纯苯下游扩张 供需错配持续扩大

——石油石化

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：

- **阶段性供需错配 纯苯库存降至历史低位：**截至 2021 年 6 月 31 日，国内石油制纯苯产量 705 万吨左右，加氢苯产量 185 万吨左右，以进口量预估 130 万吨计算国内石油制纯苯总供应量 1020 万吨。纯苯下游主要产品为苯乙烯、己内酰胺、苯酚、MDI、己二酸和苯胺，合计占苯总消费的 95%。上半年由于苯乙烯大量产能的新增，纯苯总需求量提升至 1060 万吨，因此总供应缺口在 40 万吨左右。阶段性供需错配导致华东港口库存自年初开始持续下降，目前已至 5 年内同期低位。
- **未来供需缺口扩大 纯苯盈利或将持续。**受益供需错配，国内纯苯价格整体上行，上涨幅度超过 4000 元/吨。2020 年至 2022 年是纯苯下游产能快速增长的三年，令纯苯产能缺口持续扩大。近几年纯苯下游对纯苯的需求增量主要由苯乙烯新增产能提供，2021 年苯乙烯新增产能 526 万吨，产能增速高达 44%；己内酰胺新增产能 60 万吨，产能增速 9.68%；苯酚新增产能 190 万吨，产能增速 36%；己二酸新增产能 20 万吨，产能增速 7%；MDI 和苯胺无新增产能。随着纯苯下游装置大量投产，下游产能对纯苯的需求快速增加，2020 年至 2022 年下游对纯苯的需求增速达 20%、21%、10%。与之相比，纯苯的产能增速仅为 4.09%、14.38%、4.1%，纯苯的产能缺口持续扩大。由于纯苯与石脑油价差历来被视为纯苯盈利性的核心指标，我们预计纯苯/石脑油价差将维持在 1000-1500 元/吨的区间，高盈利性或将持续。

市场回顾：

- **板块表现：**本周中信一级石油石化指数涨跌幅-2.25%，位居 30 个行业指数第 16 位。本周上证指数涨跌幅-2.46%，中信一级石油石化指数领先上证指数 0.21%。工程服务子板块拖累整体石油石化板块表现，其他石化（-1.76%）、炼油（-2.21%）、油田服务（-2.47%）、油品销售及仓储（-2.52%）、石油开采（-2.9%）、工程服务（-3.72%）。
- **个股涨跌幅：**本周石油石化板块领涨个股包括海利得（+5.60%）、三联虹普（+5.45%）、华锦股份（+3.10%）、齐翔腾达（+2.25%）、桐昆股份（+0.9%）、恒逸石化（+0.16%）等；领跌个股包括蒙泰高新（-8.92%）、洲际油气（-8.65%）、宝利国际（-8.17%）、渤海化学（-6.68%）、博汇股份（-6.66%）等。

风险提示：政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

评级 增持（维持）

2020 年 07 月 05 日

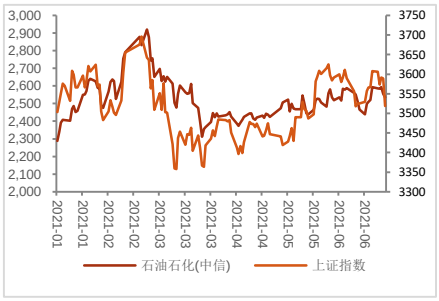
曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	47
行业平均市盈率	13.47
市场平均市盈率	14.2

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

内容目录

1. 每周一谈：纯苯下游扩张 供需错配持续扩大 4
1.1 纯苯下游扩张 需求走高 4
1.2 供需缺口持续扩大 纯苯盈利或将持续 5
2. 石油石化板块股票市场行情 6
2.1 板块表现 6
2.2 个股涨跌幅 6
3. 重点石化原料产品价格走势 7
3.1 C2 下游 7
3.2 C2 下游 9
3.3 C3 下游 11
3.4 C4 下游 13
3.5 苯下游 14
3.6 甲苯下游 16
3.7 二甲苯下游 17
4. 风险提示 18

图表目录

图 1： 国内石油制纯苯产能及增速（万吨、%） 4
图 2： 2020 年纯苯消费结构（元/吨） 4
图 3： 纯苯港口库存 5 年新低（万吨） 4
图 4： 纯苯下游扩产情况（万吨） 5
图 5： 2021 上半年纯苯价格及利润复苏（元/吨） 5
图 6： 石油石化指数涨幅位居第六（%） 6
图 7： 石油石化子版块涨跌幅（%） 6
图 8： 本周石油石化板块领涨个股（%） 7
图 9： 本周石油石化板块领跌个股（%） 7
图 10： 原油价格（美元/桶） 7
图 11： 动力煤价格（元/吨） 7
图 12： LNG 价格（元/吨） 8
图 13： 石脑油/乙烯价格（美元/吨） 9
图 14： 聚乙烯价格（元/吨） 9
图 15： EO/EG 价格（元/吨） 9
图 16： PVC 价格（元/吨） 10
图 17： 丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴） 11
图 18： 国内丙烯价格（元/吨） 11
图 19： 聚丙烯价格（元/吨） 11
图 20： 聚醚多元醇价格（元/吨） 12
图 21： 丁辛醇价格（元/吨） 12
图 22： 丙烯酸价格（元/吨） 12
图 23： 丁烷/LPG 价格（元/吨） 13
图 24： MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨） 13
图 25： BDO/PTMEG 价格（元/吨） 13
图 26： 纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴） 14

