

推荐 (维持)

原油企稳，PTA盈利回升

2018年12月03日

石化周观点20181202

上证指数 2588

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	47	1.3
总市值 (亿元)	22645	5.0
流通市值 (亿元)	21901	6.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.2	-6.2	-8.7
相对表现	-6.8	10.4	12.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《原油周观点 20181202—减产大概率延长，但力度存在博弈》2018-12-02
- 2、《石油化工行业 2019 年度投资策略—关注中高油价波动加剧下的结构性机会》2018-11-26
- 3、《原油周观点 20181125—油价抹去 2018 年全年涨幅，沙特进退两难》2018-11-26

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

李舜

lishun2@cmschina.com.cn
S1090518070001

- **原油企稳，PX 下跌盈利收窄，PTA 盈利企稳回升，长丝降价促销。**截止 11 月 30 日，PX (CFR 中国主港) 价格 999 美元/吨，本周下跌 3.51%，PX 与石脑油价差 502 美元/吨，本周下降 6.75%，截止 11 月 30 日，布伦特原油价格本周下跌 0.86%至 58.68 美元/桶，石脑油 (CFR 韩国) 本周价格持平。截止 11 月 30 日，PTA 价格 (CCFEI 内盘) 6135 元/吨，本周下跌 3.08%，PTA 价差 757 元/吨，本周下跌 0.09%，PTA 期货 1901 合约目前价格 6012 元/吨，本周下跌 1.05%，现货较期货升水 123 元/吨。本周 PTA 行业开工负荷 77%，本周环比上涨 3.6pct，主要是上周末福海创 225 万吨装置、BP 110 万吨装置和亚东 80 万吨装置重启，逸盛大化 225 万吨装置 11 月 25 日开始检修，为期 2 个月。截止 11 月 30 日，PTA 流通环节库存 89.3 万吨，本周环比减少了 1.2 万吨。截止 11 月 30 日，MEG 价格 (CCFEI) 5780 元/吨，本周价格持平，华东主港地区 MEG 库存 74.4 吨，本周下降 2.2 万吨。MEG 的开工率 76.1%，本周上升 1.6pct。截止 11 月 30 日，华东地区涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别为 8250、8850 和 10200 元/吨，分别下跌 5.17%、4.32% 和 3.32%，价差分别为 1009、1609 和 2959 元/吨，本周分别下降 21.87%、12.62%和 5.80%。本周 PTA 价格继续下跌，MEG 企稳，涤丝价格库存压力较大，本周继续降价促销，PTA 价差回升，涤纶长丝价差收窄。截止 11 月 30 日，江浙织机开工率 67%，本周下降 3pct。截止 11 月 30 日，POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 19.5、21.5 和 26 天，分别下降 0.0、0.0 和 1.0 天，截止 11 月 29 日，盛泽地区坯布库存天数 33.5 天，本周持平。本周 PX 盈利收窄，PTA 盈利改善，涤纶长丝盈利收窄。本周油价稳中有降，上游成本有一定支撑，下游采购积极性依然不高，长丝企业降价促销，库存保持平稳，本周长丝整体产销率 100%左右，长丝企业压力依然较大。
- **丙烯酸行业开工率提升，盈利下滑。**截止 11 月 30 日，丙烯酸价格 8400 元/吨，本周价格下跌 3.45%，丙烯酸与 0.7*丙烯的价差 3220 元/吨，本周上涨 1.58%。本周末丙烯酸丁酯价格 9920 元/吨，本周价格下跌 7.81%，丙烯酸丁酯-0.57*丙烯酸-0.57*正丁醇的价差 1527 元/吨，本周下跌 30.47%，本周丙烯酸盈利回落，丙烯酸丁酯盈利改善。
- **丙烯价格下跌，PO 盈利改善。**截止 11 月 30 日，环氧丙烷 (华东) 价格 10400 元/吨，本周价格持平，环氧丙烷与丙烯的价差 3962 元/吨，本周上涨 12.33%。本周国内环氧丙烷开工率 90%左右，本周下降 3pct。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。
- **丙烯和丙烷均大跌，PDH 盈利收窄。**截止 11 月 30 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 836 美元/吨、7400 元/吨和 452 美元/吨，本周分别下跌 1.18%、6.33%和 7.19%，PDH 价差 3634 元/吨，本周下跌 5.44%。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 1900 元/吨，本周下跌 7.32%。
- **LNG 价格平稳。**截止 11 月 30 日，LNG (河北) 和 LNG (上海) 的价格分别达到 4350 元/吨和 4550 元/吨，较上周分别下跌 0.00%和 0.55%。
- **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 名的产品分别为天然橡胶 (泰国 20#复合标胶)：华东地区、醋酸 (华东)、顺酐 (华东)、乙烯：FOB 韩国和 WTI 原油，分别上涨 4.53%、3.75%、1.77%、1.03%和 0.65%。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 PA6-CPL、环氧丙烷-0.87*丙烯、顺酐-纯苯、醋酸-甲醇和丙烯酸甲酯-0.84*丙烯酸-0.36*甲醇，分别上涨 39.66%、12.33%、10.85%、9.86%和 5.42%。
- **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 石脑油裂解差价及乙烯、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.....	13
图 7: 天然气价格走势 单位: MMBtu	13
图 8: 石脑油、乙烯及价差走势 单位: 美元/吨.....	13
图 9: 丙烯、石脑油及价差走势 单位: 美元/吨.....	13
图 10: 丁二烯及价差走势 单位: 美元/吨和元/吨.....	13
图 11: 甲乙酮、C4 价格及差价 单位: 元/吨.....	13
图 12: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨	14
图 13: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨.....	14
图 14: PP 及价差走势图 单位: 元/吨	14
图 15: PTA、PX 及价差走势 单位: 元/吨.....	14
图 16: 涤纶 POY 及价差走势 单位: 元/吨	14
图 17: 涤纶 FDY 及价差走势 单位: 元/吨.....	14
图 18: 涤纶 DTY 及价差走势 单位: 元/吨.....	15
图 19: PX 及价差走势 单位: 美元/吨.....	15
图 20: PA6、己内酰胺及价差走势 单位: 元/吨	15
图 21: 氨纶 20D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨	15
图 22: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨	15
图 23: 橡胶价格走势 单位: 元/吨.....	15
图 24: 丙烯酸及价差走势 单位: 元/吨.....	16
图 25: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨.....	16
图 26: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨.....	16
图 27: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨	16
图 28: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨.....	16
图 29: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨.....	16

图 30: 环氧丙烷及差价走势	单位: 元/吨.....	17
图 31: 己内酰胺及差价走势	单位: 元/吨.....	17
图 32: 己二酸及纯苯价格走势及价差	单位: 元/吨.....	17
图 33: LNG 价格走势	单位: 元/吨.....	17
图 34: 锦纶 POY 及 PA6 价格及价差	单位: 元/吨.....	17
图 35: 苯、石脑油及价差	单位: 美元/吨.....	17
表 1: 本周石化行业涨跌幅前五位.....		8
表 2: 本周产品价格涨跌幅前五位.....		9
表 3: 本周价差涨跌幅前五位.....		9
表 4: 本周监测化工品涨跌幅.....		10
表 5: 本周监测化工品涨跌幅.....		11
表 6: 重点覆盖标的.....		12

