

东方证券化工周报-5月第4周

核心观点

原油相关信息:

- 原油及相关库存: 2022年5月20日美国原油商业库存4.198亿桶, 周减少100万桶; 汽油库存2.197亿桶, 周减少50万桶; 馏分油库存1.069亿桶, 周增加170万桶; 丙烷库存0.46333亿桶, 周增加181.6万桶。美国原油产量及钻机数: 2022年5月20日美国原油产量为1190万桶/天, 周数量不变, 较一年前增加90万桶/天。5月27日美国钻机数727台, 周减少1台, 年增加270台; 加拿大钻机数103台, 周增加15台, 年增加41台。其中美国采油钻机574台, 周减少2台, 年增加215台。

价格变化:

- 我们监测的188种化工产品中, 本周价格涨幅前3名的产品分别为氯化钾-国际(上涨11.8%)、对二甲苯(上涨10.1%)、天然气(上涨8.4%); 跌幅前3名为: 四氯乙烯(下跌15.5%)、硝酸铵-国际(下跌15.4%)、甲酸(下跌14.9%)。
- 月度方面, 价格涨幅前3名的产品分别为醋酸(上涨52.6%)、天然气(上涨26.4%)、草铵膦(上涨20.5%); 跌幅前3名为: 硝酸铵-国际(下跌49.0%)、甲酸(下跌40.6%)、三氯甲烷(下跌28.0%)。

价差变化:

- 本周价差涨幅前3名的产品分别为聚乙烯价差(上涨159.7%)、聚丙烯价差(上涨118.0%)、PX(上涨53.6%); 跌幅前3名为: 丙烯酸丁酯价差(下跌600.9%)、PTA(下跌71.9%)、R134a价差(下跌50.7%)。
- 月度方面, 价差涨幅前3名的产品分别为聚乙烯价差(上涨207.7%)、磷酸一铵(上涨114.7%)、油头乙二醇价差(上涨91.0%); 跌幅前3名为: DMAC价差(下跌3100.1%)、丙烯酸丁酯价差(下跌939.4%)、顺酐(苯法)价差(下跌237.9%)。

投资建议与投资标的

- 由于化肥和农药的供需格局不同, 近期二者的景气走势出现了明显差别。化肥需求极为刚性, 且作为传统化石能源的直接下游, 化肥的紧缺和高位的背后实质上是全球化石能源体系的通胀, 这一系统性的影响更加深远且难以短期被逆转。由于上游资源、能源投入品的强势, 我们最为看好有资源及关键原材料配套的标的, 能够实现资源套利, 建议关注云天化(600096, 增持)、川恒股份(002895, 未评级)、四川美丰(000731, 未评级), 主要以磷肥和氮肥标的为主, 钾肥由于单一的地缘因素影响较大且成本支撑力度较弱, 更偏向于顺势而为, 主要关注东方铁塔(002545, 未评级)、盐湖股份(000792, 未评级)。农药板块, 原药品类众多具有一定替代性, 而供给侧除少数大单品外还有很大新增体量, 行业投资逻辑也从博弈涨价的短期逻辑推进到关注企业内生 α 的中长期逻辑。不过, 由于全球供应链的不稳定性及终端市场的高集中度, 海外终端农药制剂市场表现为一个卖方市场, 故我们更看好在海外布局制剂的农药标的, 其次是国内有成长逻辑的原药标的, 建议关注润丰股份(301035, 买入)、扬农化工(600486, 增持)、海利尔(603639, 买入)。

风险提示

- 产品价格下跌风险; 企业新项目进度风险; 俄乌冲突变化; 国内需求复苏不及预期等。

行业评级 看好(维持)

 国家/地区 中国
 行业 基础化工行业
 报告发布日期 2022年05月30日


证券分析师

倪吉 021-63325888*7504
 nij@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860517120003

万里扬 021-63325888*2504
 wanliyang@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860519090003

联系人

袁帅 yuanshuai@orientsec.com.cn
 顾雪莺 guxueying@orientsec.com.cn

相关报告

当前怎么看农化板块? 2022-05-26
 成本曲线重构驱动行业向上弹性: 后疫情时代的投资逻辑之化工行业 2022-05-11
 碳中和系列报告八: 轻烃化工副产氢如何利用 2022-04-16

目录

1 本周核心观点.....	4
2 原油及化工品价格信息.....	4
2.1 原油.....	4
2.2 化工品.....	4
风险提示.....	5

图表目录

表 1: 化工品价格涨幅榜 (单位: 元/吨, 国际产品为美元/吨)	4
表 2: 化工品价差涨幅榜 (单位: 元/吨)	5

1 本周核心观点

由于化肥和农药的供需格局不同，近期二者的景气走势出现了明显差别。化肥需求极为刚性，且作为传统化石能源的直接下游，化肥的紧缺和高位的背后实质上是全球化石能源体系的通胀，这一系统性的影响更加深远且难以短期被逆转。由于上游资源、能源投入品的强势，我们最为看好有资源及关键原材料配套的标的，能够实现资源套利，建议关注云天化(600096, 增持)、川恒股份(002895, 未评级)、四川美丰(000731, 未评级)，主要以磷肥和氮肥标的为主，钾肥由于单一的地缘因素影响较大且成本支撑力度较弱，更偏向于顺势而为，主要关注东方铁塔(002545, 未评级)、盐湖股份(000792, 未评级)。农药板块，原药品类众多具有一定替代性，而供给侧除少数大单品外还有很大新增体量，行业投资逻辑也从博弈涨价的短期逻辑推进到关注企业内生 α 的中长期逻辑。不过，由于全球供应链的不稳定性及终端市场的高集中度，海外终端农药制剂市场表现为一个卖方市场，故我们更看好在海外布局制剂的农药标的，其次是国内有成长逻辑的原药标的，建议关注润丰股份(301035, 买入)、扬农化工(600486, 增持)、海利尔(603639, 买入)。

我们认为随着国内疫情影响消退，需求边际改善之后，化工品将出现一轮景气复苏。其中高合气单耗和高能耗的产品受益于欧洲成本大幅提升，有望获得较大的向上弹性。我们在报告《成本曲线重构驱动行业向上弹性》中从全球产能结构和国内出口占比情况分析，预计 MDI、TDI、丁辛醇、己二酸等未来的景气表现会更突出，推荐 MDI 与 TDI 龙头企业万华化学(600309, 买入)、己二酸龙头企业华鲁恒升(600426, 买入)，并建议关注丁辛醇龙头企业鲁西化工(000830, 未评级)。

今年国际油价大幅上涨，我们认为主要是因为市场担忧俄罗斯原油断供以及 OPEC+增产潜力不足。长期来看，过去几年油气公司资本开支的收缩将导致原油供给偏紧，支撑油价长期处于高位。近日回 A 的中国海油(600938, 买入)是最为纯粹的上游油气标的，公司业绩与油价高度相关，直接受益于高油价，且桶油成本具备优势，产量储量持续增长，我们认为值得关注。

2 原油及化工品价格信息

2.1 原油

截至 5 月 29 日，Brent 油价周上涨 6.1%至 119.43 美元/桶。美国原油持续去库存，夏季出行高峰将使得需求表现更为强劲，中国国内疫情也有所缓和，本周油价震荡上涨。另外，本周美国表示不排除限制原油出口来缓解燃油价格上涨的可能性，且考虑释放柴油储备，同时欧盟对禁运俄油仍存分歧，预计油价仍将维持震荡走势。2022 年 5 月 20 日美国原油商业库存 4.198 亿桶，周减少 100 万桶；汽油库存 2.197 亿桶，周减少 50 万桶；馏分油库存 1.069 亿桶，周增加 170 万桶。

2.2 化工品

我们监测的 188 种化工产品中，本周价格涨幅前 3 名的产品分别为氯化钾-国际（上涨 11.8%）、对二甲苯（上涨 10.1%）、天然气（上涨 8.4%）；跌幅前 3 名为：四氯乙烯（下跌 15.5%）、硝酸铵-国际（下跌 15.4%）、甲酸（下跌 14.9%）。近期醋酸市场有国内外供应利好支撑，国内多地装置月内检修，且后续仍有装置检修计划，海外方面美国陆续有醋酸装置因不可抗力而停车，预计利好国内对欧美出口，不过目前醋酸下游需求仍偏弱，反弹走势延续性有待观察。

表 1：化工品价格涨幅榜（单位：元/吨，国际产品为美元/吨，天然气期货为美元/mmbtu）

周涨幅前三	产品	价格	周变动	月变动
-------	----	----	-----	-----

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1	氯化钾-国际	786	11.8%	10.9%
2	对二甲苯	9850	10.1%	10.1%
3	天然气	8.8	8.4%	26.4%
月涨幅前三				
	产品	价格	周变动	月变动
1	醋酸	5594	6.6%	52.6%
2	天然气	8.8	8.4%	26.4%
3	草铵膦	265000	0.0%	20.5%
周跌幅前三				
	产品	价格	周变动	月变动
1	四氯乙烯	8433	-15.5%	14.1%
2	硝酸铵-国际	423	-15.4%	-49.0%
3	甲酸	5700	-14.9%	-40.6%
月跌幅前三				
	产品	价格	周变动	月变动
1	硝酸铵-国际	423	-15.4%	-49.0%
2	甲酸	5700	-14.9%	-40.6%
3	三氯甲烷	4180	-3.4%	-28.0%

数据来源：百川盈孚，Wind，东方证券研究所

本周价差涨幅前3名的产品分别为聚乙烯价差（上涨159.7%）、聚丙烯价差（上涨118.0%）、PX（上涨53.6%）；跌幅前3名为：丙烯酸丁酯价差（下跌600.9%）、PTA（下跌71.9%）、R134a价差（下跌50.7%）。PX国际市场供应紧张叠加本周石脑油价格有所回落（-2.2%），PX价格及利润相对走强，而下游PTA由于终端淡季需求而价格上涨有限，PTA加工费下滑。

表2：化工品价差涨幅榜（单位：元/吨）

周涨幅前三				
	产品	最新	周变动	月变动
1	聚乙烯	545	159.7%	207.7%
2	聚丙烯	691	118.0%	86.8%
3	PX	3019	53.6%	44.1%
月涨幅前三				
	产品	最新	周变动	月变动
1	聚乙烯	545	159.7%	207.7%
2	磷酸一铵	894	-3.2%	114.7%
3	油头乙二醇	-65	47.3%	91.0%
周跌幅前三				
	产品	最新	周变动	月变动
1	丙烯酸丁酯	-789	-600.9%	-939.4%
2	PTA	221	-71.9%	-42.5%
3	R134a	-1486	-50.7%	-219.4%
月跌幅前三				
	产品	最新	周变动	月变动
1	DMAC	-1638	-15.8%	-3100.1%
2	丙烯酸丁酯	-789	-600.9%	-939.4%
3	顺酐（苯法）	-1083	-20.4%	-237.9%

数据来源：百川盈孚，Wind，东方证券研究所

风险提示

产品价格下跌风险；企业新项目进度风险；俄乌冲突变化；国内需求复苏不及预期等。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有华鲁恒升(600426)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn