技术壁垒与炼化一体化优势凸显

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2020Q1 基金持仓锐减 行业估值或已触底

2020Q1 中信石油石化行业基金持股市值不足 49 亿，环比大幅下滑近 80%。基金持股市值环比增加的公司 4 家，分别为三联虹普（+6702 万元）、泰和新材（+3628 万元）、宝利国际（+667 万元）、大庆华科（+80 万元）从持股数量来看，持股基金>10 支的公司主要有中国石化 82、恒力石化 24、 中国石油 19、卫星石化 12、桐昆股份 10。

2020Q1 炼化、油服业绩较好 一体化与技术壁垒优势显现

综合性龙头：万华化学 2020Q1 营收实现 153.43 亿元（-3.8%），归母净利润实现 13.77 亿元（-50.74%）。公司盈利下滑依然保持研发投入，以创新驱动坚持打造技术护城河，MDI 技术先进加之低成本优势不断显现，预计今年乙烯项目按期投产将继续强化其三大板块的一体化优势。公司凭借其根植的创新基因打造长期护城河，一体化与园区化塑造成本及开工优势，长期来看，凭借几大优势的不断深入，其作为化工领域核心资产、周期弱化的特点会愈加明显。

轻烃板块：卫星石化 2020Q1 营收 16.53 亿元（-21.53%），季度归母净利润为 0.4 亿元（-81.68%）。2019 公司 PDH 装置投产进一步完善了 C3 产业链布局，为公司创收颇丰，本年一季度受油价暴跌引发的 C3 整体产销承压、景气下行，利润压缩至极限，二季度随着疫情好转，其酸酯及聚丙烯等产品线产销率恢复正常，，加之 C2 项目高弹性特征明显，随油价回暖业绩有望快速转好。

民营大炼化：恒力石化 2020Q1 业绩保持增长，营业收入达 297.71 亿元（97.77%），归母净利润大涨 323.84%至 21.44 亿元。年产 2000 万吨炼化一体化项目去年全部投产后带来的产业链整合优势显著，原油等原料价格下跌带来的成本端利好结合全产业链结构调整灵活优势。在近期原油 30 美元、下游以市场价的低位，同时考虑 C5~C22 等组分的灵活排产，经测算炼化+乙烯项目利润在 120 亿、IRR17.6%，2013~今净利润中枢在 180 亿、IRR 中枢 22%。我们认为公司凭借其先进产能及园区化、一体化优势，在行业景气下行周期内具备较强的盈利能力，看好公司发展能力。

油田服务：中海油服 2020 年一季度期内实现营业收入 81.68 亿元(+38.27%)；归母净利润同比大增 3581.30%至 11.39 亿元。公司不断加强自主研发投入带来的毛利率提高加之国家各项政策利好，同时上游三桶油勘探开发不断提高，使其在一季度行业景气底谷业绩维持优异，国内原油对外依存度高企，公司业务灵活布局与长期技术创新导向的战略使公司有能力规避低油价带来的不利因素，实现稳步发展。

投资策略：

- 我们认为 2020Q2 需求将稳步回暖，OPEC+最终减产效果将在库存度过饱和期后逐步显现。高新技术壁垒与炼化一体化企业成本优势将继续凸显，国家政策利好将带动上游开采企业与配套油服工程相关企业效益提升。
- 建议关注：恒力石化、万华化学、卫星石化、恒逸石化、荣盛石化。

市场回顾：

- 本周中信石油石化指数下跌-1.2%，位列中信一级涨跌幅榜 25 位；中信石油石化三级涨幅分别为：其他石化 -0.8%、 工程服务 -1.1%、 石油开采 III -1.3%、 炼油 -1.6%、油品销售及仓储 -3.4%。本周股价涨幅前五：中海油服 3.5%、 贝肯能源 3.1%、昊华科技 2.7%、 恒逸石化 2.4%、博迈科 2.3%。跌幅前五：沈阳化工 -11.7%、宝莫股份-10.6%、中油工程 -7.8%、国际实业 -7.0%、洲际油气 -6.9%。

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 05 月 10 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：技术壁垒与炼化一体优势凸显 4
1.1 2020Q1 基金持仓锐减 行业估值或已触底 4
1.2 综合性龙头：万华化学创新驱动成长 4
1.3 轻烃板块：卫星石化 PDH 逆势创收 4
1.4 民营炼化：炼化一体布局灵活，成本整合具优势 4
1.5 炼油板块：低油价长期利好 5
1.6 油服工程:国家能源政策利好行业发展 5
1.7 结论及投资建议 8
2. 市场回顾 8
2.1 中信一级行业涨跌幅 8
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： 4 家公司基金持股市值环比增长 5
图 2： 三联虹普基金持股比例环比+2.8% 5
图 3： 7 家公司基金持股比例超 1% 5
图 4： 基金持股市值前十排名 5
图 5： 聚合 MDI-苯胺价差本年波动不大（元/吨） 6
图 6： 聚合 MDI-苯价差维持通常水平（元/吨） 6
图 7： PX-石脑油价差较稳定（元/吨） 6
图 8： PX-PTA 价差二季度回暖（元/吨） 6
图 9： 丙烯-丙烷价差转高（元/吨） 6
图 10： 乙烯-石脑油价差仍处低位（元/吨） 6
图 11： POY-PTA-MEG 价差波动上升（元/吨） 7
图 12： FDY-PTA-MEG 价差回升至 1922 元/吨（元/吨） 7
图 13： 中信一级行业本周涨跌幅对比 8
图 14： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 9
图 15： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 10
图 16： 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 10
图 17： 中信石油石化成分股本周涨幅前十 10

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

1. 每周一谈：技术壁垒与炼化一体优势凸显

1.1 2020Q1 基金持仓锐减 行业估值或已触底

2020Q1 中信石油石化行业基金持股市值不足 49 亿，环比大幅下滑近 80%。主要因 3 月份油价大幅下挫、新冠疫情的全球范围内爆发对原油及大宗化工品需求下降，而 OPEC+减产谈判破裂带来的供需两侧承压，大宗品对石化行业业绩及预期打压严重。

基金持股市值环比增加的公司 4 家，分别为三联虹普（+6702 万元）、泰和新材（+3628 万元）、宝利国际（+667 万元）、大庆华科（+80 万元），基金持股比例>1%的主要有三联虹普 7.8%、海利得 3.3%、昊华科技 2.4%、泰和新材 1.9%、博迈科 1.7%、卫星石化 1.4%、蓝焰控股 1.4%。基金持股市值环比降低的公司达 41 家。持股基金>10 支的公司主要有中国石化 82、恒力石化 24、 中国石油 19、卫星石化 12、桐昆股份 10。

基金持股市值前十分别为：中国石化 23.8 亿元、中国石油 5.4 亿元、恒力石化 3.8 亿元、三联虹普 2.2 亿元、卫星石化 2 亿元、泰和新材 1.3 亿元、桐昆股份 1.3 亿元、昊华科技 1.3 亿元、海利得 1.1 亿元、中海油服 1 亿元。石化行业目前整体估值较低，截至 4 月底行业整体 PB 为 0.69，与 A 股整体水平相比较低，随疫情影响减缓、世界经济逐步复苏加之低油价长期来看带来的成本优势，建议持续关注。

1.2 综合性龙头：万华化学创新驱动成长

万华化学:2019 年度营业收入 153.4 亿元(-3.8%),归母净利润 13.8 亿元(-50.7%)，全年产生经营活动现金流净额 259.33 亿元（+34.66%）；2020Q1 营收实现 153.43 亿元（-3.8%），归母净利润实现 13.77 亿元（-50.74%）。2019 全年研发费用支出 4.2 亿元（-0.9%），研发费用占比为 2.73%，公司盈利下滑依然保持研发投入，以创新驱动坚持打造技术护城河，MDI 技术先进加之低成本优势不断显现，预计今年乙烯项目按期投产将继续强化其三大板块的一体化优势。公司凭借其根植的创新基因打造长期护城河，一体化与园区化塑造成本及开工优势，长期来看，凭借几大优势的不断深入，其作为化工领域核心资产、周期弱化的特点会愈加明显。

1.3 轻烃板块：卫星石化 PDH 逆势创收

卫星石化:2019 年度营业收入 107.8 亿元(+7%),年度归母净利润 12.73(+35%)，全年产生经营活动现金流净额 13.52 亿元（+80%）；2020Q1 营收 16.53 亿元（-21.53%），季度归母净利润为 0.4 亿元（-81.68%）。2019 公司 PDH 装置投产进一步完善了 C3 产业链布局，为公司创收颇丰，本年一季度受油价暴跌引发的 C3 整体产销承压、景气下行，利润压缩至极限，二季度随着疫情好转，其酸酯及聚丙烯等产品线产销率恢复正常，加之 C2 项目高弹性特征明显，随油价回暖业绩有望快速转好。

1.4 民营炼化：炼化一体布局灵活，成本整合具优势

恒力石化：2019 全年实现营收 1007.82 亿元（+68%），归母净利润 100.25 亿元（+202%），经营活动现金流净额 169.37 亿元（+310%）；2020Q1 业绩保持增长，

