

行业月度报告

石油化工

各地能耗限制加强，化工品价格集体上行

2021年10月18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	11.01	21.26	44.10
沪深300	3.20	-1.31	26.70

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9月月报：石化品价格继续承压，产能受限领域景气依旧》 2021-09-14
- 《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

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.39	49.10	1.56	12.27	2.03	9.43	谨慎推荐
桐昆股份	1.56	13.67	3.08	6.92	3.24	6.59	推荐
海利得	0.26	28.23	0.43	17.06	0.45	16.31	谨慎推荐
中泰化学	0.23	53.08	0.87	14.03	0.86	14.19	谨慎推荐
三友化工	0.33	30.87	0.88	11.57	0.86	11.84	谨慎推荐
玲珑轮胎	1.24	31.70	1.21	32.48	1.85	21.24	推荐

资料来源: Ifind, 财信证券

投资要点:

- 9月上游资源品价格继续上涨，但由于产业链价格传到不顺畅，商品价格和股价在9月下旬出现分化，资源股板块跌幅领先。9月份，布伦特原油期货价格持续回升，上涨9.40%收78.36美元/桶；WTI期货价格上涨9.66%收75.12美元/桶。原油价格的上涨推动石化品价格整体上涨，但整体涨幅小于上游的情况，其中石脑油价格上涨3.04%，聚乙烯价格上涨12.12%，甲苯价格上涨1.24%，丁二烯价格下跌26.26%，纯苯价格基本持平。
- 9月国际原油市场比较乐观，主要受美国飓风以及欧洲疫情趋稳多个利好因素影响。需求端来看，欧美地区新冠新增感染人数的下滑支撑了市场对于未来原油需求乐观预期，另一方面全球对于冷冬的预期，增加了对于取暖油消费的预期。供给方面，OPEC继续执行原定的增产计划，意味着超额增产预期落空。并且部分国家产量调节失灵，短期出现增产不及预期加大了对油价的支撑。美国方面，9月底产量数据维持在1130万桶/日水平，环比略有增长，同时活跃钻机数量微增7台。短期美国原油产量没有明显增长的潜力，预计下半年原油价格将维持在70美元/桶以上的高位水平。
- 9月份，涤纶长丝市场受政策和需求影响，整体开工率较低，库存水平较高，价格由成本推动上涨。纯碱市场延续强势，价格出现加速上行，下游玻璃利润水平仍然较好，价格预计可以维持高位。短期内，受供给面限制的大类化工品价格加速上涨，传统化工品利润快速增长，但市场对于未来一年需求情况有所担忧，价格的持续性有待验证。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9月化工板块行情.....	3
1.1 板块行情回顾.....	3
1.2 市场行情数据.....	4
2 行内重要事件和公告.....	5
3 行业产品价格跟踪.....	6
4 行业核心观点.....	7
5 风险提示.....	8

