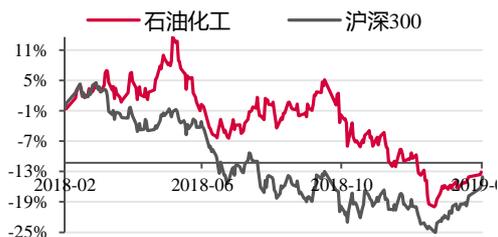


原油价格窄幅波动，下游需求有待节后验证

2019年02月13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 | 3.07 | -7.35 | -12.79 |
| 沪深300 | 7.61 | 2.87 | -15.38 |

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：石化行业2018年12月月报：原油价格触底回升，积极备货静待新春》 2019-01-11
- 2 《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
- 3 《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

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 桐昆股份 | 0.97 | 12.01 | 1.82 | 6.40 | 2.04 | 5.71 | 推荐 |
| 恒逸石化 | 0.70 | 19.20 | 1.35 | 9.96 | 1.92 | 7.00 | 谨慎推荐 |
| 荣盛石化 | 0.32 | 34.00 | 0.52 | 20.92 | 1.04 | 10.46 | 谨慎推荐 |
| 鸿达兴业 | 0.39 | 9.77 | 0.37 | 10.30 | 0.49 | 7.78 | 谨慎推荐 |
| 中泰化学 | 1.12 | 7.08 | 1.24 | 6.40 | 1.31 | 6.05 | 推荐 |
| 新疆天业 | 0.55 | 8.78 | 0.48 | 10.06 | 0.52 | 9.28 | 谨慎推荐 |
| 巨化股份 | 0.44 | 17.02 | 0.71 | 10.54 | 0.80 | 9.36 | 谨慎推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 1月中美重启贸易谈判，市场对贸易战的担忧情绪有所缓和，加之节前各产业环节均处于停工累库时期，商品价格波动不大，A股借此机会迎来一波反弹。上证综指上涨3.64%，深成指上涨3.31%，创业板指数下跌1.80%。行业方面，消费大类的板块涨幅居前，而商誉占比较高的传媒板块跌幅居前。1月国际油价触底反弹，布伦特原油期货价格上涨至61.81美元/桶，涨幅达到13.79%；WTI期货价格收报54.02美元/桶，涨幅达到18.96%。1月份，石化品价格跟随原油价格反弹，石脑油价格上涨10.68%、乙烯价格上涨13.22%，甲苯价格上涨18.82%，纯苯价格上涨9.67%。
- 在经历了12月份阶段性下跌后，原油价格触底回升。托底原油价格最重要的因素在于OPEC的减产决心；叠加12月份美国对委内瑞拉发难，市场担忧美国实施能源方面的制裁，布伦特原油价格回到60美元/桶以上。1月份，美国原油总产量达到1190万桶/日，环比上个月增加20万桶/日，商业原油库存稳定在4.45亿桶左右。虽然美国原油产量恢复增长，但目前来看，增量仍不足以影响全球原油的供应平衡。加之伊朗和委内瑞拉的产能存在压缩的可能，原油价格中枢仍有望维持在60-70美元/桶的水平。
- 1月份，下游石化品价格回升，但石化品的价差情况改善不明显，反映出终端需求偏弱，2019年石化行业的利润将受到考验。化纤行业库存创历史新低，反映出市场对春节后的需求并不乐观；目前聚酯和PTA环节的价差仍维持较好水平，体现出该环节的议价能力在上升。PVC处于累库阶段，绝对库存水平仍然低于同期水平，累库的速度与去年同期持平，价格中枢将取决于下游复工后的情况。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 2019 年 1 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..... | 8 |
| 5 风险提示..... | 9 |

图表目录

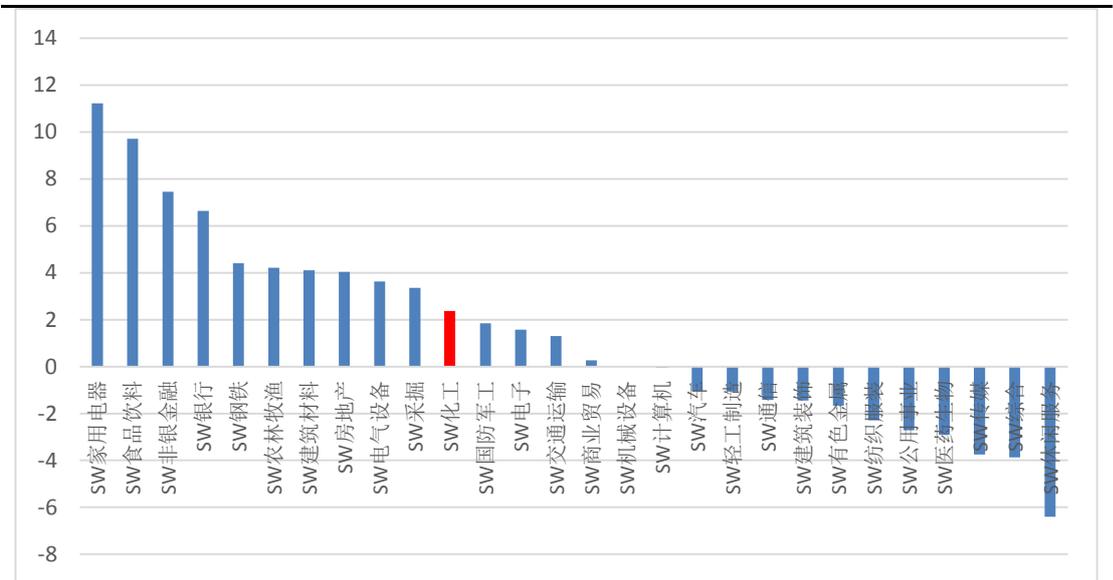
| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 1 月全行业流通市值加权涨跌幅..... | 3 |
| 图 2: 1 月申万化工指数与主要指数的走势对比..... | 4 |
| 图 3: 2019 年 1 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况..... | 4 |
| 图 4: 化工板块 2010 年以来估值情况..... | 5 |
| 图 5: 1 月申万化工三级子板块估值情况..... | 5 |
| 图 6: 国际原油期货价格数据..... | 6 |
| 图 7: 2018 年-2019 年石化产品价格价差情况..... | 6 |
| 图 8: 2015-2019 年化纤行业库存情况 | 7 |
| 图 9: 2015-2019 年聚酯产业链负荷率 | 7 |
| 图 10: 2016-2019 年 PVC 社会库存数据..... | 7 |
| 图 11: 2016-2019 年 PVC 产业链开工率..... | 7 |
| 图 12: 主要化工品价格跟踪..... | 8 |

1 2019 年 1 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

1 月中美重启贸易谈判, 市场对贸易战的担忧情绪有所缓和; 加之节前各产业环节均处于停工累库时期, 商品价格波动不大, A 股借此机会迎来一波反弹。上证综指上涨 3.64%, 深成指上涨 3.31%, 创业板指数下跌 1.80%。行业方面, 消费大类的板块涨幅居前, 而商誉占比较高的传媒板块跌幅居前。涨跌幅排名靠前的板块有: 家用电器 (11.21%)、食品饮料 (9.71%)、非银金融 (7.44%)、银行 (6.63%)、钢铁 (4.40%); 涨跌幅排名靠后的板块有: 休闲服务 (-6.40%)、综合 (-3.87%)、传媒 (-3.74%)、医药生物 (-2.90%)、公用事业 (-2.72%)。