营业收入达 297.71 亿元（97.77%），归母净利润大涨 323.84%至 21.44 亿元。年产 2000 万吨炼化一体化项目去年全部投产后带来的产业链整合优势显著，原油等原料价格下跌带来的成本端利好结合全产业链结构调整灵活优势。我们在近期原油 30 美元、下游以市场价的低位，同时考虑 C5~C22 等组分的灵活排产，经测算炼化+乙烯项目利润在 120 亿、IRR17.6%，2013~今净利润中枢在 180 亿、IRR 中枢 22%。我们认为公司凭借其先进产能及园区化、一体化优势，在行业景气下行周期内具备较强的盈利能力，看好公司发展能力。

恒逸石化：2019 年营业收入 796 亿（-9.6%），实现归母净利润 32.01 亿（+71%）；2020Q1 营收 189 亿（-14.3%），归母净利润 8.12 亿（+82.9%）。PTA 板块 2019 年景气度较好，PTA-PX 价差年中最高超过 2000，加之聚酯产能与文莱炼化项目完全投产为公司带来新的利润增长点，公司盈利能力较好，短期受行业景气下行及东南亚疫情影响，但中长期随下游需求回暖以及行业景气回升其长丝端规模整合优势及东南亚炼厂稳定运营，将带动盈利水平向好。

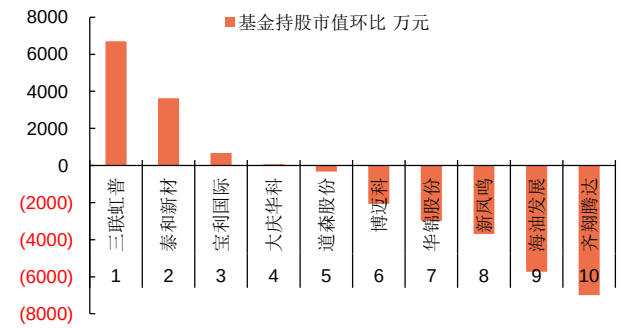
1.5 炼油板块：低油价长期利好

中国石化：2019 年，公司全年营收实现 29,661.93 亿元（+2.59%），归母净利润 575.91 亿元（-8.71%），经营活动现金流净额 1,534.20 亿元（-12.76%）；2020Q1，公司营业收入 5555 亿（-22.6%），归母净利润-198 亿。炼油板块消费低迷以及存货大幅减值导致一季度业绩不佳，但二季度开始下游需求随经济逐步复苏不断回暖，虽然近期沙特减少油价贴水，公司开工率及销量均呈现回升态势，量增价稳，本季扭亏概率较大。

1.6 油服工程:国家能源政策利好行业发展

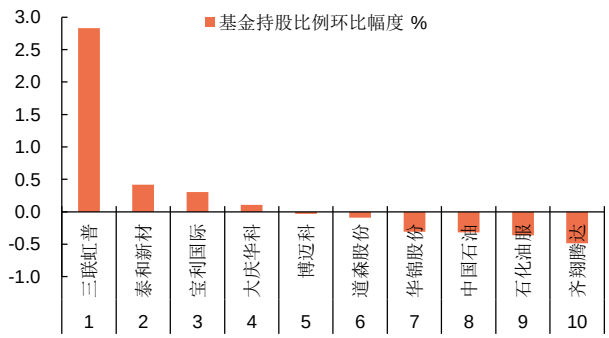
中海油服：2019 全年实现营业收入 311.4 亿元（+41.9%），实现归母净利润 25.0 亿元（+3434.2%），实现经营活动现金流净额 69.68 亿元（+67.01%）；2020 年一季度期内实现营业收入 81.68 亿元（+38.27%）；归母净利润同比大增 3581.30%至 11.39 亿元。公司不断加强自主研发投入带来的毛利率提高加之国家各项政策利好，同时上游两桶油勘探开发不断提高，使其在一季度行业景气底谷业绩维持优异，公司业务灵活布局与长期发展技术创新导向的战略将带动公司长期快速发展。

图1：4 家公司基金持股市值环比增长



资料来源：申港证券研究所

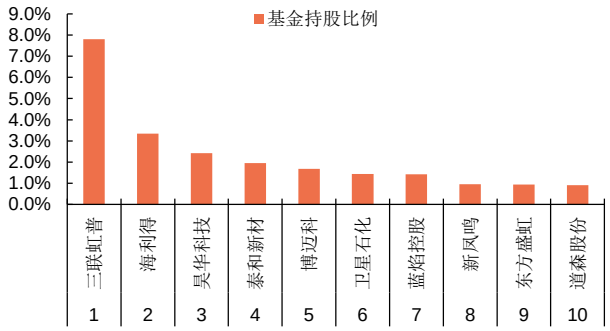
图2：三联虹普基金持股比例环比+2.8%



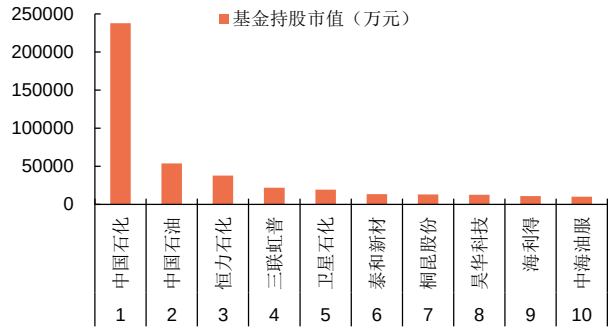
资料来源：申港证券研究所

图3：7 家公司基金持股比例超 1%

图4：基金持股市值前十排名

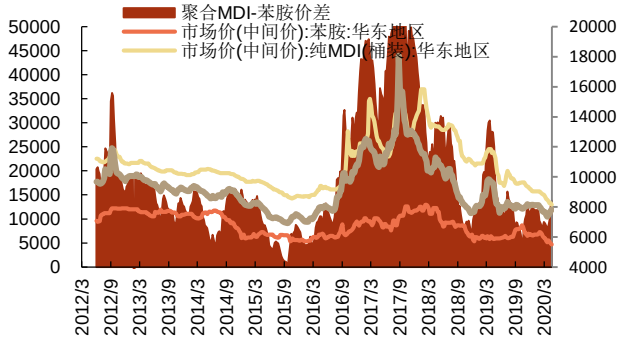


资料来源： Wind，申港证券研究所



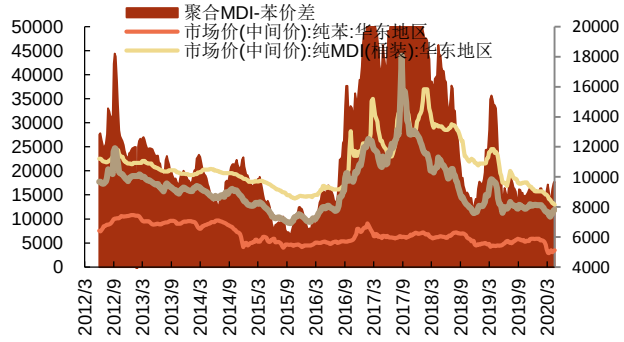
资料来源： Wind，申港证券研究所

图5：聚合 MDI-苯胺价差本年波动不大（元/吨）



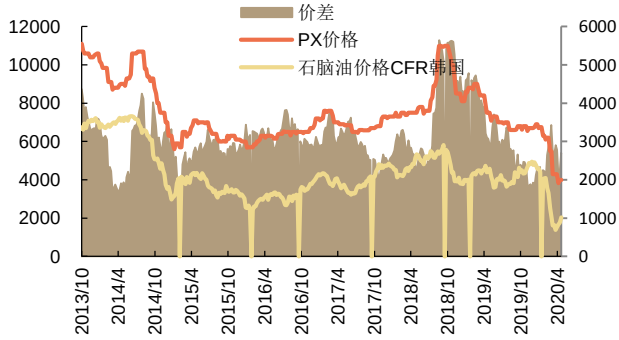
资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：聚合 MDI-苯价差维持通常水平（元/吨）



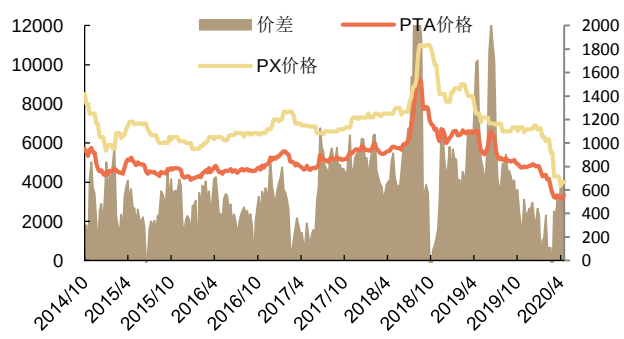
资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：PX-石脑油价差较稳定（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：PX-PTA 价差二季度回暖（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：丙烯-丙烷价差转高（元/吨）

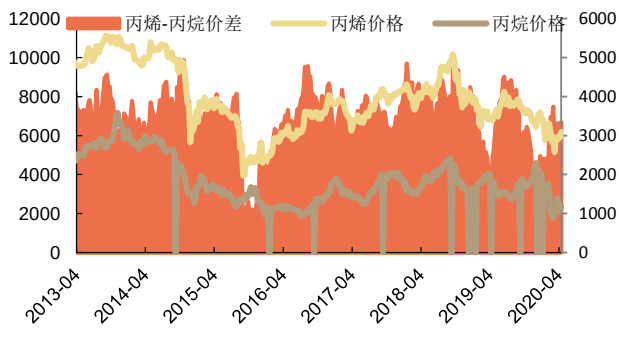
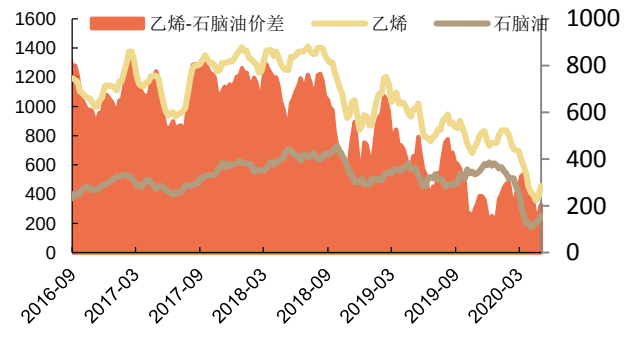


图10：乙烯-石脑油价差仍处低位（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：POY-PTA-MEG 价差波动上升（元/吨）

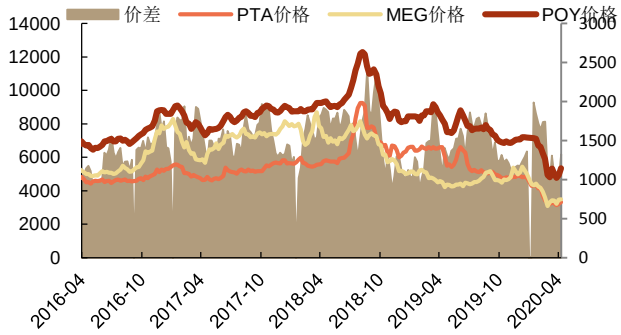
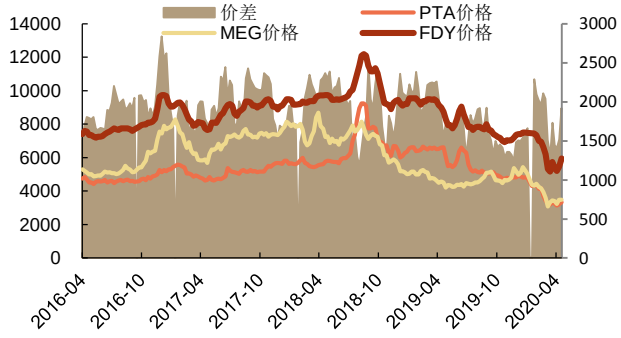


图12：FDY-PTA-MEG 价差回升至 1922 元/吨（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

资料来源：Wind，申港证券研究所

表1：石油石化企业 2019-2020Q1 经营业绩（亿元）

	2019 营业收入	2020Q1 营业收入	2019 同比	2020Q1 同比	2019 归母净利润	2020Q1 归母净利润	2019 同比	2020Q1 同比	2019 经营现金流量净额	2019 同比
华锦股份	396.08	58.62	7.97%	-31.93%	9.93	-8.88	-5.91%	-357.29%	27.23	14.76%
广聚能源	16.23	2.86	-1.88%	-25.25%	1.25	0.02	15.91%	-82.21%	1.04	33.66%
国际实业	4.31	0.16	-21.87%	-73.49%	0.30	-0.28	-49.24%	-216.55%	-0.94	932.34%
东方盛虹	248.88	42.32	34.96%	-2.69%	16.14	1.97	90.59%	-37.72%	52.15	275.75%
泰山石油	29.25	4.65	-4.97%	-38.29%	0.06	-0.08	215.69%	-2689.30%	0.88	-4.49%
茂化实华	42.98	7.54	-0.50%	-24.77%	0.91	-0.32	143.68%	-196.62%	-0.44	-132.93%
沈阳化工	110.20	12.85	2.12%	-41.55%	-7.46	-1.49	-732.47%	-563.86%	10.08	1462.47%
恒逸石化	796.21	188.73	-6.27%	-10.03%	32.01	8.12	63.16%	91.67%	-1.12	-106.69%
岳阳兴长	17.45	2.83	-13.21%	-14.77%	0.60	-0.27	15.80%	-495.63%	0.46	-50.95%
蓝焰控股	18.87	3.72	-19.13%	-8.55%	5.57	1.00	-17.86%	-20.79%	8.63	24.71%
大庆华科	21.56	4.52	27.55%	-14.75%	0.45	-0.25	-1653%	-417.64%	1.19	697.75%
海利得	40.14	8.15	12.44%	-14.05%	3.27	0.46	-6.87%	-47.15%	7.25	37.91%
东华能源	461.88	93.37	-5.63%	-32.70%	11.04	2.68	2.37%	-23.68%	11.78	-50.97%
泰和新材	25.42	4.89	17.01%	-25.46%	2.16	0.53	38.32%	28.43%	2.90	194.92%
齐翔腾达	300.58	46.97	7.64%	-33.96%	6.20	1.98	-26.39%	4.38%	7.65	-15.40%
宝莫股份	4.17	1.29	-7.33%	-2.29%	0.91	0.05	-134.55%	47.59%	0.51	-4.14%
荣盛石化	825.00	210.53	-9.76%	27.89%	22.07	12.26	37.28%	102.64%	-20.52	-142.44%
光正集团	12.85	0.92	9.32%	-68.34%	0.73	0.14	-197.12%	-368.27%	0.79	-75.38%
卫星石化	107.79	16.53	7.47%	-21.53%	12.73	0.40	35.31%	-81.68%	13.52	79.85%
高科石化	7.18	1.21	4.27%	-14.08%	0.16	-0.05	-10.80%	-207.12%	0.79	-2879%
贝肯能源	14.08	1.68	55.68%	35.78%	0.44	0.01	-4.28%	-259.56%	-0.83	-148.44%
宝利国际	24.30	1.77	18.53%	-30.00%	0.40	-0.16	-4.76%	-584.66%	1.60	-18.22%
三联虹普	8.41	1.95	35.76%	-18.35%	1.84	0.51	62.42%	0.46%	1.64	-41.59%
中国石化	29,661.93	5,555.02	2.59%	-22.59%	575.91	-197.82	-8.71%	-234.00%	1,534.20	-12.76%
广汇能源	140.42	31.14	8.81%	-4.43%	16.02	2.59	-8.12%	-41.93%	40.73	-1.63%
中油工程	650.54	96.88	10.97%	3.64%	8.04	-4.16	-15.84%	-736.19%	-23.93	-127.78%
恒力石化	1,007.82	297.71	67.78%	97.77%	100.25	21.43	201.73%	323.84%	169.37	309.95%

	2019 营业收入	2020Q1 营业收入	2019 同比	2020Q1 同比	2019 归母净利润	2020Q1 归母净利润	2019 同比	2020Q1 同比	2019 经营现金流量净额	2019 同比
昊华科技	47.01	10.23	12.41%	-1.83%	5.25	0.96	0.05%	2.93%	8.47	58.06%
海越能源	119.60	18.77	-44.15%	-45.01%	4.78	0.19	55.60%	30.80%	1.68	-78.80%
海油工程	147.10	23.02	33.10%	28.33%	0.28	-3.05	-64.99%	16.74%	-0.75	-119.87%
上海石化	1,003.46	179.26	-6.88%	-28.68%	22.14	-12.02	-58.05%	-296.90%	51.21	-23.51%
洲际油气	27.84	4.71	-16.31%	-19.31%	0.59	-0.38	-15.33%	-653.89%		-100.00%
新潮能源	60.70	15.80	26.97%	24.80%	10.78	7.49	79.37%	-560.01%	41.64	4.14%
*ST 中天	10.84	1.69	-68.34%	-43.02%	-31.32	-1.69	290.86%	75.81%	3.28	35.79%
石化油服	698.70	128.68	19.62%	-4.39%	9.14	-1.82	543.58%	-196.88%	13.77	-146.84%
海油发展	334.63	59.75	15.49%	3.32%	12.33	1.27	15.68%	219.65%	29.31	82.56%
ST 华鼎	85.65	18.76	29.71%	9.06%	-13.21	0.27	-606.31%	-71.40%	4.11	26.92%
桐昆股份	505.82	76.94	21.59%	-34.12%	28.84	4.29	36.04%	-17.81%	51.16	110.88%
中海油服	311.35	81.68	41.87%	38.27%	25.02	11.39	3434.12%	3581.30%	69.68	67.01%
中国石油	25,168.10	5,090.98	6.94%	-13.86%	456.77	-162.34	-13.14%	-258.37%	3,596.10	2.29%
新凤鸣	341.48	50.65	4.56%	-33.87%	13.55	0.59	-4.80%	-77.89%	18.25	86.31%
和顺石油	19.40	2.94	-17.06%	-43.43%	1.62	0.19	3.66%	-48.47%	1.46	-32.42%
中曼石油	24.72	4.95	77.87%	20.27%	0.16	0.07	-46.31%	-74.87%		-100.00%
博迈科	13.54	2.46	241.40%	46.73%	0.35	0.10	384.49%	178.05%	-0.45	-87.82%
康普顿	9.70	2.22	14.54%	-20.22%	0.85	0.33	11.62%	-33.87%	0.26	-70.48%
道森股份	13.10	0.91	12.01%	-63.43%	1.12	0.01	26.06%	-93.53%	1.94	124.25%
石油石化合计	63937.26	12473.23	5.50%	-16.54%	1370.96	-313.75	-203.76%	-3.40%	5737.75	-2.85%
万华化学	680.51	153.43	12.26%	-3.82%	101.30	13.77	-4.53%	-50.74%	259.33	34.66%

