



石油化工行业：高油价对大炼化的影响



核心观点

布油超过 95 美金/桶的原因:近期原油价格大涨,布油超过 95 美金/桶。我们认为本次油价上涨的原因主要来自供给端,OPEC 月报称 1 月 OPEC 原油产量增加 6.4 万桶/日,远低于 OPEC+ 协议中承诺的增产额度 25 万桶/日。月报还指出非 OPEC 国家 21 年供应量增长约 61 万桶/日,比预期值低 6.3 万桶/日。油价的上涨反应了对原油供给潜力的担忧。

高油价对大炼化盈利的影响:在过去几年的大炼化投资行情中,市场建立了一个油价舒适区的概念,即普遍认为原油价格在 40-80 美金/桶时大炼化的盈利较好。因此油价突破 80 美金/桶之后,市场就开始担忧高油价将侵蚀大炼化的盈利。回顾历史,成品油方面,13 年以前由于国内成品油的定价机制还不够市场化,成品油的盈利能力一直很差。而随着市场化改革的推进,成品油的盈利能力大幅提升。此外,由于我国成品油定价机制中“天花板价”和“地板价”的存在,只要油价不急涨急跌,未来成品油大概率会有一个合理的盈利区间。化工品方面,以乙烯下游需求最大的聚乙烯为例,高油价的影响体现在成本向下游传导时扼杀需求,但即便在高油价时期,聚乙烯的需求仍旧是增长的。而在供给端,过去 10 年,中东和北美凭借乙烷资源优势,大幅扩张低成本的产能,压制了聚乙烯价差。国内聚乙烯的低景气往往伴随着较高的进口增速,高进口增速意味着海外低成本产能扩张后向国内倾销,因此供给增速对于化工景气度的影响实际更大。

当前大炼化所处的位置及未来展望:从成品油角度来看,当前成品油价

差为 919 元/吨,处于 13 年后中等偏下水平。从化工品角度来看,当前聚乙烯价差仅 3728 元/吨,接近历史最低水平,成本端的压力还未及时向下游传导。展望未来,从供需角度看,由于碳中和原因,海外炼厂资本开支不足,国内炼化乙烯项目审批趋严,未来供给约束将会延续。因此,我们认为即便高油价持续,由于供给端的约束,在需求仍有增长的情况下,成本端的上涨大概率能够向下游传导。

投资建议与投资标的

市场担忧油价超过 80 美金/桶后,大炼化的盈利能力将会受影响。我们认为,成品油方面,由于我国成品油定价机制更加市场化,在 40-130 美金/桶的区间内,只要油价不急涨急跌,未来成品油大概率会有一个合理的盈利区间。化工品方面,由于供给端约束的存在,成本端的上涨大概率能够向下游传导,且目前聚乙烯为代表的化工品价差处于底部,向下空间不大。建议关注荣盛石化(002493,)、恒力石化(600346,)、桐昆股份(601233,)的投资机会。

风险提示

原油价格上涨,石化行业需求不及预期,原油价格大幅波动

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37888

