



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4月2日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周石脑油和乙烷价格小幅上涨，乙烷裂解制乙烯盈利降低。本周乙烷裂解价差缩小，周环比-0.28%；本周丙烯-丙烷价差缩窄幅度较大，聚丙烯-丙烯价差有较大上涨，周环比22.23%。
- 主要原料除石脑油和乙烷价格上涨，液氯价格保持稳定，其余产品价格均下降。
- 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21.78%/13.47%/11.87%/21.47%/50.94%。除环氧乙烷价格不变外，其余产品价格均下降。
- 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 每周新闻

每周新闻			
分类	标题	发布时间	事件内容
行业新闻	《全球最大煤制EVA项目实现稳运》	2024/3/28	全球最大的煤制乙烯-乙酸乙烯酯共聚物(EVA)项目——宝丰能源年产25万吨EVA项目，自2月初投产以来，生产稳定，目前产量负荷已提高至90.4%，实现了稳定运行。宝丰能源由此开创了用煤替代石油生产EVA的行业先例，打通煤基聚烯烃全产业链、全产品链。 据悉，该项目以煤为原料，经粉煤加压气化、变换、净化，采用低压甲醇合成技术生产MTO级甲醇，再经DMTO装置、烯烃分离生产聚合级乙烯和丙烯，聚合级乙烯和醋酸乙烯共聚生产EVA。
公司新闻	《卫星化学嘉兴丙烯酸项目签约》	2024/3/29	日前，卫星化学项目正式签约落户浙江嘉兴南湖区。嘉兴市副市长戴锋，卫星化学股份有限公司董事长兼总裁杨卫东等出席签约仪式。 此次签约的项目分别为卫星全球营销中心项目、9万吨丙烯酸及10万吨精酸项目。其中，卫星全球营销中心项目建成后预计新增贸易额200亿元，新增年税收3000万元；9万吨丙烯酸及10万吨精酸项目计划总投资4.4亿元，项目达产后预计新增年产值13.6亿元，新增年税收1.95亿元。

资料来源：中国石油和化工网，华安证券研究所

■ 2 国际新闻

图表 国际新闻

国际新闻		
分类	事件概要	事件内容
能源与资源	全球石油巨头正在加大投资开采力度	英国《金融时报》3月23日报道，俄乌冲突爆发后油价飙升，促使世界各地的石油产商在过去两年创造了创纪录的利润。石油巨头企业埃克森美孚、壳牌、沙特阿美等本周参加在休斯敦举行的年度CERAWeek行业聚会时表示，消费者仍然难以承受发展新能源的昂贵成本，未来几年将需要更多传统能源来满足人工智能所需数据中心激增引发飙升的电力需求。报道称，相关企业已撤回或削减了其减少二氧化碳排放的气候目标，并正在加大投资重点发展石油和天然气开采业务。
能源与资源	伊朗签署该国历史上最大石油合同	伊通社3月17日报道，伊朗阿扎德甘等6个油田开发合同签约仪式于当日举行，伊朗国家石油公司首席执行官穆赫辛·霍贾斯特迈赫尔在签约仪式上表示，该份金额达130亿美元的合同已签署。根据该合同，6个油田的产量将增加40万桶/日。伊朗第一副总统穆罕默德·穆赫贝尔和石油部长贾瓦德·欧吉出席了签约仪式。

资料来源：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3月29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8223/6900/7700/4519/9296元/吨，除环氧乙烷价格不变外，其余产品价格均下降。

图表 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
C2 产品	聚乙烯	8223	-0.05%	0.13%	-0.29%	-0.49%	21.78%	22.13%	20.44%	21.10%
	环氧乙烷	6900	0.00%	2.68%	7.81%	-4.17%	13.47%	13.50%	13.05%	10.23%
	聚醚大单体	7700	-0.52%	-0.52%	4.05%	-8.98%	11.87%	16.05%	16.58%	16.66%
	乙二醇	4519	-0.55%	-2.55%	3.20%	9.17%	21.47%	22.29%	23.58%	23.62%
	苯乙烯	9296	-1.26%	3.21%	9.31%	10.74%	50.94%	53.68%	53.14%	47.24%

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

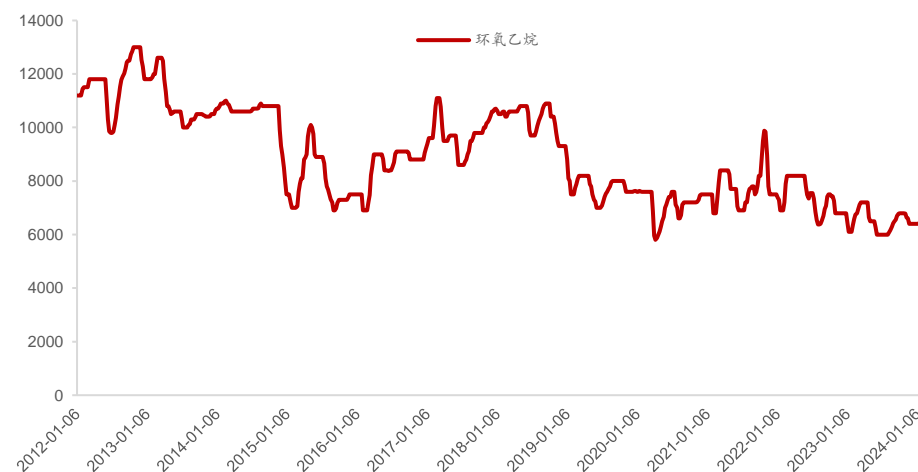
截至3月29日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8223/6900元/吨，周环比变化-0.05%/0.00%。

