

苯乙烯的景气度是否能维持

——石油化工



评级 增持（首次）

2019年09月29日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘少卿 研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

投资摘要:

每周一谈: 能化期货新兵-苯乙烯

事件: 苯乙烯期货本周四于大商所上市

据大连商品交易所, 苯乙烯期货合约自 2019 年 9 月 26 日(星期四)起在大商所上市交易。截至 9 月 28 日, 苯乙烯期货收于 7981 元/吨, 较上市首日开盘价 8100 元/吨下跌 1.46%。

需求: 苯乙烯表观消费量增速在 5% 左右

- ◆ 苯乙烯在我国是仅次于聚乙烯、环氧乙烷/乙二醇的第三大乙烯衍生物。可生产丁苯橡胶、聚苯乙烯 (PS)、可发性聚苯乙烯 (EPS)、ABS、SAN 等。
- ◆ 苯乙烯近年消费增速较稳定, 基本在 5% 左右, 截至 2019 年 8 月, 苯乙烯表观消费量达到 710 万吨, 预计 2019 年消费增速仍将在 5%。
- ◆ 日化、汽车、家电等终端消费行业是驱动苯乙烯消费的重要因素。

供应: 苯乙烯产量增速超 10%

- ◆ 我国苯乙烯在 2008 年以前产量不足 200 万吨, 自给率不足 40%, 自 2009 年以来随着苯乙烯产能的逐步释放, 产量稳步增加, 2016~2018 年产量增速在 10% 以上, 2018 年产量达到 720 万吨。
- ◆ 随着今明两年浙石化、恒力、中海壳牌苯乙烯产能的投产, 我国苯乙烯产量 2020 年有望突破 900 万吨。
- ◆ 苯乙烯价差近年来多维持在 2000 元以上, 盈利能力较好, 主要由于原料端及下游供需关系的错配, 2019 年新增产能较少, 明年随着浙石化 120 万吨、恒力 72 万吨、中海壳牌 63 万吨产能的投产, 苯乙烯景气度料将逐步下行。

投资策略:

- ◆ 我们认为苯乙烯产能的扩张将逐步实现该产品的进口替代, 中短期看, 苯乙烯价差有望维持在 2000 元左右, 而长期来看, 随着中间环节竞争的加剧, 价差可能下降至 1000~1500 元, 有能力获取低成本原料及单线产能较大的企业在此轮产能扩张中有望维持相应优势。
- ◆ 我们看好: 1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品、自主研发相应技术的龙头企业; 2、单线产能领先、高效率运营、后向一体化推进的民营炼化龙头企业; 3、油气资源上下游一体化的龙头企业。
- ◆ 建议关注: 万华化学、荣盛石化、恒力石化、中国石油、恒逸石化。

市场回顾:

- ◆ 本周, 中信石油石化指数下跌 3%, 位列中信一级行业涨跌幅榜第 9 位; 中信石油石化三级行业涨幅排序分别为: 油品销售及仓储-1.5%、炼油-1.8%、石油开采 III-3.3%、其他石化-3.8%、油田服务 III-4.3%。
- ◆ 本周股价涨幅前五名分别是: 昊华科技 15.8% (优质资产收购、高端氟材料、特种气体、特种橡胶高壁垒)、光正集团 6.6%、ST 中天 2.9%、海越能源 2.7%、康普顿-1.2%。本周股价跌幅前五名分别是: 华鼎股份-17.3%、三联虹普-9.6%、国际实业-9.0%、齐翔腾达-7.7%、广聚能源-7.5%。

风险提示:

- ◆ 原油价格剧烈波动的风险, 地缘政治加剧的风险, 国际贸易政策变化的风险。

内容目录

1. 每周一谈： 能化期货新兵 苯乙烯	
1.1 事件： 苯乙烯期货本周四于大商所上市	
1.2 苯乙烯是重要的化工品	
1.3 需求： 苯乙烯表观消费量增速在 5%左右	
1.4 供应： 苯乙烯产量增速超 10%.....	
1.5 进口量自 2015 年逐年减少	
1.6 结论及投资建议	
2. 市场回顾	
2.1 中信一级行业涨跌幅	
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅.....	
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜	
3. 重点石化原料产品价格走势	1
3.1 能源	1
3.2 油品	1
3.3 C2 下游	1
3.4 C3 下游	1
3.5 C4 下游	1
3.6 苯下游	1
3.7 甲苯下游	2
3.8 二甲苯下游	2
4. 风险提示	2

图表目录

图 1： 苯乙烯下游消费结构	
图 2： 苯乙烯消费增速在 5%左右	
图 3： 苯乙烯产量增速超 10%	
图 4： 近年苯乙烯进口逐年减少	
图 5： 中信一级行业本周涨跌幅对比	
图 6： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比	
图 7： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比	
图 8： 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比	
图 9： 中信石油石化成分股本周涨幅前十	
图 10： 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十	
图 11： 中信石油石化成分股本周跌幅前十	
图 12： 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十	
图 13： 原油价格（美元/桶）	1
图 14： 动力煤价格（元/吨）	1
图 15： LNG 价格（元/吨）	1
图 16： 我国成品油价格（元/吨）	1
图 17： 新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）	1
图 18： 石脑油/乙烯价格（美元/吨）	1

图 19: 聚乙烯价格 (元/吨)	1
图 20: EO/EG 价格 (元/吨)	1
图 21: PVC 价格 (元/吨)	1
图 22: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	1
图 23: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	1
图 24: 聚丙烯价格 (元/吨)	1
图 25: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	1
图 26: 丁辛醇价格 (元/吨)	1
图 27: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)	1
图 28: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	1
图 29: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	1
图 30: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	1
图 31: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	1
图 32: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	1
图 33: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	1
图 34: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	1
图 35: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	1
图 36: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	1
图 37: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	1
图 38: 甲苯价格 (元/吨)	2
图 39: TDI 价格	2
图 40: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	2
图 41: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	2
图 42: 涤纶价格 (元/吨)	2

表 1: 我国苯乙烯产能	
--------------------	--

1. 每周一谈：苯乙烯的景气度是否能维持

1.1 事件：苯乙烯期货本周四于大商所上市

据大连商品交易所，苯乙烯期货合约自 2019 年 9 月 26 日(星期四)起在大商所上市交易，交易时间为第一节 9:00-10:15、第二节 10:30-11:30 和第三节 13:30-15:00。9 月 26 日(星期四)当晚起开展夜盘交易，夜盘交易时间为 21:00-23:00，涨跌停幅度 4%。

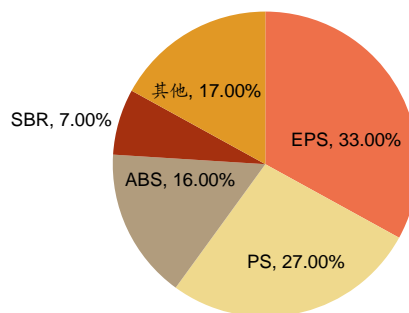
截至 9 月 28 日，苯乙烯期货收于 7981 元/吨，较上市首日开盘价 8100 元/吨下跌 1.46%。

1.2 苯乙烯是重要的化工品

苯乙烯在我国是仅次于聚乙烯、环氧乙烷/乙二醇的第三大乙烯衍生物。最重要的用途是作为合成橡胶和塑料的单体，以生产丁苯橡胶、聚苯乙烯 (PS)、可发性聚苯乙烯 (EPS) 等产品，也用于与单体共聚生产多种不同用途的工程塑料，如广泛用于各种家电及工业仪表上的 ABS、SAN 等。此外，苯乙烯与丁二烯共聚可制得 SBS。此外，少量苯乙烯也用作香料、医药、染料等中间体，用途非常广泛。

