

石油化工

关注沙特遇袭对化工品市场的影响

关注沙特遇袭对化工品市场的影响

9月18日凌晨，沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹表示，石油产量将在9月底前恢复到袭击前的水平，月度的原油出口不会减少。市场消息称沙特已经恢复570万桶/日产量损失的70%，恢复速度将比最初预计的更快。

我们判断，现阶段沙特主要致力于原油供应能力的修复，毕竟在危机中展现出足够强大原油保供能力，才能够匹配其在OPEC的重要地位和原油市场上的话语权。但是轻烃分离装置恢复预期要慢一些（相比原油恢复速度），并且不排除沙特为保障出口保份额，阶段性牺牲沙特国内炼化企业以及化工厂开工的可能性。我们推断本次无人机袭击沙特油田炼厂从后续影响上看，对化工品的影响或将更甚于对原油的影响。我们梳理了沙特主要大宗化工品（乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇）的相关数据，供投资者参考。

沙特乙二醇产能全球占比高，受影响最大

沙特国内乙烯产能1707万吨，占全球总产能的9.8%；丙烯总产能663万吨，占全球总产能的5.6%；甲醇产能694万吨，占全球总产能的4.7%；乙二醇产能629万吨，占全球总产能的19.7%，从沙特产能占全球比重角度，影响由大到小依次是乙二醇>乙烯>丙烯>甲醇。从价格变动情况看，沙特遇袭前后，乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇价格上涨幅度分别为2.5%/1.6%/4.3%/13.0%（9月17日 vs 9月13日），影响由大到小依次是乙二醇>甲醇>乙烯>丙烯。

对我国乙烯、丙烯、甲醇影响有限，对乙二醇短期影响较大

根据海关数据统计，2018年我国乙烯、丙烯和甲醇对外依存度不高，分别为12.3%、8.6%和13.6%，而来自沙特的进口量更少，2018年中国从沙特进口乙烯15万吨，甲醇80万吨，与2100万吨乙烯、5500万吨甲醇的表观消费量相比影响相对较小，而丙烯更是近十年都没有从沙特进口，因此沙特对我国乙烯、丙烯和甲醇市场影响非常有限，但是对我国乙二醇市场影响较大。2018年我国进口乙二醇982万吨，其中来自沙特411万吨（占比42%），18年我国MEG表观消费量1673万吨，沙特进口量占比24.5%，对中国乙二醇市场的影响不容小视。目前国内聚酯市场正值“金九银十”旺季，当前聚酯聚合负荷高达92.4%，为过去5年间最高，考虑到当前聚酯库存处中低位水平，在聚酯累库前预计聚酯开工仍将维持相对高位，对乙二醇的需求也会呈相对刚性。8-9月国内乙二醇库存得以快速去化，如果来自沙特的进口乙二醇确定在10月减量，将会进一步强化乙二醇的去库预期，短期乙二醇价格或将再迎拉涨。

风险提示：地缘政治进一步发酵导致原油及化工品价格大幅波动；沙特方面油田炼厂修复进度低于预期等

证券研究报告

2019年09月18日

投资评级

行业评级

上次评级

中性(维持评级)

中性

作者

张樾樾

分析师

SAC执业证书编号：S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

贾广博

分析师

SAC执业证书编号：S1110519010002

jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋

分析师

SAC执业证书编号：S1110519090001

liuzidong@tfzq.com

郑小兵

联系人

zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《石油化工-行业点评:烯烃原料轻质化,老逻辑的新演绎》2019-08-11
- 2 《石油化工-行业专题研究:专题:揭开沙特阿美神秘面纱》2019-08-03
- 3 《石油化工-行业点评:义马气化厂爆炸:利多醋酸,利空甲醇》2019-07-21



