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

己内酰胺价格恢复 进入新产能扩张期

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

价格回涨价差扩大，盈利不断改善

受全球公共卫生事件及原油价格暴跌影响，2020 年 4 月己内酰胺现货价到达历史价格低点 7600 元/吨。二季度国内疫情好转下游需求恢复叠加 OPEC+减产，市场得到上下游多方支撑，己内酰胺现货价目前上涨至 10600 元/吨。经测算，目前己内酰胺-苯-液氨价差从 2 月份的低点 2500 元/吨左右扩大至接近 4800 元，随着下游开工率抬升，己内酰胺企业盈利将继续得到改善。

未来 2 年产能年均增速超 25%，从不足向过剩转变

- 根据隆众资讯，2020 年上半年国内己内酰胺产量为 155.38 万吨，同比下降 1.53%，2019 年产量为 293.4 万吨，增速为 21.1%。自 2017 年以来国内己内酰胺企业盈利水平提升且产能大幅扩张，产量增速超 10%。
- 目前我国己内酰胺产能 403 万吨，未来 2 年将进入新一轮产能释放。2020 年预计将有平煤神马、山东海力和庆华腾格里各 20 万吨产能投产，预计 2020/2021 年产能分别将达到 463/523 万吨，增速分别为 26.2%、13%。

开工率回升至疫情前高位

根据百川数据，己内酰胺企业开工率在 2 月触及底部 60.88%，原因有企业停产、原料供应受限及下游开工率下降等。3 月-5 月开工率逐步抬升，5 月开工率达到 75.62%，已接近疫情前水平，且较 2019 年 6 月上升 8.56 个百分点。

表观消费量增长稳定，自给率攀新高

2019 年国内己内酰胺表观消费量 313.6 万吨，增速 20.8%，进口 20.21 万吨，出口 0.02 万吨，自给率达到 93.6%。己内酰胺的直接下游单一，绝大部分用于生产尼龙 6（PA6）纤维和切片，其终端下游则可进一步划分为 PA6 民用丝、PA6 工业丝、PA6 工程塑料和薄膜。在国内，己内酰胺以民用丝消费占比较大，接近一半，而薄膜和工程塑料消费比例较发达国家水平低很多。未来消费端向高端产品转换是必然趋势，，需求量仍有进一步增长空间，而上下游规模配套的协同发展以降低各环节成本是己内酰胺长期发展趋势。

投资策略：

- 我们认为短期在供需紧平衡状态下，己内酰胺企业有望维持较高开工率，己内酰胺价格恢复，价差继续扩大；长期步入新的产能扩张阶段，在消费结构优化前提下需求量可维持增速，表观消费量自给率进一步小幅增长。相关公司如鲁西化工、神马股份等。
- 建议关注：万华化学、卫星石化、恒力石化、恒逸石化、海油工程。

市场回顾：

本周中信石油石化指数涨 0.6%，位列中信一级行业涨跌幅榜第 26 位；中信石油石化三级行业涨幅排序：工程服务 2.0%、石油开采 III -1.3%、其他石化 0.6%、油品销售及仓储 0.3%、油田服务 0.0%、炼油-0.5%。本周股价涨幅前五：三联虹普 6.2%、东方盛虹 5.8%、昊华科技 5.4%、海越能源 5.0%、泰和新材 4.0%。跌幅前五：广聚能源-5.9%、光正集团-3.2%、恒逸石化-1.8%、 齐翔腾达-1.7%、 宝莫股份-1.4%。

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。

评级 增持（首次）

2020 年 06 月 21 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：己内酰胺价格恢复，进入新产能扩张期 4
1.1 价格回涨价差扩大，盈利不断改善 4
1.2 未来 2 年产能年均增速超 25%，从不足向过剩转变 4
1.3 开工率回升至疫情前高位 4
1.4 表观消费量增长稳定，自给率攀新高 5
1.5 结论及投资建议 5
2. 市场回顾 6
2.1 中信一级行业涨跌幅 6
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅 7
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜 7
3. 重点石化原料产品价格走势 8
3.1 能源 8
3.2 油品 9
3.3 C2 下游 10
3.4 C3 下游 12
3.5 C4 下游 15
3.6 苯下游 16
3.7 甲苯下游 18
3.8 二甲苯下游 19
4. 风险提示 20

图表目录

图 1： 己内酰胺-硫酸铵价差扩大 4
图 2： 2020 年 5 月开工率达 75.62% 4
图 3： 2019 年表观消费量自给率为 93.6% 5
图 4： 中信一级行业本周涨跌幅对比 6
图 5： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 6
图 6： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 7
图 7： 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 7
图 8： 中信石油石化成分股本周涨幅前十 7
图 9： 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十 7
图 10： 中信石油石化成分股本周跌幅前十 7
图 11： 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十 7
图 12： 原油价格（美元/桶） 8
图 13： 动力煤价格（元/吨） 8
图 14： LNG 价格（元/吨） 8
图 15： 我国成品油价格（元/吨） 9
图 16： 新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶） 9
图 17： 石脑油/乙烯价格（美元/吨） 10
图 18： 聚乙烯价格（元/吨） 10
图 19： EO/EG 价格（元/吨） 10

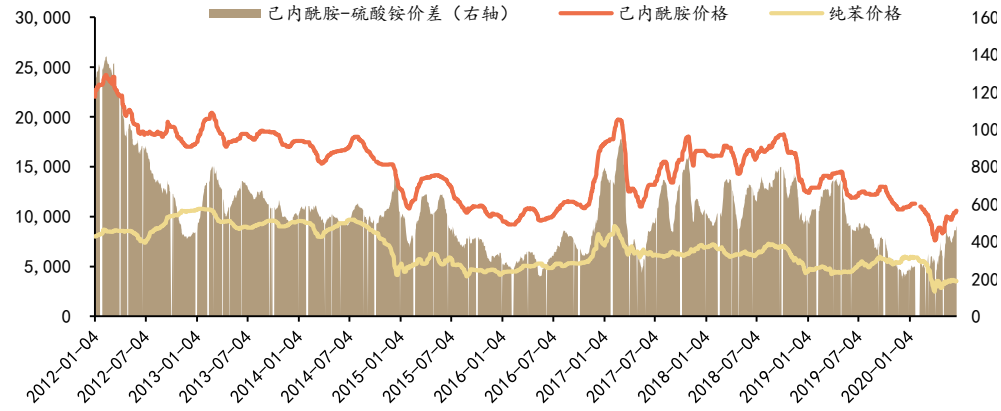
图 20： PVC 价格（元/吨） 11
图 21： 丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴） 12
图 22： 国内丙烷、丙烯价格（元/吨） 12
图 23： 聚丙烯价格（元/吨） 12
图 24： 聚醚多元醇价格（元/吨） 13
图 25： 丁辛醇价格（元/吨） 13
图 26： 丙烯酸及酯价格（元/吨） 13
图 27： 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨） 14
图 28： 丁烷/LPG 价格（元/吨） 15
图 29： MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨） 15
图 30： BDO/PTMEG 价格（元/吨） 15
图 31： 纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴） 16
图 32： 聚苯乙烯价格（元/吨） 16
图 33： 苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨） 16
图 34： 苯胺/MDI 价格（元/吨） 17
图 35： 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴） 17
图 36： PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴） 17
图 37： 甲苯价格（元/吨） 18
图 38： TDI 价格 18
图 39： 二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨） 19
图 40： PTA/聚酯切片价格（元/吨） 19
图 41： 涤纶价格（元/吨） 19

1. 每周一谈：己内酰胺价格恢复，进入新产能扩张期

1.1 价格回涨价差扩大，盈利不断改善

受全球公共卫生事件及原油价格暴跌影响，2020 年 4 月己内酰胺现货价到达历史价格低点 7600 元/吨。二季度国内疫情好转下游需求恢复叠加 OPEC+减产，市场得到上下游多方支撑，己内酰胺现货价目前上涨至 10600 元/吨。经测算，目前己内酰胺-苯-液氨铵价差从 2 月份的低点 2500 元/吨左右扩大至接近 4800 元，随着下游开工率抬升，己内酰胺企业盈利将继续得到改善。

图1：己内酰胺-硫酸铵价差扩大



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 未来 2 年产能年均增速超 25%，从不足向过剩转变

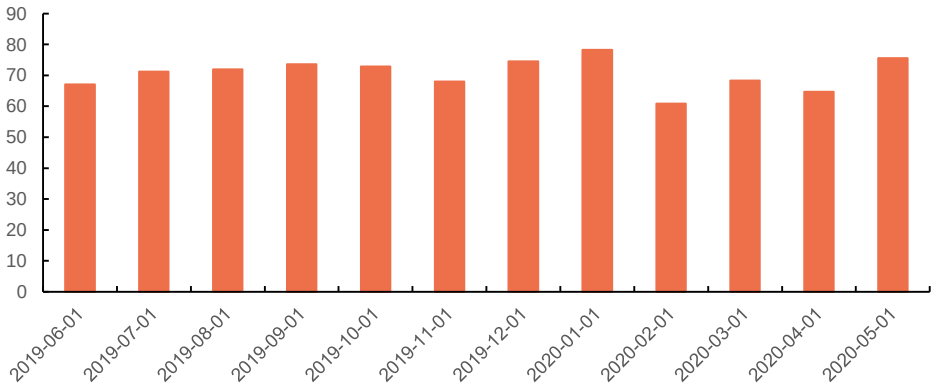
根据隆众资讯，2020 年上半年国内己内酰胺产量为 155.38 万吨，同比下降 1.53%，2019 年产量为 293.4 万吨，增速为 21.1%。自 2017 年以来国内己内酰胺企业盈利水平提升且产能大幅扩张，产量增速超 10%。

目前我国己内酰胺产能合计 403 万吨，未来 2 年己内酰胺将进入新一轮产能释放。2020 年预计将有平煤神马、山东海力和庆华腾格里各 20 万吨产能投产，预计 2020/2021 年产能分别将达到 463/523，增速分别为 26.2%、13%。当前进口依存度 8%左右，未来随着产能释放，己内酰胺将逐步转向过剩。

1.3 开工率回升至疫情前高位

根据百川数据，己内酰胺企业开工率在 2 月触及底部 60.88%，原因有企业停产、原料供应受限及下游开工率下降等。3 月-5 月开工率逐步抬升，5 月开工率达到 75.62%，已接近疫情前水平，且较 2019 年 6 月上升 8.56 个百分点。

图2：2020 年 5 月开工率达 75.62%

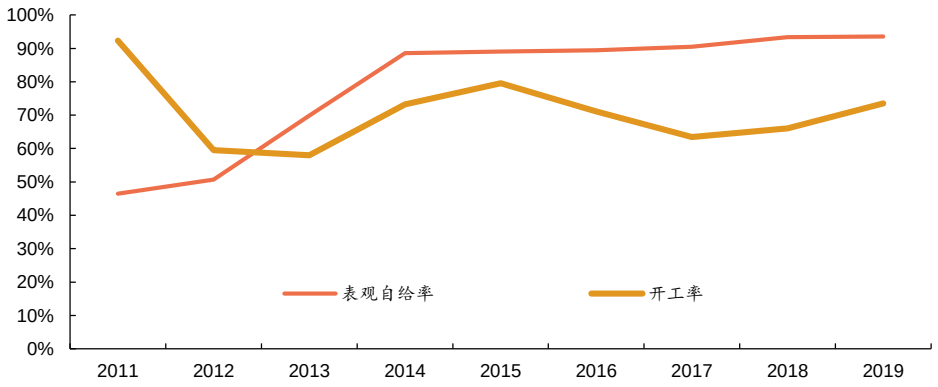


资料来源：百川资讯，申港证券研究所

1.4 表观消费量增长稳定，自给率攀新高

2019 年国内己内酰胺表观消费量为 313.6 万吨，增速 20.8%，进口己内酰胺 20.21 万吨，出口 0.02 万吨，自给率达到 93.6%。己内酰胺的直接下游单一，绝大部分用于生产尼龙 6（PA6）纤维和切片，其终端下游则可进一步划分为 PA6 民用丝、PA6 工业丝、PA6 工程塑料和薄膜。在国内，己内酰胺以民用丝消费占比较大，接近一半，而薄膜和工程塑料消费比例较发达国家水平低很多。未来消费端向高端产品转换是必然趋势，需求量仍有进一步增长空间，而上下游规模配套的协同发展以降低各环节成本是己内酰胺长期发展趋势。

图3：2019 年表观消费量自给率为 93.6%



资料来源：申港证券研究所

1.5 结论及投资建议

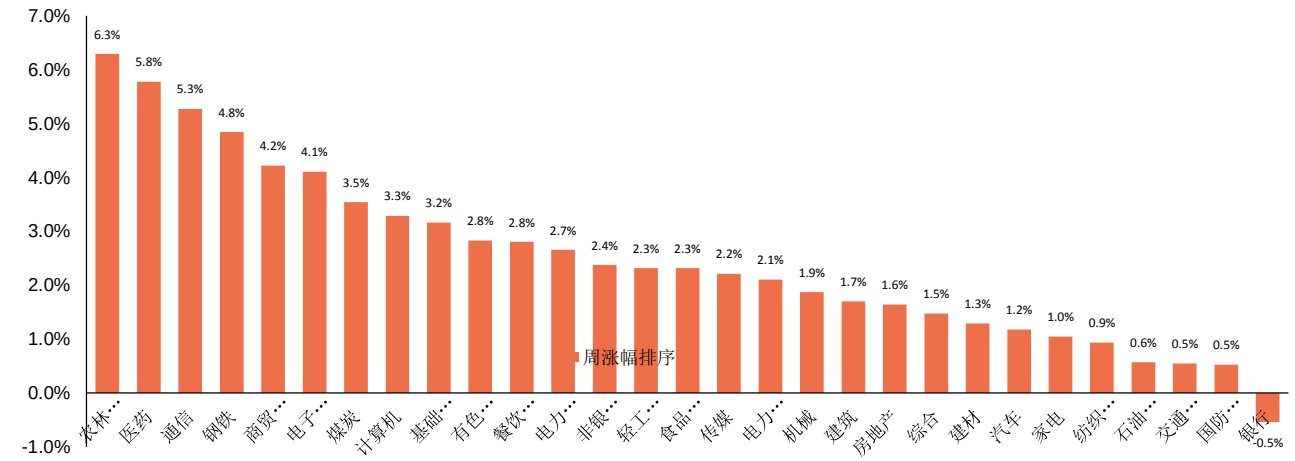
我们认为短期在供需紧平衡状态下，己内酰胺企业有望维持较高开工率，己内酰胺价格恢复，价差继续扩大；长期步入新的产能扩张阶段，在消费结构优化前提下需求量可维持增速，表观消费量自给率进一步小幅增长。相关公司如鲁西化工、神马股份等。

建议关注：万华化学、卫星石化、恒力石化、恒逸石化、海油工程。

2. 市场回顾

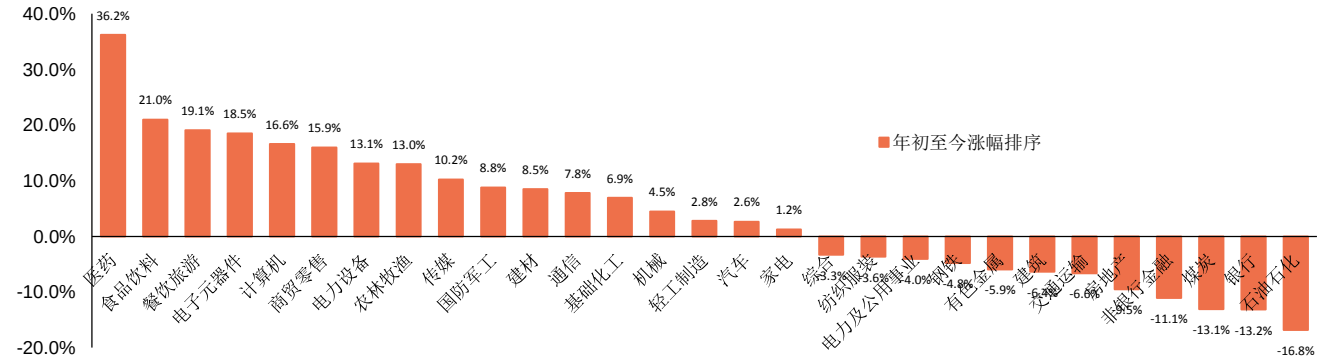
2.1 中信一级行业涨跌幅

图4：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

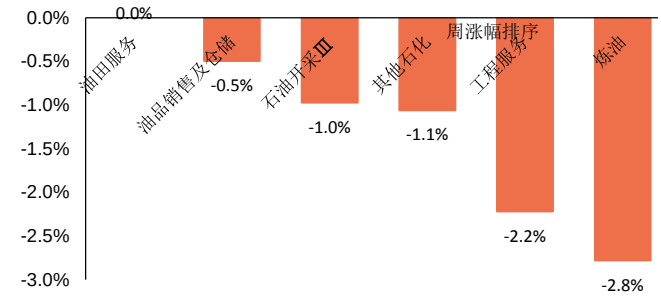
图5：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

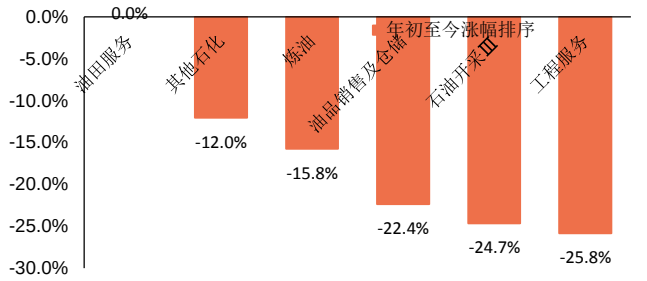
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图6：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

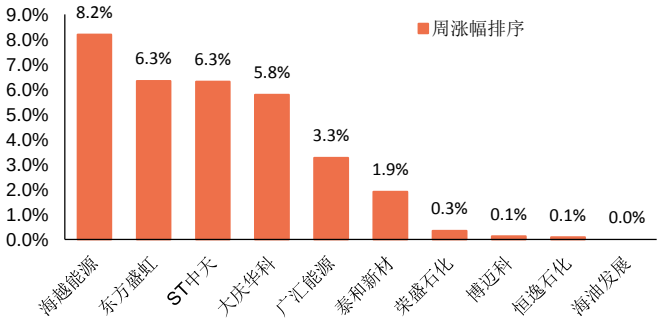
图7：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

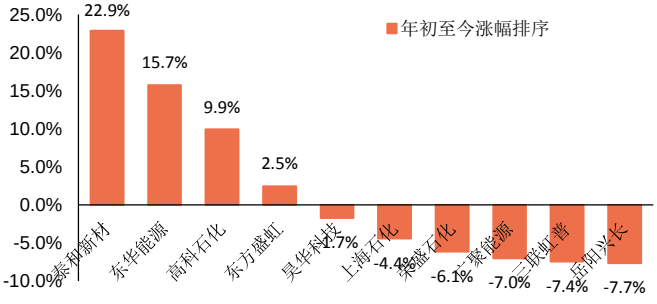
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图8：中信石油石化成分股本周涨幅前十



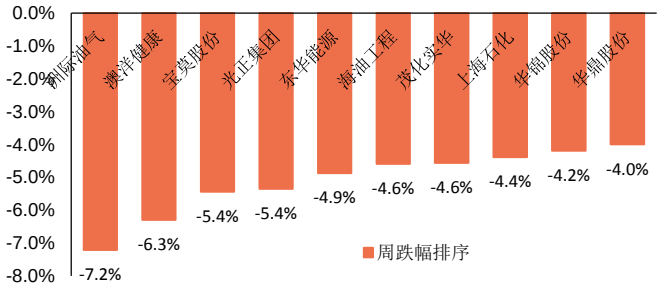
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



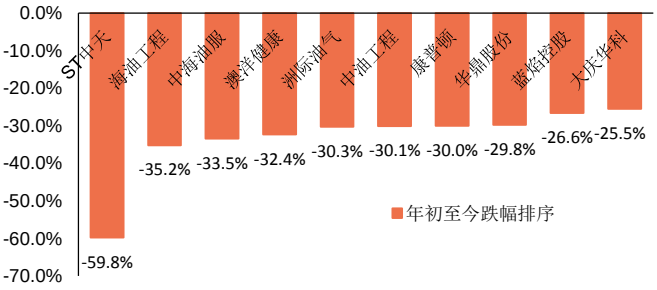
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：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11：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

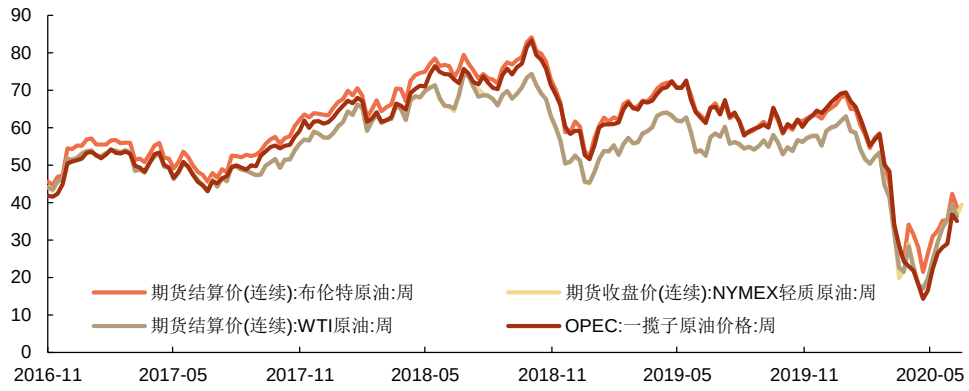


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

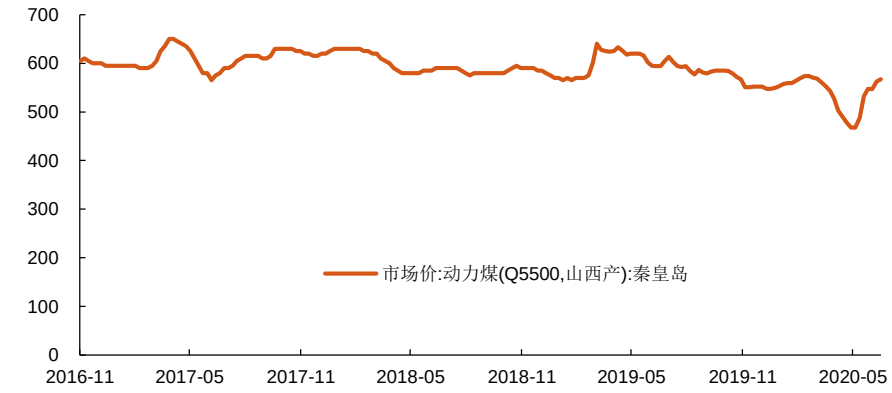
3.1 能源

图12：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

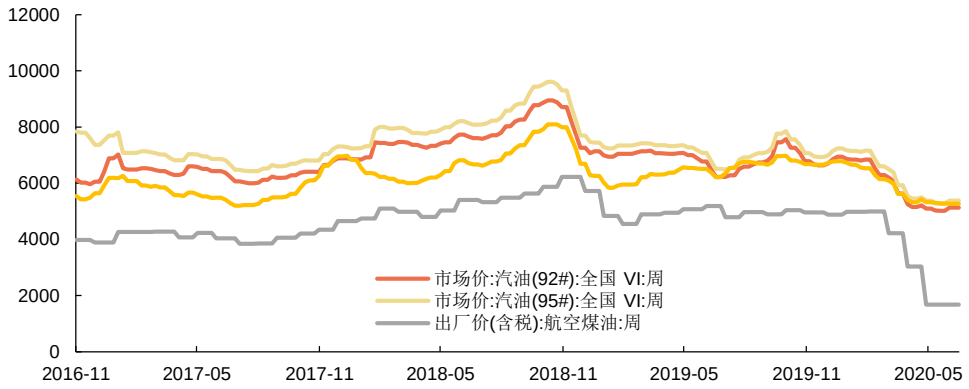
图14：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

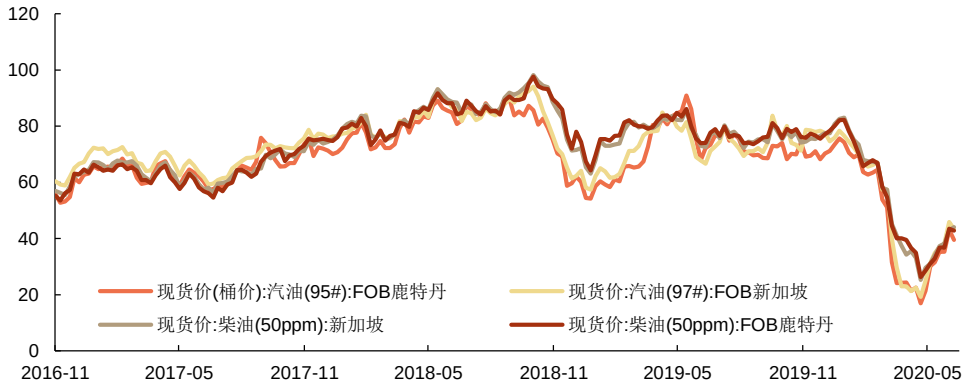
3.2 油品

图15：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

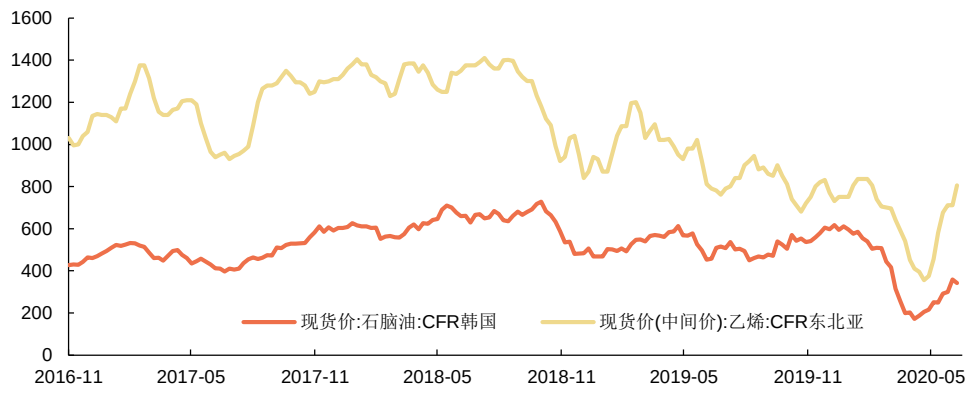
图16：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

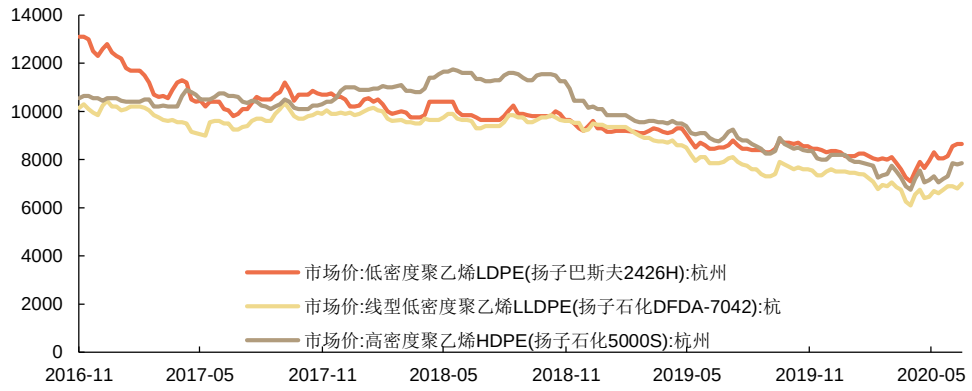
3.3 C2 下游

图17：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



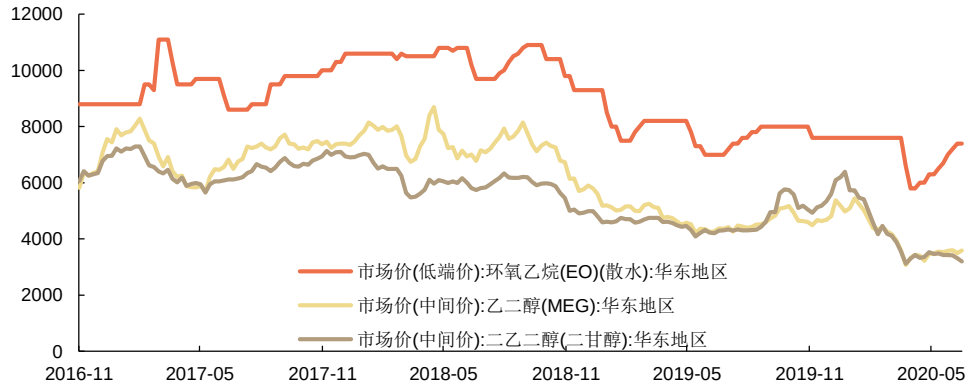
资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：聚乙烯价格（元/吨）



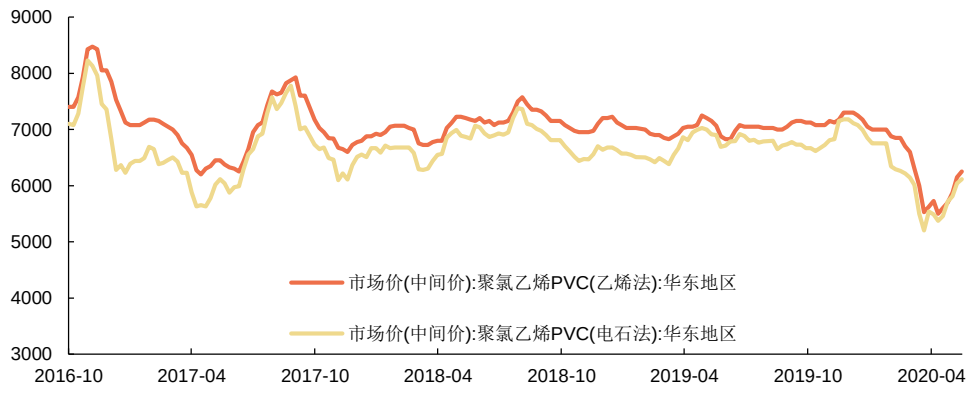
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

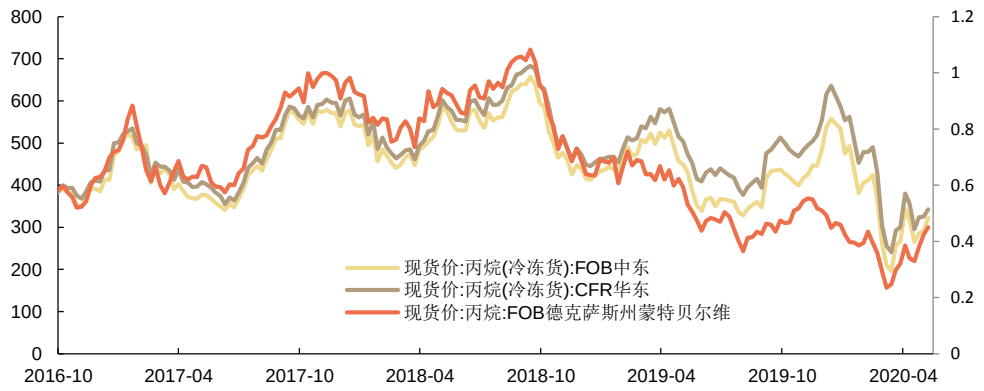
图20：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

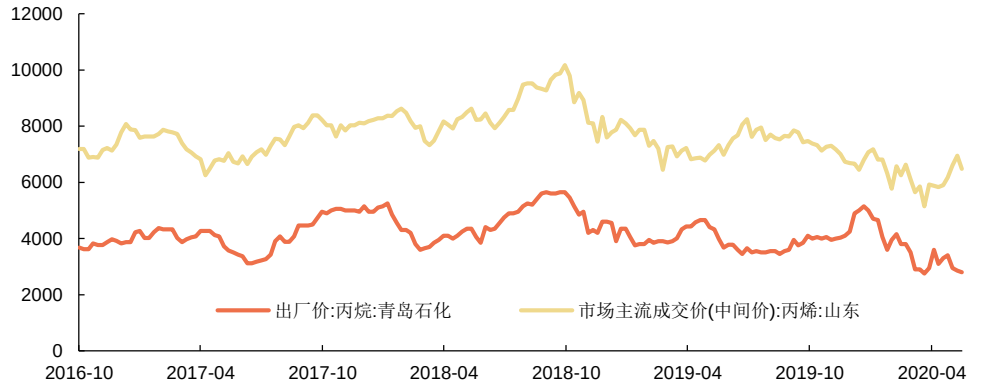
3.4 C3 下游

图21：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



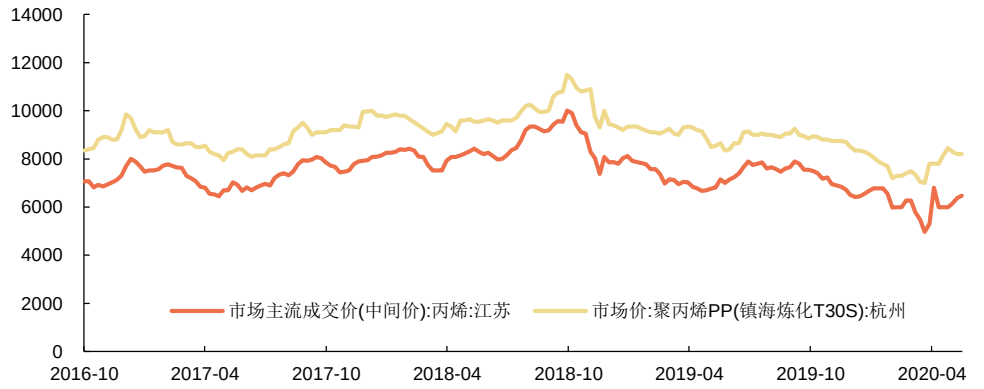
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



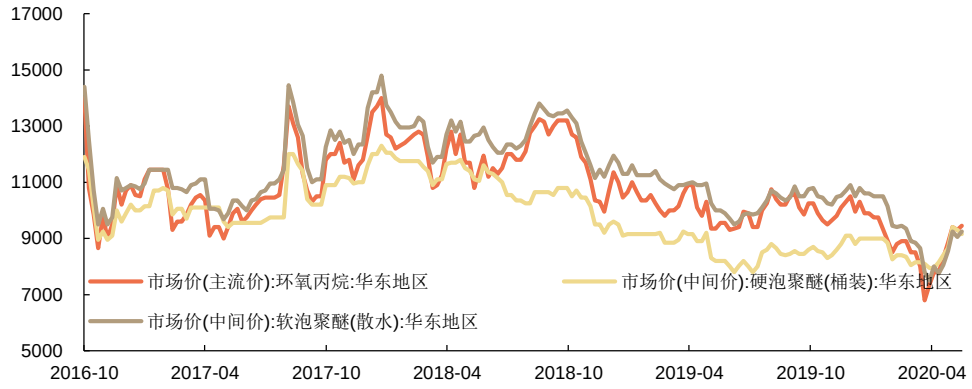
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：聚丙烯价格（元/吨）



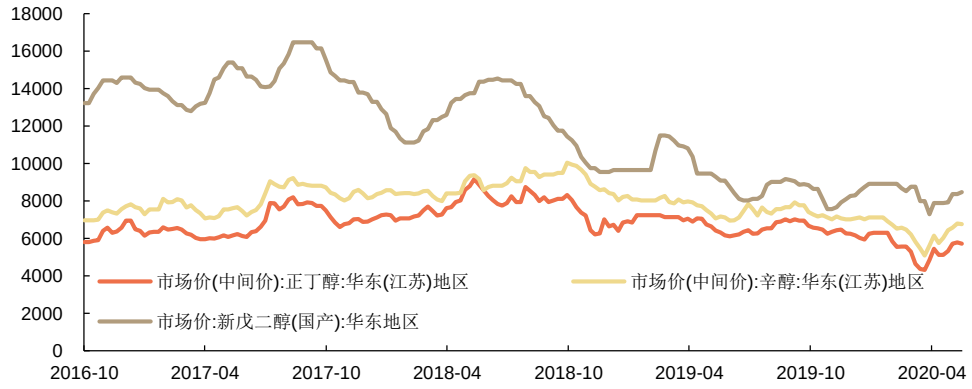
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：聚醚多元醇价格（元/吨）



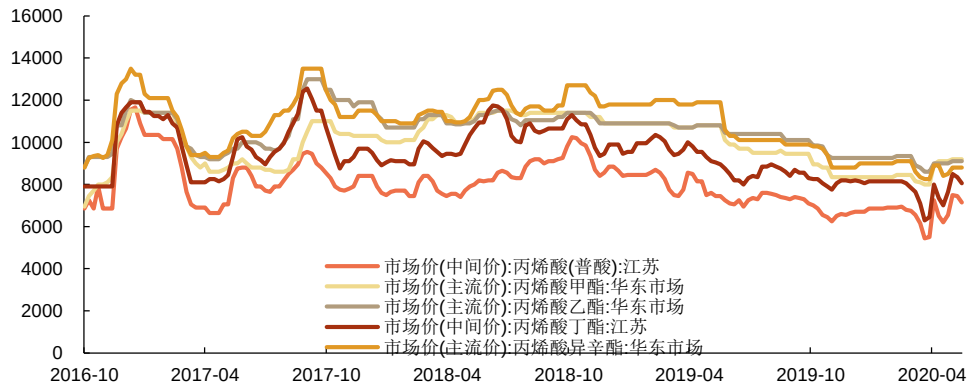
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：丁辛醇价格（元/吨）



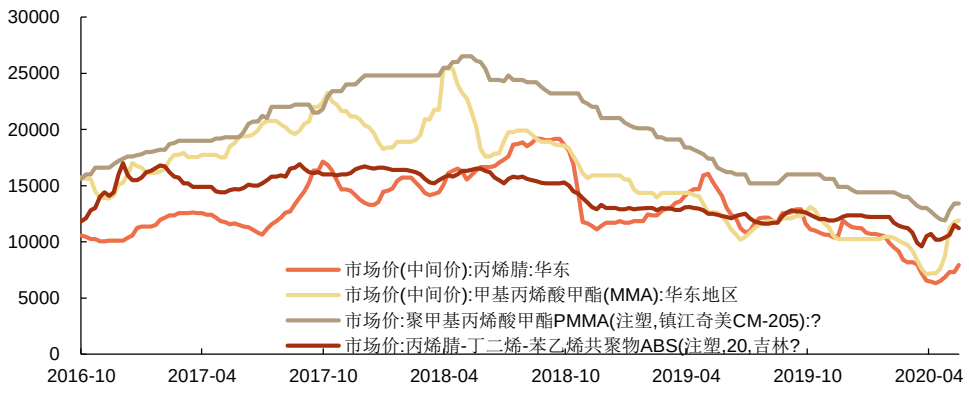
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

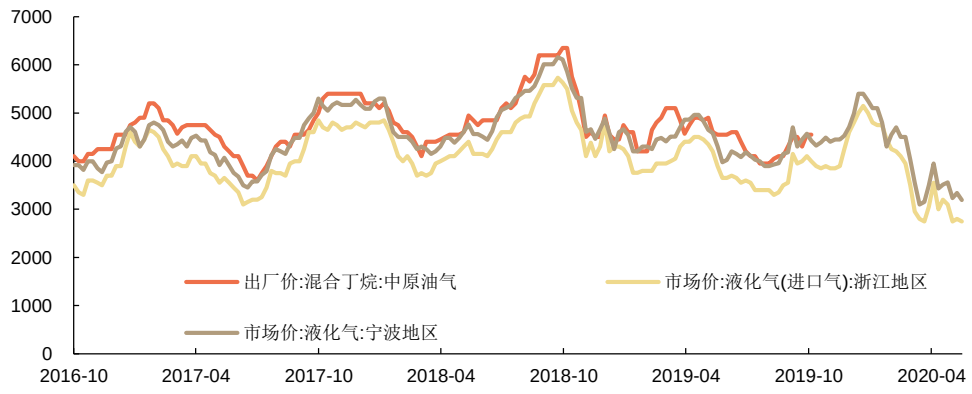
图27：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

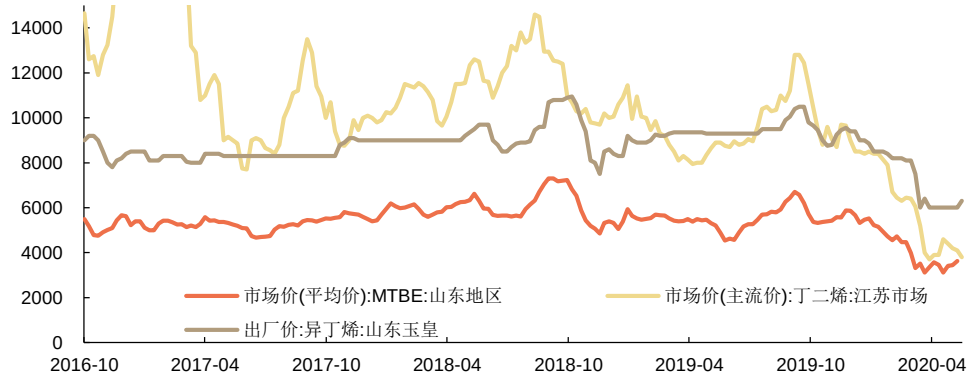
3.5 C4 下游

图28：丁烷/LPG 价格（元/吨）



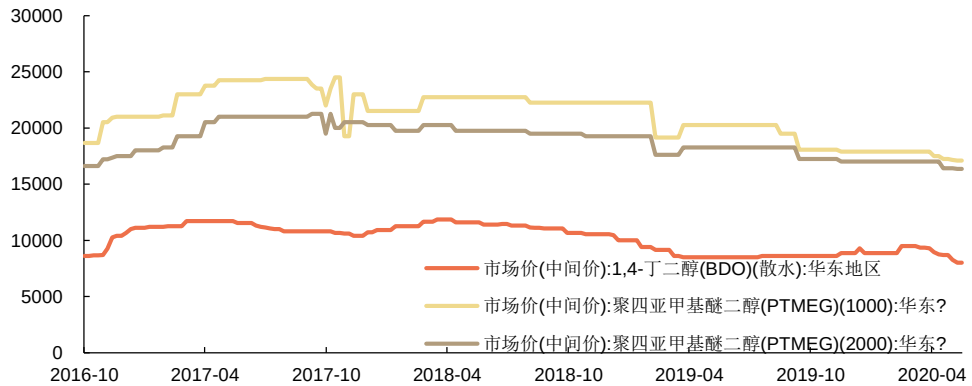
资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

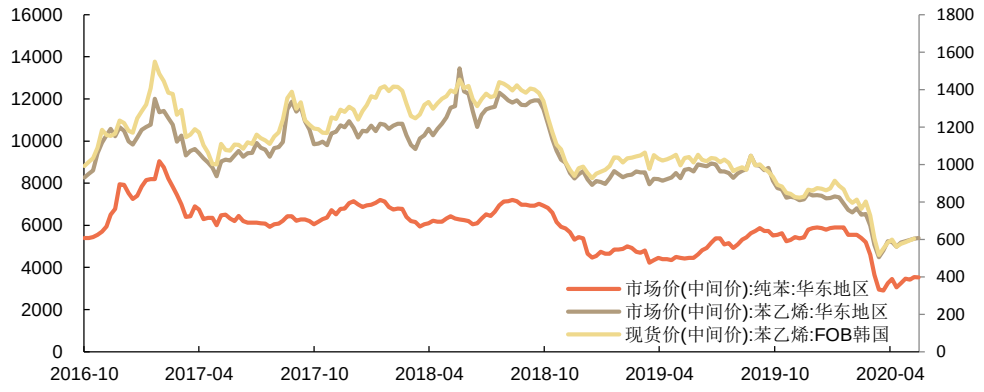
图30：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

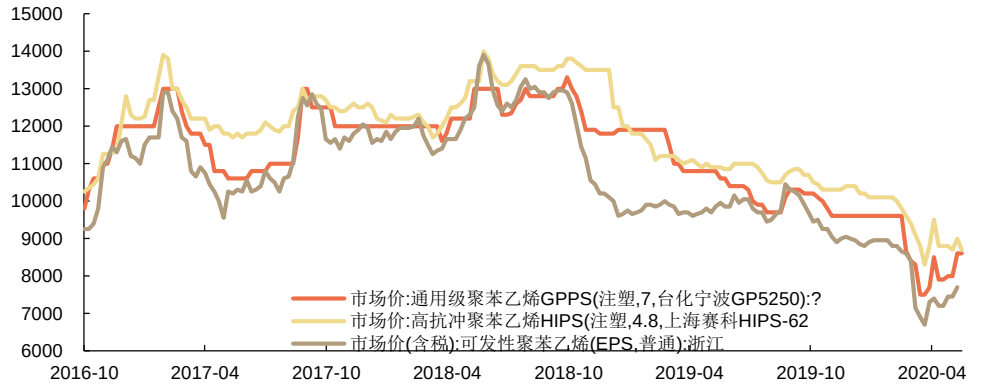
3.6 苯下游

图31：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



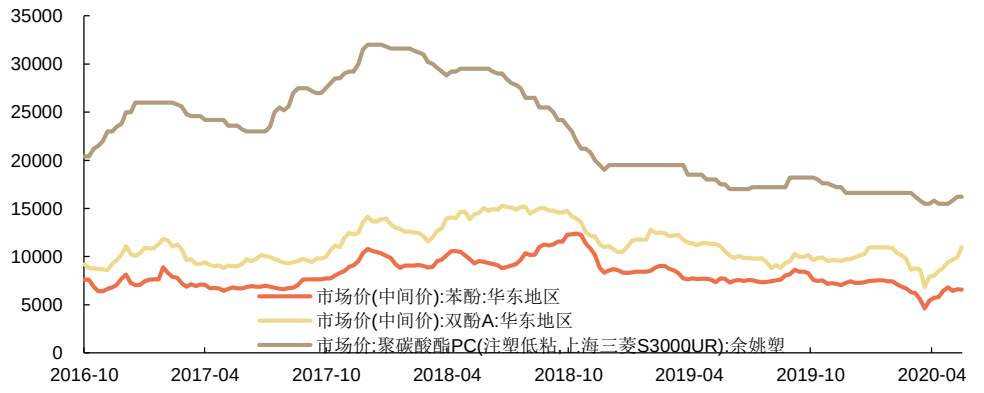
资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：聚苯乙烯价格（元/吨）



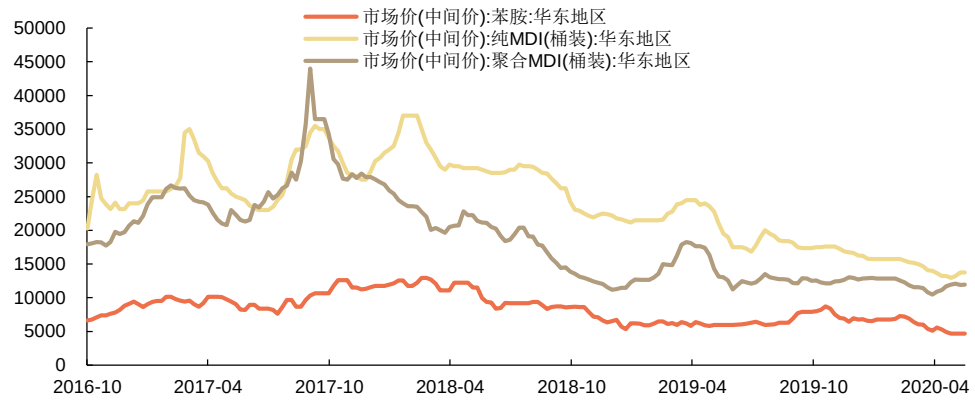
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



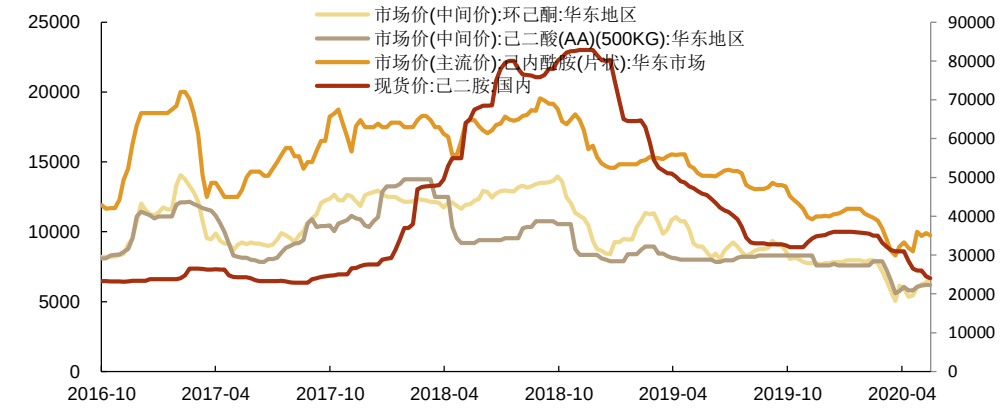
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：苯胺/MDI 价格（元/吨）



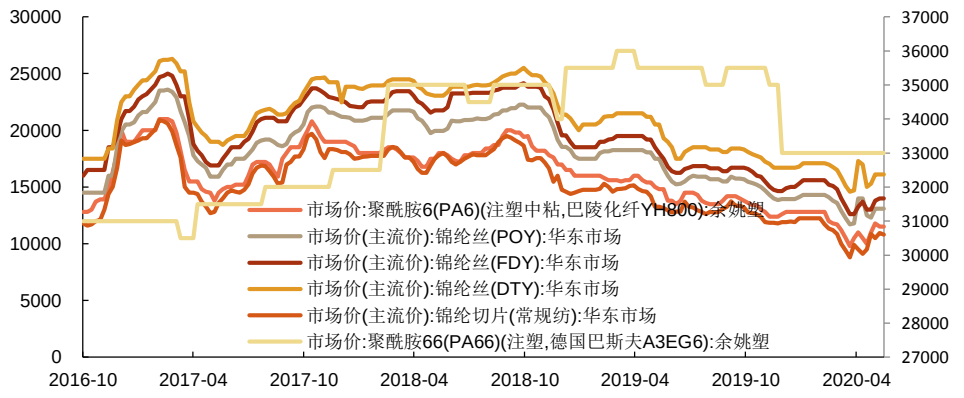
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：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

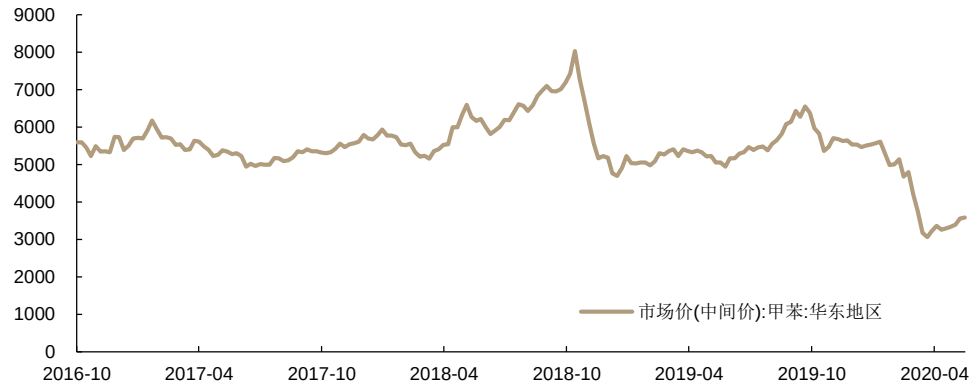
图36：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

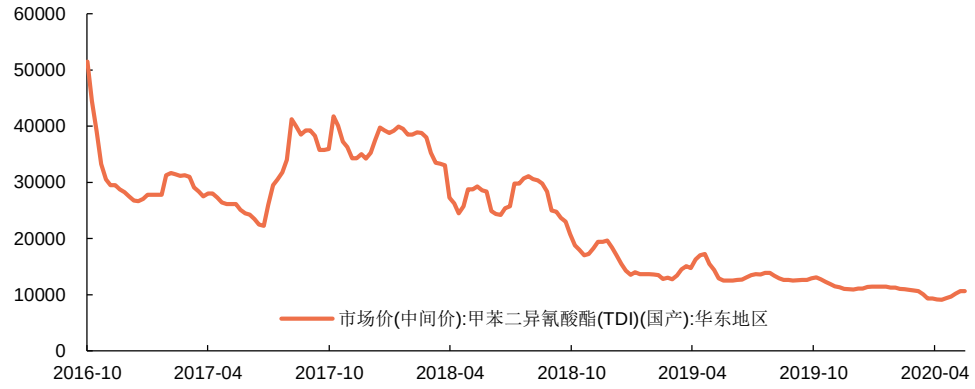
3.7 甲苯下游

图37：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

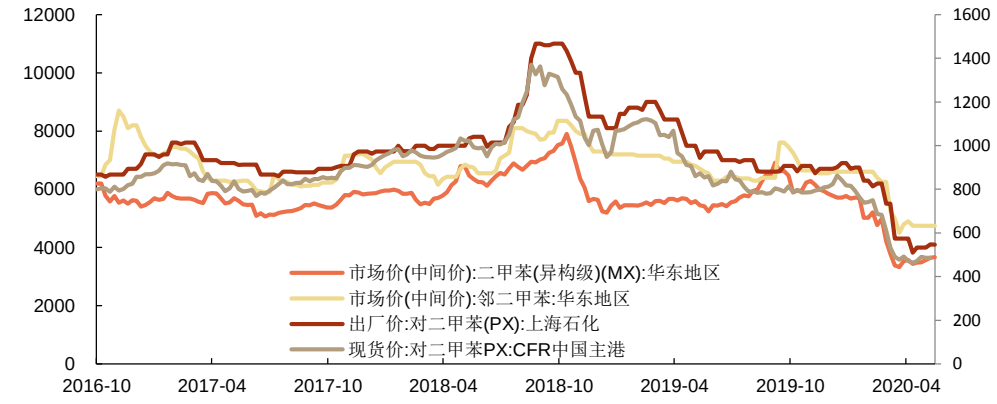
图38：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

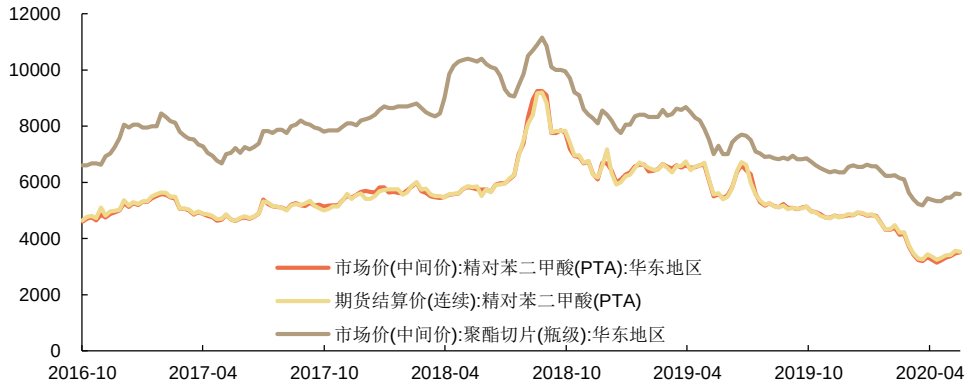
3.8 二甲苯下游

图39：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



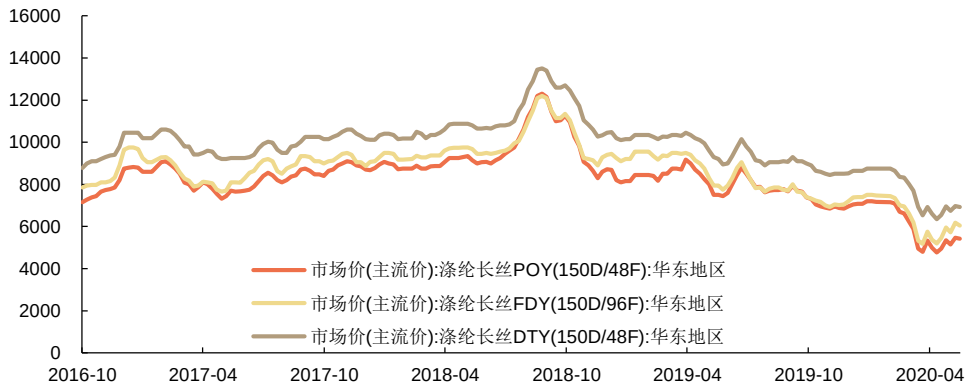
资料来源：Wind，申港证券研究所

图40：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图41：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