

原油供需缺口缓慢修复 利好炼化板块盈利

——石油石化

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

- ◆ 飓风“艾达”抵消自7月份以来的OPEC+增产，而最新OPEC+会议决议不会超量增产来缓解供应荒。8月29日，四级飓风“Ida”登陆美国墨西哥湾沿岸地区，90%原油产能被迫停产。10月4日OPEC+会议重申其7月时的声明决定，11月将按原计划每月增产40万桶/日，即不会超量增产来缓解供应荒。清洁能源政策背景下，全球原油生产缺乏资本支持，短期内美国页岩油生产商无法迅速提高产量，全球原油库存快速缩减。
- ◆ 原油需求预计将得到提振，OPEC+预计2021年石油市场将出现110万桶/日的供需缺口。1) 新冠疫情或将得到进一步控制：默沙东宣布其口服新冠病毒药物将住院和死亡风险降低了50%，经济重新开放、旅行需求反弹将推升原油需求。2) 天然气短缺令全球产生转向石油制品提供取暖、发电和工业需求，将进一步加剧原油的供需缺口。目前天然气价格相当于每桶200美元的原油价格，天然气的价格优势减弱将提振原油需求。经济稳步复苏，当前的原油需求增长性将继续保持，若原油供应端不出现较大变动，油价中枢有望继续上移。
- ◆ 四季度，石油市场供需错配预计将得到强化，上游油气价格上涨有助于推动炼油毛利以及化工品价差扩张，大炼化盈利稳定性有望增强。原油作为炼厂的主要原料，对于下游产成品具有一定的成本推动作用。油基石化产品的价格趋势基本与国际油价走势趋同，而在原油价格上升的背景下，下游产成品补库需求将得到强化，导致化工品价差呈持续扩大的趋势。国内新建大炼化装置化工品产出增多，盈利稳定性增强。
- ◆ 我们建议持续关注民营炼化龙头恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、恒逸石化。去年低油价水平下，民营大炼化龙头仍显出韧性的盈利能力，主要得益于设备成本优势以及优秀的管理能力。今明两年，炼化龙头上下游产能仍有释放空间，业绩增长确定性强，大炼化板块行情有望持续。

市场回顾:

- ◆ 板块表现: 本周中信一级石油石化指数涨跌幅-3.29%，位居30个行业指数第17位。本周上证指数涨跌幅-1.24%，中信一级石油石化指数相对上证指数-2.05%。石油开采子板块表现抢眼，石油开采(+2.53%)、油田服务(-1.90%)、油品销售及仓储(-2.34%)、工程服务(-3.00%)、炼油(-3.40%)、其他石化(-6.01%)。
- ◆ 个股涨跌幅: 本周石油石化板块领涨个股包括广汇能源(+10.29%)、泰山石油(+7.63%)、道森股份(+6.11%)、贝肯能源(+4.48%)、中海油服(+4.27%)、博迈科(+3.13%)等；领跌个股包括华锦股份(-15.05%)、新凤鸣(-14.26%)、博汇股份(-13.52%)、ST中天(-12.92%)、海利得(-11.87%)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10月07日

曹旭特

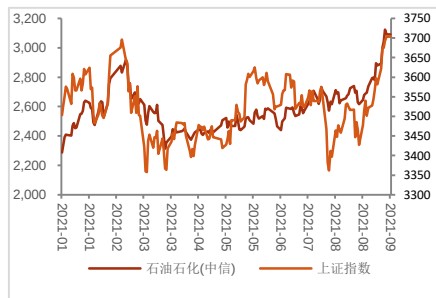
分析师

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	11.01
市场平均市盈率	13.65

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：原油供需缺口缓慢修复 利好炼化板块盈利	4
1.1 原油供需缺口缓慢修复 油价中枢有望继续上移	4
1.2 油价景气 炼化板块盈利稳定性增强	5
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：库欣库存快速下降（千桶）	4
图 2：OPEC 原油产量（百万桶/日）	4
图 3：原油价格（右轴）、天然气价格（左轴）对比（美元/桶，美元/百万英热）	4
图 4：中国化工品价格指数相对原油价格强弱	5
图 5：石油石化指数涨幅（%）	6
图 6：石油石化子版块涨跌幅（%）	6
图 7：本周石油石化板块领涨个股（%）	7
图 8：本周石油石化板块领跌个股（%）	7
图 9：原油价格（美元/桶）	7
图 10：动力煤价格（元/吨）	7
图 11：LNG 价格（元/吨）	7
图 12：石脑油/乙烯价格（美元/吨）	9
图 13：聚乙烯价格（元/吨）	9
图 14：EO/EG 价格（元/吨）	9
图 15：PVC 价格（元/吨）	10
图 16：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴）	11
图 17：国内丙烯价格（元/吨）	11
图 18：聚丙烯价格（元/吨）	11
图 19：聚醚多元醇价格（元/吨）	12
图 20：丁辛醇价格（元/吨）	12
图 21：丙烯酸价格（元/吨）	12
图 22：丁烷/LPG 价格（元/吨）	13
图 23：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）	13
图 24：BDO/PTMEG 价格（元/吨）	13
图 25：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）	14
图 26：聚苯乙烯价格（元/吨）	14