目前全球已经工业化的主流苯乙烯生产工艺主要有：乙苯脱氢法（包括炼厂干气制乙苯及纯乙烯与苯生产乙苯）、乙苯/丙烯共氧化联产环氧丙烷/苯乙烯法等。

图1：苯乙烯下游消费结构



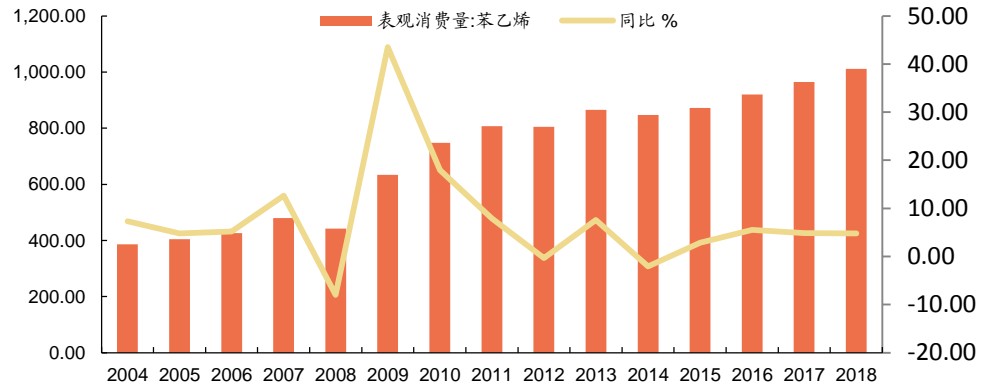
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

1.3 需求：苯乙烯表观消费量增速在 5%左右

苯乙烯近年消费增速较为稳定，基本维持在 5%左右，截至 2019 年 8 月，苯乙烯表观消费量达到 710 万吨，预计 2019 年消费增速仍将在 5%。

日化、汽车、家电等终端消费行业是驱动苯乙烯消费的重要因素。

图2: 苯乙烯消费增速在 5%左右

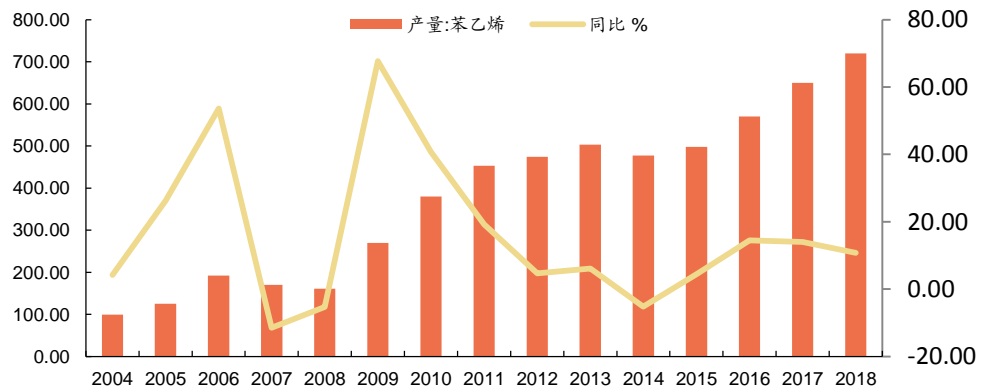


资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

1.4 供应: 苯乙烯产量增速超 10%

我国苯乙烯在 2008 年以前产量不足 200 万吨, 自给率不足 40%, 自 2009 年以来随着苯乙烯产能的逐步释放, 产量稳步增加, 2016~2018 年产量增速在 10%以上, 2018 年产量达到 720 万吨。随着今明两年浙石化、恒力、中海壳牌苯乙烯产能的投产, 我国苯乙烯产量 2020 年有望突破 900 万吨。

图3: 苯乙烯产量增速超 10%



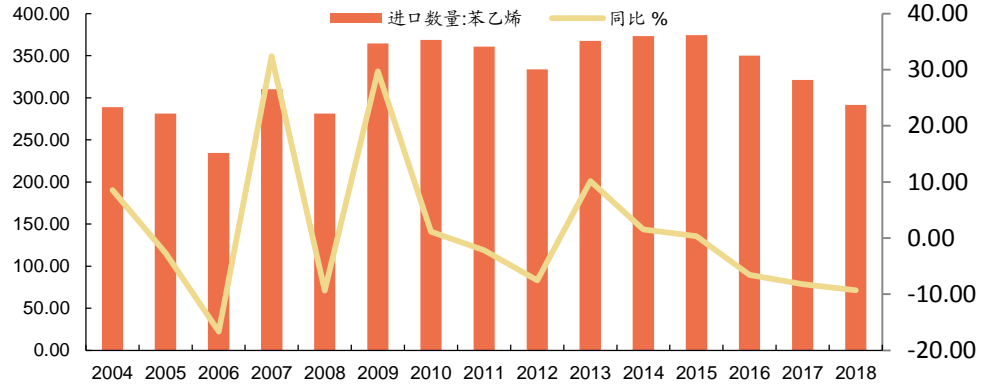
资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

1.5 进口量自 2015 年逐年减少

由于 2011~2015 年我国苯乙烯产能释放较慢, 产量进入平台期, 进口量在下游消费的拉动下基本维持在 300~350 万吨/年的高位, 而随着 2016 年苯乙烯产能的扩张, 我国苯乙烯进口量逐年下降, 由 2015 年的 371 万吨降至 2018 年的 291 万吨,

截至2019年8月苯乙烯进口达到190万吨,预计2019年进口量在280~290万吨,仍将缓慢降低。

图4: 近年苯乙烯进口逐年减少



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

1.6 结论及投资建议

苯乙烯价差近年来多维持在2000元以上,其盈利能力较好,主要是由于原料端及下游供需关系的错配,2019年新增产能较少,而明年随着浙石化一期120万吨、恒力72万吨、中海壳牌63万吨产能的投产,苯乙烯景气度将逐步下行。

我们认为苯乙烯产能的扩张将逐步实现该产品的进口替代,中短期看,苯乙烯价差有望维持在2000元左右,而长期来看,随着中间环节竞争的加剧,价差可能下降至1000~1500元,有能力获取低成本原料及单线产能较大的企业在此轮产能扩张中有望维持相应优势。

我们看好: 1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品、自主研发相应技术的龙头企业; 2、单线产能领先、高效率运营、后向一体化推进的民营炼化龙头企业; 3、油气资源上下游一体化的龙头企业。

建议关注: 万华化学、荣盛石化、恒力石化、中国石油、恒逸石化。

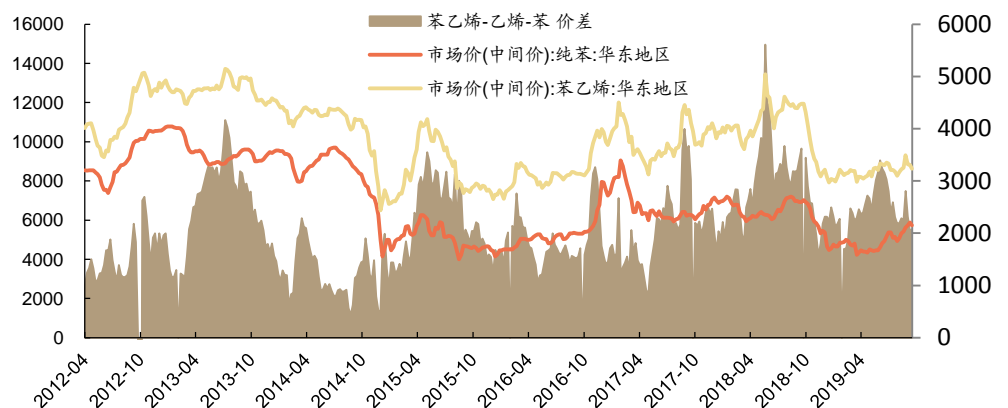


表1: 我国苯乙烯产能

地区	企业名称	产能 万吨
华南地区	中海油壳牌	70
华东地区	镇海炼化	62
华东地区	常州新日	55
华北地区	天津大沽	50
华东地区	海湾化学	50
东北地区	吉林石化	46
华东地区	玉皇石化	45
华东地区	江苏利士德	42
华东地区	新浦化学	32
西北地区	独山子石化	32
华东地区	大榭石化	28
华东地区	安徽昊源	26
华东地区	阿贝尔化学	25
东北地区	辽通化工	22.5
东北地区	大庆石化	22.5
华东地区	宁波科元	22
华东地区	齐鲁石化	20
西北地区	延长石化	12
华中地区	巴陵石化	12
华北地区	燕山石化	10.7
华东地区	东明石化	10
华南地区	茂名石化	10
华南地区	广州石化	9
东北地区	锦州石化	8
华东地区	青岛炼化	8
华东地区	华星石化	8
华东地区	利华益	8
华南地区	海南嘉盛	8
东北地区	锦西石化	6
东北地区	抚顺石化	6
华东地区	晟原石化	6
华南地区	新华粤石化	3
西北地区	兰州汇丰	2.5
西北地区	兰州石化	2
中国其他	其他企业	202.5
	合计	982

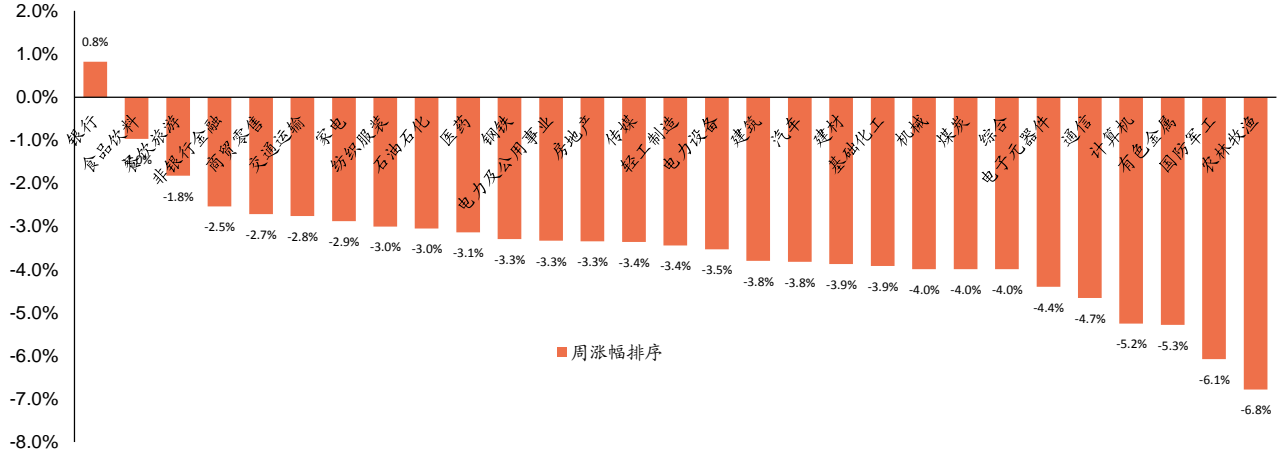
资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

。

2. 市场回顾

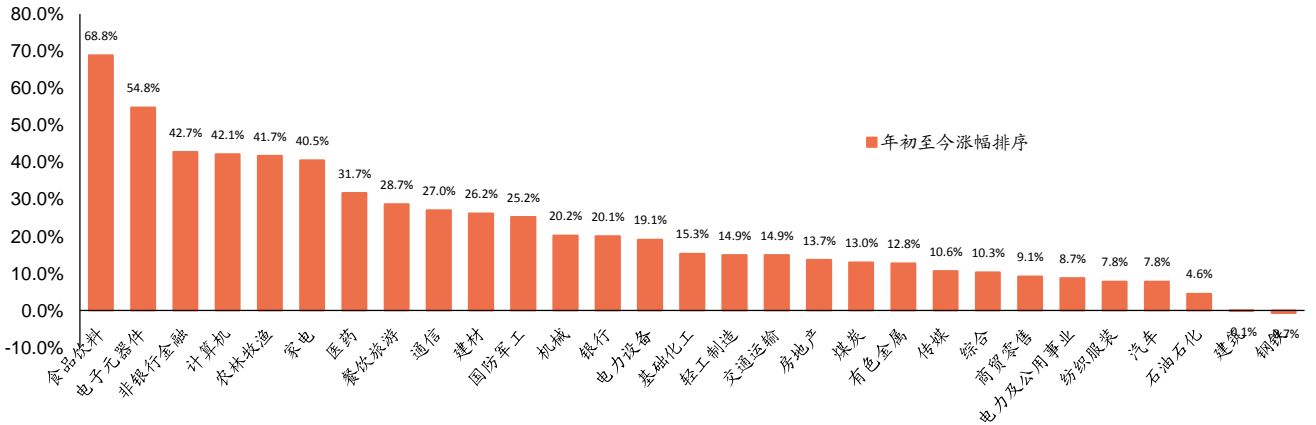
2.1 中信一级行业涨跌幅

图5: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

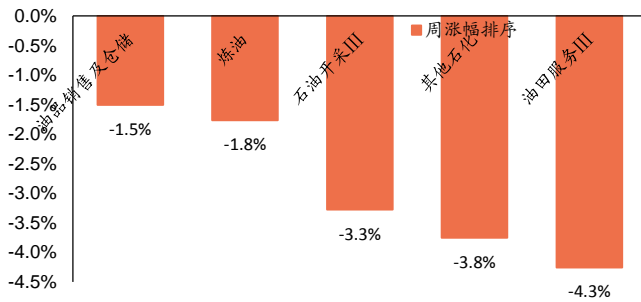
图6: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

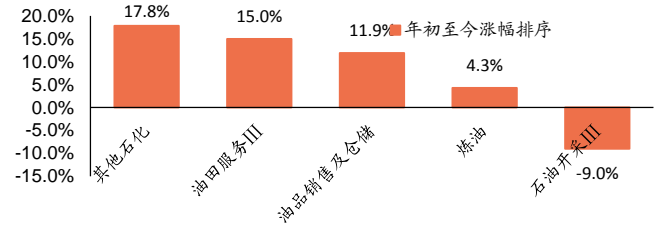
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图7: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

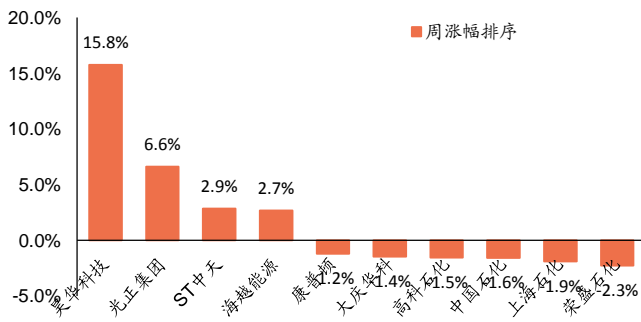
图8: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

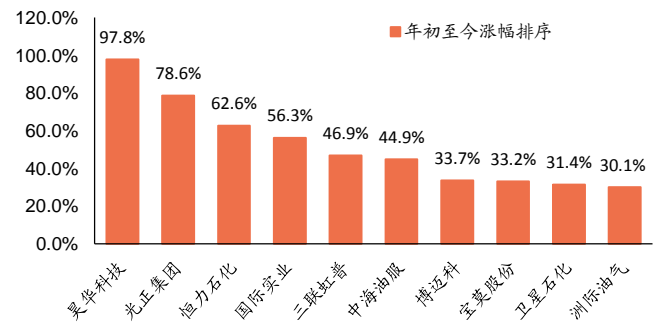
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图9: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