图表 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 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29日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7700/4519元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化-0.52%/-0.55%。

图表 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 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

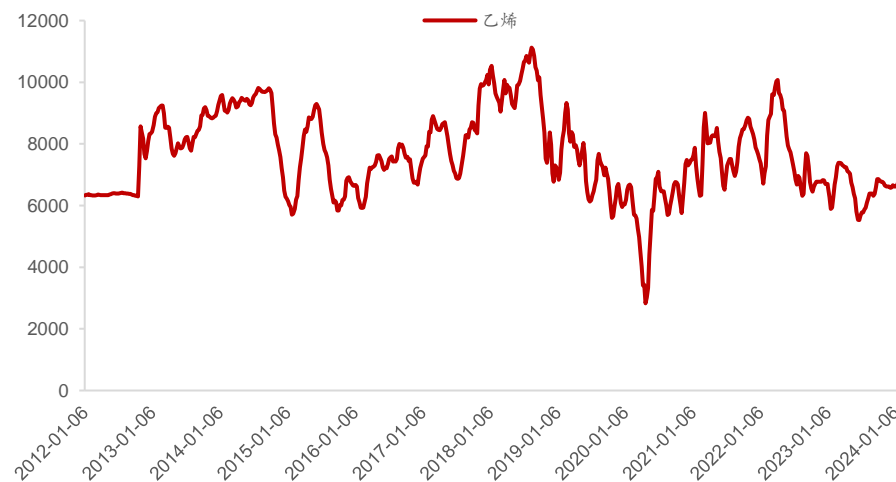
截至3月29日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为9296/7161元/吨，周环比变化分别为-1.26%/-0.11%，两者价格均有小幅下降。

图表 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 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29日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9100/7757元/吨，周环比变化4.62%/0.22%/0.09%。三种产品价格均有所上升，当前C3主要产品价格仍处于较低历史分位。

图表 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
C3 产品	丙烯酸	6800	4.62%	8.28%	9.68%	-2.30%	17.22%	13.25%	13.28%	6.73%
	丙烯酸丁酯	9100	0.22%	-2.78%	-1.62%	3.06%	40.83%	40.55%	41.68%	39.82%
	聚丙烯	7757	0.09%	1.10%	1.69%	-0.73%	19.20%	19.04%	16.98%	17.01%

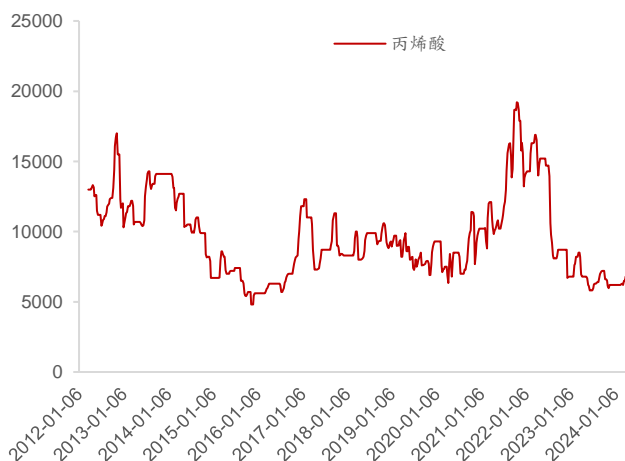
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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29日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9100/7757元/吨，周环比变化4.62%/0.22%/0.09%。

图表 丙烯酸价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 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 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

▶ 本周主要原料除石脑油和乙烷价格上涨，液氯价格保持稳定，其余产品价格均下降。截至3月29日，最新原油价格85.79美元/桶，天然气价格为1.48美元/百万英热单位。乙烷最新价格1016元/吨，周环比0.66%。

图表 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
原料	布伦特原油	85.79	-0.43%	4.83%	11.12%	10.93%	67.91%	68.49%	64.36%	64.15%
	天然气	1.48	-4.40%	-6.82%	-44.47%	-26.57%	0.15%	0.31%	0.00%	0.15%
	液氯	500	0.00%	0.00%	0.00%	-58.33%	11.75%	11.77%	11.79%	11.81%
	石脑油	8393	0.45%	2.24%	7.60%	10.01%	95.77%	95.61%	94.50%	92.76%
	丙烯	6779	-2.46%	-1.60%	1.95%	-4.15%	16.27%	22.57%	22.91%	24.52%
	乙烯	7161	-0.11%	-2.31%	8.13%	-1.69%	40.84%	41.22%	40.97%	43.55%
	乙烷	1016	0.66%	-7.14%	-3.60%	-17.63%	16.58%	15.51%	15.07%	20.28%
	丙烷	5177	-0.11%	-1.50%	-7.67%	-2.40%	42.42%	43.14%	43.36%	45.64%

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29日，最新原油价格85.79美元/桶，与上周相比略有下降。丙烷最新价格5177元/吨，与上周相比略有下降。

图表 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 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

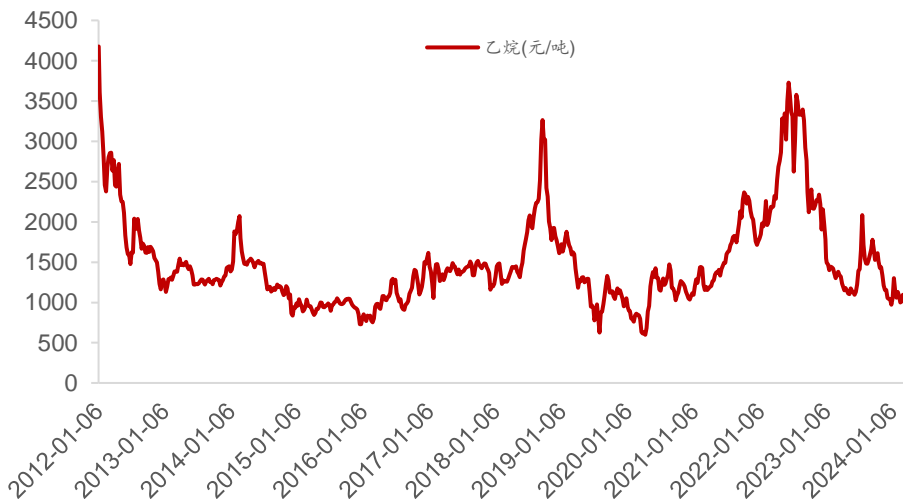
截至3月29日，最新天然气价格为1.48美元/百万英热单位，周环比-4.40%。乙烷最新价格1016元/吨，周环比0.66%，价格小幅上涨。

图表 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 乙烷价格走势（元/吨）

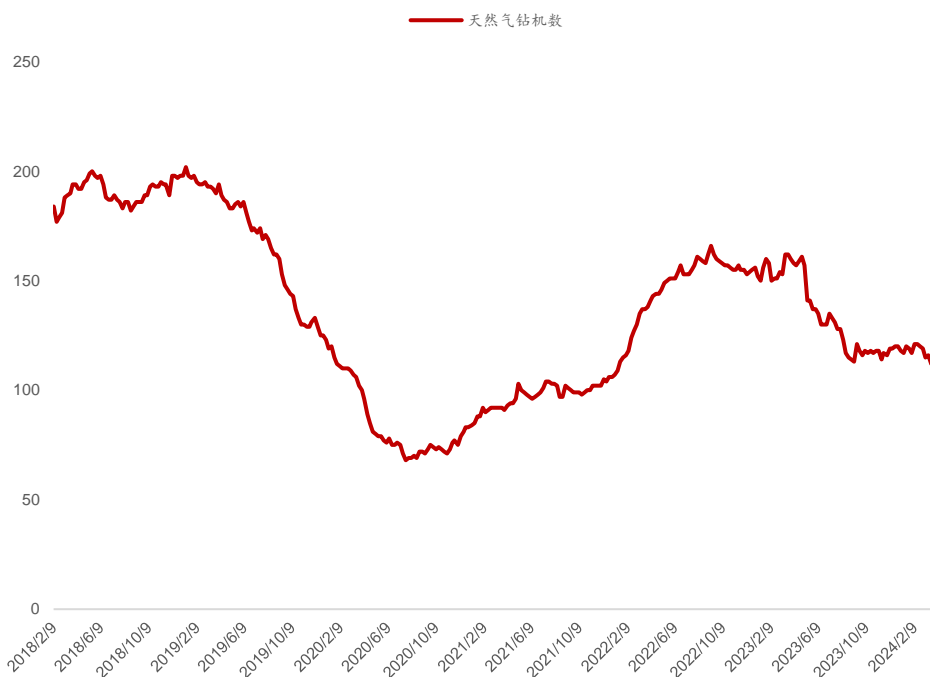


资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

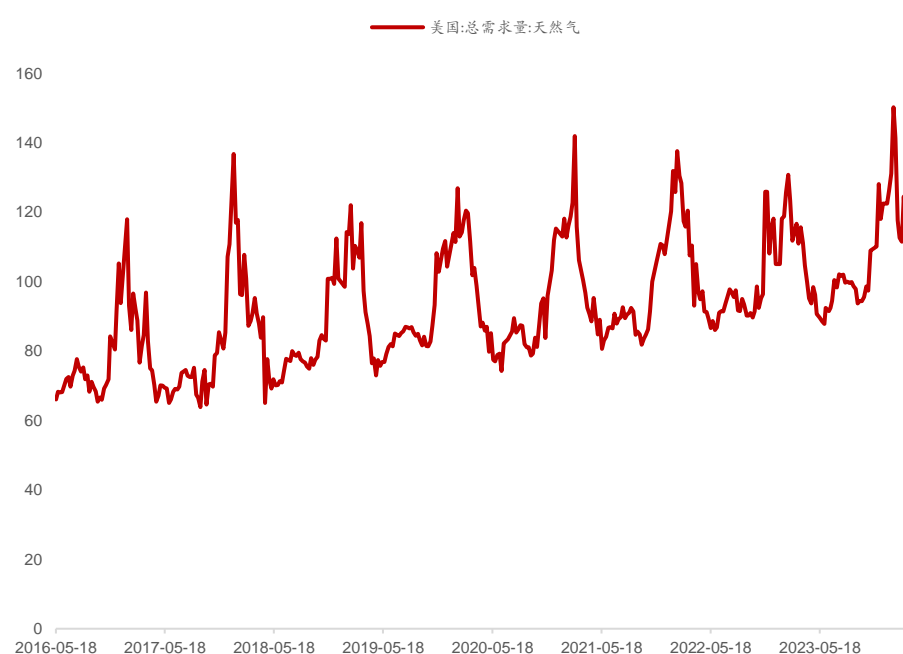
截止3月29日，天然气钻机数量为112部，与上周相同。截止3月29日，天然气总需求量为113.0十亿立方英尺，周环比4.92%，相较于2023年同比-3.17%。

