

PP 逐步走向高端转型

——石油化工

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

聚丙烯价差收窄

- ◆ 近期聚丙烯市场价格有所下跌，截至3月27日聚丙烯市场价跌至7050元/吨，年内跌幅已达15%。丙烯小幅上涨至5850元/吨，价差收窄。原油跌至24.9美元/桶，年内已暴跌64%。期货近期震荡为主，期货走势与原油相关性较高，油价利空加重的市场情绪下，预计短期期货将维持震荡。

库存有所缓解但仍处高位

- ◆ 近期库存有所消化，截至本周总体库存下降到65万吨以下，较年内高点降近三成，但与往期相比绝对库存仍在高位。目前复工情况恢复较好，开工率超过88%，多数企业已满负荷运行。受终端需求低迷影响，下游开工率在逐步回升，企业近期以低价放量为主，库存消化仍需时间。

纤维料需求向好缓解疫情冲击

- ◆ 聚丙烯下游主要分为：拉丝（39%）、注塑（38%）、纤维（10%）、薄膜（10%）、管材（3%）等。纤维料是生产防护口罩中的关键熔喷布的主要成分，2月底口罩日产量已超过1.16亿只，预计目前可能超过1.4亿只/天，随着供应增多及国外疫情扩大，需求会进一步提高，全年或增加PP纤维料消费量超过22万吨。
- ◆ 东南亚为国外下游主要需求地区，近期菲律宾、马来西亚和印度宣布“封城”，短期需求受到较大影响。

聚丙烯产能将迎快速增长

- ◆ 聚丙烯现有产能2597万吨/年，较2018年上涨12%，预计2020年新增产能总计625万吨/年，在建产能由低端拉丝料逐步向高端共聚料与专用料转变，届时有望进一步提高本土无纺布市场渗透率。

投资策略:

- ◆ 我们认为考虑产能快速增长与疫情的长期影响（据统计局27日数据，化学原料及化学制品制造业2020年前2月利润总额156.7亿，为2005年以来新低，同比-66.4%；橡胶与塑料制品业利润亦同比下滑53%），聚丙烯未来以成本竞争为主，煤制法受油价大跌影响成本优势减弱，PDH竞争力相对较高。但受老龄化及医疗行业需求增长，纤维料等高端聚丙烯市场空间仍较开阔，消费结构将调整升级。在成本需求端均难形成有效支撑，库存消化仍需时间，价格短期预计仍将宽幅震荡。
- ◆ 建议关注：万华化学、卫星石化、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化。

市场回顾:

- ◆ 本周，中信石油石化指数下跌2%，位列中信一级行业涨跌幅榜第20位；中信石油石化三级行业涨幅排序分别为：炼油 -0.8%，石油开采III -3%，其他石化 -2.2%，油品销售及仓储 -1.2%。
- ◆ 本周股价涨幅前五名分别是：蓝焰控股 9.6%，道森股份 3.9%，贝肯能源 3.6%，康普顿 3.2%，沈阳化工 3.0%。本周股价跌幅前五名分别是：昊华科技 -10.3%，澳洋健康 -7.3%，ST中天 -5.8%，卫星石化 -5.6%，桐昆股份 -5.4%。

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。

评级

增持（首次）

2020年03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

内容目录

1. 每周一谈：PP 逐步走向高端转型	4
1.1 聚丙烯价差收窄.....	4
1.2 库存有所缓解但仍处高位.....	4
1.3 纤维料前景向好缓解疫情冲击.....	4
1.4 疫情导致下游整体需求回温缓慢.....	4
1.5 聚丙烯产能将迎快速增长.....	4
1.6 结论及投资建议.....	7
2. 市场回顾	8
2.1 中信一级行业涨跌幅.....	8
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅.....	9
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜.....	9
3. 重点石化原料产品价格走势	10
3.1 能源.....	10
3.2 油品.....	11
3.3 C2 下游.....	12
3.4 C3 下游.....	14
3.5 C4 下游.....	17
3.6 苯下游.....	18
3.7 甲苯下游.....	20
3.8 二甲苯下游.....	21
4. 风险提示	22

图表目录

图 1: 我国 2018 年在全球 PX 产能占比 1/4.....	错误!未定义书签。
图 2: 我国 2018 年在全球 PX 需求占比六成.....	错误!未定义书签。
图 3: 我国近年 PX 进口数量激增.....	5
图 4: 未来两年 PX 产能增速仍将超 PTA 增速 10pct.....	6
图 5: 中信一级行业本周涨跌幅对比.....	8
图 6: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比.....	8
图 7: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比.....	9
图 8: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比.....	9
图 9: 中信石油石化成分股本周涨幅前十.....	9
图 10: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十.....	9
图 11: 中信石油石化成分股本周跌幅前十.....	9
图 12: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十.....	9
图 13: 原油价格 (美元/桶).....	10
图 14: 动力煤价格 (元/吨).....	10
图 15: LNG 价格 (元/吨).....	10
图 16: 我国成品油价格 (元/吨).....	11
图 17: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶).....	11
图 18: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨).....	12
图 19: 聚乙烯价格 (元/吨).....	12
图 20: EO/EG 价格 (元/吨).....	12

图 21: PVC 价格 (元/吨)	13
图 22: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	14
图 23: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	14
图 24: 聚丙烯价格 (元/吨)	14
图 25: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	15
图 26: 丁辛醇价格 (元/吨)	15
图 27: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)	15
图 28: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	16
图 29: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	17
图 30: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	17
图 31: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	17
图 32: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	18
图 33: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	18
图 34: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	18
图 35: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	19
图 36: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	19
图 37: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	19
图 38: 甲苯价格 (元/吨)	20
图 39: TDI 价格	20
图 40: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	21
图 41: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	21
图 42: 涤纶价格 (元/吨)	21

1. 每周一谈：PP 逐步走向高端转型

1.1 聚丙烯价差收窄

近期聚丙烯市场价格有所下跌，截至 3 月 27 日聚丙烯市场价跌至 7050 元/吨，年内跌幅已达 15%。丙烯小幅上涨至 5850 元/吨，价差收窄。布油连续跌至 24.9 美元/桶，年内已暴跌 64%。成本端受原油下跌维持弱势，下游需求回暖缓慢，供应压力仍较大。大商所 PP 期货近期震荡下行至不足 6000 元，期货走势与原油相关性较高，油价利空加重的市场情绪下，预计短期期货将维持震荡。

1.2 库存有所缓解但仍处高位

近期库存有所消化，截至本周总体库存下降到 65 万吨以下，较年内高点降近三成，但与往期相比绝对库存仍在高位。目前复工情况恢复较好，开工率超过 88%，多数企业已满负荷运行。受终端需求低迷影响，下游开工率在逐步回升，企业近期以低价放量为主，库存消化仍需时间。

1.3 纤维料前景向好缓解疫情冲击

聚丙烯下游主要分为：拉丝（39%）、注塑（38%）、纤维（10%）、薄膜（10%）、管材（3%）等。近期转产和在建产能中纤维料占比较大，纤维料除了用于婴儿、老年人纸尿裤、卫生巾等护理用品制造，也是生产防护口罩中的关键熔喷无纺布的主要成分，2 月底口罩日产量已超过 1.16 亿只，预计目前可能超过 1.4 亿只/天，随着供应增多及国外疫情扩大，需求会进一步提高，全年或增加 PP 纤维料消费量超过 22 万吨（按口罩消耗 1.4 亿只/天全年计算），届时对聚丙烯市场将会有一定积极影响。