图 27: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	14
图 28: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	15
图 29: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺右轴)	15
图 30: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	15
图 31: 甲苯价格 (元/吨)	16
图 32: TDI 价格	16
图 33: 二甲苯价格 (元/吨, PXCFR 右轴美元/吨)	17
图 34: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	17
图 35: 涤纶价格 (元/吨)	17

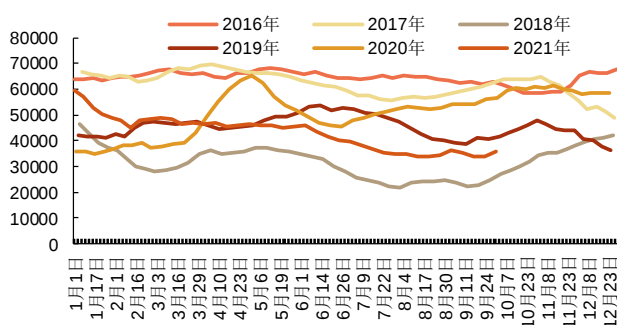
1. 每周一谈：原油供需缺口缓慢修复 利好炼化板块盈利

1.1 原油供需缺口缓慢修复 油价中枢有望继续上移

飓风“艾达”抵消自7月份以来的OPEC+增产，而最新OPEC+会议决议不会超量增产来缓解供应荒。8月29日，四级飓风“Ida”登陆美国墨西哥湾沿岸地区，90%原油产能被迫停产。根据美国安全和环境执法局（BSEE）9月16号公布的最新数据，在“Ida”侵袭半月过后，墨西哥湾估计约28.24%的石油产能和39.40%的天然气产能仍处于关闭状态。10月4日OPEC+会议重申其7月时的声明决定，11月将按原计划每月增产40万桶/日，即不会超量增产来缓解供应荒。10月4日，Brent原油上涨2.5%至81.26美元/桶，升至2018年以来的最高水平。清洁能源政策背景下，全球原油生产缺乏资本支持，短期内美国页岩油生产商无法迅速提高产量，全球原油库存快速缩减。

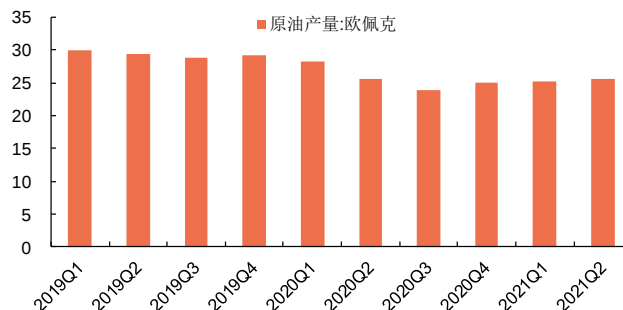
原油需求预计将得到提振，OPEC+预计2021年石油市场将出现110万桶/日的供需缺口。1) 新冠疫情或将得到进一步控制：默沙东宣布其口服新冠病毒药物将住院和死亡风险降低了50%，并将在未来几周内寻求FDA的紧急使用授权，经济重新开放、旅行需求反弹将推升原油需求。2) 天然气短缺令全球产生转向石油制品提供取暖、发电和工业需求，将进一步加剧原油的供需缺口。目前天然气价格相当于每桶200美元的原油价格，天然气的价格优势减弱将提振原油需求。经济稳步复苏，当前的原油需求增长性将继续保持，若原油供应端不出现较大变动，油价中枢有望继续上移。

