

需求端预期回暖 看好聚醚单体景气度提升

——石油石化行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

聚羧酸聚醚单体是合成聚羧酸系高性能减水剂的主要原材料。目前单体种类主要包括聚乙二醇单甲醚 (MPEG)、烯丙基聚氧乙烯醚 (APEG) 或甲基烯基聚氧乙烯 (TPEG) 等, 由环氧乙烷通过加成反应制得的可溶于水的线性聚合物。

聚醚单体在具体产品性能、产品交货性状上存在一定的差异, 导致产品单位售价、毛利率存在差异。以产品交货性状为例, 相同系列的聚醚单体产品可分为粉状类和液体类, 液体类的单位售价及单位成本低于粉状类。根据钢联数据, 2018-2021 聚羧酸减水剂单体行业毛利率平均值为 2.77%, 单吨利润平均值为 265.46 元/吨。

供应端: 国内聚羧酸减水剂单体行业产能利用率较低。根据钢联数据, 2022 年国内产能 503 万吨, 产量 200 万吨, 开工率 39.8%。国内产能最大的是奥克股份, 其他聚羧酸减水剂大单体产能较为分散, 根据奥克股份 2021 年报, 公司单体产能 85 万吨, 市场占有率 40%。原料端 EO 易燃易爆, 不宜储存及长途运输, 小企业基本都是现买现用, 而需求端往往是脉冲式, 不稳定的原料供应使得小企业生产处于开开停停的状态, 对于产品质量控制以及供货稳定性非常不利。

需求端, 减水剂景气度与水泥相关。从历史数据来看, 减水剂聚醚单体产量与水泥产量存在较高关联性, 终端需求来源于基建和房地产等领域。

固定资产投资稳步增长。2022 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 完成额 57.2 万亿元, 同比增长 5.1%。固定资产投资“三大项”中, 广义基建高增长, 2022 年同比增长 11.5%。基础设施投资 (含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 累计完成 15.3 万亿元, 同比增长 9.4%。

政策端预计带来地产链边际改善。11 月 8 日, 交易商协会宣布将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具, 支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资, 预计可支持约 2500 亿元民营企业融资; 11 月 28 日, 证监会在支持房地产企业股权融资方面提出 5 条举措, 包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资, 恢复上市房企和涉房上市公司再融资等。

2023 年基建投资高景气预将持续。12 月 15 日、16 日, 中央经济工作会议提出, 我国 2022 年经济恢复的基础尚不牢固, 需求收缩, 供给冲击预期转弱三重压力仍然较大, 2023 年经济工作仍要坚持稳字当头、稳中求进。基建仍是经济增长重要抓手, 预计 2023 年基建投资增速有望维持较快增长, 实物需求释放有望推动水泥、减水剂等基础建材需求回暖。

需求端预期回暖, 我们看好聚醚单体在未来的景气度提升。龙头企业具有显著的成本及规模优势, 原料环氧乙烷易燃易爆不宜长途运输, 因此维持大而稳定的采购量对于原料供应的稳定性至关重要。大企业由于采购量较大, 生产基地与 EO 装置管道直连, 除了初始的建设投入, 后续成本几乎可以忽略不计, 而小企业一般通过车运采购 EO, 运费较高。因此, 我们建议关注聚醚单体行业龙头: 奥克股份、皇马科技、科隆股份等。

市场回顾:

- ◆ 板块表现: 本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.09%, 位居 30 个行业指数第 18 位。本周沪深 300 指数-0.95%, 中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数+2.04%。石油石化子板块涨跌幅情况: 其他石化 (+4.1%)、油品销售及

评级

增持 (维持)

2023 年 02 月 05 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

周志鹏

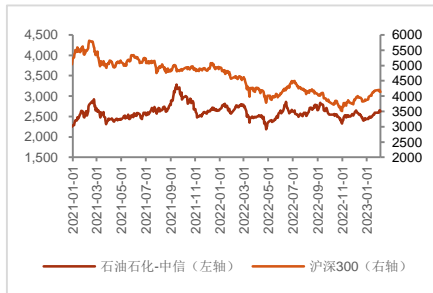
研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121040010