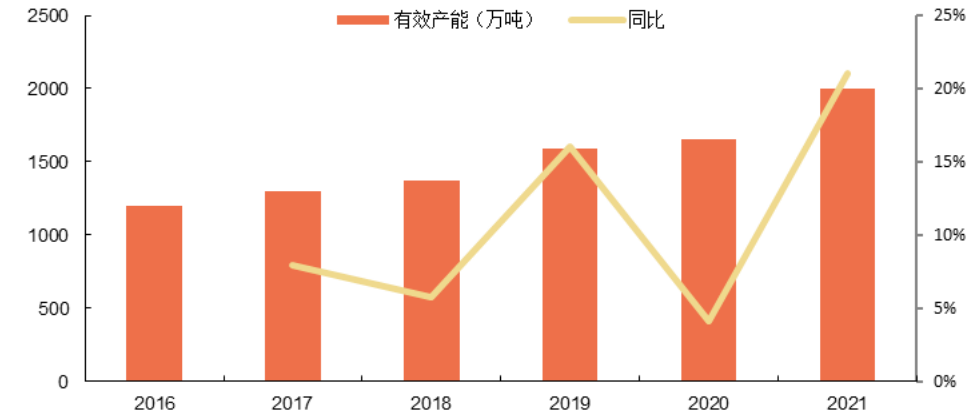
图 27：聚苯乙烯价格（元/吨） 14
图 28：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨） 14
图 29：苯胺/MDI 价格（元/吨） 15
图 30：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺右轴） 15
图 31：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴） 15
图 32：甲苯价格（元/吨） 16
图 33：TDI 价格 16
图 34：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨） 17
图 35：PTA/聚酯切片价格（元/吨） 17
图 36：涤纶价格（元/吨） 17

1. 每周一谈：纯苯下游扩张 供需错配持续扩大

1.1 纯苯下游扩张 需求走高

纯苯分为石油苯和焦化苯（加氢苯），分别从石油和煤焦油中获得，一般将石油苯称为纯苯。截至 2021 年 6 月 31 日，国内石油制纯苯产能 1705 万吨，上半年产能新增仅 40 万吨，下半年预计有 200 万吨新增产能有待投放，年产能增速 14.38%。2021 年上半年石油制纯苯产量 705 万吨左右，加氢苯产量 185 万吨左右，以进口量预估 130 万吨计算国内石油制纯苯总供应量 1020 万吨。

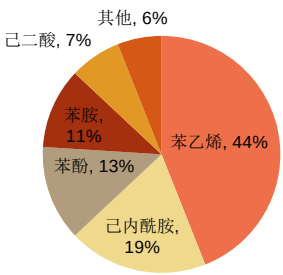
图1：国内石油制纯苯产能及增速（万吨、%）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

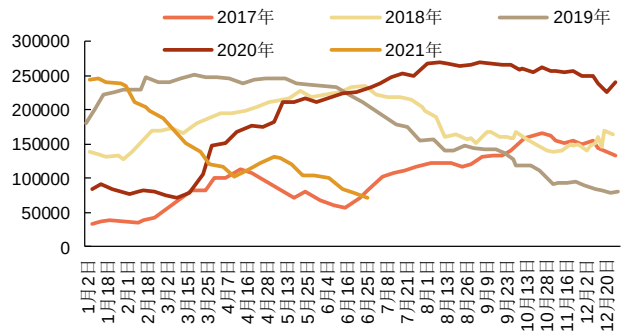
纯苯下游主要产品为苯乙烯、己内酰胺、苯酚、MDI、己二酸和苯胺，合计占苯总消费的 95%。近几年纯苯下游对纯苯的需求增量主要由苯乙烯新增产能提供，2021 年苯乙烯新增产能 526 万吨，产能增速高达 44%；己内酰胺新增产能 60 万吨，产能增速 9.68%；苯酚新增产能 190 万吨，产能增速 36%；己二酸新增产能 20 万吨，产能增速 7%；MDI 和苯胺无新增产能。上半年由于苯乙烯大量产能的新增，纯苯总需求量提升至 1060 万吨，因此总供应缺口在 40 万吨左右。阶段性供需错配导致华东港口库存自年初开始持续下降，目前已低 5 年内同期低位。

图2：2020 年纯苯消费结构（元/吨）



资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图3：纯苯港口库存 5 年新低（万吨）

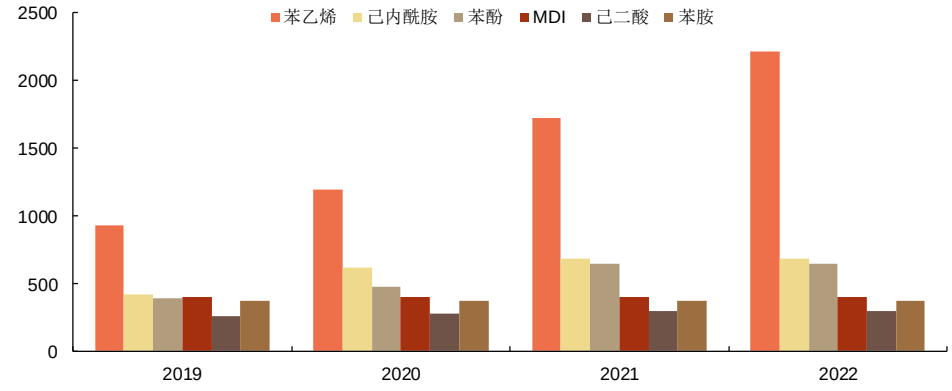


资料来源：隆众资讯，申港证券研究所

1.2 供需缺口持续扩大 纯苯盈利或将持续

受益供需错配，国内纯苯价格整体上行，上涨幅度超过 4000 元/吨。2020 年至 2022 年是纯苯下游产能快速增长的三年，令纯苯产能缺口持续扩大。随着纯苯下游装置大量投产，下游产能对纯苯的需求快速增加，2020 年至 2022 年下游对纯苯的需求增速达 20%、21%、10%，与之相比，纯苯的产能增速仅为 4.09%、14.38%、4.1%，纯苯的产能缺口持续扩大。

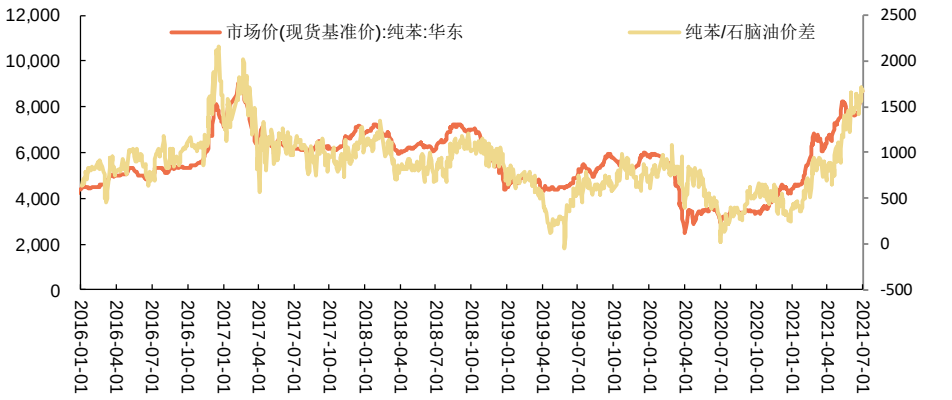
图4：纯苯下游扩产情况（万吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

