

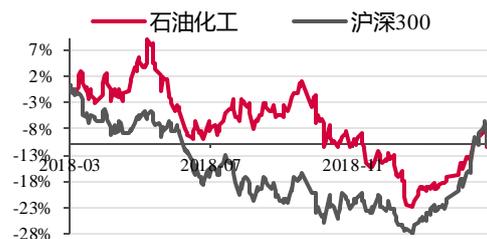
石化品绝对库存低，塑料、化纤价格有望上涨

2019年03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	6.95	2.74	-10.49
沪深300	12.63	16.31	-10.98

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

相关报告

- 《石油化工: 石化行业 2019 年 1 月月报: 原油价格窄幅波动, 下游需求有待节后验证》  
2019-02-14
- 《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
- 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
桐昆股份	0.97	13.07	1.82	6.97	2.04	6.22	推荐
恒逸石化	0.70	18.77	1.35	9.73	1.92	6.84	谨慎推荐
荣盛石化	0.32	33.44	0.52	20.58	1.04	10.29	谨慎推荐
中泰化学	1.12	8.28	1.24	7.48	1.31	7.08	推荐
新疆天业	0.55	9.85	0.48	11.29	0.52	10.42	谨慎推荐
巨化股份	0.44	17.11	0.71	10.60	0.80	9.41	谨慎推荐
海利得	0.26	17.30	0.29	15.51	0.33	13.63	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2 月受传统春节的影响, 经济活动减弱, 制造业处于累库阶段; 春节过后, 中美贸易谈判在多个领域达成共识, 扭转了市场偏悲观的预期; 国内政策层面对企业融资有明显宽松的信号, 政府积极发展微金融解决中小企业的融资困难。在此背景下, A 股触底回升, 上证指数上涨 13.79%, 深成指数上涨 20.76%, 创业板上涨 25.06%。行业方面, 受益于科创板影响, 智能制造相关产业涨幅居前。
- 2 月国际油价继续上升, 布伦特原油期货价格上涨至 66.28 美元/桶, 涨幅达到 8.94%; WTI 期货价格收报 57.25 美元/桶, 涨幅达到 6.43%。2 月份, 石化品价格持续上涨, 石脑油价格上涨 6.02%、乙烯价格上涨 15.74%、甲苯价格上涨 4.87%、纯苯价格上涨 8.20%。2 月份, 美国原油产量小幅增加 20 万桶/日, 商业库存下降 80 万桶。库存的下降更多的源于美国原油出口增加而进口下降所导致, 整体情况符合此前预期。支持原油价格继续上涨的动力仍然是 OPEC 的持续减产, 截止 2 月底, OPEC 的减产执行率达到了 108%, 较 1 月份提升了 22 个百分点。短期来看 OPEC 与俄罗斯的坚决态度支撑了原油价格在 60-70 美元/桶, 长期原油价格将受美国页岩油增产节奏的影响。
- 2019 年是石化行业备受的开始, 利润空间可能将长期被压制在较低水平。化纤行业的库存快速上升, 已达到较高水平, 下游 PX、PTA 供应充足, 但涤纶产销率尚好, 静待织机厂复工后的去库存情况。PVC 的累库速度有所下降, 绝对库存水平仍然较低。此前行业对后市的需求预期较为悲观, 但随着贸易战问题缓解, 基建和房地产需求略超市场预期, 未来 PVC 的价格将有上涨空间。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。
- 风险提示:** 下游需求明显回落; 产品价格的提高关停产能复产超预期。

## 内容目录

<b>1 2019年2月化工板块行情</b> .....	<b>3</b>
1.1 板块行情回顾.....	3
1.2 市场行情数据.....	4
<b>2 行内重要事件和公告</b> .....	<b>5</b>
<b>3 行业产品价格跟踪</b> .....	<b>6</b>
<b>4 行业核心观点</b> .....	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

