

高能耗化工品供需错配仍将延续

——石油石化

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

- 9月16日,国家发展改革委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》,指出对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区,超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。**核心在于不纳入能耗双控考核的基准线降低**:被纳入能耗“双控”考核的企业在能源消费量方面的限制将会有所放松,前提是所消费电能来自可再生能源,即高耗能企业在区域单位GDP能耗强度达标的情况下,可通过使用绿电免于能耗总量考核。**在能耗双控严格的背景下,以新能源消纳换能耗指标的方式,有望刺激用能企业大规模使用绿电。**
- 能耗强度是核心指标,更强调产业结构转型升级。**能耗双控是对能耗总量和强度制定的“双控”目标,在2016年《“十三五”节能减排综合工作方案》中首次提出,到2020年全国万元国内生产总值能耗比2015年下降15%,能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。9月发布的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》还指出,对能耗强度降低达到国家下达激励目标的省区,其能源消费总量在五年规划当期能耗双控考核中免于考核。此外,新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目会加强窗口指导。
- 强调能耗强度降低的背景下,未来能耗指标将成为限制新增产能扩张的核心因素。**此外,下游新能源需求占比多的行业也将决定需求增长的确性。工业硅、黄磷、电石和双碱属于高能耗产品,能耗指标和环境压力升级令供应端约束明显,在“双碳”政策执行思路未出现调整之前,整个行业持续缺口时间会拉长。9月11日,云南省出台行业管控政策,确保2021年9-12月黄磷生产线及工业硅企业月均产量不得超过2021年8月份产量的10%(即削减90%产量)。产量受限将加剧供给紧张,产品价格或进一步上涨。
- 投资建议:**因此能控限产背景下,我们建议关注具备较强能耗水平、成本控制能力的上下游一体化标的,以及与九大省份高能耗产品重合度较高的其他省份标的,如黄磷板块的云图控股,工业硅板块的合盛硅业等。

市场回顾:

- 板块表现:**本周中信一级石油石化指数涨跌幅+2.77%,位居30个行业指数第1位。本周上证指数涨跌幅-2.41%,中信一级石油石化指数相对上证指数+5.18%。石油石化板块各个细分子行业均出现不同程度涨跌幅,石油开采(+10.84%)、工程服务(+6.42%)、炼油(+3.07%)、油田服务(+1.26%)、油品销售及仓储(+0.80%)、其他石化(-0.57%)。
- 个股涨跌幅:**本周石油石化板块领涨个股包括洲际油气(+31.78%)、博迈科(+31.61%)、ST中天(+16.29%)、齐翔腾达(+15.48%)、蓝焰控股(+13.14%)、新潮能源(+12.89%)等;领跌个股包括海利得(-11.32%)、国际实业(-10.69%)、博汇股份(-8.52%)、宇欣股份(-6.66%)、荣盛石化(-4.63%)等。

风险提示:政策风险;地缘政治加剧风险;原油价格剧烈波动风险,全球新冠疫情持续恶化风险;

评级

增持(维持)

2020年09月21日

曹旭特

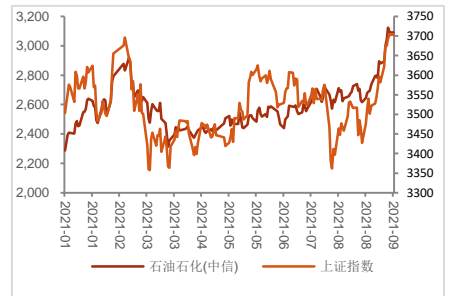
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	47
行业平均市盈率	11.29
市场平均市盈率	13.80

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

内容目录

1. 每周一谈：高能耗化工品供需错配仍将延续	4
1.1 新能源消纳换能耗总量指标 能耗强度仍是约束.....	4
1.2 能耗双控背景下 高能耗行业供需错配周期拉长.....	4
2. 石油石化板块股票市场行情	6
2.1 板块表现.....	6
2.2 个股涨跌幅.....	6
3. 重点石化原料产品价格走势	7
3.1 C1 下游.....	7
3.2 C2 下游.....	9
3.3 C3 下游.....	11
3.4 C4 下游.....	13
3.5 苯下游.....	14
3.6 甲苯下游.....	16
3.7 二甲苯下游.....	17
4. 风险提示	18

图表目录

图 1: 石油石化指数涨幅 (%)	6
图 2: 石油石化子版块涨跌幅 (%)	6
图 3: 本周石油石化板块领涨个股 (%)	7
图 4: 本周石油石化板块领跌个股 (%)	7
图 5: 原油价格 (美元/桶)	7
图 6: 动力煤价格 (元/吨)	7
图 7: LNG 价格 (元/吨)	8
图 8: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	9
图 9: 聚乙烯价格 (元/吨)	9
图 10: EO/EG 价格 (元/吨)	9
图 11: PVC 价格 (元/吨)	10
图 12: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷美元/加仑右轴)	11
图 13: 国内丙烯价格 (元/吨)	11
图 14: 聚丙烯价格 (元/吨)	11
图 15: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	12
图 16: 丁辛醇价格 (元/吨)	12
图 17: 丙烯酸价格 (元/吨)	12
图 18: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	13
图 19: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	13
图 20: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	13
图 21: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴)	14
图 22: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	14
图 23: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	14
图 24: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	15
图 25: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺右轴)	15
图 26: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	15