图1：库欣库存快速下降（千桶）



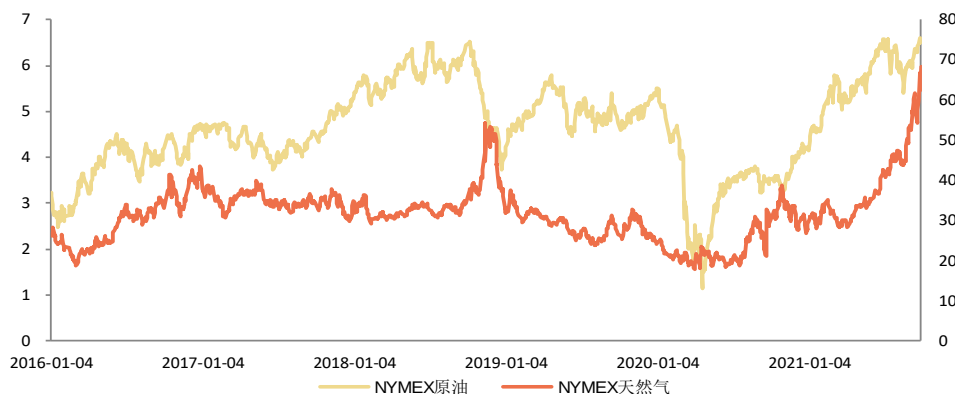
资料来源：IEA，申港证券研究所

图2：OPEC原油产量（百万桶/日）



资料来源：OPEC，申港证券研究所

图3：原油价格（右轴）、天然气价格（左轴）对比（美元/桶，美元/百万英热）

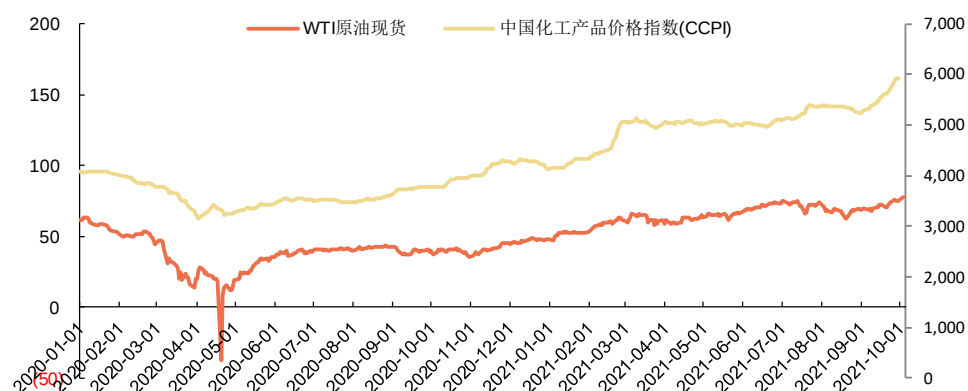


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 油价景气 炼化板块盈利稳定性增强

四季度，石油市场供需错配预计将得到强化，上游油气价格上涨有助于推动炼油毛利以及化工品价差扩张，大炼化盈利稳定性将有望增强。原油作为炼厂的主要原料，对于下游产成品具有一定的成本推动作用。油基石化产品的价格趋势基本与国际油价走势趋同，而在原油价格上升的背景下，下游产成品补库需求将得到强化，导致化工品价差呈持续扩大的趋势。国内新建大炼化装置化工品产出增多，盈利稳定性增强。随着智能化程度提升，新建设备更加先进后发优势显著，原油催化、加氢等二次加工能力增强，生产经营环节处于最优状态。

图4：中国化工品价格指数相对原油价格强弱



资料来源：Wind，申港证券研究所

我们建议持续关注民营炼化龙头恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、恒逸石化。去年低油价水平下，民营大炼化龙头仍显出韧性的盈利能力，主要得益于设备成本优势以及优秀的管理能力。今明两年，炼化龙头上下游产能仍有释放空间，业绩增长确定性强，大炼化板块行情有望持续。

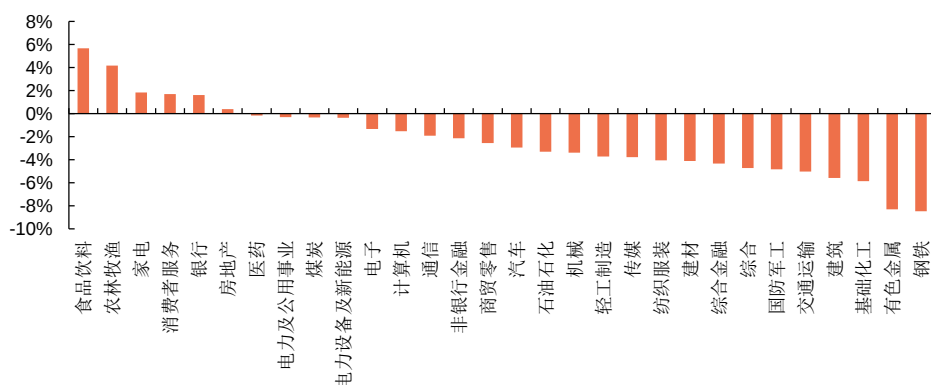
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅-3.29%，位居 30 个行业指数第 17 位。本周上证指数涨跌幅-1.24%，中信一级石油石化指数相对上证指数-2.05%。

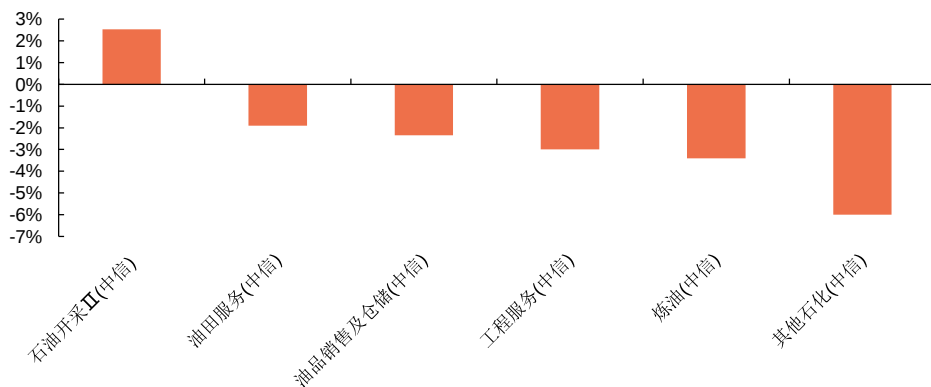
石油开采子板块表现抢眼，石油开采（+2.53%）、油田服务（-1.90%）、油品销售及仓储（-2.34%）、工程服务（-3.00%）、炼油（-3.40%）、其他石化（-6.01%）。

图5：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：石油石化子版块涨跌幅（%）

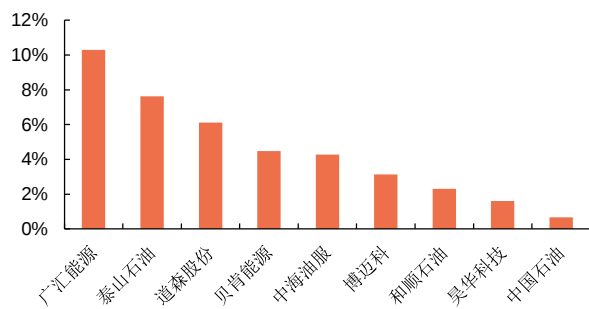


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

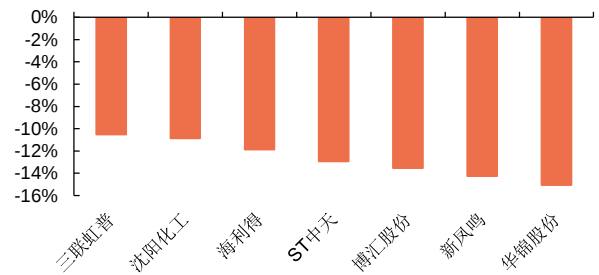
本周石油石化板块领涨个股包括广汇能源（+10.29%）、泰山石油（+7.63%）、道森股份（+6.11%）、贝肯能源（+4.48%）、中海油服（+4.27%）、博迈科（+3.13%）等；领跌个股包括华锦股份（-15.05%）、新凤鸣（-14.26%）、博汇股份（-13.52%）、ST中天（-12.92%）、海利得（-11.87%）等。

图7：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8：本周石油石化板块领跌个股（%）

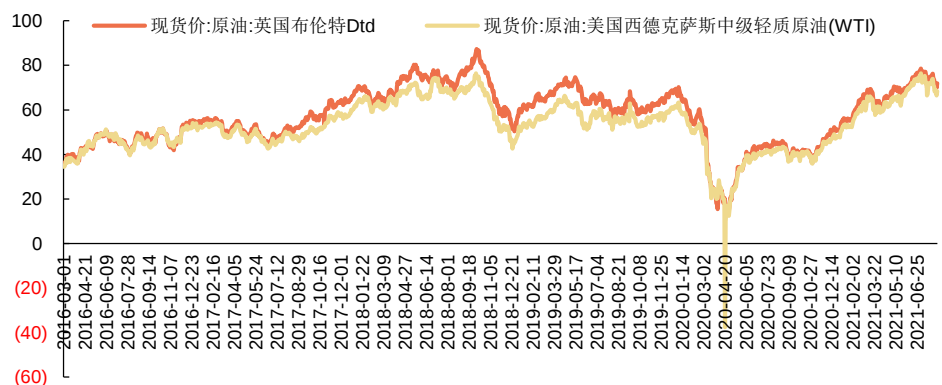


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

3.1 C1 下游

图9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

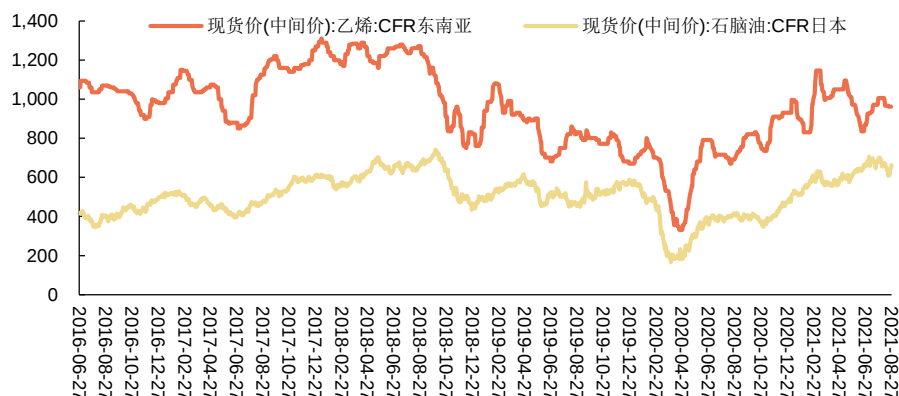
图11：LNG 价格（元/吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

