

石化品价差反弹，炼化环节利润回升

2019年08月12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	-8.11	-13.05	-22.67
沪深300	-4.60	-2.60	6.71

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：石油化工行业7月中期报：传统化工品需求疲软，产品利润空间受限》
2019-07-23
- 《石油化工：石化油工行业5月月报：全球需求疲软拖累油价，炼油利润反弹空间有限》
2019-06-14
- 《石油化工：石油化工行业2019年中期策略报告：油价有望回归高位，炼化投产拖累行业》
2019-06-04

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.26	44.04	0.77	14.87	0.85	13.47	谨慎推荐
恒逸石化	0.69	17.25	1.48	8.04	2.22	5.36	谨慎推荐
桐昆股份	1.16	10.91	1.75	7.23	2.09	6.06	推荐
中泰化学	1.13	6.49	1.18	6.21	1.33	5.51	推荐
新疆天业	0.55	9.38	0.48	10.75	0.52	9.92	谨慎推荐
巨化股份	0.78	10.47	0.71	11.50	0.80	10.21	谨慎推荐
海利得	0.26	15.23	0.29	13.65	0.33	12.00	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 7月份，在全球经济需求减速、各个经济体贸易摩擦以及全球开启货币宽松周期的背景下，A股行情分化，高估值的蓝筹回调，而成长性股票表现较好。上证综指下跌1.56%，深成指上涨1.62%，创业板指数上涨1.17%。受到全球需求疲软的影响，化工品跟随原油震荡，化工板块表现一般。申万化工指数下跌3.04%，与市场主要指数保持一致。申万化工三级子板块涨多跌少，受黄磷限产、制裁霍尼韦尔等事件驱动，磷化工和氟化工涨幅靠前。
- 7月份，布伦特原油期货价格下跌0.80%，至64.22美元/桶。WTI期货价格下跌0.99%，至57.89美元/桶。原油供需两端变化不一。供给端，OPEC组织继续克制产量，6月份产量下降7万桶/日至2983万桶/日的水平，减产力度增大；美国方面，7月份受到季节性飓风影响，产量短暂下降后在7月下旬快速恢复，目前产量维持在1230万桶/日的水平。库存方面，7月全美商业原油库存大幅下降3200万桶，意味着短期下游的原油需求较为旺盛。原油价格的下跌更多的是受到全球贸易摩擦给消费预期带来的负面影响。后期油价走势偏弱，预计短期内价格中枢围绕60美元/桶波动。
- 石化品价格仍受新产能投产压制，虽然价差有所反弹，但向上的空间不大，整体利润仍将维持低位。化纤行业受下游销售疲软的影响，产业链利润整体下滑。竞争格局良好的PTA环节有阶段性的超额利润，但最终还是将受需求影响，利润逐渐恢复正常水平。PVC的价格受到需求端压制，短期内上升空间有限，但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内，受宏观经济需求疲软的影响，大类化工品价格短期内上涨空间有限，传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中，推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：**经济疲软带动下游需求明显回落；随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

内容目录

1 2019年7月中化工板块行情	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	7
4 行业核心观点	9
5 风险提示	10

