

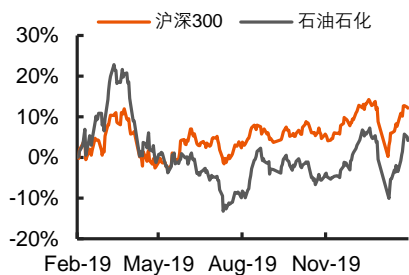
行业动态跟踪报告

“危”“机”并存：浅析全球疫情对石化市场的影响

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*石油石化*经贸协定签订利好轻烃裂解和涤纶》 2020-01-16
 《行业动态跟踪报告*石油石化*地缘局势陡然升温，建议配置油气、油服和甲醇等板块》 2020-01-06
 《行业深度报告*石油石化*己二腈：100%依赖进口，国产化提速利好尼龙66》 2019-12-18
 《行业年度策略报告*石油石化*精选细分龙头，静待估值回归》 2019-12-13
 《行业点评*石油石化*国家管网公司成立，重塑油气行业生态》 2019-12-10

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
 S1060511020001
 0755-22625476
 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

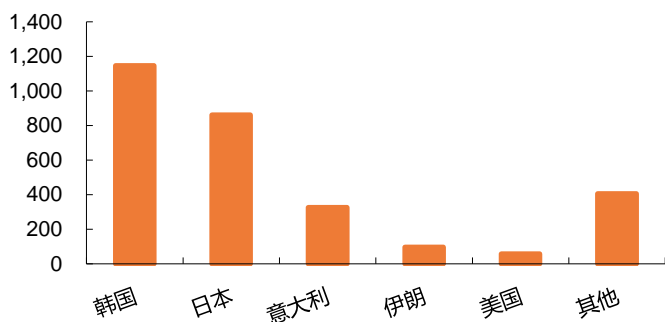
- **日韩新冠肺炎疫情影响中国石化市场：**近期新冠疫情在全球多地呈爆发式增长，韩国和日本是除中国外疫情最严重的两个国家，韩国和日本分别是我国第一大和第二大进口来源国，因此日本和韩国的疫情变化对我国的进口贸易影响很大。而石油化工产品作为双边贸易的重要品种，日韩疫情如果恶化，将对中国的石油化工品进口产生较大影响。
- **原油：**日韩疫情增强空头，但中国疫情企稳起到对冲作用：近期受疫情影响，叠加暖冬因素，日韩炼厂运行负荷出现不同程度下降。倘若疫情持续发酵，日韩两国原油消耗量出现较大幅度的下降，将对全球原油市场施加更多利空因素。但中国疫情的企稳和复工面提升将有效对冲日韩的利空因素。再者美国对 Rosneft 旗下子公司进行制裁，利比亚港口封锁等因素也一定程度上对原油形成支撑。
- **天然气：**国际天然气现货价格下跌缓解 LNG 进口商成本压力：此前中国疫情的发展已经重重打击了全球 LNG 市场。此次日韩疫情发酵，再加上美国伊朗意大利等国家的疫情后期如何发展仍存较大的不确定性，因此 LNG 市场利空因素更为加强。国际市场 LNG 价格的下跌，将有利于 LNG 进口商的成本控制。
- **化工品：**关注对日韩进口依赖度高的 PX 等产品：对于 5 种最主要的大宗化工原料（PX、乙二醇、PE、PP、甲醇）而言，我们认为日韩疫情的发酵对 PX 影响较大，对 PP、乙二醇和 PE 影响中等，对甲醇影响较小。此外，聚乙烯醇等对日本依赖较大。
- **投资建议：**我们建议关注以下两条投资逻辑：1）此前我们报告中提到的口罩原材料标的（东华能源、道恩股份、金发科技、宝丰能源等）、消毒化学品标的（巨化股份、滨化股份）；2）对日韩进口依赖度较大的产品相关的标的，建议关注聚氨酯产业链（万华化学）、民营大炼化（恒力石化、荣盛石化）和聚乙烯醇（皖维高新）等，不过民营大炼化成品油仍承受国内较高的库存压力。
- **风险提示：**1）宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期；2）油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难，影响行业盈利水平；3）项目建设进度不及预期；4）装置不可抗力造成原料成本或者产品价格的剧烈波动；5）环保停产或者减产影响行业内相关公司的生存和盈利。

