



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3月11日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烯和乙烷价格小幅下降，乙烷裂解制乙烯盈利降低。本周乙烷裂解价差缩小，周环比-0.60%；本周丙烯-丙烷价差扩大，聚丙烯-丙烯价差有较大下降，周环比-7.29%；苯乙烯-纯苯-乙烯价差大幅扩大，周环比275.09%。
- 本周主要原料除乙烯、乙烷和天然气价格略有下降，液氯价格均保持稳定外，其余主要原料价格均有所上升。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯价格历史分位21.10%/10.23%/16.66%/23.62%/47.24%。除乙二醇价格略有下降外，其余产品价格小幅上涨。
- 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，整体价格维持低位。下游需求端仍有修复空间。
- 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	《卫星化学拟投257亿新材料项目》	2024/3/5	<p>卫星化学发布“质量回报双提升”计划，公司致力于提升股东的投资价值。卫星化学重视股东回报，自上市以来实施了多次现金分红，近三年累计分红达到17.73亿元，2022年股利支付率高达31.44%。公司将继续执行股东分红回报规划，平衡业绩增长与股东回报，以实现股东利益的最大化。</p> <p>卫星化学加大研发投入，发展科技新质生产力。公司自主研发的高碳α-烯烃技术已通过专家鉴定，成为国内首家掌握该技术的企业。公司计划未来五年研发投入超100亿元，并推出一系列激励措施，加速新兴产业的发展。卫星化学未来研发中心项目已签约，将聚焦多个新材料领域的核心技术攻关。</p>
行业新闻	《天津南港乙烯项目POE装置正式开工》	2024/3/8	<p>3月6日上午，位于天津南港工业区的天津南港乙烯POE工程项目举办开工仪式。</p> <p>在开工仪式上，承担工程施工的石化四建公司主管领导表示将充分发挥公司自身优势，以必胜的决心，确保项目安全、优质、高效圆满完成，全力打造工程建设行业标杆，石化四建公司将精准抓住工程建设的变化规律，贯彻“一次成优”的管理理念，坚持“质量永远领先一步”的方针，打造“安全工地、智慧工地、绿色工地”，争创国家优质工程。</p>

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	沙特上调面向亚洲的官方原油售价	沙特阿拉伯国家石油公司(沙特阿美)周三的一份声明显示，头号石油出口国沙特阿拉伯上调了其旗舰产品阿拉伯轻质原油4月份对亚洲的官方销售价格(OSP)，基本符合预期。沙特阿美将4月装船运往亚洲的阿拉伯轻质原油官方销售价格(OSP)定为每桶较阿曼/迪拜均价高1.70美元，略高于上个月的每桶1.50美元。这一价格符合市场预期，即沙特将维持阿拉伯轻质原油4月份对亚洲的OSP不变或每桶上涨0.10-0.20美元。沙特阿美4月对西北欧的OSP下调了0.60至0.70美元，对美国的OSP变动不大。
能源与资源	今年前两个月俄油气收入同比大增超70%	俄罗斯财政部3月7日表示，2024年1月至2月，俄联邦财政预算收入中的石油和天然气收入约为1.62万亿卢布（1美元约合90卢布），与去年同期相比增长71.2%。 根据俄财政部网站当天发布的预算执行情况初步评估结果，今年前两个月，俄油气收入同比大幅增长主要得益于俄石油出口价格上涨、立法调整企业一次性补缴2023年第四季度石油开采税等因素。 俄财政部表示，利用俄国家福利基金弥补油气收入损失，并在价格有利时期积累额外油气收入，能够在油气收入波动时维持预算体系的稳定性。

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3月8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8220/6800/7800/4598/9058元/吨，除乙二醇价格小幅下降，其他产品价格均小幅上升。

图表 4 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
C2 产品	聚乙烯	8220	0.10%	0.35%	-0.86%	-1.66%	21.10%	20.66%	21.01%	19.62%
	环氧乙烷	6800	1.19%	3.03%	5.70%	-4.49%	10.23%	9.46%	9.00%	7.59%
	聚醚大单体	7800	0.78%	1.30%	3.17%	-9.72%	16.66%	16.27%	12.14%	12.20%
	乙二醇	4598	-0.83%	-0.34%	12.88%	7.65%	23.62%	24.60%	24.80%	24.05%
	苯乙烯	9058	0.57%	3.17%	11.35%	6.15%	47.24%	46.84%	47.86%	43.51%

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

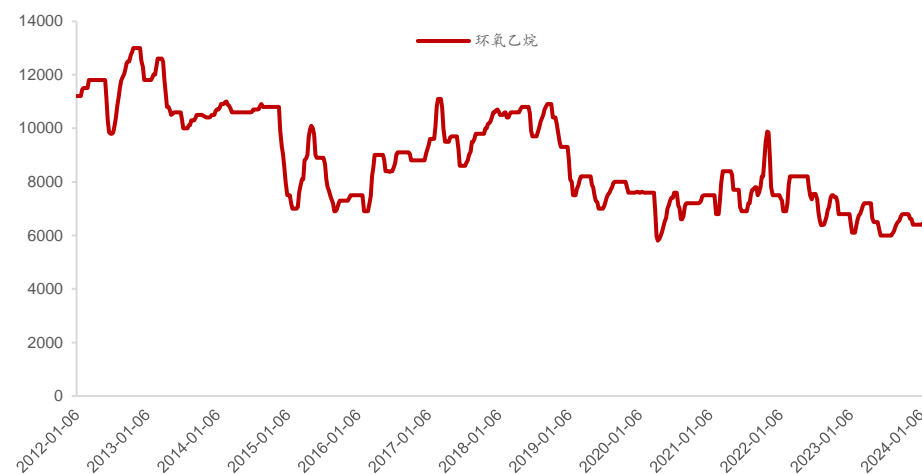
截至3月8日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8220/6800元/吨，周环比变化0.10%/1.19%。

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

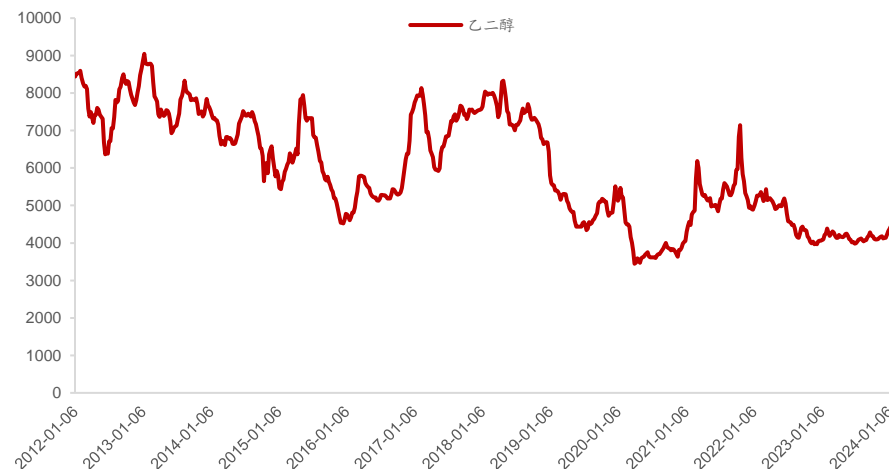
截至3月8日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/4598元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.78%/-0.83%。

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）

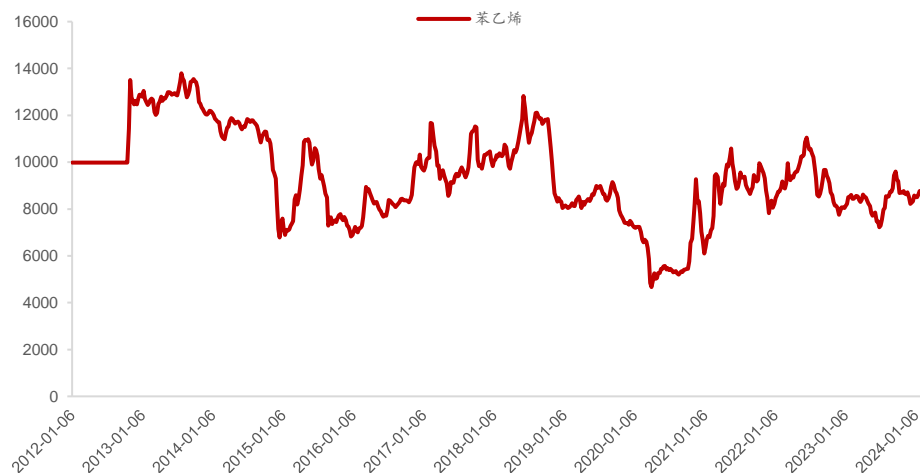


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

截至3月8日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为9058/7253元/吨，周环比变化分别为0.57%/-1.05%，苯乙烯价格小幅上升，乙烯价格小幅下降。

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3月8日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9030/7720元/吨，周环比变化-1.27%/-3.53%/0.61%。丙烯酸、丙烯酸丁酯价格小幅下降，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		2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
C3 产品	丙烯酸	6200	-1.27%	0.00%	-8.82%	-27.06%	6.73%	9.47%	9.32%	6.76%
	丙烯酸丁酯	9030	-3.53%	-5.94%	-1.31%	-10.95%	39.82%	45.16%	51.40%	49.73%
	聚丙烯	7720	0.61%	1.56%	-1.51%	-3.04%	17.01%	16.28%	16.12%	13.26%

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8日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/9030/7720元/吨，周环比变化-1.27%/-3.53%/0.61%。

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、丙烯烯和丙烷价格上涨，天然气、乙烯、乙烷价格有所下跌，液氯价格保持稳定。截至3月8日，最新原油价格82.86美元/桶，天然气价格为1.50美元/百万英热单位。乙烷最新价格1062元/吨，周环比-2.96%。

图表 15 主要原料历史价格分位 (2012起)

单位：元/吨		2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
原料	布伦特原油	82.86	1.25%	5.60%	1.55%	-1.25%	64.15%	63.30%	64.51%	60.03%
	天然气	1.50	-5.05%	-21.99%	-58.50%	-39.26%	0.00%	0.62%	0.15%	0.47%
	液氯	500	0.00%	0.00%	-58.33%	-58.33%	11.81%	11.83%	11.85%	11.87%
	石脑油	8220	0.13%	0.80%	12.79%	-1.49%	92.76%	92.44%	93.21%	92.10%
	丙烯	6993	1.51%	1.15%	-3.54%	-5.54%	24.52%	19.68%	18.13%	22.11%
	乙烯	7253	-1.05%	0.21%	9.78%	-1.87%	43.55%	46.77%	47.31%	42.65%
	乙烷	1062	-2.96%	-2.06%	-28.85%	-23.16%	20.28%	22.04%	16.08%	14.84%
	丙烷	5278	0.43%	-0.89%	-5.48%	-9.84%	45.64%	44.32%	44.55%	45.83%

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

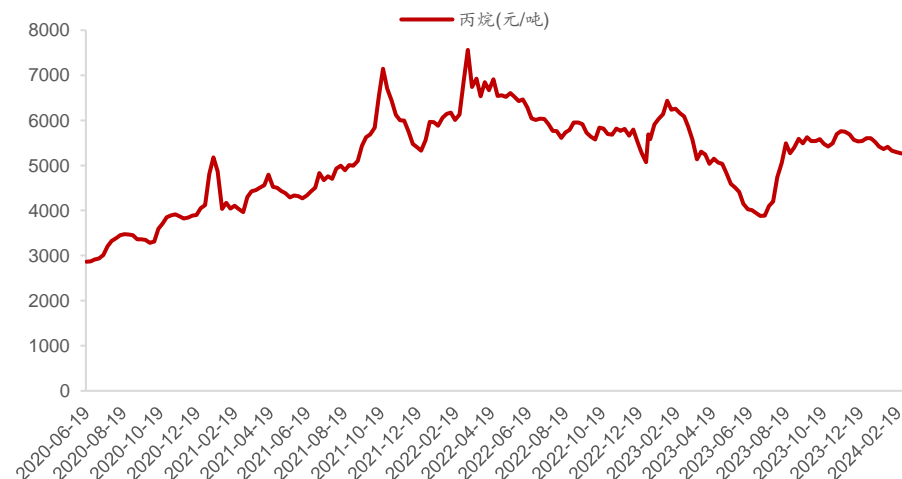
截至3月8日，最新原油价格82.86美元/桶，与上周相比略有上涨。丙烷最新价格5278元/吨，与上周相比略有上涨。

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

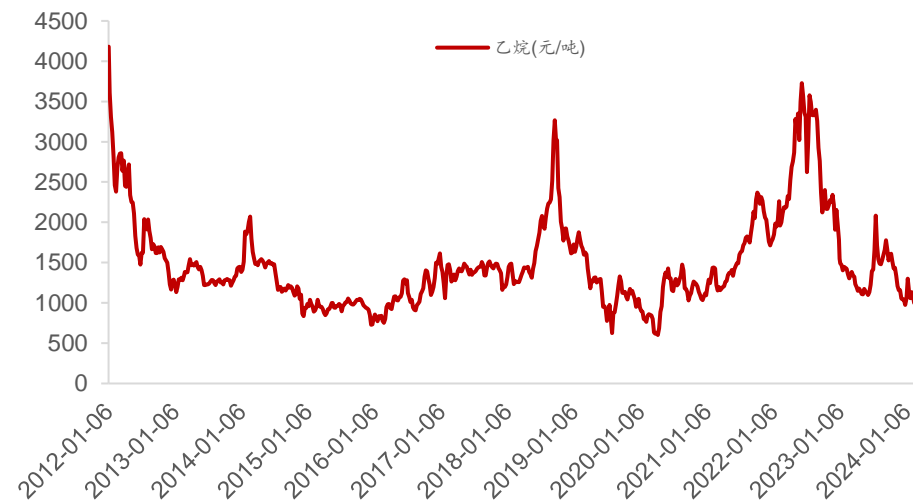
截至3月8日，最新天然气价格为1.50美元/百万英热单位，周环比-5.05%。乙烷最新价格1062元/吨，周环比-2.96%，价格小幅下降。

图表 18 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 19 乙烷价格走势（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3月8日，天然气钻机数量为115部，与上周相比减少4部。截止3月8日，天然气总需求量为108.4十亿立方英尺，周环比-2.61%，相较于2023年同比-12.16%。

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

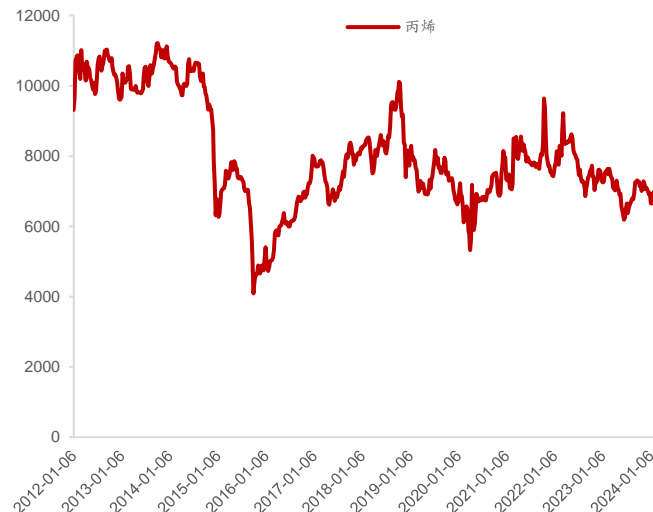
截至3月8日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8220/6993/8257元/吨，周环比变化为0.13%/1.51%/-3.59%

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3月8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+5891/+247/+1288/+1136/+967/+432元/吨，周环比变化分别为-0.60%/3.13%/12.05%/-1.59%/9.62%/275.09%。本周除乙烯-乙烷及聚醚大单体-环氧乙烷价差缩小外，其余产品价差均扩大。其中，苯乙烯-纯苯-乙烯的价差较上周大幅扩大275.09%。

图表 25 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
C2 产品	乙烯-乙烷	5891	-0.60%	0.75%	25.54%	4.84%	55.03%	55.74%	58.83%	56.55%
	乙二醇-乙烯	247	3.13%	-9.17%	125.02%	251.23%	17.61%	17.16%	17.50%	18.32%
	环氧乙烷-乙烯	1288	12.05%	17.13%	-8.80%	-14.29%	5.03%	2.67%	2.36%	1.89%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1136	-1.59%	-7.79%	-9.51%	-31.67%	5.99%	7.87%	5.58%	9.81%
	聚乙烯-乙烯	967	9.62%	1.38%	-42.60%	-0.04%	28.14%	25.35%	25.07%	26.54%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	432	275.09%	94.47%	-51.46%	-33.92%	4.71%	1.25%	0.78%	2.21%

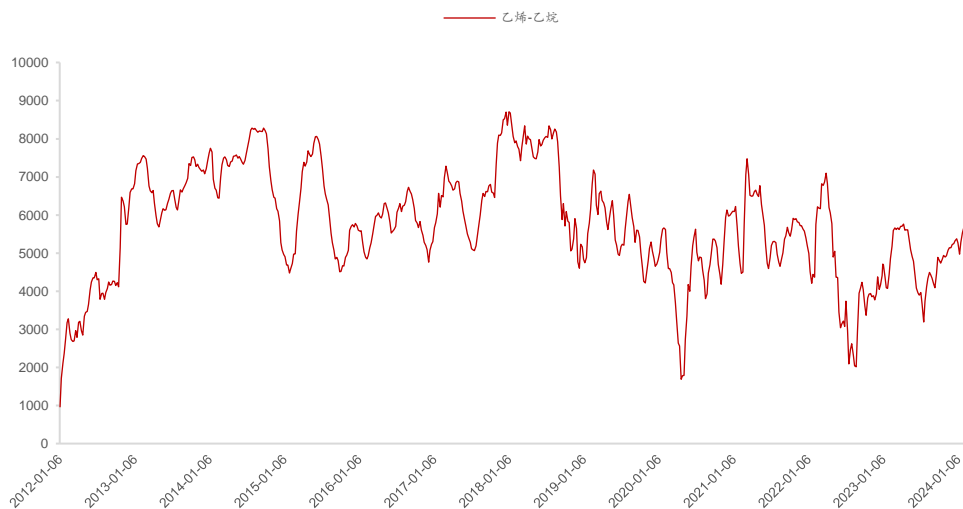
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

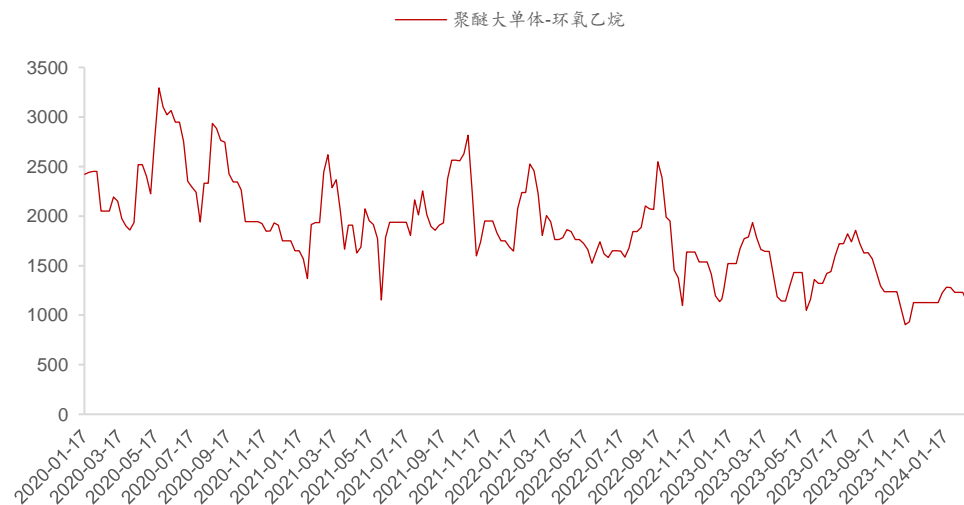
截至3月8日，乙烷裂解和聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差缩窄，周环比-0.60%/-1.59%。

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）

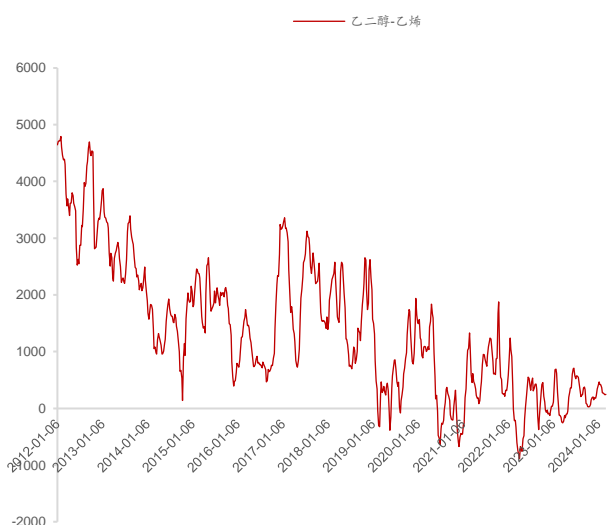


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

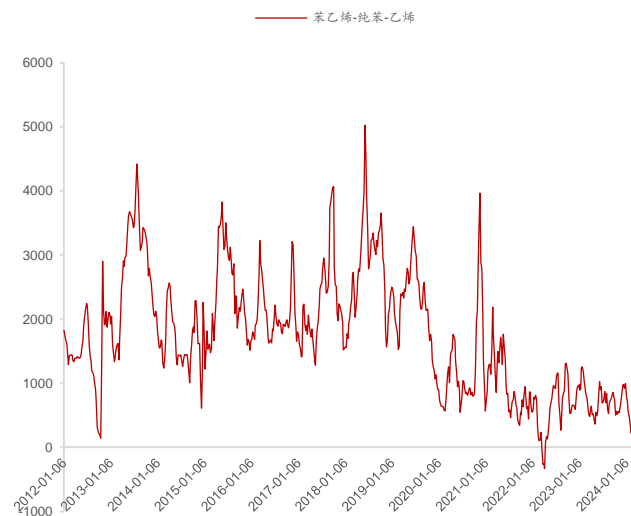
- 截至3月8日，苯乙烯-纯苯-乙烯价差大幅扩大，周环比为275.09%；环氧乙烷-乙烯价差有较大升高，乙二醇-乙烯价差略微扩大，周环比3.13%。

图表 28 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



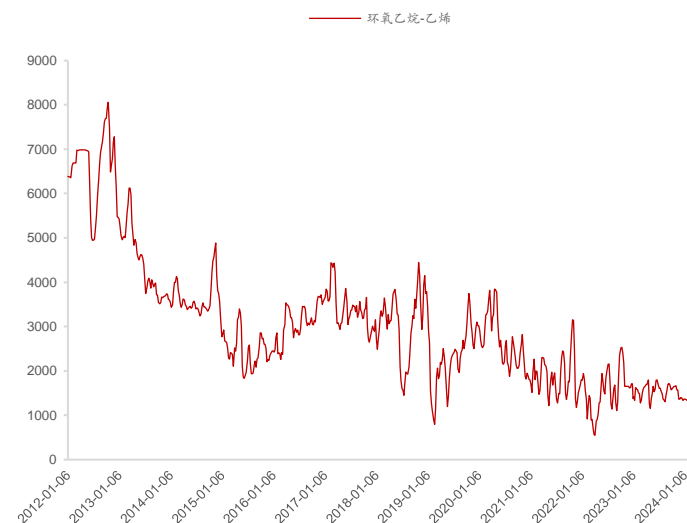
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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3月8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+659/+1165/+5310/+727元/吨，周环比变化分别为13.29%/-11.75%/-5.04%/-7.29%。

图表 31 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
C3 产品	丙烯-丙烷	659	13.29%	26.19%	20.15%	74.24%	43.07%	39.17%	32.12%	38.02%
	丙烯酸-丙烯	1165	-11.75%	-4.70%	-26.29%	-63.24%	1.28%	3.68%	3.69%	1.76%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5310	-5.04%	-9.69%	16.19%	5.36%	71.97%	78.59%	83.65%	83.27%
	聚丙烯-丙烯	727	-7.29%	5.63%	23.43%	30.21%	9.94%	9.96%	9.98%	10.00%

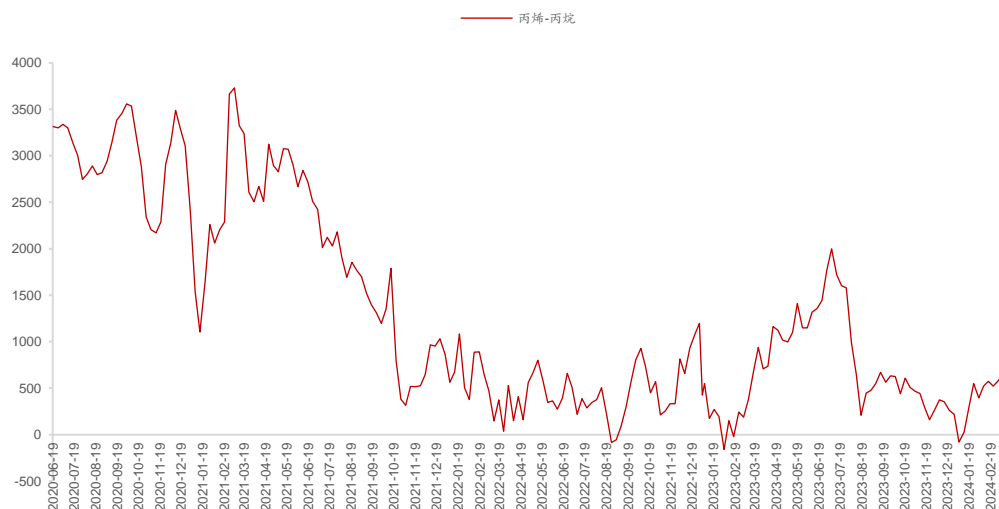
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.2 C3产品价差情况

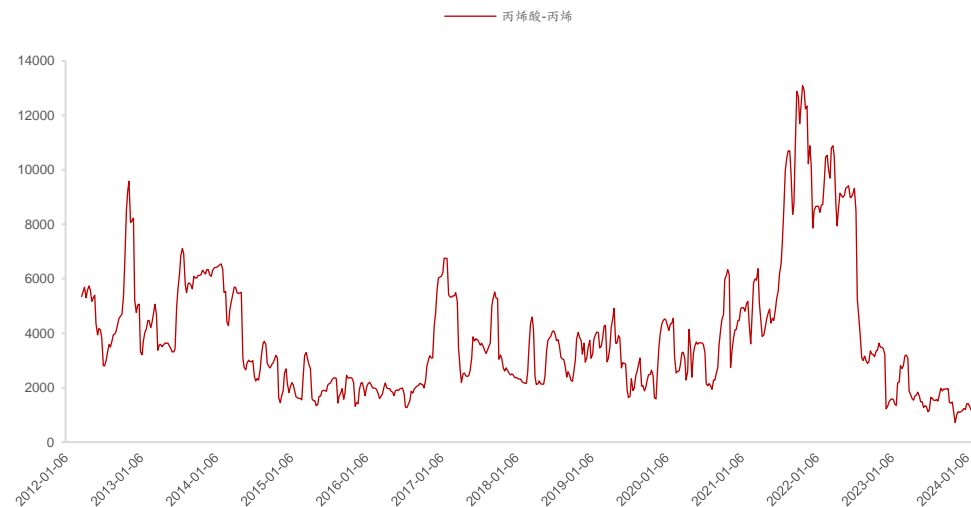
截至3月8日，PDH价差缩窄，周环比13.29%。丙烯酸-丙烯价差缩小，周环比-11.75%。

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

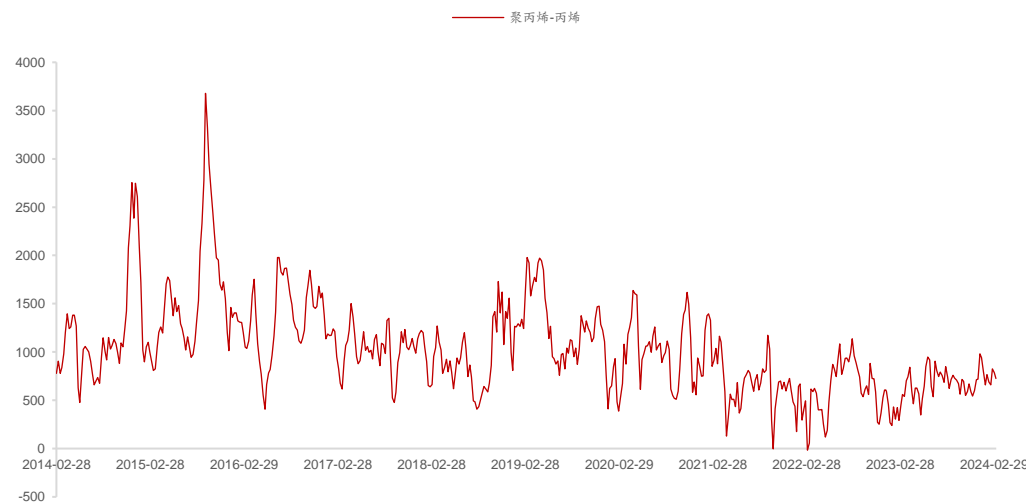
截至3月8日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5310元/吨，周环比-5.04%；聚丙烯-丙烯价差+727元/吨，价差扩大，周环比-7.29%。

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3月8日，乙烯-石脑油价差缩窄，周环比-9.94%，月环比-5.41%，相较2023年初-41.97%，MTO路线价差为4706元/吨，周环比-1.56%。

图表 36 竞争路线价差历史分位（2012起）

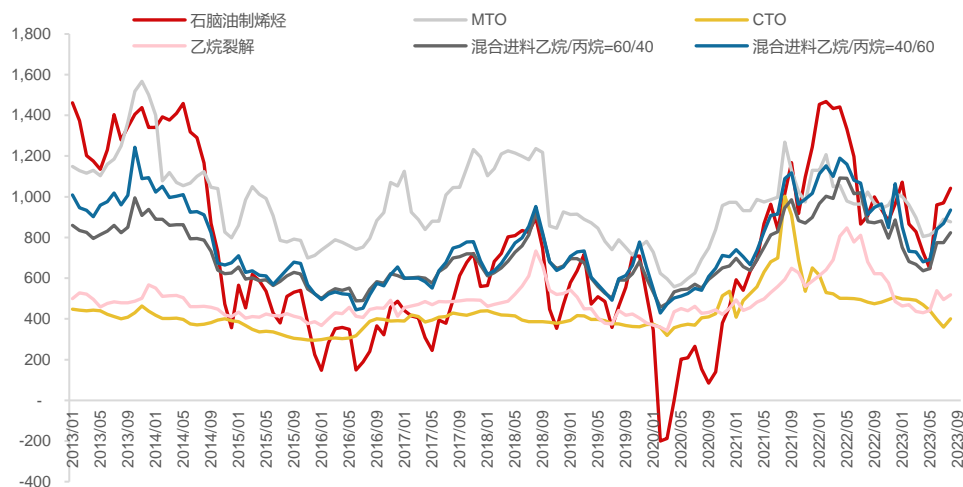
单位：元/吨	2024/3/8	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/23	2024/2/16
乙烯-石脑油	-967	-9.94%	-5.41%	-41.97%	-1.46%	41.88%	41.95%	42.02%	42.08%
MTO	4706	-1.56%	0.11%	7.83%	1.54%	44.72%	44.79%	44.86%	44.93%

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

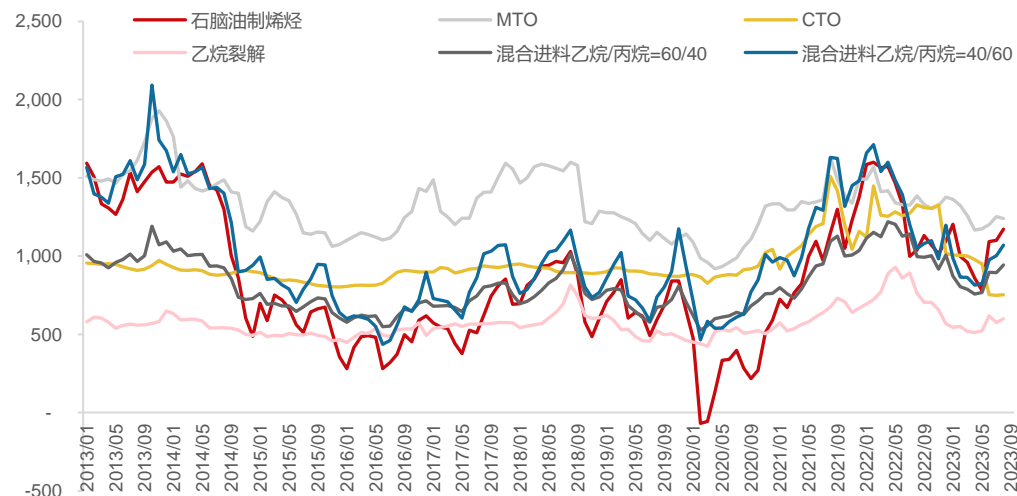
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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）

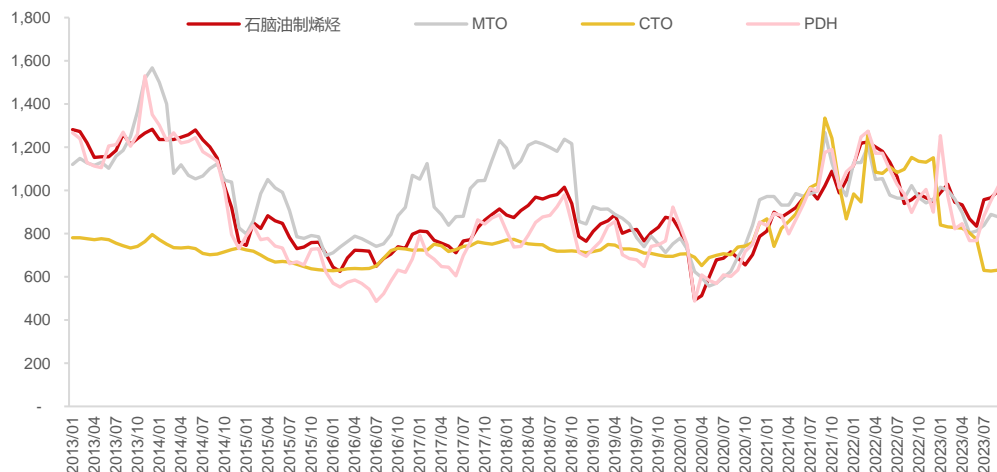


资料来源：wind，华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

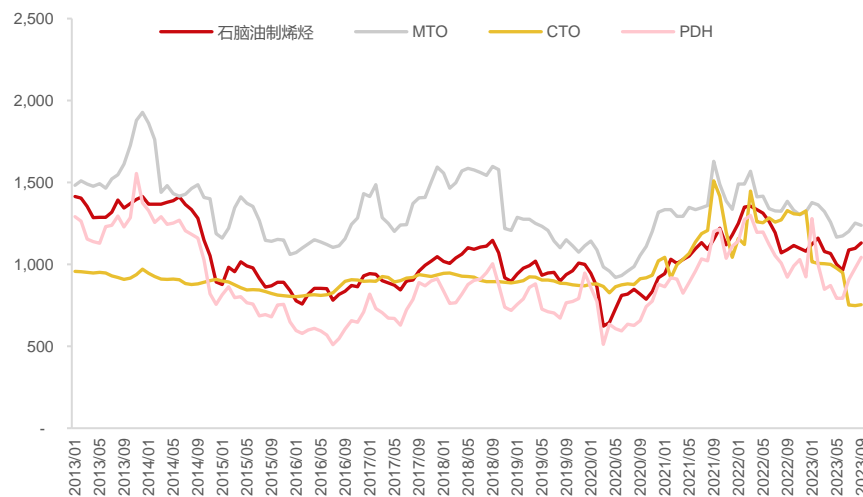
➤ 丙烯方面，CTO目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

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 3月8日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	16.98	0.91	1.43	1.91	18.66	11.87	8.89	华安证券研究所
	金发科技	7.03	0.75	0.23	0.49	9.37	30.57	14.35	同花顺一致预期
	东华能源	9.67	0.03	0.11	0.31	322.33	87.91	31.19	同花顺一致预期
	万华化学	77.18	5.17	5.48	6.91	14.93	14.08	11.17	华安证券研究所
	金能科技	6.90	0.29	0.22	0.63	23.79	31.36	10.95	同花顺一致预期
	齐翔腾达	4.87	0.22	-0.01	0.24	22.14	-487.00	20.29	同花顺iFinD预期
	华谊集团	6.17	0.60	0.51	0.63	10.28	12.10	9.79	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.10	0.36	-0.09	0.22	11.39	-45.56	18.64	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	12.72	0.33	1.10	1.55	38.55	11.56	8.21	华安证券研究所
	荣盛石化	10.79	0.33	0.16	0.66	32.70	67.44	16.35	华安证券研究所
	东方盛虹	10.59	0.08	0.48	0.86	132.38	22.06	12.31	华安证券研究所
	恒逸石化	6.84	-0.29	0.14	0.34	-23.59	48.86	20.12	同花顺一致预期
	桐昆股份	14.31	0.05	0.60	1.54	286.20	23.85	9.29	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	15.59	0.86	0.83	1.26	18.13	18.78	12.37	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/3/8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。