行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

焦炭未来上行空间有限

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

焦炭价格目前维持高位

焦炭价格自 5 月份以来呈上涨趋势。6 月 4 日焦炭期货结算价最高达到本年度高点 1962 元/吨，外加各地去产能陆续政策推进，下游钢铁产量提升拉动焦炭价格上涨。截至 7 月 3 日，焦炭期货结算价格为 1874.5 元/吨。

供给：开工率有序提升，库存维持低位点

- 目前国内焦炭产能为 6.6 亿吨，较去年同比增长 2.2%。自 2016 焦化行业去产能政策推出至 2019 年，国内焦化产能降低 3000 万吨，小规模落后产能出清。我国焦炭产能分散，国内产能主要分布在山西、河北等地。
- 产量方面，自 3 月份以来一直维持在 3800~3900 万吨/月左右水平，较去年同期相比-2.3%。2019 年总产量达 4.7 亿吨，同比增长 7.5%。我国近几年的年焦炭产量占全球焦炭总产量的 60%以上。
- 受焦炭景气度上行的带动，复工以来焦化厂开工率总体走高。产能在 200 万吨/年以上焦企 5 月份开工率最高为 88.49%，为复工以来最高水平。产能大于 200 万吨/年焦企库存由 3 月中旬 65 万吨左右降至不足 30 万吨。

需求：直接下游主要为钢铁，价格走势与钢铁关联度高

- 焦炭 2019 年表观消费量为 4.65 亿吨，同比上升 5%。国内焦炭产量满足需求，整体来看我国焦炭目前以出口为主。
- 焦炭下游单一，主要用于高炉炼铁。焦炭价格与下游钢价走势关联度高。短期钢铁产量攀升进而传导至焦炭维持良好利润。但随着进入钢铁生产季节性淡季，产量增速放缓，钢价涨幅空间有限将影响焦炭价格再提高。

成本：炼焦煤价格走势平稳，价差较高位徘徊

- 7 月 3 日河北地区炼焦煤主流价为 1363 元/吨，较上周同比上升 0.96%。煤企开工率稳定，供应保持宽松，原材料价格走势基本平稳。
- 价差方面，自 4 月份触底后迅速反弹，当前价差在~400 元/吨较高位徘徊，盈利空间好，处于近五年中枢，与 18 年 9 月的峰值 1000 尚有差距。

投资策略：

- 我们预计焦炭的价格在短期内维持稳定，目前国内焦企库存、港口库存处于低点，焦炉开工率维持高位，供给端炼焦煤价格波动较平稳支撑焦炭价格。下游钢铁产量攀升，外加去产能政策逐步推进带动焦炭价格上涨，但随着钢铁行业进入季节性淡季，我们认为焦炭价格上行空间有限。
- 建议关注：宝丰能源、金能科技

市场回顾：

本周中信石油石化指数涨 4.8，位列中信一级行业涨跌幅榜第 13 位；中信石油石化三级行业涨幅排序：其他石化 6.2%、石油开采Ⅲ5.1%、工程服务 4.7%、油品销售及仓储 3.8%、炼油 3.0%、油田服务 0.0%。本周股价涨幅前五：沈阳化工 20.7%、国际实业 12.2%、荣盛石化 10.4%、恒力石化 8.1%、桐昆股份 7.5%。跌幅前五：高科石化-7.8%、光正集团-4.4%、岳阳兴长-2.4%、大庆华科-0.9%、海越能源-0.7%。

风险提示：

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

评级　　增持（首次）

2020 年 07 月 05 日

曹旭特　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿　　研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：焦炭未来上行空间有限 4
1.1 焦炭价格目前维持高位 4
1.2 供给：开工率有序提升，库存维持低位 4
1.3 需求：直接下游主要为钢铁，价格走势与钢铁关联度高 4
1.4 成本：炼焦煤价格走势平稳，价差较高位徘徊 4
1.5 投资策略： 4
2. 市场回顾 9
2.1 中信一级行业涨跌幅 9
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅 10
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜 10
3. 重点石化原料产品价格走势 11
3.1 能源 11
3.2 油品 12
3.3 C2 下游 13
3.4 C3 下游 15
3.5 C4 下游 18
3.6 苯下游 19
3.7 甲苯下游 21
3.8 二甲苯下游 22
4. 风险提示 23

图表目录

图 1： 国内产能近年呈下降趋势 5
图 2： 近年产量提升速度下降 5
图 3： 近年新增产能大幅下降 5
图 4： 表观自给率维持高位 5
图 5： 产能主要分布在山西、河北地区 5
图 6： 焦炭总体呈现出口状态 6
图 7： 焦企库存低位 6
图 8： 港口库存低位 6
图 9： 开工率近来呈上升趋势 7
图 10： 焦炭-焦煤价差近期较稳定 7
图 11： 焦炭直接下游主要为钢铁 7
图 12： 钢铁价格近期有回落 8
图 13： 近期生铁产量持续走高 8
图 14： 焦炭价格走势与钢铁高度相关 8
图 15： 中信一级行业本周涨跌幅对比 9
图 16： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 9
图 17： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 10

图 18：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 10
图 19：中信石油石化成分股本周涨幅前十 10
图 20：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十 10
图 21：中信石油石化成分股本周跌幅前十 10
图 22：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十 10
图 23：原油价格（美元/桶） 11
图 24：动力煤价格（元/吨） 11
图 25：LNG 价格（元/吨） 11
图 26：我国成品油价格（元/吨） 12
图 27：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶） 12
图 28：石脑油/乙烯价格（美元/吨） 13
图 29：聚乙烯价格（元/吨） 13
图 30：EO/EG 价格（元/吨） 13
图 31：PVC 价格（元/吨） 14
图 32：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴） 15
图 33：国内丙烷、丙烯价格（元/吨） 15
图 34：聚丙烯价格（元/吨） 15
图 35：聚醚多元醇价格（元/吨） 16
图 36：丁辛醇价格（元/吨） 16
图 37：丙烯酸及酯价格（元/吨） 16
图 38：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨） 17
图 39：丁烷/LPG 价格（元/吨） 18
图 40：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨） 18
图 41：BDO/PTMEG 价格（元/吨） 18
图 42：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴） 19
图 43：聚苯乙烯价格（元/吨） 19
图 44：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨） 19
图 45：苯胺/MDI 价格（元/吨） 20
图 46：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴） 20
图 47：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴） 20
图 48：甲苯价格（元/吨） 21
图 49：TDI 价格 21
图 50：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨） 22
图 51：PTA/聚酯切片价格（元/吨） 22
图 52：涤纶价格（元/吨） 22

1. 每周一谈：焦炭未来上行空间有限

1.1 焦炭价格目前维持高位

焦炭价格自 5 月份以来呈上涨趋势，6 月 4 日焦炭期货结算价最高达到本年度高点 1962 元/吨，外加各地去产能陆续政策推进，下游钢铁产量提升拉动焦炭价格上涨。截至 7 月 3 日，焦炭期货结算价格为 1874.5 元/吨。

1.2 供给：开工率有序提升，库存维持低位

目前国内焦炭产能为 6.6 亿吨。自 2016 焦化行业去产能政策推出至 2019 年，国内焦化产能维持负增长，至 2020 年产能降低 3000 万吨，小规模落后产能出清。我国焦炭产能分散，国内产能主要分布在山西、河北、山东等，合计占比 52%。

产量方面，自 3 月份以来一直维持在 3800~3900 万吨/月左右水平，较去年同期相比-2.3%。2019 年总产量达 4.7 亿吨，同比增长 7.5%。我国是世界上最大的焦炭生产国，近几年的年焦炭产量占全球焦炭总产量的 60%以上。

受焦炭景气度上行的带动，复工以来焦化厂开工率总体走高。产能在 200 万吨/年以上焦企 5 月份开工率最高为 88.49%，为复工以来最高，六月份平均开工率 85.6%，与去年同期相比略有上升。产能大于 200 万吨/年焦企库存自 3 月中旬的 65 万吨之后持续下降至不足 30 万吨，全国主要港口库存在 290 万吨左右，处于年度低水平。

1.3 需求：直接下游主要为钢铁，价格走势与钢铁关联度高

焦炭 2019 年表观消费量为 4.65 亿吨，同比上升 5%，近三年表观消费量平均增长 0.7%，总体稳定。国内焦炭产量基本满足需求，总体来看我国焦炭目前以出口为主。

焦炭直接下游比较单一，主要用于高炉冶炼。由于焦炭产能相对于钢铁比较分散，议价能力较弱，焦炭价格与下游钢铁价格走势关联度高。随着疫情过后基建、地产投资的回暖，短期将带动钢铁盈利进而传导至焦炭维持良好利润。但随着进入钢铁生产季节性淡季，钢价涨幅空间有限影响焦炭价格再提高。