一、招商石化本周观点

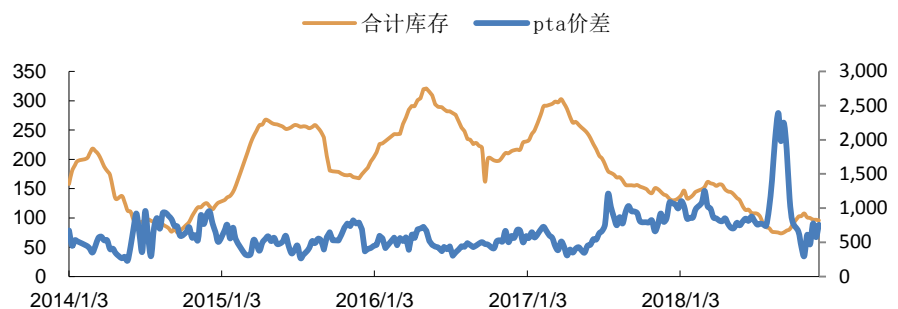
周观点：原油企稳，PTA 盈利回升

1.1、原油企稳，PX 下跌盈利收窄，PTA 盈利企稳回升，长丝降价促销。

截止 11 月 30 日，PX（CFR 中国主港）价格 999 美元/吨，本周下跌 3.51%，PX 与石脑油价差 502 美元/吨，本周下降 6.75%，截止 11 月 30 日，布伦特原油价格本周下跌 0.86%至 58.68 美元/桶，石脑油（CFR 韩国）本周价格持平。

截止 11 月 30 日，PTA 价格（CCFEI 内盘）6135 元/吨，本周下跌 3.08%，PTA 价差 757 元/吨，本周下跌 0.09%，PTA 期货 1901 合约目前价格 6012 元/吨，本周下跌 1.05%，现货较期货升水 123 元/吨。本周 PTA 行业开工负荷 77%，本周环比上涨 3.6pct，主要是上周末福海创 225 万吨装置、BP 110 万吨装置和亚东 80 万吨装置重启，逸盛大化 225 万吨装置 11 月 25 日开始检修，为期 2 个月。截止 11 月 30 日，PTA 流通环节库存 89.3 万吨，本周环比减少了 1.2 万吨。

图 1：PTA 价差及库存情况

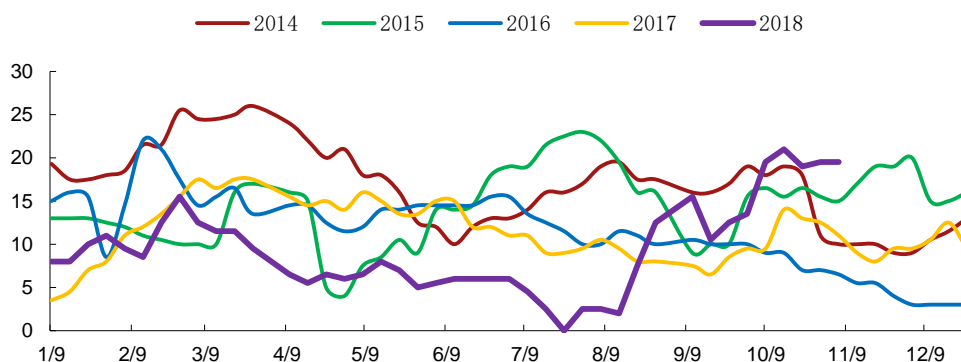


资料来源：Wind、中纤网、招商证券

截止 11 月 30 日，MEG 价格（CCFEI）5780 元/吨，本周价格持平，华东主港地区 MEG 库存 74.4 吨，本周下降 2.2 万吨。MEG 的开工率 76.1%，本周上升 1.6pct。

截止 11 月 30 日，华东地区涤纶长丝 POY、FDY 和 DTY 价格分别为 8250、8850 和 10200 元/吨，分别下跌 5.17%、4.32%和 3.32%，价差分别为 1009、1609 和 2959 元/吨，本周分别下降 21.87%、12.62%和 5.80%。本周 PTA 价格继续下跌，MEG 企稳，涤纶价格库存压力较大，本周继续降价促销，PTA 价差回升，涤纶长丝价差收窄。截止 11 月 30 日，江浙织机开工率 67%，本周下降 3pct。截止 11 月 30 日，POY、FDY 和 DTY 的库存天数分别为 19.5、21.5 和 26 天，分别下降 0.0、0.0 和 1.0 天，截止 11 月 29 日，盛泽地区坯布库存天数 33.5 天，本周持平。本周 PX 盈利收窄，PTA 盈利改善，涤纶长丝盈利收窄。本周油价稳中有降，上游成本有一定支撑，下游采购积极性依然不高，长丝企业降价促销，库存保持平稳，本周长丝整体产销率 100%左右，长丝企业压力依然较大。

图 2：涤纶长丝 POY 历年的库存情况

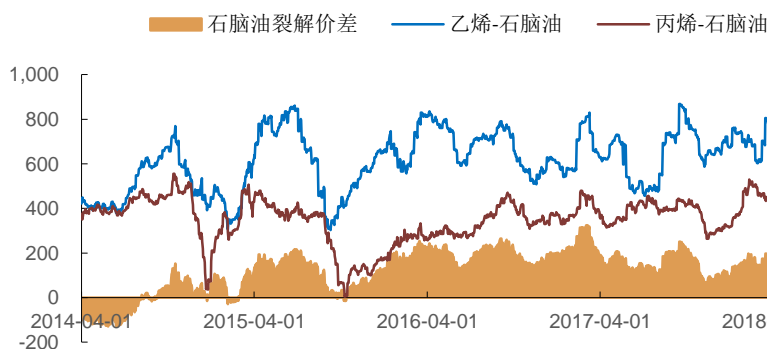


资料来源：中纤网、招商证券

1.2、丙烯价差收窄带动石脑油裂解价差下降

截止 11 月 30 日，乙烯（FOB 韩国）、丙烯（FOB 韩国）和丁二烯（FOB 韩国）价格分别为 980、836 和 1058 美元/吨，本周分别上涨 1.03%、下跌 1.18% 和 0.00%，石脑油（CFR 韩国）价格 498 美元/吨，本周价格持平，乙烯-石脑油、丙烯-石脑油和丁二烯-石脑油价差分别为 482、338 和 560 美元/吨，本周分别上涨 0.00%、下跌 12.87% 和上涨 0.00%。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 30 日，石脑油裂解价差为 75 美元/吨，本周下降 7 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、丙烯酸行业开工率提升，盈利下滑

截止 11 月 30 日，丙烯酸价格 8400 元/吨，本周价格下跌 3.45%，丙烯酸与 $0.7 * \text{丙烯}$ 的价差 3220 元/吨，本周上涨 1.58%。本周末丙烯酸丁酯价格 9920 元/吨，本周价格下跌 7.81%，丙烯酸丁酯- $0.57 * \text{丙烯酸} - 0.57 * \text{正丁醇}$ 的价差 1527 元/吨，本周下跌 30.47%，本周丙烯酸盈利回落，丙烯酸丁酯盈利改善。截止 11 月 30 日，丙烯酸下游丙烯酸酯、SAP 树脂和水处理剂开工率分别为 63%、60% 和 52%，本周分别上涨 4pct、0pct 和 0pct。

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，齐鲁开泰和中海油惠州装置本周复产，本周丙烯酸整体开工率 67% 左右，本周上升 4pct。

1.4、丙烯价格下跌，PO 盈利改善

截止 11 月 30 日，环氧丙烷（华东）价格 10400 元/吨，本周价格持平，环氧丙烷与丙烯的价差 3962 元/吨，本周上涨 12.33%。本周国内环氧丙烷开工率 90%左右，本周下降 3pct。

