

大宗品景气分化，新材料价值凸显

化工行业2021年中期策略报告

2021年06月17日



行业评级

石油石化 强于大市（维持）

基础化工 强于大市（维持）

证券分析师

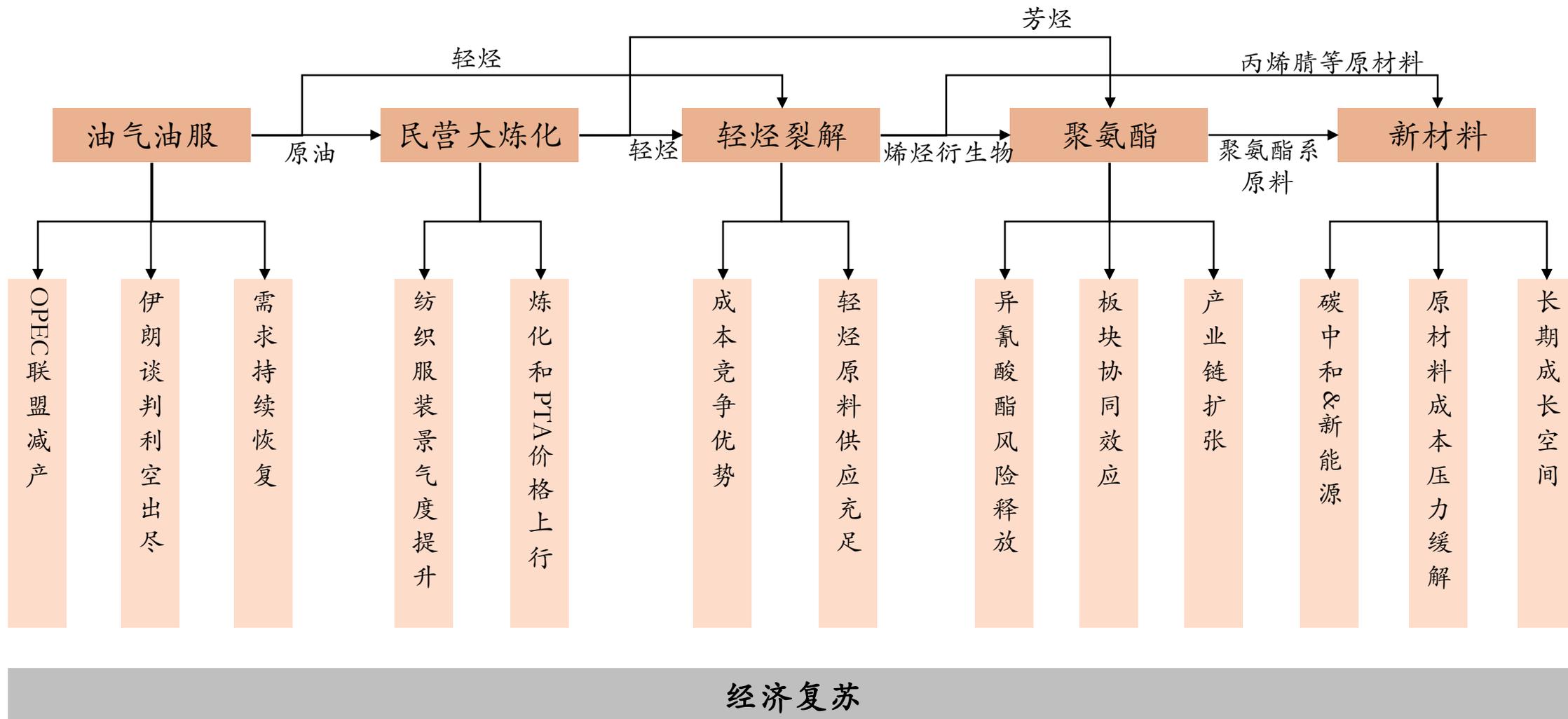
刘永来 投资咨询资格编号：S1060520070002

邮箱：liuyonglai647@pingan.com.cn

投资要点

- **行情回顾：**经济复苏背景下，原油和基础化工原料显著涨价，上半年化工板块大幅跑赢沪深300，其中基础化工板块较石油石化板块涨幅更大。分子行业来看资源/原材料属性的行业显著好于其他行业，石油开采、石油加工等行业受油价影响，涨幅较为克制。目前化工板块的PE-ttm已经回调至10年分位的30%。
- **行业环境：**展望下半年：
 - 1) 国内疫情得到有效控制，全球除了印度等少数地区之外，疫苗的接种也在有序进行，预计下半年经济复苏的主基调不变。
 - 2) 上半年化工下游行业保持较高景气度，带动原材料需求快速恢复；短期景气度受汽车芯片等因素有所下滑，但预计下半年将边际好转。
 - 3) 上半年大部分产品价格均出现上涨，我们预计下半年化工产品的价格将出现分化，前期涨幅较大的产品有可能维持震荡，而原油等供需面继续向好的产品有可能继续上涨，但是大幅下跌的品种预计不会很多。
 - 4) 2021年化工库存有所累积，但是当前下游需求较为旺盛，补库空间依然存在，当前的库存水平风险不大。
- **子行业投资建议：**建议下半年关注以下子行业和标的的投资机会：
 - 1) 油价是下半年较为确定的投资关注点，目前油价处于历史中位水平。随着需求的逐渐恢复，预计仍有较大的上行空间。建议关注油气油服相关的标的中国石油、中国石化和中海油服；
 - 2) 涤纶和民营大炼化由于具有炼油-PX-PTA-聚酯化纤一体化的优势，因此抗风险能力很强，虽然新增产能的节奏受政策影响具有一定的不确定性，但下游化纤景气度在持续提升，相关上市公司的估值已经回调至低位，建议关注荣盛石化、恒力石化和新凤鸣等上市公司；
 - 3) 乙烷裂解工艺路线决定着轻质化工艺位于成本曲线的左侧，具有充足的盈利空间，考虑到乙烯下游巨大的市场，我们认为乙烷裂解将长期保持高盈利能力，建议关注卫星石化；
 - 4) 异氰酸酯的价格仍在探底，我们认为风险正在逐渐释放，作为聚氨酯龙头企业，万华化学成长动力充足，建议关注下半年投资机会；
 - 5) 下半年新材料板块确定性较强，建议关注光威复材，公司业务稳健，疫情之年仍取得大幅增长；碳中和背景下，风电行业将继续保持高速发展；且公司当前严重低估。
- **风险提示：**1) 宏观经济增速回落；2) 油价和原材料剧烈波动；3) 项目建设进度不及预期；4) 装置不可抗力；5) 环保限产；

逻辑图



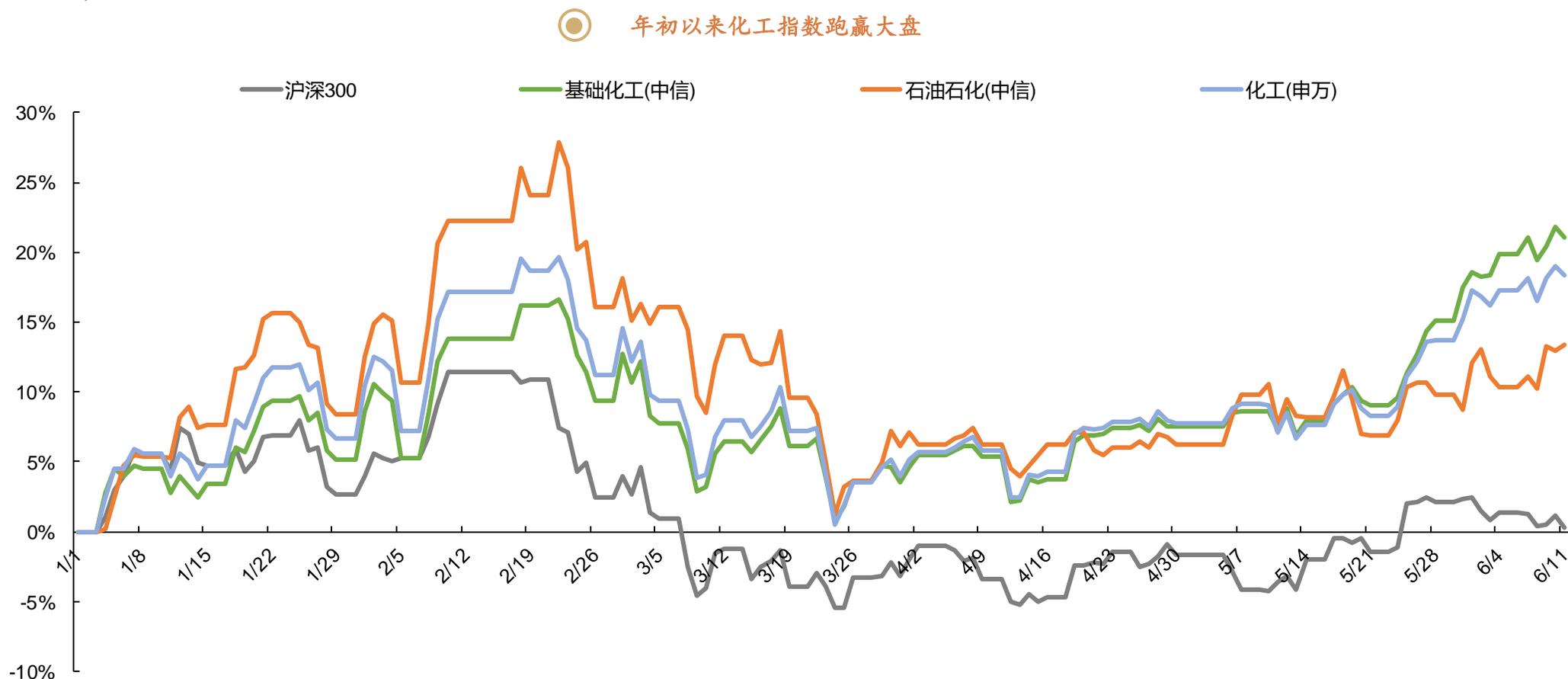


目录 CONTENTS

- ① 1: 行情回顾: 大宗原料涨价, 化工跑赢大盘
- ② 2: 行业环境: 经济复苏、盈利好转; 下半年价格预计分化
- ③ 3: 子行业及标的: 大宗品景气分化, 新材料价值凸显
 - 3.1: 油价: 油价处于上行周期, 建议关注油气油服、炼油和PTA
 - 3.2: 化纤及民营大炼化: 景气度不断提升, 估值处于底部
 - 3.3: 轻烃裂解: 成本优势明显, 新增产能助力企业成长
 - 3.4: 聚氨酯: MDI价格正在探底、下半年万华化学仍有机会
 - 3.5: 新材料碳纤维: 新能源和碳中和助力行业增长
- ④ 4: 投资建议和风险提示

行情回顾：化工行业跑赢大盘，基础化工板块好于石油石化板块

- 年初以来（截止6月11日）申万化工指数跑赢沪深300指数（0%）18 pct，若按照中信行业分类来看，基础化工和石油石化均跑赢大盘，但是石油石化表现相对弱势。