资料来源：Wind，申港证券研究所

1.7 结论及投资建议

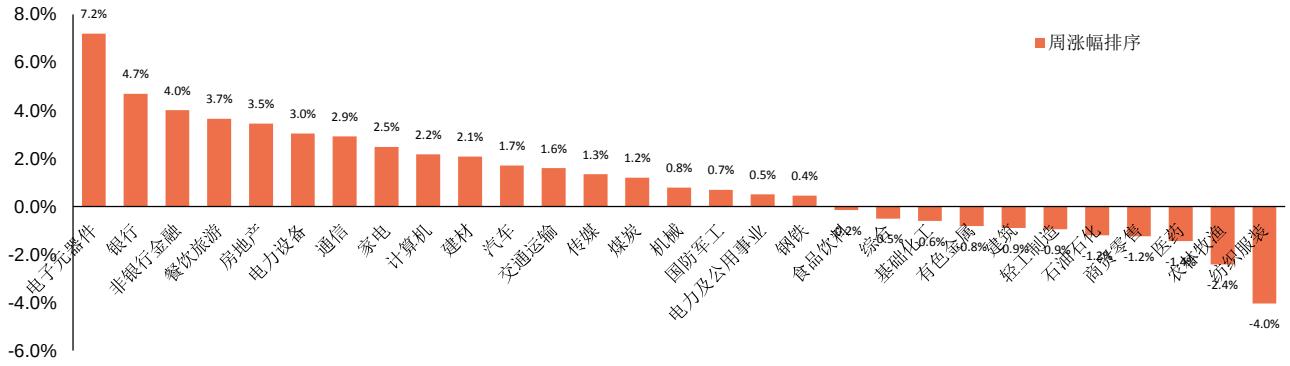
我们认为 2020Q2 需求将稳步回暖，OPEC+最终减产效果将在库存度过饱和期后逐步显现。高新技术壁垒与炼化一体化企业成本优势将继续凸显，国家政策利好将带动上游开采企业与配套油服工程相关企业效益提升。

建议关注：恒力石化、万华化学、卫星石化、恒逸石化、荣盛石化。

2. 市场回顾

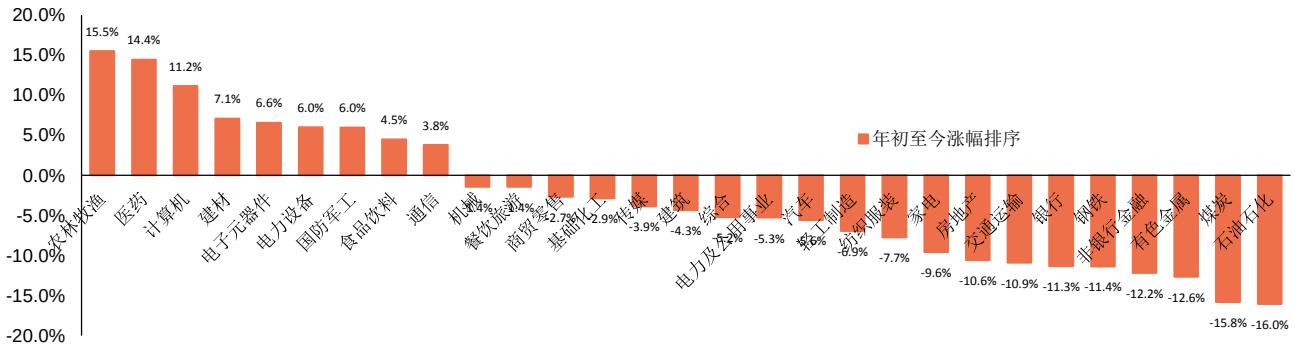
2.1 中信一级行业涨跌幅

图13：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

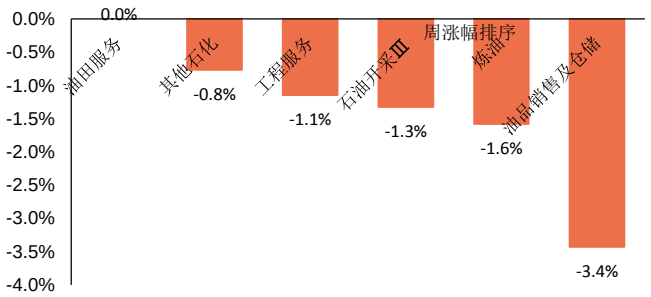
图14：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

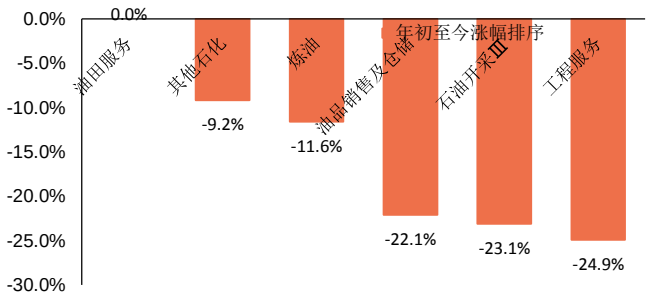
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图15：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

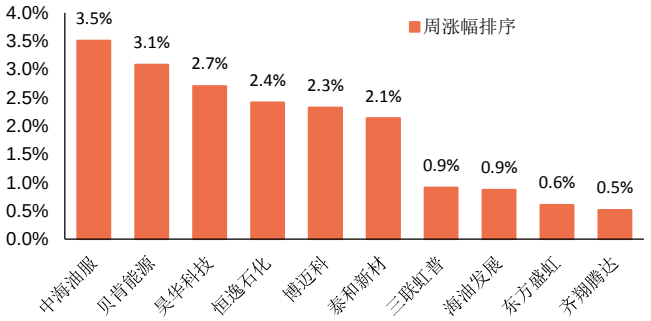
图16：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

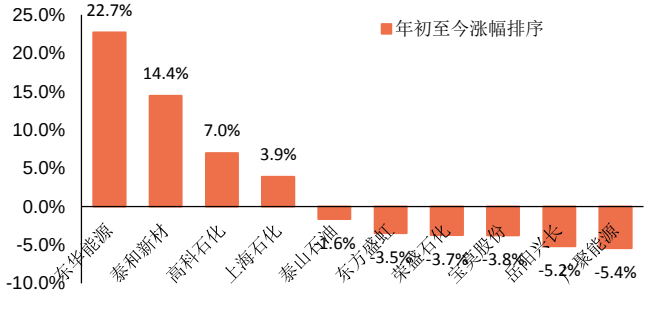
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图17：中信石油石化成分股本周涨幅前十



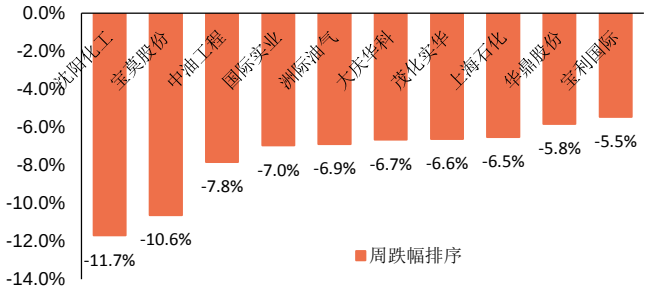
资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



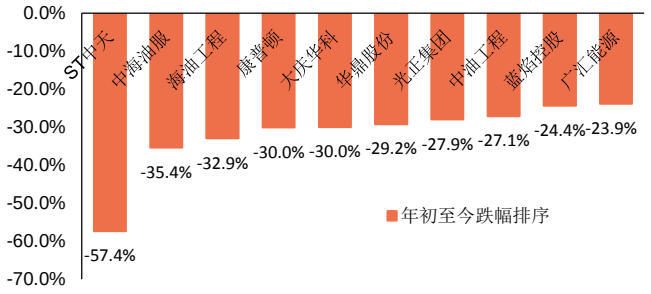
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：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20：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