一、全球多地爆发新冠肺炎疫情

1.1 韩国日本确诊病例占全球（除中国）病例的 70%

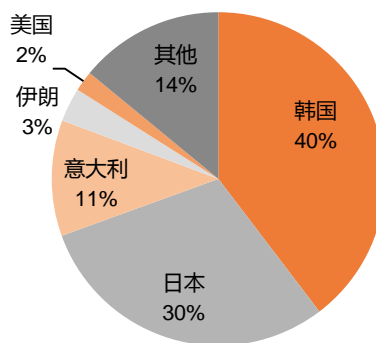
近日，新冠肺炎疫情在全球多地呈爆发式增长，韩国、日本、伊朗、意大利等国确诊病例持续增加，全球疫情防控形势日趋严峻。韩国和日本是除中国外疫情最严重的两个国家，截止 26 日下午，韩国共确诊 1146 例新冠肺炎病例，日本共确认 862 例，两者合计占除中国外全球病例的 70%。

图表1 截止 26 日下午全球（除中国）确诊病例



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 截止 26 日下午全球（除中国）确诊病例占比

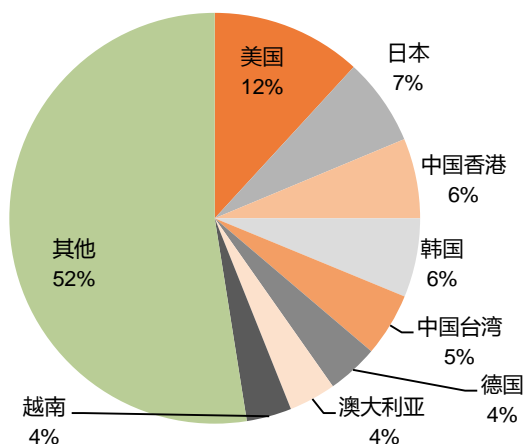


资料来源：Wind、平安证券研究所

1.2 日本和韩国的疫情变化影响中国进口贸易

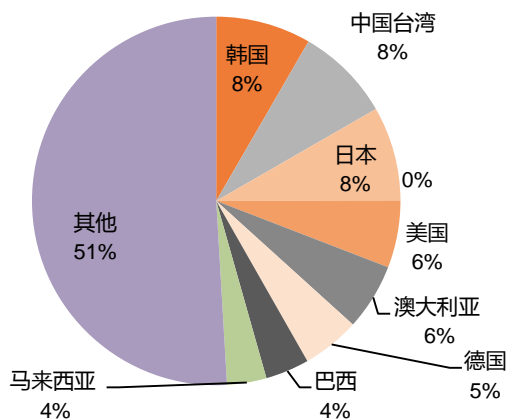
2019 年中国主要的贸易伙伴国家主要包括美国、日本、韩国、德国、澳大利亚、越南、巴西、马来西亚等，其中美国仍然是全球第一大贸易国，日本是我国第二大贸易国，韩国是第三大贸易国。但如果只看进口，韩国和日本分别是我国第一大和第二大进口来源国，两者合计占我国总进口额的 16%。因此日本和韩国的疫情变化对我国的进口贸易影响很大。而石油化工产品作为双边贸易的重要品种，日韩疫情如果恶化，将对中国的石油化工品进口产生较大影响。

