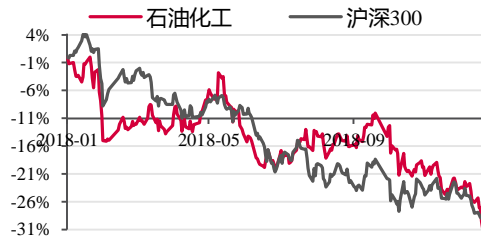


行业月度报告
石油化工
原油价格触底回升，积极备货静待新春

2019年01月10日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|--------|--------|
| 石油化工 | -9.92 | -21.26 | -30.90 |
| 沪深300 | -4.26 | -8.26 | -28.45 |

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

周策

zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-84779582

相关报告

- 1 《石油化工 2019 年度策略报告-油价高位震荡，挖掘行业龙头》 2018-12-24
- 2 《石油化工：石化行业 2018 年 10 月月报：市场预期悲观，需求有待观察》 2018-11-09
- 3 《石油化工：石化行业 10 月月报：下游需求预期悲观，价格难有起色》 2018-10-19

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 桐昆股份 | 0.97 | 10.06 | 1.82 | 5.36 | 2.04 | 4.78 | 推荐 |
| 恒逸石化 | 0.70 | 16.46 | 1.35 | 8.53 | 1.92 | 6.00 | 谨慎推荐 |
| 荣盛石化 | 0.32 | 31.53 | 0.52 | 19.40 | 1.04 | 9.70 | 谨慎推荐 |
| 鸿达兴业 | 0.39 | 7.38 | 0.37 | 7.78 | 0.49 | 5.88 | 谨慎推荐 |
| 中泰化学 | 1.12 | 6.29 | 1.24 | 5.69 | 1.31 | 5.38 | 推荐 |
| 新疆天业 | 3.42 | 1.32 | 4.08 | 1.11 | 4.93 | 0.92 | 谨慎推荐 |
| 巨化股份 | 0.44 | 15.25 | 0.71 | 9.45 | 0.80 | 8.38 | 谨慎推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 12 月美联储如期加息，市场对未来经济增长预期悲观，股市仍然显得疲弱。12 月份，上证综指下跌 3.64%，深成指下跌 5.75%，创业板指数下跌 5.93%。12 月国际油价继续下跌，价格跌破 50 美元/桶。12 月末，布伦特原油期货价格收报 54.14 美元/桶，WTI 期货价格收报 45.81 美元/桶。12 月份，石化品价格跟随原油价格继续下跌，石脑油价格下跌 2.65%、乙烯价格下跌 2.25%、甲苯价格下跌 14.72%、纯苯价格下跌 17.52%。除丙烯价格上涨 7.54% 以外，其他石化品价格均跟随，但整体跌幅小于原油。
- 在原油价格跌幅超预期后，OPEC 紧急达成 120 万桶/日的减产协议。美国商业原油库存在 12 月有所回落，环比下降 275 万桶/日，全美原油产量暂时停止增长，维持在 1170 万桶/日的水平，短期减缓了油价的跌势。另一方面，OPEC 组织重回减产协议给原油价格带来支撑。虽然 2019 年的原油需求受到全球经济的影响，但供给量水平仍然在 OPEC 的控制范围内，美国原油的潜在增量短期内受运力限制，无法打破供需平衡。我们认为 2019 年原油价格中枢仍有望维持在 70 美元/桶的水平。
- 化纤行业需求有减弱的迹象，PX 和 PTA 价格经过前期的疯涨，价格有所回调。涤纶价格和价差都维持高位，体现出该环节仍有较好的溢价能力；塑料需求没有体现出旺季的特点，虽然库存有所消耗，但价格始终疲软，制塑企业对未来需求偏悲观。预计在进入 1 月后，PVC 将进入累库阶段。我们继续看好具有规模优势和环保达标的行业龙头，对行业的评级维持“同步大市”。
- **风险提示：**下游需求明显回落；供给侧改革不及预期，随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 1 2018年12月化工板块行情..... | 3 |
| 1.1 板块行情回顾 | 3 |
| 1.2 市场行情数据 | 4 |
| 2 行内重要事件和公告..... | 5 |
| 3 行业产品价格跟踪..... | 6 |
| 4 行业核心观点..... | 9 |
| 5 风险提示..... | 9 |

