

行业月度报告
石油化工
石化产品价格继续承压，产能受限领域景气依旧

2021年09月13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	0.00	0.00	13.04
沪深300	0.00	0.00	14.99

周策

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

分析师

0731-84779582

相关报告

- 《石油化工：石化行业 2021 年策略报告：油价持续上移，涤纶景气恢复》 2020-12-31
- 《石油化工：石化行业 11 月月报：全球经济复苏推动化工品价格上涨》 2020-12-01
- 《石油化工：石化行业 8 月月报：油价保持稳定，石化品弱复苏》 2020-09-17

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.80	27.88	1.56	14.30	2.03	10.99	谨慎推荐
桐昆股份	1.53	17.54	3.08	8.71	3.24	8.28	推荐
海利得	0.22	49.63	0.51	21.41	0.57	19.15	谨慎推荐
中泰化学	0.45	39.06	0.87	20.20	0.86	20.44	谨慎推荐
三友化工	0.07	230.00	0.88	18.29	0.86	18.72	谨慎推荐
玲珑轮胎	1.62	30.54	1.21	40.89	1.85	26.75	推荐

资料来源: 财信证券

投资要点:

- 8 月在上游资源品价格持续上涨的背景下，市场风格出现明显分化。上证综指上涨 4.31%，深成指下跌 1.00%，创业板指下跌 6.57%。布伦特原油期货价格持续回升，下跌 3.24% 收 71.57 美元/桶；WTI 期货价格下跌 3.75% 收 68.59 美元/桶。原油价格的下跌带动了石化产品价格回调，但整体呈现下游跌幅小于上游的情况，其中石脑油价格下跌 4.97%，乙烯价格下跌 4.57%，甲苯价格下跌 1.31%，丁二烯价格上涨 5.84%，纯苯价格下跌 1.52%。
- 8 月国际原油市场波动加大，需求端由于新冠疫情的反复，导致市场对于需求恢复的预期转差，带来油价的大幅下挫。随后 OPEC+ 组织声称维护国际油价将考虑暂停减产的恢复，油价触底回升。供给方面，OPEC+ 部长级联合减产监督委员会 (JMMC) 坚持增加石油供应的原计划，即今年 8 月至 12 月每月增产 40 万桶/日。美国方面，页岩油的产量在缓慢的恢复，整体产量维持在 1150 万桶/日的水平，对市场冲击有限。预计下半年原油价格将维持在 70 美元/桶以上。
- 8 月份，原油市场震荡下行，但 OPEC 挺价意愿强烈，库存水平回落，价格有一定支撑。国内石化品受终端出口需求较好，跌幅较小，价差水平回升。8 月涤纶长丝市场整体疲软，整体市场价格环比下跌，由于库存压力在，企业利润收窄。纯碱市场景气上行，需求逐步增长，而供给受限，供需缺口仍将持续。短期内，受宏观经济需求恢复放缓，石化产品价格短期内上涨空间有限，但受益于“双碳”政策以及新能源需求拉动的领域，景气度仍将上行。建议关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示:** 终端需求恢复不及预期；落后产能退出缓慢。

内容目录

1 2021年8月化工板块行情.....	
1.1 板块行情回顾.....	
1.2 市场行情数据.....	
2 行内重要事件和公告.....	
3 行业产品价格跟踪.....	
4 行业核心观点.....	
5 风险提示.....	1

图表目录

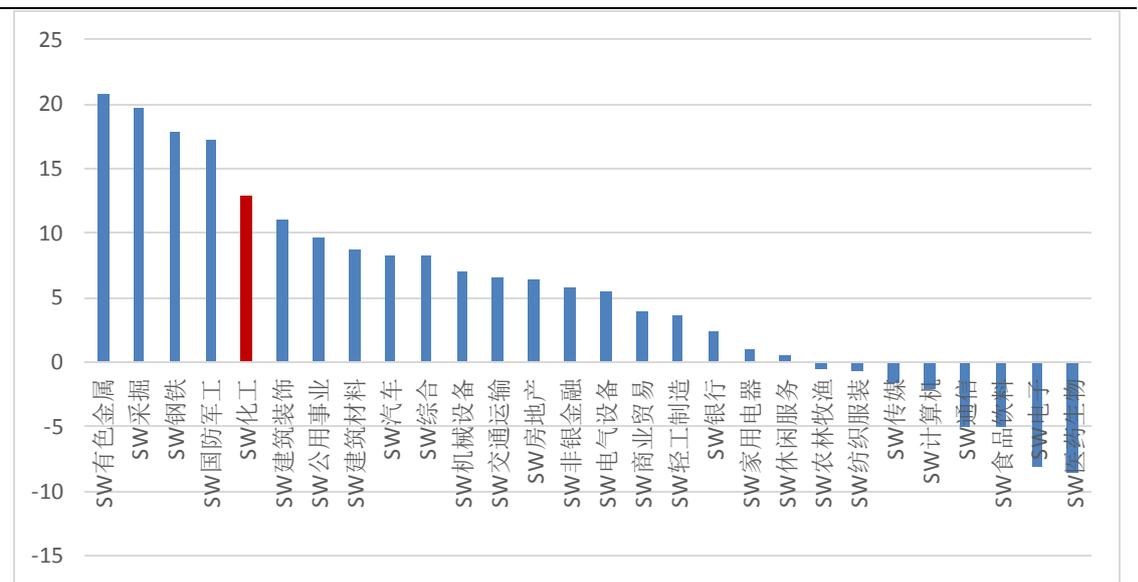
图 1: 8月全行业流通市值加权涨跌幅 (%).....	
图 2: 8月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	
图 3: 8月申万化工三级子板块涨跌幅情况 (%).....	
图 4: 化工板块 2011 年以来估值情况.....	
图 5: 8月 31 日申万化工三级子板块估值情况.....	
图 6: 国际原油期货价格数据 (美元/桶).....	
图 7: 2020 年-2021 年石化产品价差情况 (美元/吨).....	
图 8: 2019-2021 年化纤行业库存情况.....	
图 9: 2019-2021 年聚酯产业链负荷率.....	
图 10: 2019-2021 年纯碱市场价格.....	
图 11: 2019-2021 年房屋竣工面积增速.....	
图 12: 主要化工品价格跟踪.....	

1 2021 年 8 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

8 月在上游资源品价格持续上涨的背景下，市场风格出现明显分化。上证综指上涨 4.31%，深成指下跌 1.00%，创业板指下跌 6.57%。涨跌幅排名靠前的板块有：有色金属（20.82%）、采掘（19.73%）、钢铁（17.87%）、国防军工（17.29%）、化工（12.90%）；涨跌幅排名靠后得板块有：医药生物（-8.58%）、电子（-8.17%）、食品饮料（-5.06%）、通信（-4.93%）、计算机（-2.01%）。