图表3 2019 年中国主要双边贸易国家



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 2019 年中国主要进口来源国家



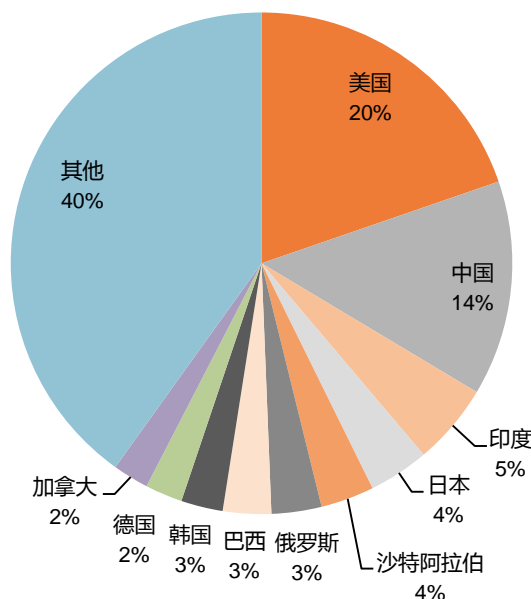
资料来源：Wind、平安证券研究所

二、日韩疫情变化对主要能源化工产品的影响

2.1 原油：日韩疫情增强空头，但中国疫情企稳起到对冲作用

日本和韩国分别是全球第四大和第八大原油消费国，两者合计占全球原油需求量的 7%，而且两者的石油资源匮乏，主要靠进口满足本国需求，所以日韩两国对全球原油市场的影响较大。近期受疫情影响，叠加暖冬因素，日韩炼厂运行负荷出现不同程度下降，例如日本关闭了其最大石油公司 JXTG 旗下的 Mizushima B 炼厂。倘若疫情持续发酵，日韩两国原油消耗量出现较大程度的下降，将对全球原油市场施加更多利空因素。

图表5 日韩消费了全球 7%的原油



资料来源：BP、平安证券研究所

但我国的疫情近期企稳，各省复工面持续提升，将对全球原油市场形成利多，虽然国内疫情的控制仍存不确定性，但中国原油需求占全球的 14%，疫情的企稳和复工面提升将有效对冲日韩的利空因素。再者美国对 Rosneft 旗下子公司进行制裁，利比亚港口封锁等因素也一定程度上对原油形成支撑。

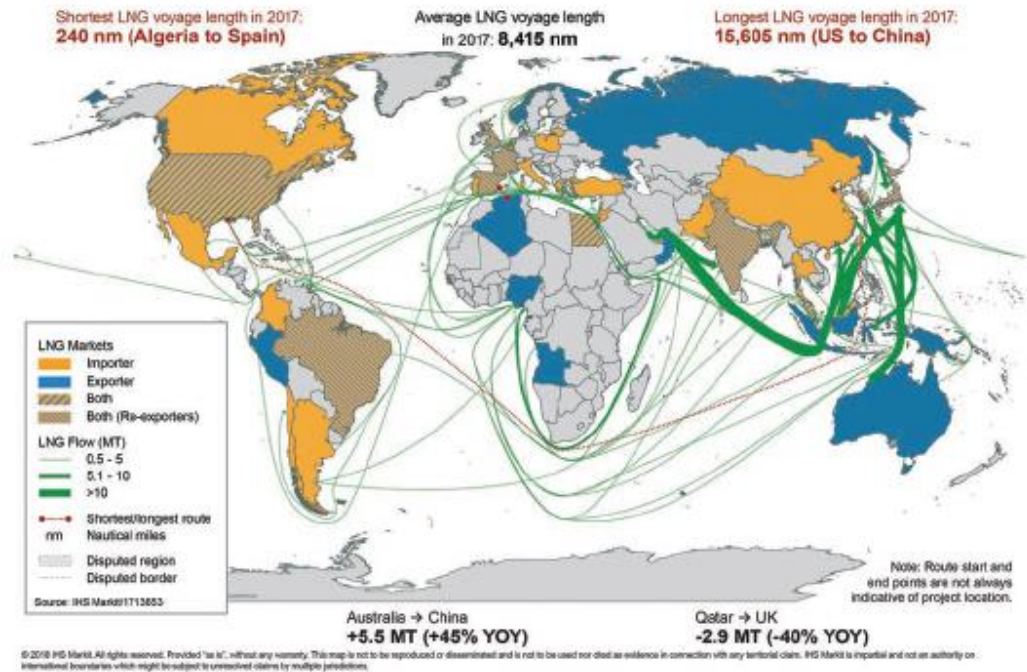
2.2 天然气：国际天然气现货价格下跌缓解 LNG 进口商成本压力

日本、韩国和中国是全球天然气的消费大国，更是全球主要的 LNG 买家，对全球 LNG 市场的影响举足轻重，此前中国疫情的发展已经重重打击了全球 LNG 市场，美国 HH 价格自 1 月 21 日起跌破 2 美元/MMBtu，近期对 3 月交付的东北亚 LNG 现货报价急剧下跌。此次日韩疫情发酵，再加上美国伊朗意大利等国家的疫情后期如何发展仍存较大的不确定性，因此 LNG 市场利空因素更为加强。