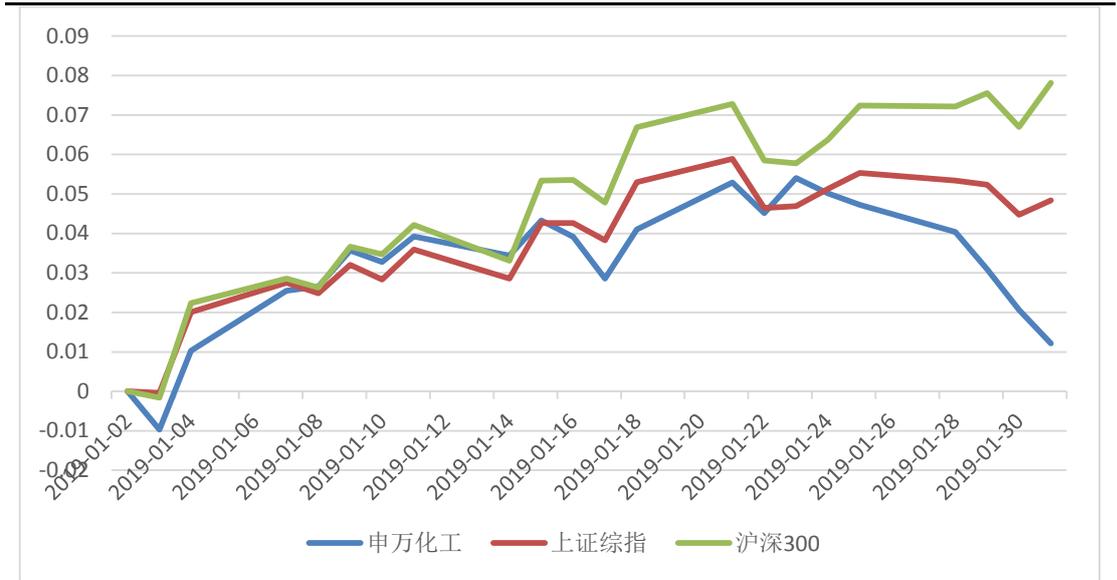
图 1: 1 月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源: wind, 财富证券

1 月国际油价触底反弹, 布伦特原油期货价格上涨至 61.81 美元/桶, 涨幅达到 13.79%; WTI 期货价格收报 54.02 美元/桶, 涨幅达到 18.96%。1 月份, 石化品价格跟随原油价格反弹, 石脑油价格上涨 10.68%、乙烯价格上涨 13.22%, 甲苯价格上涨 18.82%, 纯苯价格上涨 9.67%。

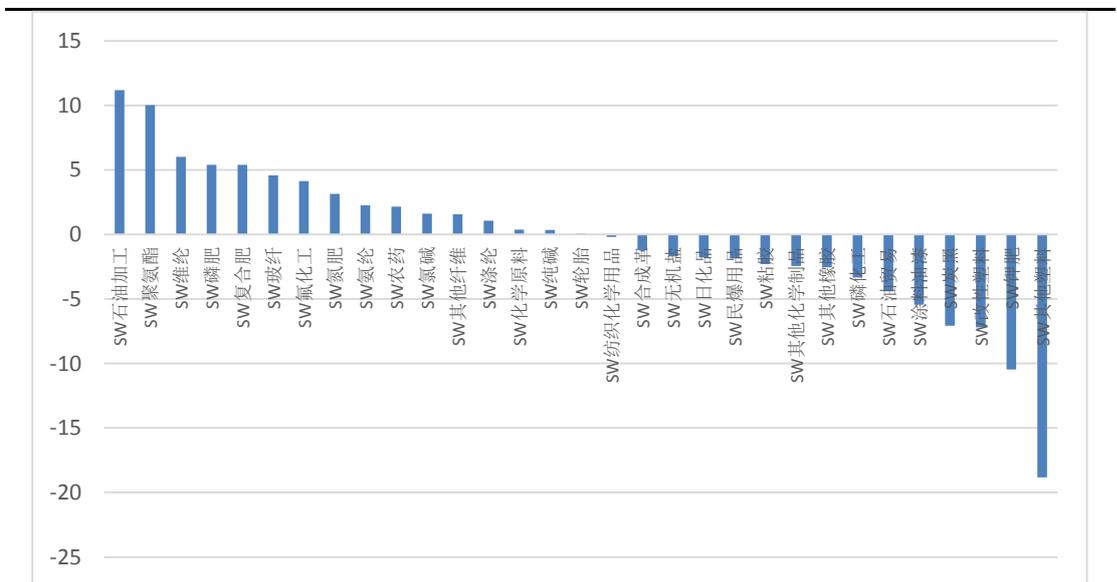
图 2：1 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