图表目录

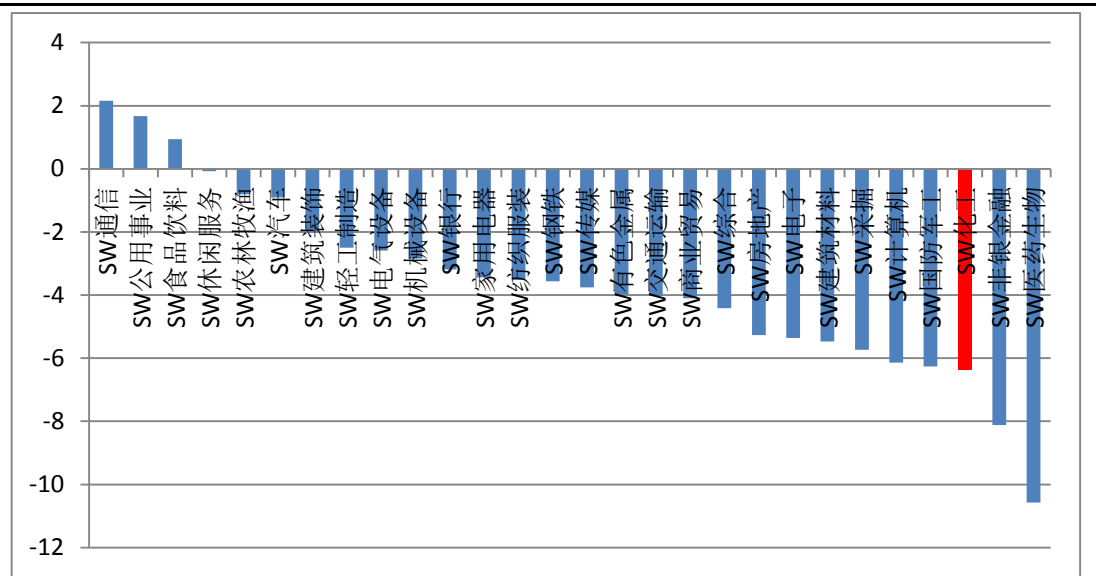
| | |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 12月全行业流通市值加权涨跌幅..... | 3 |
| 图 2: 12月申万化工指数与主要指数的走势对比..... | 4 |
| 图 3: 2018年12月中申万化工三级子板块涨跌幅情况..... | 4 |
| 图 4: 化工板块2010年以来估值情况..... | 5 |
| 图 5: 12月申万化工三级子板块估值情况..... | 5 |
| 图 6: 国际原油期货价格数据..... | 7 |
| 图 7: 2018年石化产品价格价差情况..... | 7 |
| 图 8: 2016-2018年化纤行业库存情况..... | 7 |
| 图 9: 2016-2018年聚酯产业链负荷率..... | 7 |
| 图 10: 2016-2018年PVC社会库存数据..... | 8 |
| 图 11: 2016-2018年PVC产业链开工率..... | 8 |
| 图 12: 主要化工品价格跟踪..... | 8 |

1 2018 年 12 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

12 月美联储如期加息，市场对未来经济增长预期悲观，股市仍然显得疲弱。12 月份，上证综指下跌 3.64%，深成指数下跌 5.75%，创业板指数下跌 5.93%。行业方面，除通信、公用事业以及食品饮料指数有上涨外，其他板块均为下跌，其中医药生物、非银金融以及化工板块跌幅居前。涨跌幅排名靠前的板块有：通信（2.15%）、公用事业（1.66%）、食品饮料（0.94%）、休闲服务（-0.07%）、农林牧渔（-0.80%）；涨跌幅排名靠后的板块有：医药生物（-10.57%）、非银金融（-8.12%）、化工（-6.37%）、国防军工（-6.25%）、计算机（-6.13%）。

