



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18日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烯价格不变，乙烷价格下降，乙烷裂解制乙烯盈利提升。本周乙烷裂解价差扩大，周环比1.88%；本周丙烯-丙烷价差增幅较大，周环比+9.57%。
- 本周主要原料原油、石脑油和丙烯价格上涨，天然气、乙烷、丙烷价格略有下跌，液氯和乙烯价格均保持稳定。
- 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19.62%/7.59%/12.20%/24.05%/43.51%，产品价差历史分位26.54%/1.89%/9.81%/18.32%/2.21%。苯乙烯价格略上升，聚乙烯、乙二醇价格小幅下降，环氧乙烷和聚醚大单体价格保持不变。
- 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	《我国南海西江油田生产原油突破1亿立方米》	2024/2/12	中国海油深圳分公司称，该公司位于南海珠江口盆地的西江油田，截至2月10日累计生产原油突破1亿立方米，成为我国南海累产最高的油田。 中国海油西江油田总经理陈三君表示，西江油田是我国首批勘探开发的海上大型油田之一，30多年来相继发现和开发了西江24-3、西江30-2等储量规模3000万方级以上的油田，连续28年生产原油超200万立方米，为粤港澳大湾区的能源供应提供了坚实保障。
行业新闻	《吉林油田首月油气日均产量分别超计划146吨和1万立方米》	2024/2/18	吉林油田春节期间生产平稳高效运行，首月油气平均日产量实现了“双超”。其中，原油平均日产量超计划146吨，天然气平均日产量超计划1万立方米，油气生产实现了新年平稳高效起步。

资料来源：国际石油网，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	伊拉克表示愿与沙特协调稳定石油价格	伊拉克总理媒体办公室2月14日发表声明说，苏达尼当天在首都巴格达会见到访的沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼时强调，应在石油输出国组织（欧佩克）框架内协调各方立场，调节能源市场和石油价格，这对于维护地区和全球能源市场的稳定和保障石油生产国和消费国的利益至关重要。
能源与资源	美国天然气价格下跌5%，创近年来新低	路透社2月14日报道称美国天然气期货周三下跌约 5%，跌至三年半以来的最低点，主要原因是截至目前美国天然气产量接近历史纪录且储存燃料充足，并且预计下周天气转暖，供暖对于天然气的需求低于此前预期。交易商还指出，只要得克萨斯州自由港液化天然气工厂的液化装置保持关闭，流向美国液化天然气（LNG）出口工厂的天然气就应该继续减少。大型天然气生产商美国能源公司Comstock ResourcesCRK.N表示由于天然气价格低迷，该公司将把运营中的钻井数量由7座减少到5座。同时也将暂停分红，直到天然气价格改善。

资料来源：国际石油网，路透社，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16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8189/6600/7700/4610/8800元/吨，苯乙烯价格略上升，聚乙烯、乙二醇价格小幅下降，环氧乙烷和聚醚大单体价格保持不变。

图表 4 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
C2 产品	聚乙烯	8189	-0.03%	0.14%	-1.24%	-1.83%	19.62%	19.65%	22.38%	21.14%
	环氧乙烷	6600	0.00%	2.06%	2.59%	-2.17%	7.59%	7.60%	7.61%	7.15%
	聚醚大单体	7700	0.00%	1.05%	1.85%	-8.33%	12.20%	12.26%	12.32%	12.38%
	乙二醇	4610	-0.09%	3.13%	13.17%	10.02%	24.05%	24.08%	24.28%	22.73%
	苯乙烯	8800	0.23%	2.14%	8.17%	4.37%	43.51%	42.78%	42.69%	42.60%

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

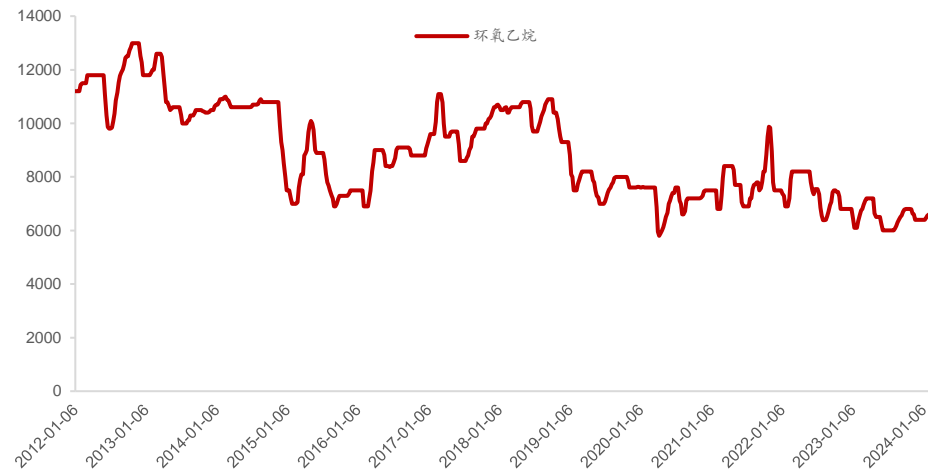
截至2月16日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8189/6600元/吨，周环比变化-0.03%/0.00%。

