

化工行业

把握原油高景气核心资产，关注涨价子赛道

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **周度回顾:** 本周(7.1-7.5)石油石化行业指数+0.40%，表现好于大盘,市净率LF1.46xPB,基础化工板块-1.36%，28xPE,全A市场热度周度-8.3%至日均交易额为6108亿元。截至7月5日,美元指数-0.92%至104.87,7月暂无降息。国际油价方面,截至7月5日,WTI与Brent原油期货结算价分别为83.16、86.54美元/桶,分别较上周收盘+2.0%、+0.2%,两地价差小幅缩小。油价偏高位运行、尿素、丙烯酸甲酯、甲醇及PTA制取等价差扩张,维生素价格快速上涨,建议积极关注。

➤ **布油油价本周上升0.4%，24年Q1/Q2布油均价分别为81.76/85.03USD/桶,截至7月5日,24年7月布油均价分别为86.83美元/桶,价格中枢稳中有升,我们预期2024年下半年均价中枢在85-90美元/桶。**1)库存:全球原油库存水平7月维持低位水平;2)需求:2024E单日1.02亿桶,需求整体稳定;3)供给:OPEC+控产力度较强;4)地缘政治:中东不稳定性因素仍存。全球原油供需相对平衡,美国基准利率当前在5.25-5.5%高位。综合供需、库存及金融、政治等影响因素,我们预期2024年全年油价均价中枢为80-90美元/桶判断,预期7月油价震荡偏强(85-90USD/桶)判断。

➤ **油价本周稳中有升,上游景气度维持。上周炼油、粘胶、氯碱及磷化工子板块领涨,建议继续关注。能源价格高企关注煤炭、原油企业高盈利及高分红,天然气价格优势关注采、运、用各个环节投资机会,包括城燃及具备海外优质长协资源机会。建议关注:**1)能源安全:中特估,现金流充沛&分红稳定;2)中下游:维生素、炼化、轮胎、化学纤维、氟化工、煤化工、农化产品(龙头&复合肥)、膜材料、房产基建材料(两碱、钛白粉、有机硅胶、涂料等)、改性塑料、染料、民爆、表面活性剂;(3)新材料:高端聚烯烃及催化剂、气凝胶、高端炭黑、OLED发光层材料、半导体及锂电材料、航空及特种船舶材料、甜味剂、生物基材料。

➤ 建议关注(自上而下维度)

1)能源安全+传统优势:中国海油、中国石油、中国神华、中煤能源、海油工程、中国石化、万华化学、宝丰能源、巨化股份、扬农化工、卫星化学、云天化、华峰化学、龙佰集团、中海油服、浙江龙盛、远兴能源、金石资源、易普力、广东宏大。

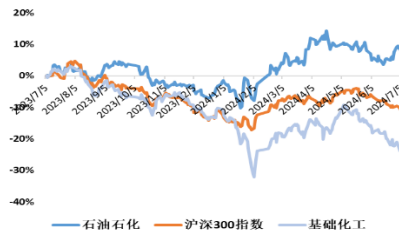
2)中下游盈利扩张:新凤鸣、桐昆股份、恒力石化、兴发集团、圣泉集团、中盐化工、齐翔腾达、森麒麟、赛轮轮胎、史丹利、硅宝科技、赞宇科技、金禾实业、海利得、九丰能源、金发科技、神马股份、皖维高新、国恩股份。

3)新材料:国瓷材料、洁美科技、蓝晓科技、莱特光电、润贝航科、雅克科技、中复神鹰、飞凯材料、万润股份、金宏气体、再升科技、凯赛生物、中巨芯、铂力特。

风险提示

产品价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

辉隆股份	22.30%
永悦科技	18.27%
光华科技	17.37%
新亚强	14.42%
红宝丽	13.64%

跌幅前五个股

海达股份	-9.56%
安利股份	-10.34%
道明光学	-10.92%
同大股份	-13.69%
华信新材	-14.14%

团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号: S0210520050001
邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《关注原油价格抬升及三季报超预期领域》— 2023.10.16
- 《把握反弹,高股息策略为盾,子赛道景气为矛》— 2023.09.24
- 《“金九银十”校验化工品传统旺季需求成色》— 2023.09.17



正文目录

1	市场表现	5
1.1	行业板块周度回顾.....	5
1.2	个股本周回顾.....	7
1.3	行业估值分析（石油石化）	8
1.4	行业估值分析（基础化工）	9
2	行业数据跟踪.....	10
2.1	宏观数据跟踪.....	10
2.1.1	货币指数跟踪.....	10
2.1.2	国际各地油价跟踪及重点库存跟踪	12
2.1.3	中国原油进口及消费数据跟踪	14
2.2	产业链价格指数及价差变化跟踪	16
2.2.1	聚酯产业链跟踪.....	19
2.2.2	塑料产业链跟踪.....	21
3	行业动态	23
3.1	国际行业情况.....	23
3.2	国内行业情况.....	23
4	风险提示	24

图表目录

图表 1: 市场各行业板块本周市场表现.....	5
图表 2: 石油石化板块子板块本周表现.....	5
图表 3: 基础化工板块子板块本周表现.....	6
图表 4: 石油石化本周涨幅排名前十个股 (%)	7
图表 5: 石油石化本周跌幅排名前十个股	7
图表 6: 基础化工本周涨幅排名前十个股 (%)	7
图表 7: 基础化工本周跌幅排名前十个股	7
图表 8: 石油石化行业 PB 动态分析.....	8
图表 9: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析.....	8
图表 10: 基础化工行业 PE 动态分析.....	9
图表 11: 基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析.....	9
图表 12: 美元指数.....	10
图表 13: 美国联邦基准利率历史数据	10
图表 14: 美国联邦基准利率变动节奏	10
图表 15: 美元兑日元汇率变化趋势	11
图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化.....	12
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化	12
图表 18: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额.....	13
图表 19: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化.....	13
图表 20: 中国进口原油日均进口量及月均单价.....	14
图表 21: 沙特及俄罗斯出口中国原油数据	15
图表 22: 中国原油月度表观需求数据	15
图表 23: 主要化工品价格区间变化.....	17
图表 24: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 25: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 26: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 27: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 28: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 29: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	18
图表 30: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势.....	19
图表 31: PTA-PX 价差趋势.....	19
图表 32: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势.....	19
图表 33: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势.....	19
图表 34: 醋酸-甲醇价差趋势.....	20
图表 35: 涤纶短纤与主原料价差趋势	20
图表 36: 聚酯瓶片与主原料价差趋势	20
图表 37: 涤纶 POY 与主原料价差趋势	20
图表 38: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势.....	20
图表 39: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势.....	20
图表 40: HDPE 与主原料价差趋势	21
图表 41: LDPE 与主原料价差趋势	21
图表 42: LLDPE 与主原料价差趋势	22
图表 43: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势	22
图表 44: PS 与主原料价差趋势	22
图表 45: PVC (电石法) 与主原料价差趋势	22



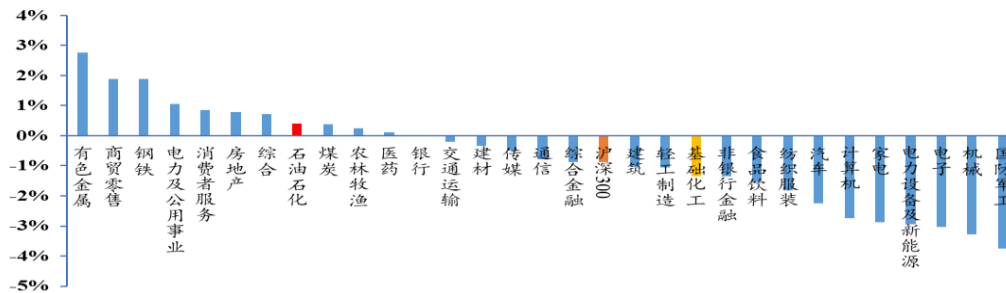
图表 46: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势	22
图表 47: ABS 与主原料价差趋势	22

1 市场表现

1.1 行业板块周度回顾

一级行业维度：本周石油石化行业指数上涨 0.4%，表现好于大盘。本周基础化工行业指数下跌-1.36%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.59%，深圳成指下跌 1.73%，创业板指下跌 1.65%，沪深 300 指数下跌 0.88%。有色金属、商贸零售、钢铁板块本周领跑；电子、机械、国防军工板块本周表现不佳。

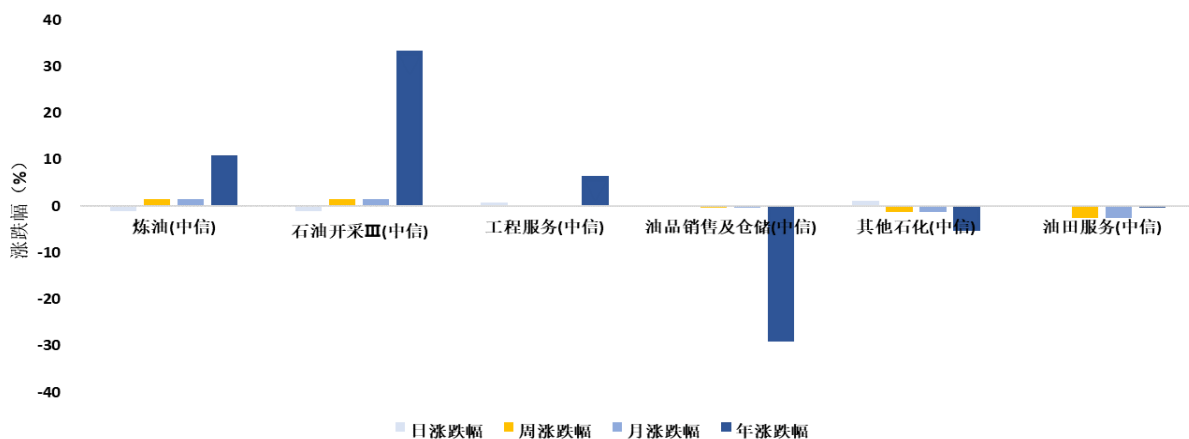
图表 1：市场各行业板块本周市场表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

石油石化子板块维度：本周炼油(中信)子板块领先行业子板块，本周涨跌幅为 1.57%，石油开采III(中信)本周涨跌幅为 1.41%，工程服务(中信)本周涨跌幅为-0.03%，油品销售及仓储(中信)本周涨跌幅为-0.43%，其他石化(中信)本周涨跌幅为-1.3%，油田服务(中信)本周涨跌幅为-2.52%。2024 年以来，中国经济复苏持续，石油石化子板块整体市值向上，其中石油开采及炼油板块领涨，符合我们前期判断。展望未来：1) 弹性及预期改善：建议重点关注长丝、炼化价差扩张；2) 业绩提升确定性高、净经营性现金流充沛及估值性价比高(中特估)：建议关注石油开采、油服及工程服务。

