

美国寒潮肆虐，国内化工影响几何

华泰研究

2021年2月22日 | 中国内地

动态点评

基础化工

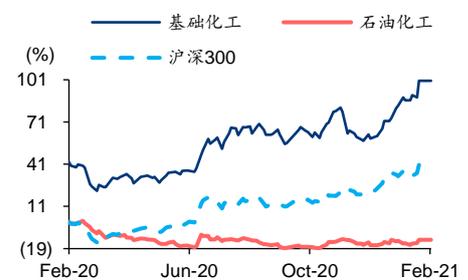
增持 (维持)

石油化工

增持 (维持)

研究员	刘曦
SAC No. S0570515030003	liuxi@htsc.com
SFC No. BQS782	+86-25-83387130
研究员	庄汀洲
SAC No. S0570519040002	zhuangtingzhou@htsc.com
	+86-10-56793939
联系人	虞志豪
SAC No. S0570119090045	yuzhihao@htsc.com
	+86-755-23612904

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

寒潮席卷美国，部分化工品供需错配有进一步加剧

据美国国家气象局报道，近日 Uri 暴风雪席卷美国各地，美国超 73% 地区被雪覆盖，1.5 亿美国人收到冬季风暴警告，德克萨斯州已进入紧急状态。在恶劣天气影响下，据 CNBC 报道，美国已停产超 400 万桶/日原油产能，接近全美原油产量 40%，此外，亦有多数化工装置宣布不可抗力停产。我们认为暴风雪过后美国化工装置重启或慢于需求恢复速度，部分化工品供需错配有进一步加剧，MDI/TDI、醋酸、尿素、聚烯烃、乙二醇等相关产品有望受益。

冬季寒潮席卷美国，多套化工装置遭遇不可抗力停产

据 ICIS 统计，本次寒潮主要影响美国墨西哥湾区，包括德克萨斯州、路易斯安那州等重要化工品生产基地，寒潮爆发以来多家化工公司公告不可抗力停产，受影响的化工品主要集中在烯烃、炼油、聚氨酯、醋酸等，其中乙烯受影响产能规模达 2625 万吨、丙烯达 1079 万吨；MDI 受影响产能 106 万吨，占 2020 年美国产能的 69%，TDI 受影响产能 38 万吨，占 2020 年美国产能的 100%，醋酸产能 130 万吨，占 2020 年美国产能的 37%；此外美国超 200 万桶/日炼油能力被关闭，天然气供应短缺、价格大幅跳涨，据百川资讯，上周五 Henry Hub 现货价格 4.90 美元/MMBtu，较两周前上涨 66%。

相关化工品恢复供给时间或长达数月，供需错配进一步加剧

根据美国气象台公布，德克萨斯州未来两周天气情况转好，预计暴雪极寒天气有望于短期内结束，但极端气候结束之后，化工装置的检修及重启预计需要更长时间，据 ICIS，美国 PE 贸易商预计工厂停产将持续 6 个月，PP 供给紧缩有望在上半年持续。我们认为聚烯烃、MDI、TDI、醋酸等相关产品供给收缩时间较长，未来 1-2 个月全球化工品需求将迎来旺季，部分化工品供需错配有进一步加剧，叠加行业低库存，产品价格将进一步上涨。

MDI/TDI、醋酸、尿素、聚烯烃、乙二醇等相关产品有望受益

此次极端天气冲击较大的产品包括 MDI、醋酸、TDI 等（据海关总署，2020 年我国聚合 MDI 出口量 70.27 万吨，出口占比 31%；TDI 出口量 25.63 万吨，出口占比 25%；醋酸出口量 39.99 万吨，出口占比 6%）；同时，美国天然气价格大幅上涨以及油价震荡向上有望阶段性推升醋酸、尿素、聚烯烃、乙二醇等产品的生产成本，对于国内煤化工路线产能影响正面。

风险提示：美国化工装置恢复时间快于预期、国内化工品出口需求不及预期。

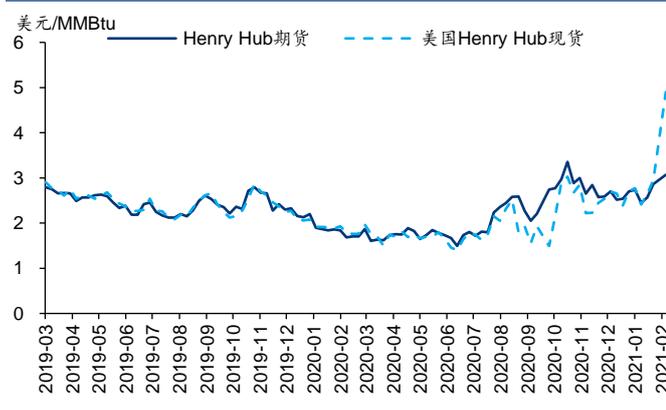
图表1：美国主要化工品产能受寒潮影响情况

产品	2020年美国产能	受影响产能	受影响产能占比
乙烯	3931.9	2625	66.76%
丙烯	2160.5	1079.3	49.96%
聚丙烯	856.4	768.6	89.75%
EDC	1812.5	478.5	26.40%
LLDPE	882	478.3	54.23%
HDPE	927.3	389.7	42.03%
MDI	153.5	106	69.06%
TDI	38	38	100.00%
PO	234.5	234.5	100.00%
聚醚多元醇	193.1	100.5	52.05%
苯乙烯	488.8	148.5	30.38%
尿素	642.4	59.0	9.18%
纯苯	842.3	116.5	13.83%
乙二醇	397.7	357.5	89.89%
醋酸	350	130	37.14%

单位：万吨/年

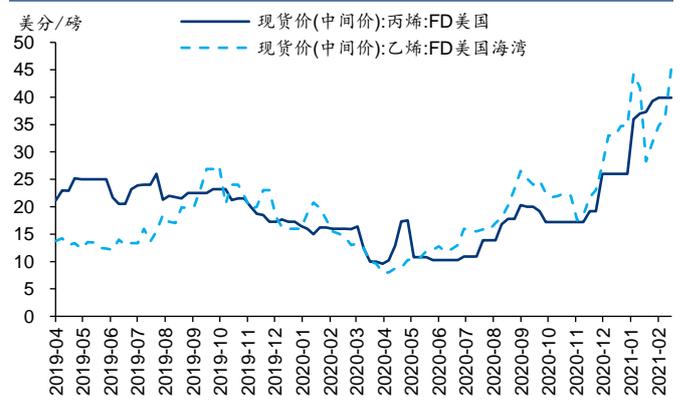
资料来源：ICIS，华泰研究

图表2：美国天然气价格走势



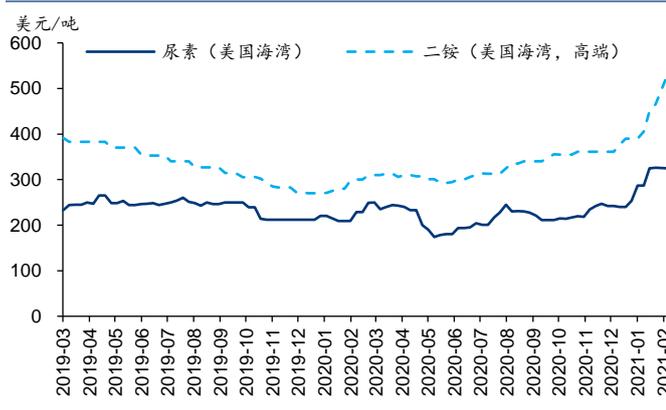
资料来源：百川资讯，华泰研究

图表3：美国烯烃价格走势



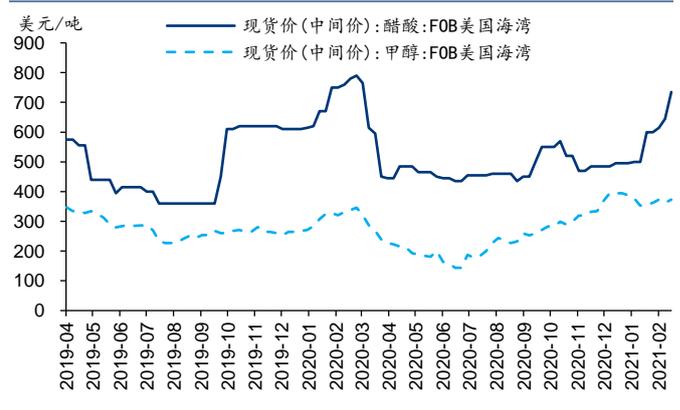
资料来源：隆众化工，华泰研究

图表4：美国化肥价格走势



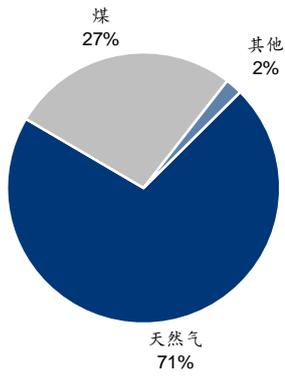
资料来源：百川资讯，华泰研究

图表5：美国甲醇、醋酸价格走势



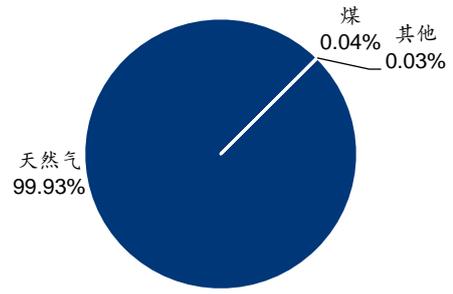
资料来源：隆众化工，华泰研究

图表6：全球尿素产能路线占比情况



资料来源：百川资讯，华泰研究

图表7：海外甲醇产能路线占比情况



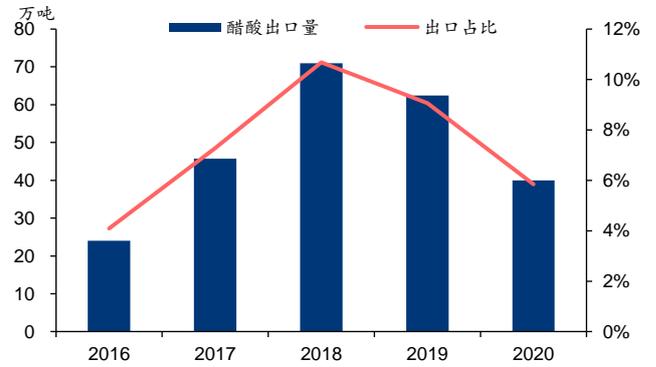
资料来源：百川资讯，华泰研究

图表8：我国聚合MDI出口情况



资料来源：海关总署，华泰研究

图表9：我国醋酸出口情况



资料来源：海关总署，华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，刘曦、庄汀洲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘曦、庄汀洲本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司