

石油化工

 证券研究报告
 2019年03月27日

烯烃月报：烯烃单体价格分化，上游库存创新高

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

张樾樾

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

贾广博

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519010002

jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋

联系人

liuzidong@tfzq.com

郑小兵

联系人

zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《石油化工-行业研究周报：“国企改革”：2019年石化行业关键词》
2019-02-23
- 《石油化工-行业研究简报：聚酯月报：2019年1月聚酯产业链有所复苏》
2019-02-19
- 《石油化工-行业研究简报：天然气月报：消费增速放缓，LNG套利空间扩大》
2019-02-13

1. 本月重大事件梳理

1) 2019年3月23日，华锦阿美石油化工有限公司成立，总投资超100亿美元，其中包括建设150万吨乙烯项目；2) 2019年3月20日，久泰能源60万吨MTO烯烃项目投产；3) 2019年3月19日，工信部、科技部等八部委发布《指导意见》称，重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快M100甲醇汽车的应用，并鼓励在有条件地区的公务、出租、短途客运等领域使用甲醇汽车；4) 卫星石化与韩国现代重工就造船合约举行签约仪式。

2. 乙烯：2019年2月乙烯价格大涨，带动各路线乙烯利润环比增加

2019年2月，石脑油路线，乙烯单吨利润1913元/吨，环比上升95.4%，同比下降14.8%；乙烷路线，乙烯单吨利润32076元/吨，环比上升55.8%，同比下降19.6%；MTO路线，乙烯单吨利润789元/吨，MTO路线本月有盈利。本月三种路线乙烯单吨利润环比均上升，主要原因是乙烯价格触底回升。

3. 聚乙烯：2019年2月聚乙烯开始累库，乙烯-聚乙烯单吨利润延续跌势

2019年2月，聚乙烯石化库存82万吨，环比上升35.9%，同比增加16.7%；港口库存30万吨，环比上升3.6%，同比下降18.7%。乙烯-聚乙烯单吨利润-1180元/吨，环比下降1100元/吨，2月乙烯-聚乙烯单吨利润大跌主要原因为来自乙烯本月价格触底回升。

4. 丙烯：2019年2月丙烯价格大跌，三种路线丙烯盈利均大幅下降

2019年2月，石脑油路线，丙烯单吨利润518元/吨，环比下降46.4%，同比下降53.2%；丙烷路线，丙烯单吨利润954元/吨，环比下降29.7%，同比下降31.0%；MTO路线，丙烯单吨利润-606元/吨，亏损增加。本月，由于山东地区丙烯货源充足，加上下游PP粉料开工不足，丙烯价格大跌。

5. 聚丙烯：2019年2月聚丙烯开始累库，丙烯-聚丙烯利润大涨

2019年2月，聚丙烯石化库存为97万吨，环比增加42.7万吨，同比增加20.4万吨；港口库存为11万吨，环比增加1.3万吨，同比下降4.9万吨。本月，PP-丙烯平均单吨利润203元/吨，聚丙烯装置盈利，本月利润大涨主要的原因是丙烯价格跌幅较大。

6. 甲醇：2019年2月港口和西北库存继续累库，产业链利润改善

2019年2月，港口和西北库存创下近四年新高，其中华东港口81万吨，同比上升152.1%，西北库存19万吨，同比上升45.4%。本月，山东地区煤制甲醇利润触底反弹，月平均利润为46元/吨，环比增加15%。MTO方面，本月MTO装置制乙烯平均单吨利润为789元/吨，扭亏为盈。原因是乙烯2月价格大幅上涨。

风险提示：原油价格继续大跌的风险；烯烃单体价格波动较大的风向；烯烃和甲醇项目投产超预期的风险；下游MTO开工不及预期的风险；港口库存继续累库的风险

1. 本月重大事件梳理

- 1) 2019年3月23日，华锦阿美石油化工有限公司成立，总投资超100亿美元，其中包括建设150万吨乙烯项目。
- 2) 2019年3月20日，久泰能源60万吨MTO烯烃项目投产。
- 3) 2019年3月19日，工信部、科技部等八部委发布《指导意见》称，重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快M100甲醇汽车的应用，并鼓励在有条件地区的公务、出租、短途客运等领域使用甲醇汽车。
- 4) 卫星石化与韩国现代重工就造船合约举行签约仪式。

