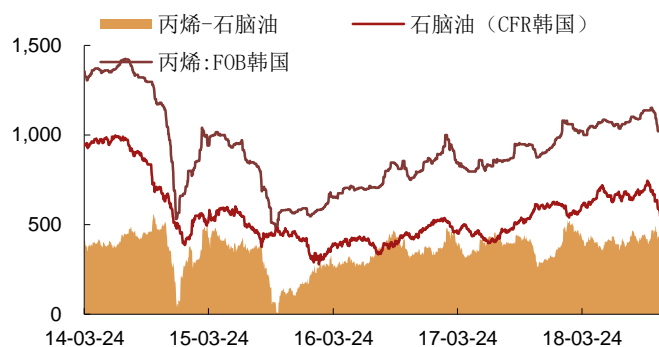
资料来源: WIND

图 8: 石脑油、乙烯及价差走势 单位: 美元/吨



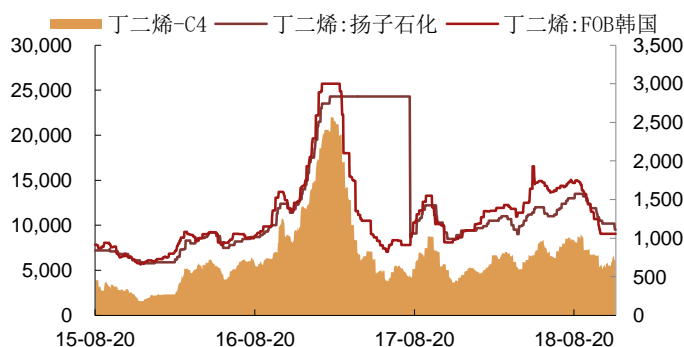
资料来源: WIND、招商证券

图 9: 丙烯、石脑油及价差走势 单位: 美元/吨



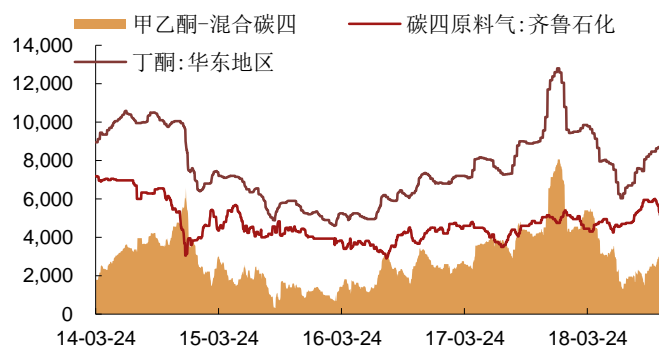
资料来源: WIND、招商证券

图 10: 丁二烯及价差走势 单位: 美元/吨和元/吨



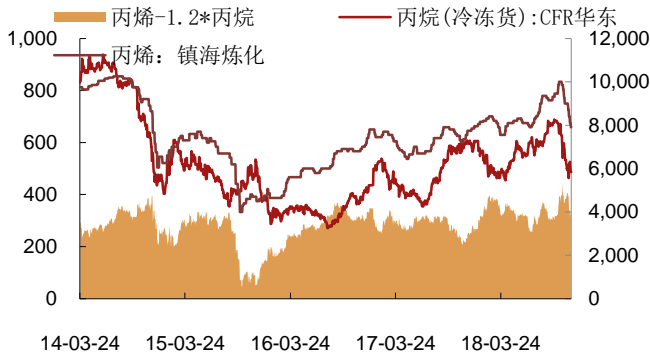
资料来源: WIND、招商证券

图 11: 甲乙酮、C4 价格及差价 单位: 元/吨



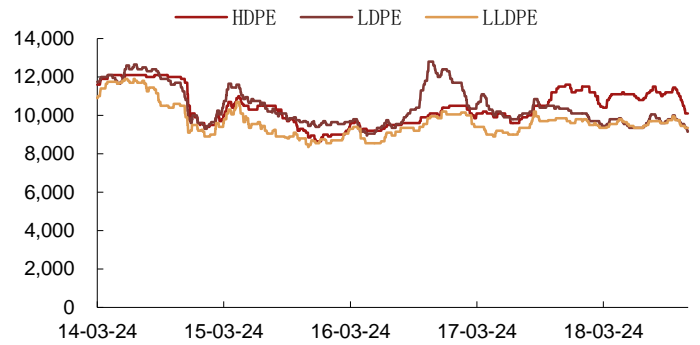
资料来源: WIND、招商证券

图 12: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨



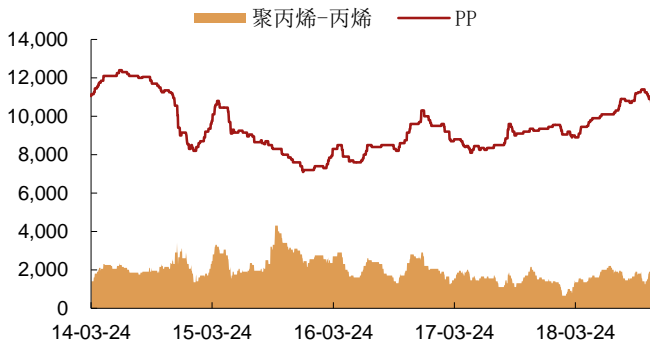
资料来源: WIND、招商证券

图 13: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨



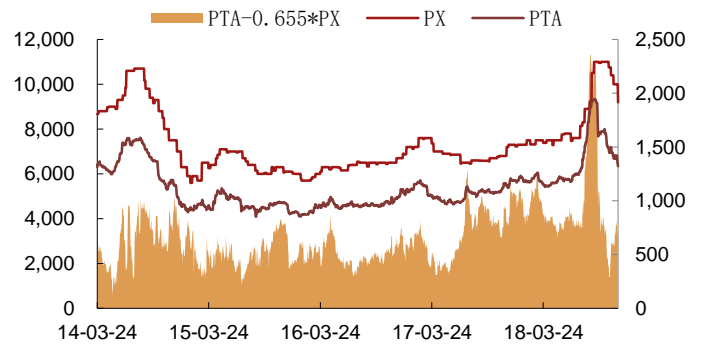
资料来源: WIND、招商证券

图 14: PP 及差价走势图 单位: 元/吨



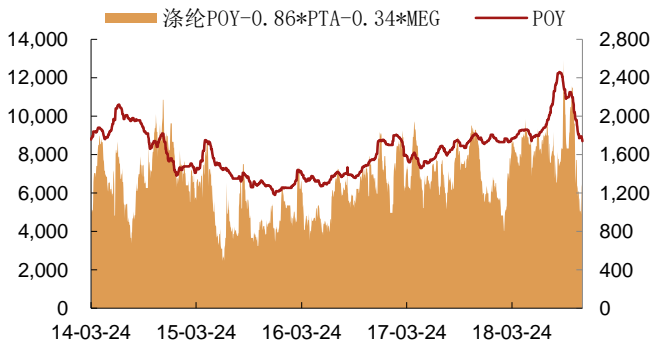
资料来源: WIND、招商证券

图 15: PTA、PX 及差价走势图 单位: 元/吨



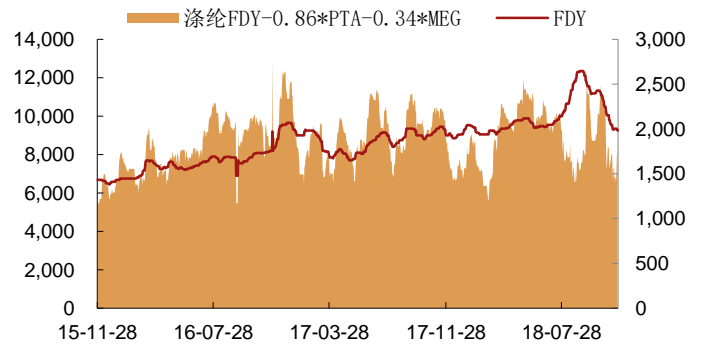
资料来源: WIND、招商证券

图 16: 涤纶 POY 及差价走势 单位: 元/吨



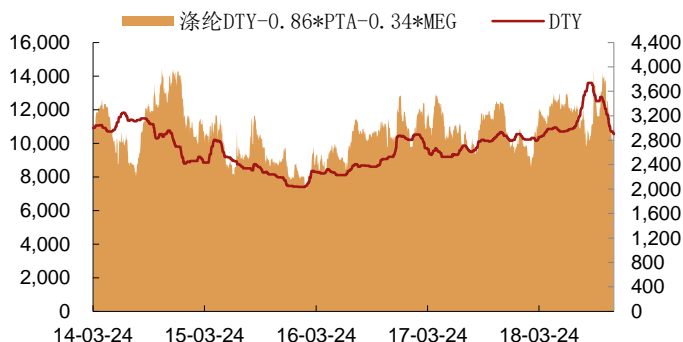
资料来源: WIND、招商证券

图 17: 涤纶 FDY 及价差走势 单位: 元/吨



