



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 wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨 S0010122070046 pannx@hazq.com

2024年4月24日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周石脑油和丙烯价格小幅上涨，乙烷裂解制乙烯盈利降低。本周除乙烷裂解价差缩小外，C2产品价差总体有大幅上升，乙二醇-乙烯价差上升明显，周环比30.71%；C3产品价差整体均有所收窄。
- 主要原料液氯价格保持稳定，丙烷、石脑油、丙烯价格有所上升，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26.36%/16.38%/20.72%/20.59%/56.63%，除环氧乙烷和聚醚大单体价格不变，乙二醇价格下降，其余产品价格上升。
- 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	《中国石油首季实现开门红》	2024/4/18	今年一季度，中国石油上中下游企业优化组织运行，凝心聚力统筹推进各项工作，生产经营持续稳定向好，为完成全年目标任务赢得良好开局。中油技开首季指标箭头向上经营数据全面“飘红”一季度，中国石油技术开发有限公司（简称中油技开）各项主要经营指标箭头向上，经营数据全面“飘红”：签约额同比增长22%，完成全年工作目标的34%，创公司成立以来同期最高签约业绩；营业收入同比增长198%，创近10年同期最高纪录；净利润同比增长80%，交出高质量发展的首季亮眼答卷。
公司新闻	《福建古雷乙烯项目聚丙烯装置正式开工》	2024/4/19	近日，由华陆公司EPC总承包的中沙石化福建古雷150万吨/年乙烯及下游深加工联合体项目聚丙烯装置正式开工。该项目是福建省一次性投资最大的中外合资项目，也是中沙产能与投资合作的重点项目、国家重大外资第三批专班项目。项目建成后，对于满足市场和客户对高端化工产品的需求，以及带动产业链发展具有积极促进作用。

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	中国石化完成与哈国油聚乙烯项目股权交割	4月19日，记者从中国石化新闻办获悉，在哈萨克斯坦总理奥尔扎斯·别克坚诺夫的见证下，中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（哈国油）在阿斯塔纳完成哈萨克斯坦聚乙烯（Silleno）项目股权交割。中国石化现已正式成为该项目股东，并从其他合作伙伴手中获得30%的股权。中国石化总经理赵东与哈国油主席米尔扎卡里耶夫出席此次会议。
国际贸易	印度发起反倾销调查，中国钛白粉企业积极应对	4月15日从中国涂料工业协会钛白粉行业分会（简称钛白粉分会）秘书处传出消息，为应对印度近期发起的对中国钛白粉反倾销调查，钛白粉分会已组织20多家钛白粉龙头企业，完成了对印度反倾销行业无损害抗辩应诉前期工作。 3月28日，印度商工部发布公告称，应印度国内企业提交的申请，对原产于或进口自中国的二氧化钛发起反倾销调查，倾销调查期为2022年10月1日至2023年9月30日（12个月）。本案涉及印度海关编码28230010以及部分32061110和32061190项下的产品。 4月1日，中国涂料工业协会接到国家商务部、中国石油和化学工业联合会关于“印度商工部对原产中国的二氧化钛发起反倾销调查”的文件，并立即组织行业企业开展应诉工作。

资料来源：中国石油和化工网，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4月19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8330/7000/7900/4487/9566元/吨，聚乙烯和苯乙烯价格小幅上涨，环氧乙烷和聚醚大单体价格保持不变，乙二醇价格下降。

图表 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
C2 产品	聚乙烯	8330	0.55%	1.25%	1.01%	0.04%	26.36%	25.00%	22.84%	21.78%
	环氧乙烷	7000	0.00%	1.45%	9.38%	-2.78%	16.38%	16.40%	16.43%	13.47%
	聚醚大单体	7900	0.00%	2.07%	6.76%	-3.66%	20.72%	20.81%	20.90%	11.87%
	乙二醇	4487	-0.18%	-1.25%	2.48%	7.79%	20.59%	20.78%	21.59%	21.47%
	苯乙烯	9566	0.31%	1.61%	12.49%	12.64%	56.63%	56.09%	53.05%	50.94%