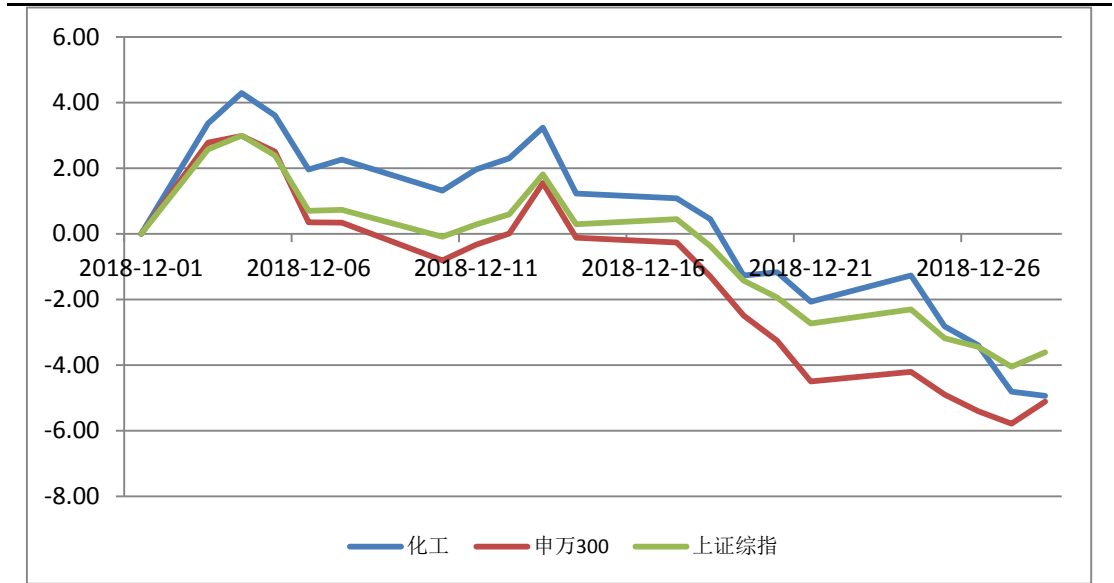
图 1：12 月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

12 月国际油价继续下跌，价格跌破 50 美元/桶。12 月末，布伦特原油期货价格收报 54.14 美元/桶，WTI 期货价格收报 45.81 美元/桶。12 月份，石化品价格跟随原油价格继续下跌，石脑油价格下跌 2.65%、乙烯价格下跌 2.25%、甲苯价格下跌 14.72%、纯苯价格下跌 17.52%。除丙烯价格上涨 7.54% 以外，其他石化品价格均跟跌，但整体跌幅小于原油。

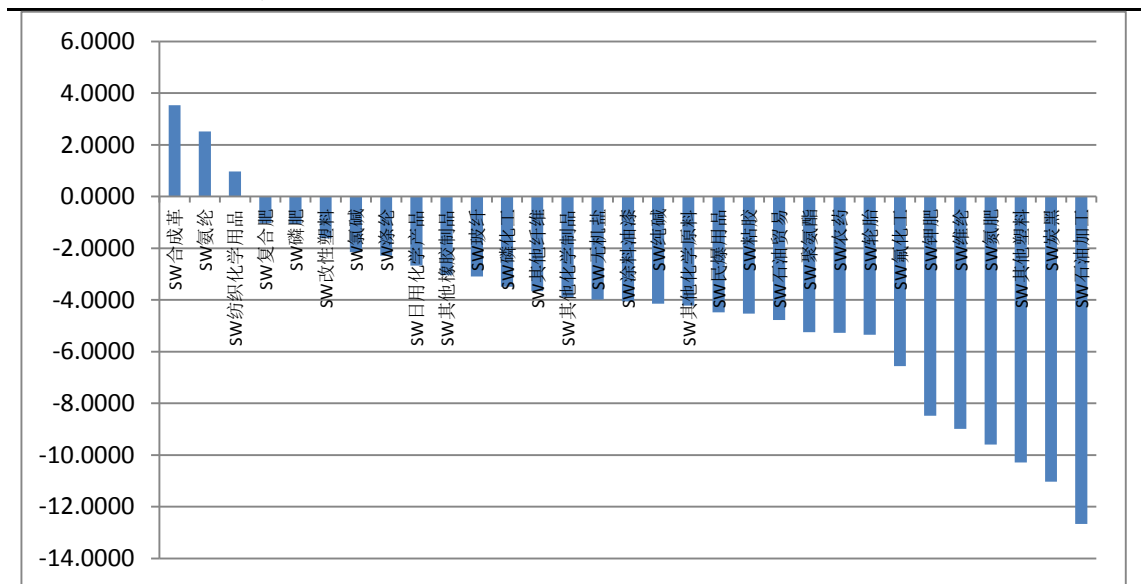
图 2：12 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源: wind, 财富证券