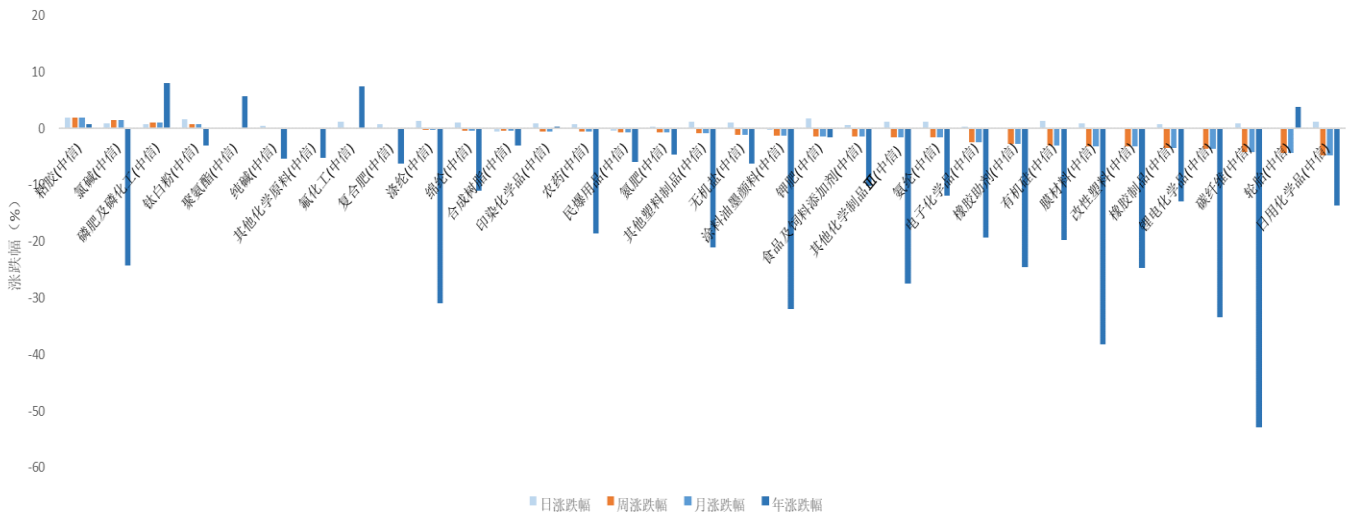
图表 2：石油石化板块子板块本周表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

基础化工周度回顾:本周基础化工涨幅前三子板块分别为粘胶(中信)、氯碱(中信)、磷肥及磷化工(中信),本周涨跌幅分别为 1.94%, 1.41%, 1.07%, 本周基础化工排名最后三子板块分别为日用化学品(中信)、轮胎(中信)、碳纤维(中信),本周涨跌幅分别为-4.77%, -4.34%, -4.26%, 周度变化主要系粘胶长丝前期价格上涨贡献弹性、氯碱等高耗能产品供给约束加大、磷矿价格维持高位震荡,盈利稳定性强,建议持续关注上述变化的持续性。

图表 3: 基础化工板块子板块本周表现



数据来源: Wind, 华福证券研究所

2024 年上半年化工行业回顾及展望: 2024 年以来, 中国经济持续复苏, 33 个三级基础化工行业子板块维度, 6 个子板块有所上涨, 整体表现好于 2023 年, 主要系:1)部分产品供给受限、或下游需求提升、或海外部分重要工厂关停所致, 带来部分化工品产生较大的价格提升以及持续性;2)二级市场景气度低迷下, 化工整体估值性价比提升。随着需求复苏、去库持续、下游拿货节奏伴随提价提升, 周频数据与月频数据逐渐恢复, 2024 年 Q1-Q2 的负面影响预期有所减弱, 预计三、四季度景气度随着需求拉动、库存低位和补库及成本双向推动, 部分子赛道景气度有望加速回暖。

子板块景气度筛选: 本周以来, 基础化工子板块受到大盘影响估值下滑, 本周共 6 个三级行业子板块上涨。本周粘胶及氯碱子板块领涨, 景气度提升值得关注。我们建议持续关注估值处于低位及需求有复苏机会的上述领域, 同时, **建议积极关注:** 钛白粉集中度提升、提价及钛精矿盈利稳定性; 改性塑料需求提升、钾肥价格弹性、轮胎品牌力提升及海外基地全球供应体系完善、民爆及制冷剂回调机会及电子化学品。

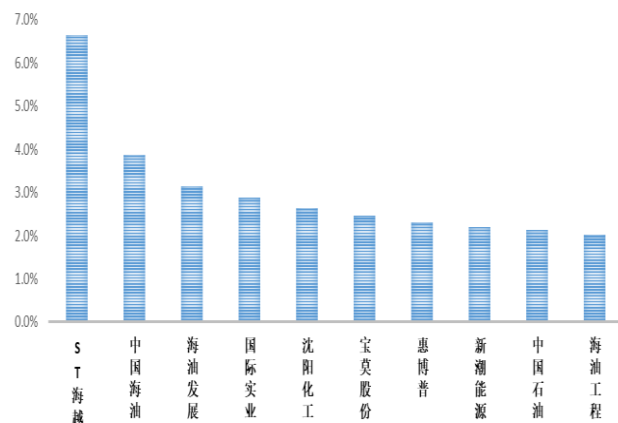
投资视角展望: 建议关注原料成本下滑、下游需求恢复弹性增强、行业竞争格局趋于良性的子赛道及受益公司。国产替代加速, 供给约束(限制性、禁止性及配额等政策)背景下, 建议关注:(1)传统赛道修复: 维生素、化学纤维、农化产品(龙头 & 复合肥)、民爆、轮胎、氟化工、煤化工、膜材料、房产建筑材料(两碱、钛白粉、有机硅胶、涂料等); (2)新材料: 高端聚烯烃及催化剂、半导体及锂电材料、航空及特种船舶材料、甜味剂、生物基材料、特种表面活性剂、新型聚氨酯材料等。

1.2 个股本周回顾

石油石化板块：本周涨幅前十标的为：ST海越6.64%，中国海油3.88%，海油发展3.16%，国际实业2.87%，沈阳化工2.63%，宝莫股份2.45%，惠博普2.3%，新潮能源2.2%，中国石油2.13%，海油工程2.03%。

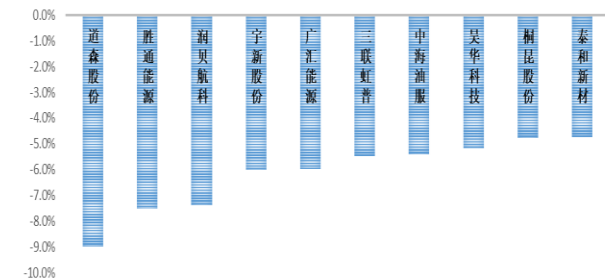
本周跌幅前十标的为：道森股份-9%，胜通能源-7.51%，润贝航科-7.38%，宇新股份-6%，广汇能源-5.97%，三联虹普-5.49%，中海油服-5.41%，昊华科技-5.19%，桐昆股份-4.76%，泰和新材-4.75%。

图表 4：石油石化本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：石油石化本周跌幅排名前十个股

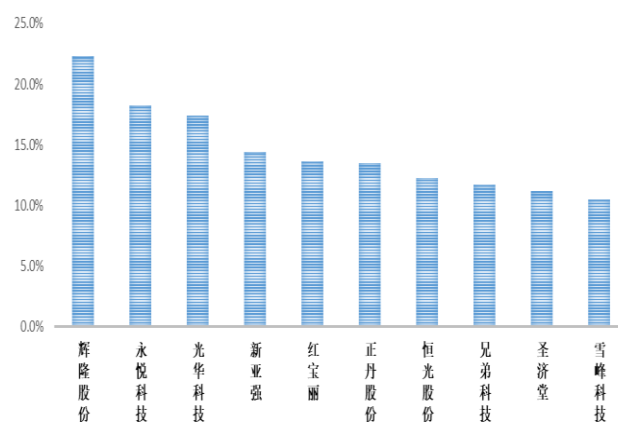


数据来源：Wind，华福证券研究所

基础化工板块：本周涨幅前十标的为：辉隆股份22.3%，永悦科技18.27%，光华科技17.37%，新亚强14.42%，红宝丽13.64%，正丹股份13.46%，恒光股份12.27%，兄弟科技11.74%，圣济堂11.21%，雪峰科技10.48%。

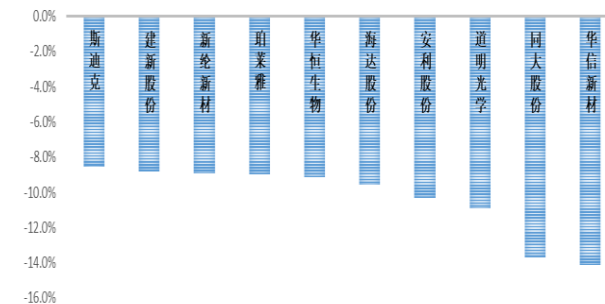
本周跌幅前十标的为：斯迪克-8.57%，建新股份-8.83%，新纶新材-8.96%，珀莱雅-8.99%，华恒生物-9.16%，海达股份-9.56%，安利股份-10.34%，道明光学-10.92%，同大股份-13.69%，华信新材-14.14%。

图表 6：基础化工本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：基础化工本周跌幅排名前十个股

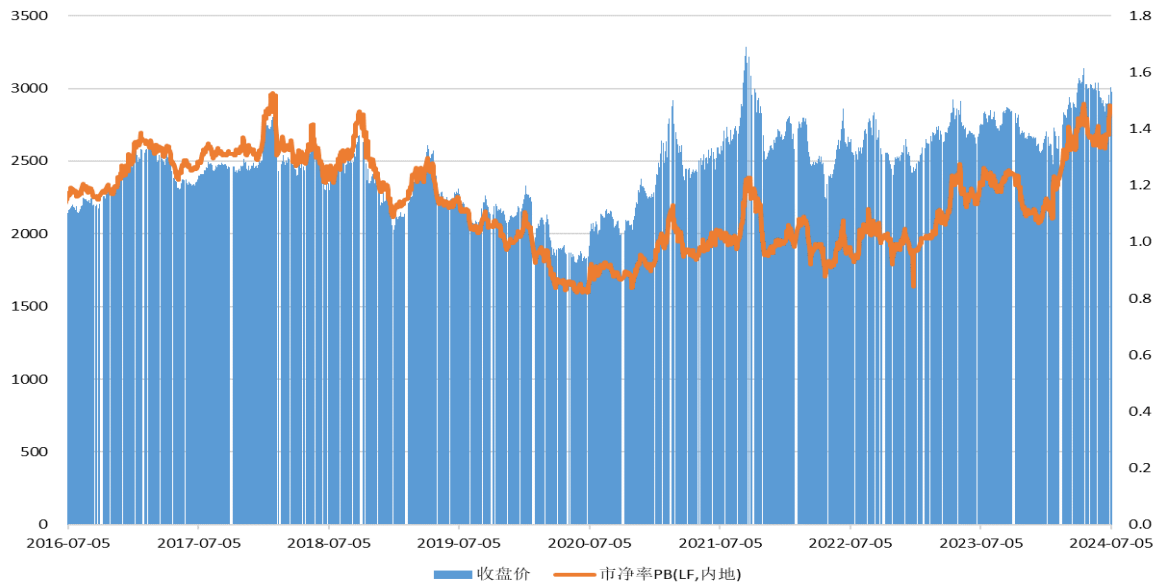


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 行业估值分析（石油石化）

本周石油石化板块动态 PB (LF) +0.03 至 1.46PB；截至 7 月 5 日，中信石油石化行业指数为 2966 点，周环比+0.40%，本周全市场交易热度相较周度环比-8.3% 至 6108 亿元/日，石油石化日均交易额周度环比-2.5%至 78 亿元。

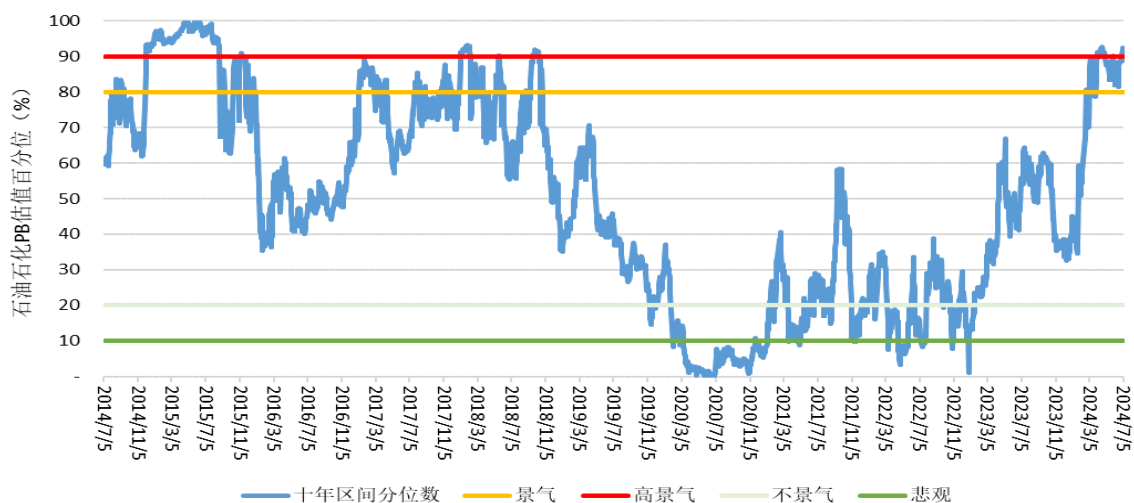
图表 8：石油石化行业 PB 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

估值性价比高，高景气有望持续：将石油石化过去十年的 pb 数据进行百分位分析，从 2019-2020 年开始，石油石化板块的整体估值水平偏低，伴随着传统能源景气度提升，截至最近交易日 pb 处于过去十年 91.80%百分位，处于高景气周期。中长期视角来看：1) 传统能源强势叠加上游化工附加值逐步提升，能源结构性矛盾带来上游及相关企业价值重估；2) 传统能源企业在新材料以及碳中和领域探索持续延伸，成长性提升；3) 央企估值重估带来低估值价值重新认识，且兼具高分红稳定性。

图表 9：石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析

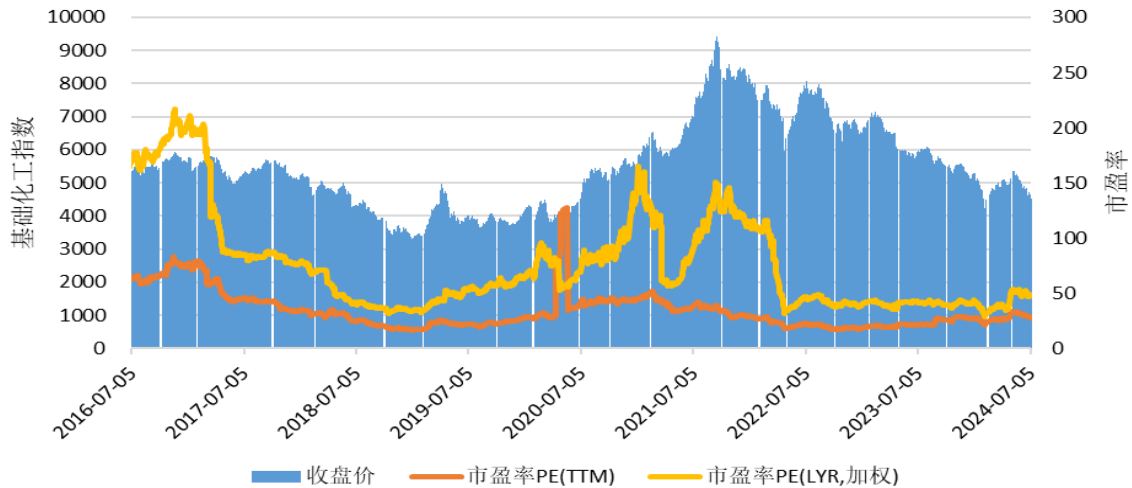


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.4 行业估值分析（基础化工）

本周基础化工板块动态 PE (TTM) -0.72 至 29.34xPE；截至 6 月 21 日，中信基础化工行业指数为 4720 点,周环比-2.17%，本周全市场交易热度相较周度环比-8.3% 至 6108 亿元/日，基础化工日交易额周度环比-11.7%至 338 亿元。

图表 10：基础化工行业 PE 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

动态 PE 持续上行，关注业绩释放的迟滞效应。通过将基础化工过去十年的 PE(TTM)数据进行百分位分析，从 201704-201902 区间，基础化工板块的整体估值水平持续降低，并达到近十年景气低点；201902-202102 基础化工板块实现两年维度持续景气上行，估值水平持续提升；202102-202211 区间近两年时间，基础化工景气周期持续下行，回落到近十年 PE 估值低位。截至 7 月 5 日，基础化工 PE 处于 36.7%百分位（过去十年），从顺周期（去库完成度较好，需求恢复弹性大）的维度、新材料附加值增加、国产化材料份额提升有望贡献新的业绩增量，我们看好基础化工未来 2 年的景气提升机会。

图表 11：基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 行业数据跟踪

2.1 宏观数据跟踪

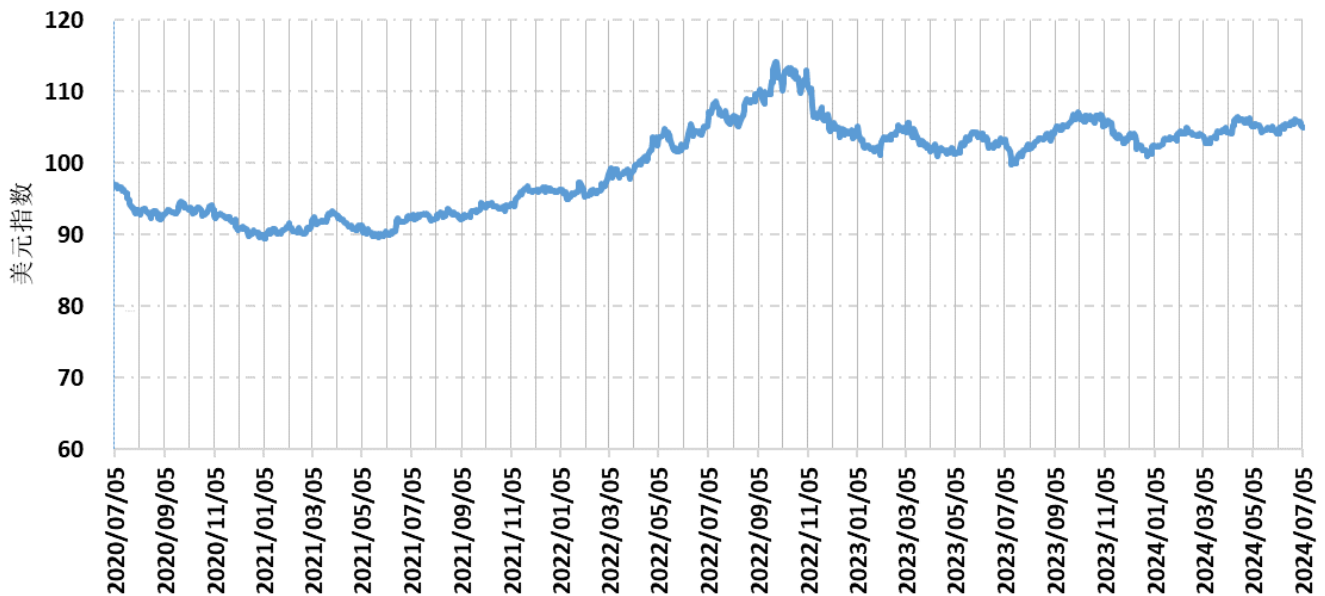
2.1.1 货币指数跟踪

美元指数维持稳定，符合预期。截至7月5日，本周美元指数-0.92%至收盘价为104.87。美联储最近一次加息为：2023年7月27日加息25个基点（0.25%），美联储自前年3月（2022年）开启本轮加息周期以来连续第11次加息，累计加息幅度为525个基点（5.25%）。2024年以来，市场一直关注降息预期，目前仍未有具体落地。

后市展望：1) 到年底前有一定可能降息，美联储目标是长期最大就业以及2%的通胀率目标；2) 美国当前就业数据较好、失业率低位；3) 油价中枢位于较高水平。

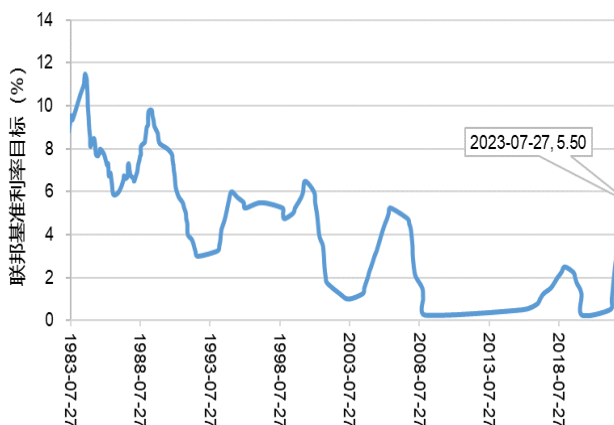
综上，我们认为：1) 7月-8月降息概率较低；2) 全年（2024年）利率水平维持高位，但预计有一定的降息机会。

图表 12: 美元指数



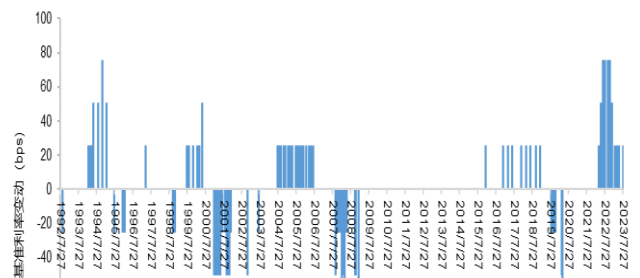
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 13: 美国联邦基准利率历史数据



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 14: 美国联邦基准利率变动节奏



数据来源: Wind, 华福证券研究所

美元兑日元汇率明显提升，从 1: 100 偏上提升至 1: 160 左右。我们采用美元兑日元来表征美元加息周期以来，加息主流货币对比未加息主流货币的汇率变动趋势。从油价 2021 年稳步提升至 2022 年 3 月初达到首次高点，年后美元与日元展现不同货币政策取向。以 2022 年 3 月 11 日为初始日，美元兑日元从 3 月 11 日 1 美元兑 117 日元持续升值至 2022 年 10 月 28 日 1 美元兑 147 日元，期间升值 26%；与此同时，期间油价从 120 美金/桶逐步下滑至 88 美金/桶，下滑约 27%。

货币购买力平价维度，原油供需相对平衡，油价处于相对合理水平。欧美稳定在高位的利率尽管对压制通胀有一定效果，但是我们看到目前全球能源的价格仍大部分处于中高位水平。俄乌冲突以后，全球以国别而言，大供应商和大客户之间贸易关系适度重构基本已完成，全球原油供应链条有一定重塑，然后整体供应并没有大幅提升，供需相对处于平衡态势。

对于未来油价走势：美国等发达经济体高利率持续时间较长背景下，以美元计价原油受到一定“强美元”的压制，未来，如欧美考虑到通胀水平及经济发展对于货币政策诉求变化执行降息，降息对于油价又会有有一定的支撑。届时需要关注并判断降息时点以及欧美可能的衰退预期带来的需求降低的时间差。此外考虑到主要产油国可能通过减产平抑需求降低风险，油价预期在 24 年后半段仍维持偏强震荡，加之近期中东地缘危机带来生产及运输风险考虑，油价上涨动力亦有所增强。2024 年下半年，我们判断油价中枢水平落在 85-90 美元/桶区间。

图表 15: 美元兑日元汇率变化趋势



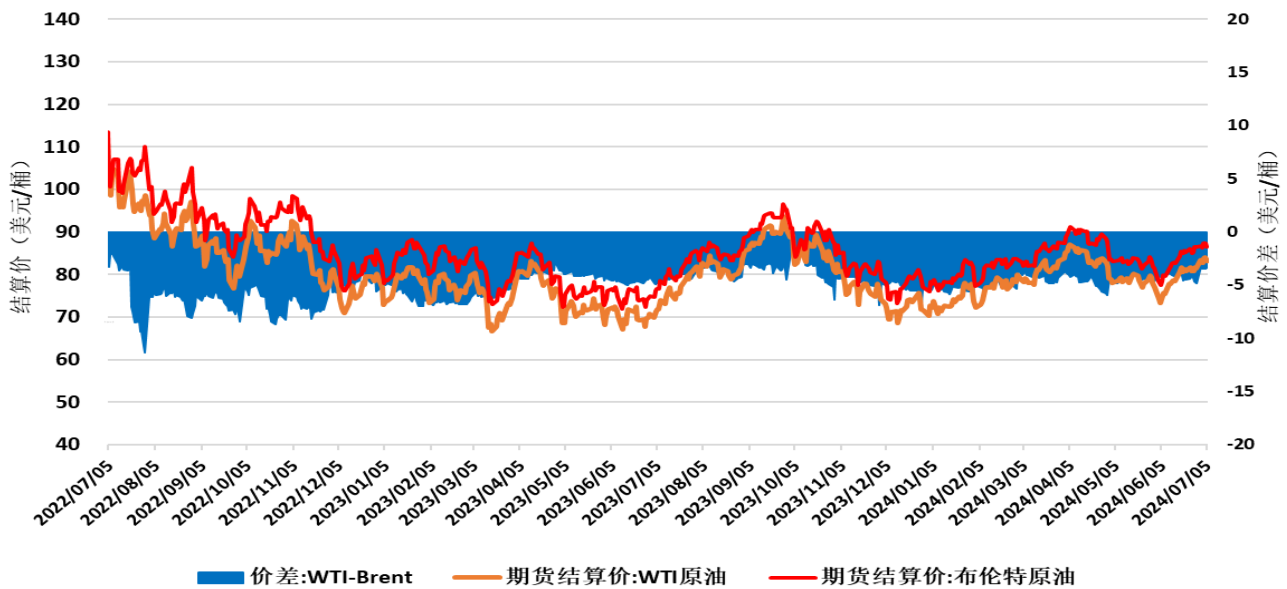
数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.1.2 国际各地油价跟踪及重点库存跟踪

周度维度，WTI-BRENT 主力期货价格本周上升：截至 7 月 5 日，WTI 原油和布伦特原油分别达到 83.16 和 86.54 美元/桶，较上周分别+2.0%、+0.2%；价差本周有所收敛，由上周-4.87 美元至-3.38 美元。截至 7 月 5 日，环太平洋（胜利）、环太平洋（迪拜）原油价格分别达到 87.40、87.88USD/桶，较上周明显上涨，亚太市场原油价格整体略高于布伦特油价。

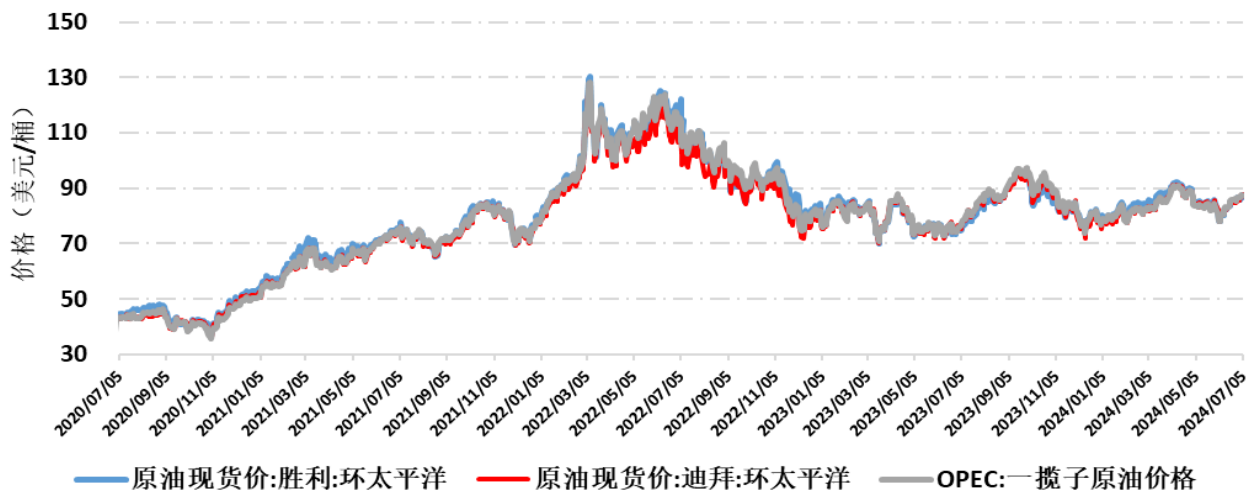
月度维度：截至 7 月 5 日，布油 7 月均价为 86.83USD/桶，布油 6 月均价为 83.00USD/桶，与 5 月均价相等。基于：1) 美国加息暂停，原油库存回到 23 年初；2) 中东地缘冲突；3)OPEC 延长减产目标；综合来看，我们预计 7 月整体油价表现为偏强势震荡，均价中枢水平落在 85-90USD/桶区间。

图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

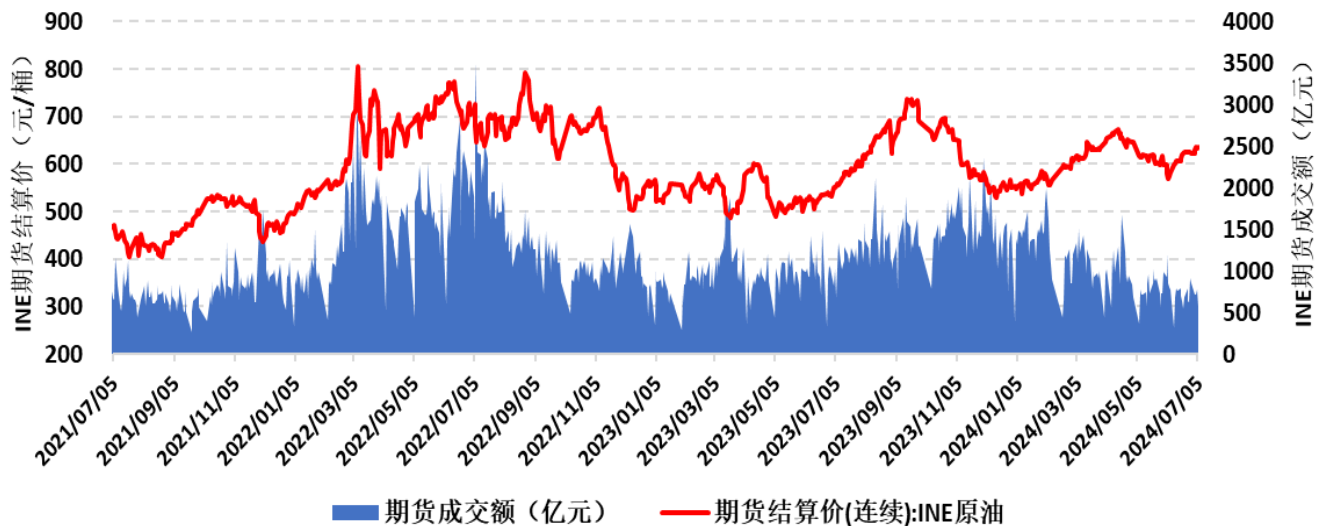
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化



数据来源: Wind, 华福证券研究所

国内原油期货成交量周度下降, 价格有所上涨。上海国际能源中心原油期货(INE)主力合约期货价格本周+2.18%至 636.60 元/桶, 类似 WTI 油价走势。本周国内原油期货日均成交额达 699 亿元, 成交额周度环比-8.14%, 交易热度略有下滑。

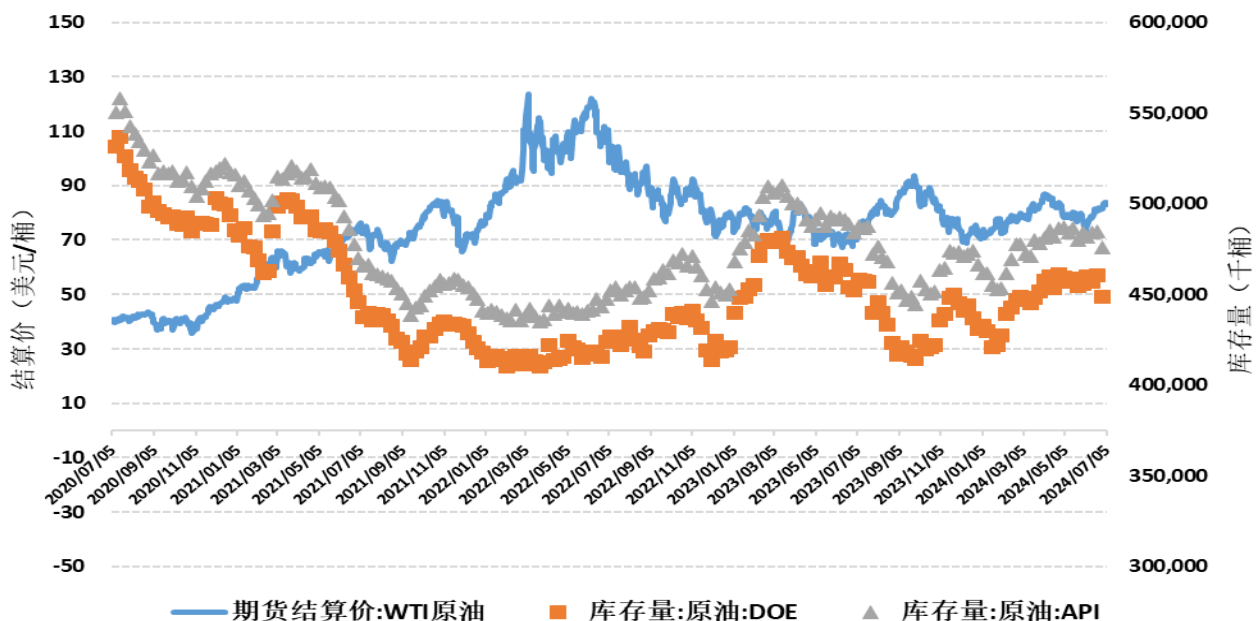
图表 18: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额



数据来源: Wind, 华福证券研究所

美国原油库存周度明显下滑, WTI 油价目前位于 83.16 美元/桶, 补存成本相对偏高。截至 2024 年 7 月 5 日, WTI 期货结算价为 83.16 美元/桶。最新美国原油库存数据为截至 2024 年 6 月 28 日, DOE (EIA 库存数据) 4.49 亿桶 (2023 年底为 4.31 亿桶), 较上周-1216 万桶; API (美国石油协会) 公布库存数据为 4.76 亿桶 (2023 年底为 4.67 亿桶), 较上周-916 万桶。

图表 19: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化



数据来源: Wind, 华福证券研究所

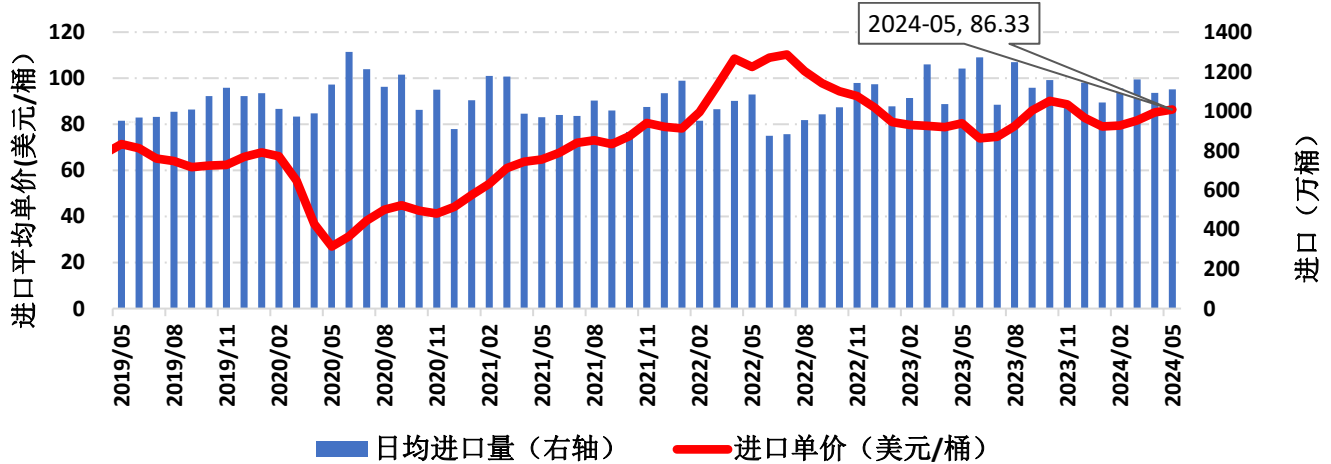
2.1.3 中国原油进口及消费数据跟踪

中国 2024 年 5 月日均进口原油“量升价升”，符合我们判断；我们预期 6 月中国进口原油“量稳价降”。从我国进口原油月度数据来看，2024 年 5 月公布，5 月进口原油合计 4697 万吨，较上月环比上升 225 万吨 (MOM+5.03%)，日均进口约 1110.61 万桶 (月度环比+5.03%)，总量上升主要系：1) 5 月需求维持稳定；2) 价格中枢相对稳定，进口进度控制；5 月进口原油金额为 97.23 亿美元，环比上月+18.03 亿美元 (+6.46%)，桶均成本为 86.33USD/桶，月度环比+1.36%。

从全年维度看：2022 年我国原油累计进口量 5.08 亿吨，同比减少 0.92%；累计进口金额为 3655 亿美元，同比增加 42.04%；2023 年我国原油累计进口量 5.64 亿吨，同比+11%；累计进口金额为 3355 亿美元，同比-7%；进口总量稳定增加，但进口额小幅下滑主要系油价中枢有一定回落。

月度展望：预计 6 月“量稳价降”：按照当前布油价格表现及原油进口报关时滞效应，我们预计 2024 年 6 月原油进口价格环比有所下降，对应日进口量预计维持稳定。

图表 20: 中国进口原油日均进口量及月均单价

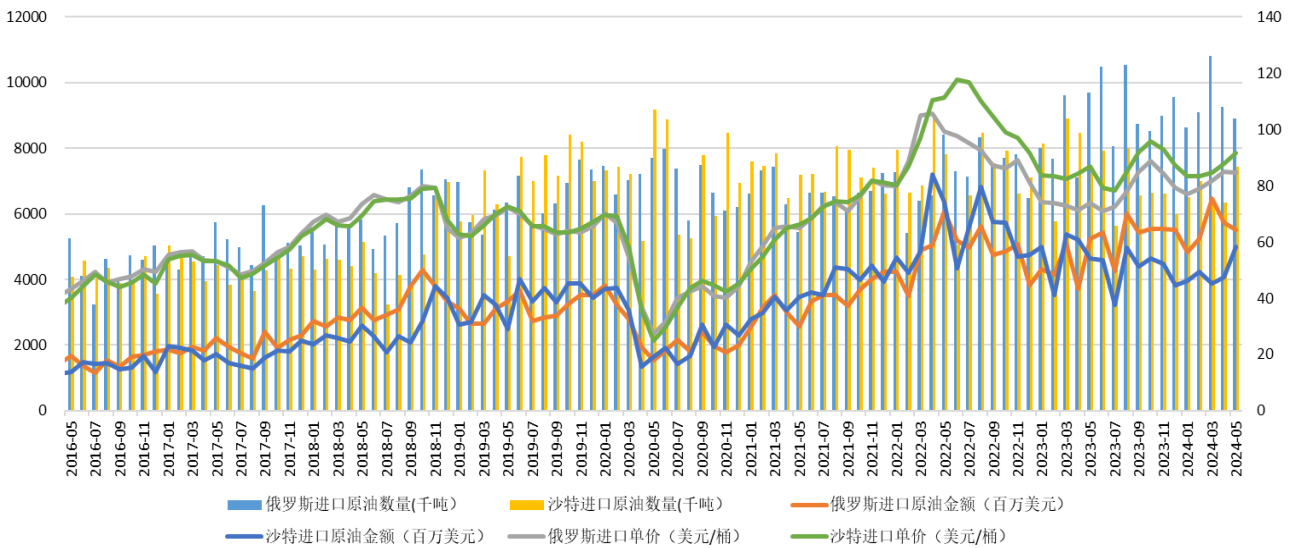


数据来源: Wind, 华福证券研究所

进口来源维度：2024 年 5 月自俄罗斯进口量保持第一，月度环比-4%至 891 万吨 (进口占比 19%)，同期沙特 MOM+17%至 744 万吨,占比全部进口为 16%。从海关总署月度数据来看，我国原油最主要进口来源国俄罗斯和沙特，进口量 2024 年整体俄罗斯来源领先，单桶成本来看，俄油成本较沙特油低 3-7USD/桶。

2024 年 1-5 月，来自俄油单月达 862/ 910/ 1081/ 926/891 万吨，进口均价同期分别为 77/ 79/ 82/ 85/84.6USD/桶，来自沙特单月进口量分别为 650/699/629/634/744 万吨，月度进口均价分别为 83.5/83.2/84.6/87.9/91.8USD/桶，来自俄油单桶价格较沙特油价平均优惠 3-7 美元/桶，对我国的能源安全及成本下降有积极影响。

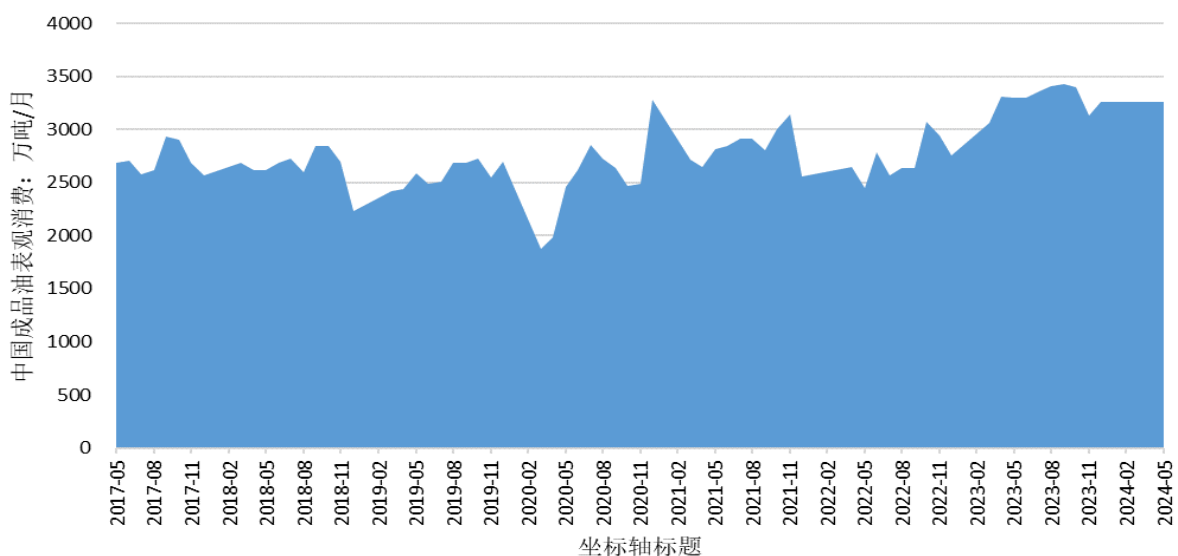
图表 21: 沙特及俄罗斯出口中国原油数据



数据来源: Wind, 华福证券研究所

中国成品油（汽油、柴油及煤油）表观消费量：2024 年 1-5 月月均消费 3255 万吨，yoy+6.5%。中国月度表观消费整体呈现一定周期性，1-3 季度逐季度增强，4 季度中 10-11 月整体较强，12 月一般稍弱。从中国近五年月度成品油表观消费¹数据来看，2017 年消费旺季为 9-10 月，2018 年消费旺季为 9-10 月，2019 年消费旺季为 8-10 月。2020 年由于受到疫情影响，7 月及 12 月消费明显较高，2021 年消费旺季 5-11 月，全年高景气；2022 年原消费旺季为 10-12 月，受到上半年高油价影响。2023 年 4-10 月度平均消费量为 3300 万吨以上，明显较以往年份提升近 10% 以上，主要系疫情放开及油价中枢下滑所致。

图表 22: 中国原油月度表观需求数据



数据来源: Wind, 华福证券研究所

¹ 表观消费量计算加工，数据来自 wind，表观消费量=产量+进口数量-出口数量

2.2 产业链价格指数及价差变化跟踪

上游原料价格周度有所提升，美元指数维持强势，基于 OPEC+减产力度持续，库存相对低位，地缘冲突，我们预期 7 月原油价格预期偏强震荡预期。上游原料：原油（Brent）周度+0.2%至 86.54USD/B，天然气（henry hub，美国）周度-14.9%至 2.06 美元/百万英热；无烟煤周度-5.5%至 1185 元/吨，石脑油(CFR Korea)本周-0.5%至 726USD/T；烯烃：苯乙烯+0.0%至 1550USD/T(FOB Korea)，乙烯（外盘）+0.2%至 858USD/吨，丙烯周度-0.0%至 836USD/T（FOB Korea）；轻质烷烃：丙烷+0.8%至 660USD/T（CFR 华东），丁烷周度+1.6%至 645USD/T。芳烃：纯苯周度-2.9%至 1020USD/T，二甲苯周度-0.6%至 1038USD/T。

本周从价差维度来看，中下游主流产品价差有所扩张。主要价差扩张品种：无烟煤制取尿素价差扩张 41%，丙烯酸甲酯价差扩张 23%，无烟煤制甲醇价差扩张 15%，纯苯制取己二酸价差扩张 6%，值得关注。

碳基材料：原油、煤炭、天然气等产业链上游资源品价格中枢下移至合理水平后企稳回升，成本推动下游涨价或需求拉动下游涨价。未来重点关注子赛道需求提升节奏，把握部分供给阶段性短缺品种，对应子板块赛道利润空间有望逐步改善，建议左侧布局。大部分化工行业耗能较高，考虑到环境承载、政策趋势及未来需求稳步提升，我们认为供给约束下，化工及新材料景气有望逐步提升。

能源化工“上中下游”维度及新材料板块，我们建议关注：

1)上游：原料价格中枢较好，且近期回升动力较强，把握估值性价比及成本优势两个方向（中国海油、中国石油、中国石化）、油服及工程类（中海油服、海油发展、海油工程、石化油服、博迈科）公司；

2)中下游：基建、房地产、汽车、物流、纺织服装等行业复苏带来需求改善，建议关注大炼化（炼油&炼化）价差改善、轮胎、聚酯化纤（涤纶、芳纶、氨纶、锦纶、粘胶长丝等）、氟化工（制冷剂、含氟新材料）、煤化工（煤制烯烃、煤制甲醇、煤制尿素等）、农化产品（农药龙头&复合肥类企业）、房地产产业链建筑材料：两碱（纯碱&氯碱）、钛白粉、涂料、建筑胶；改性塑料（包含不限于高端工程塑料）、膜材料（PI膜、离型膜等）、维生素、染料、民爆、表面活性剂等产业链利润提升机会；

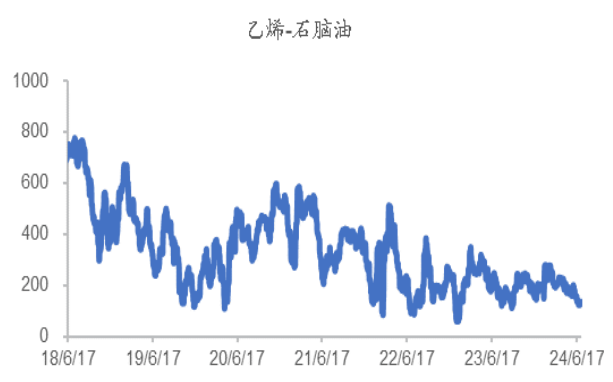
3)新材料：高端聚烯烃（POE/UHMWPE、mPE 等）及相关催化剂、气凝胶、高端炭黑、OLED 发光层材料、半导体电子化学品材料、锂电材料、航空及特种船舶材料、甜味剂及生物基材料等领域利润提升机会。

图表 23: 主要化工品价格区间变化

产品	2024/7/5	单位	较昨日	较上周	较上月	较24年初	较23年同期
维生素D3	130	元/千克	-3.7%	52.9%	109.7%	150.0%	124.1%
维生素K3	100	元/千克	3.1%	14.9%	20.5%	38.9%	16.3%
硫酸	309	元/吨	1.0%	5.1%	26.6%	32.1%	225.3%
PVA	12703	元/吨	0.0%	4.7%	5.5%	14.1%	27.0%
磷酸一二钙	3700	元/吨	0.0%	4.0%	11.0%	19.1%	52.0%
维生素VE	81	元/千克	1.3%	3.8%	17.4%	39.7%	19.1%
棕榈油	8080	元/吨	-0.5%	3.2%	2.3%	12.2%	2.5%
液化天然气	4515	元/吨	0.1%	3.0%	3.7%	-23.0%	5.3%
芳烃汽油	7058.33	元/吨	0.0%	2.9%	4.8%	5.3%	-5.7%
WTI	83.88	美元/桶	0.0%	2.6%	11.0%	18.0%	20.2%
涤纶FDY	8550	元/吨	0.0%	1.8%	3.6%	4.0%	7.5%
MEG	4721	元/吨	0.2%	1.6%	4.3%	7.5%	20.6%
醋酸乙烯	5722	元/吨	0.1%	1.6%	2.1%	-16.3%	-1.0%
聚酯瓶片	7125	元/吨	0.0%	1.5%	2.1%	2.2%	3.9%
SBS	14575	元/吨	0.0%	1.4%	8.2%	31.9%	40.0%
丁二烯	13563	元/吨	-0.6%	1.2%	9.2%	53.7%	103.2%
布伦特	87.43	美元/桶	0.1%	1.2%	9.5%	11.5%	14.7%
涤纶工业丝	8900	元/吨	0.0%	1.1%	5.3%	7.2%	4.7%
MTBE	6692	元/吨	0.2%	1.0%	-2.1%	1.1%	-9.2%
二甲苯	7806	元/吨	0.0%	1.0%	0.5%	10.1%	4.8%
聚丙烯粒料	7768	元/吨	-0.1%	0.9%	0.8%	3.4%	8.0%
燃料油	5252	元/吨	0.0%	0.8%	1.5%	4.2%	7.4%
页岩油	4485	元/吨	0.3%	0.7%	3.6%	-10.8%	8.3%
苯乙烯	9636	元/吨	-0.2%	0.5%	-0.1%	13.5%	29.4%
聚酯切片	7150	元/吨	-0.4%	0.5%	3.8%	5.3%	7.1%
涤纶短纤	7845	元/吨	-0.2%	0.4%	5.8%	7.9%	9.4%
沥青	3733	元/吨	0.0%	0.4%	-0.8%	1.2%	-4.1%
粘胶短纤	13500	元/吨	0.0%	0.4%	2.3%	4.7%	3.1%
柴油	7729	元/吨	0.0%	0.4%	0.7%	0.8%	5.9%
乙烯焦油	3413	元/吨	0.0%	0.3%	-3.5%	-9.1%	-7.8%
涤纶DTY	9425	元/吨	0.0%	0.3%	2.7%	5.3%	6.8%
汽油	9108	元/吨	0.0%	0.2%	0.7%	3.1%	3.2%
环氧乙烷	6683	元/吨	0.1%	0.1%	0.5%	4.7%	11.4%
基础油	8380	元/吨	0.1%	0.0%	0.1%	0.6%	1.4%
TMA	49500	元/吨	0.0%	0.0%	-1.5%	253.6%	299.2%
R32	36000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	108.7%	171.7%
R410a	35500	元/吨	0.0%	0.0%	-4.1%	57.8%	94.5%
甲基麦芽酚	9.3	万元/吨	0.0%	0.0%	-2.1%	55.0%	3.3%
R22	30000	元/吨	0.0%	0.0%	1.7%	53.8%	57.9%
异丁醛	12400	元/吨	0.0%	0.0%	4.2%	51.2%	90.8%
维生素B1	182	元/千克	0.0%	0.0%	1.1%	31.9%	58.3%
涤纶POY	8050	元/吨	0.0%	0.0%	2.5%	6.6%	9.9%
乙烯	7456	元/吨	0.0%	0.0%	0.8%	5.2%	17.0%
R142b	16000	元/吨	0.0%	0.0%	-3.0%	3.2%	-20.0%
丙烯腈	9450	元/吨	0.0%	0.0%	-0.5%	-5.0%	21.9%
液体环氧树脂	12747	元/吨	-0.1%	-0.1%	-0.5%	-1.6%	-1.6%
PTA	6020	元/吨	-1.8%	-0.2%	1.8%	1.3%	6.6%
石脑油	8190	元/吨	-0.1%	-0.2%	1.2%	4.9%	9.6%
PX	8539	元/吨	-0.9%	-0.3%	1.5%	2.6%	3.5%
氧化锑	136820	元/吨	0.0%	-0.4%	-0.7%	90.5%	100.3%
氨纶40D	26400	元/吨	0.0%	-0.4%	-1.5%	-9.9%	-13.4%
PX(CFR中国)	1039	-9	-0.9%	-0.4%	1.3%	2.0%	5.9%
煤油	6955	元/吨	-0.3%	-0.5%	-1.1%	-3.0%	5.0%
锦纶切片	17425	元/吨	0.0%	-0.5%	-2.5%	-2.3%	6.1%
丙烯	7130	元/吨	-0.3%	-0.8%	3.2%	10.5%	10.0%
醋酐	5110	元/吨	-0.2%	-1.6%	-2.0%	-9.0%	5.4%
醋酸	2937	元/吨	-0.1%	-2.0%	-4.4%	0.3%	4.6%
苯甲酸	7300	元/吨	0.0%	-2.1%	-0.8%	3.4%	-2.0%
石油焦	1832	元/吨	0.0%	-2.6%	-3.1%	3.0%	-16.3%
EVA	10660	元/吨	-0.8%	-3.4%	-3.9%	-8.4%	-24.2%
纯苯	8931	元/吨	-1.1%	-5.1%	-3.8%	23.7%	43.1%
新戊二醇	12600	元/吨	-2.3%	-5.3%	-3.1%	31.3%	50.0%
PTMEG	13500	元/吨	0.0%	-6.9%	-6.9%	-21.7%	-30.6%

数据来源: Wind, 百川盈孚, 华福证券研究所

图表 24: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



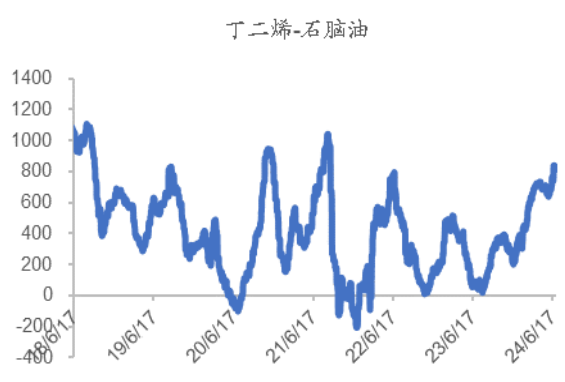
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 25: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 26: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 27: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 28: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 29: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

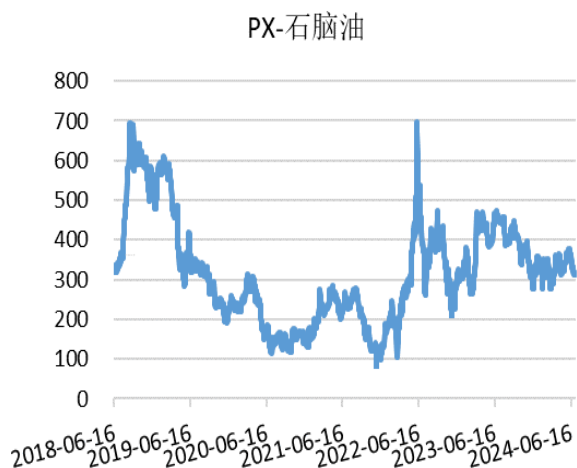
2.2.1 聚酯产业链跟踪

主原料价格中枢有所下降，下游价格整体稳定，下游需求处于相对淡季，价差水平预期随着三季度旺季到来，预计稳中有升。未来盈利提升及景气到来有望助力利润更上一步。

聚酯直接原材料价格周度价格小幅下降。其中，石脑油(CFR Korea)本周-0.5%至 726USD/T，原油 (Brent) 周度+0.2%至 86.54USD/B；涤纶长丝 POY 市场价格稳定，国际油价上涨，成本端支撑尚存，涤纶长丝企业报价维持平稳，市场成交重心坚挺运行，目前华东地区 POY150D 主流商谈价在 8050 元/吨左右，预计短期内涤纶 POY 市场延续坚挺走势。

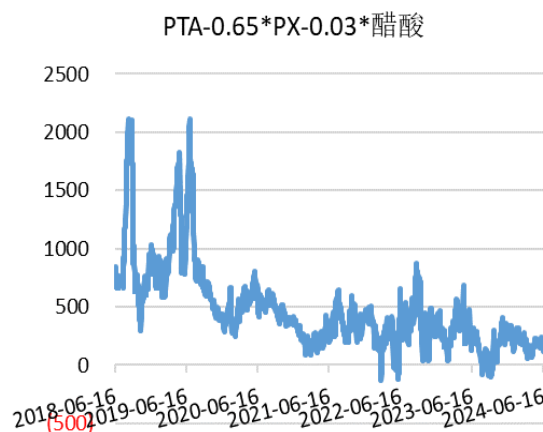
价差方面，本周整体价差水平处于下游扩张，上游收缩态势。价差扩张产品：瓶片价差扩张 30%至 283 元/吨，涤纶 FDY 价差扩张 9%至 1575 元/吨，涤纶 POY 价差扩张 4%至 1111 元/吨，PTA 价差扩张 5%至 235 元/吨；价差收缩品种：PX 价差收缩 1%至 312 美元/吨。我们认为当前下游长丝及短纤需求仍处较好态势，价差景气度较好，建议关注：桐昆股份、新凤鸣；考虑到芳烃盈利景气度高，烯烃盈利有所提升及 2 季度低价位原油库存，有望催化炼化 3 季度业绩改善，建议关注：荣盛石化、恒力石化。

图表 30: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势



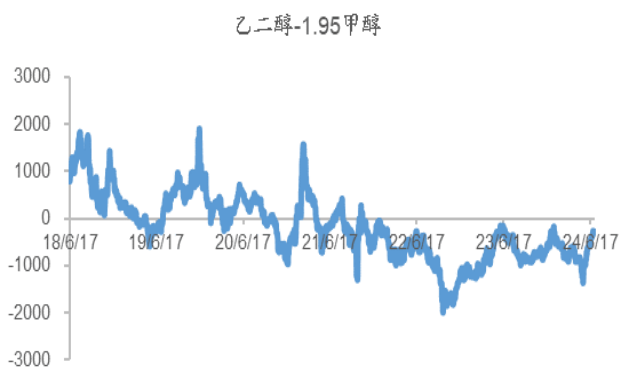
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 31: PTA-PX 价差趋势



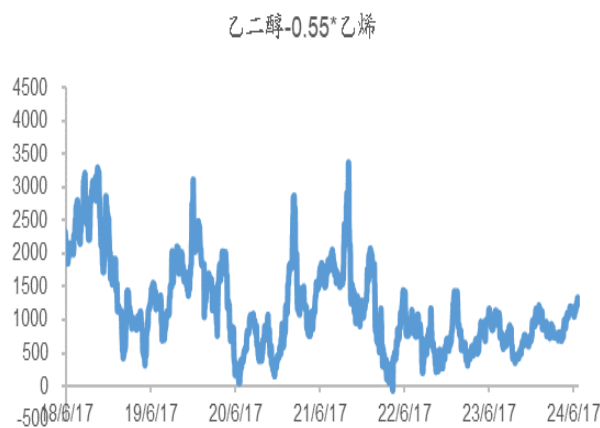
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 32: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 33: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势



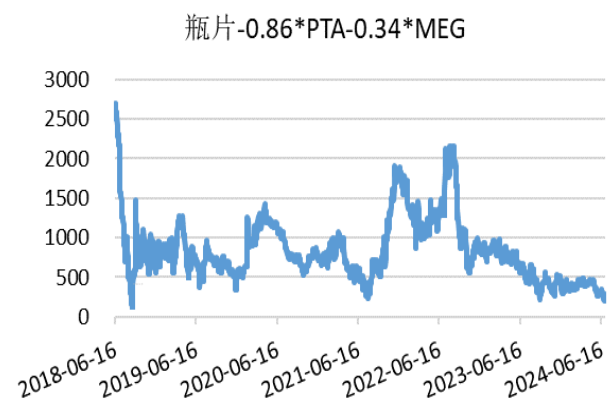
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 34: 醋酸-甲醇价差趋势



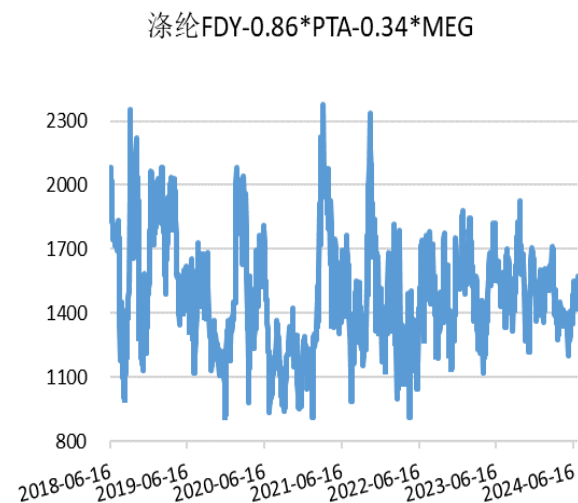
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 36: 聚酯瓶片与主原料价差趋势



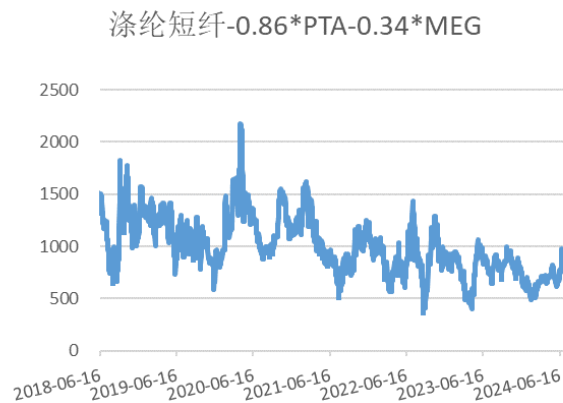
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 38: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势



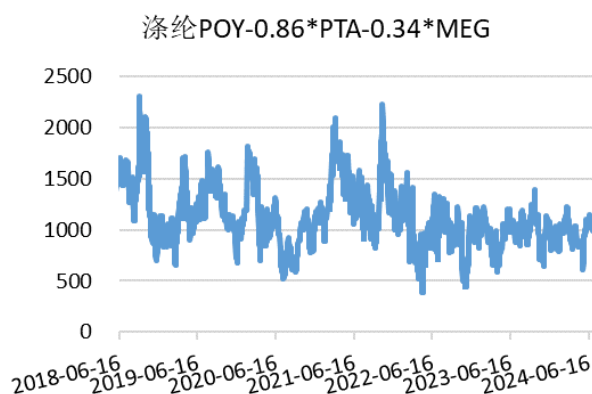
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 35: 涤纶短纤与主原料价差趋势



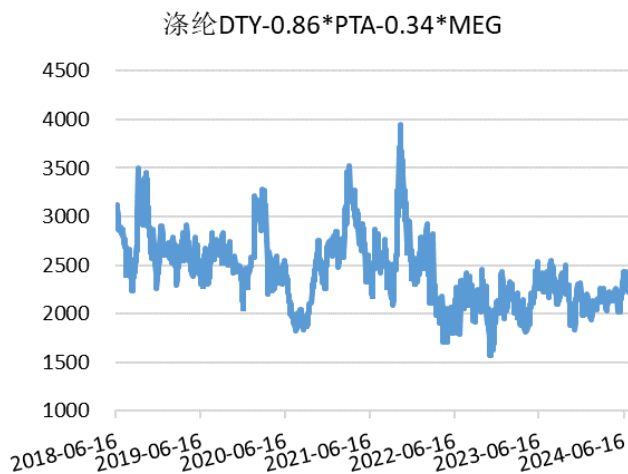
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 37: 涤纶 POY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 39: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.2.2 塑料产业链跟踪

本周原油价格有所提升，烯烃价格整体稳定，对应聚烯烃/塑料制取价差有所收缩。本周乙烯价格环比+0.2%至 858USD/MT (CFR 东北亚)，丙烯环比-0.0%至 836USD/MT (FOB Korea)、苯乙烯+0.0%至 1150UD/MT(FOB Korea)，同期，电石价格-1.2%至 3085 元/吨，合成氨周度-3.8%至 2670 元/吨，丁二烯周度环比+0%至 1550USD/MT (FOB Korea)，丙烯腈周度环比-0.0%至 9400 元/吨，PVC (电石法) 0.4%至 5720 元/吨。

价差涨跌较不均衡，整体上升，ABS 及 PVC (电石法) 盈利能力有所提升，本周上涨产品价差 (元/吨)：PVC 电石法 (+6.4%)、ABS (+10%)

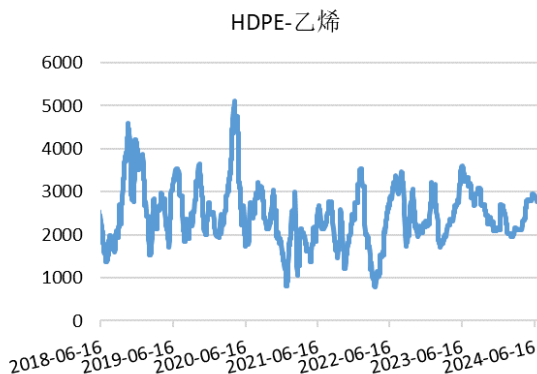
塑料制品上下游产业链：随着提振内需、促销费等政策积极释放，我们认为下游大制造领域 (建筑、汽车、家电、电子、消费等领域) 需求恢复将提振通用塑料及改性塑料 (中高端) 需求。

建议关注：

1) 改性塑料龙头：金发科技及产能扩张及区域特色公司：国恩股份、沃特股份、禾昌聚合；

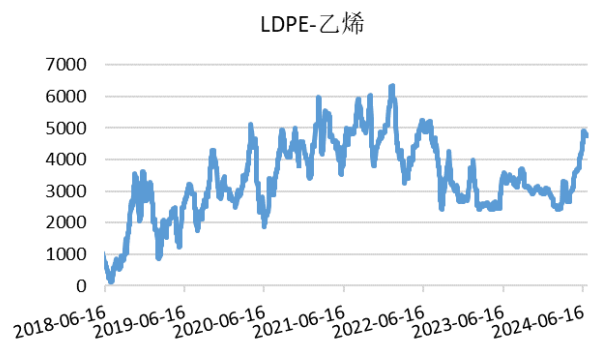
2) 上游原料领域：高耗能产业：氯碱行业盈利改善，烧碱、PVC 领域景气度有所提升，下游需求增加，供给侧检修较多，景气有望提升；轻烃裂解价差有一定改善，考虑成本及来源优势，建议关注：卫星化学。

图表 40: HDPE 与主原料价差趋势



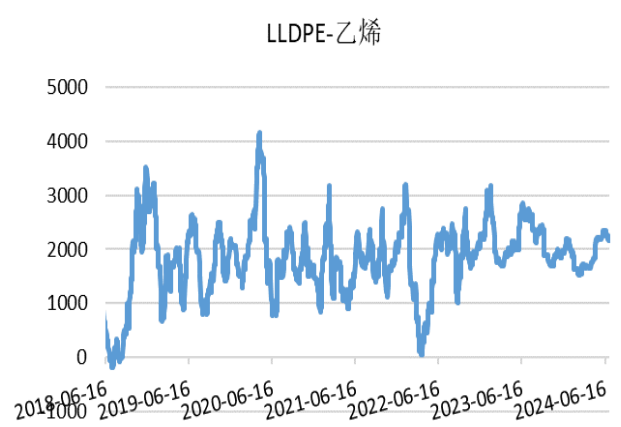
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 41: LDPE 与主原料价差趋势



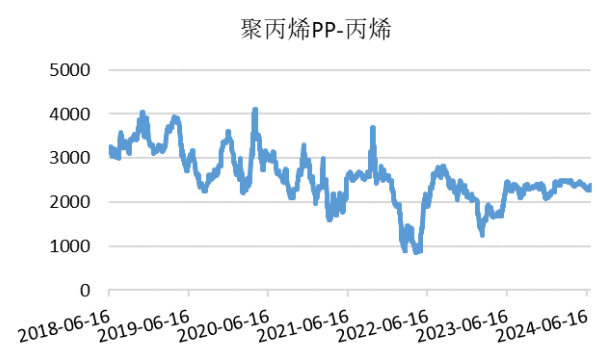
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 42: LLDPE 与主原料价差趋势



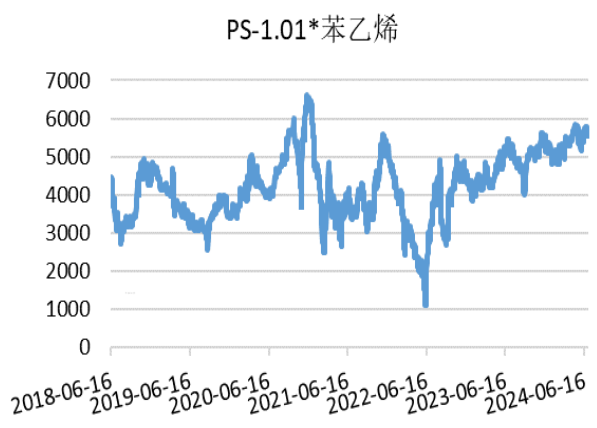
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 43: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势



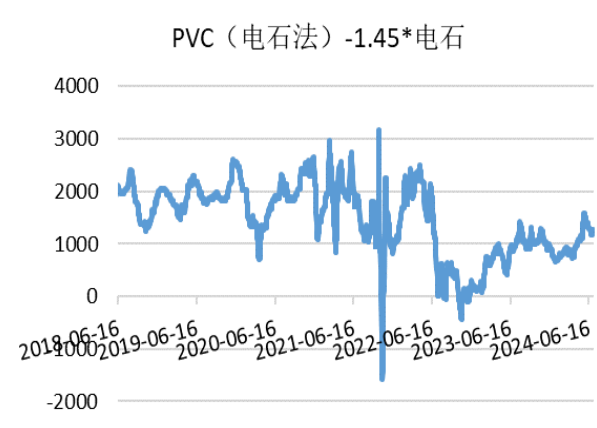
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 44: PS 与主原料价差趋势



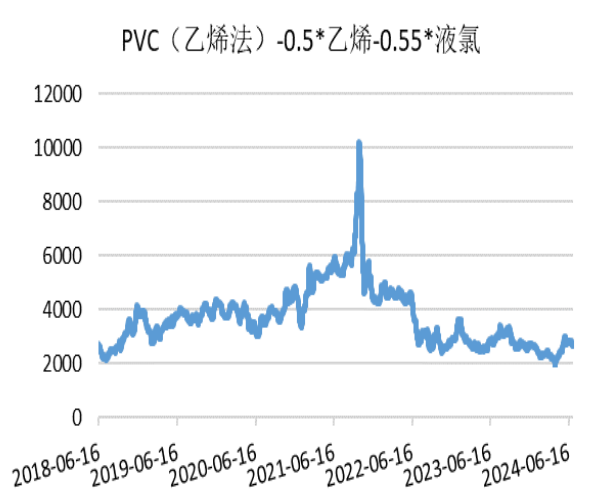
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 45: PVC (电石法) 与主原料价差趋势



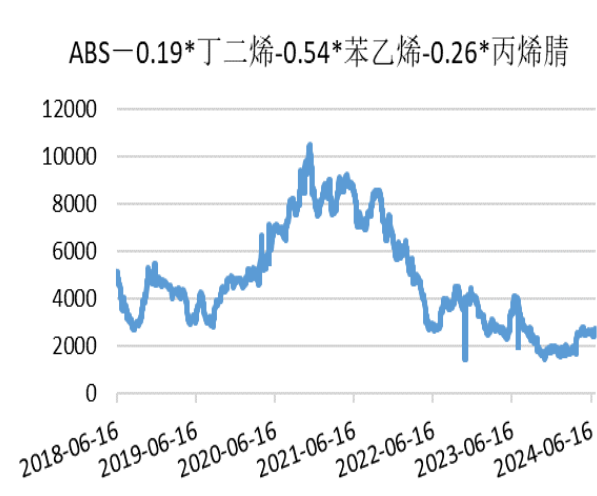
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 46: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 47: ABS 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

3 行业动态

3.1 国际行业情况

前5月我国化肥出口量价双降

近日，中国五矿化工进出口商会发布1至5月我国肥料进出口情况，前5个月，我国肥料出口量、金额、平均单价均下跌。其中，磷酸二铵、磷酸一铵出口量较大，出口降幅约为三成。硫酸铵出口量实现同比上升。

1至5月，我国各类肥料累计出口量902.9万吨，同比下降6.7%；累计出口金额23.0亿美元，同比下降34.8%；出口平均单价254.4美元/吨，同比下降30.1%。在主要出口品种中，磷酸二铵出口102.8万吨，同比下降30.6%；磷酸一铵出口61.5万吨，同比下降30%；硫酸铵出口529.7万吨，同比上升13.8%；尿素出口6.5万吨，同比下降91.7%；重钙出口89.1万吨。

据湖北宜化集团相关负责人介绍，1至5月，湖北宜化集团磷酸二铵出口20万吨，均价大约为每吨520美元。该负责人表示，该公司前5个月磷酸二铵出口较少，在于海运费大幅上涨，订单无法按时交付，以及涉俄业务的支付渠道畅通度欠佳等因素。六国化工相关负责人表示，1至5月，六国化工(含子公司)磷肥出口量约9万吨，同比下降6%。这位负责人表示，受国际大环境影响，出口市场低迷，价格大幅下跌，出口额相应减少。

据了解，前5个月我国硫酸铵出口同比增长，这离不开价格降低、开工率提高等因素。首先，前5个月中国硫酸铵出口均价在145美元/吨左右，2023年中国硫酸铵出口均价为167.76美元/吨，较低的价格更受国际市场青睐。其次，华经产业研究院指出，今年焦化企业和己内酰胺的开工率整体高于去年，急需国际市场“帮忙”消化。

市场人士表示，前5个月，我国化肥仅硫酸铵出口量实现同比增长，后续需警惕市场支撑不足。金联创指出，5月硫酸铵市场出口宽幅增长，可见国际市场需求好转，尤其东南亚需求跟进明显。

全文链接：

<http://www.ccin.com.cn/detail/7864a6022466c6a154a630255c4ffba1/news>

(来源：中国化工报)

3.2 国内行业情况

万华化学20万吨/年POE项目全流程贯通

2024年6月29日，万华化学新材料事业部一期20万吨/年POE项目实现全流程贯通，并于当日产出合格产品，标志着中国首套大规模自主研发的POE工业化装置一次性高质量开车成功。

据悉，万华化学早在2017年就开始布局茂金属、 α -烯烃齐聚、烯烃高温溶液聚合等相关专利。

2023年12月，万华化学官网发布项目环境影响报告书征求意见稿，公司将在蓬莱化工产业园万华蓬莱产业园建设新建40万吨/年POE装置及配套的公辅工程、辅助设施等。

今年3月29日，万华化学在投资者互动平台表示，公司一期年产20万吨的POE项目预计将在2024年上半年投产，二期蓬莱基地年产40万吨POE项目已经开工建设，预计在2025年末建成投产，建成后公司POE总产能将达到60万吨/年。

POE作为一种高端聚烯烃材料，技术壁垒高，且具有独特的性能优势，可广泛用于光伏、改性、医疗、包装等诸多领域。随着新能源的快速发展，POE材料在储能领域的应用前景非常广阔。万华化学依托稳定可靠的原料供应、卓越高效的制造能

力以及全生命周期的产品开发优势，开发出光伏级 POE 产品，该产品在光学性能、力学性能、加工性能等方面均表现出色，能够充分满足客户及行业的需求。由 WANSUPER POE 制成的光伏胶膜水汽阻隔率高，耐候性佳，透明性优异且抗 PID 性能强，能够显著提高光伏组件的发电效率及可靠性，助力光伏行业可持续发展。基于光伏产业链合作，今年 1 月，万华化学就与福斯特、天合光能成立以 POE 粒子制造销售为主体的合资公司，通过协同创新、研发和生产，构建 POE 胶膜的新生态。

在汽车领域，轻量化已成为行业趋势。当前，汽车车身轻量化的重要途径之一便是采用轻质高效的复合材料零部件。万华化学 WANSUPER POE 材料密度低，耐候性优异，与聚丙烯(PP)材料相容性良好。其与 PP 的共混改性材料可广泛用于诸多汽车零部件，如保险杠、安全气囊盒、隔音垫等。随着新能源汽车渗透率的不断提高和汽车制造业需求的持续增长，POE 需求还将进一步快速增长。

此外，POE 产品还可用于鞋材发泡，凭借卓越的回弹性和低密度为消费者带来轻弹舒适的体验；在线缆领域，POE 可作为增韧改性用于生产电线电缆、热熔胶和电缆护套料等。同时，万华还在深入开发 POE 在医疗、特种乳液、包装等更多领域的应用。

随着国内拟在建项目的投产，POE 产业的供应将大幅增加，市场竞争也将更加激烈。万华化学表示，其 POE 产品自中试装置投产以来历经 3 年市场验证，已获得多家行业头部客户认可，未来万华将持续优化工艺配方，精益求精为客户打造高性能、全系列的 POE 产品解决方案。

全文链接：

<http://www.ccin.com.cn/detail/589ccae6a98c19bc02a82c9fa972b6fc/news>

(来源：中国化工报)

4 风险提示

产品价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn