



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪

华安化工团队

联系人：王强峰 S0010522110002

2023年2月3日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烷价格小幅下跌，截至2月2日达到26.13美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌56.45%，乙烷裂解价差小幅增长，周环比+7.90%，PDH价差大幅下降，周环比-180.78%。
- 本周原材料布伦特原油/天然气/石脑油/乙烷价格小幅下降，周环比分别为-3.83%/-12.97%/-0.95%/-0.77%，丙烯/乙烯/丙烷价格小幅上涨，周环比分别为+0.02%/+5.19%/+4.82%，液氯价格维持。。
- 下游需求方面，截止2022年12月31日，乘用车当月销量为226.50万辆，月环比上升9.16%；房屋竣工面积当月值为30513万平方米，月环比+233.69%，下游需求景气度开始回升。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯历史分位24.39%/1.55%/5.03%/11.59%/35.29%，产品价差历史分位66.83%/10.18%/21.87%/26.07%/24.52%。C2/C3下游产品价格均呈现小幅上涨。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格虽有所波动，但供需宽松，整体价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在今年迎来修复。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，乙烷价格下行，公司景气修复叠加新材料空间巨大。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期；行业竞争加剧；原材料及主要产品波动引起的各项风险；装置不可抗力的风险；国家及行业政策变动风险。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

CONTENTS

01

国内外新闻及最新专利

02

主要产品及原料价格情况

03

主要产品价差情况

04

竞争路线情况及下游需求

05

企业估值



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

一、国内外新闻及最新专利

新闻

1 每周新闻

图表 1 每周新闻

每周新闻			
分类	来源	发布时间	事件内容
行业新闻	《投资98亿元 内蒙古新建项目批复》	2023/02/02	近日，内蒙古荣信化工有限公司（隶属于山东能源集团兖州煤业鄂尔多斯能化有限公司）内蒙古荣信化工有限公司年产80万吨烯烃项目”获得批复。该项目位于内蒙古荣信化工有限公司现有厂区南侧，利用自产的90万吨/年甲醇及部分外购甲醇(通过从园区内新能能源有限公司和山东能源集团内部单位兖州煤业榆林能化有限公司市场化采购，新能能源甲醇产能120万吨/年，榆林能化甲醇产能140万吨/年)生产烯烃。
行业新闻	《百宏化学新材料项目开工，含EVA装置》	2023/02/02	2022年11月份，福建百宏化学有限公司百宏化学新材料项目环境影响评价第一次信息公开，主要建设内容包括：新建30万吨/年丁烷预处理、15万吨/年正丁烷制顺酐、20万吨/年碳酸乙烯酯、12万吨/年碳酸甲乙酯、1万吨/年乙醛回收、4.5万标立/小时天然气部分氧化、35万吨/年醋酸、10万吨/年醋酸乙烯、15万吨/年EVA装置（釜式）、20万吨/年EVA装置（管式）。
行业新闻	《南浦集团将在河南新建PDH/丙烯腈/MMA等装置》	2023/02/01	项目位于洛阳市吉利区，一期占地761亩，二期占地1339亩，现五通一平工作已经完成，国家级相关的批复文件已经落实。计划一期投资52.7亿元，二期投资165亿元；项目一期以丙烷为主要原料，主要生产装置含括新建20万吨/年丙烷脱氢装置；14万吨/年丙烯腈装置；4.5万吨/年甲基丙烯酸甲酯装置。
行业新闻	《海南炼化百万吨乙烯项目计划2月15日全流程贯通》	2023/01/31	截至目前，海南炼化百万吨乙烯项目聚烯烃四套工艺装置全部实现一次试车成功，产出合格产品，尤其是1月7日，乙烯项目中第二大单体装置20/80万吨/年EO/EG采用倒开车方式，顺利产出合格乙二醇产品，该装置每年可消耗乙烯裂解装置生产的47%左右的乙烯单体。
行业新闻	《浙江石化二期环氧丙烷苯乙烯项目压缩机组试车展开》	2023/01/30	春节期间，炼化工程十建公司承建的浙江石化二期新建PO/SM（环氧丙烷/苯乙烯）项目压缩机组试车全面展开，标志着该项目进入开车投料“倒计时”。浙江石化二期PO/SM项目累计有8台大型压缩机组，是整个项目建设的重点和难点。

资料来源：公司公告，政府公告，同花顺华安证券研究所

2 国际新闻

图表 2 国际新闻

国际新闻		
分类	事件概要	事件内容
能源与资源	Freeport将于本周重启德克萨斯州液化天然气生产线	联邦监管机构本周批准了重启自由港的计划，开始向该厂的三条液化生产线之一输送天然气，将天然气转化为液化天然气。周四，自由港请求监管机构允许开始在船上装载液化天然气，以腾出储罐中的空间，用于预计不久将生产的新液化天然气。然而，分析师表示，他们仍然预计Freeport在3月中旬或之后才能恢复全部液化天然气产量。美国第二大液化天然气出口工厂自由港在2022年6月发生火灾后关闭。
能源与资源	由于2月温和的天气预报，美国天然气价格下跌2%至25个月低点	周五，美国天然气期货下跌约2%，至25个月低点，原因是预测未来两周冬季天气将比预期温和，供暖需求也将下降。天然气期货合约在过去七周内下跌超过63%，这是历史上最大的七周暴跌。1月份，美国下48个州的平均气温约为41.8华氏度（5.7摄氏度），是本月有记录以来第二高。根据Refinitiv和联邦政府的数据，有记录以来最热的一月份是2006年，平均气温为42.8华氏度。气象学家预测，目前该国极端寒冷的冰冻地区将于2月4日结束，从2月5日至2月18日，平均气温将回升至基本高于正常水平，这一前景进一步压低了天然气价格。尽管寒冷的天气导致石油和天然气井冻结，产量下降，而且德克萨斯州的Freeport液化天然气（LNG）出口工厂在未来几周重启液化天然气生产时可能会开始大量进口燃料，但价格仍在下跌。
基础化工	由于强劲的美国就业数据引发利率担忧，油价下跌约3%	周五，油价下跌至三周来的低点，市场波动较大，此前强劲的美国就业数据引发了人们对利率上涨的担忧，同时投资者也在寻求欧盟即将对俄罗斯成品油实施禁运的明确消息。布伦特原油期货下跌2.23美元，跌幅2.7%，至每桶79.94美元，此前一度升至84.20美元的盘中高点。该股触及79.72美元的盘中低点，为1月11日以来的最低水平。美国西德克萨斯州中级原油（WTI）收盘下跌2.49美元，收于73.39美元，跌幅3.3%，交易价格在78.00美元至73.13美元之间，为1月5日以来的最低水平。在劳动力市场持续复苏的情况下，1月份美国就业增长急剧加快，但工资增长的进一步放缓应该会让美联储在对抗通胀方面获得一些安慰。普莱斯期货集团（Price Futures Group）分析师菲尔·弗林（Phil Flynn）表示：“市场无法决定是应该对经济衰退感到紧张，还是更担心美联储在利率方面咄咄逼人。”
基础化工	欧盟同意对俄罗斯成品油实行价格上限	欧盟主席瑞典周五表示，欧盟国家同意对俄罗斯成品油设定价格上限，以限制莫斯科在乌克兰的特别军事行动资金。欧盟外交官表示，以高于原油（主要是柴油）的价格交易的产品的价格上限为每桶100美元，以折扣交易的产品（如燃油和石脑油）的价格上限则为每桶45美元。27个欧盟国家的大使就欧盟委员会的提案达成一致，该提案将于周日生效。价格上限以及欧盟对俄罗斯石油产品进口的禁令，是七国集团（G7）达成的更广泛协议的一部分。此前，G7国家于12月5日对俄罗斯原油设定了每桶60美元的上限。

