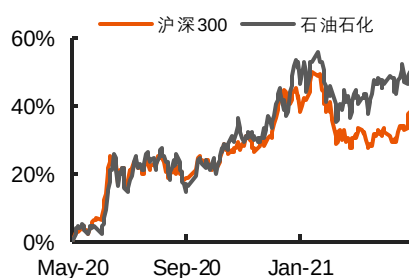


原材料涨价影响系列研究——化工篇

后市价格预计分化，把握低估周期龙头及新材料板块

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*石油石化*醋酸价格快速上涨，建议关注相关投资机会》
2021-04-12

《行业动态跟踪报告*石油石化*关注一季报业绩超预期子行业和上市公司》
2021-04-12

《行业周报*石油石化*“两化”合并，投资者更应关注长期影响》
2021-04-06

《行业周报*石油石化*石油公司逐渐加大对新能源的布局》
2021-03-29
《行业周报*石油石化*降解塑料将成为拉动BDO需求的重要力量》
2021-03-22

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
S1060520070002
liuyonglai647@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。



投资要点

- 石油化工产品出现不同程度的涨价，涨价原因是多方面的：年初以来石油化工产品价格延续 2020 年下半年的走势而继续上涨，涨价的原因是多方面的，主要包括需求好转、供给收缩、成本支撑、金融炒作等因素。
- 石油化工产品价格走势预计后续将出现分化：目前市场对后市的观点不一，多空交织。以下几点是值得关注的：1）年初以来在黑色系价格暴涨的同时，原油的涨幅只有 30% 左右，目前原油价格在 60-70 美元之间运行，处于历史的中油价水平。我们认为国际油价虽然有美伊谈判等短期因素扰动，长期来看仍有较大的上行空间。2）因此我们认为当前离原油较近的产品（炼油产品、PTA 等），价格仍然处于中低位置，仍有较大的上行空间。如果说国常会的表态对黑色系的价格影响较大，那么对于原油及原油近端的衍生品，基本没有太大的负面影响。另外，从涤纶长丝和纺织行业的景气度来看，未来 PTA 行业景气度提升的空间还很大。3）对于前期上涨幅度较大的品种，如果：（i）价格的上涨已经导致下游的利润大幅收窄甚至无利可图，比如 PVC 价格的上涨使得 PVC 制品的利润率大幅收窄；（ii）前期价格的上涨主要是由于竞争者的停产减产而竞争者当前的产量正在逐渐恢复（比如环氧丙烷和聚醚类产品），则建议投资者特别注意价格可能出现的较大幅度的回调。
- 投资建议：当前石油化工行业景气度整体继续提升，而行业龙头的估值基本回调至安全区间，我们认为化工板块当前仍有较大的配置价值。建议从以下两条主线布局化工股：1）把握那些价格仍处于中低位的化工产品及相关子行业（例如 PTA 和涤纶长丝）；以及近期由于电力因素而涨价的磷肥和磷化工板块，推荐荣盛石化、恒力石化、新凤鸣；短期建议关注兴发集团和云天化。2）部分特种化学品和化工新材料行业的毛利率受原材料价格影响较小（成本完全可以传导出去），另一部分特种化学品和化工新材料行业虽然受原材料价格影响较大，但当原材料价格下行时，企业的毛利率会有所提升，从而出现周期性投资机会。我们建议关注符合此逻辑的改性塑料和新材料板块，推荐光威复材，建议关注国瓷材料、金发科技等企业。
- 风险提示：1）宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期；2）油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难，影响行业盈利水平；3）项目建设进度不及预期；4）装置不可抗力造成原料成本或者产品价格的剧烈波动；5）环保停产或者减产影响行业内相关公司的生存和盈利。

正文目录

一、	2021 年以来石油化工产品呈现不同程度的涨价	4
1.1	石油和炼油产品的涨价情况（截止 5 月 26 日）	4
1.2	化工产品的涨价情况（截止 5 月 26 日）	4
二、	石油化工产品涨价的原因、影响和后续展望.....	7
2.1	石油化工产品涨价原因分析.....	7
2.2	石油 化工产品涨价的主要影响	8
2.3	关于大宗石油石化产品后续价格走势的几点看法.....	9
三、	投资建议	9
四、	风险提示	10