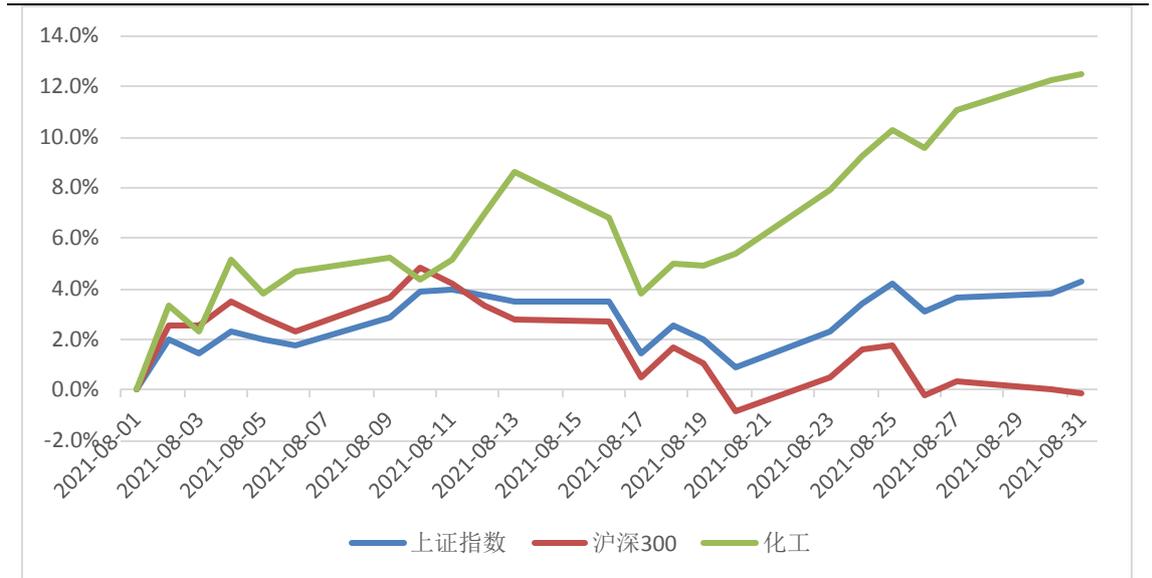
图 1：8 月全行业流通市值加权涨跌幅（%）



资料来源：wind，财信证券

8 月份，布伦特原油期货价格持续回升，下跌 3.24% 收 71.57 美元/桶；WTI 期货价格下跌 3.75% 收 68.59 美元/桶。原油价格的下跌带动了石化品价格回调，但整体呈现下游跌幅小于上游的情况，其中石脑油价格下跌 4.97%，乙烯价格下跌 4.57%，甲苯价格下跌 1.31%，丁二烯价格上涨 5.84%，纯苯价格下跌 1.52%。

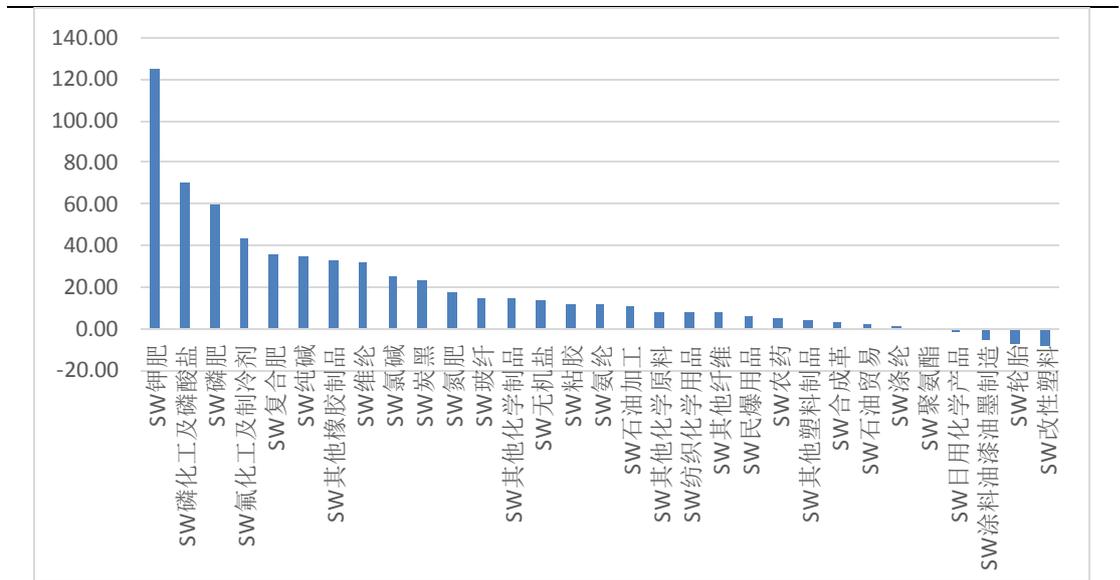
图 2：8 月中万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财信证券