1.4 成本：炼焦煤价格走势平稳，价差较高位徘徊

7 月 2 日河北地区炼焦煤主流价为 1363 元/吨，较上周同比上升 0.96%。煤企开工率稳定，供应保持宽松，原材料价格走势基本平稳。

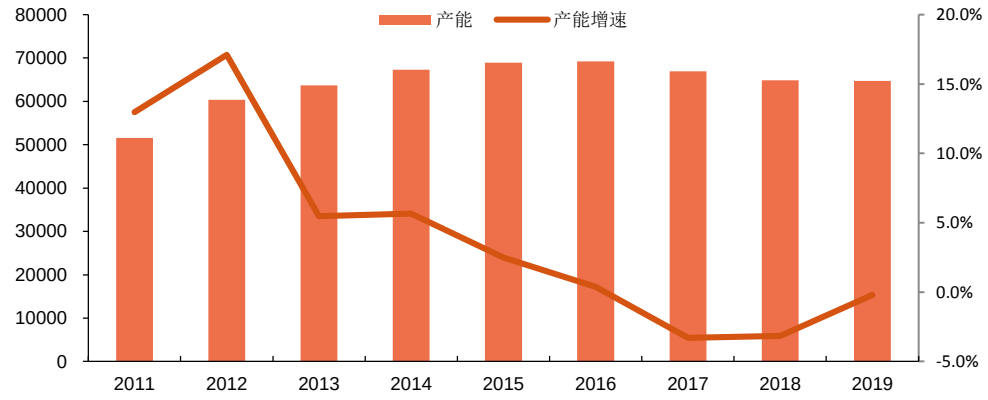
价差方面，自 4 月份触底后迅速反弹，当前价差在~400 元/吨较高位徘徊，焦炭盈利空间较好，处于近五年中枢左右，而与 18 年 9 月份的峰值 1000 尚有差距。

1.5 投资策略：

我们预计焦炭的价格在短期内维持稳定，因为目前国内焦企库存、港口库存处于低点，焦炉开工率维持高位，供给端炼焦煤价格波动较平稳支撑焦炭价格。下游钢铁产量攀升，外加去产能政策逐步推进带动焦炭价格上涨，但随着钢铁行业进入季节性淡季，产量增速放缓，我们认为焦炭价格上行空间有限。

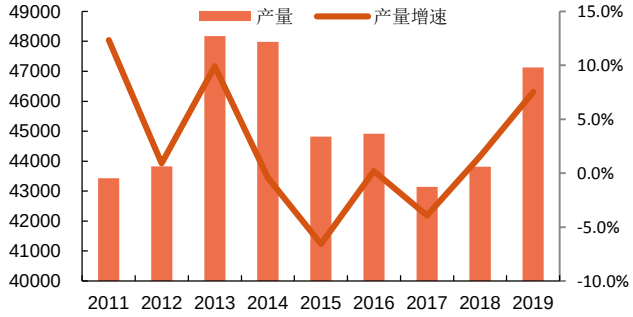
建议关注：宝丰能源、金能科技

图1：国内产能近年呈下降趋势



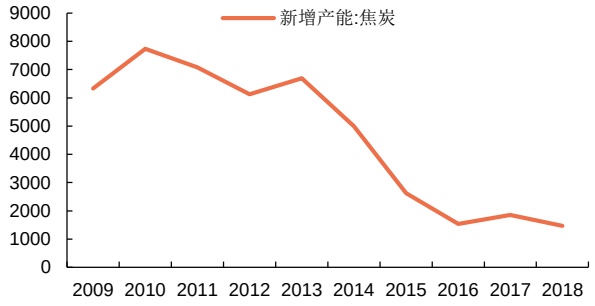
资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图2：近年产量提升速度下降



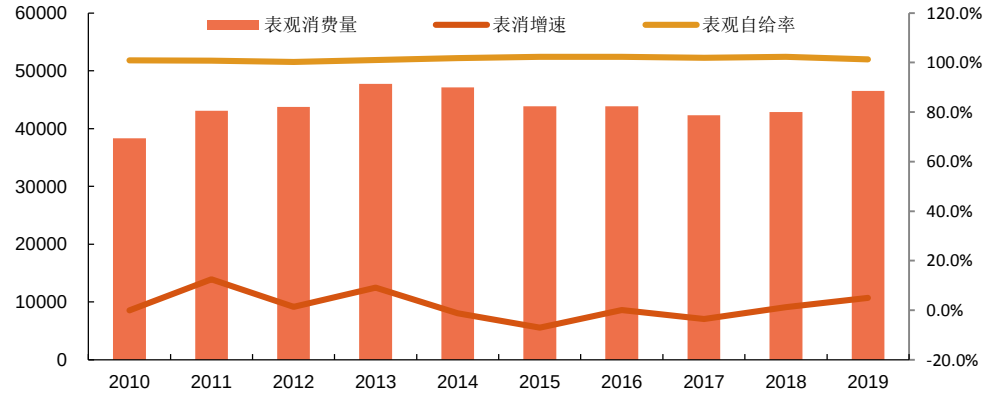
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：近年新增产能大幅下降



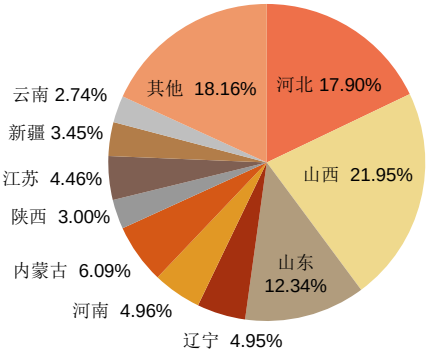
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：表观自给率维持高位



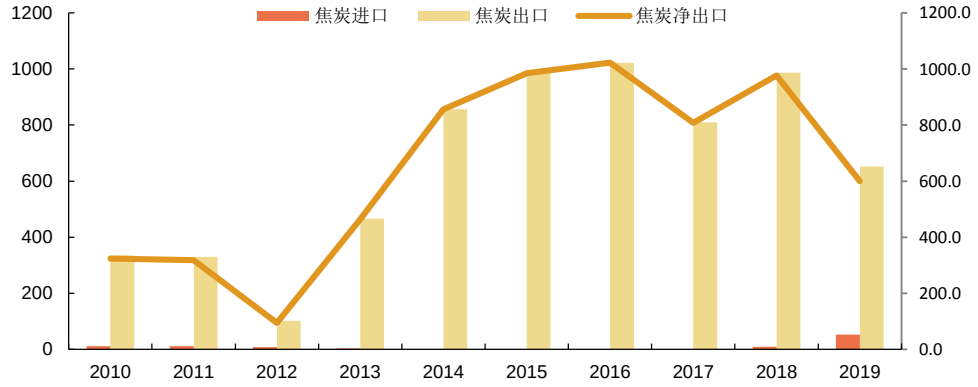
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：产能主要分布在山西、河北地区



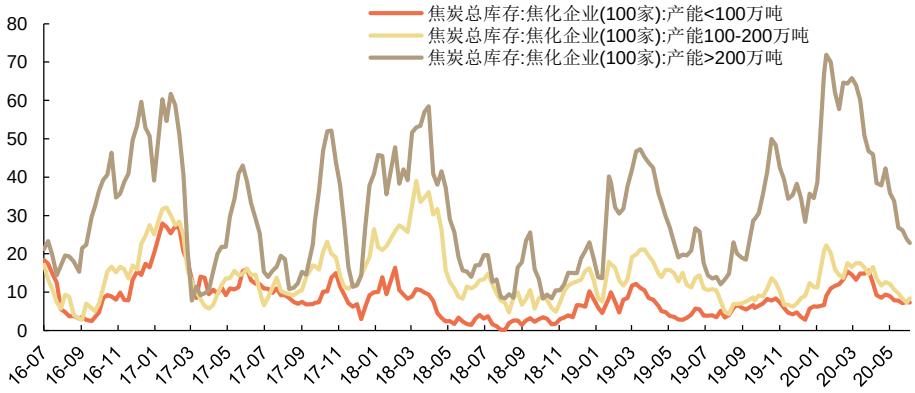
资料来源：Wind，百川盈孚，申港证券研究所

图6：焦炭总体呈现出口状态



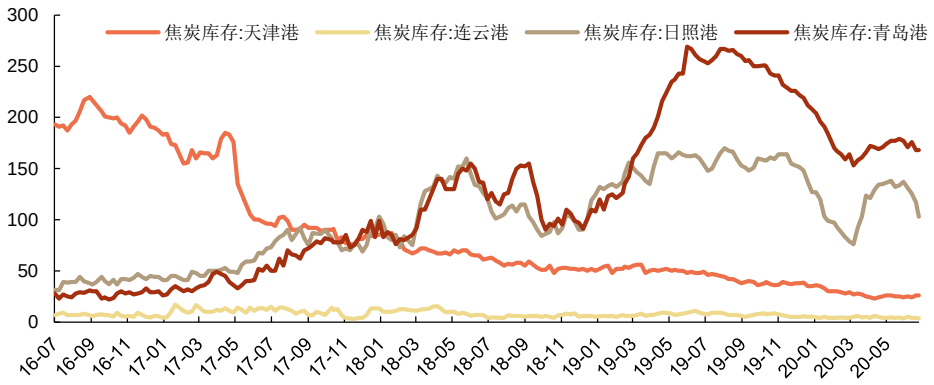
资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：焦企库存低位



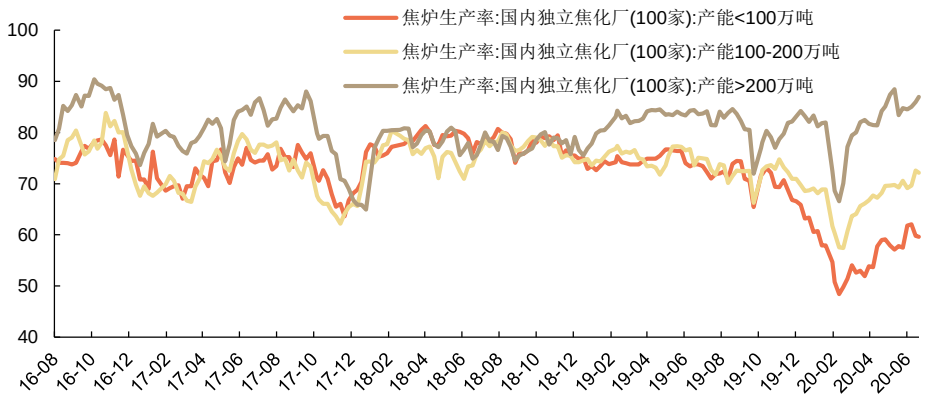
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：港口库存低位



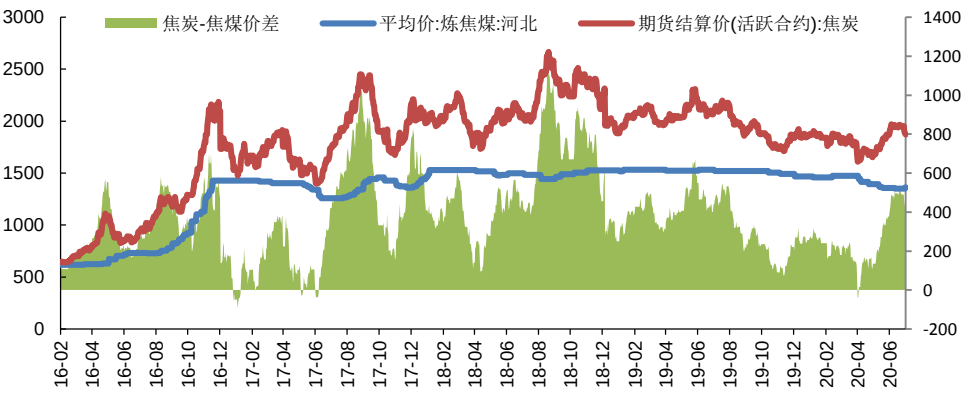
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：开工率近来呈上升趋势



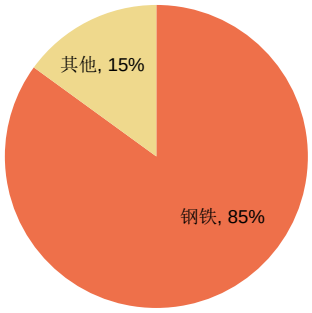
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：焦炭-焦煤价差近期较稳定



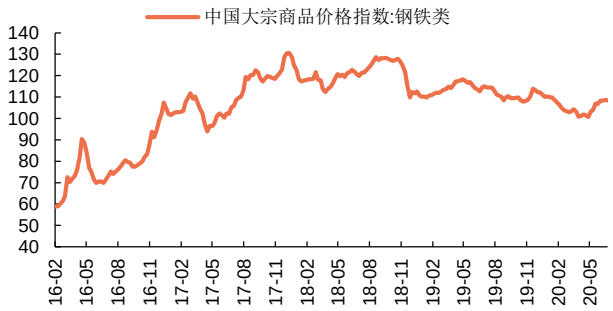
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：焦炭直接下游主要为钢铁



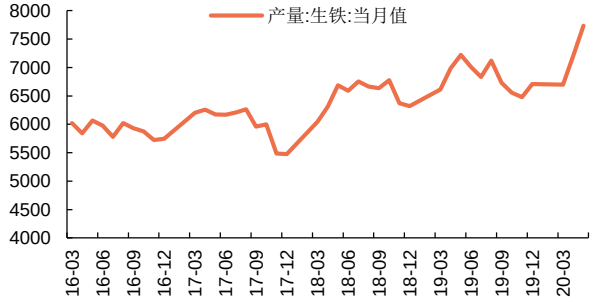
资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：钢铁价格近期有回落



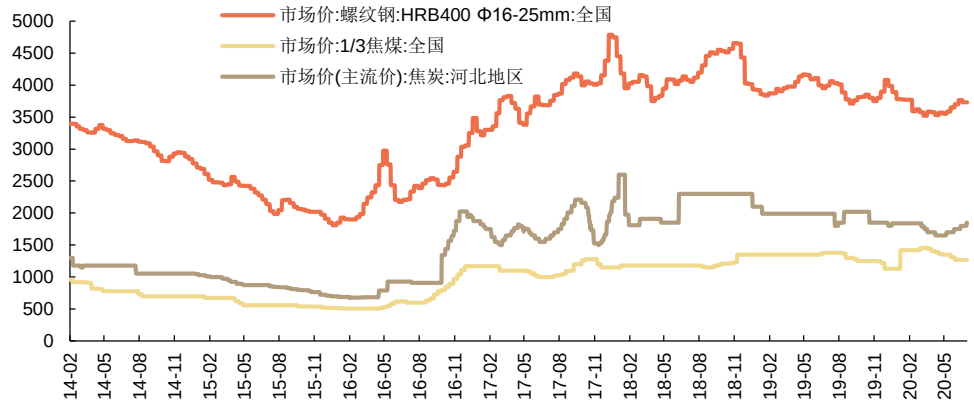
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：近期生铁产量持续走高



