

石油化工 (072201)

重点看好聚酯产业链, 关注竣工回暖带来的机会

评级: 增持 (维持)

分析师: 商艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

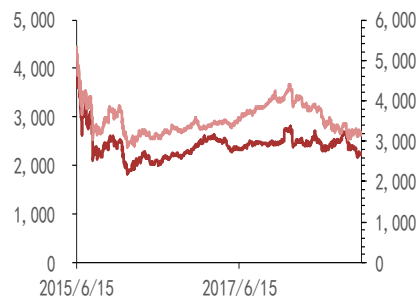
重点公司基本状况

简称	股价	EPS				PE				18P EG	评级
		2017	2018	2019	2020	201	2018	2019	2020		
中国石油	7.88	0.12	0.31	0.33	0.36	66	25	24	22	0.16	买入
中国石化	6.08	0.42	0.62	0.66	0.73	14	10	9	8	0.21	买入
中油工程	4.32	0.12	0.26	0.37	0.49	36	17	12	9	0.14	增持
新奥股份	11.3	0.64	1.17	1.42	1.60	18	10	8	7	0.12	买入
广汇能源	4.30	0.13	0.26	0.38	0.48	33	17	11	9	0.17	买入
桐昆股份	12.8	1.35	1.32	1.64	2.25	10	10	8	6	-4.3	买入
恒力股份	14.9	0.34	0.71	1.2	1.6	44	21	12	9	0.19	买入

备注: 中油工程和新奥股份 EPS 来自 wind 一致预期

基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	3027317
行业流通市值(百万元)	2563317

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

■ **PTA 和聚酯或在下半年迎来最美时间。**我们看好 2019 年三季度 PTA 和聚酯价格和盈利向上。我们认为 PTA 行业在 19 年 Q3 或有需求向上、成本向下和短周期供给紧俏的共振, 盈利或将大幅向上。从需求端来看: 我们认为聚酯需求或自 Q3 开始回暖, 在需求向上的推动下, PTA 和聚酯盈利或较二季度大幅向上。我们从三个角度来分析需求周期: 纺织服装周期与地产周期的关系、库存周期的角度、和微观直接下游聚酯需求角度。(1) 纺服周期滞后地产周期约 1 年时间。从服装类零售额累积同比增速和当月同比增速来看, 均自 2018 年 3 月开始下滑, 正好滞后于地产周期 12 个月。而和纺服周期相关性更强的房价指标已于 18 年 6 月开始回升, 按照 1 年左右的周期判断, 我们预计 19 年 6 月需求或边际向上。(2) 纺服库存周期: 从库存周期的角度来看, 地产财富效应的影响程度已经弱于挤出效应, 导致居民消费能力趋弱, 服装类零售额增速走低。需求的走弱导致行业总体处于被动累库存周期, 库存的累积也恰好印证行业处于下行周期。根据历史趋势, 一轮纺服周期大概在 6 年左右时间, 库存周期在 3-4 年时间, 本轮库存周期开始于 16 年 10 月, 按照周期长度大概 3 年的经验规律, 或于 19 年 Q3 开始新一轮库存周期。(3) 直接下游聚酯需求角度: 聚酯受益成本下行, 盈利能力向上或促使开工率高位。受益于 19Q2PX 和 PTA 价格或下行, 终端需求向上叠加成本下行, 将促使聚酯盈利能力提升。我们认为, 聚酯开工率或于 19 年 2 季度末开始上行, 带动 PTA 需求向好。从供给端来看: 2019 年 Q3 之前新增产能有限, 供给增量取决于开工率水平, 由于 19Q2 盈利或偏弱, 开工率或下降, 需求向上叠加供给低位的错配, 或将导致行业被动去库, 价格和盈利将进一步向上。从成本端来看: 由于当前 PX 的价差持续位居高位(价差水平为 500-600 美元/吨), 随着二季度恒力股份 PX 产能和福海创产能投产, 以及 2 季度国内外检修产能的复工, PX 三季度供给或大幅增加, PTA 和聚酯成本有望下行, 行业盈利或往 PTA 和聚酯倾斜。

■ **化工品库存和开工情况如何? (1) 开工率情况: 行业分化比较明显, 核心由盈利能力决定。**目前来看, 当前化工行业开工率存在分化, 有的开工较高(如聚酯和 PTA), 有的在降负荷(乙二醇、甲醇等); 从不同的化工子行业来看, 首先看能化品, 当前甲醇和乙二醇盈利较差, 库存较高, 开工率在下行; 聚酯和 PTA 盈利还可以, 开工不错, 都在 80% 以上, 聚酯下游织机开工率已经提到 75%, 和去年同期基本一致, 但是时间上滞后于钢铁等复工, 主要的原因是织造厂商工人到岗时间差不多为 3 月初, 目前已陆续到岗, 需求有回升。沥青和燃油盈利不错, 沥青当前开工率不算高, 后续会提升。地产后周期子行业: 有机硅开工偏低; 纯碱由于浮法玻璃在产产能下滑, 需求下滑, 盈利下降, 开工一般; PVC 库存高, 价格趋向于稳定, 但后续基建起来和竣工向上, 需求向上, 价格预期可以上行, 开工会上行; MDI 开工率处于相对比较高的位置。(2) **库存的情况: 能化品偏高, 部分地产后周期子行业偏低。**目前库存的情况如果说库存回到正常或者是低位时, 对于价格端, 价格可能上涨。当前化工子行业库存开始分化, 也从能化品和房地产后周期子行业两个方向进行分析。能化品: 当前多数能化品库存位居高位, 比如乙二醇、甲醇、PTA、聚酯等, 甲醇、乙二醇和 PTA 库存高于 2018 年同期, 聚酯库存和 2018 年同期接近, 其实从终端需求来看, 多数能化品的需求是趋于走弱的, 而当前的价格仍呈现出上涨或者震荡的情况, 主要是上游端原油价格比较强势, 而原油价格强势的原因核心在于原油供给端在收缩。房地产后周期品种主要讲 MDI 和有机硅, 都是受益于补库存需求和竣工回暖带来的需求向上。当前有机硅经历了 2018 年 4 季度的主动去库, 目前库存已大幅下降, 且随着竣工面积的持续回暖,