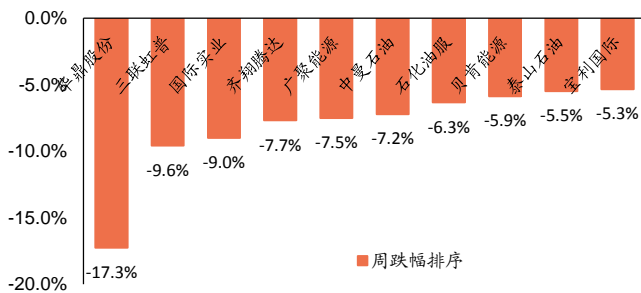
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



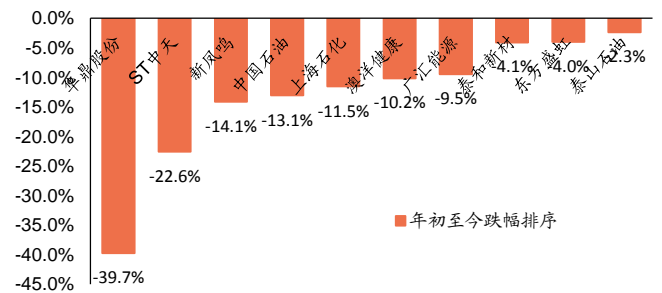
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

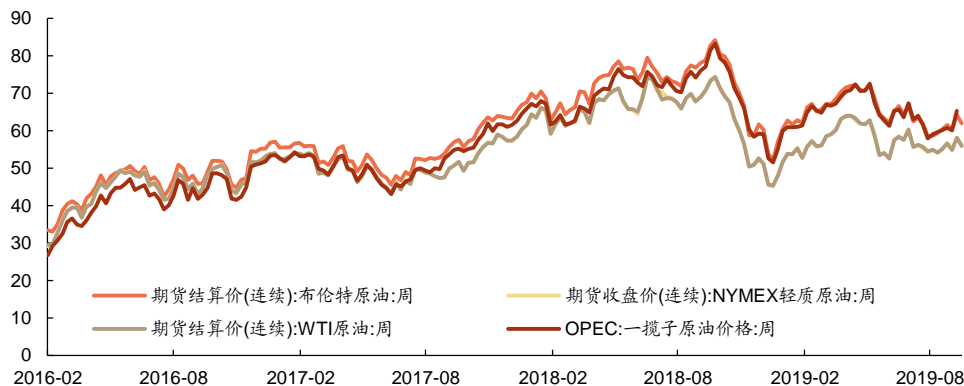


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

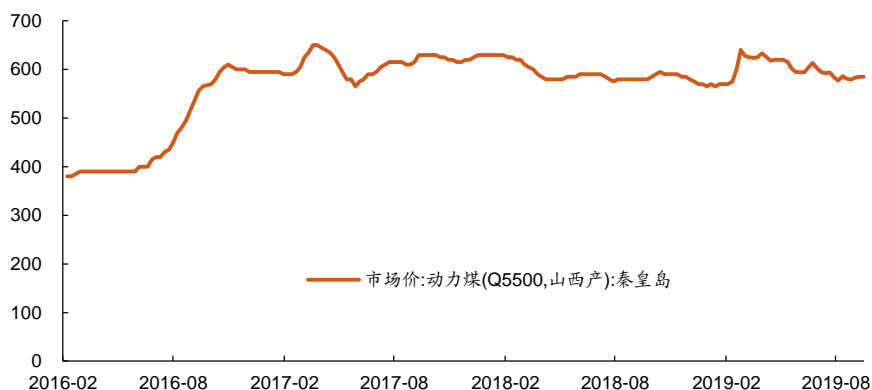
3.1 能源

图13: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

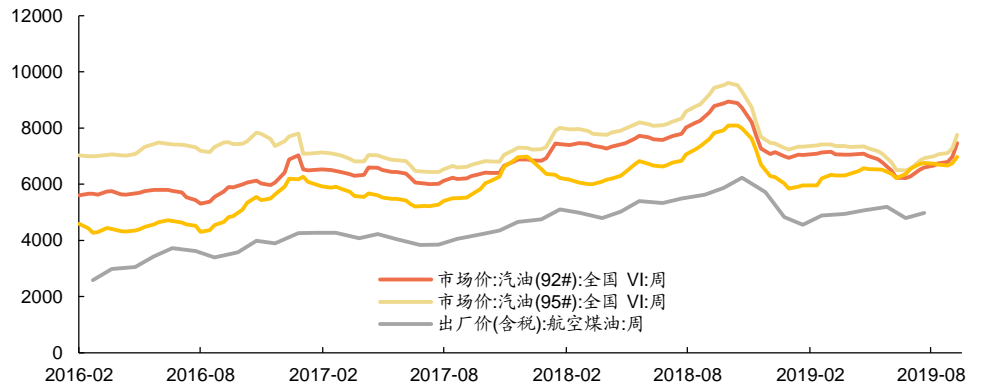
图15: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

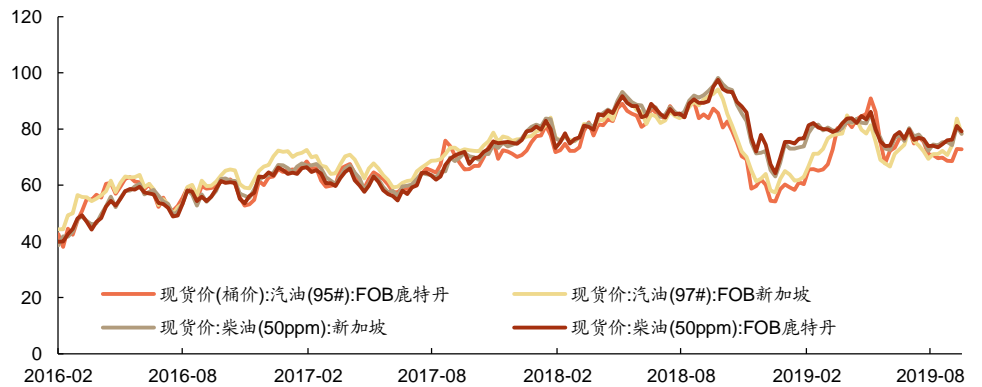
3.2 油品

图16: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

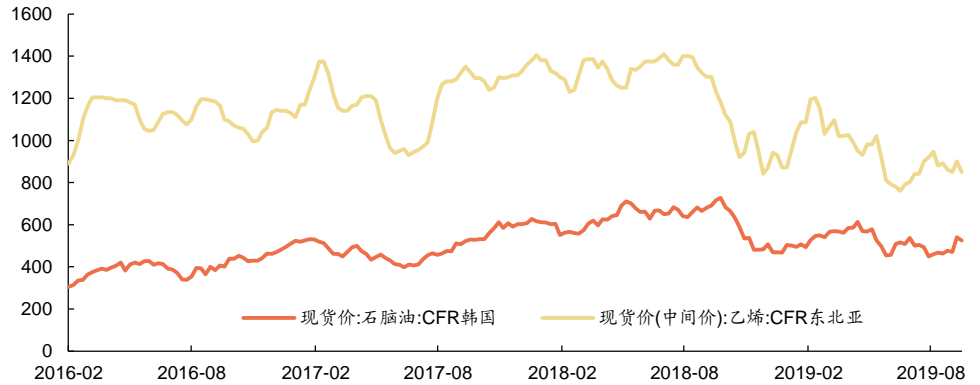
图17: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