图表目录

图表 1 石油和炼油产品价格变化一览（截止 5 月 26 日）4

图表 2 化工产品价格变化一览（截止 5 月 26 日）5

图表 3 住宅新开工面积和汽车产量累计同比（%）8

图表 4 年初以来石油化工产品价差变化.....9

一、2021 年以来石油化工产品呈现不同程度的涨价

1.1 石油和炼油产品的涨价情况（截止 5 月 26 日）

原油和天然气是整个石油化工产业链最重要的两种原料，油气经过进一步加工生产各种燃料和化工原料。因此油气（尤其是原油）价格的走势对于产业链的影响十分显著。

本轮原油价格的恢复开始于 2020 年一季度末，原油在经济恢复、OPEC 减产等因素的影响下逐渐上行。进入 2021 年，OPEC 减产联盟针对市场的动态及时调整减产幅度和节奏，从而保证原油市场能够基本维持平衡，原油价格稳步抬升。在此背景下，布伦特原油价格较年初上涨 33%，WTI 原油较年初上涨 36%，但值得注意的是，进入二季度，国际原油市场出现较多的利空因素，比如印度疫情的恶化和美伊重启谈判等，因此原油的上行动力逐渐减小，价格上涨的幅度逐渐收窄。而国际上天然气的主流定价机制是绑定原油，因此年初以来天然气也出现了一定程度的上涨，但相比原油来说较为温和，主要原因是 2020 年底的美国寒潮以及国内冷冬抬高了天然气的价格基数。

炼油产品的价格的制定主要是市场定价，其中原油成本是重要的价格影响因素，例如我国的成品油出厂价格主要参考近 10 个工作日的国际原油变动率。年初以来国内汽油、柴油和航空煤油的价格分别上涨了 31%、18%和 22%，上涨的幅度较为适中。

图表1 石油和炼油产品价格变化一览（截止 5 月 26 日）

产业链	产品	2021/5/26	单位	较上周	较上月	较 21 年初	较 20 年同期
原油	布伦特	68.65	美元/桶	-0.1%	3.8%	32.5%	95.4%
原油	WTI	66.07	美元/桶	0.9%	6.3%	36.2%	98.7%
天然气	天然气期货	2.97	美元/百万英热单位	-1.3%	5.5%	17.1%	71.8%
天然气	天然气现货	2.50	美元/百万英热单位	13.7%	15.6%	7.3%	104.7%
炼油产品	汽油	7963	元/吨	-0.5%	2.0%	30.9%	50.2%
炼油产品	柴油	6446	元/吨	-0.2%	3.7%	17.9%	19.3%
炼油产品	煤油	3992	元/吨	0.0%	-2.3%	22.4%	137.6%
炼油产品	液化气	4142	元/吨	-2.7%	-5.0%	3.2%	41.6%
炼油产品	石油焦	2313	元/吨	-0.3%	-1.9%	27.2%	107.4%
炼油产品	溶剂油	5279	元/吨	-0.1%	3.9%	22.4%	30.3%
炼油产品	石蜡	6967	元/吨	0.0%	1.0%	21.9%	42.0%
炼油产品	沥青	3228	元/吨	-0.2%	7.4%	19.8%	39.6%
炼油产品	燃料油	3678	元/吨	-0.3%	2.9%	18.1%	36.2%
炼油产品	MTBE	5838	元/吨	-3.0%	-3.5%	40.8%	58.9%
炼油产品	基础油	6743	元/吨	-1.1%	-1.1%	15.3%	22.2%
炼油产品	硫磺	1426	元/吨	1.9%	6.2%	50.6%	201.5%
炼油产品	烷基化油	5885	元/吨	-2.1%	1.6%	39.7%	61.4%
炼油产品	芳烃汽油	5480	元/吨	-0.4%	-0.4%	48.4%	55.5%

资料来源：百川资讯，平安证券研究所

1.2 化工产品的涨价情况（截止 5 月 26 日）

与石油产品相比，化工产品由于产业链较复杂、每个产业链以及每个产品的上下游各具特点，因此价格涨跌的程度也不一致。整体来看，化工产品的价格年初以来也出现了较为明显的上涨，105 种

重点的化工产品年初以来只有 10 种产品价格出现了下跌，整体的涨幅中位数为 16%，其中涨幅最大的为双酚 A，主要受到下游需求好转以及海外供给收缩的影响；也有部分产品的价格出现了下跌，跌幅最大的产品是软泡聚醚，年初以来的跌幅达到 -10%，主要受到环氧丙烷价格下行以及海外聚醚装置逐步恢复的影响。

图表2 化工产品价格变化一览（截止 5 月 26 日）

产业链	产品	2021/5/26	单位	较上周	较上月	较 21 年初	较 20 年同期
石化原料	乙烯	1065	美元/吨	-2.29%	-3.62%	7.04%	73.17%
石化原料	丙烯	8020	元/吨	-1.47%	-4.18%	10.62%	19.70%
石化原料	丁二烯	7850	元/吨	4.67%	8.28%	-0.63%	80.46%
石化原料	纯苯	7683	元/吨	-5.17%	5.93%	80.06%	123.21%
石化原料	甲苯	5785	元/吨	-2.90%	3.45%	56.14%	63.74%
石化原料	二甲苯	5875	元/吨	-3.69%	1.15%	50.76%	61.76%
石化原料	邻二甲苯	6200	元/吨	0.00%	5.08%	24.00%	55.00%
石化原料	正丁醇	14768	元/吨	5.64%	13.02%	67.89%	154.62%
石化原料	辛醇	14931	元/吨	3.09%	6.06%	28.17%	118.77%
石化原料	苯酚	9500	元/吨	-3.86%	4.90%	52.91%	39.44%
石化原料	丙酮	5900	元/吨	-13.77%	-28.34%	2.31%	-27.16%
石化原料	苯乙烯	10150	元/吨	-6.45%	-2.40%	60.47%	85.22%
石化原料	丙烯腈	14000	元/吨	0.72%	-3.45%	16.67%	86.67%
石化原料	丙烯酸	9700	元/吨	-2.02%	3.19%	25.97%	31.08%
石化原料	丙烯酸丁酯	17400	元/吨	-2.25%	6.75%	52.63%	120.25%
石化原料	双酚 A	23250	元/吨	-10.23%	-18.56%	81.64%	130.20%
石化原料	丙烯酸甲酯	14600	元/吨	0.00%	0.00%	44.55%	62.22%
石化原料	丙烯酸乙酯	16700	元/吨	-1.76%	0.00%	60.58%	83.52%
醋酸	醋酸	7465	元/吨	0.99%	-5.61%	80.97%	193.32%
醋酸	醋酸甲酯	7200	元/吨	-1.37%	0.00%	46.94%	204.31%
醋酸	醋酐	11400	元/吨	0.00%	0.88%	55.63%	76.74%
醋酸	醋酸乙烯	13000	元/吨	0.00%	-1.52%	49.72%	162.63%
醋酸	醋酸乙酯	9100	元/吨	1.68%	-2.15%	34.44%	63.90%
醋酸	醋酸丁酯	13900	元/吨	-1.42%	8.59%	60.69%	148.21%
醋酸	醋酸仲丁酯	7900	元/吨	0.00%	-1.25%	45.49%	76.54%
氟化工	R22	15500	元/吨	0.00%	0.00%	10.71%	17.42%
氟化工	R134a	22000	元/吨	0.00%	0.00%	22.22%	25.71%
氟化工	R125	29000	元/吨	0.00%	0.00%	7.41%	111.68%
氟化工	R32	12000	元/吨	0.00%	0.00%	-7.69%	4.35%
氟化工	R410a	20000	元/吨	0.00%	0.00%	14.29%	56.25%
氟化工	无水氢氟酸	9350	元/吨	-1.58%	-2.60%	4.67%	28.66%
化肥	尿素	2293	元/吨	2.87%	11.36%	29.77%	42.69%
化肥	硝酸铵	2187	元/吨	0.00%	4.64%	10.34%	14.03%
化肥	碳铵	682	元/吨	0.00%	0.29%	6.23%	0.29%
化肥	氯化铵	716	元/吨	-0.42%	-0.69%	27.63%	26.73%
化肥	磷酸一铵	2415	元/吨	0.00%	0.00%	18.21%	34.69%
化肥	磷酸二铵	3000	元/吨	0.00%	0.00%	27.66%	41.84%

产业链	产品	2021/5/26	单位	较上周	较上月	较 21 年初	较 20 年同期
化肥	氯化钾	2382	元/吨	0.00%	2.63%	18.92%	31.60%
化肥	硫酸钾	2980	元/吨	0.00%	1.02%	2.41%	2.51%
化肥	合成氨	3726	元/吨	4.22%	3.50%	14.36%	51.83%
化肥	三聚氰胺	9534	元/吨	-31.76%	-18.95%	38.98%	105.03%
化纤	MEG	4901	元/吨	-0.75%	1.49%	12.13%	36.52%
化纤	PTA	4650	元/吨	1.09%	1.31%	27.40%	32.86%
化纤	PX	6490	元/吨	2.04%	2.04%	39.27%	57.91%
化纤	粘胶短纤	14000	元/吨	0.00%	-1.06%	19.66%	57.30%
化纤	锦纶切片	27779	元/吨	-1.08%	-1.33%	29.28%	76.10%
化纤	氨纶 40D	64500	元/吨	0.78%	0.78%	69.74%	122.41%
化纤	涤纶 FDY	7450	元/吨	-1.00%	-2.93%	26.81%	21.14%
化纤	涤纶 DTY	8625	元/吨	-2.54%	-3.63%	13.49%	23.21%
化纤	涤纶 POY	7350	元/吨	-1.67%	-1.34%	25.11%	33.64%
甲醇	甲醇	2426	元/吨	-3.58%	6.59%	10.68%	69.30%
甲醇	甲醛	1395	元/吨	-3.66%	0.72%	11.60%	58.88%
甲醇	二甲醚	4070	元/吨	-2.00%	7.99%	6.99%	30.37%
聚氨酯	苯胺	10185	元/吨	-9.59%	-6.13%	27.23%	121.41%
聚氨酯	TDI	13188	元/吨	0.00%	-6.63%	12.48%	31.55%
聚氨酯	纯 MDI	19750	元/吨	0.00%	-10.23%	-9.82%	43.81%
聚氨酯	聚合 MDI	17267	元/吨	3.60%	-7.66%	-5.47%	44.89%
聚氨酯	环氧丙烷	17267	元/吨	-3.71%	-6.33%	-8.72%	89.75%
聚氨酯	软泡聚醚	17425	元/吨	-3.99%	-4.69%	-10.33%	88.89%
聚氨酯	硬泡聚醚	14850	元/吨	-2.94%	-3.26%	-4.19%	64.09%
两碱	液体烧碱	548.68	元/吨	1.22%	-2.71%	11.89%	-3.74%
两碱	固体烧碱	1978	元/吨	0.30%	-3.23%	2.17%	-7.27%
两碱	轻质纯碱	1744	元/吨	0.00%	0.23%	34.98%	48.68%
两碱	重质纯碱	1922	元/吨	0.73%	0.95%	34.22%	48.42%
磷肥磷化工	磷矿石	439	元/吨	0.00%	3.78%	17.38%	11.42%
磷肥磷化工	黄磷	23078	元/吨	30.49%	32.02%	45.83%	40.24%
磷肥磷化工	磷酸	6288	元/吨	18.91%	18.91%	27.44%	22.62%
农药	草甘膦	45811	元/吨	10.89%	29.73%	67.82%	124.96%
农药	百草枯	13500	元/吨	0.00%	-3.57%	-1.82%	-5.26%
农药	草铵膦	182500	元/吨	0.00%	0.00%	5.80%	48.98%
塑料	聚乙烯	9370	元/吨	-1.99%	-6.43%	3.42%	29.12%
塑料	聚丙烯粒料	8615	元/吨	-1.69%	-2.02%	4.68%	12.42%
塑料	聚丙烯粉料	8501	元/吨	-1.45%	-1.14%	7.09%	12.69%
塑料	电石法 PVC	8969	元/吨	-1.71%	6.10%	23.64%	52.32%
塑料	乙烯法 PVC	9654	元/吨	-0.22%	2.07%	17.63%	58.50%
塑料	ABS	18571	元/吨	-0.76%	3.09%	12.16%	62.50%
塑料	GPPS	11707	元/吨	-1.04%	2.20%	6.91%	41.47%
塑料	HIPS	14030	元/吨	-1.56%	1.61%	12.05%	55.20%
塑料	PC	28904	元/吨	-1.11%	-2.32%	49.15%	112.22%
塑料	PA6	14725	元/吨	-1.17%	1.73%	20.94%	33.26%

