

化工行业

成本降，需求升，回购提振顺周期布局信心

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **周度回顾:** 本周(5.4-5.5,劳动节假期休市)石油石化板块-1.48%,市净率LF1.21xPB,基础化工板块-1.72%,21.8xPE,全A市场热度周度+2.0%至日均交易额11233亿元。截至5月5日,美元指数-0.37%至101.29,5月4日美联储加息25bps,符合市场预期;后续加息有望暂停。国际油价方面,截至5月5日,WTI与Brent原油期货结算价分别为71.34、75.30美元/桶,分别较上周-7.1%、-5.3%,两地价差本周有所扩张。本周芳烃、烯烃、聚酯、PDH、己二酸、烯烃法MEG等价差扩张,建议积极关注。

➤ **油价本周环比大幅下跌5-7%,23年Q1布油均价中枢82美元/桶,23年4月布油均价83美元/桶,5月目前均价为75USD/桶,价格中枢明显下移,我们预计2023年全年价格中枢在80美元/桶。**1)库存:全球原油库存水平恢复到前期正常水平;2)需求:2023E单日1.01亿桶,但若欧美衰退超预期,需求需下修;3)供给:OPEC+减产合计约160万桶/日;4)地缘政治:地缘冲突影响钝化。全球原油供需相对平衡,美联储23年暂无降息计划,目前基准利率维持5-5.25%。综合供需、库存及金融、政治等影响因素,高利率压制,主产油国调低产量,我们维持2023年油价中枢为80美元/桶判断。

➤ **3-5月以来化工多家上市公司宣布回购计划或公告回购进展,提振股东信心,同时在上游成本下降过程中,需求恢复有望加速,建议积极布局。**劳动节后两个交易日,多家上市公司公布回购计划及进展,诸多上市公司股价在过去的1年半大幅回落(30-80%),顺周期化工多赛道已现布局良机。我们建议关注:1)能源安全:中特估,上游盈利稳定,现金流充沛&分红稳定;2)中游:布局地产链需求提升、国产替代加速及供给约束(限制性、禁止性及配额等政策)领域,建议关注大炼化、尾气处理(分子筛)、聚酯化纤、磷化工、氟化工(制冷剂、含氟新材料)、轮胎、煤化工、硅胶、纯碱、氯碱、钛白粉、涂料、高端工程塑料、膜材料、高端聚烯烃及催化剂、气凝胶、高端炭黑等产业链利润提升机会;3)下游:OLED及半导体电子材料(湿电子化学品及电子特气)、航空材料、特种船舶材料、化学试剂及生物基材料。

重点关注建议

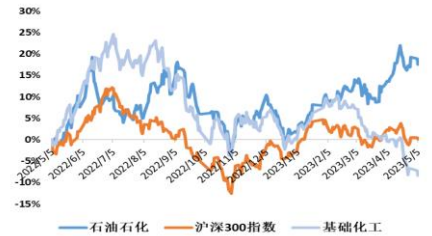
自上而下维度:1)中下游盈利扩张:建议关注中国石化、恒力石化、泰和新材、万华化学、云图控股、新洋丰、莱特光电、洁美科技、禾昌聚合、中触媒、硅宝科技、回天新材、卫星化学、巨化股份、中化国际、华鲁恒升、宝丰能源、兴发集团、濮阳惠成、润贝航科、阿拉丁、卓越新能、垒知集团、雅克科技、玲珑轮胎、森麒麟。

2)能源安全+传统优势+新兴材料:建议关注中国海油、中国石油、中国神华、广汇能源、中海油服、海油工程、诚志股份、华恒生物、中复神鹰、同益中、万润股份、飞凯材料、侨源股份、联科科技、瑞华泰、海利得、建龙微纳、沃特股份、龙佰集团。

风险提示

原油等能源价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

雪峰科技	11.65%
同益股份	10.94%
康普顿	10.69%
阿科力	9.35%
拉芳家化	9.10%

跌幅前五个股

永冠新材	-10.01%
康达新材	-11.00%
宏柏新材	-12.47%
中石科技	-16.78%
富森科技	-18.85%

团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号: S0210520050001
邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《中央政治局会议后,关注顺周期及自主可控材料》— 2023.04.30
- 《一季度宏观经济良好,关注顺周期及碳中和》— 2023.04.23
- 《华福证券化工专题报告:关注房地产上游材料及OLED材料景气提升机会》— 2023.04.16

正文目录

1	市场表现	1
1.1	行业板块周度回顾.....	1
1.2	石油石化及基础化工个股本周回顾	3
1.3	行业估值分析（石油石化）	4
1.4	行业估值分析（基础化工）	5
2	行业数据跟踪.....	6
2.1	宏观数据跟踪.....	6
2.2	产业链价格指数及价差变化跟踪	12
3	行业动态	19
3.1	一季度全国能源供需总体平稳	19
3.2	全球最大规格剪切型密炼机成功下线	19
3.3	欧盟碳市场改革效果待察	20
4	公司公告	21
5	风险提示	21

图表目录

图表 1: 市场各行业板块本周市场表现.....	1
图表 2: 石油石化板块子板块本周表现.....	1
图表 3: 基础化工板块子板块本周表现.....	2
图表 4: 石油石化本周涨幅排名前十个股 (%)	3
图表 5: 石油石化本周跌幅排名前十个股	3
图表 6: 基础化工本周涨幅排名前十个股 (%)	3
图表 7: 基础化工本周跌幅排名前十个股	3
图表 8: 石油石化行业 PB 动态分析.....	4
图表 9: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析.....	4
图表 10: 基础化工行业 PE 动态分析.....	5
图表 11: 基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析.....	5
图表 12: 美元指数.....	6
图表 13: 美国联邦基准利率历史数据	6
图表 14: 美国联邦基准利率变动节奏	6
图表 15: 美元兑日元汇率变化趋势	7
图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化.....	8
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化	8
图表 18: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额.....	9
图表 19: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化.....	9
图表 20: 中国进口原油日均进口量及月均单价.....	10
图表 21: 沙特及俄罗斯出口中国原油数据	11
图表 22: 伊朗出口中国原油数据.....	11
图表 23: 煤油国内价格	12
图表 24: 煤油国内产量	12
图表 25: 主要化工品价格区间变化	13
图表 26: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 27: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 28: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 29: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 30: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 31: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 32: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势.....	15
图表 33: PTA-PX 价差趋势.....	15
图表 34: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势.....	15
图表 35: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势.....	15
图表 36: 醋酸-甲醇价差趋势.....	16
图表 37: 涤纶短纤与主原料价差趋势	16
图表 38: 聚酯瓶片与主原料价差趋势	16
图表 39: 涤纶 POY 与主原料价差趋势	16
图表 40: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势.....	16
图表 41: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势.....	16
图表 42: HDPE 与主原料价差趋势	17
图表 43: LDPE 与主原料价差趋势	17
图表 44: LLDPE 与主原料价差趋势	17
图表 45: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势	17

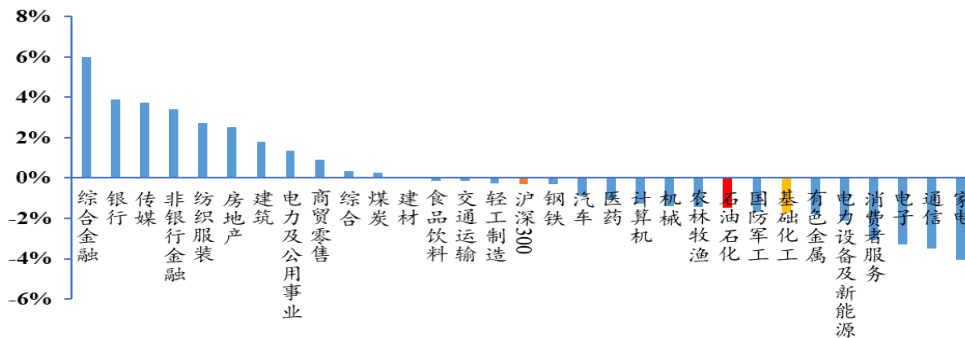
图表 46: PS 与主原料价差趋势	18
图表 47: PVC (电石法) 与主原料价差趋势	18
图表 48: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势	18
图表 49: ABS 与主原料价差趋势	18

1 市场表现

1.1 行业板块周度回顾

一级行业维度：本周石油石化行业指数下跌 1.48%，表现弱于大盘。本周基础化工行业指数下跌-1.72%，表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.34%，深圳成指下跌 1.39%，创业板指下跌 2.46%，沪深 300 指数下跌 0.3%。综合金融、银行、传媒板块本周领跑；电子、通信、家电板块本周表现不佳。

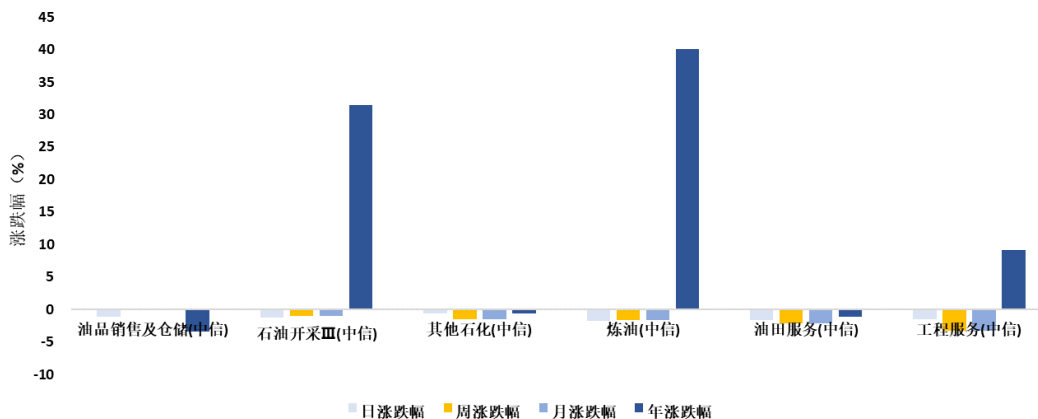
图表 1：市场各行业板块本周市场表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

石油石化子板块维度：本周油品销售及仓储(中信)子板块领先行业子板块，本周涨跌幅为 0.14%，石油开采Ⅲ(中信)本周涨跌幅为-1.05%，其他石化(中信)本周涨跌幅为-1.44%，炼油(中信)本周涨跌幅为-1.64%，油田服务(中信)本周涨跌幅为-2.1%，工程服务(中信)本周涨跌幅为-3.27%。2023 年以来，中国经济复苏基调明显，石油石化子板块整体市值向上，其中炼油及石油开采板块领涨，符合我们前期判断。展望未来：1) 弹性及预期改善：建议重点关注炼油、炼化价差扩张；2) 业绩确定、净经营性现金流充沛及估值性价比高(中特估)：建议关注油服、工程服务及石油开采。

图表 2：石油石化板块子板块本周表现

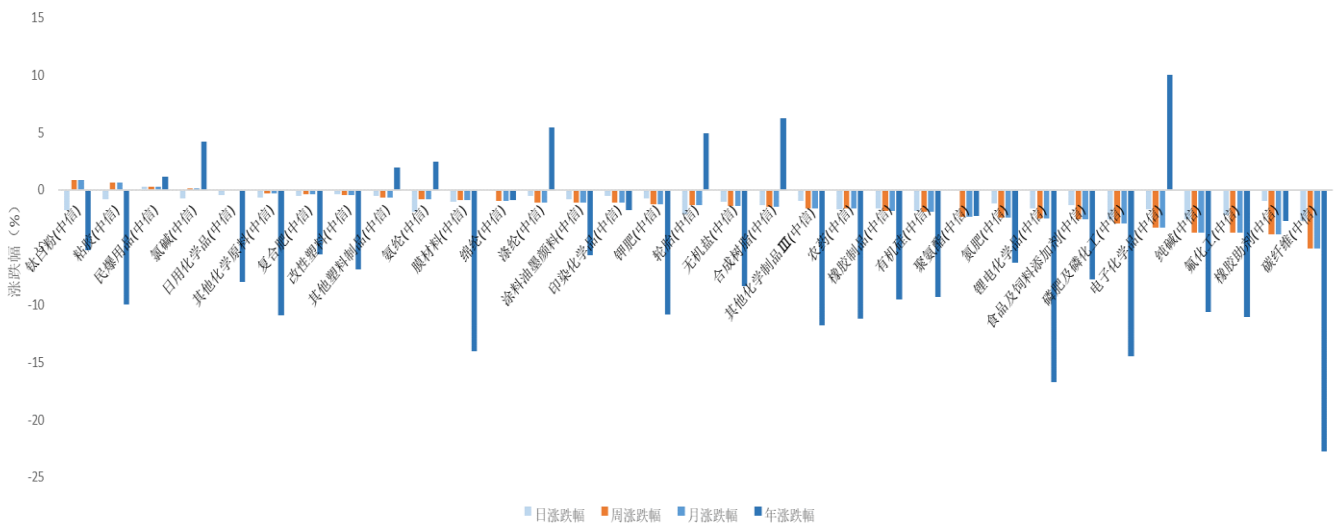


数据来源：Wind, 华福证券研究所

基础化工子板块维度：本周基础化工涨幅前三子板块分别为钛白粉(中信)、粘胶(中信)、民爆用品(中信)，本周涨跌幅分别为 0.86%，0.67%，0.26%，本周基础化工排名最后三子板块分别为碳纤维(中信)、橡胶助剂(中信)、氟化工(中信)，本周涨跌幅分别为-5.07%，-3.88%，-3.72%。2023 年以来，中国经济持续复苏，33 个二级子板块维度，8 个子板块有所上涨，基于上游价格水平整体较高、下游需求复苏节奏相对较慢以及估值水平整体下滑影响，基础化工子板块仍处于相对估值收敛以及估值相对低位状态。本周钛白粉、粘胶及民爆用品领涨基础化工子板块，展现出估值韧性，基本符合我们前期判断：房地产产业链、纤维以及民爆需求复苏。

展望未来：1) 布局上游原料成本下滑，下游需求阶段性恢复，行业竞争格局趋于良性的子赛道：地产链需求提升、国产替代加速，供给约束（限制性、禁止性及配额等政策）背景下，建议关注尾气处理（分子筛）、聚酯化纤（涤纶、芳纶、氨纶等）、氟化工（制冷剂、含氟新材料）、轮胎、煤化工、硅胶、两碱（纯碱&氯碱）、钛白粉、涂料、改性塑料、膜材料、高端聚烯烃及相关催化剂、气凝胶、高端炭黑、粘结剂等产业链利润提升机会；2) 终端维度：化学试剂、OLED 及半导体电子材料（湿电子化学品及电子特气）等渗透率提升及国产化替代进程。

图表 3：基础化工板块子板块本周表现



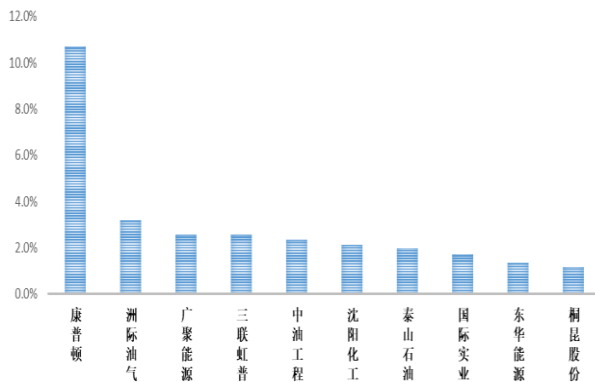
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 石油石化及基础化工个股本周回顾

石油石化板块：本周涨幅前十标的为：康普顿 10.69%，洲际油气 3.2%，广聚能源 2.58%，三联虹普 2.56%，中油工程 2.35%，沈阳化工 2.11%，泰山石油 1.98%，国际实业 1.72%，东华能源 1.36%，桐昆股份 1.16%。

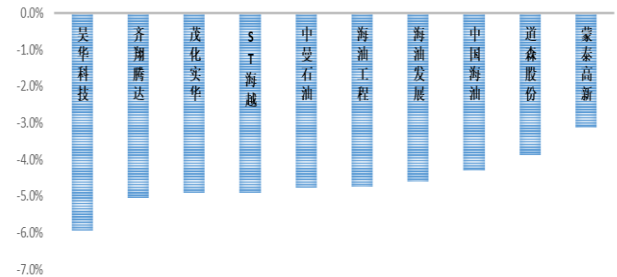
本周跌幅前十标的为：昊华科技-5.94%，齐翔腾达-5.06%，茂化实华-4.92%，ST 海越-4.92%，中曼石油-4.77%，海油工程-4.75%，海油发展-4.61%，中国海油-4.29%，道森股份-3.89%，蒙泰高新-3.14%。

图表 4：石油石化本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：石油石化本周跌幅排名前十个股

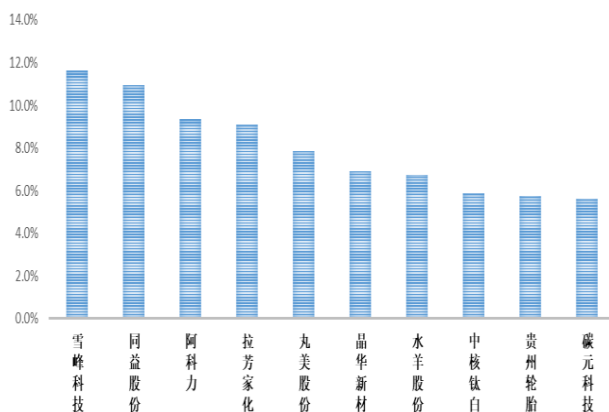


数据来源：Wind，华福证券研究所

基础化工板块：本周涨幅前十标的为：雪峰科技 11.65%，同益股份 10.94%，阿科力 9.35%，拉芳家化 9.1%，丸美股份 7.84%，晶华新材 6.92%，水羊股份 6.74%，中核钛白 5.86%，贵州轮胎 5.73%，碳元科技 5.64%。

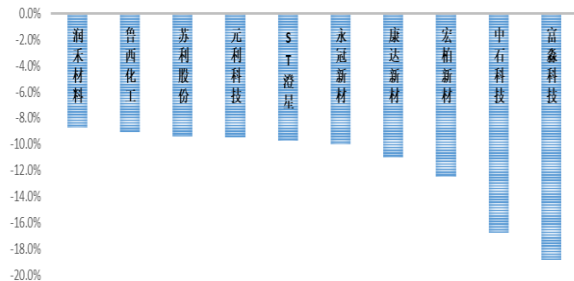
本周跌幅前十标的为：润禾材料-8.73%，鲁西化工-9.09%，苏利股份-9.43%，元利科技-9.49%，ST 澄星-9.77%，永冠新材-10.01%，康达新材-11%，宏柏新材-12.47%，中石科技-16.78%，富森科技-18.85%。

图表 6：基础化工本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：基础化工本周跌幅排名前十个股

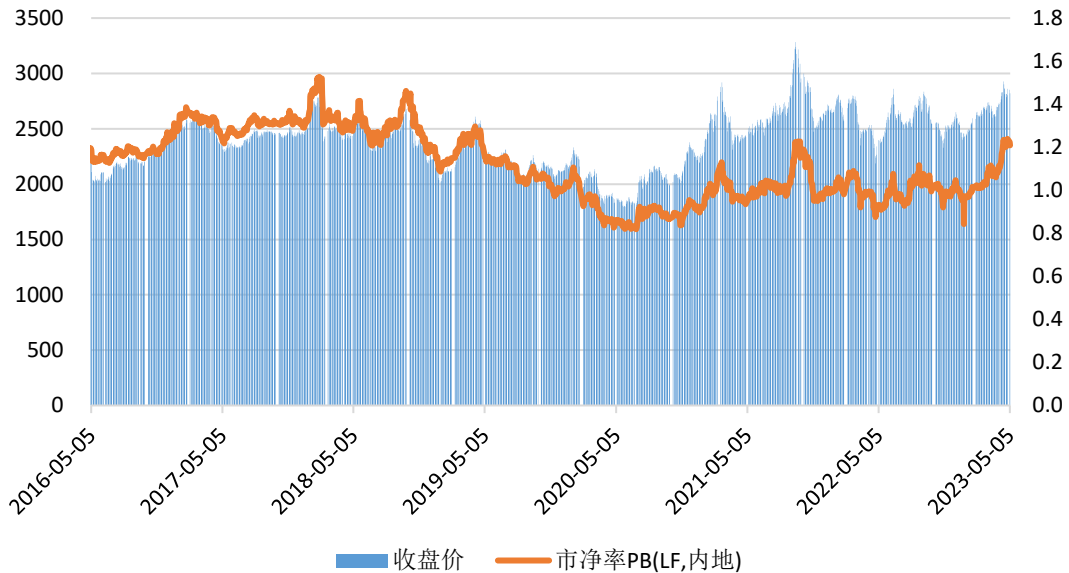


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 行业估值分析（石油石化）

本周石油石化板块动态 PB (LF) 下降 0.03 至 1.21xPB；截至 5 月 5 日，中信石油石化行业指数为 2819.62 点，周环比-1.48%，本周全市场交易热度相较周度环比+2.0%至 11233 亿元/日，石油石化日交易额周度环比+0.6%至 113 亿元。

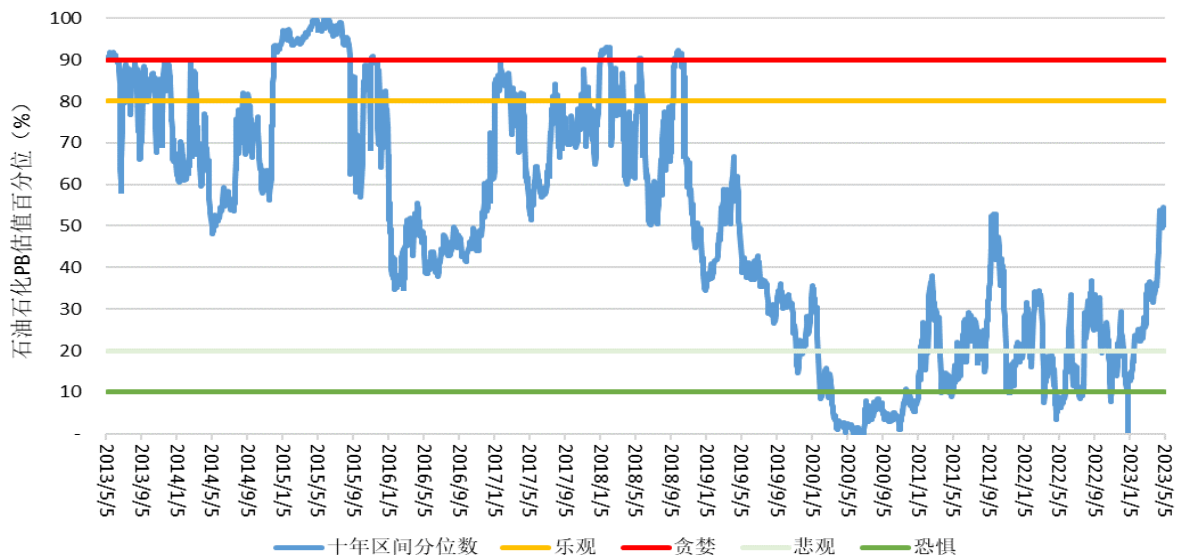
图表 8：石油石化行业 PB 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

通过将石油石化过去十年的 pb 数据进行百分位分析，从 2019-2020 年开始，石油石化板块的整体估值水平偏低，伴随着传统能源景气度提升，目前 pb 处于过去十年 50.3%百分位，较前期有明显提升。中长期视角来看，传统能源强势叠加下游化工附加值逐步提升，能源结构性矛盾带来上游及相关企业价值重估。此外，传统能源企业在新材料以及碳中和领域探索持续延伸，成长性带去业绩提升可期。

图表 9：石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析

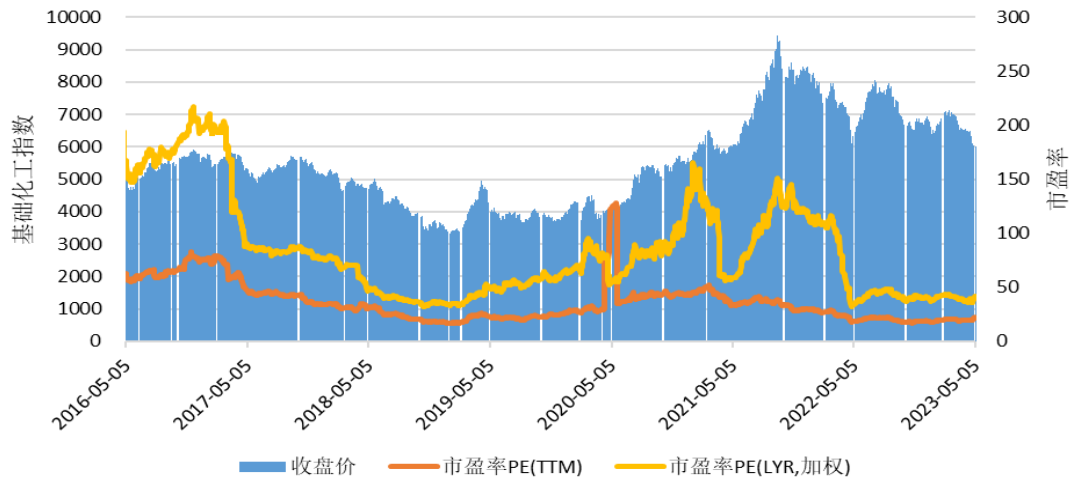


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.4 行业估值分析（基础化工）

本周基础化工板块动态 PE (TTM) 上升 0.29 至 21.83xPE；截至 5 月 5 日，中信基础化工行业指数为 5938.35 点，周环比-1.72%，本周全市场交易热度相较周度环比+2.0%至 11233 亿元/日，基础化工日交易额周度环比-14.8%至 413 亿元。

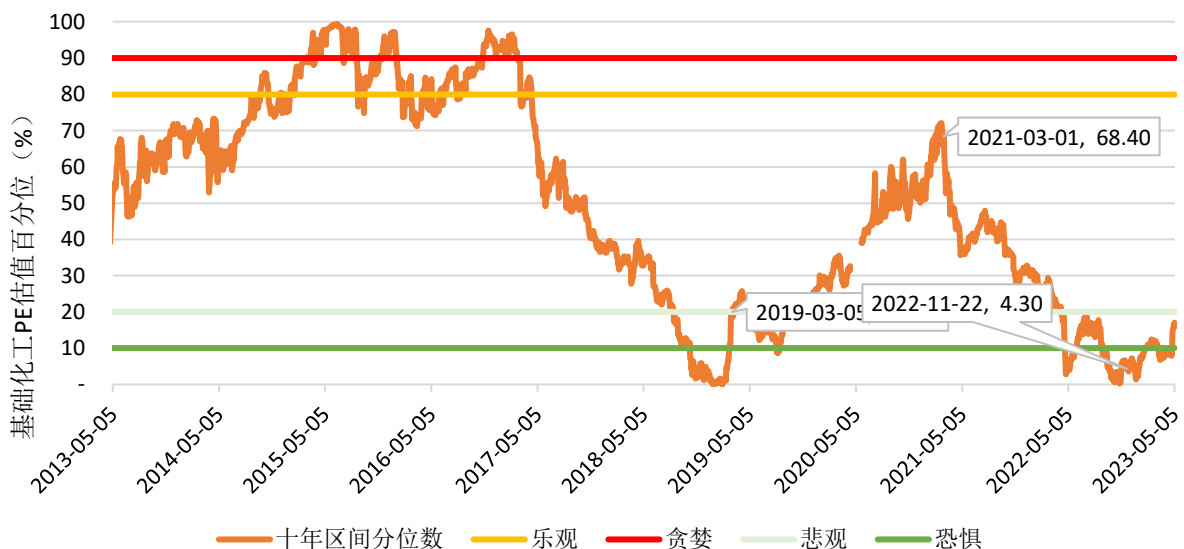
图表 10：基础化工行业 PE 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

通过将基础化工过去十年的 PE(ttm)数据进行百分位分析，从 201704-201902 区间，基础化工板块的整体估值水平持续降低，并达到近十年景气低点；201902-202102 基础化工板块实现两年维度持续景气上行，估值水平持续提升；202102-202211 区间近两年时间，基础化工景气周期持续下行，回落到近十年 PE 估值低位。我们认为从顺周期的维度、新材料技术附加值增加，叠加国产化材料份额提升有望贡献新的业绩增量，我们看好基础化工未来 2 年的景气度提升机会。

图表 11：基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

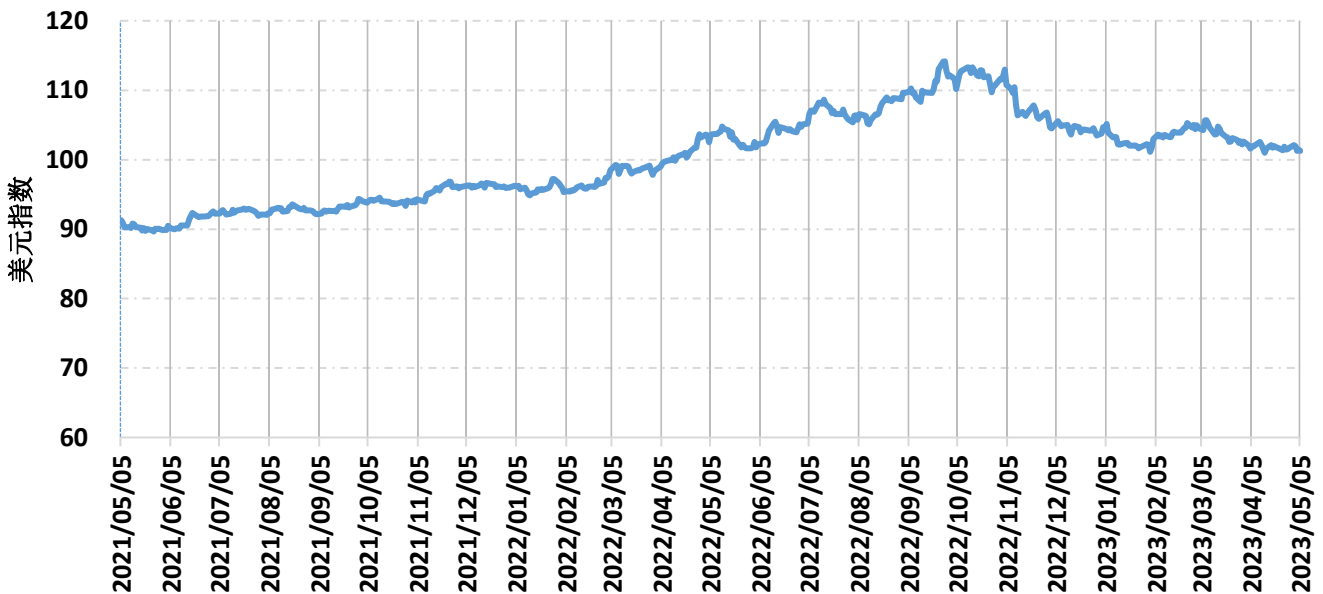
2 行业数据跟踪

2.1 宏观数据跟踪

美元指数相对稳定，5月加息25bps落地。截至5月5日，本周美元指数-0.37%至收盘价为101.29。美联储2023年5月4日加息25个基点（0.25%），加息幅度符合市场预期，未来暂停加息预期逐步增强。美联储自去年3月开启本轮加息周期以来连续第10次加息，累计加息幅度为500个基点（5%）。

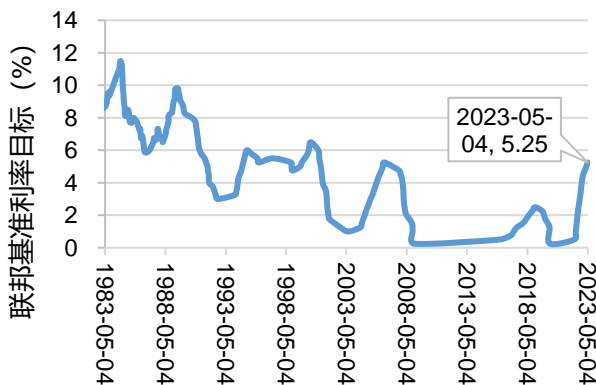
对于后市展望：1) 美联储公开市场委员会在北京时间5月4日凌晨发布最新利率决议，加息25bps；2) 根据CME“美联储观察工具”显示，在下周加息至5%-5.25%后，目前市场定价对今年12月政策利率的预期中，降息25至75个基点的概率之和达到85%；4) 油价中枢整体平稳下滑；综上，我们认为后续再次加息的概率低，预计该利率水平将维持一定时间。

图表 12：美元指数



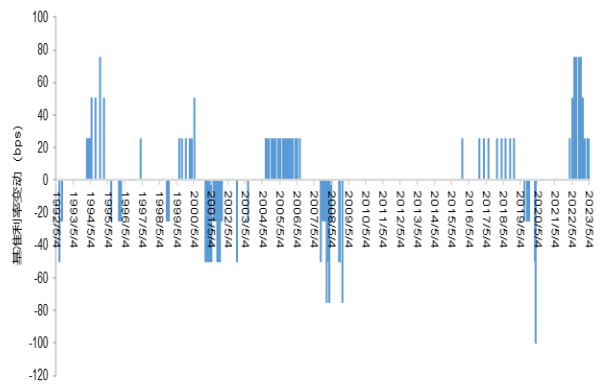
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：美国联邦基准利率历史数据



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：美国联邦基准利率变动节奏



数据来源：Wind，华福证券研究所

美元兑日元汇率明显提升，从 1: 100 偏上提升至 1: 130 左右。我们采用美元兑日元来表征美元加息周期以来，加息主流货币对比未加息主流货币的汇率变动趋势。从油价 2021 年稳步提升至 2022 年 3 月初达到首次高点，年后美元与日元展现不同货币政策取向。以 3 月 11 日为初始日，美元兑日元从 3 月 11 日 1 美元兑 117 日元持续升值至 10 月 28 日 1 美元兑 147 日元，期间升值 26%；与此同时，期间油价从 120 美金/桶逐步下滑至 88 美金/桶，下滑约 27%。

货币购买力平价维度，原油供需相对平衡，油价处于相对合理水平。欧美快速加息对于其银行等金融机构系统的冲击效应担忧仍在持续，我们认为 2023 年无论从节奏或者幅度上，加息节奏必然有所放缓。中东区域和解：沙特与伊朗在中国达成恢复外交关系等现象都对原油供应有积极影响。俄乌冲突以后，全球以国别而言，大供应商和大客户之间贸易关系适度重构基本已完成，整体供应链条有所重塑。

对于未来油价走势，我们认为整体趋势相对承压，主要产油国控制产量，油价平衡态势维持。如衰退节奏及强度超预期，我们认为油价可能面临较大压力，考虑到 OPEC+ 组织减产计划超预期，油价多空博弈进入相对平衡，2023 年全年，维持油价全年平均水平 80 美元/桶的判断。