12 月份，市场在短暂的反弹过后陷入持续下跌的趋势中，化工板块估值继续向下修复。申万化工指数下跌 4.94%，与市场主要指数基本持平。在申万化工三级子板块中，涨跌幅排名靠前的细分板块为：合成革(3.53%)、氨纶(2.52%)、纺织化学用品(0.96%)、复合肥(-1.04%)、磷肥(-1.06%)；涨跌幅居后的细分板块为：石油化工(-12.66%)、炭黑(-11.03%)、其他塑料(-10.29%)、氮肥(-9.59%)、涤纶(-8.98%)。

图 3：2018 年 12 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面，截止到 12 月 28 日，全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 26.0X，申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 25.1X，估值相比 A 股折价 0.9X。各子板块中，估值偏高的包括粘胶、磷化工、石油贸易；估值相对较低的为纯碱、炭黑、氮肥。

学品产量都出现了下滑,其中基础化学品降幅最大,消费类化学品产量则同比增长 2.9%。Cefic 称,化学品价格上涨是由于石油价格上涨所致。欧盟化学品行业平均售价同比上涨了 3.6%,其中石化品价格同比上涨 5.4%、基础无机物上涨 5.3%、聚合物价格上涨 4.2%。(化工资讯网)

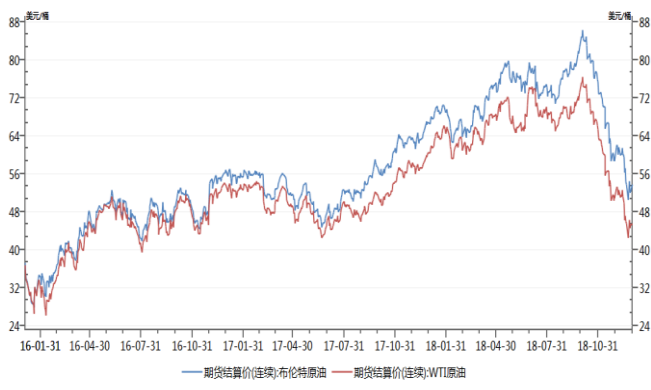
5、财政部 12 月 29 日公布的数据显示,11 月份,化工行业增加值同比增长 1.7%,增速同比回落 1.1 个百分点。主要化工产品中,乙烯产量同比下降 6.2%,合成橡胶产量增长 3.3%,初级形态的塑料产量增长 1.6%,合成纤维产量增长 6.8%;烧碱产量下降 3%,纯碱产量下降 5.2%;化肥产量下降 1%,其中氮肥、磷肥产量分别下降 6.6%和 2.3%,钾肥产量增长 33.5%;农药产量增长 8.6%;橡胶轮胎外胎产量下降 2.1%;电石产量增长 10.3%。1-11 月,化工行业增加值同比增长 3.7%,增速同比持平。主要产品中,乙烯产量 1681 万吨,增长 1.3%。初级形态的塑料产量 7786 万吨,增长 5%;合成橡胶产量 502 万吨,增长 7%;合成纤维产量 4110 万吨,增长 7.5%。烧碱产量 3111 万吨,增长 1.6%;纯碱产量 2350 万吨,下降 0.2%。化肥产量 5152 万吨,下降 4.8%;其中,氮肥、磷肥产量分别下降 6.4%和 4.6%,钾肥产量增长 5.2%。农药产量 214 万吨,增长 3.2%。橡胶轮胎外胎产量 76500 万条,增长 1.2%。电石产量 2376 万吨,增长 4.5%。(化工资讯网)

3 行业产品价格跟踪

石化板块: 在全球经济增长乏力、对伊制裁不及预期以及美国页岩油强势增产的背景下,12 月份原油价格继续回调,美油价格最低跌穿 45 美元/桶。在原油价格跌幅超预期后,OPEC 紧急达成 120 万桶/日的减产协议。美国商业原油库存在 12 月有所回落,环比下降 275 万桶/日,全美原油产量暂时停止增长,维持在 1170 万桶/日的水平,短期减缓了油价的跌势。另一方面,OPEC 组织重回减产协议给原油价格带来支撑。虽然 2019 年的原油需求受到全球经济的影响,但供给量水平仍然在 OPEC 的控制范围内,美国原油的潜在增量短期内受运力限制,无法打破供需平衡。我们认为 2019 年原油价格中枢仍有望维持在 70 美元/桶的水平。

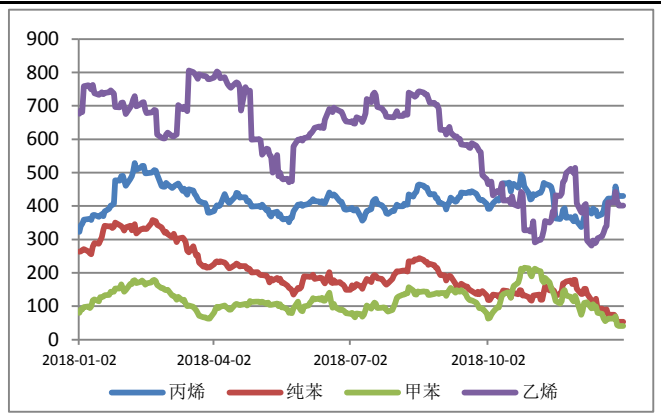
原油价格的下跌带动了石化品价格更大幅度的下跌,石化品与原油的价差进一步收窄,意味着四季度石化类企业的利润将明显承压。下游石化品价格的跌幅扩大也看出市场对于后期需求的悲观预期。除丙烯和乙烯的价差维持当前水平外,苯、甲苯与石脑油价差均大幅缩窄。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

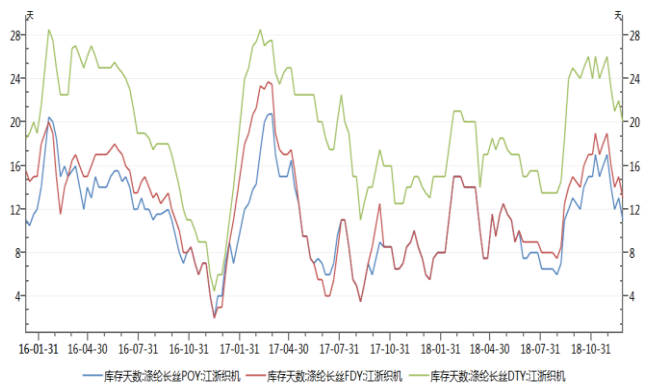
图 7：2018 年石化产品价格价差情况



资料来源：wind，财富证券

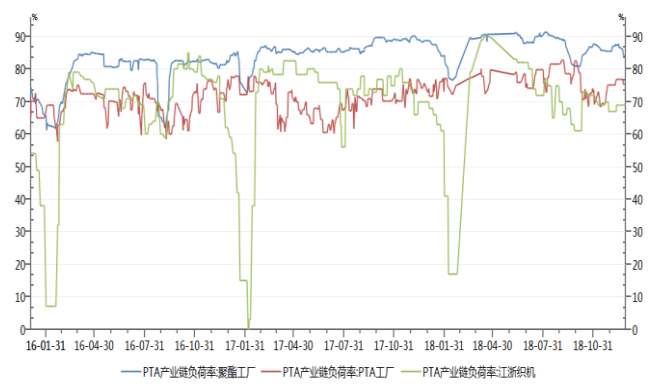
12 月份，涤纶、氨纶价格环比持平、锦纶价格环比下跌 14%。下游织机行业临近节前的淡季，开工率下降。受前期高库存的压力，聚酯纤维环节被迫下降开工率调整库存。9-11 月份下游纺织行业对化纤的需求有下降的迹象，下游家纺和服装行业补库存周期是否结束还有待观察。短期看织机环节已经进入低开工期，化纤价格短期难有上涨空间。长期来看产业链利润将向 PTA 和聚酯环节流动，预计近两年都是 PTA 和聚酯企业的盈利高峰期。

图 8：2016-2018 年化纤行业库存情况



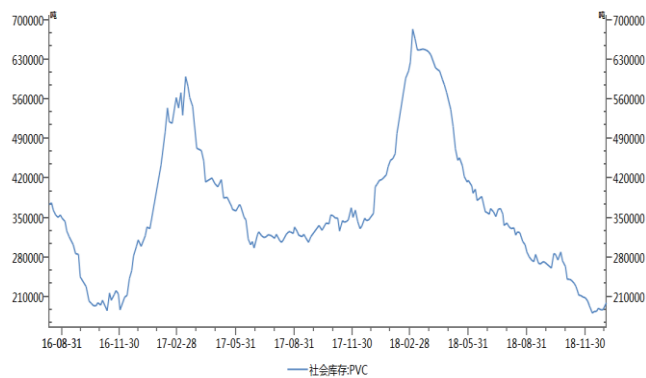
资料来源：wind，财富证券

图 9：2016-2018 年聚酯产业链负荷率

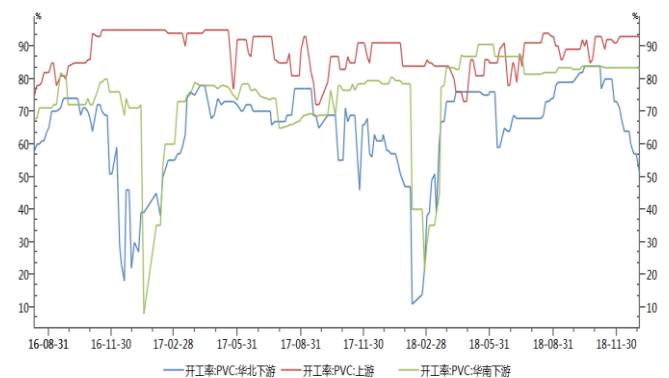


资料来源：wind，财富证券

PVC 板块：12 月 PVC 价格在 6400-6500 元/吨之间震荡，受到下游企业的悲观预期影响，PVC 的社会库存下降至近三年的最低点。目前，PVC 社会库存下跌至 19.9 万吨，12 月后随着下游企业逐渐降低开工情况，PVC 的库存将进入累库阶段，而 2019 年一季度的累库情况将对未来 PVC 价格有重要影响。目前，供给端比较稳定，决定累库结果的因素将更多的来自下游需求变化。

图 10: 2016-2018 年 PVC 社会库存数据


资料来源: wind、财富证券

图 11: 2016-2018 年 PVC 产业链开工率


资料来源: wind、财富证券

图 12: 主要化工品价格跟踪

| 分类 | 品种 | 12月31日 | 涨跌幅 | | | | |
|-------------|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 一周涨跌幅 | 一月涨跌幅 | 三月涨跌幅 | 半年涨跌幅 | 一年涨跌幅 |
| 石油天然气 (美元) | 布伦特原油 | 53.8 | 6.60% | -8.36% | -34.96% | -32.28% | -19.55% |
| | WTI原油 | 45.41 | 6.77% | -10.84% | -38.01% | -38.76% | -24.84% |
| | 天然气 | 2.96 | -14.43% | -36.21% | -1.37% | 1.40% | 0.17% |
| 国际石化价格 (美元) | 石脑油 (CFR 韩国) | 469 | -0.01% | -2.65% | -34.63% | -29.64% | -5.17% |
| | 乙烯 (FOB 韩国) | 870 | -1.14% | -2.25% | -28.10% | -34.09% | -20.91% |
| | 丙烯 (FOB 韩国) | 899 | 0.90% | 7.54% | -20.86% | -14.79% | 3.93% |
| | 苯乙烯 (FOB 韩国) | 927 | -2.93% | -1.23% | -33.85% | -29.33% | -20.78% |
| | 丁二烯 (FOB 韩国) | 1120 | -0.88% | 4.19% | -16.67% | -30.00% | -51.09% |
| | 纯苯 (FOB) 韩国 | 523 | -3.86% | -17.52% | -39.42% | -35.93% | -37.69% |
| | 甲苯 (FOB) 韩国 | 510 | -4.14% | -14.72% | -37.11% | -31.64% | -23.08% |
| 国内石化 | 碳四原料气: 齐鲁石化 | 3750 | -7.41% | -2.60% | -35.90% | -18.48% | -21.05% |
| | 苯乙烯 (华东地区) | 7975 | 2.11% | -3.04% | -33.18% | -25.29% | -21.12% |
| C3C4气体 | 丙烷: CFR 华东 | 446 | 0.00% | -3.36% | -34.82% | -25.56% | -26.49% |
| | 丁烷: CFR 华东 | 431 | 0.00% | -0.12% | -37.47% | -29.83% | -25.90% |
| 塑料 | HDPE (齐鲁石化) | 10000 | 0.00% | 2.04% | -10.71% | -8.26% | -10.71% |
| | LDPE (齐鲁石化) | 9250 | -1.08% | 1.10% | -6.63% | -2.14% | -9.41% |
| | LLDPE (齐鲁石化) | 9300 | 0.00% | 1.09% | -4.62% | -0.53% | -3.13% |
| | PP (齐鲁石化) | 9050 | 0.00% | 2.26% | -14.22% | -0.55% | -1.09% |
| 化纤 | PX (齐鲁石化) | 8100 | -4.71% | -4.71% | -26.36% | 6.58% | 10.96% |
| | PTA (华东地区) | 6000 | -4.76% | -1.64% | -23.08% | 1.35% | 6.48% |
| | 涤纶POY | 8200 | -3.24% | -0.61% | -25.45% | -10.63% | -5.75% |
| | 乙二醇 | 5180 | -4.78% | -10.23% | -30.19% | -27.65% | -32.64% |
| 橡胶 | 丁苯橡胶 (华东地区) | 11763 | 0.64% | -1.86% | -8.57% | -0.70% | -8.08% |
| 其他 | MIBE (华东) | 5233 | -6.88% | -1.26% | -29.91% | -11.60% | -6.88% |
| | TDI (华东) | 16250 | -7.14% | -20.34% | -30.85% | -33.40% | -59.88% |
| | PO (华东) | 11083 | -2.86% | 6.78% | -15.66% | -2.69% | -18.32% |

资料来源: wind、财富证券

4 行业核心观点

12 月份，油价继续创新低，带动下游石化品价格一路向下，在需求偏差的背景下，石化行业的利润水平正在逐渐的下降。化纤行业需求有减弱的迹象，PX 和 PTA 价格经过前期的疯涨，价格有所回调。涤纶价格和价差都维持高位，体现出该环节仍有较好的溢价能力；塑料需求没有体现出旺季的特点，虽然库存有所消耗，但价格始终疲软，制塑企业对未来需求偏悲观。预计在进入 1 月后，PVC 将进入累库阶段。整体来说，我们认为在行业门槛提升、环保要求趋严的背景下，传统化工行业站在了产业格局转变的拐点上，投资行业一体化程度高、成本控制好的龙头企业将是长期趋势。

12 月份，化纤行业进入淡季期，供需波动减小，后期下游需求将在 2019 年 1 季度后得到验证。2019 年是国内炼化产能投产的大年，产业链利润将重新分配，PTA 和涤纶长丝环节将得到更多的议价能力，推荐关注：桐昆股份；民资向石化产业链上游延伸，进入炼化市场，业绩有望快速增长，推荐关注：恒逸石化、荣盛石化。

PVC 行业产能逐步出清，供需偏于紧平衡，行业开工率上升。环保压力增大后将对全国的电石产能造成冲击，自有电石的氯碱企业将受益。龙头企业受益于产业链一体化程度高，推荐关注：鸿达兴业、中泰化学、新疆天业。

家电行业有望迎来新一轮财政补贴，利好对上游制冷剂环节。制冷剂行业基本实现了产能的出清，并在 2017 年体现出了价格的弹性。龙头企业在不断扩大自身产能的同时，也在积极向电子化学剂领域延伸，推荐关注：巨化股份。

5 风险提示

下游需求明显回落；供给侧改革不及预期，随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438