行业基本资料

| | |
|---------|-----|
| 股票家数 | 46 |
| 行业平均市盈率 | 8.5 |
| 市场平均市盈率 | 12 |

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

仓储 (+1.71%)、工程服务 (+0.61%)、油田服务 (-0.23%)、炼油 (-0.93%)、石油开采 (-1.18%)。

- ◆ **个股涨跌幅：**本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：宝利国际 (+16.61%)、岳阳兴长 (+12.29%)、宇新股份 (+9.19%)、中晟高科 (+9.14%)、博汇股份 (+9.1%)；个股涨跌幅后 5 名：ST 洲际 (-5.0%)、中海油服 (-4.12%)、广汇能源 (-2.94%)、昊华科技 (-2.59%)、中曼石油 (-2.04%)；

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；

内容目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 每周一谈：需求端预期回暖 看好聚醚单体景气度提升 | 4 |
| 2. 本周行情回顾 | 7 |
| 2.1 板块表现 | 7 |
| 2.2 个股涨跌幅 | 7 |
| 3. 重点石化原料产品价格走势 | 8 |
| 3.1 原油&石脑油 | 8 |
| 3.2 C2 | 9 |
| 3.3 C3 | 9 |
| 3.4 C4 | 10 |
| 3.5 纯苯及下游 | 11 |
| 3.6 甲苯及下游 | 12 |
| 3.7 二甲苯及下游 | 13 |
| 4. 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1：聚羧酸减水剂单体利润、毛利率（元/吨、%） | 4 |
| 图 2：国内聚羧酸减水剂单体行业产能利用率较低（万吨、%） | 5 |
| 图 3：国内聚羧酸减水剂单体产量与水泥产量对比（万吨） | 5 |
| 图 4：固定资产投资“三大项”同比增速（%） | 5 |
| 图 5：广义/狭义基建投资增速（%） | 5 |
| 图 6：房地产开发各环节指标（%） | 6 |
| 图 7：石油石化指数涨幅（%） | 7 |
| 图 8：石油石化子板块涨跌幅（%） | 7 |
| 图 9：本周石油石化板块领涨个股（%） | 8 |
| 图 10：本周石油石化板块领跌个股（%） | 8 |
| 图 11：原油价格（美元/桶） | 8 |
| 图 12：石脑油价格（美元/吨） | 8 |
| 图 13：乙烯价格（美元/吨） | 9 |
| 图 14：丙烷价格（美元/吨） | 9 |
| 图 15：国内丙烯价格（元/吨） | 9 |
| 图 16：丙烯酸价格（元/吨） | 10 |
| 图 17：丁烷价格（美元/吨） | 10 |
| 图 18：进口液化气价格（元/吨） | 10 |
| 图 19：丁二烯价格（元/吨） | 11 |
| 图 20：纯苯价格（元/吨） | 11 |
| 图 21：苯乙烯价格（元/吨） | 11 |
| 图 22：甲苯价格（元/吨） | 12 |
| 图 23：TDI 价格（元/吨） | 12 |
| 图 24：二甲苯价格（美元/吨） | 13 |
| 图 25：PTA 价格（元/吨） | 13 |

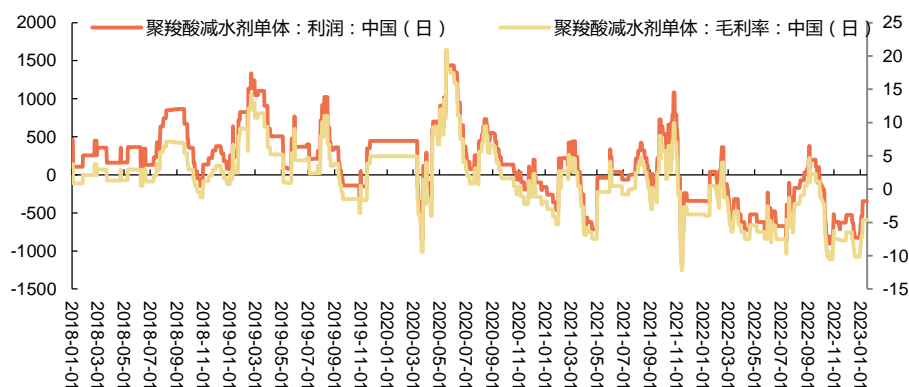
1. 每周一谈：需求端预期回暖 看好聚醚单体景气度提升

聚羧酸聚醚单体是合成聚羧酸系高性能减水剂的主要原材料。目前单体种类主要包括聚乙二醇单甲醚（MPEG）、烯丙基聚氧乙烯醚（APEG）或甲基烯基聚氧乙烯（TPEG）等，由环氧乙烷通过加成反应制得的可溶于水的线性聚合物。根据《国内聚羧酸聚醚大单体生产与市场现状》，近年来市场上聚醚单体的结构发生了明显的变化：

- ◆ 国内聚羧酸减水剂行业发展初期，聚醚单体以 MPEG 为主。MPEG 制备过程工艺复杂，酯化不完全且生成较多副产物导致产品质量不稳定，影响下游客户的应用。
- ◆ TPEG、HPEG 逐渐成为主流。国内开发出以 APEG、TPEG、HPEG 为代表的醚型聚醚单体，具备合成工艺简单、化学性质稳定、产品质量好等优势。与 APEG 相比，TPEG、HPEG 制得的聚羧酸减水剂产品在减水率及保坍性能上体现出更大的优势。同时，随着 TPEG、HPEG 的起始剂原料逐步国产化，价格大幅下降，TPEG 与 HPEG 逐渐成为聚羧酸减水剂市场上的主流品种。

聚醚单体在具体产品性能、产品交货性状上存在一定的差异，导致产品单位售价、毛利率存在差异。以产品交货性状为例，相同系列的聚醚单体产品可分为粉状类和液体类，液体类的单位售价及单位成本低于粉状类。根据钢联数据，2018-2021 聚羧酸减水剂单体行业毛利率平均值为 2.77%，单吨利润平均值为 265.46 元/吨。

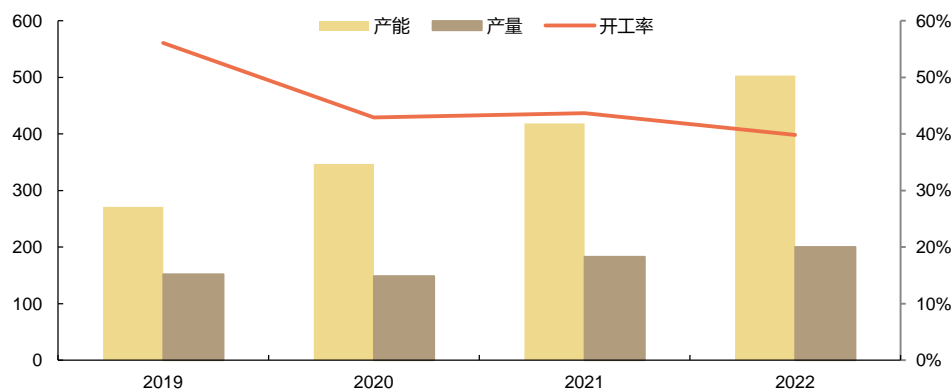
图1：聚羧酸减水剂单体利润、毛利率（元/吨、%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

供应端：国内聚羧酸减水剂单体行业产能利用率较低，根据钢联数据，2022 年国内产能 503 万吨，产量 200 万吨，开工率 39.8%。国内产能最大的是奥克股份，其他聚羧酸减水剂大单体产能较为分散，根据奥克股份 2021 年报，公司单体产能 85 万吨，市场占有率 40%。原料端 EO 易燃易爆，不宜储存及长途运输，小企业基本都是现买现用，而需求端往往是脉冲式，不稳定的原料供应使得小企业生产处于开开停停的状态，对于产品质量控制以及供货稳定性非常不利。

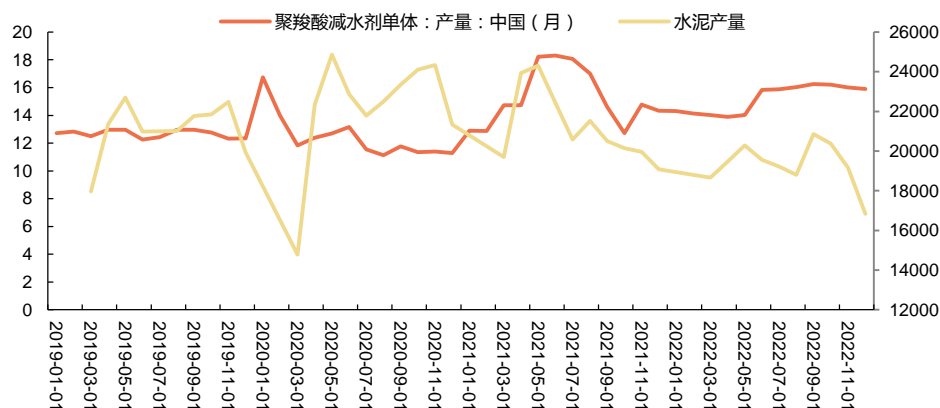
图2：国内聚羧酸减水剂单体行业产能利用率较低（万吨、%）



资料来源：钢联数据，申港证券研究所

需求端，减水剂景气度与水泥相关。从历史数据来看，减水剂聚醚单体产量与水泥产量存在较高关联性，终端需求来源于基建和房地产等领域。

图3：国内聚羧酸减水剂单体产量与水泥产量对比（万吨）



资料来源：钢联数据，Wind，申港证券研究所

固定资产投资稳步增长。2022年，全国固定资产投资（不含农户）完成额57.2万亿元，同比增长5.1%。固定资产投资“三大项”中，广义基建高速增长，2022年同比增长11.5%。基础设施投资（含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计完成15.3万亿元，同比增长9.4%。

图4：固定资产投资“三大项”同比增速（%）

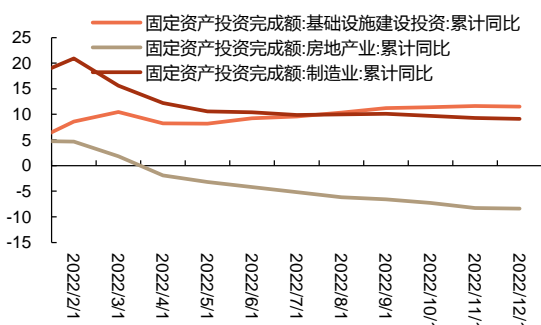
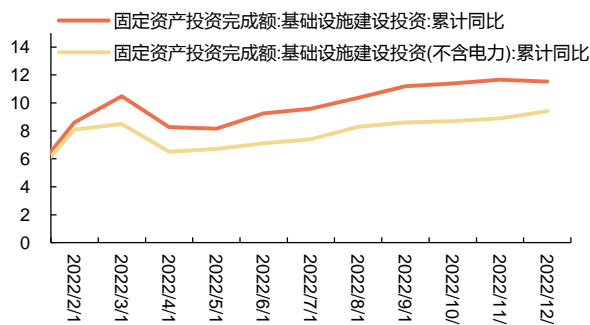


图5：广义/狭义基建投资增速（%）

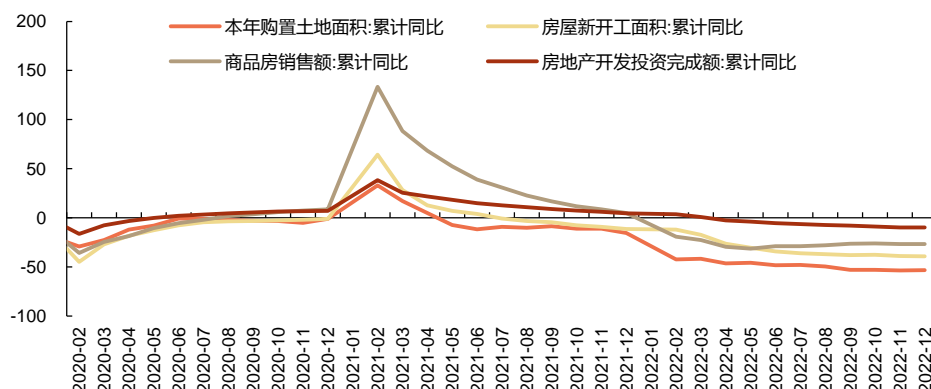


资料来源: wind, 申港证券研究所

资料来源: wind, 申港证券研究所

房地产开发各环节指标 2022 年均出现较大程度下滑, 对固定资产投资增速产生明显拖累。1-12 月房地产开发投资同比下降 10.0%, 我国购置土地面积同比下降 53.4%, 房屋新开工面积同比下降 39.4%, 商品房销售额同比下降 26.7%。

图6: 房地产开发各环节指标 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

政策端预计带来地产链边际改善。11 月 8 日, 交易商协会宣布将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具, 支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资, 预计可支持约 2500 亿元民营企业融资; 11 月 28 日, 证监会在支持房地产企业股权融资方面提出 5 条举措, 包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资, 恢复上市房企和涉房上市公司再融资等。

2023 年基建投资高景气预将持续。12 月 15 日、16 日, 中央经济工作会议提出, 我国 2022 年经济恢复的基础尚不牢固, 需求收缩, 供给冲击预期转弱三重压力仍然较大, 2023 年经济工作仍要坚持稳字当头、稳中求进。基建仍是经济增长重要抓手, 预计 2023 年基建投资增速有望维持较快增长, 实物需求释放有望推动水泥、减水剂等基础建材需求回暖。

需求端预期回暖, 我们看好聚醚单体在未来的景气度提升。龙头企业具有显著的成本及规模优势, 原料环氧乙烷易燃易爆不宜长途运输, 因此维持大而稳定的采购量对于原料供应的稳定性至关重要。大企业由于采购量较大, 生产基地与 EO 装置管道直连, 除了初始的建设投入, 后续成本几乎可以忽略不计, 而小企业一般通过车运采购 EO, 运费较高。因此, 我们建议关注聚醚单体行业龙头: 奥克股份、皇马科技、科隆股份等。

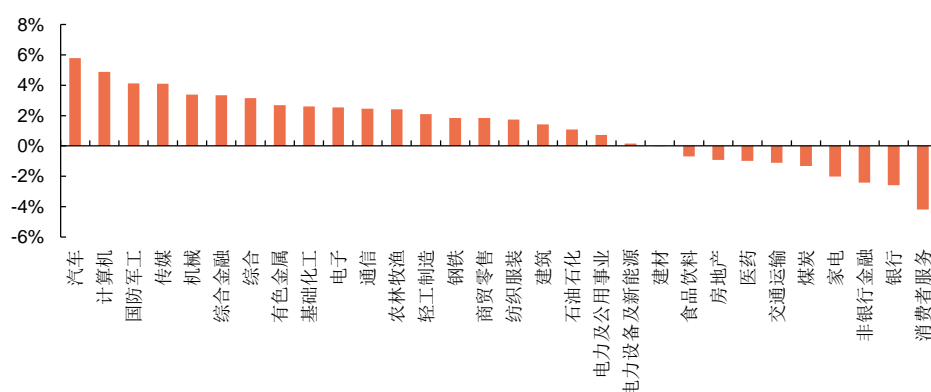
2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅+1.09%，位居 30 个行业指数第 18 位。本周沪深 300 指数-0.95%，中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数+2.04%。

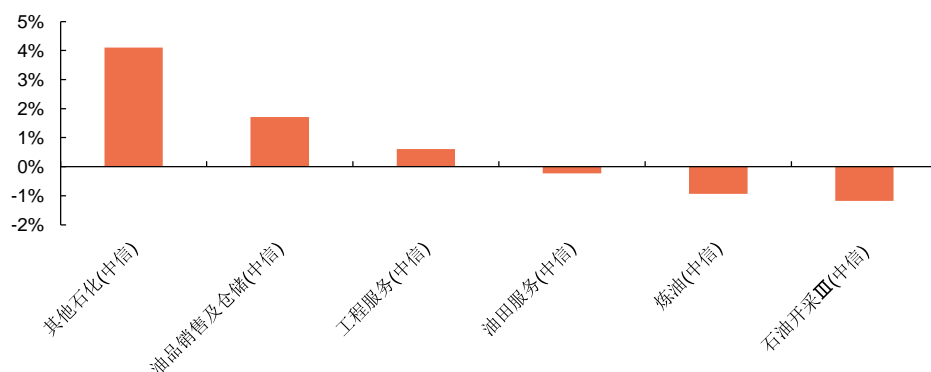
石油石化子板块涨跌幅情况：其他石化（+4.1%）、油品销售及仓储（+1.71%）、工程服务（+0.61%）、油田服务（-0.23%）、炼油（-0.93%）、石油开采（-1.18%）。

图7：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：石油石化子板块涨跌幅（%）

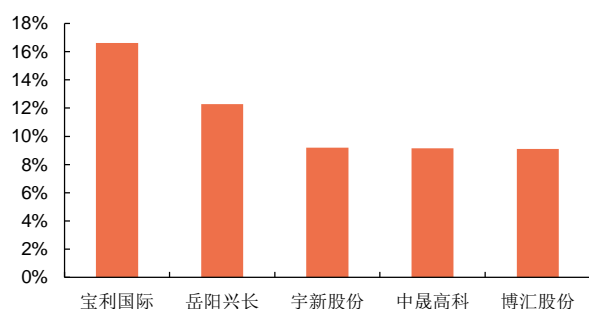


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

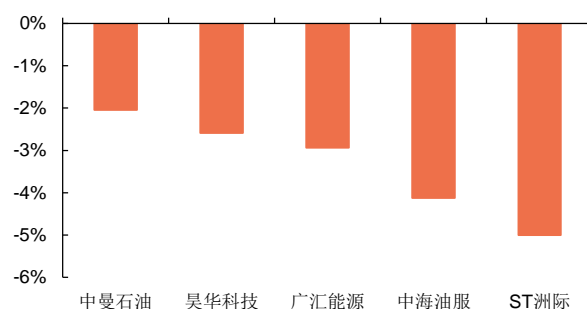
本周石油石化板块个股涨跌幅前 5 名：宝利国际(+16.61%)、岳阳兴长(+12.29%)、宇新股份(+9.19%)、中晟高科(+9.14%)、博汇股份(+9.1%)；个股涨跌幅后 5 名：ST 洲际(-5.0%)、中海油服(-4.12%)、广汇能源(-2.94%)、昊华科技(-2.59%)、中曼石油(-2.04%)；

图9：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10：本周石油石化板块领跌个股（%）

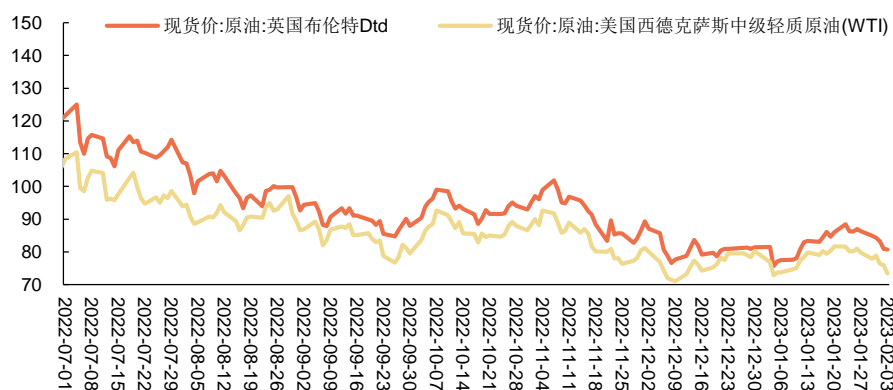


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

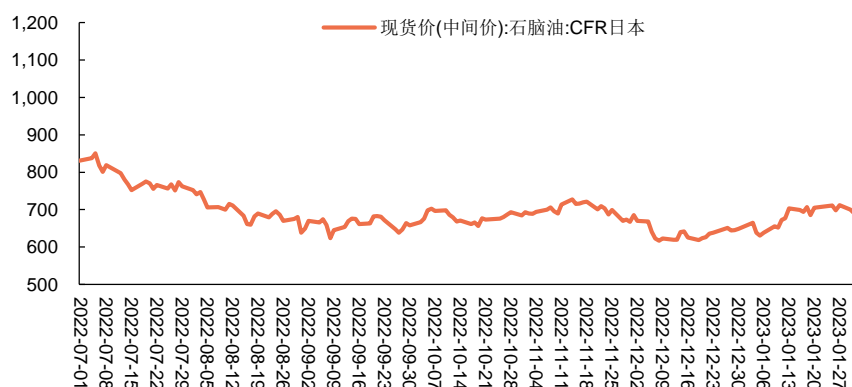
3.1 原油&石脑油

图11：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

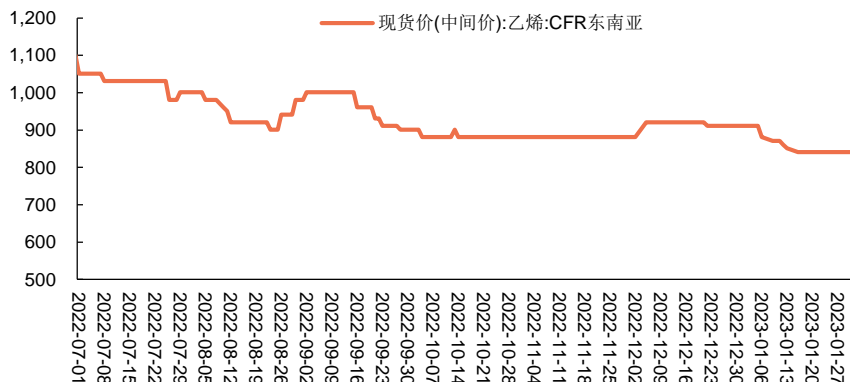
图12：石脑油价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 C2

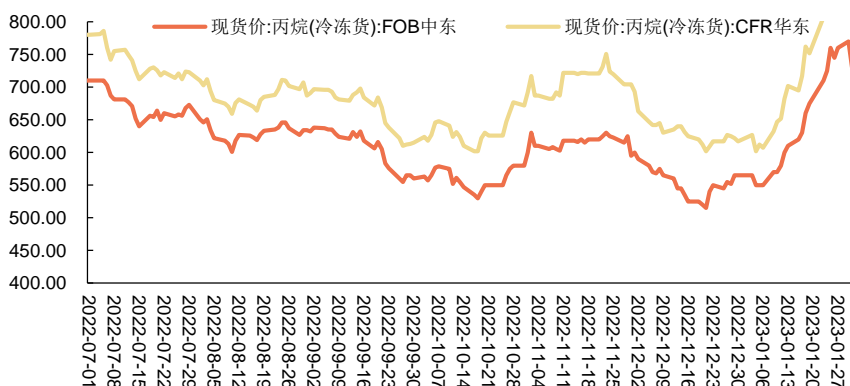
图13: 乙烯价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

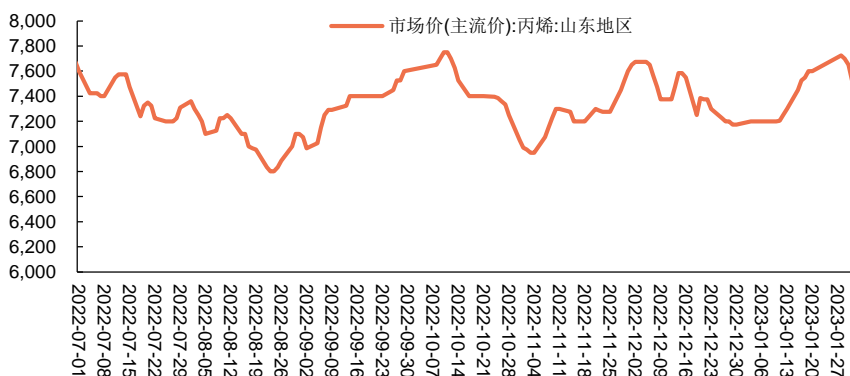
3.3 C3

图14: 丙烷价格 (美元/吨)



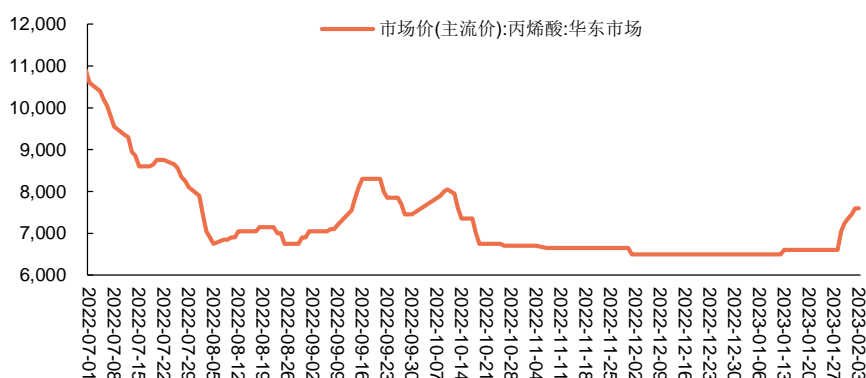
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 国内丙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 丙烯酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

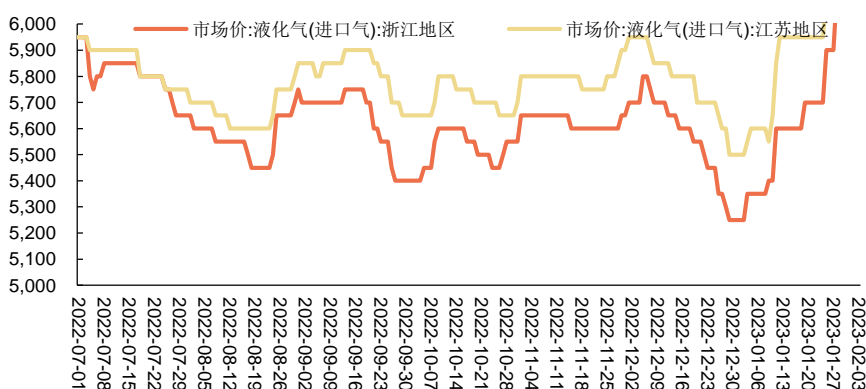
3.4 C4

图17: 丁烷价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 进口液化气价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

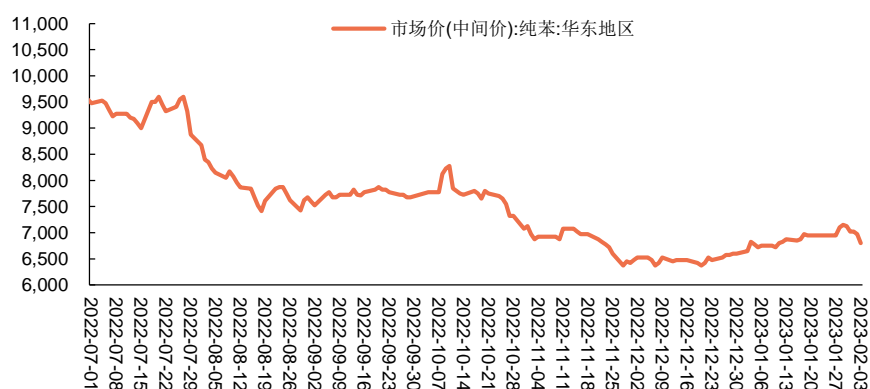
图19: 丁二烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

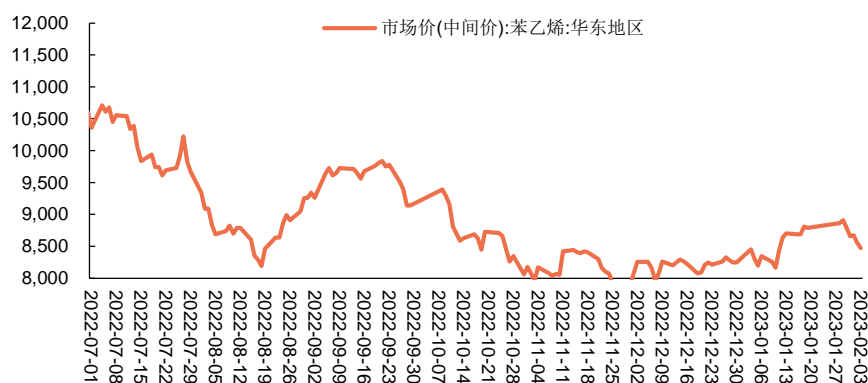
3.5 纯苯及下游

图20: 纯苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 苯乙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

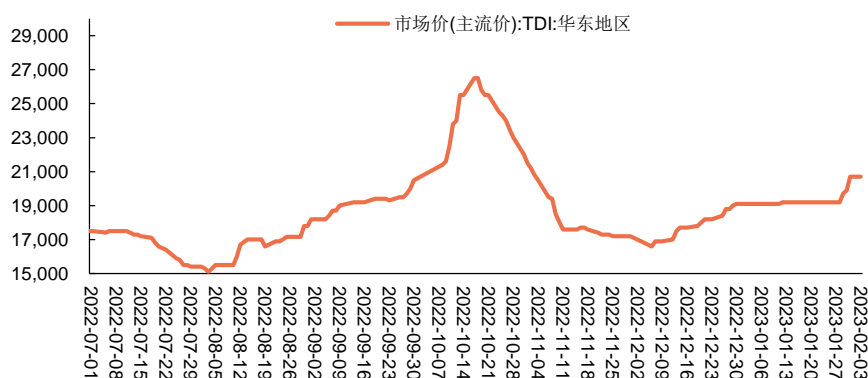
3.6 甲苯及下游

图22: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

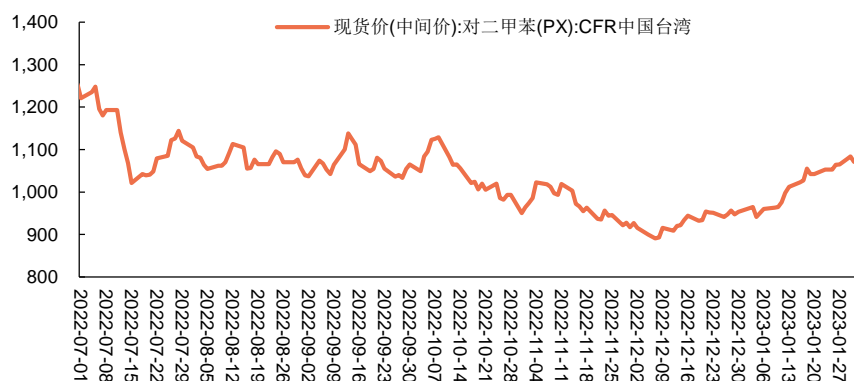
图23: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.7 二甲苯及下游

图24：二甲苯价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：PTA 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

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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 |