

低估值+弱向下驱动，6800-7000震荡

张丽 微信：15122705890

投询号：Z0013855

2020-2-9

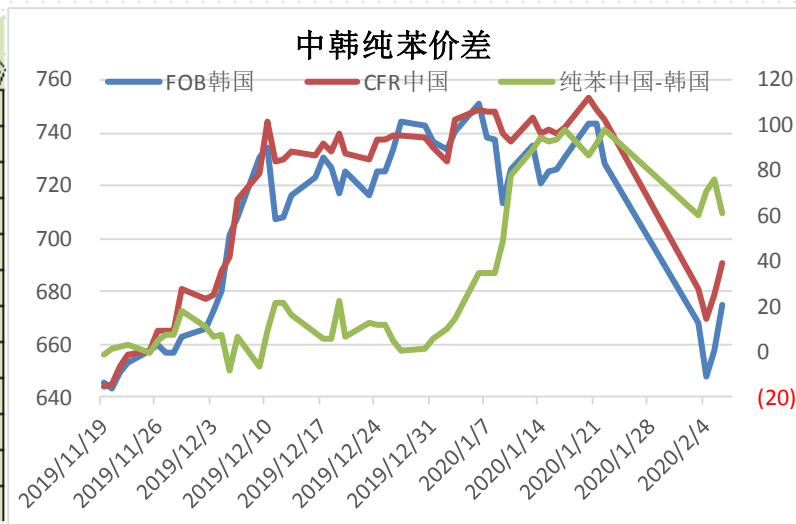
## 主要观点：

- 供应端和同期比，国产量增加，进口量减少，表需弱，供应端压力不大；疫情对三大下游影响偏小，其余下游影响较大，总体利空需求。供需双弱下，短期仍可给库存缓冲时间。关注需求端的复工情况。在需求端未正常复工前，价格难以上行
  - 外盘苯乙烯低位，对内盘略有支撑，原料端纯苯也存在支撑
  - 低估值+弱向下的驱动，行情难有大波动
  - 原油低位，一体化利润较好。非一体化由于原料的降幅小，亏损进一步加大。原油反弹乏力，拖累苯乙烯利润的修复
- 
- 关注点：原油大涨；亏损下，装置大幅降负荷

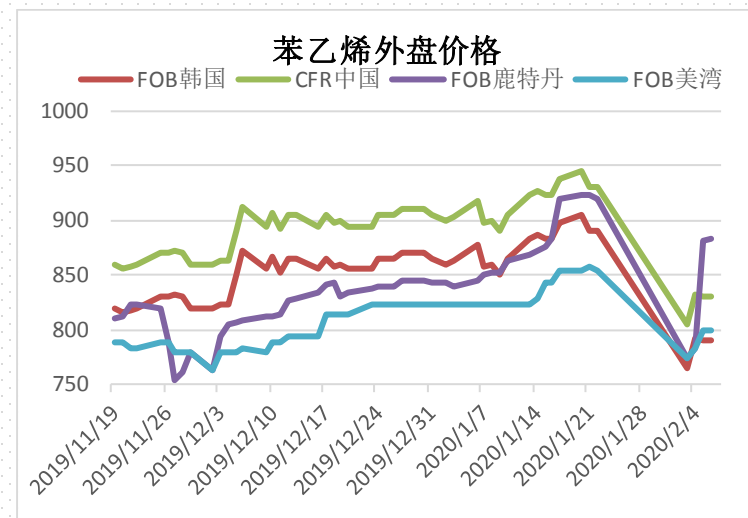
指标	详情	驱动/估值
供应	开工下滑，浙石化出产品，总产量增加；进口预估减少，表观需求下滑	向上，利多
需求	需求和同期比，相对平稳，需求逐步恢复状态	向上且边际走强，利多
库存	库存累积不及预期	中性，驱动略向下
成本利润	内外盘纯苯强势，SM成本7450，利润为负；纯苯生产有利润，中国-韩国价差收窄，进口略减	估值低
进口利润	进口窗口关闭；外盘跌幅小	驱动向上
下游利润	下游利润较好	SM估值偏低
基差价差	现货低位，05期货有需求恢复预期，升水合理，石脑油-纯苯-苯乙烯看，苯乙烯低位，即使纯苯回调，对苯乙烯仍有支撑	期货升水可能继续扩大
策略	05在6800-7000附近的价格处于较合理的位置，难以大幅波动，05需求难以恢复，09有需求旺季预期，5-9反套持有	

## 纯苯中韩价差减小，外盘支撑较强；苯乙烯中国CFR价格低位，底部支撑强

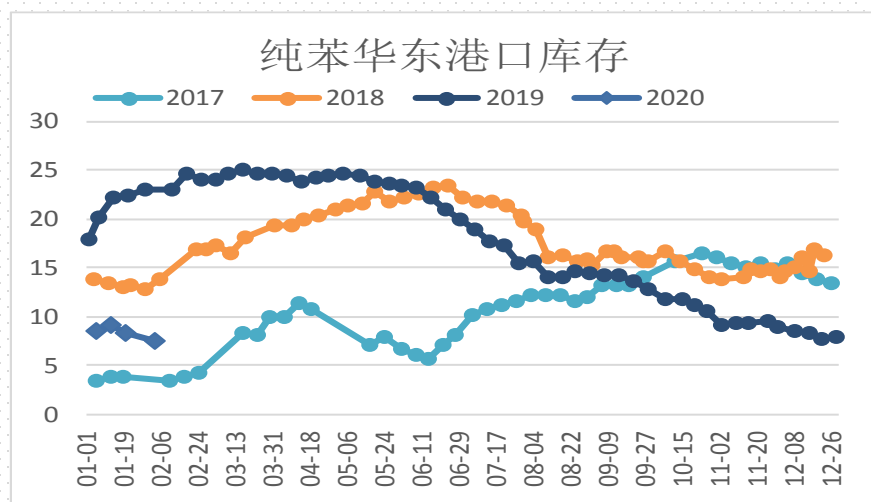
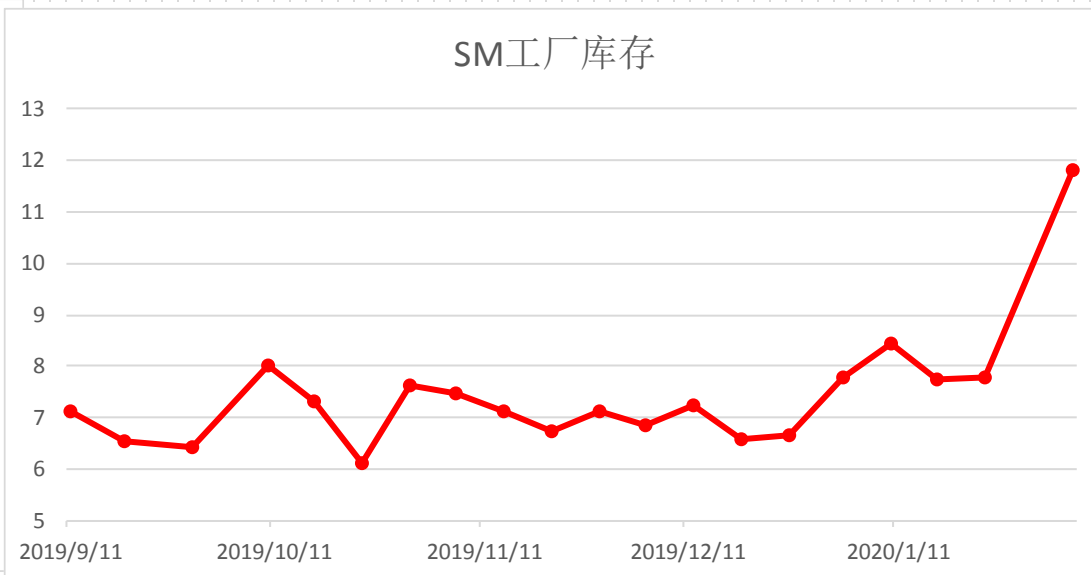
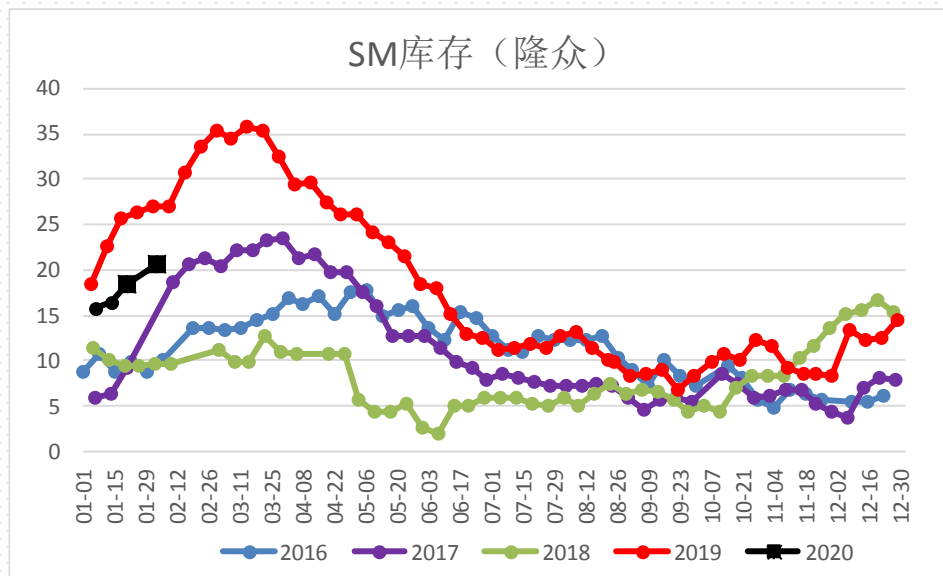
	纯苯				苯乙烯				纯苯中国-韩国	苯乙烯		
	FOB韩国	CFR中国	FOB鹿特丹	FOB美湾	FOB韩国	CFR中国	FOB鹿特丹	FOB美湾		中国-鹿	中国-美湾	鹿特丹-美湾
2020/1/13	735.00	746	835	784.77	882.5	922.5	868	823.24	89.00	54.5	99.26	44.76
2020/1/14	721.00	740	834.5	784.77	887.5	927.5	873	828.3	94.50	54.5	99.2	44.7
2020/1/15	725.33	741	833.5	793.86	882.5	922.5	876	843.26	92.50	46.5	79.24	32.74
2020/1/16	726.00	739.5	833.5	799.92	882.5	922.5	882.5	843.26	94.00	40	79.24	39.24
2020/1/17	731.00	742	840.5	818.1	897.5	937.5	919.5	853.16	98.50	18	84.34	66.34
2020/1/20	743.33	753	839.5	818.1	905	945	923	853.16	86.50	22	91.84	69.84
2020/1/21	743.33	749	841	812.04	890	930	922.5	858.22	92.00	7.5	71.78	64.28
2020/1/22	728.67	745	843	798	890	930	919.5	853.16	98.00	10.5	76.84	66.34
2020/2/3	668.00	681	741.5	739.32	765	805	773.3	773.3	60.50	31.7	31.7	0
2020/2/4	648.00	670	741	736.29	792.5	832.5	783.42	783.42	71.00	49.08	49.08	0
2020/2/5	658.00	679	755	751.44	790	830	881	798.38	76.00	-51	31.62	82.62
2020/2/6	674.83	691	752.5	772.65	790	830	883.5	798.38	61.50	-53.5	31.62	85.12