需求上行，我们认为有机硅的价格上涨仍然具备持续性。至于价格可以上涨到何种程度，需要看竣工面积的回升速度，我们认为有机硅价格上涨可能上涨至2019年3季度，价格高度可能到2万5。MDI目前万华已大幅提价，我们认为在需求向上的条件下，价格上涨具备持续性。

- **油价短期震荡。**3月1日Brent原油期货价格为64.17美元/桶，较之前一周下跌2.9美元/桶；3月1日WTI原油期货价格为55.48美元/桶，较之前一周下跌1.48美元/桶。本周价格录得近几周以来的首次下跌，主要原因是特朗普在推特上批评OPEC操控油价、美国可能通过NONPEC法案和美国ISM数据低于预期等的影响，然而油价仍然具备OPEC大幅减产下带来的供给收缩的支撑，我们预计在OPEC可能超预期减产和可能延长减产时间的情况下，油价不具备大跌基础，或仍维持震荡走势。对于19Q1原油供需格局，我们仍维持此前判断：我们认为，从当前供需格局来看，如果不发生极端地缘政治事件，即使考虑OPEC+减产，原油市场在19年1季度仍处于供给过剩状态，但过剩状态将大幅减轻。供给过剩转变为供不应求希望于供给端的超预期下行。根据最新沙特国家表态，沙特等可能超预期减产，供需基本面或持续边际好转，油价或于19Q1持续震荡反弹。
- **美国产量达到历史新高，商业原油库存超预期下滑。**3月1日美国采油钻机数为843台，较之前一周的数量减少10台，较去年同比增加43台。3月1日美国天然气钻机数为195台，较之前一周的数量增加1台，较去年同比增加14台。2月22日美国原油产量为1210万桶/天，较之前一周增加10万桶/天。此外，根据EIA数据，2月22日美国商业原油库存为44586.5万桶，较之前一周减少864.7万桶；美国库欣地区原油库存为4665万桶，较之前一周增加162.8万桶。
- 上周中泰化工持续跟踪的121个化工产品中，本周产品价格上涨有33品种，下跌的有37个品种。价格涨幅前五：氨纶（华海40D干纺），上涨6.3%；现货价：天然气：亨利中心交割，上涨5.6%；NYMEX天然气（期货连续收盘价），上涨5.4%；环己酮（华东），上涨4.1%；己内酰胺（华东液体），上涨4.1%。价格跌幅前五：丙烯（CFR中国），下跌2.6%；无烟煤（Q：5500，晋城；9#末煤；A：<20；V：6-9；S：1-2），下跌2.9%；Brent原油（期货），下跌3.4%；重质纯碱（华东），下跌3.7%；Brent原油（现货），下跌4.6%；丁二烯（江苏市场），下跌7.0%。上周石化产品价差涨幅前五：天胶-顺丁橡胶，上涨33.3%；氨纶40D-0.8*PTMEG-0.2*MDI，上涨13.3%；顺丁橡胶-丁二烯，上涨8.3%；LLDPE-乙烯，上涨8.3%；PTA-0.66*PX（国内），上涨6.9%。价格跌幅前五：DTY-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌2.8%；涤纶短纤-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌3.9%；POY-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌4.8%；PX-石脑油（国内），下跌9.9%；聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌11.4%。
- **投资建议：建议布局高分红中国石化、低估值民营大炼化公司和农化板块。**
- **1、建议重点关注民营大炼化：桐昆股份，恒力股份，荣盛石化等。**
- **2、建议布局农化优质龙头：新洋丰、扬农化工、利尔化学等。**当前农产品价格弱复苏，且预期将持续趋于复苏态势，农产品价格的复苏有望推动磷肥、尿素、钾肥、复合肥、农药等产品需求稳健。此外，供给端的收缩助力行业复苏。以我国磷肥行业为例，由于我国磷肥行业长期产能过剩，受益供给侧改革，行业不但没有新增产能，反而正处于去产能周期。2015年至2017年，磷酸一铵产能增速分别为8.1%、18.4%、-8.4%，2017年产能增速录得首次下降，产能正处于去化过程中。由于供需两端持续向好，磷肥、尿素、钾肥等价格持续上涨，行业已经逐步走出底部。当前尿素、磷肥等价格持续上涨，有望推动相关公司业绩向上。建议重点关注：华鲁恒升、新洋丰、金正大、诺普信、藏格控股、扬农化工、利尔化学等。风险提示事件：下游需求萎靡的风险；产品价格下行的风险。