产业链	产品	2021/5/26	单位	较上周	较上月	较 21 年初	较 20 年同期
塑料	PA66	40833	元/吨	-1.05%	-2.39%	32.57%	99.19%
塑料	POM	16766	元/吨	-0.99%	7.71%	23.89%	54.10%
塑料	PBT	15700	元/吨	0.00%	-15.12%	57.00%	106.58%
塑料	EPS	11438	元/吨	-4.44%	-1.00%	38.14%	45.71%
塑料	EVA	20800	元/吨	0.00%	0.00%	24.25%	103.52%
塑料	PMMA	17500	元/吨	0.00%	0.29%	3.55%	25.90%
维生素	维生素 VA	325	元/公斤	-1.52%	-4.41%	-7.14%	-32.29%
维生素	维生素 VE	79	元/公斤	2.60%	8.22%	21.54%	5.33%
维生素	维生素 VC	48	元/公斤	0.00%	-4.00%	0.00%	33.33%
维生素	维生素 D3	128	元/公斤	-1.54%	-1.54%	14.29%	-50.77%
维生素	维生素 B1	160	元/公斤	0.00%	0.00%	3.23%	-27.27%
维生素	维生素 B2	92	元/公斤	0.00%	0.00%	2.22%	-16.36%
维生素	维生素 B6	128	元/公斤	0.00%	0.00%	2.40%	-18.47%
维生素	维生素 B12	165	元/公斤	0.00%	0.00%	13.79%	-1.79%
维生素	维生素 K3	71	元/公斤	-1.39%	-1.39%	20.34%	-32.38%
橡胶	天然橡胶	13325	元/吨	3.76%	-1.48%	-1.72%	32.38%
橡胶	丁苯橡胶	12931	元/吨	-1.95%	-5.74%	14.00%	59.39%
橡胶	顺丁橡胶	12038	元/吨	-0.36%	-0.31%	16.46%	57.24%
橡胶	SBS	11529	元/吨	0.04%	5.27%	11.93%	27.77%
橡胶	丁基橡胶	16833	元/吨	-0.49%	-2.18%	15.49%	12.97%
橡胶	丁腈橡胶	20100	元/吨	-0.25%	-4.40%	16.43%	50.70%
橡胶	乙丙橡胶	27700	元/吨	0.00%	1.77%	42.57%	106.33%
有机硅	有机硅 DMC	26500	元/吨	0.00%	-7.02%	20.45%	80.27%
有机硅	107 胶	27000	元/吨	0.00%	-6.90%	17.39%	80.00%
有机硅	二甲基硅油	28000	元/吨	0.00%	-6.67%	12.00%	64.71%