1. 关注沙特遇袭对化工品市场的影响

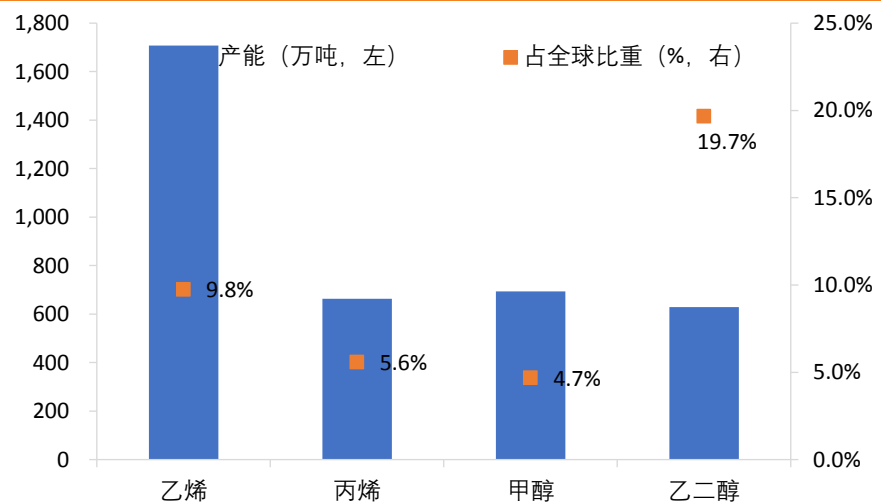
9月18日凌晨，沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹表示，沙特原油产量将在9月底前恢复到袭击前的水平，月度的原油出口不会减少。市场消息称沙特已经恢复570万桶/日产量损失的70%，恢复速度将比最初市场所预期进度更快。

我们判断，现阶段沙特主要致力于原油供应能力的修复，毕竟在危机中展现出足够强大原油保供能力，才能够匹配其在OPEC的重要地位和原油市场上的话语权。但是轻烃分离装置恢复预期要慢一些（相比原油恢复速度），并且不排除沙特为保障出口保份额，阶段性牺牲沙特国内炼化企业以及化工厂开工的可能性。我们推断本次无人机袭击沙特油田炼厂从后续影响上看，对化工品的影响或将更甚于对原油的影响。我们梳理了沙特主要大宗化工品（乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇）的相关数据，供投资者参考。

2. 沙特乙二醇产能全球占比高，受影响最大

根据彭博统计，沙特国内乙烯产能1707万吨，占全球总产能的9.8%；丙烯总产能663万吨，占全球总产能的5.6%；甲醇产能694万吨，占全球总产能的4.7%；乙二醇产能629万吨，占全球总产能的19.7%（图1），从沙特产能占全球比重角度，影响由大到小依次是乙二醇>乙烯>丙烯>甲醇，沙特乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇详细产能数据见表1。

图1：沙特乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇产能及占全球总产能比重



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所，注：乙二醇为2017年数据，其他为2018年数据

沙特国内乙烯企业13家，总产能1707万吨，Petrokemya产能全国第一，为240万吨；丙烯方面，沙特国内丙烯企业18家，总产能663万吨，Petro-Rabigh产能全国第一，为90万吨；

沙特国内甲醇企业4家，总产能694万吨，Ar-Razi产能全国第一，为476万吨；

沙特国内乙二醇企业6家，总产能629万吨，Sharq产能全国第一，为212万吨；

沙特乙烯和丙烯行业集中度较为分散，甲醇和乙二醇行业较为集中，龙头产能优势比较明显，如Ar-Razi甲醇产能占比接近70%，几乎垄断了沙特国内的甲醇市场供给，Sharq乙二醇产能占沙特国内总产能比重也有34%。

表1：沙特国内化工品企业产能明细（万吨）

产品	公司	产能
乙烯	Petrokemya	240
	Yanpet	180
	Petro-Rabigh	160
	Saudi Kayan Petrochemical	158

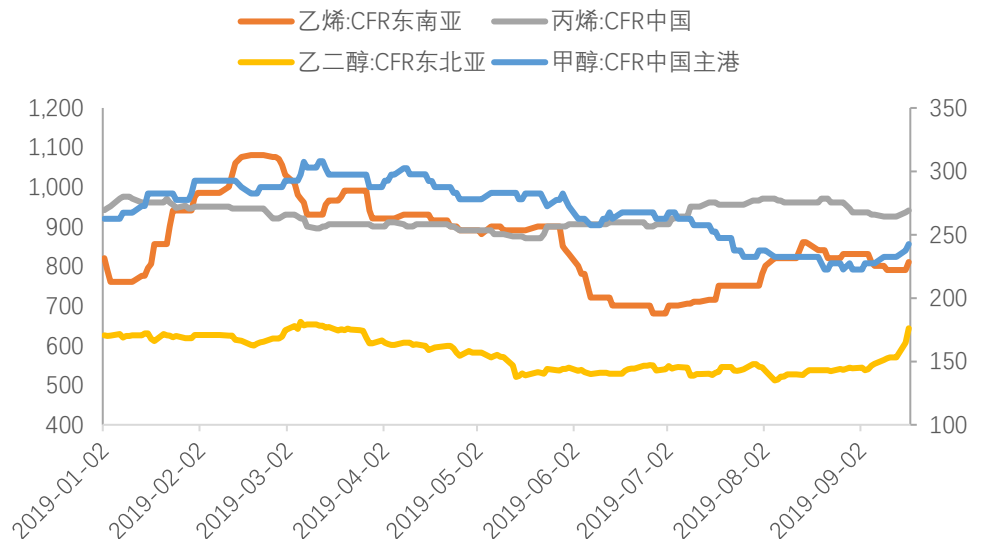
	Sadara Chemical	150
	Sharq	130
	YanSab	130
	Jubail United Petrochemicals	120
	National Chevron Phillips	120
	SADAF	109
	SEPC	100
	Kemya	81
	Jubail Chevron Phillips	30
合计		1707
	Petro-Rabigh	90
	Saudi Kayan Petrochemical	63
	Petrokemya	51
	Saudi Polyolefins Company	49
	APPC	46
	Al Waha Petrochemical Company	45
	National Chevron Phillips	40
	Sadara Chemical	40
	YanSab	40
	Yanpet	35
	NatPet	30
	SEPC	29
	SATORP	20
	Ibn Zahr	19
	Sharq	18
	Jubail United Petrochemicals	17
	Kemya	16
	Jubail Chevron Phillips	15
丙烯	Petro-Rabigh	90
	Saudi Kayan Petrochemical	63
	Petrokemya	51
	Saudi Polyolefins Company	49
	APPC	46
	Al Waha Petrochemical Company	45
	National Chevron Phillips	40
	Sadara Chemical	40
	YanSab	40
	Yanpet	35
	NatPet	30
	SEPC	29
	SATORP	20
	Ibn Zahr	19
	Sharq	18
	Jubail United Petrochemicals	17
	Kemya	16
	Jubail Chevron Phillips	15
合计		663

甲醇	Ar-Razi	476
	IMC	100
	Ibn Sina	95
	Chemanol	23
合计		694
乙二醇	Sharq	212
	Jubail United Petrochemicals	130
	Yanpet	90
	YanSab	70
	Saudi Kayan Petrochemical	67
	Petro-Rabigh	60
合计		629

资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

从价格变动情况看, 沙特遇袭前后, 乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇价格上涨幅分别为 2.5%/1.6%/4.3%/13.0% (9月17日 vs 9月13日), 影响由大到小依次是乙二醇>甲醇>乙烯>丙烯。

图 2: 乙烯、丙烯、甲醇、乙二醇价格变化 (美元/吨)



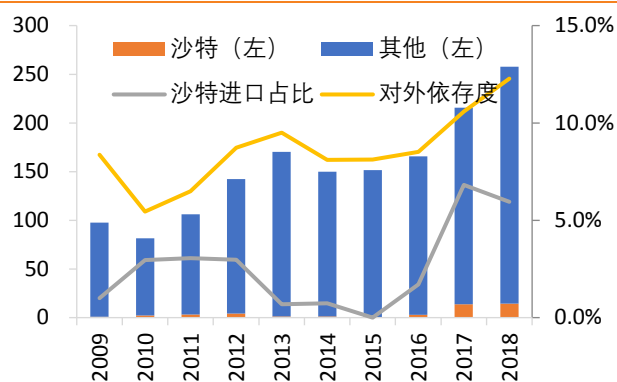
资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

3. 对我国乙烯、丙烯、甲醇影响有限, 对乙二醇短期影响较大

根据海关数据统计, 2018 年我国乙烯、丙烯和甲醇对外依存度不高, 分别为 12.3%、8.6% 和 13.6%, 而来自沙特的进口量更少, 2018 年中国从沙特进口乙烯 15 万吨, 甲醇 80 万吨, 与 2100 万吨乙烯、5500 万吨甲醇的表观消费量相比影响相对较小, 而丙烯更是近十年都没有从沙特进口, 因此沙特对我国乙烯、丙烯和甲醇市场影响非常有限。

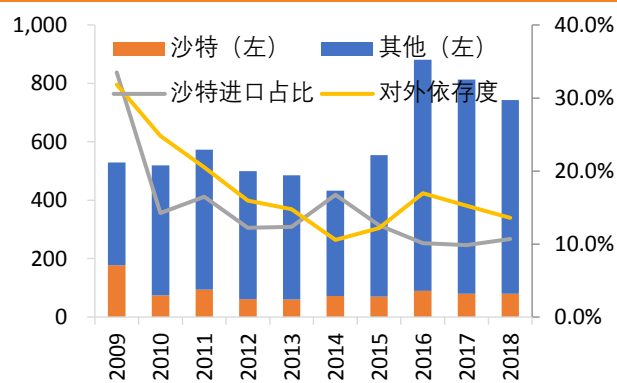
图 3: 乙烯进口量 (万吨) 按照沙特与其他国家划分

图 4: 丙烯进口量与对外依存度

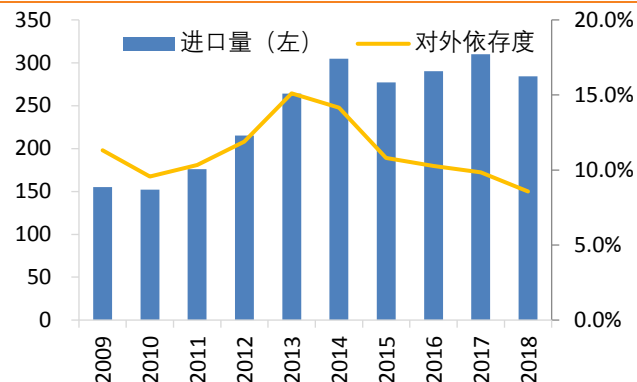


资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：甲醇进口量（万吨）按照沙特与其他国家划分

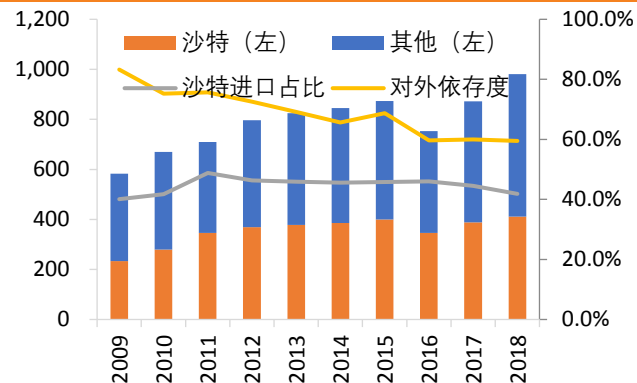


资料来源：wind，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

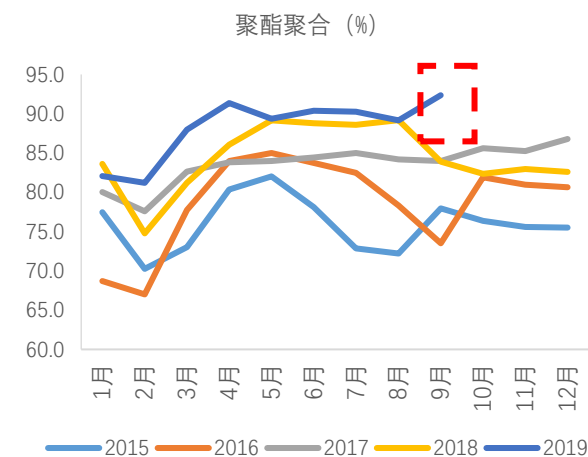
图 6：乙二醇进口量（万吨）按照沙特与其他国家划分



资料来源：wind，天风证券研究所

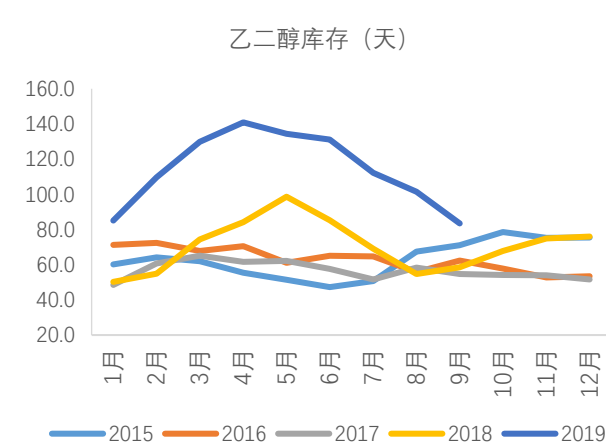
我国乙二醇进口依存度较高，2018 年我国进口乙二醇 982 万吨，其中来自沙特 411 万吨（占比 42%），18 年我国 MEG 表观消费量 1673 万吨，沙特进口量占比 24.5%，对中国乙二醇市场的影响不容小视。目前国内聚酯市场正值“金九银十”旺季，据中纤网统计，当前聚酯聚合负荷高达 92.4%，为过去 5 年间最高，考虑到当前聚酯库存处中低位水平，在聚酯累库前预计聚酯开工仍将维持相对高位，对乙二醇的需求也会呈相对刚性。8-9 月国内乙二醇库存得以快速去化，如果来自沙特的进口乙二醇确定在 10 月减量，将会进一步强化乙二醇的去库预期，短期乙二醇价格或将再迎拉涨。

图 7：国内聚酯聚合产能利用率处于历史高位



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8：国内乙二醇库存 8-9 月快速去化



资料来源：中纤网，天风证券研究所

长期看，我国乙二醇将迎来产能投放高峰。我国新型煤化工在国家政策层面的引导下，装置大量规划建设，加之煤制乙二醇技术不断成熟，下游聚酯对煤制产品接受度越来越高，预计 2019-2020 年煤制乙二醇产能合计 130 万吨；炼化一体化装置（恒力 90 万吨，浙石化 80 万吨）也有望在 19 年底-2020 年释放，我国乙二醇进口依存度有望显著下降。

表 2：我国未来乙二醇新增产能

项目名称	产能（万吨）	工艺路线
陕西延长石油	10	煤制乙二醇
内蒙古康乃尔	30	煤制乙二醇
新疆天业	60	煤制乙二醇
陕西卫华	30	煤制乙二醇
恒力石化	90	油头一体化
浙江石化	80	油头一体化

资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

表 3：我国乙二醇供需平衡表

	实际（万吨）				预测（万吨）	
	2016	2017	2018	2020	2025	2030
产量	502.81	579.87	667.51	960	1410	1680
消费量	1258.13	1448.57	1649.29	1760	1950	2140
净进口量	755.32	868.7	981.78	800	540	460

资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com