乙烯价格上涨拉动聚乙烯价格回升

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

聚乙烯价格呈现上涨

聚乙烯库存自 4 月份以来呈下降趋势，6 月份以来，达到 25500 吨低点，外加上游产品乙烯价格回升，拉动聚乙烯价格上涨，价格指数达到今年以来最高点，截至 6 月 24 日，聚乙烯价格指数为 7672 元/吨。市场价 HDPE 为 7850 元/吨，LLDPE 为 6900 元/吨，LDPE 为 8700 元/吨。

供给：开工率下降，库存达到低点

- 聚乙烯目前产能为 1839.3 万吨，较去年同比增长 6.1%，预计 2020 国内产能增速将达 26%，2021 年将会有近 20%的增长。国内产能自 2014 年快速增长 16.4%之后，一直处于 5%左右的稳定增长状态。
- 产量方面，自 3 月份以来一直维持在 160 万吨/月左右水平，较去年 5 月同比+10.7%。2019 年总产量达 1765.1 万吨，同比增长 11.2%，预计今年有 10%的产量增速。最近面临工厂停工检修，产量会有所下降。近一周产量为 33.39 万吨，环比下降 0.58%。
- 工厂 5 月份开工率为 85.6%，为开工以来最低水平，同时，库存自 5 月中旬之后持续下降，6 月最新库存 2.55 万吨。4 月份进口数量为 136.4 万吨，环比下降 8.62%。近三年，聚乙烯进口增速保持在 18.8%左右。

需求：下游应用广泛，表观消费量提升

- 聚乙烯 4 月份表观消费量累计为 1161.08 万吨，同比增加 4.1%，呈稳定增长态势，预计 20 年增速 5%左右。2019 年表观消费量为 3403 万吨，同比上升 5%。
- 聚乙烯下游消费结构较稳定，国内聚乙烯分为三个品种：LLDPE（40%）、LDPE（16%）、HDPE（44%）应用在不同领域，其中 LDPE 价格最高，6 月 23 日达 8700 元/吨。下游产品主要包括薄膜（56.9%）、注塑（13.8%）、管材（6.5%）、拉丝（5.2%）、中空（8.6%）等。

成本：上游价格上涨，价差缩小

6 月 23 日乙烯东北亚价格为 851 美元/吨，较上月同比上升 25.9%；6 月 23 日石脑油的价格为 396.25 美元/吨，同比上升 36.7%。原材料价格上升，缩小了聚乙烯的盈利空间。26 日 LDPE 与乙烯价差为 1557，较上周环比下滑 4%。

投资策略：

我们预计聚乙烯的价格短期内会有小幅度的提升，因目前国内库存较低且有下降趋势，同时乙烯价格上扬带来支撑。下游消费结构稳定，上游原材料价格持续回升，缩小聚乙烯装置的盈利空间，但随聚乙烯价格回升，情况将有所好转。

市场回顾：

本周中信石油石化指数跌 0.7，位列中信一级行业涨跌幅榜第 21 位；中信石油石化三级行业涨幅排序：工程服务 0.0%、油田服务 0.0%、其他石化-0.2%、油品销售及仓储-0.6%、石油开采 III-0.9%、炼油-1.1%。本周股价涨幅前五：光正集团 18.1%、岳阳兴长 7.7%、昊华科技 7.0%、泰和新材 5.3%、ST 中天 5.3%。跌幅前五：华鼎股份-7.3%、东方盛虹-6.2%、大庆华科-3.8%、道森股份-3.5%、海越能源-3.5%。

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 06 月 28 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：乙烯价格上涨拉动聚乙烯价格回升 4
1.1 聚乙烯价格呈现初步上涨 4
1.2 供给：开工率下降，库存达到低点 4
1.3 需求：下游应用广泛，表观消费量提升 4
1.4 成本：上游价格上涨，价差缩小 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： 国内产能稳步提升 5
图 2： 近年产量提升速度较快 5
图 3： 表观消费量稳步提升 5
图 4： 表观自给率维持在 52%水平 5
图 5： 产能主要分布在东北、西北地区 5
图 6： 聚乙烯净进口明显提升 6
图 7： 企业开工率下降 6
图 8： 聚乙烯库存下降，未到最低点 6
图 9： 石脑油-乙烯价差回升 6
图 10： HDPE-乙烯价差明显下降 7
图 11： LLDPE-乙烯价差一度为负 7
图 12： LDPE-乙烯价差下降明显 7
图 13： 聚乙烯品种分布 8
图 14： 下游消费结构稳定 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：乙烯价格上涨拉动聚乙烯价格回升

1.1 聚乙烯价格呈现初步上涨

聚乙烯库存自 4 月份以来呈下降趋势，6 月份以来，达到 25500 吨低点，外加上游产品乙烯价格回升，拉动聚乙烯价格上涨，价格指数达到今年以来最高点，截至 6 月 24 日，聚乙烯价格指数为 7672 元/吨。市场价 HDPE 为 7850 元/吨，LLDPE 为 6900 元/吨，LDPE 为 8700 元/吨。

1.2 供给：开工率下降，库存达到低点

聚乙烯目前产能为 1839.3 万吨，较去年同比增长 6.1%，预计 2021 国内产能增速将达 26%，2021 年将会有近 20%的增长。国内产能自 2014 年快速增长 16.4%之后，一直处于 5%左右的稳定增长状态。近期预期投产项目仅为东明中信国的 8 万吨项目。国内产能主要分布在东北、西北等地区，合计占比 52%。

产量方面，自 3 月份以来一直维持在 160 万吨/月左右水平，较去年 5 月同比+10.7%。2019 年总产量达 1765.1 万吨，同比增长 11.2%，预计今年有 10%的产量增速。最近面临工厂停工检修，产量会有所下降。近一周产量为 33.39 万吨，环比下降 0.58%。

工厂 5 月份开工率为 85.6%，为开工以来最低水平，3 月份最高水平为 96.78%。同时，库存自 5 月中旬之后持续下降，6 月最新库存达到 2.55 万吨。受海外疫情影响，4 月份进口数量为 136.4 万吨，环比下降 8.62%。近三年，聚乙烯进口增速保持在 18.8%左右。

1.3 需求：下游应用广泛，表观消费量提升

聚乙烯 4 月份表观消费量累计为 1161.08 万吨，同比增加 4.1%，呈稳定增长态势。2019 年表观消费量为 3403.28 万吨，同比上升 5%，预计 20 年增速为 5%左右。近三年，表观自给率维持在 52%左右的水平。

聚乙烯下游消费结构较稳定，国内聚乙烯分为三个品种：LLDPE（40%）、LDPE（16%）、HDPE（44%）应用在不同领域，其中 LDPE 价格最高，6 月 23 日达 8700 元/吨。下游产品主要包括薄膜（56.9%）、注塑（13.8%）、管材（6.5%）、拉丝（5.2%）、中空（8.6%）等。

1.4 成本：上游价格上涨，价差缩小

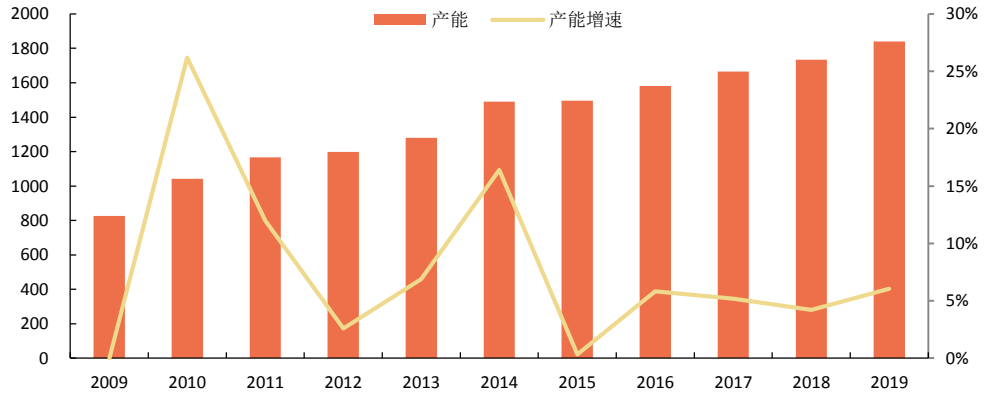
6 月 23 日乙烯东北亚中间价为 851 美元/吨，较上月同比上升 25.9%；6 月 23 日石脑油的价格为 396.25 美元/吨，同比上升 36.7%。原材料价格上升，缩小了聚乙烯的盈利空间，LLDPE 与乙烯之间价差转为负数。26 日 LDPE 与乙烯价差为 1557，较上周环比下滑 4%。

1.5 投资策略：

我们预计聚乙烯的价格在短期内会有小幅度的提升，因为目前国内库存处于低点，生产企业停车检修，库存有下降趋势，同时乙烯价格上扬带来支撑。下游消费结构稳定，上游原材料价格持续回升，会缩小聚乙烯装置的盈利空间，但随着聚乙烯价

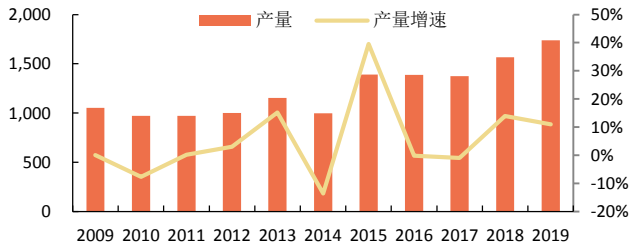
格回升，情况将有所好转。

图1：国内产能稳步提升



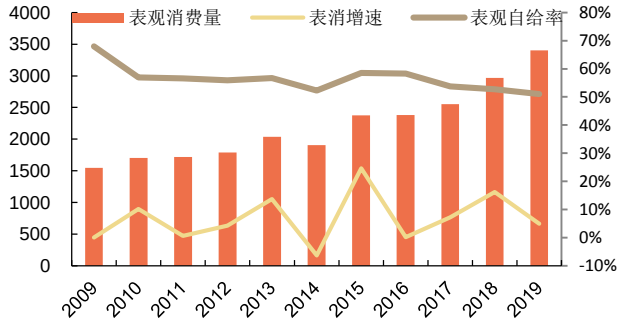
资料来源：wind，百川盈孚，申港证券研究所

图2：近年产量提升速度较快



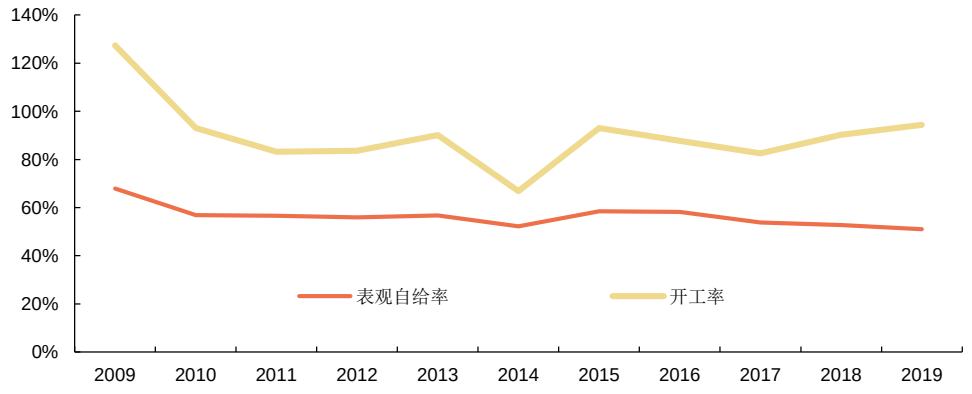
资料来源：wind，百川盈孚申港证券研究所

图3：表观消费量稳步提升



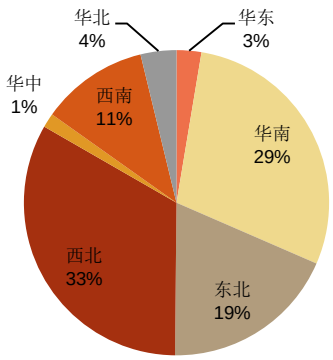
资料来源：wind，申港证券研究所

图4：表观自给率维持在 52%水平



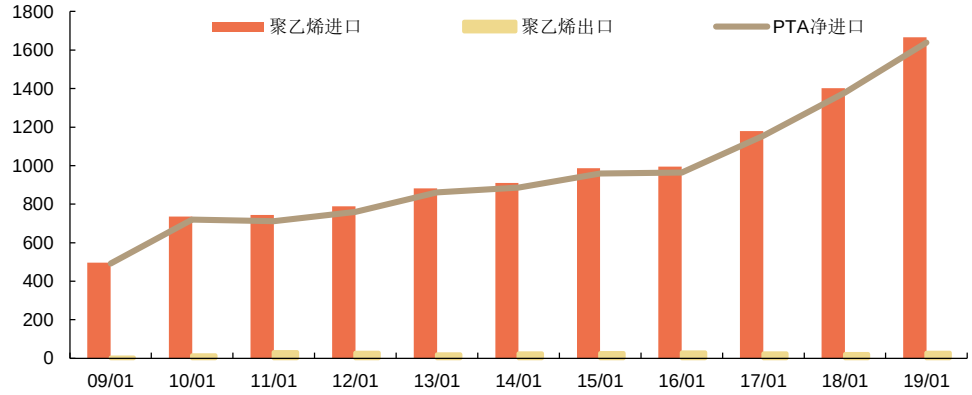
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图5：产能主要分布在东北、西北地区



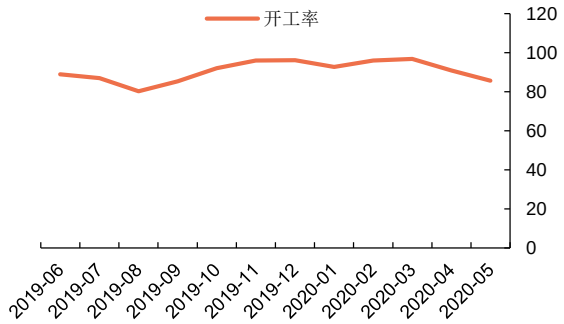
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图6：聚乙烯净进口明显提升



资料来源：wind，申港证券研究所

图7：企业开工率下降



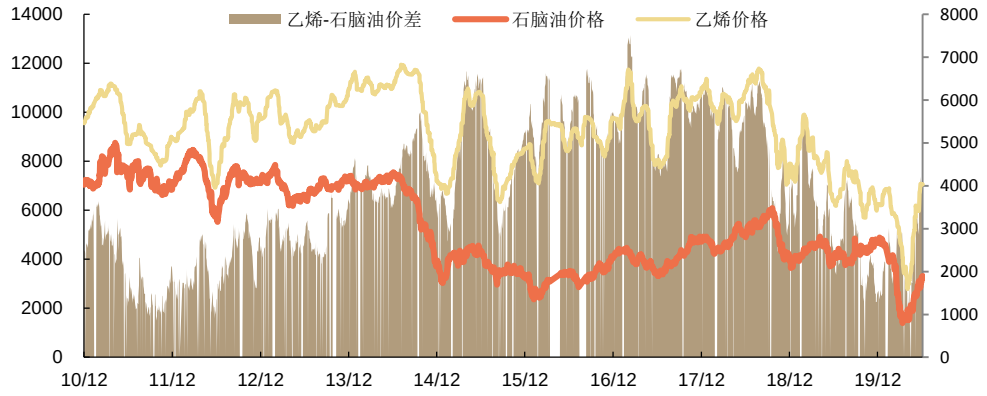
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

图8：聚乙烯库存下降，未到最低点



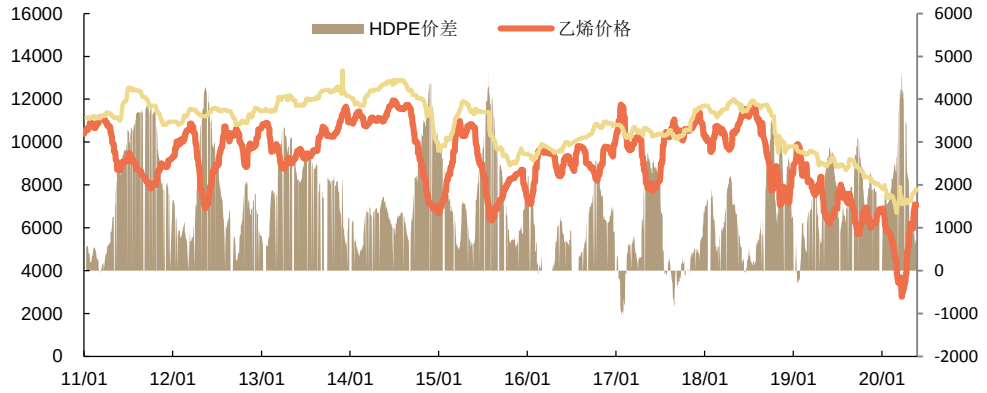
资料来源：wind，申港证券研究所

图9：石脑油-乙烯价差回升



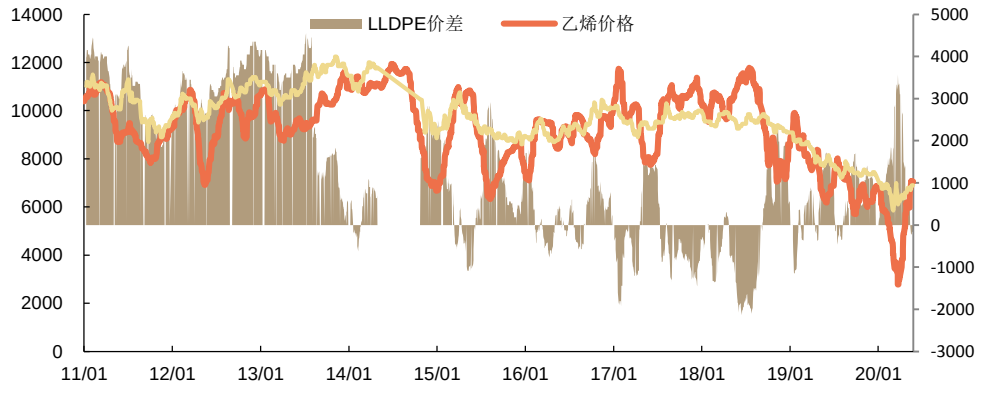
资料来源：wind，申港证券研究所

图10：HDPE-乙烯价差明显下降



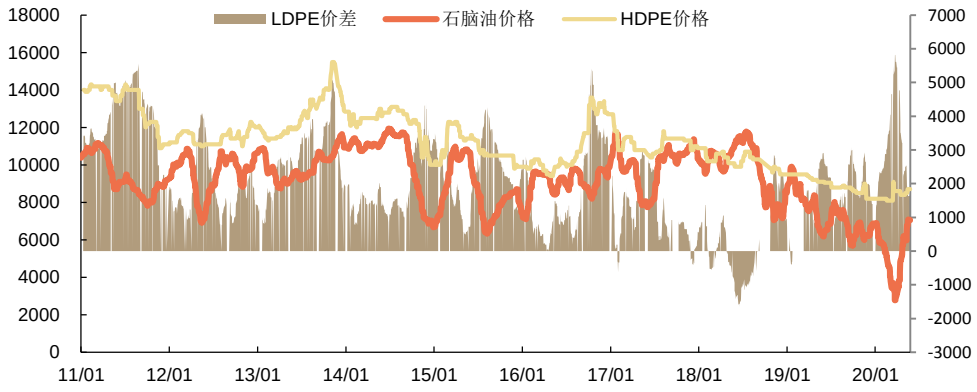
资料来源：wind，申港证券研究所

图11：LLDPE-乙烯价差一度为负



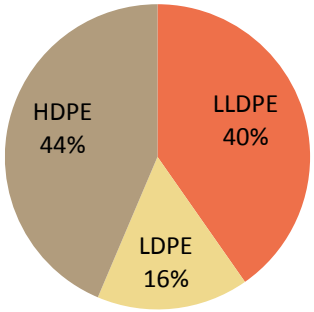
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：LDPE-乙烯价差下降明显



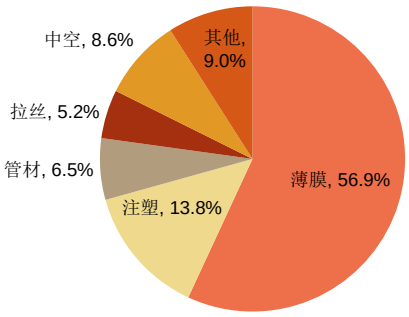
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：聚乙烯品种分布



资料来源：wind,，申港证券研究所

图14：下游消费结构稳定

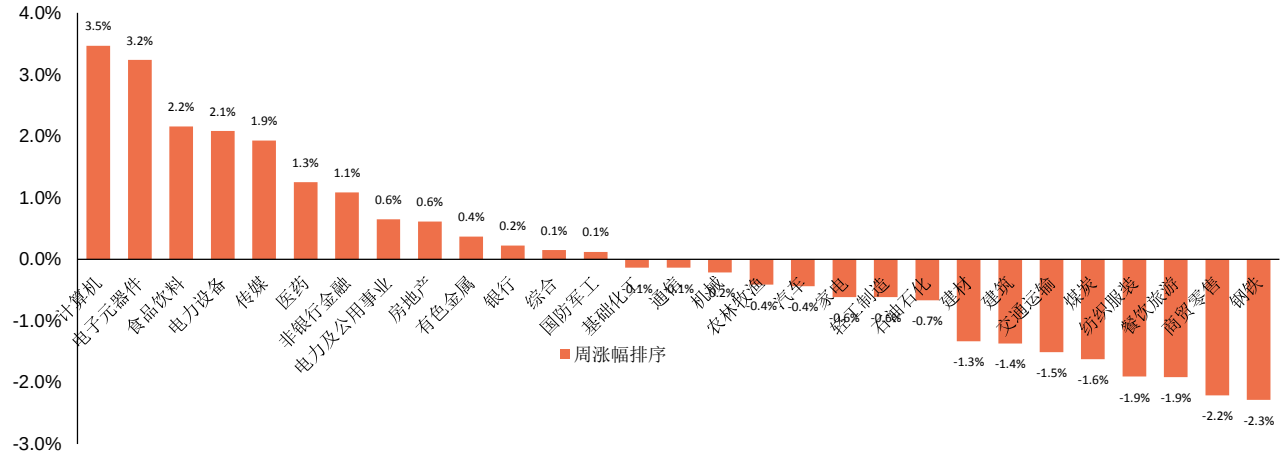


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

2. 市场回顾

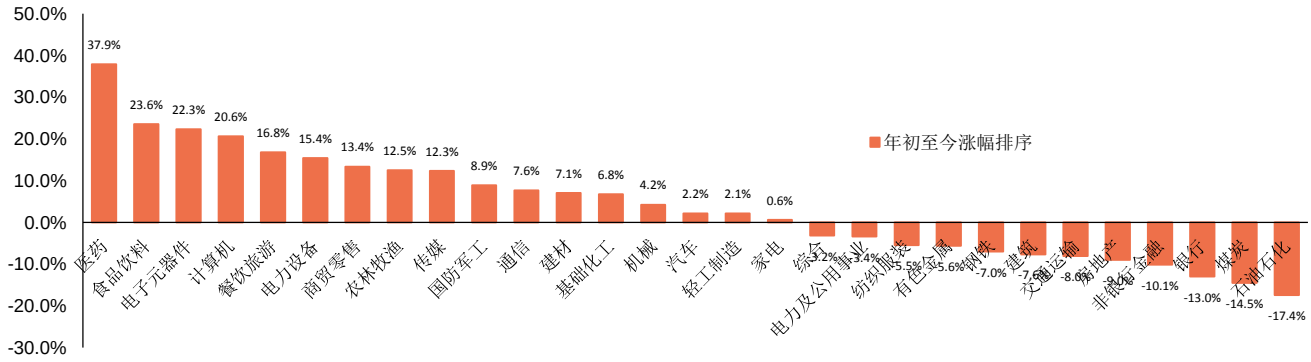
2.1 中信一级行业涨跌幅

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

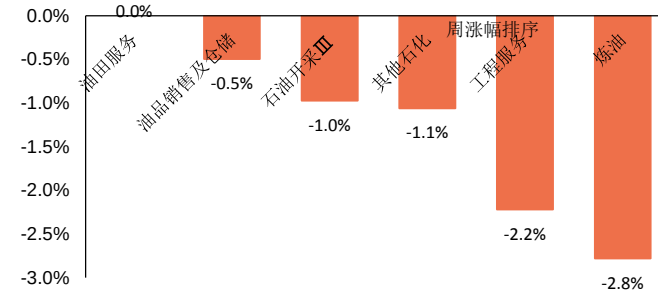
图16：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