下半年，虽然纯苯新增装置陆续投产，浙石化二期若能如期产出纯苯将极大缓解市场供应偏紧的现状。而需求端，由于古雷石化苯乙烯投产也将为纯苯带来需求增量。因此下半年整体呈现供需两旺的趋势，预计延续上行格局。由于纯苯与石脑油价差历来被视为纯苯盈利性的核心指标，我们预计纯苯/石脑油价差将维持在 1000-1500 元/吨的区间，高盈利性或将持续。

图5：2021 上半年纯苯价格及利润复苏（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

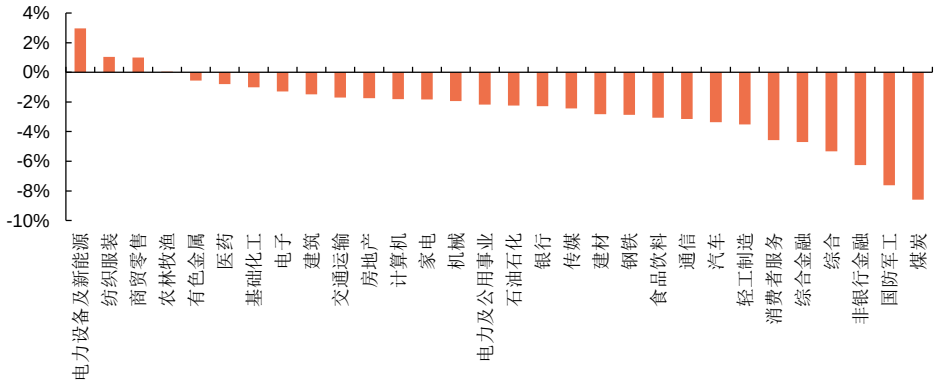
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅-2.25%，位居 30 个行业指数第 16 位。本周上证指数涨跌幅-2.46%，中信一级石油石化指数领先上证指数 0.21%。

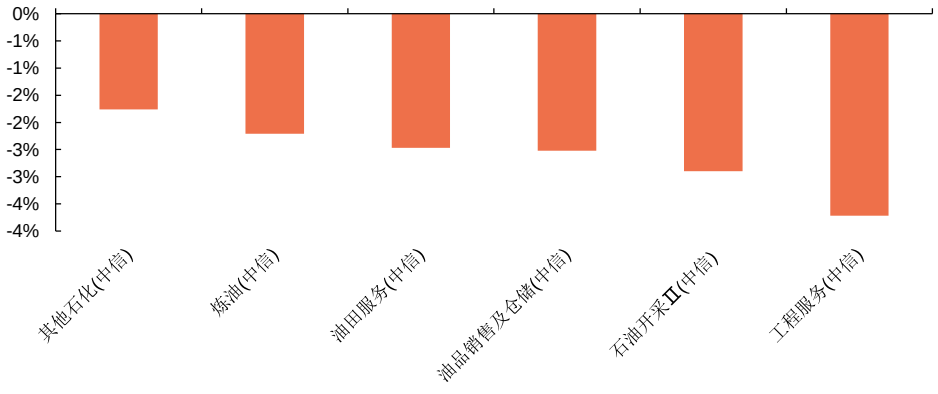
工程服务子板块拖累整体石油石化板块表现，其他石化（-1.76%）、炼油（-2.21%）、油田服务（-2.47%）、油品销售及仓储（-2.52%）、石油开采（-2.9%）、工程服务（-3.72%）。

图6：石油石化指数涨幅位居第六（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：石油石化子版块涨跌幅（%）



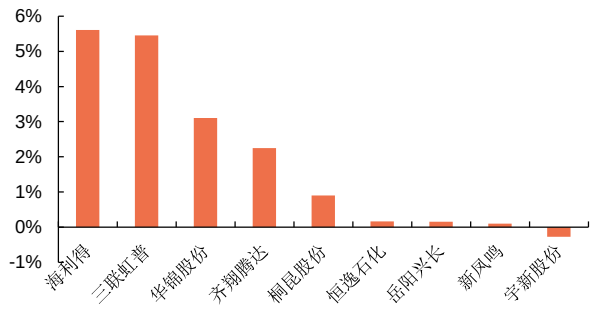
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周石油石化板块领涨个股包括海利得（+5.60%）、三联虹普（+5.45%）、华锦股份（+3.10%）、齐翔腾达（+2.25%）、桐昆股份（+0.9%）、恒逸石化（+0.16%）等；领跌个股包括蒙泰高新（-8.92%）、洲际油气（-8.65%）、宝利国际（-8.17%）、渤

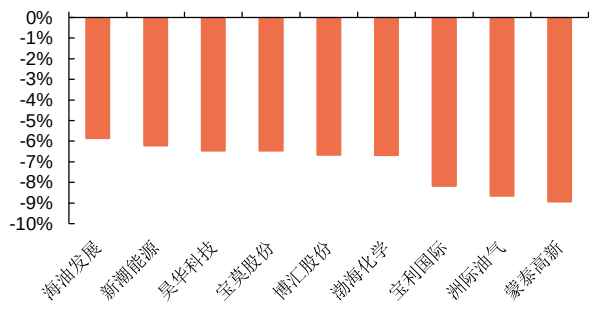
海化学（-6.68%）、博汇股份（-6.66%）等。

图8：本周石油石化板块领涨个股（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：本周石油石化板块领跌个股（%）

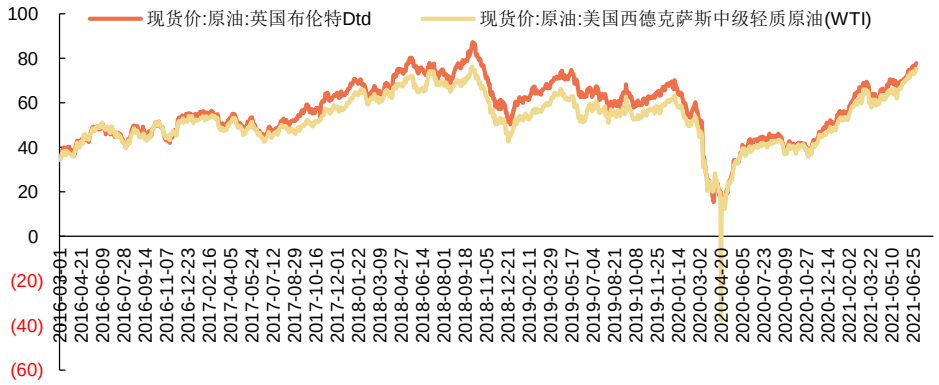


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

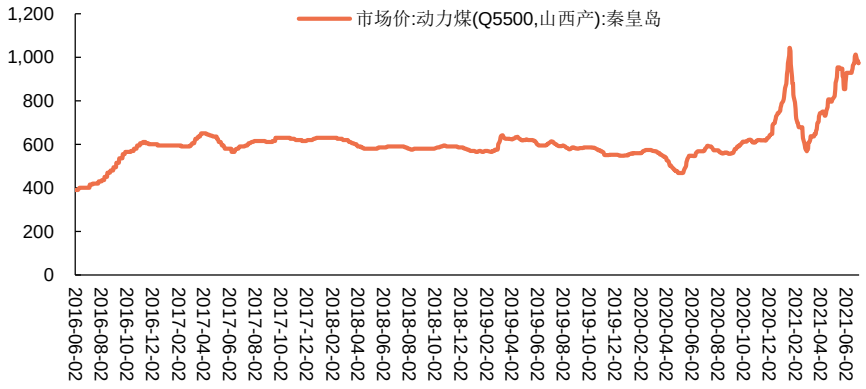
3.1 C2 下游

图10：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

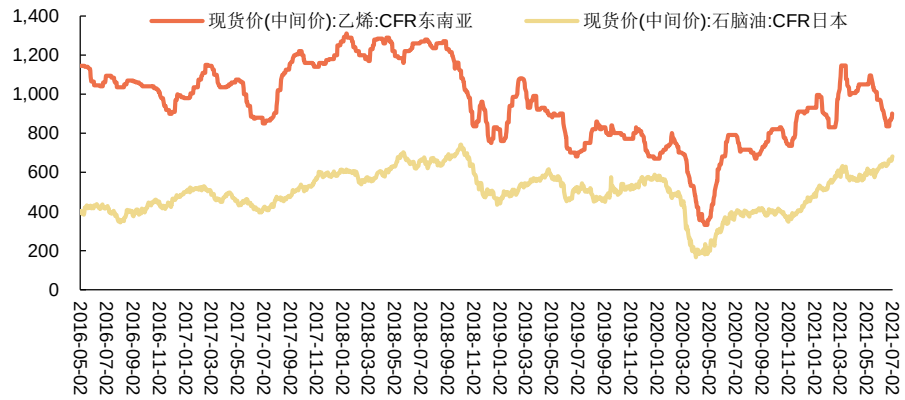
图12：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

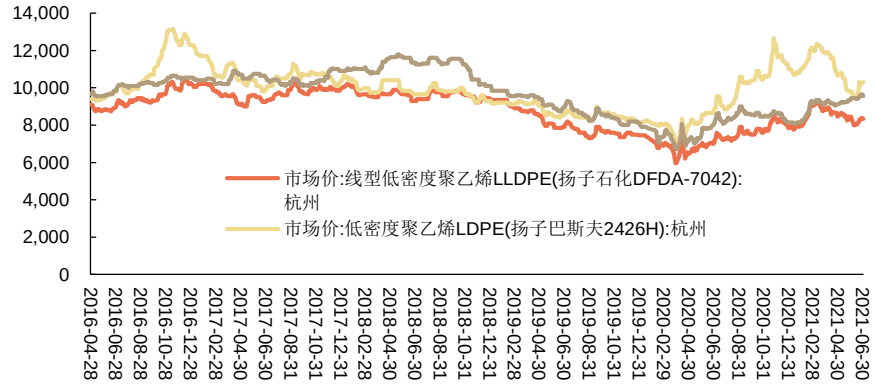
3.2 C2 下游

图13：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



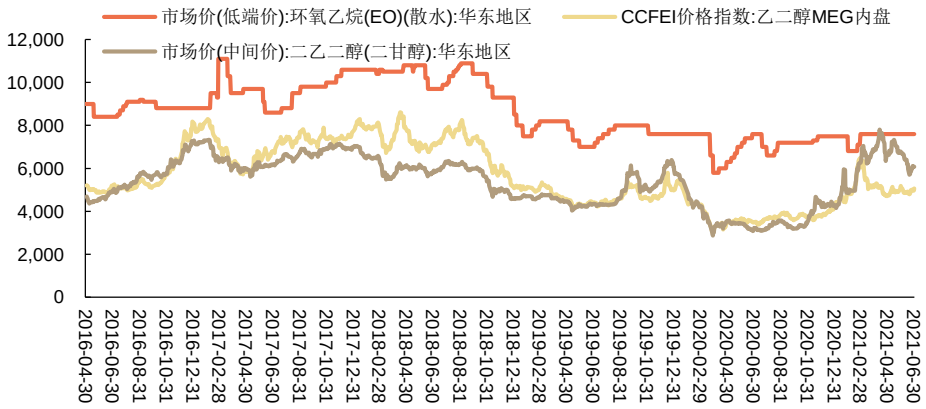
资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：聚乙烯价格（元/吨）



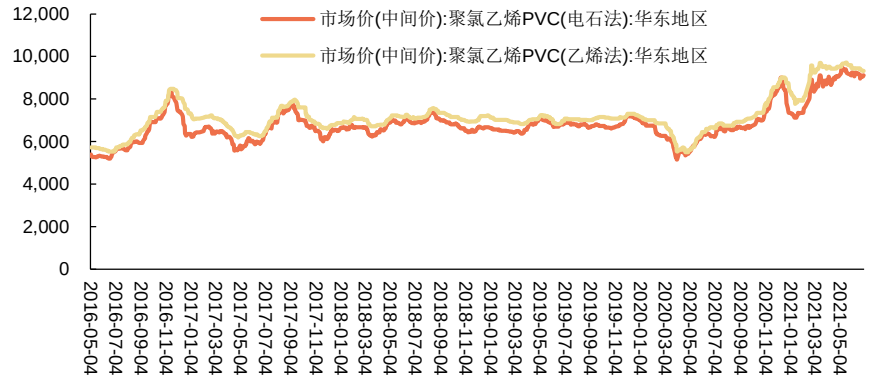
资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

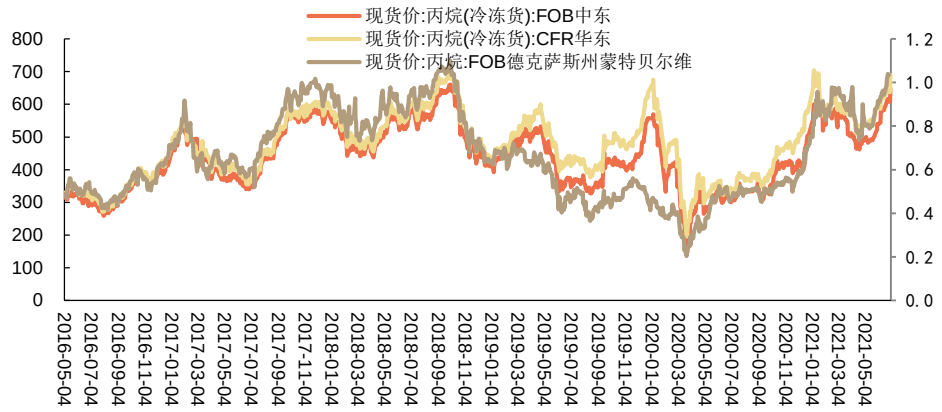
图16：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

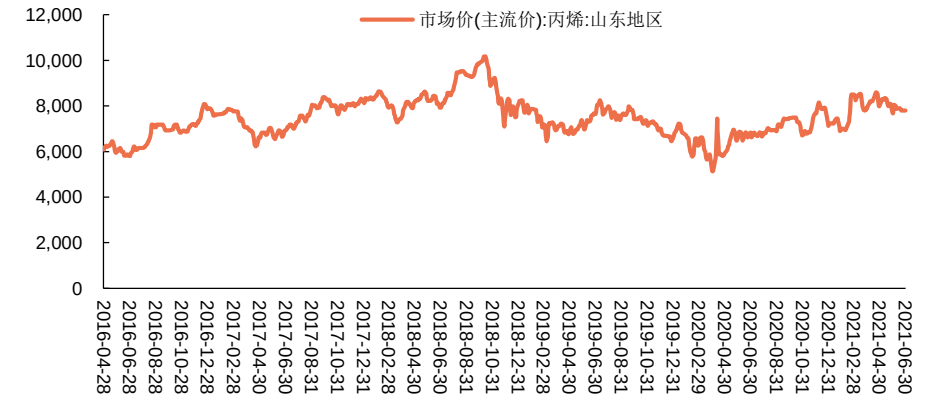
3.3 C3 下游

图17：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴）



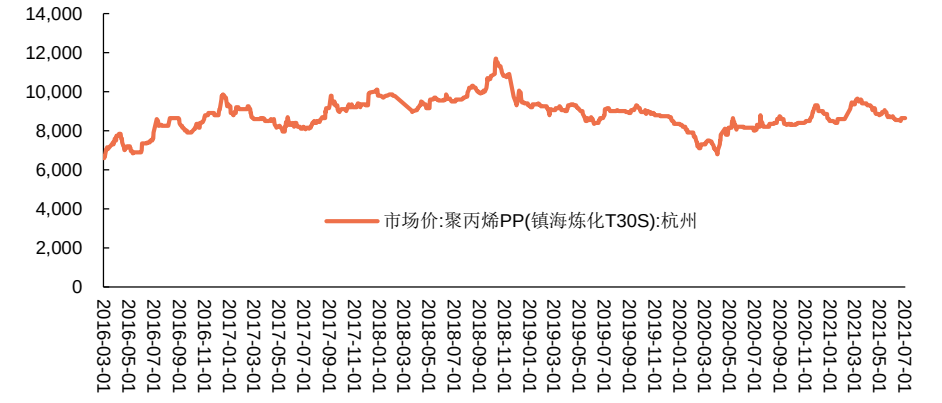
资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：国内丙烯价格（元/吨）



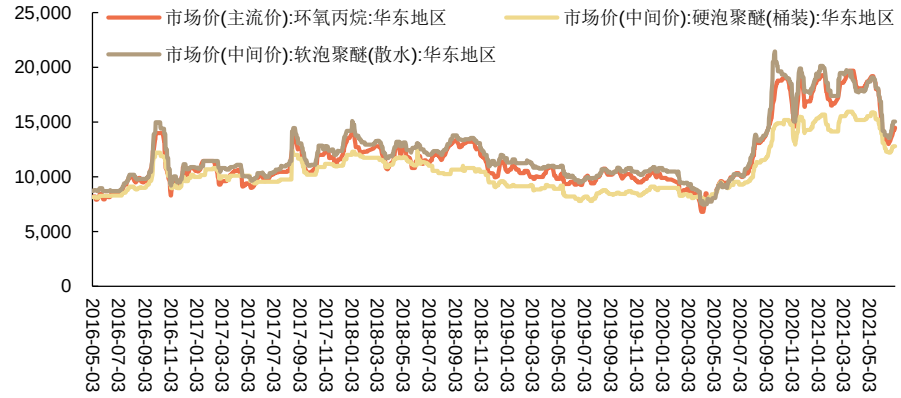
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：聚丙烯价格（元/吨）



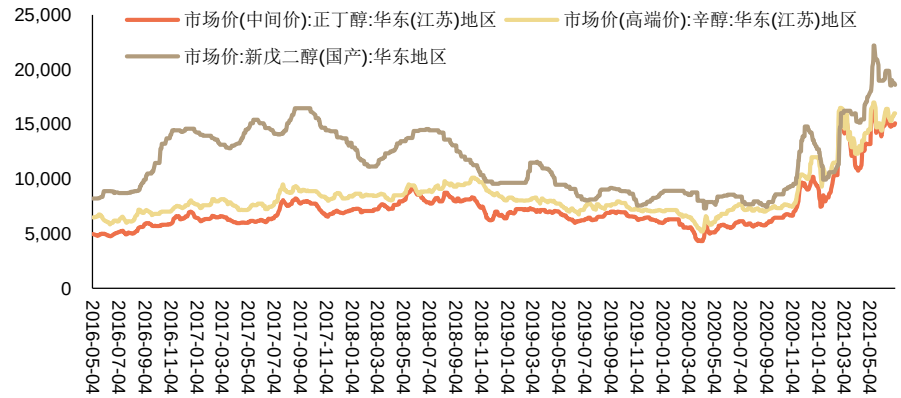
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：聚醚多元醇价格（元/吨）



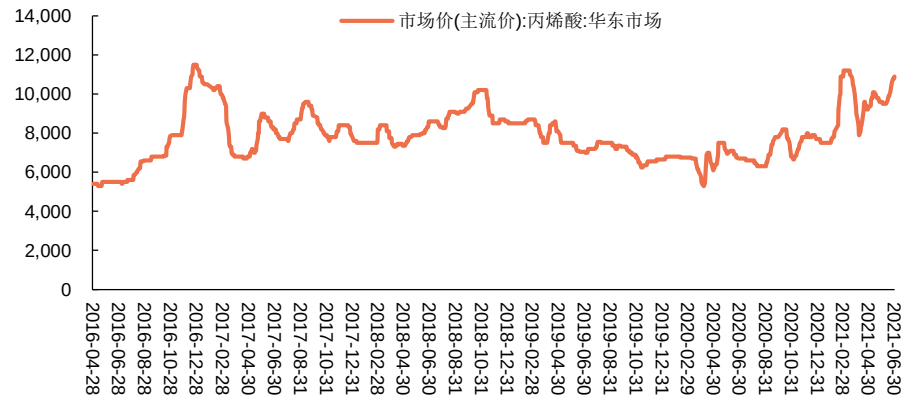
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：丁辛醇价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

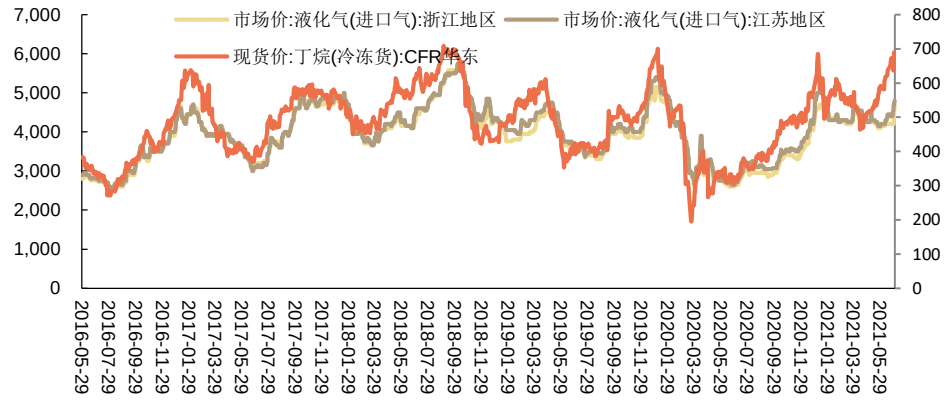
图22：丙烯酸价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

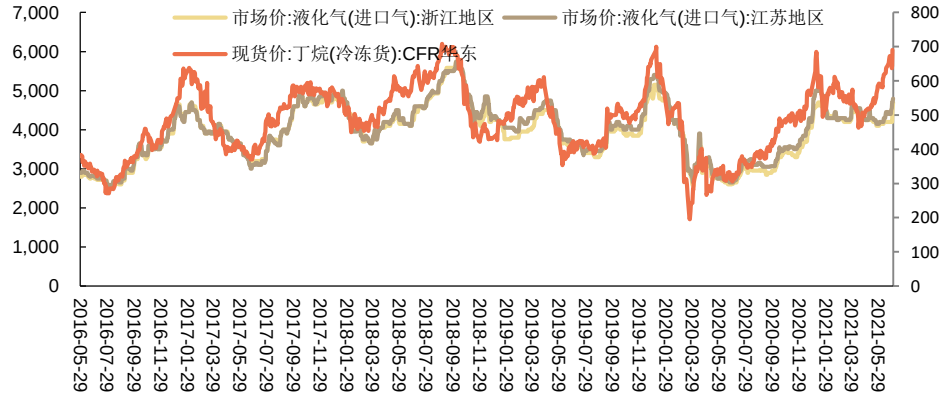
3.4 C4 下游

图23：丁烷/LPG 价格（元/吨）



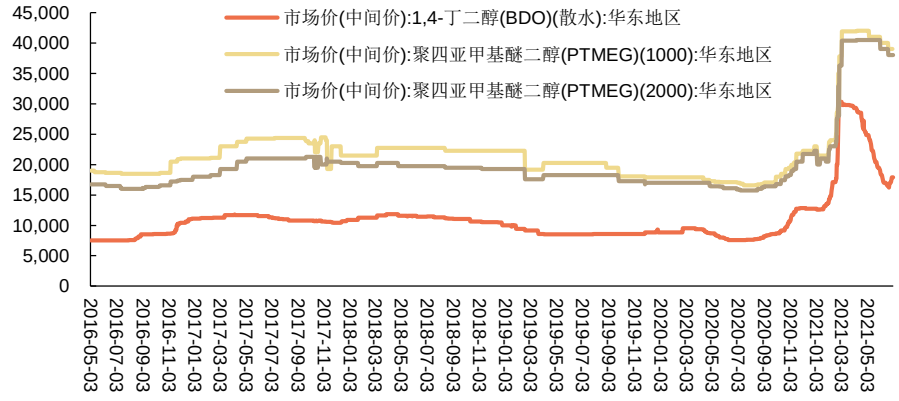
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

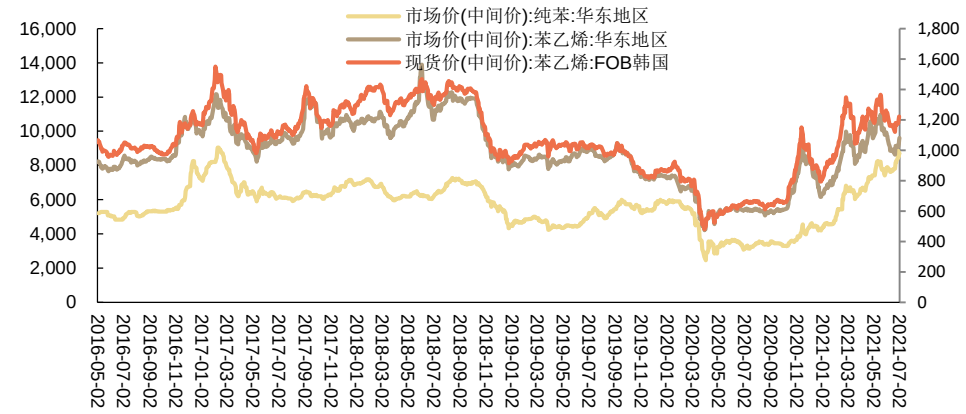
图25：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

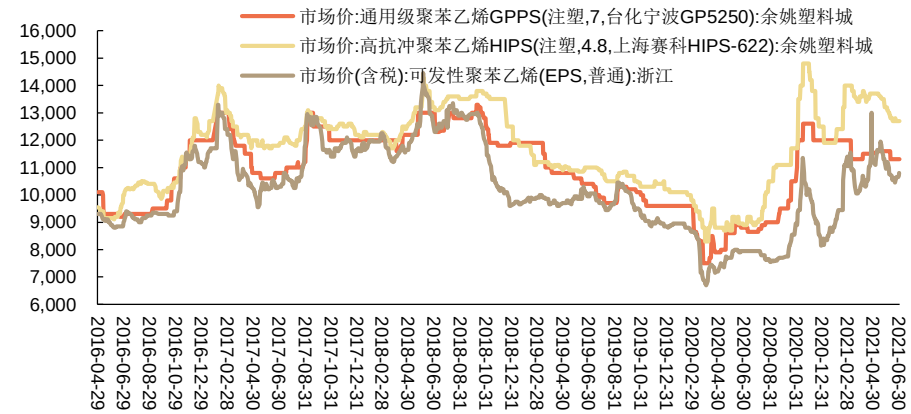
3.5 苯下游

图26：纯苯/苯乙烯价格（元/吨，FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴）



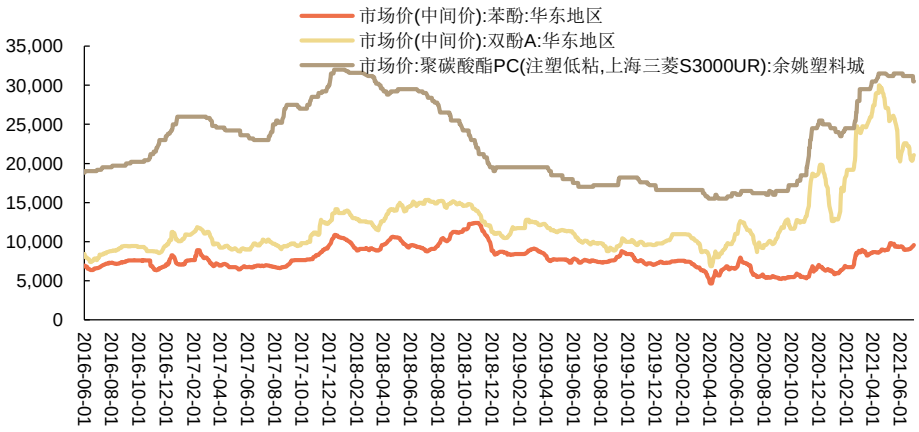
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：聚苯乙烯价格（元/吨）



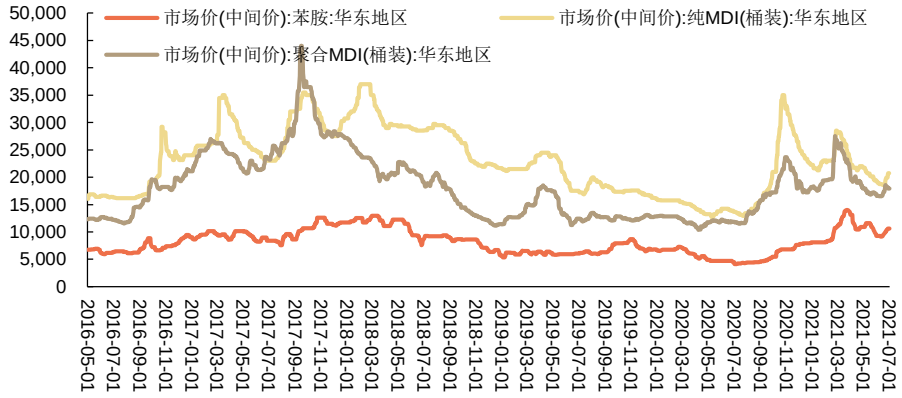
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



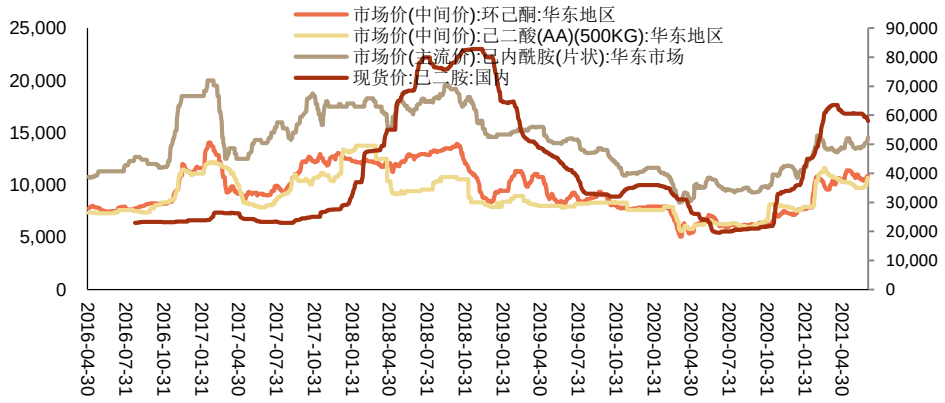
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：苯胺/MDI 价格（元/吨）



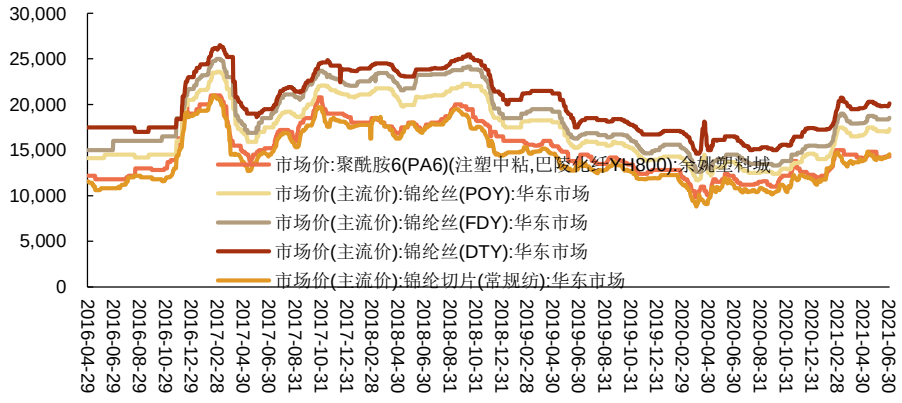
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

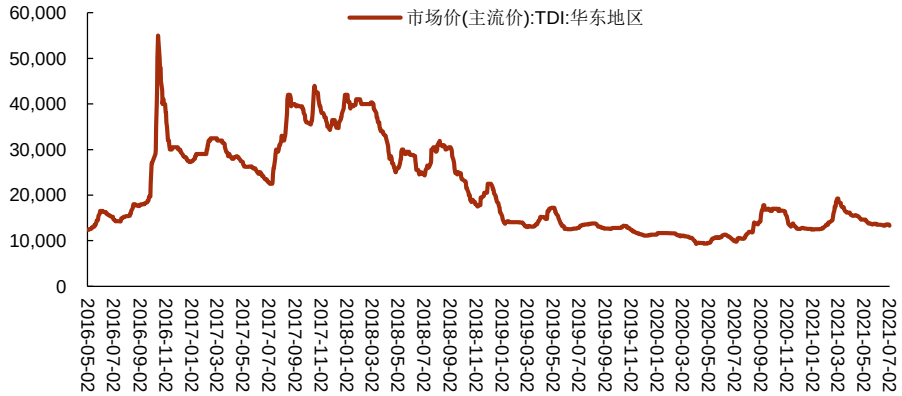
3.6 甲苯下游

图32：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

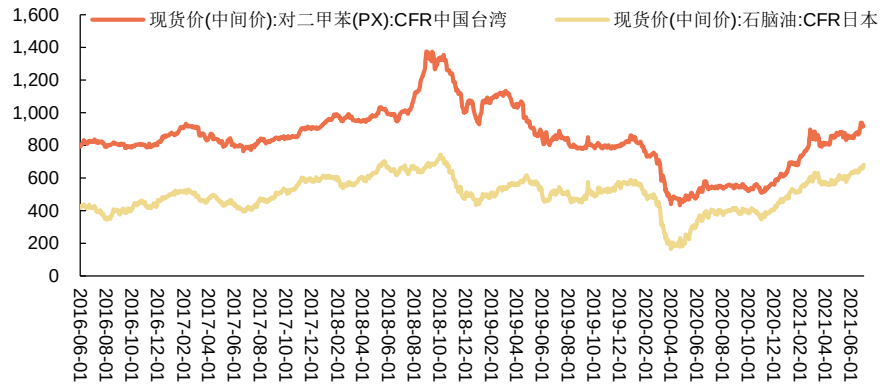
图33：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

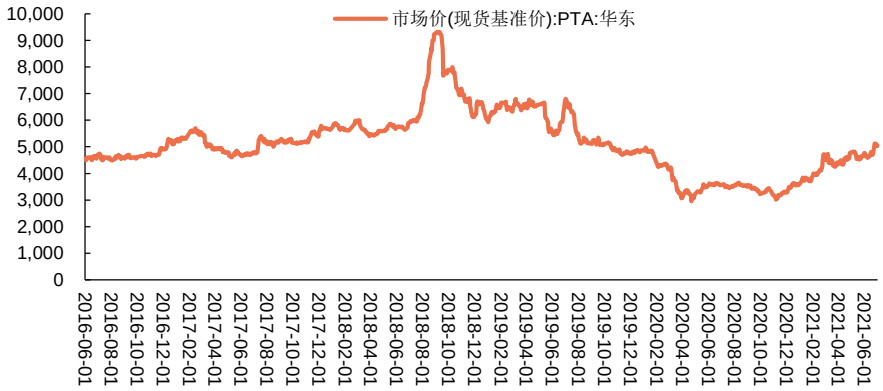
3.7 二甲苯下游

图34：二甲苯价格（元/吨，PXCFR 右轴美元/吨）



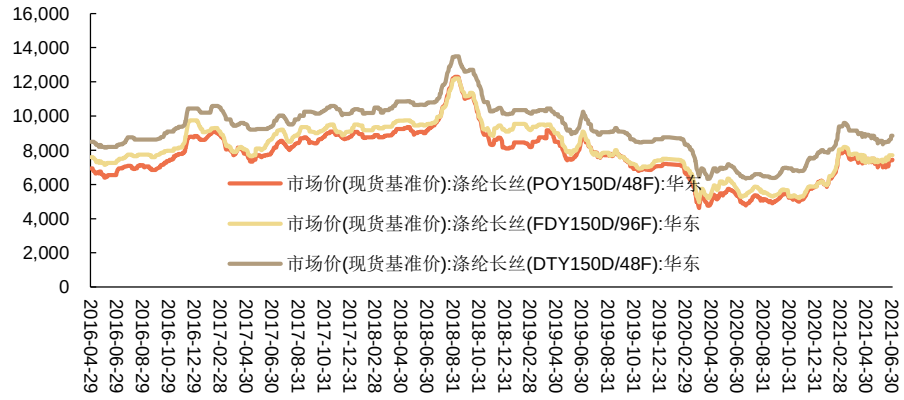
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：涤纶价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上