	布油	石脑油: CFR韩国	石脑油	乙烯CFR东北亚	纯苯CFR中国	纯苯华东市场	SM CFR中国	SM江苏	EB2005	EPS	PS	ABS	基差
2020/1/13	64.20	580.65	4806	805	746.00	5950	922.5	7370	7541	8600	9030	12700	-171
2020/1/14	64.49	581.65	4906	820	740.00	5950	927.5	7390	7541	8600	9100	12700	-151
2020/1/15	64.00	588.75	4906	820	741.00	5950	922.5	7390	7531	8600	9200	12700	-141
2020/1/16	64.62	576.45	4906	820	739.50	5900	922.5	7370	7467	8600	9200	12700	-97
2020/1/17	64.85	585.20	4906	835	742.00	5900	937.5	7380	7459	8600	9180	12700	-79
2020/1/20	65.20	589.22	4906	835	753.00	5900	945	7380	7515	8600	9180	12700	-135
2020/1/21	64.59	577.52	4906	835	749.00	5920	930	7380	7434	8600	9180	12700	-54
2020/1/22	63.21	575.38	4906	835	745.00	5875	930	7330	7394	8600	9180	12700	-64
2020/2/3	54.45	509.38	4906	820	681.00	5700	805	6500	6890	8600	9180	12700	-390
2020/2/4	53.96	500.78	4906	820	670.00	5600	832.5	6600	6865	8600	9180	12700	-265
2020/2/5	55.28	492.38	4906	830	679.00	5720	830	6700	6945	8600	9180	12700	-245
2020/2/6	54.93	511.93	4906	810	691.00	5720	830	6750	6991	8600	9180	12700	-241
2020/2/7		511.93	4906	810		5720	830	6750	6971	8600	9180	12700	-221