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：焦炭价格走势与钢铁高度相关

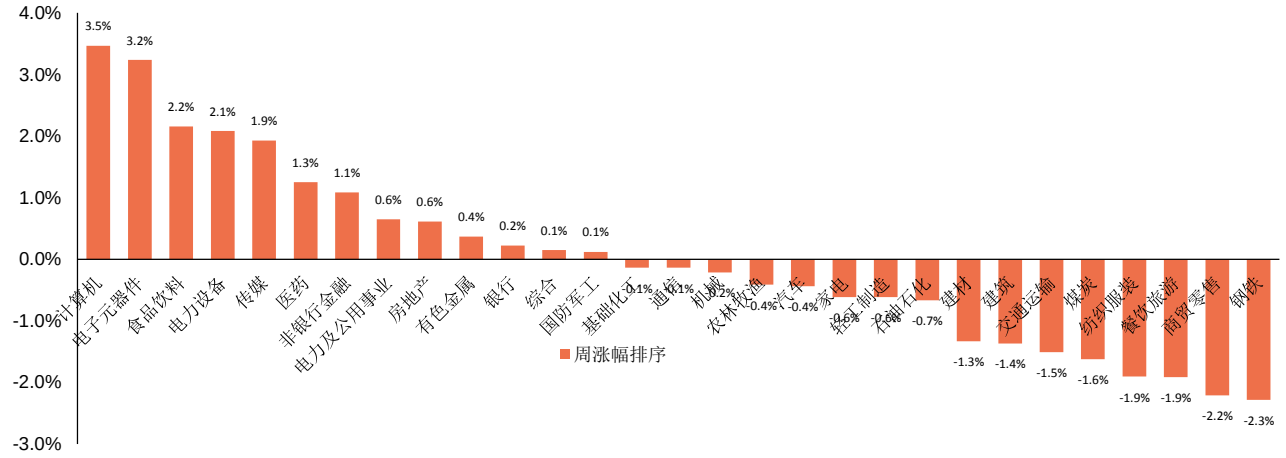


资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 市场回顾

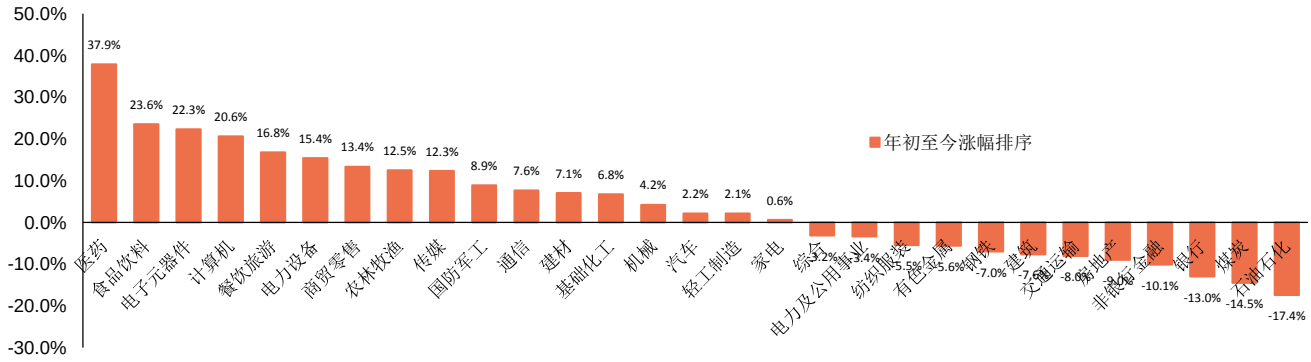
2.1 中信一级行业涨跌幅

图15：中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

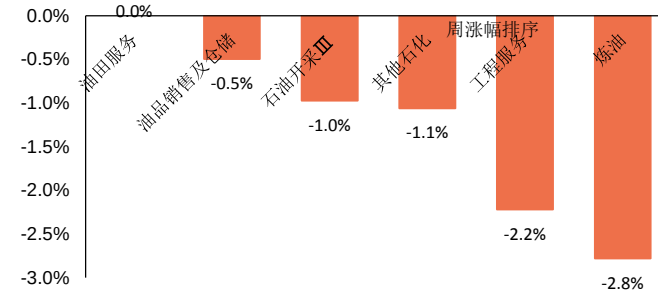
图16：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

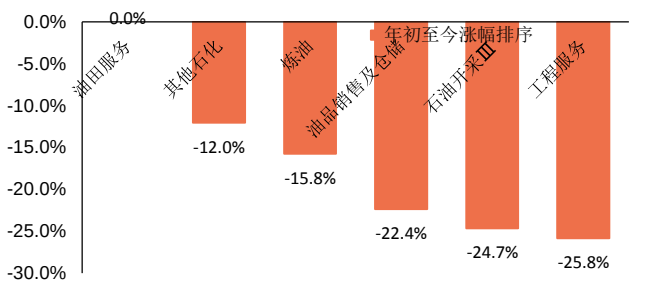
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图17：中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

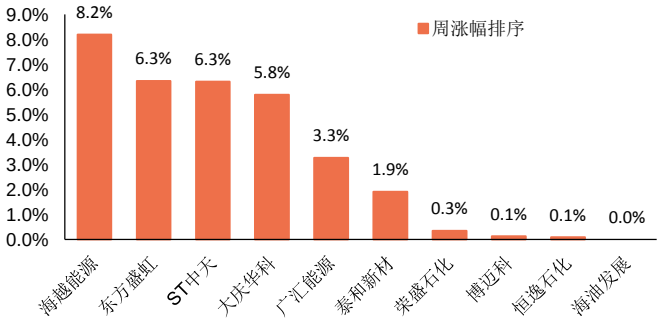
图18：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

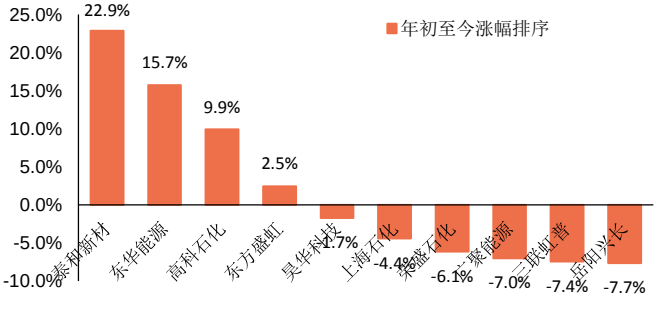
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图19：中信石油石化成分股本周涨幅前十



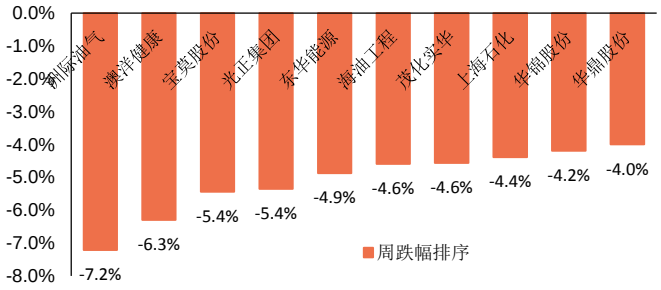
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



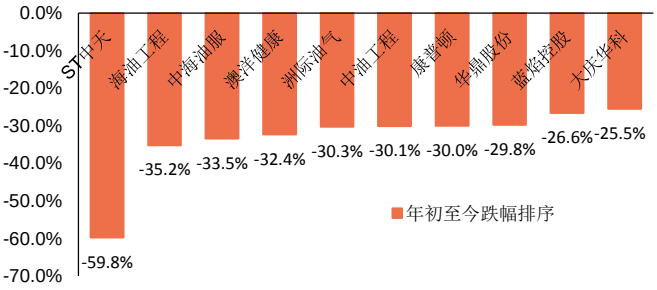
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

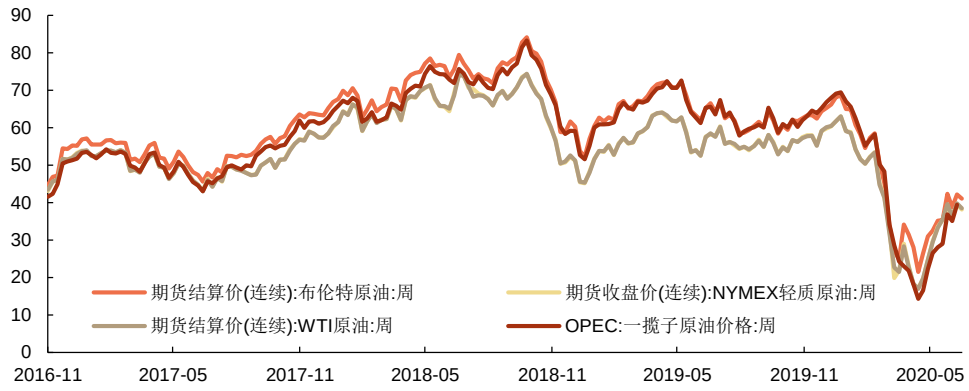


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

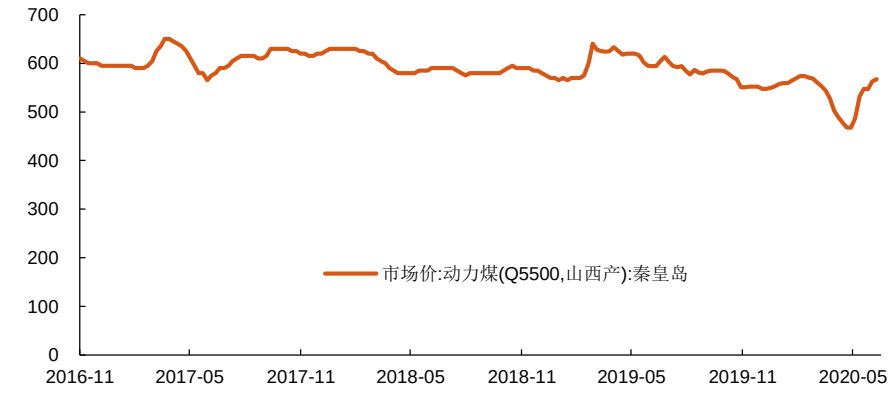
3.1 能源

图23：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

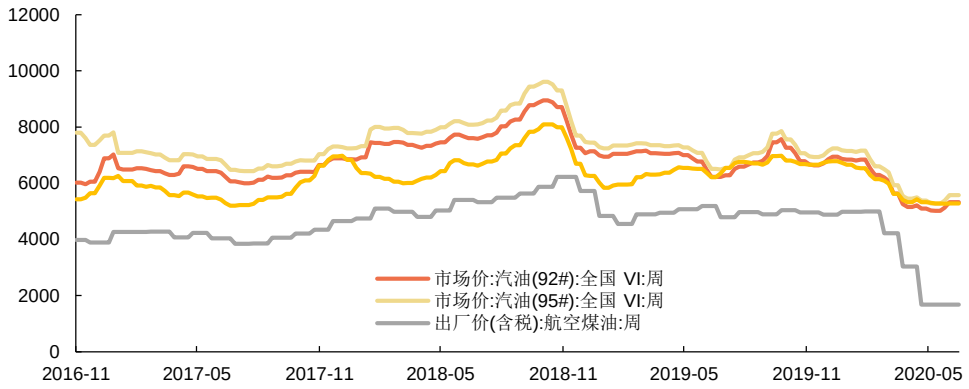
图25：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