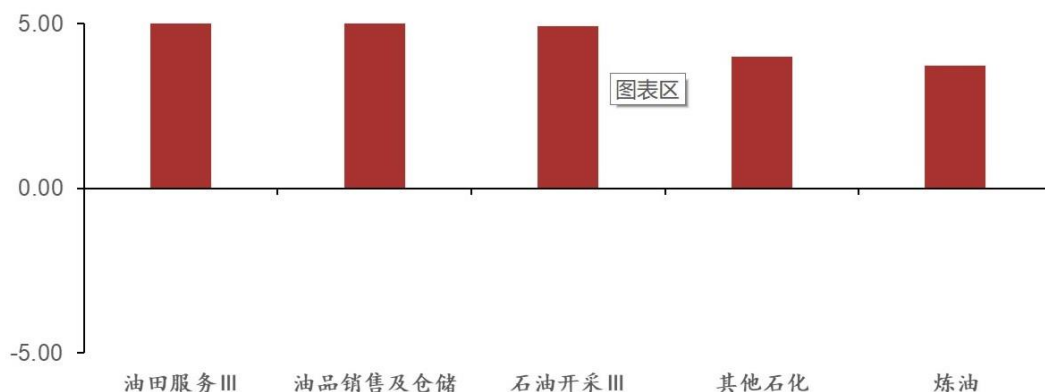
内容目录

石油石化行业市场复盘.....	- 4 -
上周石油石化行业数据回顾	- 4 -
原油期货价格.....	- 4 -
钻机数变化情况	- 5 -
原油期货价格美国原油库存及产量	- 7 -
原油期货持仓情况	- 9 -
石化产品价格与价差	- 10 -
石化产品价格	- 10 -
石化产品价差	- 12 -
投资建议.....	- 14 -
重点关注天然气产业链投资机会（广汇能源、中油工程、新奥股份）	- 14 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）	- 15 -
持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）	- 15 -
风险提示.....	- 16 -

石油石化行业市场复盘

- 上周（2019.2.25-2019.3.2）石油石化指数（中信）上涨 4.44%，沪深 300 指数上涨 6.52%，石油化工板弱于大盘。上周石油化工子行业中，油田服务Ⅲ（6.9%）、油品销售及仓储（6.28%）、石油开采Ⅲ（4.92%）、其他石化（3.99%）、炼油（3.71%）。

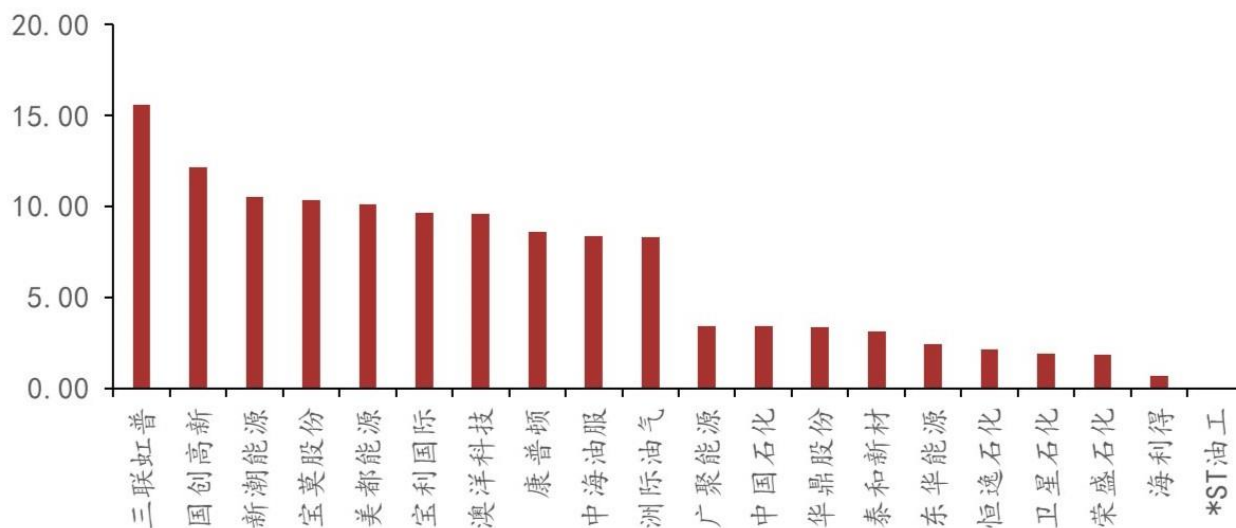
图表 1：本周石油化工表现



来源：Wind、中泰证券研究所

- 石油石化：上周石油化工板块领涨个股为三联虹普(15.6%)、国创高新(12.13%)、新潮能源(10.53%)、宝莫股份(10.35%)、美都能源(10.13%)。

图表 2：本周石油化工股票表现



来源：Wind、中泰证券研究所

上周石油石化行业数据回顾

原油期货价格

- 期货价格：3月1日 BRENT 原油期货价格为 64.17 美元/桶，较之前一周下跌 2.9 美元/桶；3月1日 WTI 原油期货价格为 55.48 美元/桶，较之前一周下跌 1.48 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: BRENT 原油期货价格

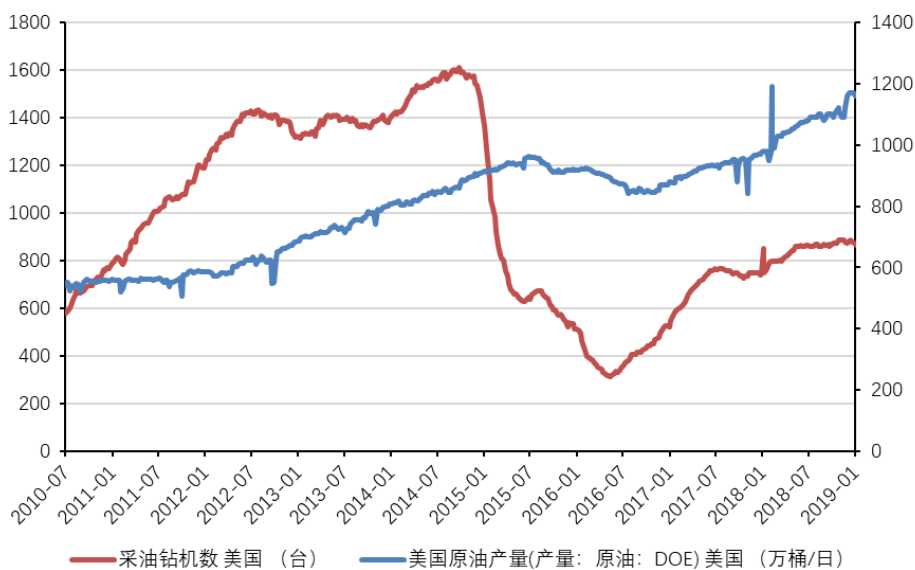


来源: Wind、中泰证券研究所

钻机数变化情况

- 采油钻机数: 3月1日美国采油钻机数为843台, 较之前一周的数量减少10台, 较去年同比增加43台。3月1日美国天然气钻机数为195台, 较之前一周的数量增加1台, 较去年同比增加14台。