图表 15：美元兑日元汇率变化趋势

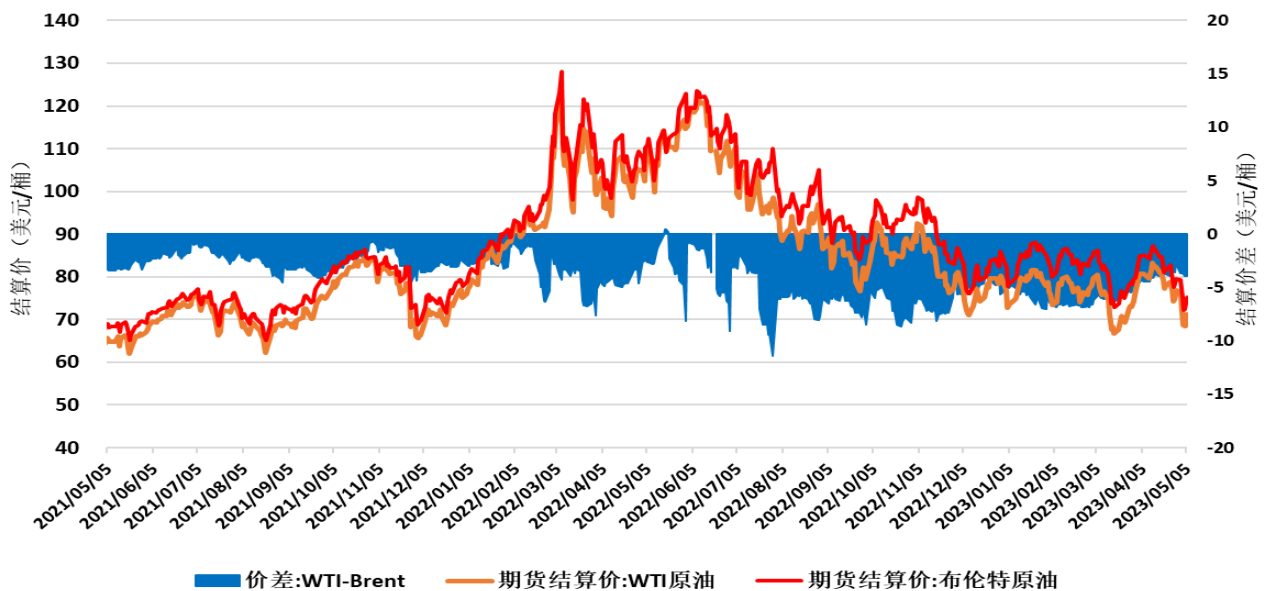


数据来源：Wind，华福证券研究所

WTI-BRENT 主力期货价格本周持续上涨：截至 5 月 5 日，分别达到 71.34 和 75.30 美元/桶，较上周分别-7.1%、-5.3%；价差本周有所扩大，由上周-2.76 美元下滑至-3.96 美元。截至 5 月 5 日，环太平洋（胜利）、环太平洋（迪拜）原油价格分别达到 72.84、73.31USD/桶，较上周有所下滑，下滑幅度有所加大。

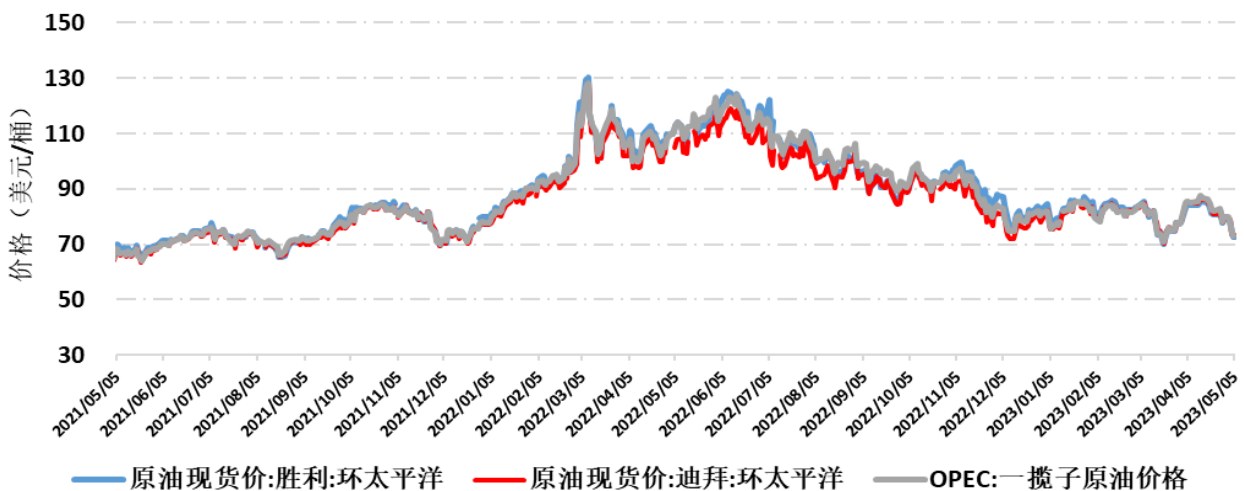
月度来看，5 月布油均价下降至 74.95USD/桶，4 月布油均价为 83.37USD/桶，价格中枢大幅下探，符合我们前期判断。截至 5 月 5 日，5 月布油均价下滑至 74.95USD/桶，4 月布油均价为 83.37USD/桶，3 月布油均价为 79.21USD/桶，受美国金融体系波动及衰退预期加强影响，原油需求承压，油价疲软，我们预计 5 月整体油价维持较为弱势震荡，均价中枢水平落在 70-80USD/桶。

图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

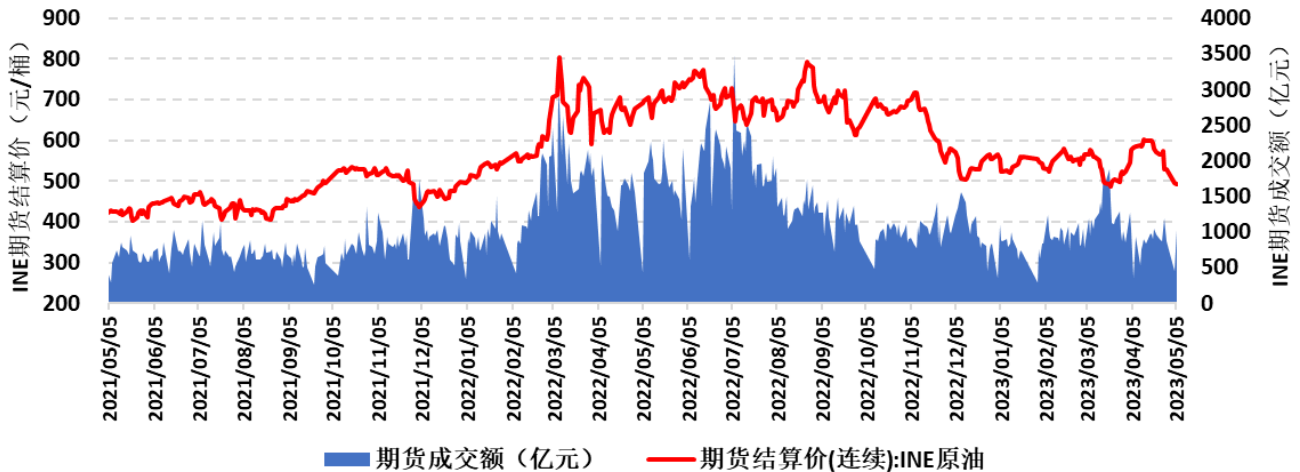
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

国内原油期货成交量周度有所下滑，价格持续较大幅度回落。上海国际能源中心原油期货（INE）主力合约期货价格本周-7.36%至491.00元/桶，本周日均成交额达745亿元，成交额周度环比-23.38%，交易热度维持较高水平。

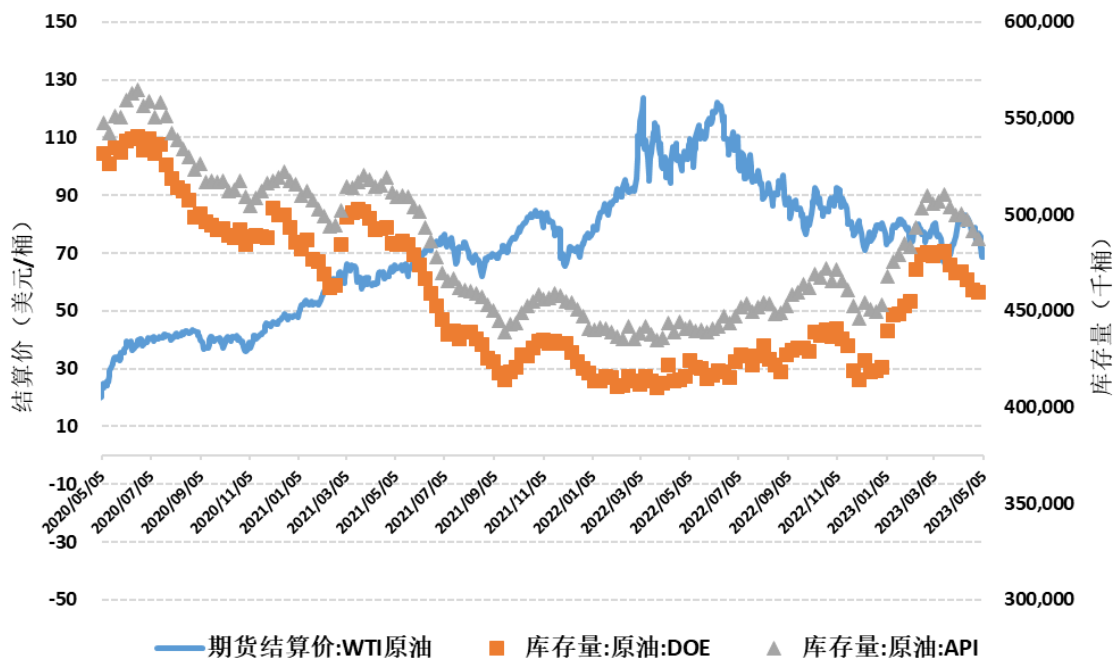
图表 18: INE（上海原油期货）价格变化及成交额



数据来源: Wind, 华福证券研究所

美国原油库存上周周度环比有所下降，2023年以来库存增加近4000万桶，油价回落至75美元以下，补存有望重启。截至2023年5月5日，WTI期货结算价为71.34美元/桶。最新美国原油库存数据为截至2023年4月28日，DOE（EIA库存数据）4.60亿桶（2022年底为4.21亿桶），较上周-128万桶；API（美国石油协会）公布库存数据为4.87亿桶（2022年底为4.68亿桶），较上周-394万桶。