疫情期间我国国内的天然气下游出现了明显的分化，其中居民用气受到假期的影响以及疫情防控的影响，需求有所上涨，而工商业用气出现断崖式下滑。随着疫情的企稳和国家在气价上的优惠政策的实施，预计 3 月份开始 LNG 消费将出现一定的反弹。

国际市场 LNG 价格的下跌，将有利于 LNG 进口商的成本控制，我国的天然气进口依赖度已经达到 40%以上，LNG 进口商一般以长协+现货的方式控制气源成本，国际 LNG 现货价格下跌，对 LNG 进口商而言是一个好事。

图表6 中日韩是全球 LNG 的主要买家

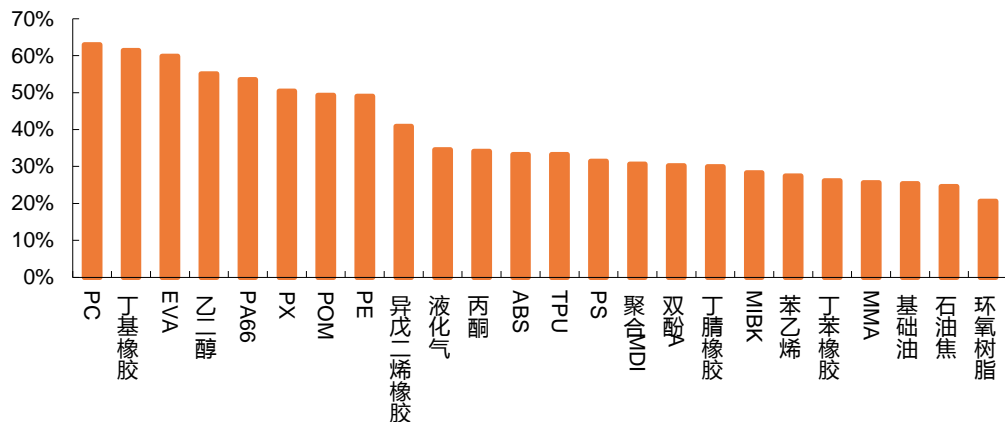


资料来源：IHS、平安证券研究所

2.3 化工品：关注对日韩进口依赖度高的 PX 等产品

除了原油和天然气之外，我国的部分化工产品进口依赖度也很大，一方面是因为国外的石化原料以其低成本的优势销往中国，另一方面我国在部分新材料上还存在技术落后产能不足的问题，不得不依赖国外货源。

图表7 主要石化产品的进口依赖度

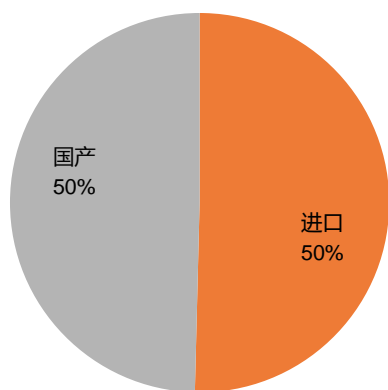


资料来源：中国海关、平安证券研究所

对于 5 种最主要的大宗化工原料（PX、乙二醇、PE、PP、甲醇）而言，我们认为日韩疫情的发酵对 PX 影响较大，对 PP、乙二醇和 PE 影响中等，对甲醇影响较小。

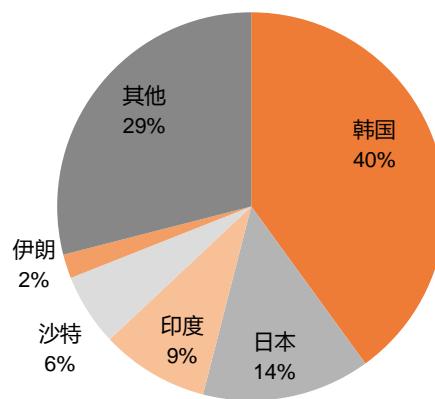
- PX：由于民营大炼化的投产，中国 PX 在 2019 年进口依赖度略有下滑，但仍然高达 50%，其中韩国和日本的货源占到全部进口的 54%，因此日韩货源对于中国的 PX 市场及其下游的 PTA 和聚酯涤纶市场具有非常大的影响力。

图表8 中国 PX 进口依赖度达 50%



资料来源：Wind、平安证券研究所

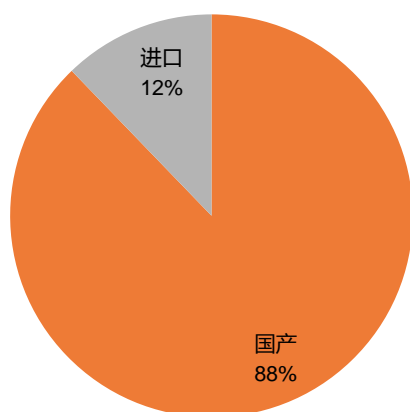
图表9 中国 PX 进口主要来自日韩等国



资料来源：Wind、平安证券研究所

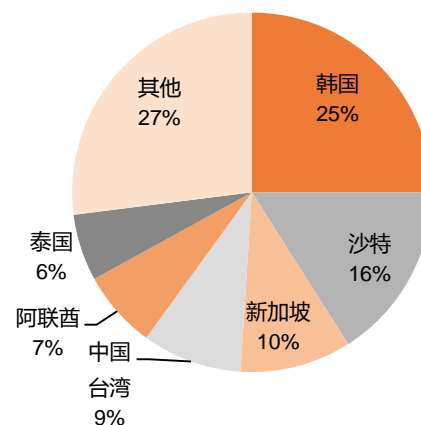
- PP：中国 2019 年的 PP 进口依赖度 12%，不算太高。但韩国是我国第一大 PP 进口来源国，所以我们认为韩国疫情的发酵将会对中国的聚丙烯进口造成中等程度的影响。

图表10 中国 PP 进口依赖度为 12%



资料来源：Wind、平安证券研究所

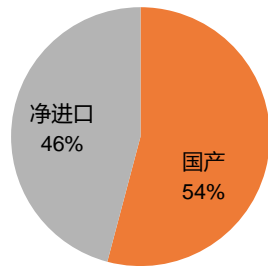
图表11 韩国为我国 PP 的第一大进口来源国



资料来源：Wind、平安证券研究所

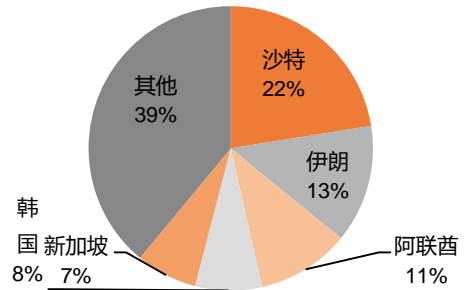
- PE：中国 PE 进口依赖度较高，达到 46%。韩国占到 PE 总进口的 8%，而且第二大进口来源国伊朗的疫情也较为严重，综合起来考虑我们认为如果疫情在韩国和伊朗等持续发酵，将对我国的 PE 进口造成中等程度的影响。

图表12 进口聚乙烯约占我国聚乙烯消费量的46%



资料来源：石化联合会、平安证券研究所

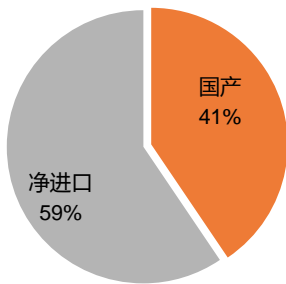
图表13 日韩不是我国聚乙烯的主要进口来源国



资料来源：海关总署、平安证券研究所

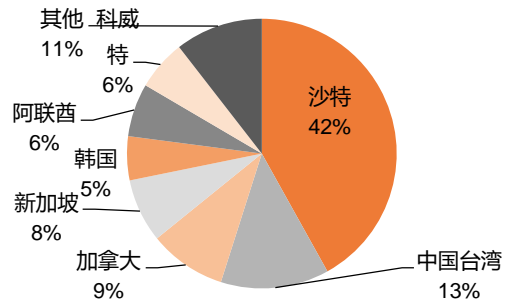
- 乙二醇：与PE类似，乙二醇进口依赖度很高，但韩国只占到我国总进口的5%，综合起来考虑，日韩疫情的发酵对我国乙二醇市场的影响为中等程度。