图表目录

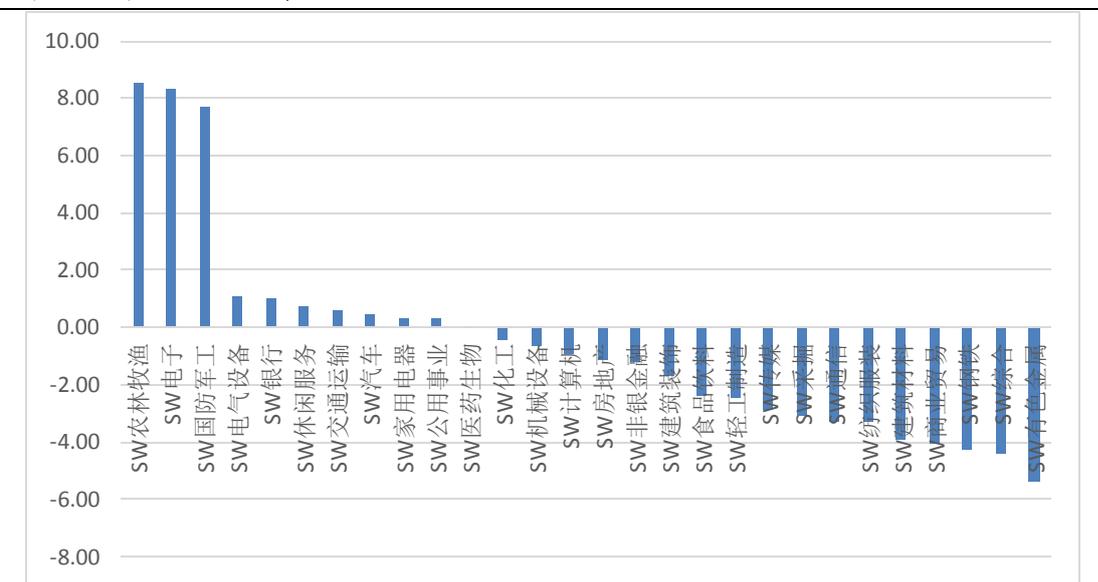
图 1: 7月全行业流通市值加权涨跌幅.....	3
图 2: 7月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 7月申万化工三级子板块涨跌幅情况(%).....	4
图 4: 化工板块 2010 年以来估值情况.....	5
图 5: 7月申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 国际原油期货价格数据.....	7
图 7: 2018 年-2019 年石化产品价差情况.....	7
图 8: 2017-2019 年化纤行业库存情况.....	8
图 9: 2017-2019 年聚酯产业链负荷率.....	8
图 10: 2018-2019 年 PVC 社会库存数据.....	8
图 11: 2017-2019 年 PVC 产业链开工率.....	8
图 12: 主要化工品价格跟踪.....	9

1 2019年7月中化工板块行情

1.1 板块行情回顾

7月份,在全球经济需求减速、各个经济体贸易摩擦以及全球开启货币宽松周期的背景下,A股行情分化,高估值的蓝筹回调,而成长性股票表现较好。上证综指下跌1.56%,深成指上涨1.62%,创业板指数上涨1.17%。行业方面,涨跌幅排名靠前的板块有:农林牧渔(8.51%)、电子(8.36%)、国防军工(7.68%)、电气设备(1.08%)、银行(1.02%)。涨幅排名靠后的板块有:有色金属(-5.35%)、综合(-4.44%)、钢铁(-4.28%)、商业贸易(-4.08%)、建筑材料(-3.94%)。

图1:7月全行业流通市值加权涨跌幅

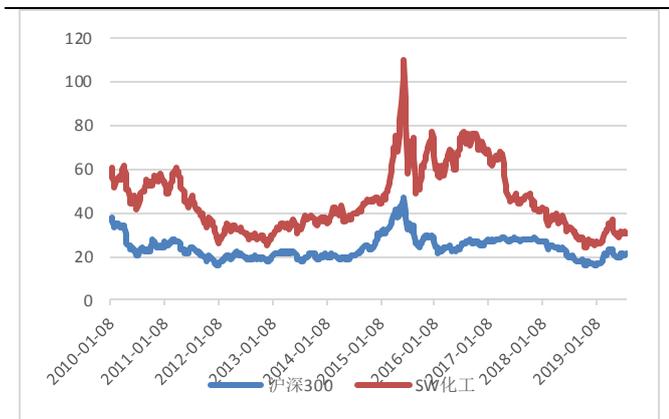


资料来源:wind, 财富证券

7月份,布伦特原油期货价格下跌0.80%,至64.22美元/桶。WTI期货价格下跌0.99%,至57.89美元/桶。石化品价格表现较好,整体石化品趋于上涨,炼化市场利润水平有所反弹。石脑油价格上涨0.56%、甲苯价格上涨5.19%、对二甲苯价格上涨0.63%、丙烯价格上涨7.64%。

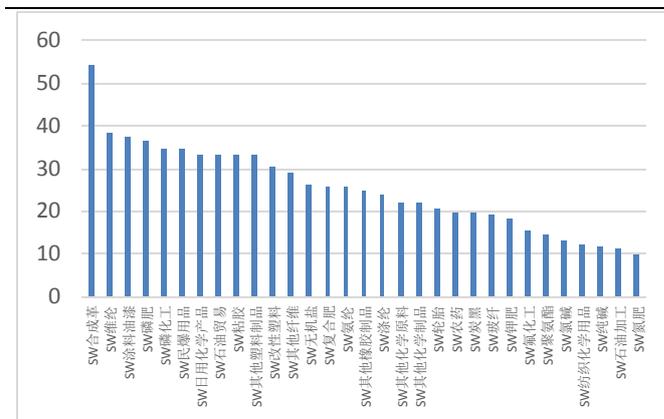
块中，估值偏高的包括合成革、涤纶、涂料油漆；估值相对较低的为氮肥、石油加工、纯碱。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：7 月申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、7月3日能源数据提供商 KPLER 报告称，6月欧佩克原油出口较5月份增加76.1万桶/天，达到2370万桶/天，相比5月的出口量增加超过了170万桶/日。这一增长得益于沙特阿拉伯、阿联酋和伊拉克的强劲出口，6月份沙特阿拉伯的出口量增加了约13.5万桶/天。上个月伊拉克的出口量增加了10万桶/天，但阿联酋原油出口量增幅最大，超过40万桶/天。委内瑞拉和利比亚都在6月份增加了装船量。委内瑞拉的出口量从5月的88.3万桶/天增至6月的96.8万桶/天，利比亚6月的出口量为110万桶/天，高于5月的97.4万桶/天。6月，伊朗出口再次大幅下降，从51万桶/天到仅46万桶/天。（化工资讯）

点评：OPEC 出口大幅增长对于原油价格来说并不是利空，在减产协议延期的背景下，OPEC 的产量并未出现大幅增加。意味着出口的增长主要是通过消耗 OPEC 原油库存的方式实现的；5月份原油价格大跌就是受到下游需求减弱的影响，6月份 OPEC 组织的出口大幅增加可能代表着原油需求端在回升。对于油价来说，这会是一个比较积极的信号。

2、7月10日，中国石油化工股份有限公司与中国海洋石油有限公司附属公司中海石油签订合作框架协议。双方合作共涉及双方探矿权19个、总面积约2.69万平方公里。继中石油和中石化宣布合作之后，中国“第三桶油”中海油也宣布和中石化合作了，至此，三家石油公司相互合作，中国的油气勘探开发有望迎来新的局面。双方合作范围包括渤海湾、北部湾、南黄海和苏北盆地，共涉及双方探矿权19个、总面积约2.69万平方公里。根据《合作框架协议》，双方将在三年内通过联合研究、联合勘探、设施共享的方式在不同海域进行合作。在合作框架协议下，同时签署了渤海湾盆地、苏北和南黄海盆地、北部湾盆地联合研究协议。这标志着继东海油气联合勘探开发后，双方在油气勘探开发领域的合作掀开了新的篇章。（化工资讯）

点评：目前，三桶油合作总共涉及勘探面积33.27万平方千米，占国内勘探区块总面

积的 10%。三桶油加强合作意味着未来勘探资本支出将继续增长，2019 年三桶油的资本支出预计增长 20%，未来两年这个趋势将不会发生变化。油气资本支出提升，将带动油服以及相关设备企业的需求。

3、国际能源署在 7 月 18 日宣布下调 2019 年全球原油需求增速预期至 110 万桶/日，此前预期为 120 万桶/日，因国际贸易形势拖累全球经济增速放缓。去年 IEA 预期 2019 年全球原油需求将增长 150 万桶/日，但今年 6 月已经将这一预期下调至 120 万桶/日。EIA 认为原油需求主要受到国际贸易形势的拖累，同时美国页岩油产量持续攀升。美国原油产量在 2019 年内预计增长 180 万桶/日，低于 2018 年创纪录的 220 万桶/日增幅。IEA 非常关注中东局势的紧张化，一旦霍尔木兹海峡紧张局势导致供应中断，IEA 将“迅速且果断”的采取措施平衡油市。（化工资讯）

点评：7 月中旬原油价格下跌主要受到两方面因素影响，一是美国与伊朗紧张关系有望缓解，美国总统特朗普 16 日在内阁会议上表示，美国与伊朗已经取得很多进展，美国并不谋求颠覆伊朗现政权。美国国务卿蓬佩奥则表示，伊朗已经准备好就其导弹问题与美国展开谈判。二是热带风暴巴里对石油生产影响进入恢复阶段，7 月 15 日热带风暴巴里已经通过墨西哥湾，油气生产设施将被检查，标准检查完成后，没有受损的设备将立即投入使用。

4、7 月 25 日，国家能源局召开新闻发布会介绍我国能源形势。国家能源局发展规划司表示，上半年，我国经济运行总体平稳，高质量发展取得积极进展，能源供给保障能力不断提升，能源民生保障持续改善。据统计，今年上半年，我国油气增储上产取得积极进展。全国原油产量 9539 万吨，同比增长 0.8%，扭转了近 3 年的下滑态势；天然气产量 864.1 亿立方米，同比增长 10.3%。上半年，油气开采业投资同比增长 34.1%，较去年同期加快 31.3 个百分点。可再生能源发电投资同比增长 36.3%。能源行业投资对全社会投资的贡献上升。上半年，能源行业累计投资同比增长 1.9%，占全国固定资产投资比重提高至 4.5%。（化工资讯）

点评：我国原油开采行业的资本开支在 2016 年随着原油价格上升就已经触底回升，而产量的回升滞后了资本开支 2-3 年时间。可以看出油气开采行业的产能建设投放周期较长，企业往往会提前布局产能规划。油价在 2016 年触底以来，整体是震荡上行的趋势，保证了上游的资本开支有 3 年的景气时间。2018 年，油服企业业绩实现扭亏为盈，景气度预计可以延续 2-3 年时间。

5、7 月底，中石油所属的中油国际管道公司对外发布，我国大陆上的跨国输气管道——中缅天然气管道和中亚天然气管道，已经实现累计 3000 亿立方米的输气突破，超过了我国 2018 年全年的天然气表观消费量(2800 亿立方米)。两大管道掌握 40%的天然气进口，替代 4 亿吨煤使用。中缅天然气管道和中亚天然气管道是我国仅有的两条陆上天然气管道，对承担起我国西北和西南方向的能源输送具有重要作用。数据显示，从 2011 年到 2018 年，两大管道输送的天然气从 153 亿立方米，增长至 517 亿立方米，增幅达到 238%，而历年我国天然气进口量的 40%均由两大管道贡献。（化工资讯）

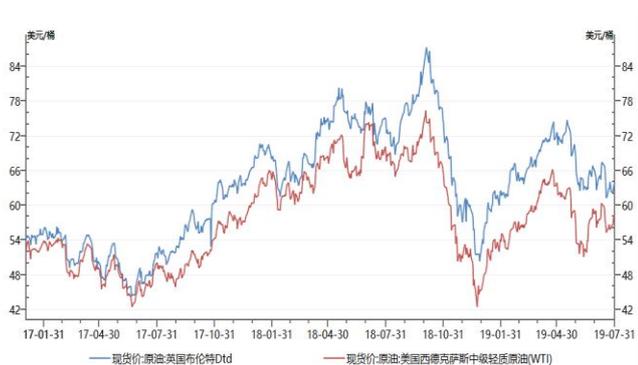
点评：近些年，我国在加速鼓励和推动“煤改气”，推广更安全和方便的天然气，这个过程就需要大量的天然气，而跨国天然气管道的逐年加大输送天然气，能够一定程度保证我们能源转型战略的实施。此前，我国的天然气供应主要通过海上运输液化天然气(LNG)解决，进口的国家包括卡塔尔、澳大利亚、印尼、美国等等，但考虑我国还要进行能源结构的转型，对外的天然气需求量还会增加，因此开辟新的能源进口渠道尤为迫切。经过十余年的发展，我国“多元化”天然气进口管道雏形已经基本形成，包括东北、西北、西南和东部海上，目前就差东北方向的天然气管道还在施工推进。近两年我国天然气消费增速维持 15%，未来几年，我国的天然气消费量仍将保持 10% 以上的增速。这将推动天然气管道和设备投资增长，下游的天然气分销市场也将维持快速增长。

3 行业产品价格跟踪

石化板块：7 月份布油价格在 62-68 美元/桶之间波动，原油供需两端变化不一。供给端，OPEC 组织继续克制产量，6 月份产量下降 7 万桶/日至 2983 万桶/日的水平，减产力度增大；美国方面，7 月份受到季节性飓风影响，产量短暂下降 100 万桶/日到 1130 万桶/日后在 7 月下旬快速恢复，目前产量维持在 1230 万桶/日的水平。美国活跃钻机数量仍然处于下滑趋势中，7 月钻机数量下降 21 台。库存方面，7 月全美商业原油库存大幅下降 3200 万桶，意味着短期下游的原油需求较为旺盛。原油价格的下跌更多的是受到全球贸易摩擦给消费预期带来的负面影响。后期油价走势偏弱，预计短期内价格中枢围绕 60 美元/桶波动。

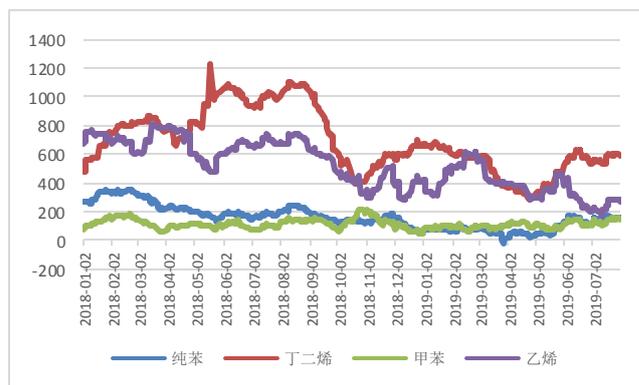
石化品价差在 7 月份有所回升，但整体水平依然维持近两年的较低水平。乙烯与石脑油的价差扩大 67 美元/吨、甲苯与石脑油价差扩大 30 美元/吨、丁二烯与石脑油价差扩大 47 美元/吨、纯苯与石脑油价差扩大 37 美元/吨。预计下半年石化品的价差仍维持低位运行。

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

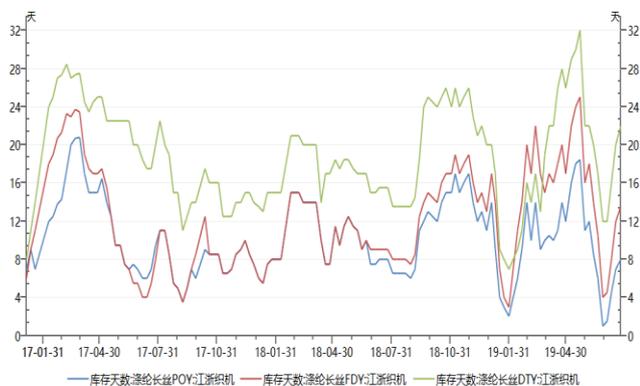


资料来源：wind，财富证券

7 月份，涤纶价格下跌 7.2%、锦纶价格上涨 4.1%、氨纶价格下跌 3.3%。涤纶价格的下跌受原材料 PTA 价格的影响，价格出现大幅回调。库存方面，涤纶长丝的库存触底回升，POY 库存天数恢复到 8 天。随着 PTA 利润的压缩，聚酯涤纶环节的利润空间恢复到

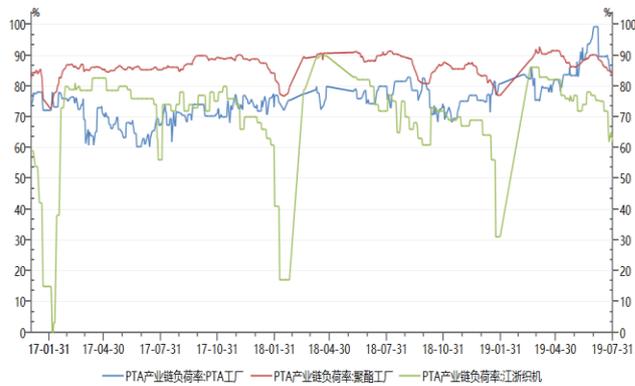
正常水平。7月以后，产业链下游进入淡季，织造企业和聚酯企业的开工率季节性下降，短期内产业链利润将回归中枢水平，PTA 的利润仍有下降空间。长期看，产业链上游的利润往中下端转移的趋势没变，只是随着下游需求情况的变化，存在阶段性的利润水平波动。

图 8：2017-2019 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

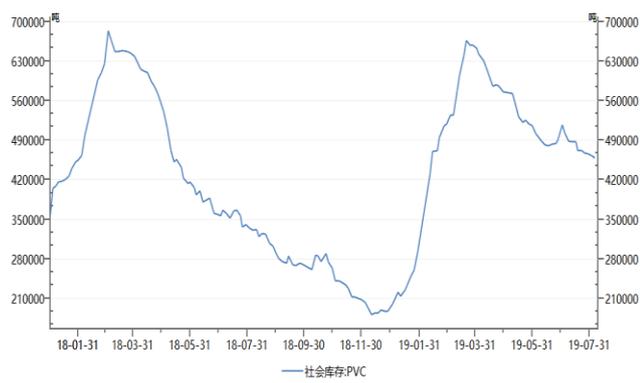
图 9：2017-2019 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

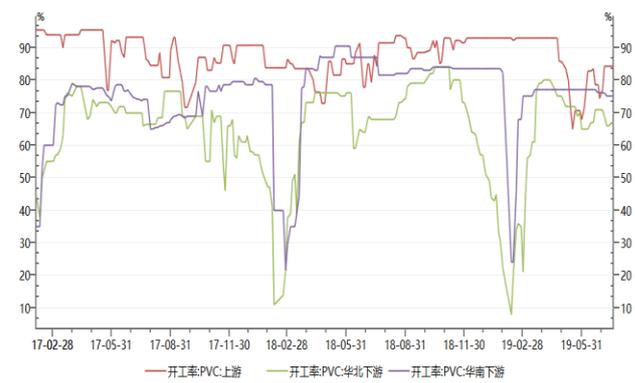
PVC 板块：7 月份，PVC 期货价格下跌 0.29%，收报 6760 元/吨。PVC 行业供给端受到监管趋严产量弹性下降，2019 年上半年全国 PVC 产量同比仅增长 4.9%，但行业景气受到下游需求不振的影响。截止 7 月底，全国 PVC 库存量 46.6 万吨，较去年同期相比增加 12.6 万吨。从今年库存的走势可以看出，今年库存的去化情况比较差，原因更多的来自需求疲软。一方面贸易战的持续降低了华南地区制塑商的订单需求；另一方面国内对房地产行业的管制降低了地产领域对塑料的需求。短期内 PVC 价格的上行空间受限，需要等待下游需求数据好转后才有望打开上行空间。

图 10：2018-2019 年 PVC 社会库存数据



资料来源：wind，财富证券

图 11：2017-2019 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	7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	65.17	2.10%	-2.07%	-10.48%	5.30%	-12.23%
	WTI原油	58.58	3.19%	0.19%	-8.34%	8.91%	-14.81%
	天然气	2.239	-2.23%	-3.32%	-12.91%	-20.74%	-19.49%
国际石化价格(美元)	石脑油(CFR 韩国)	519	3.38%	0.57%	-12.16%	0.13%	-24.17%
	乙烯(FOB 韩国)	843	0.45%	0.63%	-10.94%	-22.42%	-22.16%
	丙烯(FOB 韩国)	916	1.10%	6.39%	7.64%	0.00%	-14.39%
	苯乙烯(FOB 韩国)	1021	0.00%	0.29%	-1.64%	-1.07%	-25.93%
	丁二烯(FOB 韩国)	1105	0.45%	4.74%	22.10%	-1.34%	-33.83%
	纯苯(FOB) 韩国	670	1.52%	6.35%	8.06%	16.93%	-23.65%
	甲苯(FOB) 韩国	659	0.61%	5.19%	-4.15%	8.66%	-16.11%
国内石化	碳四原料气: 齐鲁石化	4250	3.66%	6.25%	-8.60%	-8.60%	-15.84%
	苯乙烯(华东地区)	8790	-1.79%	-0.62%	3.72%	1.74%	-11.88%
C3C4气体	丙烷: CFR 华东	440	5.01%	2.33%	-14.56%	-17.53%	-26.30%
	丁烷: CFR 华东	420	5.26%	3.96%	-15.15%	-23.43%	-28.45%
塑料	HDPE(齐鲁石化)	8700	0.00%	-0.57%	-8.42%	-10.77%	-21.97%
	LDPE(齐鲁石化)	8600	0.00%	4.88%	-3.37%	-5.49%	-10.42%
	LLDPE(齐鲁石化)	7800	0.00%	-1.27%	-10.34%	-13.33%	-17.89%
	PP(齐鲁石化)	9000	0.00%	0.00%	-0.55%	-2.70%	-3.74%
化纤	PX(齐鲁石化)	7000	0.94%	0.00%	-16.67%	-20.45%	-15.66%
	PTA(华东地区)	5470	-6.89%	-14.06%	-17.12%	-16.49%	-17.25%
	涤纶POY	7850	-1.26%	-7.10%	-13.26%	-8.19%	-22.85%
	乙二醇	4475	2.05%	2.52%	-5.89%	-12.43%	-41.96%
其他	MIBE(华东)	5590	2.76%	12.93%	-0.47%	-2.78%	-3.62%
	TDI(华东)	13900	0.36%	8.59%	-19.42%	-0.36%	-53.51%
	PO(华东)	9400	-1.88%	1.62%	-6.78%	-10.17%	-21.14%

资料来源: wind, 财富证券

4 行业核心观点

7月份,全球消费数据转好,但贸易摩擦加大了未来经济的不确定性,原油价格低位震荡。石化品价格仍受新产能投产压制,虽然价差有所反弹,但向上的空间不大,整体利润仍将维持低位。化纤行业受下游销售疲软的影响,产业链利润整体下滑。竞争格局良好的PTA环节有阶段性的超额利润,但最终还将受需求疲软影响,利润逐渐恢复正常水平。PVC的价格受到需求端压制,短期内上升空间有限,但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内,受宏观经济需求疲软的影响,大类化工品价格短期内上涨空间有限,传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中,推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业,维持行业“同步大市”评级。

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，建议关注：桐昆股份；差异化涤纶市场稳健增长，建议关注：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，建议关注：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，建议关注：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，建议关注：巨化股份。

5 风险提示

经济疲软带动下游需求明显回落；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