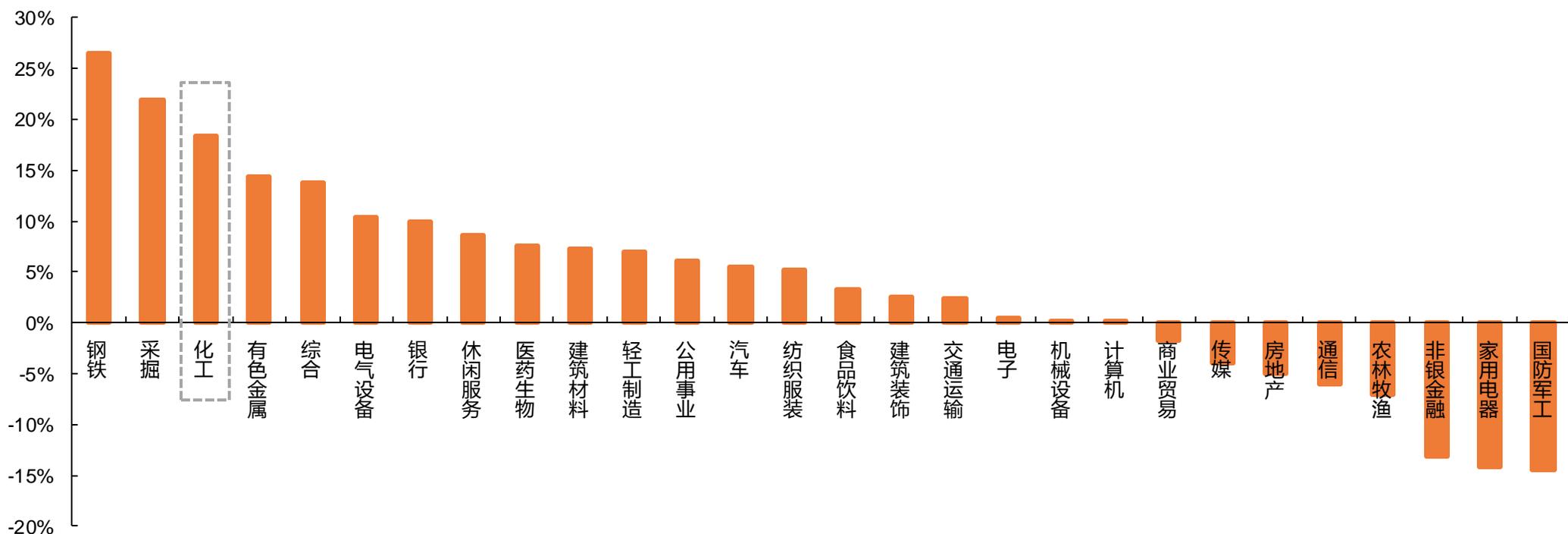


资料来源：Wind，平安证券研究所

行情回顾：包括化工行业在内的周期板块表现优于其他行业。

- 2021年上半年可谓“周期之年”，年初以来（截止6月11日收盘），A股一级子行业中表现最好的是钢铁、采掘、化工、有色金属等周期行业；表现较差的是国防军工、家电、非银、农林牧渔等行业；申万化工在28个子行业中排名3，仅次于钢铁和采掘，表现较好。

上半年化工等周期行业跑赢大部分一级行业（截止6月11日收盘）

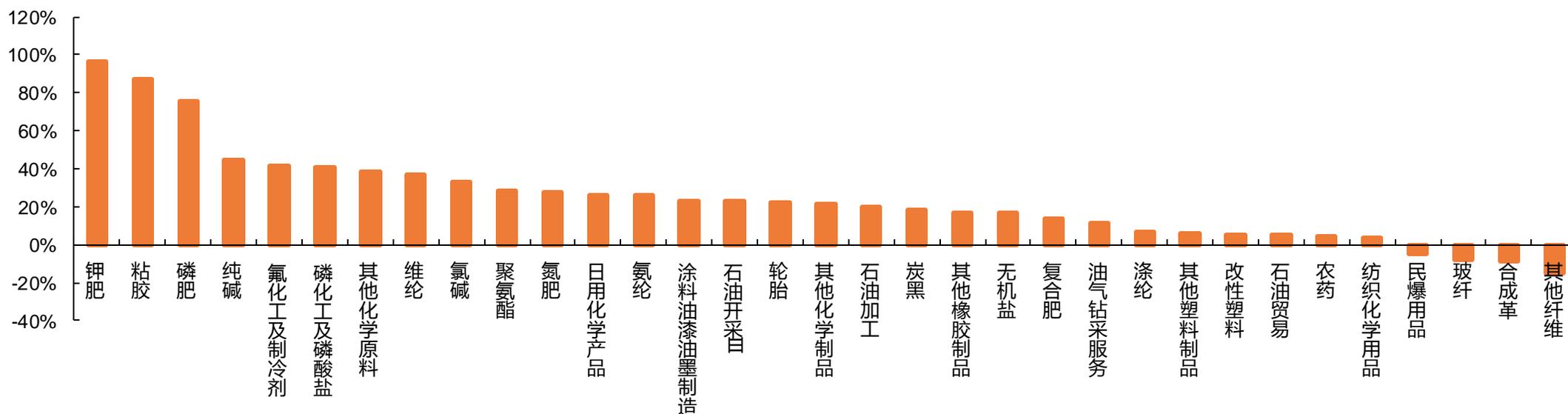


资料来源：Wind，平安证券研究所

行情回顾：资源/原材料属性的行业涨势较好

- 子行业方面，钾肥、粘胶、磷肥磷化工、纯碱、氟化工等表现较好，主要的逻辑是下游需求的好转、供需趋紧、产品涨价等逻辑。
- 重点关注的子行业方面：聚氨酯行业景气度持续，但是前期异氰酸酯和聚醚由于不可抗力导致产品价格脱离基本面，2021年开始主要产品价格呈现下行趋势；石油开采和石油加工在油价稳步回升的过程中，股价也有所表现，但是油价受到多因素的影响，上涨较为克制，限制了石油开采和石油化工行业景气度的快速提升；涤纶和民营大炼化行业在2020年暴涨之后，2021年缺乏短期的利好因素，出现阶段性回调；而其他纤维行业（碳纤维）的回调受下游军工以及公司层面的因素影响。

化工子行业2021年行情表现（截止6月11日）

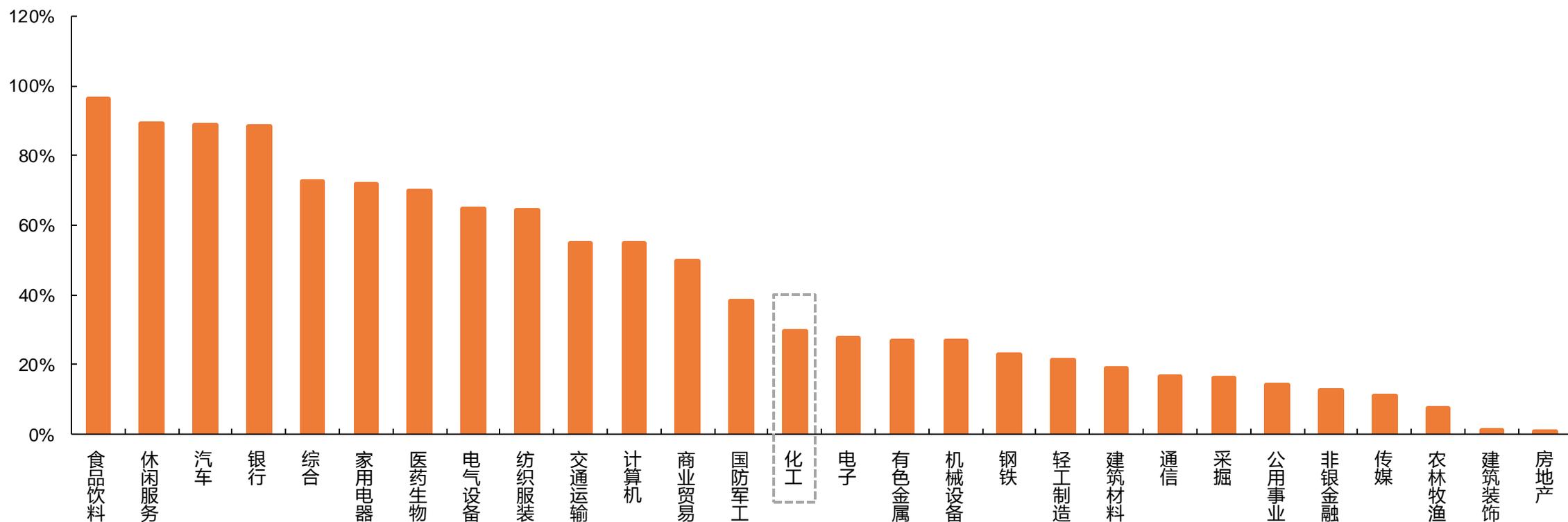


资料来源：Wind，平安证券研究所

行情回顾：当前化工板块PE-ttm位于历史30%分位

- 在较早的报告中我们曾指出，化工板块较高的PE-ttm主要原因是疫情带来的化工利润大幅下滑，行业景气度的恢复会快速将PE-ttm修复至较低的位置。随着产品涨价，6月初化工板块的PE-ttm已经降至10年分位的30%以下，当前的估值较为安全。当然从投资策略的角度看，行业景气度的重要性远大于估值，因此估值也必须结合行业景气度来综合判断。

● A股子行业PE估值分位（2011-至今）



资料来源：Wind，平安证券研究所



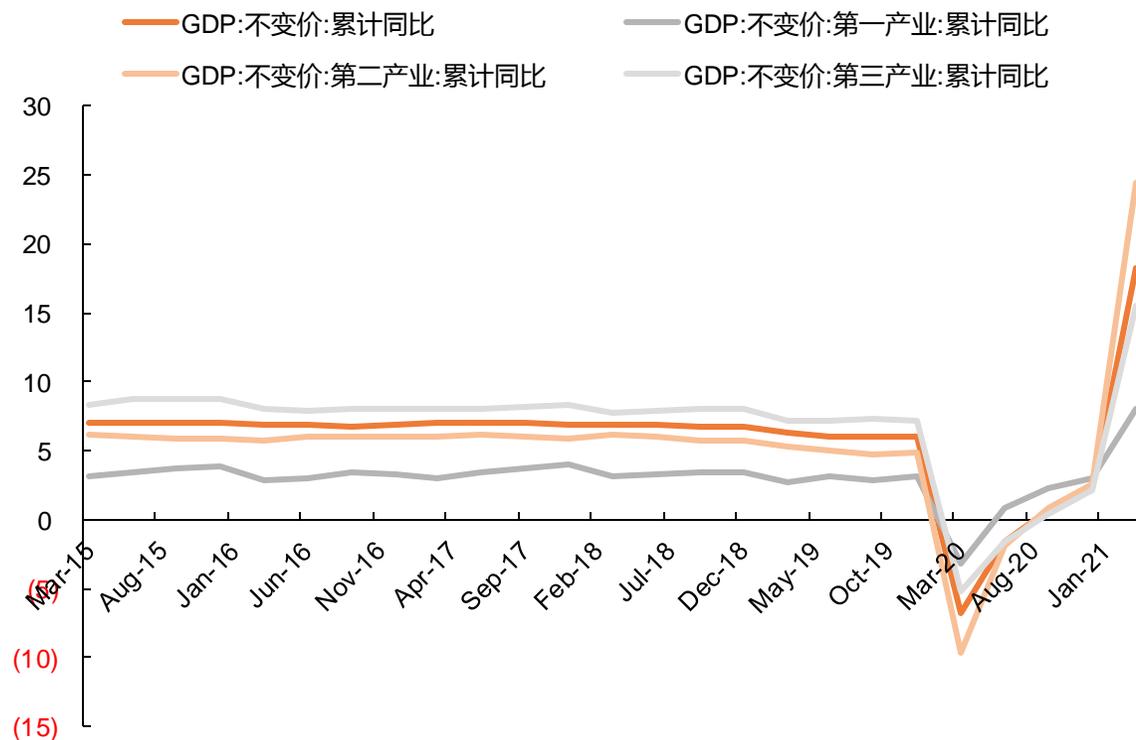
目录 CONTENTS

- ① 1: 行情回顾: 大宗原料涨价, 化工跑赢大盘
- ② 2: 行业环境: 经济复苏、盈利好转, 下半年价格预计分化
- ③ 3: 子行业及标的: 大宗品景气分化, 新材料价值凸显
 - 3.1: 油价: 油价处于上行周期, 建议关注油气油服、炼油和PTA
 - 3.2: 化纤及民营大炼化: 景气度不断提升, 估值处于底部
 - 3.3: 轻烃裂解: 成本优势明显, 新增产能助力企业成长
 - 3.4: 聚氨酯: MDI价格正在探底、下半年万华化学仍有机会
 - 3.5: 新材料碳纤维: 新能源和碳中和助力行业增长
- ④ 4: 投资建议和风险提示