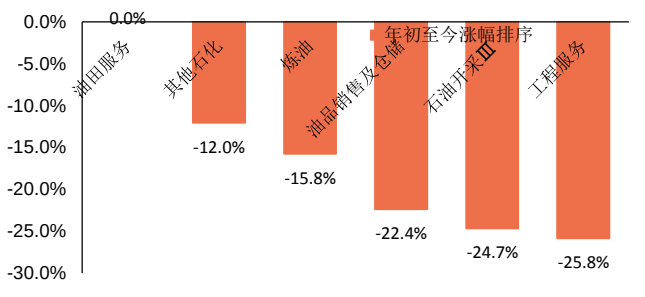
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

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

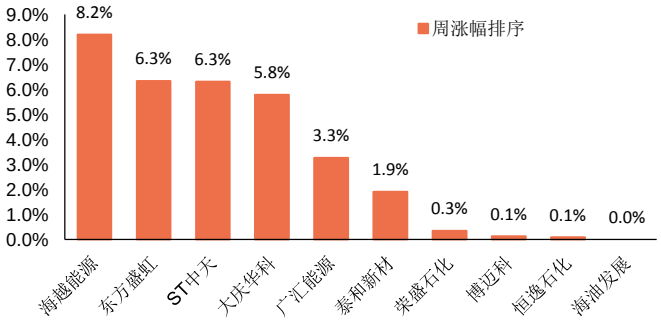
图18：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

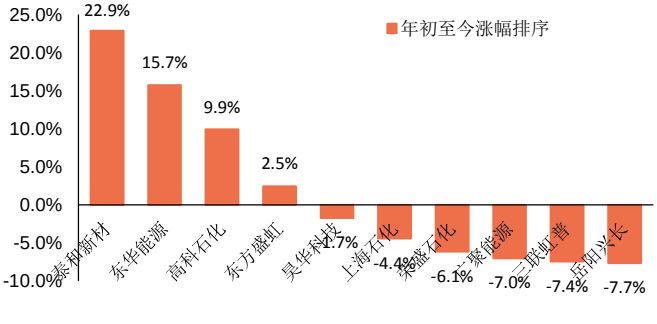
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图19：中信石油石化成分股本周涨幅前十



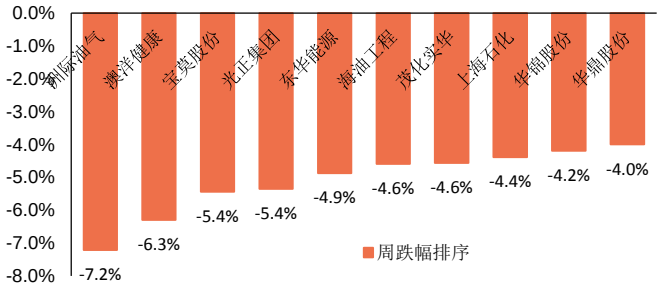
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



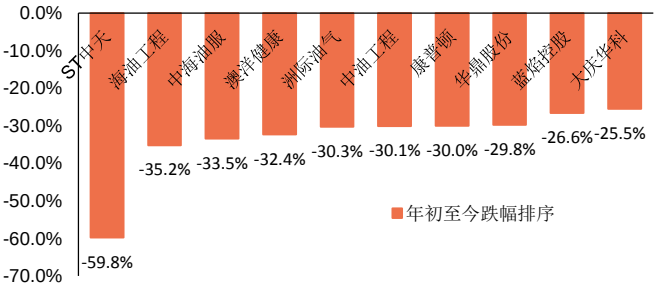
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

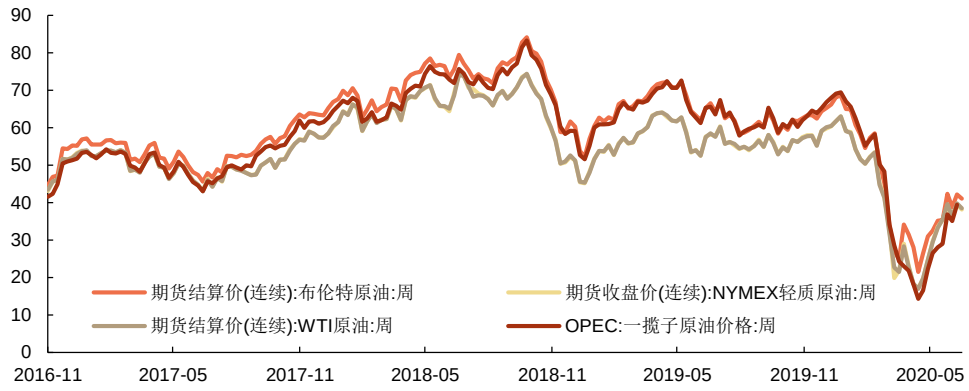


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

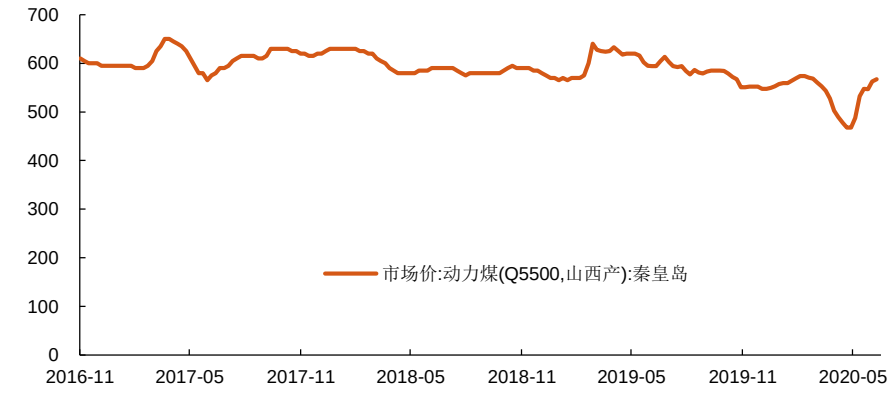
3.1 能源

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

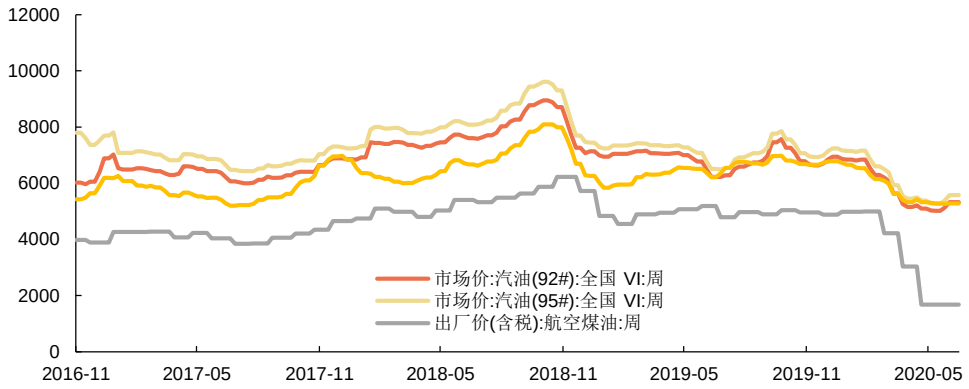
图25：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

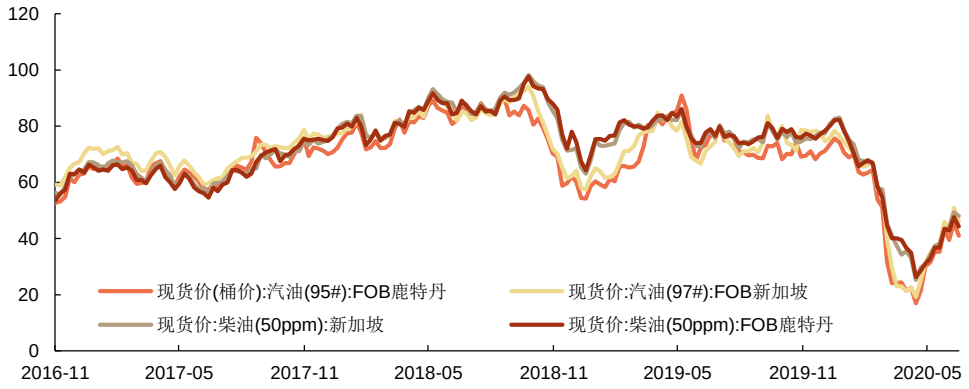
3.2 油品

图26：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

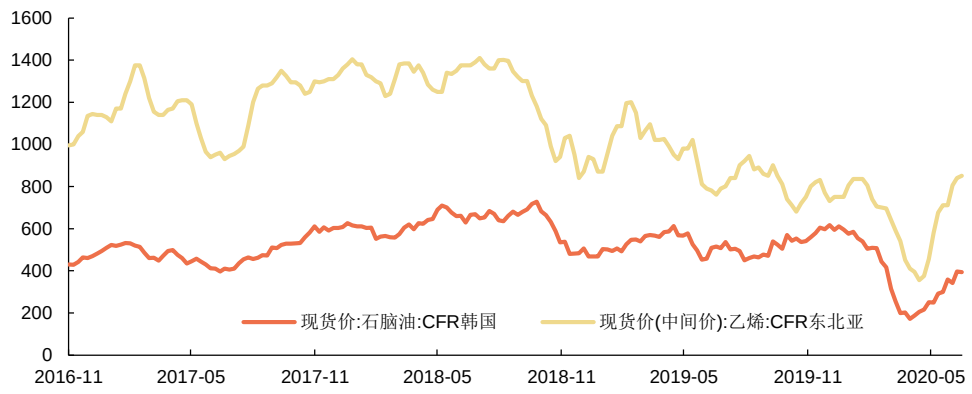
图27：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

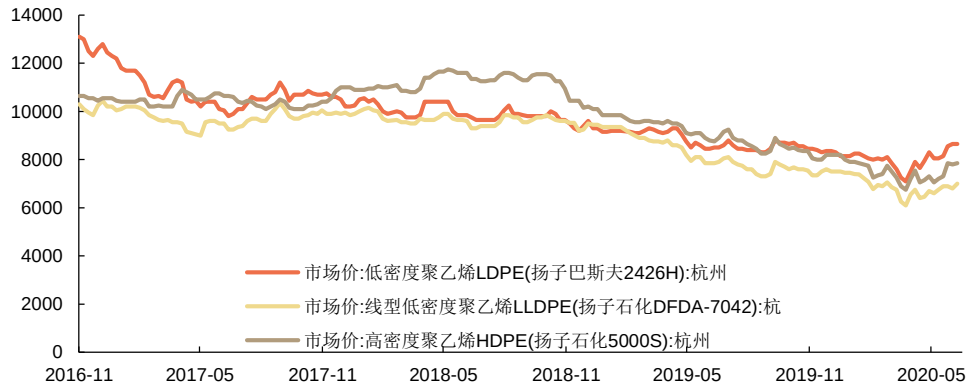
3.3 C2 下游

图28：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



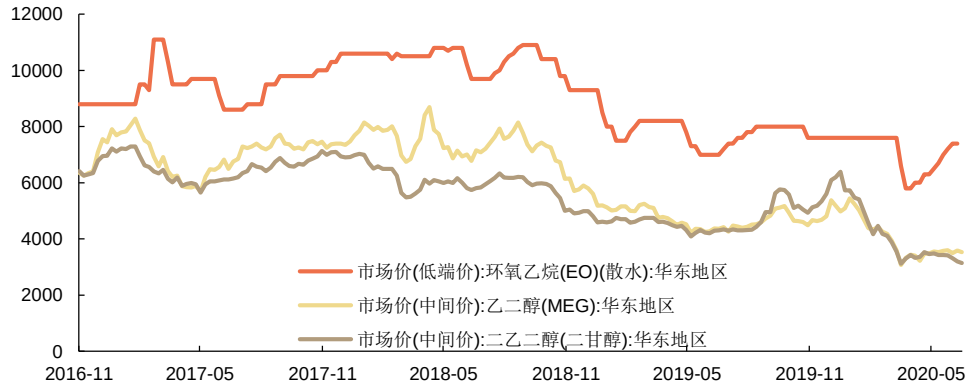
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：聚乙烯价格（元/吨）



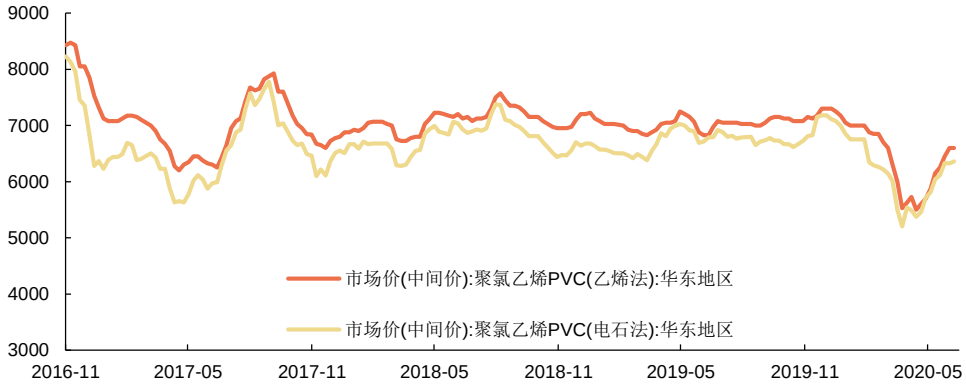
资料来源：Wind，申港证券研究所

图30：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

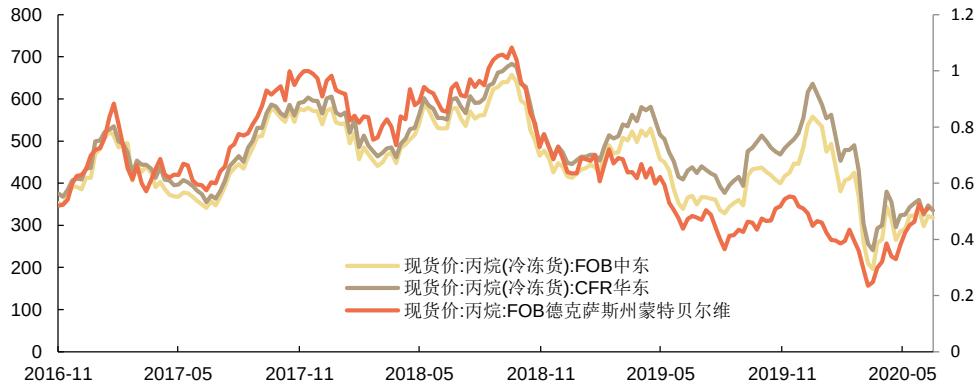
图31：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