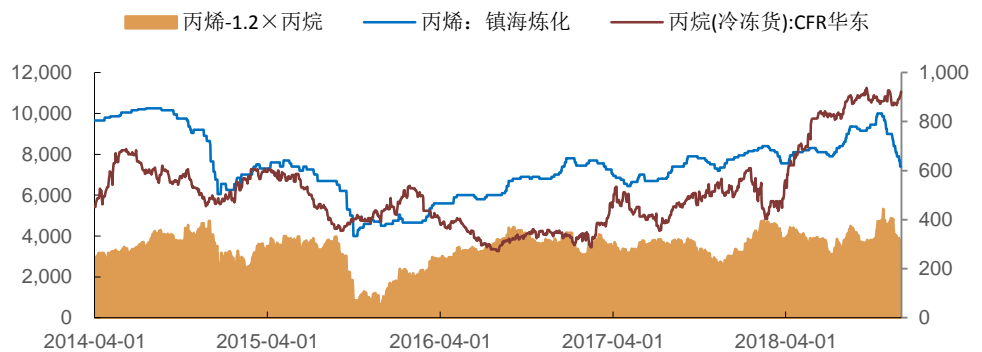
装置检修方面，中石化长岭 10 万吨装置继续停车检修，山东永大 5 万吨装置继续停车，本周山东东岳一套装置检修，所以本周 PO 装置开工率较上周下降。

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、丙烯和丙烷均大跌，PDH 盈利收窄。

截止 11 月 30 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 836 美元/吨、7400 元/吨和 452 美元/吨，本周分别下跌 1.18%、6.33%和 7.19%，PDH 价差 3634 元/吨，本周下跌 5.44%。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 1900 元/吨，本周下跌 7.32%。

图 4：PDH 价差情况

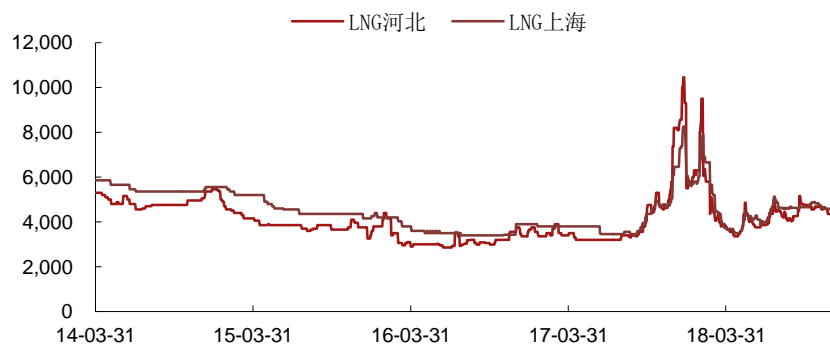


资料来源：Wind、招商证券

1.6、LNG 价格平稳

截止 11 月 30 日，LNG（河北）和 LNG（上海）的价格分别达到 4350 元/吨和 4550 元/吨，较上周分别下跌 0.00%和 0.55%。

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、油气改革年底冲刺 国家管道公司重组方案或将出台

近日，关于国家管道公司即将成立的消息再次传来。

有媒体报道称，中石油旗下已有约十家单位搬迁至同一办公地点，以油气运输管道领域相关的单位为主。此轮改革或与成立国家管道公司有关。

此前，也有消息传出，中石油、中石化及中海油将把旗下管道资产及员工剥离，并转移至新管网公司，再按各自管道资产的估值厘定于新公司的股权比例，预计新公司估值约为 3000 亿元至 5000 亿元。

与此同时，新管网公司获注资产后，拟引入约 50% 社会资本，包括国家投资基金及民营资本，新资金将用于扩建管网；新管网公司将寻求上市。

实际上，一直以来，油气管网的分拆与独立是我国石油天然气体制改革中的一个重要方向。

据了解，目前，中石油拥有全国超 75% 的管网资产。截至 2017 年末，中石油国内油气管道总长度为 82374 公里，其中天然气管道长度为 51315 公里。因此，剥离管道资产对中石油来说，是影响最大的。

2.2、三部门发文调整天然气进口税收优惠政策

财政部、海关总署、国家税务总局近日联合发布两通知，调整天然气进口税收优惠政策和享受税收优惠政策天然气进口项目。

通知明确，自 2018 年 7 月 1 日起，将液化天然气销售定价调整为 28.06 元/GJ，将管道天然气销售定价调整为 0.99 元/立方米。2018 年 4 月至 6 月期间，液化天然气销售定价适用 27.35 元/GJ，管道天然气销售定价适用 0.97 元/立方米。

通知明确，新增加浙江舟山液化天然气项目享受优惠政策，将山东液化天然气项目可享受政策的进口规模由 300 万吨/年调整为 600 万吨/年。

2.3、伊朗：道达尔退出后 南帕尔斯天然气项目由中石油接手

伊朗半官方通讯社 ICANA 周日报导，伊朗石油部长尚甘尼表示，中国石油天然气集团公司(中国石油集团，以下简称中石油)已经接手法国石油公司道达尔(Total)在伊朗南帕尔斯(South Pars)天然气田项目的权益。

“中石油已经正式接手道达尔在南帕尔斯天然气田第 11 期项目中的权益，不过还未真正开始工作。仍需要与中石油商讨...何时开始运作。”尚甘尼对 ICANA 称，未提供更多细节。

道达尔原本持有该项目 50.1% 的权益。无法立即联系到中石油置评。

道达尔 8 月表示，已通知伊朗当局，该公司将撤出南帕尔斯天然气田项目，因未能获得美国对伊朗制裁的豁免。

5 月时，行业消息人士称，中石油已经作好准备接手道达尔的权益。

中石油原本持有该项目 30% 的权益，伊朗国家石油公司(NIOC)子公司 PetroPars 持有其余 19.9%。

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 0.20%。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辉隆股份、三聚环保、嘉化能源、海默科技和恒力股份；跌幅前五位的分别为丹化科技、中天能源、美达股份、华鼎股份和 ST 华信。

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
002556.SZ	辉隆股份	6.22%	
300072.SZ	三聚环保	5.16%	
600273.SH	嘉化能源	4.92%	
300084.SZ	海默科技	4.90%	
600346.SH	恒力股份	4.69%	
周跌幅前五位			
股票代码	股票名称	周涨跌幅	备注说明
600844.SH	丹化科技	-6.49%	
600856.SH	中天能源	-6.26%	
000782.SZ	美达股份	-6.02%	
601113.SH	华鼎股份	-5.57%	
002018.SZ	ST 华信	-5.38%	

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 名的产品分别为天然橡胶(泰国 20# 复合标胶):华东地区、醋酸(华东)、顺酐(华东)、乙烯: FOB 韩国和 WTI 原油, 分别上涨 4.53%、3.75%、1.77%、1.03%和 0.65%。

本周跌幅前 5 名的产品分别为己内酰胺 CPL 内盘、天然气(亨利交割中心)、甲醇(华东)、丙烯酸丁酯(华东)和对二甲苯(PX):齐鲁石化,分别下跌 14.84%、8.94%、7.88%、7.81%和 7.61%。

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
天然橡胶(泰国 20#复合标胶):华东地区	11,185	4.53%	己内酰胺 CPL 内盘	13,200	-14.84%
醋酸(华东)	4,333	3.75%	天然气(亨利交割中心)	4.28	-8.94%
顺酐(华东)	8,060	1.77%	甲醇(华东)	2,455	-7.88%
乙烯: FOB 韩国	980	1.03%	丙烯酸丁酯(华东)	9,920	-7.81%
WTI 原油	50.72	0.65%	对二甲苯(PX):齐鲁石化	8,500	-7.61%