图表目录

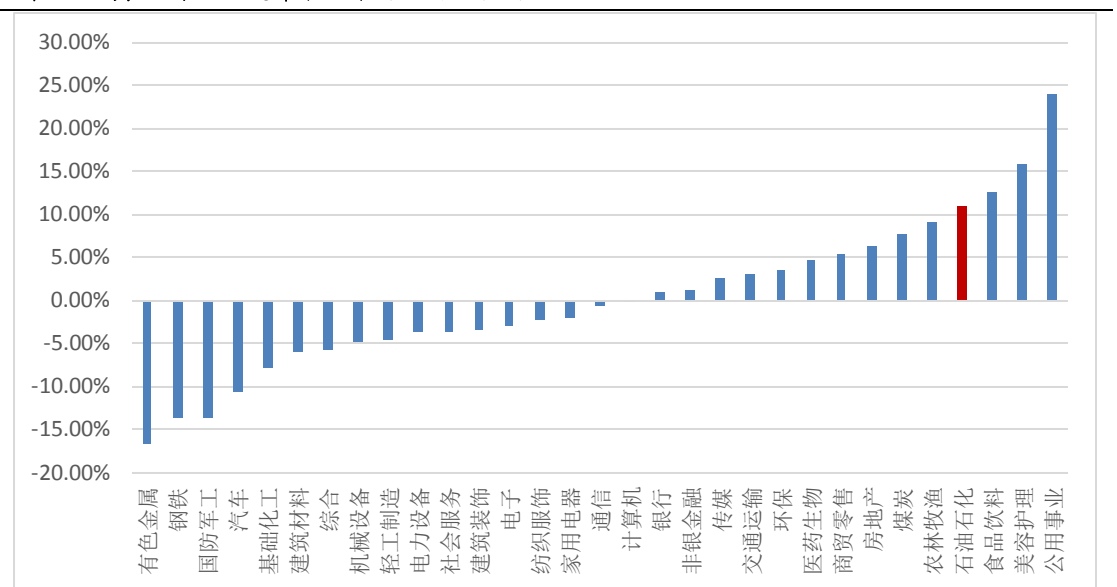
图 1: 9月全行业流通市值加权涨跌幅 (%).....	3
图 2: 9月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 9月申万化工三级子板块涨跌幅情况 (%).....	4
图 4: 化工板块 2015 年以来估值情况.....	5
图 5: 9月 30 日申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 国际原油期货价格数据 (美元/桶).....	6
图 7: 2019 年-2021 年石化产品价差情况 (元/吨).....	6
图 8: 2019-2021 年化纤行业库存情况.....	7
图 9: 2020-2021 年聚酯产业链负荷率.....	7
图 10: 2019-2021 年纯碱市场价格.....	7
图 11: 2019-2021 年房屋竣工面积增速.....	7

1 2021 年 9 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

9 月上游资源品价格继续上涨，但由于产业链价格传到不顺畅，商品价格和股价在 9 月下旬出现分化，资源股板块跌幅领先。上证综指上涨 0.68%，深成指下跌 0.14%，创业板指上涨 0.95%。涨跌幅排名靠前的板块有：公用事业（24.07%）、美容护理（15.75%）、食品饮料（12.50%）、石油石化（10.91%）、农林牧渔（9.03%）；涨跌幅排名靠后得板块有：有色金属（-16.70%）、钢铁（-13.60%）、国防军工（-13.60%）、汽车（-10.55%）、基础化工（-7.89%）。