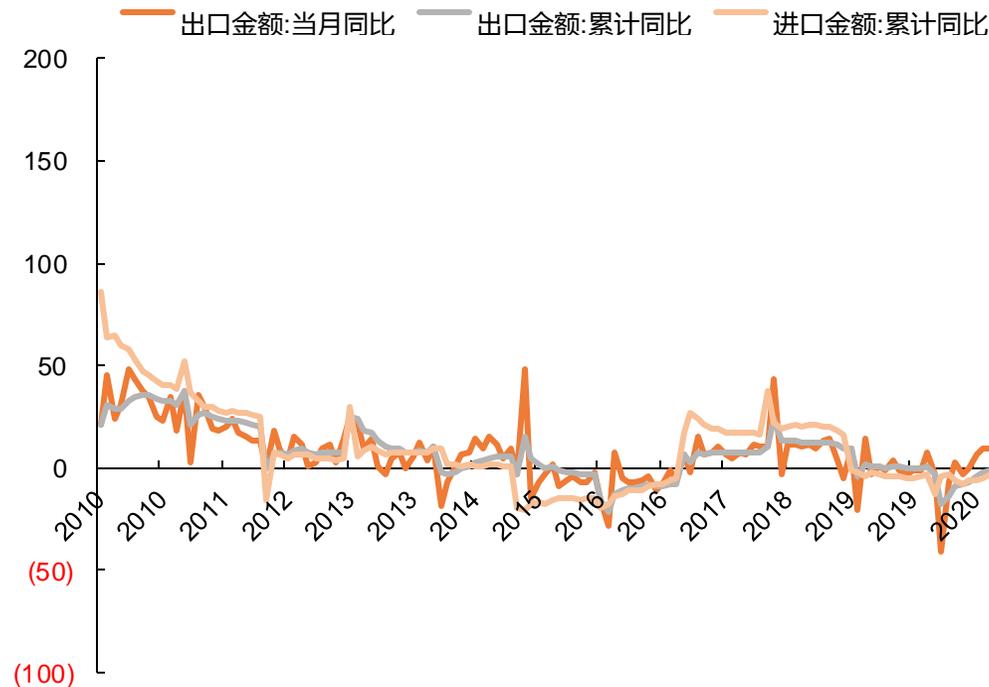
行业环境1：经济处于复苏中

- 我国的经济自2020年三季度以来持续好转，2021年继续保持复苏的态势，从结构来看，第二产业的同比数据显著高于第一和第三产业，2021年下半年受基数影响，预计增长的趋势不变，但是同比增幅预计会略有回落。
- 国内经济率先恢复，再者海外疫情导致部分订单流入我国，我国的进出口贸易额2021年保持快速的增长，包括纺织品等产品的出口推动了上游原材料的需求恢复。

● 我国GDP累计同比增长 (%)



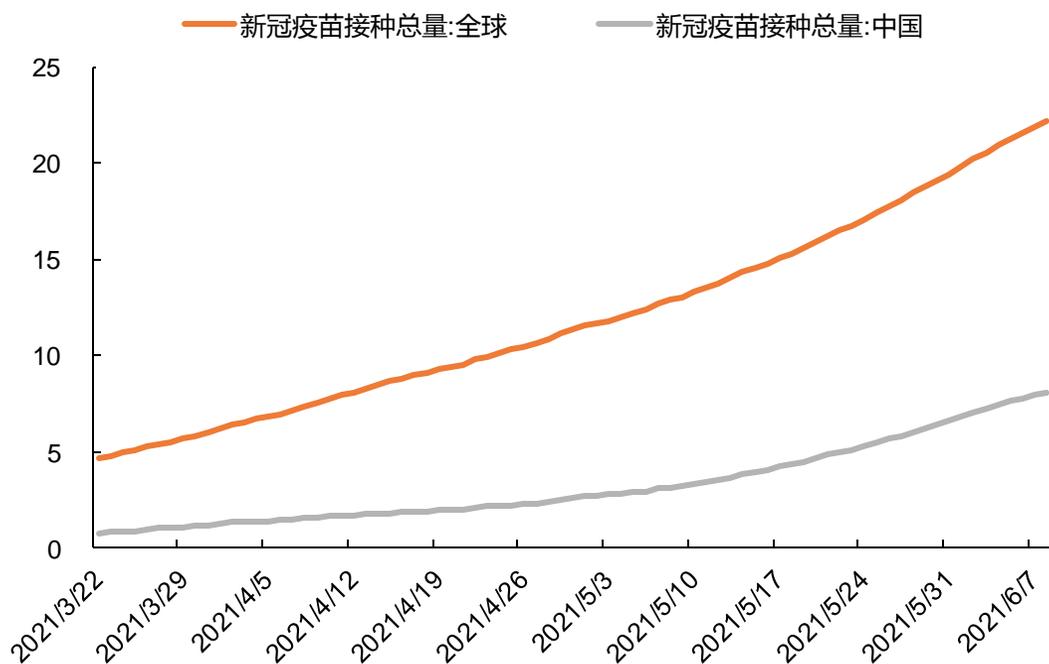
● 我国进出口贸易金额当月同比 (%)



行业环境2：疫苗接种数量稳步提升，国内已达8亿人次以上

- 国内疫情已经领先全球得到有效控制，当前只有个别地区少量的病例，全国确诊病例存量大约在300-400例左右。目前疫苗的接种总量已经达到8亿人次，随着接种的继续进行，我们认为下半年国内疫情大概率不会对经济造成大范围的负面影响。
- 海外方面，欧美国家的疫苗接种也在稳步进行，目前全球接种总量达到20亿人次以上，印度疫情仍然是目前海外最大风险。整体来看，我们认为下半年欧美疫情将继续好转，部分印度订单转移国内的现象仍将持续。

新冠疫苗接种总人次（亿）



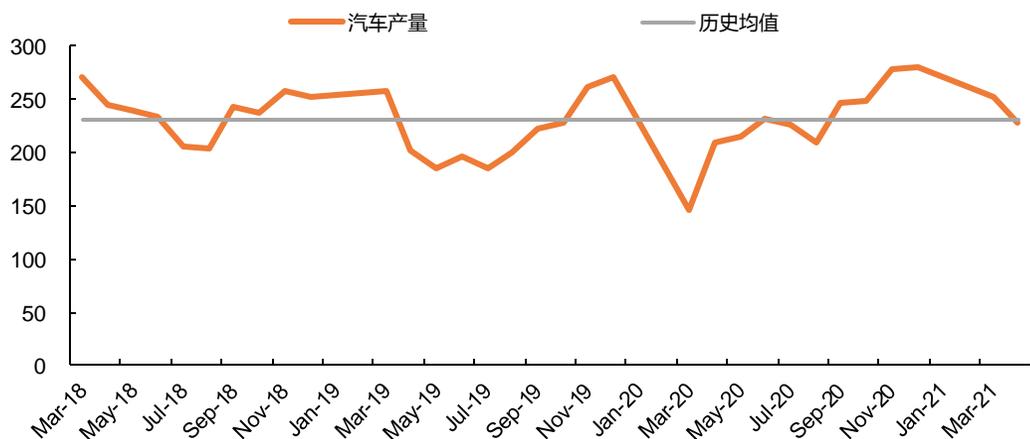
全国现有确诊病例（万人）



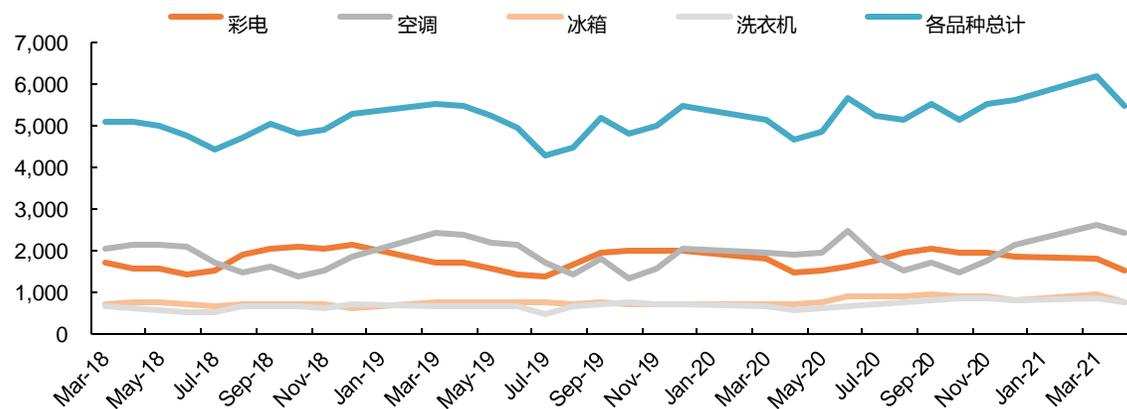
行业环境3：上半年终端行业保持较高景气度，部分行业短期承压

- 上半年化工行业的主要下游汽车、家电、房地产和纺织等行业景气程度虽然环比有所下滑，但除房地产外，汽车、家电和纺织仍保持历史同期较高水平。短期来看芯片等问题压制汽车产量的增长，但我们认为下半年景气度有望边际改善。

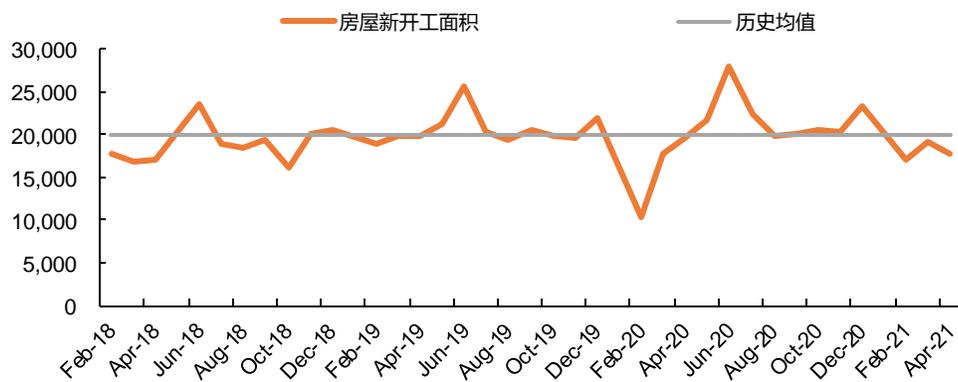
汽车产量月度数据 (万辆)



家电产量月度数据 (万台)



月度房屋新开工面积 (万平方米)



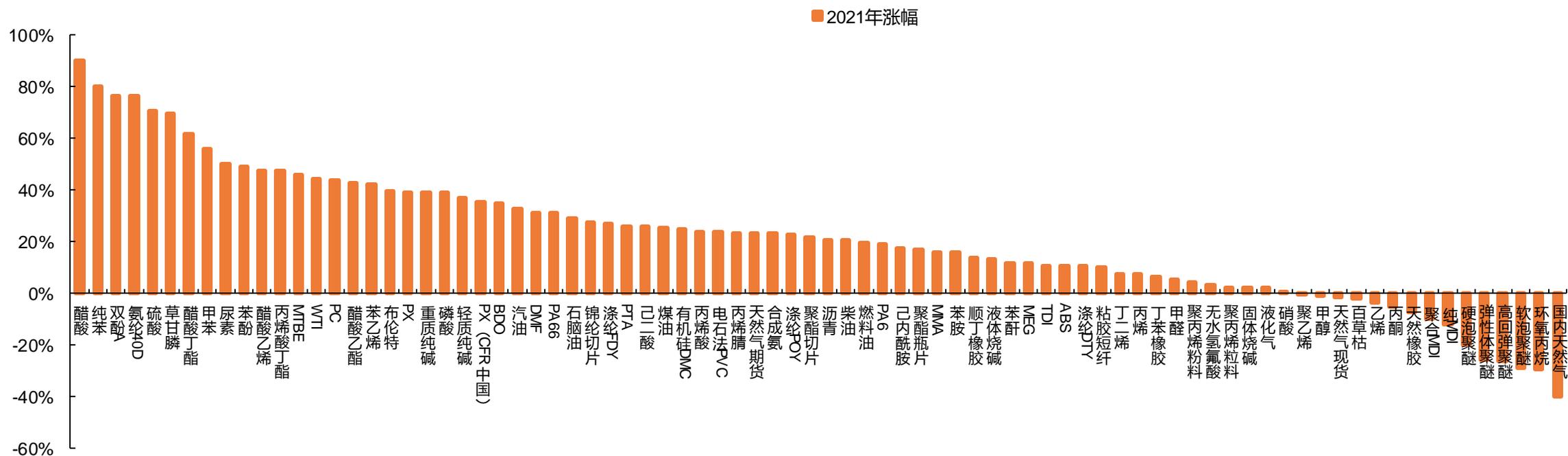
织机开工率 (%)



行业环境4：预计下半年化工产品价格走势将出现分化

- 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：经济复苏无疑是产品需求好转的宏观层面的原因，微观上来看，汽车、家电、纺织等下游行业景气度快速恢复，尤其是海外订单回流更提升了国内的行业景气度。此外，供给端受到抗力影响、成本端受到原油上行的支撑、叠加货币宽松导致的炒作等因素，都是此轮价格上行的推手。预计下半年大宗化工产品的价格将出现分化，原油等供需面持续向好的产品仍有上涨空间，前期涨幅较大的产品缺乏继续上涨的动力。

