

原料价格回归理性 有机硅下游或迎来转机

——石油石化


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

- ◆ **有机硅**，即有机硅化合物，是指含有 Si-C 键、且至少有一个有机基是直接**与硅原子相连的化合物**。聚硅氧烷以硅氧键（-Si-O-Si-）为骨架组成，是有机硅化合物中应用最广的一类，约占总用量的 90% 以上。金属硅（结晶硅、工业硅）是由石英和焦炭在电热炉内冶炼成的产品，有机硅是金属硅用量最大、应用最广的下游领域。有机硅单体通过水解、裂解等工序制成以聚硅氧烷（DMC）为代表的有机硅材料中间体，中间体进一步合成得到硅油、硅橡胶、硅树脂、硅烷偶联剂等四类有机硅深加工产品。
- ◆ **技术、资源壁垒性及准入门槛提升，行业集中度预计快速提升**。有机硅单体生产进入壁垒较高，存在工艺复杂、生产流程长、设备投资大等因素。此外，工业硅的生产消耗大量的硅矿石和能源，而且对环境污染较大，有机硅的生产高度依赖上游原材料。政策上，国家在《产业结构调整指导目录》中规定，新建初始规模小于 20 万吨/年、单套规模小于 10 万吨/年的甲基氯硅烷单体生产装置属于“限制类”，高行业准入门槛有望促成行业将集中度快速提高。
- ◆ 有机硅产品线条上主要有四大类深加工产品——主要包括硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂，市场量级最大为硅橡胶和硅油，两者消费比例共占 95% 以上。海外需求快速复苏，有机硅市场出口逐步提升。而**未来有机硅的长期需求增量主要来自我国**，按人均消费测算，我国人均有机硅消耗量低于 1.0kg/人，相比于发达国家的 1.0-2.0kg/人，尚存一倍以上增长空间。随着经济的发展，有机硅消费需求仍有巨大增长潜力，未来将成为全球主要的有机硅需求增长区域。
- ◆ 前期受双控影响，工业硅、有机硅价格上涨迅速，带动产业链利润持续向上游转移。近期随着工业硅价格迎来回调，有机硅价格涨幅收窄，**随着国家对于能源双控政策的调整，下游企业利润或迎来转机**。

市场回顾:

- ◆ **板块表现**: 本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.68%，位居 30 个行业指数第 9 位。本周上证指数涨跌幅+0.60%，中信一级石油石化指数相对上证指数 1.07%。油田服务子版块拖累石油石化板块涨幅，炼油（+3.74%）、工程服务（+2.11%）、油品销售及仓储（+1.67%）、石油开采（+1.52%）、其他石化（+1.24%）、油田服务（-1.30%）。
- ◆ **个股涨跌幅**: 本周石油石化板块领涨个股包括上海石化（+18.50%）、道森股份（+16.34%）、海利得（+14.15%）、东华能源（+11.72%）、蓝焰控股（+11.16%）等；领跌个股包括齐翔腾达（-12.20%）、中海油服（-5.81%）、中曼石油（-2.98%）、桐昆股份（-0.40%）、恒逸石化（-0.29%）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 11 月 21 日

曹旭特

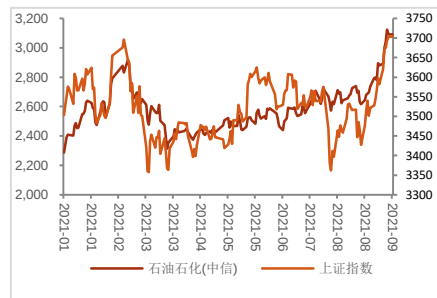
分析师

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	11.03
市场平均市盈率	13.29

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：原料价格回归理性 有机硅下游或迎来转机	4
1.1 有机硅行业盈利能力改善	4
1.2 原料价格回归理性 下游或迎来转机	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：有机硅终端消费领域（元/吨）	4
图 2：有机硅下游制品占比（%）	5
图 3：石油石化指数涨幅（%）	6
图 4：石油石化子版块涨跌幅（%）	6
图 5：本周石油石化板块领涨个股（%）	7
图 6：本周石油石化板块领跌个股（%）	7
图 7：原油价格（美元/桶）	7
图 8：动力煤价格（元/吨）	7
图 9：LNG 价格（元/吨）	8
图 10：石脑油/乙烯价格（美元/吨）	9
图 11：聚乙烯价格（元/吨）	9
图 12：EO/EG 价格（元/吨）	9
图 13：PVC 价格（元/吨）	10
图 14：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴）	11
图 15：国内丙烯价格（元/吨）	11
图 16：聚丙烯价格（元/吨）	11
图 17：聚醚多元醇价格（元/吨）	12
图 18：丁辛醇价格（元/吨）	12
图 19：丙烯酸价格（元/吨）	12
图 20：丁烷/LPG 价格（元/吨）	13
图 21：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）	13
图 22：BDO/PTMEG 价格（元/吨）	13
图 23：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）	14
图 24：聚苯乙烯价格（元/吨）	14
图 25：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）	14
图 26：苯胺/MDI 价格（元/吨）	15

