



华安证券  
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

# 卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪

华安化工团队

分析师：王强峰 S0010522110002

联系人：潘宁馨 S0010122070046

2023年7月3日

华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格有小幅上涨，截至6月30日来到25.22美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌57.97%，乙烷裂解价差小幅下降，周环比-3.56%，PDH价差扩大，周环比+22.49%。
- 本周石脑油价格小幅下降，周环比为-1.30%，乙烯价格小幅上涨、丙烷价格小幅下降，周环比分别为+1.67%/-1.54%，乙烷价格上涨，周环比为+14.85%，液氯价格下降，周环比为-19.51%。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯历史分位15.85%/0.50%/3.33%/6.67%/10.85%，产品价差历史分位74.50%/15.50%/49.72%/27.66%/12.00%。除环氧乙烷、聚醚大单体、丙烯酸价格环比持平，丙烯酸丁酯价格环比上升外，C2/C3下游产品价格均呈现小幅下降。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格虽有所波动，但供需宽松，整体价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在今年仍有修复空间。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，乙烷价格下行，公司景气修复叠加新材料存在空间。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期；行业竞争加剧；原材料及主要产品波动引起的各项风险；装置不可抗力的风险；国家及行业政策变动风险。

# CONTENTS

01 国内外新闻及最新专利

02 主要产品及原料价格情况

03 主要产品价差情况

04 竞争路线情况及下游需求

05 企业估值

## 一、国内外新闻及最新专利

# 新闻

## 1 每周新闻

图表 1 每周新闻

| 每周新闻 |                     |            |   |
|------|---------------------|------------|---|
| 分类   | 标题                  | 发布时间       | 事件内容  |
| 行业新闻 | 《化工原料“涨价潮”来袭》       | 2023/06/30 | 6月30日，万华化学集团股份有限公司发布公告称：自2023年7月份开始，万华化学集团股份有限公司中国地区聚合MDI挂牌价18800元/吨（同6月份相比没有变动）；纯MDI挂牌价23300元/吨（同6月份相比没有变动）。目前，国内化工市场开始试探性上涨，包括万华化学、鲁西化工企业也陆续发函调涨，为低迷的市场加油打气。海外的化工市场更是早已开启了上涨的序幕。业内人士表示，此轮小范围内的调涨，与化工市场近期的停限产有着密切的关联。在市场供给量出现变化的当下，低开工率对部分化工品的价格上涨形成了托底。 |
| 行业新闻 | 《天津南港乙烯项目又有大进展》     | 2023/06/30 | 中国石化天津石化公司获悉，6月26日，随着天津南港乙烯项目立体包装D库网架模块化提升就位，行业首次立体库网架整体模块封顶完成，天津南港乙烯项目世界级规模的绿色智能化立体库建设迈出关键一步，其建成投用后将成为中国石化存储能力最大的立体库。<br>据了解，固体产品及包装仓库是天津南港乙烯项目重要的化工产品包装仓库，其中立体库长160米、宽131米、高37.8米，建筑面积21550平方米，设计有38252个货位，可存储聚烯烃产品约57378吨。                             |
| 行业新闻 | 《中石化茂名分公司乙烯项目改扩建公示》 | 2023/06/26 | 近日，中国石油化工股份有限公司茂名分公司公示了其乙烯提质改造项目。项目概况：本项目总投资为2479331万元。以中国石油化工股份有限公司茂名分公司炼油提供原料为基础，通过扩能改造实现化工部分乙烯产能由100万吨/年提高到164万吨/年。在充分依托化工部分已建装置的基础上，乙烯下游配套建设10套化工装置。  |
| 行业新闻 | 《中沙古雷又有新动作 新建项目开工》  | 2023/06/25 | 6月21日，福建中沙石化有限公司-福建古雷150万吨/年乙烯及下游深加工联合体项目（以下简称“中沙古雷乙烯项目”）60万吨/年线性低密度聚乙烯/高密度聚乙烯前期工程设计（FEED）技术服务项目开工会在成达公司顺利召开。业主项目经理阿卜杜勒拉赫曼先生代表业主表示，本项目是福建中沙石化项目前期工程设计阶段最后一个环节，也是福建中沙石化项目中重要的一个装置。希望成达公司凭借丰富的工程经验和卓越的技术实力，与业主精诚合作、携手共赢，共同打造精品项目。                           |

资料来源：中国石油与化工网，华安证券研究所

2 国际新闻

图表 2 国际新闻

| 国际新闻  |                       |  |
|-------|-----------------------|--|
| 分类    | 事件概要                  | 事件内容   |
| 能源与资源 | 马石油看好并深耕中国天然气市场       | 在6月27日于马来西亚吉隆坡举行的首届亚洲能源论坛上，马来西亚国家石油公司天然气业务相关负责人介绍了马石油天然气发展战略，并分享了基于看好中国天然气市场发展前景基础上的扩大投资策略。马石油液化天然气营销和贸易副总裁沈善睿介绍，马石油自2009年出口中国第一船LNG以来，截至2022年底已向中国市场成功交付超过1100船LNG，运往全国超过20个接收站，提供了可靠的清洁能源供应。其中2022年马石油天然气产量近3000万吨，出口中国750万吨，天然气出口额230亿林吉特(马币)，占到当年马石油对华出口额的10%左右。据他介绍，目前马石油正在布局实施的天然气项目包括，合作开发加拿大LNG项目，分期建设最终产能达到1300万吨LNG；与阿根廷YPF公司合作建设LNG项目，LNG供应潜力可达到2000万吨；在沙捞越开发多个天然气田，进一步增加天然气产能。此外，马石油还在加大浮式LNG设施建设力度，主力开发及液化边际气田和搁浅气田。到2030年，马石油LNG生产量达到每年5500万吨，公司将重点考虑扩大对中国市场的供应。 |
| 能源与资源 | 沙特考虑从7月开始大幅削减对美国原油出口  | 据油价网2023年6月26日报道，沙特可能会考虑从7月开始大幅削减对美国的原油出口，以影响世界上关键石油市场的紧缩。彭博新闻社“观点”专栏作家Javier Blas认为，由于沙特准备在7月份单方面将原油日产量再削减100万桶，沙特对西方的原油出口可能比对其主要市场亚洲的出口受到更大影响。<br>近几年来，沙特阿拉伯多次大幅减少对美国的原油出口，试图收紧美国市场，美国每周都会报告原油和石油产品库存数据。   |
| 能源与资源 | 中国石油与卡塔尔能源公司签署LNG供应协议 | 中国石油与卡塔尔能源公司今日在卡塔尔首都多哈签署北方气田扩容项目合作文件。根据双方协议，卡塔尔能源公司将在未来27年内持续向中国石油供应400万吨/年的LNG资源，并向中国石油转让北方气田扩容项目1.25%的股份。签约仪式在卡塔尔能源公司总部举行，中国石油集团董事长戴厚良，卡塔尔能源事务国务大臣、卡塔尔能源公司总裁兼首席执行官卡阿比分别代表双方签署合作文件并致辞。据悉，卡塔尔是全球最大的LNG出口国，北方气田是全球最大的单一气田。北方气田扩容项目包括气田开发和4列800万吨/年的LNG生产线建设，建成投产后将新增LNG年产能3200万吨，届时卡塔尔LNG年出口能力将提升至1.1亿吨。  |

资料来源：中国石油与化工网，同花顺华安证券研究所

## 二、主要产品及原料价格情况

# 价格

## ■ 2.1 C2主要产品价格情况

➤ 截至6月30日，聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯最新含税价格分别为8037/6000/7800/3981/7226元/吨，环氧乙烷、聚醚大单体保持稳定，聚乙烯、乙二醇、苯乙烯价格小幅下跌。C2下游产品均处于较低历史分位。

图表 3 C2主要产品历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨             |       | 2023/6/30 | 周环比    | 月环比    | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|--------------------|-------|-----------|--------|--------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| C2产品<br>价格历<br>史分位 | 聚乙烯   | 8037      | -0.03% | 0.29%  | -3.07%   | -7.34%   | 15.85%    | 16.05%    | 15.41%    | 15.77%   |
|                    | 环氧乙烷  | 6000      | 0.00%  | -4.26% | -6.74%   | -20.53%  | 0.50%     | 0.50%     | 0.50%     | 0.50%    |
|                    | 聚醚大单体 | 7800      | 0.00%  | 0.00%  | 3.17%    | -13.81%  | 3.33%     | 3.35%     | 3.37%     | 3.38%    |
|                    | 乙二醇   | 3981      | -1.04% | -2.93% | -2.27%   | -16.85%  | 6.67%     | 7.52%     | 7.37%     | 8.72%    |
|                    | 苯乙烯   | 7226      | -3.21% | -7.29% | -11.17%  | -31.47%  | 10.85%    | 14.21%    | 14.23%    | 19.12%   |

注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



## 2.1 C2主要产品价格情况

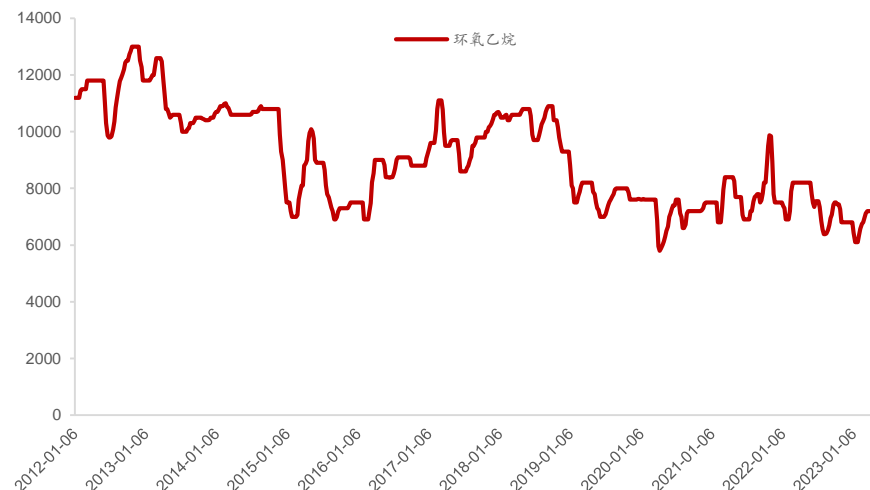
截至6月30日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8037/6000元/吨，周环比变化-0.03%/+0.00%。环氧乙烷价格保持稳定。

图表 4 聚乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 5 环氧乙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

## 2.1 C2主要产品价格情况

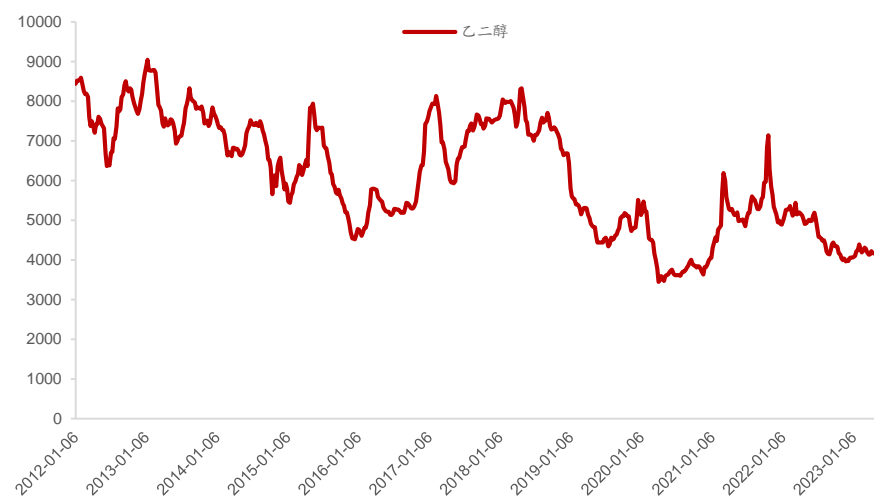
截至6月30日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/3981元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/-1.04%。

图表 6 聚醚大单体价格走势图（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 乙二醇价格走势图（元/吨）



资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

## 2.1 C2主要产品价格情况

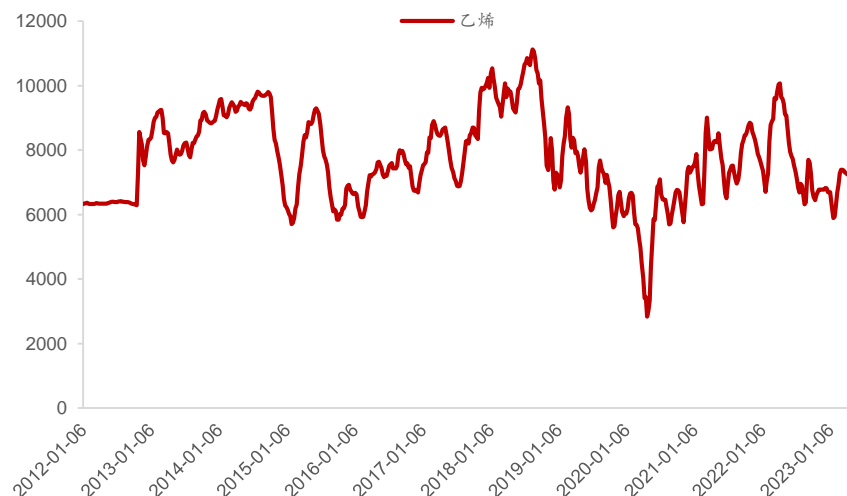
- 截至6月30日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为7226/5622元/吨，周环比变化分别为-3.21%/+1.67%，苯乙烯价格有所下跌、乙烯价格小幅上升。

图表 8 苯乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 9 乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

## ■ 2.2 C3主要产品价格情况

截至6月30日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为5800/8470/7143元/吨，周环比变化+0.00%/+2.42%/-0.36%。丙烯酸价格保持稳定，丙烯酸丁酯价格有所上升，丙烯酸、聚丙烯均处于较低历史分位。

图表 10 C3主要产品历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨             |       | 2023/6/30 | 周环比    | 月环比    | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|--------------------|-------|-----------|--------|--------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| C3产品<br>价格历<br>史分位 | 丙烯酸   | 5800      | 0.00%  | -5.23% | -14.71%  | -60.54%  | 4.76%     | 4.77%     | 4.77%     | 4.78%    |
|                    | 丙烯酸丁酯 | 8470      | 2.42%  | 1.07%  | -7.43%   | -30.40%  | 28.46%    | 24.57%    | 25.18%    | 25.98%   |
|                    | 聚丙烯   | 7143      | -0.36% | 0.75%  | -8.87%   | -17.25%  | 8.62%     | 9.05%     | 8.24%     | 8.26%    |

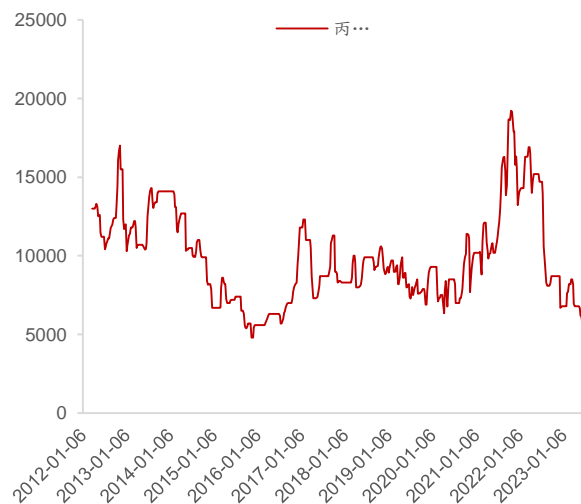
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

## 2.2 C3主要产品价格情况

截至6月30日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为5800/8470/7143元/吨，周环比变化+0.00%/+2.42%/-0.36%。丙烯酸价格保持稳定，丙烯酸丁酯价格上涨，聚丙烯价格小幅下跌。

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



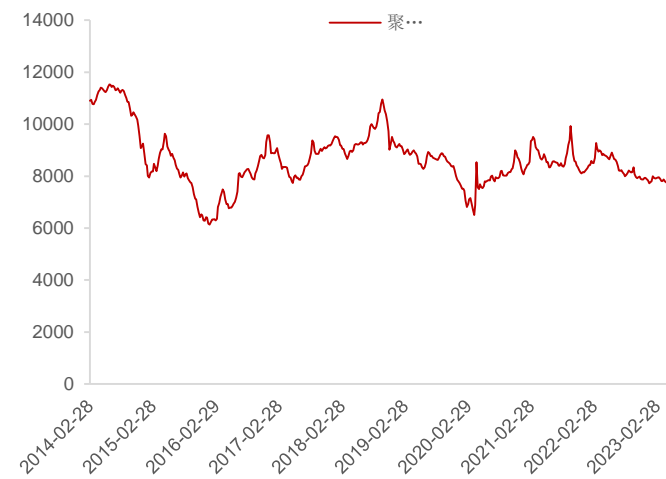
资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 丙烯酸丁酯价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 13 聚丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

本周原料石脑油、布伦特原油、丙烷价格均小幅下降，液氯价格中幅下降，除了布伦特原油、石脑油、乙烷保持在较高历史分位外，其余原料均处于历史较低分位。截至6月30日，最新原油价格73.92美元/桶，周环比-2.83%，天然气价格为2.67美元/百万英热单位，周环比+18.68%。美国乙烷最新价格1406元/吨，周环比+14.85%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨   |       | 2023/6/30 | 周环比     | 月环比     | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|----------|-------|-----------|---------|---------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 原料价格历史分位 | 布伦特原油 | 73.92     | -2.83%  | -1.35%  | -9.41%   | -33.28%  | 55.00%    | 58.43%    | 55.18%    | 59.12%   |
|          | 天然气   | 2.67      | 18.68%  | 38.96%  | -26.38%  | -57.96%  | 31.16%    | 16.19%    | 10.03%    | 8.87%    |
|          | 液氯    | 660       | -19.51% | -45.00% | -45.00%  | -45.00%  | 30.10%    | 34.73%    | 70.32%    | 70.45%   |
|          | 石脑油   | 7871      | -1.30%  | 3.48%   | 7.99%    | -7.21%   | 86.16%    | 88.48%    | 89.13%    | 86.93%   |
|          | 丙烯    | 6502      | 4.02%   | 0.88%   | -10.31%  | -15.79%  | 11.33%    | 9.34%     | 9.03%     | 9.54%    |
|          | 乙烯    | 5622      | 1.67%   | -9.86%  | -14.90%  | -23.26%  | 2.50%     | 1.83%     | 1.83%     | 3.51%    |
|          | 乙烷    | 1406      | 14.85%  | 24.85%  | -11.04%  | -57.54%  | 56.50%    | 35.05%    | 25.58%    | 22.11%   |
|          | 丙烷    | 3944      | -1.54%  | -10.63% | -29.37%  | -34.39%  | 16.98%    | 17.72%    | 17.83%    | 21.79%   |

注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。  
资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

## 2.3 主要原料价格情况

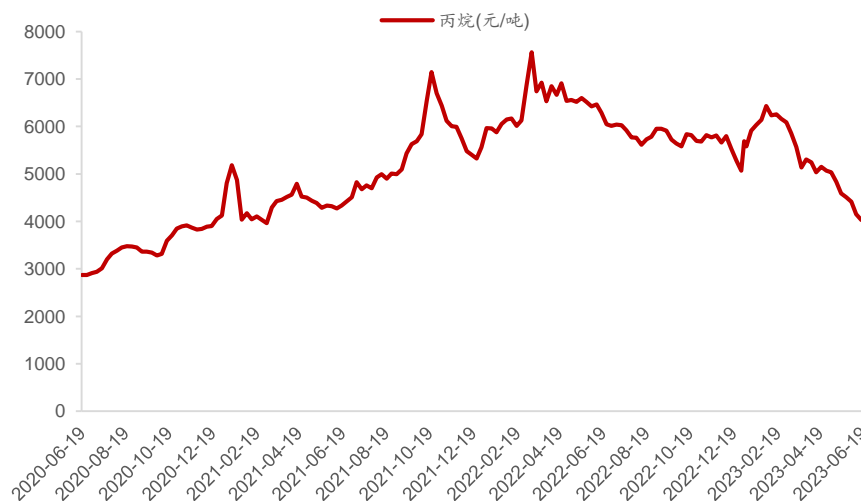
截至6月30日，最新原油价格73.92美元/桶，周环比-2.83%，位于55.00%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-1.54%。

图表 15 原油价格走势图（美元/桶）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 16 丙烷价格走势图（元/吨）

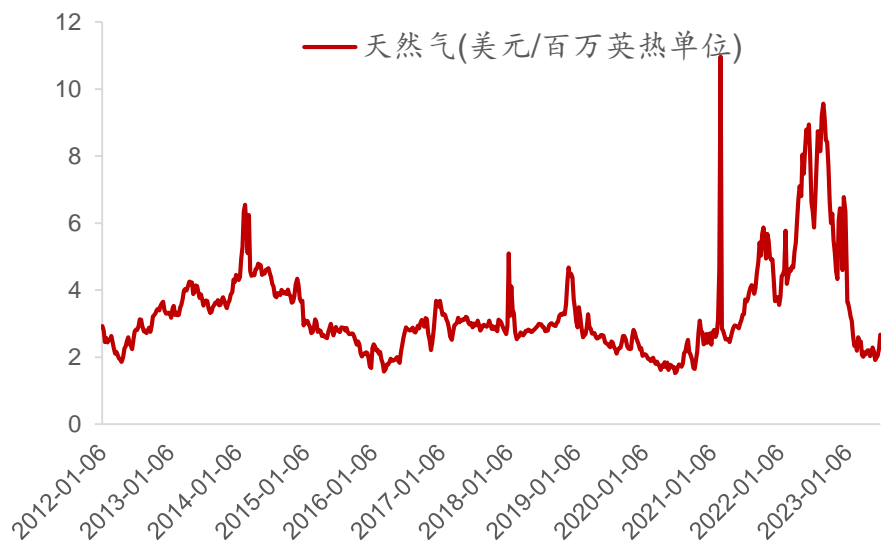


资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

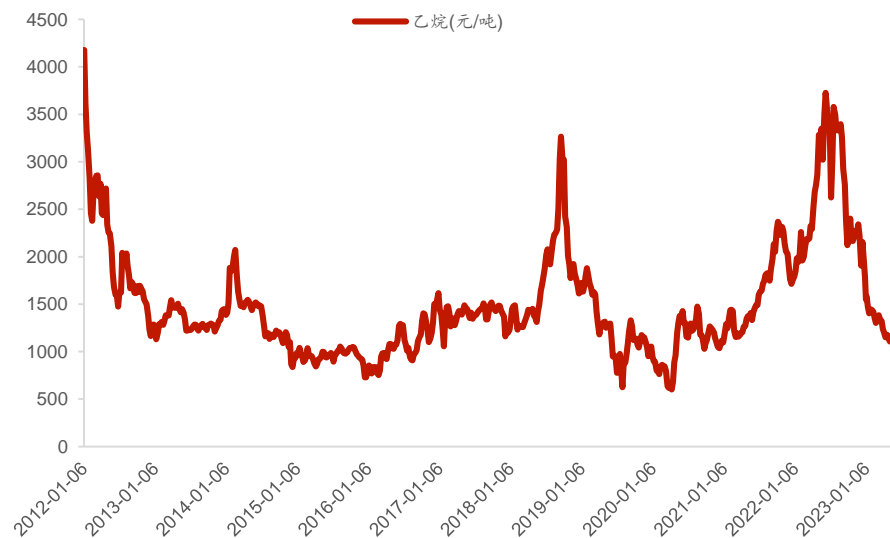
截至6月30日，最新天然气价格为2.67美元/百万英热单位，周环比+18.68%，价格上升。乙烷最新价格1406元/吨，周环比+14.85%，价格上升。

图表 17 天然气价格走势图（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 18 乙烷价格走势图（元/吨）



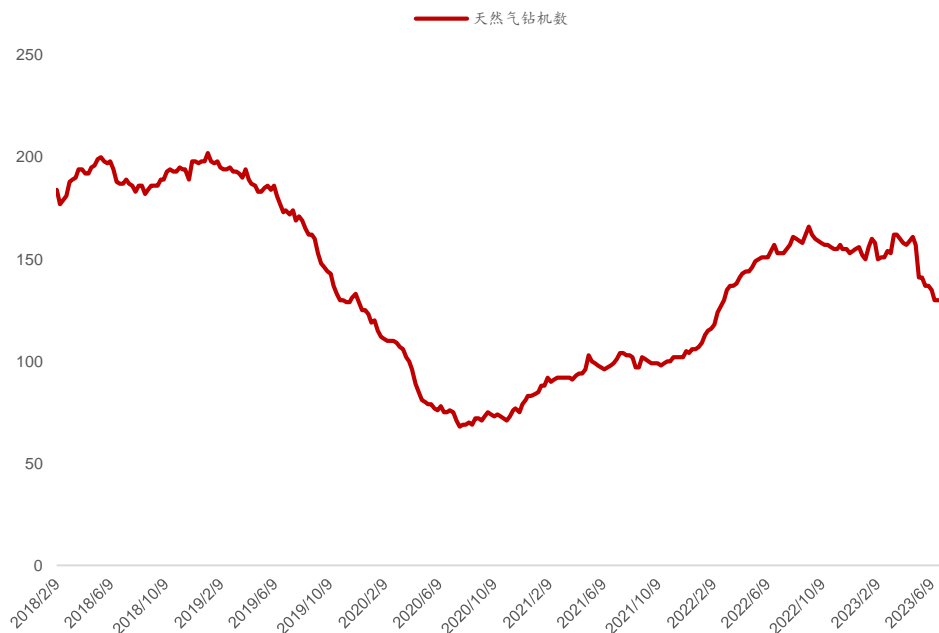
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所



### 2.3 原材料供需情况

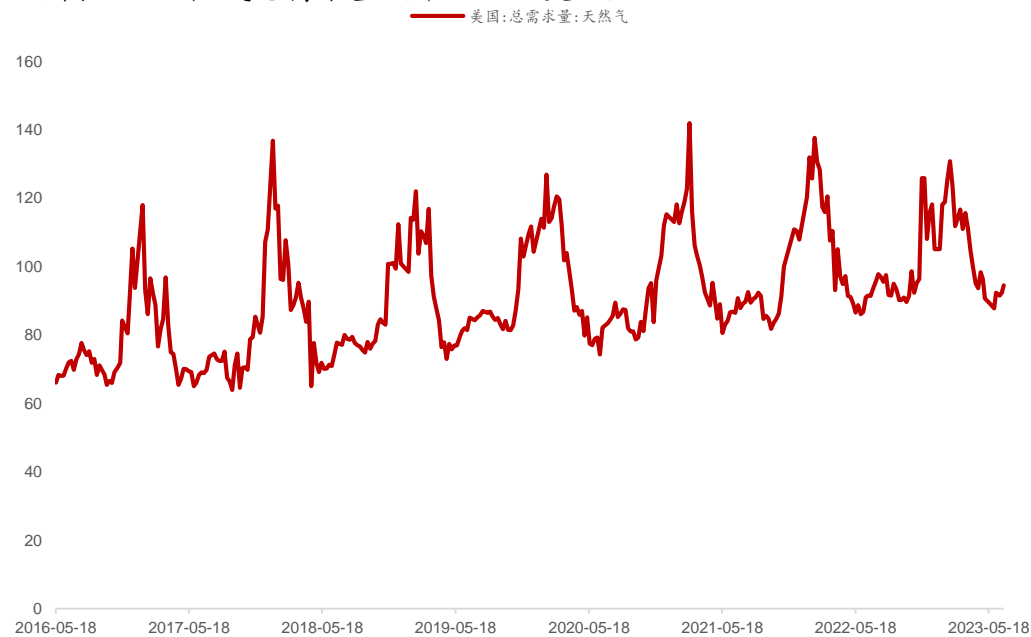
截止6月30日，天然气钻机数量为130部，环比0.00%，相较于2022年同比-15.03%。截止6月30日，天然气总需求量为94.5十亿立方英尺，周环比+2.27%，相较于2022年同比+3.39%。

图表 19 天然气钻机数量 (部)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

图表 20 天然气总需求量 (十亿立方英尺)

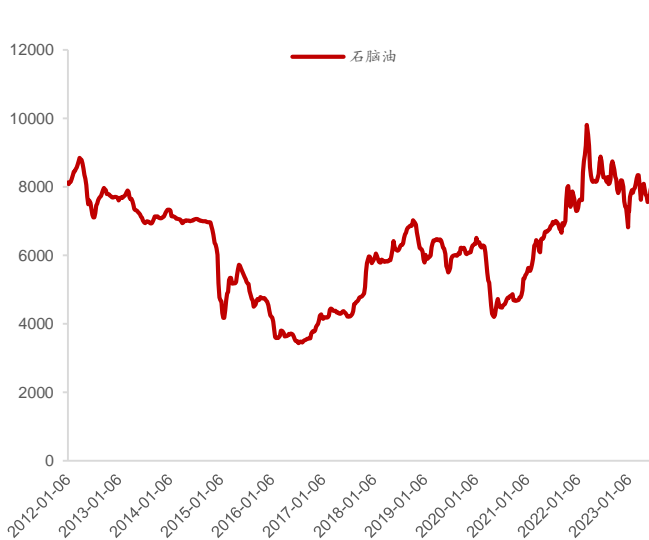


资料来源: EIA, 华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

截至6月30日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7871/6502/6183元/吨，周环比变化-1.30%/+4.02%/-0.69%。石脑油、纯苯价格小幅下降，丙烯价格小幅上升。

图表 21 石脑油价格走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 丙烯价格走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 23 纯苯价格走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 三、主要产品价差情况

价差

### 3.1 C2产品价差情况

截至6月30日，乙烯-乙烷/乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯最新价差分别为+3818/+608/+1727/+1920/+2415/+711元/吨，周环比变化分别为-3.56%/-13.81%/-3.90%/+0.00%/-3.78%/-24.66%。本周乙烯价差小幅缩窄，乙二醇、环氧乙烷、聚乙烯、苯乙烯价差均缩窄，聚醚大单体保持稳定。目前除聚醚大单体-环氧乙烷、聚乙烯-乙烯价差已回到较高分位之外，其余C2下游产品价差仍处于较低历史分位段。

图表 24 C2产品价差历史分位（2012起）

| 单位：元/吨             |            | 2023/6/30 | 周环比     | 月环比     | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|--------------------|------------|-----------|---------|---------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| C2产品<br>价差历史<br>分位 | 乙烯-乙烷      | 3818      | -3.56%  | -20.33% | -16.61%  | 24.08%   | 8.33%     | 10.01%    | 11.37%    | 16.24%   |
|                    | 乙二醇-乙烯     | 608       | -13.81% | 69.29%  | 454.66%  | 54.80%   | 27.66%    | 30.38%    | 29.93%    | 27.30%   |
|                    | 环氧乙烷-乙烯    | 1727      | -3.90%  | 13.17%  | 22.30%   | -12.87%  | 15.50%    | 17.19%    | 16.88%    | 11.05%   |
|                    | 聚醚大单体-环氧乙烷 | 1920      | 0.00%   | 15.76%  | 52.95%   | 16.29%   | 49.72%    | 50.00%    | 50.27%    | 50.56%   |
|                    | 聚乙烯-乙烯     | 2415      | -3.78%  | 35.93%  | 43.34%   | 79.16%   | 74.50%    | 76.29%    | 75.91%    | 68.84%   |
|                    | 苯乙烯-纯苯-乙烯  | 711       | -24.66% | -12.26% | -20.16%  | -22.26%  | 12.00%    | 21.53%    | 19.23%    | 23.78%   |

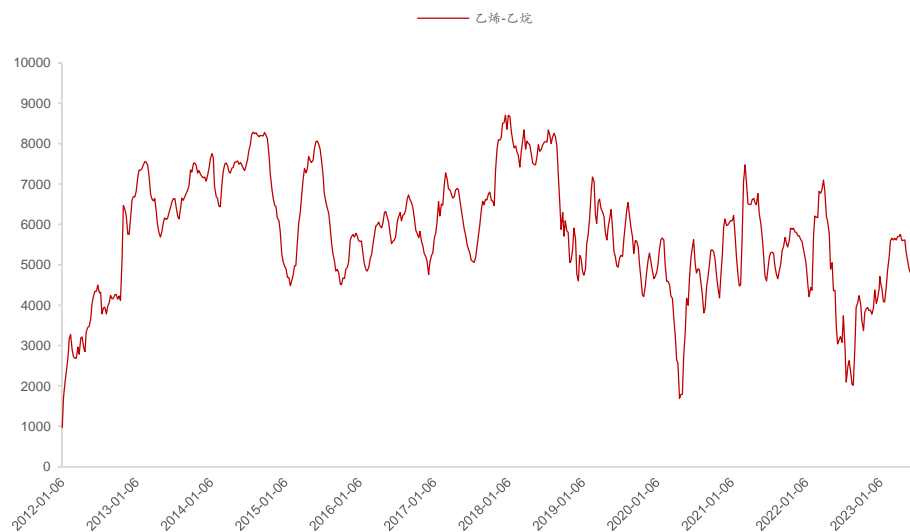
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价差情况

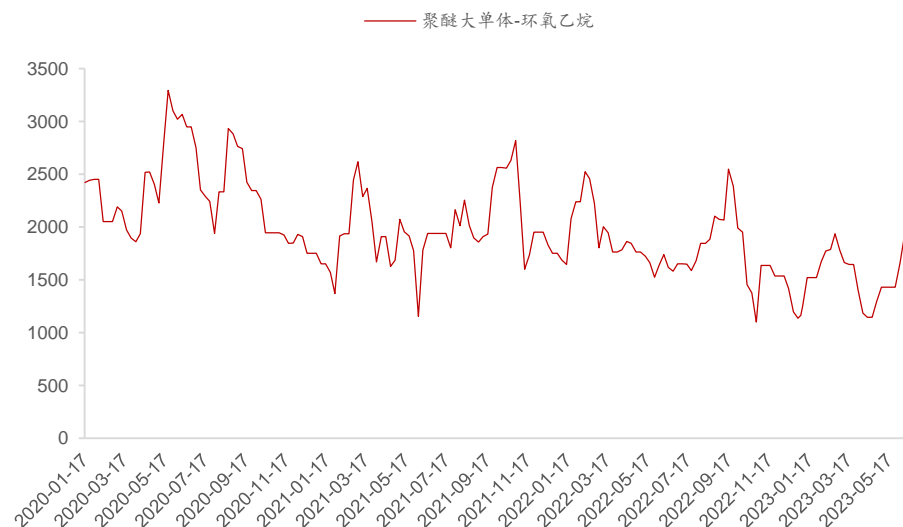
截至6月30日，乙烷裂解价差小幅减小，周环比-3.56%；聚醚大单体-环氧乙烷价差保持稳定。

图表 25 乙烯-乙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Bloomberg，华安证券研究所

图表 26 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

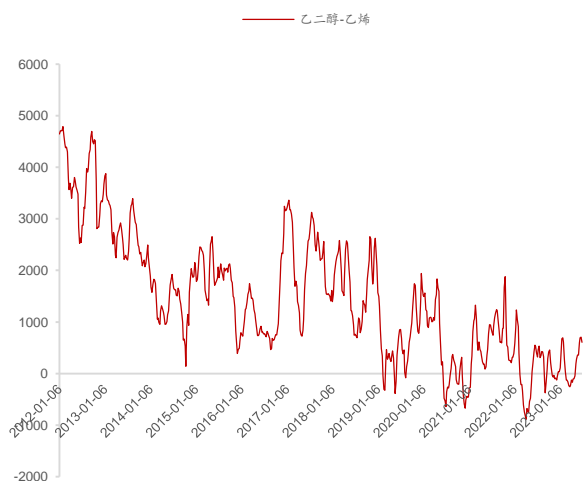


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价格价差情况

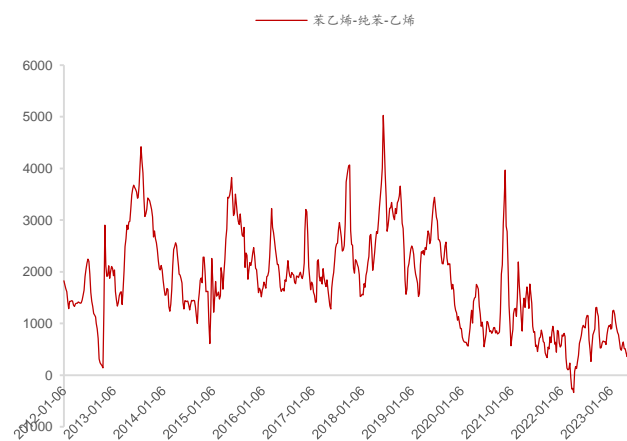
截至6月30日，苯乙烯-纯苯-乙烯、乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯价差均缩小，周环比分别为-24.66%/-13.81%/-3.90%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



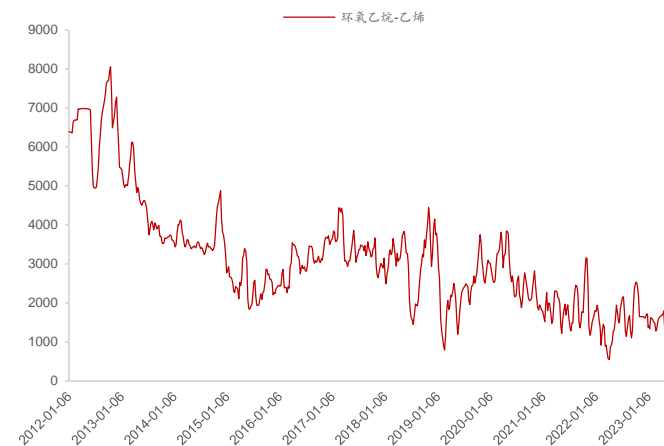
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 29 环氧乙烷-乙烯走势图 (元/吨)



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

### ■ 3.2 C3产品价差情况

- 截至6月30日，丙烯-丙烷/丙烯酸-丙烯/丙烯酸丁酯-丙烯酸/聚丙烯-丙烯最新价差分别为+1769/+1119/+4990/+641元/吨，周环比变化分别为+22.49%/-13.91%/+4.18%/-30.15%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

| 单位：元/吨             |           | 2023/6/30 | 周环比     | 月环比     | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|--------------------|-----------|-----------|---------|---------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| C3产品<br>价差历史<br>分位 | 丙烯-丙烷     | 1769      | 22.49%  | 53.92%  | 222.50%  | 248.42%  | 62.89%    | 58.86%    | 57.32%    | 56.41%   |
|                    | 丙烯酸-丙烯    | 1119      | -13.91% | -24.40% | -29.21%  | -87.76%  | 0.00%     | 0.68%     | 1.19%     | 0.34%    |
|                    | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | 4990      | 4.18%   | 5.99%   | -24.69%  | 48.96%   | 67.10%    | 60.67%    | 61.72%    | 62.96%   |
|                    | 聚丙烯-丙烯    | 641       | -30.15% | -0.64%  | 8.86%    | -29.62%  | 10.67%    | 10.69%    | 10.72%    | 10.74%   |

注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.2 C3产品价格价差情况

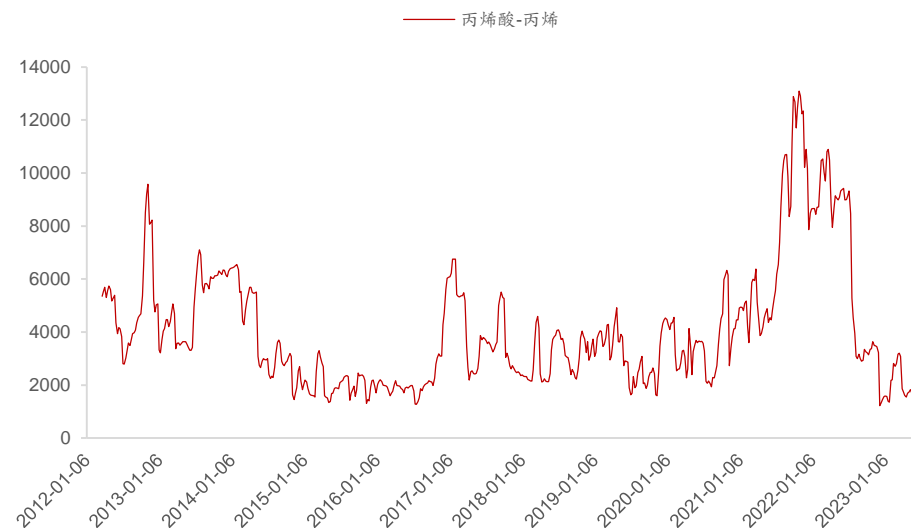
截至6月30日，PDH价差本周小幅扩大，周环比+22.49%，处于62.89%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅减小，周环比-13.91%，目前处于0.00%的极低历史分位。

图表 31 丙烯-丙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 32 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所



### 3.2 C3产品价格价差情况

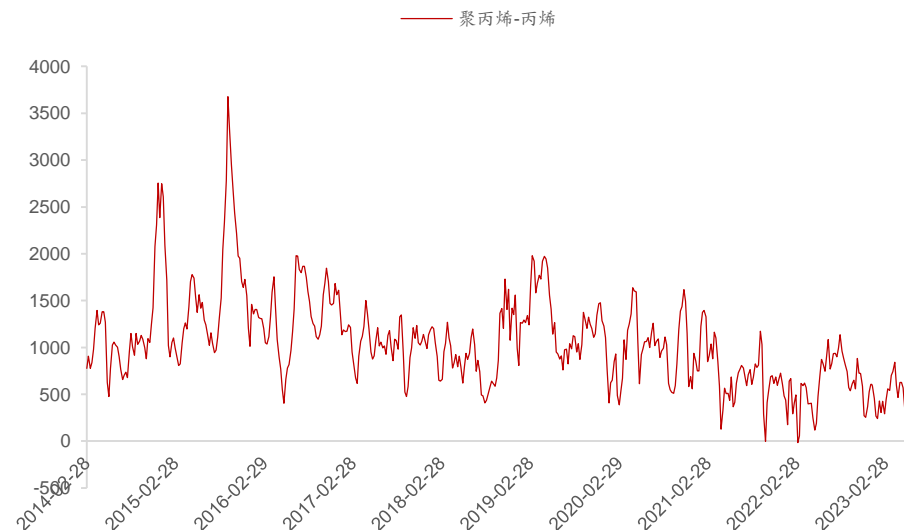
截至6月30日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4990元/吨，周环比+4.18%；聚丙烯-丙烯价差+641元/吨，价差减小，周环比-30.15%。

图表 33 丙烯酸丁酯-丙烯酸走势图（元/吨）



资料来源: Choice, 同花顺, 华安证券研究所

图表 34 聚丙烯-丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

#### 四、竞争路线情况及下游需求

## 竞争路线

#### ■ 4.1 竞争路线价差情况

- 截至6月30日，乙烯-石脑油价差小幅收窄，周环比+8.03%，月环比-64.29%，相较2023年初-230.02%，MTO路线价差为4060元/吨，周环比+6.39%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

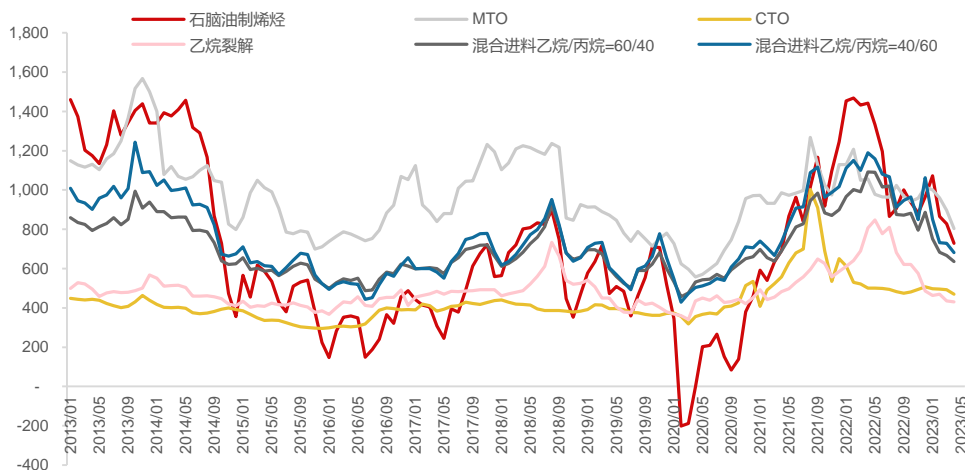
| 单位：元/吨 | 2023/6/30 | 周环比   | 月环比     | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/6/30 | 2023/6/23 | 2023/6/16 | 2023/6/9 |
|--------|-----------|-------|---------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 乙烯-石脑油 | -2248     | 8.03% | -64.29% | -230.02% | -94.41%  | 44.40%    | 44.48%    | 44.55%    | 44.63%   |
| MTO    | 4060      | 6.39% | 5.13%   | -6.97%   | -17.06%  | 47.41%    | 47.49%    | 47.57%    | 47.65%   |

资料来源：同花顺，华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-乙烯

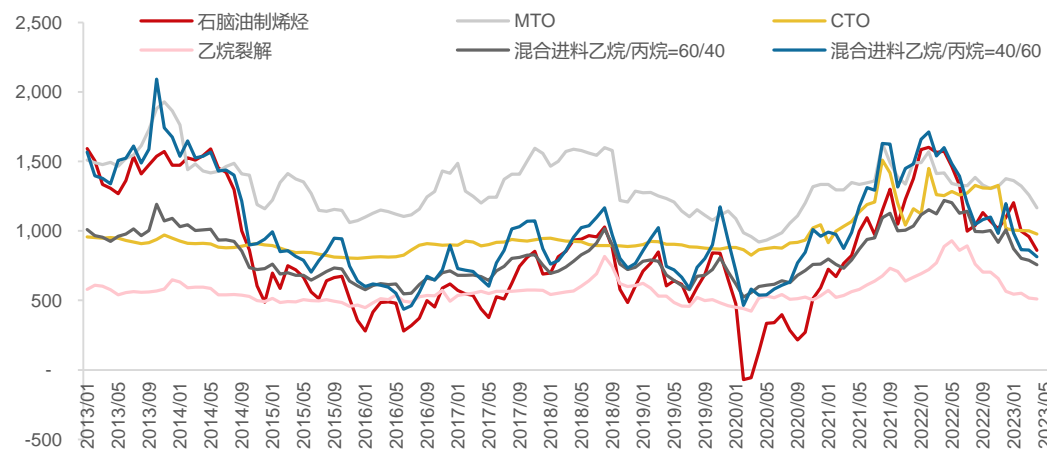
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格回升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

图表 36 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 完全成本（美元/吨）

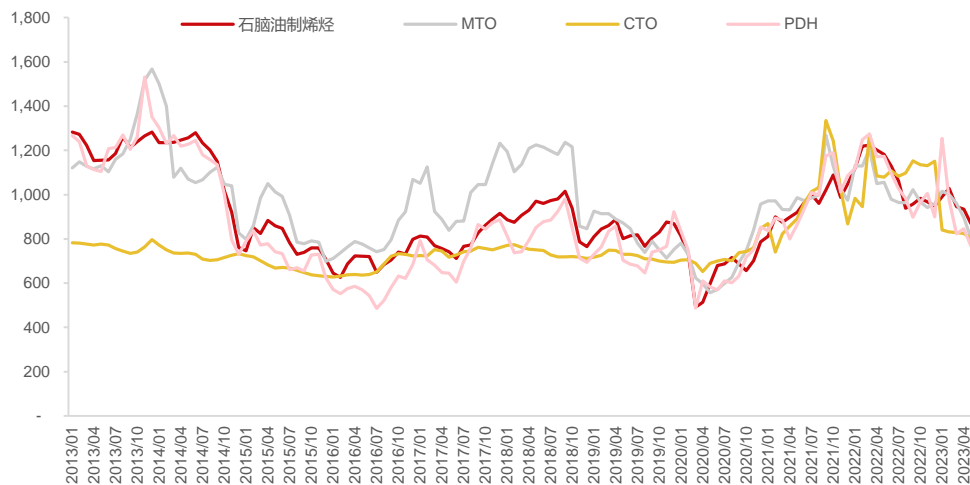


资料来源：wind，华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

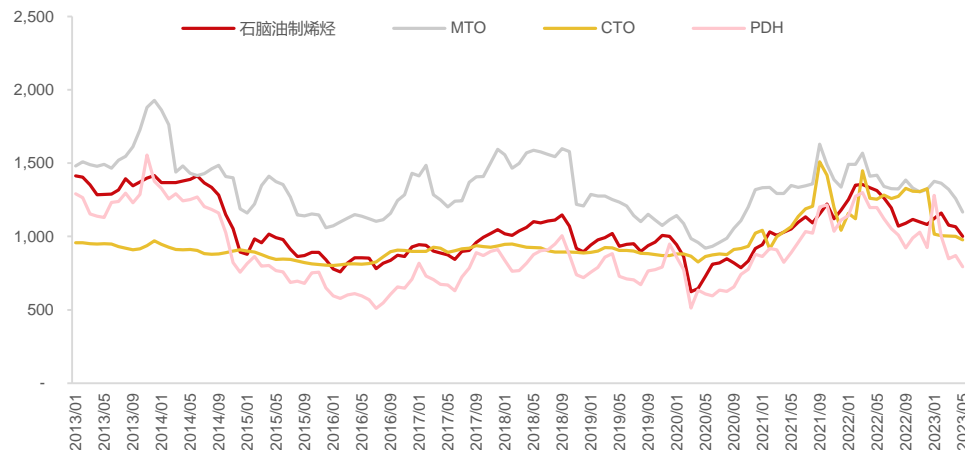
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

