



证券研究报告  
(优于大市, 维持)

# 《石油化工研究方法交流》

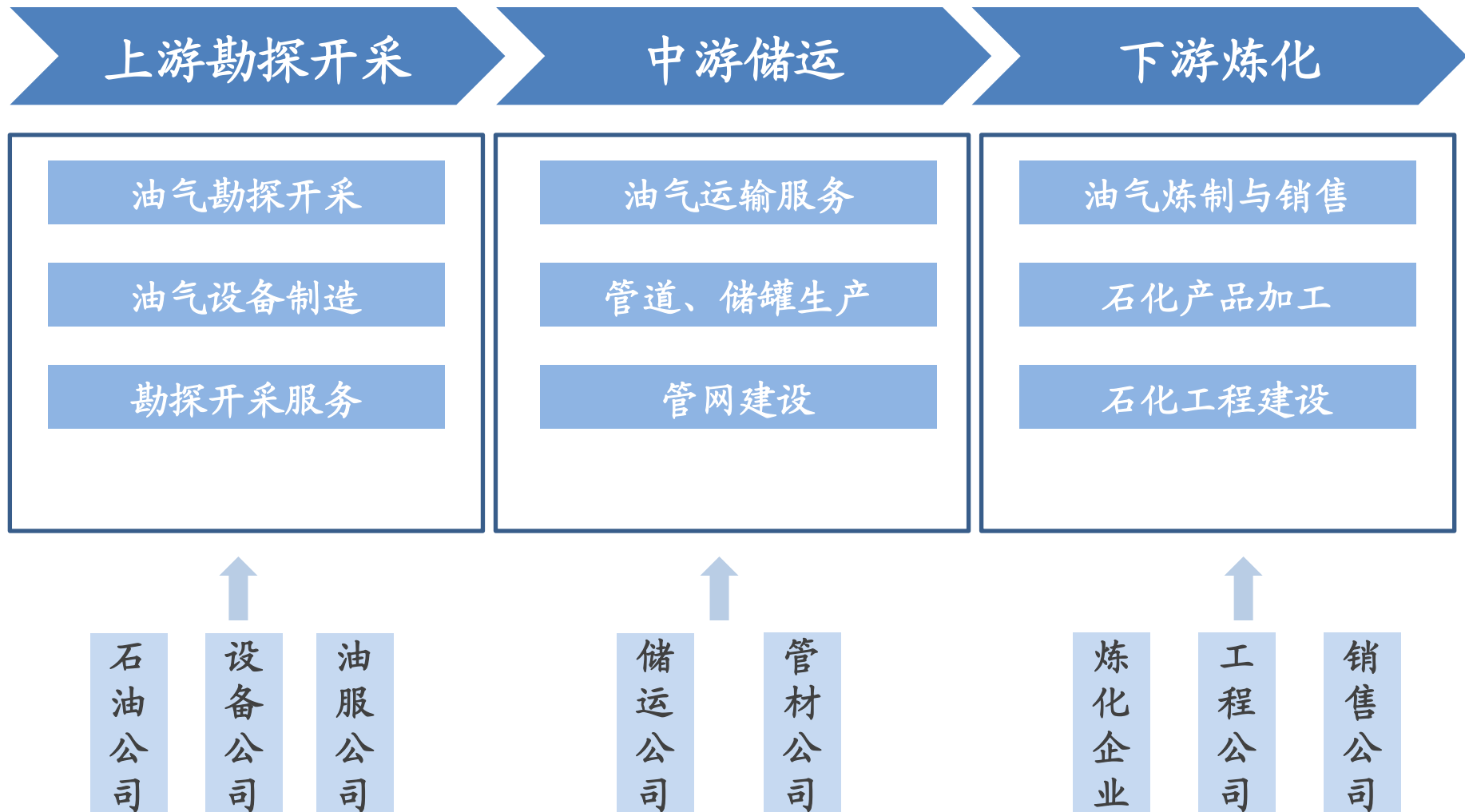
邓 勇 (石油化工行业首席分析师)

SAC号码: S0850511010010

2019年7月17日

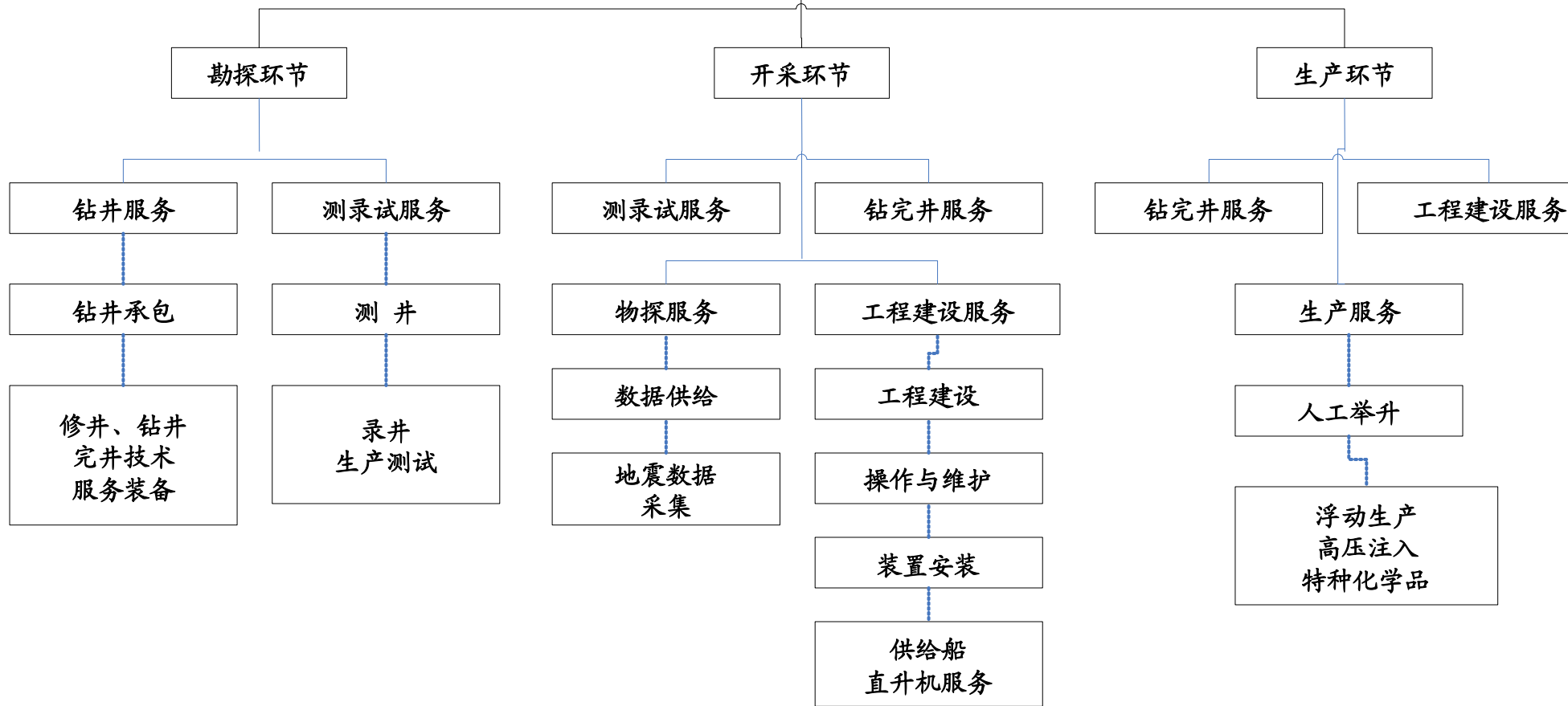
- 油价：各方博弈，寻求均衡
- 周期：周而复始，顺势而为
- 改革：打破垄断，平台整合
- 石化各产业链分析
- 投资机会分析

# 石油化工基础知识



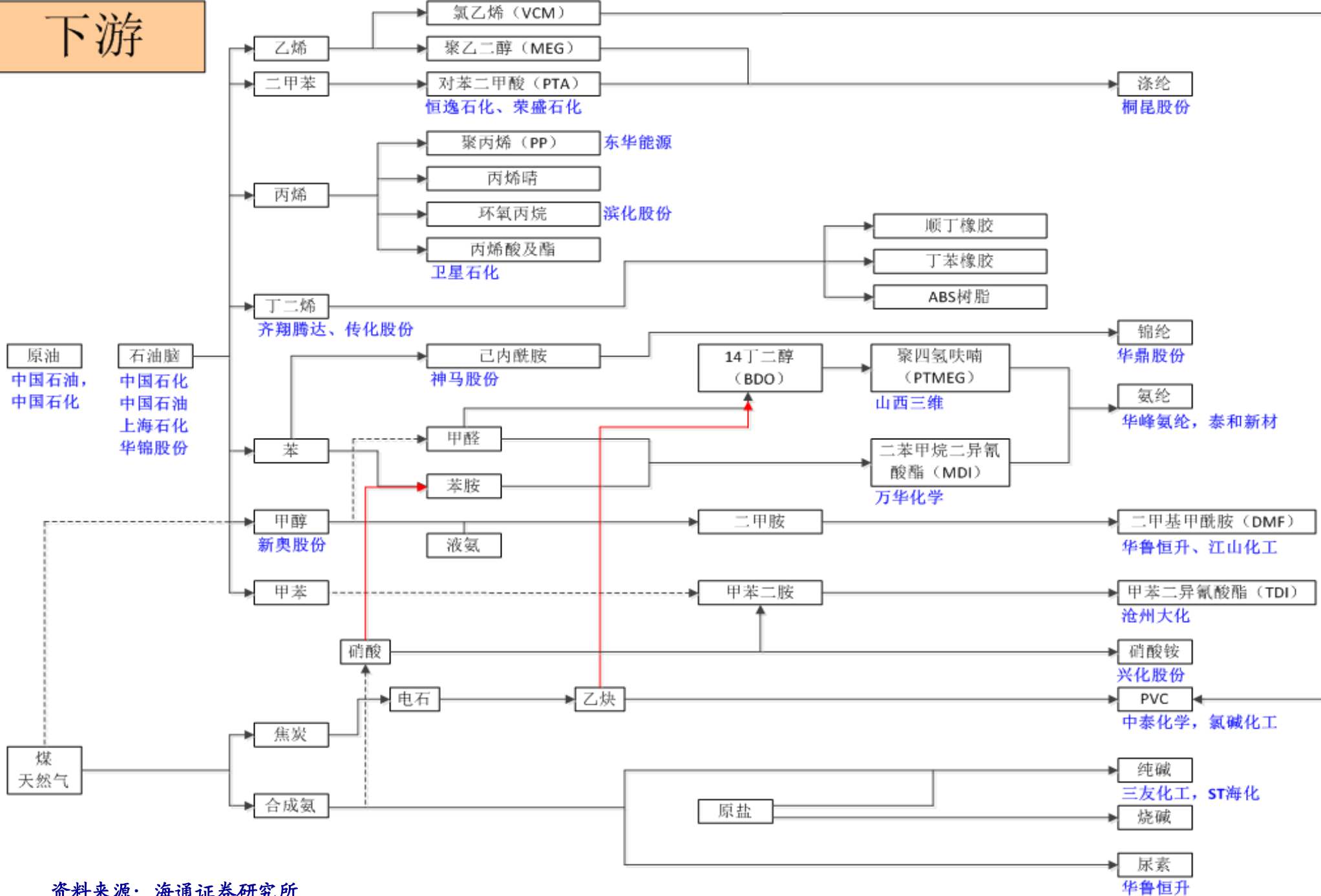
## 原油生产

中国石油、中国石化、  
新潮能源、洲际油气、  
新奥股份

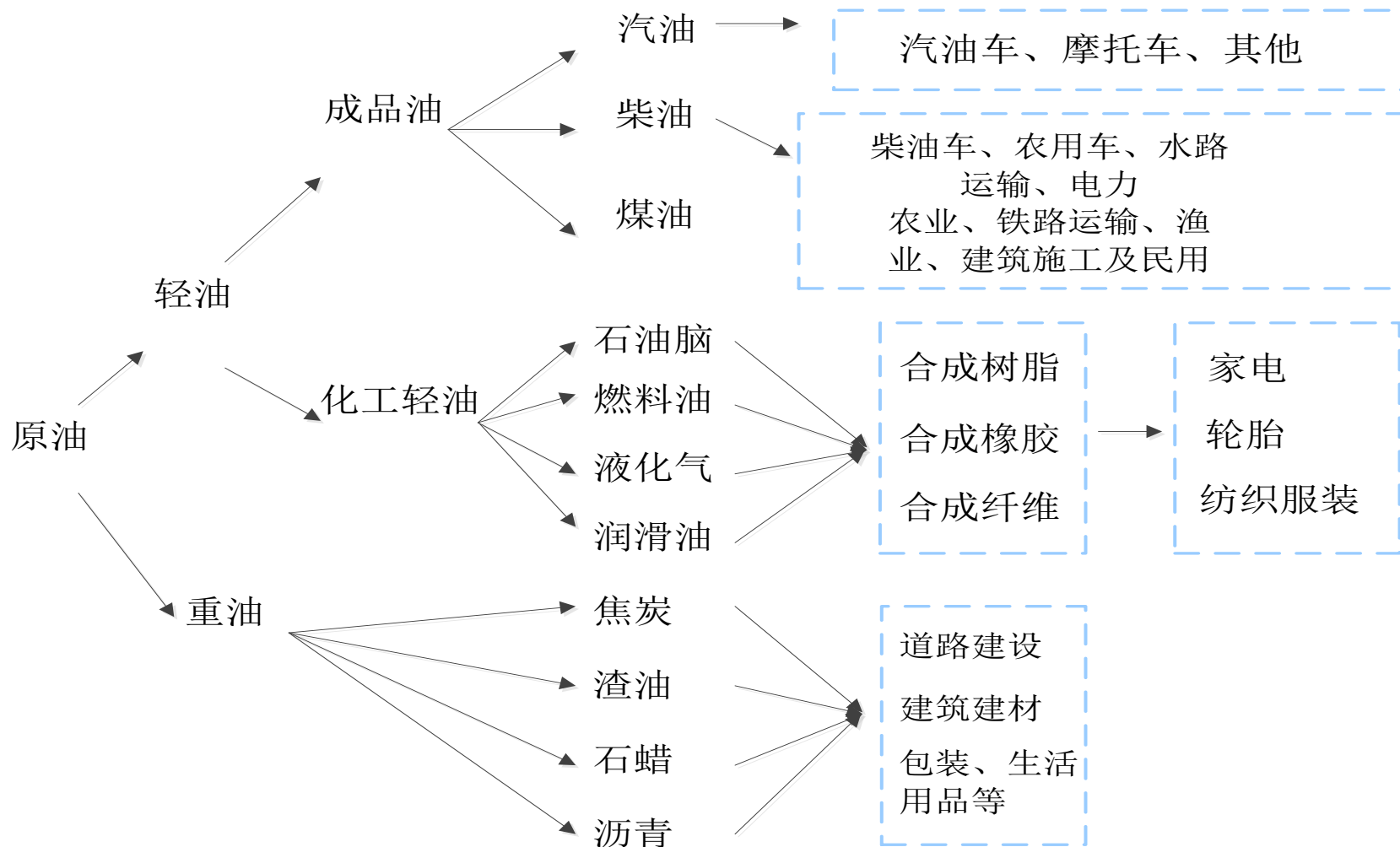


恒泰艾普 杰瑞股份 潜能恒信 神开股份 宝莫股份 潜能恒信 通源石油 石化机械 石化油服 中海油服

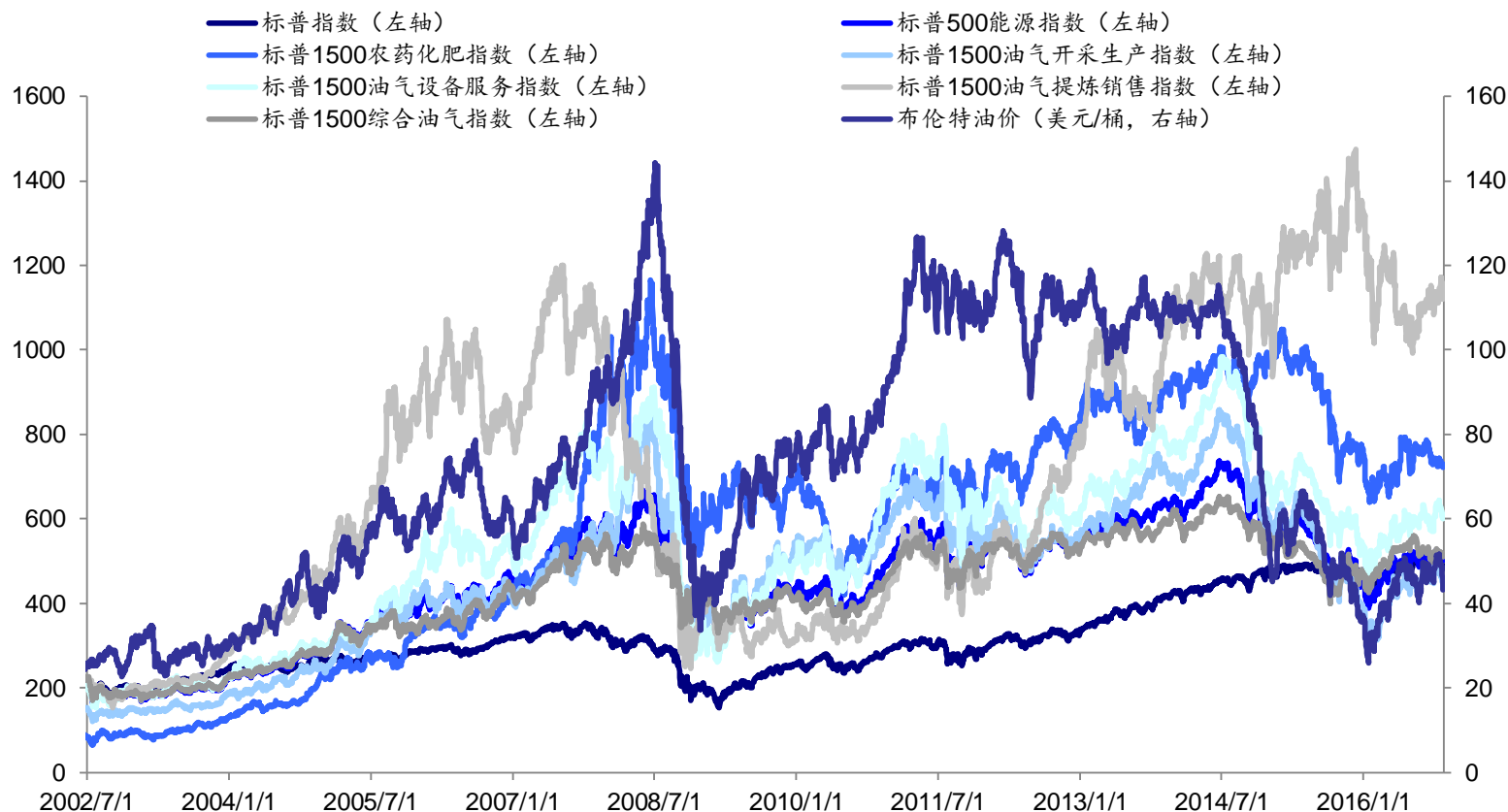
# 下游



资料来源: 海通证券研究所



化工行业收入、利润、股价表现与油价正相关。

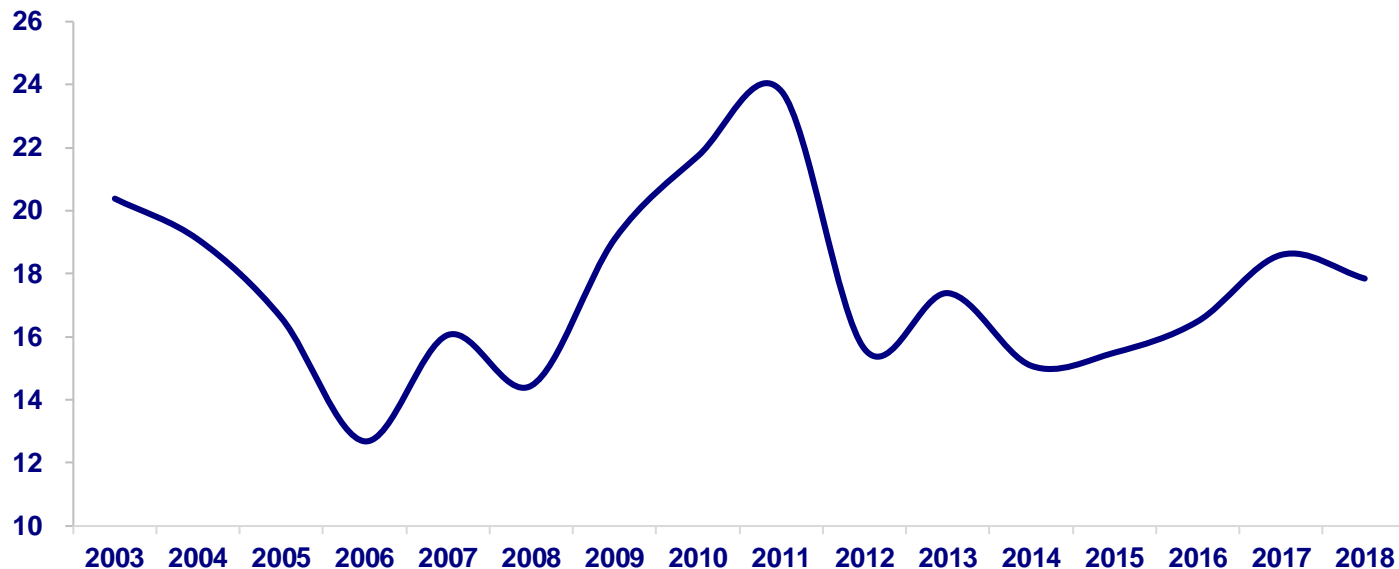


资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所



在不同发展阶段，石化行业的收入利润表现会有较大差异，从而会影响到股价表现。

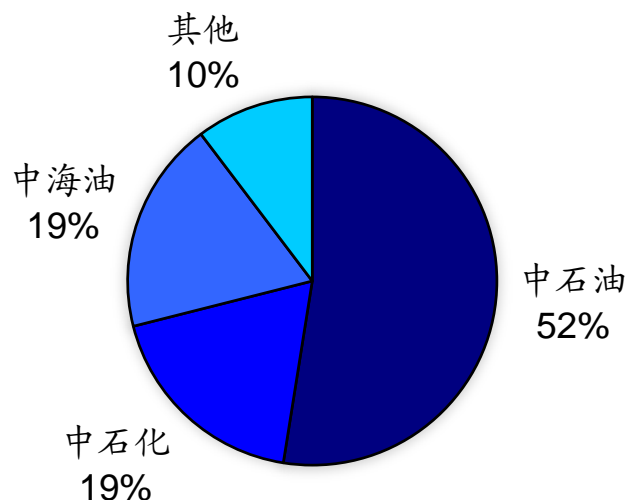
图 石化行业景气度



资料来源：Wind，海通证券研究所  
注：行业景气度以行业盈利（毛利率，%）衡量

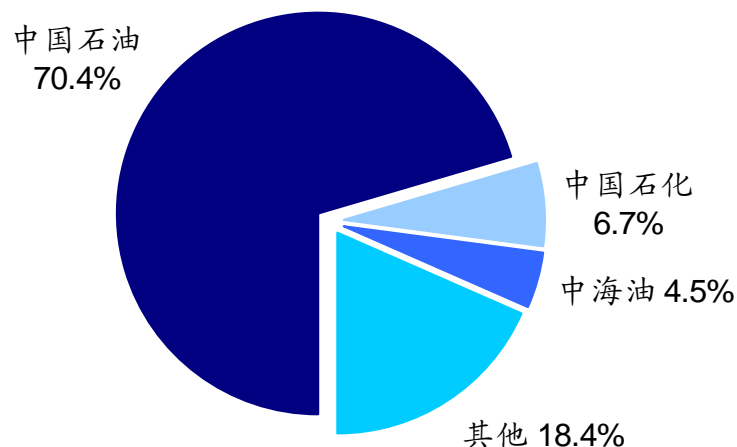
作为垄断程度相对较高的行业，石化行业改革将是“混改”的重要领域。

图 我国原油产量构成（2018年）



资料来源：中石化、中石油、中海油2018年报，海通证券研究所

图 我国天然气管线构成（2017年）

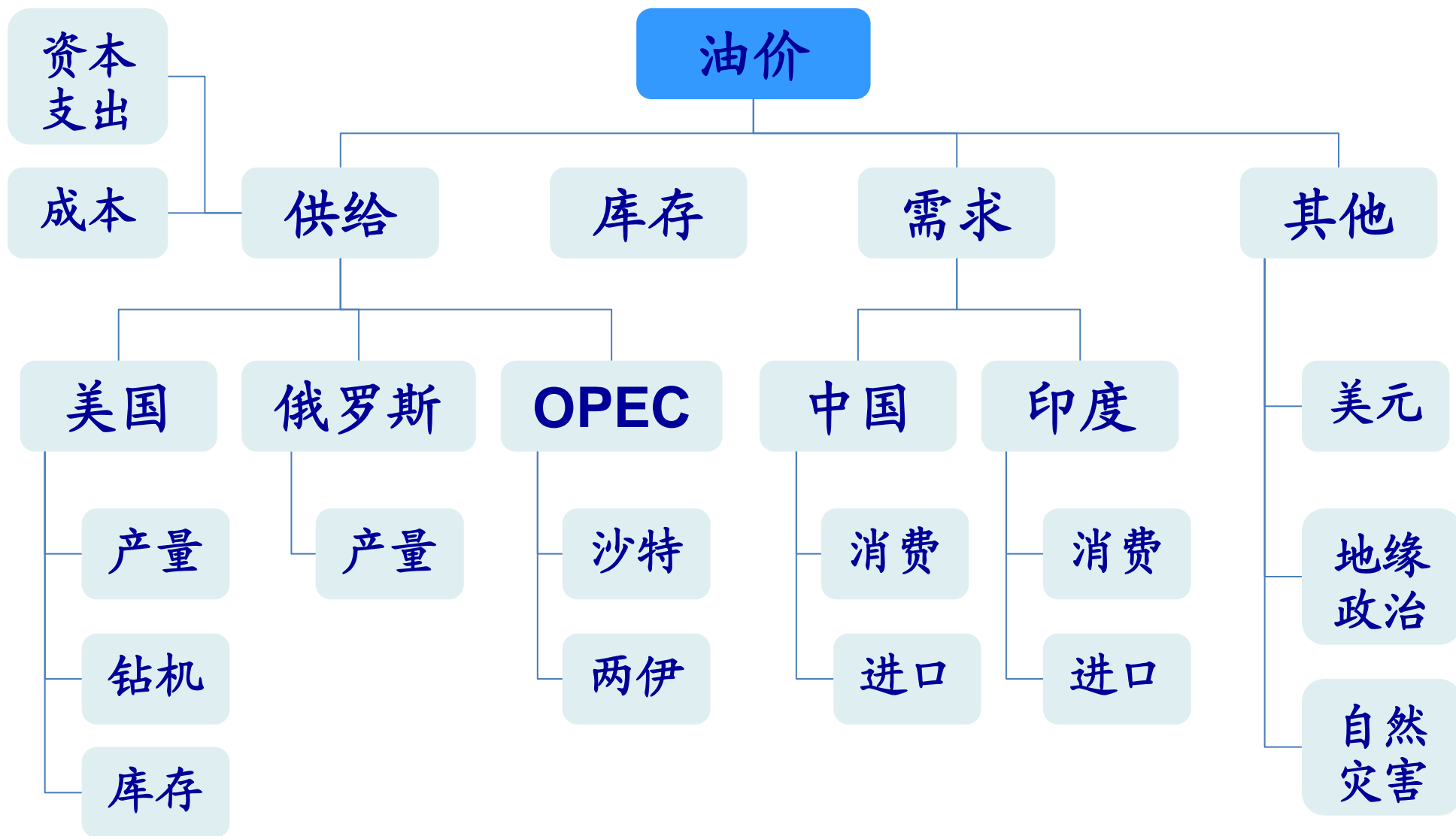


资料来源：中石化、中石油、中海油2017年报，海通证券研究所

## 油价分析框架

供给分析：产能、减产协议、资本支出、页岩油；  
需求分析：原油需求相对稳定；  
其他因素：库存、美元指数、地缘政治。

# 油价主要影响因素



# 供给分析：全球原油市场供给格局

2018年全球原油产量44.74亿吨，其中OPEC占据市场份额为41%。  
美国、沙特、俄罗斯是三大石油巨头，其合计市场份额为40%。美国超越沙特、俄罗斯，成为全球第一大产油国。

图 2018年主要产油国产量份额

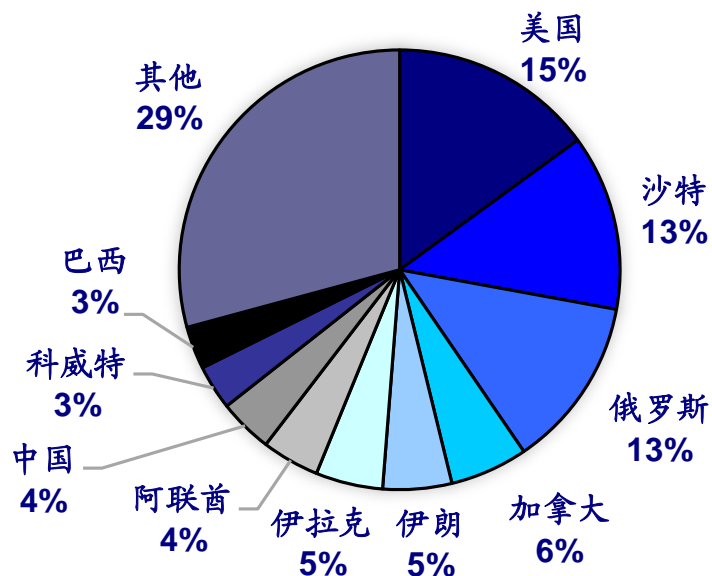
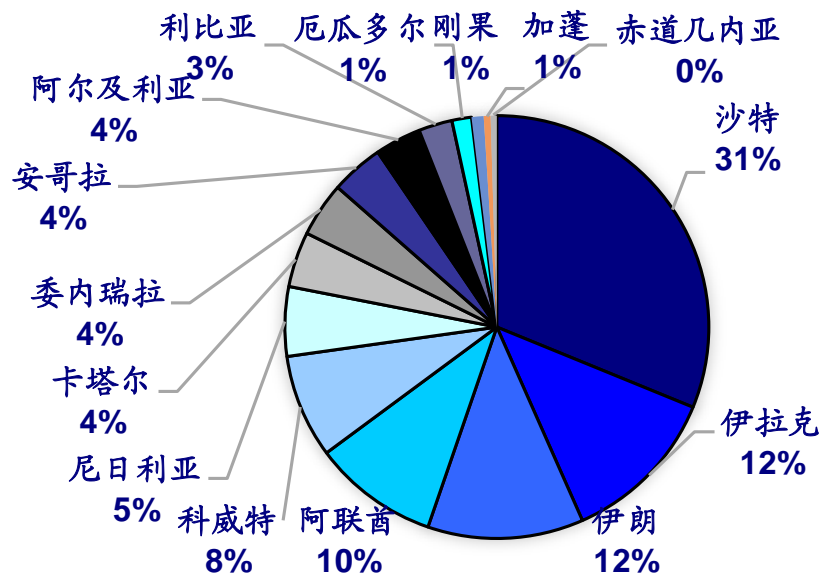


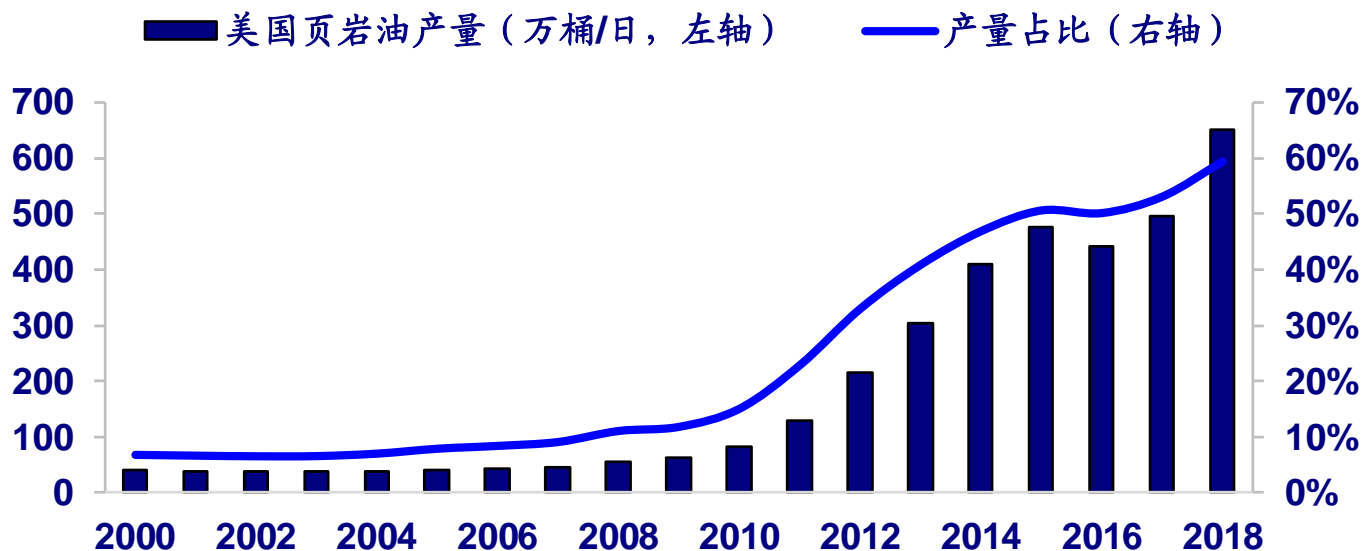
图 2018年OPEC国家产量份额



# 供给分析：页岩油产量快速增长

根据EIA数据，2018年，美国页岩油产量约为651万桶/日，近10年复合增速28%，远高于同期美国国内原油产量增速（8%）。2018年，美国页岩油产量占其国内原油总产量的59%。

图 美国页岩油产量



# 供给分析：OPEC对原油产量的态度



2019年上半年OPEC减产协议约80万桶/日，平均减产执行率126%，执行效果不错。7月1日，OPEC决定延长减产协议至2020年3月底。

表 OPEC减产执行情况（千桶/天）

OPEC国家	减产基准	计划减产额度	减产后有效产量	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19
阿尔及利亚	1057	-32	1025	1019	1032	1027	1023	1029	1005
安哥拉	1528	-47	1481	1444	1441	1447	1397	1474	1418
刚果	325	-10	315	315	322	345	341	326	331
厄瓜多尔	524	-16	508	520	528	530	530	530	528
赤道几内亚	127	-4	123	112	117	120	112	112	113
加蓬	187	-6	181	195	204	213	192	214	208
伊拉克	4653	-141	4512	4712	4649	4520	4640	4745	4718
科威特	2809	-85	2724	2723	2713	2709	2698	2710	2690
尼日利亚	1738	-53	1685	1733	1730	1736	1825	1726	1855
沙特阿拉伯	10633	-322	10311	10179	10102	9785	9764	9687	9813
阿联酋	3168	-96	3072	3075	3067	3057	3058	3060	3083
<b>OPEC减产国</b>	<b>26749</b>	<b>-812</b>	<b>25937</b>	<b>26027</b>	<b>25905</b>	<b>25489</b>	<b>25580</b>	<b>25613</b>	<b>25762</b>
伊朗				2731	2726	2718	2597	2367	2225
委内瑞拉				1151	1021	745	776	750	734
利比亚				883	905	1102	1172	1170	1113
<b>OPEC产量合计</b>				<b>30793</b>	<b>30556</b>	<b>30053</b>	<b>30123</b>	<b>29898</b>	<b>29830</b>
<b>减产执行率</b>				<b>89%</b>	<b>104%</b>	<b>155%</b>	<b>144%</b>	<b>140%</b>	<b>122%</b>

# 供给分析：OPEC剩余产能

截至2019年5月，OPEC剩余产能321万桶/日，其中沙特剩余产能约232万桶/日。如果要实现剩余产能产出，需要时间与投入。

表 沙特及OPEC国家原油剩余产量情况（百万桶/日）

OPEC国家	Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	可持续产能	剩余产能
阿尔及利亚	1.03	1.03	1.02	1.02	1.03	1.05	0.02
安哥拉	1.46	1.43	1.41	1.41	1.45	1.50	0.05
刚果	0.33	0.35	0.36	0.36	0.34	0.35	0.01
厄瓜多尔	0.52	0.53	0.53	0.53	0.53	0.54	0.01
赤道几内亚	0.11	0.11	0.12	0.11	0.10	0.12	0.02
加蓬	0.20	0.21	0.22	0.20	0.20	0.20	0.00
伊拉克	4.75	4.66	4.56	4.65	4.78	4.90	0.12
科威特	2.72	2.71	2.71	2.69	2.71	2.93	0.22
尼日利亚	1.64	1.68	1.69	1.75	1.69	1.79	0.10
沙特阿拉伯	10.24	10.14	9.80	9.81	9.70	12.02	2.32
阿联酋	3.07	3.05	3.05	3.05	3.05	3.39	0.34
<b>总和（OPEC减产国）</b>	<b>26.07</b>	<b>25.90</b>	<b>25.47</b>	<b>25.58</b>	<b>25.58</b>	<b>28.79</b>	<b>3.21</b>
伊朗	2.72	2.74	2.74	2.61	2.40	3.85	-
利比亚	0.89	0.90	1.07	1.16	1.16	1.10	-0.06
委内瑞拉	1.24	1.14	0.87	0.83	0.81	0.81	0.00
<b>总和（OPEC）</b>	<b>30.92</b>	<b>30.68</b>	<b>30.15</b>	<b>30.18</b>	<b>29.95</b>	<b>34.55</b>	<b>3.21</b>



# 供给分析：油气开采资本支出

油价下跌导致油气开采资本支出下降，2015、2016年全球原油上游资本支出连续两年下降，降幅分别为24%、17%。

图 全球上游资本支出（十亿美元）

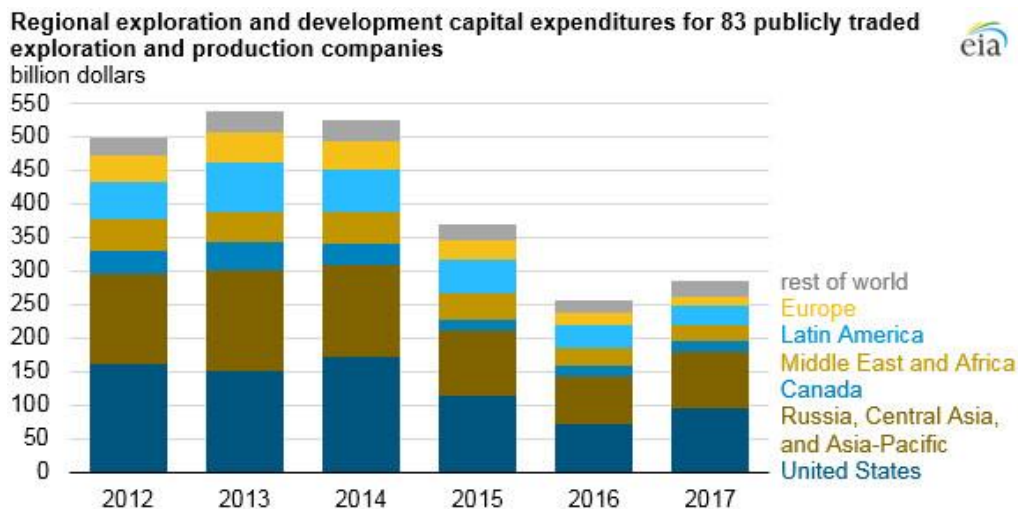
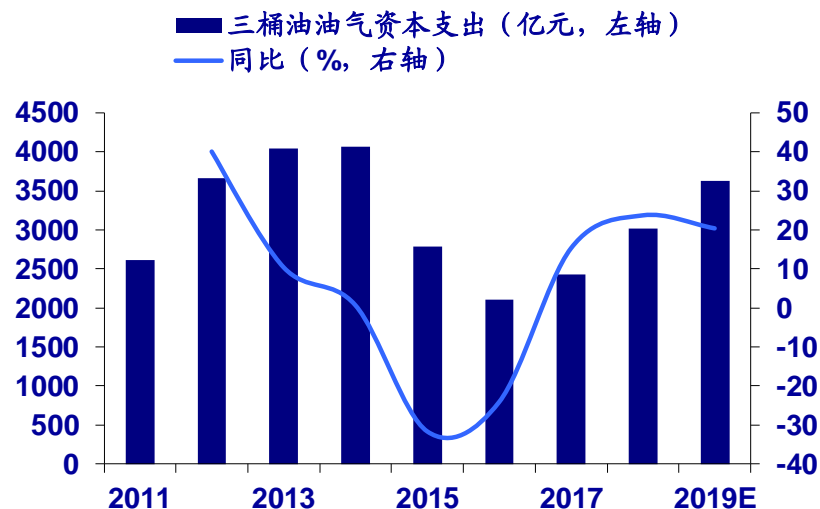