资料来源：百川资讯，平安证券研究所

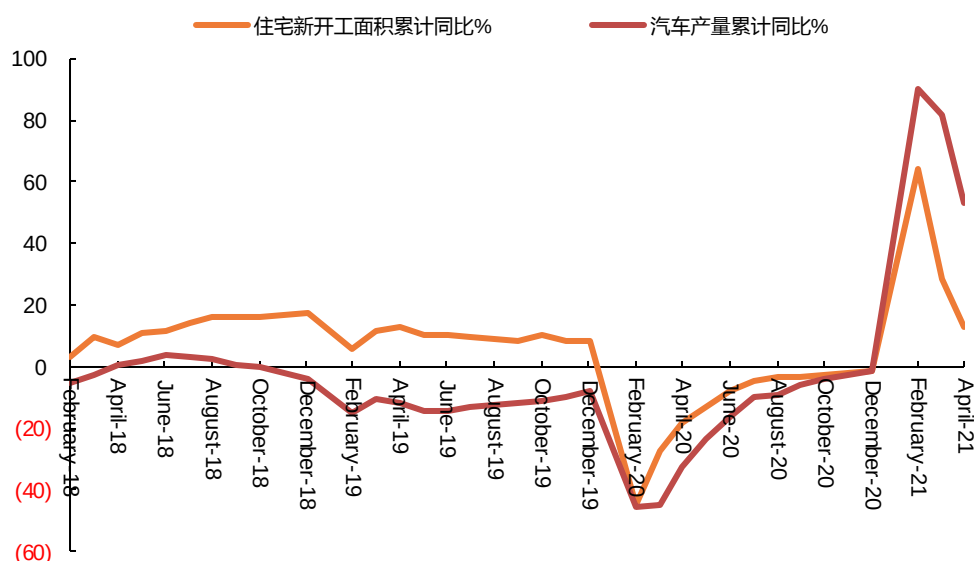
二、石油化工产品涨价的原因、影响和后续展望

2.1 石油化工产品涨价原因分析

年初以来石油化工产品涨价的原因是多方面的，我们认为可以总结为需求好转、供给收缩、成本支撑、金融炒作等因素。

- 1) 需求好转：整体来看国内外的经济延续了去年下半年的复苏趋势，年初以来进一步复苏，根据国家统计局最新的数据，截止 2021 年 4 月份，国内住宅新开工面积和汽车产量累计同比分别为 13%和 53%。此外纺织、交通物流等石油化工的主要下游行业也得到了不同程度的恢复。海外经济在疫苗注射面的逐步扩大下，整体也呈现了逐步恢复的迹象。

图表3 住宅新开工面积和汽车产量累计同比 (%)



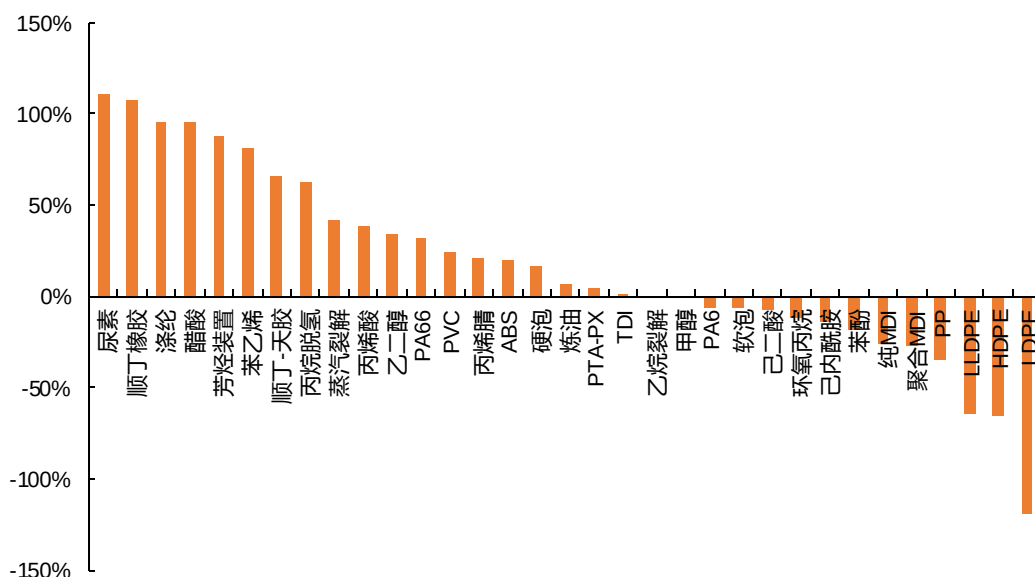
资料来源: Wind, 平安证券研究所

- 供给收缩: 供给的收缩既有计划内的, 也有突发事件带来的影响。计划内的供给收缩主要是海外石油化工行业资本开支减少带来的供给紧缩; 2020 年因为疫情的原因海外资本开支大幅降低, 国内多数行业将受到海外供给收缩/供给增速放缓的有利影响。此外, 政策和环保因素也导致了供给端出现了一定程度的紧缩, 比如近些年的供给侧改革使得部分行业的生产企业数量减少, 加大了供给的波动; 再比如年初以来 PVC 价格的暴涨, 原因之一是内蒙古能耗双控的政策。最后突发事件也给市场的供给造成较大的负面影响, 比如美国的德州停电事故、MDI 和有机硅企业的不可抗力等等。
- 成本支撑: 石油化工产品的价格受到原材料价格的支撑, 整体来看, 原油或者天然气价格的上涨会将成本逐渐向下游传导, 这也是此轮石化产品涨价的核心逻辑之一。
- 金融炒作: 疫情以来全球各国的货币宽松无疑也是此轮大宗产品涨价的原因之一。值得关注的是, 近期央行官员表态: 人民币中长期将升值 国际化条件下央行将放弃汇率目标。这无疑为国内大宗商品价格带来一定的利空, 考虑到我国石油化工产品大量依赖进口, 如果人民币中长期升值, 将减缓国际大宗产品涨价给国内带来的涨价预期, 减小国内通胀压力。

2.2 石油化工产品涨价的主要影响

石油化工产业链较长, 产品众多, 因此产品涨价对行业是利好还是利空不能一概而论, 一般而言越往下游, 成本的传导越难, 因此大宗石化原料的涨价往往利好产业链的上游, 因为上游带有资源属性, 比较容易将价格的上行传导至下游; 而中间体、制品、精细化工和化工新材料往往是原料价格的被动接受者, 一般而言只能将部分原材料价格的上涨传导出去。反过来说, 在原材料价格下跌的时候, 下游行业也更为受益。下图是我们通过价差来检测原料和产品价格的变动对于产业链的影响, 价差上涨往往意味着毛利率或者单吨利润的提升。

图表4 年初以来石油化工产品价格价差变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 关于大宗石油石化产品后续价格走势的几点看法

大宗石油石化产品价格后续怎样走? 目前市场上观点不一, 多空交织。但我们认为以下几点是值得关注的:

- 1) 首先, 年初以来在黑色系产品价格暴涨的同时, 原油的涨幅只有 30%左右, 可以说是比较温和的, 目前的国际原油价格也在 60-70 美元之间运行, 长周期看处于历史的中油价水平。当前全球的经济并未恢复到疫情前的水平, 国际航空运输等石油的重点下游行业仍然比较低迷, 因此我们认为国际油价虽然有美伊谈判等短期因素扰动, 长期来看仍有较大的上行空间。
- 2) 由于上面第 1) 点, 我们认为当前离原油较近的产品 (炼油产品、PTA 等), 价格仍然处于中低位置, 仍有较大的上行空间。如果说国常会的表态对黑色系的价格影响较大, 那么对于原油及原油近端的衍生品, 基本没有太大的负面影响。另外, 从涤纶长丝和纺织行业的景气度来看, 未来 PTA 行业景气度提升的空间还很大。
- 3) 另一方面, 对于前期上涨幅度较大的品种, 如果: 1) 价格的上涨已经导致下游的利润大幅收窄甚至无利可图, 比如 PVC 价格的上涨使得 PVC 制品的利润率大幅收窄; 2) 前期价格的上涨主要是由于竞争者的停产减产而竞争者当前的产量正在逐渐恢复(比如环氧丙烷和聚醚类产品), 则建议投资者特别注意价格可能出现的较大幅度的回调。

三、 投资建议

当前石油石化行业景气度整体继续提升, 而行业龙头的估值基本回调至安全区间, 我们认为化工板块当前仍有较大的配置价值。建议从以下两条主线布局化工股:

- 1) 价格是化工行业景气度的重要指标，当前部分产品价格处于历史高位，但仍有大量石油化工产品的价格上行空间较大，我们建议把握那些价格仍处于中低位的化工产品及相关子行业（例如 PTA 和涤纶长丝）；以及近期由于电力因素而涨价的磷肥和磷化工板块，推荐荣盛石化、恒力石化、新凤鸣；短期建议关注兴发集团和云天化。
- 2) 部分特种化学品和化工新材料行业的毛利率受原材料价格影响较小（成本完全可以传导出去），另一部分特种化学品和化工新材料行业虽然受原材料价格影响较大，但当原材料价格下行时，企业的毛利率会有所提升，从而出现周期性投资机会。我们建议关注符合此逻辑的改性塑料和新材料板块，推荐光威复材，建议关注国瓷材料、金发科技等企业。

四、风险提示

- 1) **宏观经济波动风险：**石油石化行业是国民经济的基础行业，产品应用在汽车、建筑、电子电器、日用品等各个领域，因此石化行业的需求增长跟 GDP 等宏观指标有紧密的联系，宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期。
- 2) **油价和原材料剧烈波动风险：**石化产品的成本和价格跟油价/原材料价格关系极为紧密，油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难，影响行业盈利水平。
- 3) **项目建设进度不及预期：**油气开发储运项目、LNG 工厂、民营大炼化和乙烷裂解项目进度受产品和原料市场环境、项目融资、工程管理等多方因素影响，不排除项目进展不及预期的风险。
- 4) **装置不可抗力：**石油化工装置的稳定运行对原料和产品市场的健康运行极为重要，不可抗力因素可在极短的时间内导致供需失衡，造成原料成本或者产品价格的剧烈波动。
- 5) **环保因素：**近两年来日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响了行业内相关公司的生存和盈利。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033