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

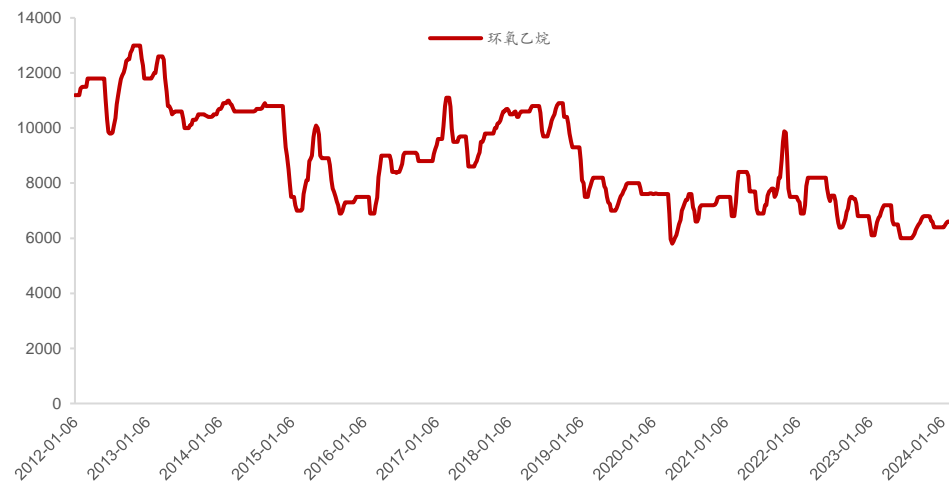
截至4月19日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8330/7000元/吨，周环比变化0.55%/0.00%。

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4月19日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7900/4487元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/-0.18%。

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4月19日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为9566/7045元/吨，周环比变化分别为0.31%/-1.61%，苯乙烯价格小幅上升，乙烯价格下降。

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4月19日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7200/9170/7817元/吨，周环比变化0.00%/-0.43%/-0.07%，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		2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
C3 产品	丙烯酸	7200	0.00%	10.77%	16.13%	5.88%	23.33%	23.37%	22.92%	17.22%
	丙烯酸丁酯	9170	-0.43%	0.99%	-0.86%	4.92%	42.88%	43.30%	42.33%	40.83%
	聚丙烯	7817	-0.07%	0.87%	2.47%	0.66%	22.30%	22.34%	19.92%	19.20%

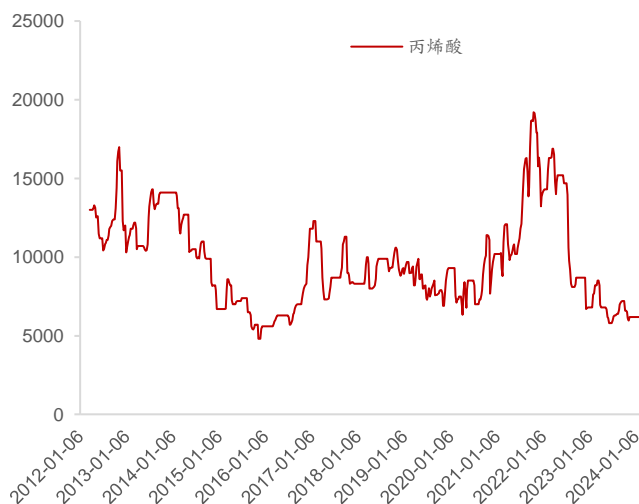
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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4月19日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7200/9170/7817元/吨，周环比变化0.00%/-0.43%/-0.07%。

图表 丙烯酸价格走势图（元/吨）



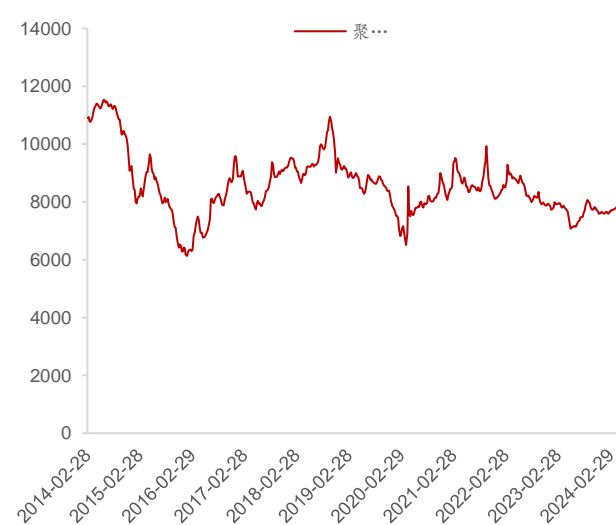
资料来源：Choice，华安证券研究所

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、丙烯、丙烷价格上升，其余产品价格下降或不变。截至4月19日，最新原油价格88.99美元/桶，天然气价格为1.39美元/百万英热单位。乙烷最新价格1064元/吨，周环比-1.55%。