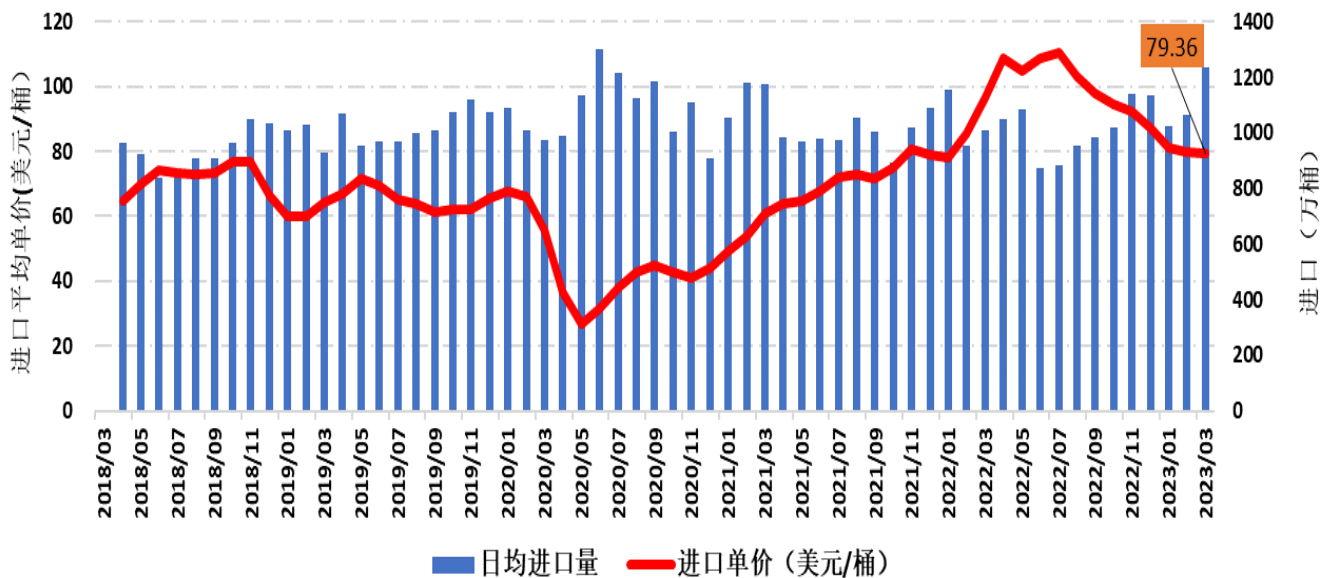
图表 19: 美国 EIA（DOE）及 API 周度库存数据变化



数据来源: Wind, 华福证券研究所

中国 2023 年 3 月日均进口原油 “量增价降”，符合我们预期，我们预期 4 月中国进口原油 “量稳价升”。从我国进口原油月度数据来看，2023 年 3 月公布，3 月进口原油合计 5230.8 万吨，较上月环比上涨 1156.8 万吨 (+28%)，日均进口约 1237 万桶（月度环比上升 16%），总量大幅增加主要系：1) 当月日历日多 3 天影响；2) 日均进口增长；3 月进口原油金额为 304 亿美元，环比上月增加 66 亿美元 (+28%)，桶均成本为 79.36USD/桶，月度环比下降 0.41%。从全年维度看，2022 年我国原油累计进口量 5.08 亿吨，同比减少 0.92%；累计进口金额为 3655 亿美元，同比增加 42.04%，总量小幅缩减但金额大幅增加主要系 2022 年油价中枢大幅抬升所致。按照当前布油价格表现及原油进口报关时滞效应，我们预计 2023 年 4 月原油进口价格环比上升，对应日进口量预计相对稳定。

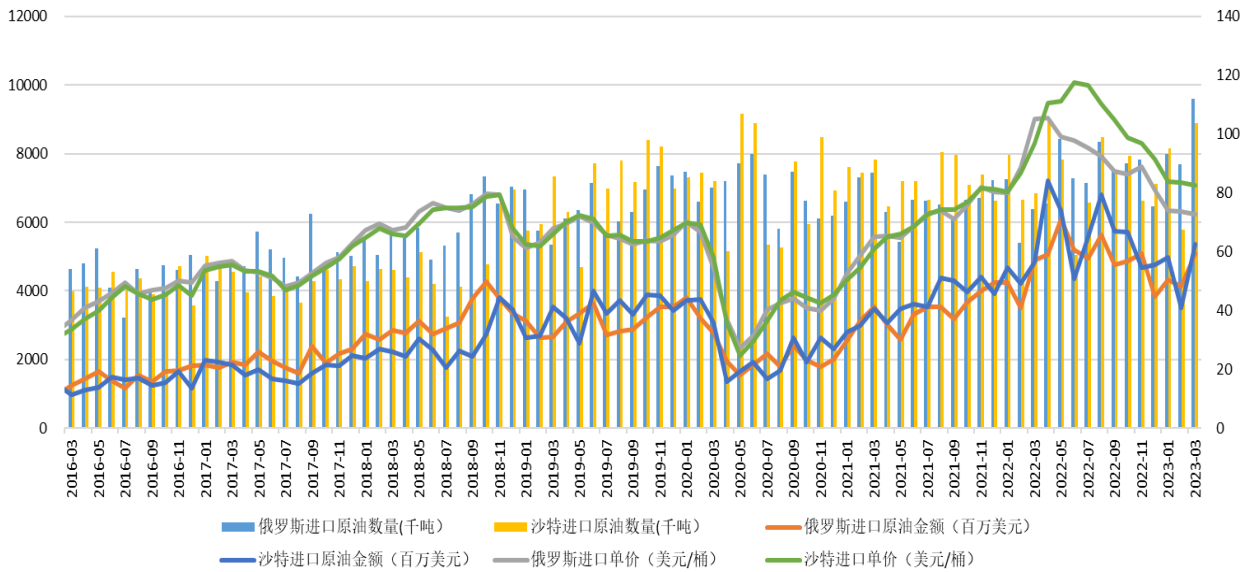
图表 20：中国进口原油日均进口量及月均单价



数据来源：Wind，华福证券研究所

进口来源维度：2023 年 3 月自俄罗斯进口量持续维持第一，且创新高，有效降低原油进口成本。从海关总署月度数据来看，我国原油最主要进口来源国沙特和俄罗斯，进口量 2022 年交替上升，俄油进口价格在 2022 年 4-5 月开始逐步与沙特原油拉开价差，从单桶-5usd 至 6 月-8 月基本上单桶-20usd 左右。2023 年 1-3 月，来自俄油单月达 799/768/961 万吨，进口均价同期分别为 74/74/73USD/桶，来自沙特单月进口量分别为 815/578/890 万吨，月度进口均价分别为 84/83/83USD/桶，来自俄油单桶价格较沙特油价平均优惠 10 美元/桶，对我国的能源安全及成本下降有积极影响。

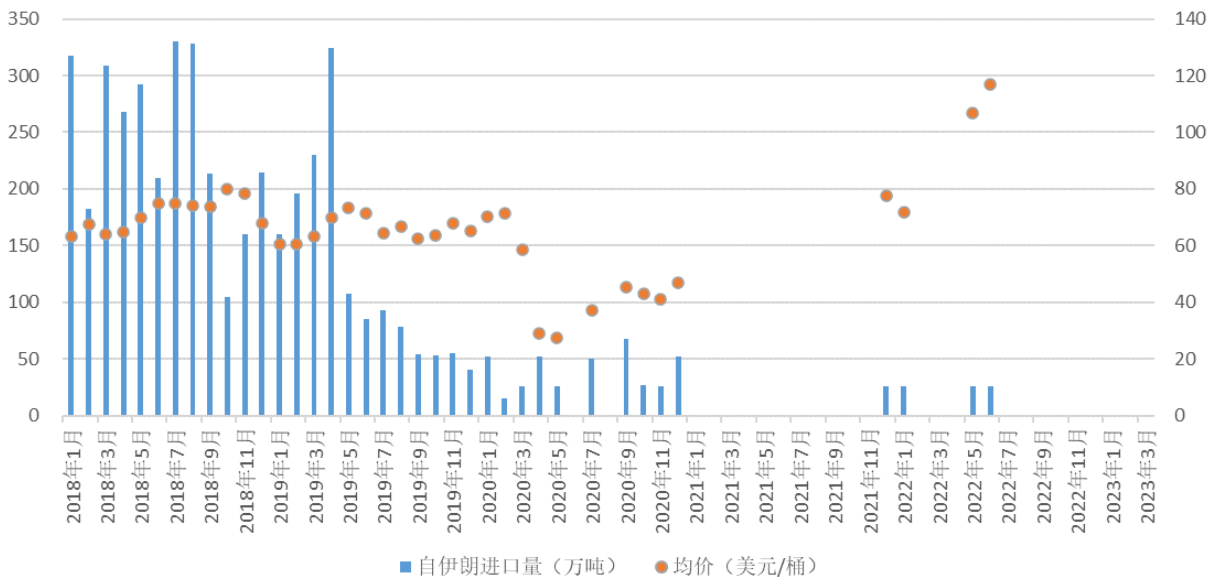
图表 21: 沙特及俄罗斯出口中国原油数据



数据来源: Wind, 华福证券研究所

伊朗自 2019 年出口到中国原油大幅下滑, 能源安全保障背景下, 中国与中东合作领域更加广泛。从海关总署月度数据来看, 2018 年伊朗出口至中国单月原油达到 150-350 万吨之间, 在中国原油来源国中靠前。2019 年在美国加强对伊朗制裁的背景下, 伊朗出口的原油大幅削减, 特别是直接输入中国的原油量大幅削减, 2020 年至 2022 年只有零星的交易。伴随着能源安全保障和沙特及伊朗在中国达成中沙伊三方协议, 并发表联合声明。沙伊双方表示愿恪守《联合国宪章》宗旨和原则, 通过对话和外交方式解决双方分歧, 尊重各国主权, 不干涉别国内政。沙伊同意恢复外交关系, 开展各领域合作。三方愿尽一切努力, 加强国际地区和平与安全。中方期待沙伊双方加强沟通对话, 愿继续为此发挥积极和建设性作用。

图表 22: 伊朗出口中国原油数据



数据来源: Wind, 华福证券研究所

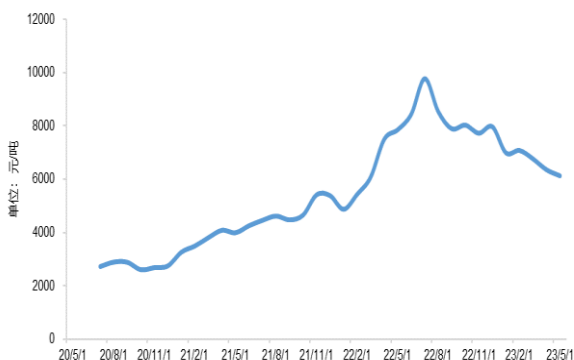
2.2 产业链价格指数及价差变化跟踪

上游原料价格周度较大幅度下滑，海外衰退预期有所提升，5月加息25bps，后续加息有望暂停，原料价格预计维持弱势震荡。上游原料：原油（Brent）周度-5.3%至75.30USD/B，天然气（henry hub，美国）周度-6.6%至2.12美元/百万英热；无烟煤周度维持稳定在1426元/吨，石脑油(CFR Korea)本周-8.1%至584USD/T；烯烃：苯乙烯价格周度-2.9%至1019USD/T(FOB Korea)，乙烯（外盘）周度-3.3%至891USD/吨，丙烯周度-1.1%至886USD/T（FOB Korea）；轻质烷烃：丙烷、丁烷周度均下滑-7%至分别为532/532USD/T（CFR 华东）。芳烃：纯苯周度-7%至870USD/T，二甲苯周度-4.2%至1023USD/T。

本周从价差维度来看，中下游主流产品价差明显有所扩张，产业链利润向下游转移有望加速。石脑油制主流烯烃本周价差均有不同程度扩张，本周芳烃价差有所扩张，石脑油制取烯烃利润大幅扩张。其中石脑油制取烯烃价差扩张近10%、丙烷制丙烯价差扩张17%、C4制取丁二烯周度价差扩张6%，涤纶制取价差扩张5%，丙烯酸丁酯制取价差扩张286%，乙烯制取乙二醇价差扩张44%，值得关注。