图 27: 甲苯价格 (元/吨)	16
图 28: TDI 价格	16
图 29: 二甲苯价格 (元/吨, PXCFR 右轴美元/吨)	17
图 30: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	17
图 31: 涤纶价格 (元/吨)	17

1. 每周一谈：高能耗化工品供需错配仍将延续

1.1 新能源消纳换能耗总量指标 能耗强度仍是约束

9月16日，国家发展改革委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，指出对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区，超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核。核心在于不纳入能耗双控考核的基准线降低：被纳入能耗“双控”考核的企业在能源消费量方面的限制将会有所放松，前提是所消费电能来自可再生能源，即高耗能企业在区域单位GDP能耗强度达标的情况下，可通过使用绿电免于能耗总量考核。在能耗双控严格的背景下，以新能源消纳换能耗指标的方式，有望刺激用能企业大规模使用绿电。

能耗强度是核心指标，更强调产业结构转型升级。能耗双控是对能耗总量和强度制定的“双控”目标，在2016年《“十三五”节能减排综合工作方案》中首次提出，到2020年全国万元国内生产总值能耗比2015年下降15%，能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。9月发布的《完善能源消费强度和总量双控制度方案》还指出，对能耗强度降低达到国家下达激励目标的省区，其能源消费总量在五年规划当期能耗双控考核中免于考核。此外，新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目会加强窗口指导。

1.2 能耗双控背景下 高能耗行业供需错配周期拉长

强调能耗强度降低的背景下，未来能耗指标将成为限制新增产能扩张的核心因素。此外，下游新能源需求占比多的行业也将决定需求增长的不确定性。工业硅、黄磷、电石和双碱属于高能耗产品，能耗指标和环境压力升级令供应端约束明显，在“双碳”政策执行思路未出现调整之前，整个行业持续缺口时间会拉长。9月11日，云南省出台行业管控政策，确保2021年9-12月黄磷生产线及工业硅企业月均产量不得超过2021年8月份产量的10%（即削减90%产量）。产量受限将加剧供给紧张，产品价格或进一步上涨。

表1：纯碱、黄磷、PVC产能分布情况（%）

地区	纯碱	PVC	黄磷	能耗强度降低进度目标预警等级	能源消费总量控制目标预警等级
青海	16%	6%	0%		
宁夏	1%	3%	0%		
广西	0%	0%	0%		
广东	2%	1%	0%		
福建	1%	0%	0%		
新疆	0%	17%	0%		
云南	1%	2%	49%		
陕西	1%	6%	0%		
江苏	18%	3%	0%		
浙江	1%	3%	0%		
河南	16%	4%	0%		
甘肃	0%	2%	0%		

地区	纯碱	PVC	黄磷	能耗强度降低进 度目标预警等级	能源消费总量控 制目标预警等级
四川	4%	3%	22%	黄色	黄色
安徽	3%	3%	0%	黄色	黄色
贵州	0%	0%	20%	黄色	绿色
陕西	0%	4%	0%	黄色	绿色
黑龙江	0%	1%	0%	黄色	绿色
辽宁	1%	0%	0%	黄色	绿色
江西	0%	0%	0%	黄色	绿色
上海	0%	0%	0%	绿色	绿色
重庆	3%	0%	0%	绿色	绿色
北京	0%	0%	0%	绿色	绿色
天津	0%	5%	0%	绿色	绿色
湖南	0%	1%	0%	绿色	绿色
山东	14%	14%	0%	绿色	绿色
吉林	0%	0%	0%	绿色	绿色
海南	0%	0%	0%	绿色	绿色
湖北	5%	1%	8%	绿色	红色
河北	7%	4%	0%	绿色	绿色
内蒙古	1%	17%	0%	绿色	绿色

资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

因此能控限产背景下，我们建议关注具备较强能耗水平、成本控制能力的上下游一体化标的，以及与九大省份高能耗产品重合度较高的其他省份标的，如黄磷板块的云图控股，工业硅板块的合盛硅业等。

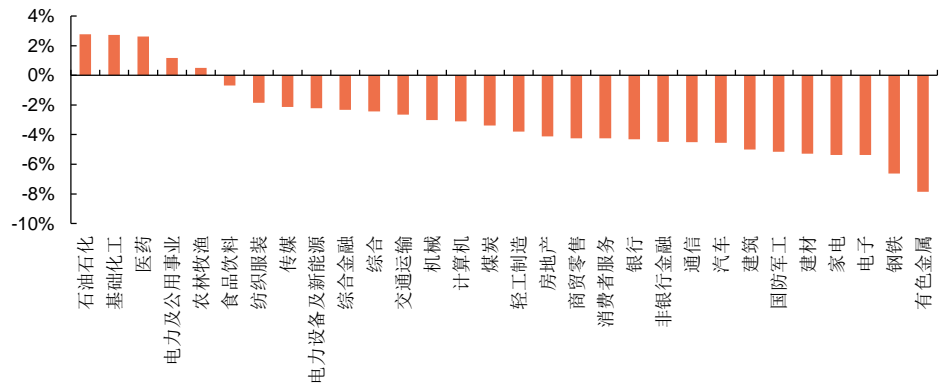
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅+2.77%，位居 30 个行业指数第 1 位。本周上证指数涨跌幅-2.41%，中信一级石油石化指数相对上证指数+5.18%。

