



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

联系人：潘宁馨 S0010122070046

2024年2月4日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烯、乙烷价格上升，乙烷裂解制乙烯盈利提升。本周乙烷裂解价差扩大，周环比1.07%；丙烯酸丁酯-丙烯酸价差扩大，环周比3.01%。
- 本周主要原料除乙烯、乙烷价格上升外，其余主要原料价格与上周持平。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯价格历史分位22.53%/7.61%/12.32%/20.79%/42.69%，产品价差历史分位34.07%/3.16%/9.90%/17.90%/6.18%。除聚乙烯、环氧乙烷、苯乙烯、丙烯酸丁酯、聚丙烯价格环比上涨外，其余产品价格均保持持平。
- 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，整体价格维持低位。下游需求端在仍有修复空间。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，公司景气修复叠加新材料存在空间。
- **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。



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

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	标题	发布时间	事件内容
行业新闻	《卫星化学2023年净利润预计同比增长超50%》	2024/1/24	<p>近日，卫星化学发布2023年业绩预告，预计2023年归属于上市公司股东的净利润46亿元-52亿元，同比增长48%-67.31%。</p> <p>卫星化学聚焦在高端聚烯烃、电子化学品、氢能利用、二氧化碳综合利用等方面持续研发与创新，产品广泛应用于航空航天、新能源汽车、电子芯片、医疗卫生等领域，以不断拓展的化学新材料生态圈。去年七月卫星化学未来研发中心项目成功签约，继续加码技术研发投入，着力推动“产业链”与“创新链”深度融合。</p>
行业新闻	《卫星化学80万吨多碳醇项目预计5月建成》	2024/1/29	<p>卫星化学1月23日在电话会议上表示，2024年公司C3产业链的80万吨/年多碳醇项目预计在5月建成，作为丙烯酸酯配套的项目，产品大部分将用于丙烯酸酯生产；另外还有20万吨/年高纯度丙烯酸项目和26万吨/年高分子乳液项目。连云港α-烯烃综合利用高端新材料项目正在加快推进，现已完成项目在政府的立项批复和第一次环评公示，预计2024年3月开工，计划2025年底建成项目一阶段，2026年底建成项目二阶段。</p>

资料来源：中国石油与化工网，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	全球丙烯和聚丙烯市场或持续疲软	在持续产能过剩、需求疲软和充满挑战的经济条件下，2024年，全球丙烯和聚丙烯(PP)市场的前景仍然悲观。亚洲、欧洲和美洲的市场平淡且供应过剩，高利率导致PP衍生物下游终端用户需求有限。市场人士据此认为，在2024年下半年之前，全球丙烯和PP市场预计不会有什么改善。
项目投资	SABIC宣布SABIC福建石化综合体达成最终投资决策	今日，世界知名的多元化化工企业沙特基础工业公司（SABIC）宣布，公司已就位于中国福建省的SABIC福建石化综合体（中沙古雷乙烯项目）作出最终投资决策（FID）。项目预计总投资约448亿人民币（约合64亿美元），是迄今为止福建省一次性投资最大的外资项目，也是SABIC目前在华投资的核心举措之一。该综合体将包括一套混合进料的乙烯蒸汽裂解装置，预计乙烯年产能最高可达180万吨，以及一系列世界级的下游生产装置，包括乙二醇、聚乙烯、聚丙烯、聚碳酸酯和其它生产装置。项目预计将于2026年建成。

资料来源：中国石油与化工网，国际石油网，华安证券研究所

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2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8259/6600/7700/4487/8774元/吨，聚乙烯和环氧乙烷价格略上升；聚醚大单体、乙二醇、苯乙烯价格小幅上升。

图表 4 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
C2 产品	聚乙烯	8259	0.43%	0.15%	-0.39%	-1.97%	22.53%	21.14%	19.42%	19.77%
	环氧乙烷	6600	0.71%	3.13%	2.59%	3.88%	7.61%	7.15%	5.73%	3.98%
	聚醚大单体	7700	0.00%	4.05%	1.85%	-2.53%	12.32%	12.38%	11.48%	8.17%
	乙二醇	4487	0.00%	2.47%	10.14%	2.32%	20.79%	20.82%	20.38%	20.09%
	苯乙烯	8774	0.05%	3.17%	7.85%	1.94%	42.69%	42.60%	38.37%	34.76%

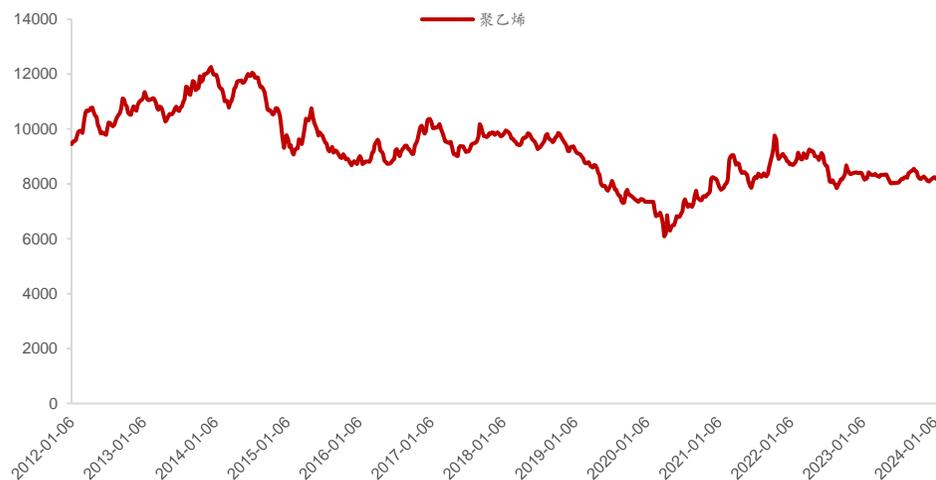
注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

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2日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8259/6600元/吨，周环比变化0.43%/0.71%。

图表 5 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 6 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

■ 2.1 C2主要产品价格情况

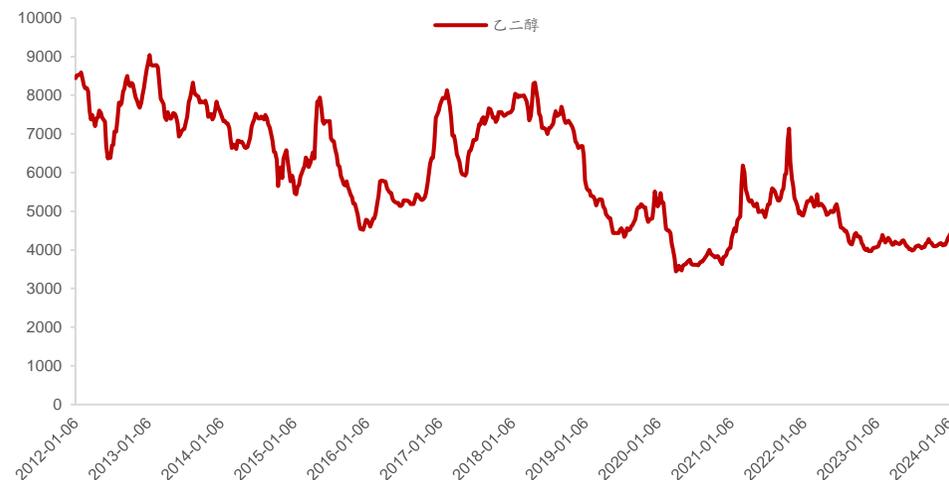
➤ 截至2月2日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7700/4487元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/0.00%。

图表 7 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 8 乙二醇价格走势图（元/吨）



资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

- 截至2月2日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8774/7053元/吨，周环比变化分别为0.05%/2.23%，苯乙烯价格小幅上涨，乙烯价格略上升。

图表 9 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 10 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2日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9540/7663元/吨，周环比变化0.00%/+1.81%/+0.26%。丙烯酸价格不变，丙烯酸丁酯价格有所上涨，聚丙烯价格小幅上涨，当前C3主要产品价格仍处于较低历史分位。

图表 11 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
C3 产品	丙烯酸	6200	0.00%	0.00%	-8.82%	-18.64%	6.78%	6.79%	6.80%	6.81%
	丙烯酸丁酯	9540	1.81%	3.14%	4.26%	-9.06%	49.55%	45.56%	44.93%	45.01%
	聚丙烯	7663	0.26%	0.45%	-2.24%	-4.11%	15.25%	15.08%	13.37%	13.78%

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

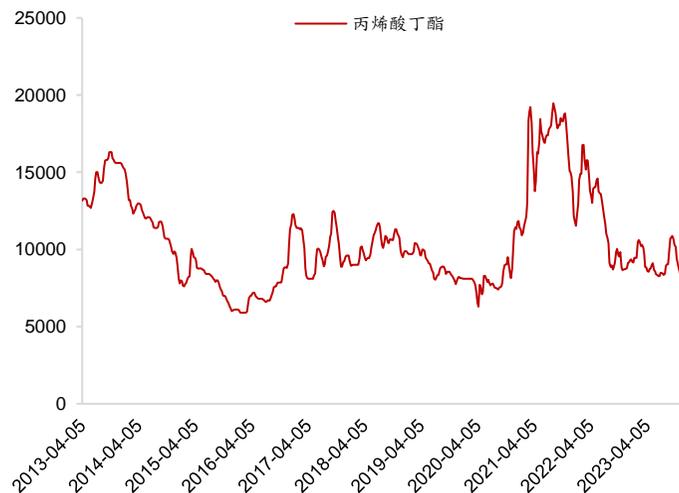
截至2月2日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9540/7663元/吨，周环比变化0.00%/+1.81%/+0.26%。

图表 12 丙烯酸价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 13 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 14 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

▶ 本周主要原料除乙烯、乙烷价格有所上涨以外，其余原料价格均保持稳定。截至2月2日，最新原油价格79.10美元/桶，天然气价格为2.86美元/百万英热单位，与上周持平。美国乙烷最新价格1133元/吨，周环比6.95%。

图表 15 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
原料	布伦特原油	79.10	0.00%	2.45%	-3.06%	-6.14%	59.90%	60.00%	59.14%	57.96%
	天然气	2.86	0.00%	7.60%	-21.08%	8.42%	46.11%	46.19%	91.41%	92.03%
	液氯	500	0.00%	0.00%	-58.33%	-58.33%	11.91%	11.93%	11.95%	11.97%
	石脑油	7914	0.00%	1.46%	8.59%	1.02%	84.94%	85.07%	85.05%	83.75%
	丙烯	6863	0.00%	3.23%	-5.33%	-9.24%	19.17%	19.20%	17.01%	13.05%
	乙烯	7053	2.23%	6.50%	6.75%	12.24%	39.61%	36.50%	31.00%	26.75%
	乙烷	1133	6.95%	7.51%	-24.07%	-21.09%	25.19%	20.00%	26.07%	44.90%
	丙烷	5388	0.00%	-3.90%	-3.51%	-16.25%	47.36%	47.61%	49.46%	53.47%

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2日，最新原油价格79美元/桶，与上周持平。丙烷最新价格5388元/吨，与上周相比保持不变。

图表 16 原油价格走势图（美元/桶）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 17 丙烷价格走势图（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

截至2月2日，最新天然气价格为2.86美元/百万英热单位，价格保持稳定。乙烷最新价格1133元/吨，周环比+6.95%，价格略有升高。

图表 18 天然气价格走势图（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 19 乙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

截止2月2日，天然气钻机数量为117部，环比-1.68%，相较于2023年同比-25.95%。截止2月2日，天然气总需求量为117.7十亿立方英尺，周环比-16.76%，相较于2023年同比+11.99%。

图表 20 天然气钻机数量（部）



资料来源：EIA，华安证券研究所

图表 21 天然气总需求量（十亿立方英尺）

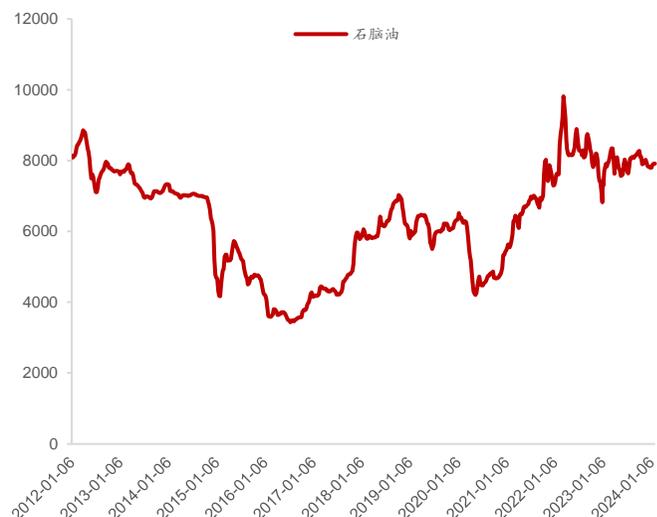


资料来源：EIA，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

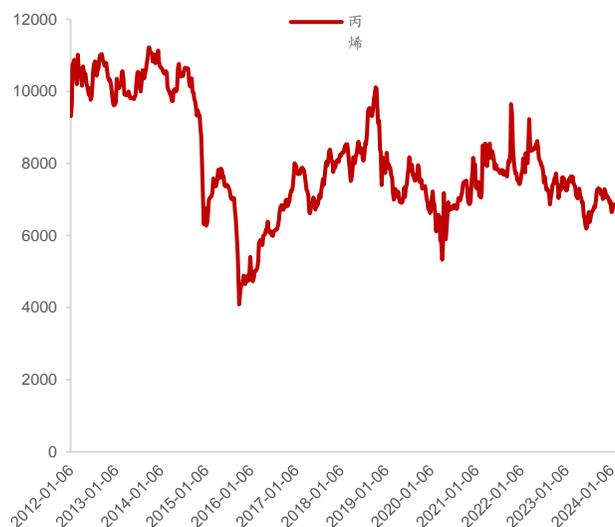
截至2月2日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7914/6863/7842元/吨，周环比变化均为0.00%