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16日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7700/4610元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/-0.09%。

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）

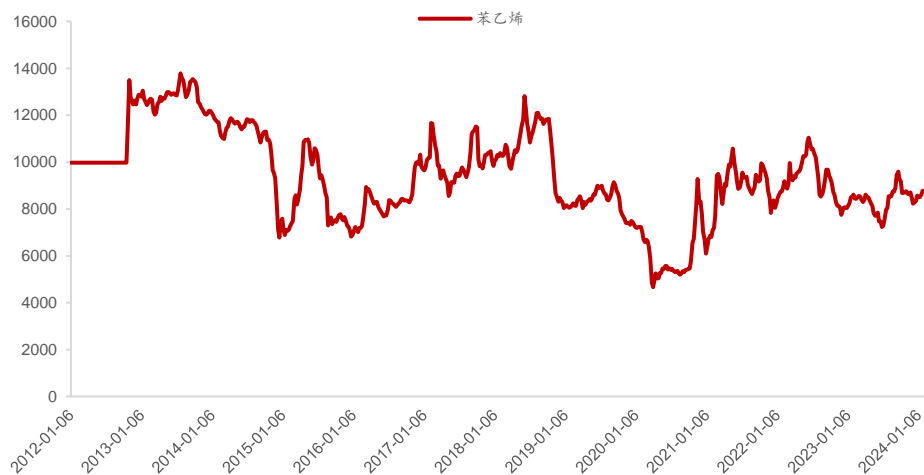


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

截至2月16日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8800/7237元/吨，周环比变化分别为+0.23%/0.00%，苯乙烯价格小幅上涨，乙烯价格保持不变。

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16日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9600/7593元/吨，周环比变化0.00%/0.00%/-0.11%。丙烯酸和丙烯酸丁酯价格不变，聚丙烯价格小幅下降，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		2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
C3 产品	丙烯酸	6200	0.00%	0.00%	-8.82%	-24.39%	6.76%	6.77%	6.78%	6.79%
	丙烯酸丁酯	9600	0.00%	2.89%	4.92%	-8.48%	49.73%	49.82%	49.55%	45.56%
	聚丙烯	7593	-0.11%	-0.02%	-3.13%	-3.99%	13.26%	14.06%	15.25%	15.08%

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16日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9600/7593元/吨，周环比变化0.00%/0.00%/-0.11%。

图表 12 丙烯酸价格走势图（元/吨）



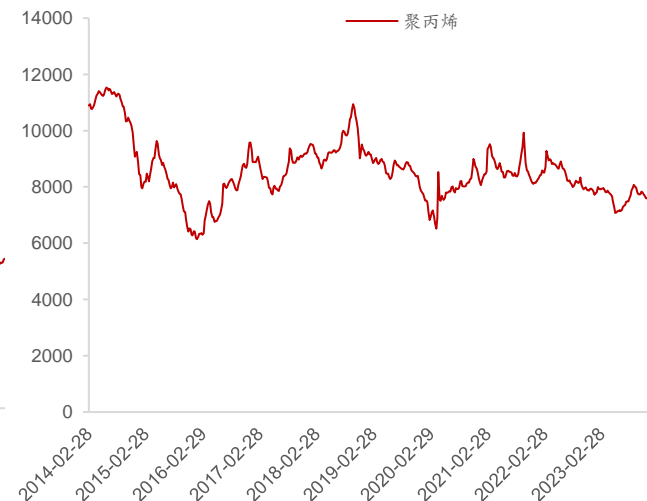
资料来源：Choice，华安证券研究所

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

- ▶ 本周主要原料原油、石脑油和丙烯价格上涨，天然气、乙烷、丙烷价格有所下跌，液氯和乙烯价格均保持稳定。截至2月16日，最新原油价格79.21美元/桶，天然气价格为1.64美元/百万英热单位，与上周相比降幅较大，为-14.94%。美国乙烷最新价格998/吨，周环比-7.92%。

图表 15 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
原料	布伦特原油	79.21	0.95%	1.11%	-2.93%	-7.70%	60.03%	59.33%	62.75%	60.95%
	天然气	1.64	-14.94%	-67.06%	-54.75%	-31.95%	0.78%	6.80%	13.78%	18.41%
	液氯	500	0.00%	0.00%	-58.33%	-58.33%	11.87%	11.89%	11.91%	11.93%
	石脑油	8184	0.36%	3.46%	12.29%	2.65%	92.10%	91.61%	88.90%	86.66%
	丙烯	6933	0.29%	1.97%	-4.36%	-7.36%	22.11%	20.56%	19.65%	23.49%
	乙烯	7237	0.00%	7.30%	9.55%	4.56%	42.65%	42.72%	40.72%	36.50%
	乙烷	998	-7.92%	-12.43%	-33.11%	-26.42%	14.84%	21.20%	25.19%	20.00%
	丙烷	5301	-0.47%	-2.25%	-5.07%	-15.26%	45.83%	46.59%	48.94%	47.61%