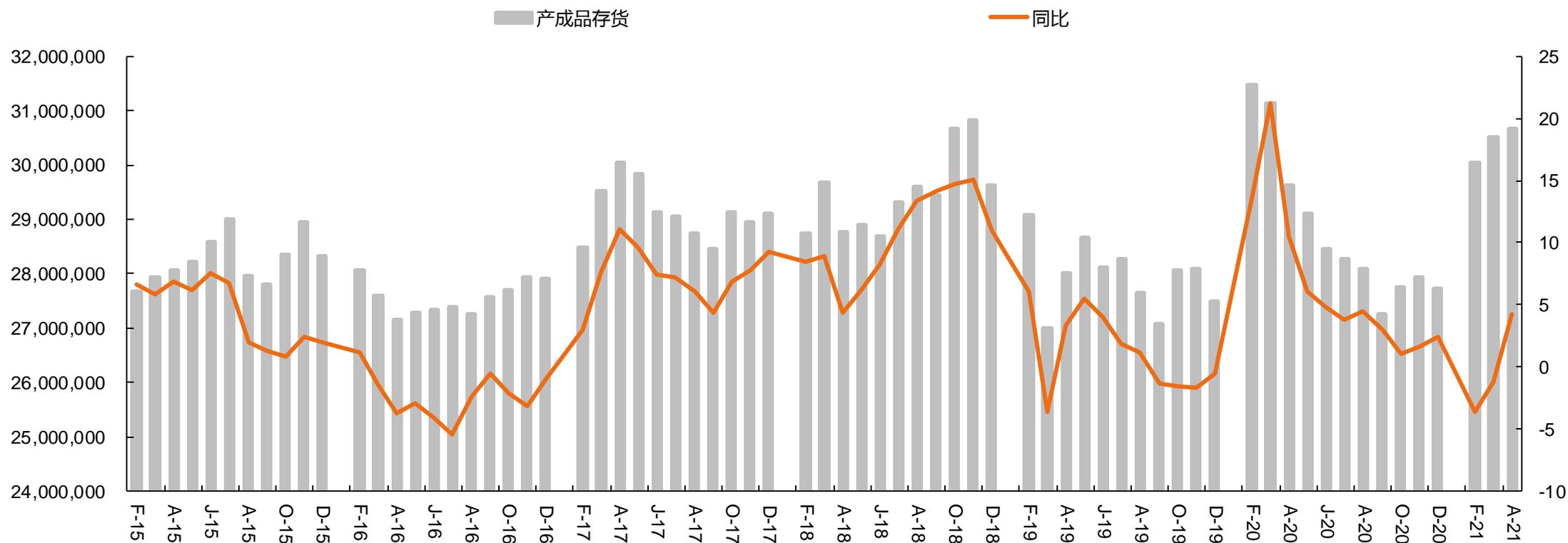
年初以来能源和化工原材料显著涨价



行业环境5：2021年库存有所累积，但下游需求旺盛，库存风险不大

- 疫情导致2020年初化工库存高企，随后随着经济的复苏库存不断消化，进入2021年在景气度提升的背景下，行业开工负荷有所提升，同时部分新增产能投放市场，化工库存有所累积，但是当前下游需求较为旺盛，补库空间依然存在，当前的库存水平风险不大。

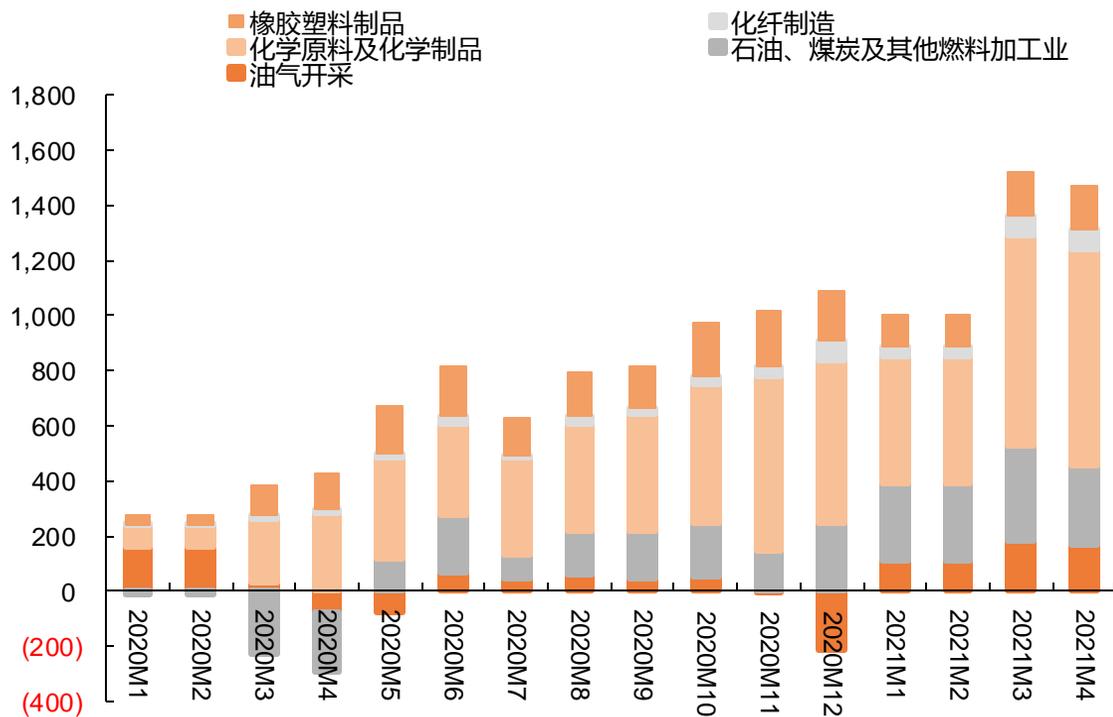
化工原料和化工制品库存（左轴，万元）及同比（右轴）



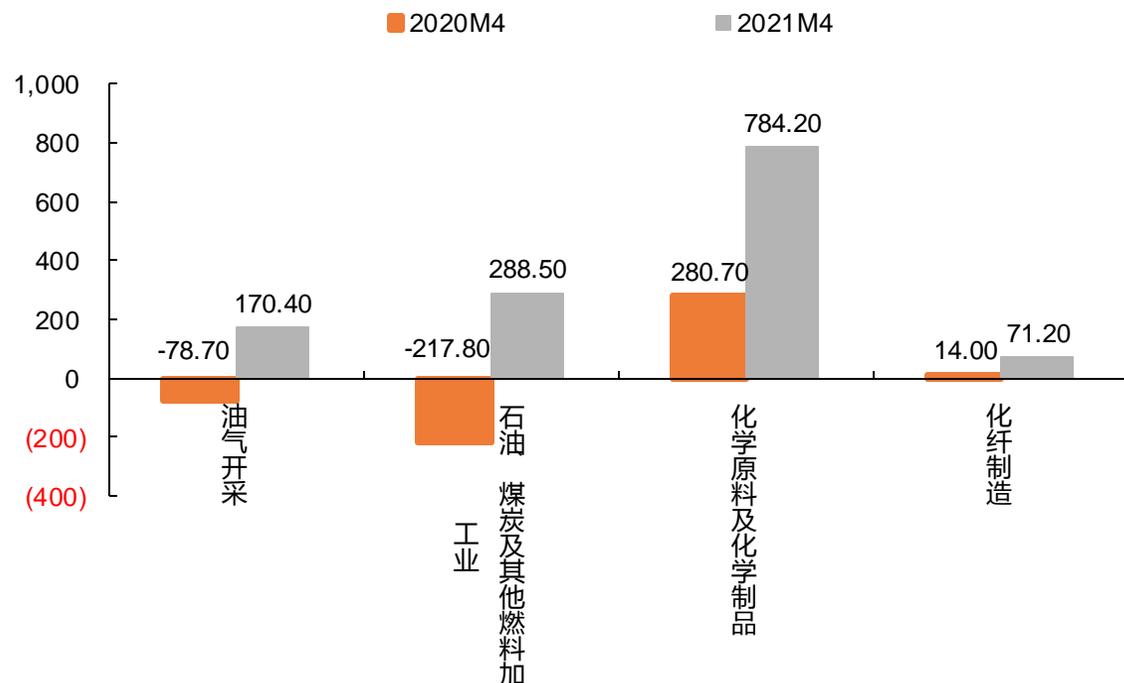
行业环境6：受产品涨价影响，行业利润快速恢复

- 受能源和化工产品涨价的影响，行业利润快速恢复，排除春节假期的影响，截止4月份的行业利润整体上行。其中油气开采同比扭亏为盈，截止4月份累计利润170亿；石油加工同比扭亏为盈，同期累计利润280亿以上；化工原料和制品同期利润784亿，同比大增180%；化纤制造利润71亿，同比增408%。

子行业利润快速恢复（亿元）



前四月子行业利润同比大幅增长（亿元）



资料来源：国家统计局，平安证券研究所



目录 CONTENTS

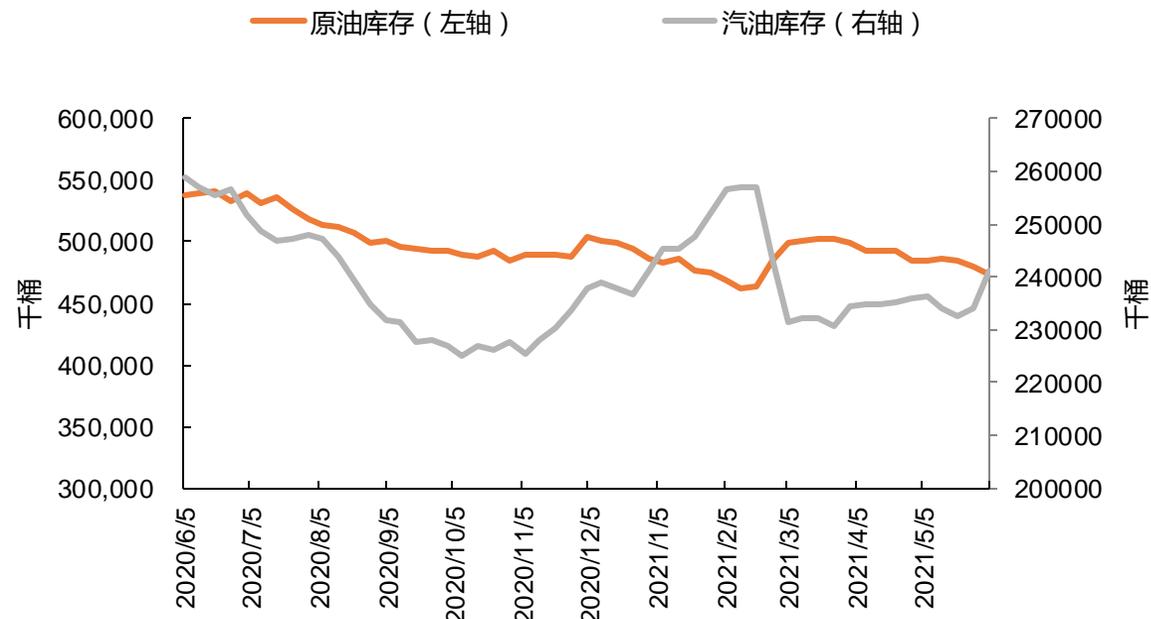
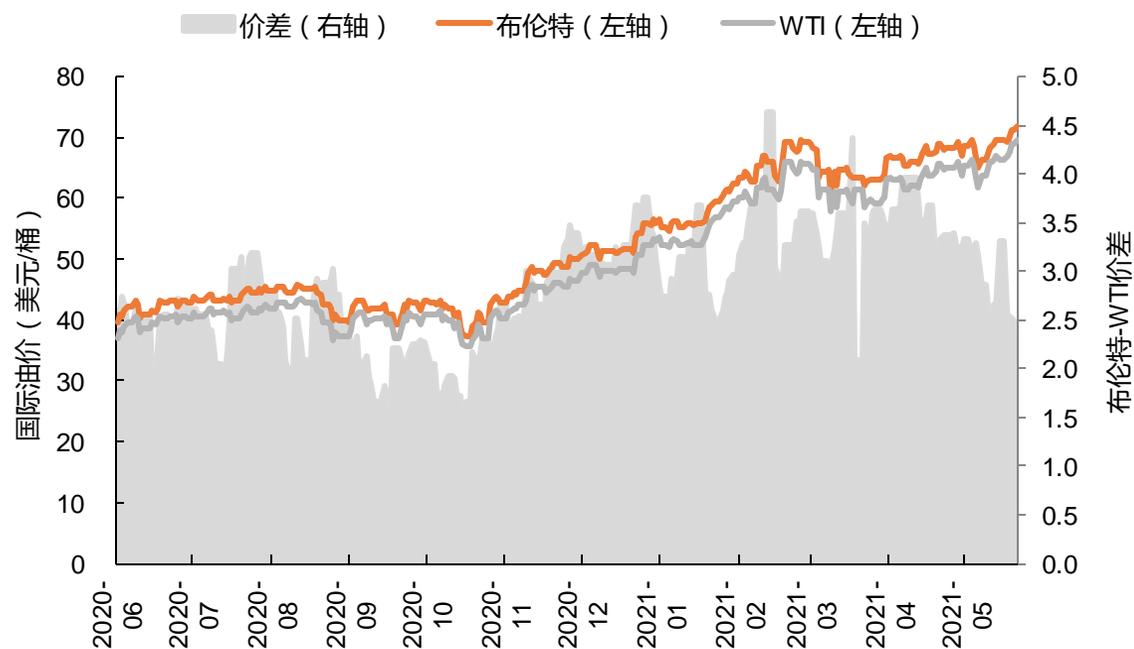
- ① 1: 行情回顾: 大宗原料涨价, 化工跑赢大盘
- ② 2: 行业环境: 经济复苏、盈利好转, 下半年价格预计分化
- ③ 3: 子行业及标的: 大宗品景气分化, 新材料价值凸显
 - 3.1: 油价: 油价处于上行周期, 建议关注油气油服、炼油和PTA
 - 3.2: 化纤及民营大炼化: 景气度不断提升, 估值处于底部
 - 3.3: 轻烃裂解: 成本优势明显, 新增产能助力企业成长
 - 3.4: 聚氨酯: MDI价格正在探底、下半年万华化学仍有机会
 - 3.5: 新材料碳纤维: 新能源和碳中和助力行业增长
- ④ 4: 投资建议和风险提示