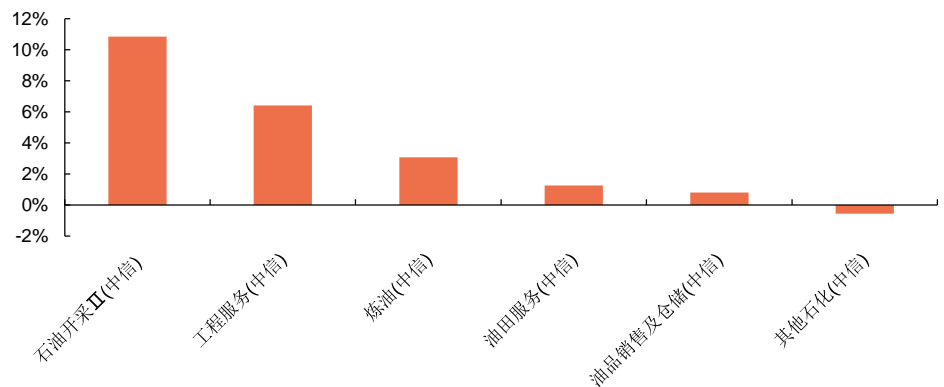
石油石化板块各个细分子行业均出现不同程度涨跌幅，石油开采(+10.84%)、工程服务(+6.42%)、炼油(+3.07%)、油田服务(+1.26%)、油品销售及仓储(+0.80%)、其他石化(-0.57%)。

图1：石油石化指数涨幅 (%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：石油石化子版块涨跌幅 (%)



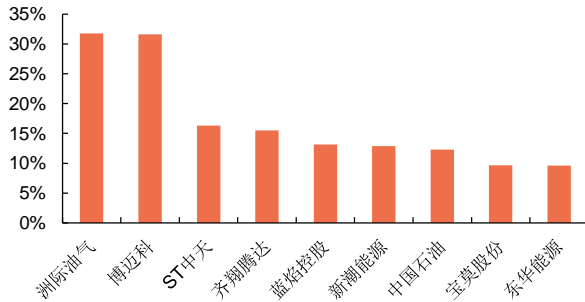
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周石油石化板块领涨个股包括洲际油气(+31.78%)、博迈科(+31.61%)、ST中天(+16.29%)、齐翔腾达(+15.48%)、蓝焰控股(+13.14%)、新潮能源(+12.89%)等；领跌个股包括海利得(-11.32%)、国际实业(-10.69%)、博汇股份(-8.52%)、

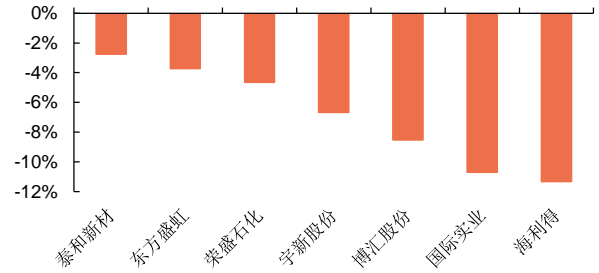
宇欣股份 (-6.66%)、荣盛石化 (-4.63%) 等。

图3: 本周石油石化板块领涨个股 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图4: 本周石油石化板块领跌个股 (%)

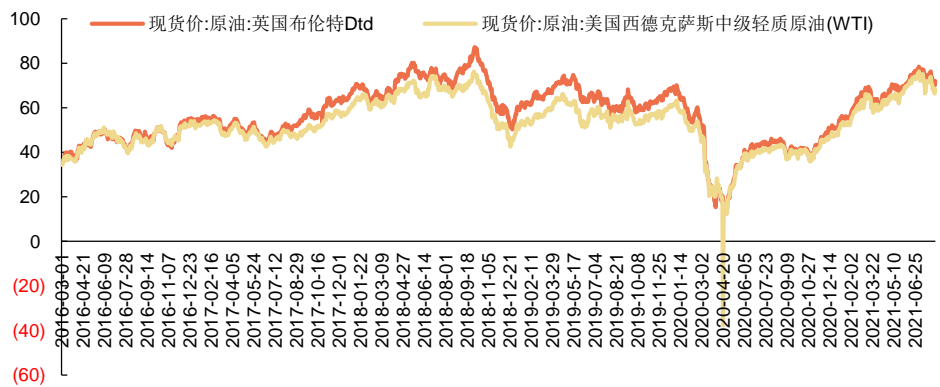


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

3.1 C1 下游

图5: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

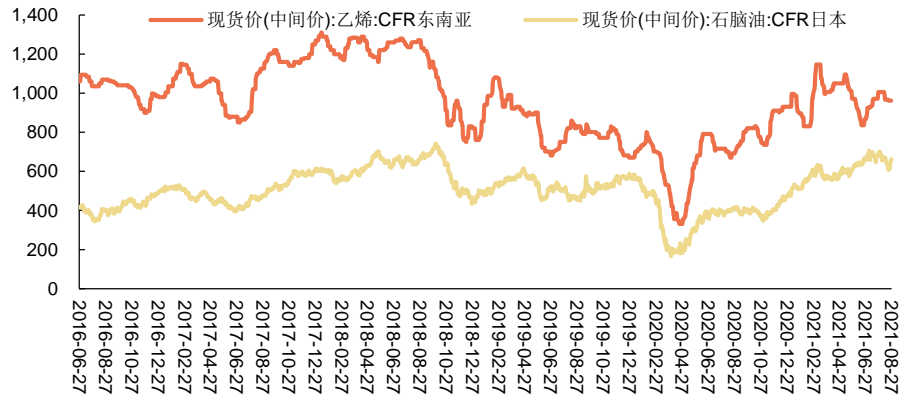
图7: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