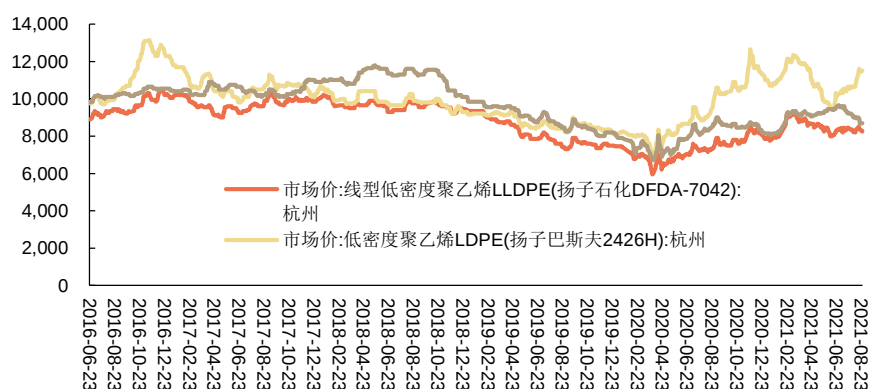
3.2 C2 下游

图12: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



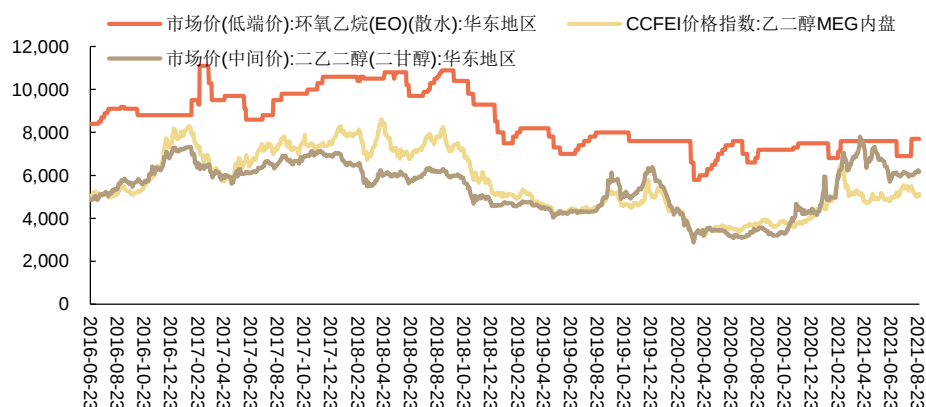
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 聚乙烯价格 (元/吨)



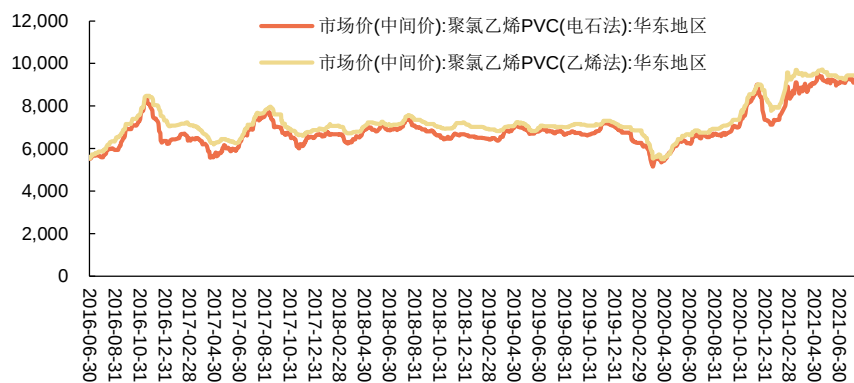
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

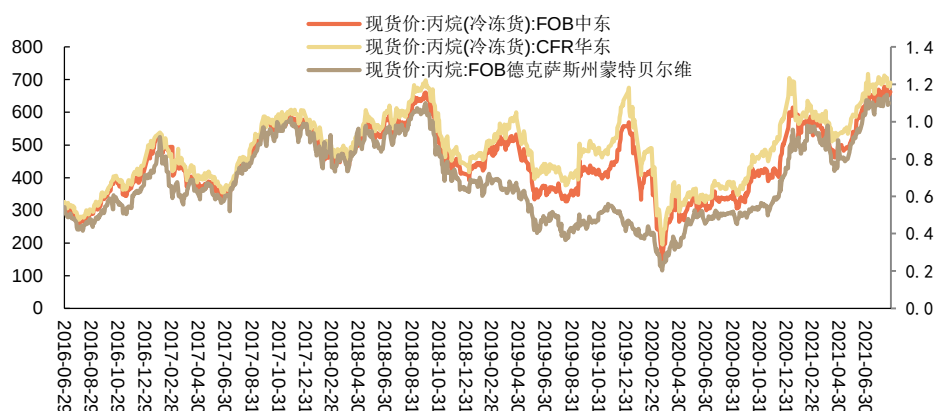
图15: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 C3 下游

图16: 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17: 国内丙烯价格 (元/吨)

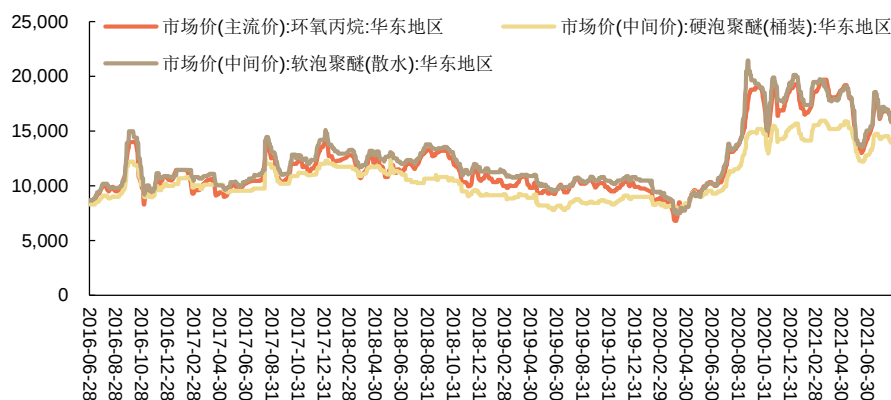


资料来源: Wind, 申港证券研究所

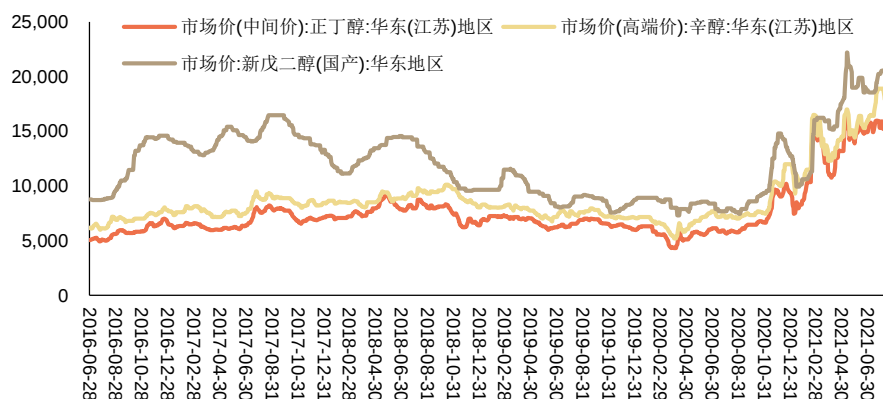
图18: 聚丙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19：聚醚多元醇价格（元/吨）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：丁辛醇价格（元/吨）


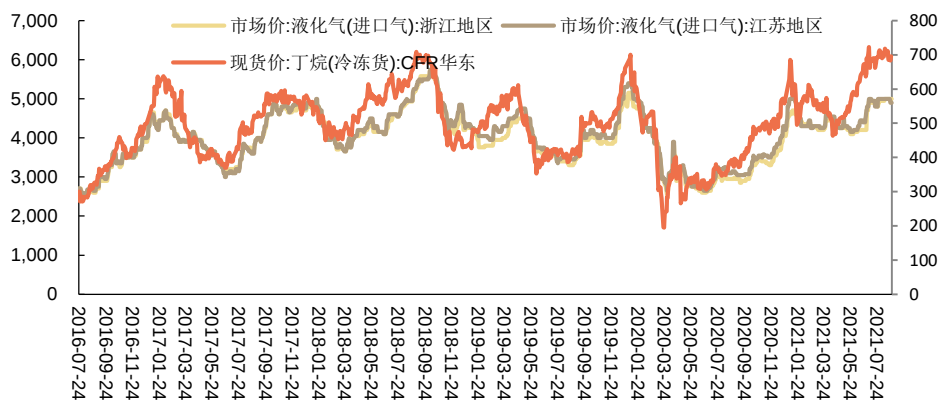
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：丙烯酸价格（元/吨）


资料来源：Wind，申港证券研究所

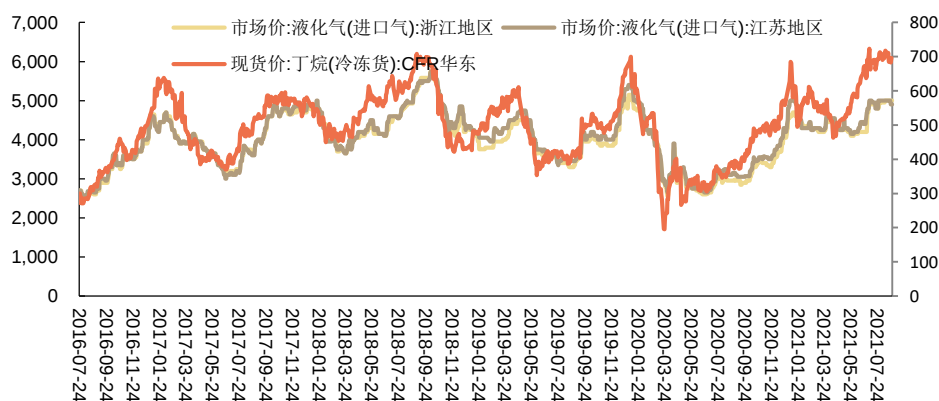
3.4 C4 下游

图22: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



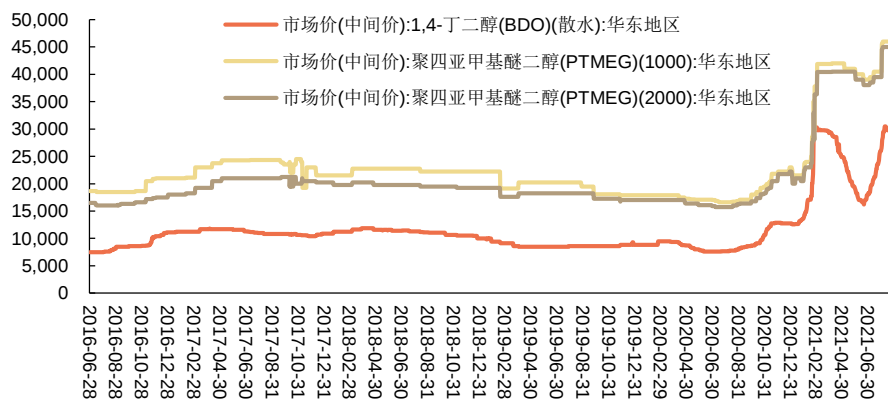
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

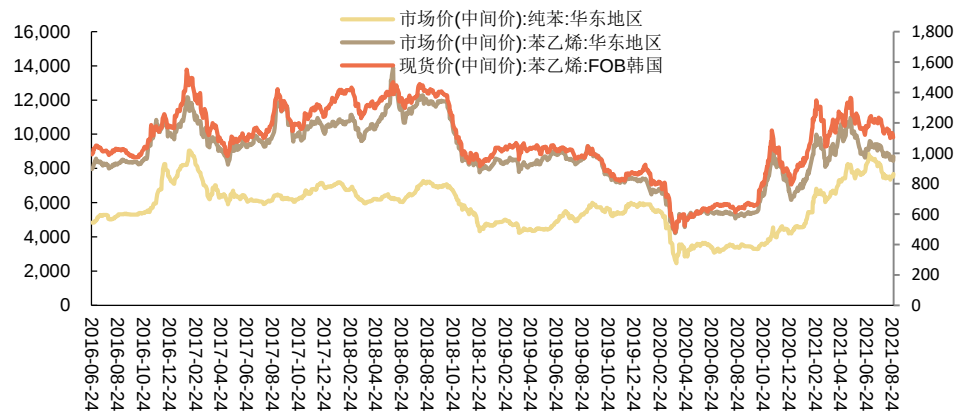
图24: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.5 苯下游