资料来源：EIA, talkingpointsmemo, ARAB News, 《能源化工&碳中和市场周报》，同花顺华安证券研究所

3 卫星化学最新专利

图表 3 卫星化学最新专利

卫星化学专利情况				
专利	专利申请公布号	申请日	申请公布日	介绍
一种丙烯酸水溶液精制的方法	CN115448834A	2022. 09. 16	2022. 12. 09	本发明提供一种丙烯酸水溶液精制方法，涉及丙烯酸提纯加工技术领域。所述丙烯酸水溶液精制方法主要包括用萃取剂1对丙烯酸水溶液进行萃取、分离得到萃取相1和萃余相1；对上述萃取相1先精馏脱水，再精馏得到酯化级的丙烯酸和萃取剂1，塔底高沸物送去裂解；对萃余相1用萃取剂2进行常温萃取、分离得到低COD的废水和萃取相2，萃取相2用氨水进行反萃，得到的萃余相3去焚烧。本发明克服了现有技术的不足，具有能耗低、废水COD低、丙烯酸和萃取剂损耗小的优点。
一种用于纺织浆料原浆出料的平稳排气装置	CN217989242U	2022. 06. 02	2022. 12. 09	本实用新型公开了一种用于纺织浆料原浆出料的平稳排气装置，旨在解决聚合釜向中和釜输出纺织浆料原浆时，产生的有机废气短时大量输出会导致废气处理系统的运行温度发生较大波动，不利于废气处理系统内处理装置安全、稳定运行的问题，包括至少分别生产纺织浆料的第一聚合釜和第二聚合釜，以及用于纺织浆料混合均质的中和釜，所述第一聚合釜和第二聚合釜的底部均设有釜底阀，且釜底阀的输出端均通过排料管与中和釜相贯通，第一聚合釜、第二聚合釜、中和釜的顶部分别通过第一排气管、第二排气管、第三排气管贯通连接废气总管。本实用新型尤其适用于纺织浆料原浆的平稳生产，具有较高的社会使用价值和应用前景。
一种胶片干燥废气排放控制装置	CN218001531U	2022. 06. 02	2022. 12. 09	本实用新型公开了一种胶片干燥废气排放控制装置，旨在解决胶片干燥时，干燥废气排放的湿气控制不均匀，将导致整个烘房内的产品干燥不均一，部分区域烘干过快，影响胶片质量的问题，包括至少一个用于对胶片烘干的烘房，所述烘房的顶部两侧连通有回流管的两端，回流管上沿废气输出方向依次设有废气冷凝器、烘房风机和循环气加热器，且回流管上通过三通接头连通有排废总管，烘房的内顶壁上设有风道；还包括有安装于排废总管上的废气调节阀，以及用于随烘干进度控制废气调节阀开度的PLC控制单元。本实用新型尤其适用于胶片的均衡烘干，具有较高的社会使用价值和应用前景。

资料来源：国家知识产权局，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

二、主要产品及原料价格情况

价格



2.1 C2主要产品价格情况

截至2月3日，聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯最新含税价格分别为8426/6353/7900/4385/8607元/吨，C2产品价格本周均小幅上涨，聚乙烯、环氧乙烷、聚醚大单体、乙二醇和苯乙烯均处于较低历史分位。

图表 2 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
C2产品价格历史分位	聚乙烯	8426	2.79%	1.62%	1.62%	-5.44%	24.39%	18.37%	18.05%	17.56%
	环氧乙烷	6353	4.15%	-1.24%	-1.24%	-7.92%	1.55%	0.69%	0.69%	0.69%
	聚醚大单体	7900	5.33%	4.50%	4.50%	-12.22%	5.03%	0.00%	0.00%	0.00%
	乙二醇	4385	3.18%	7.64%	7.64%	-16.87%	11.59%	10.57%	10.24%	9.04%
	苯乙烯	8607	1.06%	5.80%	5.80%	-3.40%	35.29%	33.62%	33.50%	25.21%

注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

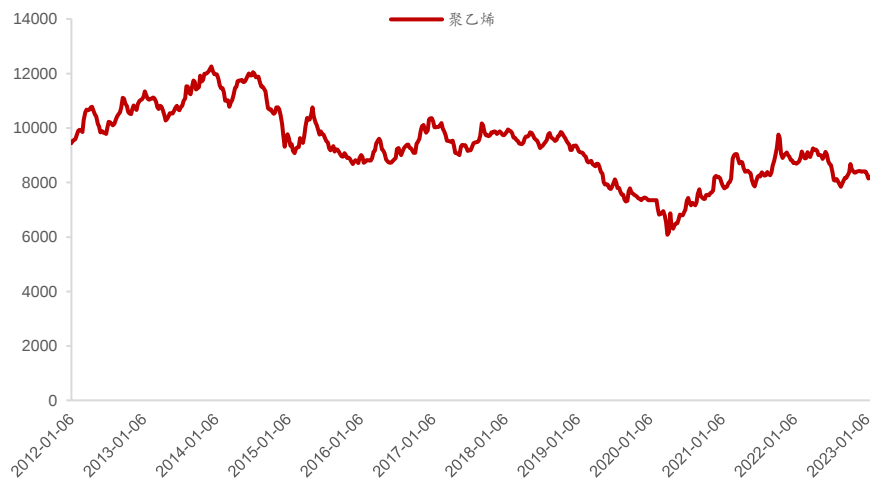
资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



■ 2.1 C2主要产品价格情况

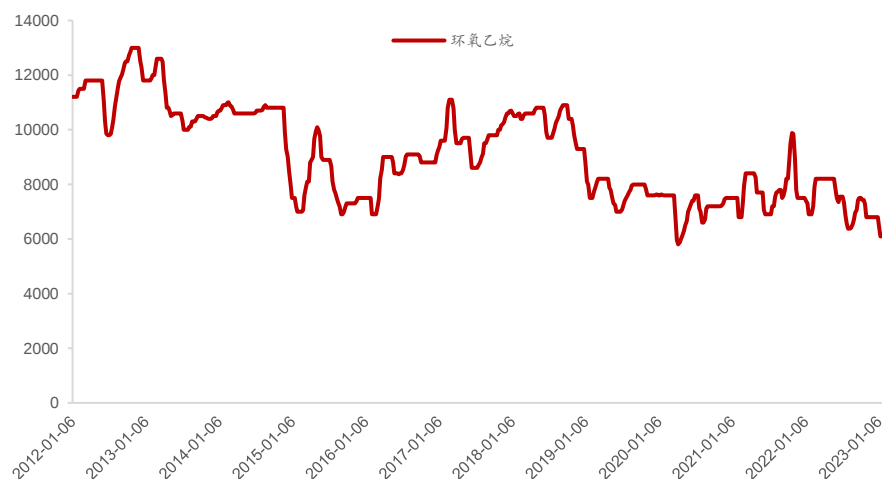
➤ 截至2月3日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8426/6353元/吨，周环比变化+2.79%/+4.15%。聚乙烯、环氧乙烷价格均小幅上升。

图表 3 聚乙烯价格走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 4 环氧乙烷价格走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



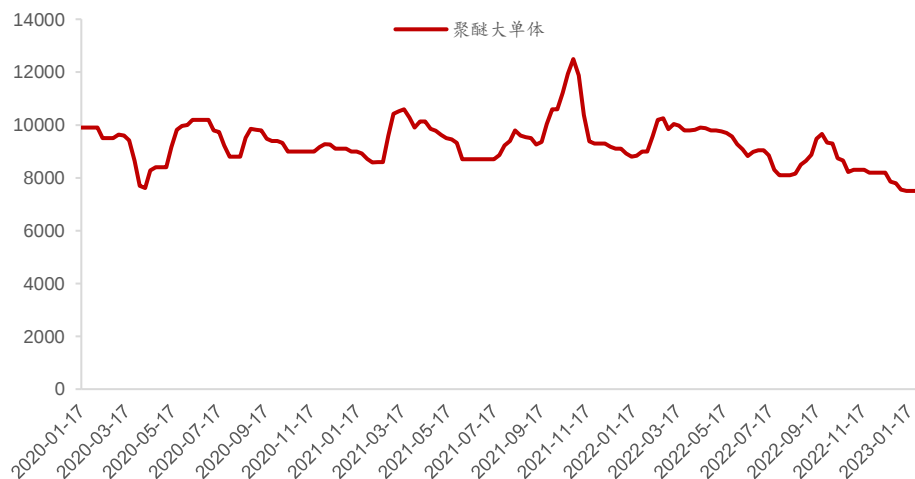
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.1 C2主要产品价格情况

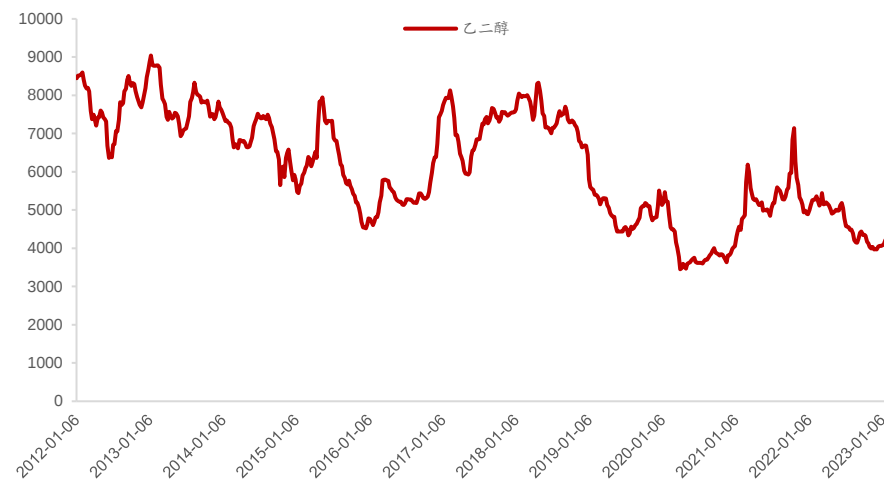
截至2月3日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7900/4835元/吨，周环比变化+5.33%/+3.18%，聚醚大单体、乙二醇价格均小幅上升。

图表 5 聚醚大单体价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 乙二醇价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.1 C2主要产品价格情况

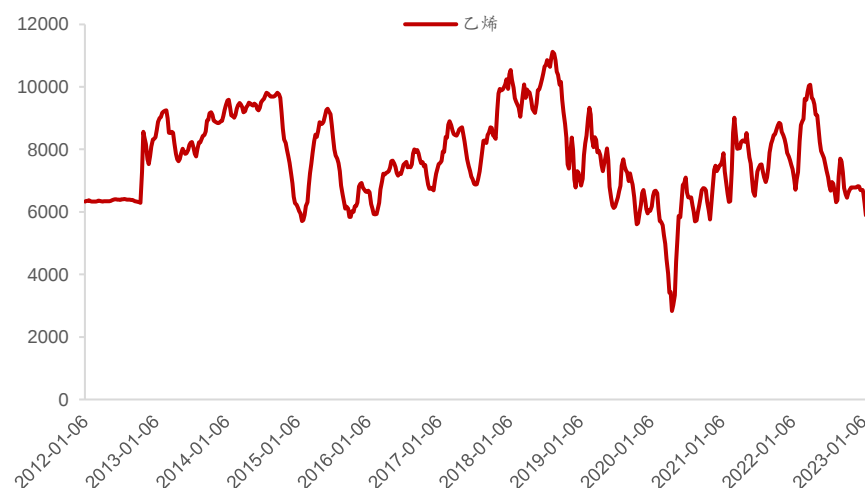
- 截至2月3日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8607/6238元/吨，周环比变化分别为+1.06%/+5.19%，苯乙烯和乙烯价格均小幅上升。

图表 7 苯乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 8 乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 C3主要产品价格情况

截至2月3日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7620/10490/7992元/吨，周环比变化+12.06%/+11.01%/+2.46%。

图表 9 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
C3产品 价格历 史分位	丙烯酸	7620	12.06%	12.06%	12.06%	-46.71%	23.28%	12.19%	12.21%	12.23%
	丙烯酸丁酯	10490	11.01%	14.64%	14.64%	-29.60%	58.86%	44.53%	44.61%	44.70%
	聚丙烯	7992	2.46%	1.96%	1.96%	-5.09%	22.96%	14.19%	13.36%	12.31%

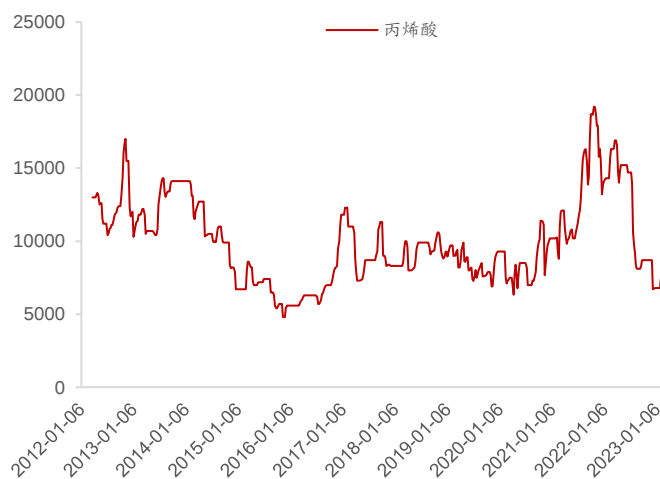
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.2 C3主要产品价格情况

截至2月3日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7620/10490/7992元/吨，周环比变化+12.06%/+11.01%/+2.46%。丙烯酸、丙烯酸丁酯价格中幅上升、聚丙烯价格窄幅上升。

图表 10 丙烯酸价格走势（元/吨）



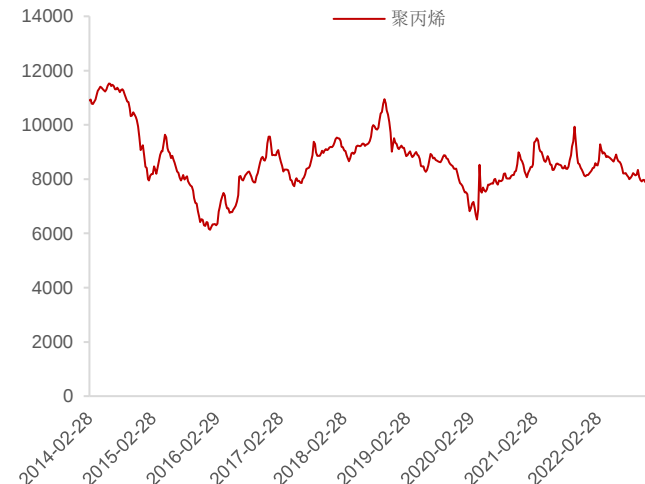
资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 11 丙烯酸丁酯价格走势（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 聚丙烯价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

- 本周原料布伦特原油、天然气、石脑油、乙烷价格小幅下降，丙烯/乙烯/丙烷价格小幅上涨，液氯价格维持，除乙烯、丙烯、天然气外多数原料价格仍保持在较高历史分位。截至2月3日，最新原油价格84.27美元/桶，周环比-3.83%，天然气价格为2.68美元/百万英热单位，周环比-12.97%。乙烷最新价格1435元/吨，周环比-0.77%。

图表 13 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
原料价格历史分位	布伦特原油	84.27	-3.83%	3.28%	3.28%	-4.80%	65.63%	67.64%	66.37%	64.06%
	天然气	2.68	-12.97%	-25.94%	-25.94%	-53.55%	28.84%	55.88%	60.31%	66.31%
	液氯	1200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	72.86%	73.00%	73.14%	73.28%
	石脑油	7834	-0.95%	7.49%	7.49%	2.90%	87.56%	88.92%	87.52%	85.06%
	丙烯	7562	0.02%	4.31%	4.31%	-2.43%	40.93%	40.83%	38.82%	30.55%
	乙烯	6238	5.19%	-5.59%	-5.59%	-14.20%	10.70%	5.01%	4.33%	10.93%
	乙烷	1435	-0.77%	-9.25%	-9.25%	-36.53%	57.85%	60.03%	54.76%	62.84%
	丙烷	6434	4.82%	15.21%	15.21%	4.68%	86.95%	83.94%	80.14%	71.85%

注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。

资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

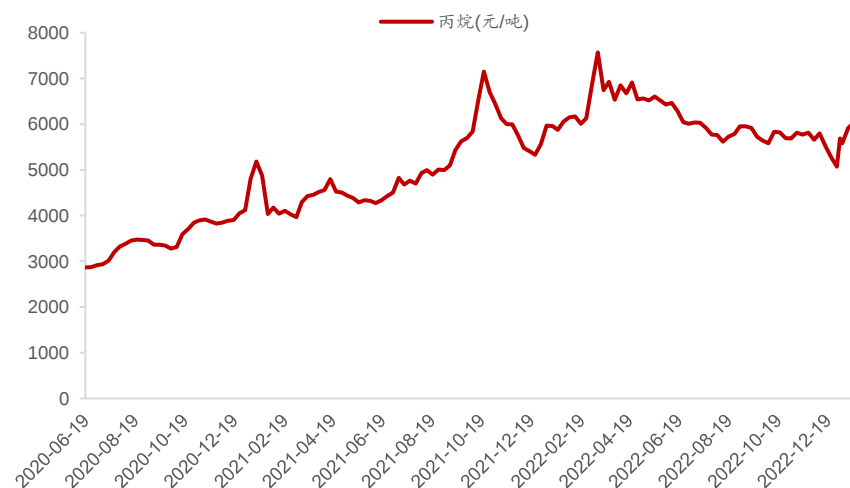
- 截至2月3日，最新原油价格84.27美元/桶，周环比-3.83%，仍保持在三分之二历史分位水平。丙烷价格小幅上升，周环比+4.82%，整体需求平稳，下游厂商刚需采买。

图表 14 原油价格走势（美元/桶）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 15 丙烷价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.3 主要原料价格情况

- 截至2月3日，最新天然气价格为2.68美元/百万英热单位，周环比-12.97%，价格中幅下降。乙烷最新价格1435元/吨，周环比-0.77%，价格小幅跌落。

图表 16 天然气价格走势（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 17 乙烷价格走势（元/吨）



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所



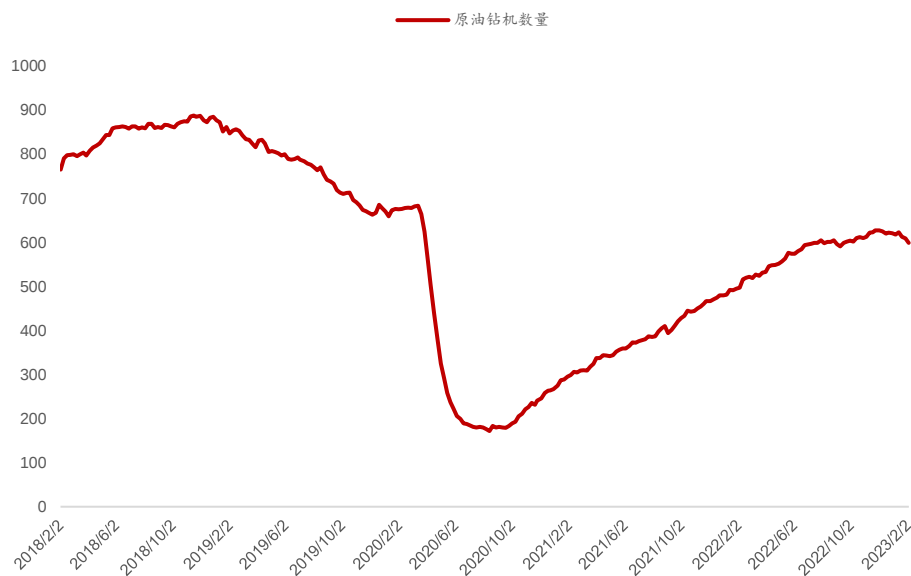
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.3 原材料供需情况

- 截止2月3日，天然气钻机数量为158部，周环比-1.25%，相较于2022年同比+36.21%。天然气总需求量为132.40十亿立方英尺，周环比+5.67%，相较于2022年同比+1.46%。本周天然气钻机数量减少的原因是由于冬季风暴冻结了包括得克萨斯州、俄克拉何马州、新墨西哥州和宾夕法尼亚州在内的多个州的石油和天然气井，美国天然气产量本周下降了约39亿立方英尺/日（bcfd）

图表 18 原油钻机数量（部）



资料来源：EIA，华安证券研究所

图表 19 天然气总需求量（十亿立方英尺）



资料来源：EIA，华安证券研究所



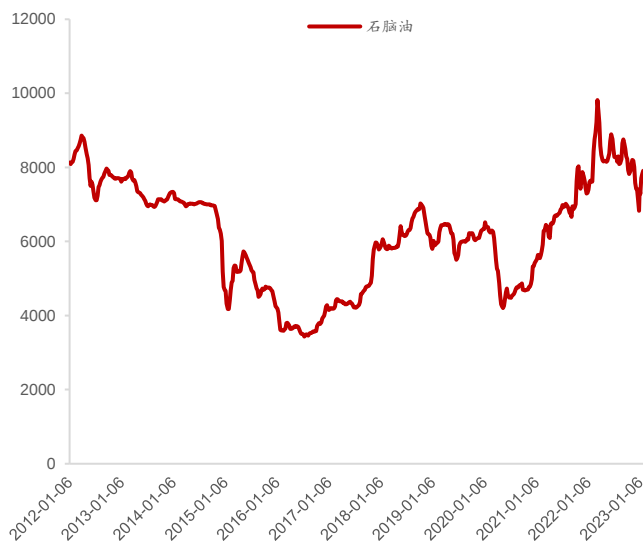
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.3 主要原料价格情况

截至2月3日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7834/7562/7093元/吨，周环比变化-0.95%/+0.02%/+1.10%。丙烯、纯苯价格均小幅上涨，石脑油价格窄幅下跌。

图表 20 石脑油价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 21 丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 纯苯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

三、主要产品价差情况

价差

3.1 C2产品价差情况

截至2月3日，乙烯-乙烷/乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯最新价差分别为+4397/+642/+1613/+1674/+2188/+1195元/吨，周环比变化分别为+7.90%/-7.17%/+1.23%/+5.96%/-3.49%/-4.79%。本周乙烯-乙烷/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷价差小幅扩大，乙二醇-乙烯/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差小幅收窄。除聚乙烯-乙烯外，其余价差均处于极低历史分位段。

图表 23 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	4397	7.90%	-3.97%	-3.97%	0.62%	16.75%	11.76%	11.78%	16.31%
	乙二醇-乙烯	642	-7.17%	486.12%	486.12%	-29.63%	26.07%	27.50%	26.86%	16.84%
	环氧乙烷-乙烯	1613	1.23%	14.20%	14.20%	17.31%	10.18%	9.68%	10.57%	4.68%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1674	5.96%	33.33%	33.33%	-25.21%	21.87%	5.66%	5.69%	5.73%
	聚乙烯-乙烯	2188	-3.49%	29.86%	29.86%	33.43%	66.83%	69.55%	69.67%	58.85%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	1195	-4.79%	34.18%	34.18%	59.23%	24.52%	26.12%	25.64%	17.88%

注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



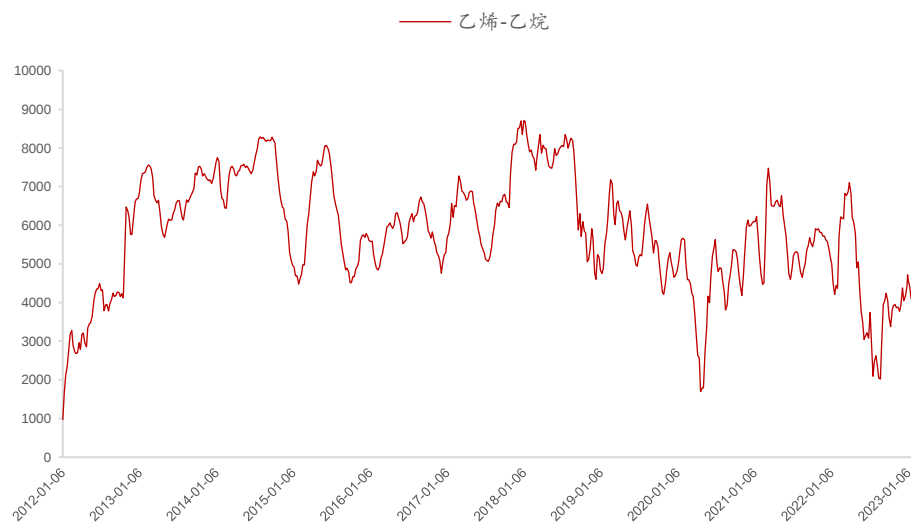
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.1 C2产品价格价差情况

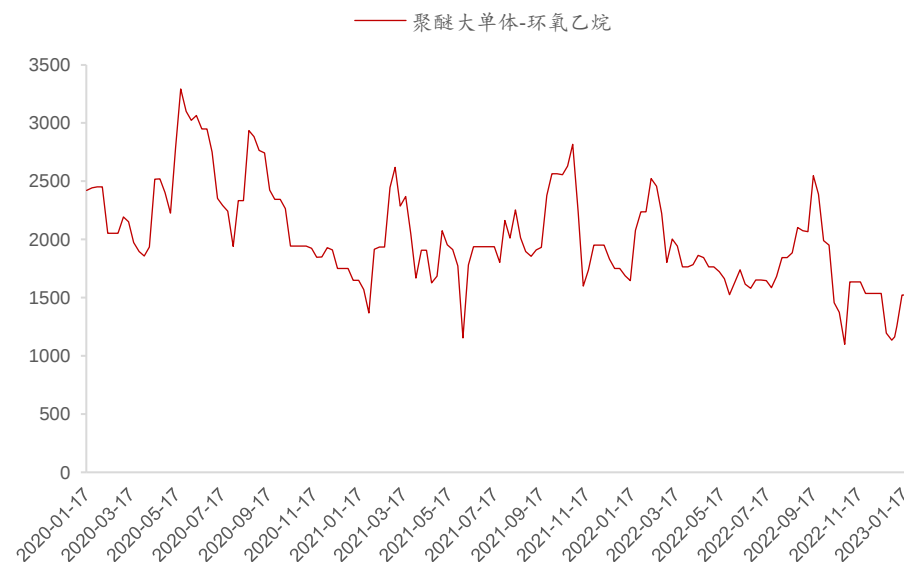
截至2月3日，乙烷裂解价差小幅扩大，周环比+7.90%；聚醚大单体-环氧乙烷价差小幅上涨，周环比+5.96%。

图表 24 乙烯-乙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Bloomberg，华安证券研究所

图表 25 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

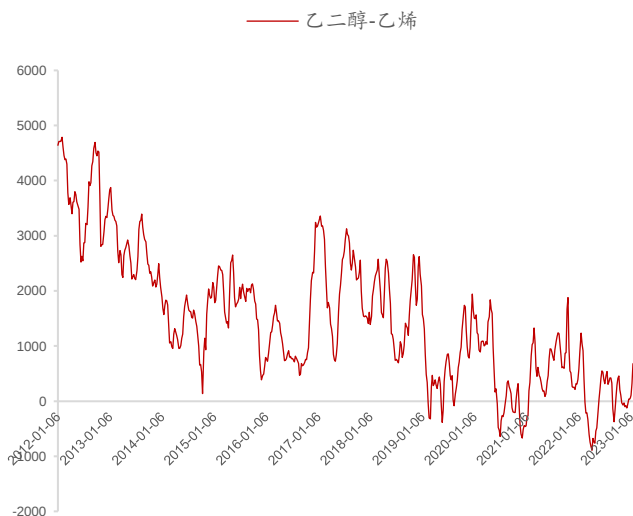


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

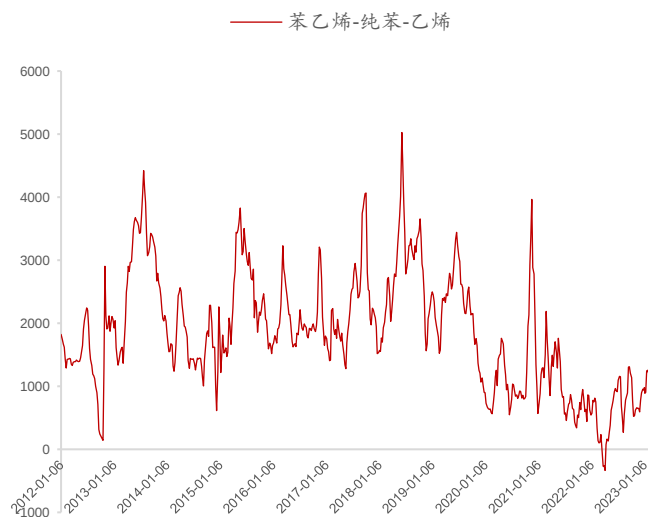
- 截至2月3日，乙二醇-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差小幅收窄，环氧乙烷-乙烯价差小幅扩大，周环比分别为-7.17%/-4.79%/+1.23%，下游需求仍薄弱。

图表 26 乙二醇-乙烯价差走势图（元/吨）



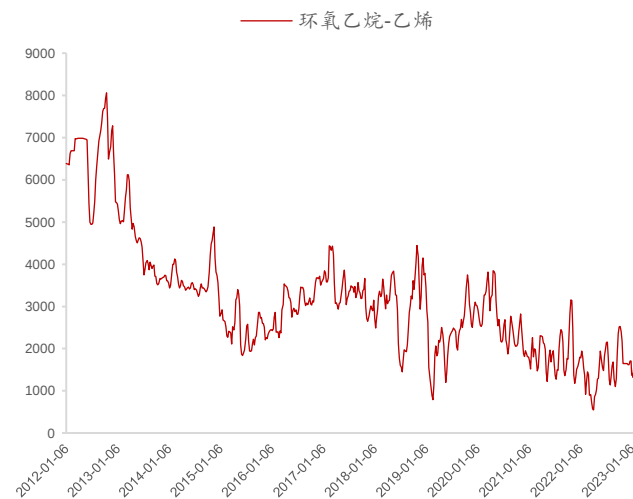
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 27 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 环氧乙烷-乙烯走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

■ 3.2 C3产品价差情况

- 截至2月3日，丙烯-丙烷/丙烯酸-丙烯/丙烯酸丁酯-丙烯酸/聚丙烯-丙烯最新价差分别为-157/+2175/+5918/+429元/吨，周环比变化分别为-180.78%/+60.37%/+10.20%/+79.40%。

图表 29 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
C3产品 价差历 史分位	丙烯-丙烷	-158	-180.78%	-128.80%	-128.80%	-142.04%	0.00%	5.83%	8.82%	5.18%
	丙烯酸-丙烯	2175	60.37%	37.63%	37.63%	-75.05%	19.89%	1.05%	1.41%	3.18%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5918	10.20%	16.73%	-13.27%	-6.36%	83.26%	74.65%	74.80%	74.95%
	聚丙烯-丙烯	429	79.40%	-27.08%	-27.08%	-35.82%	11.15%	11.18%	11.20%	11.23%

注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.2 C3产品价格价差情况

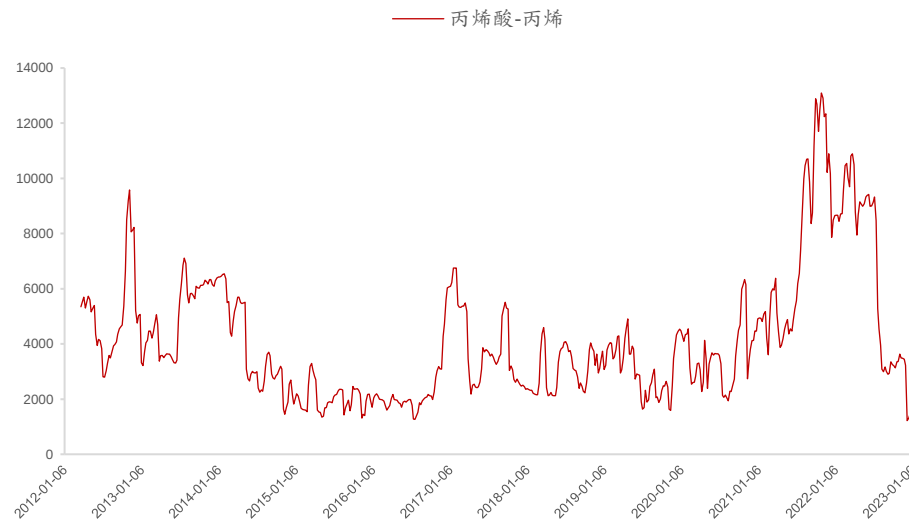
- 截至2月3日，PDH价差本周大幅下降，周环比-180.78%，处于0.00%的极低历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周大幅上升，周环比+60.37%，目前处于19.89%的较低历史分位。

图表 30 丙烯-丙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 31 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.2 C3产品价差情况

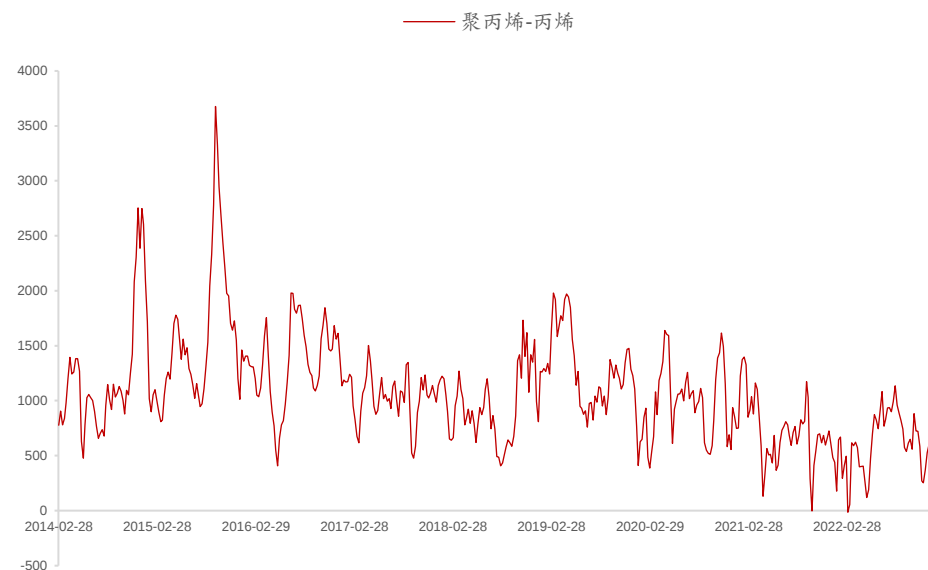
- 截至2月3日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差5918元/吨，周环比+10.20%；聚丙烯-丙烯价差大幅上升，周环比+79.40%，主要由于丙烯相对于聚丙烯价格上涨幅度较小。

图表 32 丙烯酸丁酯-丙烯酸走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

图表 33 聚丙烯-丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所



四、竞争路线情况及下游需求

竞争路线



4.1 竞争路线价差情况

截至2月3日，乙烯-石脑油价差中幅扩大，周环比+19.33%，月环比-134.34%，相较2023年初-134.34%，MTO路线价差为4709元/吨，周环比+0.08%。

图表 34 竞争路线价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/2/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/20	2023/1/13
	乙烯-石脑油	-1596	19.33%	-134.34%	-134.34%	-365.14%	46.02%	46.10%	46.18%	46.26%
	MTO	4709	0.08%	7.91%	7.91%	0.03%	49.13%	49.22%	49.30%	49.39%

资料来源：同花顺，华安证券研究所



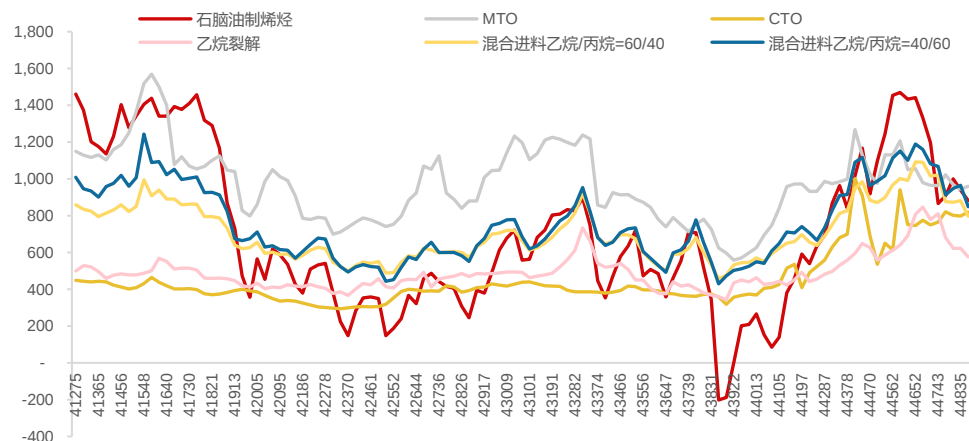
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.2 竞争路线成本情况-乙烯

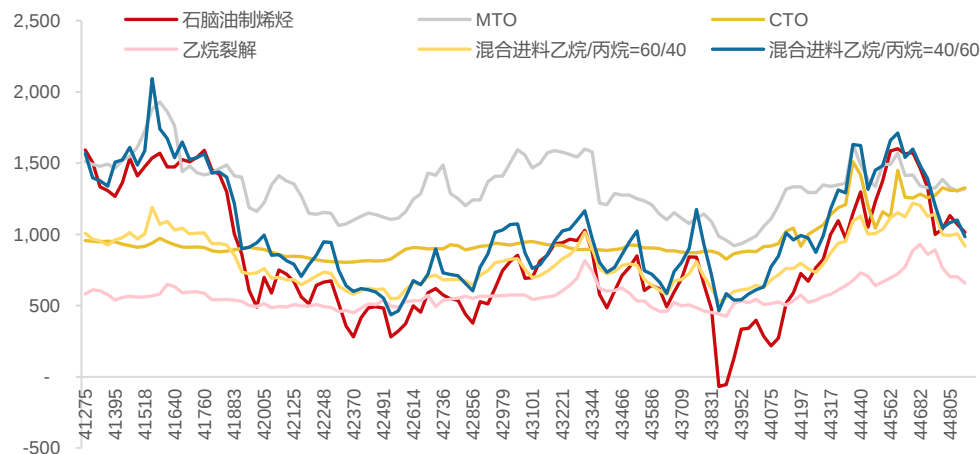
- 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

图表 35 现金成本（美元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 36 完全成本（美元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所



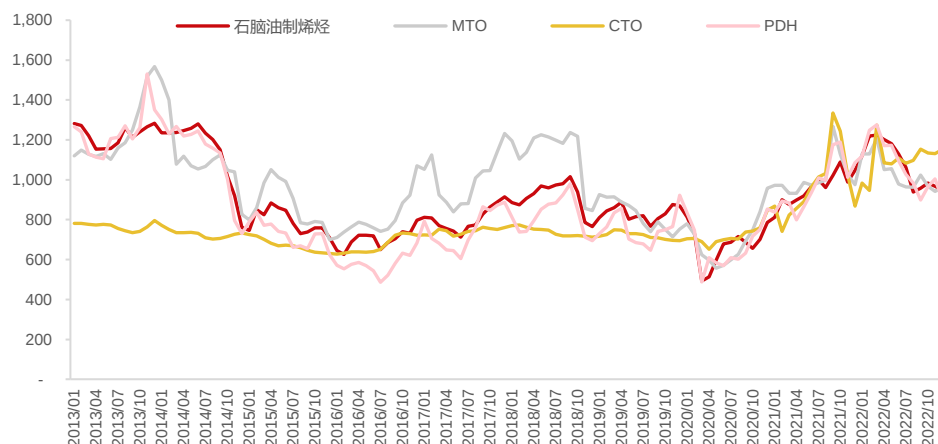
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

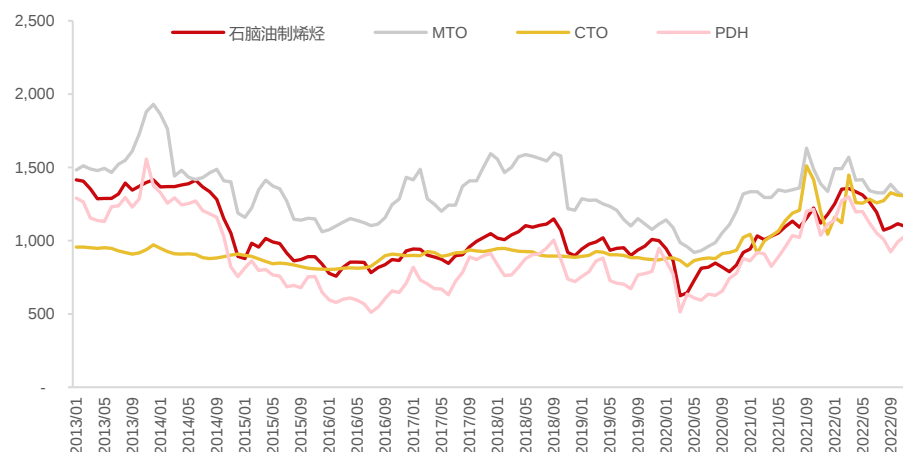
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

图表 37 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 完全成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所



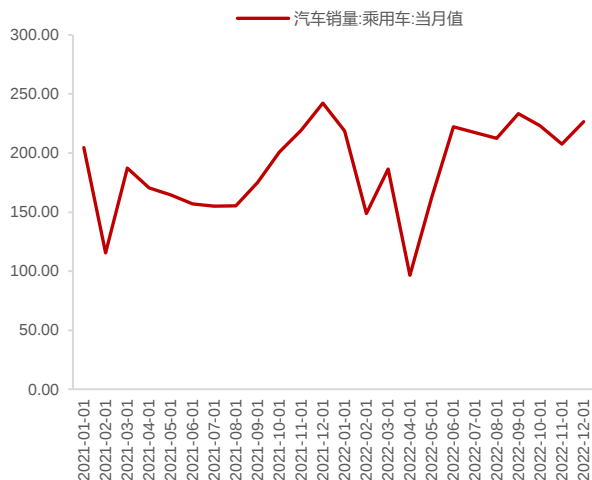
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.3 下游需求情况

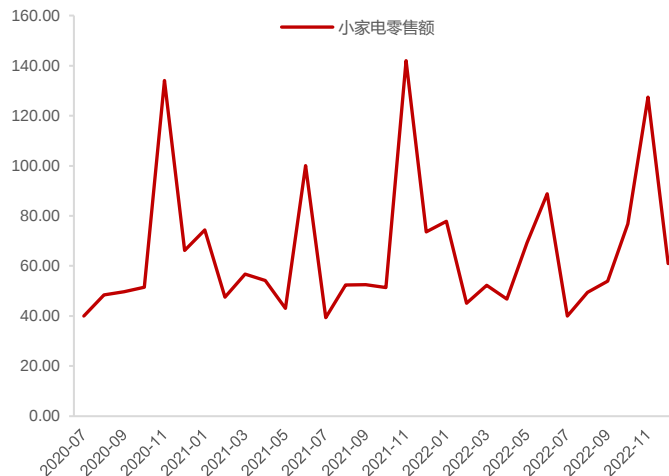
- 下游需求方面，截至2022年12月31日，汽车销量为226.50万辆，月环比上升9.16%，同比下降6.48%；小家电销售额为60.90亿元，月环比-52.22%，同比-17.22%；房屋竣工面积当月值为30513万平方米，月环比+233.69%，同比变动-6.57%。

图表 39 汽车销量（万辆）



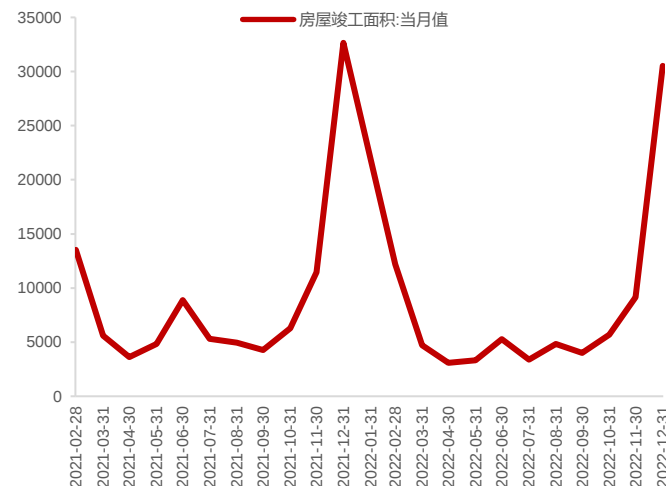
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 小家电销量（亿元）



资料来源: 奥维罗盘, 华安证券研究所

图表 41 房屋竣工面积（万平方米）



资料来源: wind, 华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

五、相关企业估值

估值

■ 5 相关企业估值

图表 42 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 02月3日	EPS			PE			估值来源
			22E	23E	24E	22E	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	18.09	1.43	2.29	2.94	12.65	7.90	6.15	华安证券研究所
	金发科技	10.22	0.68	0.88	1.09	15.03	11.61	9.38	同花顺一致预期
	东华能源	9.30	0.45	1.22	1.65	20.67	7.62	5.64	同花顺一致预期
	万华化学	99.98	5.84	7.31	8.69	17.12	13.68	11.51	华安证券研究所
	金能科技	9.87	0.70	1.48	1.73	14.10	6.67	5.71	同花顺一致预期
	齐翔腾达	7.25	0.75	0.93	1.06	9.67	7.80	6.84	同花顺一致预期
	华谊集团	6.93	0.69	0.80	0.98	9.54	8.23	6.72	同花顺iFinD预期
	中化国际	7.16	0.46	0.60	0.79	15.57	11.93	9.06	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	17.50	1.16	1.90	2.58	15.09	9.21	6.78	华安证券研究所
	荣盛石化	13.16	0.80	1.35	1.76	16.45	9.75	7.48	华安证券研究所
	东方盛虹	15.50	0.47	1.50	1.96	32.98	10.33	7.91	华安证券研究所
	恒逸石化	7.81	0.57	0.94	1.11	13.70	8.31	7.04	同花顺一致预期
	桐昆股份	15.57	1.24	2.30	3.01	12.56	6.77	5.17	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	13.73	1.05	1.39	1.90	13.08	9.88	7.23	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/02/03收盘价

资料来源：iFinD，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
- 装置不可抗力的风险；
- 国家及行业政策变动风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。