

地缘风险降温，油价有所回落

——石油化工行业周报（20240129-20240202）



增持(维持)

行业：石油石化

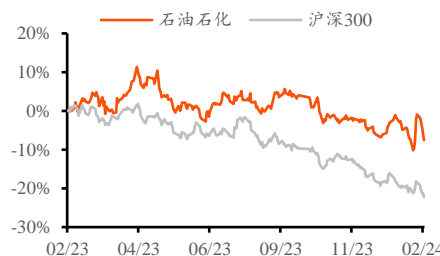
日期：2024年02月08日

分析师：詹烨

E-mail: zhanye@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760521040001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《美国商业原油库存下降，油价延续上涨》

——2024年02月02日

■ 市场行情回顾

板块表现

本周（20240129-20240202）中信石油化工板块下滑约 13.18%，上证综合指数成份下滑约 13.89%，同上证综合指数相比，石油化工板块领先约 0.71 个百分点。子板块方面，石油化工子板块以下跌为主，其中油品销售及仓储、其他石化、油田服务等子板块跌幅居前。

本周（20240129-20240202）石油化工板块领涨个股包括 ST 实华、中国石化等；领跌个股包括蒙泰高新、大庆华科、渤海化学、准油股份等。其中民营大炼化公司周度涨跌幅如下：东方盛虹（-4.28%）、荣盛石化（-6.11%）、恒逸石化（-6.37%）、新凤鸣（-7.87%）、恒力石化（-9.11%）、桐昆股份（-12.99%）等。

■ 核心观点

上游板块方面，根据隆众资讯，地缘风险有减弱预期，国际油价有所回落。从周度数据以及 EIA 短期展望数据来看，尽管未来两年原油产量增长将略高于需求增长，但是国际油价重心仍将维持在相对高位，持续利好上游油气公司。油服方面，北美活跃钻机数短期有所下滑，同比下滑更为明显，而 OPEC 国家钻井平台数量去年四季度延续增长，利好油服公司在中东区域的业务的拓展。

中游炼化板块方面，新加坡柴油价差周扩大约 2.5 美元/桶，汽油价差周扩大约 0.21 美元/桶，乙烯与石脑油价差周扩大约 80.25 美元/吨，PX 与石脑油价差周扩大约 23.92 美元/吨。从周度数据来看，成品油产品中，柴油价差走势相对更强；炼厂化工品中，乙烯、PX 价差均有所扩大，有利于炼化公司的业绩修复。

终端聚酯方面，POY 价差约为 944 元/吨。从库存天数来看，截至 2 月 1 日，江浙织机 FDY/DTY/POY 的库存天数分别环比变化+1/-0.4/+0.8 天，目前仍处于相对低位，但是涤纶长丝 POY 价差有所扩大，利好长丝企业业绩修复。

■ 投资建议

在国际油价高位运行的背景下，我们认为石油化工板块主要有四大投资主线：1) 能源央企大力推动油气增储上产，持续深化炼化转型升级，稳步推进绿色低碳转型，建议关注中国石油、中国海油、中国石化等。2) 全球上游资本开支整体增长，推动油服板块景气度持续提升，建议关注海油工程、中海油服、中曼石油等。3) 随着长丝行业产能增速明显放缓，行业供需格局有望改善，建议关注新凤鸣、桐昆股份等。4) 炼化公司积极规划新产能，同时新材料项目布局加速，建议关注卫星化学、宝丰能源、荣盛石化、恒力石化等。

■ 风险提示

油价大幅波动、需求不及预期、海外经营风险等。

正文目录

1. 市场行情回顾	3
1.1. 板块表现	3
1.2. 个股涨跌幅	3
2. 核心观点	3
2.1. 原油&天然气板块	3
2.2. 油服板块	5
2.3. 中游炼化板块	6
2.4. 终端聚酯板块	7
2.5. C3 板块	8
3. 重点公司公告	9
4. 投资建议	9
5. 风险提示	10

图目录

图 1: 石油化工子行业周涨跌幅	3
图 2: 布伦特油价高位震荡	4
图 3: WTI 油价高位震荡	4
图 4: NYMEX 天然气期货价格走势	4
图 5: 亨利港天然气现货价格走势	4
图 6: 美国商业与 SPR 原油库存变化	5
图 7: 美国汽油与燃料油库存变化	5
图 8: 美国活跃钻机数变化	6
图 9: 全球钻井平台数量有所分化	6
图 10: 国内成品油价格走势	6
图 11: 新加坡汽柴油价差走势	6
图 12: 乙烯-石脑油价差走势	7
图 13: PX-石脑油价差走势	7
图 14: POY 价差	7
图 15: 涤纶长丝各品种库存天数	7
图 16: 长丝上游开工率	8
图 17: 长丝下游开工率	8
图 18: 聚酯瓶片价格走势	8
图 19: 聚酯瓶片价差走势	8
图 20: 丙烯酸与丙烷价差走势	9
图 21: 聚丙烯与丙烷价差走势	9

表目录

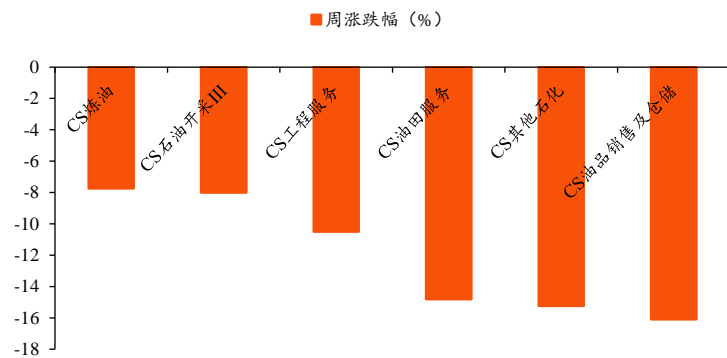
表 1: 石化板块个股周涨跌幅	3
-----------------------	---

1. 市场行情回顾

1.1. 板块表现

本周（20240129-20240202）中信石油化工板块下滑约 13.18%，上证综合指数成份下滑约 13.89%，同上证综合指数相比，石油化工板块领先约 0.71 个百分点。子板块方面，石油化工子板块以下跌为主，其中油品销售及仓储、其他石化、油田服务等子板块跌幅居前。

图1:石油化工子行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

1.2. 个股涨跌幅

本周（20240129-20240202）石油化工板块领涨个股包括 ST 实华、中国石化等；领跌个股包括蒙泰高新、大庆华科、渤海化学、准油股份等。

表1:石化板块个股周涨跌幅

序号	证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅 (%)
1	000637.SZ	ST 实华	3.61	300876.SZ	蒙泰高新	-24.92
2	600028.SH	中国石化	1.2	000985.SZ	大庆华科	-24.7
3	600938.SH	中国海油	-2.23	600800.SH	渤海化学	-23.78
4	000301.SZ	东方盛虹	-4.28	002207.SZ	准油股份	-22.67
5	601857.SH	中国石油	-4.71	600506.SH	统一股份	-21.5

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

其中民营大炼化公司周度涨跌幅如下：东方盛虹（-4.28%）、荣盛石化（-6.11%）、恒逸石化（-6.37%）、新凤鸣（-7.87%）、恒力石化（-9.11%）、桐昆股份（-12.99%）等。

2. 核心观点

2.1. 原油&天然气板块

国际油价走势：根据隆众资讯，2月1日召开的 OPEC+会议结果符合市场预期，维持当前的产量政策不变。同时，地缘风险有减弱预期，国际油价有所回落。根据 ICE，截至 2 月 2 日，布伦特原油期货结算价约为 77.33 美元/桶，周跌幅约 7.44%，较年初价格上涨约 1.9%；WTI 原油期货结算价约为 72.28 美元/桶，周跌幅约 7.35%，较年初价格上涨约 2.7%。

图2:布伦特油价高位震荡



资料来源: ICE, Wind, 甬兴证券研究所

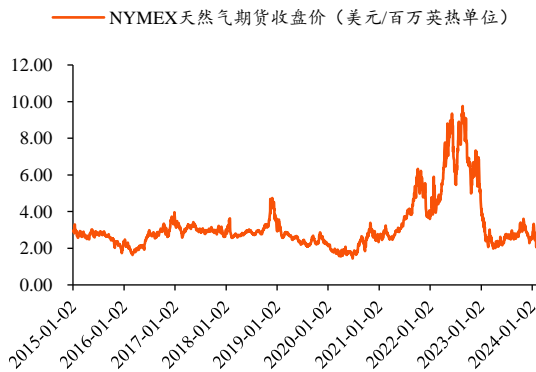
图3:WTI 油价高位震荡



资料来源: ICE, Wind, 甬兴证券研究所

天然气价格走势: 根据 NYMEX, 截至 2 月 2 日, NYMEX 天然气期货收盘价约为 2.09 美元/百万英热单位, 周下滑约 23%; 根据金联创, 截至 2 月 2 日, 亨利港天然气现货价格约为 2.04 美元/百万英热单位, 较 1 月 26 号下滑约 14%。

图4:NYMEX 天然气期货价格走势



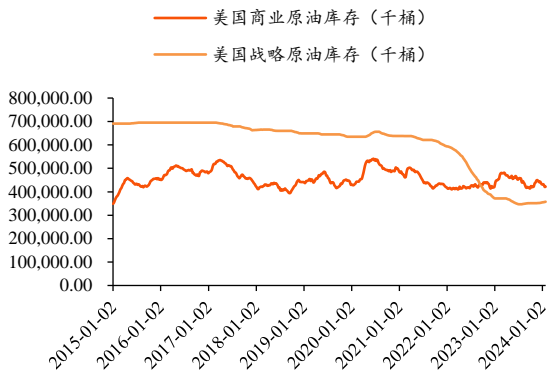
资料来源: NYMEX, Wind, 甬兴证券研究所

图5:亨利港天然气现货价格走势

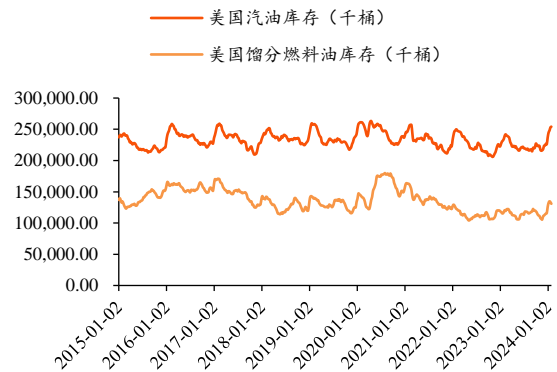


资料来源: 金联创, Wind, 甬兴证券研究所

原油库存数据: 美国商业原油库存仍然相对偏低。根据 EIA, 1 月 26 日, 美国商业原油库存周环比增加约 123.4 万桶, 战略原油库存环比增加约 89.2 万桶, 汽油库存增加约 115.7 万桶, 馏分油库存减少约 254.1 万桶。

图6:美国商业与 SPR 原油库存变化


资料来源: EIA, Wind, 甬兴证券研究所

图7:美国汽油与燃料油库存变化


资料来源: EIA, Wind, 甬兴证券研究所

EIA 展望数据:

- 1) **供应方面**, 根据 EIA 1 月 9 号发布的短期能源展望, 随着油井效率的提升, 未来两年美国原油产量将维持增长态势, 其中 2024 年美国原油产量将达到 1320 万桶/日, 2025 年将超过 1340 万桶/日, 创下新的记录。然而, 考虑到活跃钻机的减少, 整体增长将放缓。
- 2) **需求方面**, EIA 预计未来两年全球液体燃料消费增速将放缓, 其中 2024 年消费增长约为 140 万桶/日 (约 1.4%), 2025 年将增长约 120 万桶/日 (约 1.2%), 虽然低于 2023 年 (增长约 190 万桶/日), 但与过去 20 年全球液体燃料消费 1.2% 的年均增长基本一致。尽管需求增长放缓, 但到 2025 年, 全球液体燃料消费量仍将创下超过 1.035 亿桶/日的新纪录。
- 2) **价格展望**, EIA 预计 2024 年布伦特原油均价将达到每桶 82 美元, 与 2023 年基本持平, 2025 年滑落至 79 美元/桶, 预计产量增长将略高于需求增长, 给油价带来一定的下行压力, 但是需要关注中东近期的事态发展对价格预测的扰动。

从周度数据以及 EIA 短期展望数据来看, 尽管未来两年原油产量增长将略高于需求增长, 但是国际油价重心仍将维持在相对高位, 持续利好上游油气公司, 建议关注中国石油、中国海油、中国石化等。

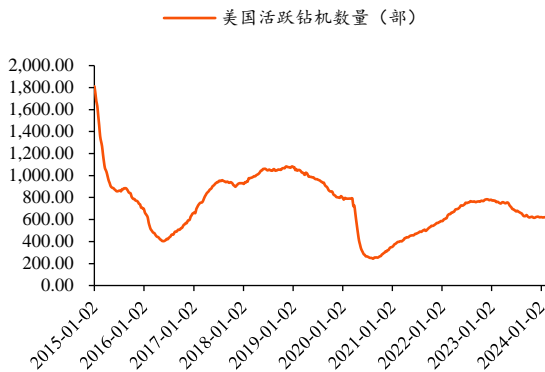
2.2. 油服板块

北美活跃钻机数小幅下滑。根据贝克休斯公司数据, 截至 2 月 2 日, 美国活跃钻机数周减少 2 部, 同比下滑 140 部。从钻井平台季度数据来看, 全球各区域钻井平台活跃度有所分化, 根据 OPEC 数据, 欧佩克国家钻井平台数量去年四季度达到 428 个, 环比增加 10 座, 而北美钻井平台数环比下滑 30 座到达 862 座。

从周度以及季度数据来看, 北美活跃钻机数短期有所下滑, 同比下滑更为明显, 而 OPEC 国家钻井平台数量去年四季度延续增长, 利好油服公司

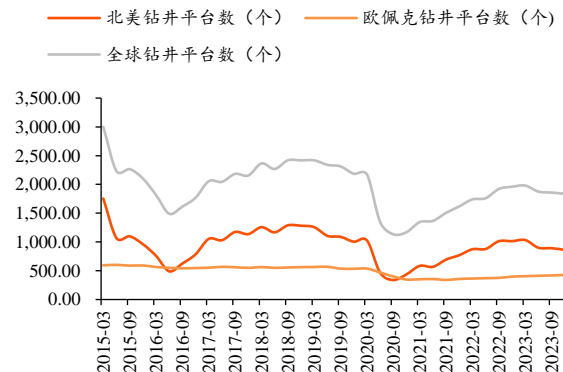
在中东区域的业务的拓展，建议关注海油工程、中海油服、中曼石油等。

图8:美国活跃钻机数变化



资料来源: 贝克休斯公司, Wind, 甬兴证券研究所

图9:全球钻井平台数量有所分化



资料来源: OPEC, Wind, 甬兴证券研究所

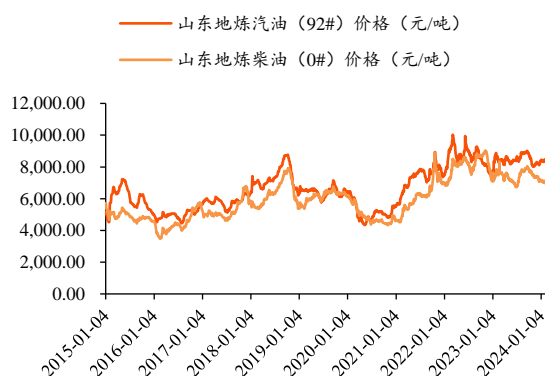
2.3. 中游炼化板块

国内成品油价格小幅下滑。根据隆众资讯，截至2月2号，山东地炼汽油(92#)现货基准价约为8431元/吨，周下滑约1元/吨，山东地炼柴油(0#)现货基准价约为6975元/吨，周下滑约148元/吨。

海外炼油价差方面，根据金联创、隆众资讯、wind数据，新加坡柴油价差周扩大约2.5美元/桶，汽油价差周扩大约0.21美元/桶，乙烯与石脑油价差周扩大约80.25美元/吨，PX与石脑油价差周扩大约23.92美元/吨。

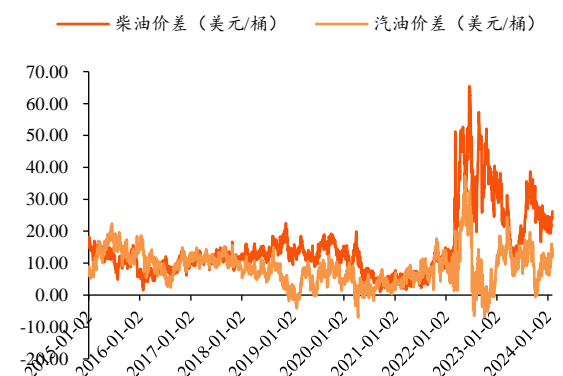
从周度数据来看，成品油产品中，柴油价差走势相对更强；炼厂化工品中，乙烯、PX价差均有所扩大，有利于炼化公司的业绩修复，建议关注荣盛石化、恒力石化等。

图10:国内成品油价格走势



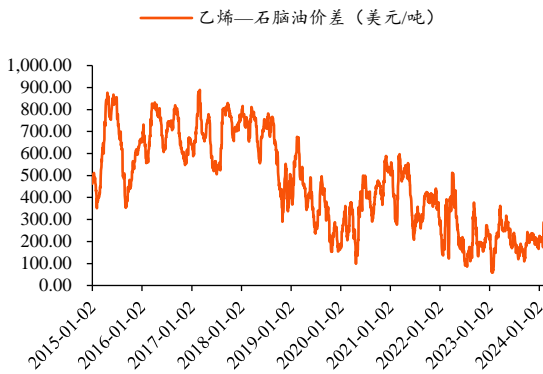
资料来源: 隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

图11:新加坡汽柴油价差走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:乙烯-石脑油价差走势



资料来源: 金联创, Wind, 甬兴证券研究所

图13:PX-石脑油价差走势



资料来源: 隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

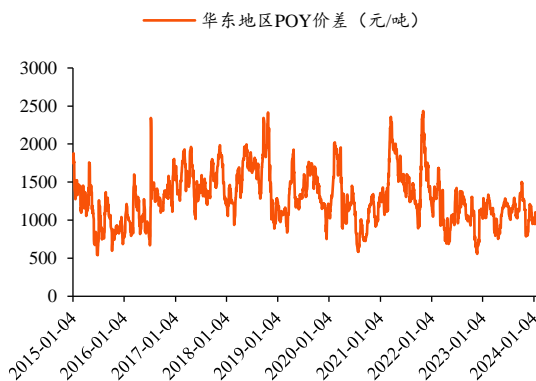
2.4. 终端聚酯板块

涤纶长丝方面, 根据隆众资讯, 截至2月4日, 华东地区POY市场均价约为7729元/吨, 华东地区DTY市场均价约为8992元/吨, 华东地区FDY市场均价约为8392元/吨, 而截至2月2日, POY价差约为944元/吨, 周扩大约8元/吨。

从库存天数来看, 根据Wind, 截至2月1日, 江浙织机FDY/DTY/POY的库存天数分别环比变化+1/-0.4/+0.8天, 目前仍处于相对低位。从开工数据来看, 根据隆众资讯, 涤纶长丝上游开工环比下滑4.93%达到78.65%, 下游开工率环比下滑31.82%达到22.87%。

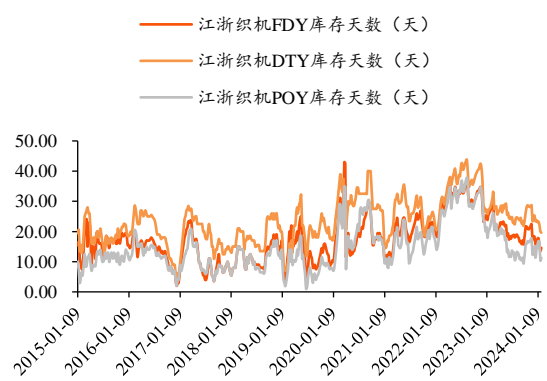
从周度数据来看, 涤纶长丝库存小幅波动, 目前仍处于相对低位, 但是涤纶长丝POY价差有所扩大, 利好长丝企业业绩修复, 建议关注新凤鸣、桐昆股份等。

图14:POY 价差



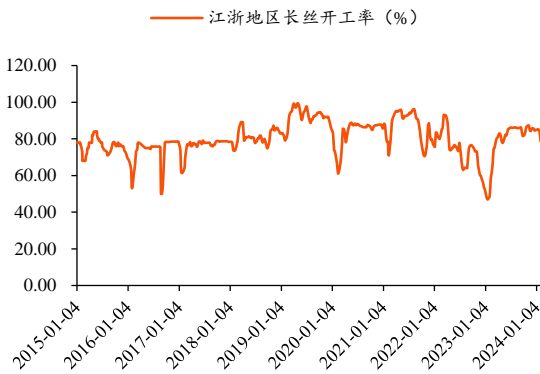
资料来源: 隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

图15:涤纶长丝各品种库存天数



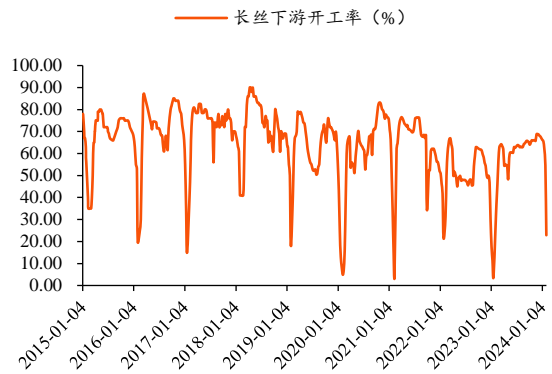
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:长丝上游开工率



资料来源:隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

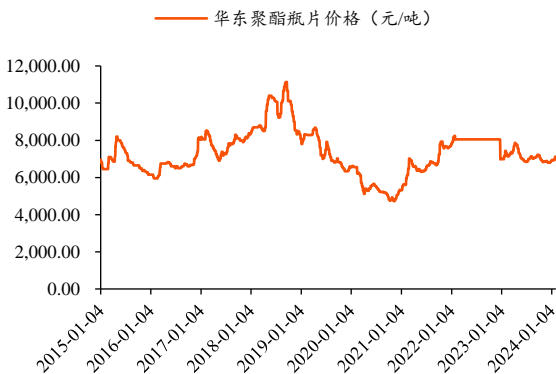
图17:长丝下游开工率



资料来源:隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

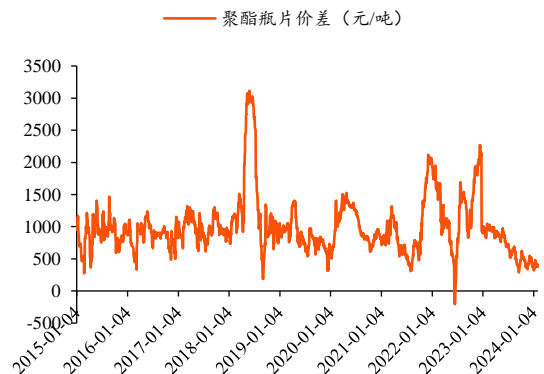
聚酯瓶片方面, 聚酯瓶片市场维持震荡。根据隆众资讯, 截至 2 月 2 日, 华东地区聚酯瓶片市场均价约为 7116 元/吨, 周提升约 158 元/吨, 涨幅约 2%, 从价差来看, 聚酯瓶片价差约为 410 元/吨, 周提升约 26 元/吨, 涨幅约 7%。

图18:聚酯瓶片价格走势



资料来源:隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

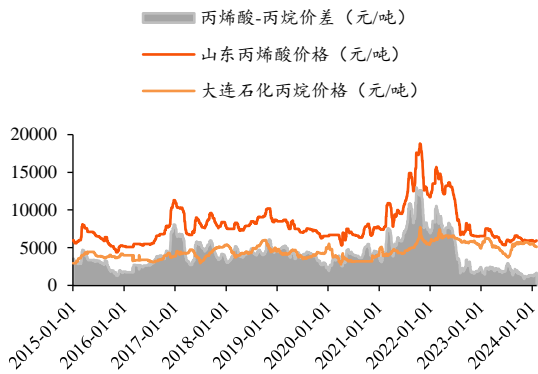
图19:聚酯瓶片价差走势



资料来源:隆众资讯, Wind, 甬兴证券研究所

2.5. C3 板块

C3 方面: 丙烯酸市场价格小幅上涨。根据隆众资讯和金联创数据, 截至 2 月 2 日, 山东丙烯酸市场价约为 5950 元/吨, 周提升约 50 元/吨, 涨幅约 1%。价差方面, 丙烯酸与丙烷价差约为 1658 元/吨, 周增加约 92 元/吨, 涨幅约 6%。

图20:丙烯酸与丙烷价差走势


资料来源：隆众资讯，金联创，Wind，甬兴证券研究所

图21:聚丙烯与丙烷价差走势


资料来源：金联创，Wind，甬兴证券研究所

3. 重点公司公告

【恒逸石化】发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润 39,500 万元-41,500 万元，同比实现扭亏为盈。主要是新加坡市场成品油价差回升向稳，PX、苯等芳烃产品供需格局向好，产品价差同比增长。同时，国内外终端需求回稳向好，聚酯纤维各产品价差均明显修复。

【万华化学】发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 1,681,389.13 万元，较上年同期增长 3.57%。主要是公司新装置产能快速释放，持续深耕全球市场，产品销量同比增长。

【硅宝科技】发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 31,515.69 万元，同比增长 25.90%。公司主要有有机硅原材料价格同比大幅回落，公司产品销售价格有所下调，公司产品毛利率明显修复。

【利尔化学】发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 60,388.82 万元，同比下滑 66.68%，主要是公司核心产品市场竞争加剧，产品销售价格同比大幅下降，公司业绩同比大幅下降。

【新宙邦】发布 2023 年年度业绩预告。公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 99,000 万元-105,000 万元，同比变动-43.70%-40.29%，主要是受原材料价格剧烈波动等因素影响，电池化学品销售价格同比大幅下降，导致销售额、净利润相应同比下降。另一方面，新建投产项目较多，且仍在爬坡期，导致管理费用、折旧摊销等成本增加。

4. 投资建议

在国际油价高位运行的背景下，我们认为石油化工板块主要有四大投资主线：1) 能源央企大力推动油气增储上产，持续深化炼化转型升级，稳步推进绿色低碳转型，建议关注中国石油、中国海油、中国石化等。2) 全球上游资本开支整体增长，推动油服板块景气度持续提升，建议关注海油工程、中海油服、中曼石油等。3) 随着长丝行业产能增速明显放缓，行业供需格局有望改善，建议关注新凤鸣、桐昆股份等。4) 炼化公司积极规划新产能，同时新材料项目布局加速，建议关注卫星化学、宝丰能源、荣盛石化、恒力石化等。

5. 风险提示

油价大幅波动风险：国际原油、成品油和天然气价格受全球及地区政治经济的变化、油气的供需状况及具有国际影响的突发事件和争端等多方面因素的影响。

需求不及预期风险：石油化工行业发展与国民经济景气程度联动性较高。近年来下游行业需求增速放缓使石化行业受到一定影响。

海外经营风险：国内石油化工企业海外项目较多，受经营所在国各种政治、法律及监管环境影响。

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。