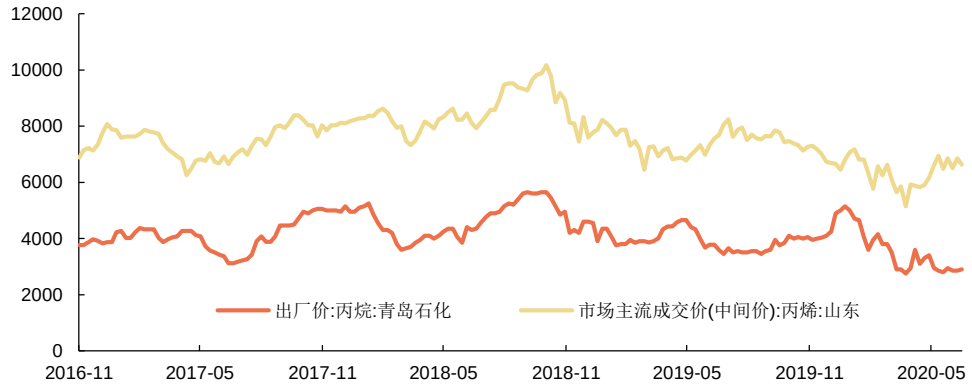
3.4 C3 下游

图32：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



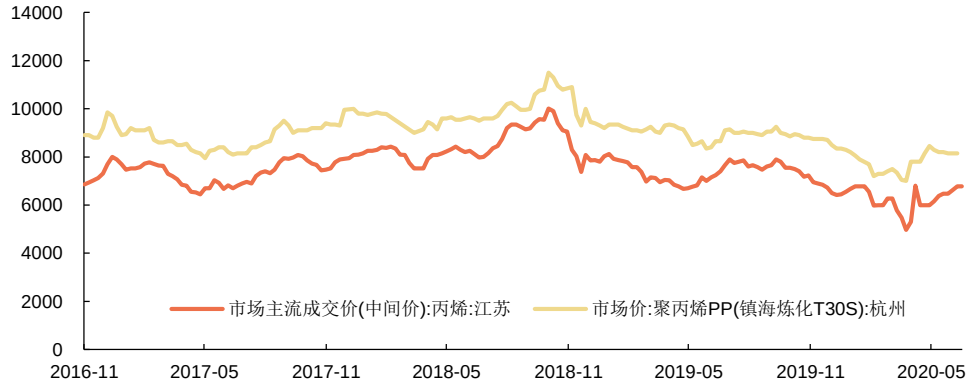
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



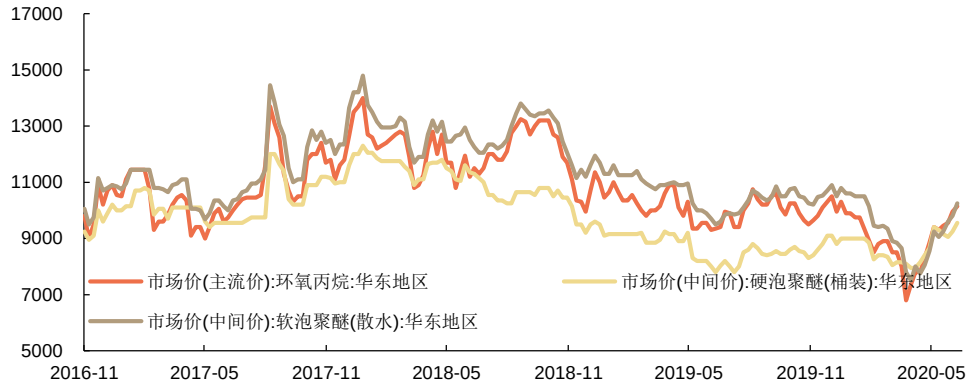
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：聚丙烯价格（元/吨）



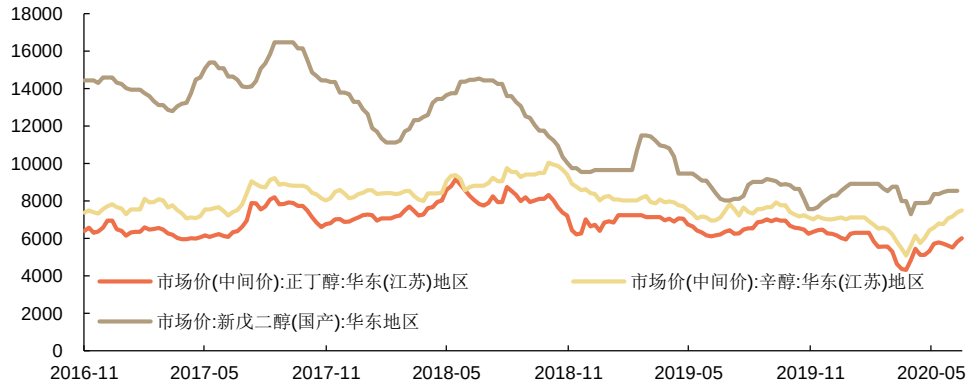
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：聚醚多元醇价格（元/吨）



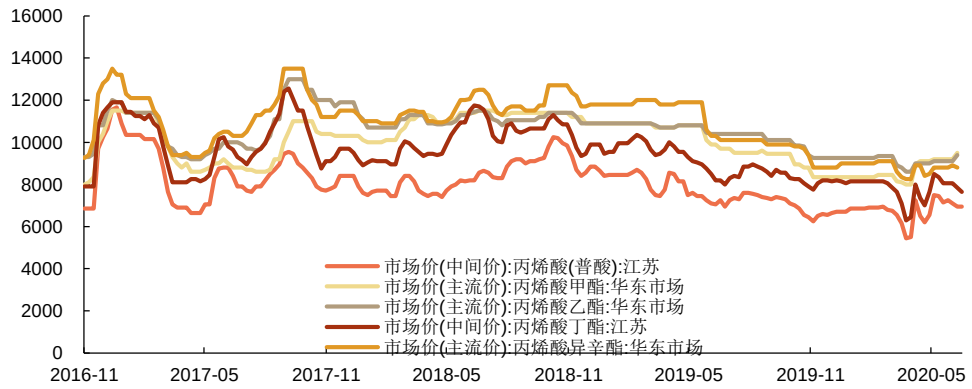
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：丁辛醇价格（元/吨）



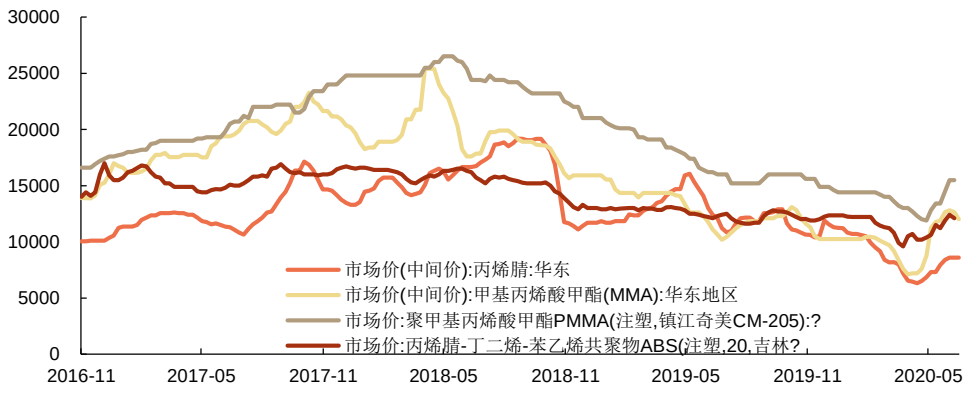
资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

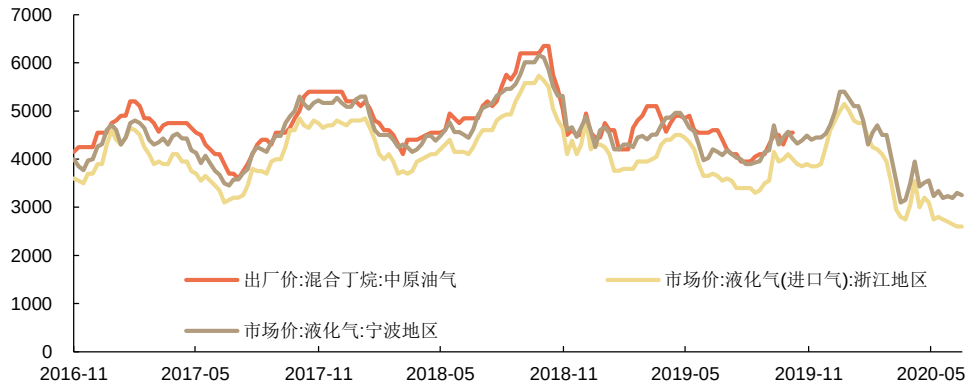
图38：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

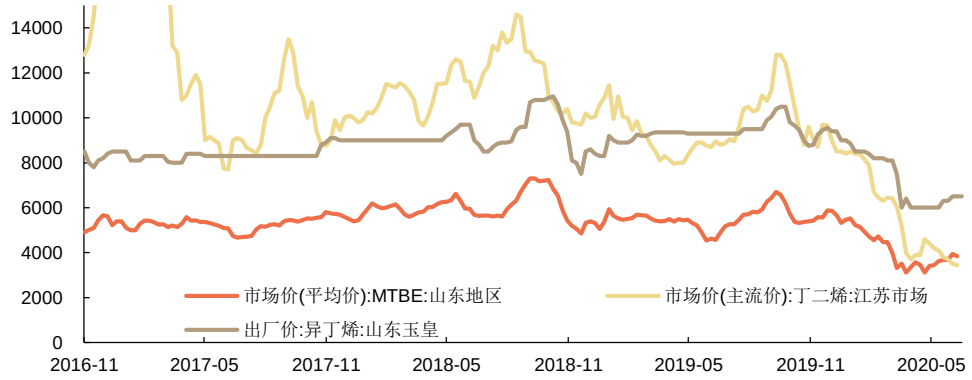
3.5 C4 下游

图39：丁烷/LPG 价格（元/吨）



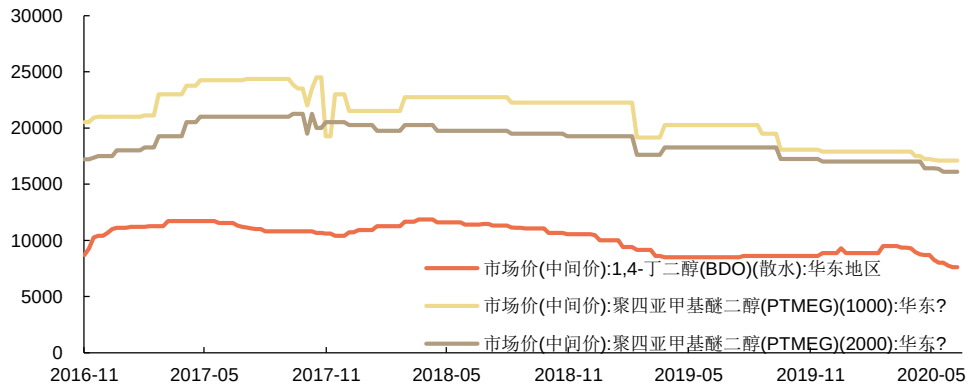
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

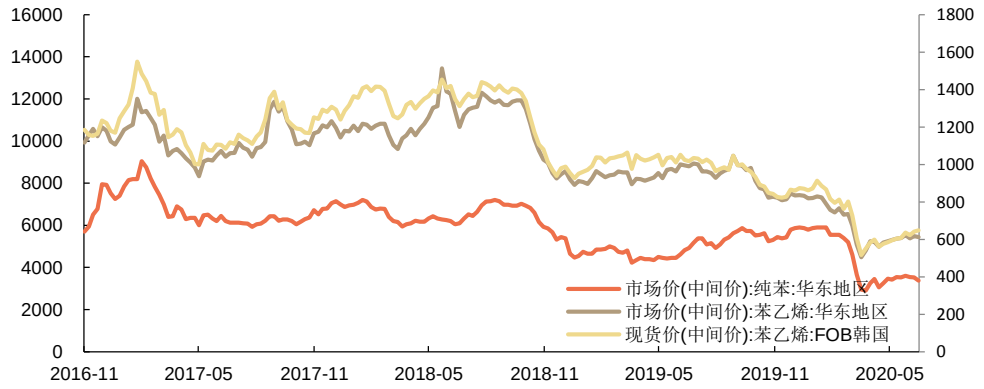
图41：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

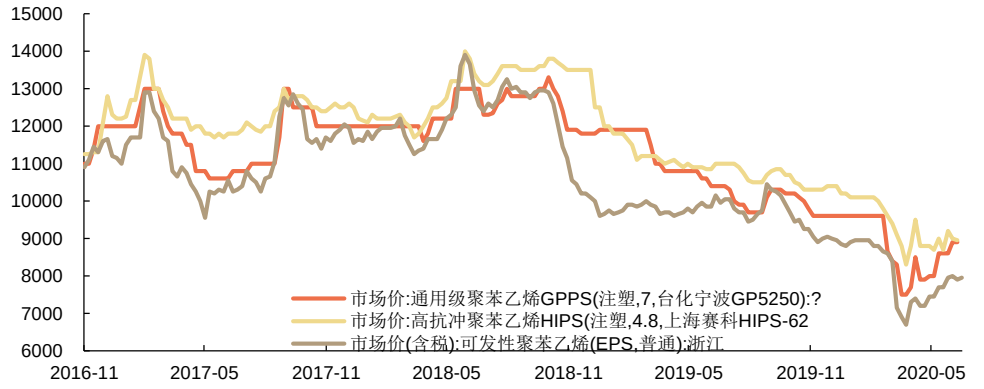
3.6 苯下游

图42：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



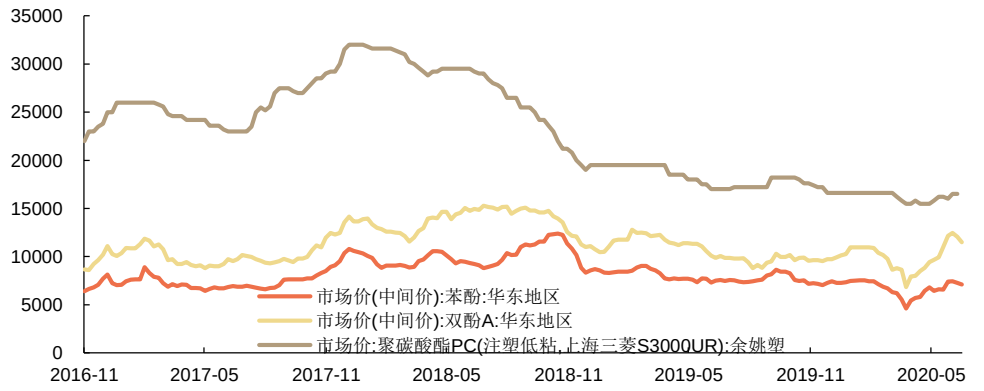
资料来源：Wind，申港证券研究所

图43：聚苯乙烯价格（元/吨）



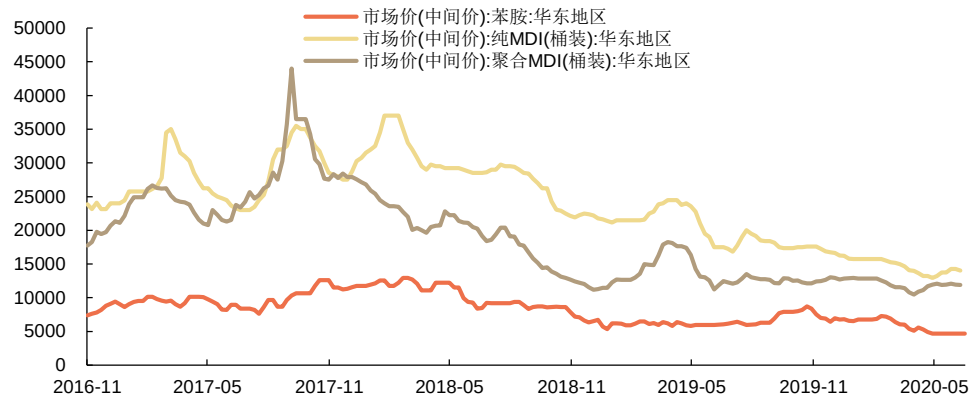
资料来源：Wind，申港证券研究所

图44：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



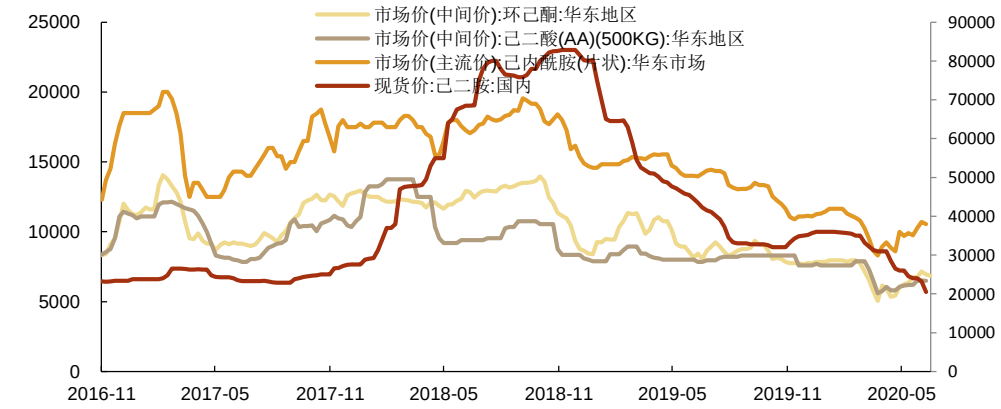
资料来源：Wind，申港证券研究所

图45：苯胺/MDI 价格（元/吨）



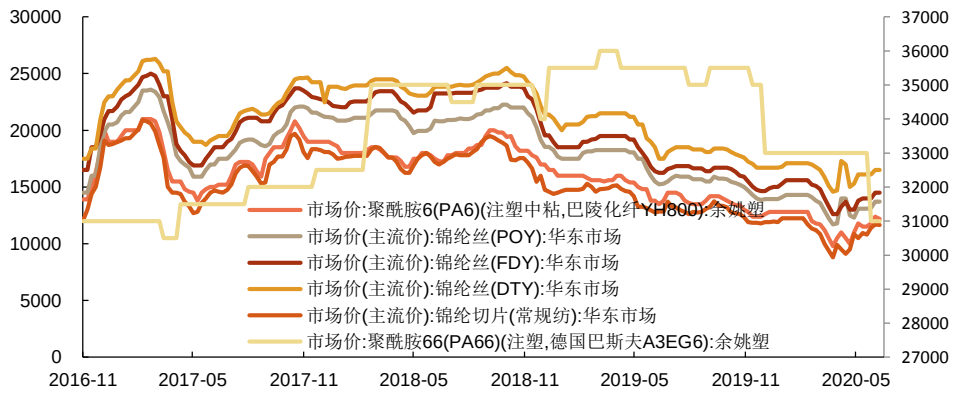
资料来源：Wind，申港证券研究所

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

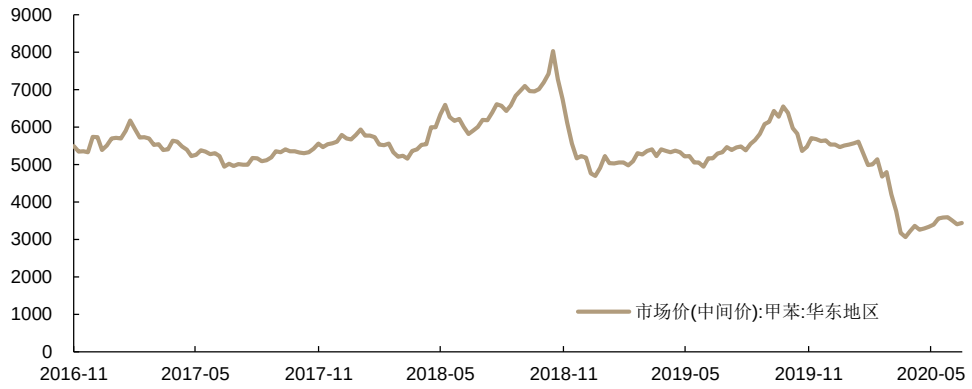
图47：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

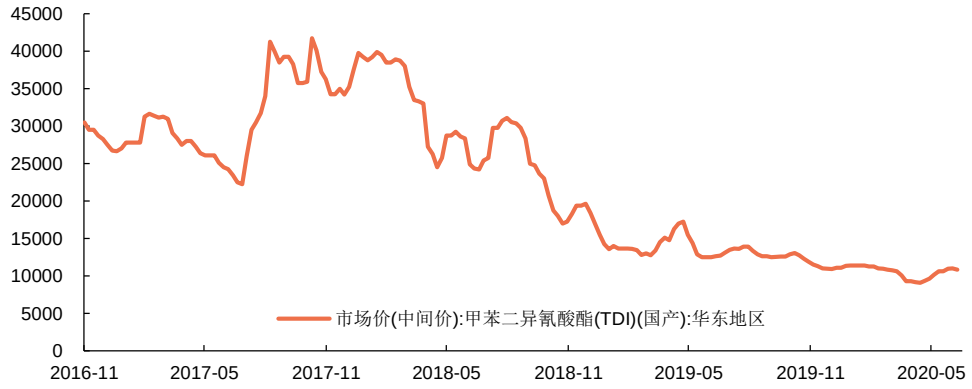
3.7 甲苯下游

图48：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

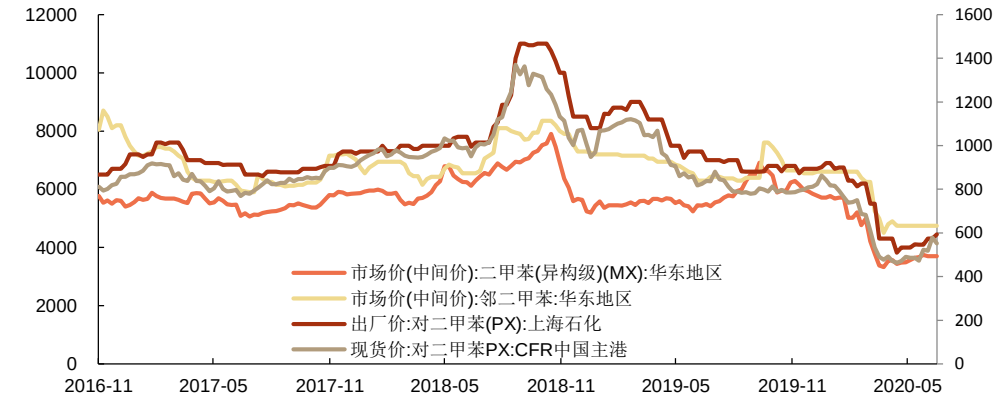
图49：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

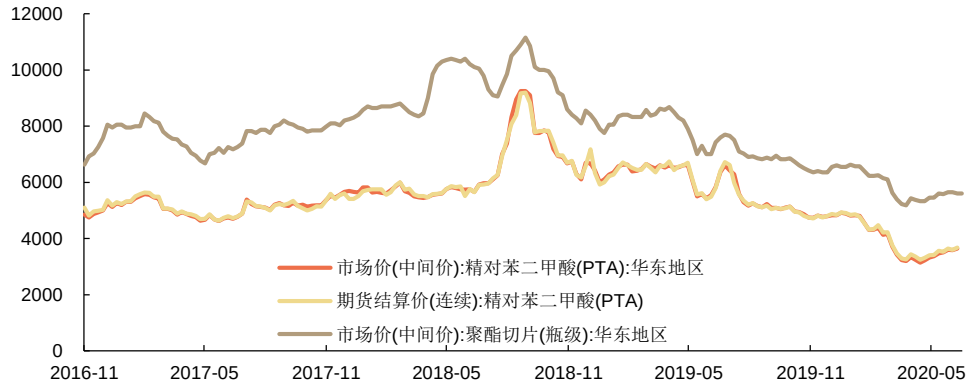
3.8 二甲苯下游

图50：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



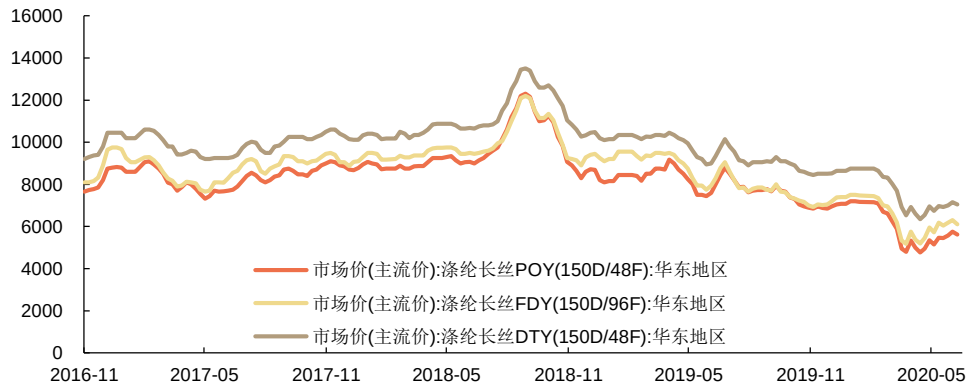
资料来源：Wind，申港证券研究所

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