图表 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
原料	布伦特原油	88.99	-1.38%	3.29%	15.27%	5.93%	69.93%	70.51%	69.84%	67.91%
	天然气	1.39	-17.89%	-10.23%	-47.86%	-37.17%	0.00%	2.49%	2.81%	0.15%
	液氯	500	0.00%	0.00%	0.00%	-58.33%	11.69%	11.71%	11.73%	11.75%
	石脑油	8546	0.30%	2.28%	9.56%	5.55%	96.88%	96.56%	95.93%	95.77%
	丙烯	6913	0.85%	-0.52%	3.98%	-5.30%	21.18%	18.72%	18.43%	16.27%
	乙烯	7045	-1.61%	-1.72%	6.39%	-0.97%	38.31%	40.71%	40.78%	40.84%
	乙烷	1064	-1.55%	5.41%	0.95%	-9.66%	20.71%	21.68%	20.93%	16.58%
	丙烷	5229	1.51%	0.91%	-6.73%	1.58%	44.77%	42.00%	44.22%	42.42%

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4月19日，最新原油价格88.99美元/桶，与上周相比略有下降。丙烷最新价格5229元/吨，与上周相比略有上升。

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4月19日，最新天然气价格为1.39美元/百万英热单位，周环比-17.89%。乙烷最新价格1064元/吨，周环比-1.55%，价格小幅下降。

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4月19日，天然气钻机数量为106部，与上周相比略有下降。截止4月19日，天然气总需求量为93.7十亿立方英尺，周环比-9.99%，相较于2023年同比-15.74%。

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

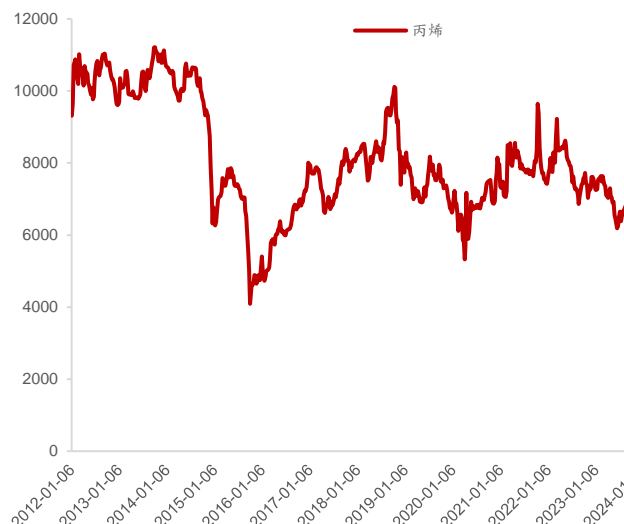
截至4月19日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8546/6913/8715元/吨，周环比变化为0.30%/0.85%/-0.04%

图表 石脑油价格走势图（元/吨）



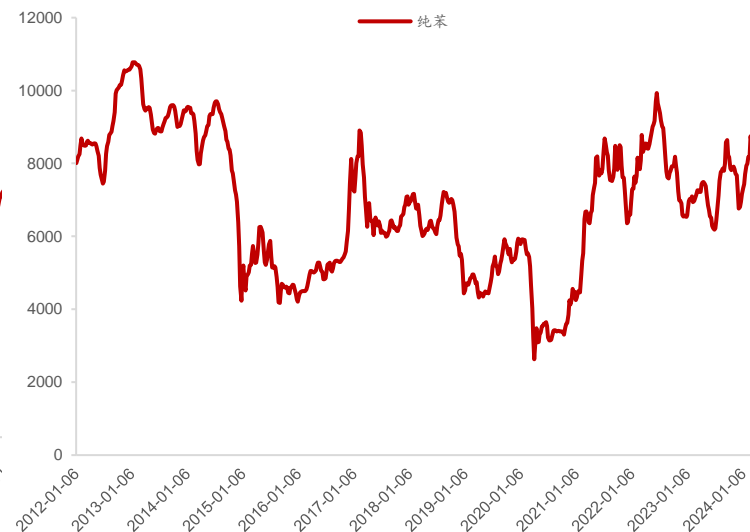
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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4月19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+5680/+260/+1646/+1040/+1285/+638元/吨，周环比变化分别为-1.63%/30.71%/5.63%/0.00%/14.33%/11.47%。本周除聚醚大单体-环氧乙烷价差不变，乙烯-乙烷价差缩窄，其余产品价差扩大。

