

油价波动收窄，石化品利润继续下滑

2019年11月14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  | -6.61 | -2.61 | -17.80 |
| 沪深300 | -1.35 | 5.91  | 21.69  |

周策

分析师

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

0731-84779582

相关报告

- 《石油化工: 石油化工2019年9月月报: 下游需求转好, 石化品利润回升》 2019-09-18
- 《石油化工: 石油化工行业8月月报: 石化品价差反弹, 炼化环节利润回升》 2019-08-12
- 《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

| 重点股票 | 2018A |       | 2019E |       | 2020E |       | 评级   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      | EPS   | PE    | EPS   | PE    | EPS   | PE    |      |
| 荣盛石化 | 0.26  | 43.31 | 0.39  | 28.87 | 0.80  | 14.08 | 谨慎推荐 |
| 恒逸石化 | 0.69  | 19.59 | 1.07  | 12.64 | 2.05  | 6.60  | 谨慎推荐 |
| 桐昆股份 | 1.16  | 11.15 | 1.75  | 7.39  | 2.09  | 6.19  | 推荐   |
| 中泰化学 | 1.13  | 5.60  | 0.23  | 27.52 | 0.45  | 14.07 | 谨慎推荐 |
| 新疆天业 | 0.55  | 8.70  | 0.48  | 9.97  | 0.52  | 9.21  | 谨慎推荐 |
| 巨化股份 | 0.78  | 8.65  | 0.42  | 9.50  | 0.51  | 8.43  | 谨慎推荐 |
| 海利得  | 0.26  | 14.07 | 0.29  | 12.62 | 0.33  | 11.09 | 谨慎推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 10月份, 在A股三季度业绩略有回升、海外资金持续流入的背景下, 市场结构性行情突出, 业绩增速较高的板块更受资金的青睐。上证综指上涨0.82%, 深成指上涨2.00%, 创业板指数上涨2.69%。石化行业的三季报显示业绩整体仍处于下滑趋势中, 业绩增速差于整体A股, 导致行业指数表现差于市场主要指数, 申万化工指数下跌1.10%。
- 10月, 布伦特原油期货价格上涨0.62%, 至59.62美元/桶。WTI期货价格上涨0.13%, 至54.14美元/桶。石化品价格仍受行业景气下行影响, 整体利润水平高位回落。石脑油价格上涨7.25%, 乙烯价格下跌21.25%, 甲苯价格下跌7.65%, 纯苯价格下跌12.94%, 丙烯价格下跌3.82%。国际油价格波动收窄, 围绕60美元/桶波动。供给端, 根据EIA10月月报数据, OPEC供给下降16万桶/日, 非OPEC供给下降9万桶/日, 预计2019年全年去库存2万桶/日。需求方面, 美国炼厂开工率环比回升, 加工量上升至1599万桶/日, 整体需求仍然低于去年同期; 中国9月中国原油进口量环比下降, 至971万桶/日的水平。预计短期内价格在60-70美元/桶波动。
- 10月份, 石化品需求情况转冷, 库存去化略有放缓, 压制了整体石化行业的利润水平。四季度将有炼化产能投产, 行业正处于底部阶段。化纤行业受上游原材料价格拖累, 下游采购商备货不积极, 产业链利润下降。PVC的价格受到需求端压制, 价格低位震荡, 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

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1 2019年10月中化工板块行情</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>7</b>  |
| <b>4 行业核心观点</b> .....          | <b>9</b>  |
| <b>5 风险提示</b> .....            | <b>10</b> |