8 月，申万化工指数上证 12.46%，优于市场主要指数。子板块中涨幅排名靠前的细分板块为：钾肥 (124.58%)、磷化工 (70.23%)、磷肥 (59.99%)、氟化工 (43.06%)、复合肥 (35.87%)；涨幅排名靠后的细分板块为：改性塑料 (-8.16%)、轮胎 (-7.25%)、涂料油漆 (-5.95%)、日用化学品 (-2.11%)、聚氨酯 (-0.10%)。

图 3：8 月中万化工三级子板块涨跌幅情况 (%)

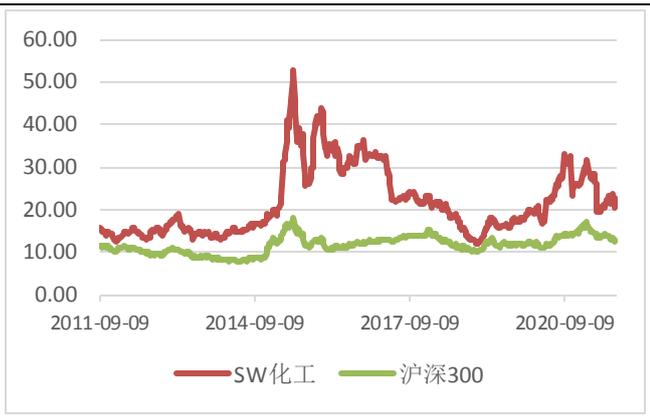


资料来源：wind，财信证券

1.2 市场行情数据

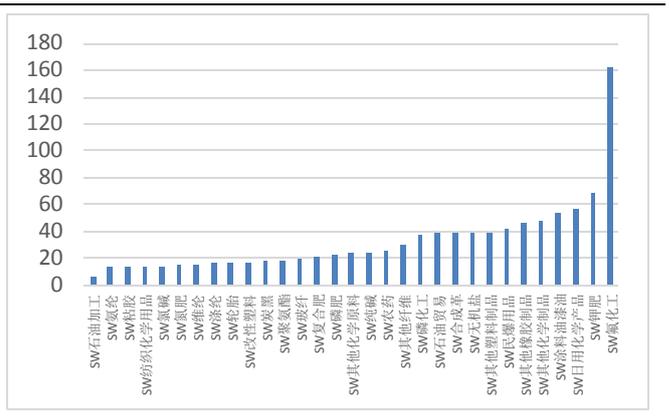
估值方面，截止到 9 月 3 日，全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 16.53X, 申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 20.33X, 估值相比 A 股溢价 3.80X。各子板块中，估值偏高的包括氟化工、钾肥、日用化学品；估值相对较低的为石油加工、氨纶、粘胶。

图 4：化工板块 2011 年以来估值情况



资料来源：wind，财信证券

图 5：8 月 31 日申万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财信证券

2 行内重要事件和公告

1、财联社 8 月 4 日讯，工信部原材料工业司召开平板玻璃价格座谈会视频会议。会议认为，当前平板玻璃价格快速上涨主要是受市场需求增长拉动和原燃材料价格上涨影响。下一步，要努力增加平板玻璃供给，稳定市场价格，促进行业平稳有序高质量发展。一是千方百计增加平板玻璃生产，更好地保障市场需求，照顾下游加工企业的利益。二是在稳定玻璃市场方面下功夫。行业协会要发挥作用，引导企业自律。对带头哄抬物价的行为，情节轻微的要约谈，典型严重的要依法查处。三是加强市场信息引导。及时发布平板玻璃产能产量、市场供求等变化信息，防止信息不对称带来的市场波动和价格大起大落。四是加强上下游产业链梳理衔接，关注石英砂、纯碱、天然气等原燃材料价格变化，做好上游产业链协调，保供稳价，营造良好市场环境。

2、荣盛石化公告，公司上半年营业收入 844.16 亿元，同比增长 67.88%；净利润 65.66 亿元，同比增长 104.69%。今年以来，全球经济共振复苏，下游需求显著回暖，原油-PX-PTA-聚酯及原油-化工品产业链景气度持续恢复，使得公司产业链的产品成本与产品价差有所扩大，盈利能力大幅提升。公司控股子公司浙江石化 2 期项目预计在下半年可以全面投产，其中除了传统烯烃、芳烃产品外，2 期还包含 30 万吨 EVA 以及 20 万吨 DMC，两种新能源上游材料。预计受益于新能源下游需求旺盛，EVA 产能与 DMC 产能将给公司带来更大业绩弹性。我们预计公司 2021-2022 年分别实现净利润为 104.9、136.8 亿元，对应 EPS 分别为 1.56、2.03 元。考虑到公司是国内最大的民营炼化企业，产能审批进度领先全行业，未来浙江石化三期项目大概率能顺利落地，我们给予公司相对于同类型公司一定的估值溢价，给予公司 2021 年 15-18 倍 PE 估值，对应股价区间为 23.4-28.1 元/股，维持公司“谨慎推荐”评级。

3、公司上半年营业收入 301.86 亿元，同比增加 41.43%，归属于上市公司股东的净利润 41.34 亿元，同比增加 309.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 41.36 亿元，同比增加 310.74%。公司营业收入的大幅增长主要原因是报告期内销售数量增加、销售价格上涨所致，聚酯纤维行业持续保持有序竞争，产品毛利率维持在良好水平。同时公司对外投资浙石化也取得良好收益。报告期内，公司通过全资子公司桐昆投

资参股并持有 20% 股权的浙石化舟山绿色石化基地投资建设的“4,000 万吨/年炼化一体化项目”各项工程进展顺利。一期工程实现稳定满负荷运行，二期工程已顺利开车，目前，二期项目常减压装置、乙烯装置及部分下游装置处于试运行阶段，其余装置试车工作正在稳步推进中。浙石化盈利能力逐步提升，产生了较好的经济效益，为公司在报告期内的盈利贡献了 22.75 亿元的投资收益，并构成了报告期内公司利润来源的重要部分。预计公司 2021-2022 年实现营业收入分别为 527.0、579.7 亿元，对应归属净利润分别为 70.37、75.26 亿元，对应 EPS 分别为 3.08、3.24 元。考虑公司长期产能规划带来的业务成长性以及化纤行业平均估值水平，给予公司 2021 年 10-12 倍 PE 估值，股价合理区间为 30.8-36.9 元。维持公司“推荐”评级。

4、回天新材发布半年报，上半年营业收入 14.09 亿元，同比增长 37.54%；净利润 1.49 亿元，同比增长 16.18%；基本每股收益 0.3653 元。2021 年上半年胶粘剂占公司主营业务收入的比例分别为 77.20%。其中汽车制动液和其他汽车维修保养用化学品业务占公司主营业务收入的比例为 5.86%；太阳能电池背膜占公司主营业务收入的比例为 16.94%。本报告期，公司面临了上游原材料价格大幅上涨、下游部分应用行业减产等不利形势，产品毛利率有所下滑，导致了净利润增速不及收入。近年来，公司根据市场需求，持续保持在 5G 通信、电子电器、新能源、高铁、航空、智能驾驶等行业的资源投入，并对产业布局优化调整，重点在上海、武汉等人才集聚地进行研发布局，在襄阳、宣城等资源、成本优势地加强产能布局，在珠三角、长三角分别靠近电子、新能源产业集群进行产能布局。新增产能全部建成投产后，公司将形成年产有机硅胶 14.8 万吨、聚氨酯胶 3.65 万吨、其他胶类 1 万吨、太阳能电池背膜 8,000 万平方米的产能规模。预计公司 2021-2022 年实现营业收入分别为 28.19、33.83 亿元，实现归母净利润 3.28、3.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.77、0.83 元。参考同类型公司估值水平，给予公司 2021 年 25-28 倍 PE 估值，股价合理区间为 19.25-21.56 元/股，维持公司“推荐”评级。

5、玲珑轮胎(601966)发布 2021 年中期报告全文。报告显示，2021 年上半年，玲珑轮胎(601966)实现营收 100.38 亿元，同比增长 21.77%；净利润 7.74 亿元，同比下降 13.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.74 亿元，同比下降 13.67%；基本每股收益为 0.57 元；平均净资产收益率 ROE 为 4.67%。公司业绩不及此前预期，主要原因包括以下几方面：1、上游原材料价格持续上涨，从 2020 年三季度起轮胎主要原材料如天然胶、炭黑、帘子布等开始涨价，进入 2021 年还是一路上涨，天然橡胶一季度时最高涨至 1812 美元/吨；2、海运费暴涨，且一箱难求，出口成本剧增。全球疫情仍为主要挑战，加之苏伊士运河的堵塞和盐田港疫情的影响，海外港口作业效率下降，拥堵严重，集装箱周转率下降，海运费持续走高，目前已高出平常 5 倍以上，甚至一些海运航线上涨近 10 倍。3、汽车行业上半年总体增长但二季度环比下滑。根据中汽协数据显示，今年上半年，汽车产销分别完成 1256.9 万辆和 1289.1 万辆，同比分别增长 24.2%和 25.6%。但就二季度汽车产销数据而言，2021 年二季度汽车产销增速放缓。4、美国对东南亚的双反影响了泰果工厂的毛利水平。我们认为公司虽然短期面临多方面不利因素的影响，但是公司也在积极调整应对，加强了国内生产基地的建设规划。调整长期产能规划策略一方面是在迎

合国内乘用车零售市场的快速国产替代趋势；另一方面也是在美国大力实施多地区双反的背景下，减少对海外基地盈利的依赖。今年以来，公司在国内下游零售业务的增速有所放缓，造成的原因与疫情后时代的影响相关，但在零售市场长期的国产替代逻辑依然未变，我们继续看好公司的长期发展。受短期因素影响，下调公司 2021-2022 年实现净利润至 16.57、25.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.21、1.85 元。考虑公司业务模式的转变以及行业龙头地位，给予公司 2021 年 26-30 倍 PE 估值，股价区间为 31.46-36.30 元。维持“推荐”评级。

3 行业产品价格跟踪

石化板块：8 月国际原油市场波动加大，需求端由于新冠疫情的反复，导致市场对于需求恢复的预期转差，带来油价的大幅下挫。随后 OPEC+ 组织声称将维护国际油价将考虑暂停减产的恢复，油价触底回升。供给方面，OPEC+ 部长级联合减产监督委员会（JMMC）坚持增加石油供应的原计划，即今年 8 月至 12 月每月增产 40 万桶/日。美国方面，页岩油的产量在缓慢的恢复，整体产量维持在 1150 万桶/日的水平，对市场冲击有限。预计下半年原油价格将维持在 70 美元/桶以上。

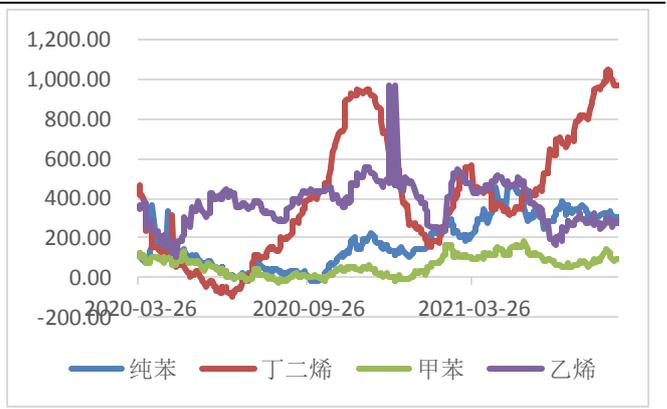
国际油价虽然大幅震荡，但石化需求向好，石化产品价格超额回升。8 月纯苯与石脑油的价差扩大 19 美元/吨、丁二烯与石脑油价差扩大 124 美元/吨、甲苯与石脑油价差扩大 24 美元/吨、乙烯与石脑油价差缩小 10 美元/吨。

图 6：国际原油期货价格数据（美元/桶）



资料来源：wind，财信证券

图 7：2020 年-2021 年石化产品价格差情况（美元/吨）



资料来源：wind，财信证券

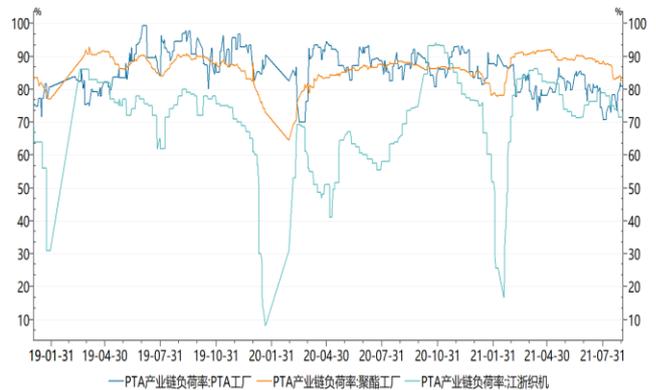
8 月在临近传统旺季的节点上，聚酯企业再次开启降价促销。究其原因主要是涤纶长丝产销率下滑明显，聚酯库存重新开始了升高，水平接近去年高点，迫使聚酯企业降价去库存。在此背景下，涤纶长丝价格震荡下行，利润水平也持续下降。从终端需求来看，8 月织造与面料市场表现清淡，主要是因为 2 季度织造提前透支了大部分需求，拖累了 3 季度的需求表现。但另一方面，织造企业的原材料库存一直维持较低水平，一旦下游需求好转，价格上的反应也会较为明显。我们预期未来在海运价格逐渐平稳回归正常后，海外订单的恢复将有望带动行业景气的上行，但时点上仍存不确定性。

图 8：2019-2021 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财信证券

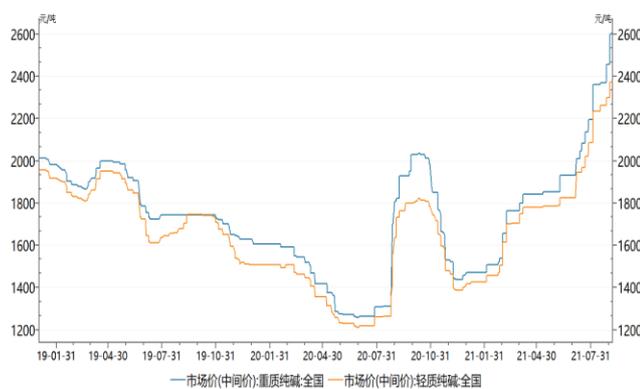
图 9：2019-2021 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财信证券

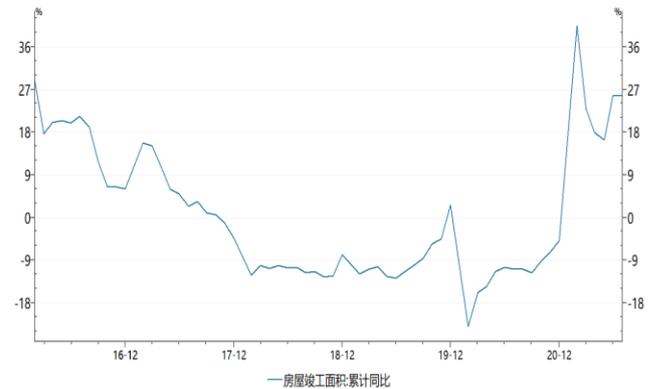
纯碱板块：8 月纯碱市场持续景气，成交重心上移。纯碱企业库存处于 34-35 万吨的底部区间，企业开工率维持在 78-80% 的水平。随着下半年新增光伏玻璃产能逐渐投产，重质纯碱的边际需求不断增长；另一方面全国房屋竣工增速维持高位，保证了浮法玻璃的刚需。从价格传导角度，下游浮法玻璃的加工利润维持在 1200-1300 元/吨的区间，有较高的价格容忍性。供给端，年底前连云港碱厂将关停，130 万吨/年的产能规模可能促使供需格局更加紧张。整体来看，在 2023 年新增产能释放前，纯碱价格易涨难跌。