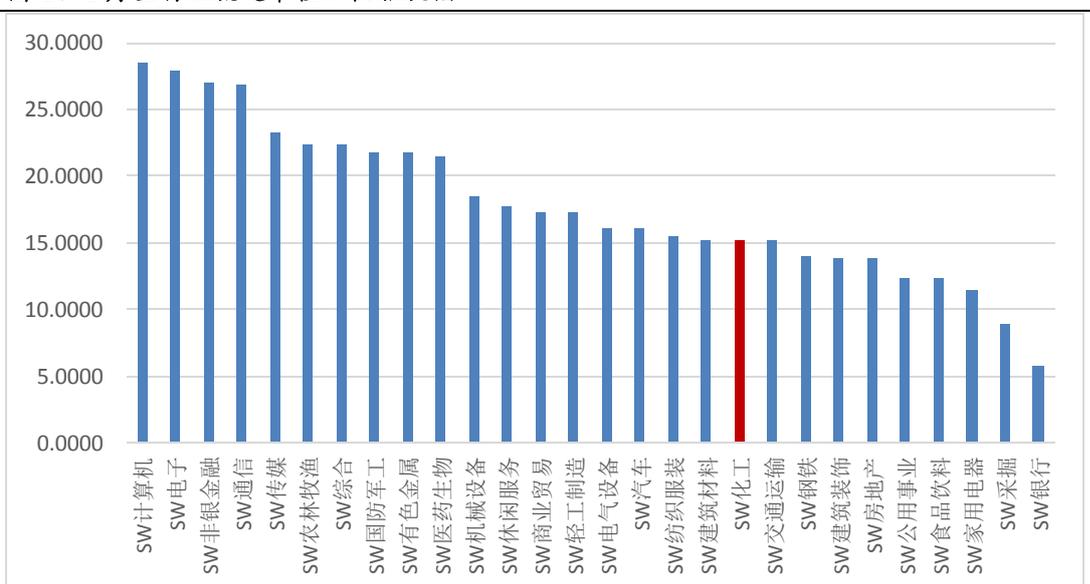
图 1: 2月全行业流通市值加权涨跌幅.....	3
图 2: 2月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 2019年2月中申万化工三级子板块涨跌幅情况.....	4
图 4: 化工板块2010年以来估值情况.....	5
图 5: 2月申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 国际原油期货价格数据.....	7
图 7: 2018年-2019年石化产品价差情况.....	7
图 8: 2015-2019年化纤行业库存情况.....	7
图 9: 2015-2019年聚酯产业链负荷率.....	7
图 10: 2016-2019年PVC社会库存数据.....	8
图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

## 1 2019年2月化工板块行情

### 1.1 板块行情回顾

2月受传统春节的影响，经济活动减弱，制造业处于累库阶段；春节过后，中美贸易谈判在多个领域达成共识，扭转了市场偏悲观的预期；国内政策层面对企业融资有明显宽松的信号，政府积极发展微金融解决中小企业的融资困难。在此背景下，A股触底回升，上证指数上涨13.79%，深成指上涨20.76%，创业板上涨25.06%。行业方面，受益于科创板影响，智能制造相关产业涨幅居前。涨跌幅排名靠前的板块有：计算机（28.51%）、电子（27.97%）、非银金融（26.98%）、通信（26.87%）、传媒（23.21%）。涨跌幅排名靠后的板块有：银行（5.87%）、采掘（8.86%）、家用电器（11.55%）、食品饮料（12.34%）、公用事业（12.43%）。