油价上行带来投资机会：原油库存不断消化，油价处于上行通道

➤ 年初以来在黑色系产品价格暴涨的同时，原油的涨幅比较克制，随着需求的好转和OPEC减产联盟的持续减产，国际原油的供需格局不断好转，由疫情所导致的原油高库存不断消化。目前的国际原油价格刚刚突破70美元，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，伊朗问题的利空基本出尽。整体来看原油当前的主逻辑是供给盯住需求，供给端变为需求端的因变量，而需求的恢复是下半年较确定的。

● 油价处于上行通道（美元/桶）

● 原油库存不断消化

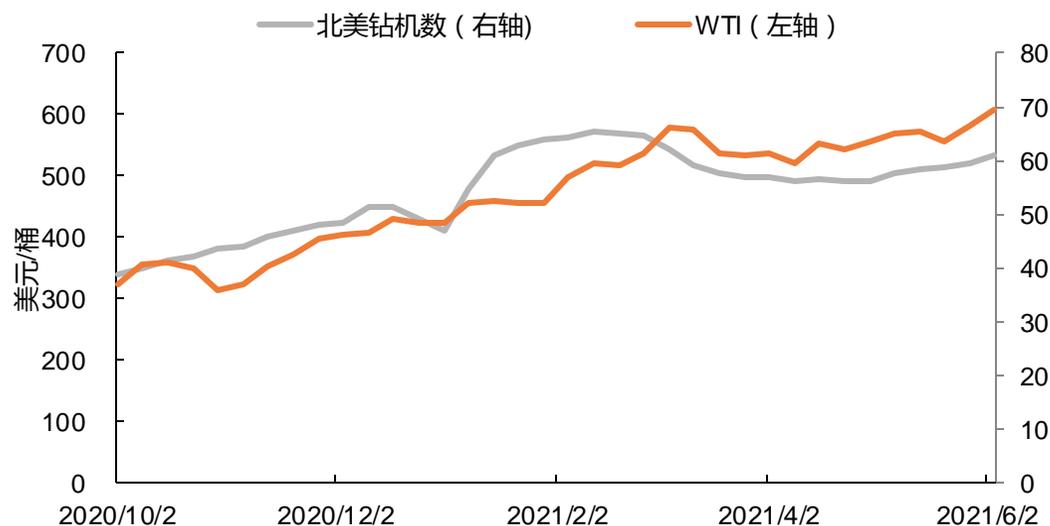


资料来源：Wind, EIA、平安证券研究所

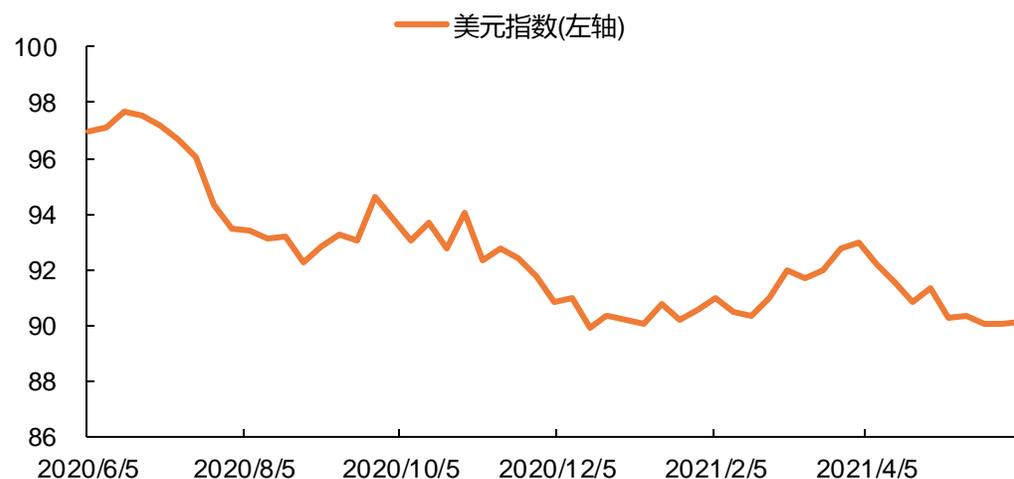
油价上行带来投资机会：页岩油及美元预计下半年影响较小

- 随着油价的抬升，北美钻机数也在稳步提升，根据近期美国相关机构的草根调研，目前油气行业的商业活动指数已经基本达到疫情前的水平，油价的上行仍然会刺激页岩油勘探开发一定程度上复苏，但是受到拜登政府能源政策的影响，页岩油投资的强度将受到抑制，整体来看对油市的利空效应不会很强烈。
- 上半年大宗产品价格的走强部分原因是因为美元流动性的宽松，目前主流观点认为，下半年美国大幅走强和走弱的概率都不大，主要是目前流动性已经相当宽裕（美国通胀已经达到28年来最高水平），兼顾经济修复（刺激出口）和财政政策。对原油来说，下半年美元指数是次要因素，供需基本面依然是决定原油的最关键因素。结合供需基本面因素，我们认为随着需求的逐渐恢复，油价下半年仍有较大的上行空间，预计年内布油突破80美元是大概率事件。

北美钻机数逐步回升



近一年来美元指数震荡下行

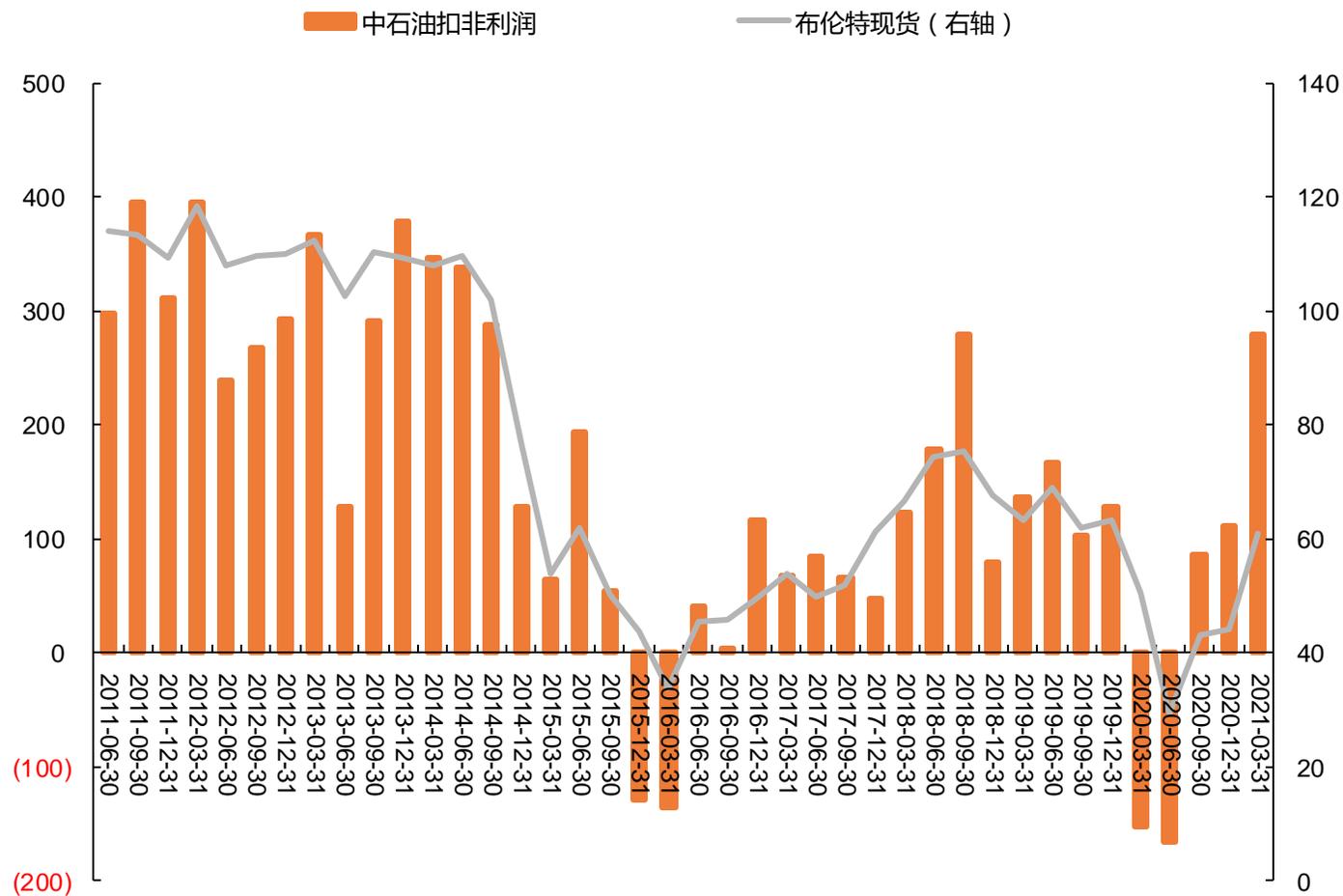


资料来源：Wind，EIA、平安证券研究所

油价上行带来投资机会：建议关注油气油服、炼油和PTA等行业

- 原油是大部分能化产品的原料，油价的上行对于整个产业链都有影响。其中产业链上离原油越近的产品，在油价上行的过程中，弹性越好，主要包括原油、炼油产品、芳烃及其下游产品（如PTA）等，另外油价的上行会刺激油气行业资本开支的提升，因此利好油服行业的表现。下半年我们建议关注油气油服、炼油和PTA等行业的龙头标的。
- 以中石油为例，公司主要的业务分为油气的勘探生产、炼油、大宗化工、油品批发零售等，均与油价有着紧密的正向关系，如右图所示，公司的季度利润与油价呈现良好的一致性。
- 需要指出的是，跟海外油气公司相比，国内石油公司和油服公司受到能源安全和国家能源保供的影响，业务量的波动不会像国际石油公司那样大，因此从投资的角度看，国内石油公司的安全垫更厚。

● 中国石油季度扣非后净利润（亿元）与油价（右轴，美元/桶）的关系

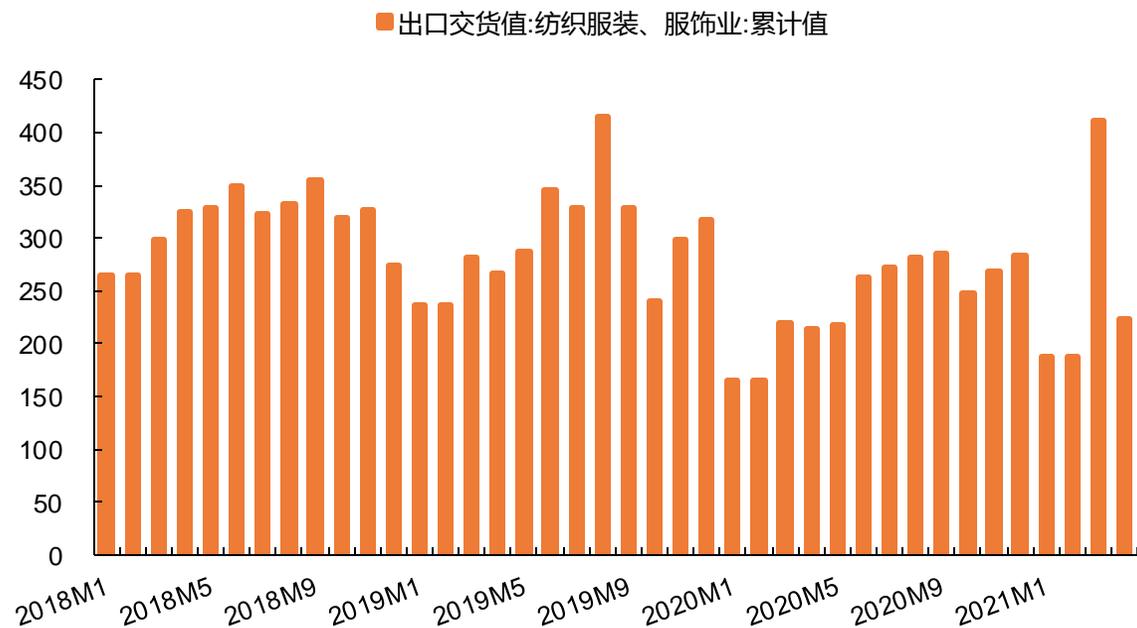


资料来源：Wind，公司公告、平安证券研究所

化纤和民营大炼化：PTA-化纤产业链向好

- 自2020年年中开始，纺织行业的景气度持续恢复，但当前仍未恢复至疫情前的水平，同时PTA受需求面和原油的影响，虽然有所上行，但仍处于较低的价格水平，仍有较大的上行空间。下半年受印度疫情的影响，我们认为海外订单转移国内的现象依然存在，纺织品产销仍在上行，化纤和民营大炼化将从中受益。

☉ 纺织品出口仍未恢复至疫情前水平（亿元）



☉ PTA价格处于上行通道（元/吨）

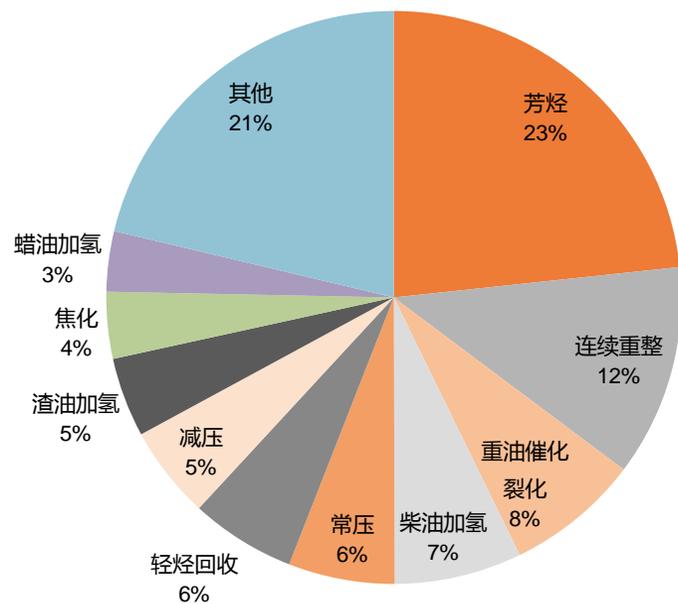


资料来源：Wind、平安证券研究所

化纤和民营大炼化：关注大炼化的新增产能投放

- 过去几年涤纶和民营大炼化的逻辑主要是：1) 炼油-PX-PTA-聚酯化纤一体化提高了企业的盈利能力和抗风险能力；2) 同时民营大炼化的产品设计优于传统炼化（体现在尼尔森系数）；3) 叠加企业的产能扩张；。
- 短期来看，民营大炼化的回调主要是前期的利好释放，而新增产能受到炼化产能过剩和碳中和的影响估计节奏将有所变化。但是我们认为下半年民营大炼化仍有较大的投资价值：1) 当前民营大炼化的下一期项目已经写入当地规划，短期节奏不确定但长期风险不大，未来炼化的新增产能基本位于七大炼化基地，而民营大炼化获批的可能性很大；2) 当前荣盛石化和恒力石化的估值已经触底，

◎ 民营大炼化尼尔森系数来源（浙江石化为例）



◎ 中国规划的7大炼化基地

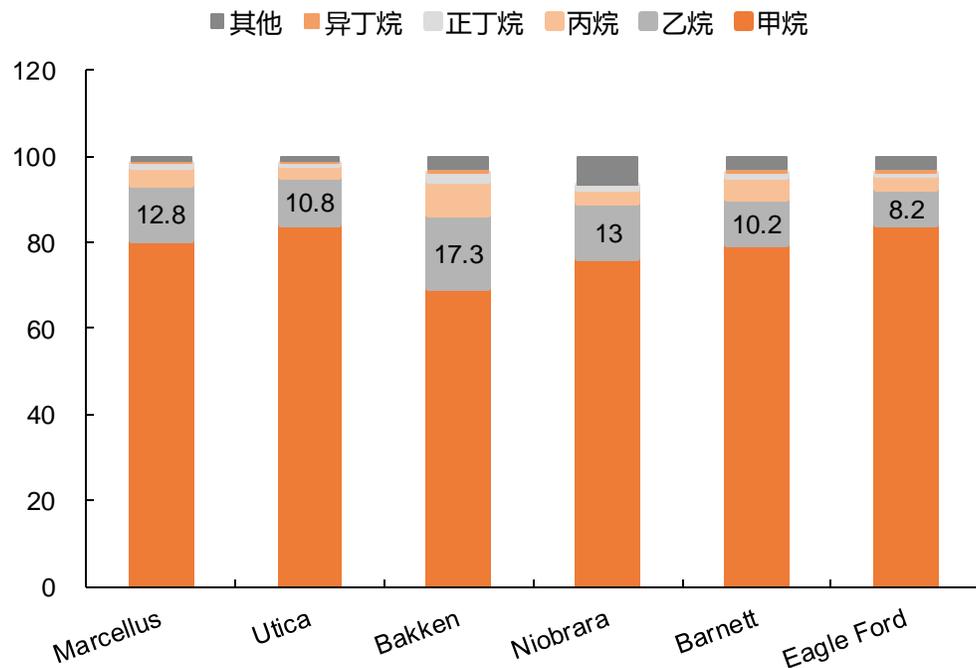


资料来源：Wind，公司公告，石化联合会、亚化咨询、平安证券研究所

轻烃裂解：工艺和原料决定着其最优的抗风险能力

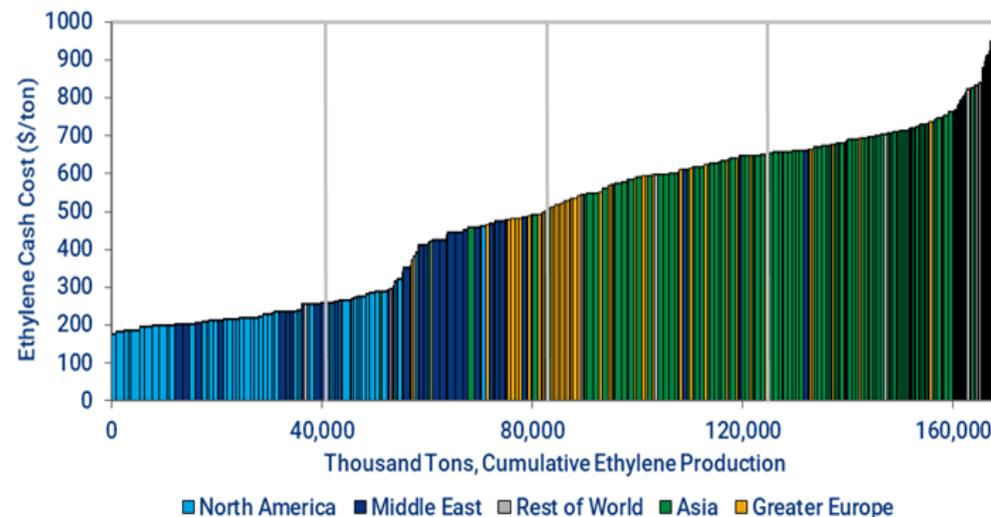
- 乙烷裂解的主要逻辑是工艺原料的轻质化所带来的成本优势，此前市场担忧页岩油减产所带来的原料价格上涨的问题，但其实一方面提升乙烷回收比例的空间可以抵消页岩油的减产所带来的负面影响，再者，工艺路线决定着轻质化工艺位于成本曲线的左侧，具有充足的盈利空间，考虑到乙烯下游巨大的市场，我们认为乙烷裂解将长期保持高盈利能力。

页岩气含有丰富的轻烃原料 (%)