图表 38 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 39 完全成本（美元/吨）

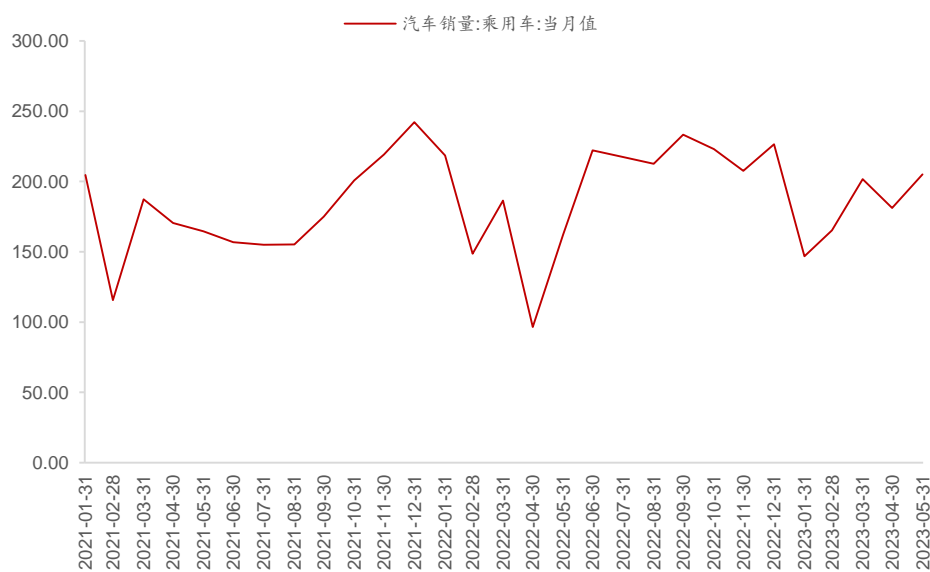


资料来源：wind，华安证券研究所

### 4.3 下游需求情况

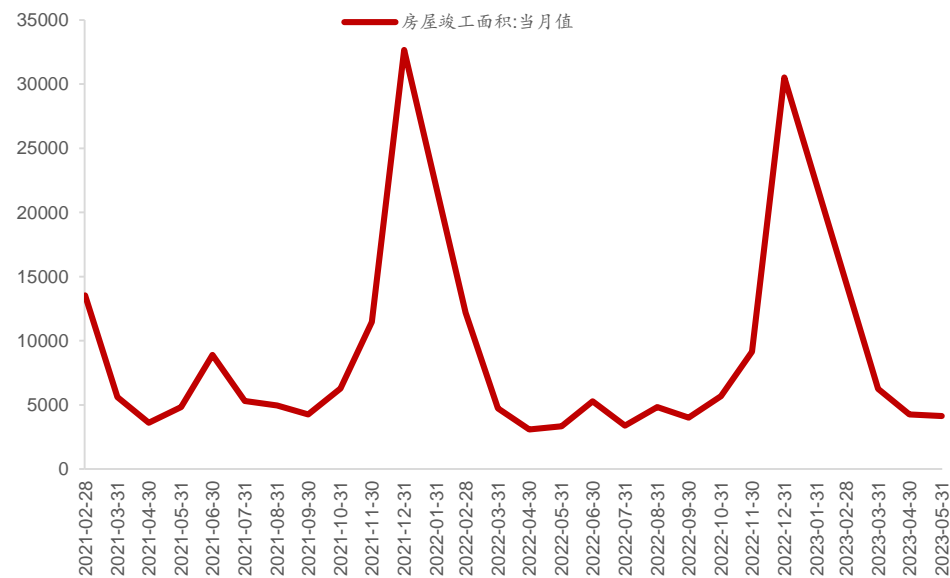
下游需求方面，截至2023年5月31日，汽车销量为205.10万辆，月环比+13.25%，同比+26.37%；截至2022年5月31日，房屋竣工面积当月值为4148.23万平方米，环比-2.52%，同比变动+24.51%。

图表 40 汽车销量（万辆）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 房屋竣工面积（万平方米）



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 五、相关企业估值

# 估值

■ 5 相关企业估值

图表 42 相关企业EPS及PE预估

| 板块   | 相关企业 | 股价<br>06月30日 | EPS   |      |      | PE     |       |       | 估值来源       |
|------|------|--------------|-------|------|------|--------|-------|-------|------------|
|      |      |              | 22A   | 23E  | 24E  | 22A    | 23E   | 24E   |            |
| 轻烃化工 | 卫星化学 | 14.96        | 0.91  | 1.50 | 2.02 | 16.44  | 9.97  | 7.41  | 华安证券研究所    |
|      | 金发科技 | 8.73         | 0.75  | 0.79 | 0.99 | 11.64  | 11.05 | 8.82  | 同花顺一致预期    |
|      | 东华能源 | 8.65         | 0.03  | 0.54 | 0.75 | 288.33 | 16.02 | 11.53 | 同花顺一致预期    |
|      | 万华化学 | 87.84        | 5.17  | 6.38 | 8.25 | 16.99  | 13.77 | 10.65 | 华安证券研究所    |
|      | 金能科技 | 8.09         | 0.29  | 0.9  | 1.48 | 27.90  | 8.99  | 5.47  | 同花顺一致预期    |
|      | 齐翔腾达 | 6.37         | 0.22  | 0.29 | 0.45 | 28.95  | 21.97 | 14.16 | 同花顺一致预期    |
|      | 华谊集团 | 6.23         | --    | 0.20 | 0.26 | --     | 31.15 | 23.96 | 同花顺iFinD预期 |
|      | 中化国际 | 5.56         | 0.46  | 0.27 | 0.42 | 12.09  | 20.59 | 13.24 | 华安证券研究所    |
| 大炼化  | 恒力石化 | 14.33        | 0.33  | 1.17 | 1.52 | 43.42  | 12.25 | 9.43  | 华安证券研究所    |
|      | 荣盛石化 | 11.64        | 0.33  | 0.53 | 1.20 | 35.27  | 21.96 | 9.70  | 华安证券研究所    |
|      | 东方盛虹 | 11.82        | 0.09  | 1.39 | 1.65 | 131.33 | 8.50  | 7.16  | 华安证券研究所    |
|      | 恒逸石化 | 6.78         | -0.29 | 0.60 | 0.82 | -23.38 | 11.30 | 8.27  | 同花顺一致预期    |
|      | 桐昆股份 | 13.25        | 0.05  | 1.57 | 2.26 | 265.00 | 8.44  | 5.86  | 同花顺一致预期    |
| 煤化工  | 宝丰能源 | 12.61        | 0.86  | 1.06 | 1.27 | 14.66  | 11.90 | 9.93  | 华安证券研究所    |

注：当前股价根据2023/06/30收盘价

资料来源：iFinD，华安证券研究所



## ■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
- 装置不可抗力的风险；
- 国家及行业政策变动风险。



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上
- 无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。