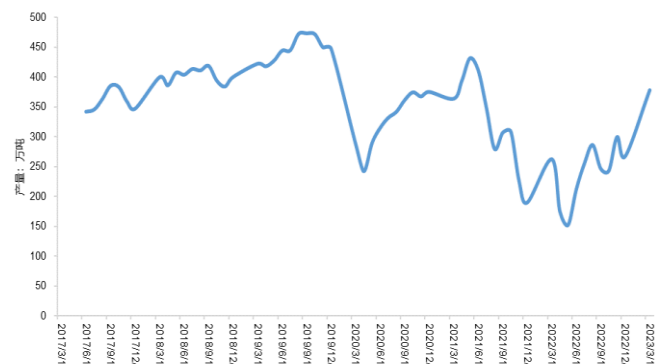
原油、煤炭、天然气等产业链上游资源品价格中枢下移有益成本端改善，叠加下游需求结构性、阶段性好转，中下游盈利改善有望，布局窗口期逐步打开。大部分化工行业耗能较高，考虑到环境承载、政策趋势及未来需求稳步提升，我们认为供给约束下，化工及新材料景气有望持续提升。**能源化工“上中下游”维度，我们建议重点关注：**1)上游：原料价格较好，重点把握估值性价比及成本优势两个方向（中海油、中石油）、油服及工程类公司；2)中游：基建、房地产、汽车、物流、纺织服装等行业复苏带来需求改善，建议关注大炼化（炼油&炼化）价差改善、尾气处理（分子筛，国六）、聚酯化纤（涤纶、芳纶、氨纶、锦纶等）、磷化工、氟化工（制冷剂、含氟新材料）、轮胎、煤化工（宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工、诚志股份）、两碱（纯碱&氯碱）、钛白粉、涂料、改性塑料（包含不限于高端工程塑料）、膜材料（PI膜：瑞华泰、离型膜等）、高端聚烯烃及相关催化剂、气凝胶、高端炭黑等产业链利润提升机会；3)下游：OLED发光层材料、半导体电子化学品材料、化学试剂材料（阿拉丁）、复合肥、有机硅胶、生物基材料等领域利润提升机会。

图表 23：煤油国内价格



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 24：煤油国内产量



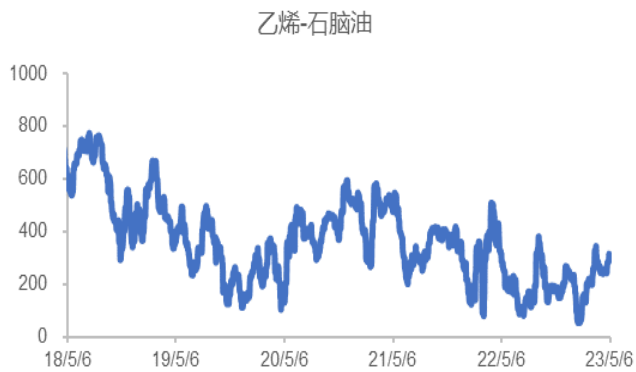
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 25：主要化工品价格区间变化

产品	2023/5/5	单位	较昨日	较上周	较上月	较23年初	较22年同期
锦纶切片	17392	元/吨	0.7%	1.1%	0.9%	1.0%	-19.0%
丙烯腈	9900	元/吨	0.0%	1.0%	5.3%	3.7%	-15.4%
石油焦	2398	元/吨	-0.4%	0.7%	-0.1%	-33.9%	-53.3%
粘胶短纤	13200	元/吨	0.4%	0.4%	0.8%	1.9%	-7.0%
MTBE	7557	元/吨	-0.5%	0.3%	-1.2%	12.3%	-0.8%
PX	9040	元/吨	0.0%	0.0%	6.6%	21.3%	1.0%
液体环氧树脂	14750	元/吨	0.0%	0.0%	1.7%	-5.1%	-43.8%
苯甲酸	7960	元/吨	0.0%	0.0%	3.4%	1.6%	-15.9%
R142b	20000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-50.0%	-88.6%
PTMEG	19500	元/吨	0.0%	0.0%	-3.7%	11.4%	-51.9%
页岩油	5017	元/吨	0.0%	0.0%	3.3%	-2.5%	-6.1%
环氧乙烷	6510	元/吨	0.0%	0.0%	-9.6%	3.3%	-20.8%
醋酐	5141	元/吨	0.0%	-0.2%	0.0%	0.8%	-26.6%
涤纶短纤	7291	元/吨	0.2%	-0.4%	-4.0%	3.3%	-11.1%
MEG	4043	元/吨	-0.7%	-0.5%	-3.0%	1.2%	-18.1%
煤制油	7713	元/吨	0.0%	-0.7%	2.5%	-3.4%	-2.1%
涤纶FDY	8100	元/吨	-0.9%	-0.9%	-5.3%	2.2%	-4.7%
涤纶工业丝	9000	元/吨	0.0%	-1.1%	-4.3%	2.3%	-2.2%
醋酸	3161	元/吨	0.3%	-1.2%	-5.8%	-0.3%	-19.3%
聚丙烯粒料	7532	元/吨	-1.3%	-1.3%	-3.4%	-3.5%	-14.0%
涤纶POY	7450	元/吨	-1.3%	-1.3%	-7.2%	2.8%	-6.3%
液化气	5388	元/吨	-1.4%	-1.4%	-2.8%	-1.1%	-12.9%
聚酯切片	6925	元/吨	-0.4%	-1.4%	-3.5%	7.4%	-6.4%
乙烯	6800	元/吨	-1.4%	-1.4%	-8.4%	-2.9%	-19.5%
EVA	15233	元/吨	-0.9%	-1.5%	-9.3%	-4.2%	-40.3%
石脑油	7679	元/吨	-0.4%	-1.5%	-2.8%	3.3%	-5.4%
氨纶40D	32000	元/吨	0.0%	-1.5%	-7.2%	-1.5%	-35.5%
汽油	8941	元/吨	-0.5%	-1.7%	0.8%	9.3%	-3.0%
丙烯	6850	元/吨	-1.4%	-1.8%	-0.7%	-2.8%	-18.9%
煤油	7146	元/吨	-1.8%	-1.8%	-3.0%	-15.9%	-9.5%
二甲苯	7538	元/吨	-0.6%	-1.8%	-2.8%	13.1%	1.2%
液化天然气	4539	元/吨	-0.7%	-1.9%	-1.2%	-32.5%	-40.4%
纯苯	7071	元/吨	-0.7%	-1.9%	-4.3%	3.5%	-19.6%
燃料油	4873	元/吨	-1.9%	-2.0%	-6.1%	-18.7%	-12.8%
甲苯	7180	元/吨	-0.9%	-2.2%	-1.1%	16.9%	-2.4%
涤纶DTY	8700	元/吨	-1.7%	-2.2%	-6.2%	2.4%	-5.7%
柴油	7847	元/吨	-0.7%	-2.4%	-0.5%	1.3%	-9.1%
沥青	3866	元/吨	-1.2%	-2.4%	-1.3%	1.4%	-11.0%
苯乙烯	8104	元/吨	0.0%	-2.5%	-6.9%	-3.9%	-19.7%
醋酸乙烯	6425	元/吨	-2.5%	-2.5%	-9.9%	-9.9%	-57.2%
聚酯瓶片	7325	元/吨	-0.7%	-2.7%	-7.3%	3.2%	-12.5%
芳烃汽油	7581	元/吨	-0.9%	-2.8%	-1.7%	8.6%	-1.7%
邻二甲苯	8500	元/吨	0.0%	-3.4%	-1.2%	9.0%	3.7%
乙烯焦油	3488	元/吨	-1.9%	-3.6%	-9.7%	-31.8%	-17.5%
混合芳烃	7400	元/吨	-0.7%	-3.6%	-5.7%	-0.7%	0.7%
基础油	8825	元/吨	-2.7%	-3.8%	-5.4%	2.3%	-1.7%
PTA	5910	元/吨	-0.7%	-3.9%	-8.8%	7.3%	-9.5%
PX (CFR中国)	1011	美元/吨	-0.7%	-5.2%	-10.2%	6.3%	-14.7%
布伦特	72.5	美元/桶	0.2%	-7.5%	-14.6%	-15.6%	-34.2%
WTI	68.56	美元/桶	-0.1%	-8.3%	-14.7%	-14.6%	-36.4%

数据来源：Wind，百川盈孚，华福证券研究所

图表 26: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



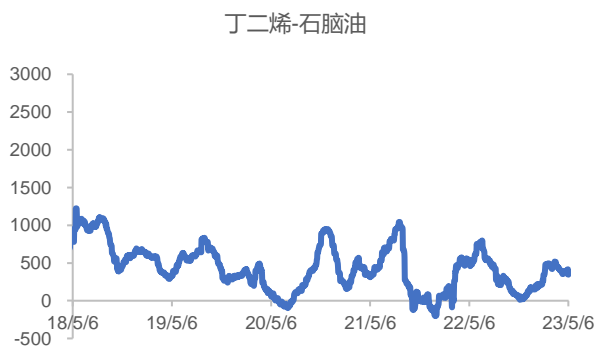
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 27: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



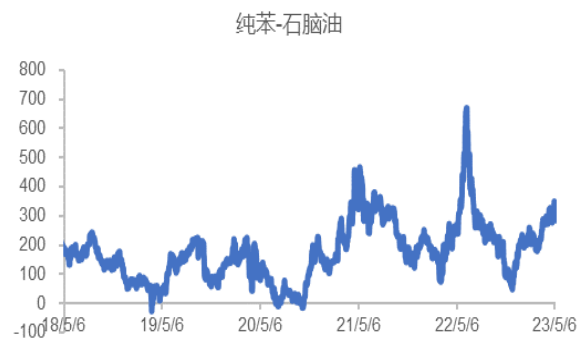
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 28: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



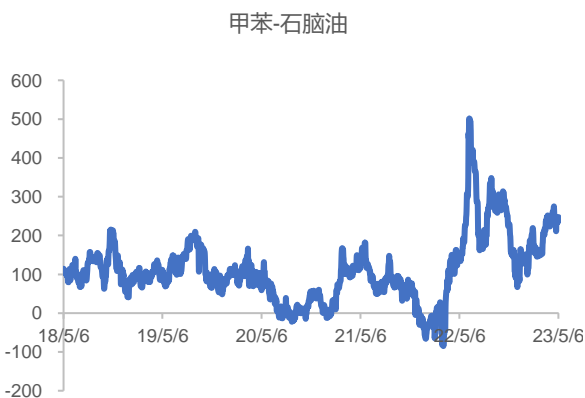
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 29: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 30: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



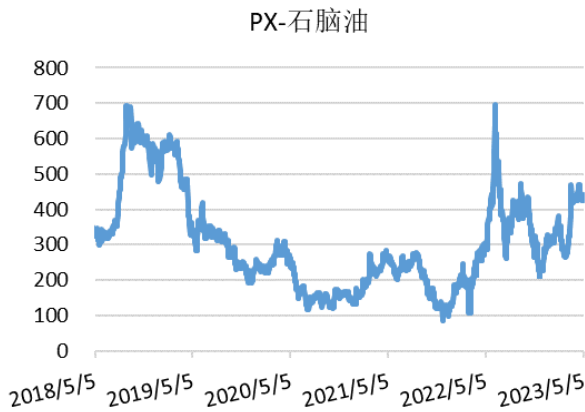
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 31: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)

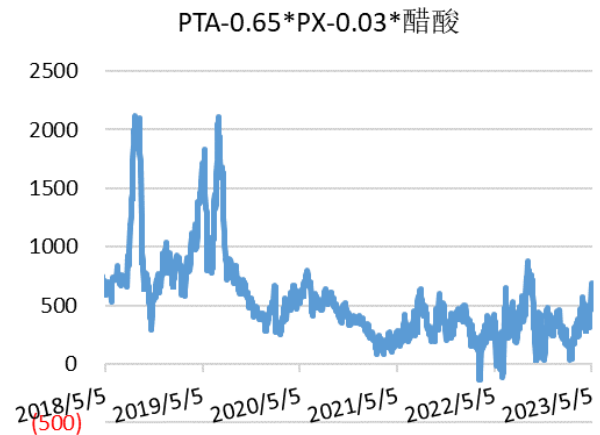


数据来源: Wind, 华福证券研究所

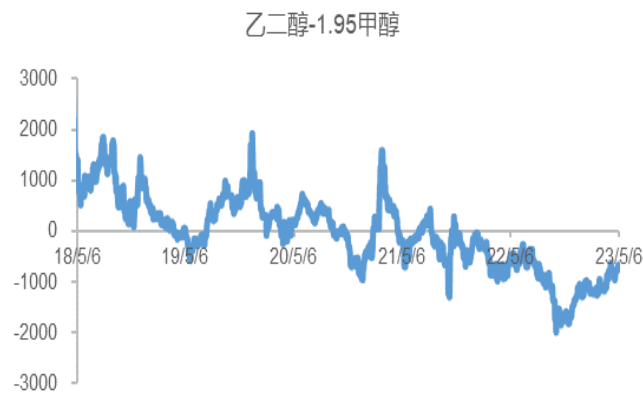
聚酯产业链：主原料价格中枢有所下行，聚酯行业景气度处于温和复苏过程中。年初以来，聚酯开工率稳步提升，需求复苏整体仍在途，我们看好未来盈利预期改善。原油、石脑油、乙烯、PX、PTA 周度价格环比下滑，其中石脑油周度环比-8.8%至 584 美元/吨（CFR Korea），PX 外盘环比-4.0%至 1023USD/T，内盘价格周度稳定至 9040 元/吨；行业景气度短期维持较弱态势，下游长丝周度环比下滑 1%左右，短纤周度环比+0.1%，瓶片周度下滑-2.7%。价差方面，本周大部分产品价差有所提升，其中 PTA 价差有所收缩-1%，涤纶长丝及短纤价差扩张，瓶片价差有所收缩，PTA 价差小幅收缩 1%至 467 元/吨，涤纶 POY 价差上升 10%至 854 元/吨，涤纶短纤价差大幅上升 32%至 703 元/吨，聚酯瓶片价差周度环比下降 2%至 699 元/吨。我们认为应不惧短期扰动，建议持续关注聚酯（纤维&瓶片）未来价差底部修复机会，建议关注：桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、华润材料、万凯新材。

图表 32：对二甲苯（PX）-石脑油价差趋势


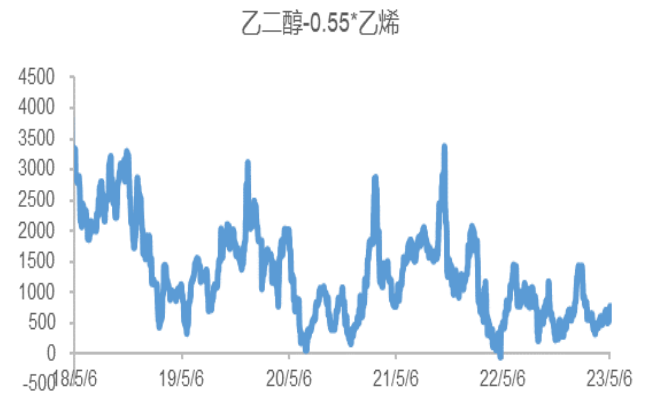
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 33：PTA-PX 价差趋势


数据来源：Wind，华福证券研究所

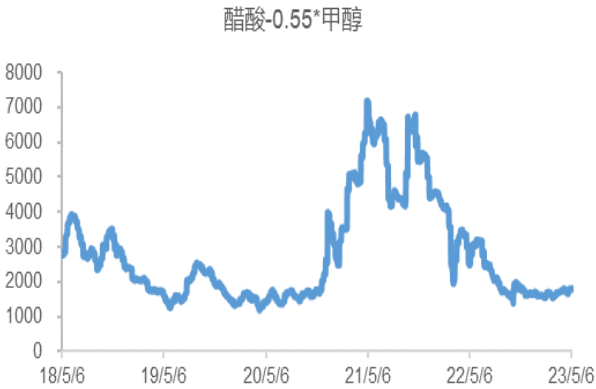
图表 34：MEG（乙二醇）-甲醇价差趋势


数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 35：MEG（乙二醇）-乙烯价差趋势


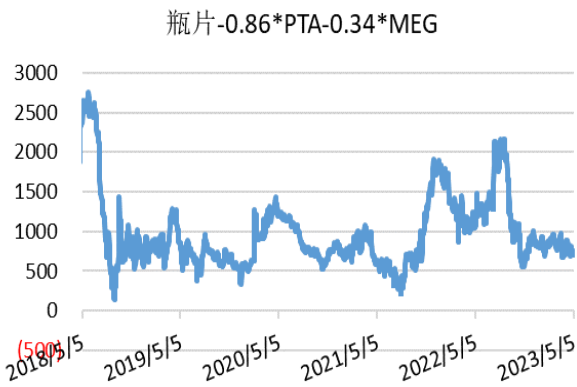
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 36: 醋酸-甲醇价差趋势



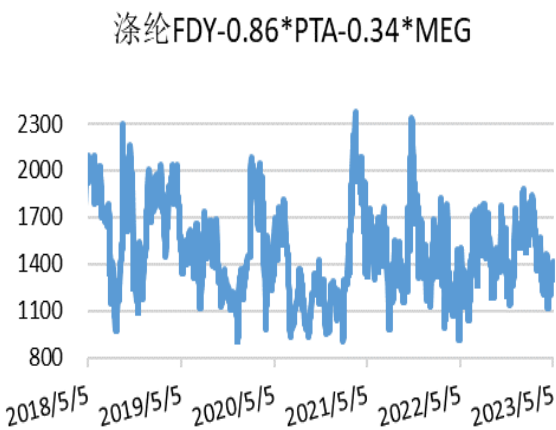
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 38: 聚酯瓶片与主原料价差趋势



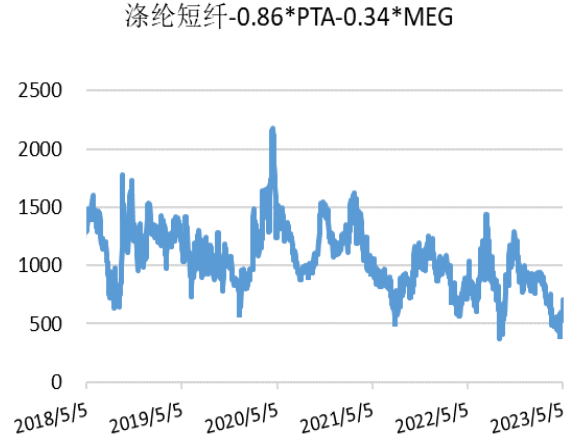
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 40: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势



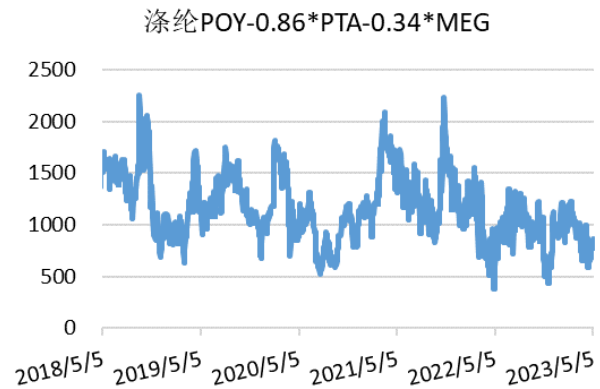
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 37: 涤纶短纤与主原料价差趋势



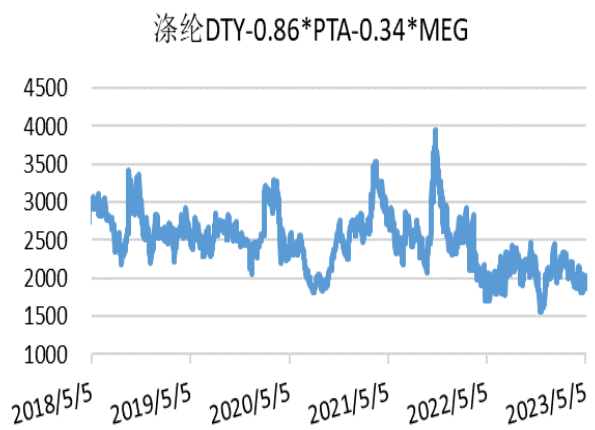
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 39: 涤纶 POY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 41: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势



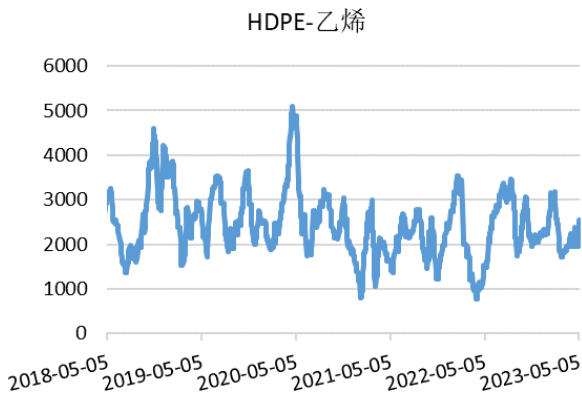
数据来源: Wind, 华福证券研究所

塑料产业链维度：本周在原油价格下滑过程中，烯烃价格有不同程度下滑，但整体下滑幅度小于原油及石脑油，对应烯烃制取价差有所扩张。本周乙烯-3.3%至 891USD/MT (CFR 东北亚)，丙烯-1.1%至 886USD/MT (FOB Korea)、苯乙烯-3.3%至 1019UD/MT(FOB Korea)，同期，电石+0.4%至 3489 元/吨，合成氨周度-6.5%至 2805 元/吨，丁二烯-17%至 930USD/MT (FOB Korea)，丙烯腈+0.5%至 9950 元/吨，PVC（电石法）-1.2%至 5857 元/吨。

价差整体有所扩张，聚烯烃盈利能力扩张：本周各产品价差（元/吨）：HDPE、LDPE、LLDPE、PS、PVC（乙烯法）/丙烯腈及 ABS 价差有所提升，PVC（电石法）价差有所下跌。

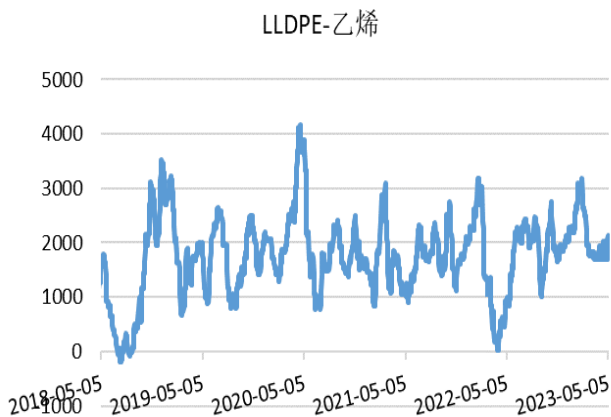
下游塑料粒子及改性塑料领域方面：随着提振内需、促销费、政策更加积极，我们认为下游大制造领域（建筑、汽车、家电、电子、消费等领域）需求恢复将提振通用塑料及改性塑料（中高端）需求，建议关注：1) 改性塑料龙头：金发科技；2) 产能扩张及区域特色公司：禾昌聚合、美联新材、沃特股份。

图表 42：HDPE 与主原料价差趋势



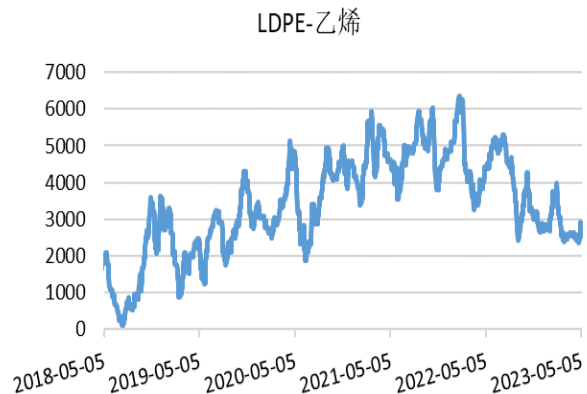
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 44：LLDPE 与主原料价差趋势