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

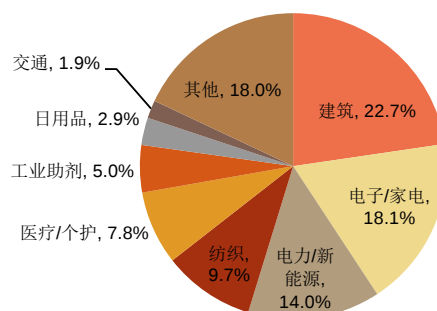
1. 每周一谈：原料价格回归理性 有机硅下游或迎来转机

1.1 有机硅行业盈利能力改善

有机硅，即有机硅化合物，是指含有 Si-C 键、且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物，习惯上也常将通过氧、硫、氮等使有机基与硅原子相连接的化合物当做有机硅化合物。聚硅氧烷以硅氧键（-Si-O-Si-）为骨架组成，是有机硅化合物中应用最广的一类，约占总用量的 90% 以上。金属硅（结晶硅、工业硅）是由石英和焦炭在电热炉内冶炼成的产品，有机硅是金属硅用量最大、应用最广的下游领域。有机硅单体通过水解、裂解等工序制成以聚硅氧烷（DMC）为代表的有机硅材料中间体，中间体进一步合成得到硅油、硅橡胶、硅树脂、硅烷偶联剂等四类有机硅深加工产品。几种基本单体可生产出成千种有机硅产品，其中甲基氯硅烷最重要，其用量占整个单体总量的 90% 以上，其次是苯基氯硅烷。

技术、资源壁垒性及准入门槛提升，行业集中度预计快速提升。有机硅单体生产进入壁垒较高，存在工艺复杂、生产流程长、设备投资大等因素。此外，工业硅的生产消耗大量的硅矿石和能源，而且对环境污染较大，有机硅的生产高度依赖上游原材料。政策上，国家在《产业结构调整指导目录》中规定，新建初始规模小于 20 万吨/年、单套规模小于 10 万吨/年的甲基氯硅烷单体生产装置属于“限制类”，高行业准入门槛有望促成行业将集中度快速提高。

图1：有机硅终端消费领域（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

表1：中国有机硅产能（万吨）

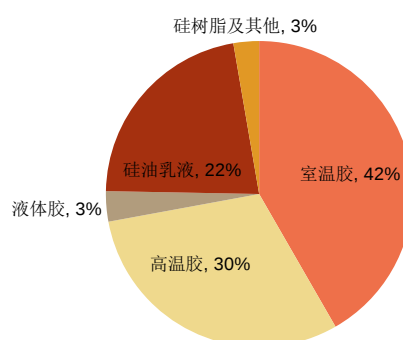
企业	产能
合盛硅业	38
新安有机硅	25
埃肯江西蓝星星火	25
陶氏有机硅	20
湖北兴发	17
内蒙恒业成	10
东岳有机硅	10
三友硅业	10
金岭化学	6
中天东方	5
鲁西	3

资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 原料价格回归理性 下游或迎来转机

有机硅产品线条上主要有四大类深加工产品——主要包括硅橡胶、硅油、硅树脂、硅烷偶联剂，市场量级最大为硅橡胶和硅油，两者消费比例共占 95%以上。海外需求快速复苏，有机硅市场出口逐步提升。而未来有机硅的长期需求增量主要来自我国，按人均消费测算，我国人均有机硅消耗量低于 1.0kg/人，相比于发达国家的 1.0-2.0kg/人，尚存一倍以上增长空间。随着经济的发展，有机硅消费需求仍有巨大增长潜力，未来将成为全球主要的有机硅需求增长区域。

图2：有机硅下游制品占比（%）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

前期受双控影响，工业硅、有机硅价格上涨迅速，带动产业链利润持续向上游转移。近期随着工业硅价格迎来回调，有机硅价格涨幅收窄，随着国家对于能源双控政策的调整，下游企业利润或迎来转机。

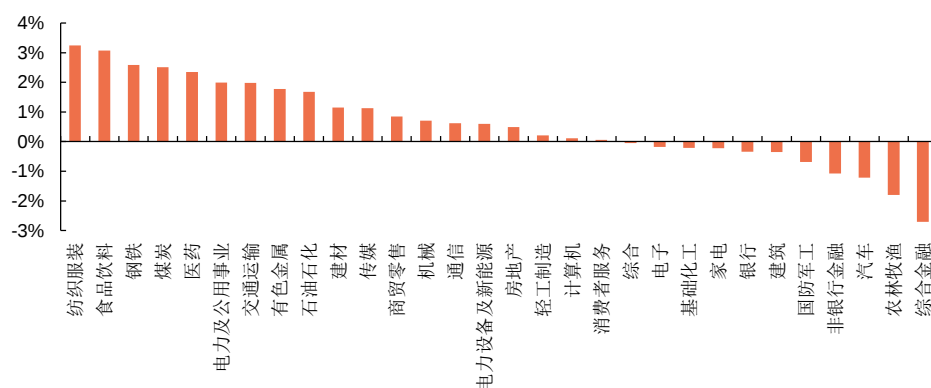
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.68%，位居 30 个行业指数第 9 位。本周上证指数涨跌幅+0.60%，中信一级石油石化指数相对上证指数 1.07%。