资料来源: Wind、招商证券

在我们监测的 29 种化工品价差中,本周涨幅前 5 名分别为 PA6-CPL、环氧丙烷-0.87*丙烯、顺酐-纯苯、醋酸-甲醇和丙烯酸甲酯-0.84*丙烯酸-0.36*甲醇,分别上涨 39.66%、12.33%、10.85%、9.86%和 5.42%。

本周跌幅前 5 名分别为顺丁-天胶、甲苯-石脑油、丙烯酸丁酯-0.57*丙烯酸-0.57*丁醇、己内酰胺-纯苯和涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG,分别下跌 55.71%、30.67%、30.47%、22.78%和 21.87%。

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
PA6-CPL	8,100	39.66%	顺丁-天胶	755	-55.71%
环氧丙烷-0.87*丙烯	3,962	12.33%	甲苯-石脑油	99	-30.67%
顺酐-纯苯	2,350	10.85%	丙烯酸丁酯-0.57*丙烯酸-0.57*丁醇	1,527	-30.47%
醋酸-甲醇	3,008	9.86%	己内酰胺-纯苯	7,490	-22.78%
丙烯酸甲酯-0.84*丙烯酸-0.36*甲醇	3,260	5.42%	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,009	-21.87%

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	58.68	-0.86%	-22.24%	-24.23%	-24.37%	-7.69%
	WTI 原油	50.72	0.65%	-21.80%	-27.42%	-24.41%	-11.67%
	天然气(亨利交割中心)	4.28	-8.94%	29.31%	43.62%	45.58%	39.87%
石化产品国际报价	石脑油(CFR 韩国)	498	0.00%	-21.54%	-26.97%	-27.30%	-17.14%
	乙烯: FOB 韩国	980	1.03%	2.08%	-25.19%	-23.44%	-21.60%
	乙烯: CFR 东北亚	1,001	-3.84%	7.52%	-25.63%	-25.30%	-23.06%
	丙烯: FOB 韩国	836	-1.18%	-20.83%	-23.37%	-22.95%	-7.01%
	苯乙烯: FOB 韩国	956	-1.70%	-16.18%	-32.83%	-33.16%	-26.33%
	丁二烯: FOB 韩国	1,058	0.00%	0.00%	-38.81%	-39.02%	4.75%
	纯苯: FOB 韩国	645	-1.68%	-14.12%	-26.30%	-24.75%	-25.96%
	甲苯: FOB 韩国	597	-2.61%	-27.55%	-27.28%	-22.37%	-14.47%
国内石化产品报价	碳四原料气: 齐鲁石化	3,850	-6.10%	-18.09%	-31.25%	-16.30%	-25.24%
	苯乙烯: 华东地区	8,325	-1.77%	-15.27%	-30.19%	-35.96%	-22.38%
	丁二烯: 华东地区	9,760	-3.27%	-6.42%	-31.02%	-22.85%	4.72%
	丁酮: 华东地区	7,400	-6.33%	-20.00%	-20.00%	-10.84%	-4.52%
C3C4 气体	丙烷(冷冻货): CFR 华东	7,220	-5.99%	-17.95%	-4.50%	-8.03%	-38.29%
	丁烷(冷冻货): CFR 华东	452	-7.19%	-21.39%	-29.04%	-21.66%	-23.97%
塑料	HDPE(DGDA6098): 齐鲁石化	422	-4.74%	-24.64%	-37.11%	-26.86%	-25.24%
	LDPE(2102TN26): 齐鲁石化	9,800	-2.97%	-10.91%	-12.50%	-11.71%	-14.78%
	LLDPE(DFDA-7042): 齐鲁石化	9,050	-1.09%	-6.22%	-8.12%	-5.24%	-12.56%
	PP(EP330R): 齐鲁石化	9,200	-1.60%	-3.66%	-5.15%	-3.66%	-6.60%
涤纶化纤	对二甲苯(PX): 齐鲁石化	9,300	-5.10%	-15.84%	-13.89%	-6.06%	0.54%
	对二甲苯 PX: CFR 中国主港	8,500	-7.61%	-18.27%	-19.05%	8.97%	16.44%
	PTA (CCFEI 内盘)	999	-3.51%	-18.98%	-27.11%	0.77%	11.20%
	MEG (CCFEI 内盘)	6,135	-3.08%	-14.67%	-33.60%	7.16%	14.03%
	涤纶 POY (CCFEI)	5,780	0.00%	-15.50%	-28.02%	-18.36%	-21.79%
	涤纶 FDY (CCFEI)	8,250	-5.17%	-15.82%	-32.54%	-5.17%	-6.25%
	涤纶 DTY (CCFEI)	8,850	-4.32%	-11.94%	-28.05%	-5.85%	-1.67%
	涤纶短纤 (CCFEI)	10,200	-3.32%	-12.82%	-25.00%	-4.67%	-2.39%
	聚酯切片 (CCFEI)	8,707	-2.72%	-12.50%	-24.07%	-1.77%	-2.36%
	己内酰胺 CPL 内盘	7,675	-3.46%	-14.48%	-29.26%	0.99%	0.33%
	锦纶切片 (华东)	13,200	-14.84%	-19.76%	-24.14%	-20.72%	-20.00%
	锦纶 POY	16,890	-2.43%	-2.65%	-7.55%	-4.47%	-6.63%
	氨纶 20D	19,500	-5.80%	-9.72%	-10.14%	-4.41%	-8.45%
	氨纶 40D	39,500	0.00%	-2.47%	-3.66%	-5.95%	-15.96%
PTMEG	33,500	0.00%	-1.47%	-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%	-6.59%	-9.09%	-10.05%
	丁苯橡胶(1502): 华东地区	11,185	4.53%	-0.31%	-10.02%	-4.44%	-20.84%
	顺丁橡胶(BR9000): 华东地区	11,986	-3.28%	-3.01%	-5.01%	-9.43%	-11.44%
丙烯酸产业链	丙烯酸(华东)	11,940	-3.74%	-6.85%	-14.23%	-6.26%	-1.38%
	甲醇(华东)	8,400	-3.45%	-17.24%	-8.70%	2.44%	0.00%
	乙醇(华东)	2,455	-7.88%	-23.52%	-25.72%	-21.31%	-24.23%
	正丁醇(华东)	5,900	0.00%	0.00%	5.92%	-2.48%	4.89%
	辛醇(华东)	6,325	-4.31%	-18.18%	-23.52%	-30.42%	-9.64%
	丙烯酸甲酯(华东)	8,860	-3.17%	-10.51%	-5.14%	-4.63%	6.62%
	丙烯酸乙酯(华东)	11,200	-1.41%	-1.75%	-1.75%	1.45%	8.11%
丙烯酸丁酯(华东)	11,240	-1.40%	-1.40%	1.72%	2.74%	-5.39%	
其他	MTBE(华东)	9,920	-7.81%	-12.21%	-8.15%	-5.88%	7.36%
	顺酐(华东)	5,300	-4.16%	-22.51%	-16.93%	-21.13%	-9.86%
	正丁烷	8,060	1.77%	-14.57%	-10.44%	-7.36%	-27.52%
	纯苯(华东)	4,800	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	EO(华东)	5,710	-1.55%	-13.88%	-20.13%	-11.06%	-14.01%
	PO(华东)	9,300	0.00%	-10.58%	-13.89%	-13.89%	-10.14%
	醋酸(华东)	10,400	0.00%	-14.05%	-22.24%	-5.45%	-9.96%
	LNG(河北)	4,333	3.75%	-14.92%	-4.76%	-18.29%	13.34%
LNG(上海)	4,350	0.00%	-7.45%	7.41%	8.75%	-46.95%	