图25：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）



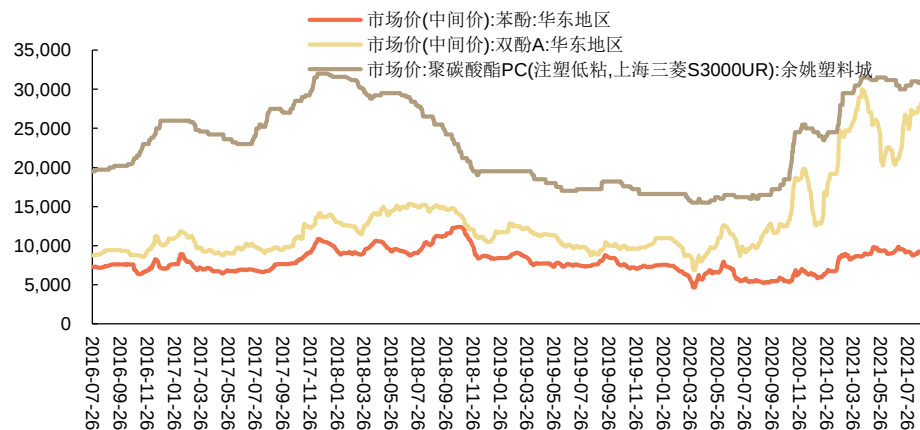
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：聚苯乙烯价格（元/吨）



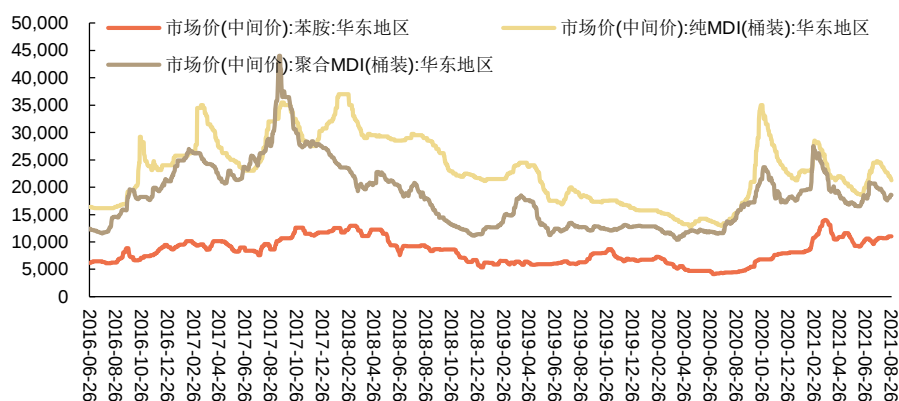
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



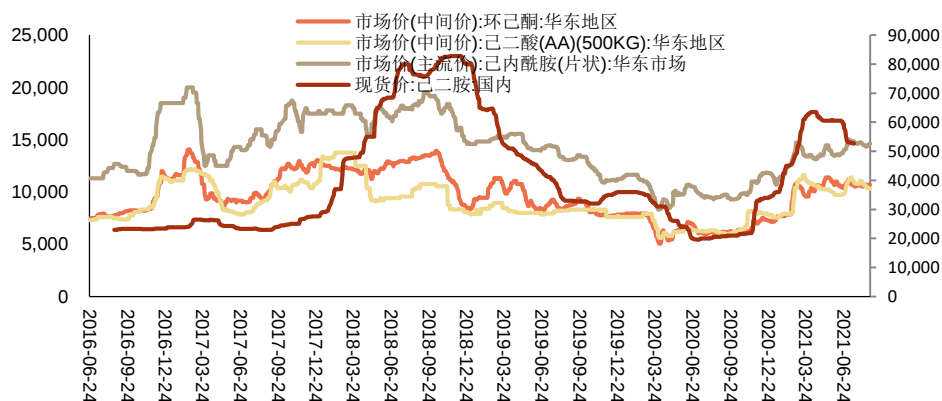
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：苯胺/MDI 价格（元/吨）



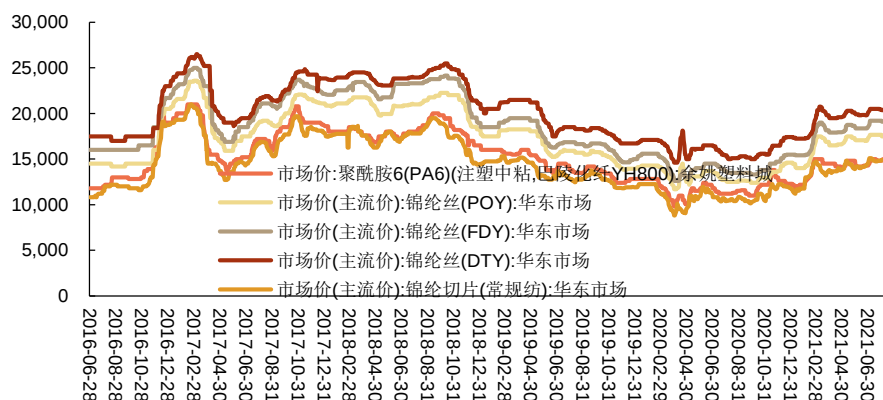
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：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30：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