1.4 疫情导致下游整体需求回温缓慢

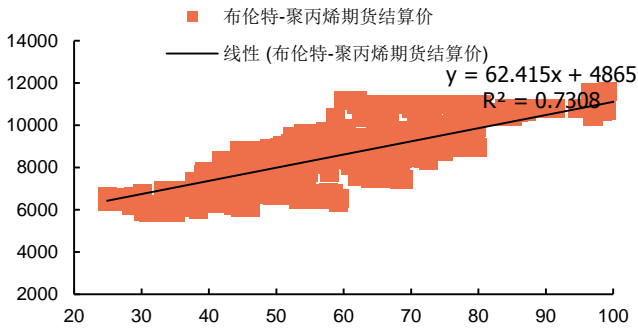
目前下游多数厂家由于终端需求低迷，持观望态度为主，通常按需采购，部分地区低端货源的低价导致成交尚可，下游总体开工率不高。国外来看，东南亚为下游主要需求地区，近期受疫情波及菲律宾、马来西亚和印度相继宣布“封城”，短期供应与需求均受到较大影响。

1.5 聚丙烯产能将迎快速增长

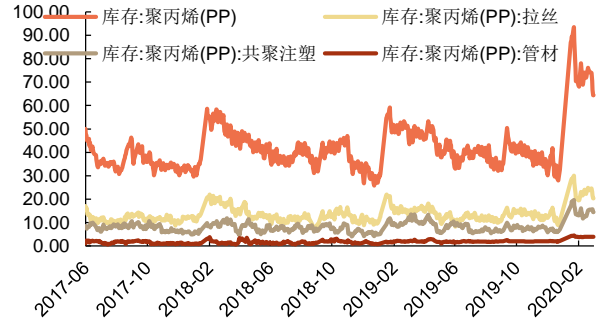
聚丙烯现有产能 2597 万吨/年，较 2018 年上涨 12%，预计 2020 年新增产能总计 625 万吨/年，增速超 25%，在建产能由低端拉丝料逐步向高端共聚料与专用料转变。东华能源（茂名）日前投资 400 亿分期建设烷烃资源综合利用项目，一期 200 万吨聚丙烯已开工，此外宝来等企业亦投建乙烯项目，预计 2022~23 年投产，届时有望进一步提高本土无纺布市场渗透率。

图1：聚丙烯走势与原油相关性较高

图2：聚丙烯库存仍需消化

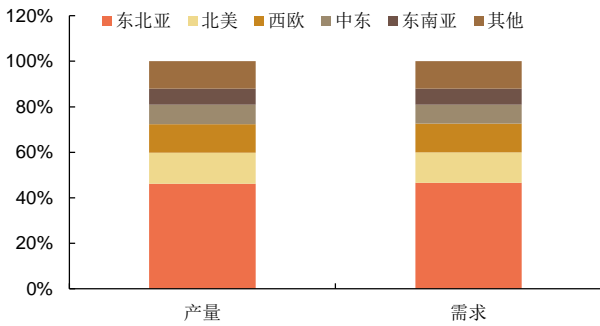


资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所



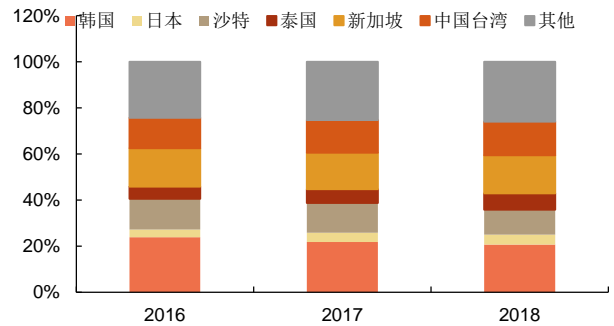
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图3：2018年东北亚聚丙烯产需均超40%



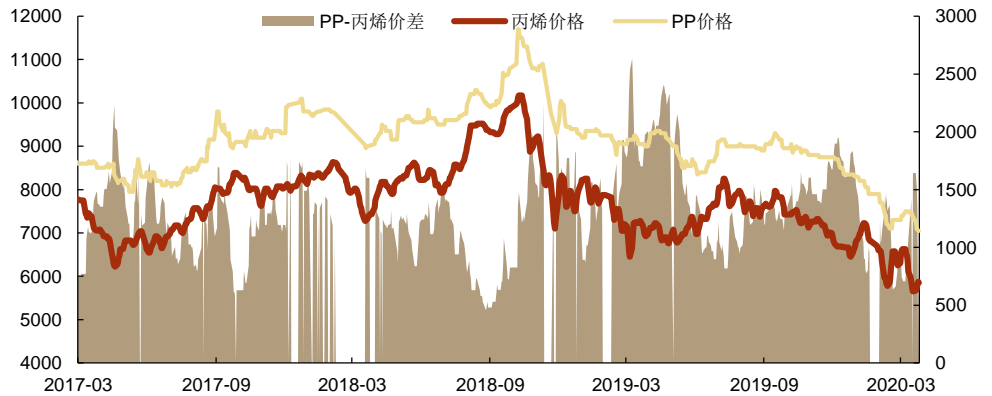
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图4：聚丙烯东亚进口量超60%



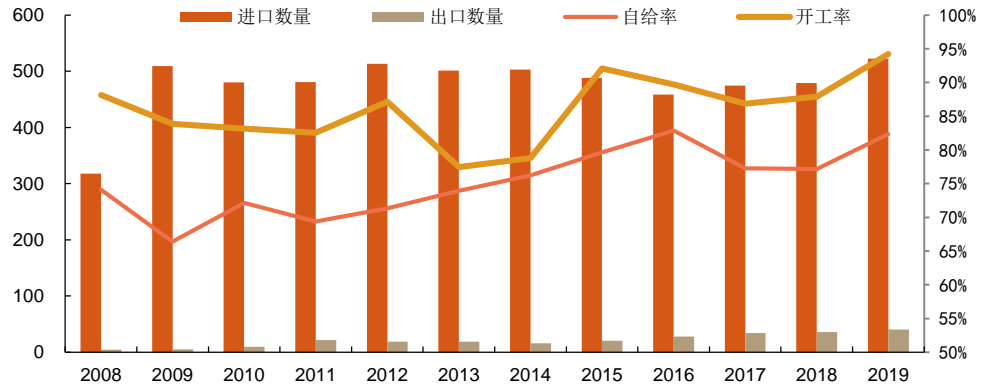
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图5：PP-丙烯价差回升后收窄



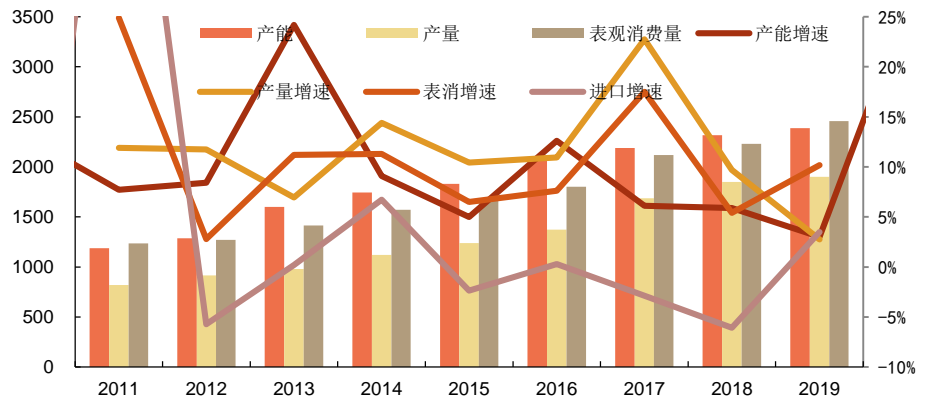
资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图6：我国近年PP自给率与开工率均上升较快



资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

图7：未来两年聚丙烯产能将迎来大幅增长



资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

表1：聚丙烯对外依存度降至11%水平

日期	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	出口量 (万吨)	对外依存度
2019-12	214.05	55.29	3.82	11.82
2019-11	200.00	47.40	3.67	11.70
2019-10	198.45	46.17	3.36	11.50
2019-09	174.30	44.20	2.88	11.45
2019-08	172.60	44.77	3.61	11.37
2019-07	193.62	43.75	3.85	11.14
2019-06	178.37	36.12	4.17	11.39
2019-05	174.36	40.27	3.54	11.77
2019-04	182.76	44.10	2.65	11.87
2019-03	198.28	43.07	3.59	11.75
2019-02	174.65	31.63	2.02	12.20
2019-01	187.69	45.54	3.34	12.00
2018-12	182.49	42.11	3.00	12.42
2018-11	177.26	44.29	3.01	12.53
2018-10	188.38	42.69	2.35	12.31
2018-09	167.35	43.10	2.40	12.28
2018-08	165.32	39.95	2.78	12.09

2018-07	175.65	38.30	3.40	12.15	22
2018-06	160.15	37.99	2.79	12.56	18
2018-05	175.73	42.15	3.82	12.44	18
2018-04	163.12	33.53	4.19	12.05	18
2018-03	165.41	43.31	3.98	12.52	21
2018-02		26.66	1.71	12.50	35

资料来源：百川盈孚，Wind，申港证券研究所

表2：2020年聚丙烯新增产能占比超25%

企业名称	所在地区	年度产能（万吨）	计划投产时间
大连恒力二期	大连长兴岛	40	2020年一季度
辽宁宝来石化	盘锦辽东湾	40+20	2020年一季度
宁波福基	浙江宁波	80	2021年一季度
甘肃华亭煤业	甘肃平凉	20	2020年
大庆联谊	大连高新区	50	2020年
东明石化	山东菏泽	20	2020年
中煤榆林（二期）	陕西榆林	30	2020年
山西焦煤	山西太原	30	2020年
神华包头（二期）	内蒙包头	30	2020年
中化贵州	贵州毕节	30	2020年
中韩石化（扩产能）	湖北武汉	30	2020年
青海矿业	青海海西州	30	2020年
东华能源扬子江（二期）	江苏张家港	20	2020年
烟台万华	山东烟台	30	2020年
中科石化	湛江市	55	2020年
古雷石化	福建省	35	2020年
中化泉州	福建泉州	35	2020年
总计		625	

资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

1.6 结论及投资建议

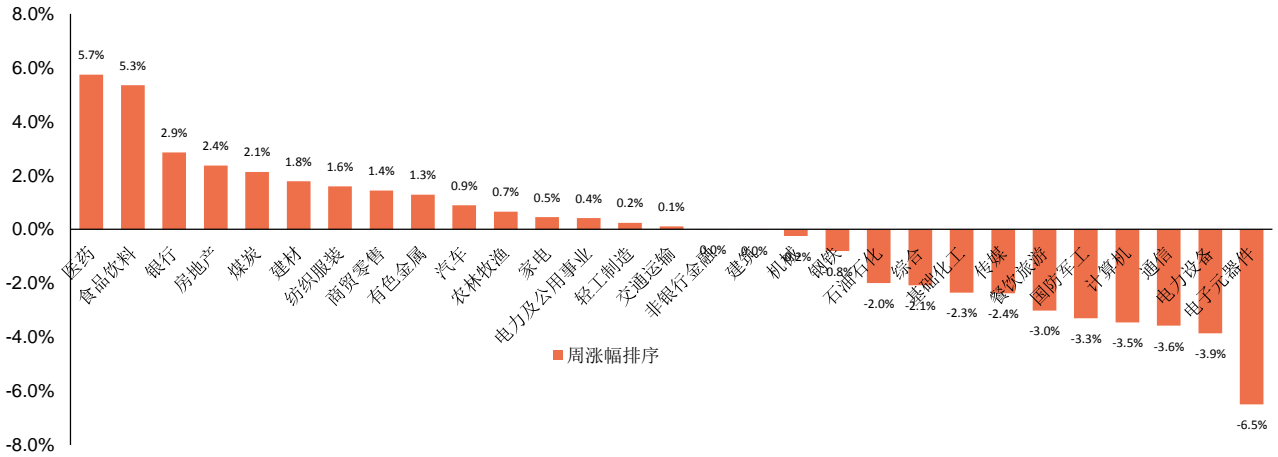
我们认为考虑产能快速增长与疫情的长期影响（据统计局 27 日数据，化学原料及化学制品制造业 2020 年前 2 月利润总额 156.7 亿，为 2005 年以来新低，同比-66.4%；橡胶与塑料制品业利润亦同比下滑 53%），聚丙烯未来以成本竞争为主，受油价大跌影响，煤制法成本优势减弱，PDH、催化及石脑油裂解竞争力相对较高。但受老龄化及医疗行业需求增长，纤维料等高端聚丙烯市场空间仍较开阔，消费结构将调整升级。在成本需求端均难形成有效支撑，库存消化仍需时间，价格短期预计仍将宽幅震荡。

建议关注：万华化学、卫星石化、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化。

2. 市场回顾

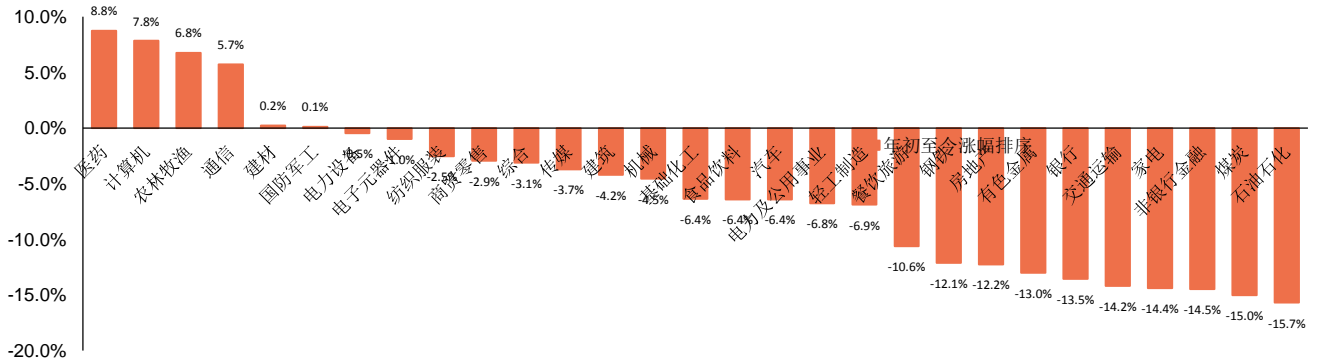
2.1 中信一级行业涨跌幅

图8：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

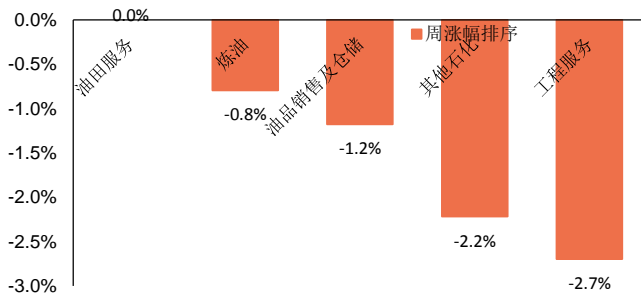
图9：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

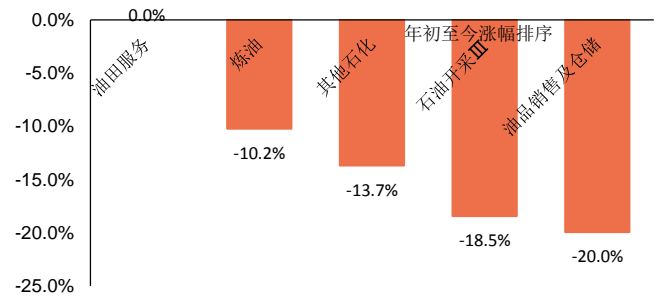
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图10: 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

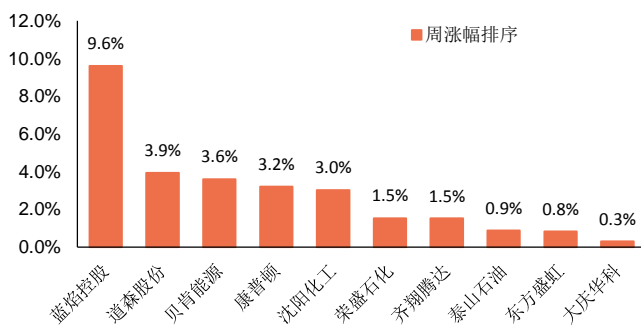
图11: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

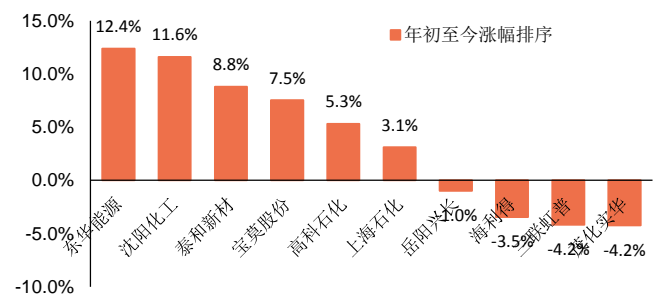
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图12: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



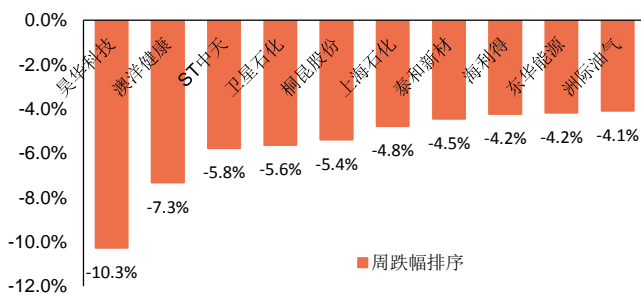
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



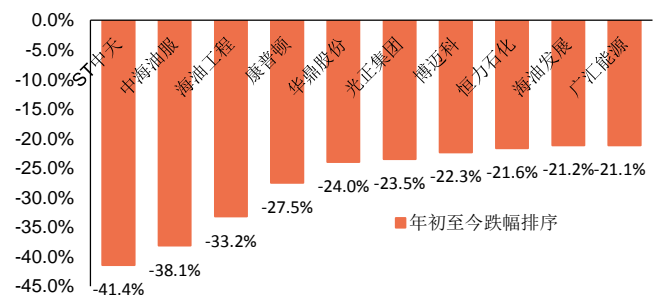
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 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15: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

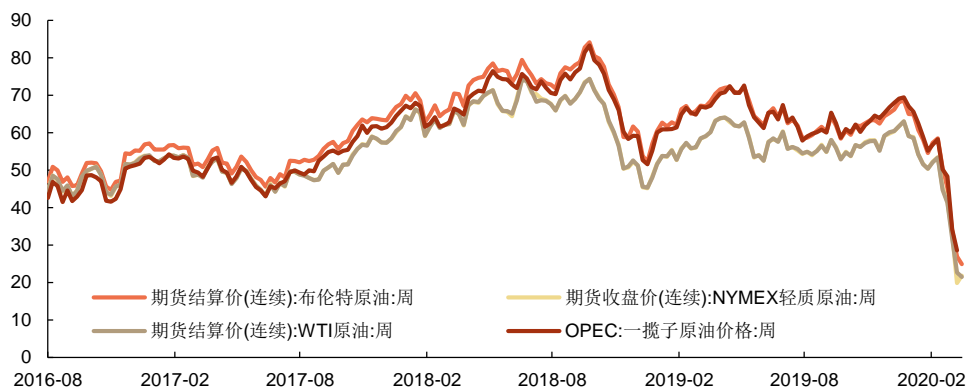


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

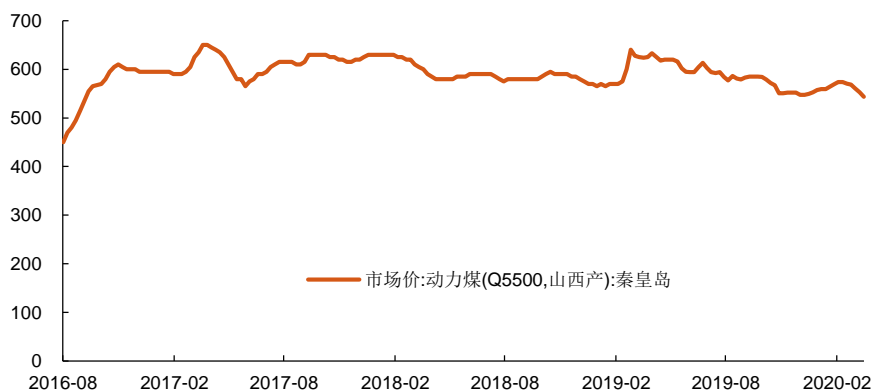
3.1 能源

图16: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

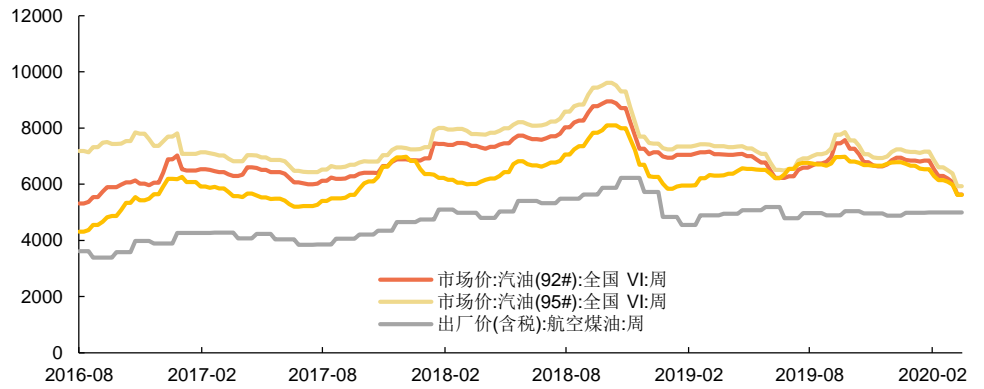
图18: LNG价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

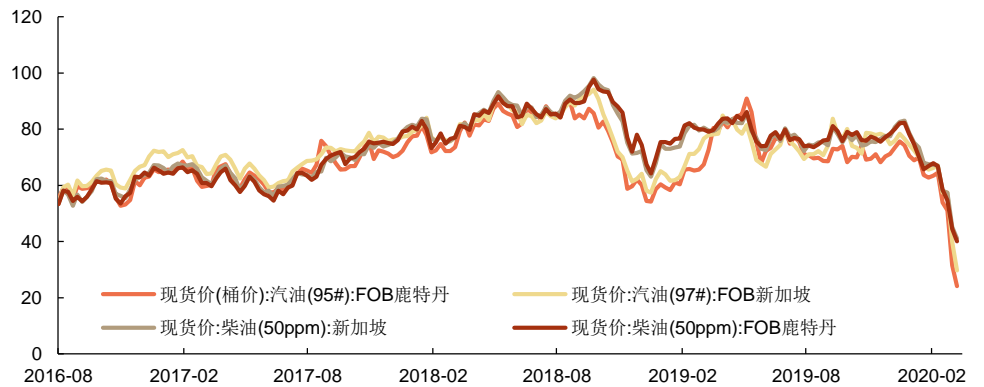
3.2 油品

图19: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

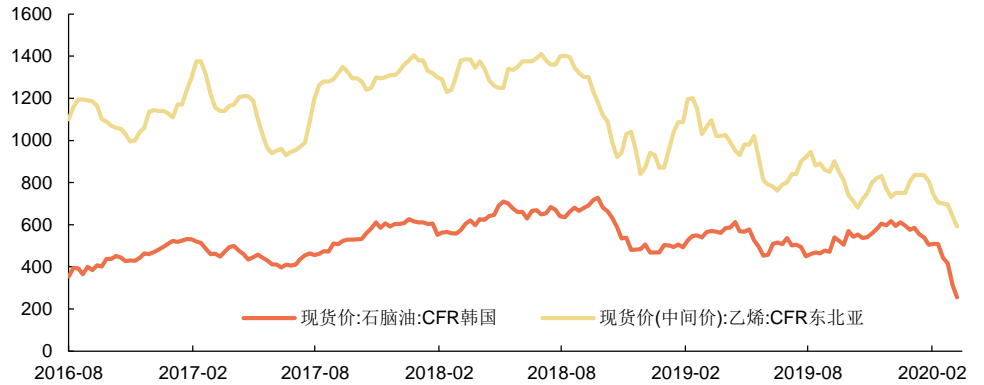
图20: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

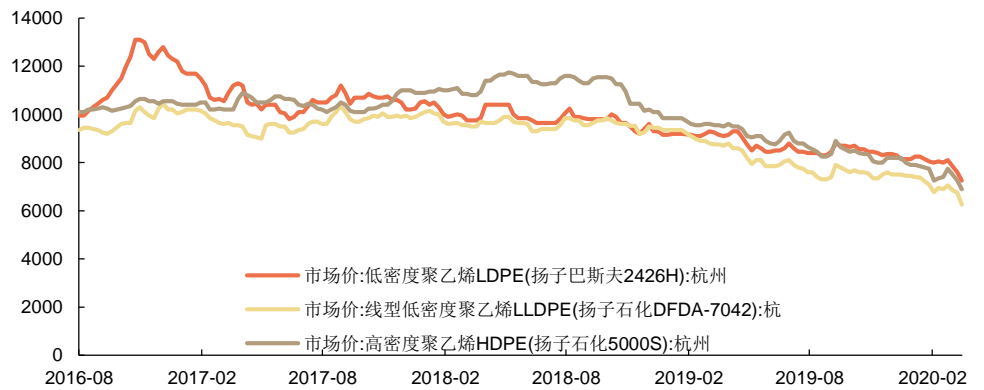
3.3 C2 下游

图21: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



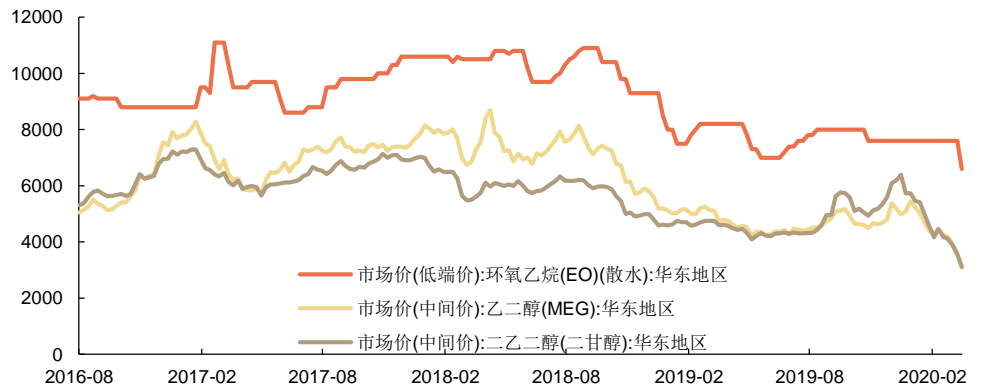
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 聚乙烯价格 (元/吨)



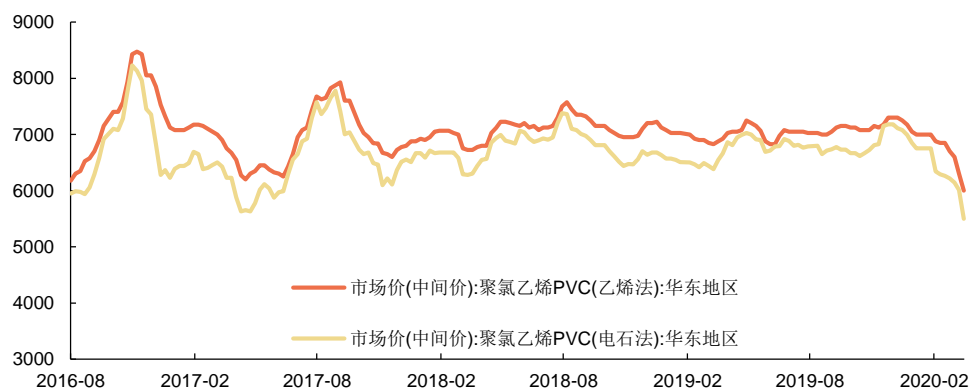
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

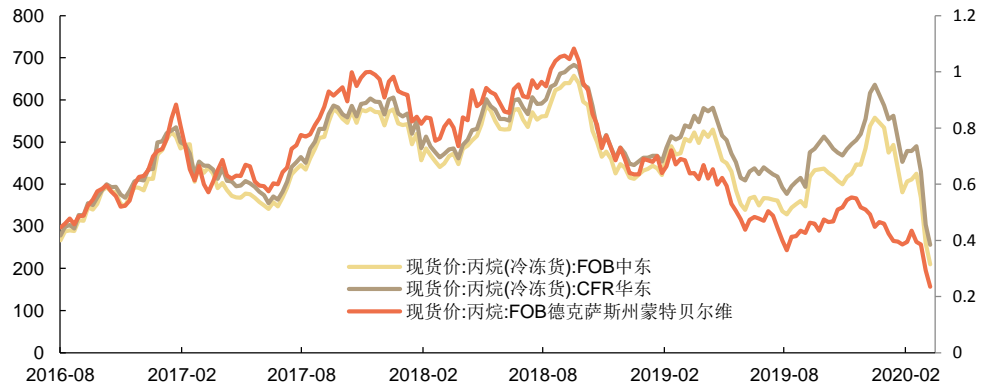
图24: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

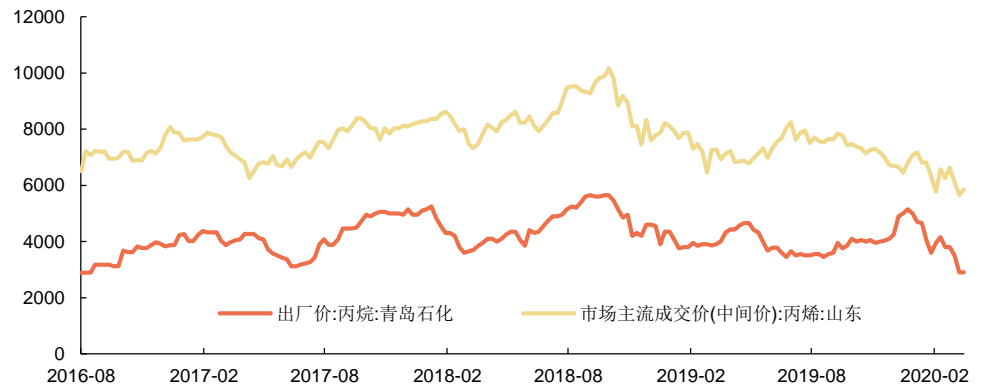
3.4 C3 下游

图25: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



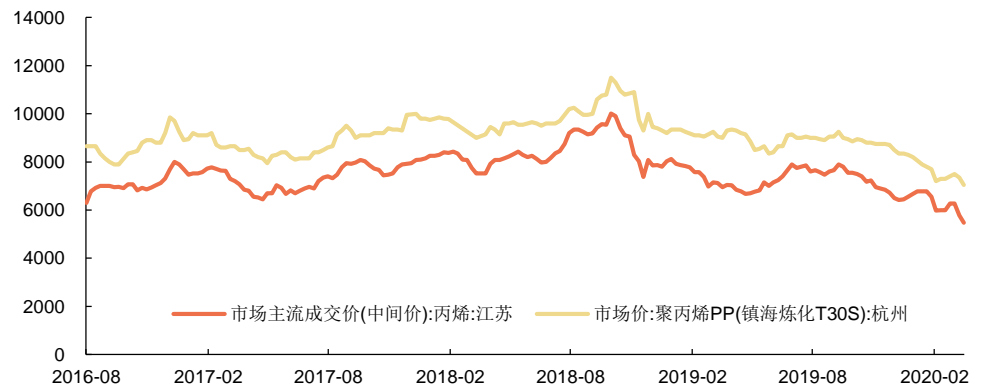
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



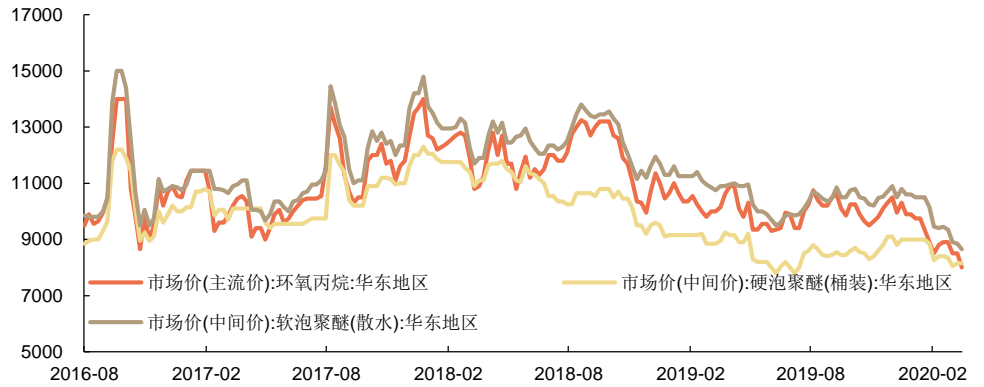
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 聚丙烯价格 (元/吨)



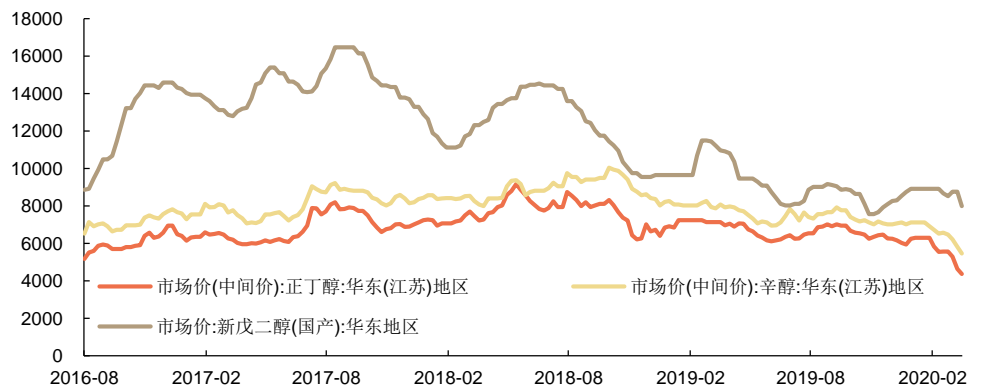
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图28: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



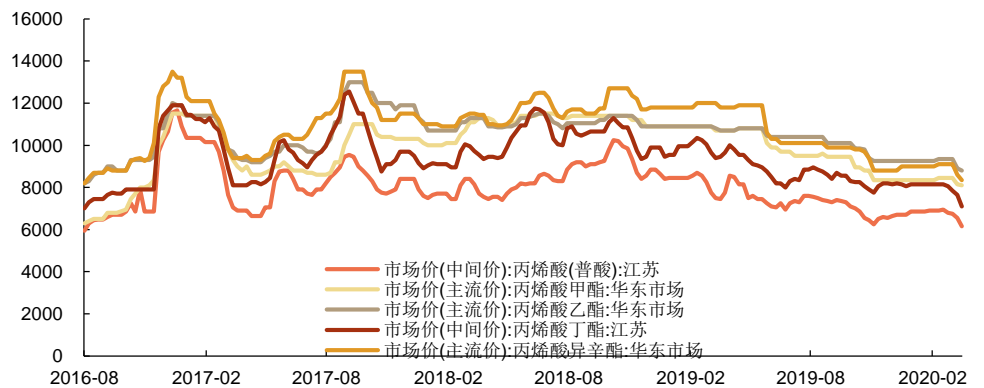
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 丁辛醇价格 (元/吨)



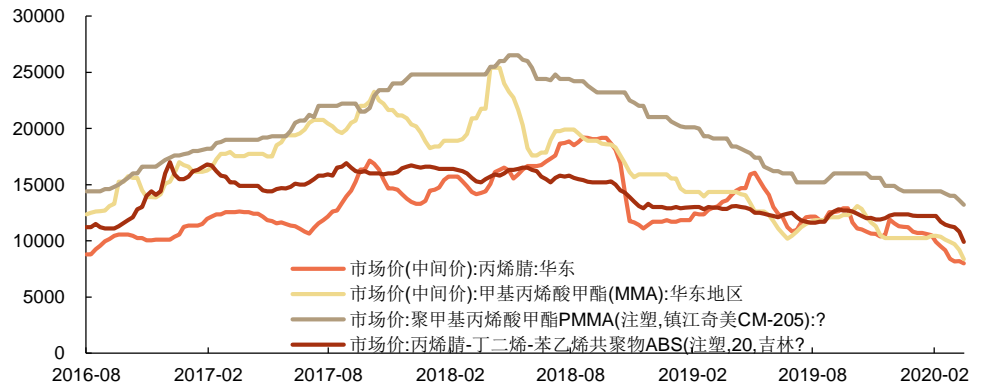
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

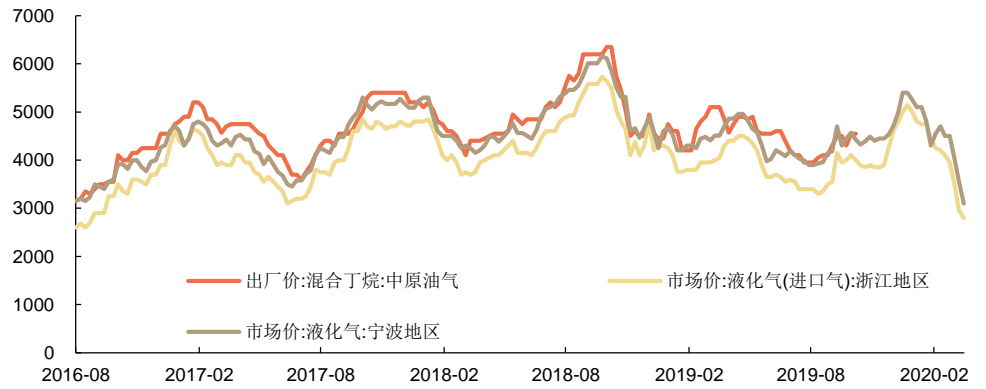
图31：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

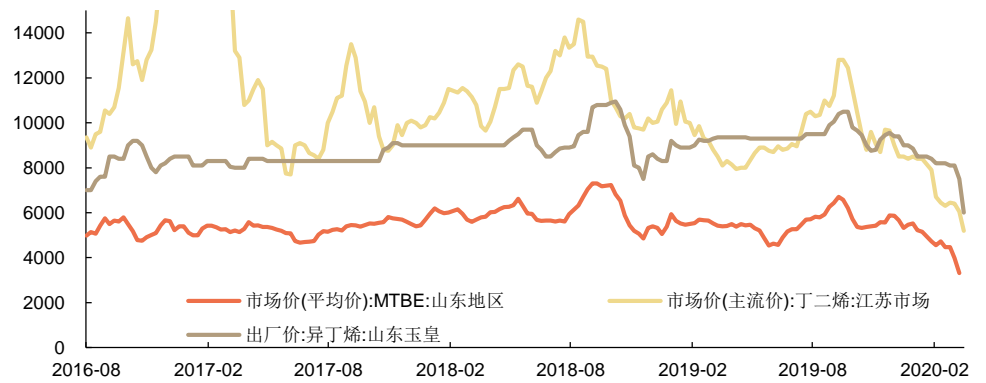
3.5 C4 下游

图32: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



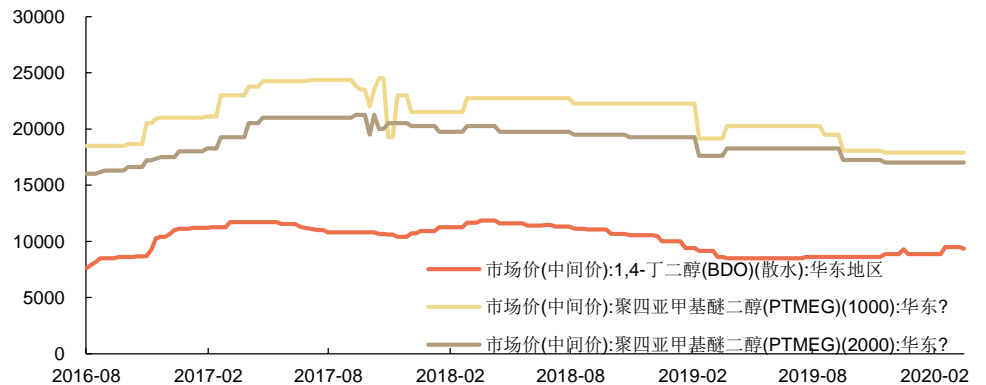
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

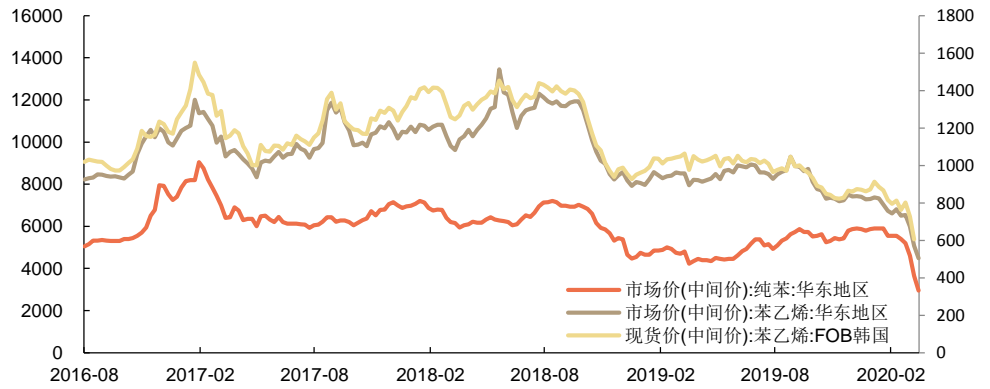
图34: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

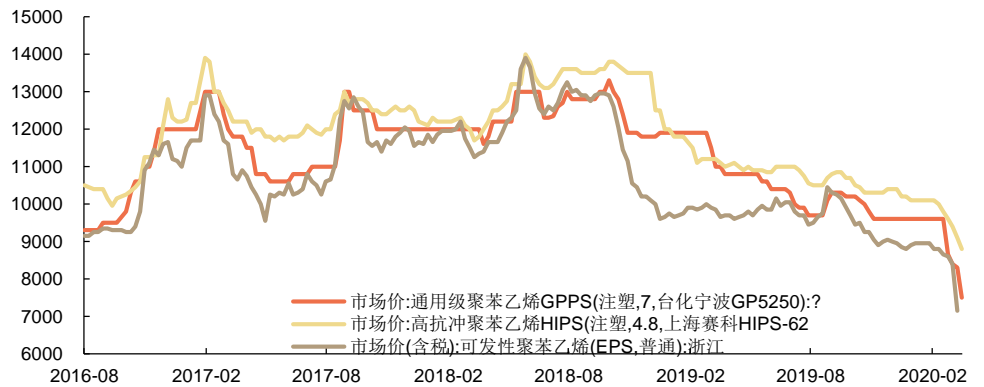
3.6 苯下游

图35: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



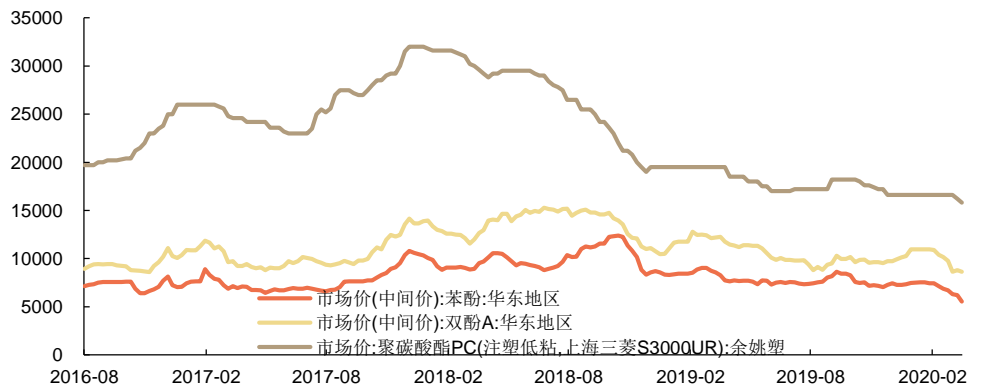
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



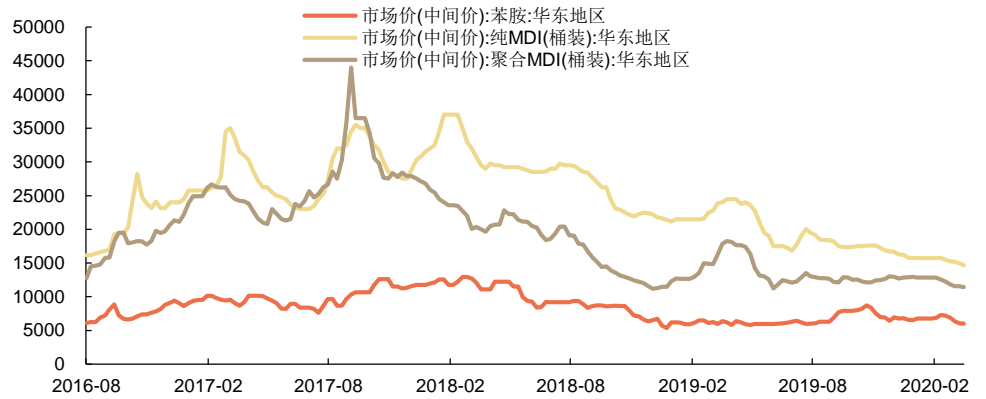
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



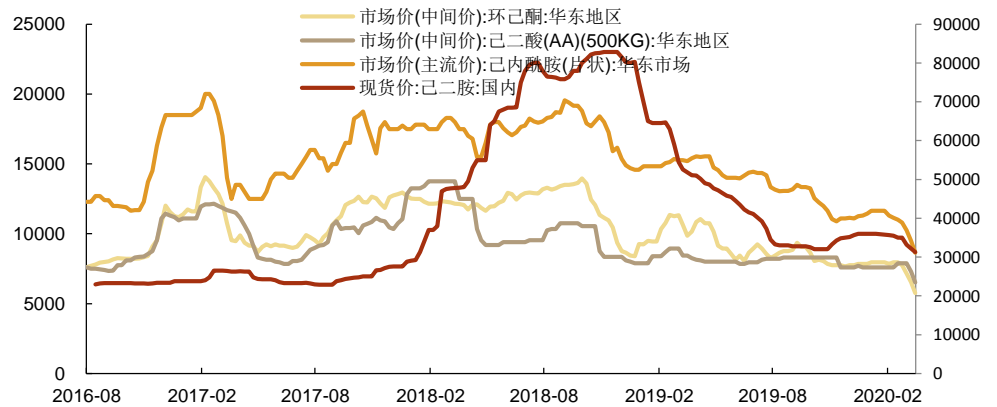
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



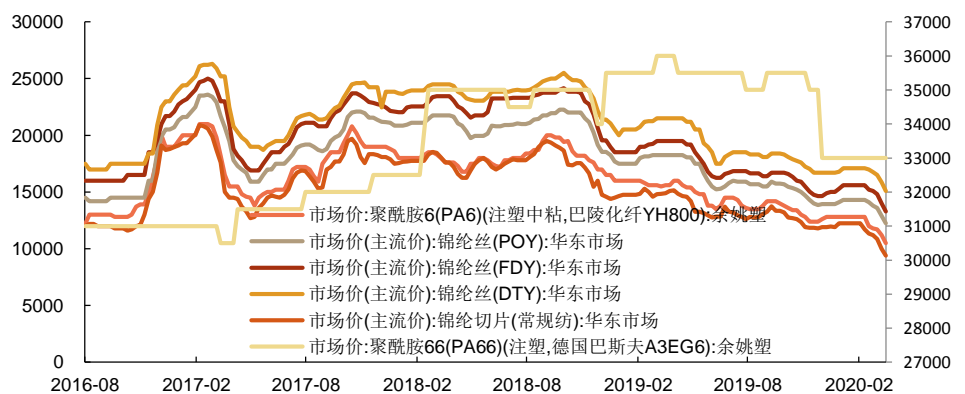
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 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

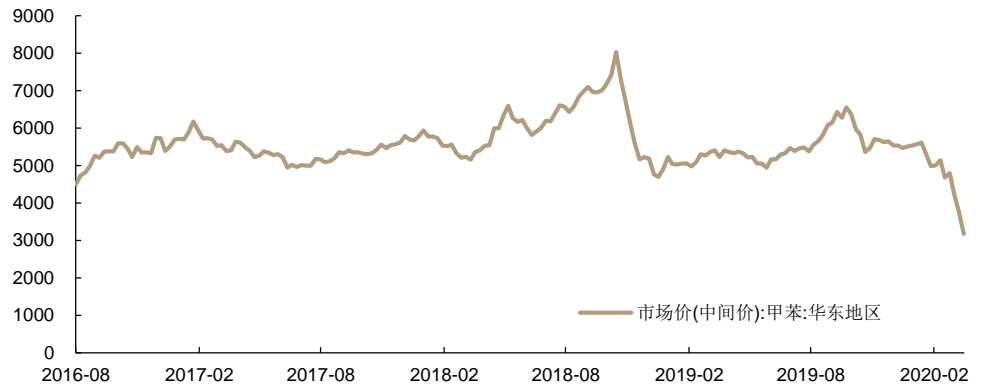
图40: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

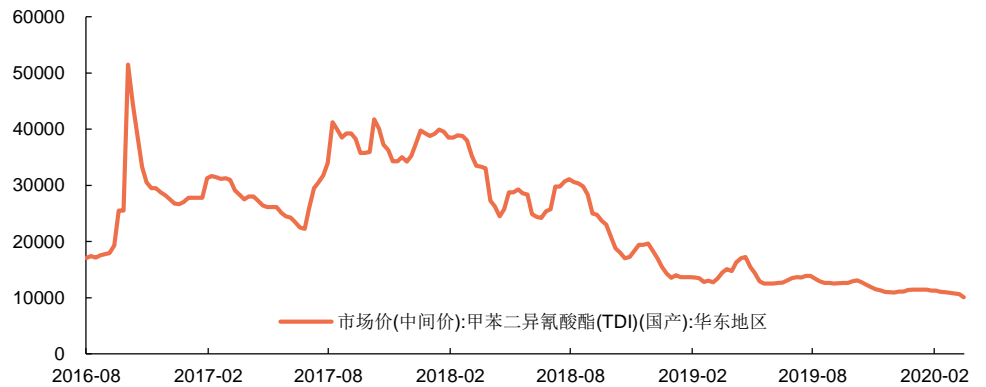
3.7 甲苯下游

图41: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

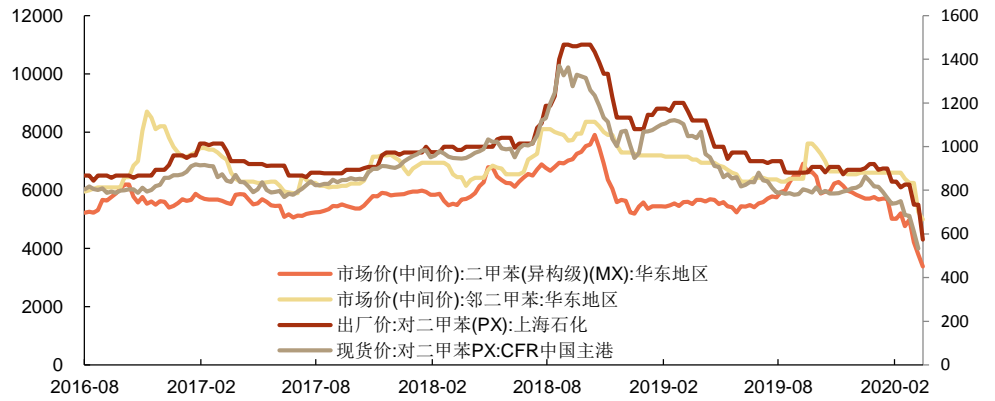
图42: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

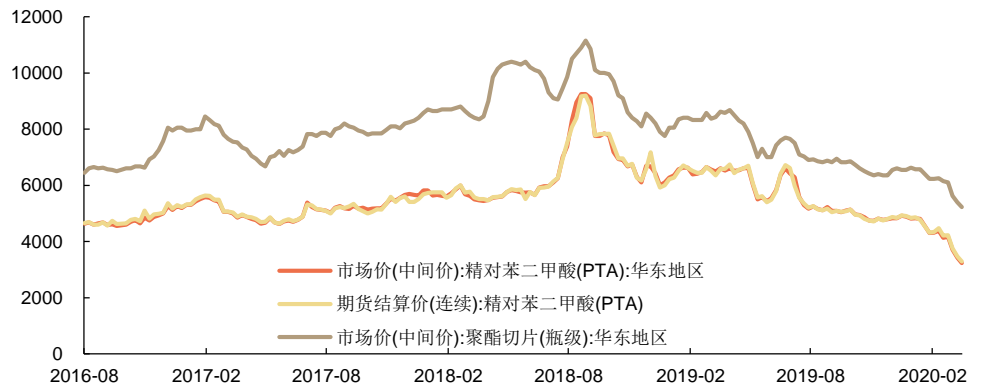
3.8 二甲苯下游

图43: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



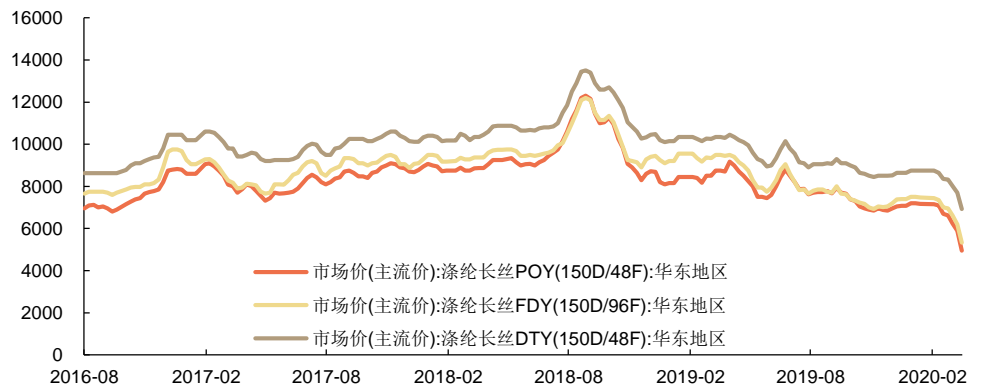
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图44: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图45: 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