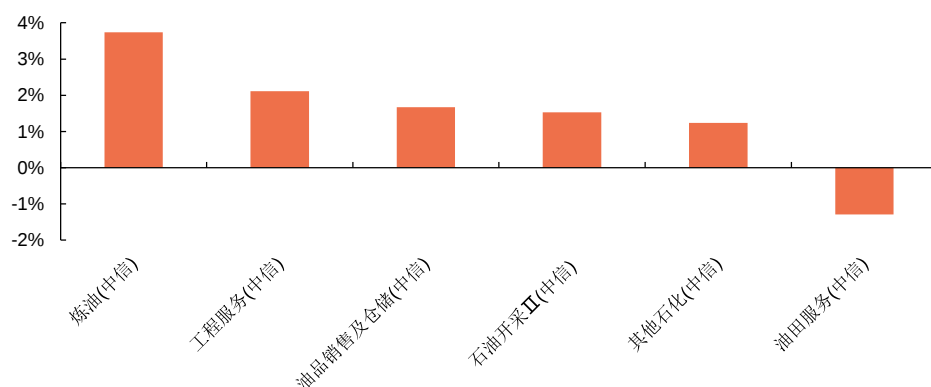
油田服务子版块拖累石油石化板块涨幅，炼油（+3.74%）、工程服务（+2.11%）、油品销售及仓储（+1.67%）、石油开采（+1.52%）、其他石化（+1.24%）、油田服务（-1.30%）。

图3：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：石油石化子版块涨跌幅（%）



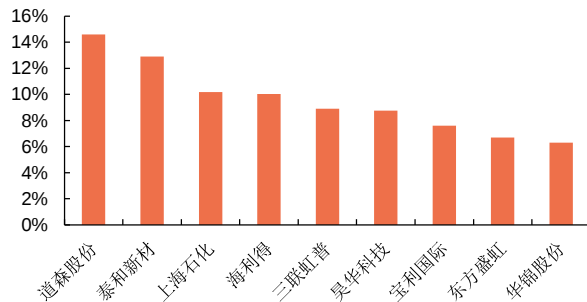
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周石油石化板块领涨个股包括上海石化（+18.50%）、道森股份（+16.34%）、海利得（+14.15%）、东华能源（+11.72%）、蓝焰控股（+11.16%）等；领跌个股包括齐翔腾达（-12.20%）、中海油服（-5.81%）、中曼石油（-2.98%）、桐昆股份（-

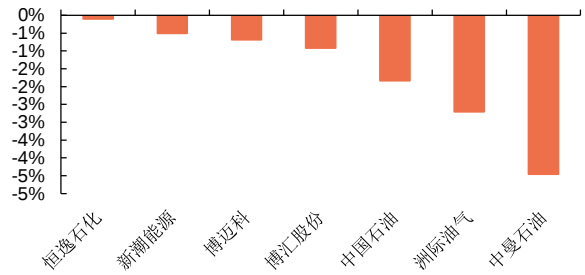
0.40%)、恒逸石化 (-0.29%) 等。

图5：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6：本周石油石化板块领跌个股 (%)

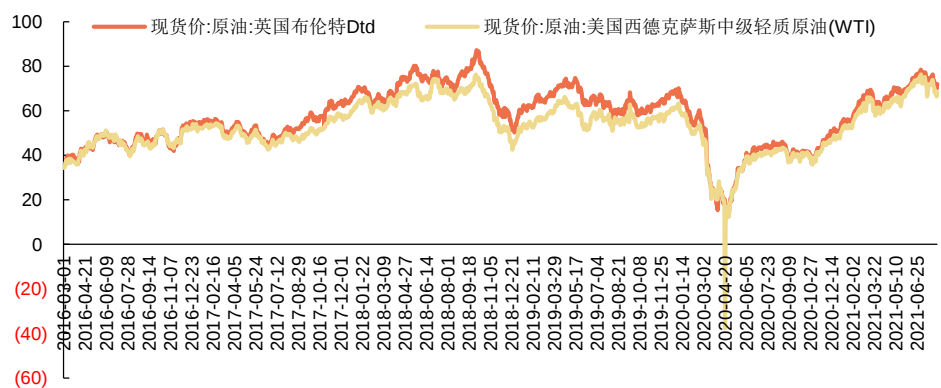


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

3.1 C1 下游

图7：原油价格 (美元/桶)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

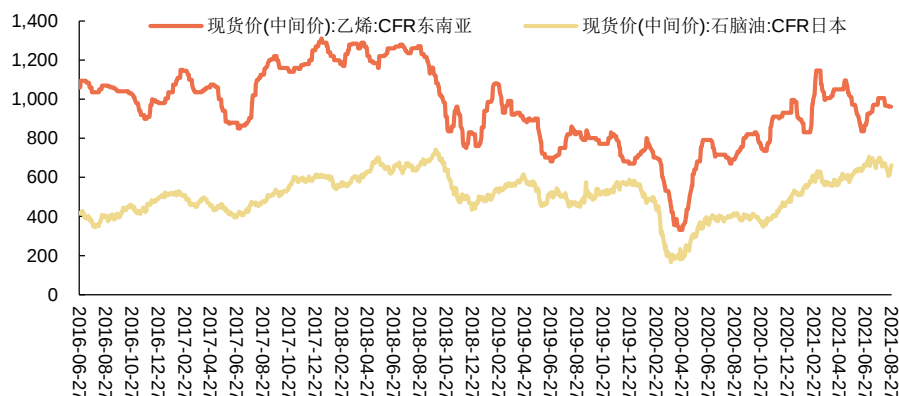
图9: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

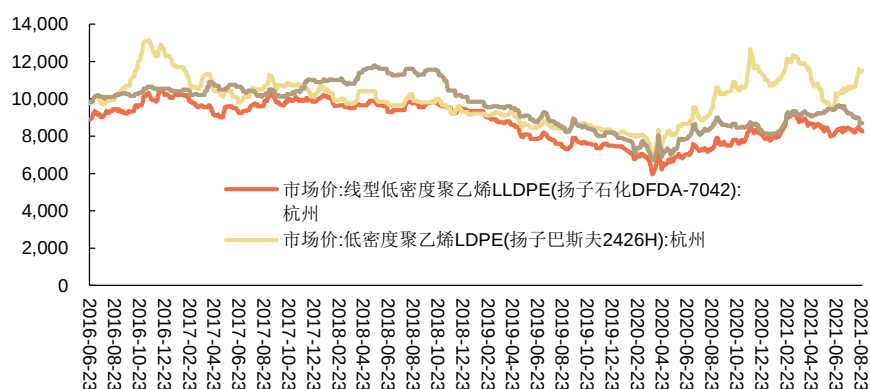
3.2 C2 下游

图10: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



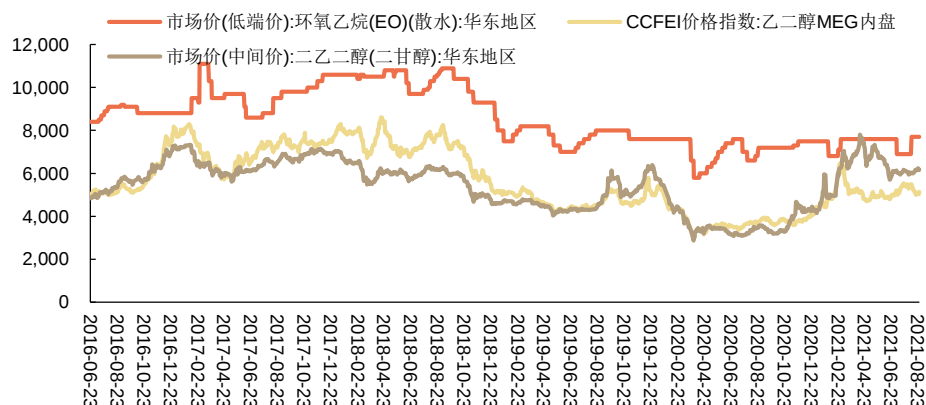
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 聚乙烯价格 (元/吨)



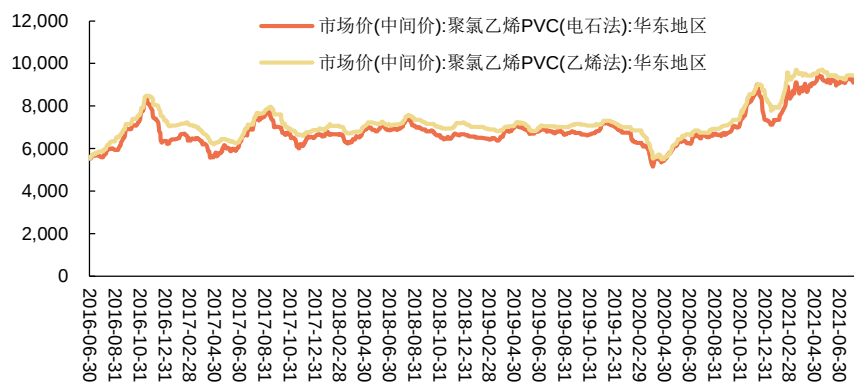
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