## 图表目录

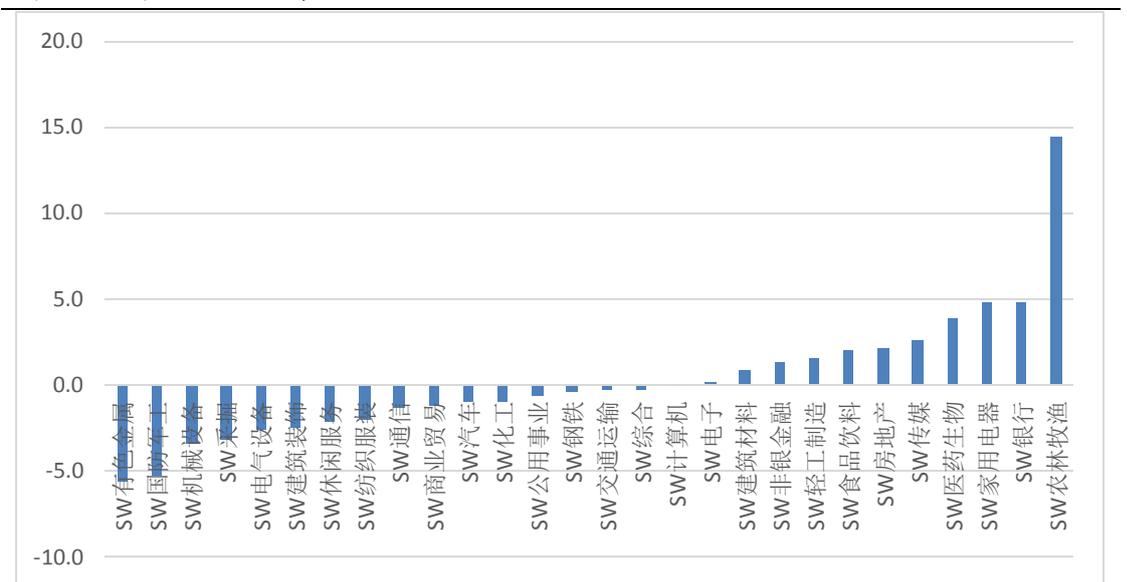
|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图 1: 10月全行业流通市值加权涨跌幅%.....     | 3 |
| 图 2: 10月申万化工指数与主要指数的走势对比.....  | 4 |
| 图 3: 10月申万化工三级子板块涨跌幅情况(%)..... | 4 |
| 图 4: 化工板块2010年以来估值情况.....      | 5 |
| 图 5: 10月申万化工三级子板块估值情况.....     | 5 |
| 图 6: 国际原油期货价格数据.....           | 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: 2018-2019年PVC产业链开工率..... | 8 |
| 图 12: 主要化工品价格跟踪.....           | 9 |

## 1 2019 年 10 月中化工板块行情

### 1.1 板块行情回顾

10 月份，在 A 股三季度业绩略有回升、海外资金持续流入的背景下，市场结构性行情突出，业绩增速较高的板块更受资金的青睐。上证综指上涨 0.82%，深成指上涨 2.00%，创业板指数上涨 2.69%。行业方面，涨跌幅排名靠前的板块有：农林牧渔（14.38%）、银行（4.83%）、家用电器（4.80%）、医药生物（3.85%）、传媒（2.65%）；涨幅排名靠后的板块有：有色金属（-5.64%）、国防军工（-5.24%）、机械设备（-3.45%）、采掘（-3.24%）、电气设备（-2.65%）。

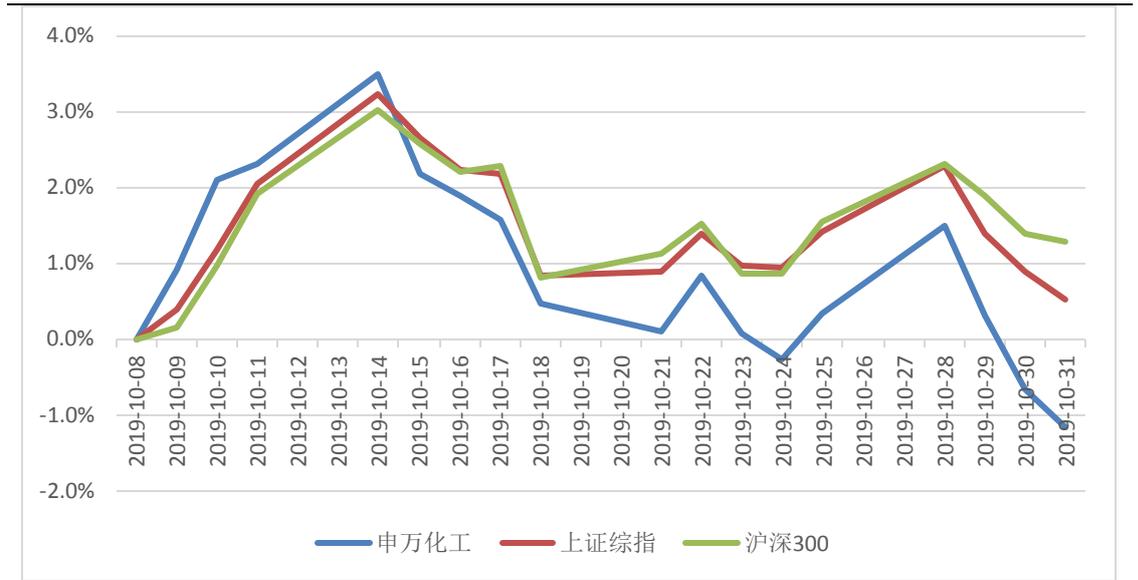
图 1：10 月全行业流通市值加权涨跌幅 %



资料来源：wind，财富证券

10 月份，布伦特原油期货价格上涨 0.62%，至 59.62 美元/桶。WTI 期货价格上涨 0.13%，至 54.14 美元/桶。石化品价格仍受行业景气下行影响，整体利润水平高位回落。石脑油价格上涨 7.25%，乙烯价格下跌 21.25%，甲苯价格下跌 7.65%，纯苯价格下跌 12.94%，丙烯价格下跌 3.82%。

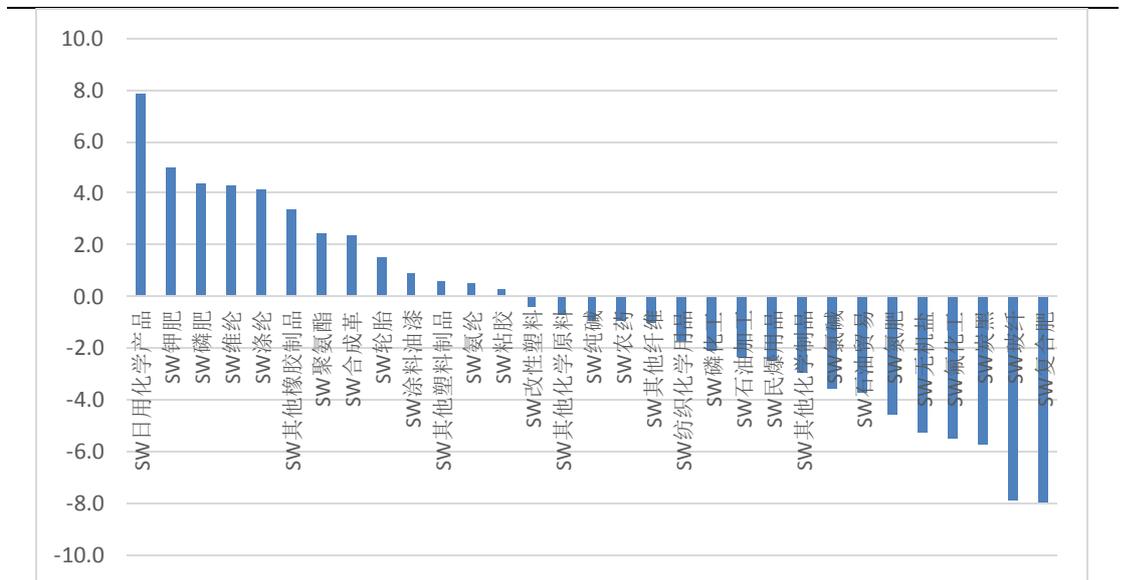
图 2：10 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

10 月份，石化行业的三季报显示业绩整体仍处于下滑趋势中，业绩增速低于整体 A 股，导致行业指数表现差于市场主要指数。申万化工指数下跌 1.10%。子板块中涨幅排名靠前的细分板块为：日用化学品(7.89%)、钾肥(4.99%)、磷肥(4.36%)、维纶(4.29%)、涤纶(4.16%)；涨跌幅居后的细分板块为：复合肥(-7.95%)、玻纤(-7.89%)、炭黑(-5.76%)、氟化工(-5.48%)、无机盐(-5.30%)。

图 3：10 月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 10 月 31 日，全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 32.1X, 申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 29.3X, 估值相比 A 股折价 2.8X。各子板块中，估值偏高的包括合成革、日用化学品、粘胶；估值相对较低的为纺织化学品、氮



**点评：**近期中东的地缘政治冲突愈演愈烈，一方面沙特和伊朗的能源业务都遭受了武装袭击，并且都涉及核心的供应设施以及运输通道；另一方面美国近期加大了对伊朗的制裁力度，冻结了部分伊朗银行的海外资产，并且宣布制裁与伊朗进行贸易的实体公司。9月份，由于 OPEC 的原油供给量出现意外下降，同时美洲地区的原油消费情况在回暖，全球的原油供需较上半年有明显改善，有利于油价回升。叠加未来中东的矛盾对原油供应的影响，油价在现阶段应享受一定的溢价，预计短期内易涨难跌。我们认为油价在 60 美元/桶附近支撑力较强，如果未来中美贸易摩擦向好的方向发展，原油需求有望回升。

3、国家统计局公布了9月规模以上工业数据。9月份，生产原油1564万吨，同比增长2.9%，增速比上月加快1.9个百分点；日均产量52.1万吨，环比减少0.1万吨。前三季度，生产原油14313万吨，同比增长1.2%，增速比上半年加快0.4个百分点。9月份，进口原油4124万吨，同比增长10.8%，环比减少93万吨。前三季度，进口原油36904万吨，同比增长9.7%，增速比上半年加快0.9个百分点。9月份，加工原油5649万吨，同比增长9.4%，增速比上月加快2.5个百分点；日均加工188.3万吨，环比增加14.1万吨。前三季度，加工原油48038万吨，同比增长6.2%，增速比上半年加快0.4个百分点。

**点评：**从统计局的数据来看，9月原油生产和加工增速同比均有较大幅度的增长，其中加工增速高于生产增速，这一部分需求缺口由进口量的增长来弥补。9月本是行业传统的需求旺季，需求波动主要来自于部分石化产品的季节波动，同时国内大炼化产能的投资也增大了今年原油的需求。但从终端的数据来看，下游石化产品行业的利润水平较去年有所下滑，意味着在石化品产量快速增长的背景下行业的竞争在加剧，三季度行业利润难以改善。

4、10月23日美国先后公布API和EIA组织的库存数据，API当周原油库存已经公布，增加445万桶，超出市场预期，数据公布后，油价小幅下跌。晚间，EIA公布新一周的原油数据，美国商业原油库存下降169.9万桶，前值为928.1万桶，预测值223.2万桶，库存实际增长低于市场预期，对油价形成支撑。

**点评：**美国两组原油库存数据增减不一，短期内难以看出库存的走势方向。但整体经济数据和供给端数据难以支持原油价格有较大突破。需求端，IMF在其最新展望中再次下调全球经济增长速度，将此前预计的2019年全球经济增速预期由3.2%下调至3%，为金融危机后新低，将2020年全球经济增速预期从3.5%下调至3.4%。另外，9月美国零售和食品服务销售额环比下降0.3%，低于上月的0.6%及预期值0.3%，继6个月连续增长后首次下滑。零售数据疲软，叠加IMF再次下调全球经济增速，加剧了市场对全球宏观经济的担忧。供给端，美国原油产量居高不下，虽然OPEC9月减产执行率较高，但产量已逐步恢复，供给相对稳定。截至10月11日当周，美国原油产量1260万桶/天，同比增加12.5%，连续两周处于历史高位。美国原油钻机数量713部，环比增加1部，连续两周上升。其中，二叠纪原油钻机数量422部，连续三周录得增加。另外，二叠纪9月油井投产率109.74%，库存井连续两月下滑，管道运力有所缓解。

### 3 行业产品价格跟踪

**石化板块：**10 月份布油价格波动收窄，围绕 60 美元/桶波动。供给端，根据 EIA10 月月报数据，OPEC 供给下降 16 万桶/日，非 OPEC 供给下降 9 万桶/日，预计 2019 年全年去库存 2 万桶/日。美国方面，原油产能维持 1260 万桶/日，较三季度增加 30-40 万桶/日的水平，增量并不高。并且活跃钻机数量环比下滑 17 台至 696 台，持续走低。需求方面，美国炼厂开工率环比回升，加工量上升至 1599 万桶/日，整体需求仍然低于去年同期；中国 9 月中国原油进口量环比下降，至 971 万桶/日的水平。预计短期内价格在 60-70 美元/桶波动。

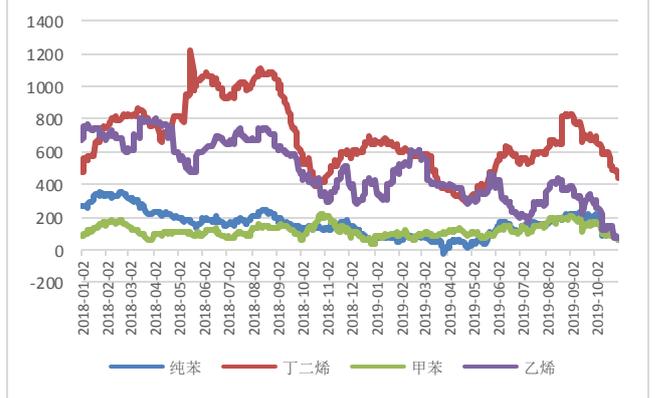
石化品价差在 10 月份继续回升，整体水平恢复到 2018 年三季度。乙烯与石脑油的价差缩小 207 美元/吨、甲苯与石脑油价差缩小 89 美元/吨、丁二烯与石脑油价差缩小 237 美元/吨、纯苯与石脑油价差缩小 130 美元/吨。价差的缩小意味着行业竞争加剧的趋势并没有改变，行业未来将经历较长时间的产能出清过程。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

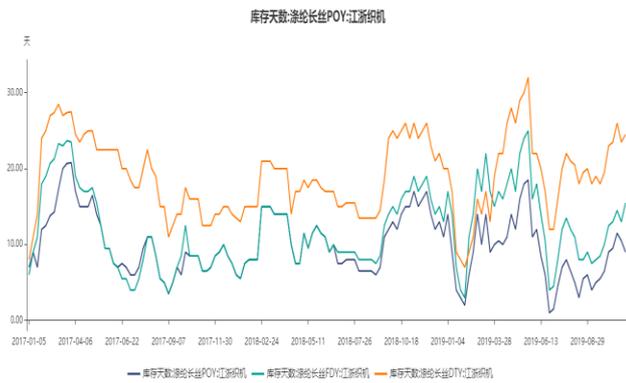
图 7：2018 年-2019 年石化产品价差情况



资料来源：wind，财富证券

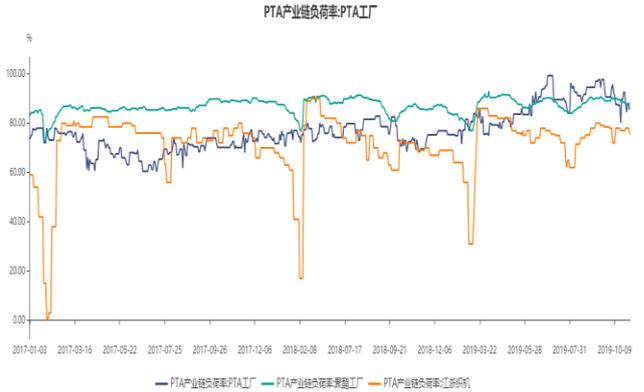
10 月份，本月涤纶长丝市场价格整体呈下跌走势。本月末，POY150D 产品市场主流价格 6950 元/吨，较上月同期价格下跌了 650 元/吨；FDY150D 产品市场主流价格为 7200 元/吨，较上月同期价格下跌了 400 元/吨；涤纶长丝企业平均开工率约为 86.73%，较上月开工率水平下降了 0.67%。受到原料 PTA 及乙二醇市场价格连续下跌的影响，涤纶长丝主流产品价格成交重心大幅下跌，现金流大幅收窄，本月涤纶长丝平均盈利水平较上月平均毛利大幅下跌。目前涤纶 POY 平均盈利空间为 200.51 元/吨，较上月平均利润下跌了 310.27 元/吨。涤纶后期价格需关注中美贸易协商能否取得较好结果，若终端需求无明显好转下，涤纶工厂面临库存压力下，则价格仍难以回升。我们认为短期内涤纶市场仍将承压下跌。

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：**10 月份，PVC 期货价格下跌 0.62%，收报 6400 元/吨。PVC 行业供给端受到监管趋严产量弹性下降，2019 年 1-9 月份 PVC 产量累计 1427.18 万吨，同比去年仅增加 0.98%。但行业景气受到下游需求不振的影响，需求增长缓慢。截止 8 月底，全国 PVC 库存量 41.5 万吨，较去年同期相比增加 15.1 万吨。库存去化情况较差是压制 PVC 价格的重要原因。短期内，贸易问题和地产需求都难以明显好转，预计 PVC 价格将维持低位震荡。

图 10：2018-2019 年 PVC 社会库存数据



资料来源：wind，财富证券

图 11：2018-2019 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          | 10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       | 60.23  | -2.89% | -0.90%  | -7.58%  | -17.27% | -20.19% |
|            | WTI原油       | 54.18  | -4.38% | 0.20%   | -7.51%  | -15.22% | -17.04% |
|            | 天然气         | 2.638  | 13.95% | 13.36%  | 17.82%  | 2.61%   | -19.65% |
| 国际石化价格(美元) | 石脑油(CFR 韩国) | 556    | 0.40%  | 7.25%   | 7.06%   | -5.96%  | -4.45%  |
|            | 乙烯(FOB 韩国)  | 630    | 0.00%  | -21.25% | -20.25% | -29.21% | -28.41% |
|            | 丙烯(FOB 韩国)  | 881    | -2.22% | -3.82%  | -3.82%  | 3.53%   | -13.71% |
|            | 苯乙烯(FOB 韩国) | 862    | -2.27% | -12.31% | -15.57% | -16.96% | -22.10% |
|            | 丁二烯(FOB 韩国) | 990    | -4.81% | -16.81% | -10.41% | 9.39%   | -5.26%  |
|            | 纯苯(FOB 韩国)  | 623    | -2.73% | -12.94% | -7.09%  | 0.40%   | -13.12% |
|            | 甲苯(FOB 韩国)  | 622    | -1.43% | -7.65%  | -5.54%  | -9.46%  | -20.87% |
| 国内石化       | 碳四原料气: 齐鲁石化 | 4000   | -3.61% | -13.98% | -6.98%  | 2.56%   | -6.98%  |
|            | 苯乙烯(华东地区)   | 7475   | -2.92% | -12.32% | -12.98% | -15.63% | -10.32% |
| C3C4气体     | 丙烷: CFR 华东  | 491    | 1.45%  | 0.20%   | 21.53%  | 18.60%  | 3.04%   |
|            | 丁烷: CFR 华东  | 506    | 1.40%  | -0.78%  | 22.22%  | 32.81%  | -0.10%  |
| 塑料         | HDPE(齐鲁石化)  | 8450   | 0.00%  | -1.74%  | -2.87%  | -7.14%  | -17.96% |
|            | LDPE(齐鲁石化)  | 8300   | 0.00%  | -1.19%  | -1.19%  | -5.14%  | -12.17% |
|            | LLDPE(齐鲁石化) | 7400   | 0.68%  | -1.99%  | -5.13%  | -11.90% | -21.69% |
|            | PP(齐鲁石化)    | 9000   | -1.59% | -3.11%  | 4.54%   | -0.55%  | -10.89% |
| 化纤         | PX(齐鲁石化)    | 6800   | 2.72%  | 0.00%   | -2.86%  | -9.33%  | -32.00% |
|            | PTA(华东地区)   | 4860   | -1.62% | -4.71%  | -8.13%  | -26.36% | -28.53% |
|            | 涤纶POY       | 6950   | -2.11% | -8.85%  | -11.75% | -18.48% | -21.91% |
|            | 乙二醇         | 4620   | -0.32% | -10.72% | 5.12%   | 0.98%   | -21.89% |
| 其他         | MIBE(华东)    | 5460   | 0.00%  | -19.01% | -2.33%  | -2.79%  | -20.18% |
|            | TDI(华东)     | 12500  | -2.72% | -1.57%  | -3.10%  | -1.57%  | -10.71% |
|            | PO(华东)      | 9940   | 0.00%  | -2.63%  | 5.74%   | -1.42%  | -20.99% |

资料来源: wind, 财富证券

## 4 行业核心观点

10 月份, 油价波动收窄, 短期内没有趋势变化。石化品需求情况转冷, 库存去化略有放缓, 压制了整体石化行业的利润水平。四季度将有炼化产能投产, 行业正处于底部阶段。化纤行业受上游原材料价格拖累, 下游采购商备货不积极, 产业链利润下降。PVC 的价格受到需求端压制, 价格低位震荡, 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：恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份；差异化涤纶市场稳健增长，建议关注：海利得。

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