图 10：2019-2021 年纯碱市场价格



资料来源：wind，财信证券

图 11：2019-2021 年房屋竣工面积增速



资料来源：wind，财信证券

图 12：主要化工品价格跟踪

品种	8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
布伦特原油	72.99	6.17%	-4.38%	5.29%	10.37%	61.20%
WTI原油	68.5	4.36%	-7.37%	2.39%	11.38%	60.76%
天然气	4.405	12.12%	12.57%	46.35%	58.74%	67.55%
石脑油（CFR 韩国）	662	8.21%	-4.97%	4.30%	15.14%	59.65%
乙烯（FOB 韩国）	700	0.00%	-8.50%	2.94%	27.97%	-16.67%
丙烯（FOB 韩国）	996	2.05%	2.05%	-4.78%	-9.12%	21.32%
苯乙烯（FOB 韩国）	1158	2.48%	-0.60%	-7.06%	0.52%	80.80%
丁二烯（FOB 韩国）	1630	-1.21%	5.84%	55.24%	58.25%	167.21%
甲苯（FOB）韩国	753	1.76%	-1.31%	-1.05%	10.90%	88.25%
碳四原料气：齐鲁石化	4700	2.17%	1.08%	9.30%	8.05%	46.88%
苯乙烯（华东地区）	8840	1.67%	-2.75%	-10.48%	0.40%	66.01%
丙烷：CFR 华东	713	4.55%	0.71%	21.47%	18.05%	84.72%
丁烷：CFR 华东	718	4.51%	0.70%	21.28%	25.09%	81.31%
HDPE（齐鲁石化）	8800	0.00%	0.00%	3.53%	-2.22%	7.32%
LDPE（齐鲁石化）	11150	0.00%	6.70%	17.37%	-4.70%	14.36%
LLDPE（齐鲁石化）	8200	-0.61%	-0.61%	2.50%	-6.29%	7.89%
PTA（华东地区）	4850	-1.22%	-12.22%	1.36%	12.27%	37.01%
乙二醇	5115	0.79%	-5.10%	-1.06%	-0.97%	30.82%
MTBE（华东）	5600	0.36%	-4.27%	-6.20%	5.66%	49.33%
TDI（华东）	14400	2.49%	-1.03%	-0.69%	-22.16%	-12.99%
PO（华东）	16000	-0.19%	-3.21%	-14.26%	-13.42%	15.03%

资料来源：wind，财信证券

4 行业核心观点

8 月份，原油市场震荡下行，但 OPEC 挺价意愿强烈，库存水平回落，价格有一定支撑。国内石化品受终端出口需求较好，跌幅较小，价差水平回升。8 月涤纶长丝市场整体疲软，整体市场价格环比下跌，由于库存压力在，企业利润收窄。纯碱市场景气上行，需求逐步增长，而供给受限，供需缺口仍将持续。短期内，受宏观经济需求恢复放缓，石化品价格短期内上涨空间有限，但受益于“双碳”政策以及新能源需求拉动的领域，景气度仍将上行。建议关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，维持行业“同步大市”评级。

民营石化企业通过产业链延伸不断强化产业链地位，上下游利润将重新分配，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。

疫情时期加速了 PVC 行业产能出清，双碳政策下全国电石资源愈发紧张，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。

纯碱行业受益于新能源的快速发展，边际需求增速提高。同时由于产能审批受限，1-2 年内新增产能有限，行业供需结构难以缓解，行业利润有望创历史新高。建议关注纯碱龙头企业：三友化工。

轮胎行业龙头企业的品牌效应显现，全球化布局提供更高的护城河。下游新能源汽车销售高速增长，给予国内轮胎企业切入机会。建议关注：玲珑轮胎。

5 风险提示

终端需求恢复不及预期；落后产能退出缓慢。

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。

本报告仅供财信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。

本报告由财信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。

财信证券研究发展中心

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