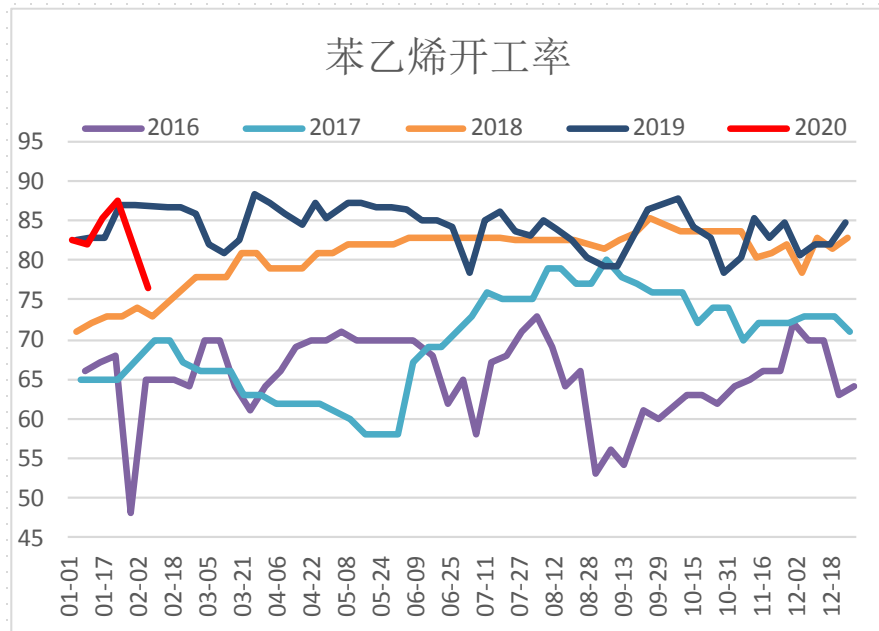


# 一、库存：库存增加不高；工厂库存增库；库存压力不大；纯苯库存下降，纯苯仍将处于强势格局

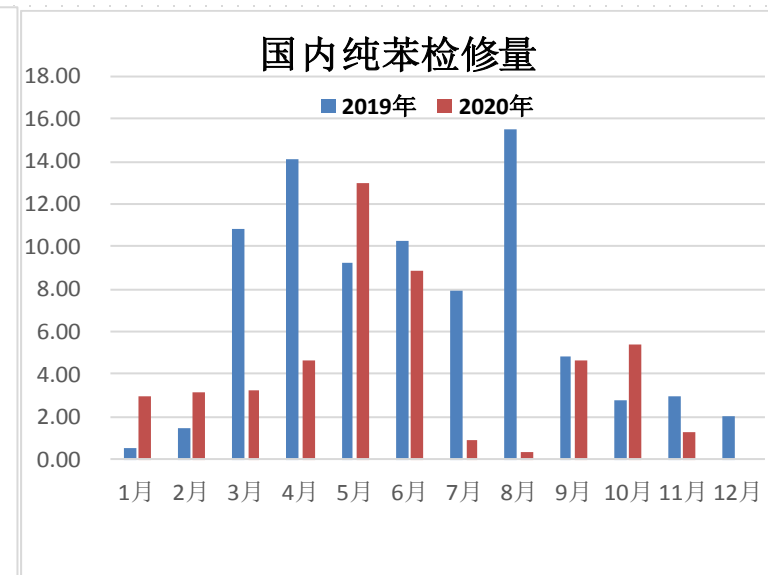
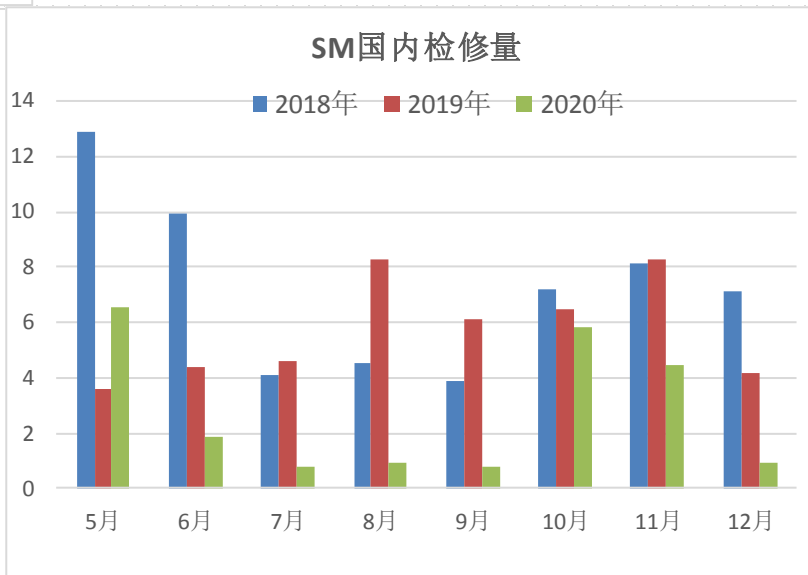
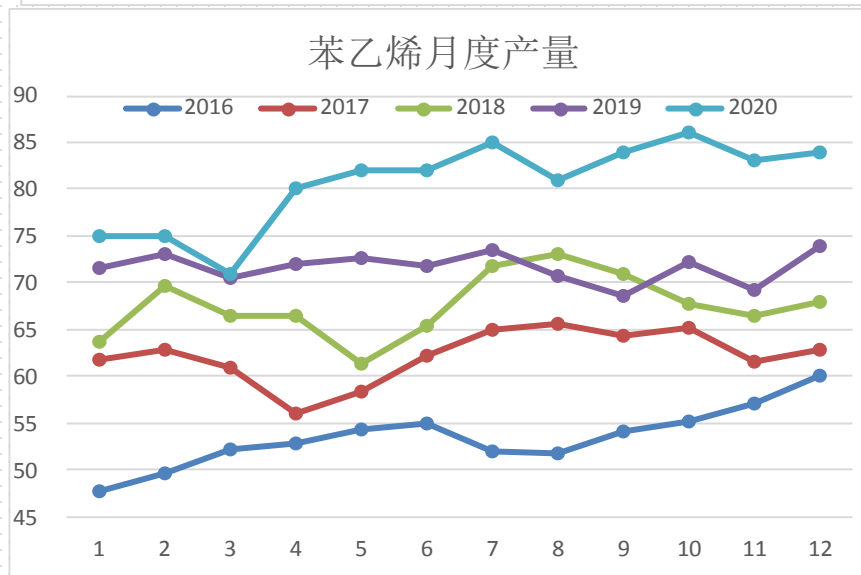




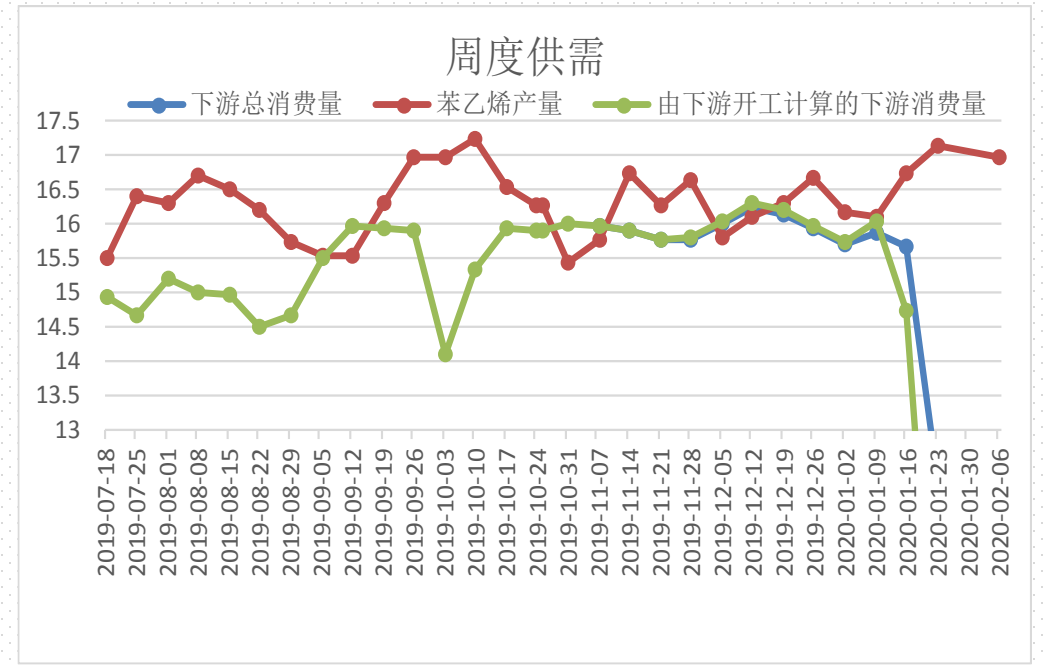
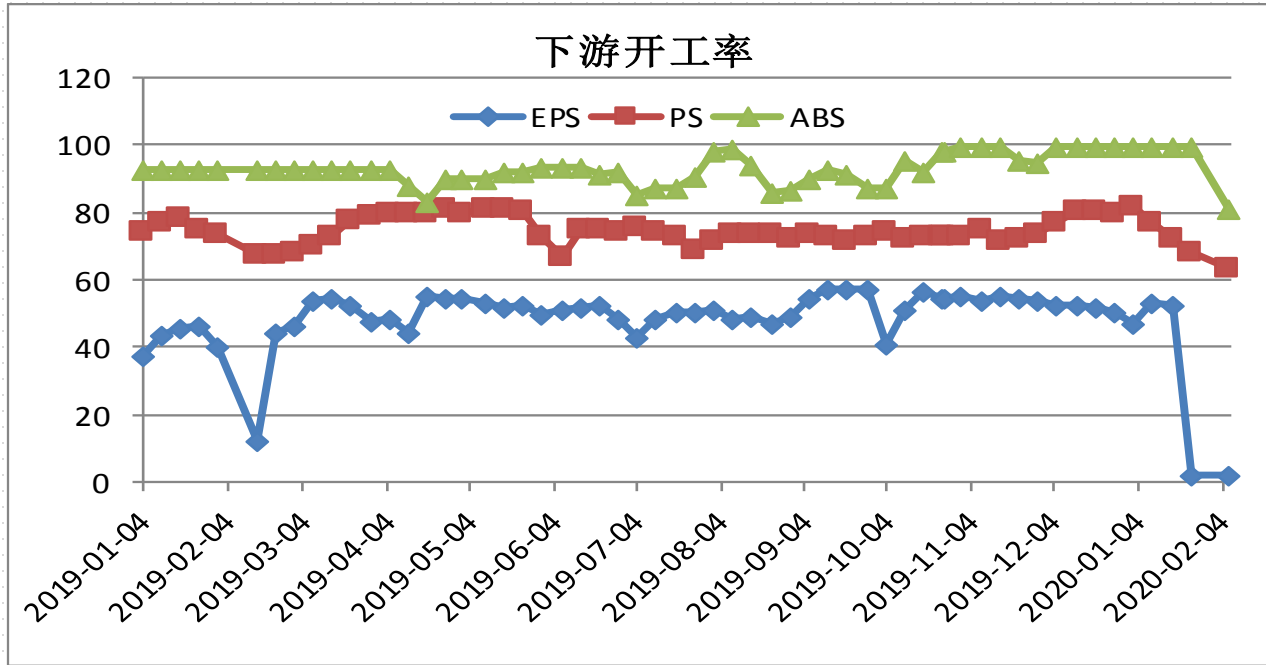
**二、供应：开工下降；2月检修不多，3-5月检修较多；浙石化产品已开始外销；供应压力较大；纯苯一季度检修少，供应增加，缓解纯苯供应紧张；**