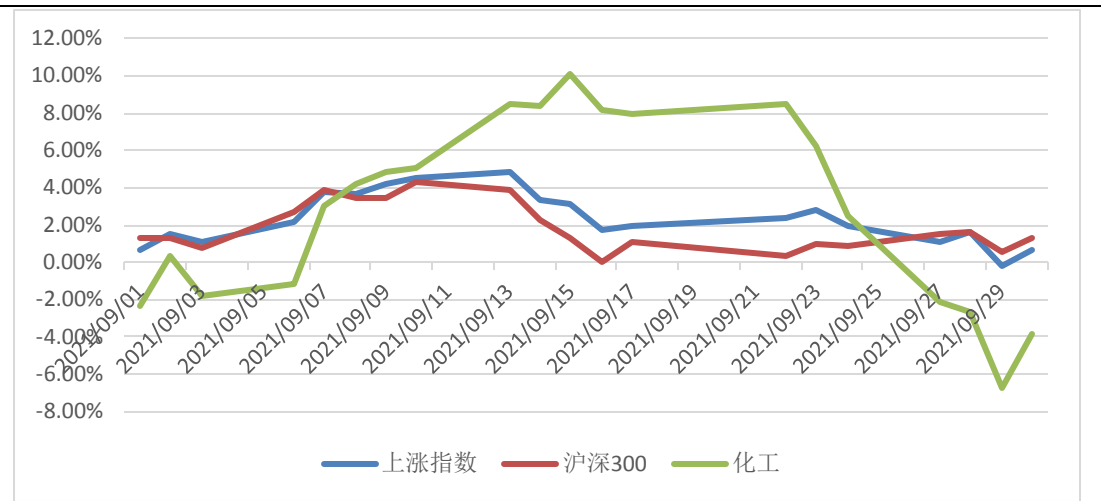
图 1：9 月全行业流通市值加权涨跌幅（%）



资料来源：Iifind，财信证券

9 月份，布伦特原油期货价格持续回升，上涨 9.40% 收 78.36 美元/桶；WTI 期货价格上涨 9.66% 收 75.12 美元/桶。原油价格的上涨推动石化品价格整体上涨，但整体涨幅小于上游的情况，其中石脑油价格上涨 3.04%，聚乙烯价格上涨 12.12%，甲苯价格上涨 1.24%，丁二烯价格下跌 26.26%，纯苯价格基本持平。

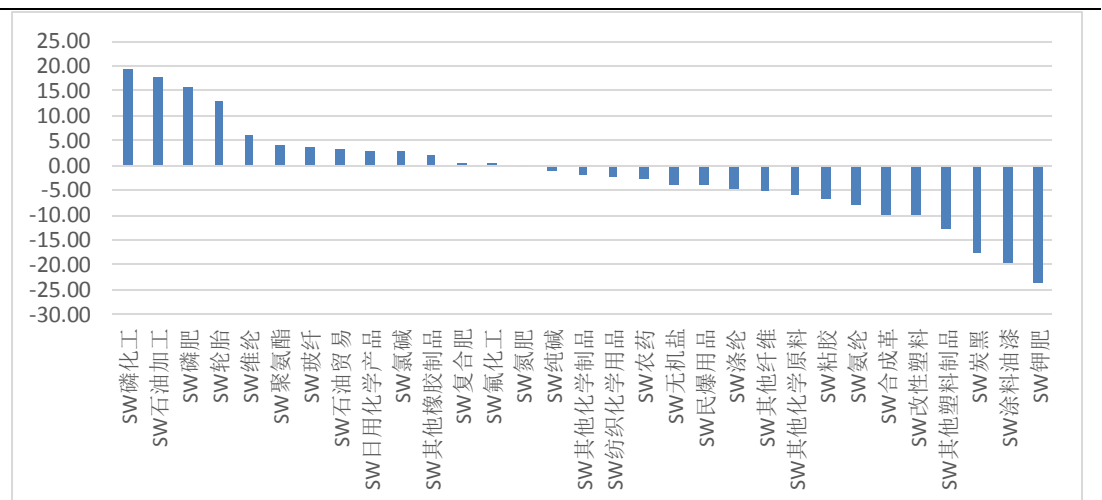
图 2：9 月中万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：Ifind，财信证券

9 月，申万化工指数冲高回落，最终下跌 3.83%，跑输市场主要指数。子板块中涨幅排名靠前的细分板块为：磷化工（19.30%）、石油加工（17.58%）、磷肥（15.80%）、轮胎（12.80%）、维纶（6.20%）；涨幅排名靠后的细分板块为：钾肥（-23.82%）、涂料油漆（-19.81%）、炭黑（-17.66%）、其他塑料制品（-12.79%）、改性塑料（-10.16%）。

图 3：9 月中万化工三级子板块涨跌幅情况 (%)



资料来源：Ifind，财信证券

1.2 市场行情数据

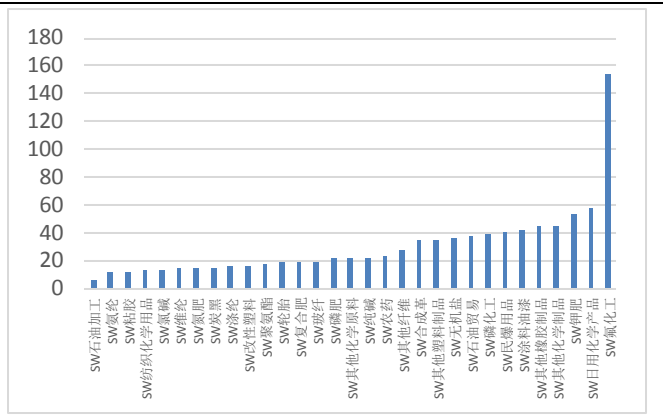
估值方面，截止到 9 月 30 日，全部 A 股的 PE(TTM, 剔除负值, 整体法)为 18.90X, 申万化工板块 PE(TTM, 剔除负值, 整体法)为 32.88X, 估值相比 A 股溢价 13.98X。各子板块中，估值偏高的包括氟化工、日用化学品、钾肥；估值相对较低的为石油加工、氨纶、粘胶。