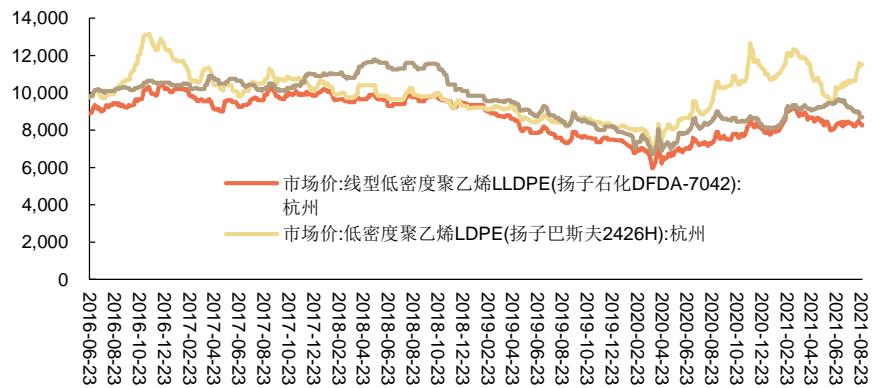
3.2 C2 下游

图8: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



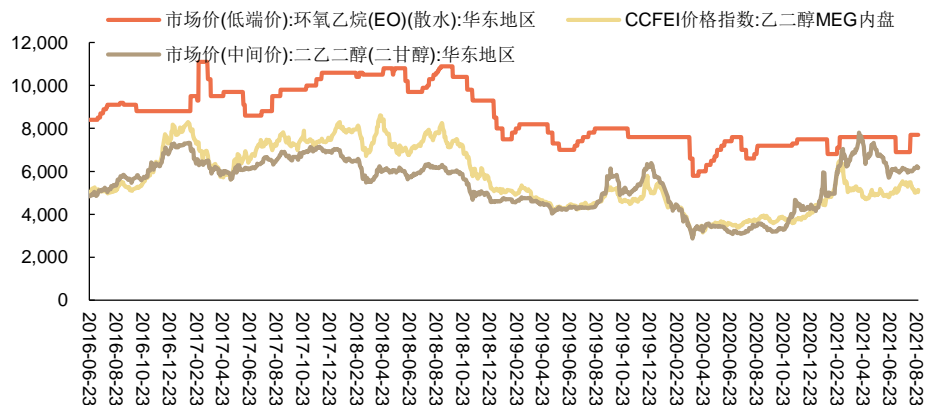
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 聚乙烯价格 (元/吨)



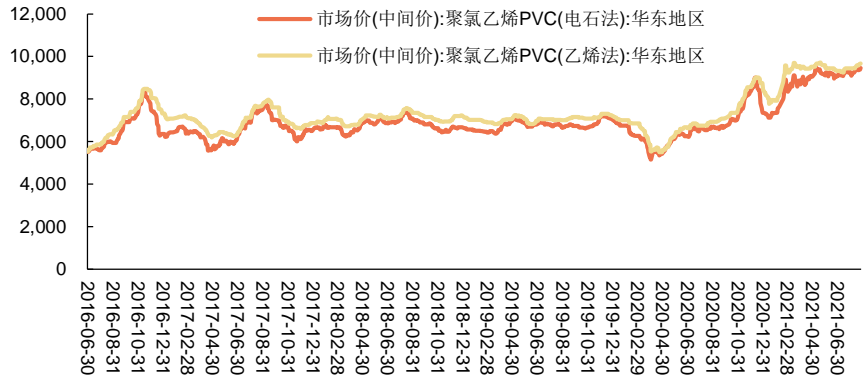
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

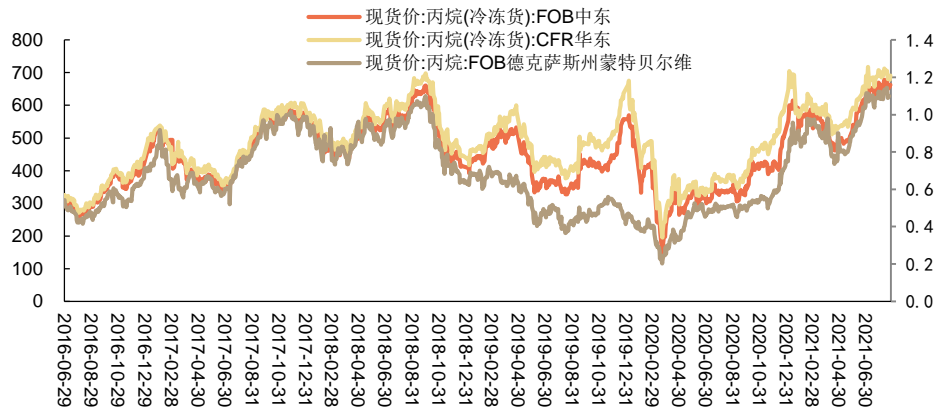
图11: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 C3 下游