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16日，最新原油价格79.21美元/桶，与上周相比略有上涨。丙烷最新价格5301元/吨，与上周相比略有下降。

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

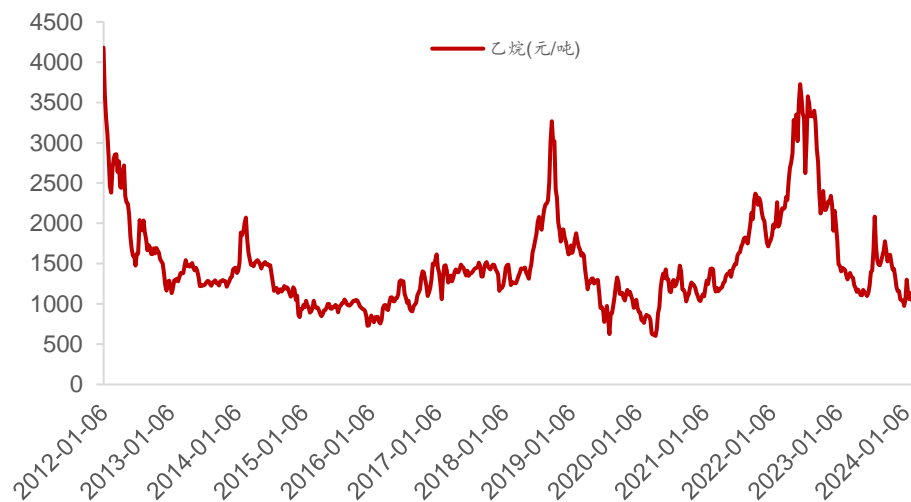
截至2月16日，最新天然气价格为1.64美元/百万英热单位，周环比-14.94%。乙烷最新价格998元/吨，周环比-7.92%，价格下降幅度较大。

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）

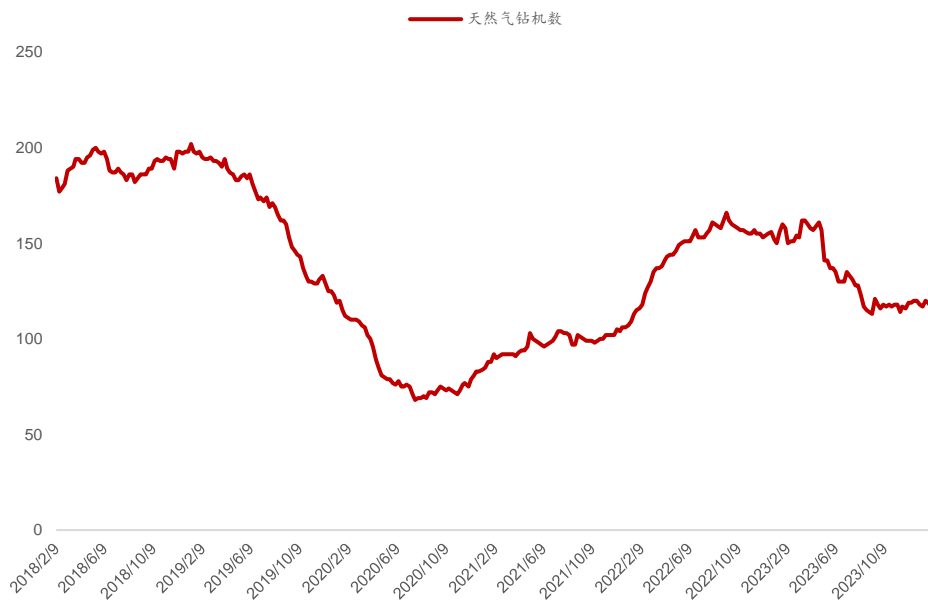


资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

截止2月16日，天然气钻机数量为121部，与上周相比未发生变化，相较于2023年同比-19.87%。截止2月16日，天然气总需求量为111.5十亿立方英尺，周环比-0.98%，相较于2023年同比-6.14%。

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）

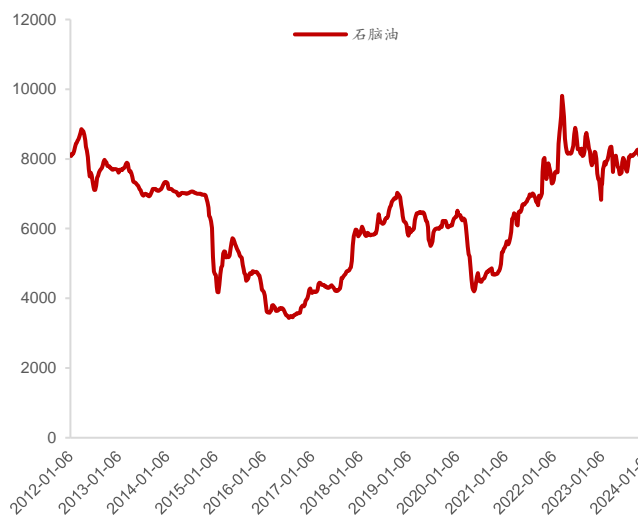


资料来源：EIA，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

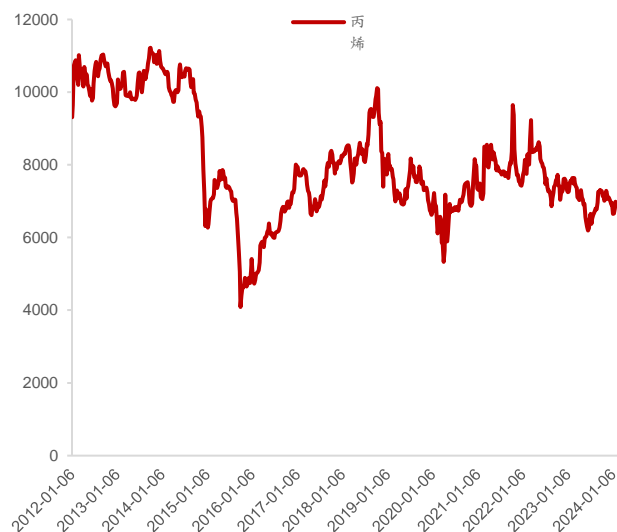
截至2月16日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8184/6933/8192元/吨，周环比变化为+0.36%/+0.29%/+0.20%

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16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+5957/+268/+1100/+1232/+951/+229元/吨，周环比变化分别为+1.88%/-1.47%/0.00%/0.00%/-0.30%/3.19%。本周除乙烯-乙烷、苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，环氧乙烷-乙烯、聚醚大单体-环氧乙烷价差不变，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		2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
C2 产品	乙烯-乙烷	5957	1.88%	12.76%	26.95%	14.96%	56.55%	54.58%	48.01%	43.65%
	乙二醇-乙烯	268	-1.47%	-36.73%	144.08%	628.21%	18.32%	18.35%	22.66%	24.44%
	环氧乙烷-乙烯	1100	0.00%	-17.96%	-22.14%	-26.00%	1.89%	1.89%	2.69%	4.92%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1232	0.00%	-3.95%	-1.86%	-31.11%	9.81%	9.85%	9.90%	12.32%
	聚乙烯-乙烯	951	-0.30%	-33.58%	-43.55%	-32.99%	26.54%	26.74%	32.80%	38.41%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	229	3.19%	-59.56%	-74.24%	-74.91%	2.21%	2.05%	3.64%	4.76%

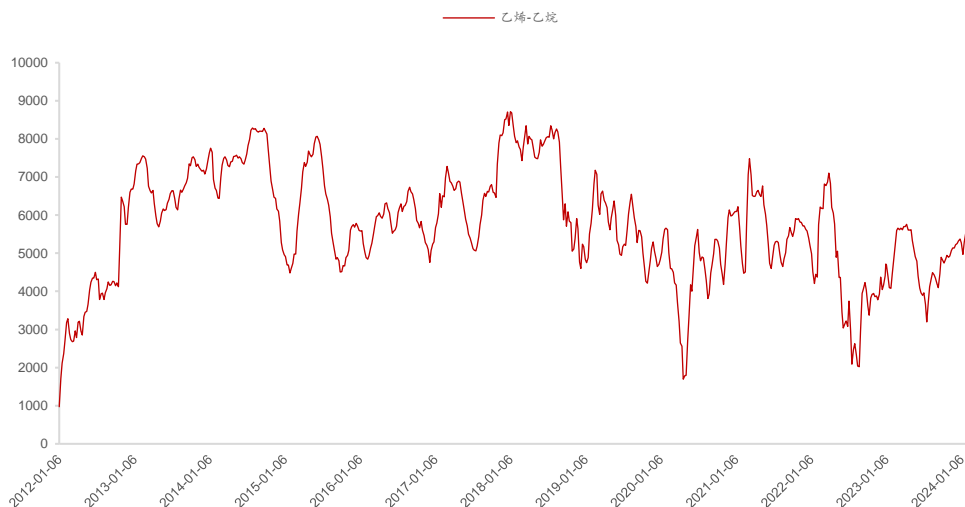
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

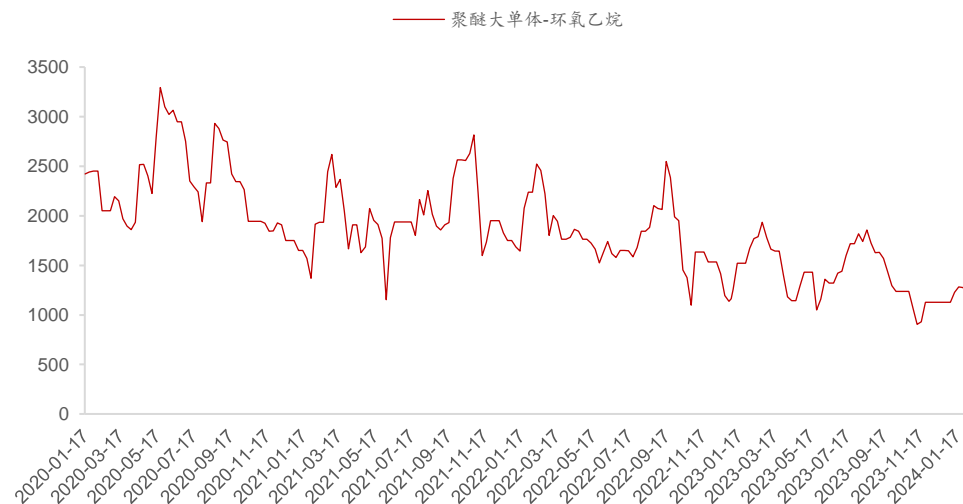
截至2月16日，乙烷裂解价差扩大，聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差不变，周环比+1.88%/0.00%。

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）

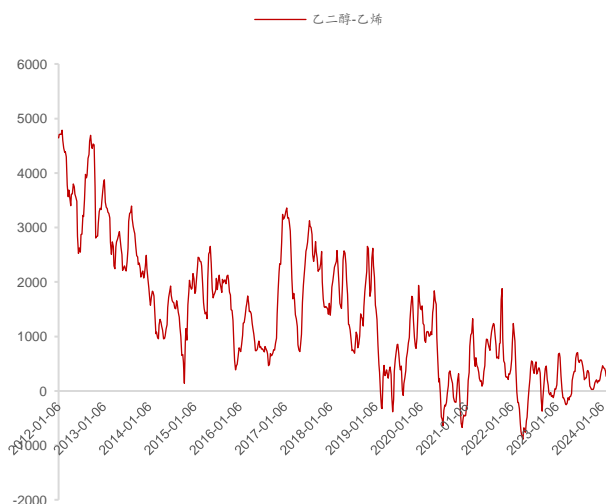


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格情况

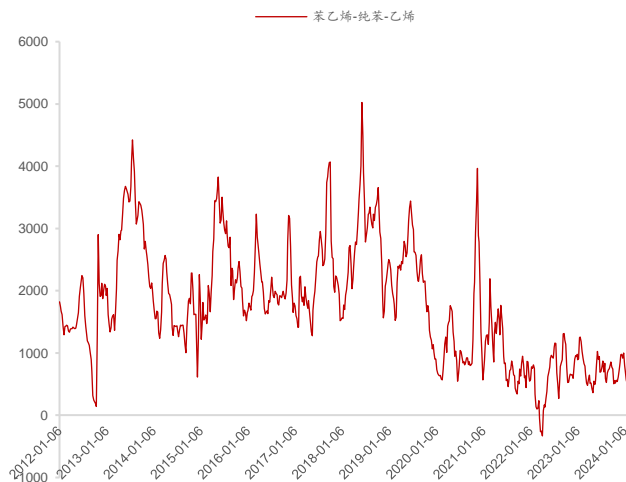
- 截至2月16日，苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，周环比分别为+3.19%；环氧乙烷-乙烯价差保持不变，乙二醇-乙烯价差缩窄，周环比-1.47%。

图表 28 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



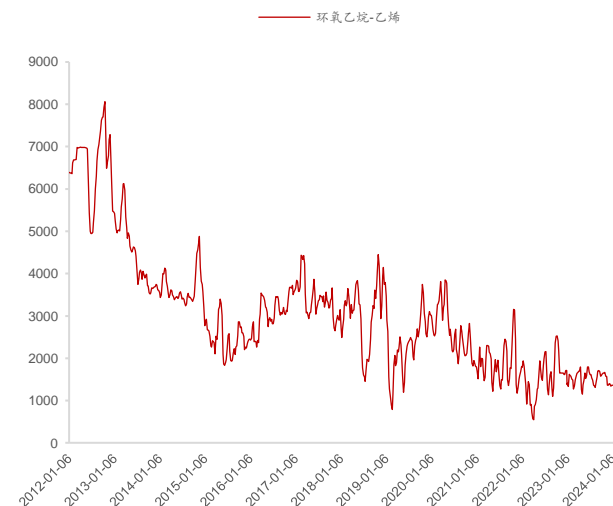
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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16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+572/+1208/+5880/+660元/吨，周环比变化分别为9.57%/-1.18%/0.00%/-4.15%。

图表 31 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
C3 产品	丙烯-丙烷	572	9.57%	96.04%	4.33%	2604.81%	38.02%	32.46%	23.68%	34.39%
	丙烯酸-丙烯	1208	-1.18%	-7.40%	-23.56%	-57.03%	1.76%	1.93%	2.09%	1.45%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5880	0.00%	4.81%	17.49%	5.57%	83.27%	83.42%	83.03%	80.53%
	聚丙烯-丙烯	660	-4.15%	-17.03%	12.00%	55.35%	10.00%	10.01%	10.03%	10.05%

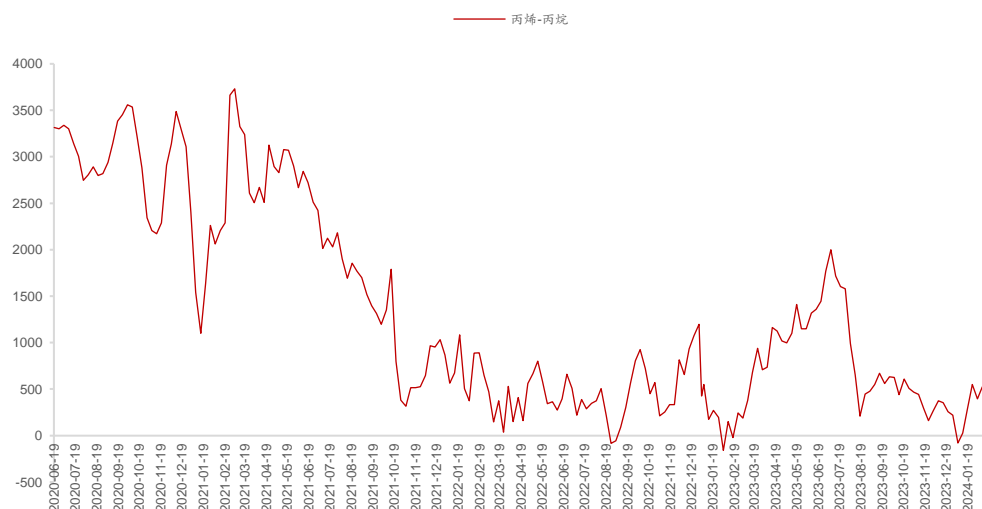
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.2 C3产品价差情况

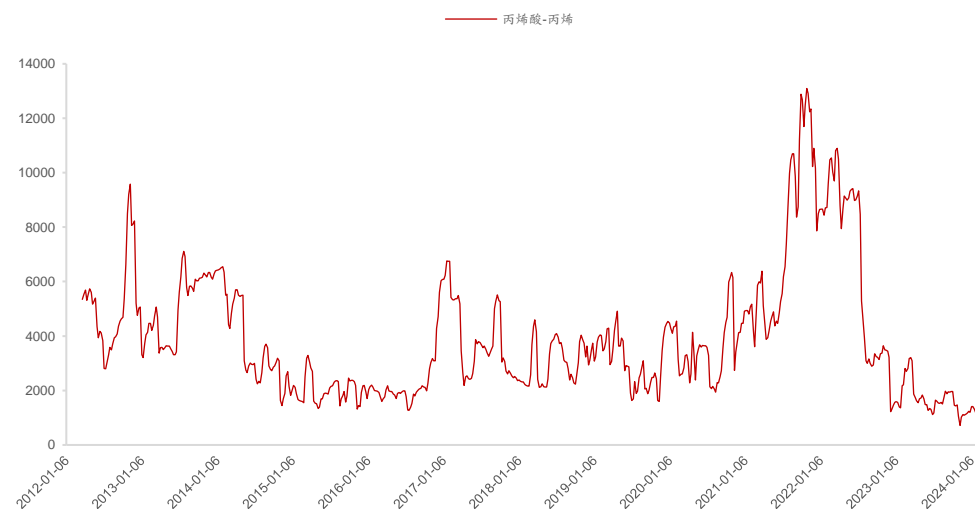
截至2月16日，PDH价差扩大，周环比+9.57%。丙烯酸-丙烯价差缩小，周环比-1.18%，PDH目前处于38.02%的历史分位；丙烯酸-丙烯目前处于1.76%的较低历史分位。

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产品价差情况

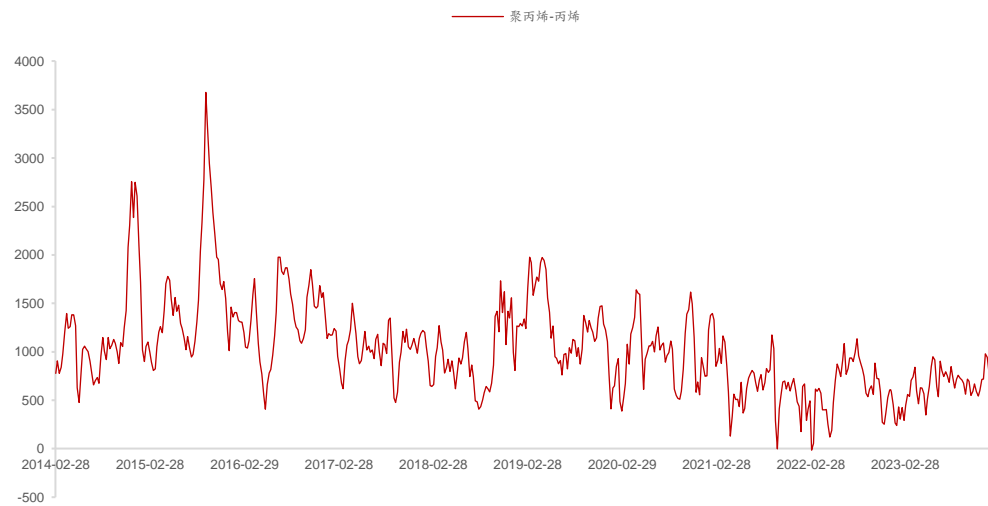
截至2月16日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5880元/吨，周环比0.00%；聚丙烯-丙烯价差+660元/吨，价差缩窄，周环比-4.15%。

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16日，乙烯-石脑油价差缩窄，周环比-3.16%，月环比18.74%，相较2023年初-38.95%，MTO路线价差为4702元/吨，周环比0.00%。

图表 36 竞争路线价差历史分位（2012起）

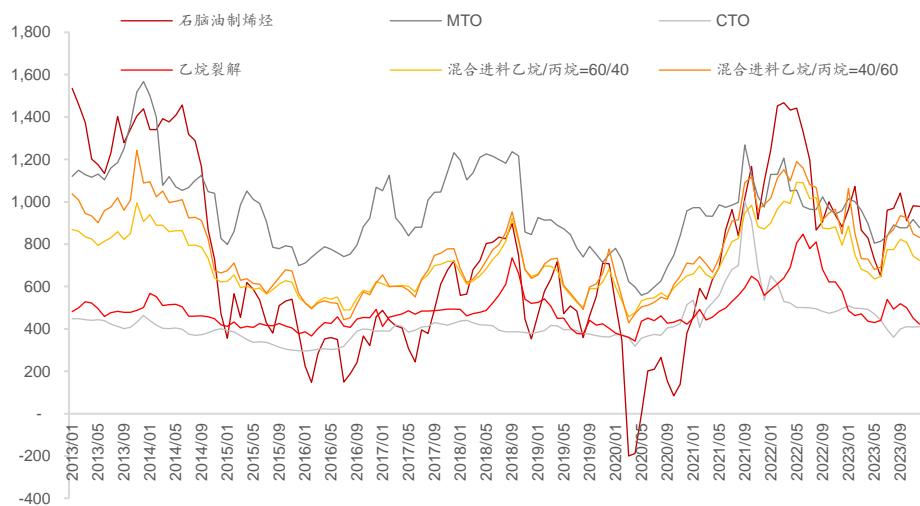
单位：元/吨	2024/2/16	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/2/16	2024/2/9	2024/2/2	2024/1/26
乙烯-石脑油	-947	-3.16%	18.74%	-38.95%	9.89%	42.08%	42.15%	42.22%	42.28%
MTO	4702	0.00%	10.85%	7.76%	0.36%	44.93%	45.00%	45.07%	45.15%

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

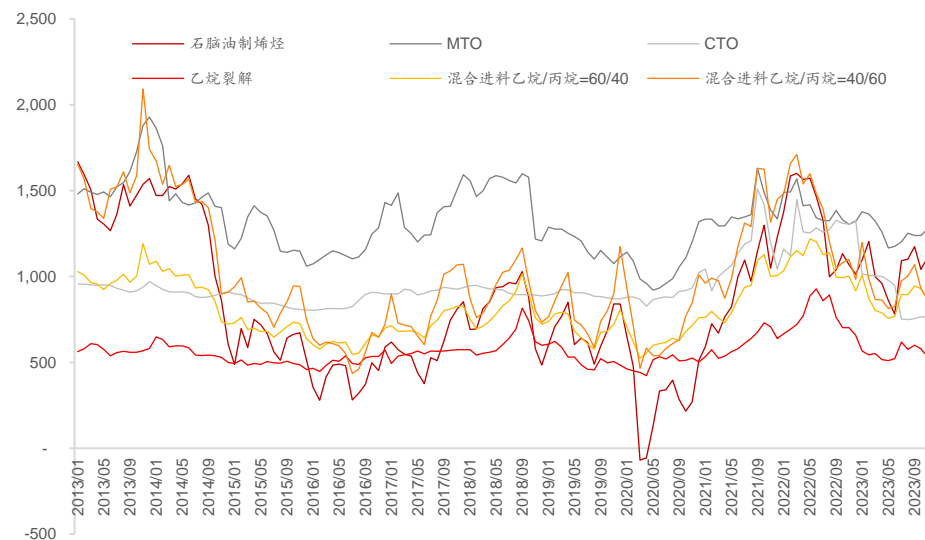
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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）

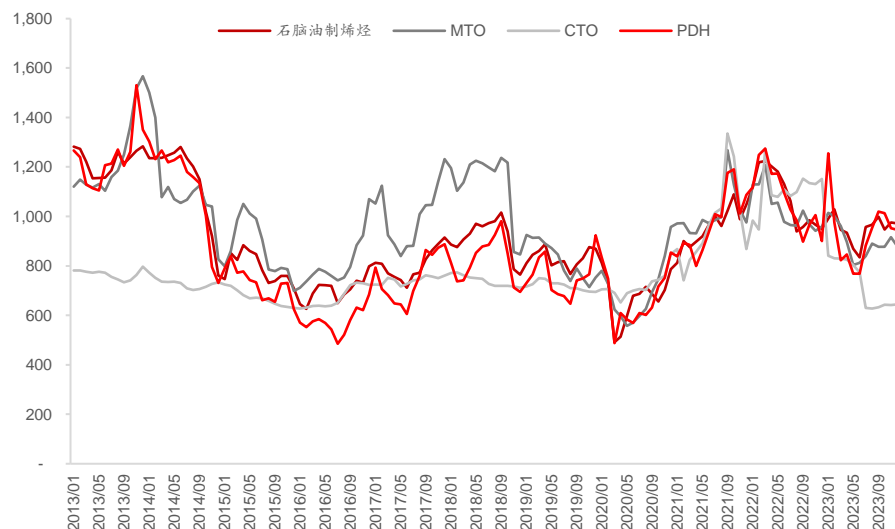


资料来源：wind，华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

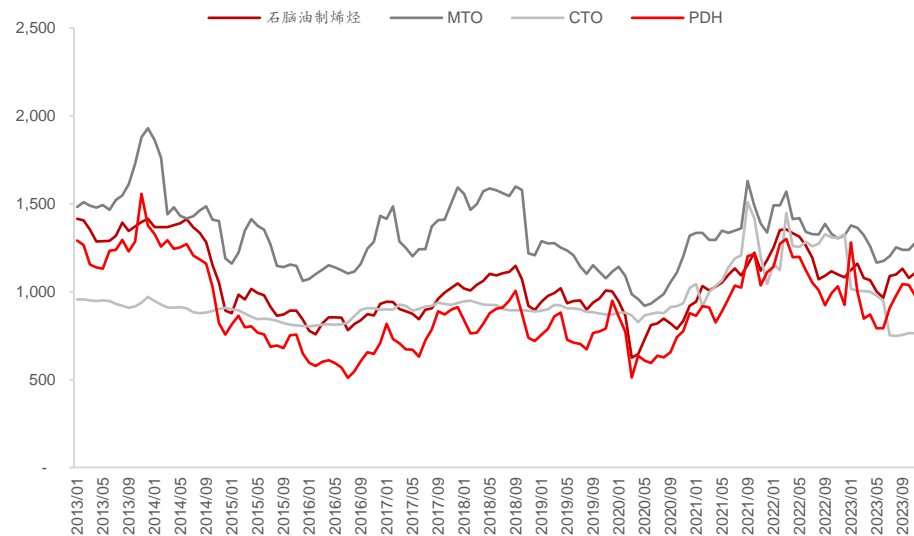
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

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8日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	14.95	0.91	1.42	1.94	16.43	10.53	7.71	华安证券研究所
	金发科技	7.23	0.75	0.32	0.58	9.64	22.59	12.47	同花顺一致预期
	东华能源	10.45	0.03	0.15	0.41	348.33	69.67	25.49	同花顺一致预期
	万华化学	74.54	5.17	5.52	6.95	14.42	13.50	10.73	华安证券研究所
	金能科技	6.96	0.29	0.31	0.69	24.00	22.45	10.09	同花顺一致预期
	齐翔腾达	5.21	0.22	0.12	0.29	23.68	43.42	17.97	同花顺iFinD预期
	华谊集团	6.10	0.60	0.51	0.63	10.17	11.96	9.68	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.27	0.36	-0.05	0.24	11.86	-85.40	17.79	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	12.38	0.33	1.10	1.57	37.52	11.25	7.89	华安证券研究所
	荣盛石化	10.11	0.33	0.20	0.70	30.64	50.55	14.44	华安证券研究所
	东方盛虹	10.46	0.08	0.55	0.89	130.75	19.02	11.75	华安证券研究所
	恒逸石化	7.49	-0.29	0.21	0.42	-25.83	35.67	17.83	同花顺一致预期
	桐昆股份	13.11	0.05	0.60	1.53	262.20	21.85	8.57	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	14.11	0.86	0.83	1.25	16.41	17.00	11.29	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/2/8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。