图 4：化工板块 2015 年以来估值情况



资料来源：Iifind，财信证券

图 5：9 月 30 日申万化工三级子板块估值情况



资料来源：Iifind，财信证券

2 行内重要事件和公告

1、近期国际市场天然气价格持续上涨，导致欧洲多国用气、用电成本增加。天然气价格或将在一段时间内维持高位，可能会加剧欧洲国家通货膨胀压力，阻碍经济复苏。法国能源监督管理委员会 8 月 27 日发布新闻公报说，自 9 月 1 日起，由昂吉集团提供的法国天然气定价(不含税)将比目前自 2021 年 8 月 1 日起适用的价格上涨 8.7%。根据公报，欧洲液化天然气市场供应非常紧张，今年 7 月仅有 13 艘液化天然气运输船抵达欧洲，而去年 7 月有 22 艘。此外，欧洲天然气储存量处于多年来最低水平，需要迅速补充以应对冬季需求增加。

欧洲缺气可能将导致我国天然气价格的持续上涨，根据国家统计局发布的 2021 年 8 月上旬全国流通领域重要生产资料市场价格监测显示，液化天然气(LNG)环比上涨 10.2%，达每吨 5402.5 元，而去年我国 LNG 综合价格则在每吨 2500 元左右浮动。我们认为天然气价格的上涨可能会拉动部分以天然气为原材料的农化产品价格上涨。

2、云南省发改委发布能耗双控工作计划，文件中要求钢铁、水泥、黄磷、绿色铝、工业硅等行业在 2021 年 9-12 月期间完成产量压降计划。其中钢铁 9 月份排产产量调整(调整比例不得低于月度考核目标任务的 30%)至 11—12 月生产；黄磷月均产量不得超过 8 月产量的 10%；工业硅企业月均产量不得超过 8 月产量的 10%；绿色铝月均产量不得超过 8 月份产量。8 月发改委发布《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，云南省在能耗强度降低方面和能源消费总量控制方面均处于一级预警，形势尤为严峻。在此背景下，云南政府出台能耗双控政策，由于云南是我国工业硅、黄磷产能大省，黄磷产能占比超过 50%、工业硅占比超过 20%。本轮能耗控制政策的实施可能导致黄磷、工业硅产品供需的持续紧张，推升价格上涨。

3、9 月 15 日，统计局公布 8 月数据，1—8 月份房地产开发企业房屋施工面积 909992 万平方米，同比增长 8.4%。其中，住宅施工面积 644336 万平方米，增长 8.8%。房屋新开工面积 135502 万平方米，下降 3.2%。其中，住宅新开工面积 100765 万平方米，下降 1.7%。房屋竣工面积 46739 万平方米，增长 26.0%。其中，住宅竣工面积 33771 万平方

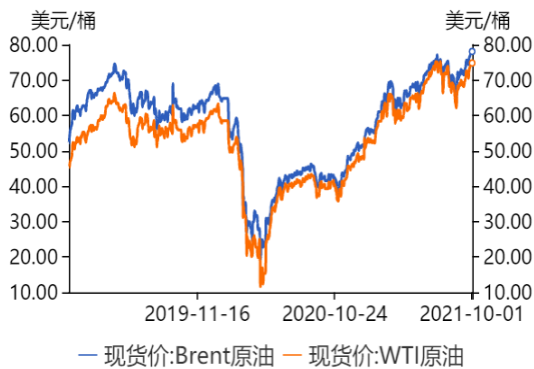
米，增长 27.4%。地产开工数据持续下降，而竣工数据保持高位，两方面形成的剪刀差将在一段时间后体现在上游原材料的需求上。我们认为地产前端对应的塑料材料需求可能会受到开工数据下滑影响，需求较为疲软；而地产后端对应的材料，如玻璃还将维持较好的需求情况。建议关注上游纯碱龙头企业：山东海化（000822.SZ）、远兴能源（000683.SZ）。

3 行业产品价格跟踪

石化板块： 9月国际原油市场一路上扬，主要受美国飓风以及欧洲疫情趋稳多个利好因素影响。需求端来看，欧美地区新冠新增感染人数的下滑支撑了市场对于未来原油需求乐观预期，另一方面全球对于冷冬的预期，增加了对于取暖油消费的预期。供给方面，OPEC 继续执行原定的增产计划，意味着超额增产预期落空。并且部分国家产量调节失灵，短期出现增产不及预期加大了对油价的支撑。美国方面，9月底产量数据维持在1130万桶/日水平，环比略有增长，同时活跃钻机数量微增7台。短期美国原油产量没有明显增长的潜力，预计下半年原油价格将维持在70美元/桶以上的高位水平。

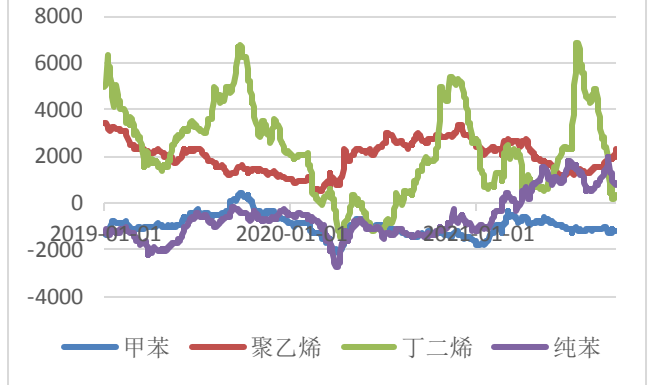
国际油价持续上涨，但石化品需求恢复缓慢，石化品价格整体涨幅不及原油。9月纯苯与石脑油的价差缩小200元/吨、丁二烯与石脑油价差缩小2805元/吨、甲苯与石脑油价差缩小135元/吨、乙烯与石脑油价差扩大795元/吨。

图 6：国际原油期货价格数据（美元/桶）



资料来源：Iifind，财信证券

图 7：2019 年-2021 年石化产品价格价差情况（元/吨）



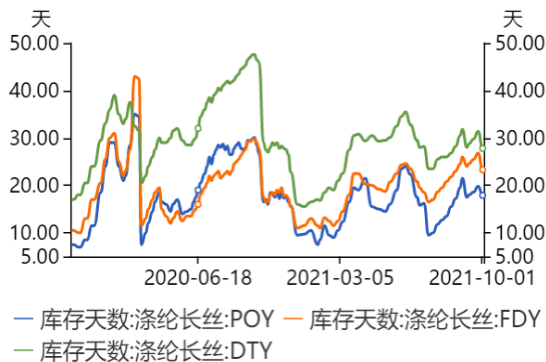
资料来源：Iifind，财信证券

9月多地区执行限电政策，江浙一带部分地区出现停车放假的情况，影响了涤纶产业链，从终端织造、印染，各环节负荷均出现明显的下滑。需求端的下滑进一步导致聚酯需求的减少，部分聚酯工厂开工率受影响。9月下旬，限电开始影响聚酯工厂，多地聚酯工厂负荷出现大幅下滑。根据隆众资讯统计，国内聚酯行业减产、检修产能规模已经超过300万吨，影响开工率约2-3个百分点。目前，国内聚酯行业开工负荷已经处于80%水平，来到阶段性负荷最低点。