图表 天然气钻机数量 (部)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

图表 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

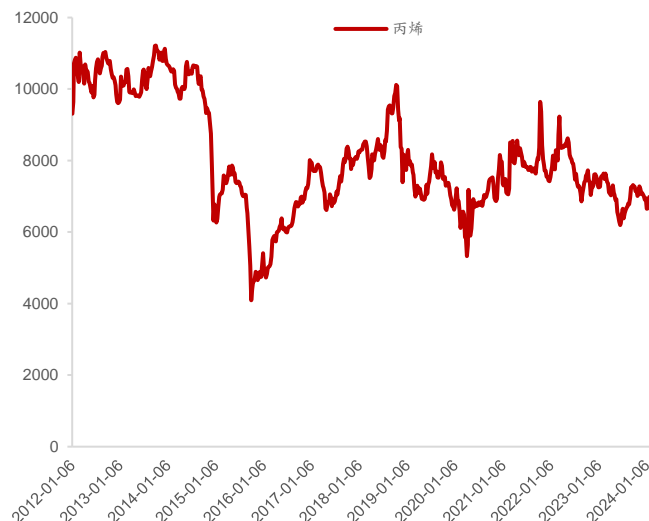
截至3月29日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8393/6779/8454元/吨，周环比变化为0.45%/-2.46%/-1.06%

图表 石脑油价格走势图（元/吨）



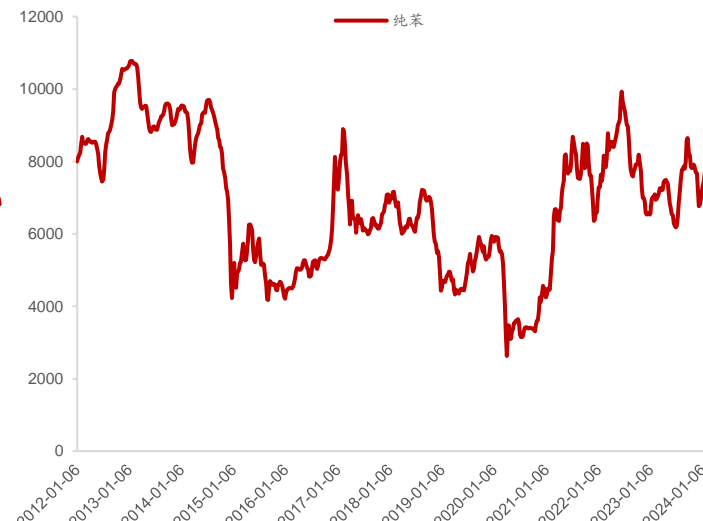
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 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 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29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+5857/+222/+1458/+938/+1062/+541元/吨，周环比变化分别为-0.28%/-8.40%/0.40%/-4.09%/0.32%/-7.65%。本周除环氧乙烷-乙烯及聚乙烯-乙烯价差扩大外，其余产品价差均缩小。其中，乙二醇-乙烯价差缩小8.40%。

图表 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
C2 产品	乙烯-乙烷	5857	-0.28%	-1.17%	11.14%	2.74%	54.30%	54.38%	54.47%	55.03%
	乙二醇-乙烯	222	-8.40%	-7.03%	-45.13%	196.19%	16.27%	17.55%	19.78%	17.61%
	环氧乙烷-乙烯	1458	0.40%	26.85%	6.64%	-12.40%	10.48%	10.34%	9.10%	5.03%
	聚醚大单体-环氧乙烷	938	-4.09%	-18.75%	-16.84%	-33.19%	0.90%	0.91%	1.83%	5.99%
	聚乙烯-乙烯	1062	0.32%	20.41%	-34.61%	8.39%	31.92%	31.66%	30.61%	28.14%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	541	-7.65%	369.46%	-32.10%	-6.44%	7.19%	10.03%	10.83%	4.71%

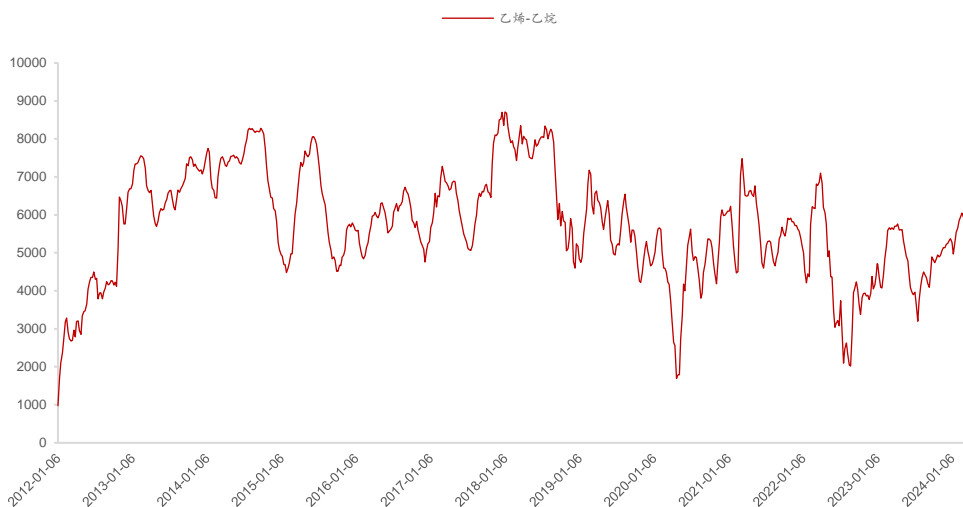
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

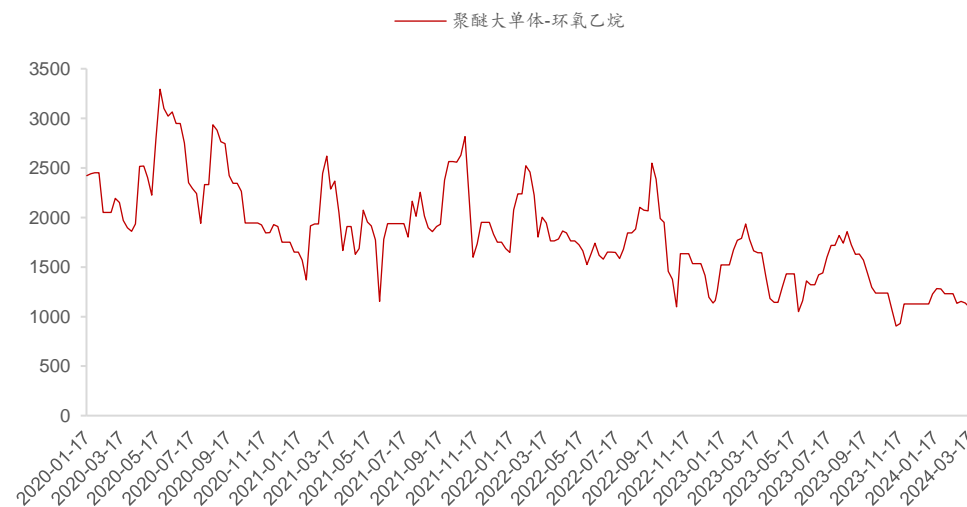
截至3月29日，乙烷裂解和聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差缩窄，周环比-0.28%/-4.09%。

图表 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 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

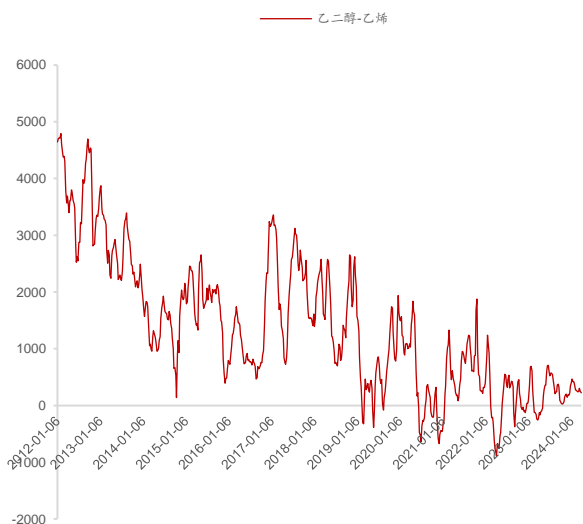


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

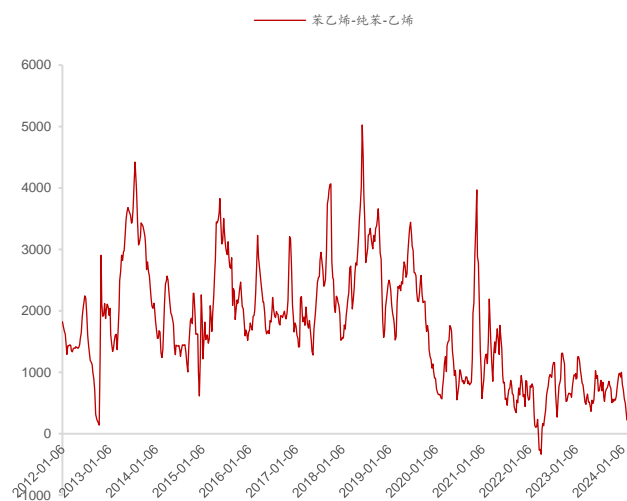
- 截至3月29日，苯乙烯-纯苯-乙烯价差缩小，周环比为-7.65%；环氧乙烷-乙烯价差有小幅上涨，乙二醇-乙烯价差缩窄，周环比-8.40%。

图表 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



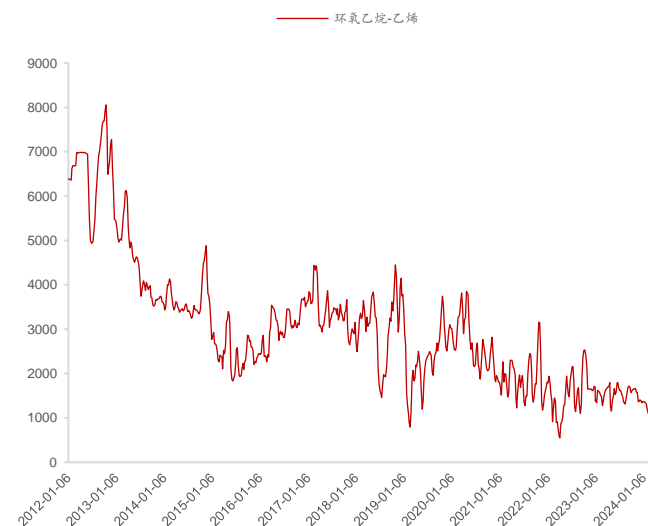
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 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 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29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+567/+1919/+5020/+979元/吨，周环比变化分别为-22.47%/28.27%/-3.09%/22.23%。

图表 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
C3 产品	丙烯-丙烷	567	-22.47%	-2.64%	813.93%	-19.84%	36.36%	46.70%	46.93%	43.07%
	丙烯酸-丙烯	1919	28.27%	45.40%	35.85%	2.74%	17.51%	7.17%	7.02%	1.28%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5020	-3.09%	-10.23%	5.92%	7.86%	64.80%	68.58%	69.75%	71.97%
	聚丙烯-丙烯	979	22.23%	24.80%	-0.13%	31.79%	9.88%	9.90%	9.92%	9.94%

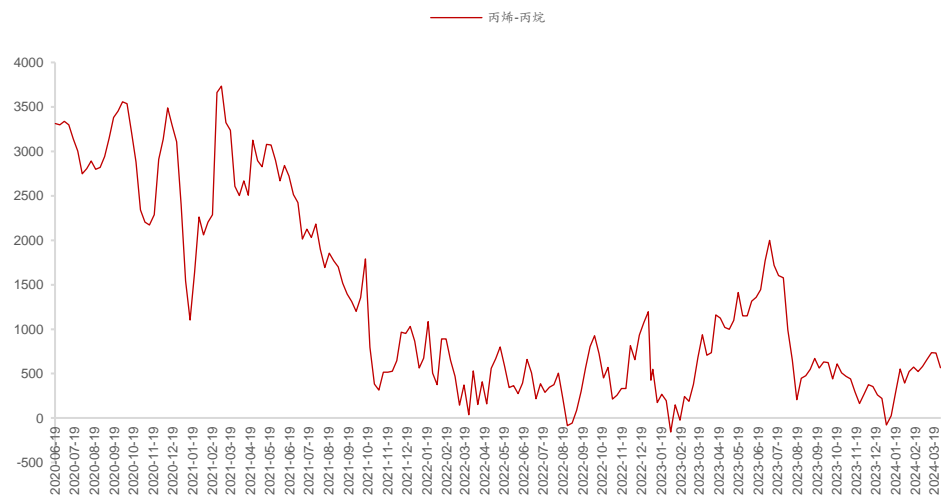
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

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

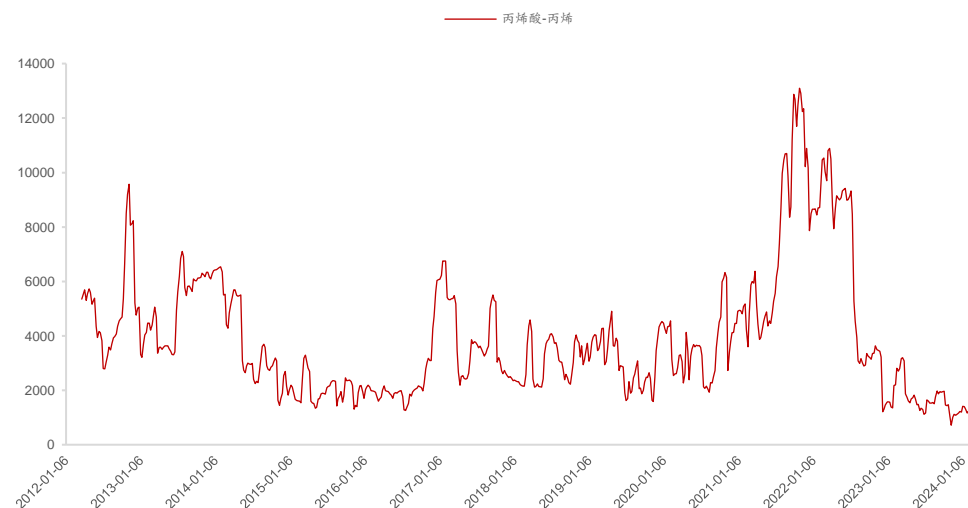
截至3月29日，PDH价差缩窄剧烈，周环比-22.47%。丙烯酸-丙烯价差扩大，周环比28.27%。

图表 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 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

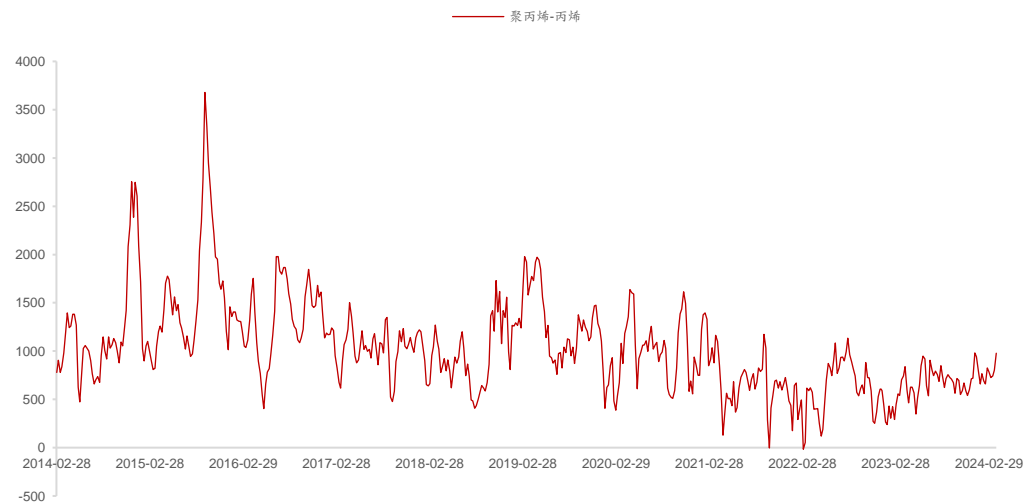
截至3月29日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5020元/吨，周环比-3.09%；聚丙烯-丙烯价差+979元/吨，价差扩大，周环比22.23%。

图表 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 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29日，乙烯-石脑油价差缩窄，周环比-3.81%，月环比-40.09%，相较2024年初变化-4.59%，MTO路线价差为4695元/吨，周环比0.92%。

图表 竞争路线价差历史分位（2012起）

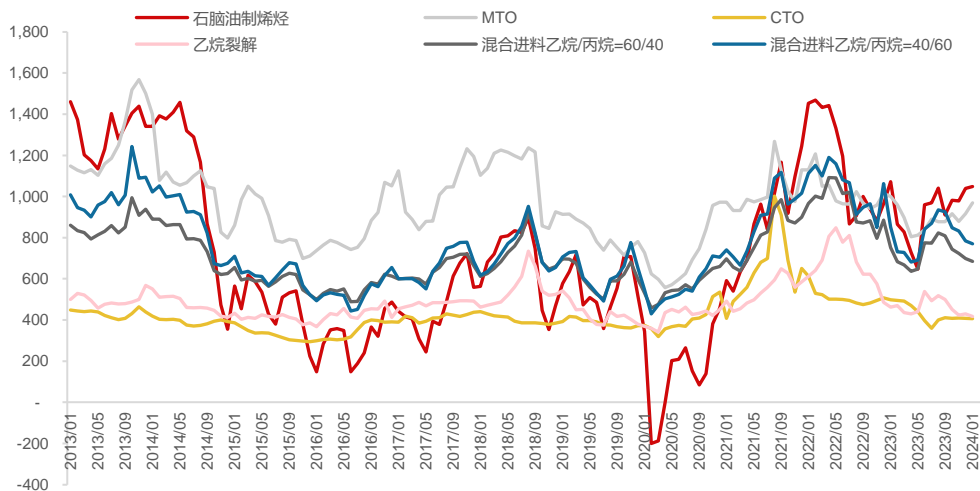
单位：元/吨	2024/3/29	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/3/29	2024/3/22	2024/3/15	2024/3/8
乙烯-石脑油	-1232	-3.81%	-40.09%	-4.59%	-256.81%	41.69%	41.75%	41.82%	41.88%
MTO	4695	0.92%	-1.79%	14.69%	2.78%	44.51%	44.58%	44.65%	44.72%

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

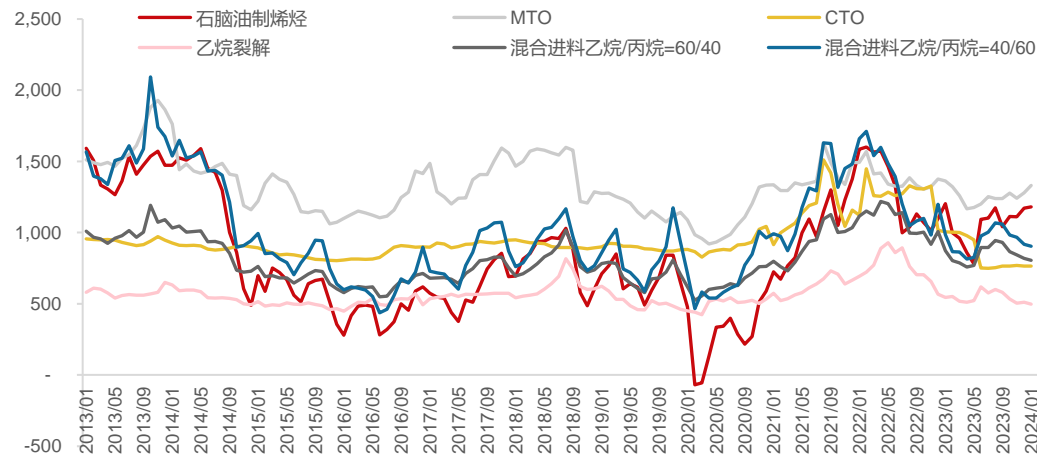
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

图表 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 完全成本 (美元/吨)

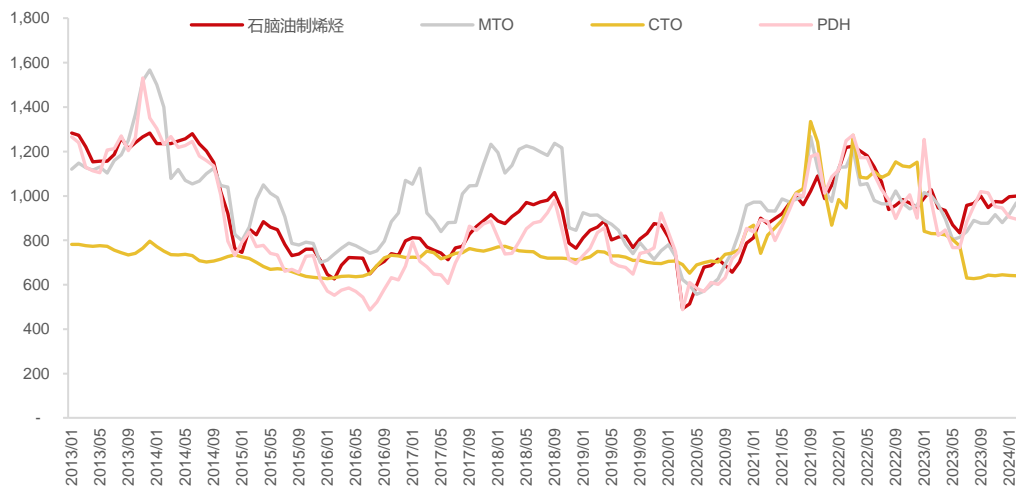


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

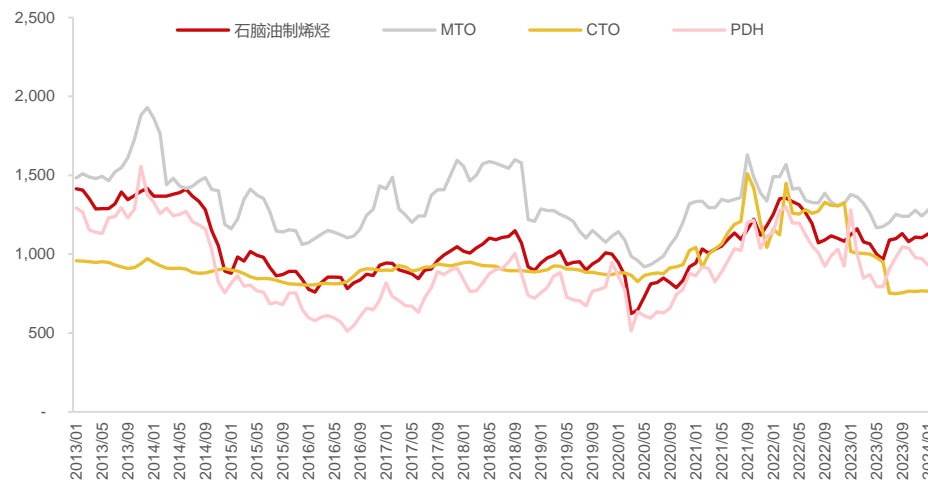
➤ 丙烯方面，CTO目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

图表 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 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 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 3月29日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	18.50	0.91	1.42	1.86	20.33	13.03	9.95	华安证券研究所
	金发科技	6.91	0.75	0.23	0.49	9.21	30.04	14.10	同花顺一致预期
	东华能源	9.13	0.03	0.10	0.29	304.33	91.30	31.48	同花顺一致预期
	万华化学	82.80	5.17	5.36	6.41	16.02	15.45	12.92	华安证券研究所
	金能科技	6.84	0.29	0.19	0.63	23.59	36.00	10.86	同花顺一致预期
	齐翔腾达	4.94	0.22	-0.01	0.24	22.45	-494.00	20.58	同花顺一致预期
	华谊集团	6.14	0.60	0.51	0.63	10.23	12.04	9.75	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.05	0.36	-0.21	0.16	11.25	-19.29	25.31	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	13.95	0.33	1.10	1.55	42.27	12.68	9.00	华安证券研究所
	荣盛石化	11.01	0.33	0.16	0.66	33.36	68.81	16.68	华安证券研究所
	东方盛虹	10.08	0.08	0.48	0.86	126.00	21.00	11.72	华安证券研究所
	恒逸石化	6.54	-0.29	0.14	0.34	-22.55	46.71	19.24	同花顺一致预期
	桐昆股份	13.74	0.05	0.60	1.54	274.80	22.90	8.92	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	16.35	0.86	0.77	1.19	19.01	21.23	13.74	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/3/29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。