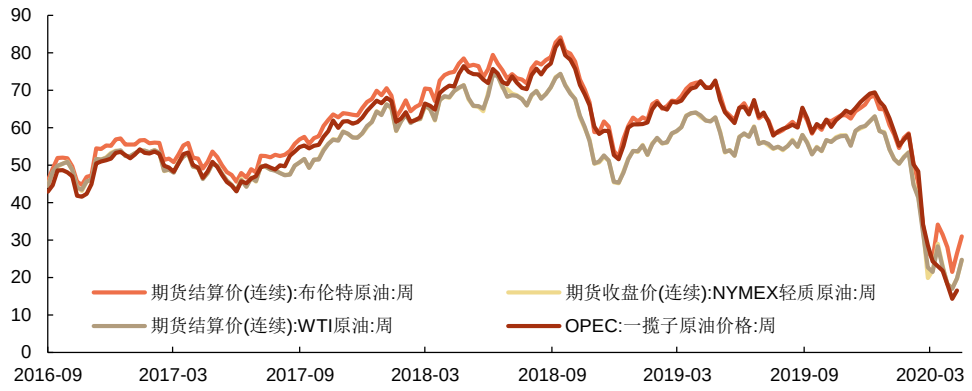


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

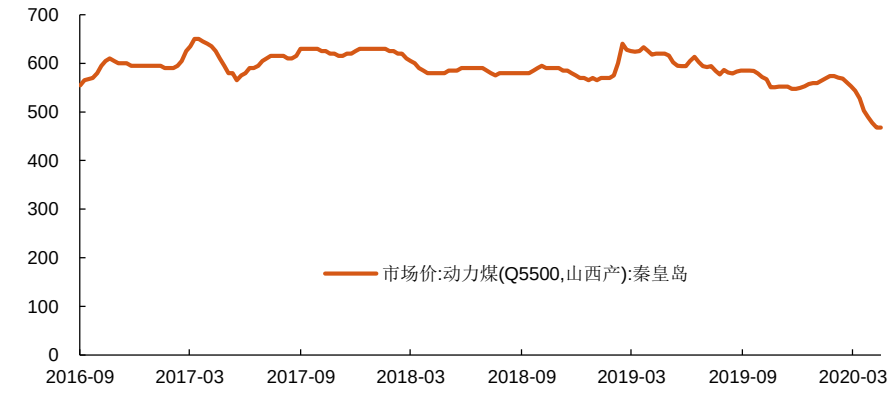
3.1 能源

图21：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

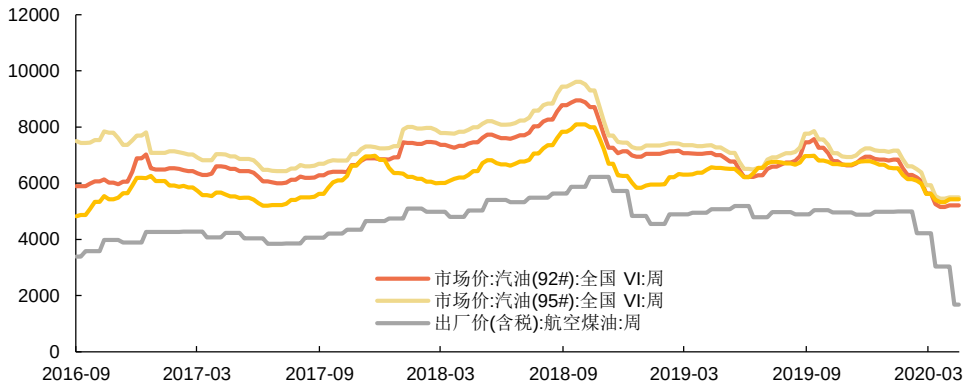
图23：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

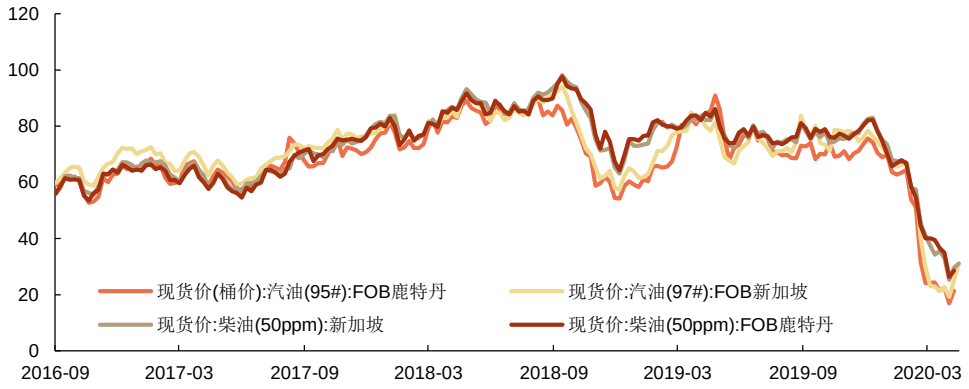
3.2 油品

图24：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

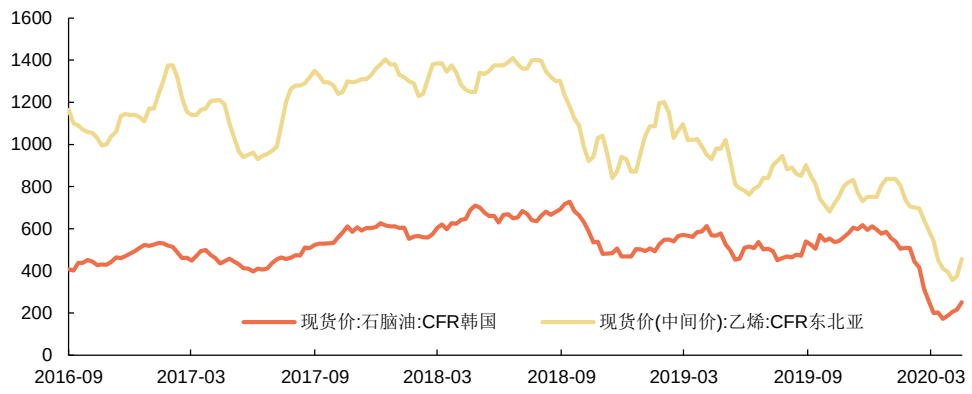
图25：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

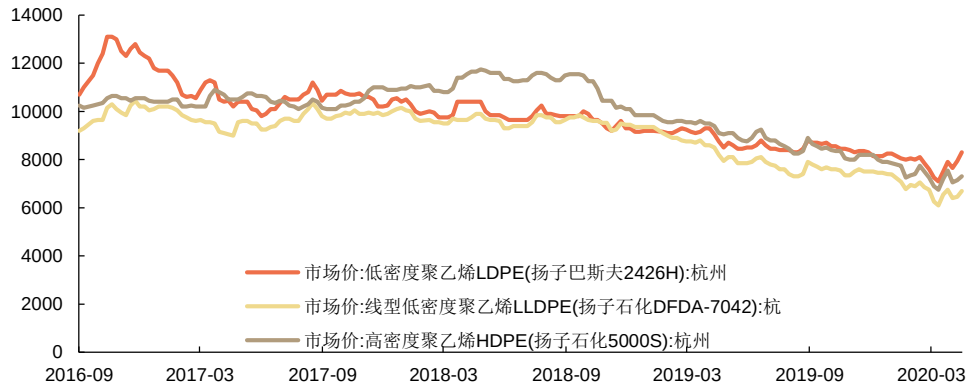
3.3 C2 下游

图26：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



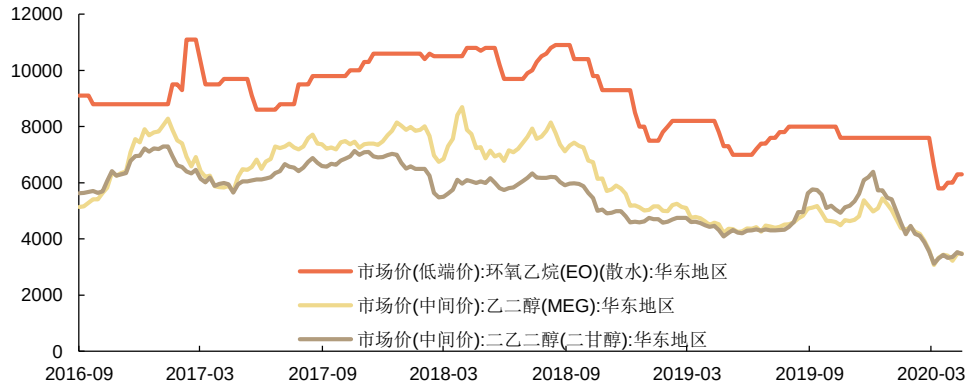
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：聚乙烯价格（元/吨）



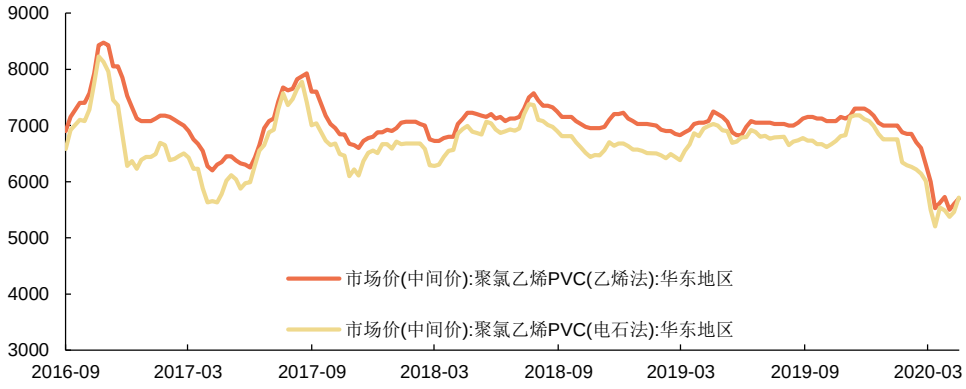
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