图表 5: 美国采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数: 本周北美钻机数为1249台, 较与上周减少10台。

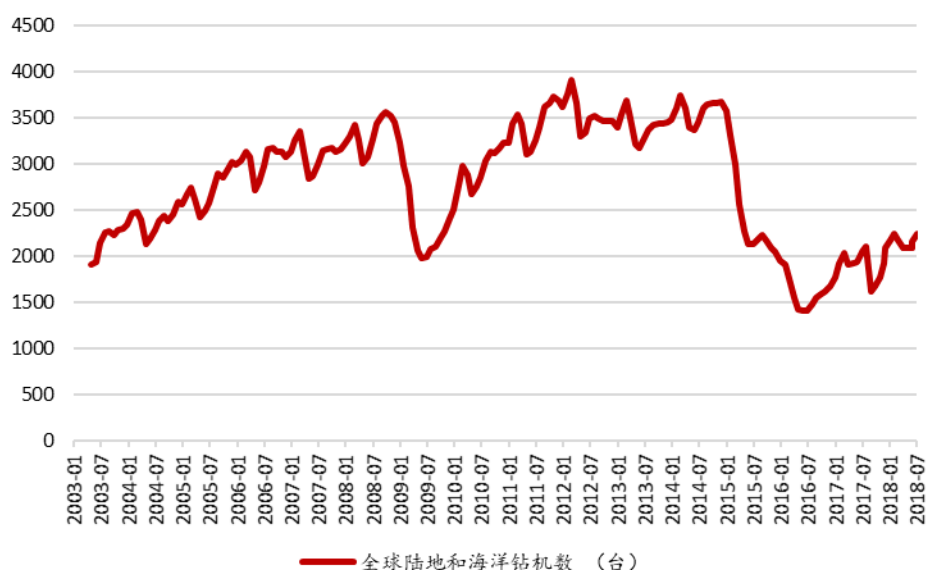
图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	1015	-9	57
加拿大	211	-1	-91
北美	1249	-10	-34
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	843	-10	43
天然气钻机	195	1	14
其他钻机	0	0	0
定向钻机	67	-1	-8
水平钻机	911	-5	64
垂直钻机	60	-3	1
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	5	0	4
Arkoma Woodford	5	0	-2
Barnett	2	1	0
Cana Woodford	56	0	-12
DJ-Niobrara	31	-1	6
Eagle Ford	82	0	12
Granite Wash	5	0	-7
Haynesville	58	1	7
Marcellus	62	0	6
Mississippian	9	-1	5
Permian	466	-7	32
Utica	19	0	-4
Williston	56	-1	8