全球乙烯成本曲线

2020 global ethylene cost curve at approximately US\$60/bbl oil - base case



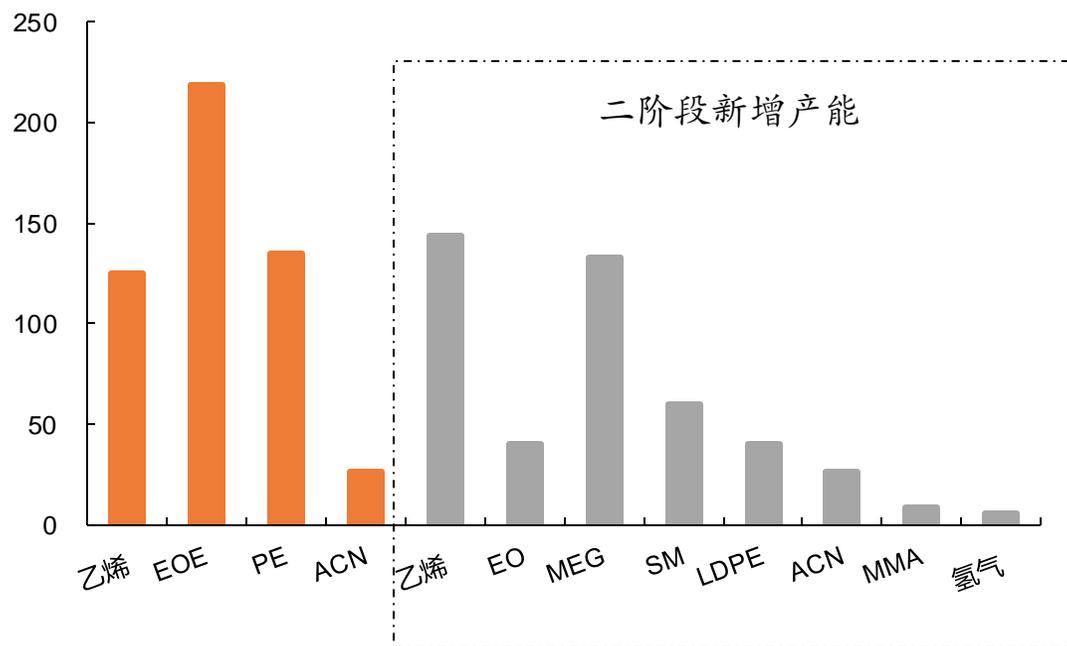
Source: Wood Mackenzie Chemicals

资料来源：Wind、EIA、Woodmac、平安证券研究所

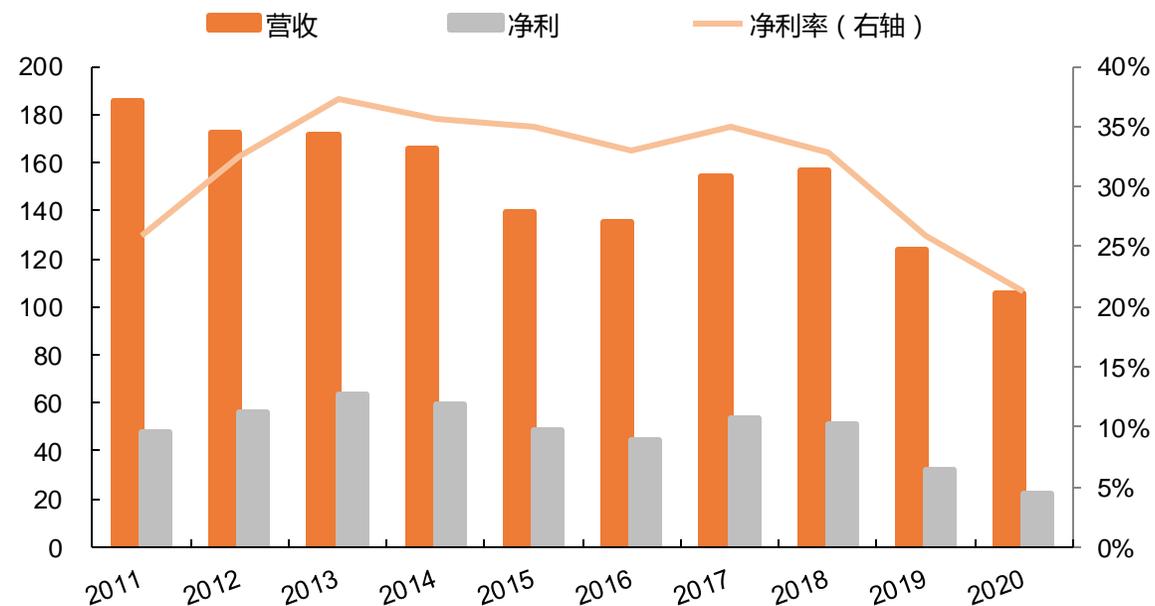
轻烃裂解：卫星石化一阶段投产，二阶段稳步推进

- 上半年卫星石化乙烷裂解一阶段项目已经投产，2021年将贡献半年的利润，我们在此前的报告中，对卫星石化一阶段项目的盈利能力做了长周期的估算，长周期来看，125万吨乙烯及乙烯衍生物项目的盈利中枢在38亿元左右，盈利能力会随乙烷价格和乙烯衍生物市场状况而发生波动。目前二阶段项目正在稳步推进，根据计划将于2022年年中建成，二阶段项目建成后C2业务板块将得到扩张，同时公司将形成PDH、一阶段乙烯和二阶段乙烯的协同效应。

● 卫星石化连云港项目主要产品（万吨/年）



● 卫星石化乙烷裂解一期阶段项目盈利能力历史回测（亿元）

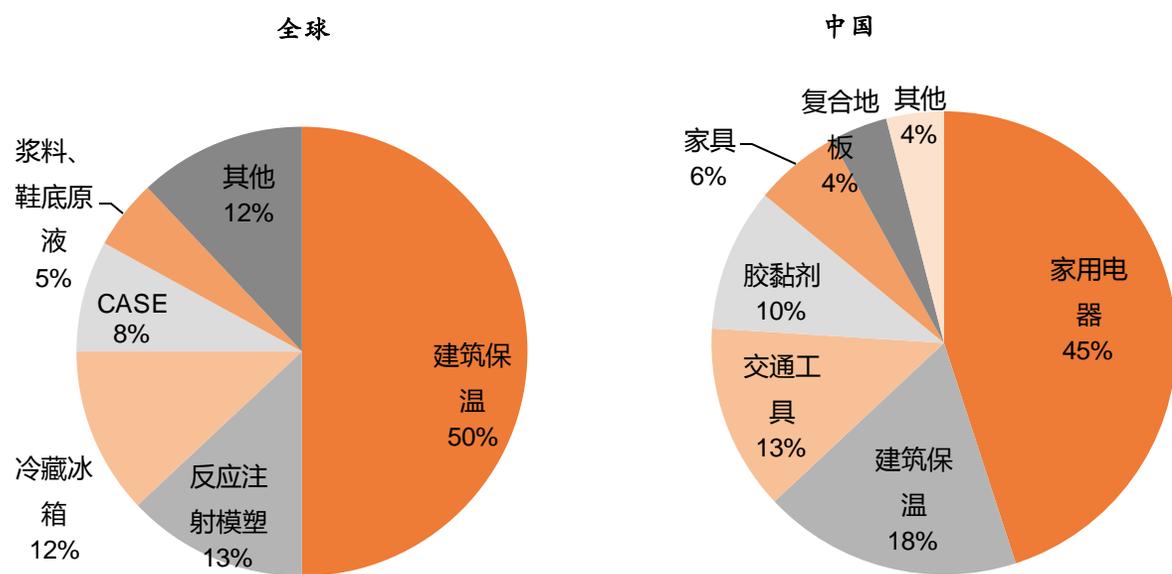


资料来源：Wind、公司公告、平安证券研究所

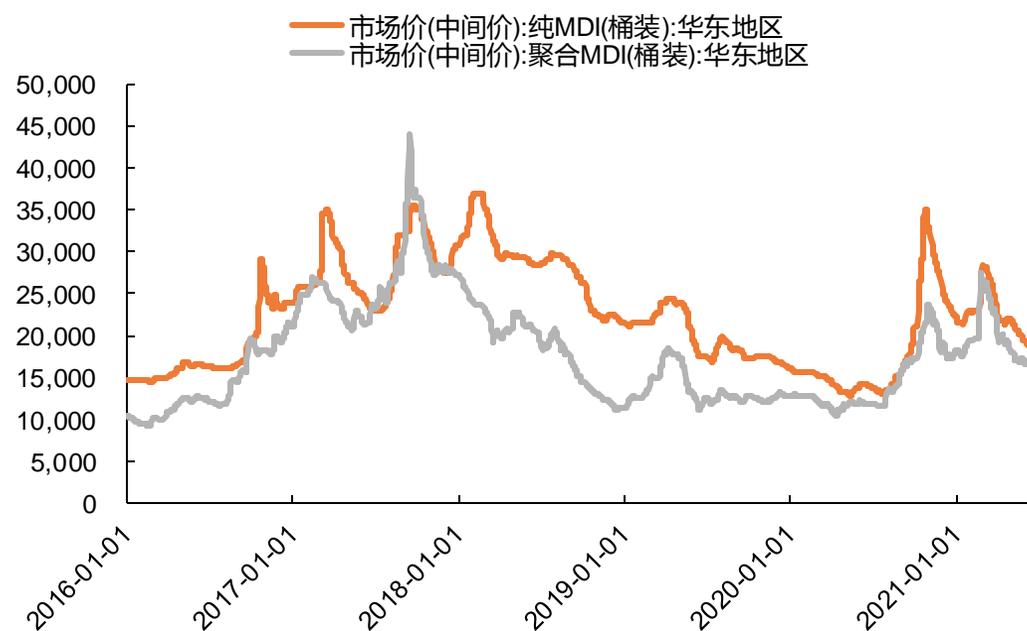
聚氨酯行业：MDI目前在探底，下半年仍有机会

➤ 2018年以来MDI价格整体呈下行趋势，尤其是受疫情影响，下游建筑保温、家电行业受冲击较大，2020年上半年MDI价格达到历史低点，随后疫情得到一定程度的控制，需求开始温和复苏，MDI价格缓慢上行，到了2020年的10月份，国内外工厂陆续检修，陶氏、亨斯迈等相继停车，后又受到日本东曹不可抗力影响，MDI价格出现暴涨，进入2021年MDI价格逐渐回落，然而又受到美国停电事故的影响，于是在一季度出现了MDI价格的二次高峰。二季度以来MDI价格呈下行趋势，目前在逐渐探底。由于目前市场需求较为旺盛，我们认为下半年价格支撑尚可，预计四季度仍有机会。

全球及中国MDI主要下游应用



近期异氰酸酯价格下探 (元/吨)

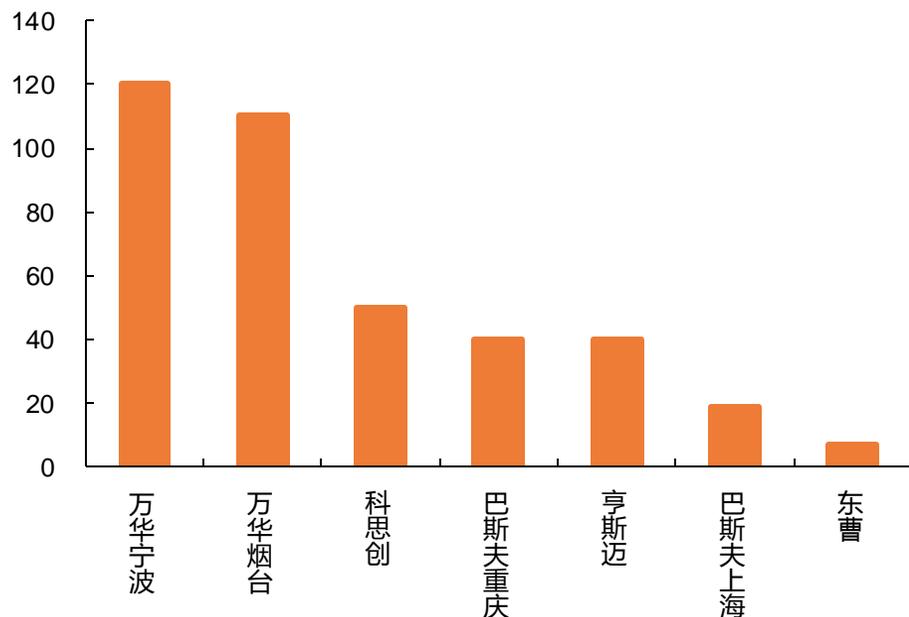


资料来源：Wind, IHS, 平安证券研究所

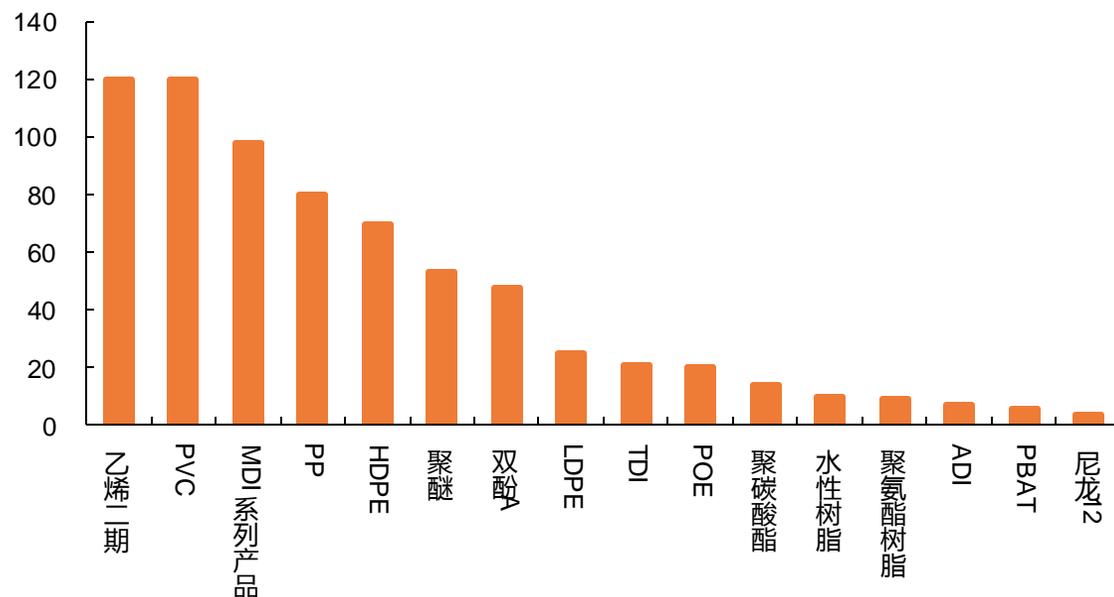
聚氨酯行业：万华化学是MDI龙头，成长动能充足

- 万华化学现在已经成为中国和全球最大的MDI生产商，截止2021年一季度，万华国内MDI总产能为230万吨，约占国内产能的60%，加上匈牙利基地的30万吨共260万吨，约占全球产能的29%，对全球MDI及聚氨酯行业具有很强的话语权。
- 此外，万华在烟台、宁波、福建和匈牙利等基地有MDI或特种异氰酸酯的新增产能计划，未来在异氰酸酯领域的份额将进一步增强；同时万华目前在不断拓展特种新材料板块，规划有聚碳酸酯、水性树脂、降解塑料、特种尼龙等项目，这些产能市场需求增速快，进口替代效应明显，未来的成长动能十分充足。

中国MDI主要产能分布（万吨/年）



万华化学主要在建/规划新增产能（万吨/年）

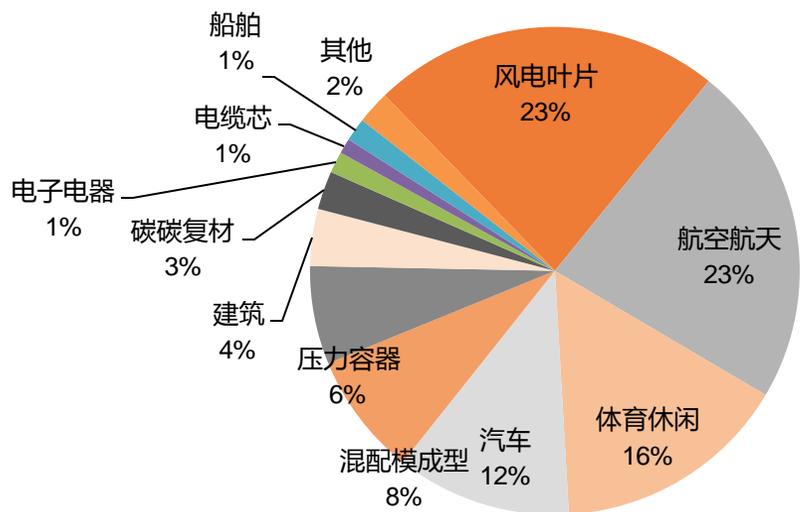


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

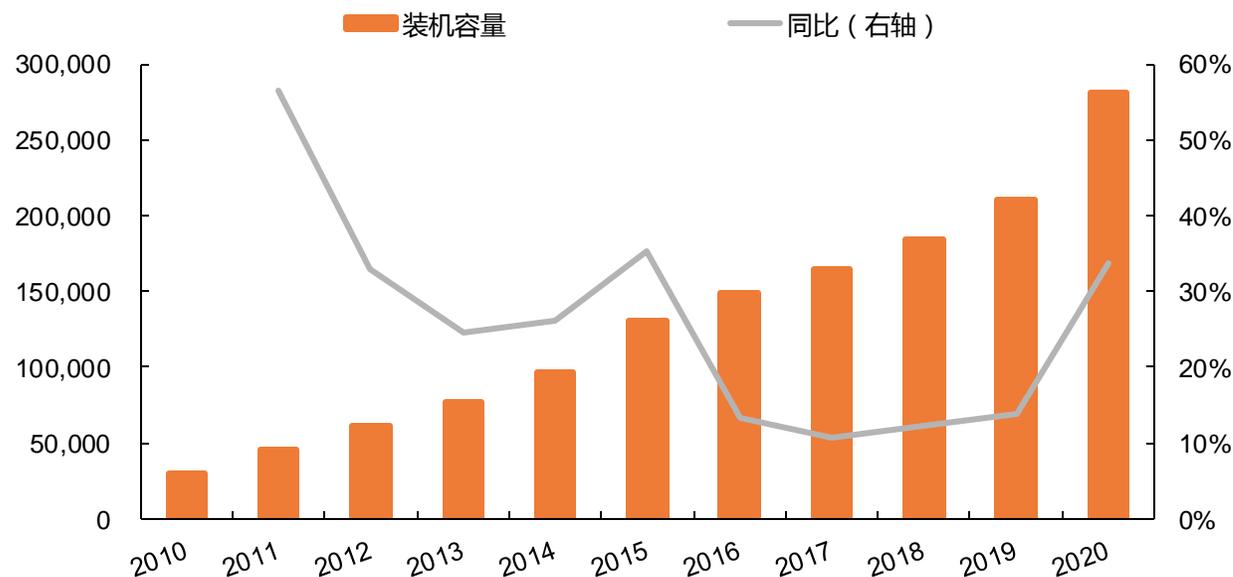
化工新材料之碳纤维：风电和碳中和促进碳纤维需求增长

► 碳纤维主要的应用领域是风电新能源、航空航天、体育休闲和汽车行业。近年来新能源行业的发展，为碳纤维的需求增长提供了较为充足的动力。随着“碳达峰”和“碳中和”的提出，新能源行业预计将加速发展，碳纤维作为风机的主要原材料，将受益于风电装机量的提升，同时碳纤维在大功率风机和海上风电的应用比玻璃纤维更具优势，而大功率风机和海上风电是风电行业的发展趋势；此外氢能源的发展对高压储氢容器提出更高的要求，预计储氢罐将成为碳纤维下一个风口。因此需求总量的提升和需求结构的变化，都将利于碳纤维市场的快速增长。

全球碳纤维主要市场细分



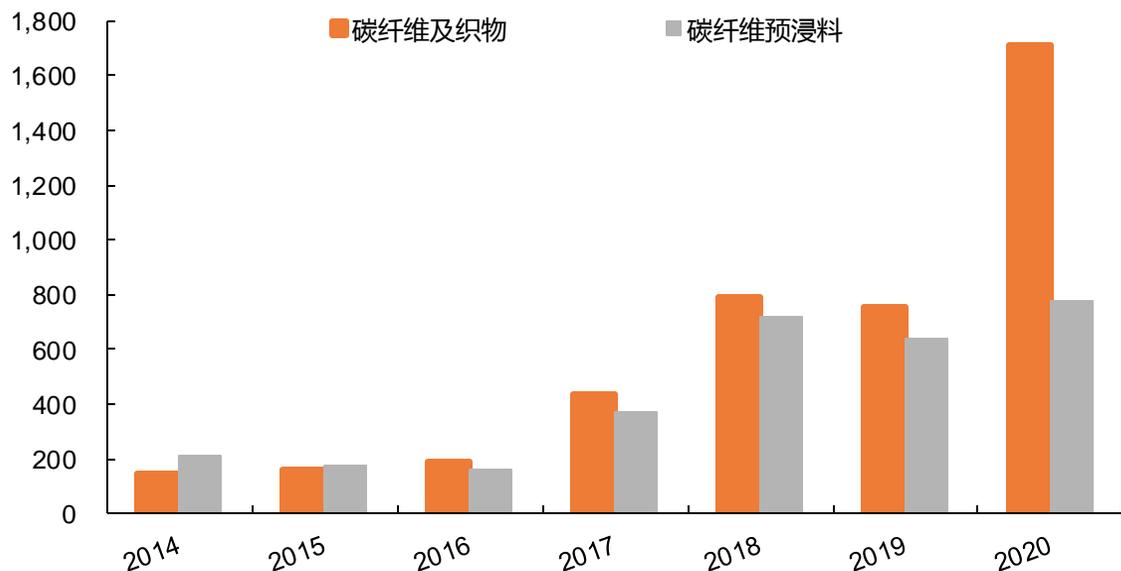
中国风电装机容量持续提高 (MW)



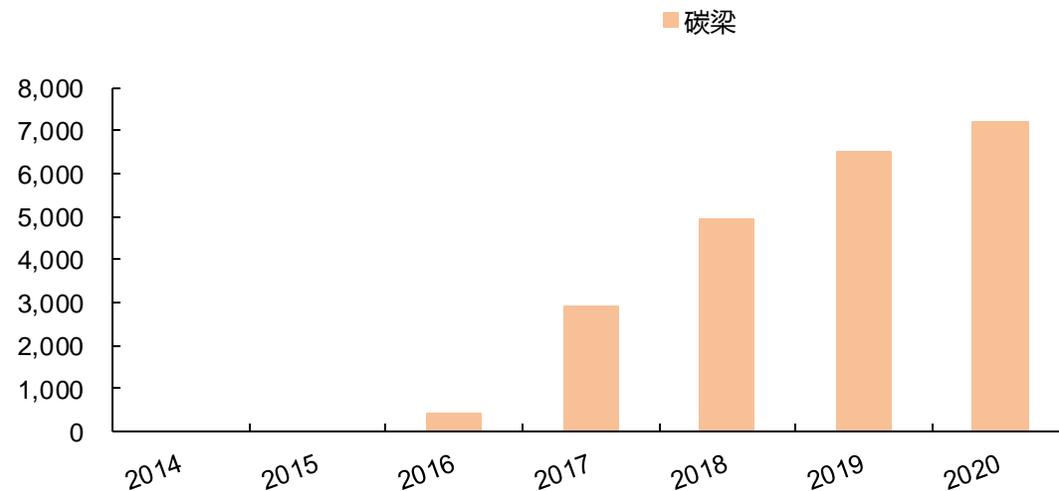
化工新材料之碳纤维：光威复材业务高速增长，碳中和背景下大有可为

- 碳纤维市场需求快速增长，我们建议关注行业龙头光威复材下半年投资机会：1) 公司业务稳健，2020年疫情之年仍取得大幅增长，碳纤维和碳梁销售市场空间巨大；2) 公司2021年计划将投产2000吨高效制备产业化项目，2022年预计将投产大丝束项目一期4000吨。技术和产品不断突破，在建项目充足，公司长期增长潜力可期；3) 碳中和背景下，风电行业将继续保持高速发展，同时氢气压力容器市场潜力巨大，驱动碳纤维行业的增长；4) 公司当前严重低估。

公司碳纤维及织物销量（公斤）



公司碳梁销售（千米）





目录 CONTENTS

- ① 1: 行情回顾: 大宗原料涨价, 化工跑赢大盘
- ② 2: 行业环境: 经济复苏、盈利好转, 下半年价格预计分化
- ③ 3: 子行业及标的: 大宗品景气分化, 新材料价值凸显
 - 3.1: 油价: 油价处于上行周期, 建议关注油气油服、炼油和PTA
 - 3.2: 化纤及民营大炼化: 景气度不断提升, 估值处于底部
 - 3.3: 轻烃裂解: 成本优势明显, 新增产能助力企业成长
 - 3.4: 聚氨酯: MDI价格正在探底、下半年万华化学仍有机会
 - 3.5: 新材料碳纤维: 新能源和碳中和助力行业增长
- ④ 4: 投资建议和风险提示

投资建议：下半年预计大宗品分化，新材料投资价值凸显

- ▶ 上半年大宗原材料的涨价是化工行业的主题，随着涨价动力趋弱，且因部分下游受原材料涨价影响受损严重，近期国常会多次点名大宗商品，部署保供稳价，预计下半年大宗原材料价格将出现分化，前期上涨较多的品种承压。油价前期上涨较为克制，且目前景气度持续回升，因此当前比较有确定性的是油价的上行，建议关注油价上行带来的投资机会，重点关注油气、油服、炼油、PTA行业；此外，基础化工原材料维持震荡的概率较大，建议从个股角度选择投资机会；下游精细化工的成本压力将减缓，且随着新能源等下游行业景气度提升，行业迎来投资机会，建议关注业绩确定性强且低估的新材料行业龙头（碳纤维龙头光威复材）。

重点公司盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 2021/06/11	EPS					P/E				评级
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E		
中国石油	601857.SH	5.19	0.10	0.33	0.36	0.40	49.99	15.57	14.28	12.90	推荐	
中国石化	600028.SH	4.66	0.27	0.46	0.51	0.54	17.14	10.07	9.18	8.64	推荐	
中海油服	601808.SH	15.45	0.57	0.76	0.98	1.17	27.27	20.21	15.83	13.17	未评级	
卫星石化	002648.SZ	35.39	0.97	1.95	2.67	3.44	36.65	18.17	13.26	10.29	推荐	
荣盛石化	002493.SZ	17.59	0.72	1.14	1.55	1.74	24.37	15.39	11.36	10.12	推荐	
恒力石化	600346.SH	25.71	1.91	2.27	2.58	2.94	13.44	11.33	9.97	8.74	推荐	
新凤鸣	603225.SH	20.42	0.43	1.51	1.91	2.22	47.45	13.48	10.71	9.20	推荐	
万华化学	600309.SH	114.80	3.20	6.09	6.75	7.57	35.90	18.85	17.01	15.16	推荐	
光威复材	300699.SZ	69.28	1.24	1.59	2.02	2.54	55.96	43.48	34.27	27.29	推荐	

备注：EPS采用Wind一致预期

资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

- 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。
- 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。
- 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。
- 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
- 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。

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±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±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。

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：

此报告旨在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。