图表 22 石脑油价格走势图（元/吨）



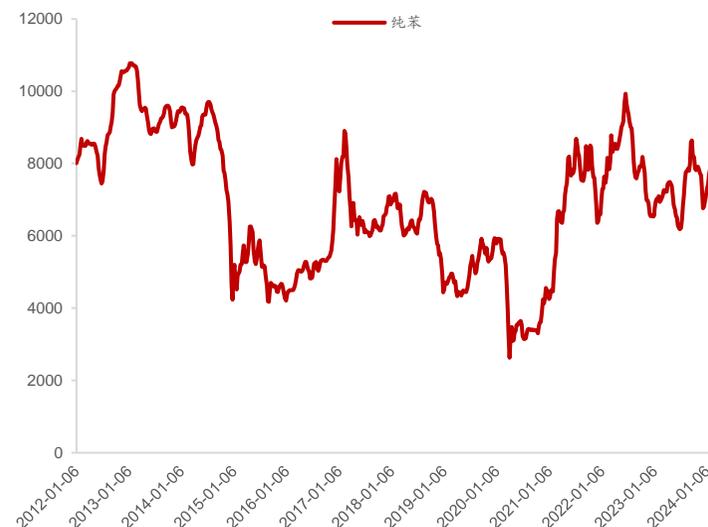
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 23 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 24 纯苯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

三、主要产品价差情况

价差

3.1 C2产品价差情况

截至2月2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+5599/+255/+1240/+1232/+1207/+533元/吨，周环比变化分别为1.07%/-26.58%/-5.36%/-3.58%/-8.92%/-7.08%。本周除乙烯-乙烷价差扩大外，其余产品价差均缩减。目前除乙烯-乙烷价差已回到较高分位之外，其余C2下游产品价差仍处于较低历史分位段。

图表 25 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
C2 产品	乙烯-乙烷	5599	1.07%	6.25%	19.32%	26.07%	44.84%	43.65%	38.95%	29.61%
	乙二醇-乙烯	255	-26.58%	-37.08%	132.61%	-58.53%	17.90%	21.74%	24.80%	26.43%
	环氧乙烷-乙烯	1240	-5.36%	-9.31%	-12.21%	-21.42%	3.16%	4.92%	5.40%	5.57%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1232	-3.58%	9.22%	-1.86%	-26.39%	9.90%	12.32%	12.38%	9.56%
	聚乙烯-乙烯	1207	-8.92%	-25.74%	-28.39%	-43.67%	34.07%	38.41%	41.97%	47.45%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	533	-7.08%	-33.05%	-40.10%	-54.85%	6.18%	8.41%	7.94%	13.37%

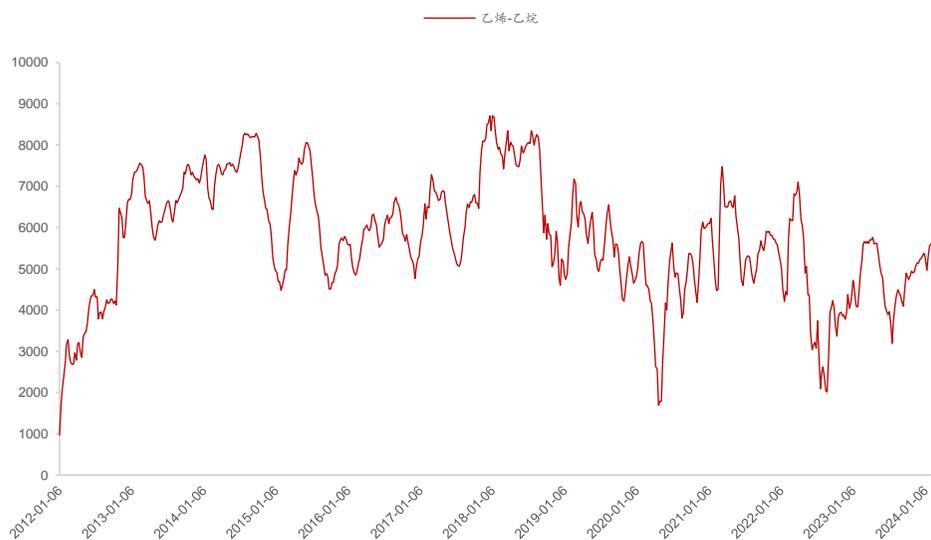
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

截至2月2日，乙烷裂解价差扩大，聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差缩窄，周环比1.07%/-3.58%。

图表 26 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 27 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

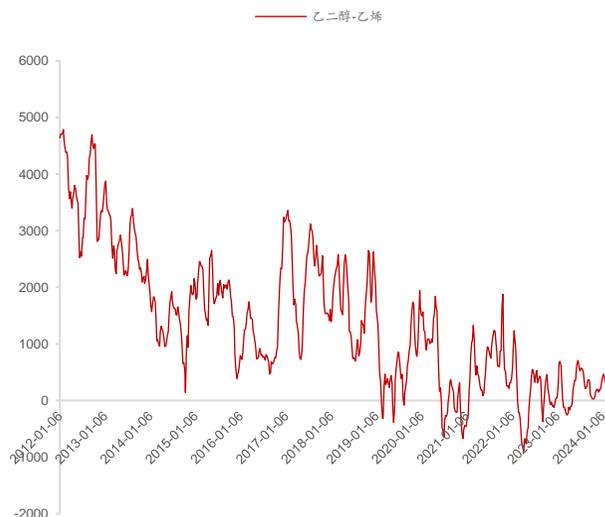


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

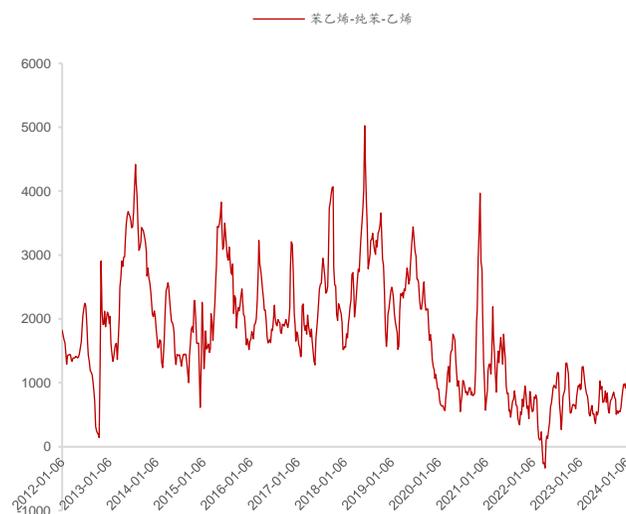
截至2月2日，乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯、苯乙烯-纯苯-乙烯价差缩窄，周环比分别为-26.58%/-5.36%/-7.08%。

图表 28 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



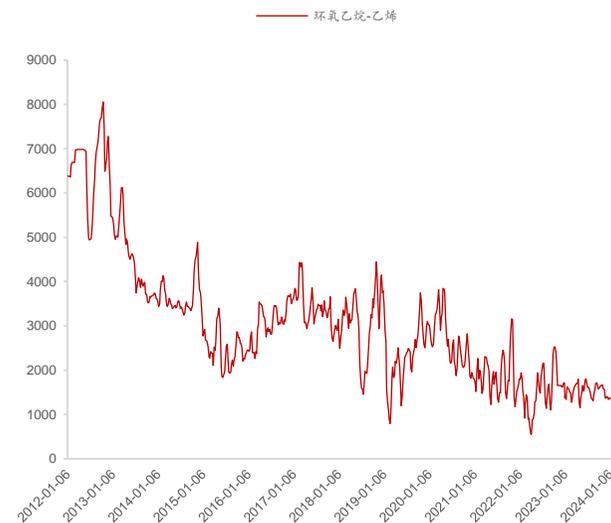
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 29 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 30 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2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+397/+1258/+5820/+800元/吨，周环比变化分别为0.00%/0.00%/+3.01%/+2.57%。

图表 31 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
C3 产品	丙烯-丙烷	397	0.00%	600.76%	-27.57%	351.47%	24.21%	24.33%	14.89%	2.67%
	丙烯酸-丙烯	1258	0.00%	-10.93%	-20.37%	-42.15%	1.93%	1.93%	2.58%	4.05%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5820	3.01%	5.24%	10.44%	-1.66%	82.68%	80.53%	79.78%	80.10%
	聚丙烯-丙烯	800	2.57%	-18.39%	35.77%	86.18%	10.03%	10.05%	10.07%	10.09%

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

3.2 C3产品价格价差情况

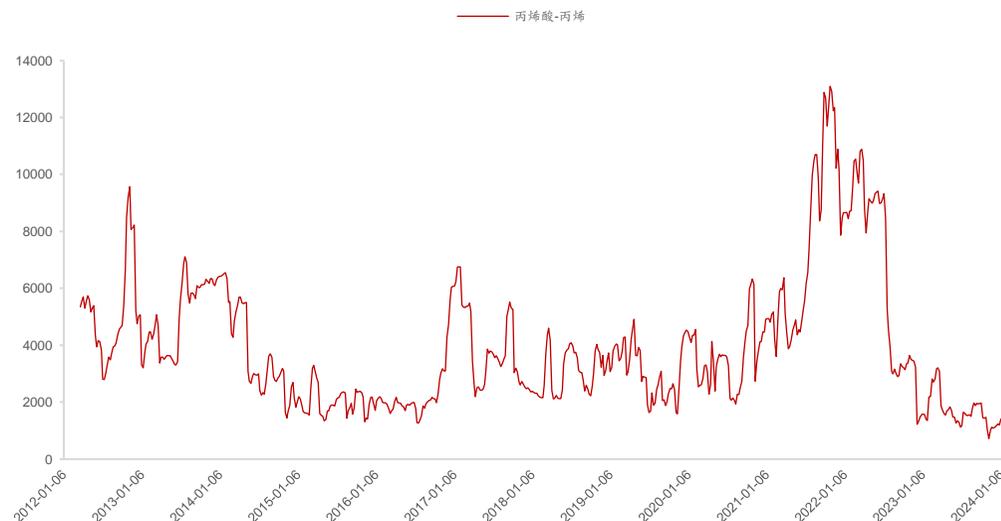
截至2月2日，PDH和丙烯酸-丙烯价差本周较上周无变化，PDH目前处于24.21%的历史分位；丙烯酸-丙烯目前处于1.93%的较低历史分位。

图表 32 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 33 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）

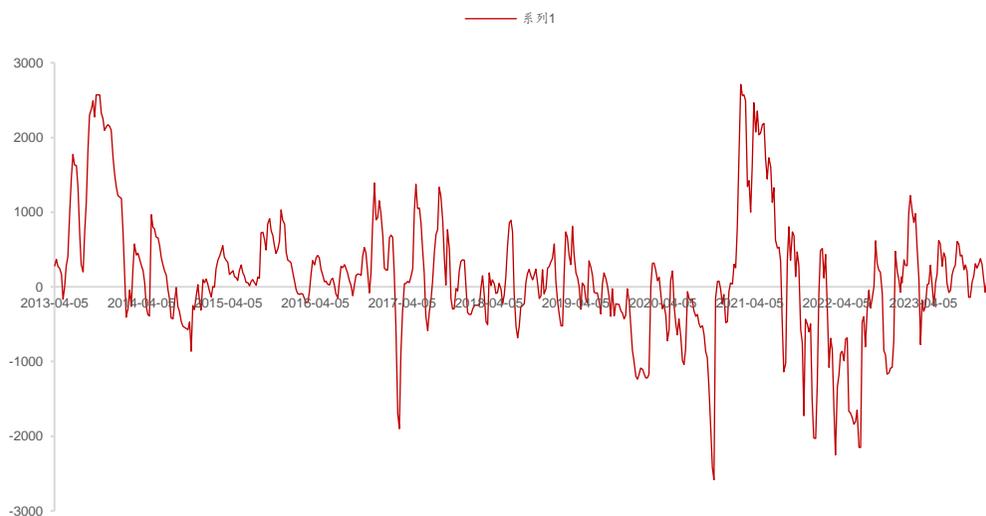


资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

3.2 C3产品价格价差情况

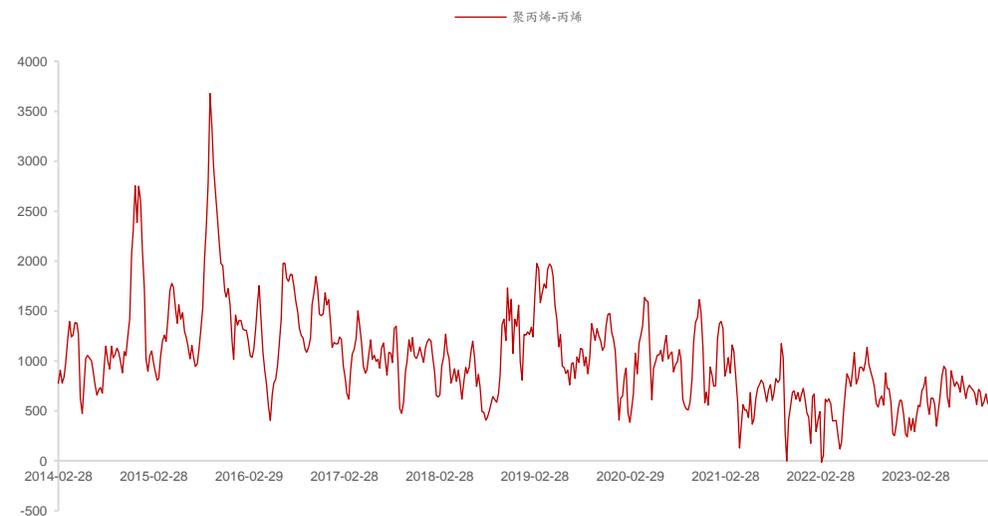
截至2月2日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5820元/吨，周环比+3.01%；聚丙烯-丙烯价差+800元/吨，价差回升，周环比2.57%。

图表 34 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 35 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2日，乙烯-石脑油价差增加，周环比15.16%，月环比26.92%，相较2023年初-26.41%，MTO路线价差为4494元/吨，周环比+3.54%。

图表 36 竞争路线价差历史分位（2012起）

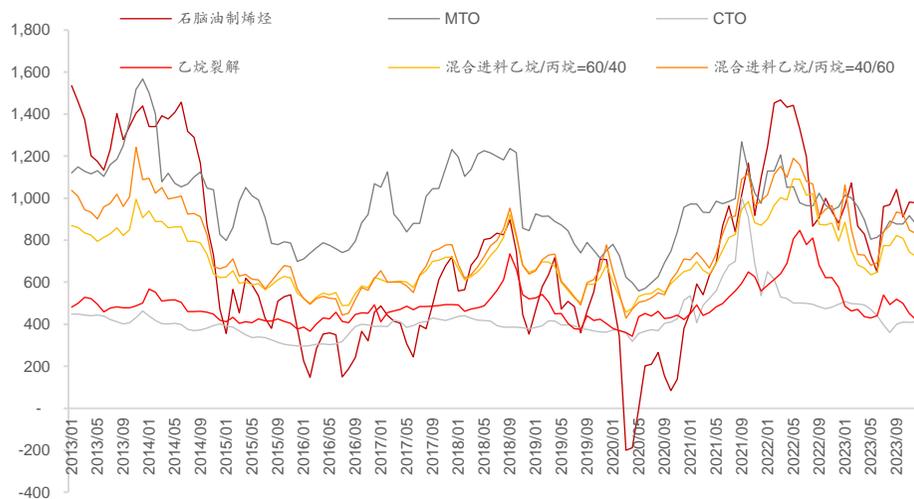
单位: 元/吨	2024/2/2	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/2	2024/1/26	2024/1/19	2024/1/12
乙烯-石脑油	-861	15.16%	26.92%	-26.41%	44.45%	42.22%	42.28%	42.35%	42.42%
MTO	4494	3.54%	9.78%	2.98%	-4.66%	45.07%	45.15%	45.22%	45.29%

资料来源：同花顺，华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-乙烯

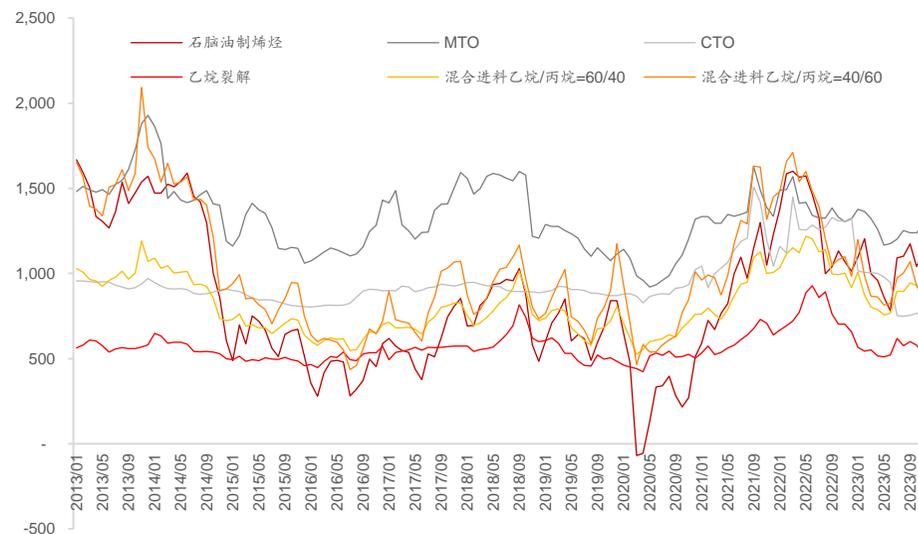
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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)

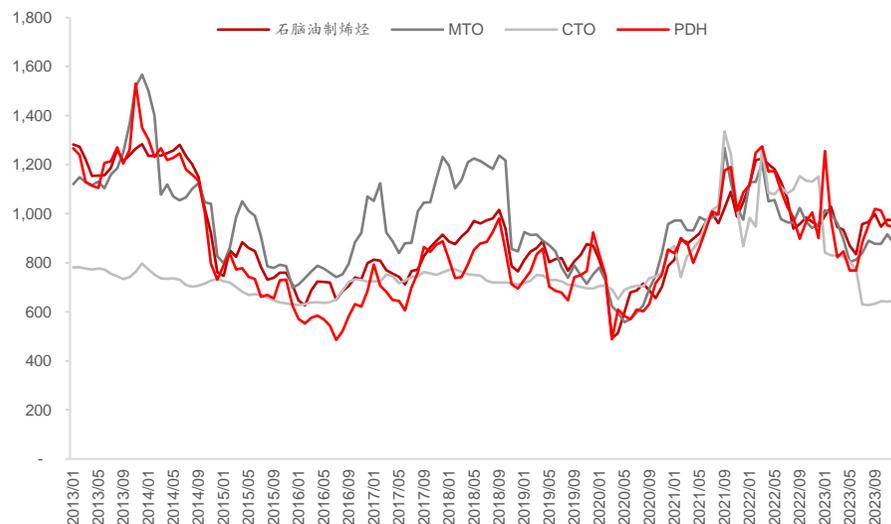


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

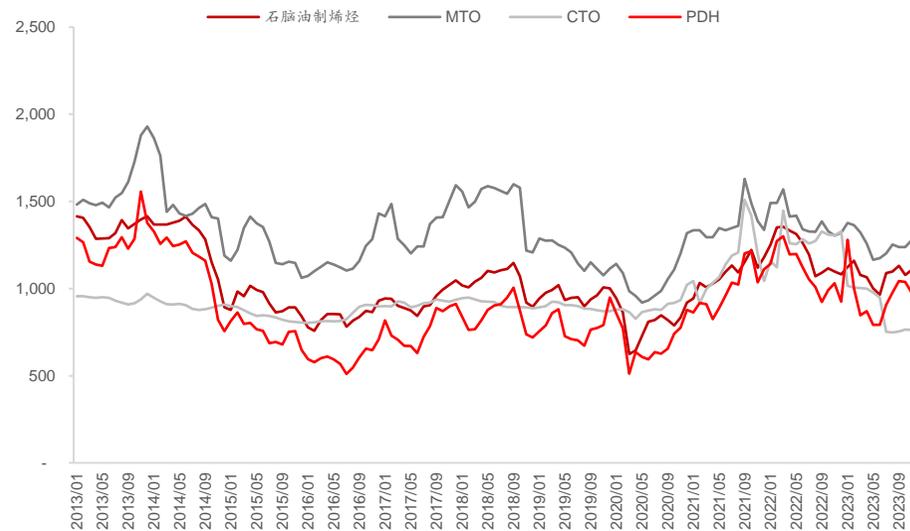
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

图表 39 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 完全成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

五、相关企业估值

估值

■ 5 相关企业估值

图表 43 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 2月2日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	13.52	0.91	1.48	2.00	14.86	9.14	6.76	华安证券研究所
	金发科技	6.08	0.75	0.32	0.58	8.11	19.00	10.48	同花顺一致预期
	东华能源	9.22	0.03	0.15	0.41	307.33	61.47	22.49	同花顺一致预期
	万华化学	67.71	5.17	5.43	7.26	13.10	12.47	9.33	华安证券研究所
	金能科技	6.47	0.29	0.31	0.69	22.31	20.87	9.38	同花顺一致预期
	齐翔腾达	4.19	0.22	0.11	0.31	19.05	38.09	13.52	同花顺iFinD预期
	华谊集团	5.69	0.60	0.51	0.63	9.48	11.16	9.03	同花顺iFinD预期
	中化国际	3.69	0.36	0.16	0.35	10.25	23.06	10.54	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	11.47	0.33	1.15	1.62	34.76	9.97	7.08	华安证券研究所
	荣盛石化	9.38	0.33	0.19	0.83	28.42	49.37	11.30	华安证券研究所
	东方盛虹	9.62	0.08	0.62	0.96	120.25	15.52	10.02	华安证券研究所
	恒逸石化	6.17	-0.29	0.21	0.42	-21.28	29.38	14.69	同花顺一致预期
	桐昆股份	11.32	0.05	0.64	1.55	226.40	17.69	7.30	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	13.26	0.86	0.78	1.42	15.42	17.00	9.34	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/2/2收盘价

资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 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。