预计10月聚酯行业仍将保持较低水平的开工率，一方面是政策限制；另一方面受下

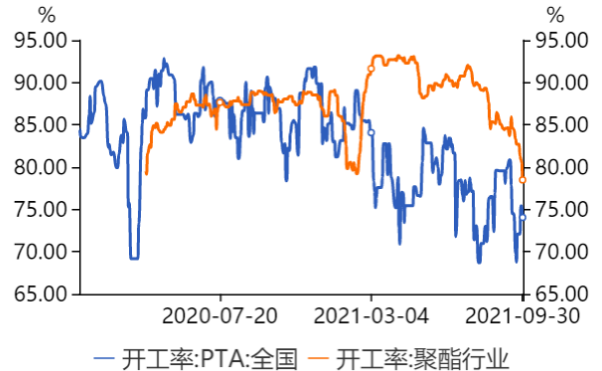
游需求拖累，后续主要观察海外需求的回升是否能拉动行业景气恢复。

图 8：2020-2021 年化纤行业库存情况



资料来源：Ifind，财信证券

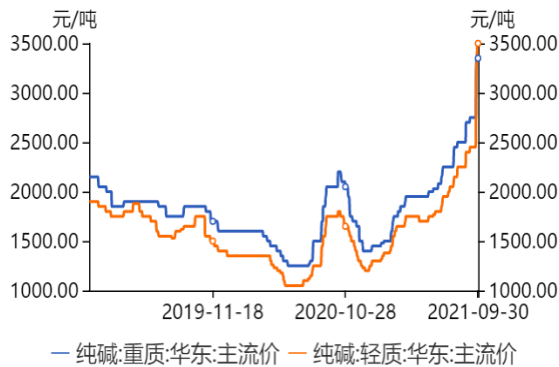
图 9：2020-2021 年聚酯产业链负荷率



资料来源：Ifind，财信证券

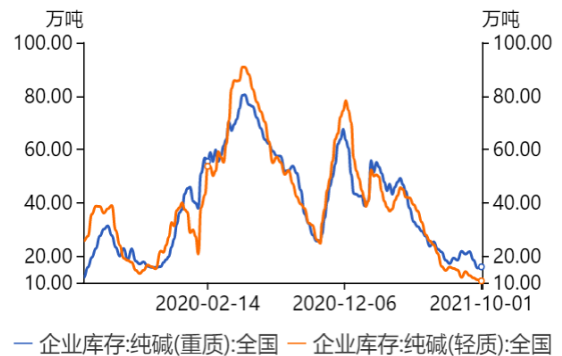
纯碱板块：9月纯碱市场景气持续，纯碱总库存已经下降至26万吨，接近2019年以来的最低水平。本月企业开工率下降至72%左右。随着下半年新增光伏玻璃产能逐渐投产，重质纯碱的边际需求不断增长；另一方面全国房屋竣工增速维持高位，保证了浮法玻璃的刚需。从价格传导角度，下游浮法玻璃的加工利润维持在1200-1300元/吨的区间，有较高的价格容忍性。供给端，年底前连云港碱厂将关停，130万吨/年的产能规模可能促使供需格局更加紧张。整体来看，在2023年新增产能释放前，纯碱价格易涨难跌。

图 10：2019-2021 年纯碱市场价格



资料来源：Ifind，财信证券

图 11：2019-2021 年房屋竣工面积增速



资料来源：Ifind，财信证券

4 行业核心观点

9月份，原油市场持续上行，OPEC按计划增产，库存水平回落，价格有支撑力强。国内石化品受终端需求恢复疲软的影响，但涨幅不及油价，价差水平回落。9月涤纶长丝市场受政策和需求影响，整体开工率较低，库存水平较高，价格由成本推动上涨。纯碱市场延续强势，价格出现加速上行，下游玻璃利润水平仍然较好，价格预计可以维持高位。短期内，受供给面限制的大类化工品价格加速上涨，传统化工品利润快速增长，但

市场对于未来一年需求情况有所担忧，价格的持续性有待验证。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