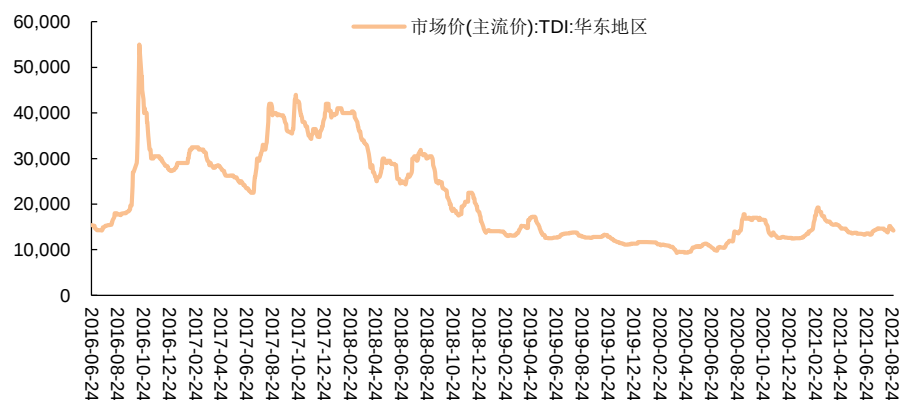
3.6 甲苯下游

图31：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

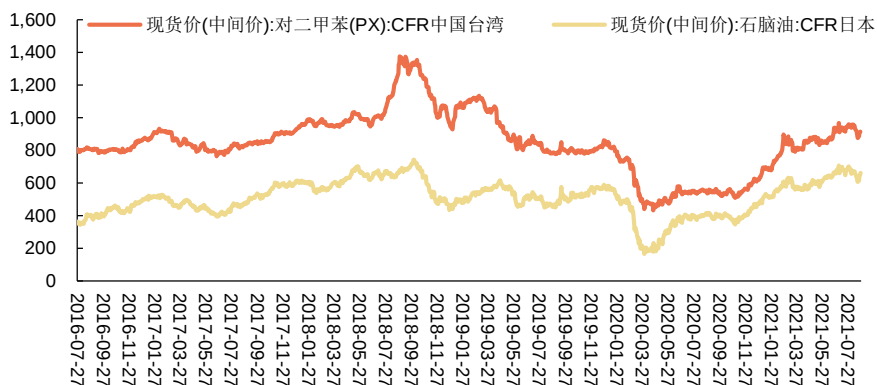
图32：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

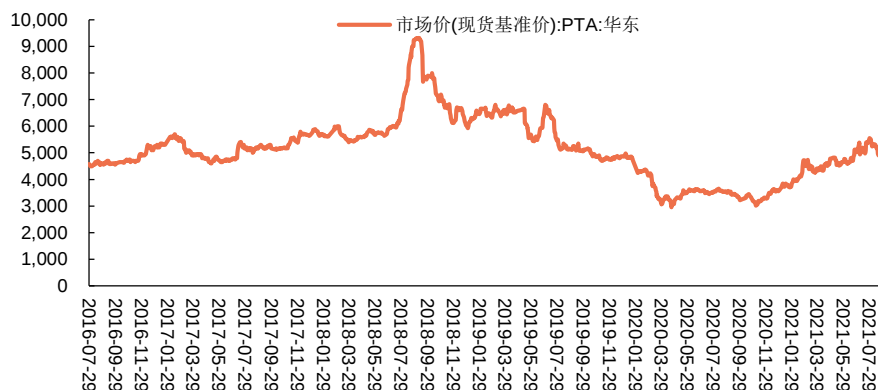
3.7 二甲苯下游

图33：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨）



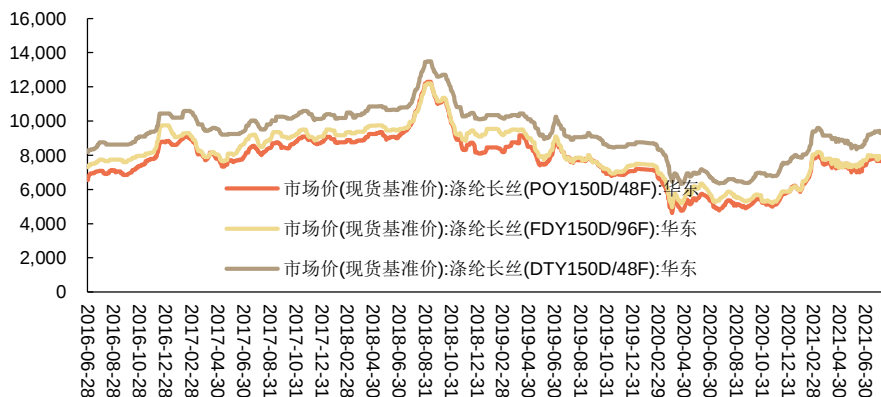
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：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