图表 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
C2 产品	乙烯-乙烷	5680	-1.63%	-3.29%	7.78%	1.37%	47.97%	51.79%	52.18%	54.30%
	乙二醇-乙烯	260	30.71%	7.07%	-35.86%	345.28%	18.84%	15.13%	16.40%	16.27%
	环氧乙烷-乙烯	1646	5.63%	13.33%	20.37%	-8.22%	17.60%	13.41%	13.43%	10.48%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1040	0.00%	6.34%	-7.80%	-9.09%	1.79%	1.80%	1.80%	0.90%
	聚乙烯-乙烯	1285	14.33%	21.33%	-20.92%	6.02%	38.00%	33.38%	32.34%	31.92%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	638	11.47%	9.00%	-19.86%	23.95%	12.77%	9.67%	7.96%	7.19%

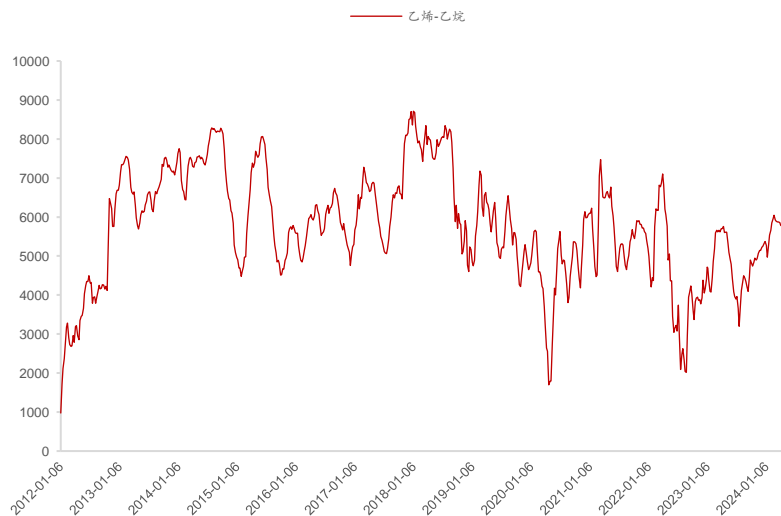
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

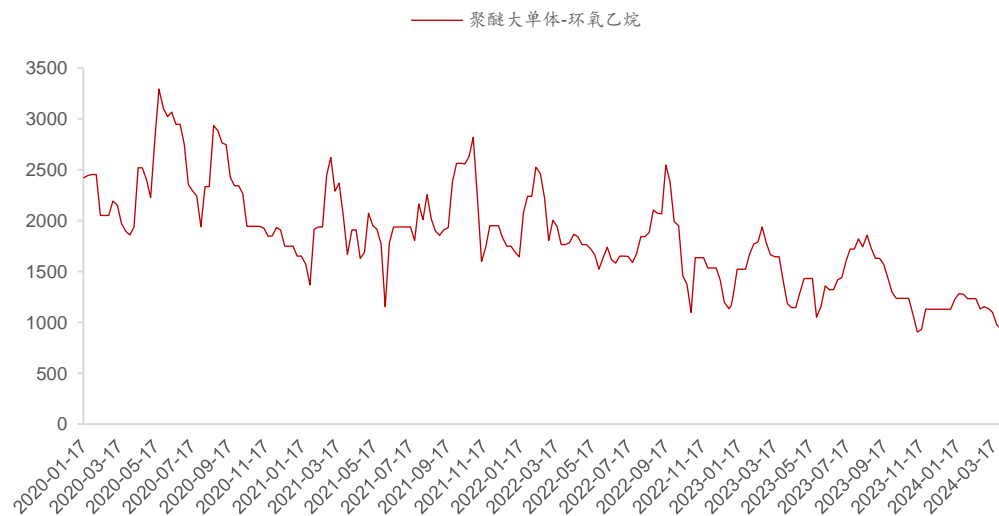
截至4月19日，乙烷裂解价差缩窄，聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差不变，周环比-1.63%/0.00%。