图表14 进口乙二醇约占我国乙二醇消费量的60%



资料来源：石化联合会、平安证券研究所

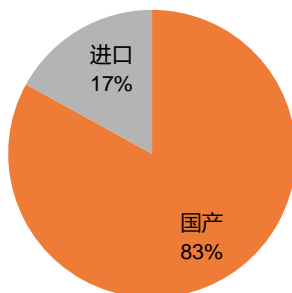
图表15 韩国占我国进口乙二醇总进口的5%



资料来源：海关总署、平安证券研究所

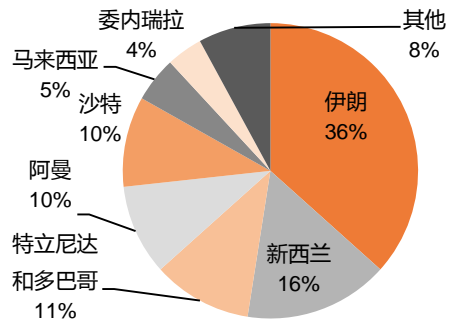
- 甲醇：2019年中国甲醇进口依赖度为17%，但日韩占比很小，因此我们认为日韩的疫情对甲醇市场影响较小，但如果中东的疫情影响到当地甲醇开工，则国内甲醇市场将受到中等程度影响。

图表16 中国甲醇进口依赖度为17%



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表17 我国主要甲醇进口来源国不包括日韩



资料来源：Wind、平安证券研究所

另外我国部分化工材料和精细化工产品对日本依赖较大，主要包括下表中的聚乙烯醇等。如果日本疫情失控影响到这些产品的生产，则国内的相关产品势必会有涨价的可能。

图表18 部分化工材料和精细化工品对日本的依赖度

排名	行业	产品	进口对日本依存度
1	化工	聚乙烯醇	65.99%
2	聚氨酯	三羟甲基丙烷	44.44%
3	橡胶	异戊二烯橡胶	40.92%
4	聚氨酯	聚合 MDI	35.53%
5	聚氨酯	新戊二醇	28.59%
6	橡胶	丁腈橡胶	16.55%
7	化工	MIBK	16.42%
8	橡胶	顺丁橡胶	16.34%

资料来源：隆众资讯、平安证券研究所

三、投资建议

中国和全球新冠疫情的进展将是石油化工市场最重要的变量，目前来看，中国的疫情大概率企稳并逐渐得到控制，而日韩的疫情存在极大的不确定性，因为早期的控制不力，我们认为日韩疫情短期内日趋严重的概率较大。如果两国疫情影响到当地石油化工的运行，则我国对其进口依赖度较大的石油化工产品将有涨价的可能。

此外，日韩疫情的发酵，造成对口罩原材料和消毒化学品的需求量大增，一定程度上刺激了我国口罩原材料和消毒化学品的出口市场。当然目前由于国内疫情控制的原因，口罩原材料和消毒化学品大规模出口是不现实的，但两者的景气周期将拉长。

综合两方面的因素，我们建议关注以下两条投资逻辑：1）此前我们报告中提到的口罩原材料标的（东华能源、道恩股份、金发科技、宝丰能源等）、消毒化学品标的（巨化股份、滨化股份）；2）对日韩进口依赖度较大的产品相关的标的，建议关注聚氨酯产业链（万华化学）、民营大炼化（恒力石化、荣盛石化）和聚乙烯醇（皖维高新）等，不过民营大炼化成品油仍承受国内较高的库存压力。

四、风险提示

1) 宏观经济波动风险：石油石化行业是国民经济的基础行业，产品应用在汽车、建筑、电子电器、日用品等各个领域，因此石化行业的需求增长跟 GDP 等宏观指标有紧密的联系，宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期。

2) 油价和原材料剧烈波动风险：石化产品的成本和价格跟油价/原材料价格关系极为紧密，油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难，影响行业盈利水平。

3) 项目建设进度不及预期：油气开发储运项目、LNG 工厂、民营大炼化和乙烷裂解项目进度受产品和原料市场环境、项目融资、工程管理等多方因素影响，不排除项目进展不及预期的风险。

4) 装置不可抗力：石油化工装置的稳定运行对原料和产品市场的健康运行极为重要，不可抗力因素可在极短的时间内导致供需失衡，造成原料成本或者产品价格的剧烈波动

5) 环保因素：近两年来日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响了行业内相关公司的生存和盈利。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033