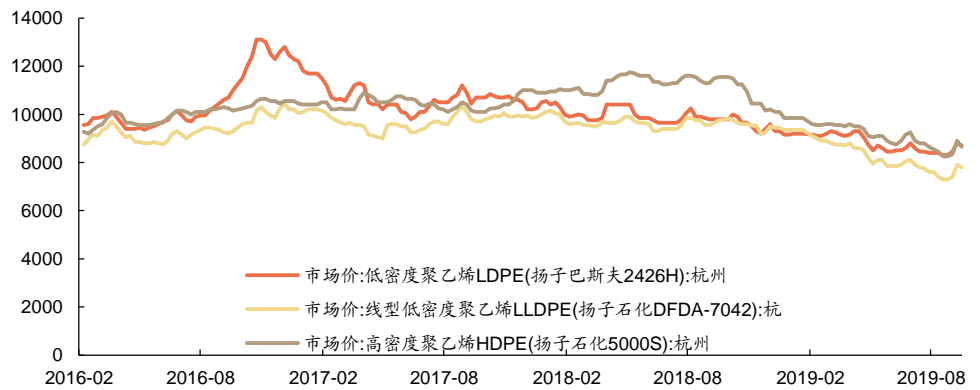
3.3 C2 下游

图18: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



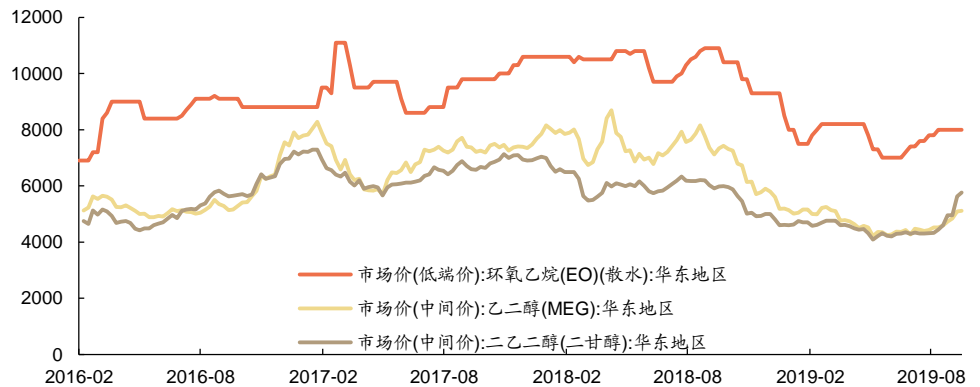
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 聚乙烯价格 (元/吨)



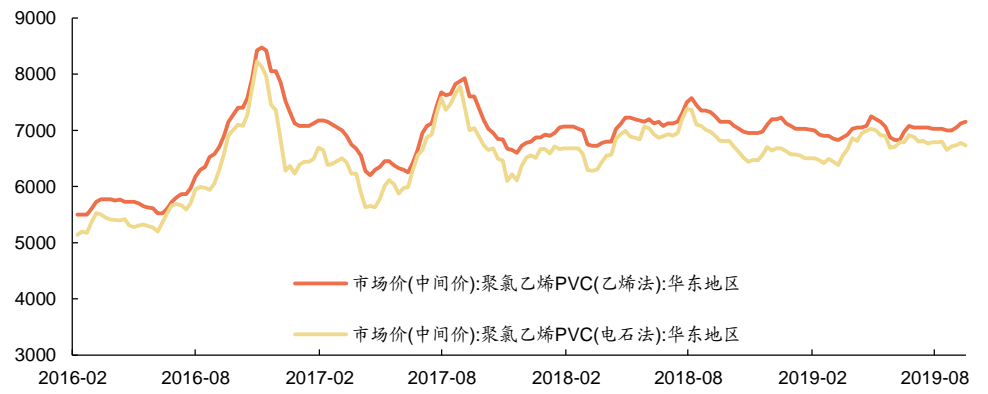
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

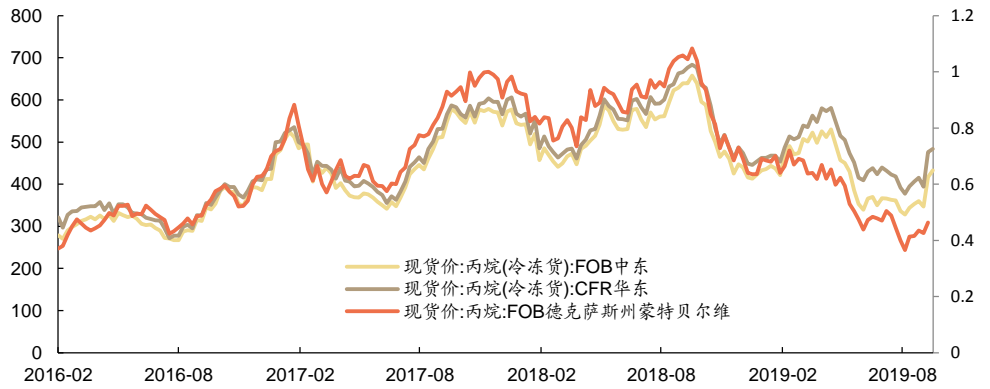
图21: PVC价格(元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

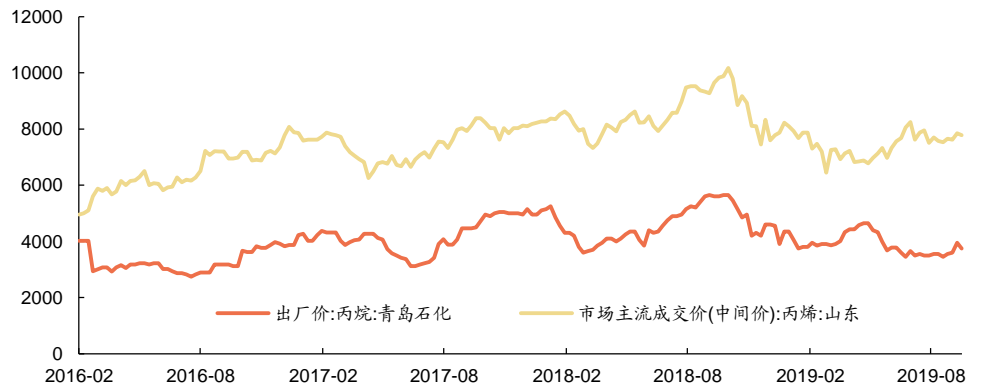
3.4 C3 下游

图22: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



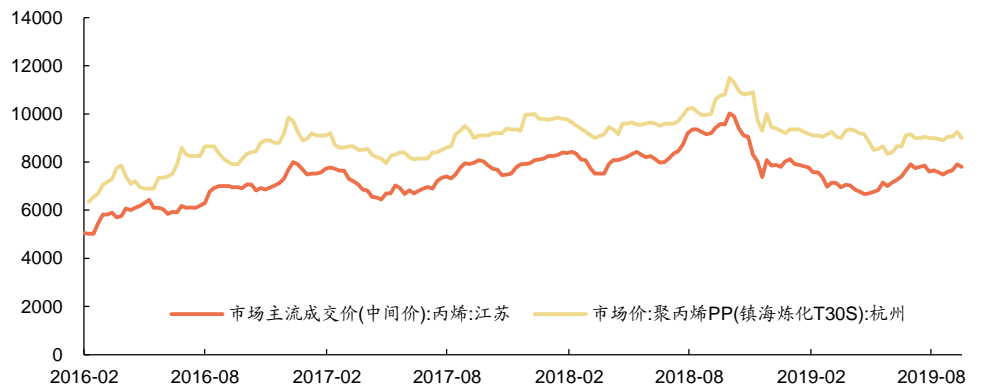
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