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	482	0.00%	48.03%	-23.26%	-20.04%	-25.72%
	丙烯-石脑油	338	-12.87%	-22.88%	-17.56%	-16.09%	16.50%
	丁二烯-石脑油	560	0.00%	31.59%	-47.05%	-47.29%	40.29%
	苯-石脑油	147	-10.91%	15.35%	-27.27%	-22.60%	-48.25%
	甲苯-石脑油	99	-30.67%	-53.50%	-27.17%	0.08%	2.53%
	PX-石脑油	502	-6.75%	-16.29%	-27.24%	58.94%	68.28%
	苯乙烯-石脑油	458	-9.31%	-12.34%	-37.36%	-41.09%	-33.29%
PDH	丙烯-1.2×丙烷	3,634	-5.44%	-18.13%	-9.81%	-5.79%	19.77%
	聚丙烯-丙烯	1,900	-7.32%	5.56%	22.58%	18.75%	26.67%
化纤	PTA-0.655*二甲苯	757	-0.09%	44.61%	-61.81%	-5.93%	-2.39%
	涤纶 POY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,009	-21.87%	-21.87%	-35.07%	-31.01%	-39.26%
	涤纶 FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	1,609	-12.62%	4.39%	-0.91%	-20.05%	-13.54%
	涤纶 DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	2,959	-5.80%	-7.28%	1.21%	-10.67%	-10.63%
	涤纶短纤-0.86*POY-0.34*MEG	1,465	-4.91%	1.69%	85.47%	-2.24%	-17.55%
	聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG	434	-19.83%	-6.93%	150.12%	65.41%	-15.06%
	PA6-CPL	8,100	39.66%	51.40%	145.45%	141.79%	80.00%
	己内酰胺-纯苯	7,490	-22.78%	-23.73%	-26.93%	-27.63%	-24.04%
	氨纶 40D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	15,400	-0.32%	0.39%	8.15%	4.48%	-18.43%
	氨纶 20D-0.8*PTMEG-0.2*纯 MDI	21,400	-0.23%	-2.01%	3.18%	0.75%	-18.88%
橡胶产业链	丁二烯-C4	5,910	-2.15%	9.85%	-32.07%	-27.93%	41.73%
	顺丁-天胶	755	-55.71%	-111.68%	-97.52%	-25.83%	367.86%
	顺丁-丁二烯	2,180	-6.17%	-8.72%	-1053.01%	2391.43%	-21.80%
丙烯酸产业链	丙烯酸-0.7*丙烯	3,220	1.58%	-12.38%	18.17%	34.73%	8.24%
	丙烯酸甲酯-0.87*丙烯酸	3,260	5.42%	89.72%	31.34%	-1.47%	52.52%
	丙烯酸丁酯-0.6*丙烯酸	1,527	-30.47%	-20.03%	-21.74%	-41.74%	80.31%
其他	环氧乙烷-0.73*乙烯	4,333	-1.23%	-21.59%	9.32%	-9.81%	0.01%
	环氧丙烷-0.87*丙烯	3,962	12.33%	-2.23%	-25.63%	4.84%	-17.59%
	MTBE-0.36*甲醇-0.64*混合碳四	1,952	-0.52%	-19.93%	14.44%	-28.98%	36.50%
	顺酐-纯苯	2,350	10.85%	-16.22%	26.96%	-11.99%	-47.54%
	顺酐-正丁烷	3,260	4.49%	-29.67%	-22.38%	-21.82%	-48.42%
	甲乙酮-混合碳四	3,370	-7.16%	-10.13%	59.72%	-0.88%	-48.55%
	醋酸-甲醇	3,008	9.86%	-10.49%	8.76%	-20.26%	45.03%
	己二酸-苯	3,875	3.25%	-12.38%	31.34%	-41.74%	26.67%