图12: 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13: 国内丙烯价格 (元/吨)



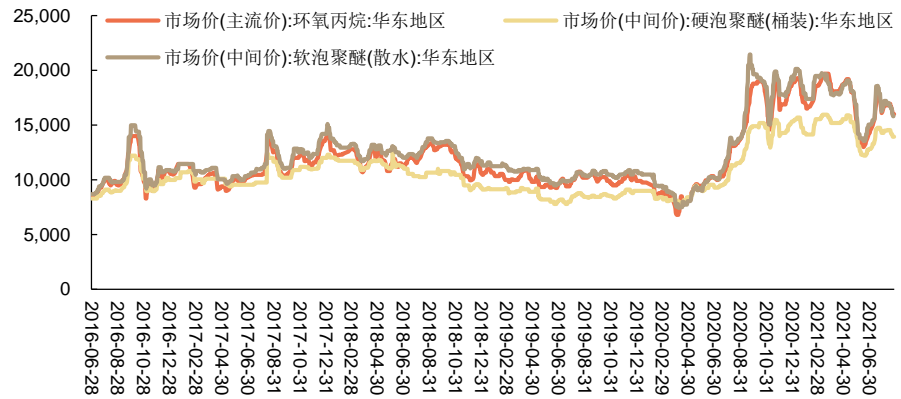
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 聚丙烯价格 (元/吨)



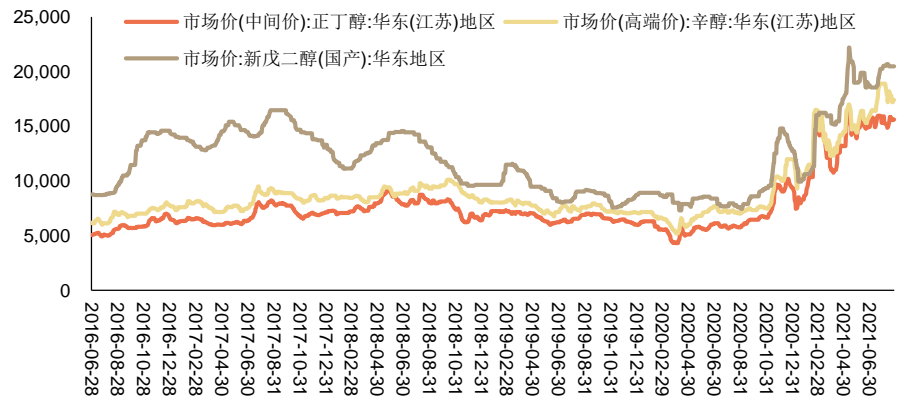
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



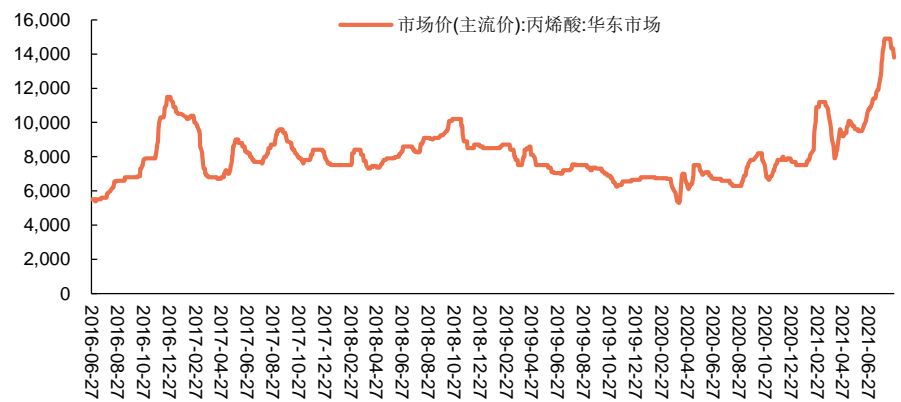
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 丁辛醇价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

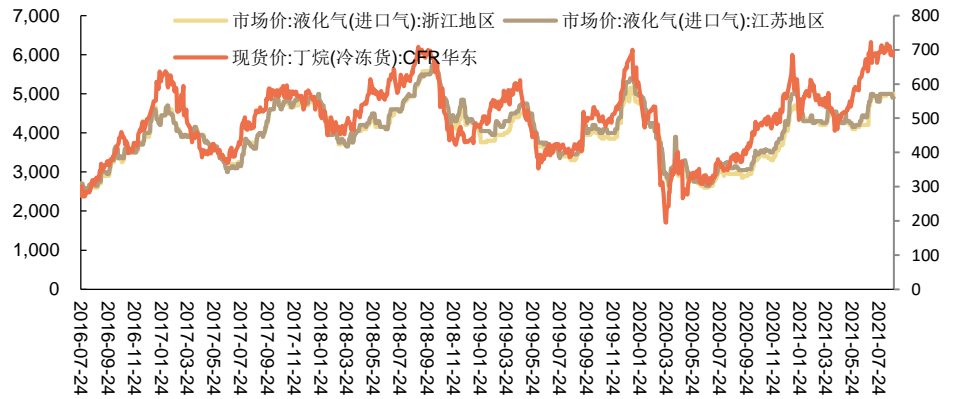
图17: 丙烯酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

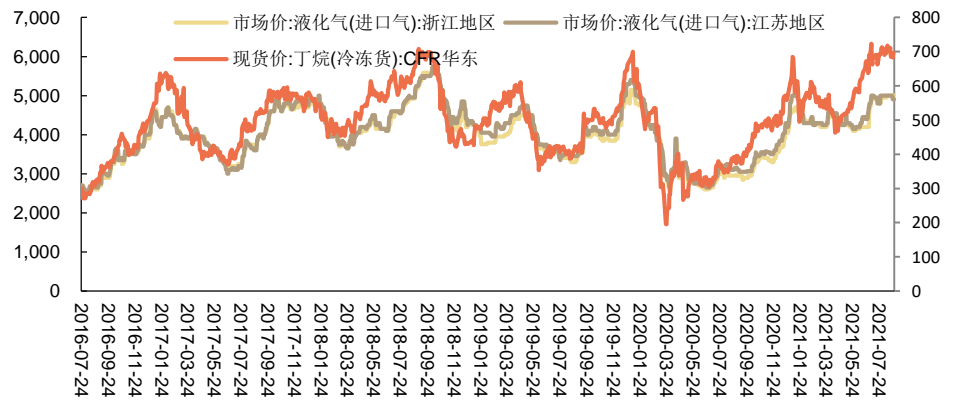
3.4 C4 下游

图18: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



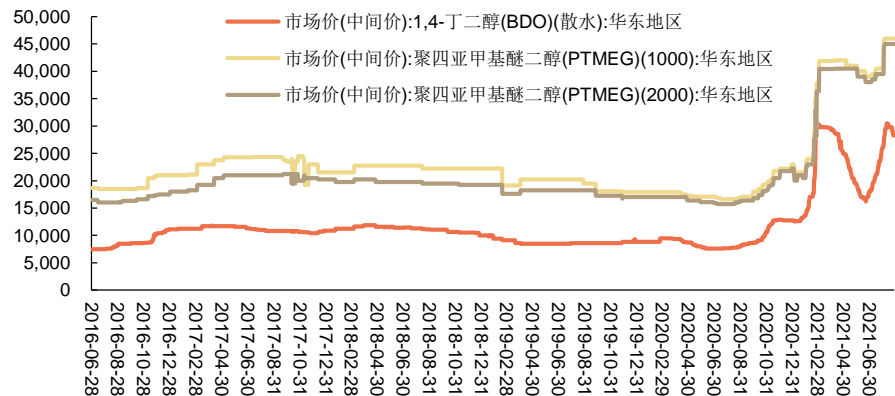
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

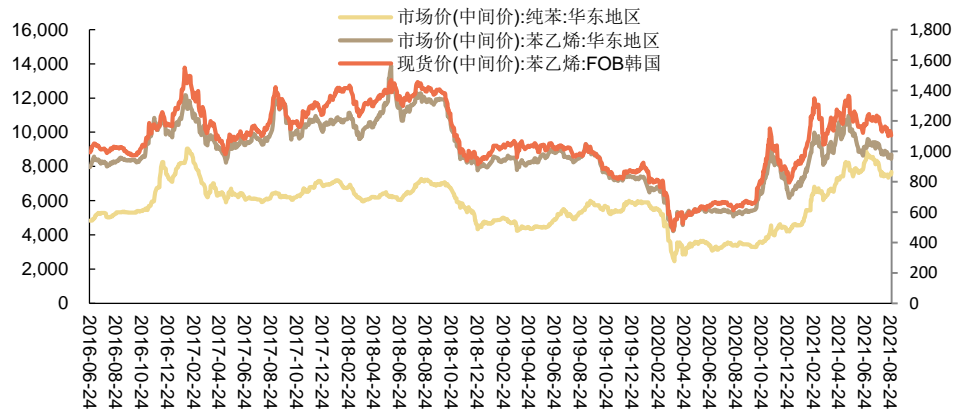
图20: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

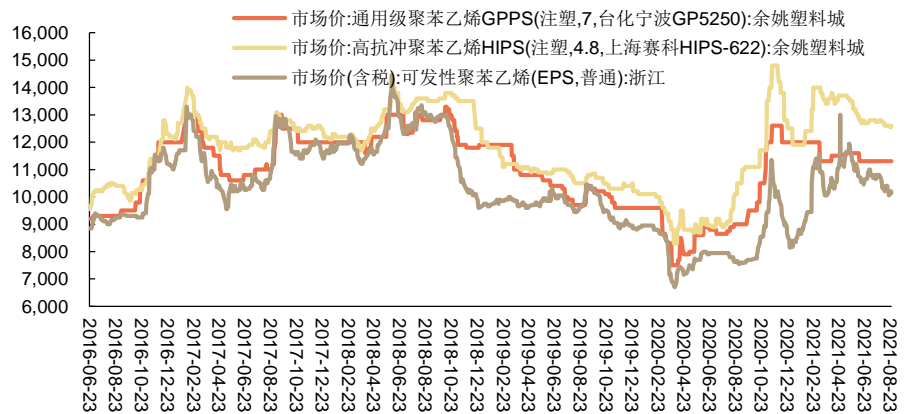
3.5 苯下游

图21: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴)