来源: Wind、中泰证券研究所

■ 全球钻机数: 12月全球采油钻机数为2270台,与11月持平。

图表 7: 全球采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货价格美国原油库存及产量

- 美国原油产量：2月22日美国原油产量为1210万桶/天，较之前一周增加10万桶/天。

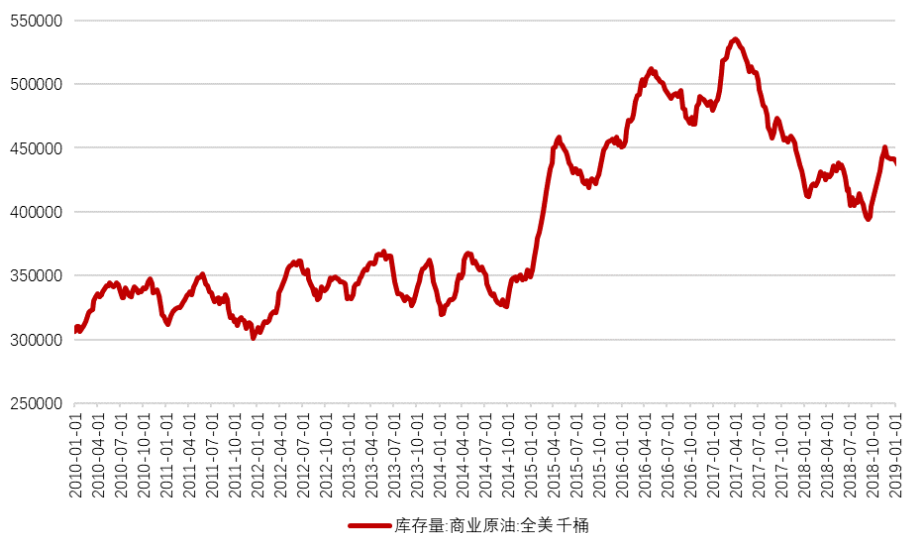
图表 8: 美国原油产量



来源：Wind、中泰证券研究所

- 美国商业原油库存：2月22日美国商业原油库存为44586.5万桶，较之前一周减少864.7万桶。

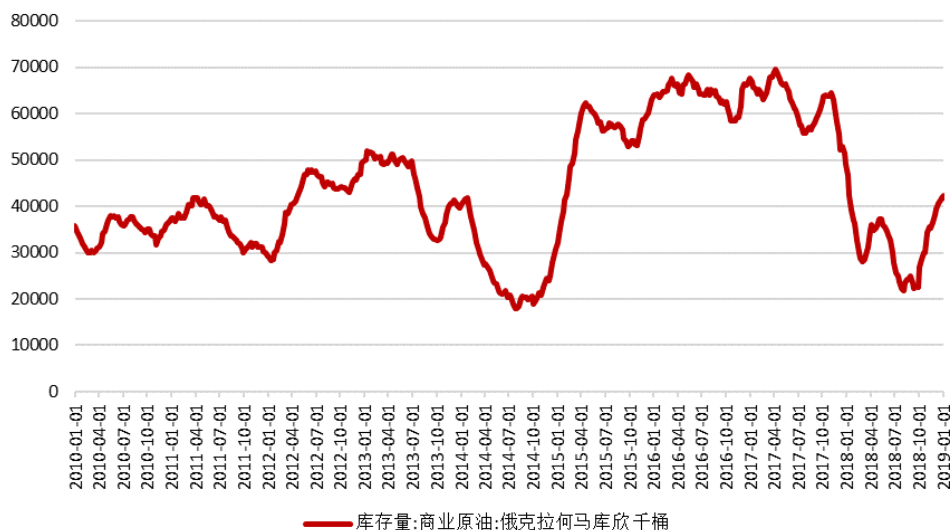
图表 9: 美国商业原油库存



来源：Wind、中泰证券研究所

- 美国库欣地区原油库存：美国库欣地区原油库存为4665万桶，较之前一周增加162.8万桶。

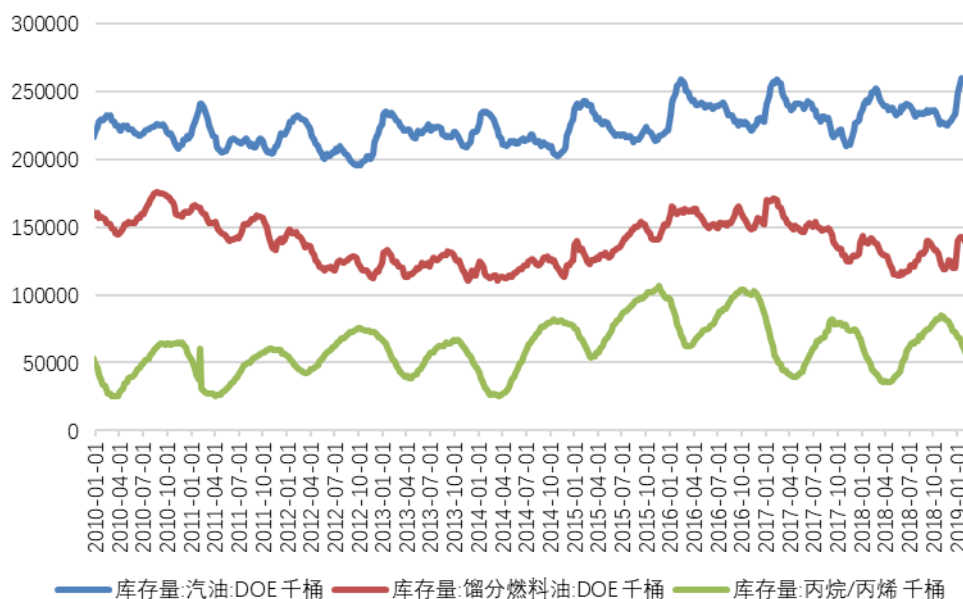
图表 10: 美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存: 2月22日美国汽油库存为 25494.1 万桶,较之前一周增加 809.4 万桶;2月22日美国馏分油库存为 13837.9 万桶,较之前一周减少 30.4 万桶;2月22日美国丙烷/丙烯库存为 5341 万桶,较之前一周减少 118.9 万桶。

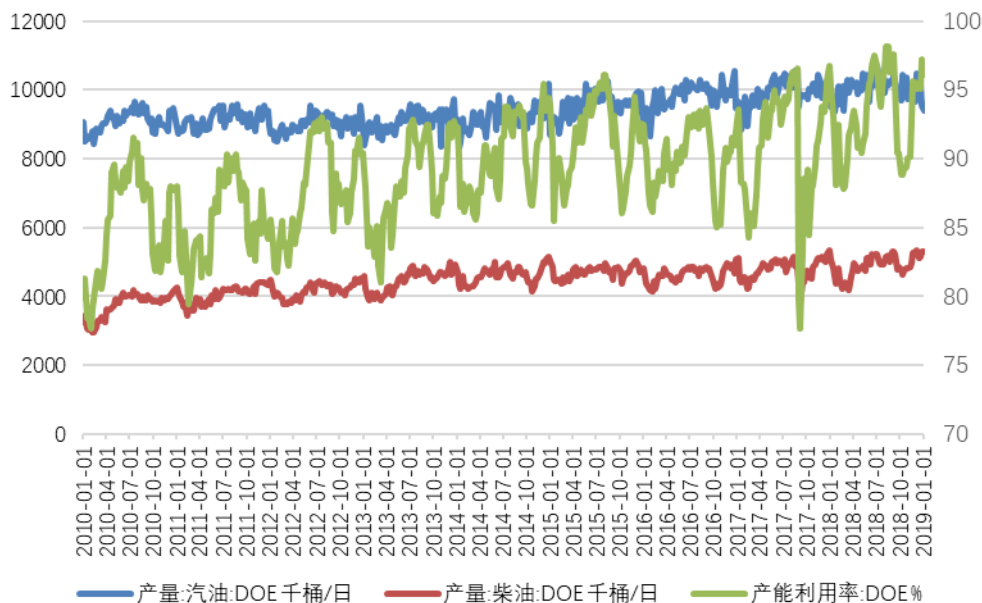
图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率: 2月22日美国汽油产量 955.3 万桶/天,较上周增加了 6.4 万桶/天;2月22日美国柴油产量为 462.3 万桶/天,较上周增加了 5.7 万桶/天;2月22日美国产能利用率为 87%,较上周增加了 1%。

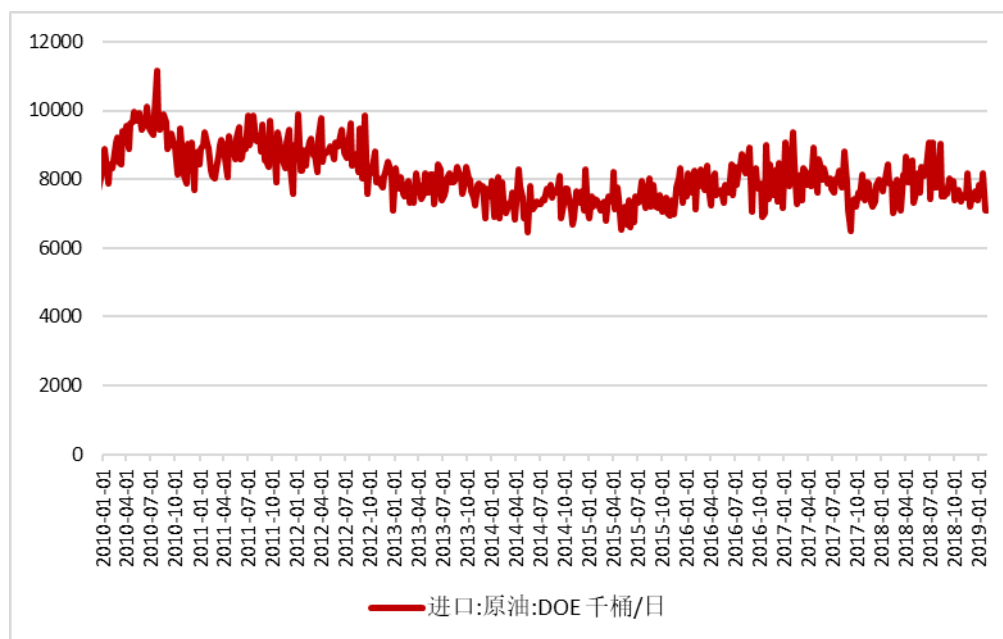
图表 12: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国原油进口量: 2月22日美国原油进口量为591.7万桶/天, 较上周减少160.5万桶/天。

图表 13: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

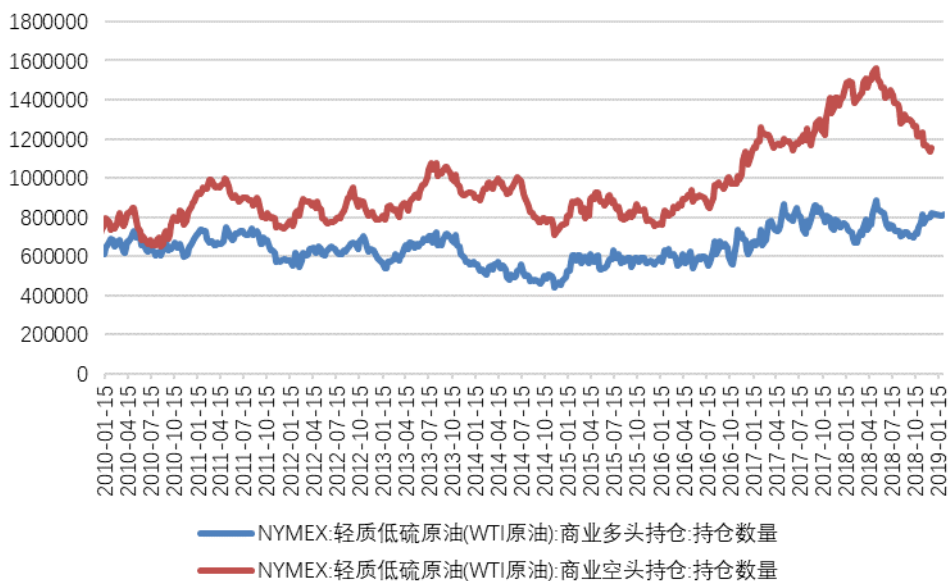


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货持仓情况

- 2月5日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的商业多头持仓数量为816098份, 较之前一周增加1.39%; 2月5日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的非商业多头持仓数量为491870份, 较之前一周减少1.49%。

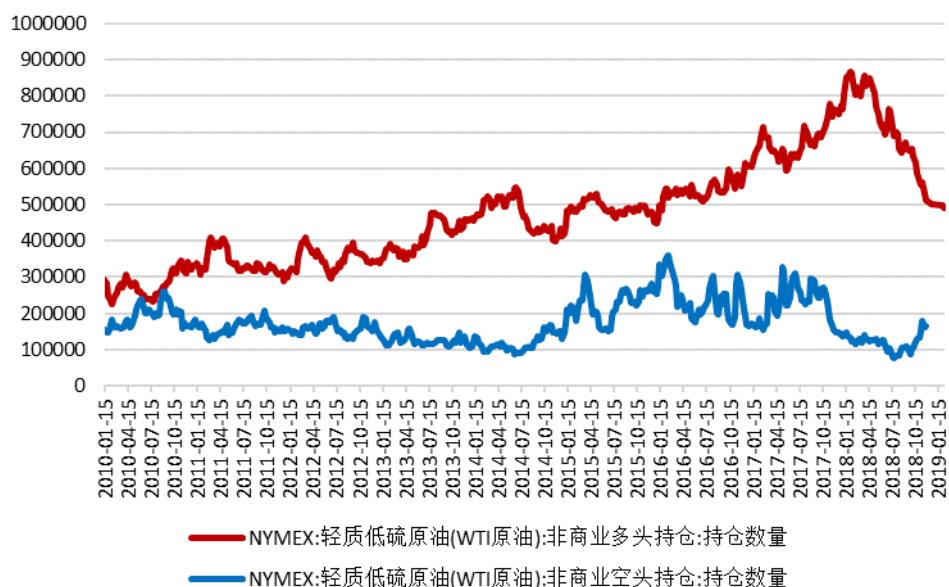
图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