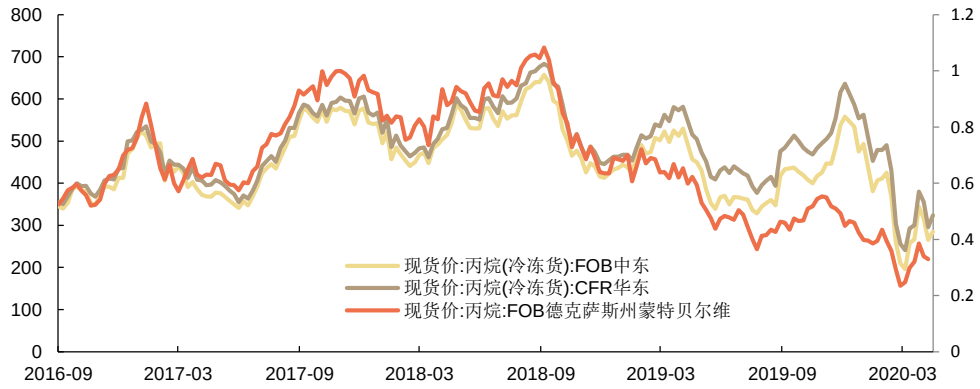
图29：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

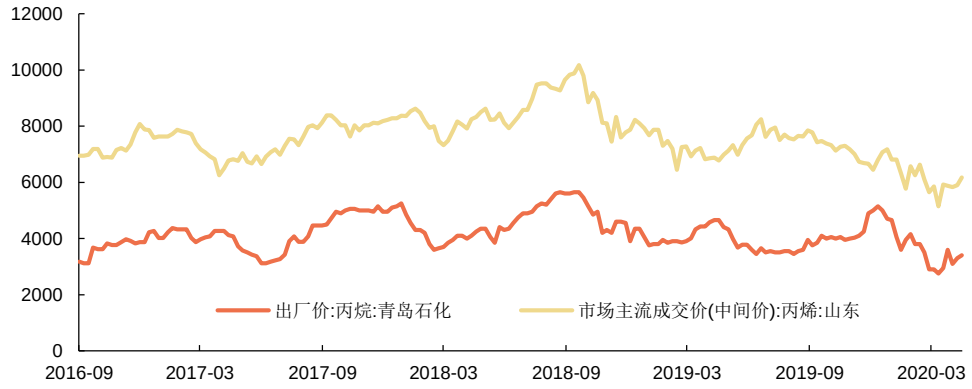
3.4 C3 下游

图30：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



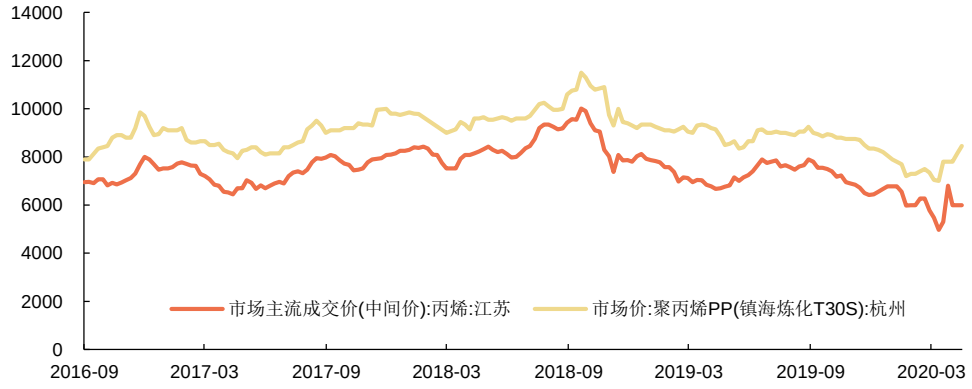
资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



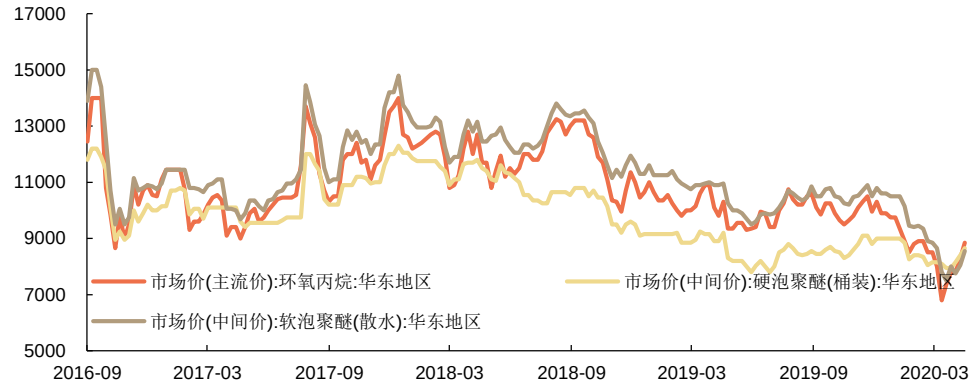
资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：聚丙烯价格（元/吨）



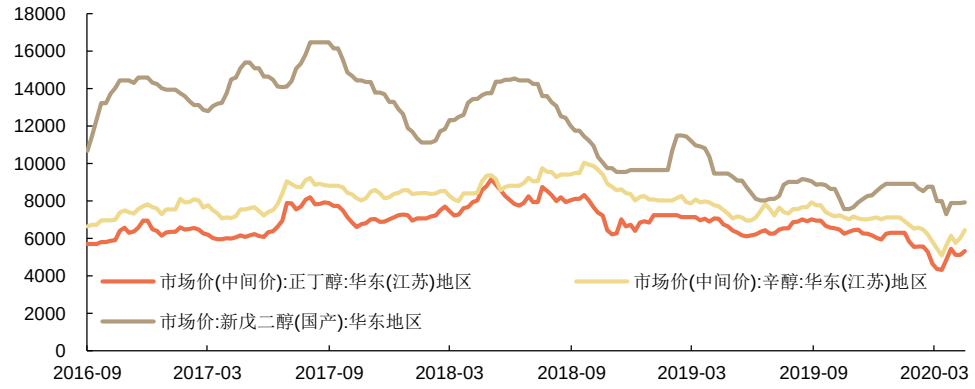
资料来源：Wind，申港证券研究所

图33：聚醚多元醇价格（元/吨）



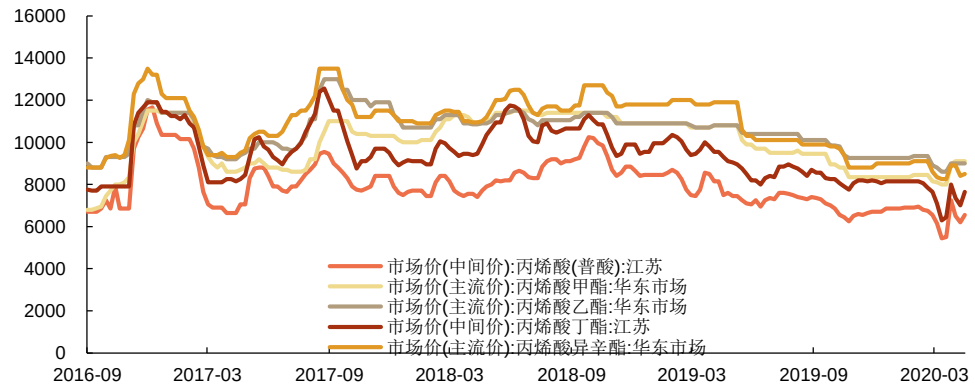
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：丁辛醇价格（元/吨）



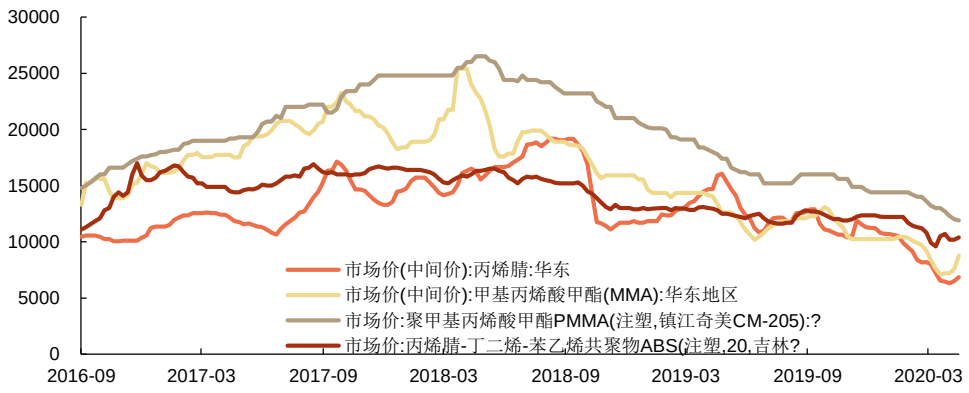
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