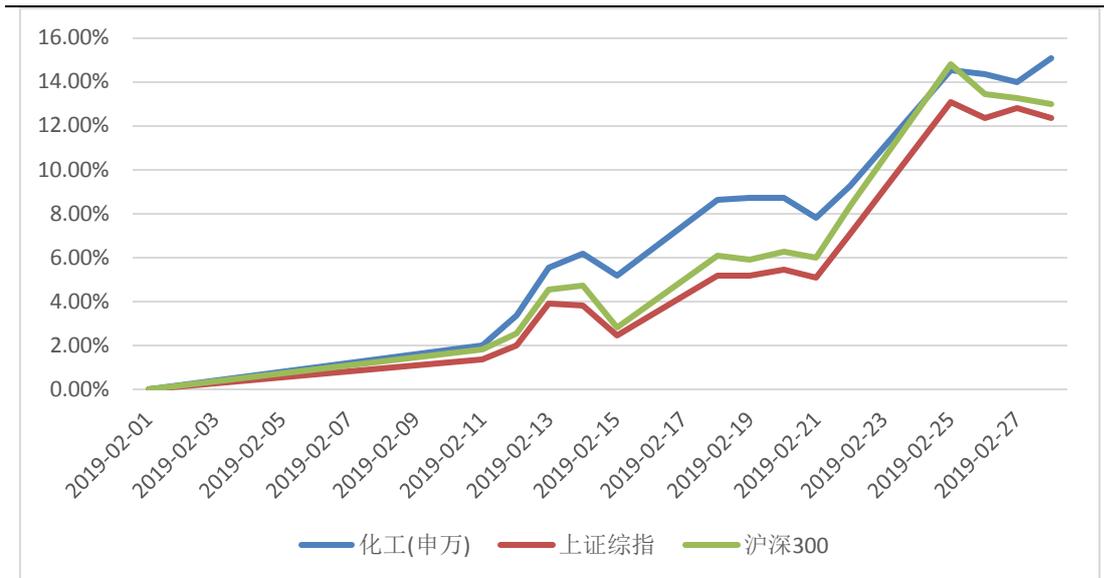
图1：2月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

2月国际油价继续上升，布伦特原油期货价格上涨至66.28美元/桶，涨幅达到8.94%；WTI期货价格收报57.25美元/桶，涨幅达到6.43%。2月份，石化品价格持续上涨，石脑油价格上涨6.02%、乙烯价格上涨15.74%、甲苯价格上涨4.87%、纯苯价格上涨8.20%。受下游需求较弱影响，石化品价格仅跟随原油价格波动。

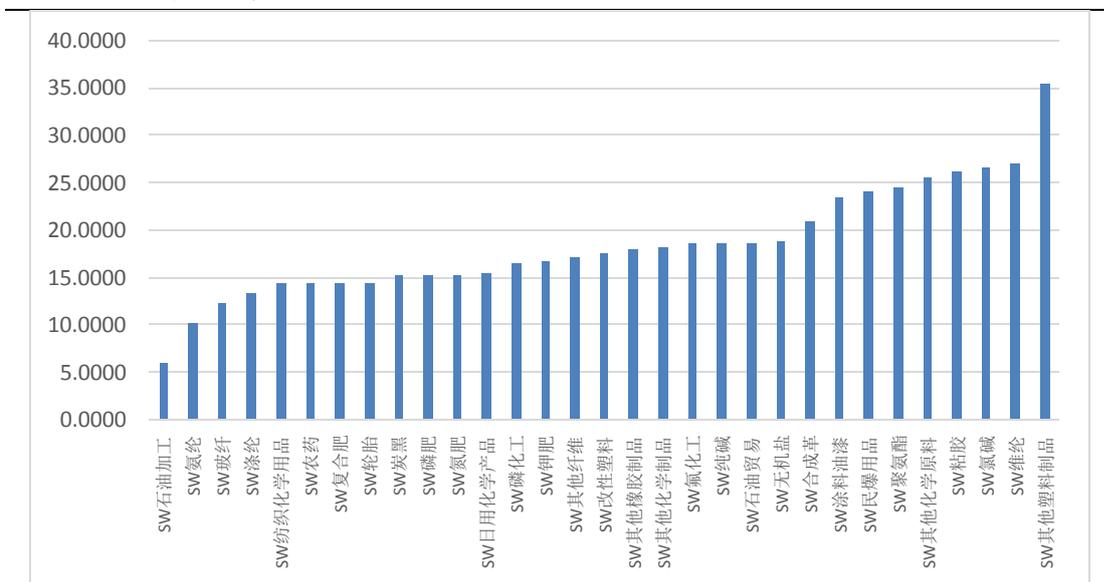
图 2：2 月中万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

2 月份，市场在监管较为宽松的背景下继续回升，化工板块跟随大盘反弹。申万化工指数上涨 15.06%，涨幅基本于市场主要指数持平。在申万化工三级子板块出现普涨行情，涨跌幅排名靠前的细分板块为：其他塑料制品(35.42%)、维纶(27.12%)、氯碱(26.62%)、黏胶(26.19%)、其他化学原料(25.48%)；涨跌幅居后的细分板块为：石油加工(6.02%)、氨纶(10.11%)、玻纤(12.33%)、涤纶(13.35%)、纺织化学品(14.30%)、农药(14.37%)。

图 3：2019 年 2 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况

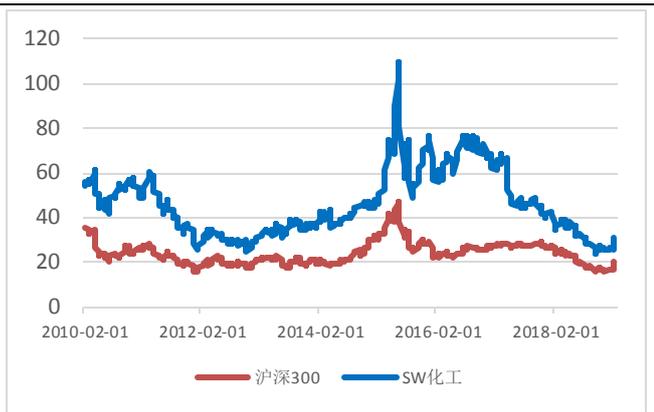


资料来源：wind，财富证券

## 1.2 市场行情数据

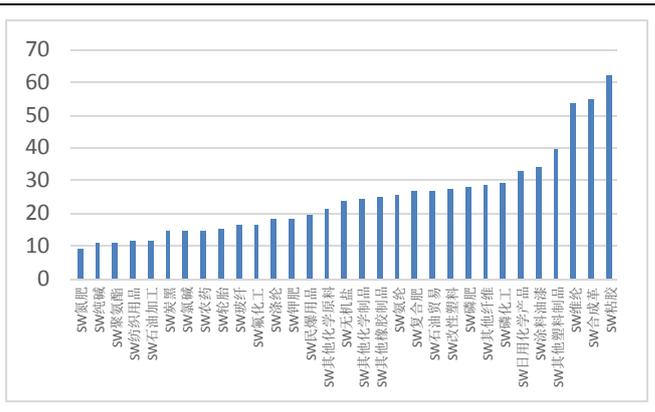
估值方面，截止到 2 月 28 日，全部 A 股的 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 31.8X，申万化工板块 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 31.0X，估值相比 A 股折价 0.8X。各子板块中，估值偏高的包括粘胶、合成革、维纶；估值相对较低的为氮肥、纯碱、聚氨酯。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：2 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、2月14日桐昆股份公告了新建产能的计划，包含30万吨/年绿色纤维以及50万吨/年超仿真纤维产能的建设。预计新增产能在2021年投产；同时，公司计划在江苏东洋口港开发区投资建设石化聚酯一体化项目，投资总额达160亿元，形成年产2\*250万吨PTA、90万吨FDY以及150万吨POY的产能。预计项目一期和二期分别在2022年和2025年投产。

**点评：**公司拥有570万吨涤纶长丝产能，并有90万吨涤纶产能在改造中，预计2019年总产能将达到660万吨，超额实现公司此前的扩产计划。公司近两年依靠着领先的生产技术和规模，加速涤纶长丝产能扩张，产能增长约160万吨；预计到2021年，公司涤纶产能将至少再增长170万吨，产能增幅达到30%，这将有力促进行业格局变化，利好PTA-涤纶环节的议价能力提升。我们认为公司计划建设的项目体现了公司长期的发展战略——在石化一体化的道路上做大做强，利用资本和规模优势加速行业的整合，逐渐掌握产业链的定价能力。

2、海关总署2月14日公布的最新数据显示，2019年1月，中国天然气进口量980.9万吨，创历史新高，同比增长26.8%；累计进口额48.6亿美元，同比增长59.1%。由此可知，2019年1月，天然气进口均价为495.9美元/吨，同比增加103.1美元/吨，增幅26.2%。从数量上看，2019年1月，中国天然气进口量创历史新高。冬季供暖需求下，中国天然气进口量保持高位。而今年1月份，持续低气温的同时，土库曼斯坦康采恩天然气供应出现短期锐减，造成市场短期恐慌。为稳定市场，同时保障2月初春节期间天然气需求，1月份天然气进口量在去年12月923.3万吨的高位上继续增加57.6万吨，增幅为6.2%。从进口单价上看，1月份，天然气进口成本较去年12月500.3美元/吨的历史高位稍有降低，降幅不到1.0%。但与去年同期相比，1月进口单价仍明显增加。业者认为，除了需求推高的因素，全年油价上涨也一定程度影响了天然气进口单价。（化工资讯网）

**点评：**国内低供下，随着天然气进口量的大幅增长，中国天然气对外依存度也大幅上升。“2018年中国天然气进口量预计达1254亿立方米，增量接近300亿立方，对外依

存度为 45.3%，同比增 6.2 个百分点。中石油研究院预计 2019 年国内天然气需求量仍有较快增长，但增速将有所回落，进口量仍将保持较快增速。

3、美国能源信息署(EIA)在月度报告中称，美国 3 月页岩油日产量预计将增加 8.4 万桶至约 839.7 万桶，2 月增加 89000 桶。德克萨斯州及新墨西哥州的二叠纪盆地产量变化预期最大，那里的页岩油产量预期将增加 43000 桶至每日 402.4 万桶纪录高位。巴肯 3 月石油日产量预期将增加 13000 桶至 145.2 万桶，2 月日产量增加 10000 桶。鹰滩 3 月石油日产量预期将增加 8,700 桶至 143.8 万桶，2 月日产量增加 11,000 桶。EIA 预计美国巴肯油区新钻井日产量为 145.8 万桶，2 月为 145.2 万桶；二叠纪新钻井日产量为 603 桶，2 月为 598 桶；鹰滩新钻井日产量为 1337 桶，2 月为 1335 桶。(化工资讯网)

4、三大石油公司纷纷加大国内油气勘探开发工作力度、保障国家能源安全，取得了显著进展。2 月 26 日，中海油宣布在渤海海域发现一个超千亿方的大气田，是该区域有史以来发现的最大气田。同日，中石化宣布旗下顺北油气田创下亚洲陆上钻井的最深纪录，标志着我国已掌握世界先进的超深井钻井技术。这意味着中国油企正在大举提升国内油气开发力度，以应对油价的上涨和未来全球市场的竞争。随着开采技术的进步，国内致密油、致密气、页岩气等非常规油气资源产量会不断提高，上游勘探开发有望掀起一轮热潮。(化工资讯网)