1 月份，市场在利空出尽后阶段性反弹，化工板块跟随大盘反弹。申万化工指数上涨 1.22%，上涨幅度弱于市场主要指数。在申万化工三级子板块中，涨跌幅排名靠前的细分板块为：石油加工（11.19%）、聚氨酯（10.01%）、维纶（6.00%）、磷肥（5.40%）、复合肥（5.39%）；涨跌幅居后的细分板块为：其他塑料（-18.81%）、钾肥（-10.46%）、改性塑料（-7.18%）、炭黑（-7.07%）、涂料油漆（-5.44%）。

图 3：2019 年 1 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

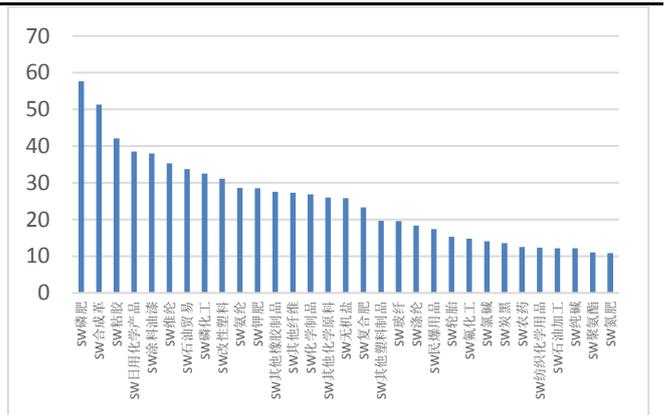
估值方面，截止到 1 月 31 日，全部 A 股的 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 26.0X，申万化工板块 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 25.1X，估值相比 A 股折价 0.9X。各子板块中，估值偏高的包括粘胶、磷化工、石油贸易；估值相对较低的为纯碱、炭黑、氮肥。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：1 月中万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

2 行内重要事件和公告

1、信用评级机构穆迪在 1 月 6 日公布了其对欧洲、中东、非洲地区和北美化学品市场的展望。预测结果相对来说是积极的，但由于消费品增长率普遍较低，市场需求增长将放缓。穆迪预计，2019 年全球化工行业前景稳定，行业平均息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 较 2018 年提高 3%~4%。不过，这个预测取决于中国的经济增长能否保持稳定，以及欧洲和北美的经济不会出现更严重的衰退。穆迪认为，政治风险和贸易紧张局势是改变化工行业前景的最主要因素。2019 年欧洲化工业的前景将不太乐观，因为国内和出口需求增长方面正面临不利因素。欧洲化工委员会预计 2018 年欧洲化学品产量下降 0.5%，2019 年的产量将小幅增加 0.5%。2019 年，欧洲汽车、农业和建筑行业的化学品需求可能会比 2018 年有所增长。(化工资讯网)

2、据国家财政部消息，经国务院关税税则委员会审议通过，并报国务院批准，《2019 年进出口暂定税率等调整方案》正式发布，自 2019 年 1 月 1 日起继续对铬铁等 108 项出口商品征收出口关税或实行出口暂定税率，税率维持不变，化肥、磷灰石、铁矿砂、矿渣、煤焦油、木浆等 94 项商品不再征收出口关税。据中国海关数据，2018 年 1-11 月，中国累计出口各种肥料 2276 万吨，同比降低了 1.5%；累计出口金额 65.57 亿美元，同比增长了 17.8%。尿素累计出口 180 万吨，同比降低了 55%；磷酸二铵累计出口 710 万吨，同比增长了 18.7%。(化工资讯网)

3、据俄罗斯卫星通讯社 1 月 11 日报道，印度当局在本周五突然发布消息称，尽管美国对此持否定态度，但印度仍会继续从伊朗进口原油(无视美国抗议)，特别是美国重新实施对伊朗的制裁之后，我们已与伊朗和该进程的其他参与国家的代表进行了数轮会谈，并与该过程所有参与者保持着合作。事实上，印度经济为应对高油价和石油美元风险，也提早进行了布局，比如，在还没有得知被暂时豁免购买伊朗石油之前，印度石油天然气部长普拉丹就曾表示，尽管美国可能反对和限制，但我们将继续从伊朗购买原油。(化工资讯网)

4、美国能源署(EIA)1 月 16 日发布 2020 年前瞻，上调 2019 年全球原油需求预期 2

万桶，现预计全球原油需求将在 2019 年增长 154 万桶/日。EIA 表示，2020 年全球原油需求将触及 1.0307 亿桶每日，较 2019 年增长每日 153 万桶。美国今年的原油需求将同比攀升 1200 万桶/日，明年将同比攀升 1300 万桶/日。而美国的原油产出预计今年将上升 114 万桶，至 1207 万桶/日，并在明年再增加 79 万桶，至 1286 万桶/日。在页岩油产量的推动下，美国已成为全球最大的原油生产国，2018 年的产量接近 1,100 万桶，打破了 1970 年创下的年度纪录。EIA 指出，到 2020 年四季度，美国将成为原油净出口国，原油及精炼产品的总净出口将达到每日 90 万桶。（化工资讯网）

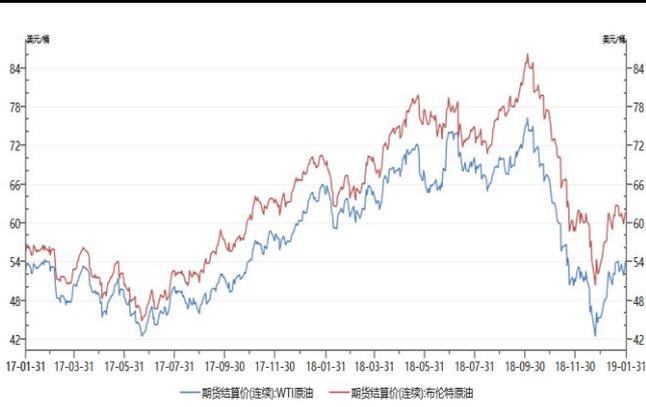
5、美国总统国家安全事务助理约翰·博尔顿和财政部长史蒂文·姆努钦 1 月 28 日在白宫记者会上宣布制裁。美方将冻结委内瑞拉石油公司在美国境内资产，包括这家企业在美国炼油分支雪铁戈石油公司。委内瑞拉石油公司原油出口所获收益将打入美方控制的特定账户，马杜罗政府无法动用。尽管经济不景气、管理不善等因素致使委内瑞拉原油出口大幅减少，这个拉美国家仍是美国第三或第四大原油供应商。美国能源信息局数据显示，美国 2017 年从委内瑞拉进口原油每天大约 50 万桶，比 2008 年日均减少 70 万桶。（化工资讯网）

3 行业产品价格跟踪

石化板块：在经历了 12 月份阶段性下跌后，原油价格触底回升。托底原油价格最重要的因素在于 OPEC 的减产决心；叠加 12 月份美国对委内瑞拉发难，市场担忧美国实施能源方面的制裁，布伦特原油价格回到 60 美元/桶以上。1 月份，美国原油总产量达到 1190 万桶/日，环比上个月增加 20 万桶/日，商业原油库存稳定在 4.45 亿桶左右。虽然美国原油产量恢复增长，但目前来看，增量仍不足以影响全球原油的供应平衡。加之伊朗和委内瑞拉的产能存在压缩的可能，原油价格中枢仍有望维持在 60-70 美元/桶的水平。

原油价格上涨拉动了下游石化品价格，但由于石化品价格涨幅不一，价差情况变动有异。乙烯与石脑油的价差往上修复了 66 美元/吨、甲苯与石脑油的价差上涨 46 美元/吨；而纯苯和丁二烯的价差反而继续收窄。整体来看，石化品价差仍在继续收缩的过程中。2019 年石化品的利润一方面将受到供给增加的冲击，另一方面将被经济放缓所拖累。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

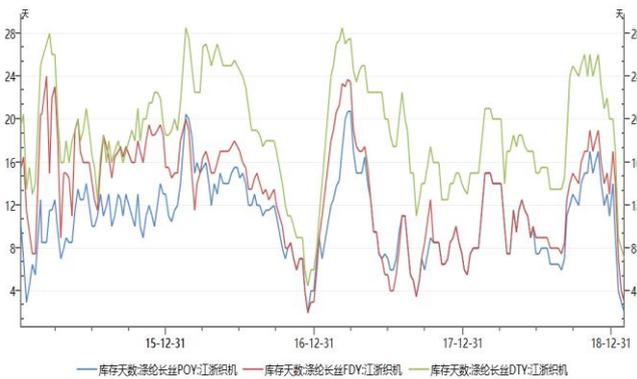
图 7：2018 年-2019 年石化产品价差情况



资料来源：wind，财富证券

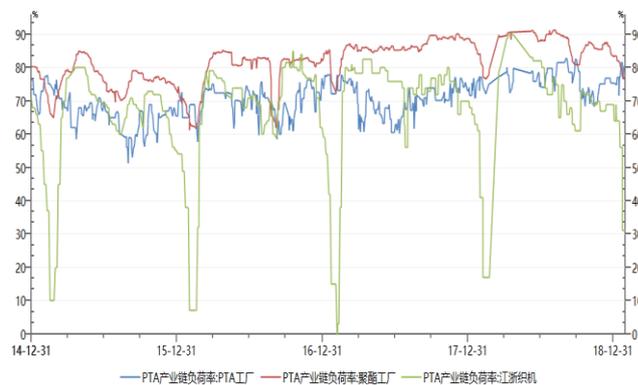
1 月份，涤纶价格环比上涨 5.2%、锦纶价格环比下跌 4.4%、氨纶价格与上月持平。1 月份临近春节，下游织机厂和聚酯开工率均有所降低，其中织机厂的开工率下降最为明显，而复工一般要等到正月十五后。春节前夕，聚酯企业会将库存水平尽量降低，以应对春节期间的累库过程。今年 1 月底，聚酯的库存天数降到 2 天，比往年都要低。目前聚酯产能充足，另一方面下游需求有所乏力，聚酯企业对年后的去库存存在一定担忧。短期需要跟踪春节过后的去库存情况来判断下游丝、布的需求情况。长期来看产业链利润将向 PTA 和聚酯环节流动，预计近两年都是 PTA 和聚酯企业的盈利高峰期。

图 8：2015-2019 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

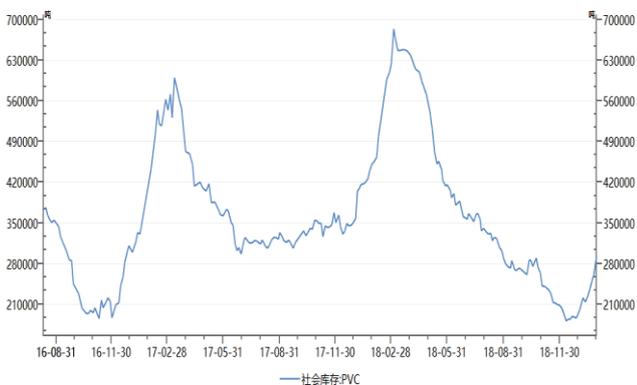
图 9：2015-2019 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

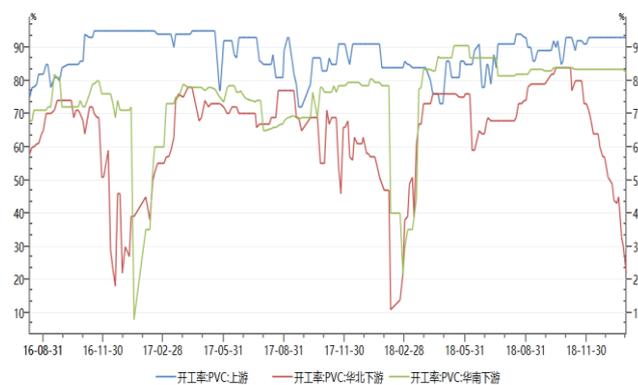
PVC 板块：1 月 PVC 价格在 6700-6900 元/吨震荡，1 月开始 PVC 已经进入累库阶段，由于前期社会库存较低，1 月底的库存水平仍远低于去年同期。从累库的速度来看，1 月库存增加 10 万吨，与去年同期基本持平，供给水平没有明显的提升。由于 2018 年四季度电石价格开始不断下滑，PVC 环节的利润在改善，成本端对价格的支撑在减弱。我们认为短期内，PVC 价格波动仍不会很大，后期关键还是看 3 月份以后 PVC 的库存的去化情况。

图 10：2016-2019 年 PVC 社会库存数据



资料来源：wind，财富证券

图 11：2016-2019 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

| 品种 | 1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 |
| 布伦特原油 | 61.89 | 1.31% | 15.04% | -25.18% | -22.09% | -10.37% |
| WTI原油 | 53.79 | 1.24% | 18.45% | -26.57% | -27.46% | -16.90% |
| 天然气 | 2.825 | -9.86% | -4.56% | -5.86% | -3.22% | -4.50% |
| 石脑油（CFR 韩国） | 518 | 8.12% | 15.93% | -14.37% | -22.13% | -12.06% |
| 乙烯（FOB 韩国） | 985 | 9.44% | 13.22% | 2.60% | -27.04% | -24.23% |
| 丙烯（FOB 韩国） | 916 | -0.54% | 1.89% | -12.01% | -14.39% | -15.19% |
| 苯乙烯（FOB 韩国） | 1032 | 5.31% | 9.50% | -6.22% | -27.83% | -26.31% |
| 丁二烯（FOB 韩国） | 1120 | -0.88% | 0.00% | 7.18% | -33.13% | -17.04% |
| 纯苯（FOB）韩国 | 573 | 2.23% | 10.94% | -22.31% | -34.18% | -37.95% |
| 甲苯（FOB）韩国 | 606 | 4.30% | 13.70% | -25.28% | -23.39% | -18.49% |
| 碳四原料气：齐鲁石化 | 4150 | 0.00% | 2.47% | -11.70% | -12.63% | -19.42% |
| 苯乙烯（华东地区） | 8535 | 3.64% | 9.28% | -13.13% | -27.45% | -20.79% |
| 丙烷：CFR 华东 | 476 | 1.71% | 6.73% | -17.30% | -21.53% | -12.51% |
| 丁烷：CFR 华东 | 506 | 4.77% | 17.42% | -9.73% | -17.94% | -1.37% |
| HDPE（齐鲁石化） | 9750 | 0.00% | -2.50% | -11.36% | -12.56% | -15.22% |
| LDPE（齐鲁石化） | 9100 | 0.00% | -1.62% | -6.67% | -5.21% | -9.90% |
| LLDPE（齐鲁石化） | 9000 | -1.10% | -3.23% | -7.69% | -5.26% | -8.16% |
| PP（齐鲁石化） | 9250 | 0.00% | 2.21% | -12.74% | -1.07% | -2.12% |
| PX（齐鲁石化） | 8800 | 2.56% | 8.64% | -18.14% | 6.02% | 17.33% |
| PTA（华东地区） | 6550 | 1.31% | 9.17% | -8.33% | -0.91% | 15.83% |
| 涤纶POY | 8550 | 0.00% | 4.27% | -13.20% | -15.97% | -2.01% |
| 乙二醇 | 5110 | 1.39% | -1.35% | -25.46% | -33.72% | -35.48% |
| 丁苯橡胶（华东地区） | 11783 | -2.76% | 0.17% | -4.65% | -7.43% | -11.85% |
| MTBE（华东） | 5780 | 0.00% | 10.45% | -15.50% | -0.34% | -5.09% |
| TDI（华东） | 13950 | 0.72% | -14.15% | -24.59% | -53.34% | -65.56% |
| PO（华东） | 10730 | 0.00% | -3.19% | -14.71% | -9.98% | -12.69% |

资料来源：wind，财富证券

4 行业核心观点

1 月份，国际原油价格触底反弹，拉动下游石化品价格回升，但石化品的价差情况改善不明显，反映出终端需求偏弱，2019 年石化行业的利润将受到考验。化纤行业库存创历史新高，反映出市场对春节后的需求并不乐观；目前聚酯和 PTA 环节的价差仍维持较好水平，体现出该环节的议价能力在上升。PVC 处于累库阶段，绝对库存水平仍然低于同期水平，累库的速度与去年同期持平，价格中枢将取决于下游复工后的情况。我们维持年度策略的观点，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。

短期内，节前的低库存可能包含有产业对春节后需求的低预期，需求的验证将在 3 月份才显现。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