企业名称	产能(万吨)	检修时间	停车时间
安徽昊源	26	降负荷, 6成开工	2020/1/27
山东玉皇	20	1月18号停车	2020/1/31
阿贝尔	25	负荷下降至8成	2020/1/19
宁波科元	8+12	8万吨停车1月31号停车, 12万吨2月7号停车	2020/1/31
天津大沽	50	2月15日开始检修, 计划停车55天	2020/2/15
浙石化	120	6成左右, 计划继续降负荷	2020/2/10



### 三、需求：ABS和PS开工尚可，下游开工受疫情影响相对偏小；消费淡季下，累库



#### 四、平衡表：2020年表需增速下调到6.5%，一季度供应压力较小

A	B	C	E	F	G	H	I	J	K	L	M
时间	苯乙烯产量	进口量	表观需求量	累计产量	累计进口量	累计表需	产量同比	进口同比	累计产量同比	累计进口同比	累计表需同比
2019/1/31	71.65	39.54	110.59	71.65	39.54	111.19	12.37%	50.68%	12.37%	50.68%	23.54%
2019/2/28	73.11	27.83	100.78	144.76	67.37	212.13	4.90%	53.92%	8.47%	52.00%	19.32%
2019/3/31	70.60	13.08	83.38	215.36	80.45	295.81	6.17%	-34.00%	7.70%	25.42%	12.01%
2019/4/30	72.00	23.28	92.88	287.35	103.73	391.08	8.47%	2.85%	7.90%	19.54%	10.76%
2019/5/31	72.56	16.58	88.82	359.91	120.31	480.22	18.13%	-28.29%	9.81%	9.47%	9.73%
2019/6/30	71.89	13.57	85.06	431.79	133.88	565.67	9.95%	-43.29%	9.84%	0.04%	7.35%
2019/7/31	73.56	29.00	101.47	505.35	162.88	668.23	2.52%	28.91%	8.71%	4.19%	7.57%
2019/8/31	70.65	27.70	96.27	576.01	190.58	766.59	-3.27%	2.88%	7.08%	4.00%	6.30%
2019/9/30	68.70	29.28	97.98	644.70	219.86	864.56	-3.16%	32.73%	5.89%	7.09%	6.19%
2019/10/31	72.18	40.61	112.79	716.89	260.47	977.36	6.64%	63.70%	5.96%	13.19%	7.80%
2019/11/30	69.30	29.28	98.57	786.18	289.75	1075.93	4.17%	6.00%	5.80%	12.42%	7.51%
2019/12/31	74.00	34.97	108.97	860.18	324.71	1184.89	8.84%	4.02%	6.06%	11.45%	7.48%
2020/1/31	75.00	20.00	95.00	75.00	20.00	95.00	4.68%	-49.42%	4.68%	-49.42%	-14.56%
2020/2/29	75.00	28.00	103.00	150.00	48.00	198.00	2.58%	0.63%	3.62%	-28.75%	-6.66%
2020/3/31	71.00	10.00	81.00	221.00	58.00	279.00	0.57%	-23.56%	2.62%	-27.91%	-5.68%
2020/4/30	80.00	23.00	103.00	301.00	81.00	382.00	11.12%	-1.18%	4.75%	-21.91%	-2.32%
2020/5/31	82.00	15.00	97.00	383.00	96.00	479.00	13.02%	-9.55%	6.42%	-20.21%	-0.25%
2020/6/30	82.00	28.00	110.00	465.00	124.00	589.00	14.07%	106.31%	7.69%	-7.38%	4.12%
2020/7/31	85.00	26.00	111.00	550.00	150.00	700.00	15.56%	-10.34%	8.84%	-7.91%	4.75%
2020/8/31	81.00	26.00	107.00	631.00	176.00	807.00	14.64%	-6.14%	9.55%	-7.65%	5.27%
2020/9/30	84.00	30.00	114.00	715.00	206.00	921.00	22.28%	2.47%	10.90%	-6.30%	6.53%
2020/10/31	86.00	30.00	116.00	801.00	236.00	1037.00	19.14%	-26.13%	11.73%	-9.39%	6.10%
2020/11/30	83.00	25.00	108.00	884.00	261.00	1145.00	19.78%	-14.61%	12.44%	-9.92%	6.42%
2020/12/31	84.00	25.00	109.00	968.00	286.00	1254.00	13.51%	-28.50%	12.53%	-11.92%	5.83%



## 五、纯苯和苯乙烯投产：纯苯略有偏紧，苯乙烯的增量只能靠下游新投产去消化，总体看苯乙烯偏松，纯苯给予成本支撑

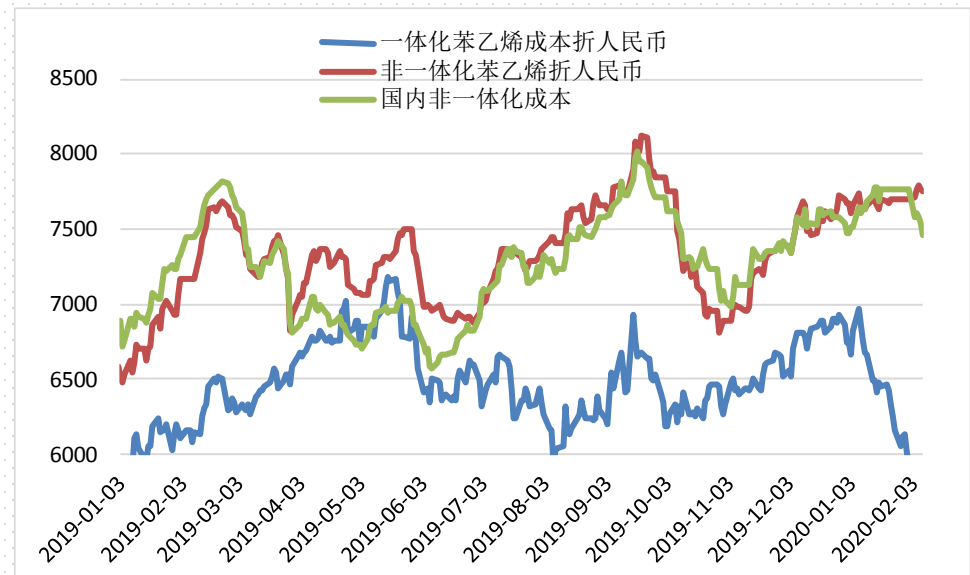
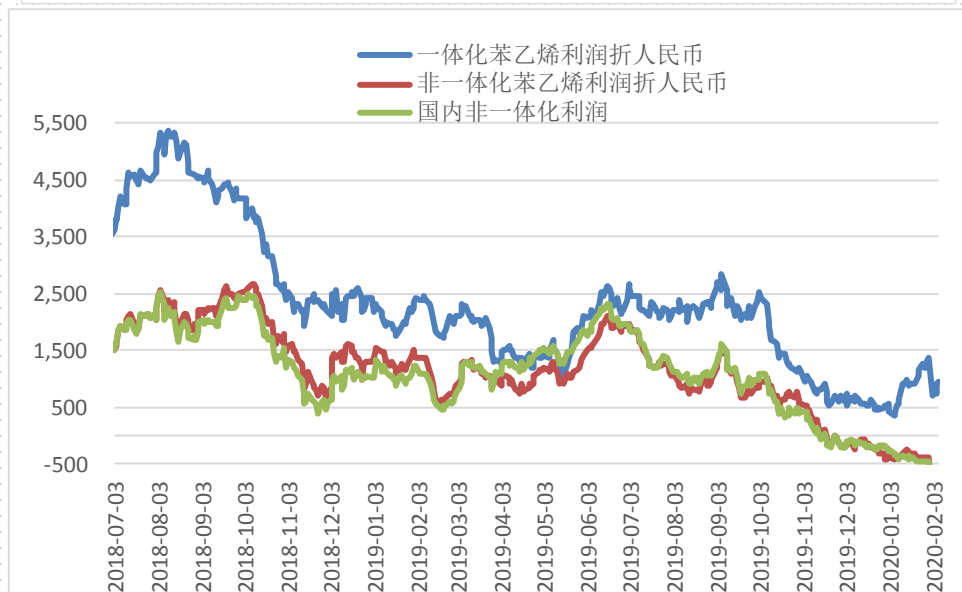
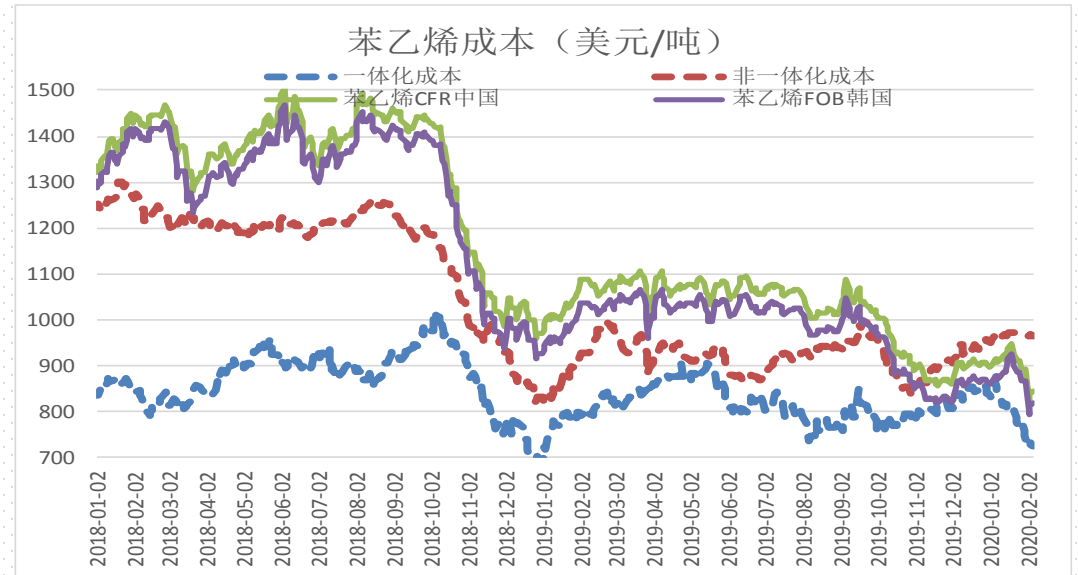
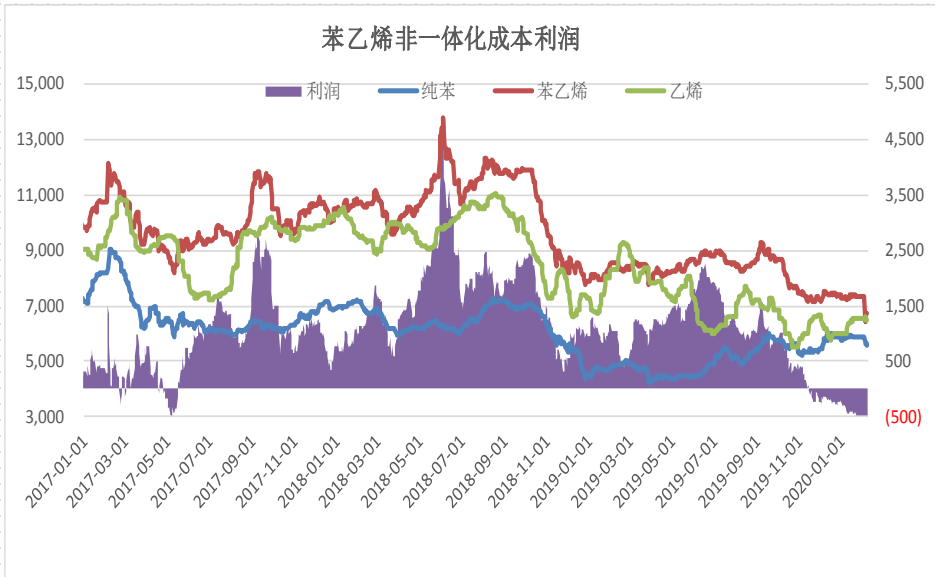
纯苯和加氢苯投产情况

大区	企业名称	产能	工艺	投产时间	理论产量	2020年大概率新增
华东	山东胜星化工	3	催化重整	2019年3月	3.00	0.60
华东	东营石化	3	催化重整	2019年1月	3.00	
华东	淄博鑫泰石化	1	催化重整	2019年	1.00	
东北	恒力石化	97	炼化一体	2019年3月	97.00	32.33
华东	新海石化	5	催化重整	2019年7月	5.00	2.33
华东	浙江石化一期	127	炼化一体	2020年Q1	95.25	76.20
华南	中石化中科炼化	10	乙烯裂解	2020年Q2	5.00	
华东	富海华联一期	30	芳烃联合	2020年Q1	22.50	
华东	中化泉州	20	炼化一体	2020年Q3	5.00	
华东	盛虹石化	130	炼化一体	2021	10.83	
华东	中金石化二期	未定	芳烃联合	2021		
华东	古雷石化一期	14	乙烯裂解	2021	1.17	
华东	浙江石化二期	127	炼化一体	2021		
华东	富海华联二期	30	芳烃联合	2021		
华南	中海油惠州二期	未定	芳烃联合	2021		
华北	邯郸盛瑞化工	20	加氢苯	2020年5月	10.00	8.00
	合计	258.75		2020年后合计	149.75	119.47