2. 乙烯-聚乙烯产业链

2.1. 乙烯

2.1.1. 2018年乙烯消费向好，进口增速较高

2018年12月乙烯产量160万吨，环比上升10.3%，全年产量1824万吨，同比下降0.6%；进口24万吨，环比下降0.9%，全年进口258万吨，同比上升19.4%；表观消费量184万吨，环比上升8.6%，全年表观消费量2080万吨，同比上升1.5%。

图 1: 乙烯产量 (万吨) 及同比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 乙烯表观消费量 (万吨) 及同比



资料来源: wind, 天风证券研究所

2.1.2. 2019年2月乙烯价格底部回升，带动各路线乙烯利润环比增加

2019年2月，石脑油路线，乙烯单吨利润1913元/吨，环比上升95.4%，同比下降14.8%；乙烷路线，乙烯单吨利润32076元/吨，环比上升55.8%，同比下降19.6%；MTO路线，乙烯单吨利润789元/吨，MTO路线本月有盈利。本月三种路线乙烯单吨利润环比均上升，主要原因是乙烯价格触底回升。

图 3: 三中路线制乙烯单吨利润情况 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

2.2. 聚乙烯

2.2.1. 12月聚乙烯产量和消费量均增长

12月，聚乙烯产量121万吨，环比上升4%，全年产量1345万吨，同比上升3.6%。今年LLDPE仍然是增长的主旋律，全年LLDPE产量571万吨，占比42%。进口方面，12月进口116万吨，环比下降3%，全年进口1402万吨，进口主要为HDPE。12月，表观消费量234万吨，环比上升了0.9%，全年表观消费量2725万吨，同比上升11.1%。

图4：聚乙烯产量（万吨）及同比



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图5：聚乙烯表观消费量（万吨）及同比



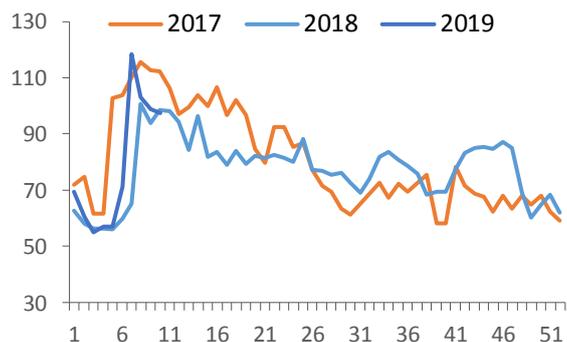
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.2.2. 2019年2月聚乙烯石化、港口库存开始累库

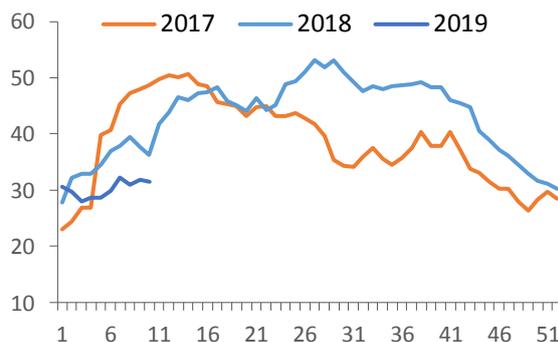
2019年2月，聚乙烯石化库存82万吨，环比上升35.9%，同比增加16.7%；港口库存30万吨，环比上升3.6%，同比下降18.7%。

图6：2017、2018、2019年石化库存（万吨）

图7：2017、2018、2019年港口库存（万吨）



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

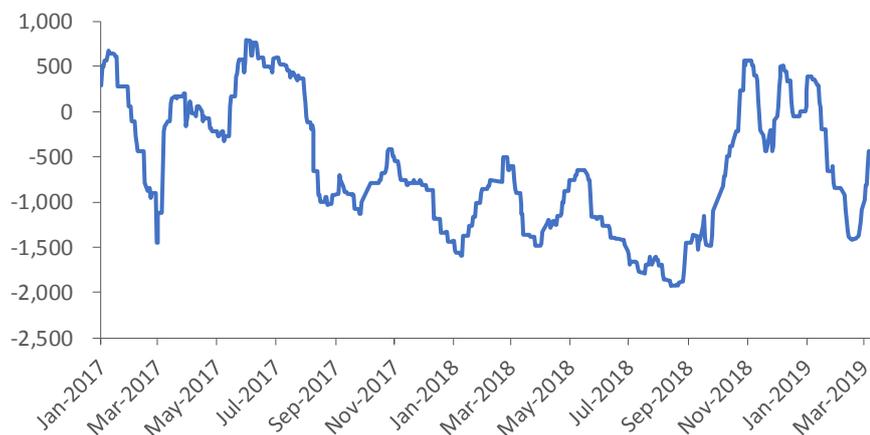


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2.2.3. 2019年2月，乙烯-聚乙烯单吨利润延续跌势

2019年2月，这里以LDPE为例，乙烯-聚乙烯单吨利润-1180元/吨，环比下降1100元/吨，2月乙烯-聚乙烯单吨利润大跌主要原因来自乙烯本月价格触底回升。

图8：乙烯-聚乙烯单吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

3. 丙烯-聚丙烯产业链

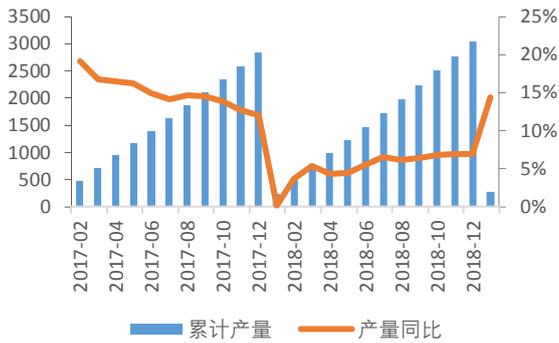
3.1. 丙烯

3.1.1. 2019年1月丙烯产量和消费量环比微升，同比大幅增加

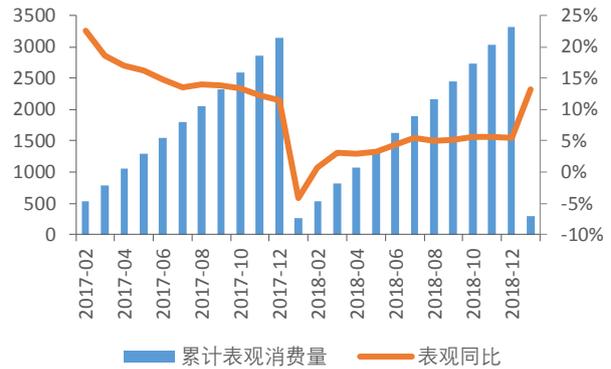
2019年1月丙烯产量280万吨，环比上升5.2%，同比增加14.4%；进口19.8万吨，环比下降24.6%，同比增加0.02%；表观消费量300万吨，环比上升2.6%，同比上升13.3%。

图9：丙烯产量（万吨）及同比

图10：丙烯表观消费量（万吨）及同比



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

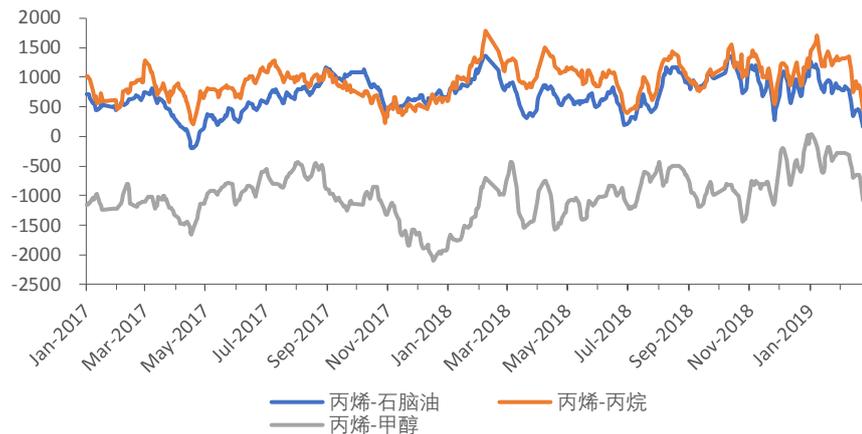


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

3.1.2. 2019年2月丙烯价格大跌，三种路线丙烯盈利均大幅下降

2019年2月，石脑油路线，丙烯单吨利润518元/吨，环比下降46.4%，同比下降53.2%；丙烷路线，丙烯单吨利润954元/吨，环比下降29.7%，同比下降31.0%；MTO路线，丙烯单吨利润-606元/吨，亏损增加。本月，由于山东地区丙烯货源充足，加上下游PP粉料开工不足，丙烯价格大跌

图 11：石脑油，PDH，MTO 路线制丙烯单吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

3.2. 聚丙烯

3.2.1. 2018年聚丙烯产量和消费量小幅上涨

2018年12月，聚丙烯产量182万吨，环比下降4.5%，全年产量2027万吨，同比增长5.4%。进口方面，12月进口产量42万吨，环比上升40%，去年进口341万吨，同比增长7.4%。12月，表观消费量222万吨，环比上升了9.7%，全年表观消费量2337万吨，同比增长5.7%。

图 12：聚丙烯产量（万吨）及同比

图 13：聚丙烯表观消费量（万吨）及同比



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

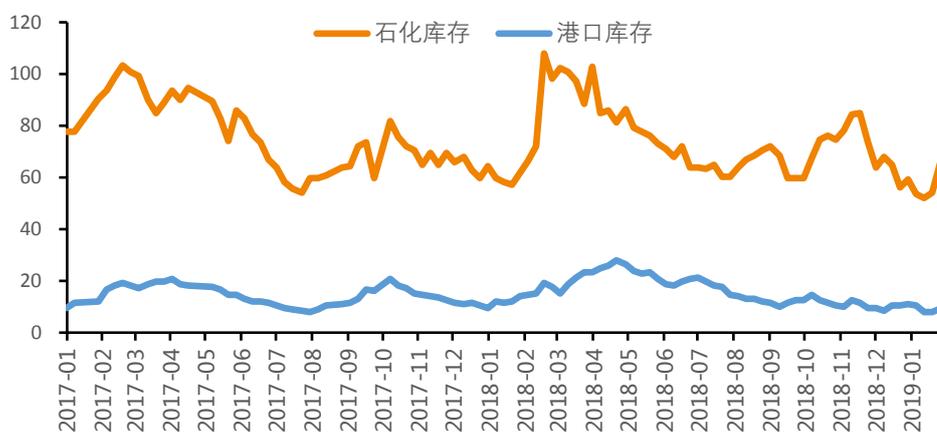


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.2.2. 聚丙烯石化库存大幅增加

2019年2月，聚丙烯石化库存为97万吨，环比增加42.7万吨，同比增加20.4万吨；港口库存为11万吨，环比增加1.3万吨，同比下降4.9万吨。

图 14：聚丙烯石化库存与港口库存

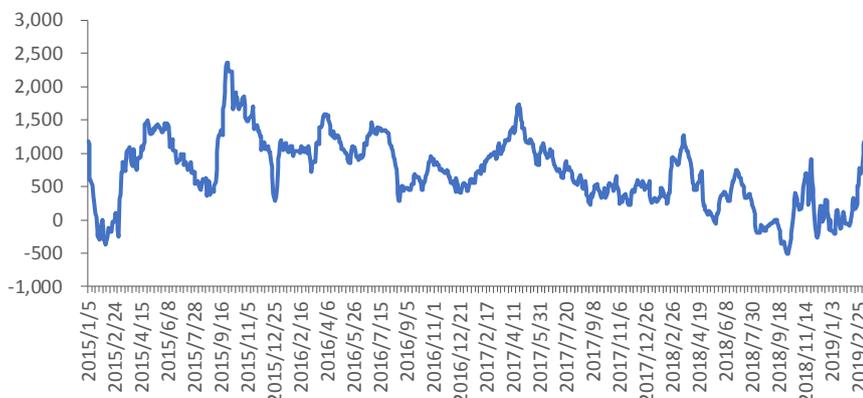


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3.2.3. 2019年2月，丙烯-聚丙烯利润大涨

本月，PP-丙烯平均单吨利润203元/吨，聚丙烯装置盈利，本月利润大涨主要的原因是丙烯价格跌幅较大。

图 15：PP-丙烯单吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

4. 甲醇产业链

4.1. 2018 年甲醇消费量不及预期，拖累进口

2018 年 12 月，甲醇产量是 402 万吨，环比上升 1.2%，全年产量 4705 万吨，同比上升 4.4%；进口方面，12 月进口 72 万吨，环比上升 23.6%，全年进口 723 万吨，同比下降 10%；12 月，表观消费量为 469 万吨，环比下降 4.1%，全年表观消费量 5403 万吨，同比上升 1.8%。

图 16：甲醇产量（万吨）及同比



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 17：甲醇表观消费量（万吨）及同比

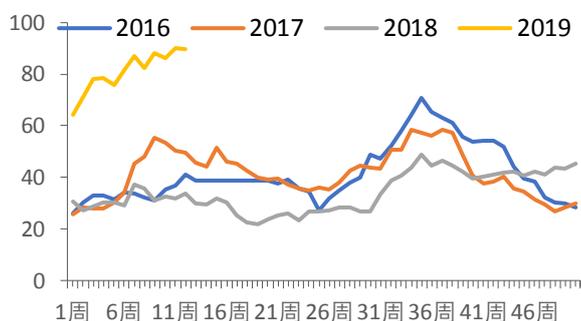


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

4.2. 港口、西北库存继续创新高

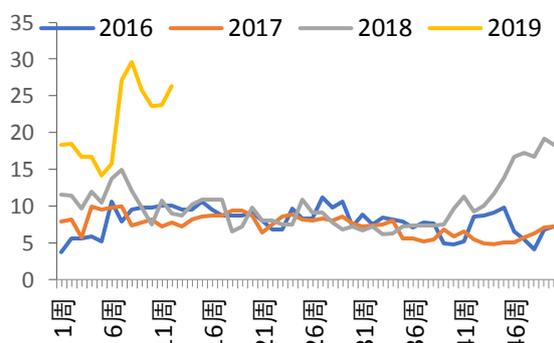
2019 年 2 月，港口和西北库存创下近四年新高，其中华东港口 81 万吨，同比上升 152.1%，西北库存 19 万吨，同比上升 45.4%。

图 18：华东港口库存（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 19：西北库存（万吨）



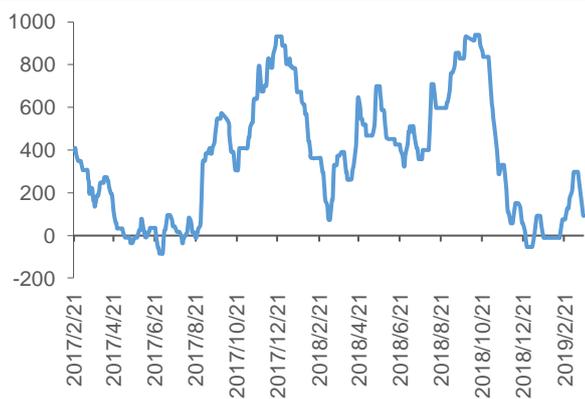
资料来源：wind，天风证券研究所

4.3. 煤制甲醇利润改善，MTO 装置利润本月扭亏为盈

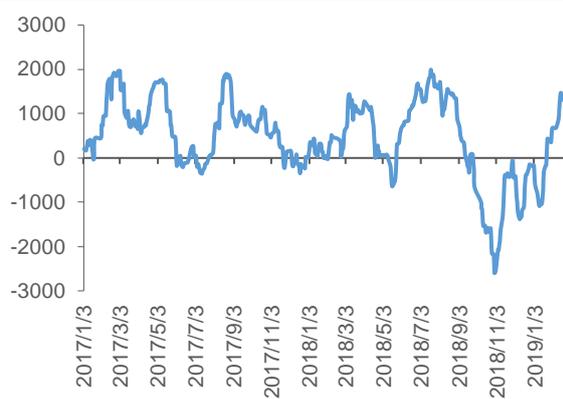
2019 年 2 月，山东地区煤制甲醇利润触底反弹，月平均利润为 46 元/吨，环比增加 15%。MTO 方面，本月 MTO 装置制乙烯平均单吨利润为 789 元/吨，扭亏为盈。原因是乙烯 2 月价格大幅上涨。

图 20：山东地区煤制甲醇利润（元/吨）

图 21：MTO 装置制乙烯单吨利润情况（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com