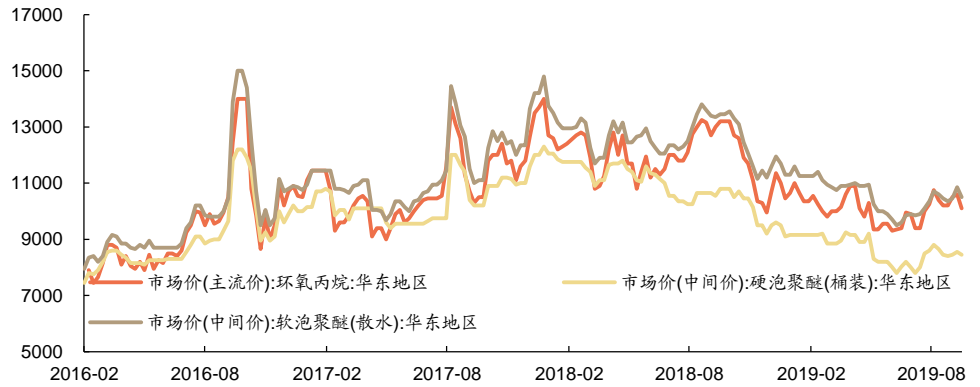
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 聚丙烯价格 (元/吨)



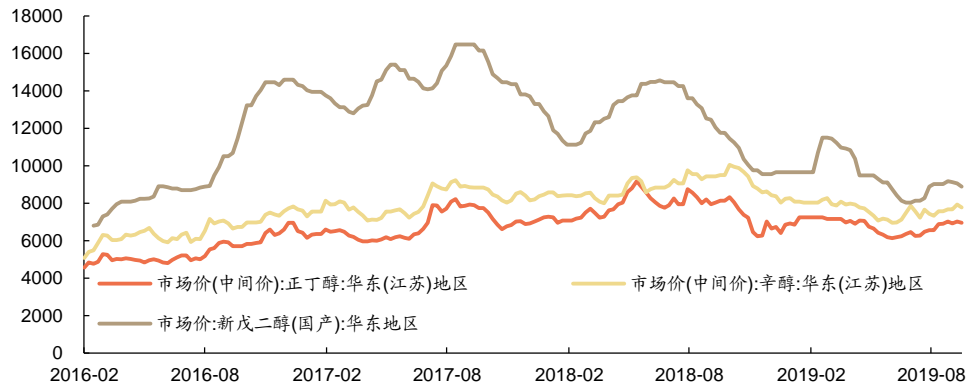
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



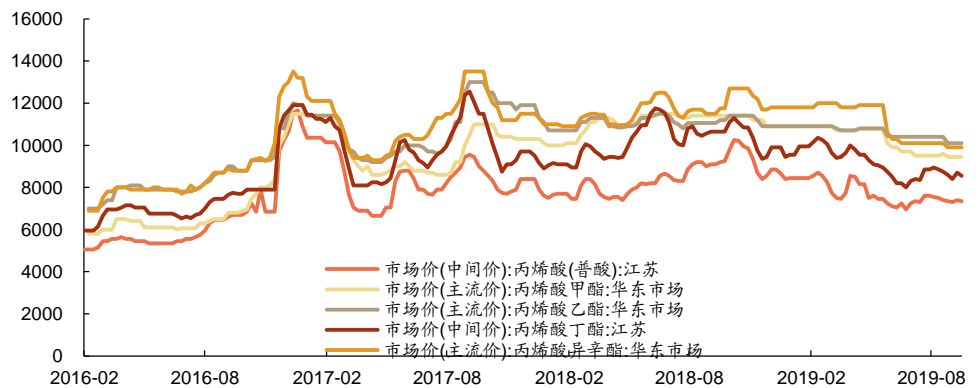
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 丁辛醇价格 (元/吨)



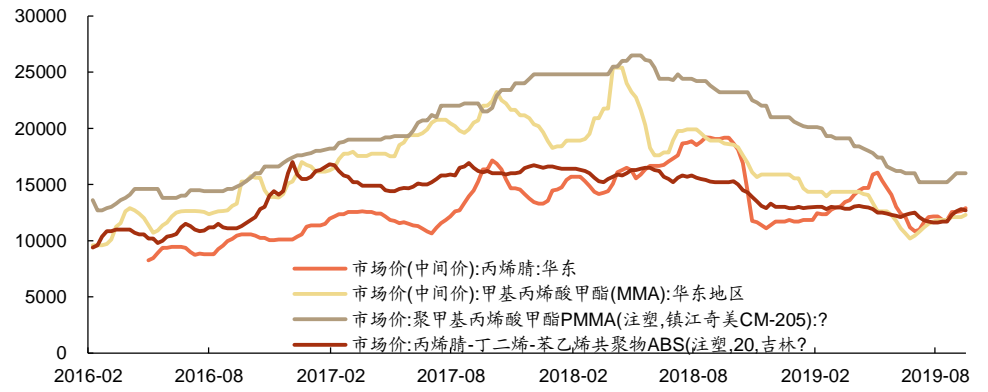
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

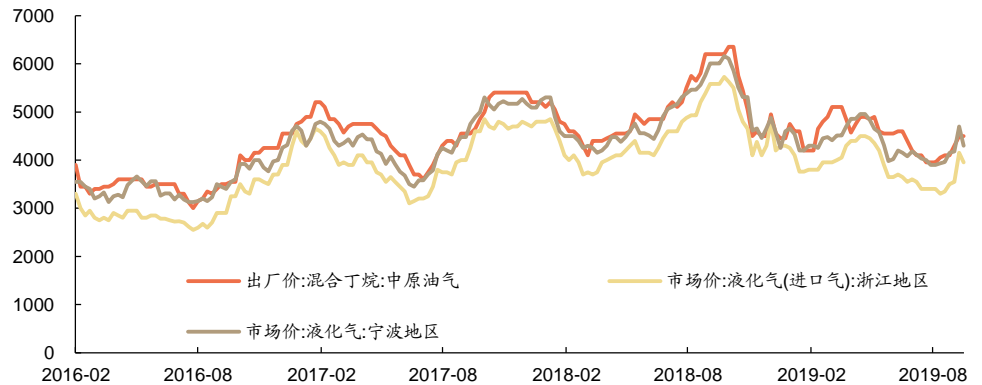
图28: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

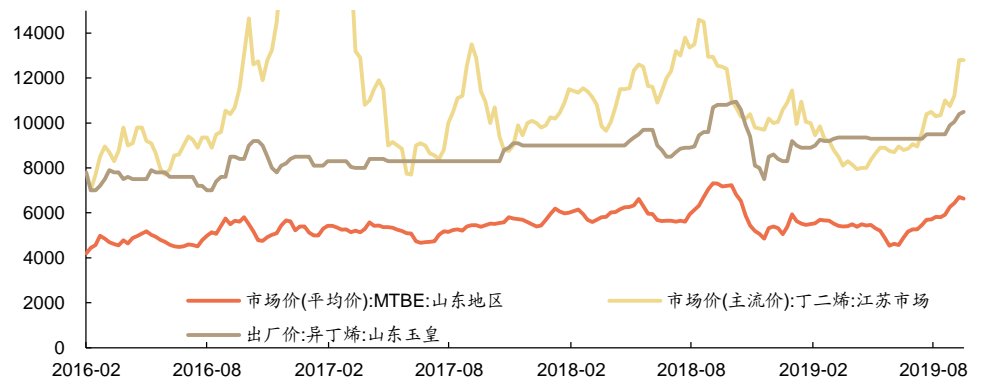
3.5 C4 下游

图29: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



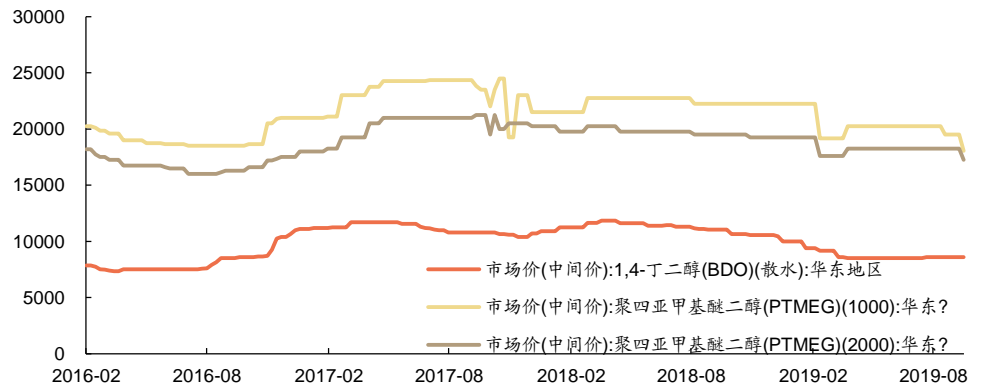
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

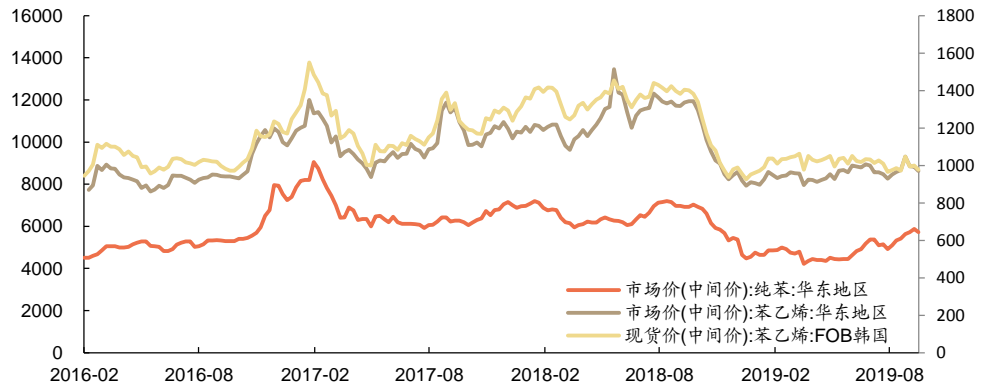
图31: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

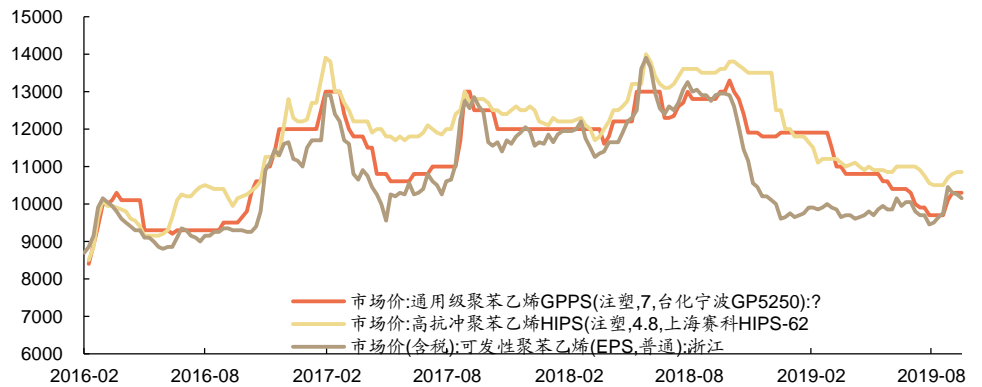
3.6 苯下游

图32: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



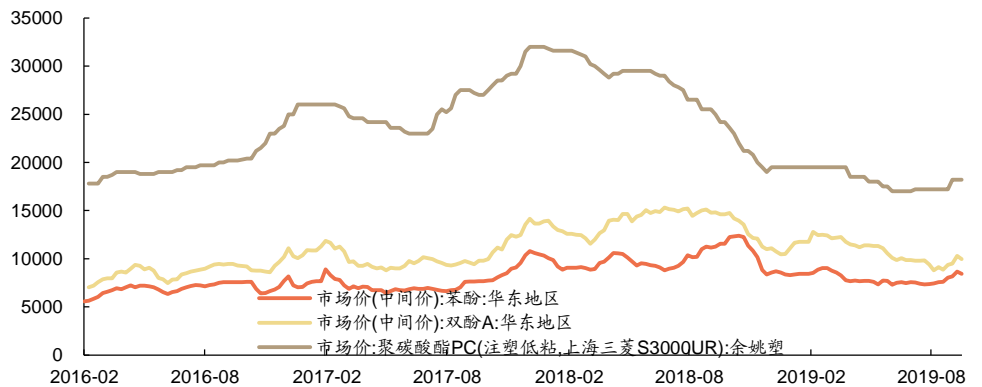
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



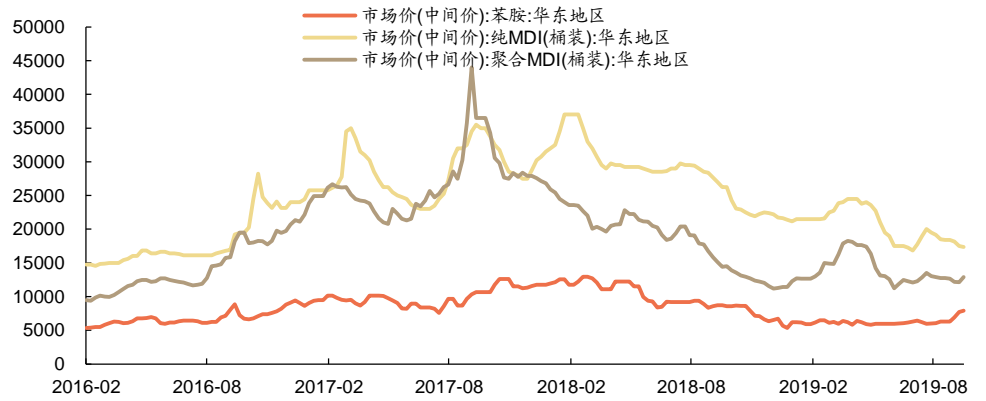
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



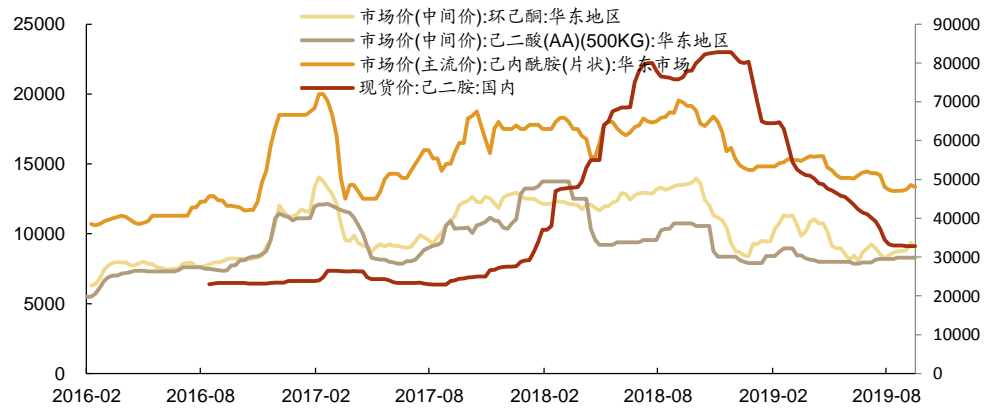
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



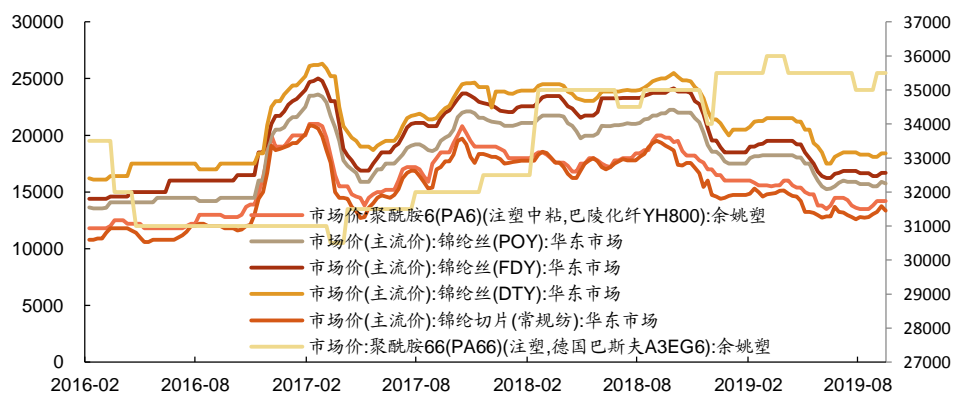
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

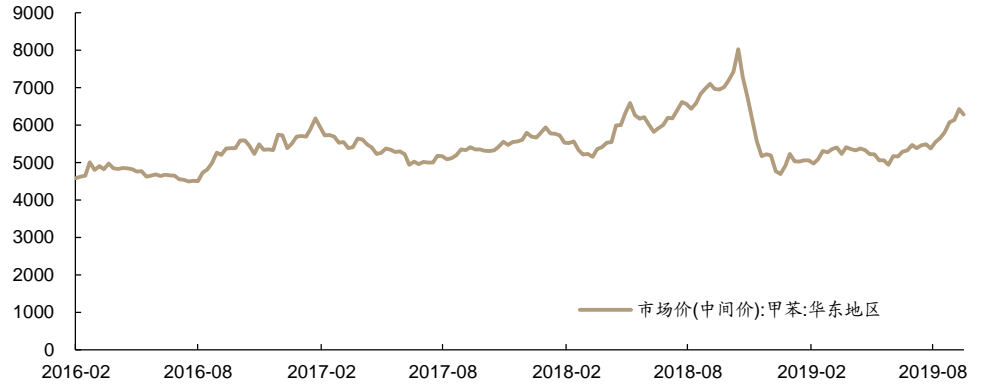
图37: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

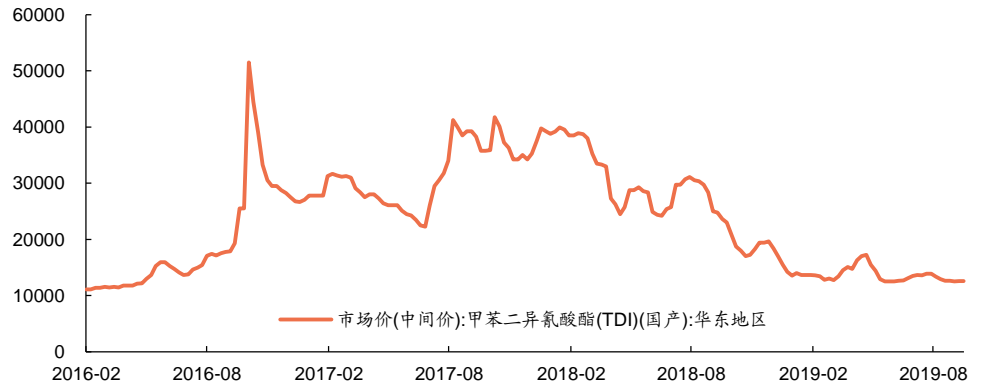
3.7 甲苯下游

图38: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

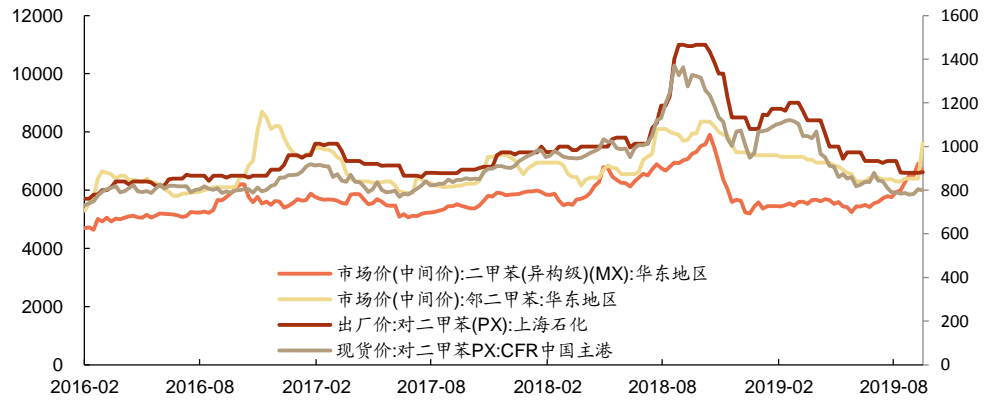
图39: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

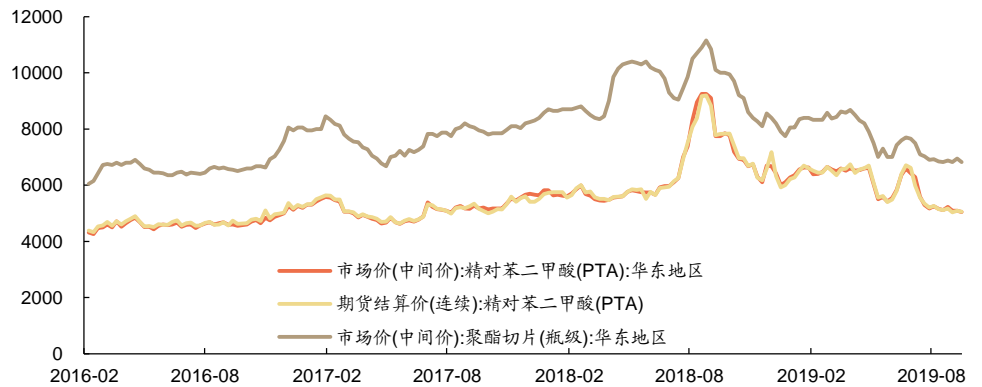
3.8 二甲苯下游

图40: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



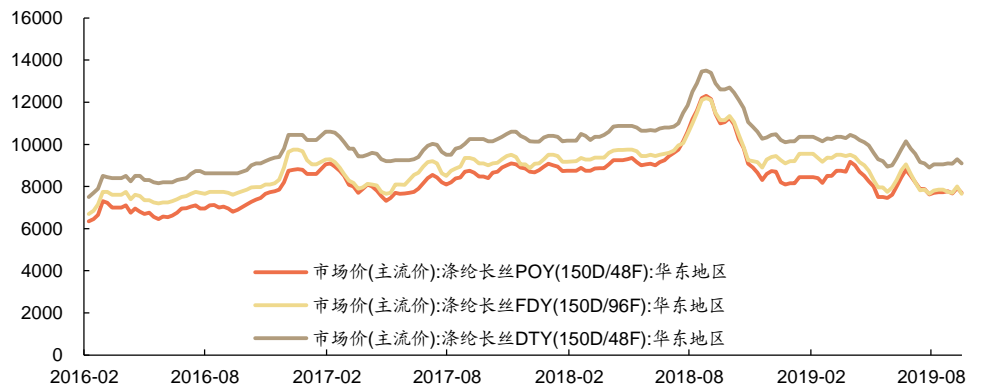
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上