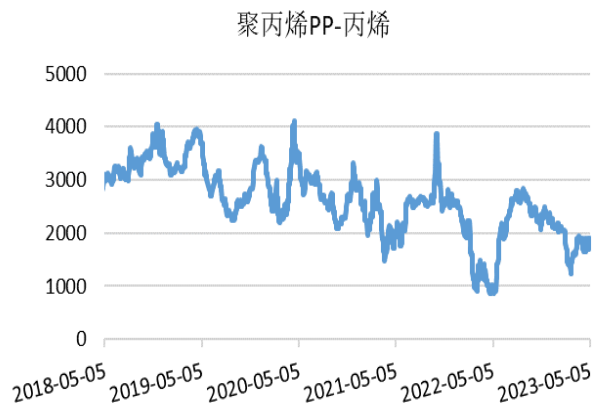
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 43：LDPE 与主原料价差趋势



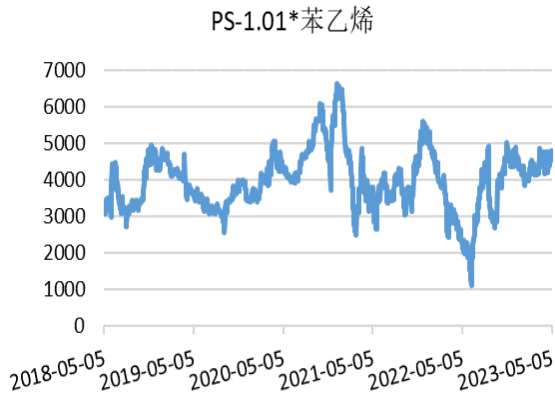
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 45：聚丙烯 PP 与主原料价差趋势



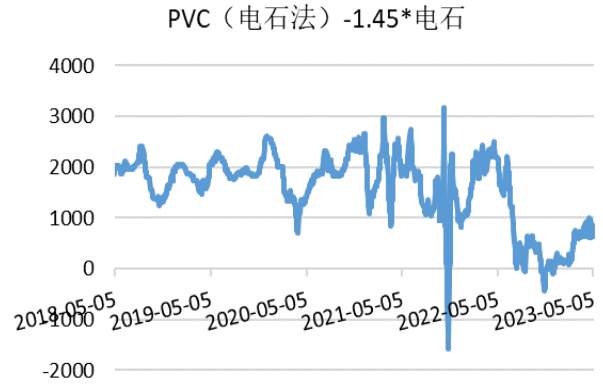
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 46: PS 与主原料价差趋势



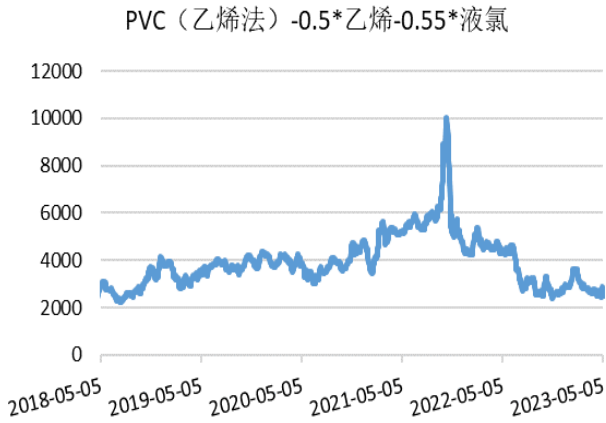
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 47: PVC (电石法) 与主原料价差趋势



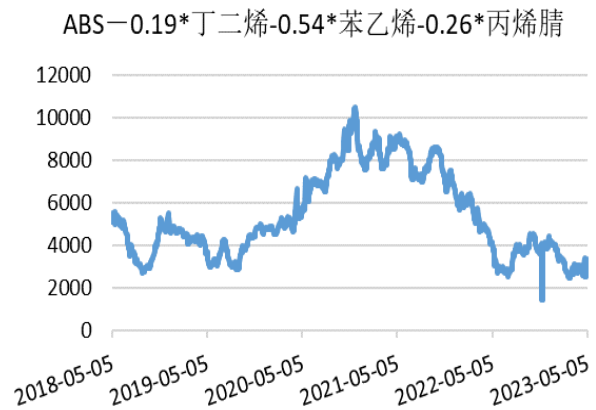
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 48: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 49: ABS 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

3 行业动态

3.1 一季度全国能源供需总体平稳

今年以来社会生产生活加快恢复,经济回稳向好,一季度全国能源消费小幅增长,能源供需总体平稳。

能源消费持续回升。3月份全社会用电量同比增长5.9%,高于前两个月2.3%的增速。一季度全社会用电量同比增长3.6%,其中工业用电量同比增长4.4%,对用电增量的贡献率达78%;天然气、成品油消费的同比增速从2月份开始明显回升;工业用能需求增加,带动煤炭消费稳步增长。

能源供应保障能力不断增强。通过强化重点产煤省区和企业安全生产,全力推动油气资源勘探开发和增储上产,一季度原煤、原油、天然气产量同比分别增长5.5%、2.0%、4.5%;充分发挥电煤、电力中长期合同保供稳价的“稳定器”作用,3月份以来全国统调电厂存煤保持在较高水平。

能源进口稳步增加。为保障国内能源需求,一季度我国能源进口有所增加,其中,煤炭进口同比增长96.1%;原油进口同比增长6.7%;天然气进口同比下降3.6%。

能源绿色低碳转型扎实推进。一季度,全国可再生能源新增装机4740万千瓦,同比增长86.5%,占新增装机的80.3%。风电光伏发电量达3422亿千瓦时,同比增长27.8%。一批调结构、稳增长的能源重大工程项目加快建设。据监测,今年前两个月,全国能源领域重点项目完成投资额同比增长24.9%。

全文链接:

<http://news.cnpc.com.cn/system/2023/05/05/030100723.shtml>

(来源:中国石油新闻中心)

3.2 全球最大规格剪切型密炼机成功下线

从国资委网站获悉,近日,由中国中化旗下益阳橡机自主研发生产的国内首台、全球最大规格剪切型GN700密炼机在湖南益阳成功下线。

GN700剪切型密炼机是国内首台,全球最大规格的密炼机,主要用于大型轮胎及橡胶制品企业中普通胶料的混炼或再炼。一台GN700密炼机的生产效率相当于中小型密炼机的1.8-3台,单车炼胶量可达570-600kg,功率消耗、占地面积、投资成本等方面均具有显著优势,受到大型轮胎厂的青睐。

据了解,一直以来,我国大型密炼机伺服电机及驱动器等重要组件均需通过国外进口。益阳橡机研发团队针对液压伺服系统进行集中攻关,在剪切型GN700密炼机中率先采用先进的高压交流永磁驱动以及伺服液压驱动(静音式驱动),伺服液压系统比普通液压系统能耗减少40%以上,解决了我国长期以来密炼机重要组件被国外“卡脖子”的难题。

全文链接:

<http://www.ccin.com.cn/detail/a8561034e04ae2ad368bc134082c2f2b/news>

(来源：中国化工报)

3.3 欧盟碳市场改革效果待察

日前，欧洲议会通过了欧洲史上最大的碳市场改革相关法案，改革碳排放交易体系(ETS)，并修正碳边界调整机制(CBAM)相关规则、设立社会气候基金等多项内容。欧盟方面对此非常满意，但欧盟气候政策及种种措施可能给相关产业带来冲击，改革效果尤其是 CBAM 的落地情况还有待观察。对化工行业而言尤其如此。

CBAM 对欧洲以外市场主体的影响经常被讨论。论者常常认为，气候议题和能源转型本质上是一场全球范围的政治与经济博弈。而欧洲正是利用其在全球碳定价机制中的先发优势，以及欧洲企业在绿色技术上的技术优势，保护欧盟境内钢铁、水泥、铝业、电力、化工、塑料以及化肥等碳密集型产业。这一论断当然不能算错。客观上说，CBAM 对全球贸易格局的影响，以及对发展中国家的经济贸易发展产生的冲击客观存在。CBAM 确实会打击对欧出口金额较大或占比较高国家和地区的相关高碳产业。但是，CBAM 对欧盟境内的高碳行业是否是福音，仍然有待观察。

目前，欧洲高碳行业对理论上保护他们的 CBAM 并不太欢迎。在欧洲，对 CBAM 提出异议最大的就是高碳行业。这是由欧洲高碳行业的贸易链位置决定的。欧洲缺乏资源和偏低端产业，CBAM 明显提升了欧洲高碳行业的经营成本。钢铁、铝业等行业的有关人士已经就 CBAM 发出警告，认为 CBAM 将造成相关产品的价格上涨，从而削弱欧洲产品的竞争力。对于更加偏向高端化的欧洲化工行业来说，相关行业组织也对该行业在 CBAM 下的发展表达过担忧。也就是说，CBAM 其实是在市场各方都不太满意的情况下通过的。

根据欧洲的计划，CBAM 将于 2026 年正式落地。在等待 CBAM 落地的 3 年中，欧洲和域外市场各方必然会继续就 CBAM 进行调整和博弈。作为客观上碳管理更加领先的一方，欧洲及欧洲化工企业的调整做法值得关注，CBAM 的市场影响则需要外界密切观察。

全文链接：

<http://www.ccin.com.cn/detail/3ce329fa39df555ee738abae18862b34/news>

(来源：中化新网)

4 公司公告

- **博汇股份 (300839)** 5月5日发布回购进展公告：截至2023年4月30日，公司累计回购152万股，占总股份0.86%，成交均价17.41元/股，成交总额2645万元，回购截止日期为2023年10月18日，预期回购金额不低于6000万元-1.05亿元。回购主要用于员工持股或股权激励。
- **云图控股 (002539)** 5月5日2022年度权益分派实施公告：以总股本12.08亿股为基数，向全体股东分配每10股派发现金红利3元(含税)。
- **恩捷股份 (002812)** 5月5日公告回购报告书：公司拟以自有资金1-1.5亿元，不超过140元/股(含)，自第五届董事会第四次会议审议通过6个月内回购，回购股份用于实施股权激励或员工持股，截至5月5日，公司收盘101.53元/股，较21年9月高点318.56元/股下跌68%。
- **金禾实业 (002597)** 5月5日发布回购股份方案：公司拟以1-2亿元自有资金回购，不超过40元/股，预计回购250-500万股，占总股本约0.45-0.89%。回购期限为董事会审议后12个月内，回购股份用于员工持股计划或股权激励。截至5月5日，公司收盘25.34元/股，较21年12月高点53.27元/股下跌52%。
- **康达新材 (002669)** 5月5日发布回购股份方案暨回购进展：公司拟以集中竞价交易方式使用0.75-1.5亿元回购公司股份，回购价不高于20元/股，回购期限自董事会审议通过方案后不超过12个月。5月5日公司回购235万股，成交价位于11.49-11.73元/股，成交2738万元。截至5月5日，公司收盘11.57元/股，较21年11月高点21.90元/股下跌47%。
- **兴发集团 (600141)** 5月5日发布回购进展公告：公司2023年4月14日召开董事会通过回购方案用于2023年限制性股票激励计划，回购金额在2-4亿元人民币，自回购方案通过后12月内(2024年4月13日)。公司在5月5日首次通过集中竞价回购252万股，占总股本0.23%，成交价位于24.18-25.30之间，成交总额为6228.42万元。截至5月5日，公司收盘24.29元/股，较21年9月高点51.71元/股下跌53%。

5 风险提示

原油等能源价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn