



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

分析师：王强峰 S0010522110002

2023年3月7日

华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

■ 本周观点

- 本周乙烷价格继续小幅下跌，截至3月3日来到25.8美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌57%，乙烷裂解价差小幅增长，周环比+1.18%，PDH价差中幅下跌，周环比-21.93%。
- 本周原材料天然气价格中幅上升，周环比+14.09%，布伦特原油/石脑油/乙烯/乙烷价格小幅上涨，周环比分别为+1.14%/+2.01%/+1.69%/+3.42%，丙烯/丙烷价格小幅下降，周环比分别为-1.80%/-1.14%，液氯价格维持。
- 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21.30%/9.27%/18.40%/11.34%/34.53%，产品价差历史分位28.64%/4.97%/32.31%/6.68%/12.86%。除聚醚大单体、丙烯酸外，C2/C3下游产品价格均呈现中小幅上涨。
- 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	《837亿，大化工项目即将启动现场施工，石化产业蓄势腾飞》	2023/03/02	近日，兵器工业集团精细化工及原料工程项目已完成核准、能评、环评、建设用地规划许可证等手续办理工作。目前，项目开工所需的政府审批已经全部完成，预计在2025年机械竣工。项目炼油部分共建设 17 套生产装置，包括常减压装置、轻烃回收装置、高丙烯催化裂化装置、气分装置、碳二回收装置、产品精制装置、煤柴油加氢装置、蜡油加氢裂化装置、柴油加氢裂化装置、渣油加氢装置、汽油加氢装置、焦化石脑油加氢装置、芳烃联合装置、硫磺回收装置、酸性水汽提装置、溶剂再生装置、延迟焦化装置。
行业新闻	《世界级“巨无霸”，广东石化炼化一体化项目全面投产》	2023/03/01	2月27日下午，随着世界单套规模最大的80万吨/年苯乙烯装置顺利投产，中国石油广东石化炼化一体化项目进入全面生产阶段。广东石化炼化一体化项目占地920公顷，相当于45个鸟巢大小，年加工原油能力2000万吨，乙烯产品120万吨、对二甲苯260万吨。
行业新闻	《中化泉州26万吨/年丙烯腈项目建筑安装工程开工》	2023/03/01	2月26日，中化泉州26万吨/年丙烯腈项目建筑安装工程正式开工。标志着该项目建设工作进入新阶段。26万吨/年丙烯腈项目总投资43亿元人民币，占地面积21公顷，主要产品为丙烯腈和甲基丙烯酸甲酯，计划2024年6月建成中交，2024年10月试生产。彼时国内丙烯腈产能又将增加近30万吨。
行业新闻	《中国石化石家庄炼化绿色转型发展项目开工》	2023/02/27	2月25日，中国石化石家庄炼化绿色转型发展项目在河北省石家庄市正式开工。该项目是中国石化和河北省重点项目，总投资108亿元，拟新建300万吨/年催化裂解一体化联合装置、70万吨/年裂解汽油加氢、45万吨/年甲苯歧化、10万吨/年环氧氯丙烷等12套生产装置。同时，项目将改造现有航煤加氢、轻烃回收装置及公用工程辅助设施。
行业新闻	《PP行业扩产扎堆，新一轮压力来了》	2023/02/27	2月12日，千万吨级炼化一体化项目—广东石化炼化项目乙烯装置顺利产出合格产品，并全面进入试生产阶段。该项目涉及50万吨/年PP装置。2月21日，海南炼化100万吨乙烯项目龙头装置—乙烯蒸汽裂解装置投料开车成功，其中包含两套PP装置，目前气相法工艺（20万吨/年）产S1003，环管法工艺（30万吨/年）产PPH-T03。此外，于2022年底进入试车阶段的东莞巨正源二期，原计划是在一阶段（30万吨/年）投产稳定后再投第二阶段（30万吨/年），届时总产能将达到120万吨/年。东华能源（茂名）项目也将在一季度末二季度初投产，包括1套60万吨/年PDH装置，1套40万吨/年PP装置和1套20万吨氨合成装置，并配套建设公用工程和辅助设施，届时东华能源集团总产能将达200万吨/年。

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
基础化工	利安德巴赛尔烯烃与聚烯烃业务首个亚洲技术中心落户苏州	利安德巴赛尔烯烃与聚烯烃（O&P）业务首个位于亚洲的技术中心在苏州隆重开幕，此举大力增强了公司在亚洲市场的技术服务与创新能力。该技术中心将成为O&P业务在中国乃至整个亚太区为聚丙烯、聚乙烯、PB-1和Catalloy市场提供解决方案和相关产品的专业枢纽。它还将进一步促进公司在这一战略市场中的创新、合作与人才发展。新技术中心由多个实验室组成，可为不断增长的各细分市场（如薄膜、管道、复合材料、注塑成型）进行最终产品质量分析，实现为本地客户提供更快的服务周转时间以及响应能力。此外，它还可以进行新应用的可行性研究、客户合作项目并支持新产品推出，为我们的客户提供本地化的定制解决方案，创造额外价值。
基础化工	科思创、朗盛联手打通原料供应 化工产业链“价格战”打响	近期，朗盛发布将与科思创合作生产可持续、二氧化碳足迹更少的原材料类，并就生产关键基础化学品达成协议。朗盛从科思创基地采购氯气、氢氧化钠和氢气，科思创在供应产品给朗盛时，约有1/3的电力将来自具有原产地保证的水电。科思创、朗盛的高层均表示，本次合作能够在生产中使用完全可再生的电力，为2035年实现全价值链气候中立打下重要基础。本次合作，每年报告的二氧化碳排放将减少12万吨。两家企业均与拜耳集团有密切关联，在聚酯、橡胶、塑料、涂料等产业链都有至关重要的地位！两家企业官宣合作，不仅实现了符合时代发展的低碳环保，还达成了供需最大化的目标。在疫后时代，各厂家、终端都为降低经营风险均按需采购不敢妄动，科思创、朗盛的合作降低原材料的生产成本，或将改变相关产品的市场价格，价格战或将打响。
能源与资源	bp的GTA LNG项目进入新的开发阶段	据海上能源2月27日报道，总部位于英国的能源巨头英国石油公司(bp)及其合作伙伴已经确认了在毛里塔尼亚和塞内加尔海岸运营的Greater Tortue Ahmeyim (GTA)液化天然气(LNG)项目第二阶段的开发概念。包括bp、PETROSEN、Société Mauritanienne des Hydrocarbures (SMH)和科斯莫斯能源公司(Kosmos Energy)在内的合作伙伴将评估一个基于重力的结构(GBS)，作为GTA第二阶段扩建项目(GTA2)的基础，年总产能在250万吨—300万吨之间。GBS液化天然气的开发与海底有静态连接，该海底结构提供液化天然气储存和液化设施的地基。
能源与资源	欧洲天然气价格跳水将煤炭推回冷板凳	随着北半球的冬季开始步入尾声，欧洲（特别是西欧国家）的发电厂即将重回“嫌弃”煤炭的状态，不过这次主要算的还是经济账。作为背景，欧洲TTF天然气近月合约本周一跌破50欧元/兆瓦时，价格只有去年八月的六分之一不到。与此同时，煤炭价格大致跌到接近160美元/吨，大概是去年夏天的一半。两者之间还有一个变量——欧洲碳许可交易价格于上周首次站上100欧元/吨，这些钱也可以理解为煤电厂需要额外支付的“碳排放税”。标普全球商品研究的能源分析师Sabrina Kernbichler解读称，随着天然气价格回落至2021年底水平，部分地区能源效率达到55%的天然气发电厂，已经比效率40%的硬煤发电厂更有竞争力了。烧天然气的价格优势，在日前交易市场和今年夏末的远期市场最为明显。

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
一种有机废气洗涤塔	CN218459087U	2022. 09. 29	2023. 2. 10	本实用新型公开了一种有机废气洗涤塔，旨在解决目前洗涤塔的循环液中包含了水相和与水不互溶且相对密度大于1的有机相，当含有有机相的循环液被循环泵抽取到塔体上部的喷淋层，严重影响洗涤塔的处理效果；且有机相可能会被废气夹带出塔顶，污染大气的问题，包括洗涤塔体，所述洗涤塔体的内腔上部设有若干个依次交错排列的填料层和喷淋层，所述洗涤塔体的内腔底部设有循环液分离装置，且循环液分离装置通过喷淋管与若干个喷淋层的进液端相连通，循环液分离装置用于将洗涤循环液分离为轻液和重液并向若干个喷淋层供给轻液以洗涤废气。本实用新型尤其适用于有机废气净化，具有较高的社会使用价值和应用前景。
一种有机磷改性的丙烯酸浆料及其制备方法和应用	CN115387118A	2022. 09. 16	2022. 11. 25	本发明提供一种有机磷改性的丙烯酸浆料及其制备方法和应用，涉及纺织技术领域。所述有机磷改性的丙烯酸浆料为有机磷单体、丙烯酸酯单体、疏水改性单体、亲水单体、蜡、链转移剂等通过自由基聚合，在水中分散而得到。本发明克服了现有技术的不足，通过有机磷单体赋予浆料良好的附着力、耐磨性和抗静电性；通过疏水改性单体赋予浆料良好的柔韧性，且耐磨性好、不吸湿发粘、抗静电效果持久，可不添加或者少添加助剂即可满足严苛环境中的使用。
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。

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3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8343/6960/8600/4310/8562元/吨，聚乙烯、环氧乙烷、乙二醇和苯乙烯价格均小幅上涨，聚醚大单体价格维持不变。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		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
C2产品 价格历史分位	聚乙烯	8343	0.34%	-0.98%	0.62%	-6.15%	21.30%	20.30%	21.03%	21.24%
	环氧乙烷	6960	2.35%	9.55%	8.19%	-15.12%	9.27%	4.13%	3.96%	2.93%
	聚醚大单体	8600	0.00%	8.86%	13.76%	-12.60%	18.40%	18.51%	14.90%	10.62%
	乙二醇	4310	1.68%	-1.71%	5.80%	-16.69%	11.34%	10.49%	10.00%	10.70%
	苯乙烯	8562	0.67%	-0.52%	5.24%	-5.85%	34.53%	33.73%	31.37%	31.77%

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



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

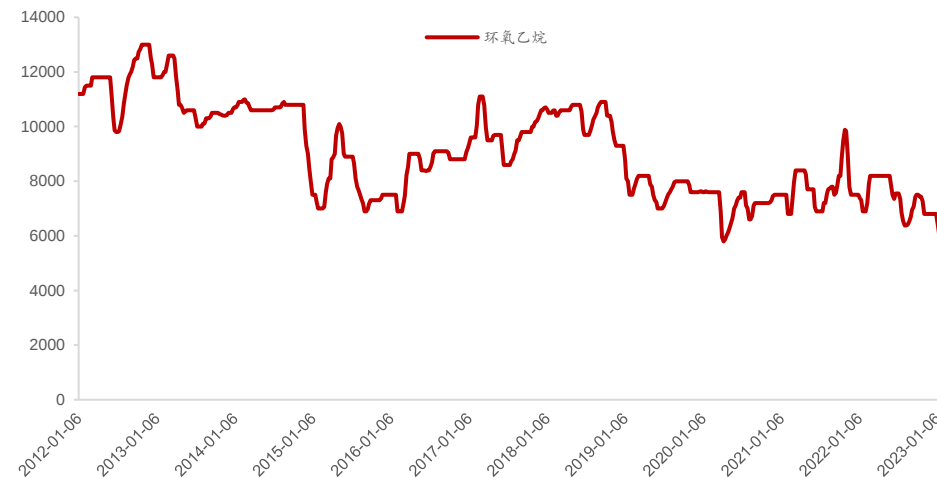
截至3月3日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8343/6960元/吨，周环比变化+0.34%/+2.35%。聚乙烯与环氧乙烷价格均小幅上升。

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

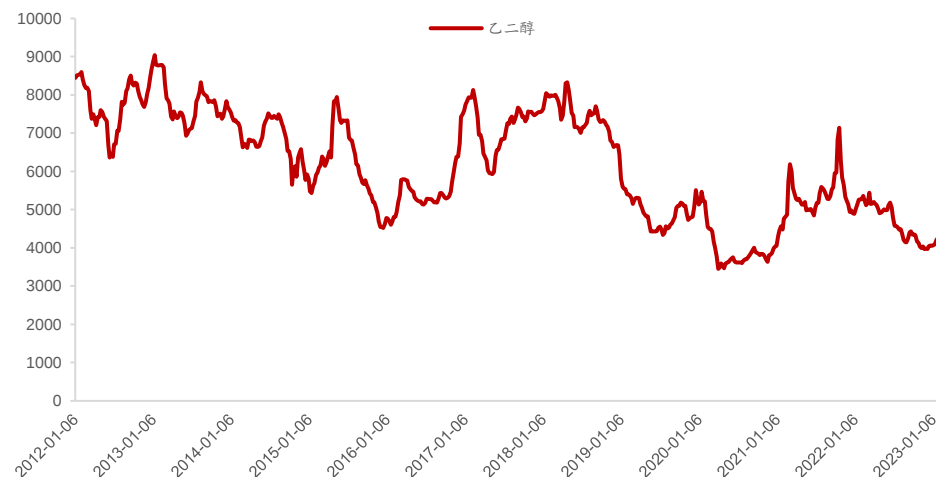
截至3月3日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为8600/4310元/吨，聚醚大单体价格维持不变，乙二醇周环比变化+1.68%，价格均小幅上升。

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

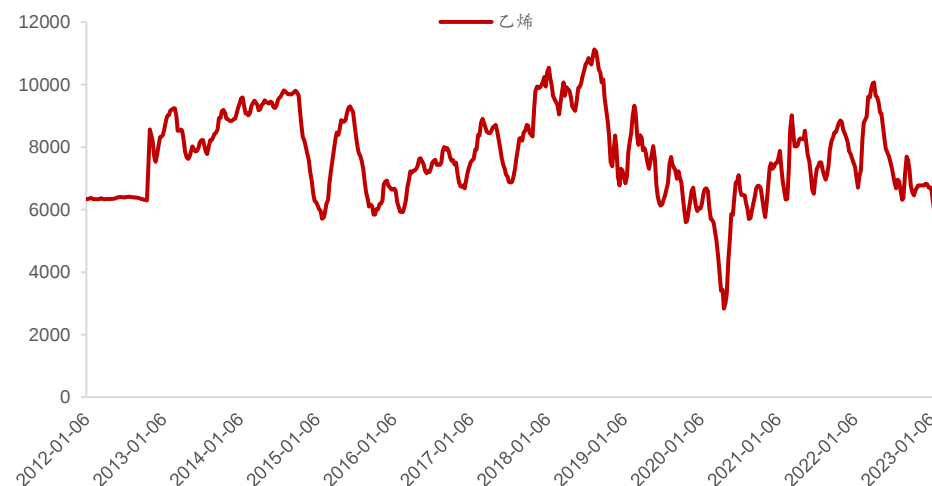
截至3月3日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8562/7391元/吨，周环比变化分别为+0.67%/+1.69%，苯乙烯、乙烯价格均小幅上升。

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3月3日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为8200/10300/7942元/吨，周环比变化0.00%/+0.78%/+0.21%。

图表 9 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
C3产品价格历史分位	丙烯酸	8200	0.00%	7.61%	20.59%	-49.69%	30.12%	30.17%	30.22%	23.94%
	丙烯酸丁酯	10300	0.78%	-1.81%	12.57%	-32.15%	56.86%	56.39%	58.64%	59.53%
	聚丙烯	7942	0.21%	-0.63%	1.32%	-8.70%	20.21%	18.33%	17.94%	19.48%

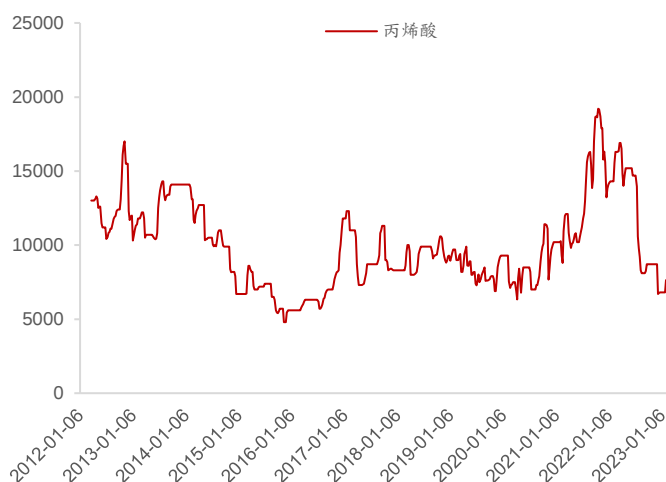
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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3月3日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为8200/10300/7942元/吨，周环比变化0.00%/+0.78%/+0.21%。丙烯酸价格维持，丙烯酸丁酯、聚丙烯价格小幅上升。

图表 10 丙烯酸价格走势图（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图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 聚丙烯价格走势图（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

- 本周原料天然气价格中幅上升，布伦特原油、石脑油、乙烯、乙烷价格小幅上升，丙烯、丙烷价格小幅下跌，液氯价格维持，除乙烯、丙烯、天然气、乙烷外其他原料价格仍保持在较高历史分位。截至3月3日，最新原油价格83.47美元/桶，周环比+1.14%，天然气价格为2.51美元/百万英热单位，周环比+14.09%。乙烷最新价格1348元/吨，周环比+3.42%。

图表 13 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
原料价格历史分位	布伦特原油	83.47	1.14%	-0.95%	2.30%	-19.41%	65.35%	63.91%	66.78%	64.31%
	天然气	2.51	14.09%	-4.85%	-30.74%	-45.05%	22.12%	13.05%	18.93%	16.89%
	液氯	1200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	72.31%	72.45%	72.58%	72.72%
	石脑油	8253	2.01%	5.35%	13.24%	-10.48%	93.65%	90.72%	89.50%	89.31%
	丙烯	7495	-1.80%	-0.89%	3.38%	-13.99%	38.25%	43.47%	37.86%	43.44%
	乙烯	7391	1.69%	17.63%	11.87%	-17.62%	44.08%	40.20%	33.73%	25.51%
	乙烷	1348	3.42%	-6.10%	-14.71%	-38.34%	49.57%	45.36%	50.08%	56.20%
	丙烷	6088	-1.14%	-5.38%	9.02%	-11.39%	79.57%	82.97%	85.00%	84.89%

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。

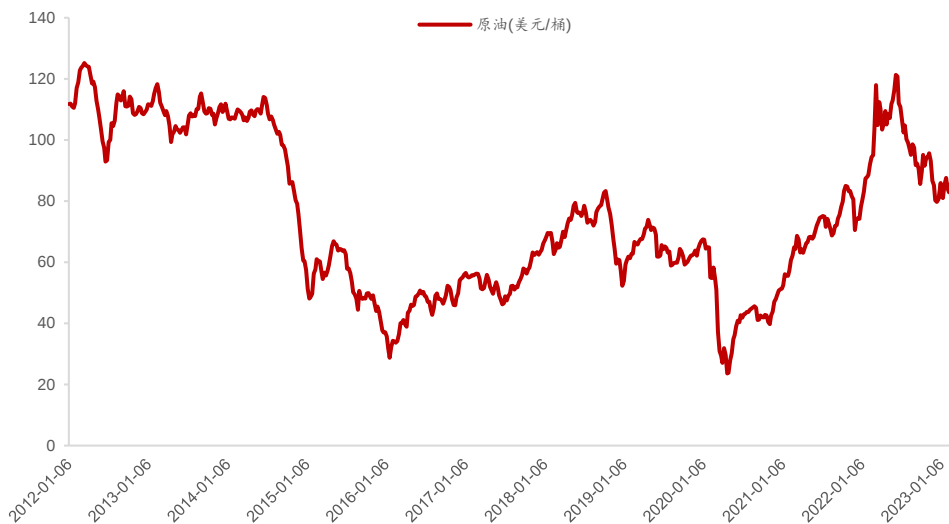
资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

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

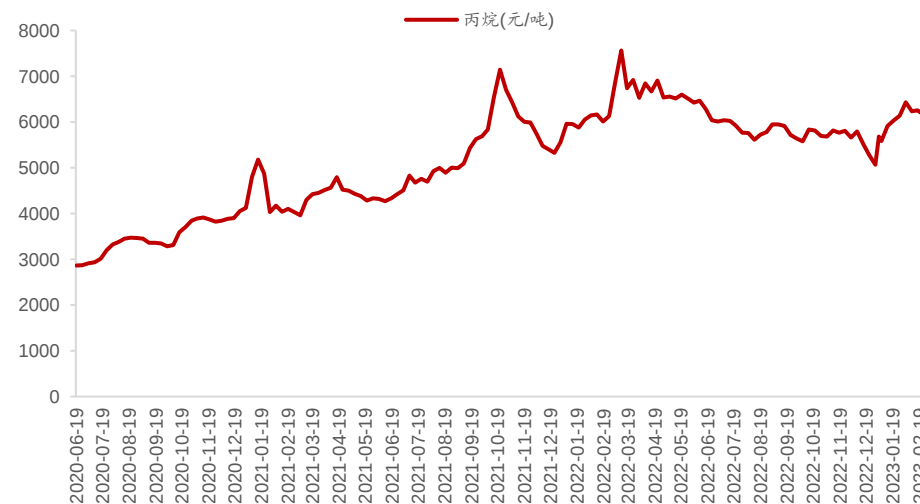
- 截至3月3日，最新原油价格83.47美元/桶，周环比+1.14%，仍保持在三分之二历史分位水平。丙烷价格小幅下降，周环比-1.14%，整体需求平稳，下游厂商刚需采买。

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

2.3 主要原料价格情况

- 截至3月3日，最新天然气价格为2.51美元/百万英热单位，周环比+14.09%，价格中幅上涨。乙烷最新价格1348元/吨，周环比+3.42%，价格小幅上涨。

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



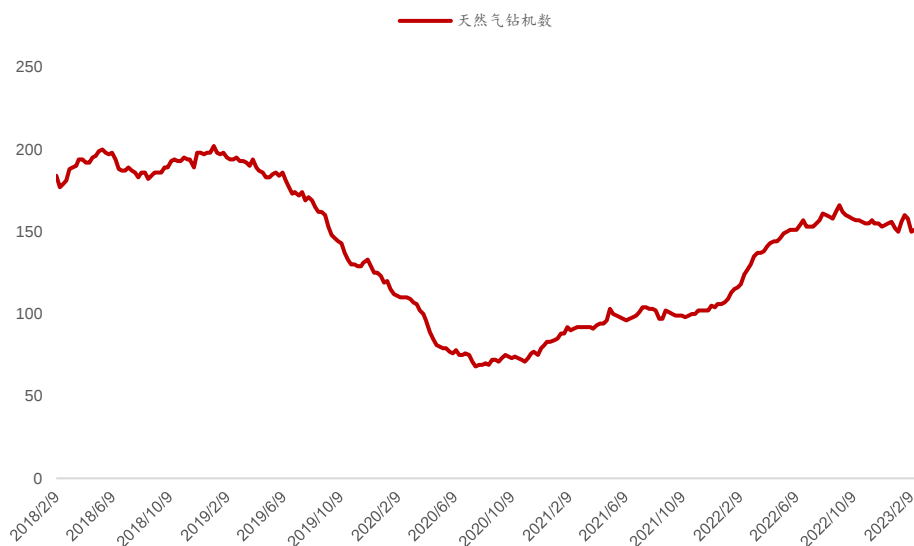
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

2.3 原材料供需情况

- 截止3月3日，天然气钻机数量为154部，周环比+1.99%，相较于2022年同比+18.46%。截止3月1日，天然气总需求量为117.1十亿立方英尺，周环比+2.27%，相较于2022年同比-2.82%。

图表 18 天然气钻机数量（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3月3日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8253/7495/7127元/吨，周环比变化+2.01%/-1.80%/+1.09%。石脑油、纯苯价格均小幅上升，丙烯价格小幅下跌。

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产品价格价差情况

- 截至3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+5662/-125/+1343/+1779/+952/+788元/吨，周环比变化分别为+1.18%/-2.05%/+5.21%/-30.65%/-9.03%/-4.79%。本周乙烯-乙烷/环氧乙烷-乙烯价差小幅扩大，乙二醇-乙烯/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差均小幅收窄，聚醚大单体-环氧乙烷价差中幅收窄。乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差均处于极低历史分位段。

图表 23 C2产品价格价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	5662	1.18%	27.47%	23.65%	-8.20%	44.42%	41.92%	32.87%	25.00%
	乙二醇-乙烯	-125	-2.05%	-120.29%	-213.82%	40.59%	6.68%	6.87%	9.46%	15.00%
	环氧乙烷-乙烯	1343	5.21%	-14.90%	-4.93%	-2.79%	4.97%	3.78%	7.22%	7.93%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1779	-30.65%	6.30%	41.73%	-1.37%	32.31%	48.46%	33.95%	31.67%
	聚乙烯-乙烯	952	-9.03%	-55.57%	-43.52%	1257.33%	28.64%	31.95%	42.68%	52.06%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	788	-4.79%	-33.32%	-11.53%	593.46%	12.86%	14.26%	18.07%	21.55%

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



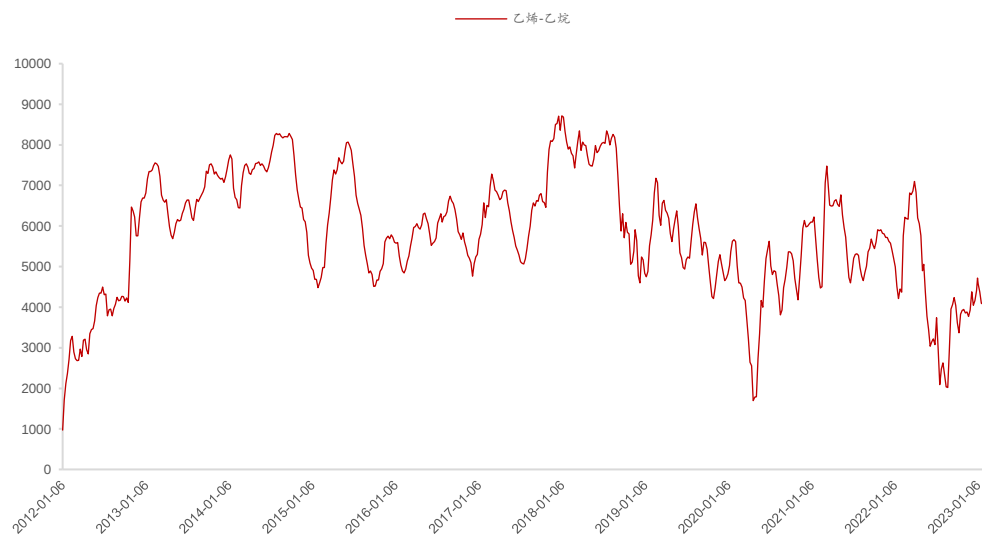
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.1 C2产品价格价差情况

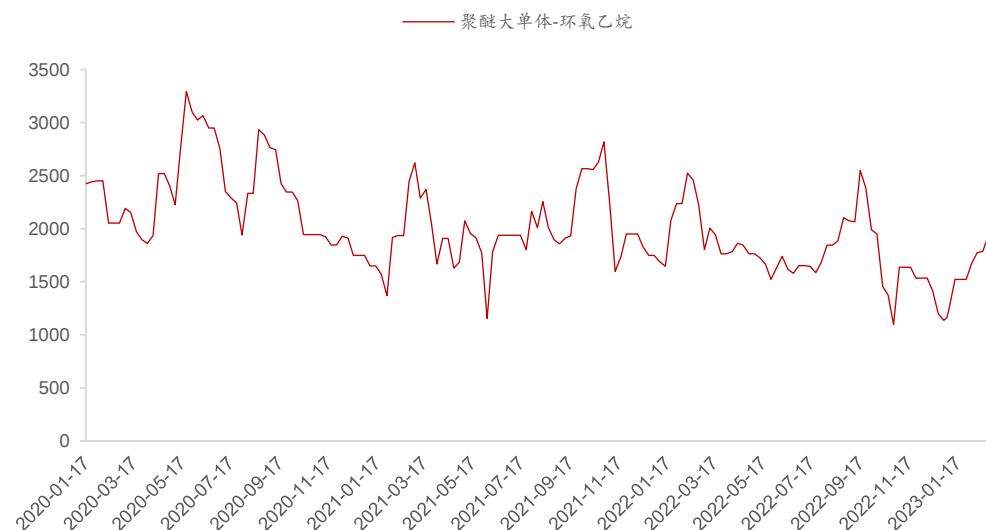
截至3月3日，乙烷裂解价差小幅扩大，周环比+1.18%；聚醚大单体-环氧乙烷价差中幅下降，周环比-30.65%。

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



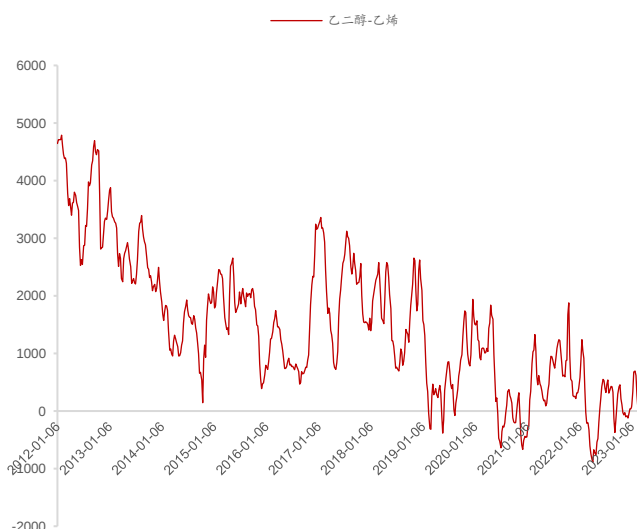
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.1 C2产品价格情况

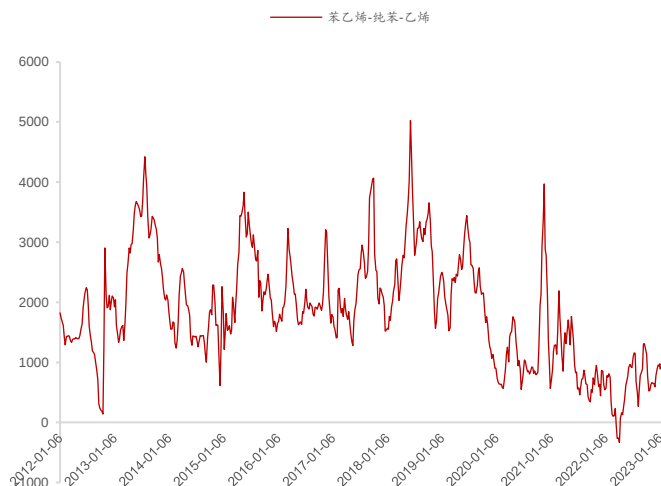
- 截至3月3日，乙二醇-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差小幅收窄，周环比分别为-2.05%/-4.79%，下游需求仍薄弱。环氧乙烷-乙烯价差小幅扩大，周环比+5.21%

图表 26 乙二醇-乙烯价差走势图（元/吨）



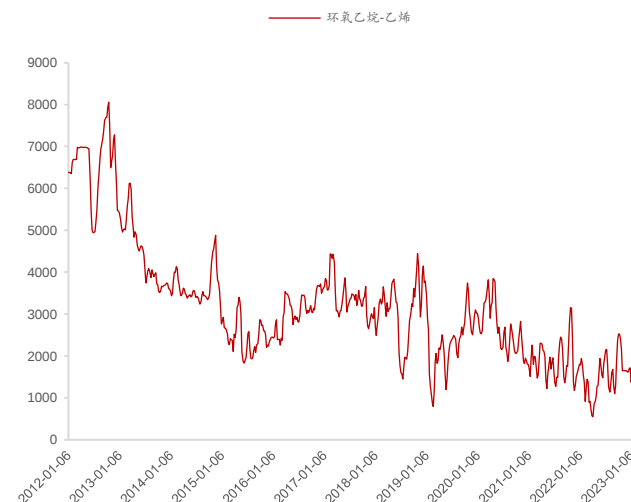
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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3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+189/+2804/+5380/+447元/吨，周环比变化分别为-21.93%/+3.66%/+1.51%/+52.70%。

图表 29 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
C3产品 价差历 史分位	丙烯-丙烷	189	-21.93%	219.88%	-65.47%	-59.66%	7.74%	10.63%	2.14%	4.31%
	丙烯酸-丙烯	2804	3.66%	28.90%	77.41%	-72.03%	34.96%	32.92%	35.08%	21.08%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5380	1.51%	-9.09%	11.67%	-0.37%	74.71%	72.72%	79.06%	83.88%
	聚丙烯-丙烯	447	52.70%	4.10%	-24.09%	2917.41%	11.06%	11.08%	11.11%	11.13%

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

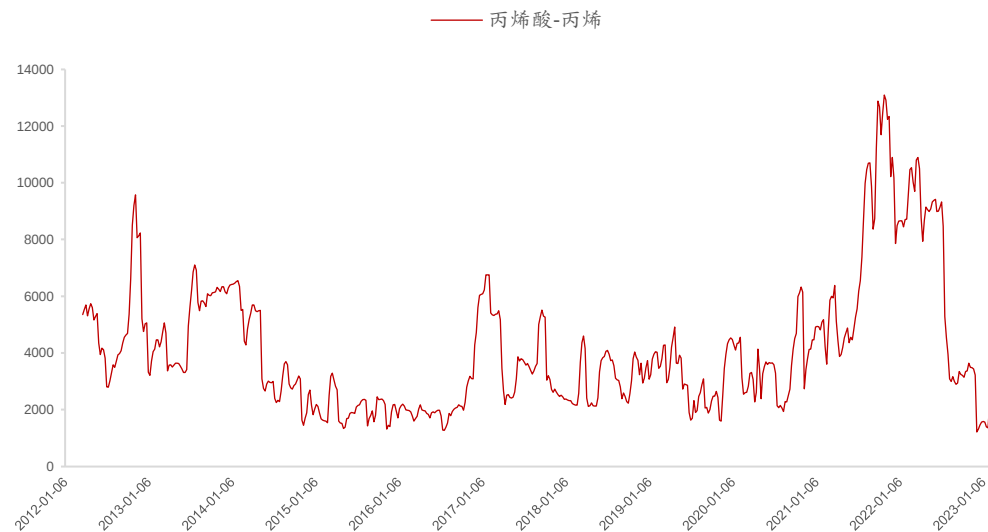
- 截至3月3日，PDH价差本周中幅收窄，周环比-21.93%，仍处于7.74%的极低历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+3.66%，目前处于34.96%的较低历史分位。

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



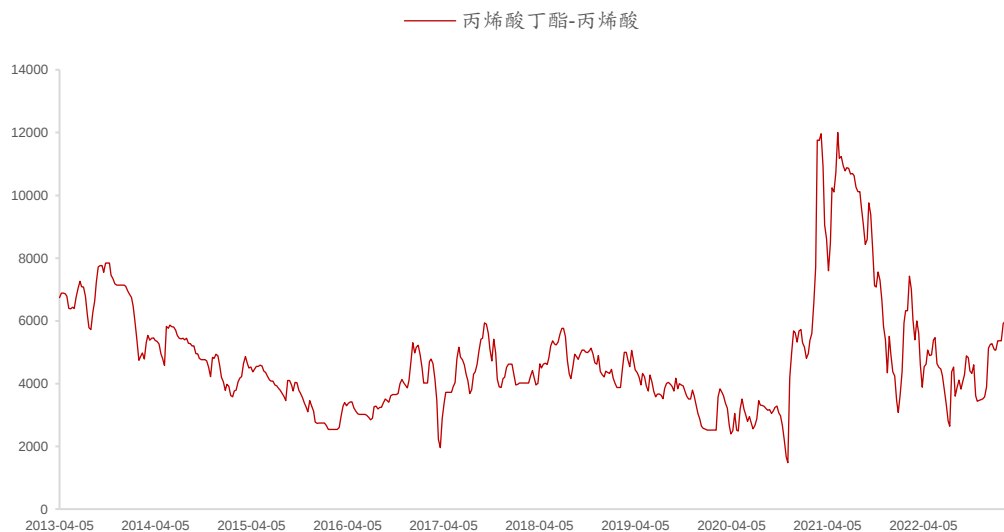
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

3.2 C3产品价差情况

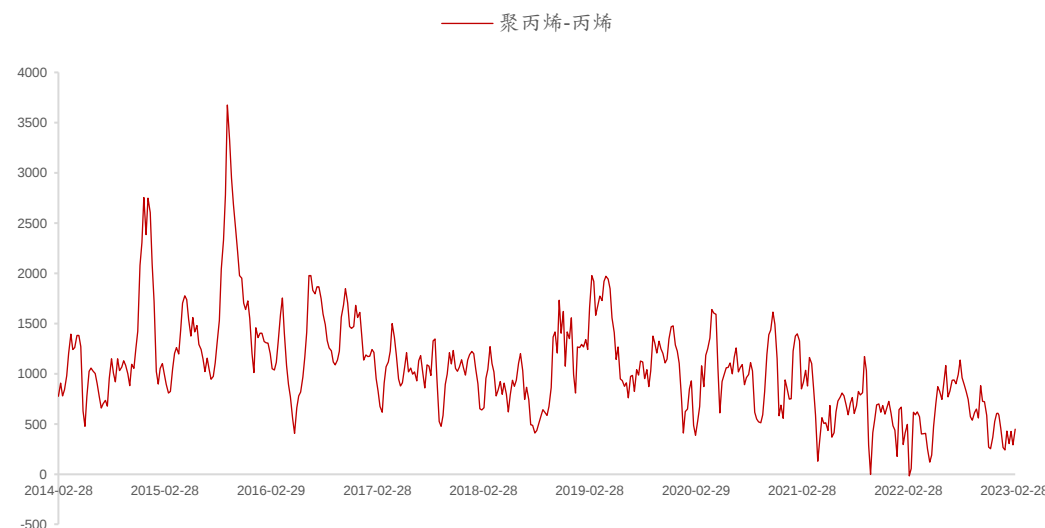
- 截至3月3日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差5380元/吨，周环比+1.51%；聚丙烯-丙烯价差+447元/吨，价差大幅扩大，周环比+52.70%，主要由于聚丙烯价格上升，丙烯价格下降所致。

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



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.1 竞争路线价差情况

- 截至3月3日，乙烯-石脑油价差小幅收窄，周环比-4.80%，月环比+44.41%，相较2023年初-26.50%，MTO路线价差为4729元/吨，周环比-2.73%。

图表 34 竞争路线价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/3	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/3	2023/2/24	2023/2/17	2023/2/10
	乙烯-石脑油	-862	-4.80%	44.41%	-26.50%	-249.55%	45.70%	45.78%	45.86%	45.94%
	MTO	4729	-2.73%	0.32%	8.35%	-24.90%	48.79%	48.88%	48.96%	49.05%

资料来源：同花顺，华安证券研究所



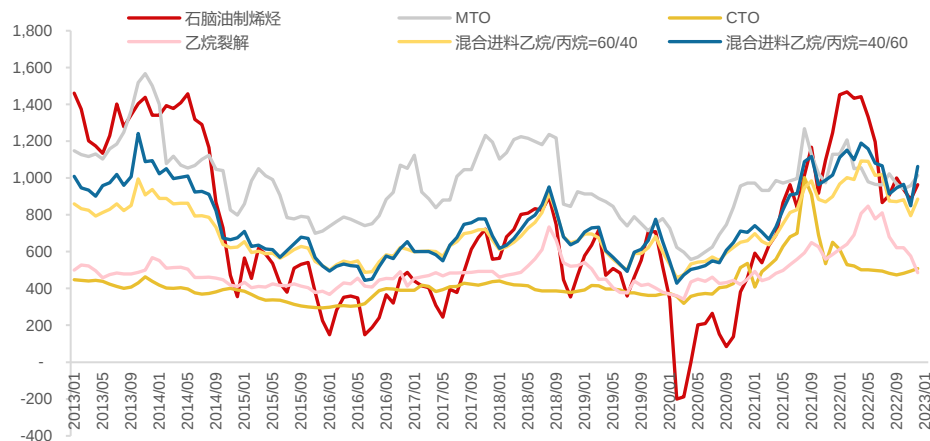
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.2 竞争路线成本情况-乙烯

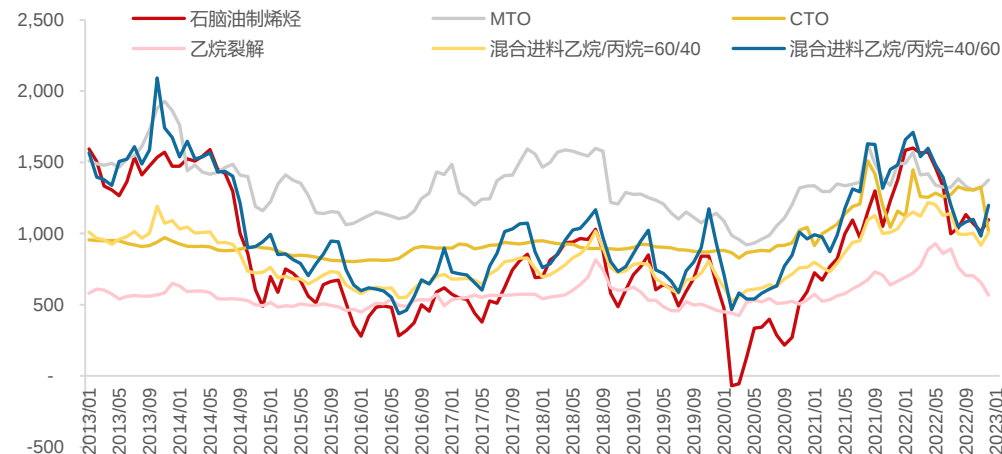
- 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

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



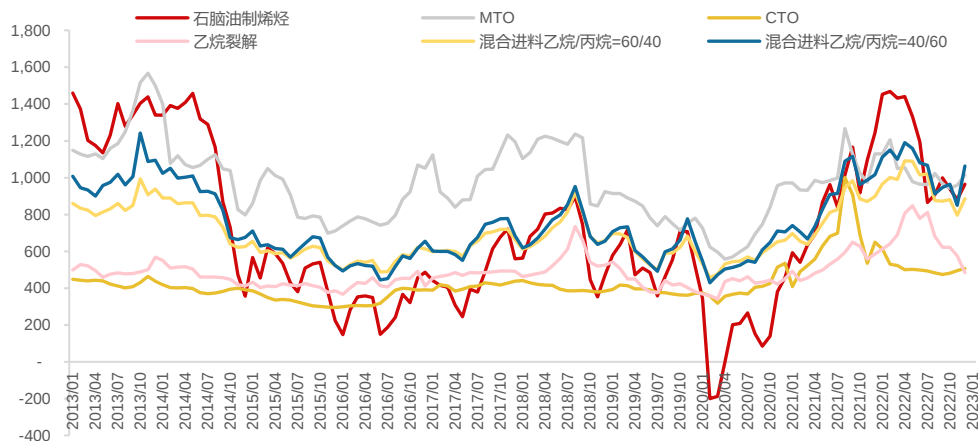
华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

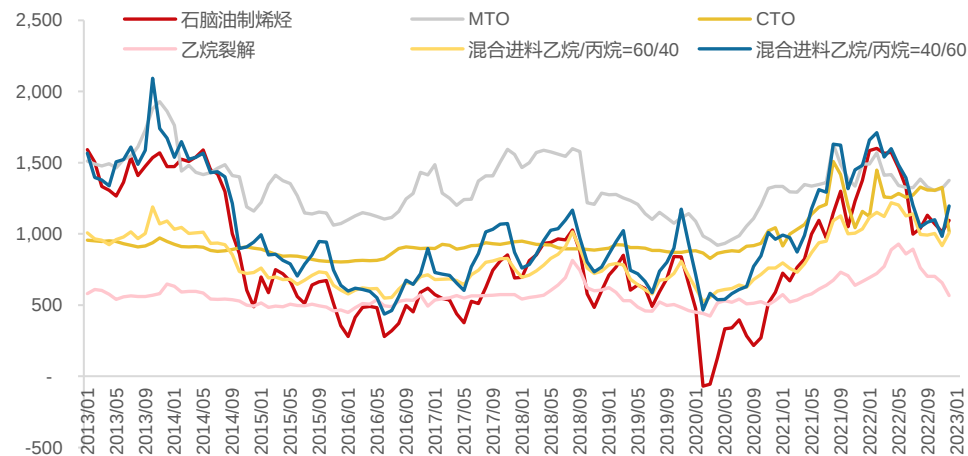
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

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）

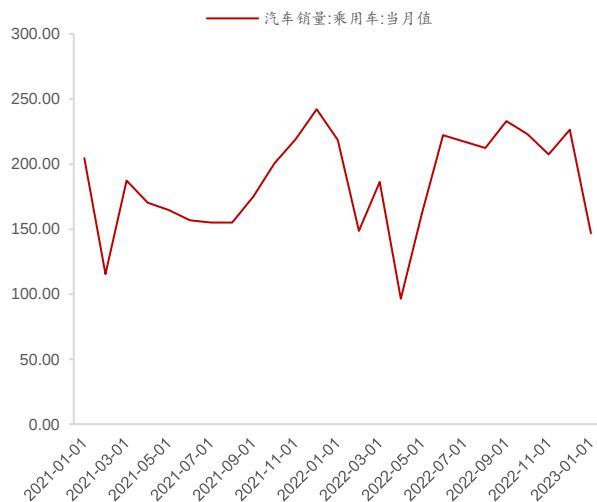


资料来源：wind，华安证券研究所

4.3 下游需求情况

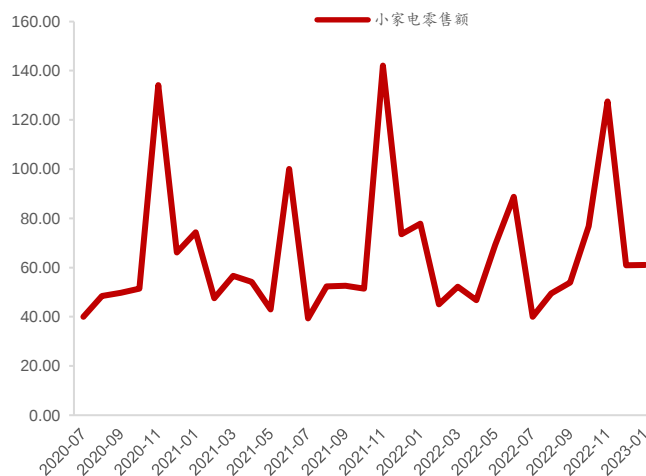
- 下游需求方面，截至2023年1月31日，汽车销量为146.90万辆，月环比-35.14%，同比-32.80%；小家电销售额为61.02亿元，月环比+0.20%，同比-21.60%；截至2022年12月31日，房屋竣工面积当月值为30513万平方米，月环比+233.69%，同比变动-6.57%。

图表 39 汽车销量（万辆）



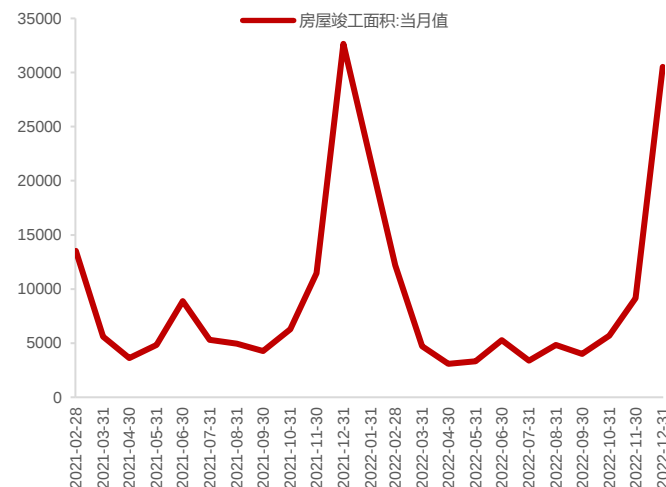
资料来源: wind, 华安证券研究所

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 03月03日	EPS			PE			估值来源
			22E	23E	24E	22E	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	17.22	1.27	2.17	2.81	13.56	7.94	6.13	华安证券研究所
	金发科技	9.91	0.67	0.88	1.09	14.79	11.26	9.09	同花顺一致预期
	东华能源	8.81	0.27	1.08	1.49	32.63	8.16	5.91	同花顺一致预期
	万华化学	106.01	5.51	7.07	8.55	19.24	14.99	12.40	华安证券研究所
	金能科技	10.35	0.70	1.48	1.73	14.79	6.99	5.98	同花顺一致预期
	齐翔腾达	7.16	0.43	0.46	0.55	16.65	15.57	13.02	同花顺iFinD预期
	华谊集团	7.04	0.69	0.80	0.98	10.20	8.80	7.18	同花顺iFinD预期
	中化国际	7.22	0.46	0.60	0.79	15.70	12.03	9.14	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	18.04	1.05	1.79	2.44	17.18	10.08	7.39	华安证券研究所
	荣盛石化	13.89	0.61	1.11	1.53	22.77	12.51	9.08	华安证券研究所
	东方盛虹	15.15	0.27	1.39	1.88	56.11	10.90	8.06	华安证券研究所
	恒逸石化	8.30	0.3	0.88	1.06	27.67	9.43	7.83	同花顺一致预期
	桐昆股份	16.33	3.04	0.89	2.00	5.37	18.35	8.17	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	16.16	1.03	1.36	1.85	15.69	11.88	8.74	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/03/03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。