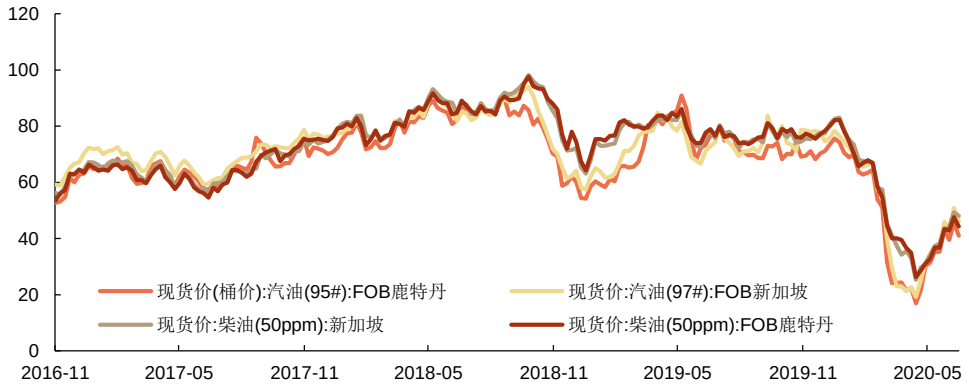
3.2 油品

图26：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

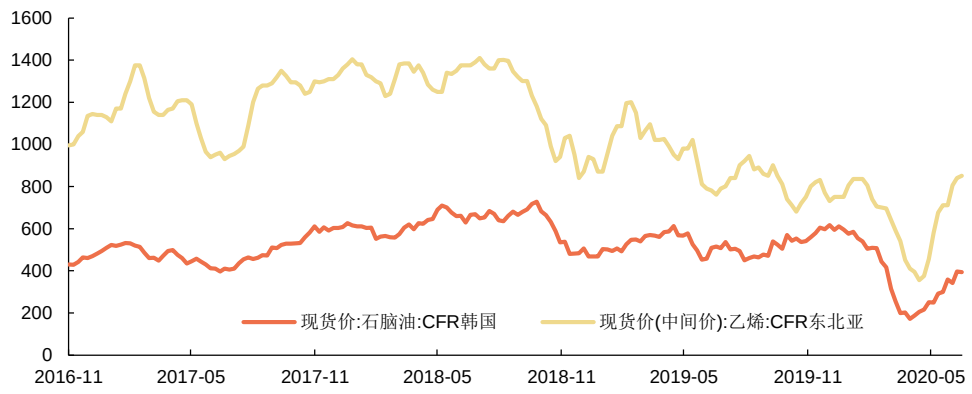
图27：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

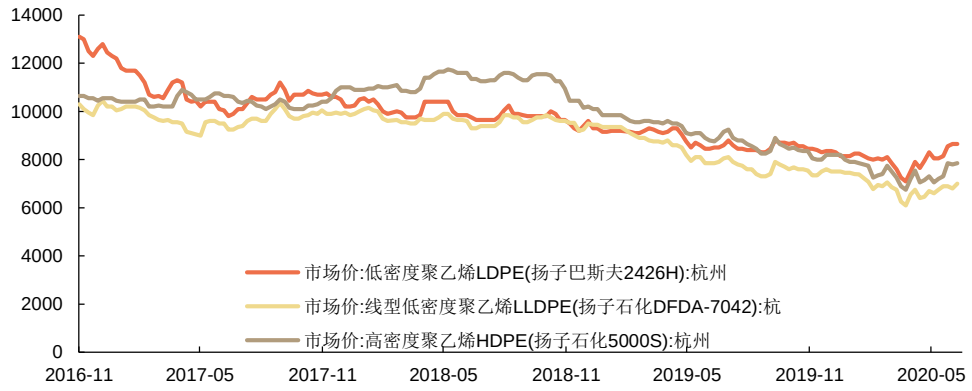
3.3 C2 下游

图28：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



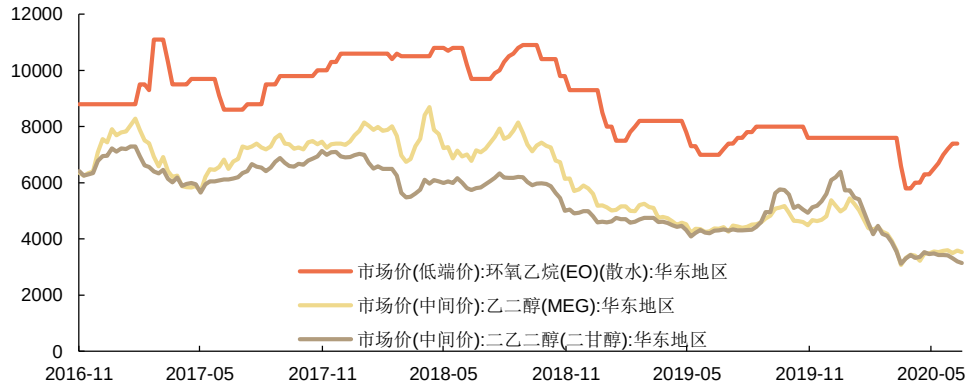
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：聚乙烯价格（元/吨）



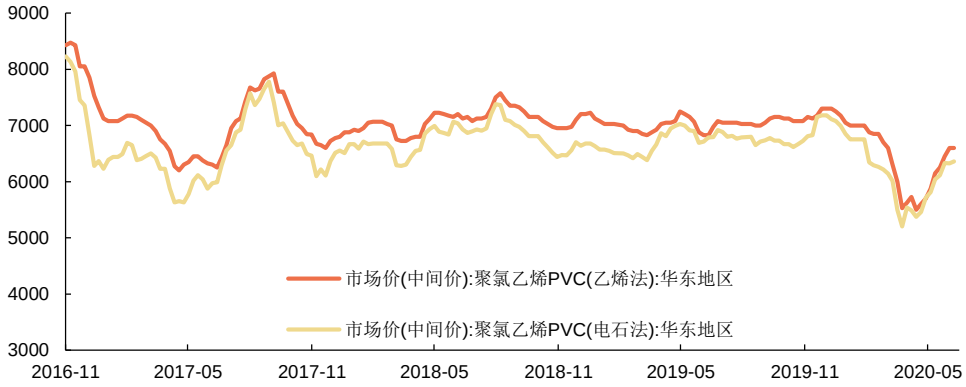
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

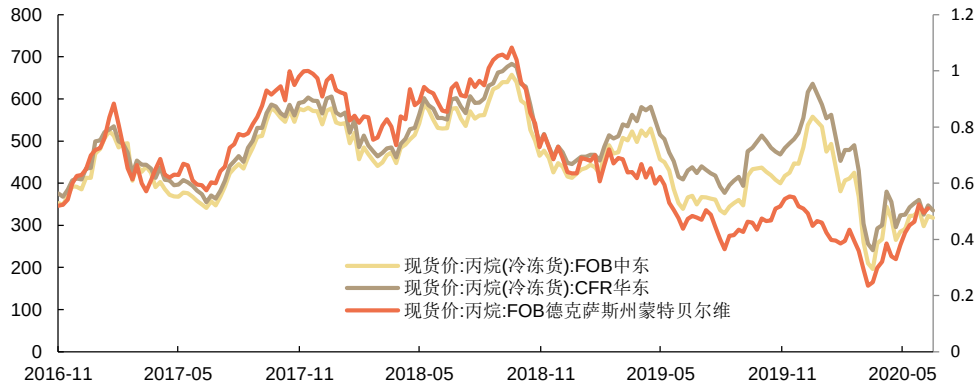
图31：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

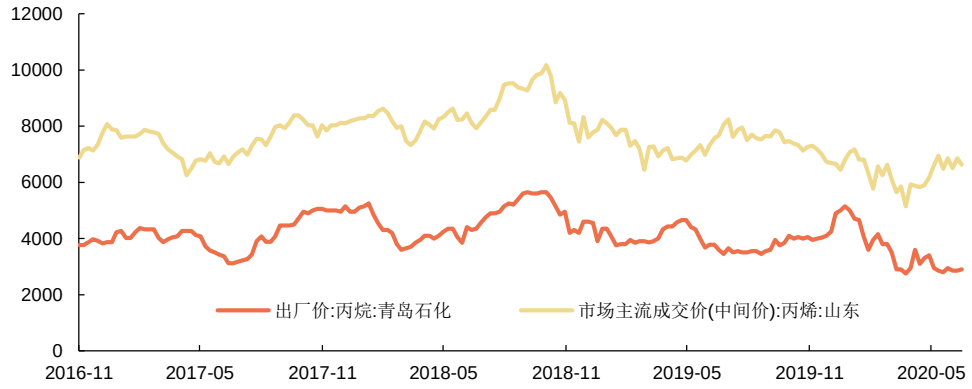
3.4 C3 下游

图32：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



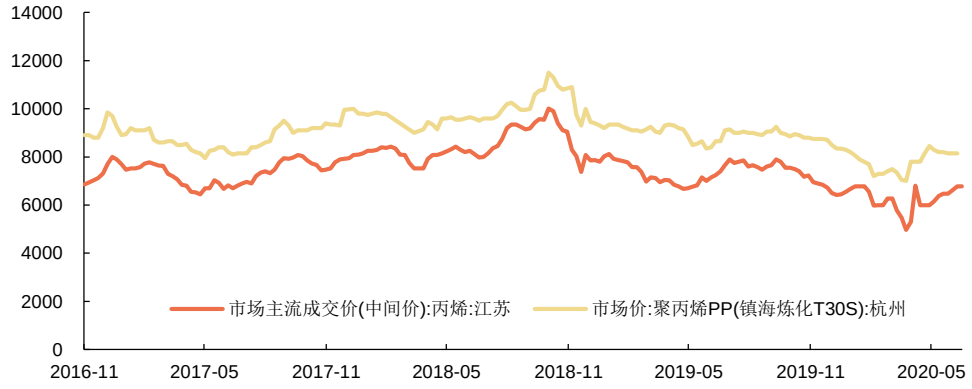
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



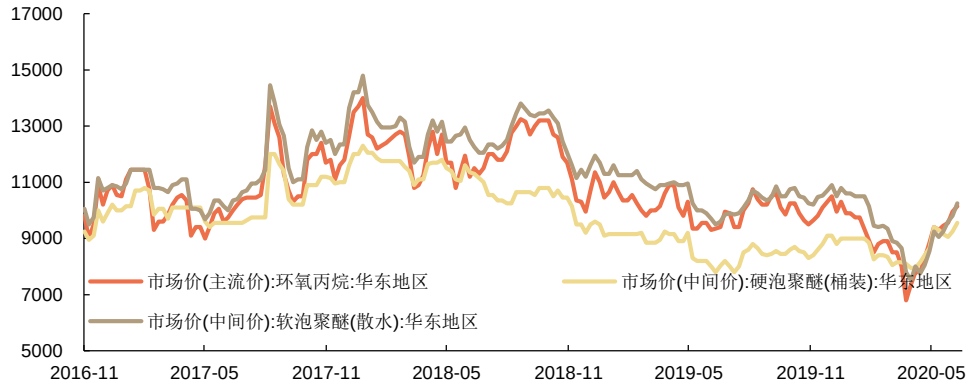
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：聚丙烯价格（元/吨）



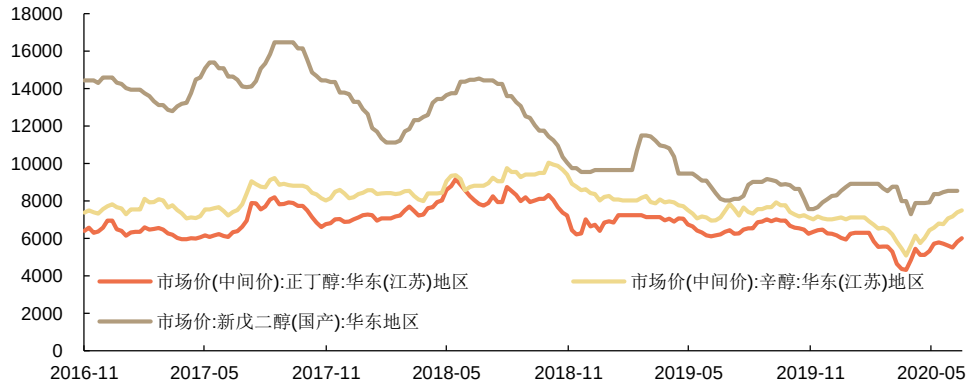
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：聚醚多元醇价格（元/吨）



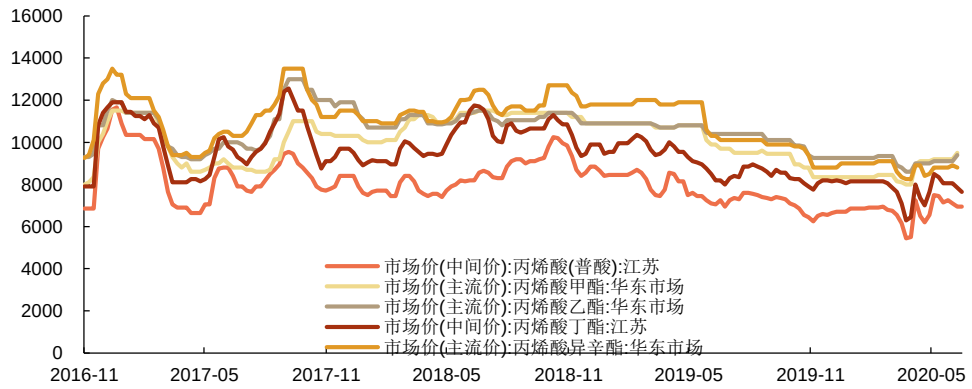
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：丁辛醇价格（元/吨）



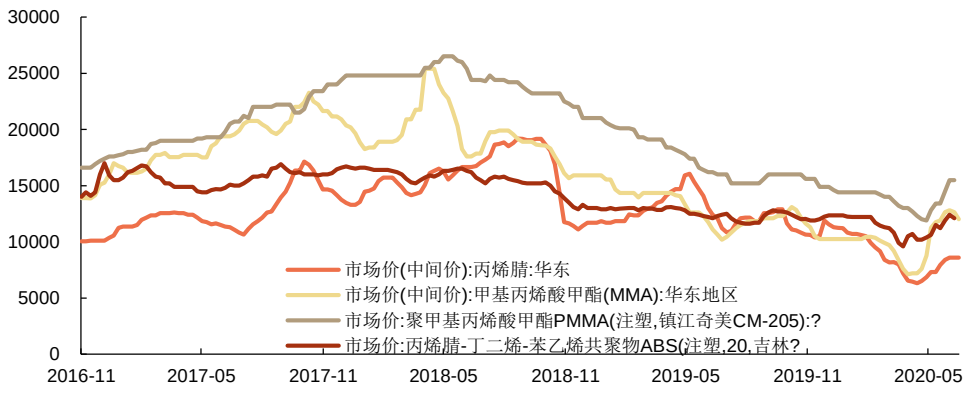
资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

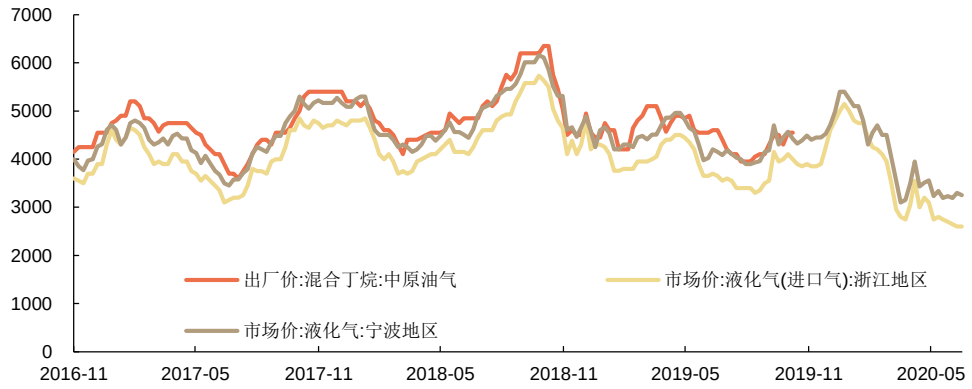
图38：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

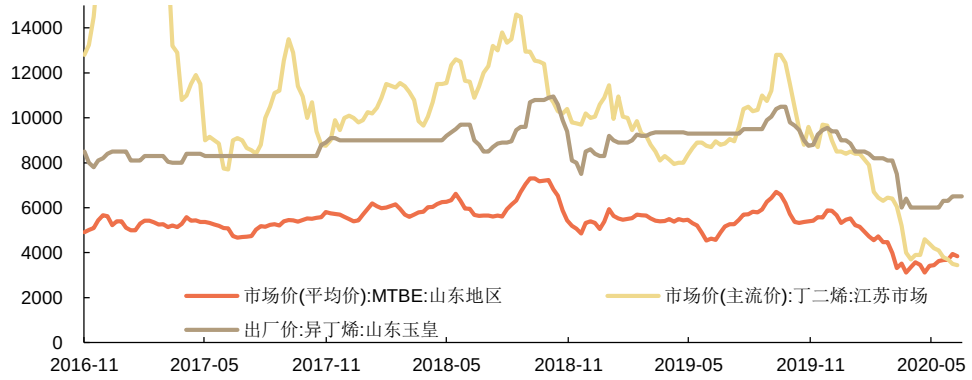
3.5 C4 下游

图39：丁烷/LPG 价格（元/吨）



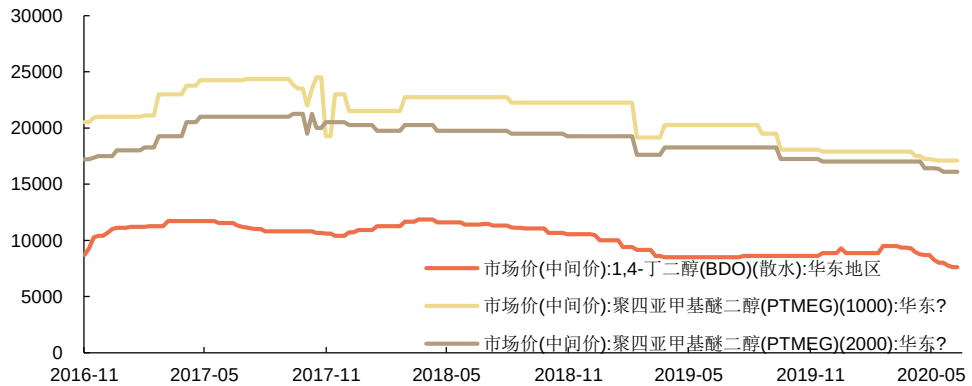
资料来源：Wind，申港证券研究所

图40：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

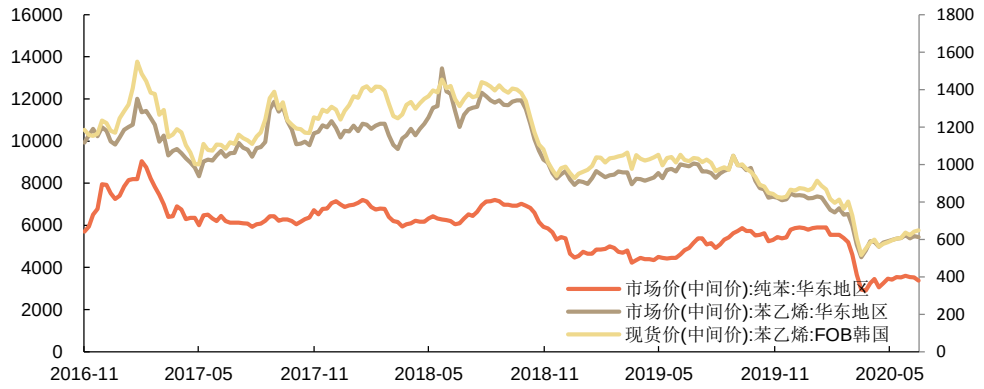
图41：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

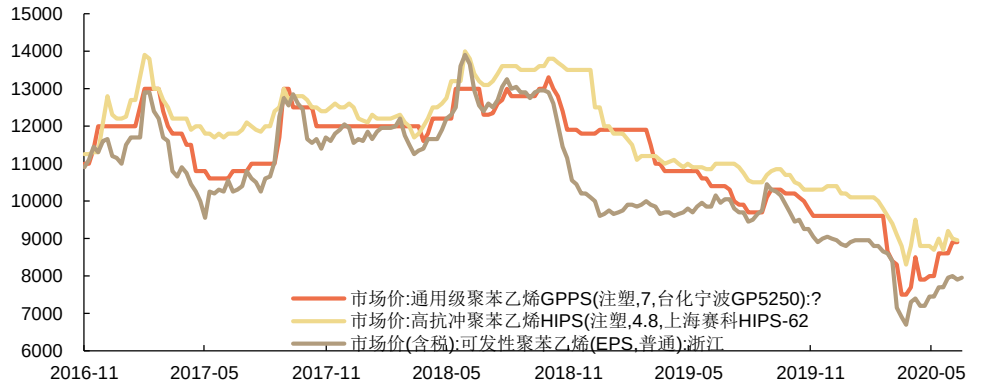
3.6 苯下游

图42：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



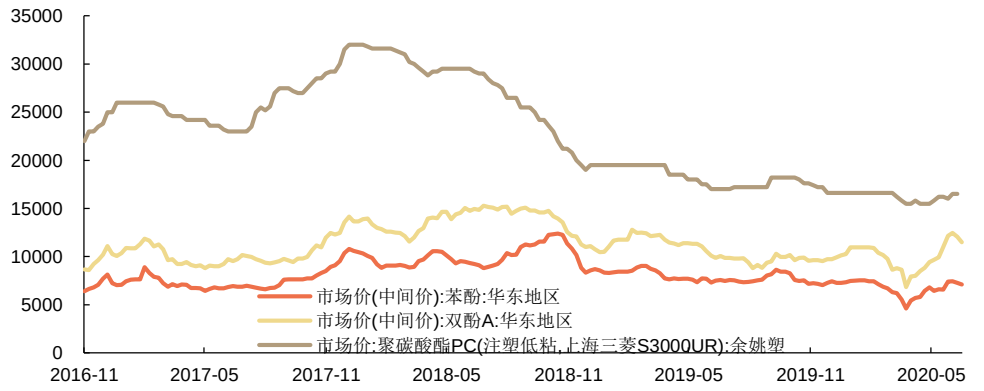
资料来源：Wind，申港证券研究所

图43：聚苯乙烯价格（元/吨）



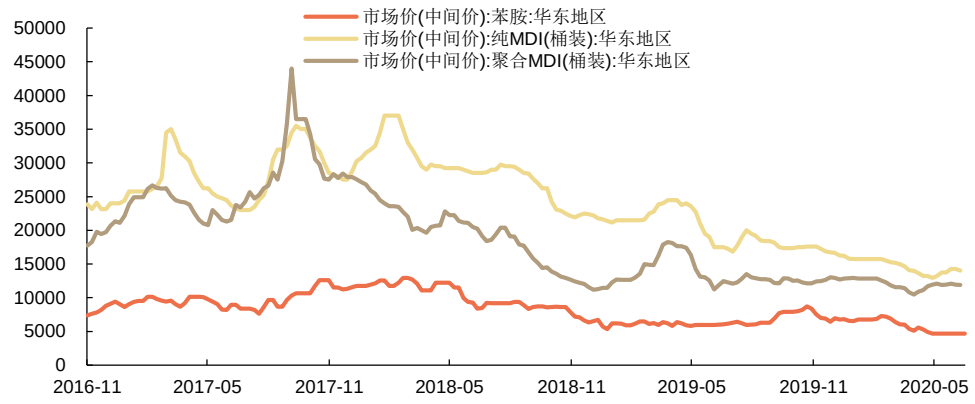
资料来源：Wind，申港证券研究所

图44：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



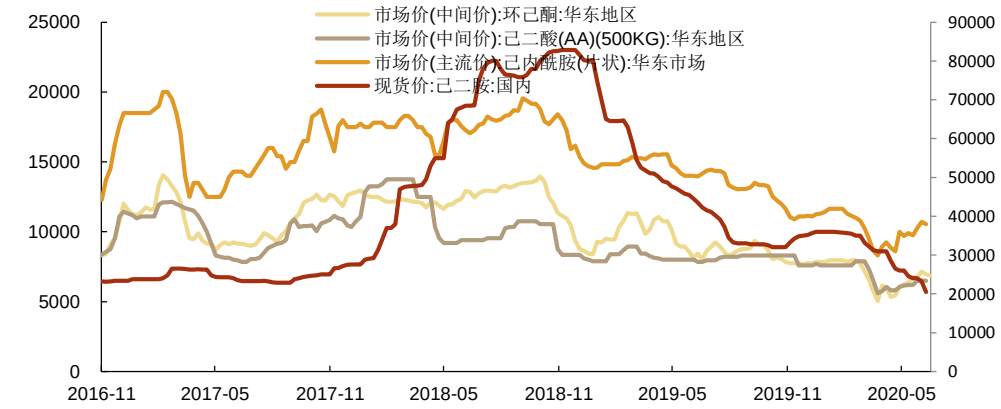
资料来源：Wind，申港证券研究所

图45：苯胺/MDI 价格（元/吨）



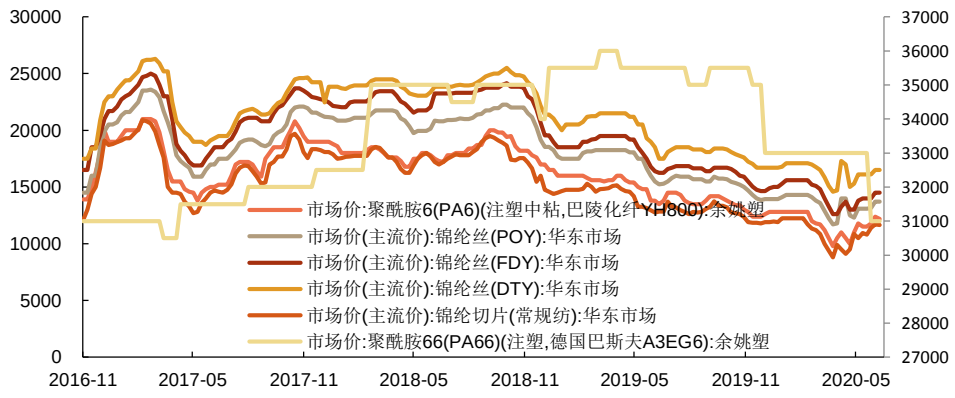
资料来源：Wind，申港证券研究所

图46：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

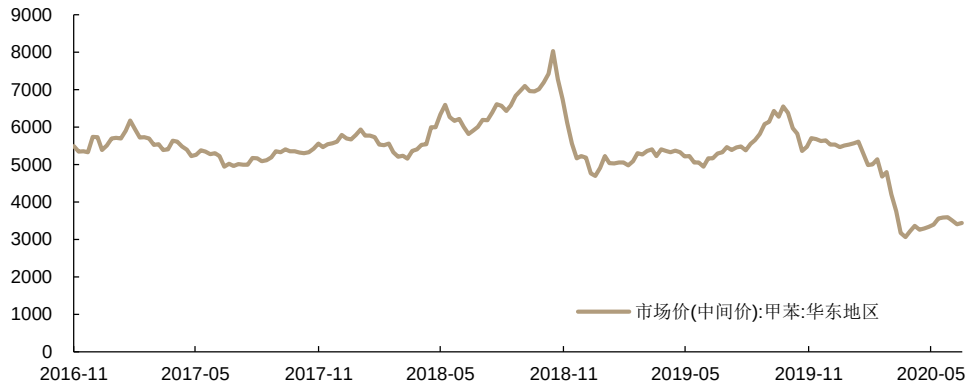
图47：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

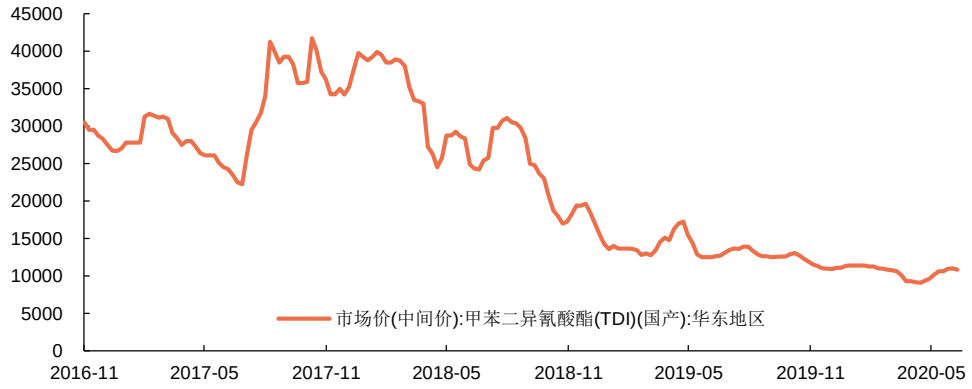
3.7 甲苯下游

图48：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

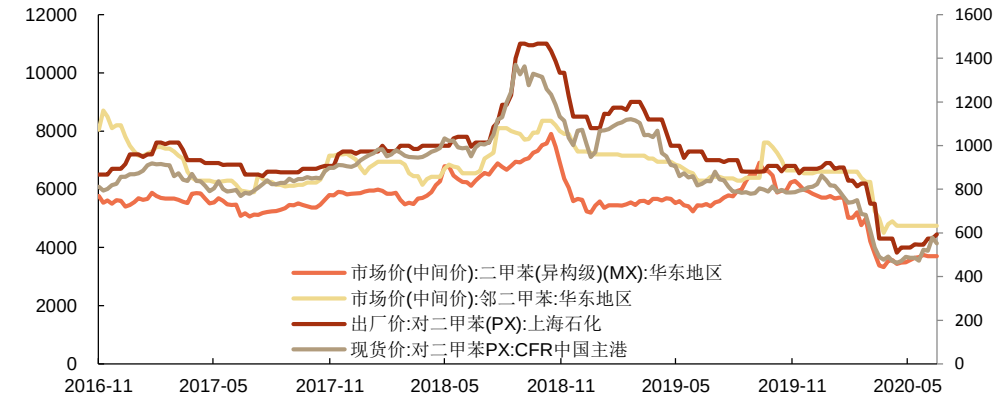
图49：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

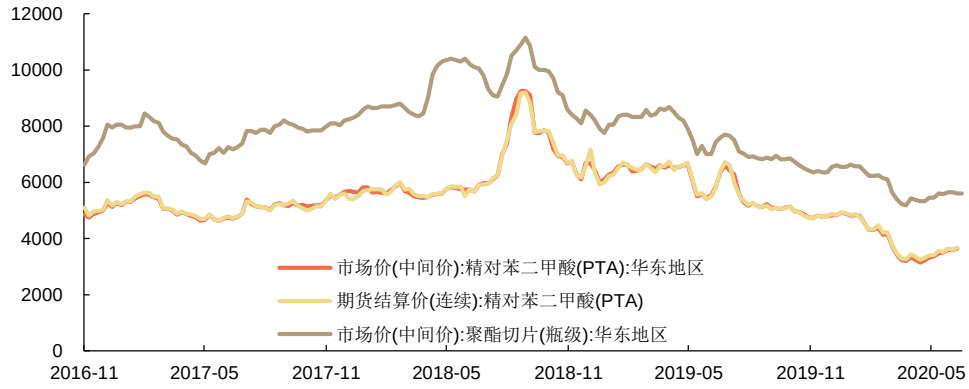
3.8 二甲苯下游

图50：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



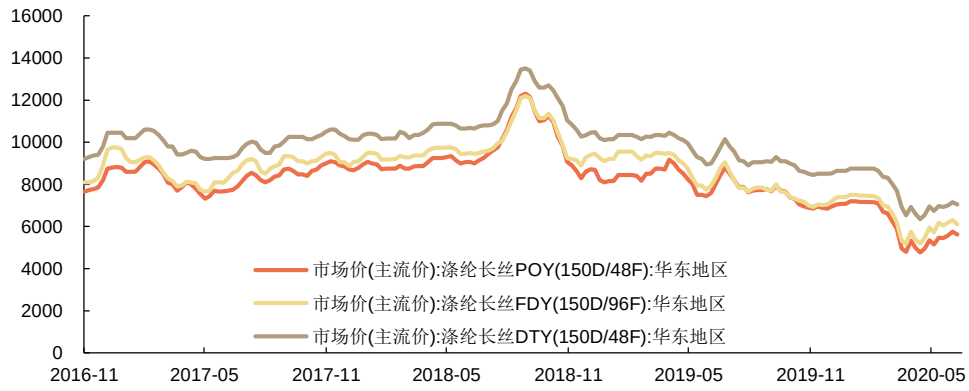
资料来源：Wind，申港证券研究所

图51：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图52：涤纶价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，石化首席。西安交大制药工程本科，天津大学化学工程硕士。中石油下属中国寰球工程公司 6 年化工咨询、设计与项目管理经验，负责或参与了数十个石化、煤化工、天然气项目，对大化工产品链、工艺、成本、投资效益、行业发展、项目特点有深刻理解，包括炼化总流程、C1 下游、C2 下游、C3 下游、C4 下游、芳烃下游等，是凯盛和 51 专家库成员，研究专业、客观。2019 年 8 月加入申港证券研究所。

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