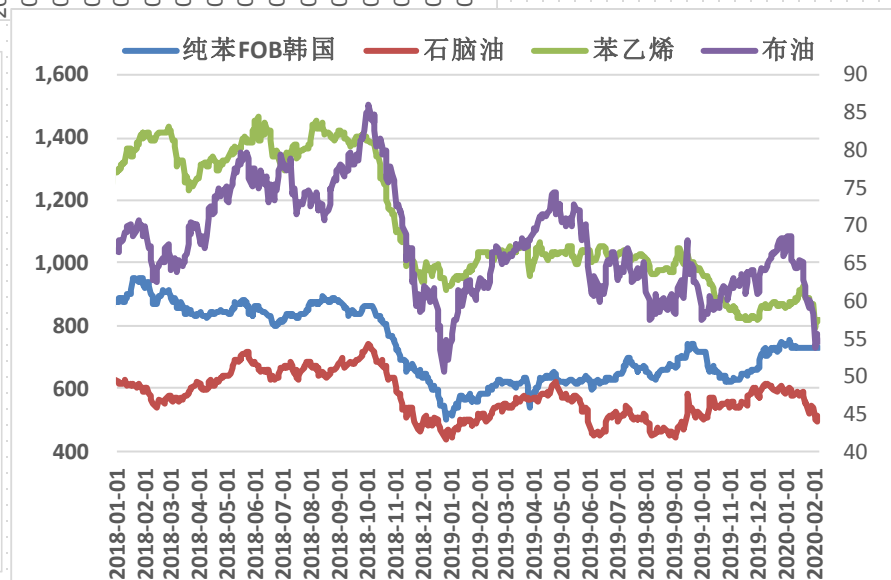
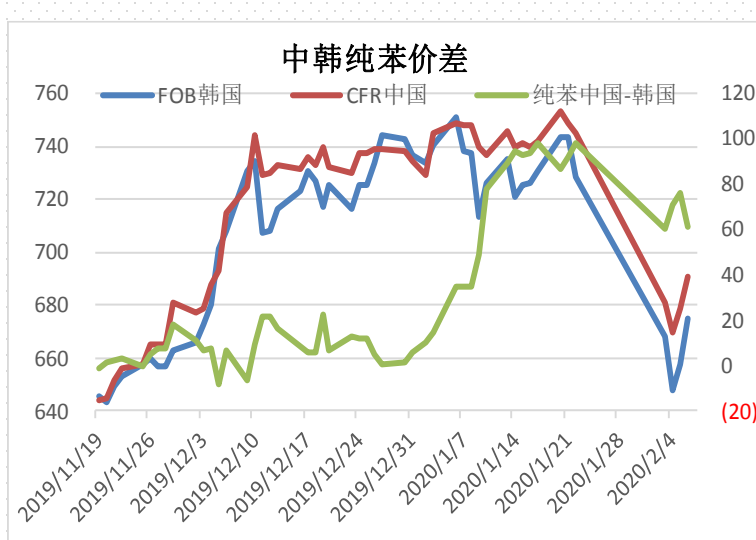
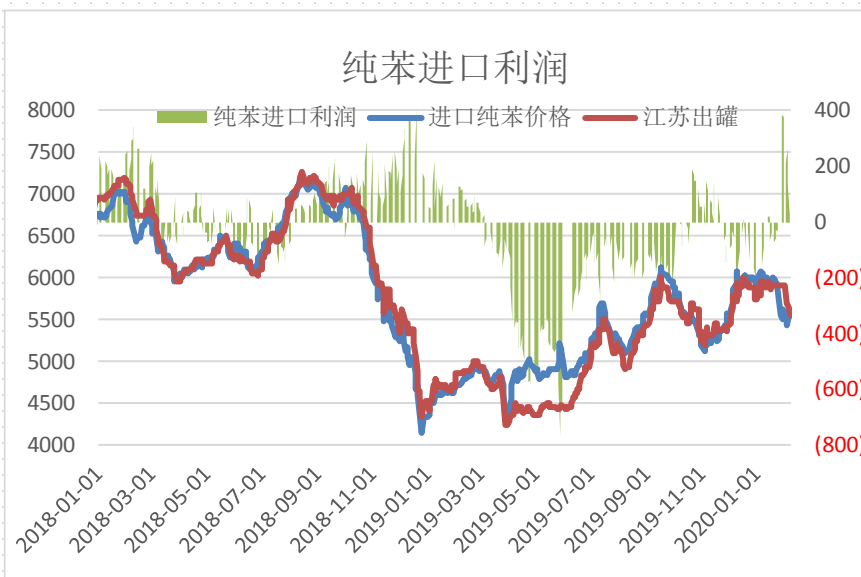
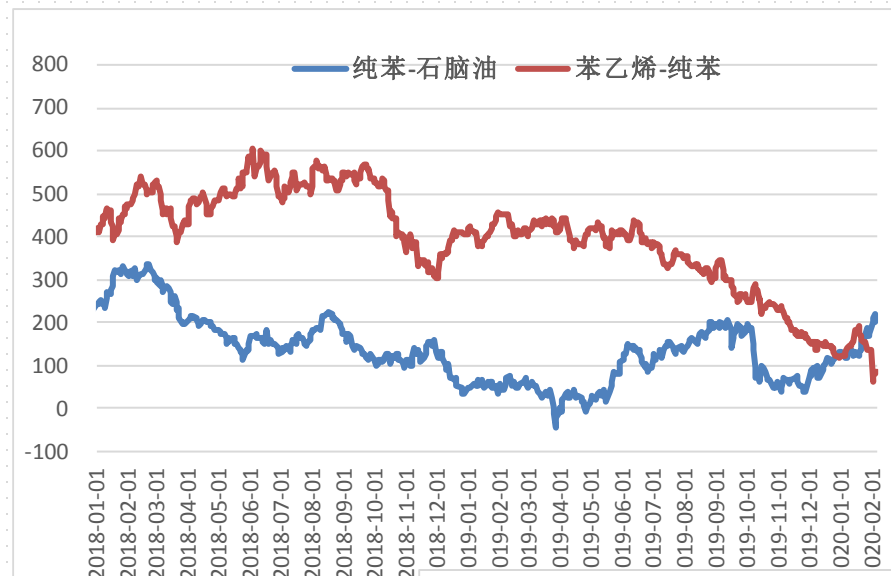
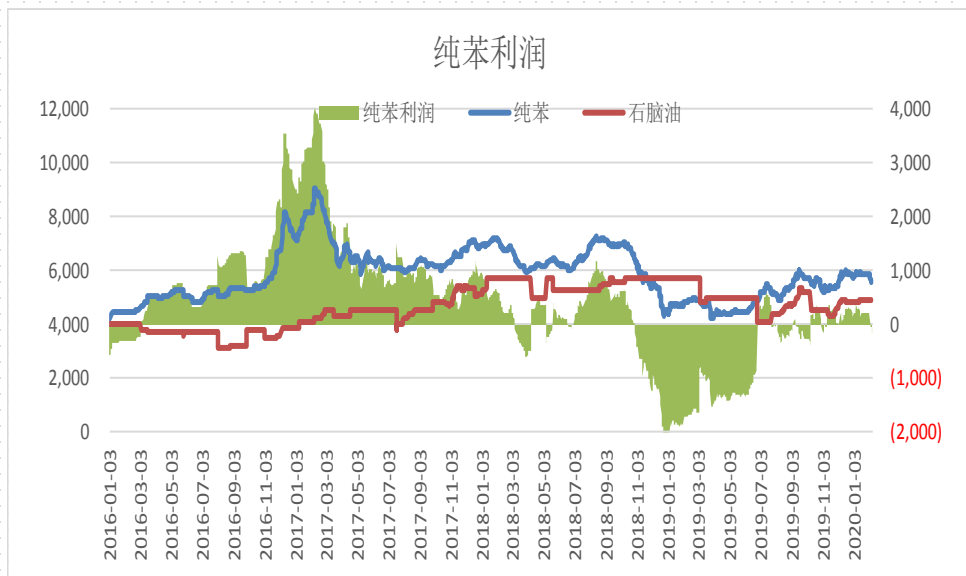
2020年纯苯下游消费增长预测

产品	企业名称	区域	产能	投产时间	纯苯消耗比例	投产量	折合纯苯消耗	折合开工率后的纯苯消耗量
苯乙烯	恒力石化	东北	72	2020年一季度	0.79	48.00	37.92	86.21
	辽宁宝来	东北	35	2020年一季度		17.50	13.83	
	中信国安	华东	20	2020年		0.00	0.00	
	唐山旭阳	华北	30	2020年		2.50	1.98	
	浙石化一期	华东	120	2020年一季度		80.00	63.20	
	华泰盛富	华东	30	2020年		7.50	5.93	
	中海壳牌	华南	70	2020年		17.50	13.83	
	中化泉州	华南	45	2020年		11.25	8.89	
	洛阳石化	华中	12	2020年底		1.00	0.79	
	古雷石化	华南	57	2020年底		4.75	3.75	
	安徽嘉玺	华东	35	2020年		2.92	2.30	
己内酰胺	内蒙古庆华	西北	20	2019年12月	0.95	18.33	17.42	14.73
	河南神马	华中	10	2020年1季度		7.50	7.13	
	锦江科技	华南	40	2020年		20.00	19.00	
	福建申远	华南	20	2020年		10.00	9.50	
	山东鲁西	华北	10	2020年		2.50	2.38	
	旭阳化工	华北	30	2020年		7.50	7.13	
苯酚	浙江石化(一期)	华东	40	2020一季度	0.92	30.00	27.60	26.80
	利华益维远	华北	22	2020年9月底		5.50	5.06	
	台化苯酚(宁波)	华东	10	2020年3季度		3.33	3.07	
苯胺	江苏富强新材料	华东	10	2020年	0.86	5.00	4.30	2.37
						合计	254.97	130.09

