



双酚 A 供需双增 行业前景良好

——石油石化

投资摘要:

每周一谈:

- ◆ **国内双酚 A 产能相对集中，产业链一体化程度高。**双酚 A 上游原料为苯酚、丙酮，苯酚与丙酮通过异丙法装置由纯苯与丙烯同时制得，下游多有 PC 或者环氧树脂配套，具有较高的产业链一体化程度。国内双酚 A 产能相对集中，目前国内双酚 A 生产企业共有 10 家，产能共计 221.5 万吨，CR5 约 70%，CR3 约 50%，其中科思创和长春化工产能最大，分别占到总产能的 20% 和 18%。较高的产业链一体化程度也导致我国的双酚 A 产业商品化率较低。
- ◆ **供应端，预计双酚 A 产能 2022 年将开始快速增长。**2021 年以中沙天津为代表的新装置陆续建成投产，各大企业持续加码，预计 2021 年中国双酚 A 产量有望达到 170 万吨左右，相比 2020 年增加 15 万吨，产量大幅提高。预计 2022 年开始，随着在建双酚 A 装置的陆续投产，全年产量有望逐步提升。
- ◆ **需求端，PC、环氧树脂产能不断扩张将引领双酚 A 需求的增长。**双酚 A 下游需求结构集中，主要用来做 PC 和环氧树脂，几乎各占一半比例。近年 PC 行业处于高速发展时期，未来产能还将不断释放，预计到 2023 年将有近 140 万吨产能投放，中国 PC 总产能将接近 360 万吨。随着国内环氧树脂下游的大力发展，环氧树脂产能也将稳步提升，预计到 2023 年将有近 150 万吨产能投放，国内环氧树脂总产能接近 380 万吨。从长远来看，双酚 A 的市场需求将持续提升，行业前景良好。
- ◆ **供需都有较为明确的增加背景下，我们预计双酚 A 将延续紧平衡，高价状态或将延续。**受下游环氧树脂和 PC 的需求推动，预计未来双酚 A 的价格和利润水平仍将维持高位。建议关注相关上市公司：鲁西化工、荣盛石化、维远股份。

市场回顾:

- ◆ **板块表现:**本周中信一级石油石化指数涨跌幅+0.76%，位居 30 个行业指数第 10 位。本周上证指数涨跌幅+0.1%，中信一级石油石化指数相对上证指数 0.66%。油田服务子版块拖累石油石化板块涨幅，油品销售及仓储(+5.4%)、其他石化(+2.56%)、工程服务(+0.05%)、炼油(-0.43%)、石油开采(-1.59%)、油田服务(-3.37%)。
- ◆ **个股涨跌幅:**本周石油石化板块领涨个股包括华锦股份(+18.21%)、齐翔腾达(+16.90%)、海利得(+14.54%)、蓝焰控股(+13.46%)、岳阳长兴(+11.50%)等；领跌个股包括道森股份(-8.35%)、中曼石油(-5.51%)、广汇能源(-4.36%)、宇新股份(-4.00%)、洲际油气(-3.50%)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 28 日

曹旭特

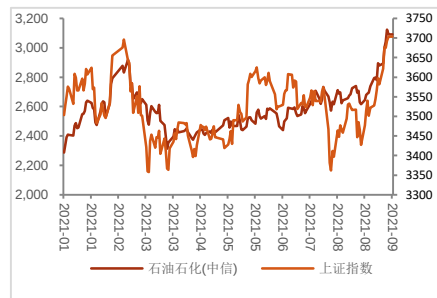
分析师

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	11.23
市场平均市盈率	13.54

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：双酚 A 供需双增 行业前景良好	4
1.1 供应端，双酚 A 预计迎来产能扩张高峰期	4
1.2 PC、环氧树脂产能不断扩张 双酚 A 市场需求持续提升	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：双酚 A 市场价/原料成品价差（元/吨）	4
图 2：双酚 A 下游需求结构（%）	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

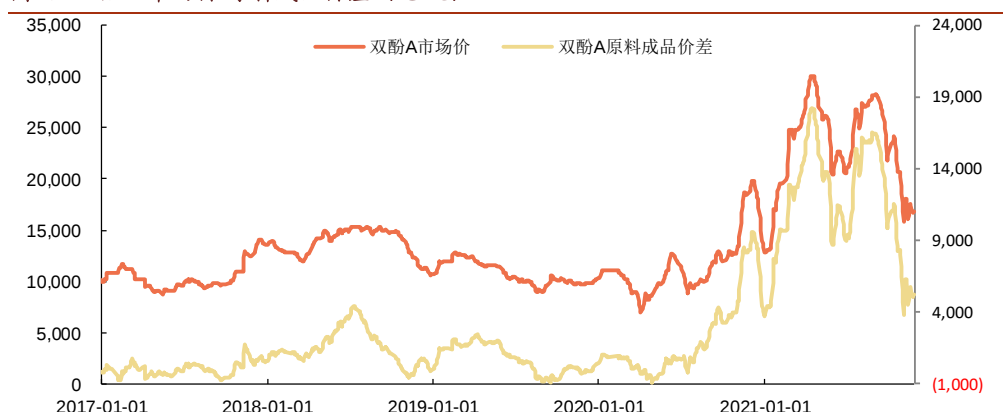
图 27: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺右轴)	15
图 28: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	15
图 29: 甲苯价格 (元/吨)	16
图 30: TDI 价格	16
图 31: 二甲苯价格 (元/吨, PXCFR 右轴美元/吨)	17
图 32: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	17
图 33: 涤纶价格 (元/吨)	17