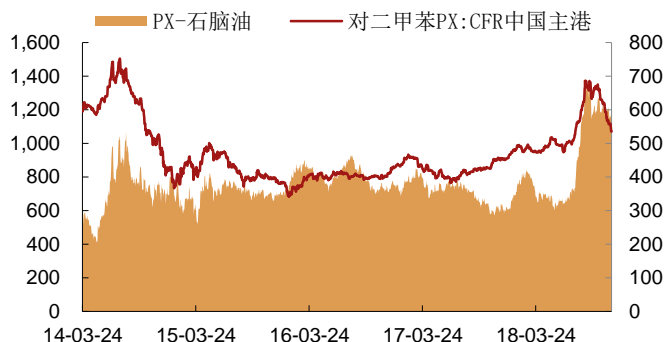
资料来源: WIND、招商证券

图 18: 涤纶 DTY 及差价走势 单位: 元/吨



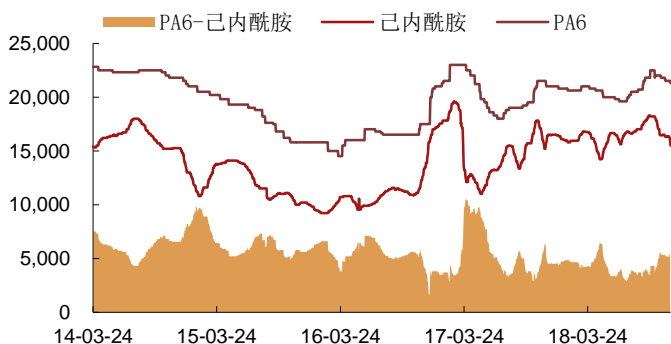
资料来源: WIND、招商证券

图 19: PX 及差价走势 单位: 美元/吨



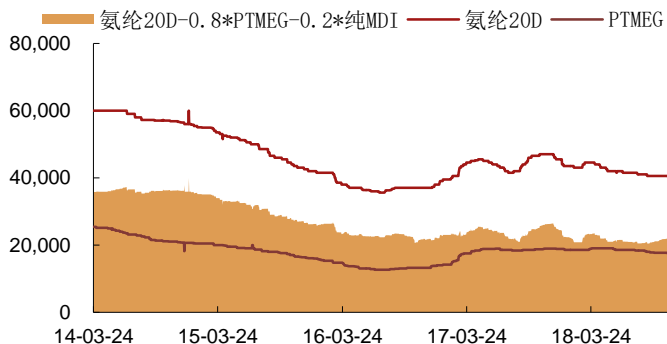
资料来源: WIND、招商证券

图 20: PA6、己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



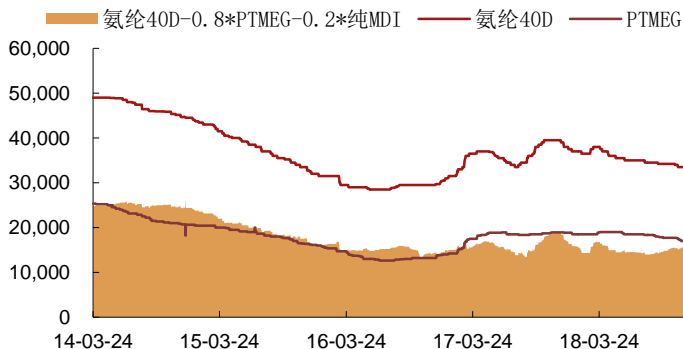
资料来源: WIND、招商证券

图 21: 氨纶 20D、PTMEG 及差价走势 单位: 元/吨



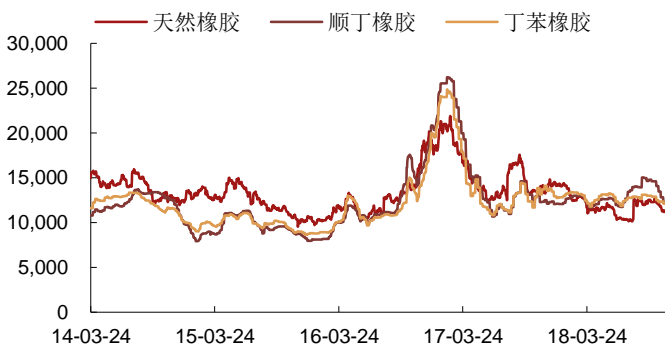
资料来源: WIND、招商证券

