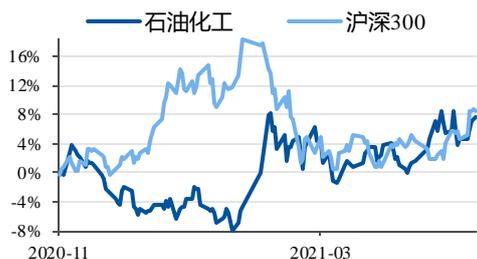


行业月度报告
石油化工
原油价格持续上行，化工品需求疲软

2021年11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	-0.37	7.76	51.96
沪深300	0.87	2.03	4.55

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10月月报：各地能耗限制加强，化工品价格集体上行》 2021-10-19
- 《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

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	1.14	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	谨慎推荐
海利得	0.26	28.23	0.43	17.06	0.45	16.31	推荐
中泰化学	0.07	41.43	1.31	7.27	0.86	11.08	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	1.82	21.59	1.21	32.48	1.85	21.24	推荐

资料来源: Ifind, 财信证券

投资要点:

- 10月在监管部门加强市场调控的背景下，上游原材料动力煤价格出现大幅下跌，带动大部分化工商品价格回落，导致化工板块涨幅落后。10月份，布伦特原油期货价格持续回升，上涨6.60%收83.53美元/桶；WTI期货价格上涨10.78%收83.22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10.6%，聚乙烯价格下跌3.6%，甲苯价格上涨18.7%，丁二烯价格下跌3.4%，纯苯价格下跌2.9%。
- 10月能源短缺担忧叠加EIA库存全面下跌，国际原油价格震荡上涨。OPEC+仍然坚持按照此前每月40万桶的计划逐步增产，同时美国能源部称未有释放战略储备以遏制油价的计划，且美国也重新限制石油出口计划，加之供应短缺令能源产品价格飙升，同时冬季来临的石油需求有望增加。EIA原油与成品油库存意外减少，尤其是汽油库存下降，表明成品油需求较为旺盛，美国原油市场持续维持去库节奏。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。
- 10月份，国内石化品受终端需求恢复疲软的影响，涨幅不及油价，价差水平回落。涤纶长丝市场受政策和需求影响，整体开工率较低，库存水平下降，价格虽受成本推动但需求疲软。纯碱市场延续强势，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涨幅较大，传统化工品利润维持高位，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 10 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	8
5 风险提示	8

图表目录

图 1: 10 月申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2: 10 月申万化工指数与主要指数的走势对比	4
图 3: 10 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: 10 月 31 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)	7
图 7: 2019 年-2021 年石化产品价差情况 (元/吨)	7
图 8: 2020-2021 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 年纯碱库存情况	7

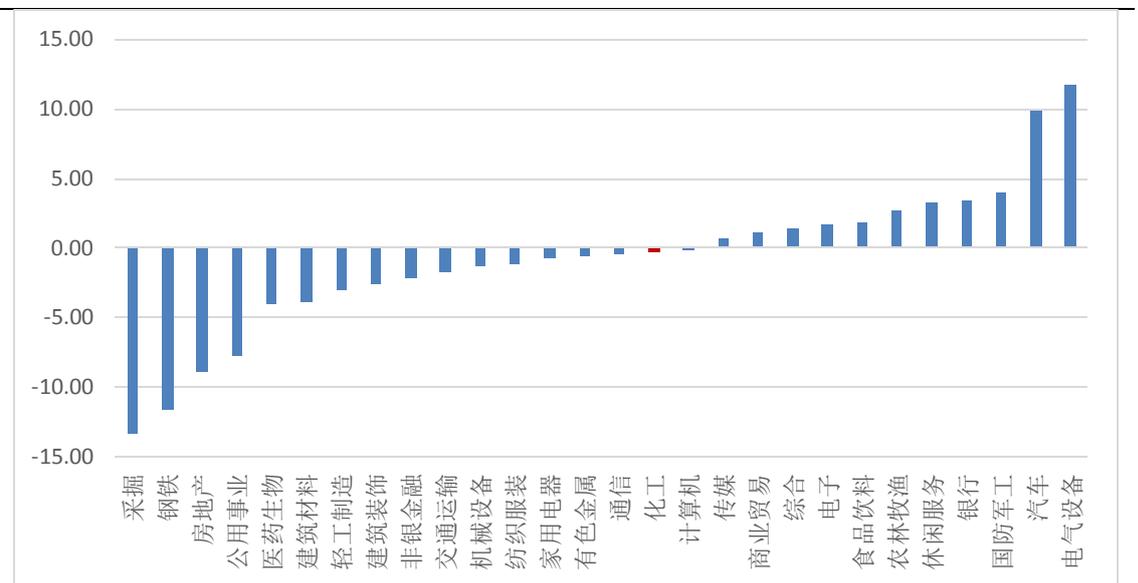
1 2021 年 10 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

10 月在监管部门加强市场调控的背景下，上游原材料动力煤价格出现大幅下跌，带动大部分化工商品价格回落，导致化工板块涨幅落后。

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：电气设备（11.70%）、汽车（9.90%）、国防军工（4.06%）、银行（3.35%）、休闲服务（3.28%）；涨跌幅排名靠后的板块有：采掘（-13.37%）、钢铁（-11.68%）、房地产（-8.89%）、公用事业（-7.82%）、医药生物（-4.09%）。

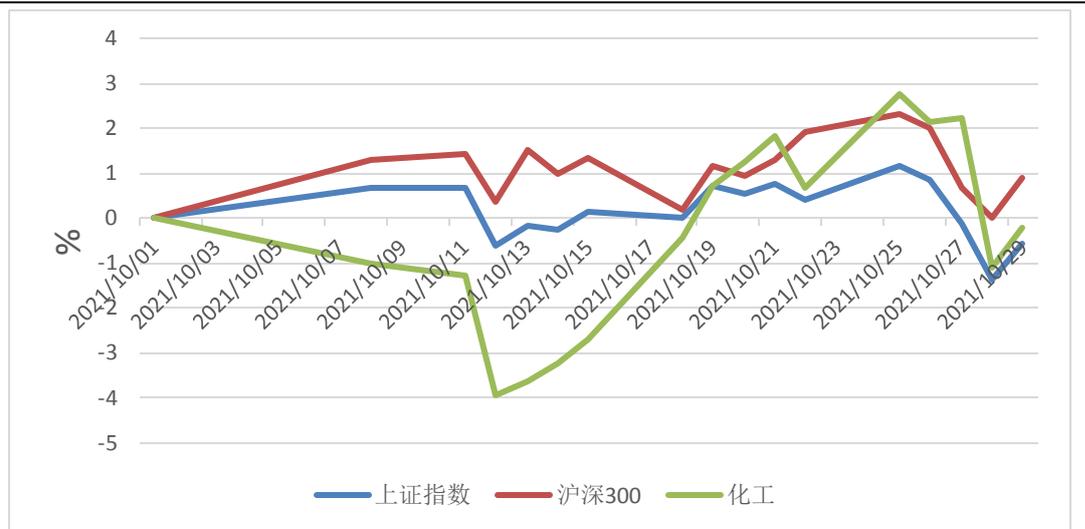
图 1：10 月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Iifind，财信证券

10 月份，布伦特原油期货价格持续回升，上涨 6.60% 收 83.53 美元/桶；WTI 期货价格上涨 10.78% 收 83.22 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 10.6%，聚乙烯价格下跌 3.6%，甲苯价格上涨 18.7%，丁二烯价格下跌 3.4%，纯苯价格下跌 2.9%。

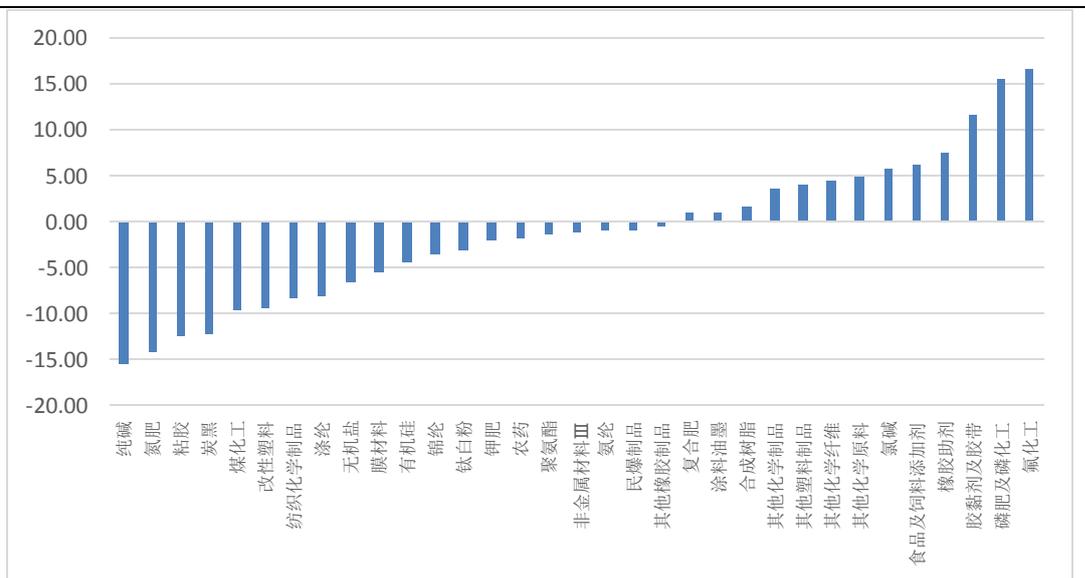
图 2：10 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：Iifind，财信证券

10 月，申万化工指数先跌后涨，最终下跌 0.19%，与市场主要指数基本持平。子板块中涨幅排名靠前的细分板块为：氟化工（16.39%）、磷肥及磷化工（15.64%）、粘胶剂（11.76%）、橡胶助剂（7.64%）、食品添加剂（6.27%）；涨幅排名靠后的细分板块为：纯碱（-15.45%）、氮肥（-14.23%）、粘胶（-12.38%）、炭黑（-12.17%）、煤化工（-9.62%）。

图 3：10 月申万化工三级子板块涨跌幅情况（%）



资料来源：Iifind，财信证券

1.2 市场行情数据

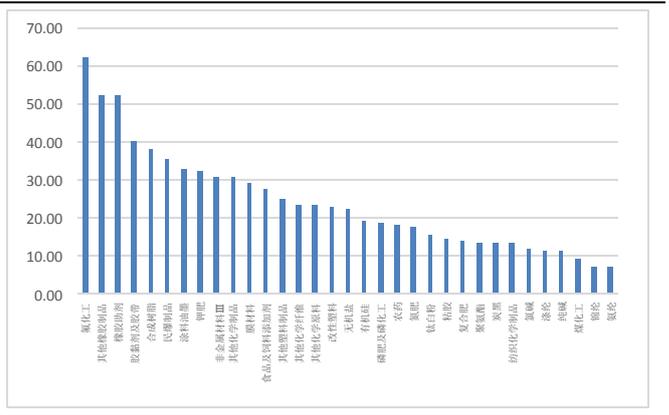
估值方面，截止到 10 月 31 日，全部 A 股的 PE(TTM, 剔除负值, 整体法)为 15.72X，申万化工板块 PE(TTM, 剔除负值, 整体法)为 20.40X，估值相比 A 股溢价 4.68X。各子板块中，估值偏高的包括氟化工、日用化学品、钾肥；估值相对较低的为石油加工、氨纶、粘胶。

图 4：化工板块 2015 年以来估值情况



资料来源：Iifind，财信证券

图 5：10 月 31 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、海利得公告，预计 2021 年前三季度净利润 4.37 亿元-4.52 亿元，同比增长 193.83%-203.92%。报告期内，公司各业务板块经营情况良好，特别是帘子布业务其行业呈现供需两旺态势，公司产销有大幅增长，盈利能力有所提升。公司目前形成了年生产涤纶工业长丝约 25 万吨的能力。其中高模低收缩丝产能 13 万吨/年，帘子布产能 6 万吨/年，安全带丝产能 3 万吨/年，安全气囊丝产能 3 万吨/年，2020 年越南在建项目部分投产，为公司增加了 3.7 万吨的涤纶工业丝产能。公司在 2019 年投产 20 万吨功能性聚酯项目实现投产，为公司原材料的稳定供应提供了保障。2021 年随着上游原材料产能大幅扩张，产业链利润有望像涤纶长丝环节倾斜，叠加海外汽车领域需求的不断恢复，公司产品的单位盈利水平有望维持在历史高位水平。同时，随着海外疫情影响消退，公司越南产能的投建将加快，剩余 7.3 万吨计划产能有望年内投产，为公司业绩带来增量。

2、中共中央政治局常委、国务院总理、国家能源委员会主任李克强主持召开国家能源委会议，部署能源改革发展工作，审议“十四五”现代能源体系规划、能源碳达峰实施方案等。李克强说，我国仍是发展中国家，现阶段工业化城镇化深入推进，能源需求不可避免继续增长，必须以保障安全为前提构建现代能源体系，提高自主供给能力。针对以煤为主的资源禀赋提高煤炭利用效率，加大油气勘探开发，强化能源科技攻关。要科学有序推进实现“双碳”目标，这必须付出长期艰苦卓绝努力。要深入论证提出碳达峰分步骤时间表路线图。坚持全国一盘棋，不抢跑，从实际出发，纠正有的地方“一刀切”限电限产或“运动式”减碳，确保北方群众温暖安全过冬。提高清洁能源比重，更多依靠市场机制促进节能减排降碳，提升绿色发展能力。我们认为政府更加重视“双碳”战略的过程而不是只简单的注重结果，多能源方式并行发展有望纠正市场对于传统一次能源前景的偏见，利于传统能源开采企业的估值修正。

3、国家发展改革委等部门发布关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见。目标到 2025 年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过 30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。到 2030 年，重点行

业能效基准水平和标杆水平进一步提高，达到标杆水平企业比例大幅提升，行业整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平，为如期实现碳达峰目标提供有力支撑。

本次文件是国家层面对多行业能耗进行严格限制，一方面未来行业内的落后及高耗能产能可能将加速退出；另一方面新建产能门槛提高。有望加速行业结构转型升级，促进行业生产效率的大幅提升。我们认为行业门槛的提高以及存量产能的清理有利于行业龙头企业的优势扩大，建议关注各高耗能领域的龙头优势公司。

4、荣盛石化公告，公司2021年前三季度公司实现营业收入1293.57亿，同比+66.66%；归母净利润101.22亿，同比+79.08%。Q3单季度实现营业收入449.41亿，环比-9.82%；归母净利润35.55亿，环比-9.87%。第3季度浙江石化2期产能逐步投产，给公司业务带来增量。但是公司涤纶长丝业务出现下滑拖累了公司业务。并且3季度煤炭价格出现剧烈上涨，侵蚀了公司第3季度业绩。公司控股子公司浙江石化2期项目预计在年底前全面投产，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。

5、桐昆股份公告，前三季度营业收入503.48亿元，同比增长53.41%；净利润61.61亿元，同比增长242.67%。第三季度净利润20.27亿元，同比增长157.06%。报告期内，公司销量及单价增加，同时对外投资浙石化确认损益增加。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，参股子公司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，并构成了报告期内公司利润来源的重要部分。

3 行业产品价格跟踪

石化板块：10月能源短缺担忧叠加EIA库存全面下跌，国际原油价格震荡上涨。OPEC+仍然坚持按照此前每月40万桶的计划逐步增产，同时美国能源部称未有释放战略储备以遏制油价的计划，且美国也重新限制石油出口计划，加之供应短缺令能源产品价格飙升，同时冬季来临的石油需求有望增加。EIA原油与成品油库存意外减少，尤其是汽油库存下降，表明成品油需求较为旺盛，美国原油市场持续维持去库节奏。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，但石化品受限电影响需求下滑，石化品价格整体涨幅不及原油，产品价差快速缩小。9月纯苯与石脑油的价差缩小961元/吨、丁二烯与石脑油价差缩小485元/吨、甲苯与石脑油价差扩大333元/吨、乙烯与石脑油价差缩小1066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

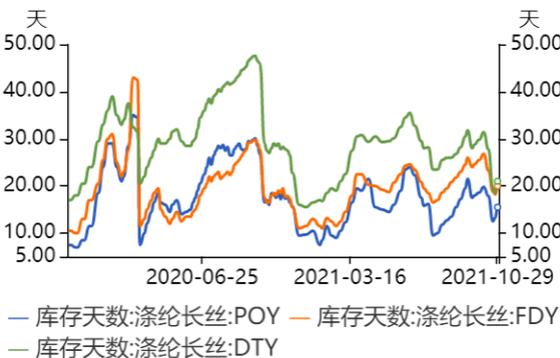
图 7：2019 年-2021 年石化产品价格差情况（元/吨）



资料来源：Iifind，财信证券

10 月涤纶长丝市场大幅上涨，国际油价涨幅明显，上游原料随之大幅上行，受成本端利好提振，长丝企业报价陆续上调，市场成交重心持续上移，下游在买涨情绪带动下，多进行补仓，市场出货情况较好。下半月，受限电政策影响，长丝供应进一步缩减，厂商报盘上涨，市场成交重心不断攀升，由于长丝的不断拉涨，下游对于高价货源的抵触情绪升温，产销情况转差。受双十一订单支撑，冬季保暖面料市场需求有所升温，国外方面，海运费出现下滑与国内纺织原料价格上涨相，市场出现僵持，成交数量稀少。纺织企业低位运行状态下，短期内需求难有改善。

图 8：2020-2021 年化纤行业库存情况



资料来源：Iifind，财信证券

图 9：2020-2021 年聚酯产业链负荷率

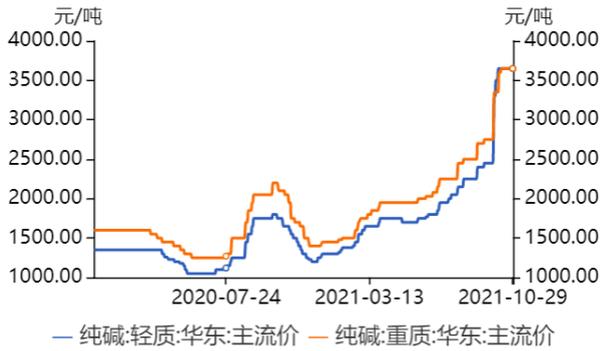


资料来源：Iifind，财信证券

纯碱板块：10 月份国内纯碱市场价格持续上行。十一节后国内纯碱市场价格持续走高，一方面部分企业受能耗双控、限电、原料不足、装置问题等因素的影响下停车或降负荷生产，市场供应面减少；另一方面纯碱企业前期订单较充足，部分企业延续封单或控制接单的模式，市场库存延续低位。但下旬开始受期货持续大跌以及部分终端用户对高价货源有抵触的影响下市场价格稳中整理运行，局部地区部分新单高价小幅回落。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

图 11：2019-2021 年纯碱库存情况



资料来源: Ifind, 财信证券



资料来源: Ifind, 财信证券

4 行业核心观点

10 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, 涨幅不及油价, 价差水平回落。涤纶长丝市场受政策和需求影响, 整体开工率较低, 库存水平下降, 价格虽受成本推动但需求疲软。纯碱市场延续强势, 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涨幅较大, 传统化工品利润维持高位, 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