1. 每周一谈：双酚 A 供需双增 行业前景良好

1.1 供应端 双酚 A 预计迎来产能扩张高峰期

国内双酚 A 产能相对集中，产业链一体化程度高。双酚 A (BPA，一种重要的有机化工原料)，上游原料为苯酚、丙酮，苯酚与丙酮通过异丙苯法装置由纯苯与丙烯同时制得，下游多有 PC 或者环氧树脂配套，具有较高的产业链一体化程度。国内双酚 A 产能相对集中，目前国内双酚 A 生产企业共有 10 家，产能共计 221.5 万吨，CR5 约 70%，CR3 约 50%，其中科思创和长春化工产能最大，分别占到总产能的 20%和 18%。较高的产业链一体化程度也导致我国的双酚 A 产业商品化率较低。

图1：双酚 A 市场价/原料成品价差（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

供应端，预计双酚 A 产能 2022 年将开始快速增长。根据发改委印发的《产业结构调整指导目录(2019 年本)》，“10 万吨/年及以上离子交换法双酚 A”仍处于鼓励类石化化工项目中。2021 年以中沙天津为代表的新装置陆续建成投产，各大企业持续加码，预计 2021 年中国双酚 A 产量有望达到 170 万吨左右，相比 2020 年增加 15 万吨，产量大幅提高。2021 年在疫情复苏的大背景下，双酚 A 各大装置综合开工率约为 77%，处于较高水平。预计 2022 年开始，随着在建双酚 A 装置的陆续投产，全年产量有望逐步提升。

表1：国内双酚 A 产能（万吨）

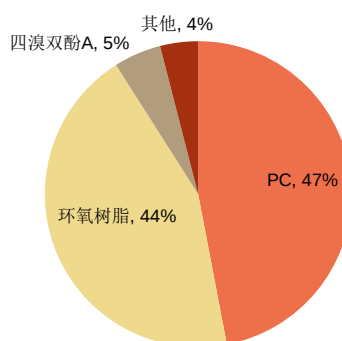
序号	企业名称	产能（万吨/年）
1	上海科思创聚合物（中国）有限公司	45
2	长春化工（江苏）有限公司	40.5
3	山东利华益维远化工有限公司	24
4	浙江石油化工有限公司	24
5	中石化三菱化学聚碳酸酯（北京）有限公司	18
6	南通星辰合成材料有限公司	15
7	南亚塑胶工业（宁波）有限公司	15
8	上海中石化三井化工有限公司	12
9	惠州忠信化工有限公司	4
10	中沙（天津）石化	24
	合计	221.5

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

1.2 PC、环氧树脂产能不断扩张 双酚 A 市场需求持续提升

需求端，PC、环氧树脂产能不断扩张将引领双酚 A 需求的增长。双酚 A 下游需求结构集中，主要用来做 PC 和环氧树脂，几乎各占一半比例。其中，聚碳酸酯(PC)消费占比为 47%；环氧树脂消费占比为 44%；四溴双酚 A 消费占比为 5%。近年 PC 行业处于高速发展时期，未来产能还将不断释放，预计到 2023 年将有近 140 万吨产能投放，届时中国 PC 总产能接近 360 万吨。随着国内环氧树脂下游的大力发展，环氧树脂产能也将稳步提升，预计到 2023 年将有近 150 万吨产能投放，国内环氧树脂总产能接近 380 万吨。从长远来看，双酚 A 的市场需求将持续提升，行业前景良好。

图2：双酚 A 下游需求结构（%）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

供需都有较为明确的增加背景下，我们预计双酚 A 将延续紧平衡，高价状态或将延续。受下游环氧树脂和 PC 的需求推动，预计未来双酚 A 的价格和利润水平仍将维持高位。建议关注相关上市公司：鲁西化工、荣盛石化、维远股份。

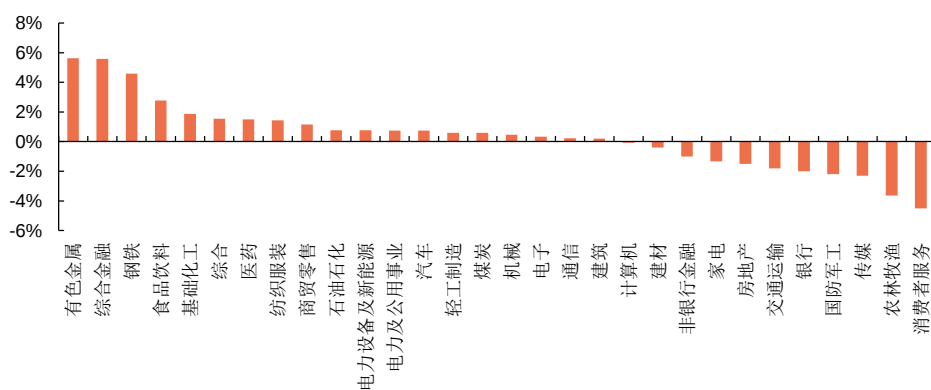
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅+0.76%，位居 30 个行业指数第 10 位。本周上证指数涨跌幅+0.1%，中信一级石油石化指数相对上证指数 0.66%。

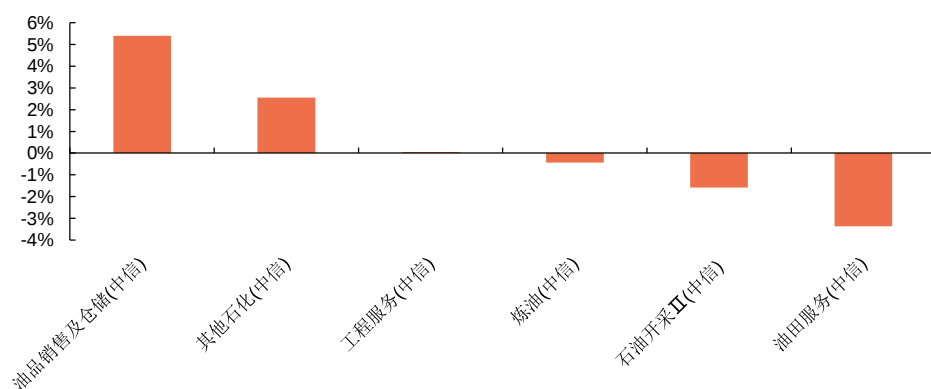
油田服务子版块拖累石油石化板块涨幅，油品销售及仓储（+5.4%）、其他石化（+2.56%）、工程服务（+0.05%）、炼油（-0.43%）、石油开采（-1.59%）、油田服务（-3.37%）。

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（%）



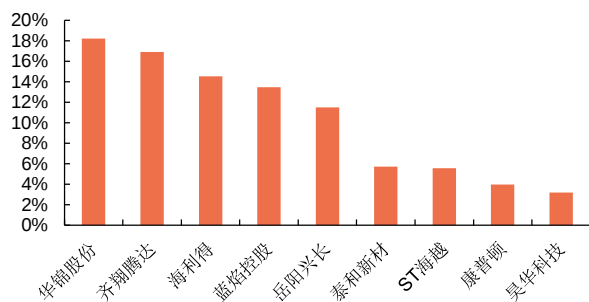
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周石油石化板块领涨个股包括华锦股份（+18.21%）、齐翔腾达（+16.90%）、海利得（+14.54%）、蓝焰控股（+13.46%）、岳阳长兴（+11.50%）等；领跌个股包括道森股份（-8.35%）、中曼石油（-5.51%）、广汇能源（-4.36%）、宇新股份（-4.00%）、

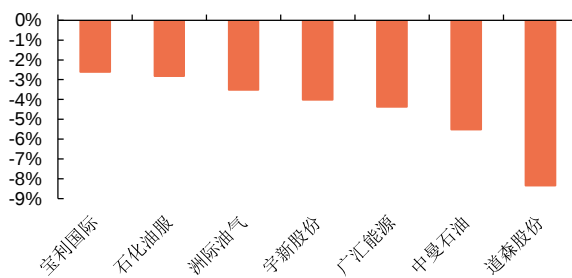
洲际油气 (-3.50%) 等。

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 (%)

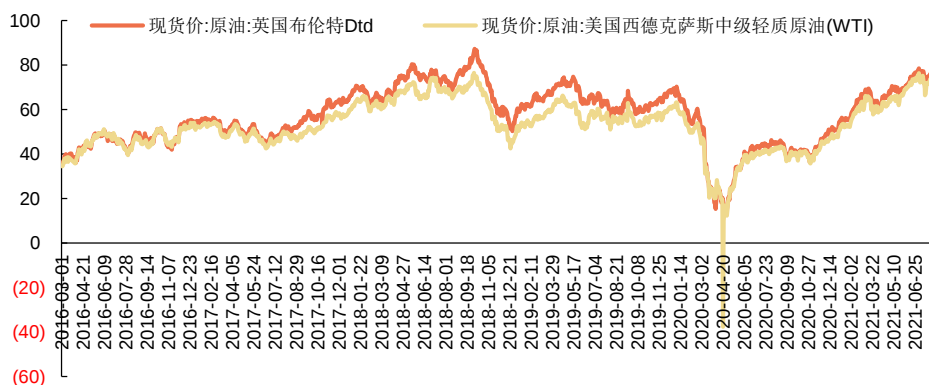


资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

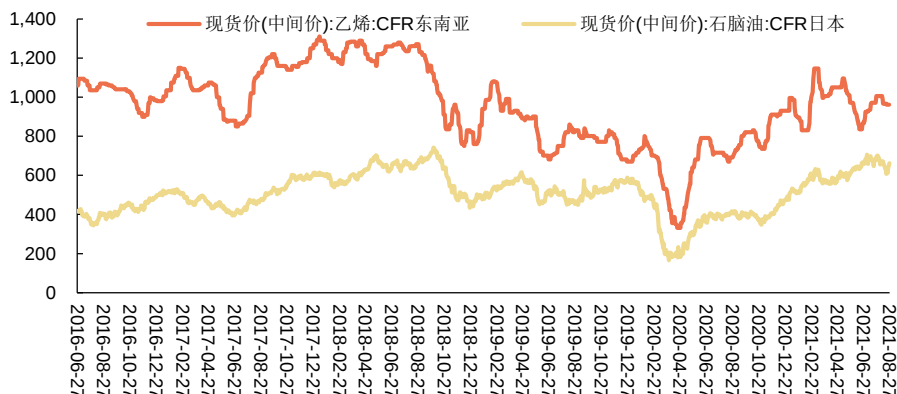
图9: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

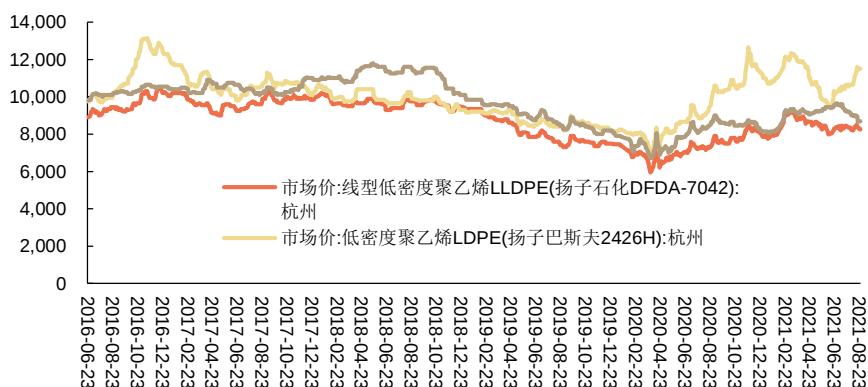
3.2 C2 下游

图10: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



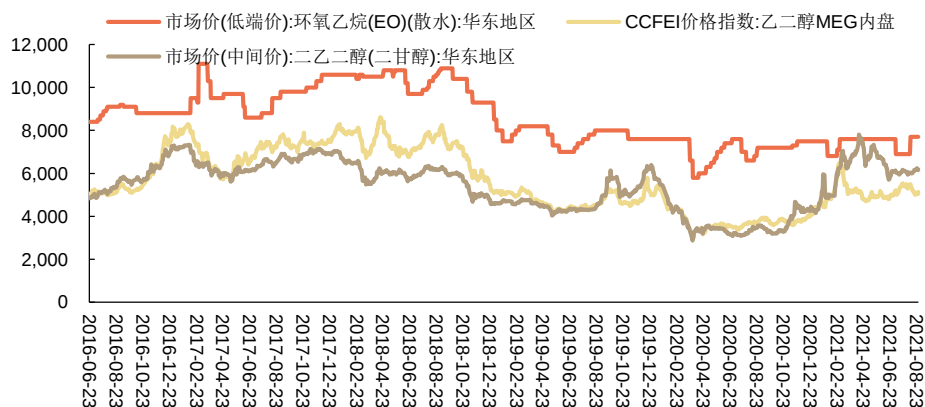
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 聚乙烯价格 (元/吨)



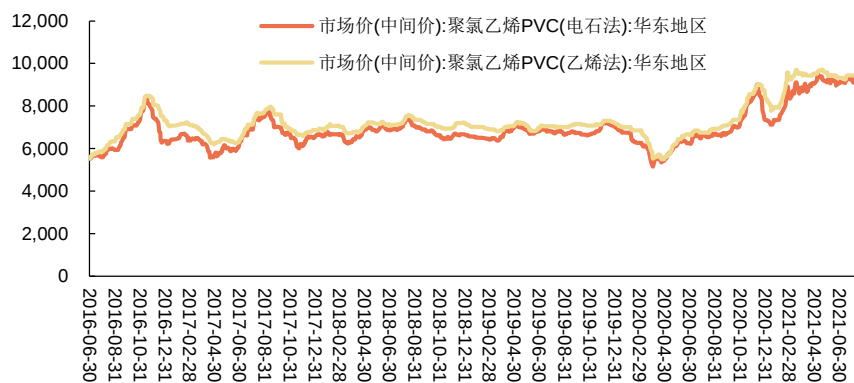
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

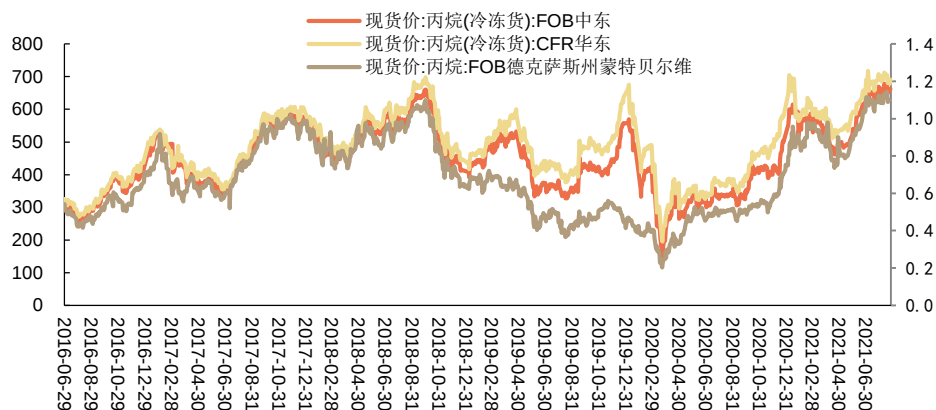
图13: PVC 价格 (元/吨)



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）

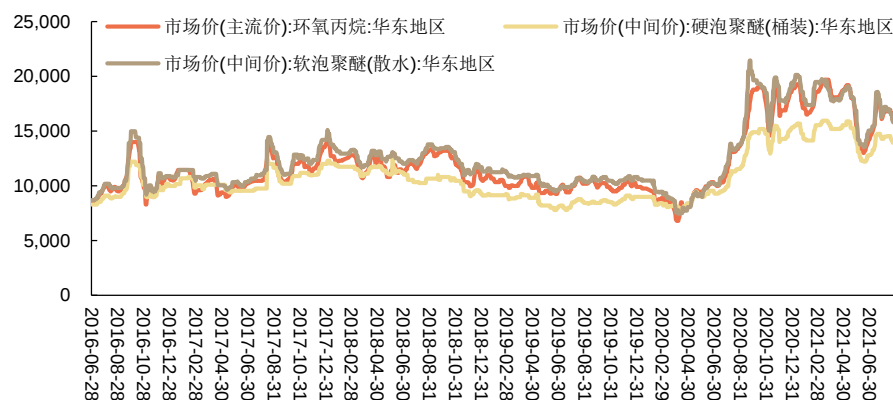


资料来源: Wind, 申港证券研究所

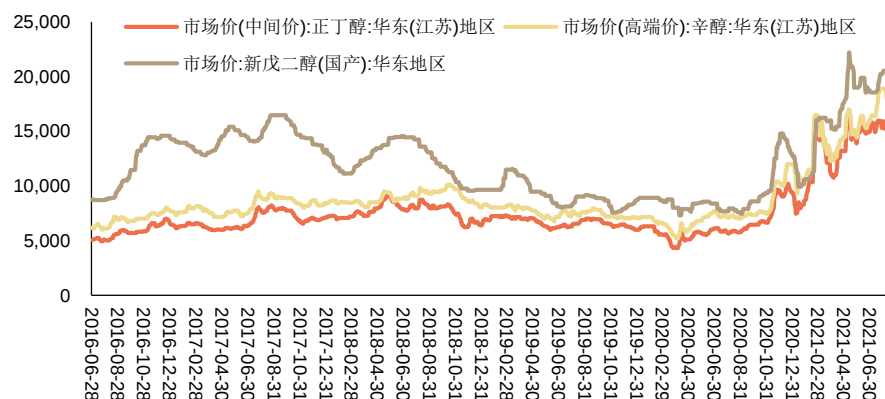
图16: 聚丙烯价格（元/吨）



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）


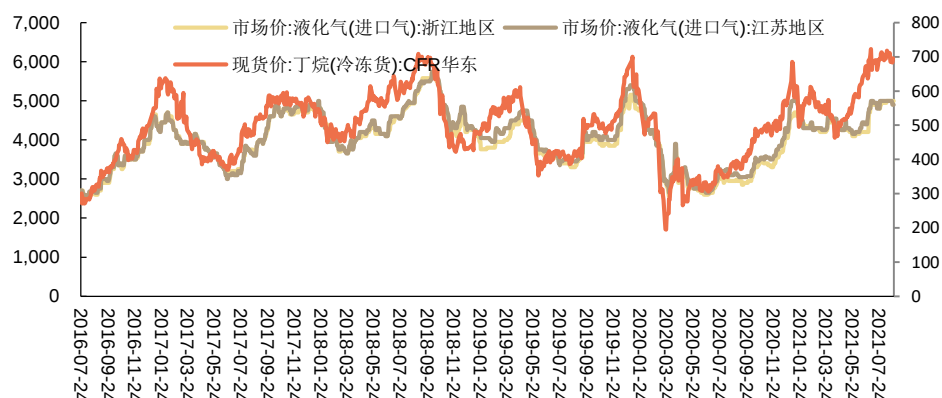
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：丙烯酸价格（元/吨）


资料来源：Wind，申港证券研究所

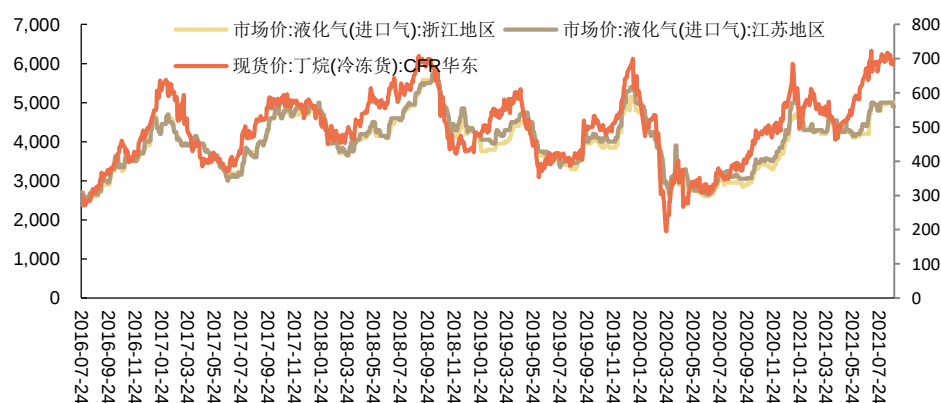
3.4 C4 下游

图20: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



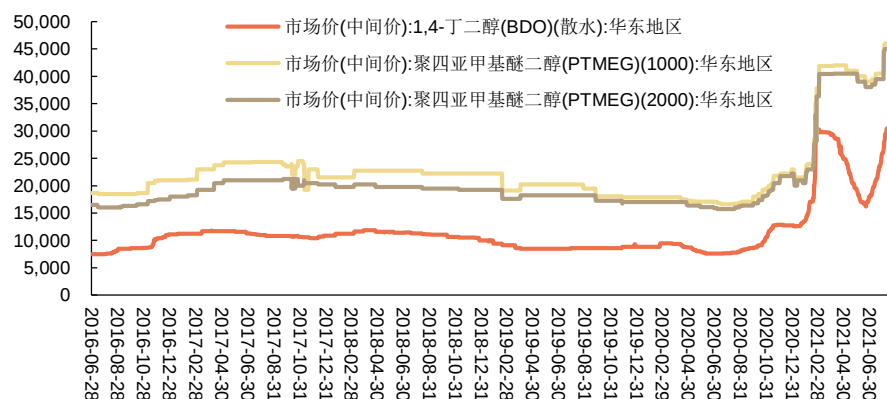
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

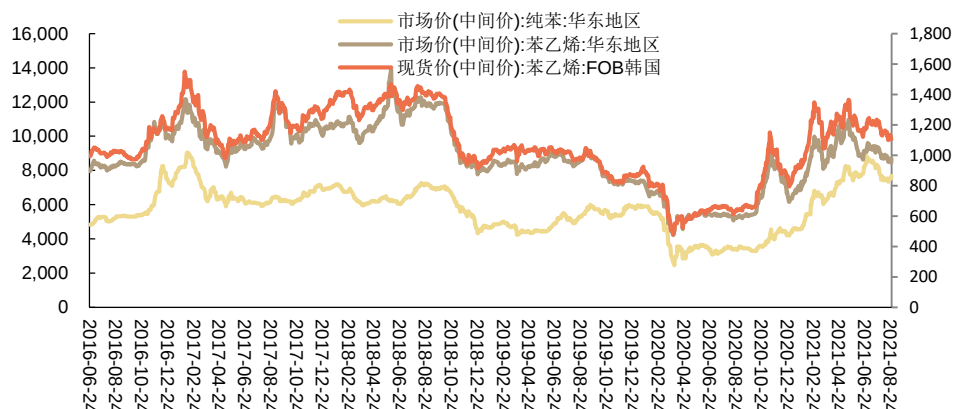
图22: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

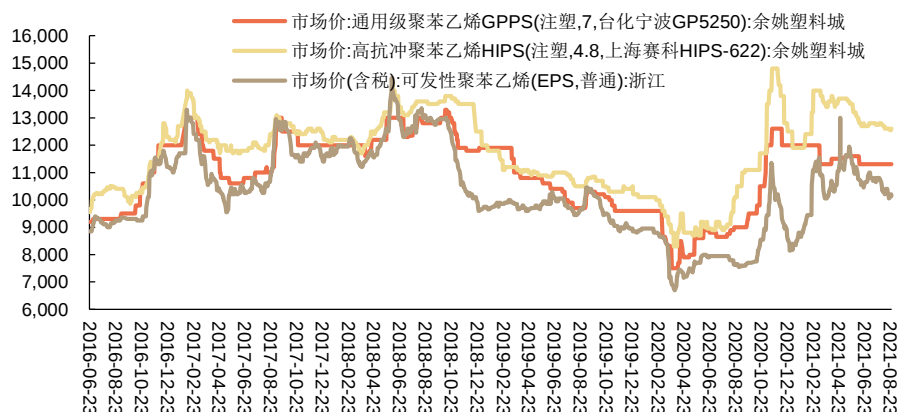
3.5 苯下游

图23：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）



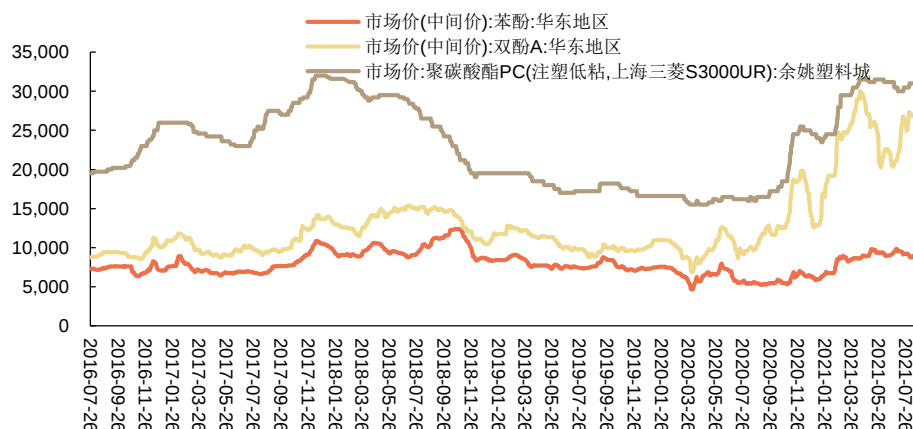
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：聚苯乙烯价格（元/吨）



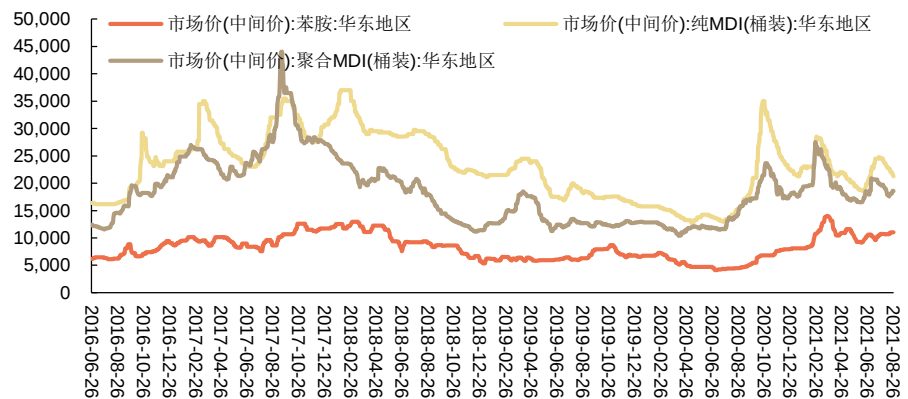
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



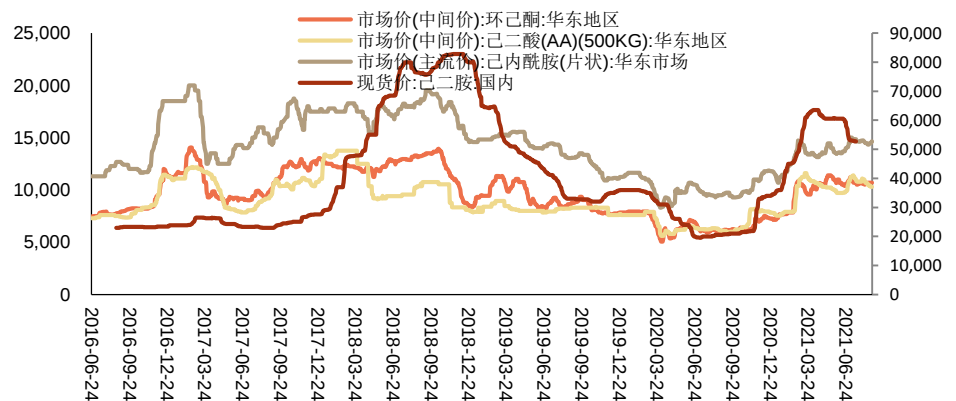
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



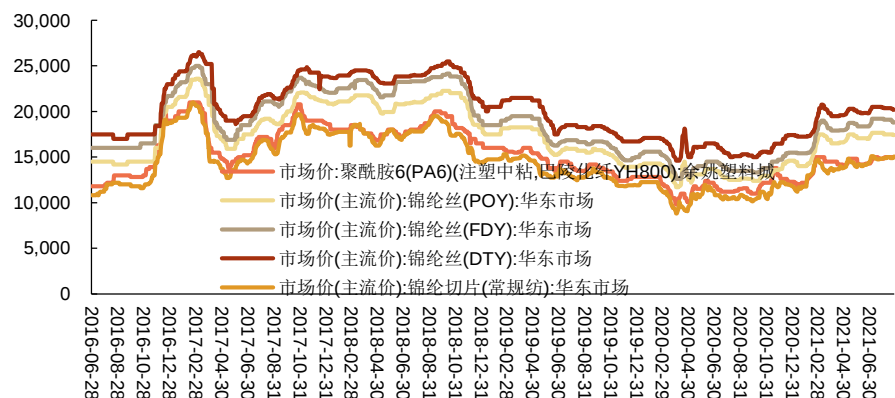
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

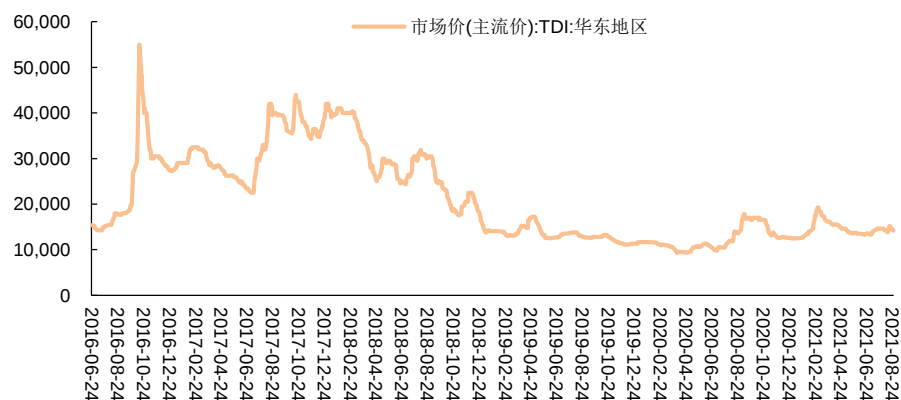
3.6 甲苯下游

图29：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

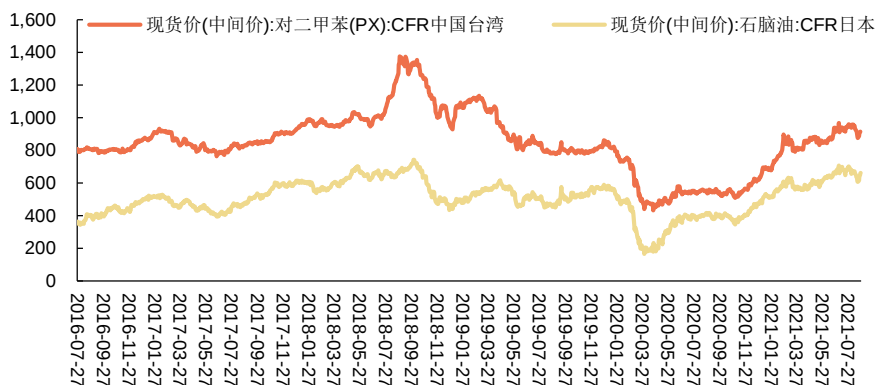
图30：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

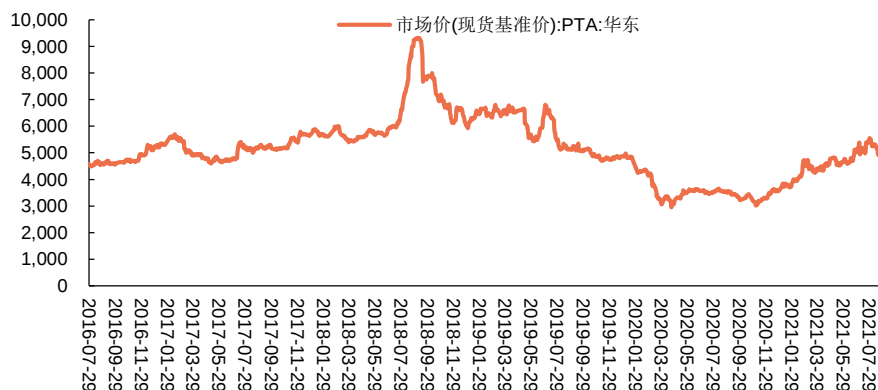
3.7 二甲苯下游

图31：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨）



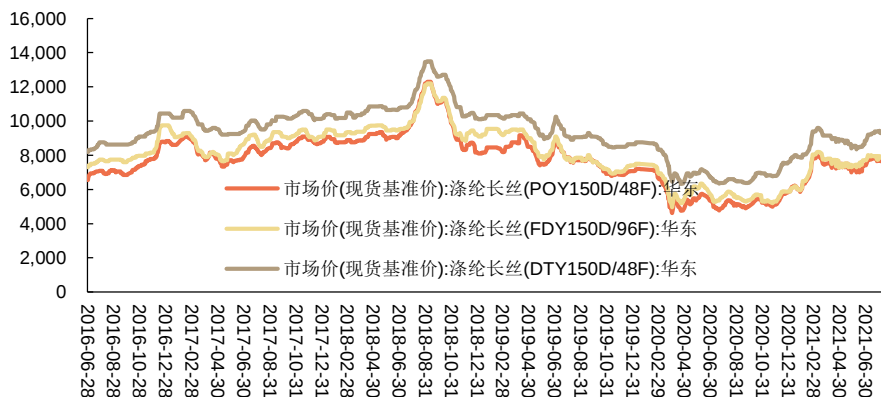
资料来源：Wind，申港证券研究所

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