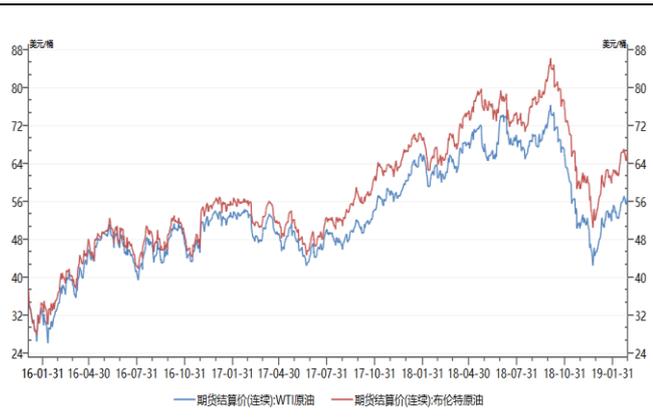
5、辽宁盘锦鑫诚集团与中国兵器集团和沙特阿美集团日前在北京签署合作协议，三方将成立华锦阿美石油化工项目合资公司，建设超千万吨级炼化基地。根据协议，三方在合资公司设立后，将建设华锦阿美石油化工项目，打造集约化、高端化、差异化的世界级石化产业基地。该项目包括 1500 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯、130 万吨/年对二甲苯装置，总投资超过 100 亿美元。(化工资讯网)

### 3 行业产品价格跟踪

**石化板块：**2 月份，美国原油产量小幅增加 20 万桶/日，商业库存下降 80 万桶，库存的下降更多的源于美国原油出口增加而进口下降所导致，整体情况符合此前预期。支持原油价格继续上涨的动力仍然是 OPEC 的持续减产，截止 2 月底，OPEC 的减产执行率达到了 108%，较 1 月份提升了 22% 个百分点。超额的减产仍然来自于沙特、科威特和阿联酋，而在美国制裁压力下伊朗和委内瑞拉的供应仍在减少。俄罗斯方面也在 2 月份表示将支持沙特维持全球原油的供应平衡，短期来看 OPEC 与俄罗斯的坚决态度支撑了原油价格在 60-70 美元/桶，长期原油价格将受美国页岩油增产节奏的影响。

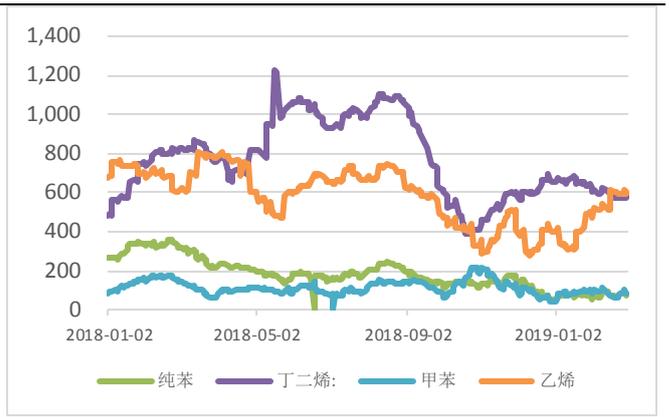
在下游需求减弱的背景下，石化品价差受到原油价格的挤压仍在缓慢收窄。除乙烯的价差逆势扩大以外，其他石化品的价差空间均在下降。乙烯与石脑油的价差扩大 124 美元/吨、甲苯与石脑油价差缩小 7 美元/吨、丁二烯与石脑油价差缩小 25 美元/吨。石化品价差整体已经回到历史中枢水平以下，但受 2019 年新增产能的影响，价差反弹的空间仍然不大。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

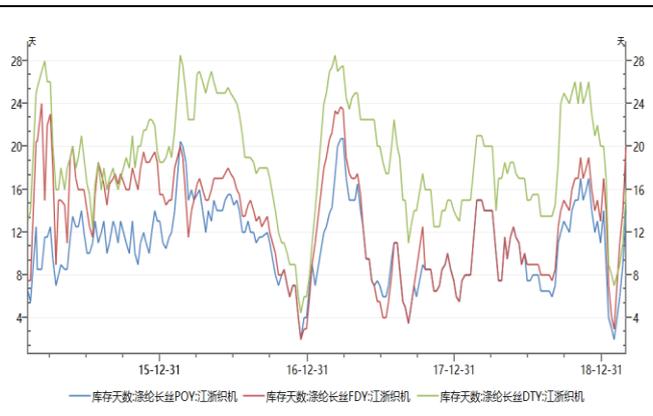
图 7：2018 年-2019 年石化产品价格价差情况



资料来源：wind，财富证券

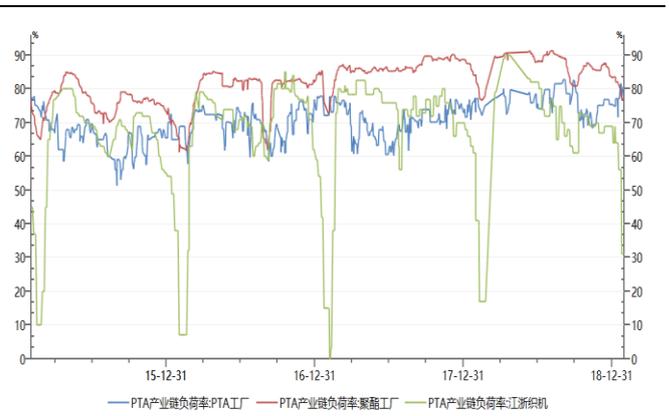
2 月份，涤纶和氨纶价格与上月持平、锦纶价格环比上涨 3.4%。受 2 月春节影响，下游织机厂基本停产，涤纶库存在加速累积。截止 2 月底，涤纶环节库存达到 14 天，低于去年同期水平。从库存上升的速度来看，上游 PTA 和聚酯的供应比较充足，库存累积的速度要快于往年。预计下游复工时间在 3 月初，后期需要跟踪库存去化的情况来判断下游丝、布的需求。长期来看产业链利润将向 PTA 和聚酯环节流动，预计近两年都是 PTA 和聚酯企业的盈利高峰期。

图 8：2015-2019 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

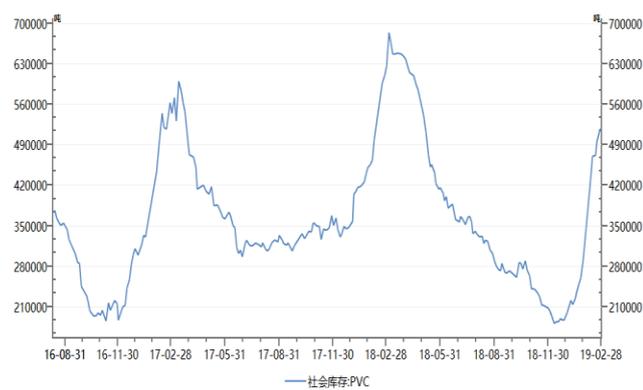
图 9：2015-2019 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

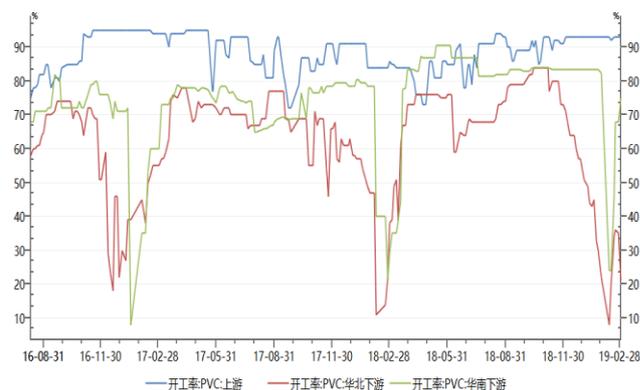
**PVC 板块：**2 月份 PVC 价格在 6800-7000 元/吨波动，价格较上月来说基本持平。2 月份 PVC 处于加速累库期，截止 2 月 28 日，PVC 的社会库存 51.9 万吨，较去年同期下降 10.7 万吨，累库速度有所减缓。进入 3 月后 PVC 库存开始去化，叠加春季行业设备检修较多，库存水平将逐步走低。中美贸易争端的缓和以及国内积极的财政政策有望促使下游需求超预期，而较低的库存水平将推动 PVC 价格水平上升。