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）

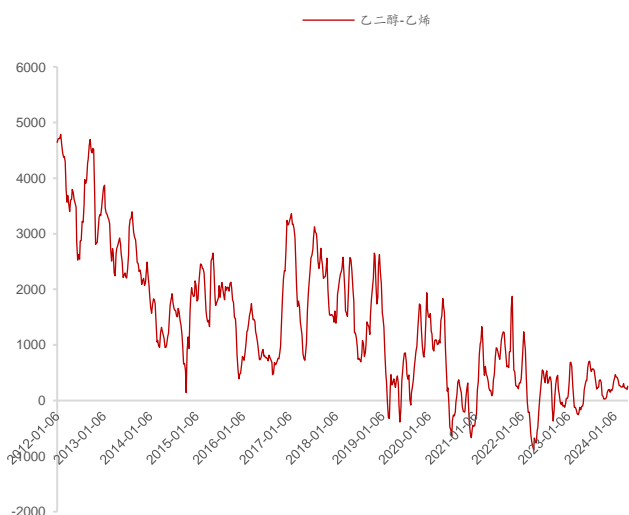


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

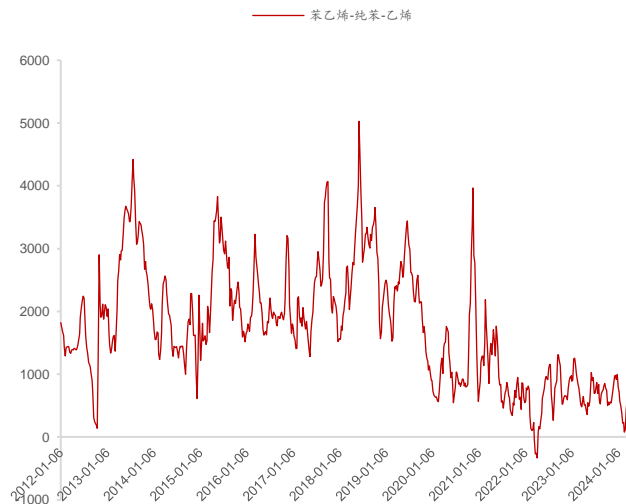
截至4月19日，苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，周环比11.47%；聚醚大单体-环氧乙烷价差不变，乙二醇-乙烯价差上涨明显，周环比30.71%。

图表 乙二醇-乙烯价差走势图（元/吨）



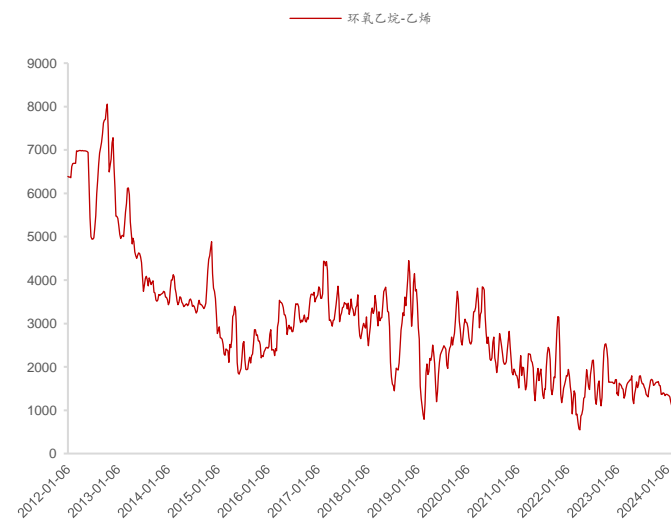
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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4月19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+638/+2222/+4850/+904元/吨，周环比变化分别为-5.23%/-1.86%/-0.82%/-6.62%。

图表 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
C3 产品	丙烯-丙烷	638	-5.23%	-12.65%	904.41%	-43.18%	40.79%	45.00%	39.69%	36.36%
	丙烯酸-丙烯	2222	-1.86%	48.51%	57.29%	43.97%	27.89%	28.41%	27.34%	17.51%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4850	-0.82%	-6.37%	2.72%	4.08%	58.92%	60.24%	59.13%	64.80%
	聚丙烯-丙烯	904	-6.62%	12.88%	-7.76%	94.31%	9.82%	9.84%	9.86%	9.88%

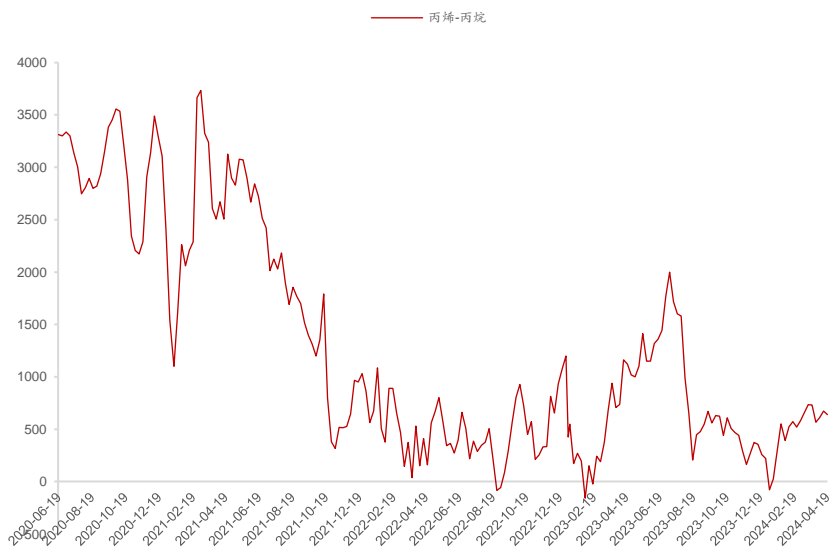
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

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

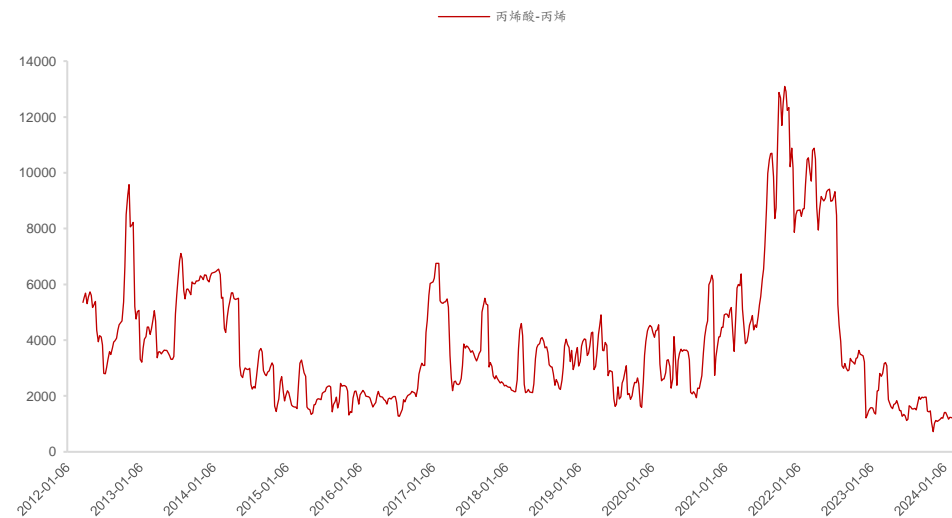
截至4月19日，PDH价差缩窄，周环比-5.23%。丙烯酸-丙烯价差缩窄，周环比-1.86%。

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产品价差情况

截至4月19日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4850元/吨，周环比-0.82%；聚丙烯-丙烯价差+904元/吨，价差缩窄，周环比-6.62%。

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4月19日，乙烯-石脑油价差缩窄，周环比-10.36%，月环比-26.41%，相较2024年初变化-27.37%，MTO路线价差为4639元/吨，周环比-1.93%。

图表 竞争路线价差历史分位（2012起）

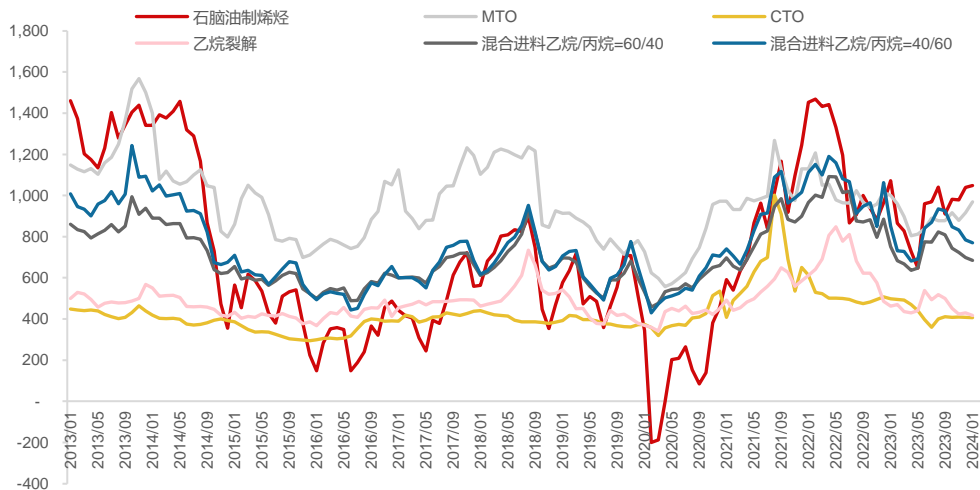
单位：元/吨	2024/4/19	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/4/19	2024/4/12	2024/4/5	2024/3/29
乙烯-石脑油	-1501	-10.36%	-26.41%	-27.37%	-52.74%	41.49%	41.56%	41.62%	41.69%
MTO	4639	-1.93%	-0.27%	13.33%	0.00%	44.30%	44.37%	44.44%	44.51%

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

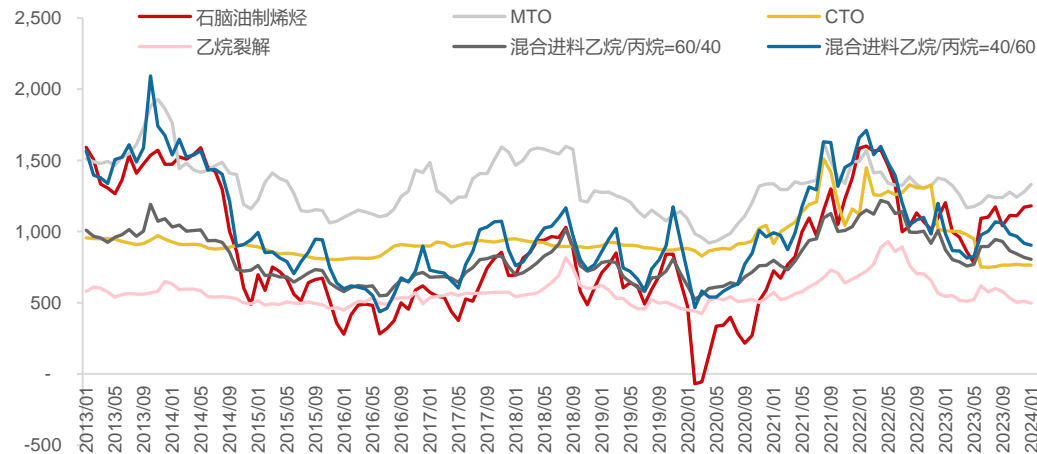
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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)

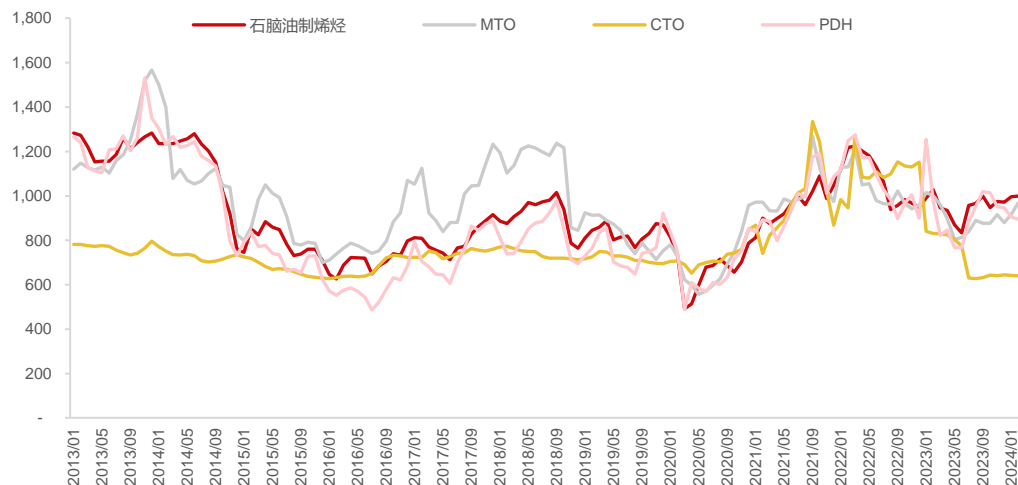


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

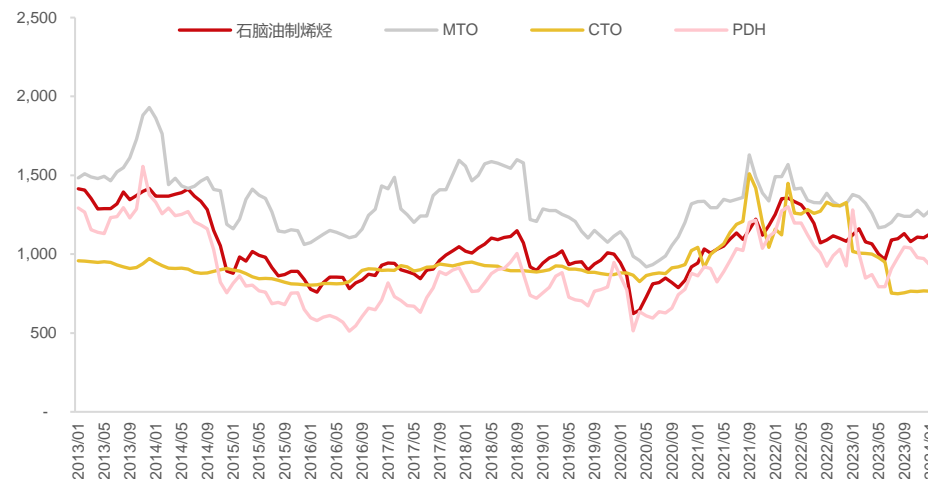
➤ 丙烯方面，CTO目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

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 4月19日	EPS			PE			估值来源
			22A	23A/E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	19.60	0.91	1.42	1.85	21.54	13.80	10.59	华安证券研究所
	金发科技	7.22	0.75	0.23	0.49	9.63	31.39	14.73	同花顺一致预期
	东华能源	9.10	0.03	0.10	0.29	303.33	91.00	31.38	同花顺一致预期
	万华化学	85.45	5.17	5.36	6.41	16.53	15.94	13.33	华安证券研究所
	金能科技	6.86	0.29	0.19	0.63	23.66	36.11	10.89	同花顺一致预期
	齐翔腾达	5.30	0.22	-0.01	0.24	24.09	-530.00	22.08	同花顺一致预期
	华谊集团	6.69	0.60	0.51	0.63	11.15	13.12	10.62	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.14	0.36	-0.21	0.16	11.50	-19.71	25.88	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	15.71	0.33	0.98	1.47	47.61	16.03	10.69	华安证券研究所
	荣盛石化	11.08	0.33	0.16	0.66	33.58	69.25	16.79	华安证券研究所
	东方盛虹	10.45	0.08	0.48	0.86	130.63	21.77	12.15	华安证券研究所
	恒逸石化	6.79	-0.29	0.14	0.34	-23.41	48.50	19.97	同花顺一致预期
	桐昆股份	13.89	0.05	0.60	1.54	277.80	23.15	9.02	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	16.93	0.86	0.77	1.19	19.69	21.99	14.23	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/4/19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。