- 2月5日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的商业空头持仓数量为 1148220 份,较之前一周增加 0.04%; 2月5日 NYMEX 轻质低硫原油(WTI 原油)的非商业空头持仓数量为 170261 份,较之前一周增加 7.50%。

图表 15: 非商业多空头持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价格与价差

石化产品价格

- 上周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中,本周产品价格上涨有 33 品种,下跌的有 37 个品种。价格涨幅前五: 氨纶(华海 40D 干纺), 上涨 6.3%; 现货价:天然气:亨利中心交割, 上涨 5.6%; NYMEX 天然气(期货连续收盘价), 上涨 5.4%; 环己酮(华东), 上涨 4.1%; 己内酰胺(华东液体), 上涨 4.1%。价格跌幅前五: 丙烯(CFR 中国), 下跌 2.6%; 无烟煤(Q: 5500, 晋城; 9#

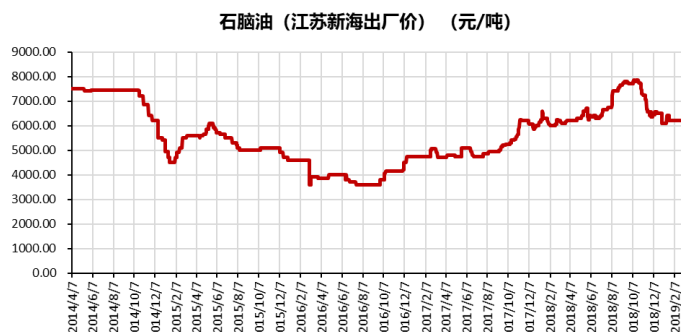
末煤;A:<20;V:6-9;S:1-2), 下跌 2.9%; BRENT 原油 (期货), 下跌 3.4%; 重质纯碱 (华东), 下跌 3.7%; BRENT 原油 (现货), 下跌 4.6%; 丁二烯 (江苏市场), 下跌 7.0%。

图表 16: NYMEX 天然气价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 石脑油价格



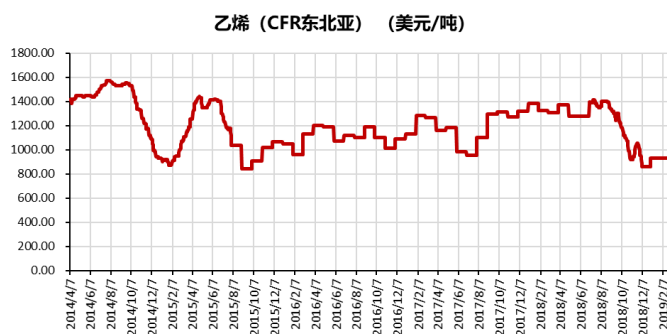
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 丙烯价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 乙烯价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: PX 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: PTA 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 22: 涤纶 POY 价格

图表 23: 聚酯切片价格

涤纶POY (CCFEI) (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

聚酯切片 (CCFEI) (元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价差

上周石化产品价差涨幅前五: 天胶-顺丁橡胶, 上涨 33.3%; 氨纶 40D-0.8*PTMEG-0.2*MDI, 上涨 13.3%; 顺丁橡胶-丁二烯, 上涨 8.3%; LLDPE-乙烯, 上涨 8.3%; PTA-0.66*PX (国内), 上涨 6.9%。价格跌幅前五: DTY-0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌 2.8%; 涤纶短纤-0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌 3.9%; POY-0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌 4.8%; PX-石脑油 (国内), 下跌 9.9%; 聚酯切片 -0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌 11.4%。

图表 24: 乙烯价差
乙烯-石脑油 (美元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: 丙烯价差

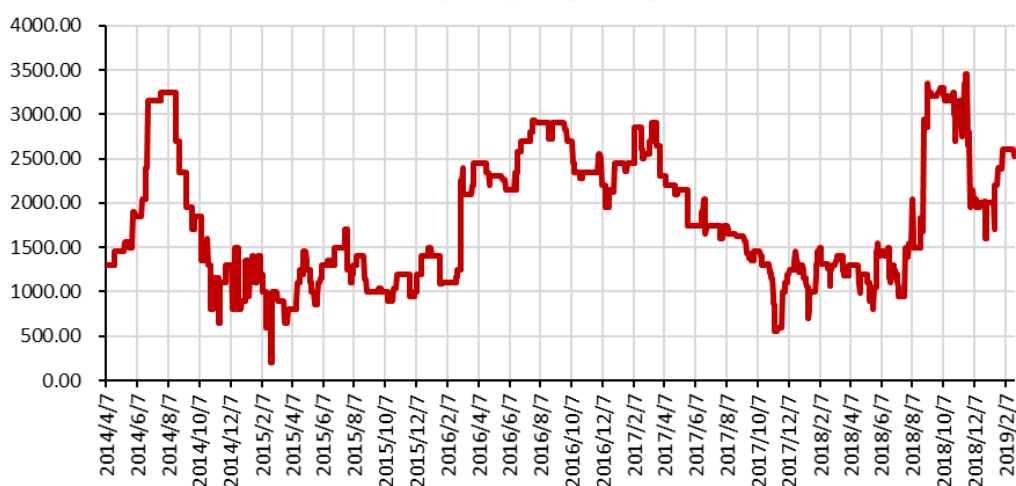
丙烯-石脑油 (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: PX-石脑油价差