**六、成本利润：苯乙烯生产亏损，SM价格处于历史低位，非一体化成本7450；从原油制算一体化成本723美元/吨，折合进口到中国价格在5820元/吨；非一体化成本963美元/吨，折合进口到中国价格在7740元/吨**

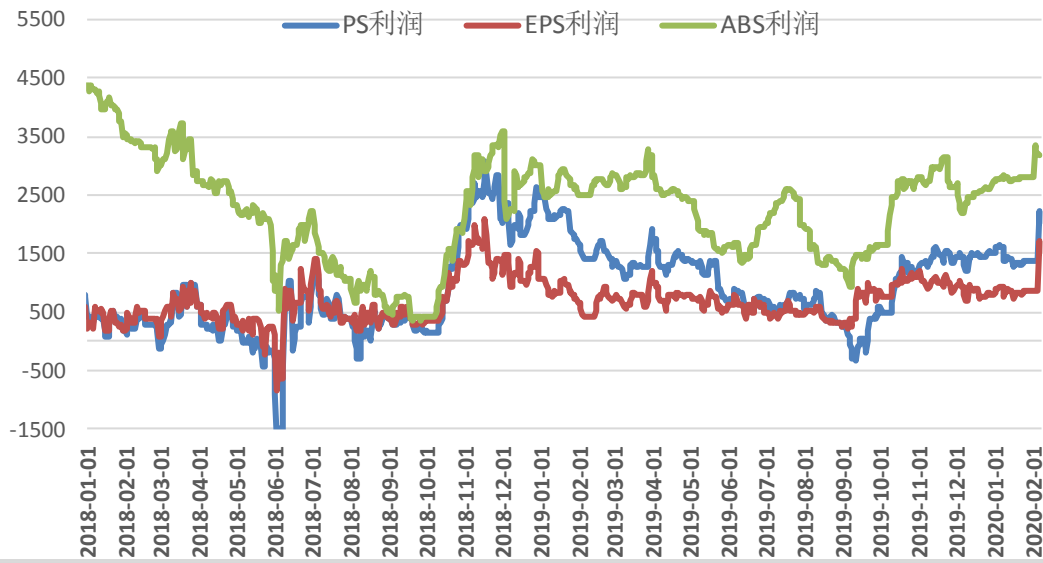


## 六、成本利润：国内纯苯偏高，进口窗口打开，中韩价差收窄，后期纯苯进口量维持低位；苯乙烯亏损增加

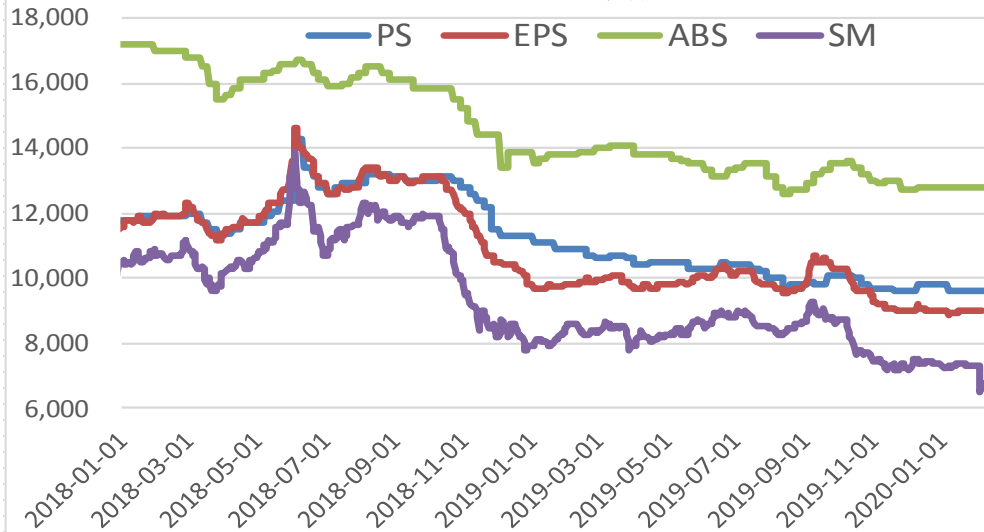


## 七、下游利润：SM三大下游利润较好，支撑苯乙烯；纯苯下游亏损，纯苯价格高位难以持续

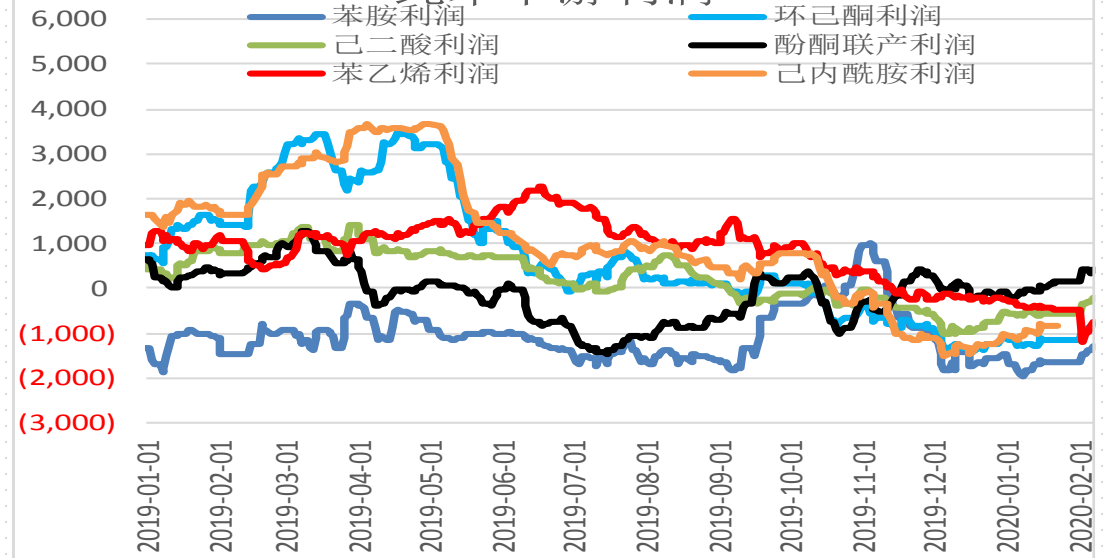
### SM下游利润



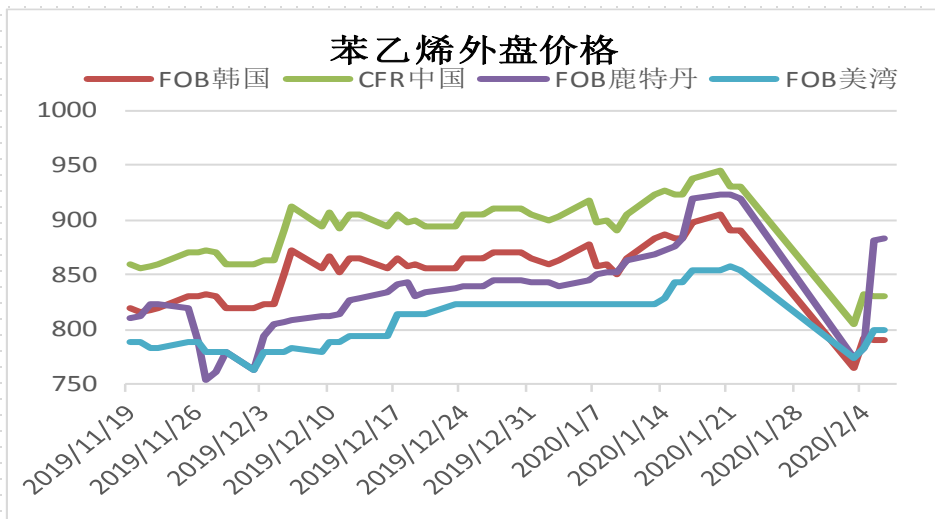
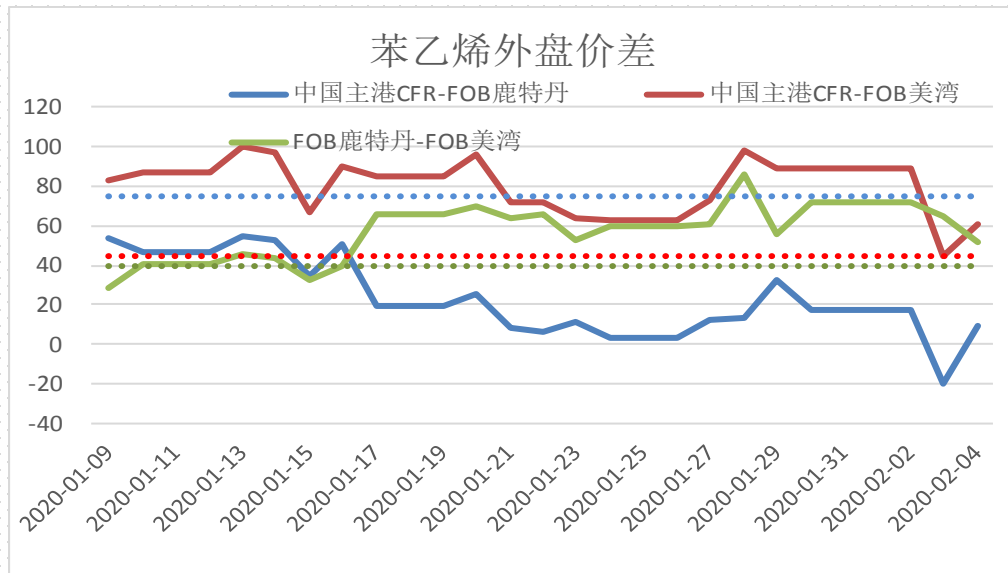
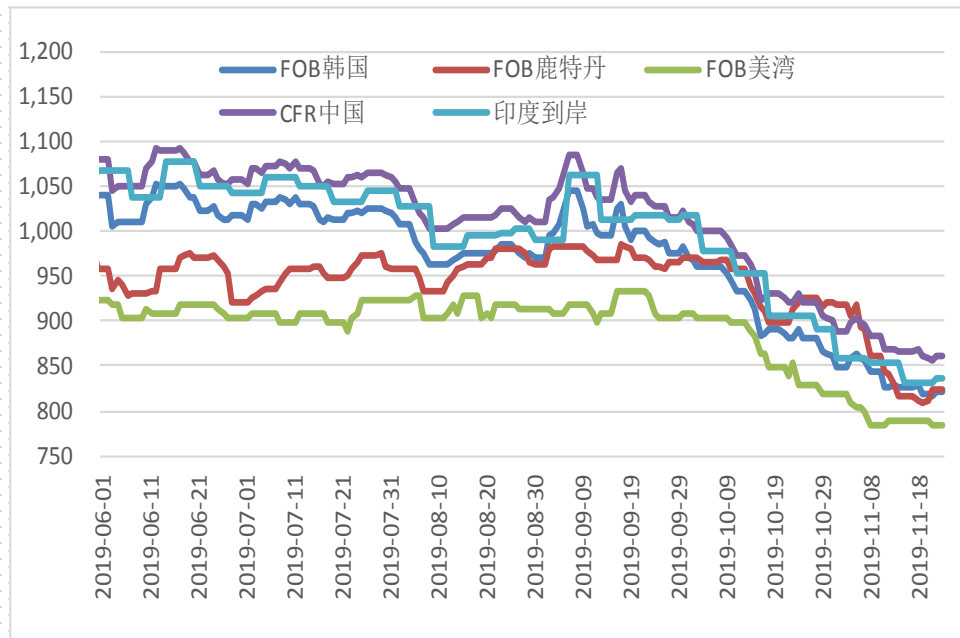
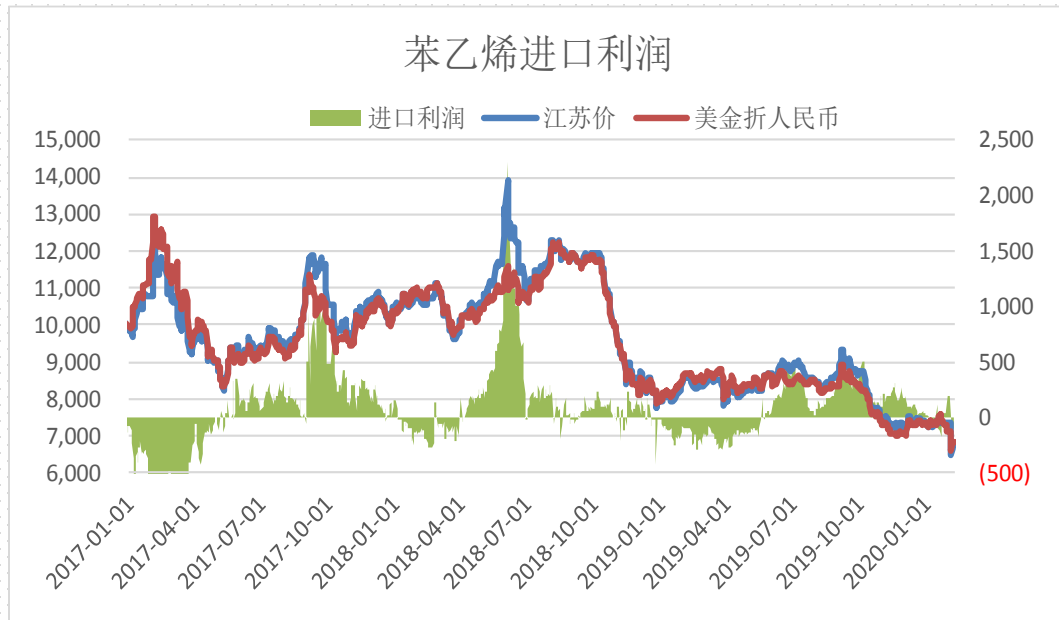
### SM下游价格



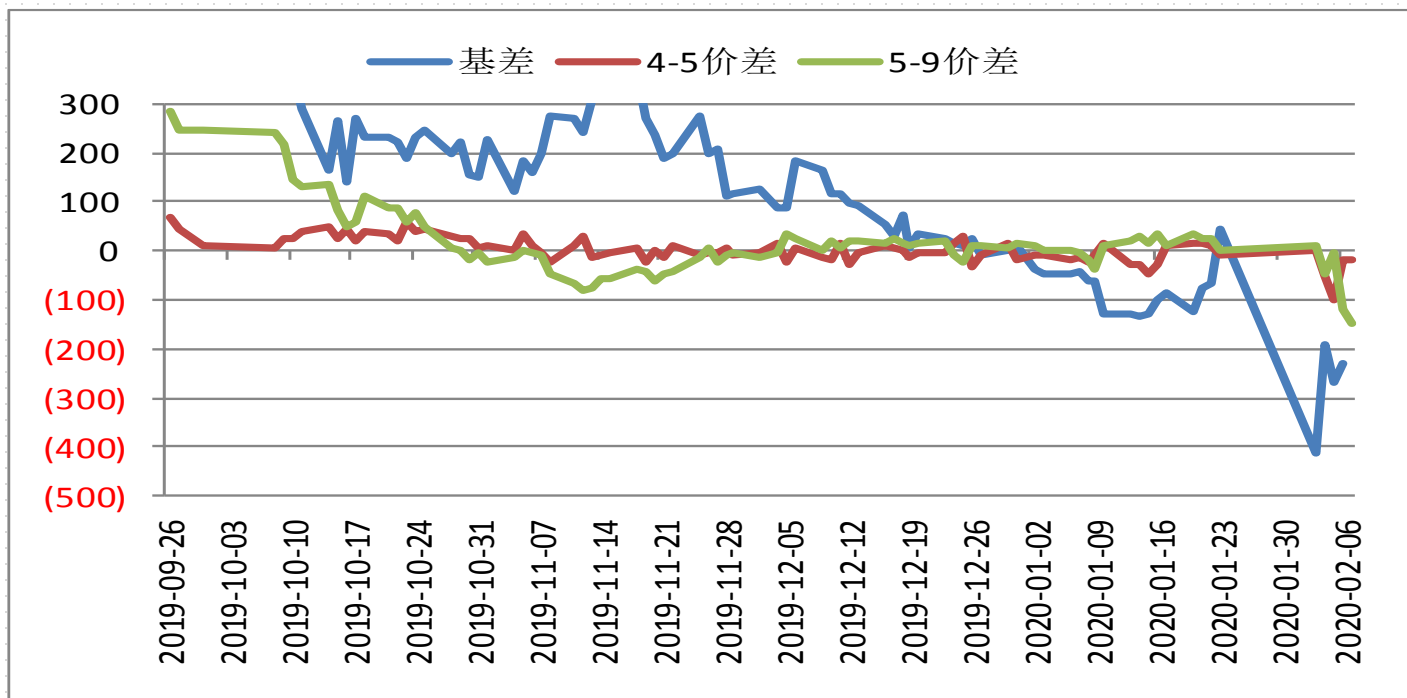
### 纯苯下游利润



# 八、进口利润：中国主港到岸跌幅小于国内价格，进口窗口关闭；欧美地区价格跌幅小，对国内价格有所支撑



# 九、期货升水拉大，现货低估，但短期供需偏弱，难大涨，期价上方存压；五九价差走弱，仍会继续走弱





# 免责声明



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

## 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

## 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

## 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

## 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

## 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

## 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

## 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

## 大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

## 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

## 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

## 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

## 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

## 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673