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。

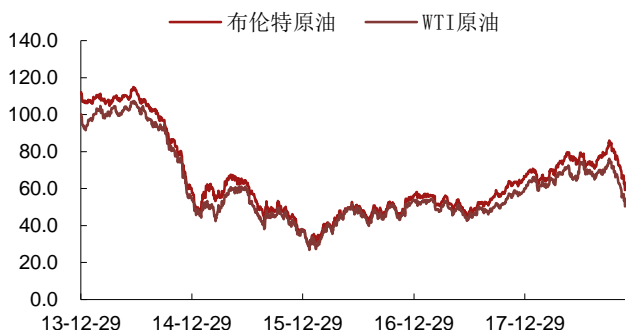
表 6：重点覆盖标的

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

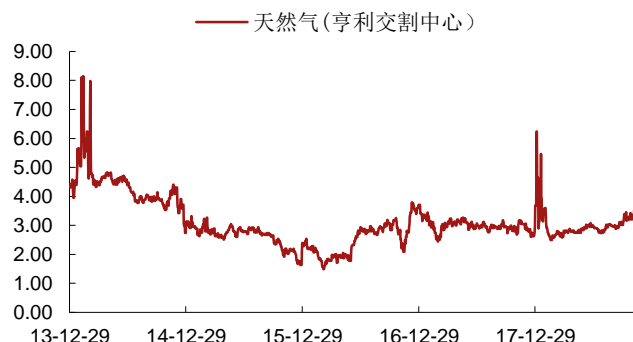
六、重点化工品价格走势

图 6: 布伦特和 WTI 原油价格走势 单位: 美元/桶



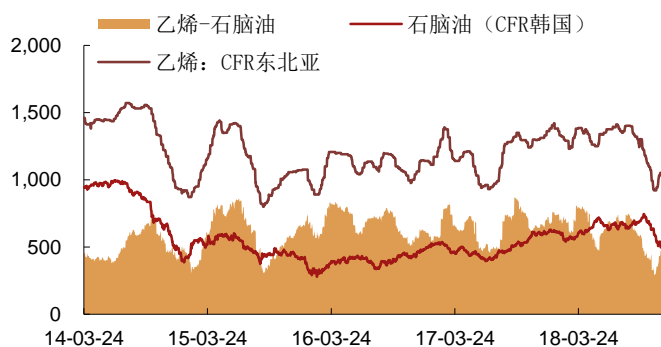
资料来源: WIND

图 7: 天然气价格走势 单位: MMBtu



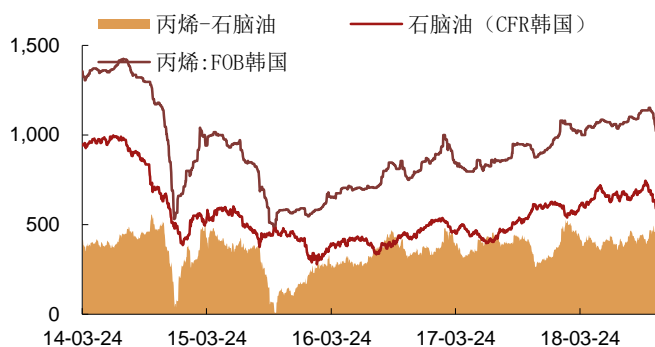
资料来源: WIND

图 8: 石脑油、乙烯及价差走势 单位: 美元/吨



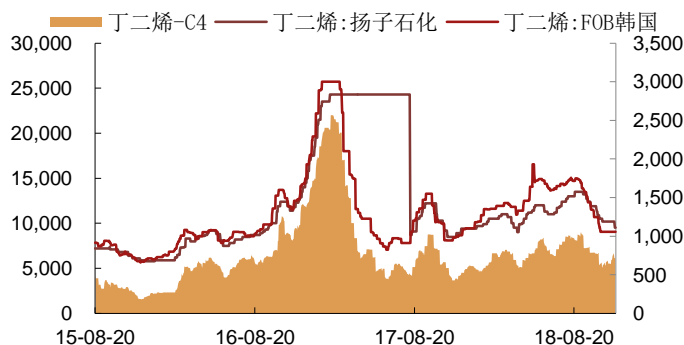
资料来源: WIND、招商证券

图 9: 丙烯、石脑油及价差走势 单位: 美元/吨



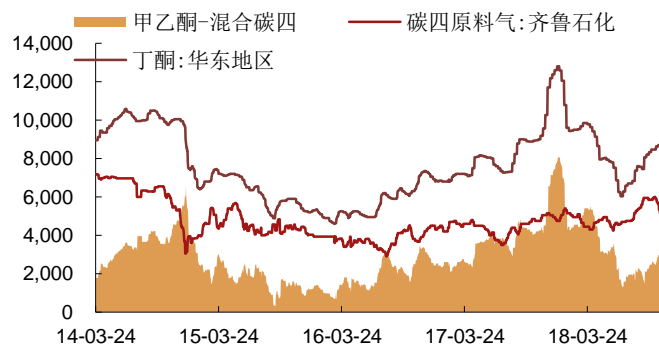
资料来源: WIND、招商证券

图 10: 丁二烯及价差走势 单位: 美元/吨和元/吨



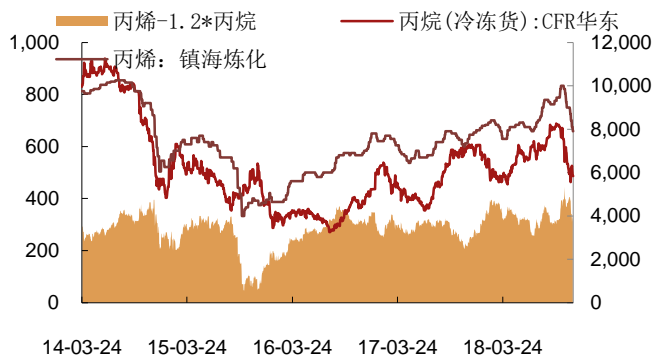
资料来源: WIND、招商证券

图 11: 甲乙酮、C4 价格及差价 单位: 元/吨



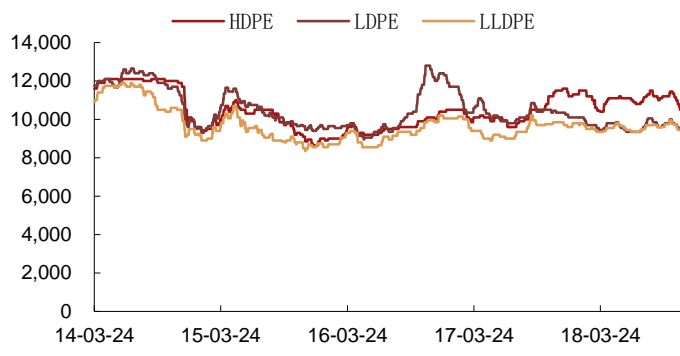
资料来源: WIND、招商证券

图 12: 丙烷、丙烯及 PDH 价差情况 单位: 美元/吨



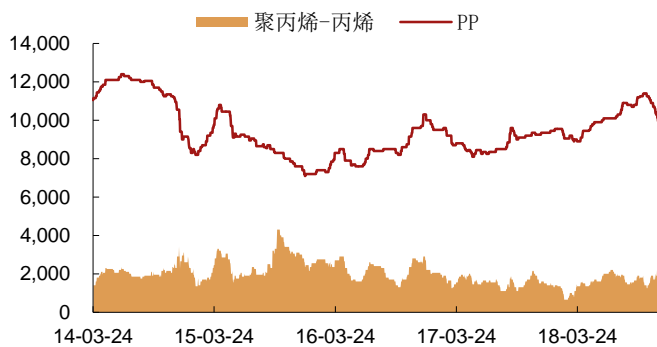
资料来源: WIND、招商证券

图 13: HDPE、LDPE 和 LLDPE 价格走势 单位: 元/吨



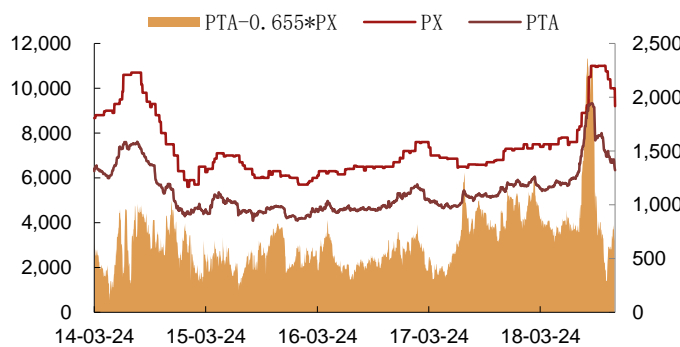
资料来源: WIND、招商证券