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

分类	品种	2月28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	66.03	-1.55%	6.69%	12.47%	-14.71%	0.38%
	WTI原油	57.22	0.46%	6.38%	12.35%	-18.02%	-7.17%
	天然气	2.807	3.77%	-0.64%	-39.50%	-3.90%	5.17%
国际石化价格(美元)	石脑油(CFR 韩国)	550	1.38%	6.02%	14.09%	-19.34%	-4.79%
	乙烯(FOB 韩国)	1140	0.00%	15.74%	28.09%	-12.98%	-3.39%
	丙烯(FOB 韩国)	916	1.22%	8.20%	-2.13%	-29.10%	-30.92%
	苯乙烯(FOB 韩国)	1023	0.10%	-0.87%	9.06%	-28.08%	-26.31%
	丁二烯(FOB 韩国)	1125	0.90%	0.45%	4.65%	-34.93%	-19.06%
	纯苯(FOB) 韩国	620	1.22%	8.20%	-2.13%	-29.10%	-30.92%
	甲苯(FOB) 韩国	636	4.35%	4.87%	6.27%	-22.59%	-12.53%
国内石化	碳四原料气: 齐鲁石化	4600	0.00%	10.84%	19.48%	-17.86%	-9.80%
	苯乙烯(华东地区)	8325	0.00%	-2.46%	1.22%	-30.19%	-24.15%
C3C4气体	丙烷: CFR 华东	476	1.71%	6.73%	-17.30%	-21.53%	-12.51%
	丁烷: CFR 华东	534	-0.74%	5.54%	23.78%	-20.49%	13.15%
塑料	HDPE(齐鲁石化)	9650	0.00%	-1.03%	-1.53%	-13.84%	-13.84%
	LDPE(齐鲁石化)	9000	0.00%	-1.10%	-0.55%	-8.63%	-7.22%
	LLDPE(齐鲁石化)	8800	0.00%	-2.22%	-4.35%	-9.28%	-8.33%
	PP(齐鲁石化)	9150	0.00%	-1.08%	3.39%	-8.04%	1.10%
化纤	PX(齐鲁石化)	9000	2.27%	2.27%	5.88%	-14.29%	20.00%
	PTA(华东地区)	6315	-2.40%	-3.59%	3.52%	-31.73%	6.58%
	涤纶POY	8300	-1.78%	-2.92%	0.61%	-32.38%	-5.95%
	乙二醇	5020	1.31%	-1.76%	-13.00%	-38.40%	-37.25%
橡胶	丁苯橡胶(华东地区)	11744	0.15%	0.65%	0.65%	-10.39%	-10.76%
其他	MIBE(华东)	5830	1.92%	14.31%	14.31%	-14.01%	-8.19%
	TDI(华东)	13050	-5.09%	-6.45%	-36.03%	-56.50%	-67.17%
	PO(华东)	10430	-0.76%	1.07%	1.07%	-21.10%	-17.87%

资料来源: wind、财富证券

## 4 行业核心观点

2 月份，在 OPEC 坚定减产的支持下，原油价格持续回升，但下游石化品的价差反而受成本端上升的影响出现了下降的情况。2019 年是石化行业备受的开始，利润空间可能将长期被压制在较低水平。化纤行业的库存快速上升，但仍低于去年同期水平，上游 PX、PTA 供应充足，下游产销率尚好，静待织机厂复工后的去库存情况。PVC 的累库速度有所下降，绝对库存水平仍然较低。此前行业对后市的需求预期较为悲观，但随着贸易战问题缓解，基建和房地产需求略超市场预期，未来 PVC 的价格将有上涨空间。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，快速上涨的库存对价格由一定压制，但目前的产销情况良好，进入 3 月后下游需求将修复较高的库存，推动产品利润回升。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；差异化涤纶市场稳健增长，推荐关注：海利得；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：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；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