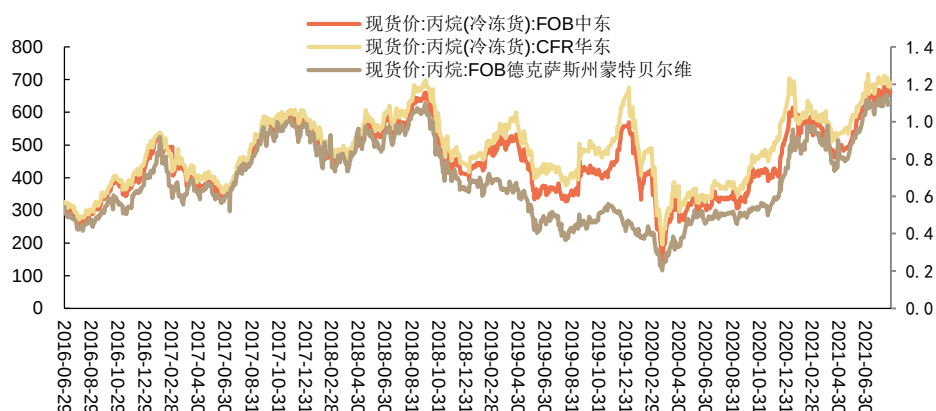
图13: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 C3 下游

图14: 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15: 国内丙烯价格（元/吨）



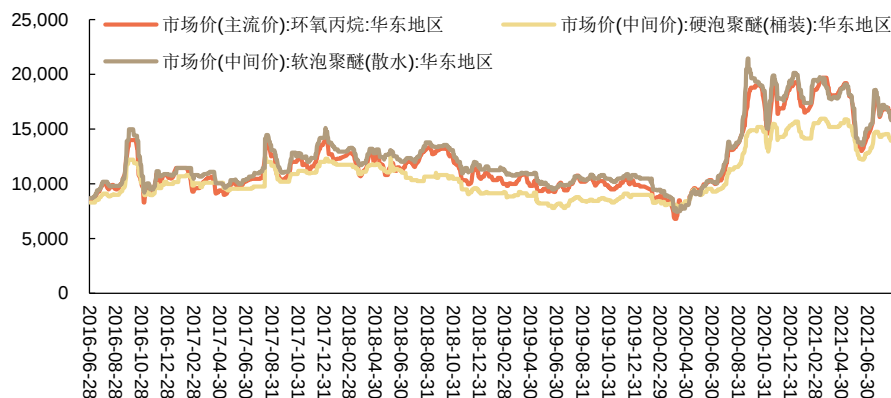
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 聚丙烯价格（元/吨）



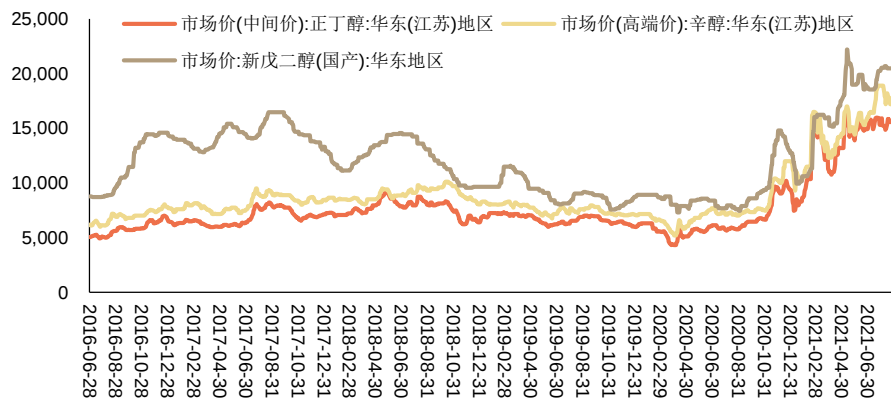
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



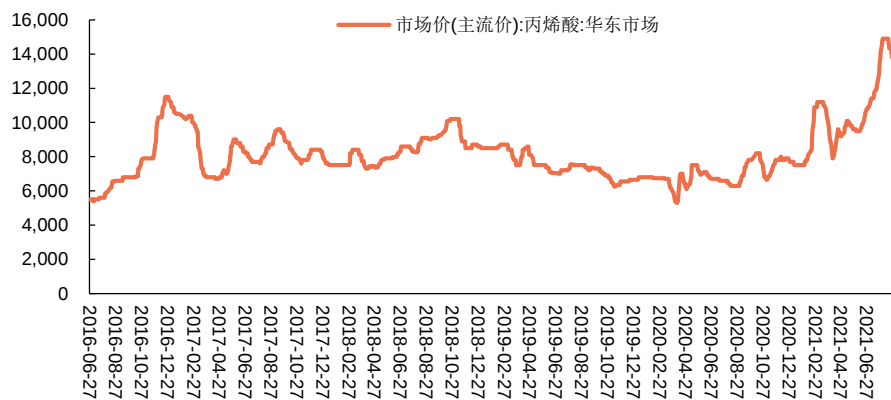
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 丁辛醇价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

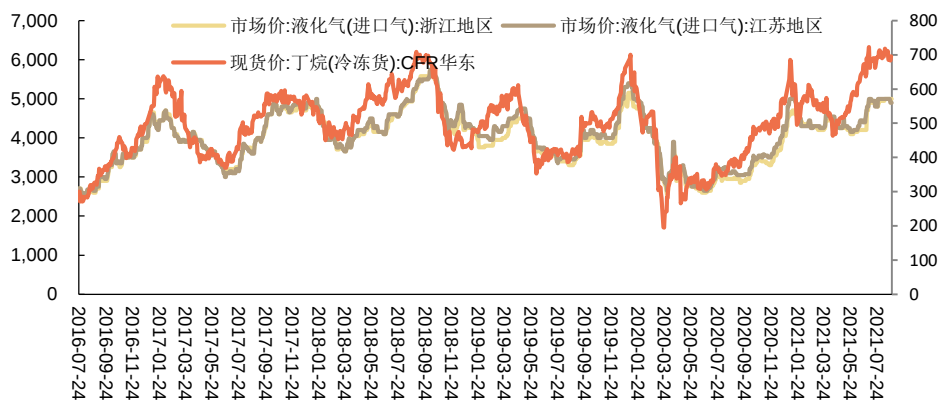
图19: 丙烯酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

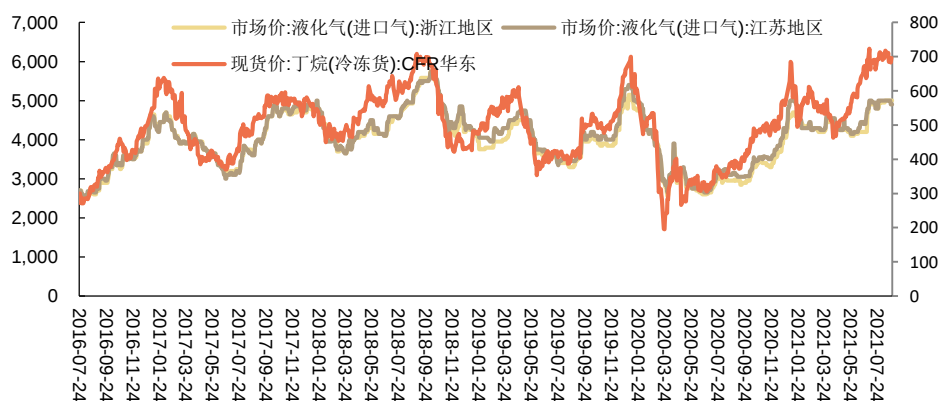
3.4 C4 下游

图20: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



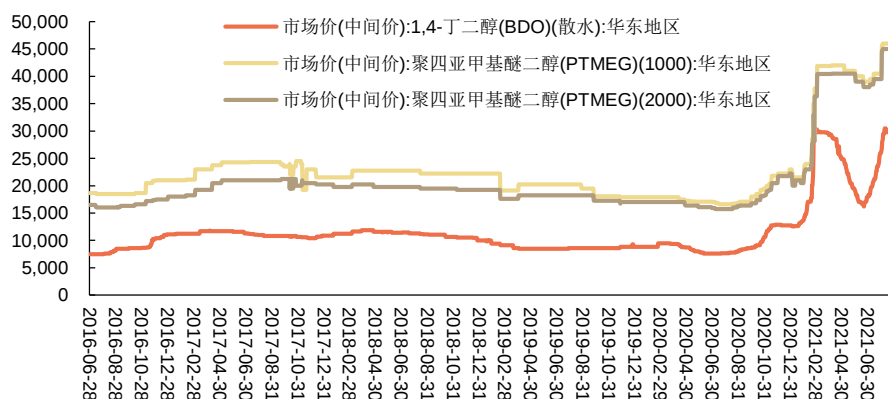
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

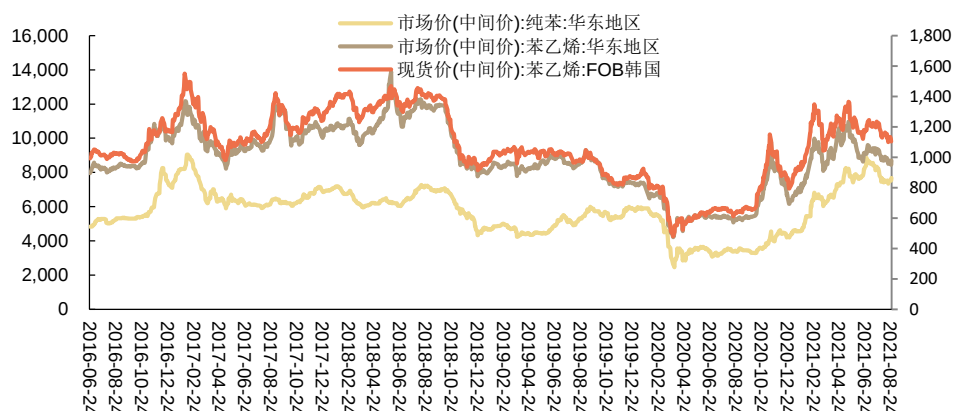
图22: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

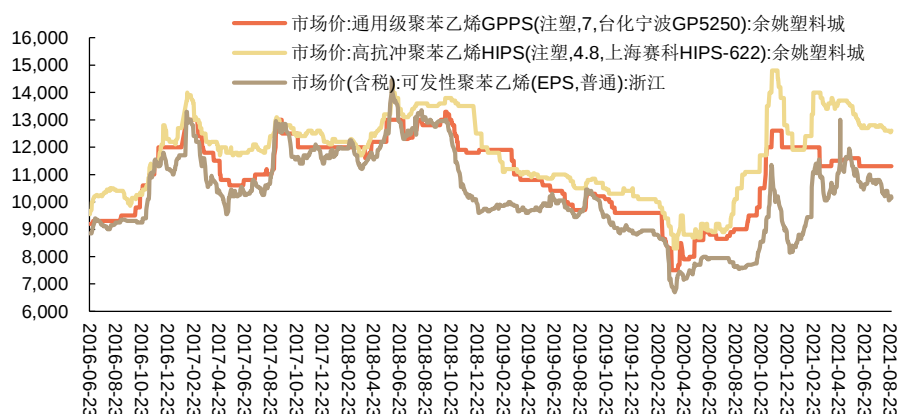
3.5 苯下游

图23：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）



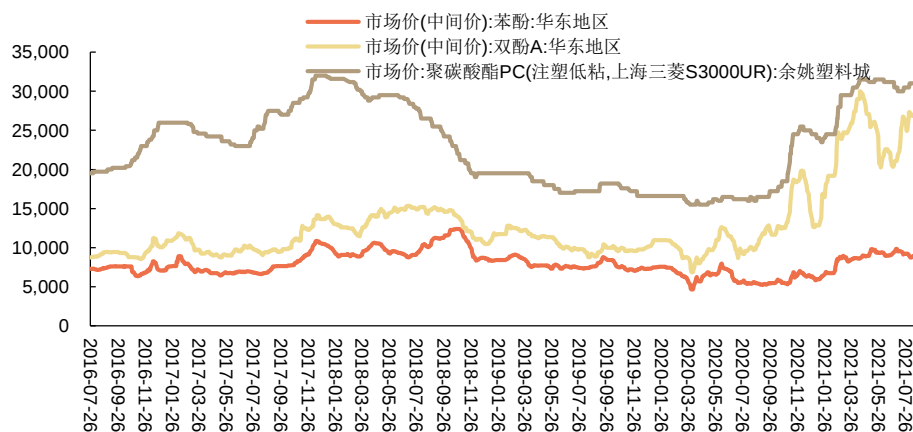
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：聚苯乙烯价格（元/吨）



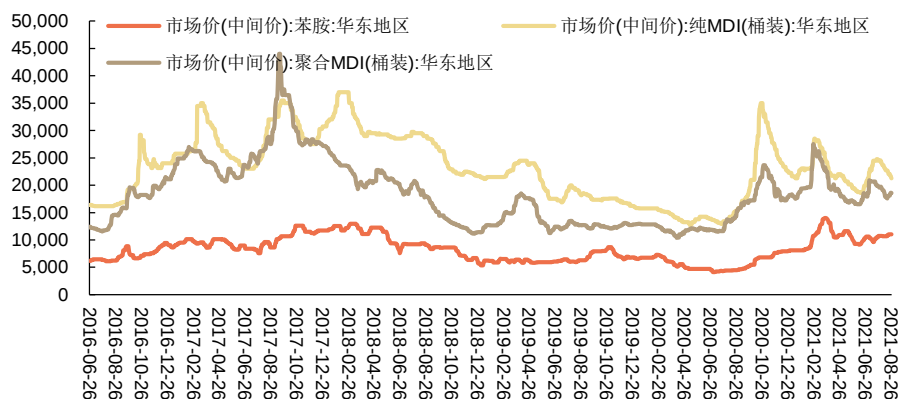
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



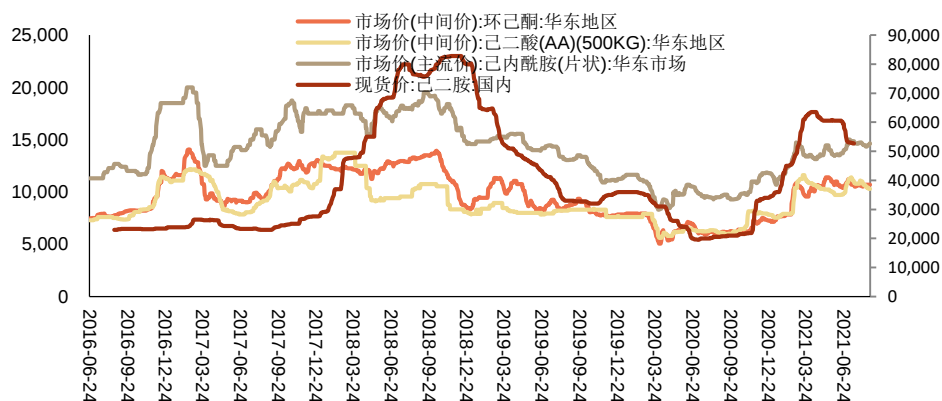
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



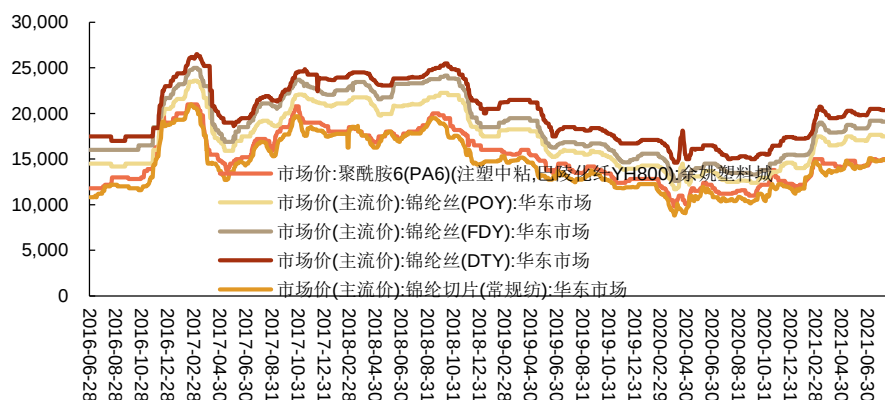
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 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28: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

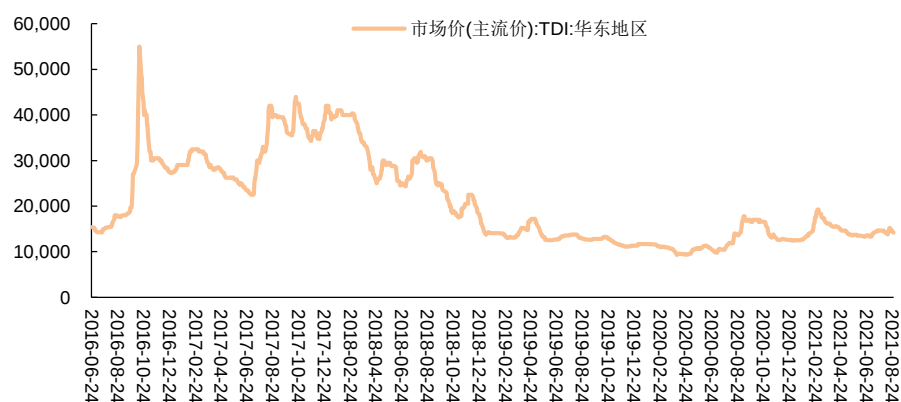
3.6 甲苯下游

图29：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

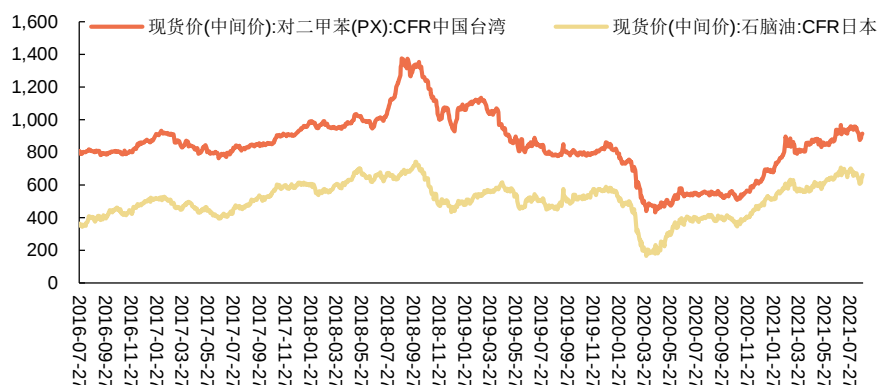
图30：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.7 二甲苯下游

图31：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨）



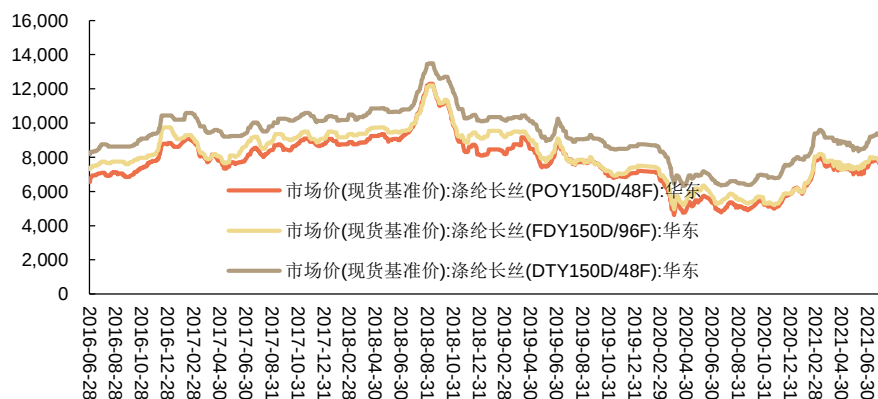
资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：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