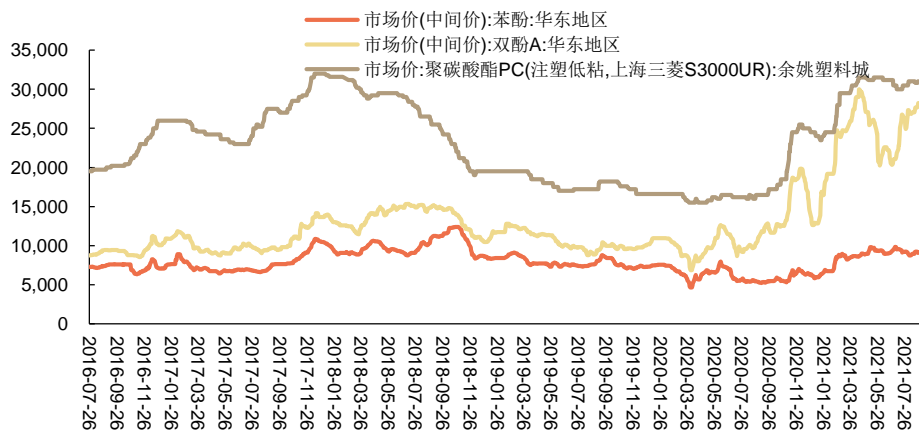
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



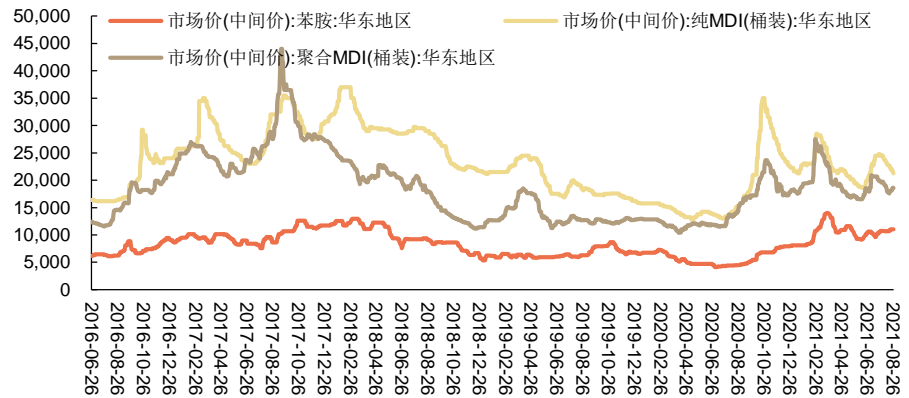
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



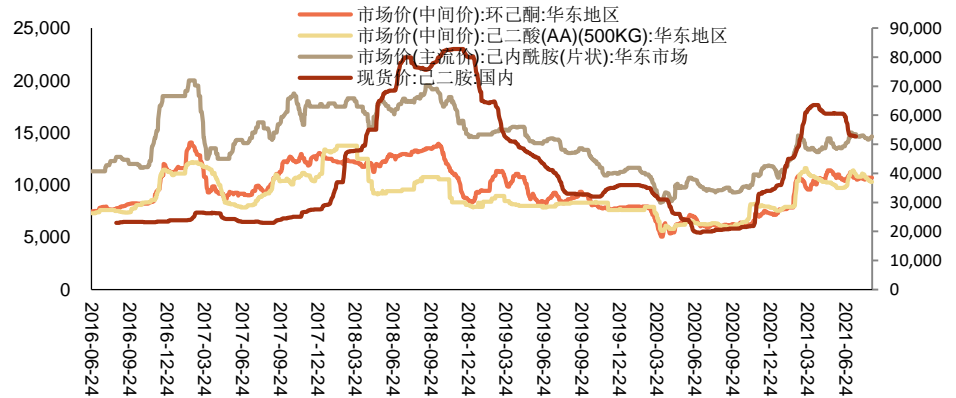
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



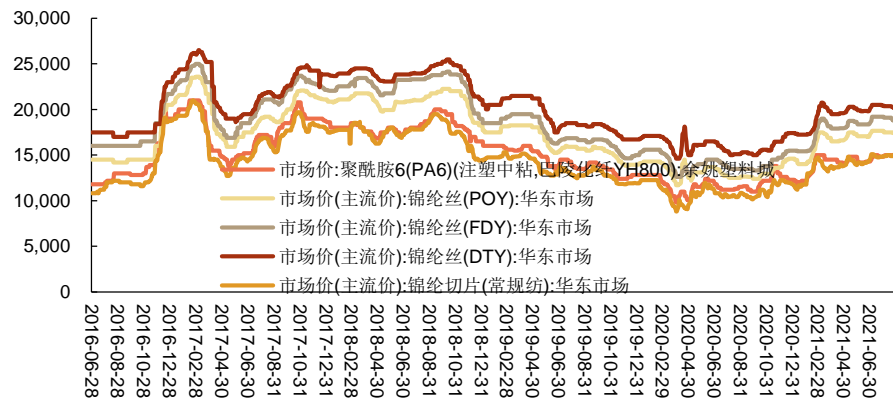
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 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26: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

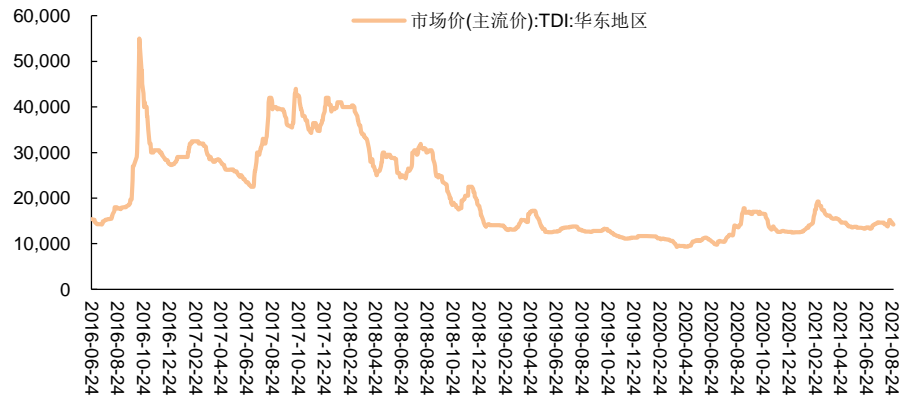
3.6 甲苯下游

图27: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

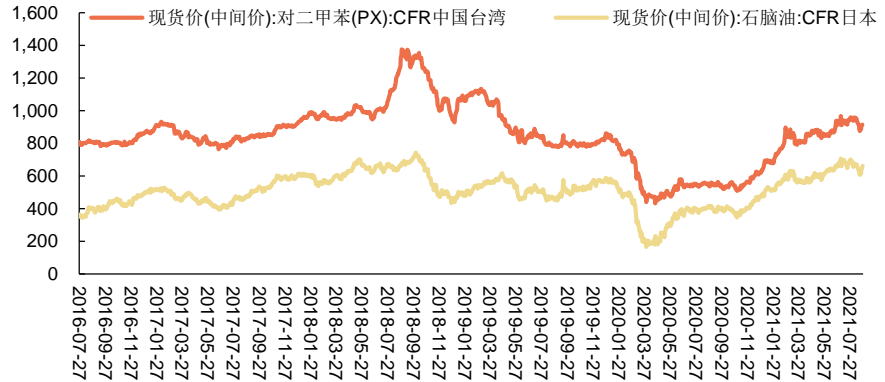
图28: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

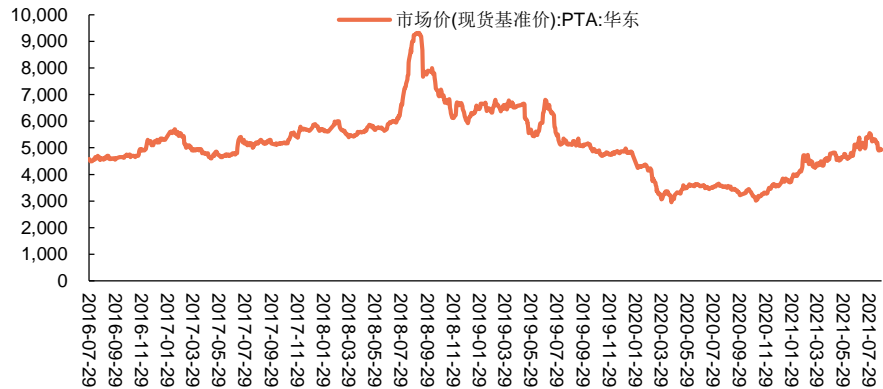
3.7 二甲苯下游

图29：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨）



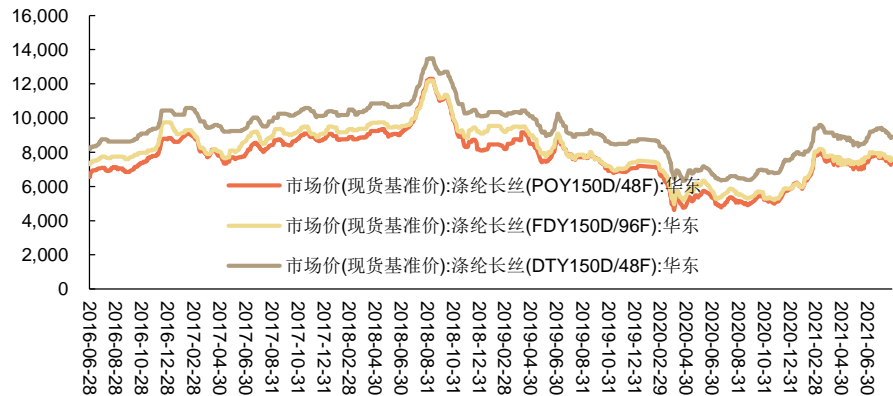
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：涤纶价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

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**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。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，**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**。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（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本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。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司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。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。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法律责任。

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