



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20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17日来到23.3美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌61.2%，乙烷裂解价差小幅上涨，周环比+0.99%，PDH价差大幅上涨，周环比+80.04%。
- 本周原料布伦特原油、丙烯、乙烷、丙烷价格小幅下降，周环比分别为-7.29%、-0.59%、-3.15%、-4.94%，天然气、石脑油价格小幅上升，周环比分别为+5.01%、+0.04%，液氯、乙烯价格维持。
- 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20.20%/12.84%/23.03%/9.93%/30.30%，产品价差历史分位27.69%/10.25%/16.26%/4.95%/4.61%。除环氧乙烷，聚醚大单体外，C2/C3下游产品价格均呈现中小幅下降。
- 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	《渤海千亿方大气田海底管线一期在山东滨州成功登陆》	2023/03/17	中新网滨州3月15日电（记者 沙见龙）记者3月15日从中国海油获悉，渤中19-6凝析气田一期开发项目日前完成海底管线登陆段铺设作业，于山东滨州市成功登陆，创下渤海油田海底管线定向钻穿越工程先例，为登陆海管全线贯通奠定了重要基础。
行业新闻	《万华化学年产120万吨乙烯裂解装置开工》	2023/03/15	近日，万华化学120万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目乙烯裂解装置举行现场开工仪式。据惠生工程微信公众号介绍，春节过后，项目现场开始筹备开工条件，截止目前，施工单位已进场，现场材料堆场、结构预制厂已具备条件，首批钢结构材料（辐射段）已于3月2日抵达现场，3月7日现场组织召开了裂解炉钢结构设计交底会，现开工仪式顺利举行，为后续项目顺利执行打下了良好开工基础。
行业新闻	《扬子石化催化裂化项目反应器设备顺利封顶》	2023/03/15	3月12日，炼化工程十建公司承建的扬子石化炼油结构调整项目新建280万吨/年催化裂化项目核心设备——反应器顺利封顶，标志着该项目实现了又一关键施工节点目标。据了解，催化裂化装置反应器设备高达71米，最大直径9.6米，总重约1200吨，是扬子石化炼油结构调整项目建设的重要组成部分。
行业新闻	《中国石油又一炼化一体化项目即将落地》	2023/03/13	3月10日上午，中国石油集团党组成员、副总经理任立新来到我区，考察大连长兴岛西中岛炼化项目配套基础设施建设进展工作。副市长刘东立，大连石化公司执行董事、党委书记王一民，大连石化公司总经理李铁，大连长兴岛区党工委书记、管委会主任赵东，区党工委书记、管委会副主任吴峻峰陪同考察。

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	GAIL 与壳牌签署乙烷采购 MOU	印度最大的天然气公用事业公司 GAIL 周五表示，它已与 Shell Energy India Pvt Ltd 签署协议，探索能源价值链上的乙烷采购和其他机会。GAIL 计划从美国进口乙烷，以替代石脑油作为石化厂的原料。GAIL 在一份声明中表示，它已与印度壳牌能源公司签署了一份谅解备忘录，以“探索乙烷采购的机会”。GAIL 上个月发起了一项招标，从 2026 年年中开始租用一艘超大型乙烷运输船 (VLEC)，为期 20 年，用于从美国进口乙烷。这艘船的容量为 80,000 至 99,000 方，目标是从美国的 Marcus Hook、Nederland、Morgan's Point 或 Beaumont 港口装乙烷，并将乙烷送至古吉拉特邦的 Dahej 或 Hazira 或马哈拉施特拉邦的 Dabhol。GAIL 在北方邦坎普尔附近的帕塔 (Pata) 拥有一家石化厂，并且还希望在马哈拉施特拉邦的乌萨尔 (Usar) 建立另一个工厂。
基础化工	沙特基础工业公司计划将乙烯生产电气化	近日，沙特基础工业公司 (SABIC) 与 Coolbrook 签署了一项协议，以评估 Coolbrook 的 Roto Dynamic Reactor (RDR) 技术，以支持脱碳乙烯生产。沙特基础工业公司致力于实现其既定的脱碳目标——到 2030 年减排 20%，到 2050 年实现碳中和——并支持客户实现自己的脱碳目标。此次合作是沙特基础工业公司众多积极项目之一，旨在减少并最终消除制造设施的二氧化碳排放，并为客户的能源转型之旅提供支持。一个非常有前景的选择是蒸汽裂解工厂的电气化，与可再生能源的使用相结合，有可能将与乙烯和丙烯生产相关的范围 1 和 2 排放减少 90% 以上。
能源与资源	沙特阿美将于 4 月向亚洲供应合同规定的全部原油量	沙特石油巨头沙特阿美下月将向北亚至少四家炼油厂供应合同规定的全部原油量。本周早些时候，沙特提高了 4 月份大部分运往亚洲的原油的官方销售价格 (OSPs)，这是沙特阿拉伯最珍视出口市场的油价连续第二次上涨。北亚至少有四家炼油厂获得满量供应，表明全球最大原油出口国预计亚洲需求将在未来几个月反弹。
能源与资源	欧佩克再次在全球石油供应中具有影响力	美国行业高管表示，鉴于美国页岩气产量增长放缓，欧佩克再次成为全球石油供应中最具影响力的力量，而且在可预见的未来也将如此。随着资本纪律、股东回报、供应链瓶颈、成本膨胀和油井产量下降，美国石油供应从新冠疫情大流行前开始呈指数级增长的日子已经结束。在 2010 年代，页岩行业蓬勃发展，因为公司尽其所能 (通常超出其能力) 钻探以提高产量。美国的石油供应增长如此之快，以至于美国经常被称为市场上的新的主导生产国，在全球油价和需求上升时，美国能够迅速提高产量。

资料来源: EIA, The Indian Express , 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17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8307/7200/8700/4189/8390元/吨，环氧乙烷和聚醚大单体价格均小幅上涨。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		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
C2产品价格历史分位	聚乙烯	8307	-0.62%	-0.41%	0.19%	-7.45%	20.20%	21.78%	21.30%	20.30%
	环氧乙烷	7200	1.12%	6.72%	11.92%	-12.20%	12.84%	12.00%	9.27%	4.13%
	聚醚大单体	8700	0.69%	3.57%	15.08%	-12.83%	23.03%	20.73%	18.40%	18.51%
	乙二醇	4189	-1.94%	-0.03%	2.82%	-18.61%	9.93%	10.97%	11.34%	10.49%
	苯乙烯	8390	-1.68%	-0.49%	3.13%	-9.77%	30.30%	34.30%	34.53%	33.73%

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

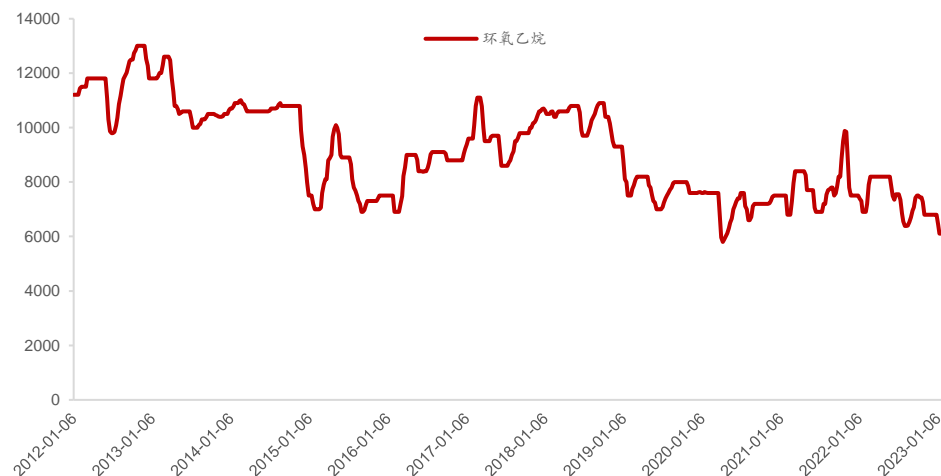
- 截至3月17日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8307/7200元/吨，周环比变化-0.62%/+1.12%。聚乙烯价格小幅下降，环氧乙烷价格小幅上升。

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

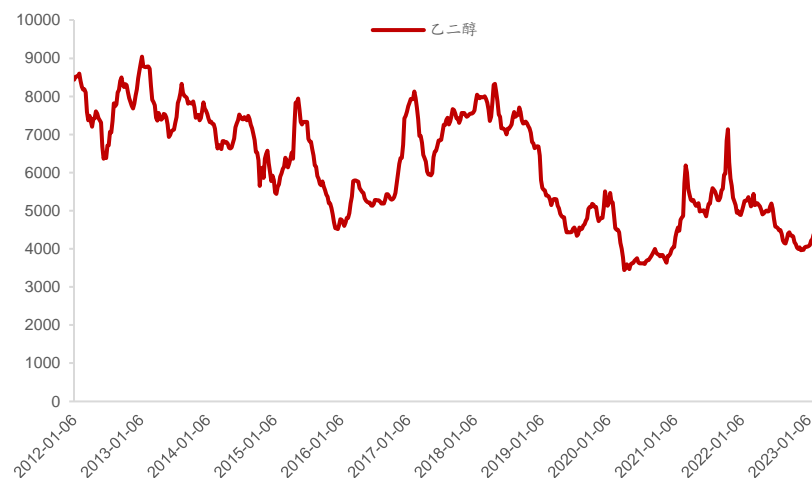
- 截至3月17日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为8700/4189元/吨，聚醚大单体价格小幅上涨，乙二醇周环比变化-1.94%，价格小幅下降。

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



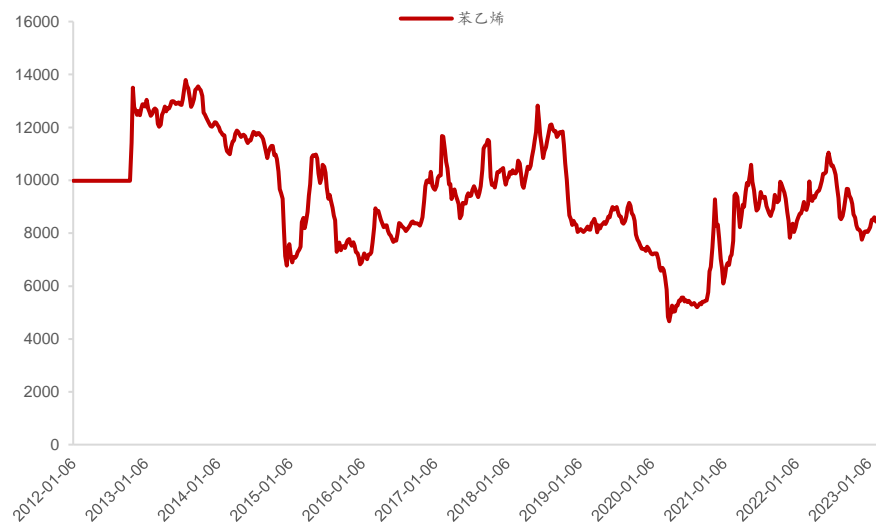
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 2.1 C2主要产品价格情况

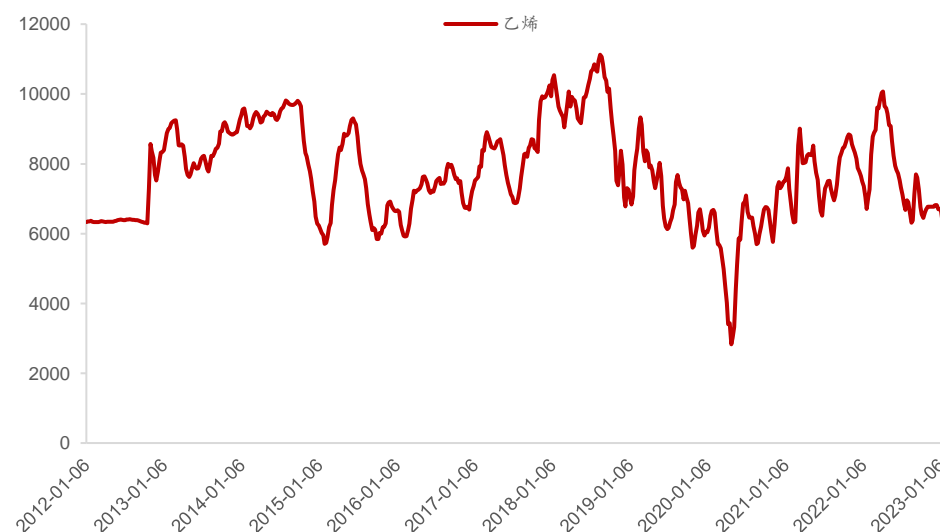
- 截至3月17日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8390/7391元/吨，周环比变化分别为-1.68%/0.00%，苯乙烯价格小幅下降，乙烯价格不变。

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17日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为8500/9730/7900元/吨，周环比变化0.00%/-4.04%/-0.78%。

图表 9 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
C3产品 价格历史分位	丙烯酸	8500	0.00%	3.66%	25.00%	-49.70%	36.82%	36.88%	30.12%	30.17%
	丙烯酸丁酯	9730	-4.04%	-7.24%	6.34%	-38.22%	49.71%	55.59%	56.86%	56.39%
	聚丙烯	7900	-0.78%	-0.11%	0.78%	-13.00%	17.79%	21.86%	20.21%	18.33%

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



华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 2.2 C3主要产品价格情况

- 截至3月17日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为8500/9730/7900元/吨，周环比变化0.00%/-4.04%/-0.78%。丙烯酸价格维持，丙烯酸丁酯、聚丙烯价格小幅下降。

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

- 本周原料布伦特原油、丙烯、乙烷、丙烷价格小幅下降，天然气、石脑油价格小幅上升，液氯、乙烯价格维持，除丙烯、天然气外其他原料价格仍保持在较高历史分位。截至3月17日，最新原油价格77.80美元/桶，周环比-7.29%，天然气价格为2.60美元/百万英热单位，周环比+5.01%。乙烷最新价格1338元/吨，周环比-3.15%。

单位：元/吨		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
原料价格历史分位	布伦特原油	77.80	-7.29%	-9.35%	-4.66%	-25.79%	60.00%	65.41%	65.35%	63.91%
	天然气	2.60	5.01%	7.88%	-28.26%	-44.44%	26.15%	21.23%	24.69%	13.05%
	液氯	1200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	72.04%	72.18%	72.31%	72.45%
	石脑油	8348	0.04%	4.71%	14.54%	-12.42%	95.04%	95.03%	93.65%	90.72%
	丙烯	7359	-0.59%	-1.66%	1.52%	-13.05%	33.16%	35.10%	38.25%	43.47%
	乙烯	7391	0.00%	6.78%	11.87%	-22.92%	43.93%	44.00%	44.08%	40.20%
	乙烷	1338	-3.15%	-1.35%	-15.34%	-38.98%	48.37%	52.22%	49.57%	45.36%
	丙烷	5565	-4.94%	-11.03%	-0.34%	-17.45%	50.69%	67.13%	79.57%	82.97%

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



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17日，最新原油价格77.80美元/桶，周环比-7.29%，仍保持在60.00%的历史分位水平。丙烷价格小幅下降，周环比-4.94%，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

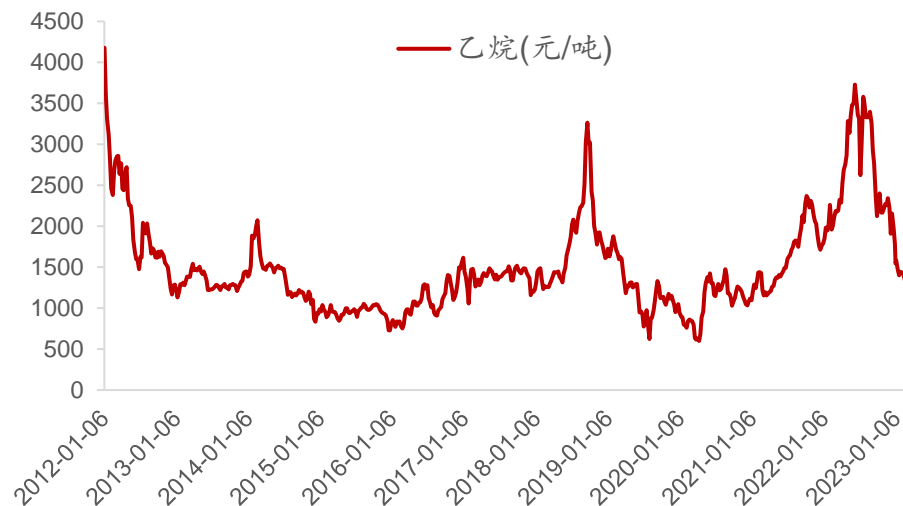
- 截至3月17日，最新天然气价格为2.60美元/百万英热单位，周环比+5.01%，价格小幅上涨。乙烷最新价格1338元/吨，周环比-3.15%，价格小幅下降。

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17日，天然气钻机数量为162部，周环比+5.88%，相较于2022年同比+18.25%。截止3月15日，天然气总需求量为115.8十亿立方英尺，周环比+4.42%，相较于2022年同比+4.89%。

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



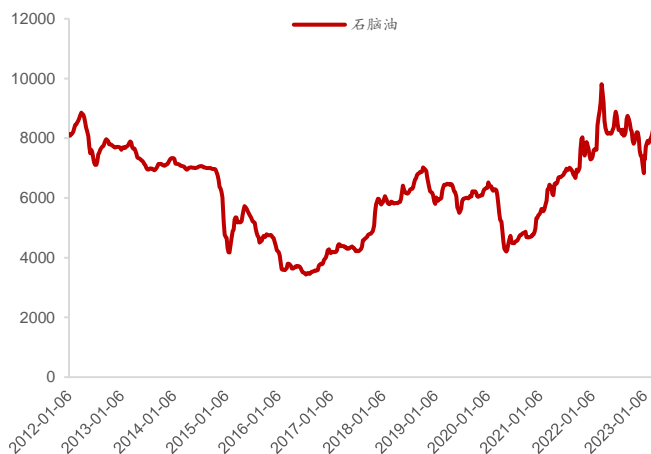
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 2.3 主要原料价格情况

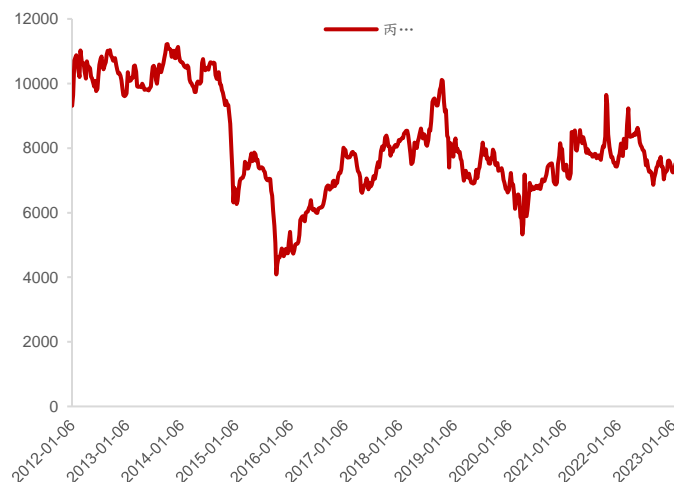
➤ 截至3月17日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8348/7359/7260元/吨，周环比变化+0.04%/-0.59%/0.00%。石脑油价格小幅上升，丙烯价格小幅下跌，纯苯价格持平。

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3月17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+5674/-246/+1583/+1644/+916/+511元/吨，周环比变化分别为+0.99%/-50.89%/+5.32%/-4.80%/-5.34%/-21.91%。本周环氧乙烷-乙烯/乙烯-乙烷价差小幅扩大，聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯价差小幅收窄，乙二醇-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差均中幅收窄。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产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	5674	0.99%	9.51%	23.93%	-16.25%	44.95%	43.32%	44.42%	41.92%
	乙二醇-乙烯	-246	-50.89%	-769.84%	-324.51%	59.43%	4.95%	6.33%	6.68%	6.87%
	环氧乙烷-乙烯	1583	5.32%	6.51%	12.07%	73.42%	10.25%	8.21%	4.97%	3.78%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1644	-4.80%	-8.07%	30.96%	-15.43%	16.26%	20.00%	32.31%	48.46%
	聚乙烯-乙烯	916	-5.34%	-35.47%	-45.64%	249.49%	27.69%	29.62%	28.64%	31.95%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	511	-21.91%	-44.13%	-42.64%	1118.49%	4.61%	9.41%	12.86%	14.26%

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



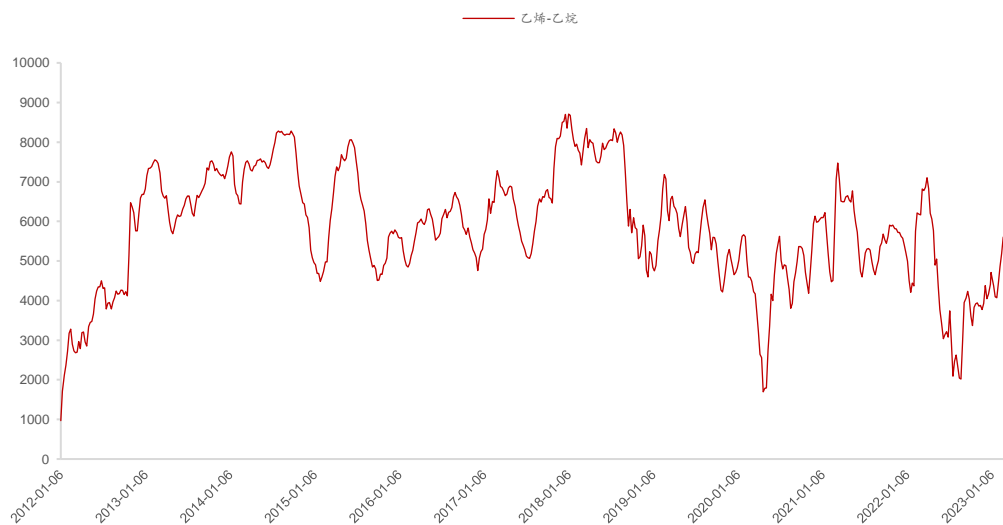
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

### 3.1 C2产品价格价差情况

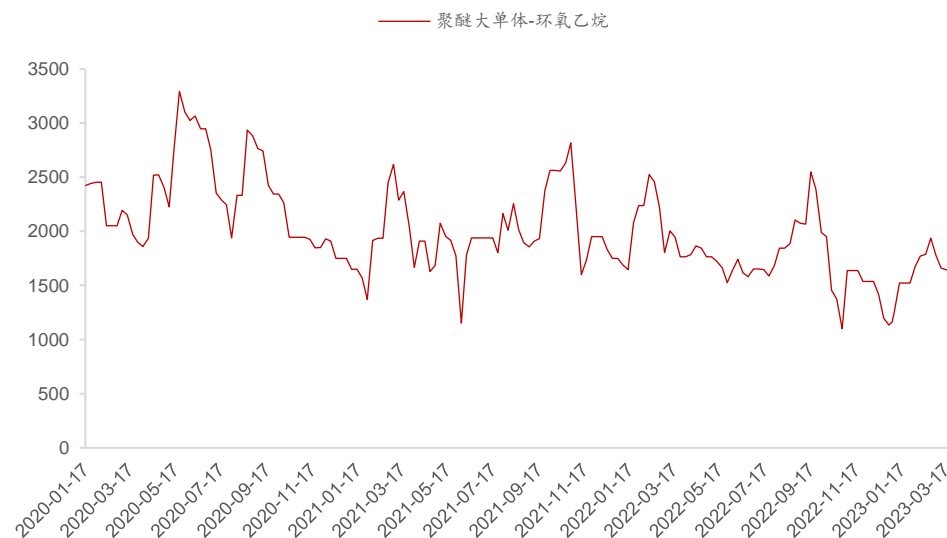
截至3月17日，乙烷裂解价差小幅扩大，周环比+0.99%；聚醚大单体-环氧乙烷价差小幅下降，周环比-4.80%。

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



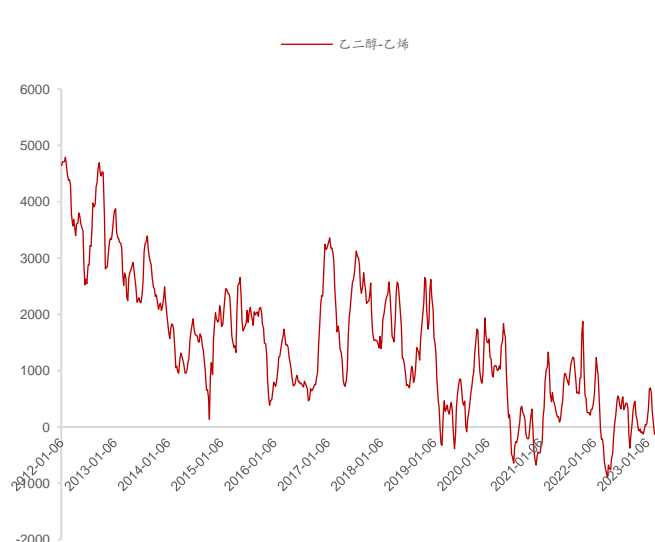
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

### 3.1 C2产品价格价差情况

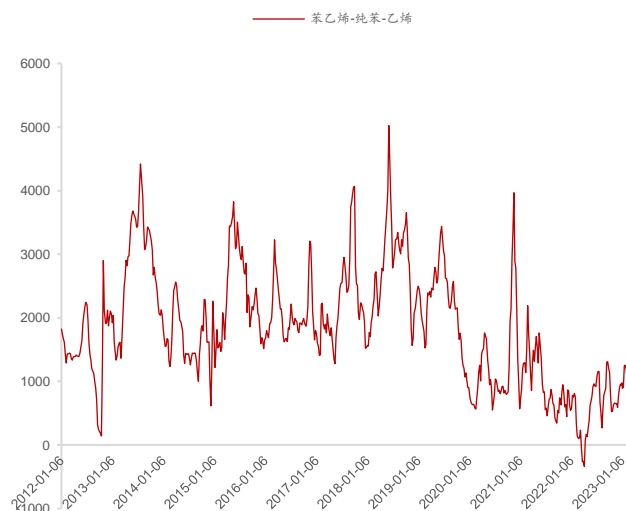
- 截至3月17日，乙二醇-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差中幅缩紧，周环比分别为-50.89%/-21.91%，下游需求仍薄弱。环氧乙烷-乙烯价差小幅扩大，周环比+5.32%

图表 26 乙二醇-乙烯价差走势图（元/吨）



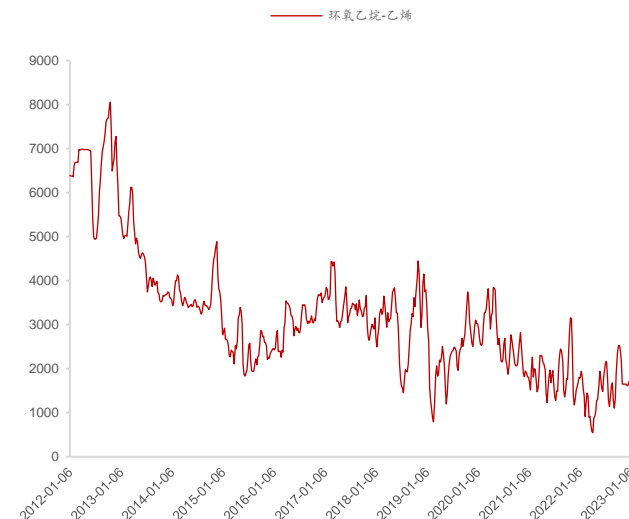
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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17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+681/+3201/+4630/+540元/吨，周环比变化分别为+80.04%/+1.00%/-8.13%/-3.22%。

图表 29 C3产品价差历史分位（2012起）

单位: 元/吨		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
C3产品 价差历史 分位	丙烯-丙烷	681	80.04%	3080.74%	24.15%	82.32%	40.27%	21.67%	7.74%	10.63%
	丙烯酸-丙烯	3201	1.00%	13.85%	102.55%	-70.38%	44.07%	43.10%	34.96%	32.92%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4630	-8.13%	-16.88%	12.20%	-17.47%	56.34%	67.43%	74.71%	72.72%
	聚丙烯-丙烯	540	-3.22%	27.26%	-8.26%	-12.33%	11.01%	11.04%	11.06%	11.08%

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



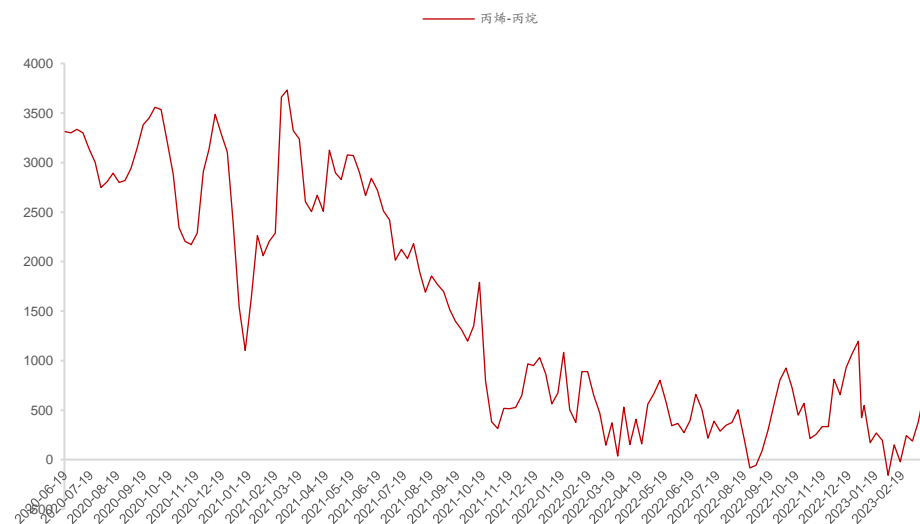
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 3.2 C3产品价格价差情况

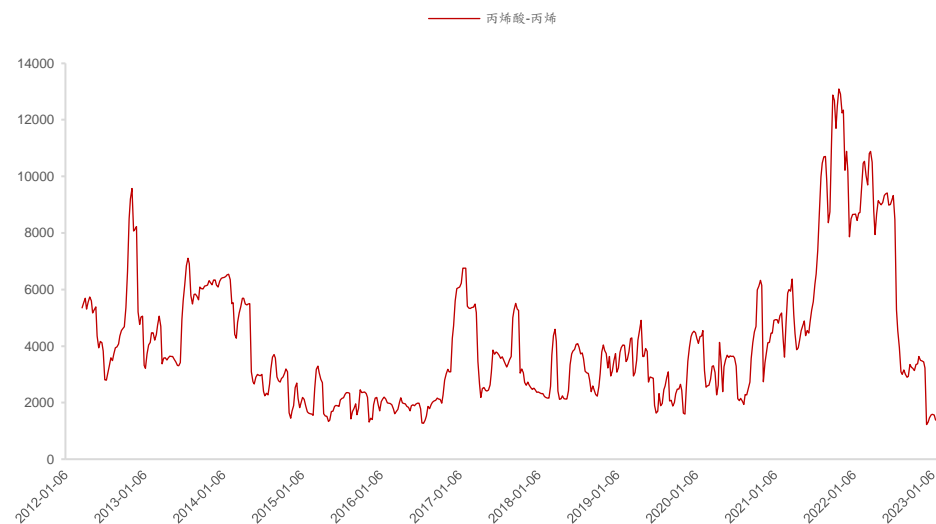
- 截至3月17日，PDH价差本周大幅上涨，周环比+80.04%，处于40.27%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+1.00%，目前处于44.07%的历史分位。

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



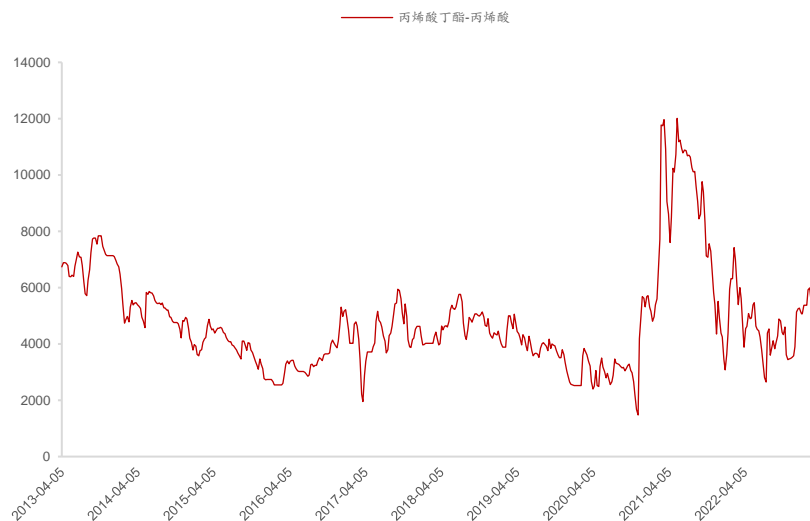
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

### 3.2 C3产品价格价差情况

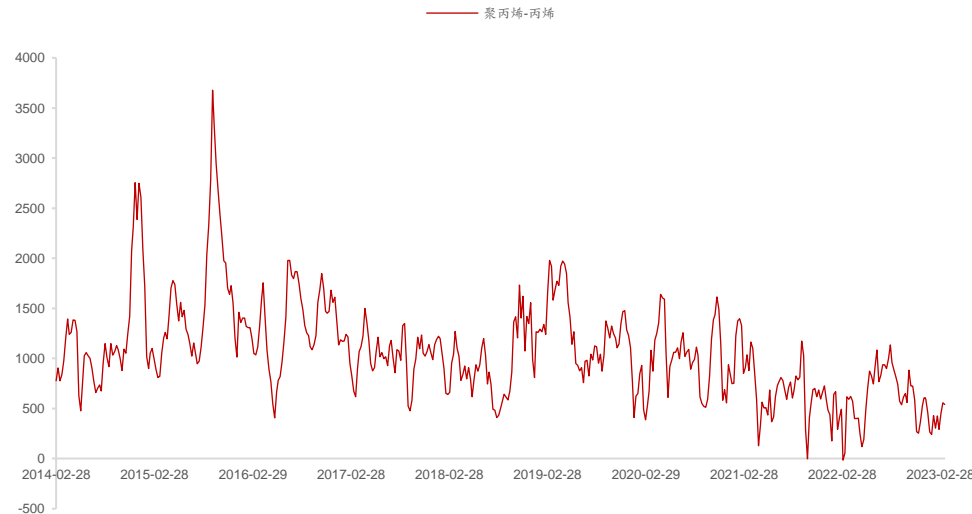
- 截至3月17日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差4630元/吨，周环比-8.13%；聚丙烯-丙烯价差+540元/吨，价差小幅减小，周环比-3.22%，主要由于聚丙烯价格下降幅度较丙烯稍大所致。

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

## 4.1 竞争路线价差情况

- 截至3月17日，乙烯-石脑油价差小幅收窄，周环比-0.37%，月环比+8.92%，相较2023年初-40.44%，MTO路线价差为4622元/吨，周环比-0.26%。

图表 34 竞争路线价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/3/17	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/3/17	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/24
乙烯-石脑油		-957	-0.37%	8.92%	-40.44%	-1790.78%	45.54%	45.62%	45.70%	45.78%
MTO		4622	-0.26%	-1.35%	5.92%	-31.50%	48.63%	48.71%	48.79%	48.88%

资料来源：同花顺，华安证券研究所



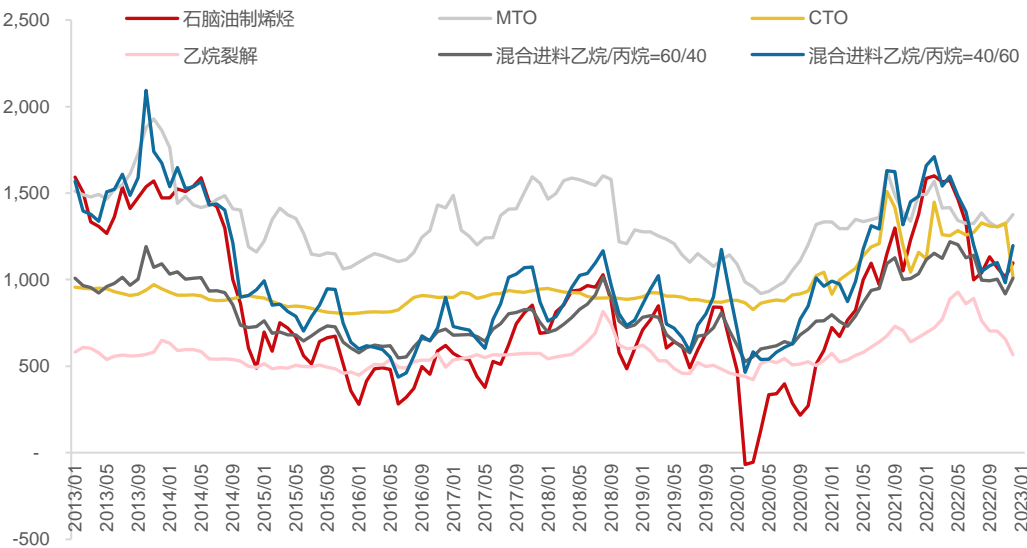
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 4.2 竞争路线成本情况-乙烯

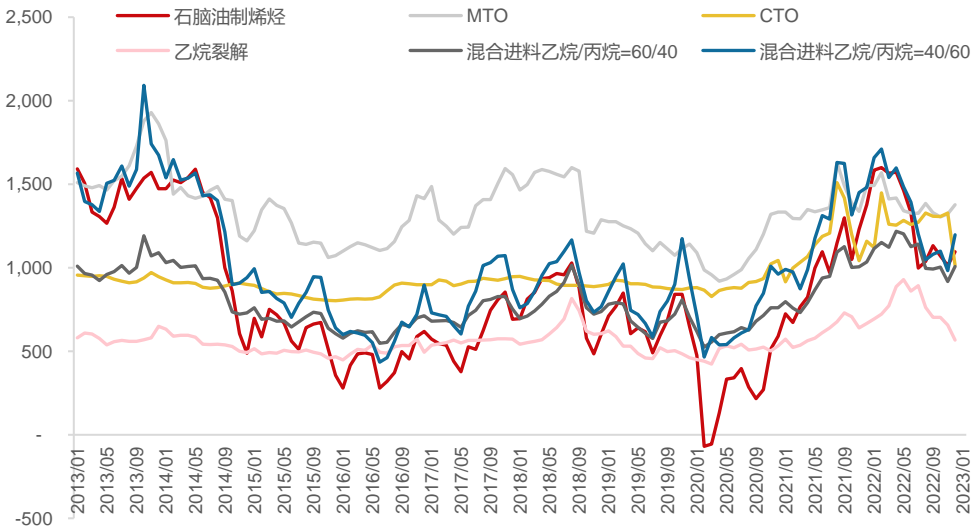
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

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



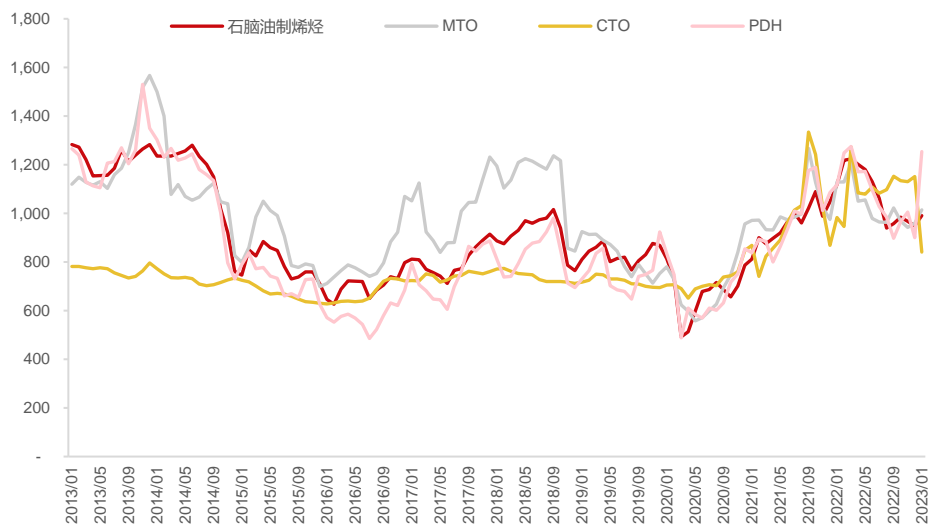
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

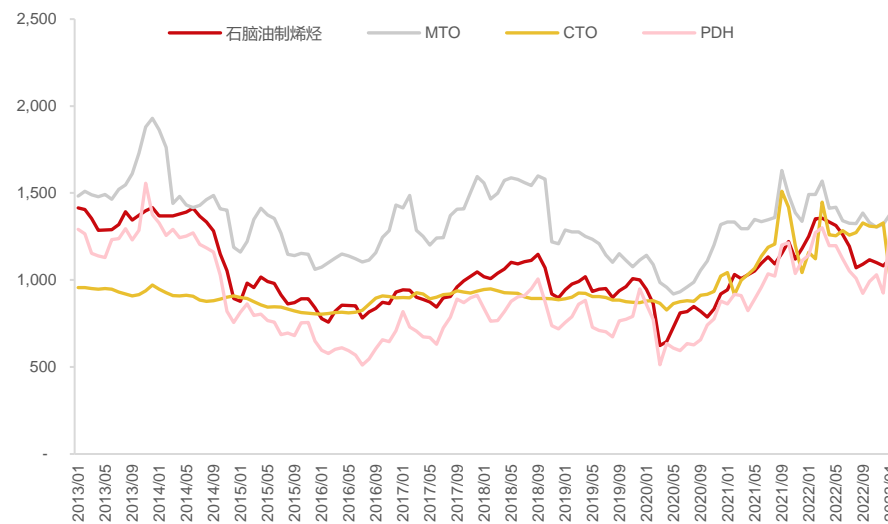
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

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



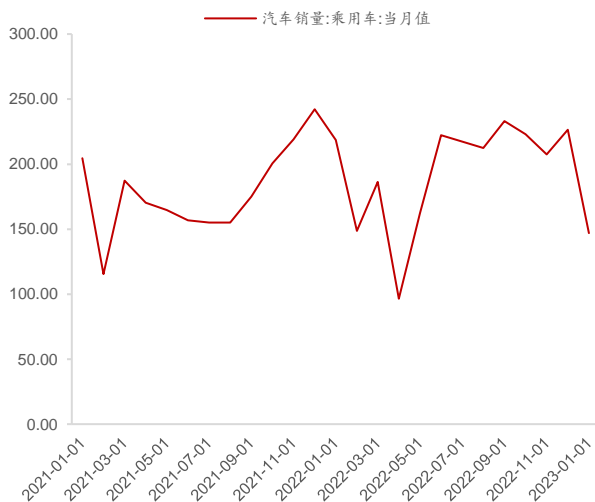
华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

### 4.3 下游需求情况

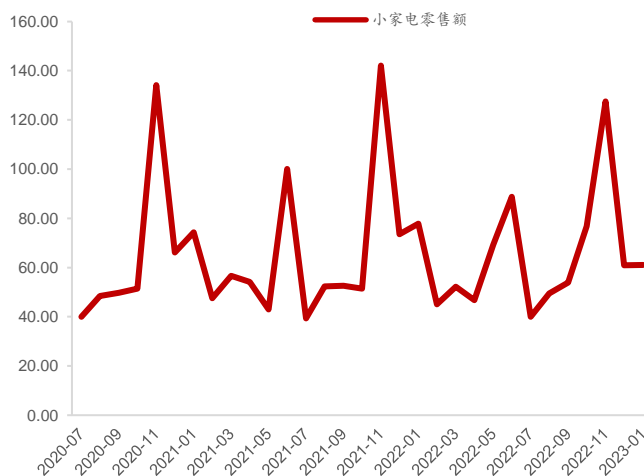
- 下游需求方面，截至2023年1月31日，汽车销量为146.90万辆，月环比-35.14%，同比-32.80%；小家电销售额为61.02亿元，月环比+0.20%，同比-21.60%；截至2022年12月31日，房屋竣工面积当月值为30513万平方米，月环比+233.69%，同比变动-6.57%。

图表 39 汽车销量（万辆）



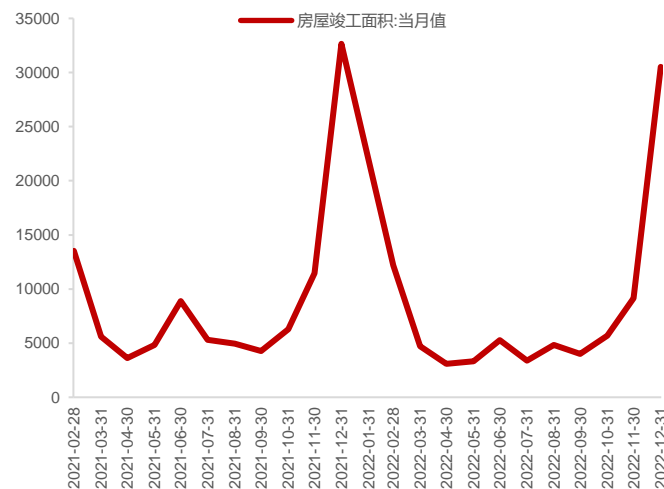
资料来源: wind, 华安证券研究所

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



华安证券  
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## ■ 5 相关企业估值

板块	相关企业	股价 03月17日	EPS			PE			估值来源
			22E	23E	24E	22E	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	15.56	1.45	2.11	2.68	10.73	7.37	5.81	华安证券研究所
	金发科技	9.33	0.67	0.88	1.09	13.93	10.60	8.56	同花顺一致预期
	东华能源	8.38	0.24	0.9	1.26	34.92	9.31	6.65	同花顺一致预期
	万华化学	97.42	5.17	7.09	8.38	18.84	13.74	11.63	华安证券研究所
	金能科技	9.79	0.32	1.08	1.37	30.59	9.06	7.15	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	6.84	0.69	0.80	0.98	9.91	8.55	6.98	同花顺iFinD预期
	中化国际	7.00	0.58	0.55	0.76	12.07	12.73	9.21	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	16.30	1.15	2.04	3.05	14.17	7.99	5.34	华安证券研究所
	荣盛石化	11.50	0.75	1.23	1.94	15.33	9.35	5.93	华安证券研究所
	东方盛虹	13.51	0.36	1.49	2.15	37.53	9.07	6.28	华安证券研究所
	恒逸石化	7.53	0.3	0.88	1.06	25.10	8.56	7.10	同花顺一致预期
	桐昆股份	14.26	0.95	2.07	2.71	15.01	6.89	5.26	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	14.82	0.86	1.06	1.27	17.23	13.98	11.67	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/03/17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。