图 14: PP 及差价走势图 单位: 元/吨



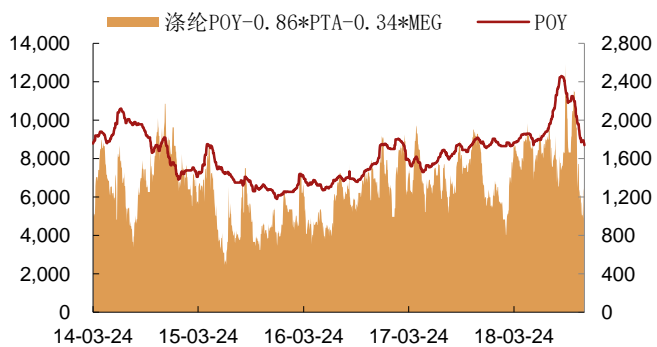
资料来源: WIND、招商证券

图 15: PTA、PX 及差价走势图 单位: 元/吨



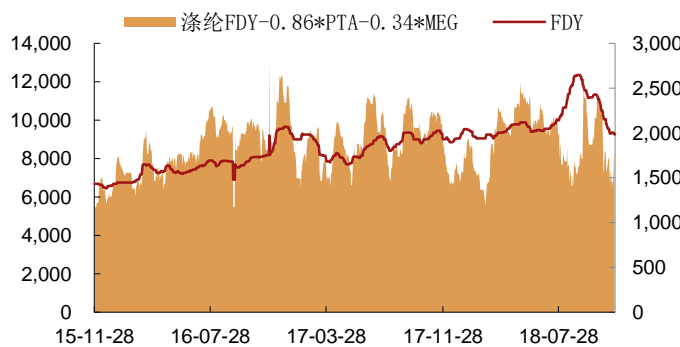
资料来源: WIND、招商证券

图 16: 涤纶 POY 及差价走势图 单位: 元/吨



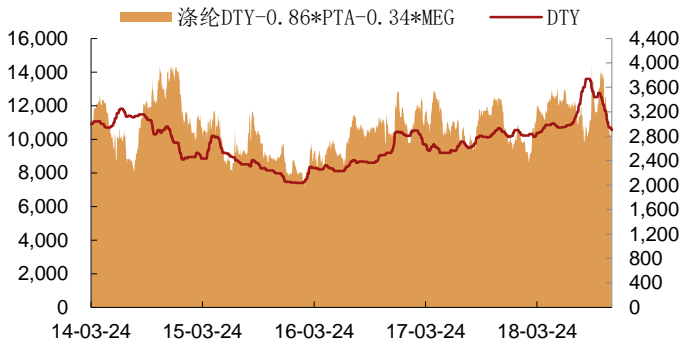
资料来源: WIND、招商证券

图 17: 涤纶 FDY 及价差走势图 单位: 元/吨



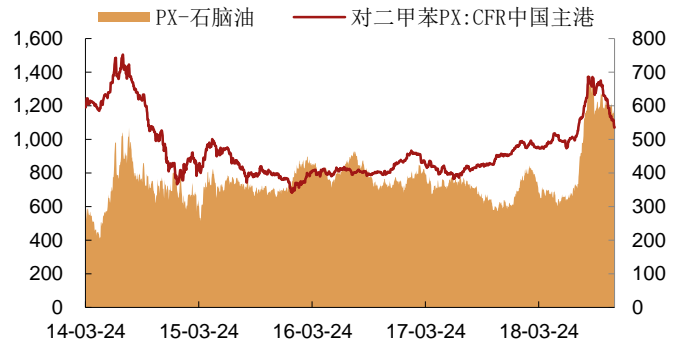
资料来源: WIND、招商证券

图 18: 涤纶 DTY 及差价走势 单位: 元/吨



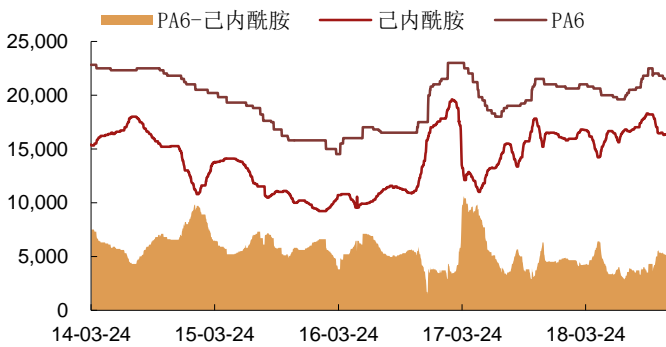
资料来源: WIND、招商证券

图 19: PX 及差价走势 单位: 美元/吨



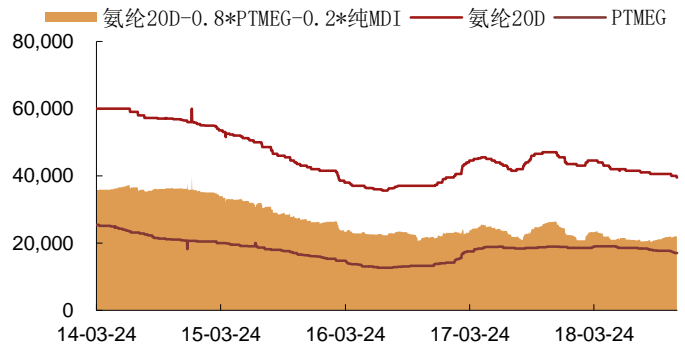
资料来源: WIND、招商证券

图 20: PA6、己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



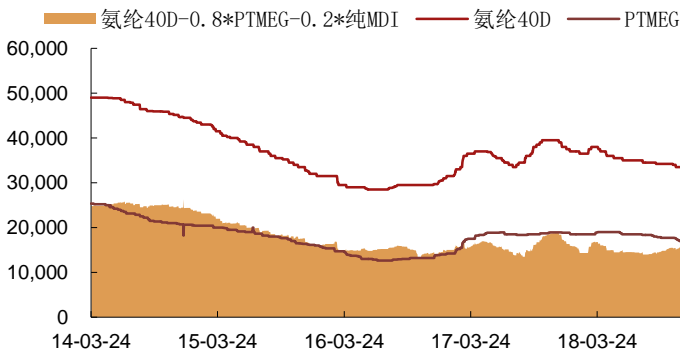
资料来源: WIND、招商证券

图 21: 氨纶 20D、PTMEG 及差价走势 单位: 元/吨



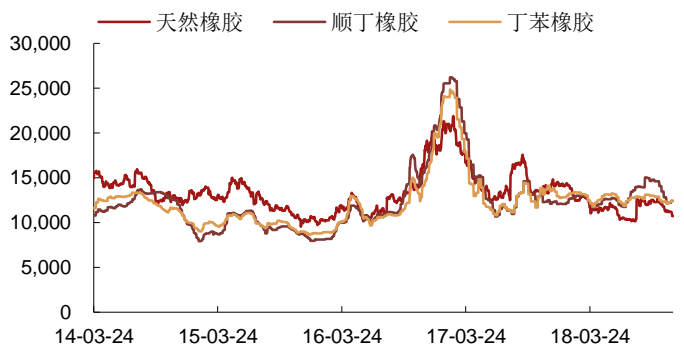
资料来源: WIND、招商证券

图 22: 氨纶 40D、PTMEG 及价差走势 单位: 元/吨



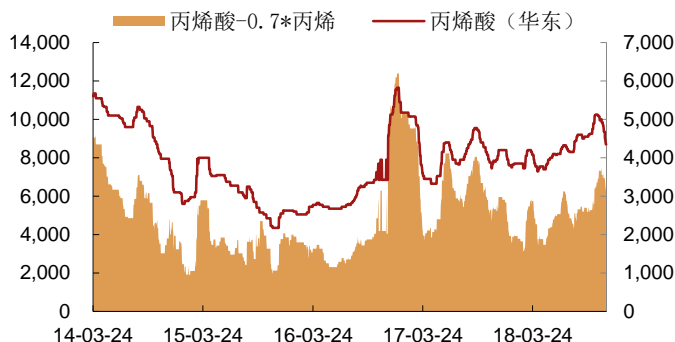
资料来源: WIND、招商证券

图 23: 橡胶价格走势 单位: 元/吨



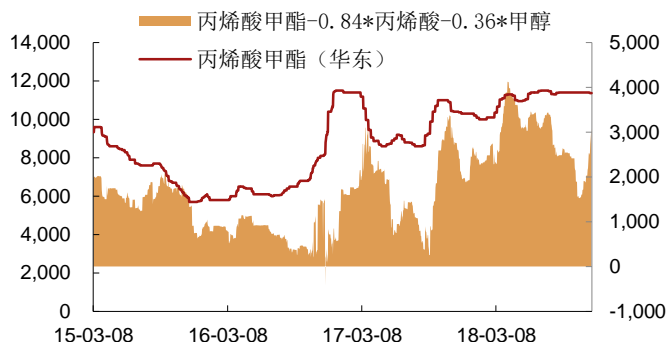
资料来源: WIND、招商证券

图 24: 丙烯酸及价差走势 单位: 元/吨



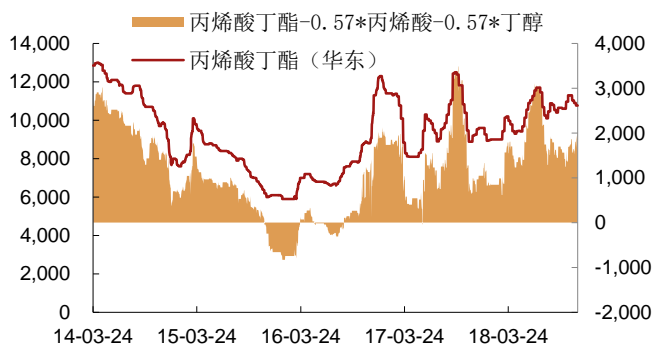
资料来源: WIND、招商证券

图 25: 丙烯酸甲酯及价差走势 单位: 元/吨



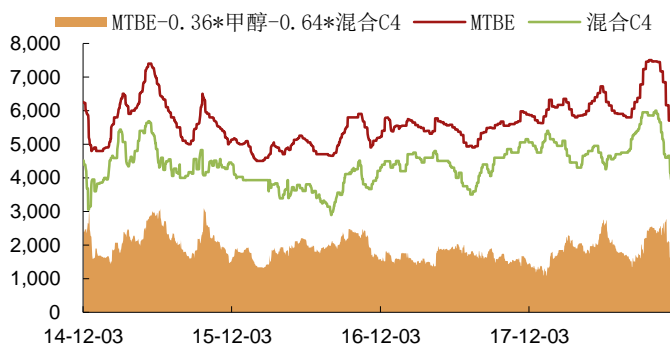
资料来源: WIND、招商证券

图 26: 丙烯酸丁酯及价差走势 单位: 元/吨



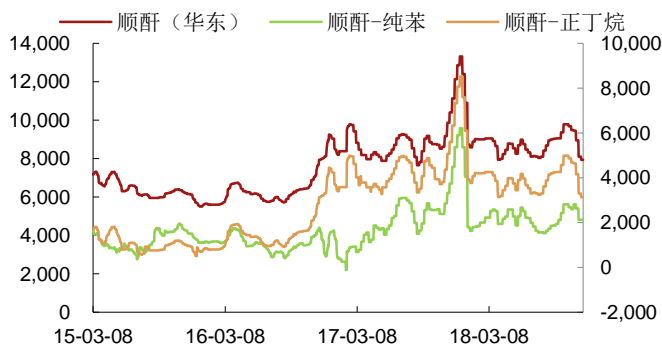
资料来源: WIND、招商证券

图 27: MTBE 及价差走势 单位: 元/吨



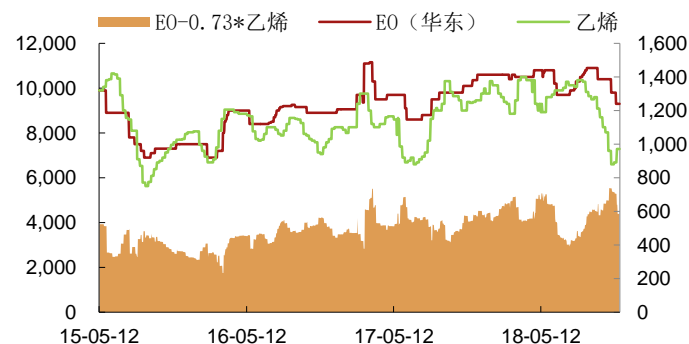
资料来源: WIND、招商证券

图 28: 顺酐及价差走势 单位: 元/吨



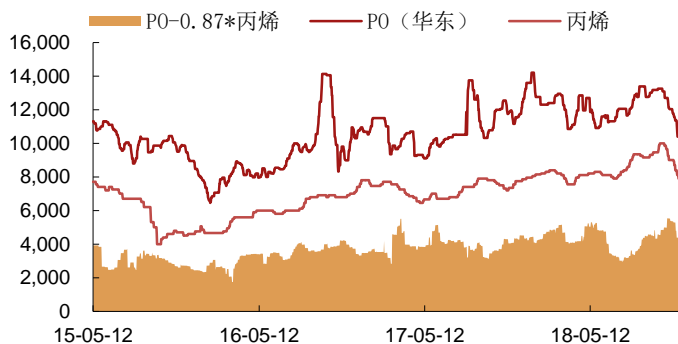
资料来源: WIND、招商证券

图 29: 环氧乙烷及价差走势 单位: 元/吨



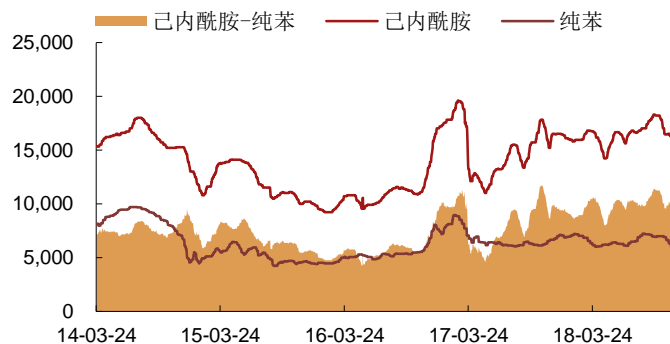
资料来源: WIND、招商证券

图 30: 环氧丙烷及差价走势 单位: 元/吨



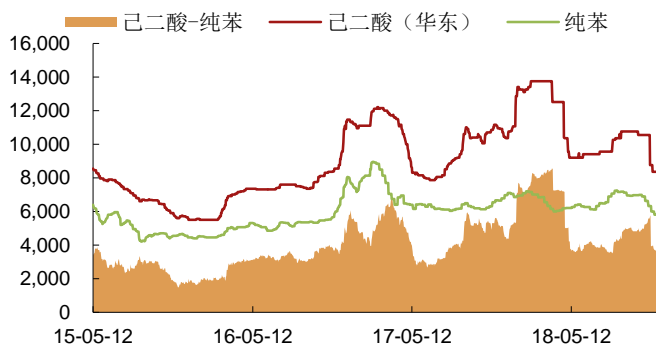
资料来源: WIND、招商证券

图 31: 己内酰胺及差价走势 单位: 元/吨



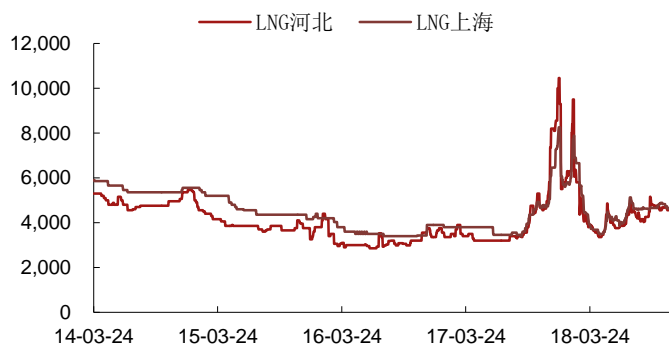
资料来源: WIND、招商证券

图 32: 己二酸及纯苯价格走势及价差 单位: 元/吨



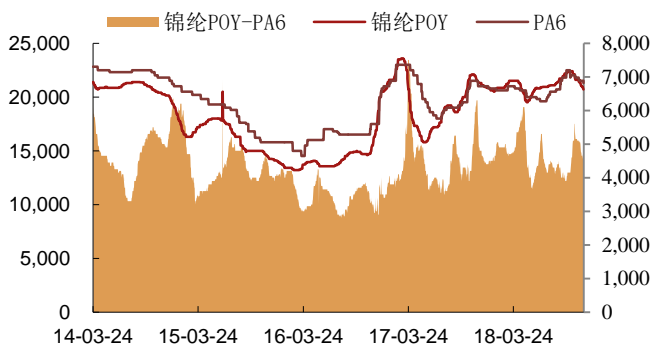
资料来源: WIND、招商证券

图 33: LNG 价格走势 单位: 元/吨



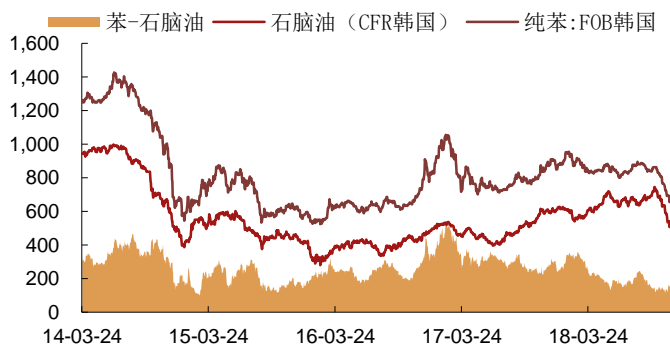
资料来源: WIND、招商证券

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。