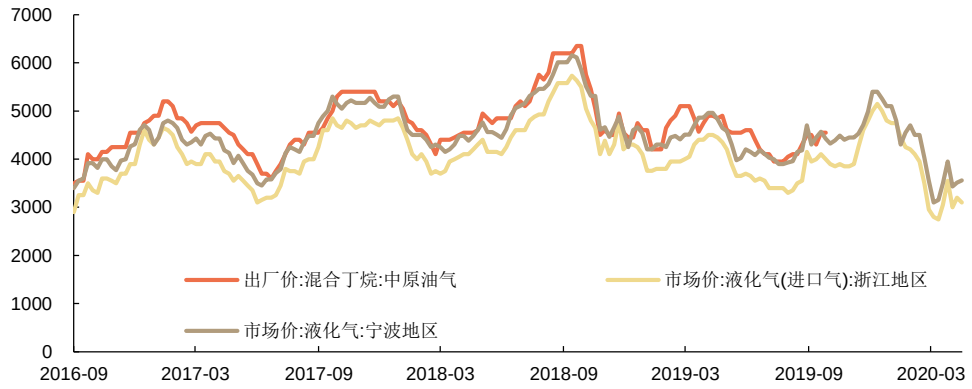
图36：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

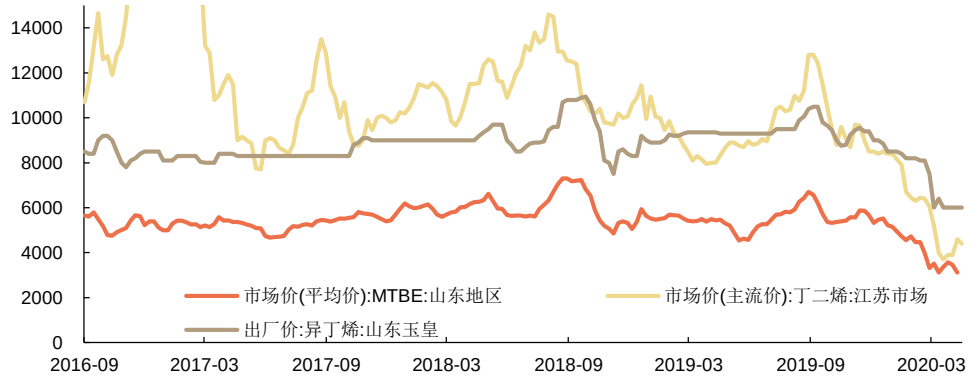
3.5 C4 下游

图37：丁烷/LPG 价格（元/吨）



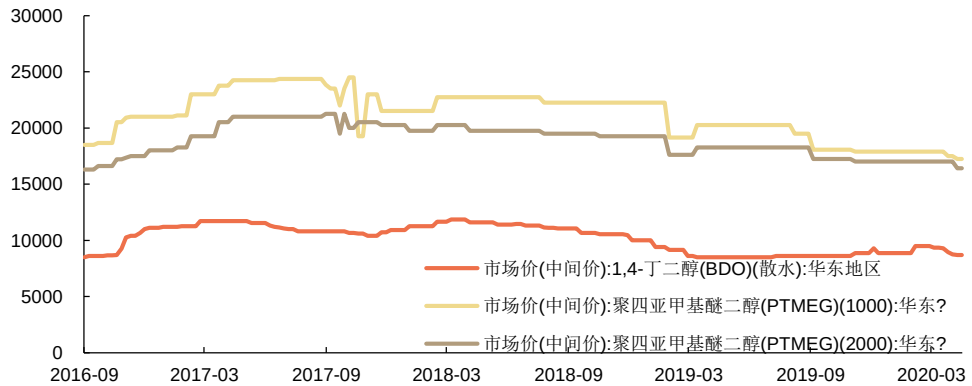
资料来源：Wind，申港证券研究所

图38：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

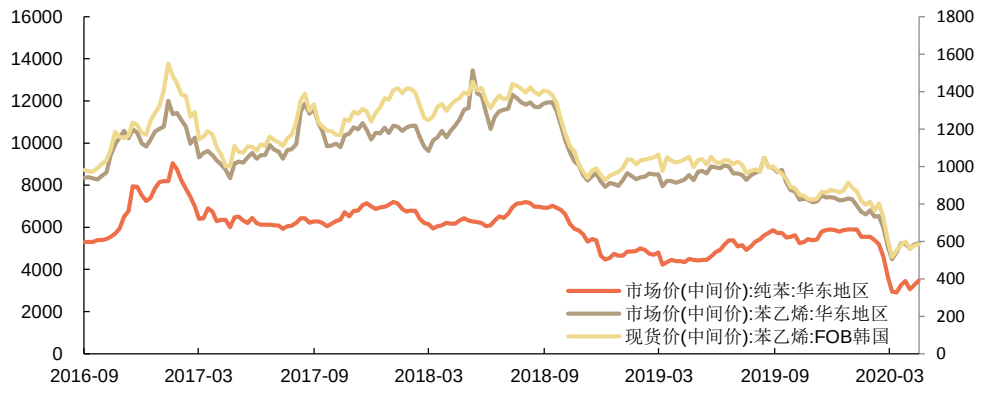
图39：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

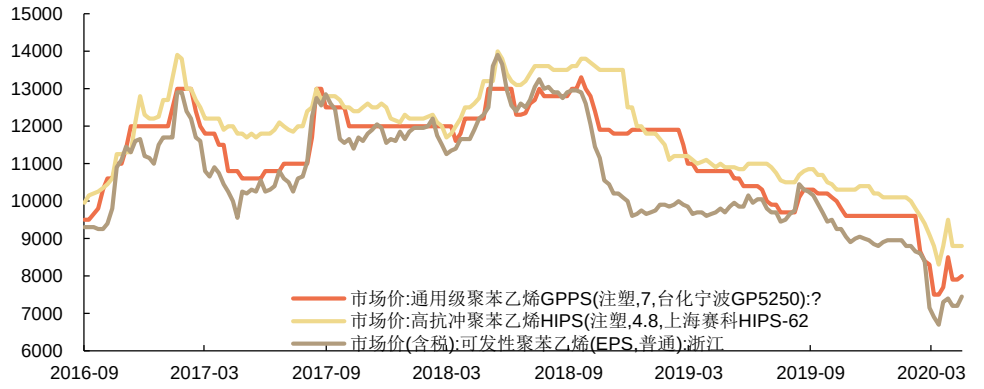
3.6 苯下游

图40：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



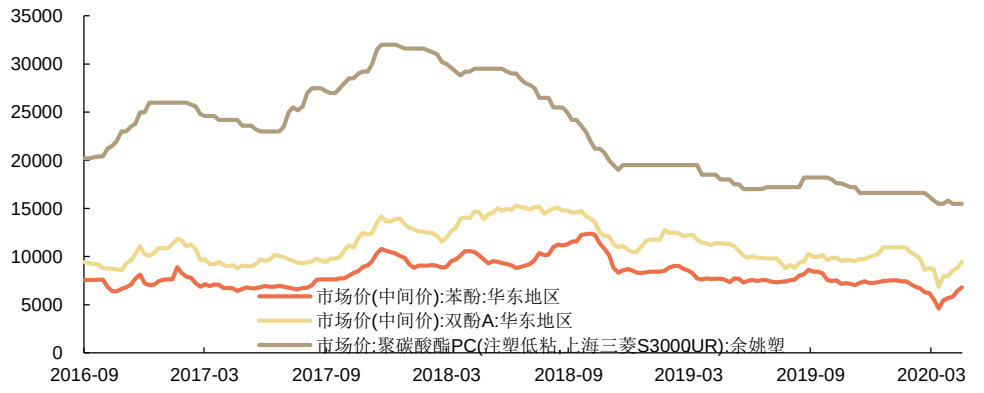
资料来源：Wind，申港证券研究所

图41：聚苯乙烯价格（元/吨）



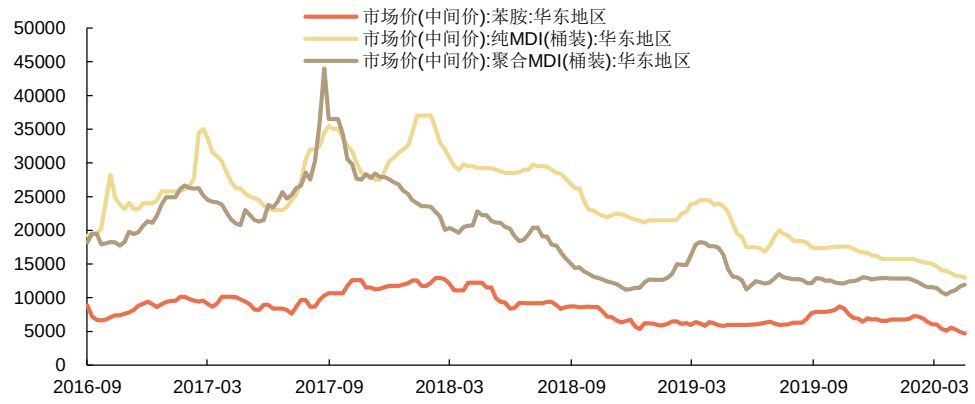
资料来源：Wind，申港证券研究所

图42：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



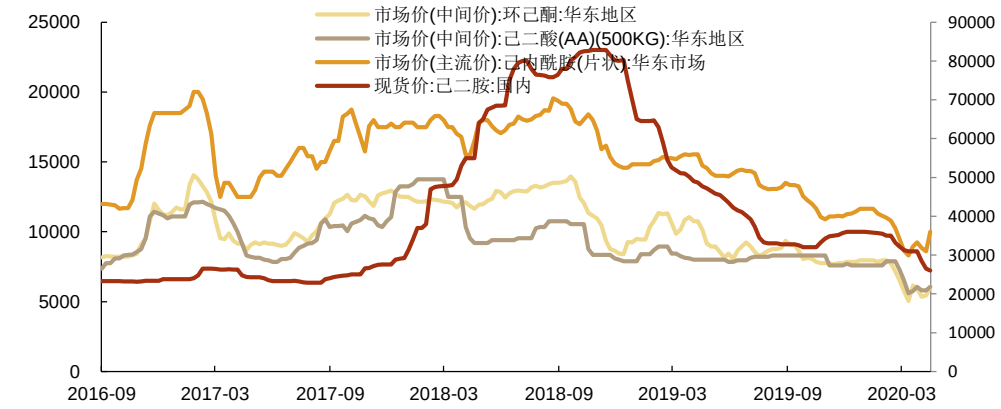
资料来源：Wind，申港证券研究所

图43：苯胺/MDI 价格（元/吨）



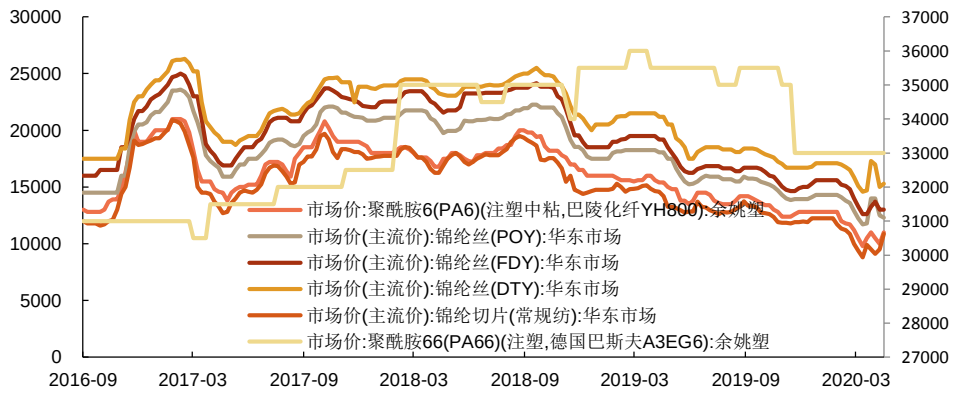
资料来源：Wind，申港证券研究所

图44：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

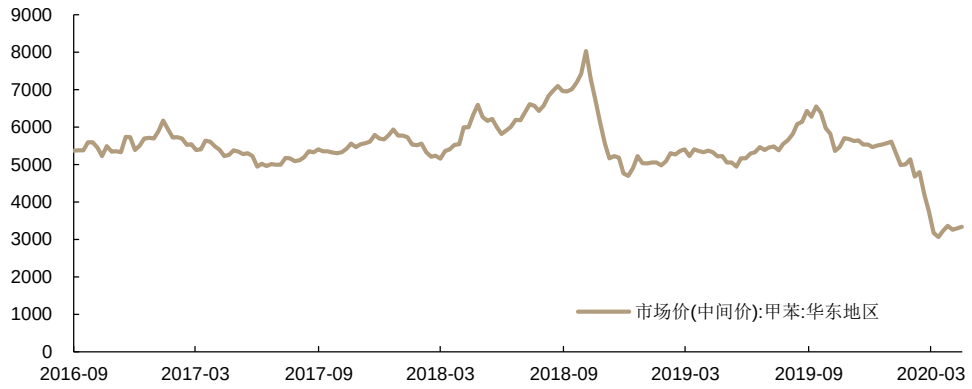
图45：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

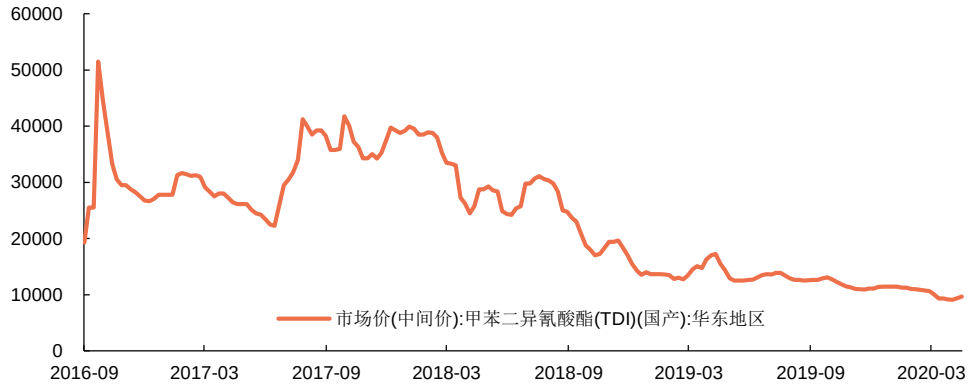
3.7 甲苯下游

图46：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

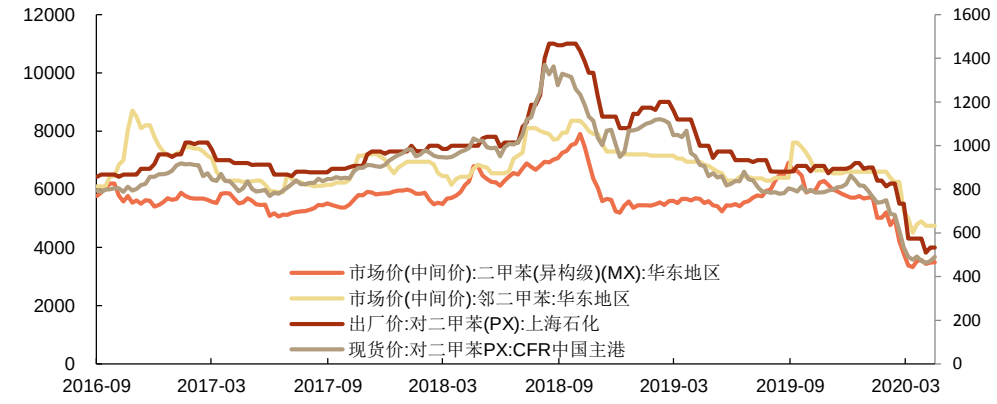
图47：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

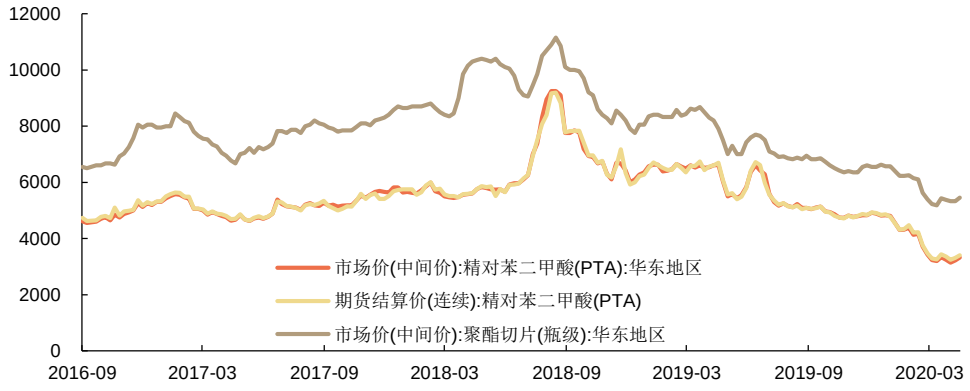
3.8 二甲苯下游

图48：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



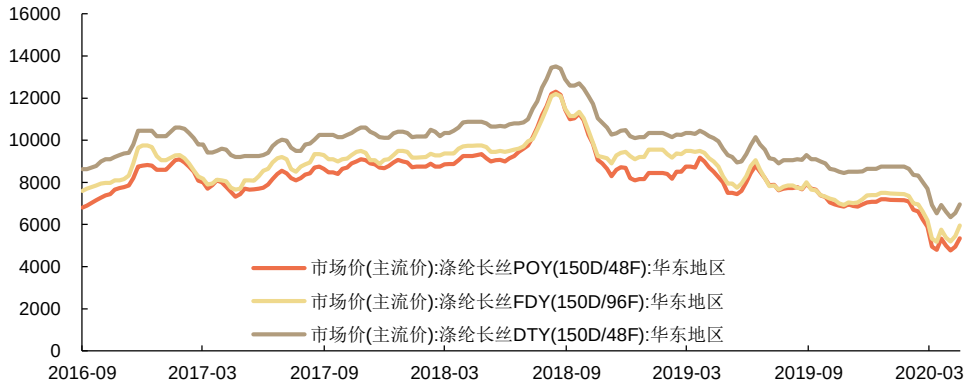
资料来源：Wind，申港证券研究所

图49：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图50：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，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

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