PX-石脑油 (国内) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: PTA 价差

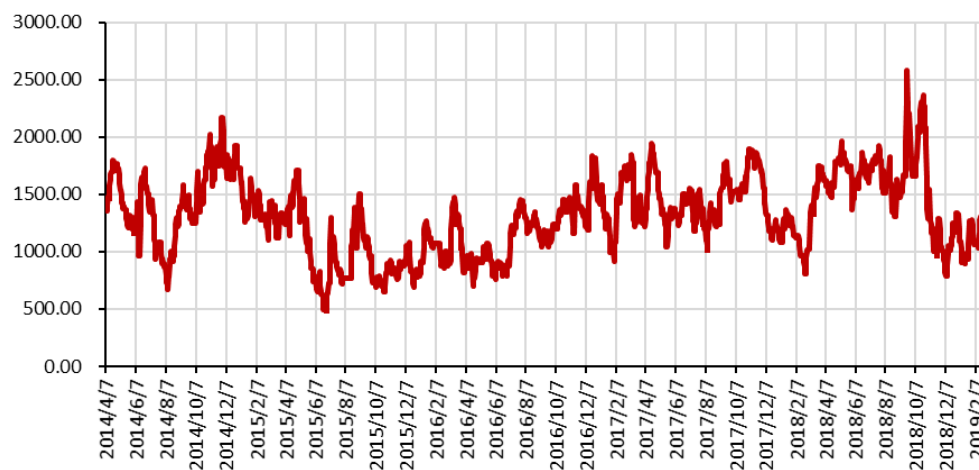
PTA-0.66*PX (国外) (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价差

POY-0.86*PTA-0.34*MEG (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

投资建议

重点关注天然气产业链投资机会（广汇能源、中油工程、新奥股份）

- 国家能源安全，政策要求三桶油扩大资本开支，重点关注油气产业链投资机会。9月5日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，旨在加快天然气产供储销体系建设。为应对天然气的需求高增，我们预计相应的天然气“保供”政策后续仍会出台。主要解读如下：
- （1）加大国内勘探开发力度。根据意见第三条，力争到2020年，国内产量达2000亿立方米，17-20复合增速高达11%，而当前我国产量增速仅为5.5%，增速远低于规划产量增速。我们预计国内将加大勘探开发力度，加大企业资本开支，利好上游和设备公司。
- （2）“保供”政策出台印证供需缺口仍存。根据我们测算，18-19年采暖季供需缺口达95亿立方米，缺口最大是12月份。当前产量增速远低于

于规划产量增速，加大国内天然气产量侧面印证天然气供给不足，我们预计今年采暖季仍可能出现“气荒”。

- (3) 多元化保供将带动基础设施建设加速。主要分为健全海外供应体系和构建多层次储备体系。其中要求供气企业到 2020 年形成不低于其年合同销售量 10% 的储气能力和城镇燃气企业到 2020 年形成不低于其年用气量 5% 的储气能力。我们预计政策指引下，LNG 的进口量将进一步增加，同时储气库、管道运输等基础设施建设有望加速。
- **油气板块投资建议：我们建议关注广汇能源、中油工程、新奥股份。**

持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）

- 当前油价水平下，炼化景气度高企。自 2014 年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标。油价在 80 美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- 民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。据我们预计，2018 年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，此轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
 - 1) 技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为 2000 万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是 2000 万吨规模，恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。
 - 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯（PX），目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人（韩国、日本、新加坡等），产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
 - 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）

- 当前油价处于中油价时代。在中油价时代下，煤化工竞争优势仍比较明显。我们建议持续关注优质煤化工龙头，推荐华鲁恒升、华谊集团等。

- **华鲁恒升 (600426): 抓住煤化工黄金时期下的龙头溢价。**
- **煤化工黄金时期已至, 龙头有望充分受益。**公司作为煤化工一体化平台, 是我国优质煤化工龙头企业, 拥有 250 万吨尿素(100 万吨二季度投产)、16 万吨己二酸、50 万吨醋酸、5 万吨乙二醇、25 万吨 DMF 和 170 万吨甲醇等产能。以乙二醇为例, 在原油价格 50~60 美元/桶区间, 我国煤制乙二醇与石脑油路线相比已经具备竞争力。
- **醋酸高盈利时期, 持续看好三年长牛周期。**(1) 供给端几乎无弹性: 行业新增产能有限, 装置检修常态化。2018 年全球新增产能仅有 10 万吨, 我国产能增速仅 1.2%, 且大规模规划产能投放多在 2020 年左右; 此外, 行业装置停车较为普遍, 行业装置停车检修常态化造成行业开工率向上弹性有限。(2) 需求端景气度向上: 内需向好, 出口高增。内需持续向好, 预计醋酸行业 2018 年需求整体增速达 5.1%, 其中预计 PTA 将贡献醋酸的主要需求增量。出口有望超预期, 2018 年 1 季度我国醋酸出口量达 12.7 万吨, 同比增长 157.8%, 在海外装置检修常态化之下, 预计今年出口有望持续增长。(3) 库存端历史低位: 当前库存处于历史低位。由于醋酸行业供需格局优异, 我们判断醋酸景气周期有望维持至 2020 年。
- **乙二醇投产将带来巨大业绩增量。**我国乙二醇需求严重依赖进口, 随着人民币贬值导致进口价格上涨, 且聚酯产业链高景气带动乙二醇需求高增, 乙二醇价格中枢持续上移。公司现有乙二醇产能 5 万吨, 依托多年在乙二醇生产积累经验, 预计于 2018 年三季度新增 50 万吨乙二醇产能。公司依托现有煤化工平台, 成本优势明显, 完全投产后吨成本有望低至 3500 元/吨。根据卓创资讯, 2017H1、2017H2 和 2018H1 乙二醇均价(华东宁波, 含税价)分别为 6866 元/吨、7414 元/吨和 7607 元/吨, 价格处于上行趋势。我们预计未来油价将趋于震荡上行, 考虑油价上行带来煤制乙二醇经济性提升和助推乙二醇价格上涨, 公司业绩弹性巨大。
- **风险提示事件:** 产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

风险提示

- 下游需求萎靡的风险;
- 地缘政治冲突的风险;
- 商品价格下行的风险;
- 项目建设不达预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。