图 22: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨



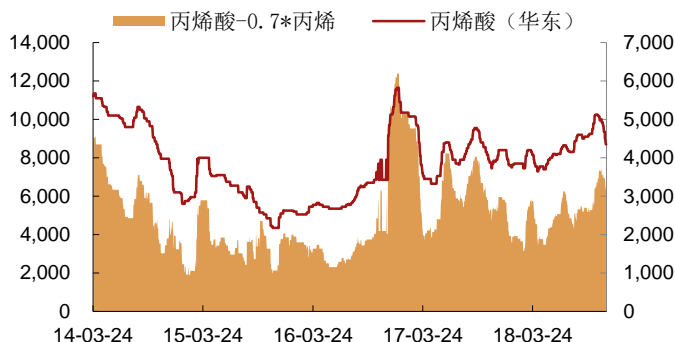
资料来源: WIND、招商证券

图 23: 橡胶价格走势 单位: 元/吨



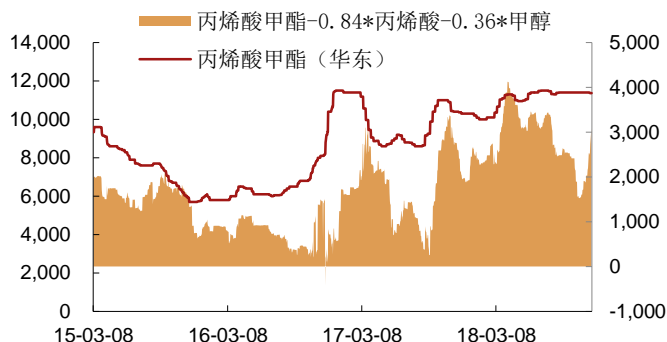
资料来源: WIND、招商证券

图 24: 丙烯酸及价差走势 单位: 元/吨



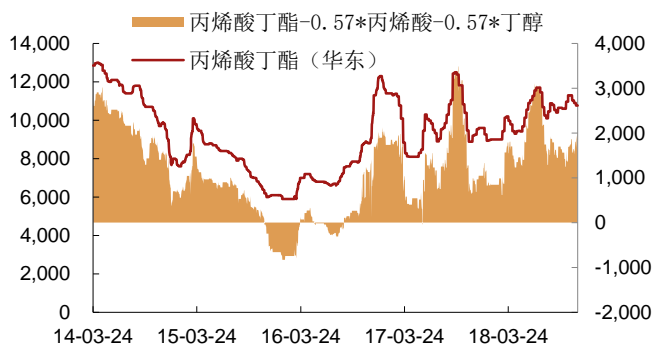
资料来源: WIND、招商证券

图 25: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨



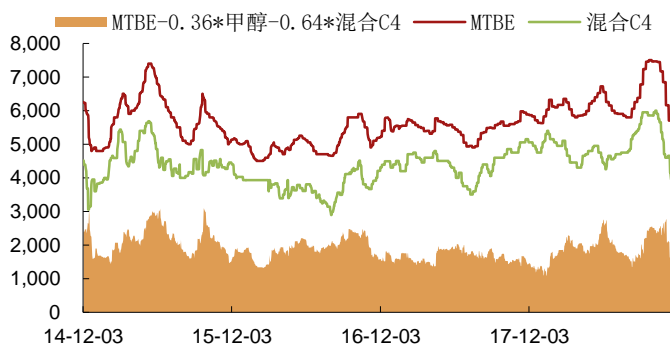
资料来源: WIND、招商证券

图 26: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨



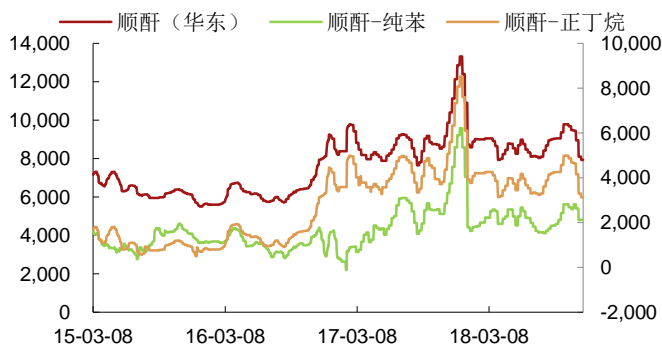
资料来源: WIND、招商证券

图 27: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨



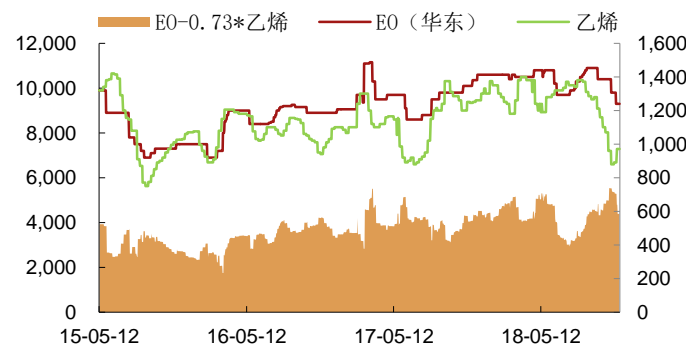
资料来源: WIND、招商证券

图 28: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨



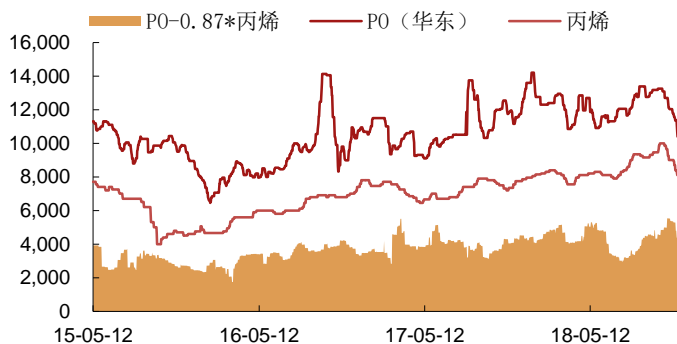
资料来源: WIND、招商证券

图 29: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨



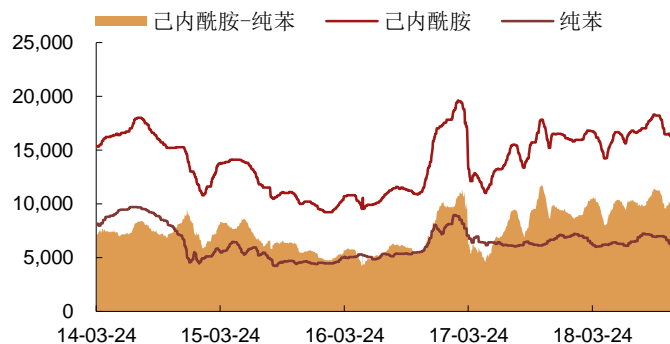
资料来源: WIND、招商证券

图 30: 环氧丙烷及差价走势 单位: 元/吨



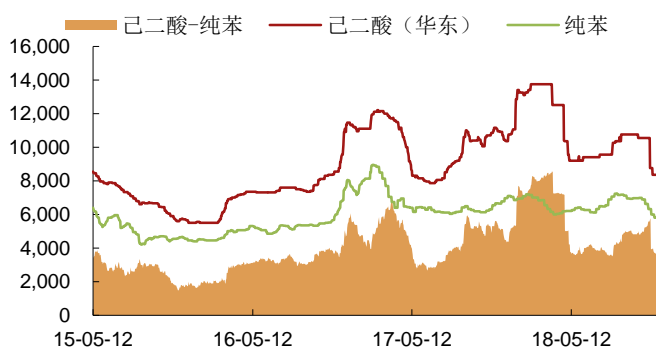
资料来源: WIND、招商证券

图 31: 己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



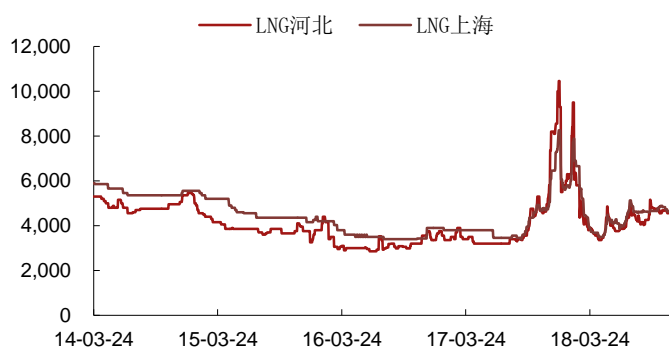
资料来源: WIND、招商证券

图 32: 己二酸及纯苯价格走势及价差 单位: 元/吨



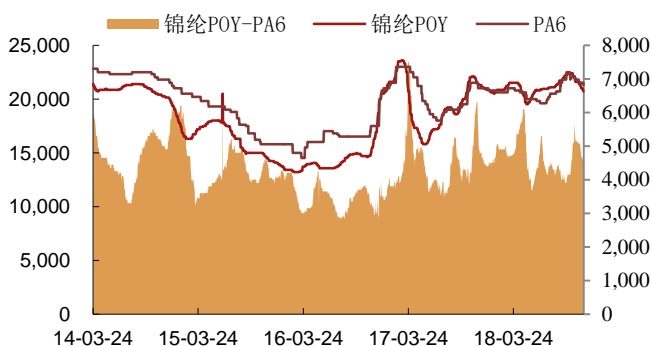
资料来源: WIND、招商证券

图 33: LNG 价格走势 单位: 元/吨



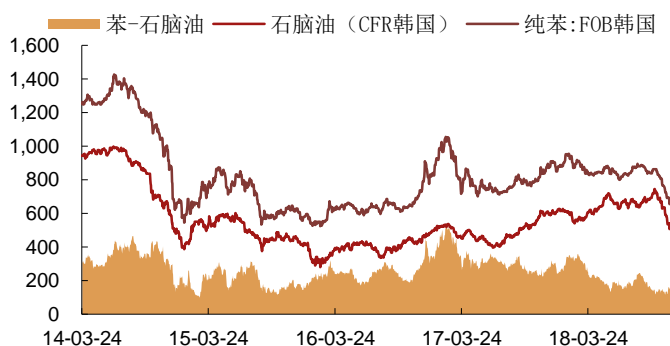
资料来源: WIND、招商证券

图 34: 锦纶 POY 及 PA6 价格及价差 单位: 元/吨



资料来源: WIND、招商证券

图 35: 苯、石脑油及价差 单位: 美元/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。