图 国内三桶油上游资本支出

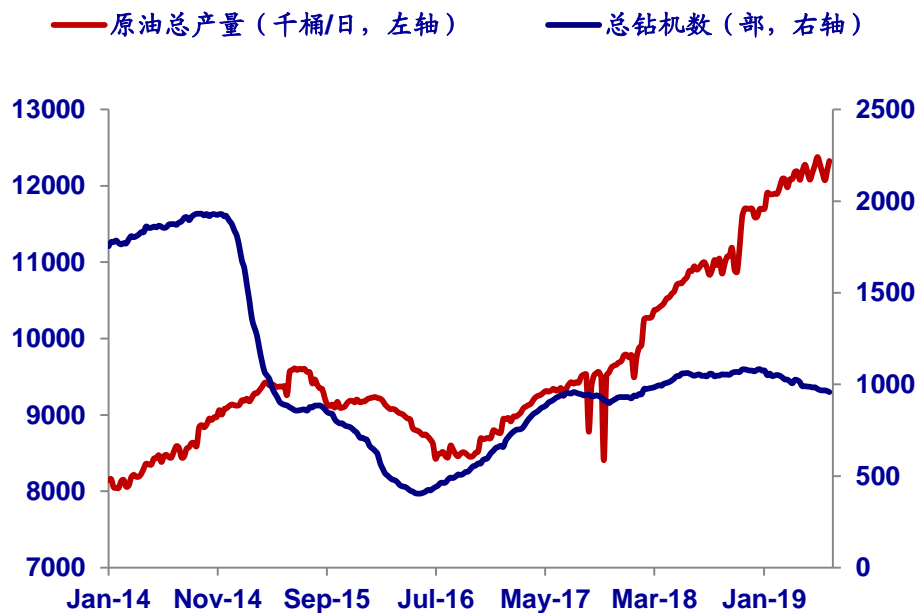


资料来源：EIA，中国石油、中国石化年报，中国海洋石油官网，海通证券研究所

# 供给分析：美国

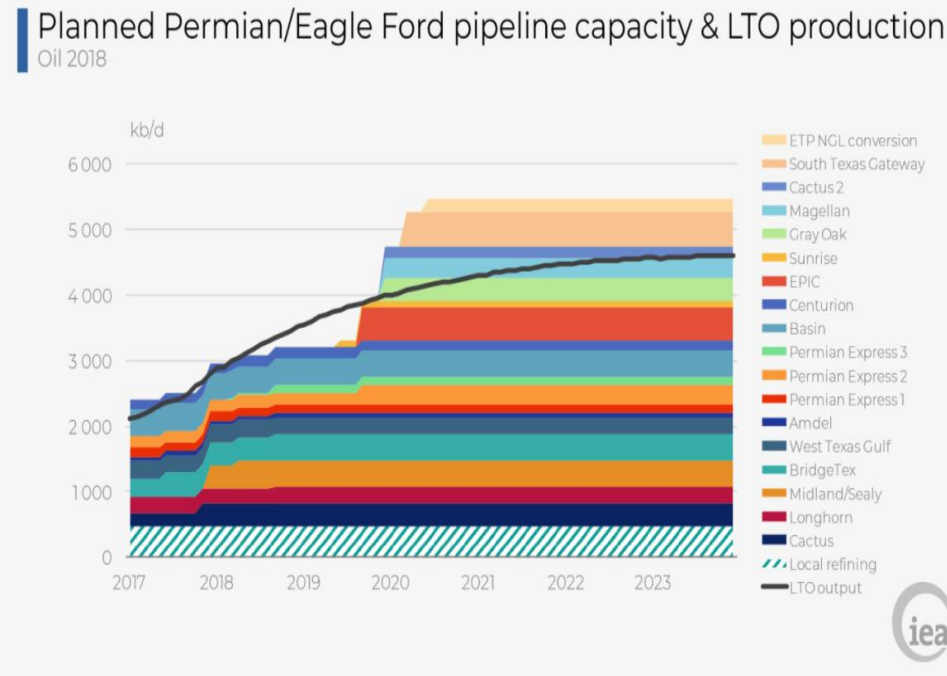
随着页岩油产能及管输能力的快速释放，美国已成为全球第一大产油国。截至2019年7月5日当周，美国原油产量达**1233万桶/天**，较年初增长**5.3%**。

## 图 美国原油产量及钻机数



资料来源：EIA，贝克休斯，海通证券研究所

## 图 Permian/Eagle Ford地区管输能力预测

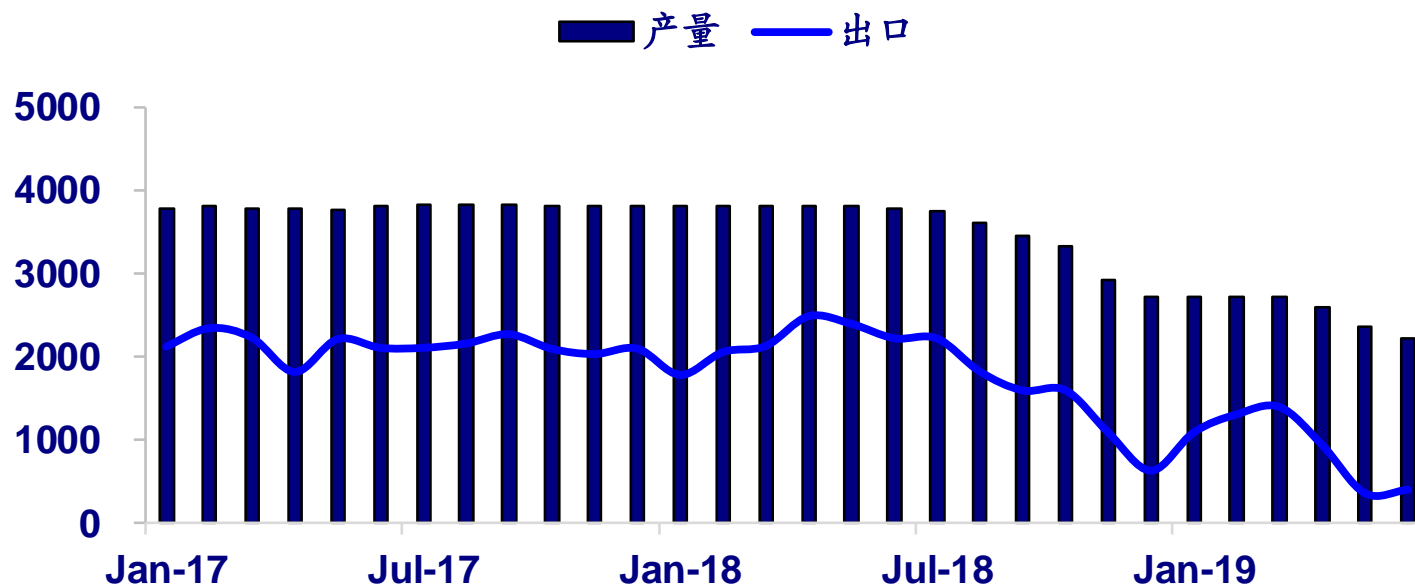


资料来源：IEA，海通证券研究所

# 供给分析：伊朗

2019年5月，美国结束对伊朗原油出口的豁免，伊朗原油出口大幅下降。2019年6月，伊朗原油产量223万桶/天，较制裁前（2018年4月）下降160万桶/天；原油出口降至40万桶/天，较制裁前下降210万桶/天。

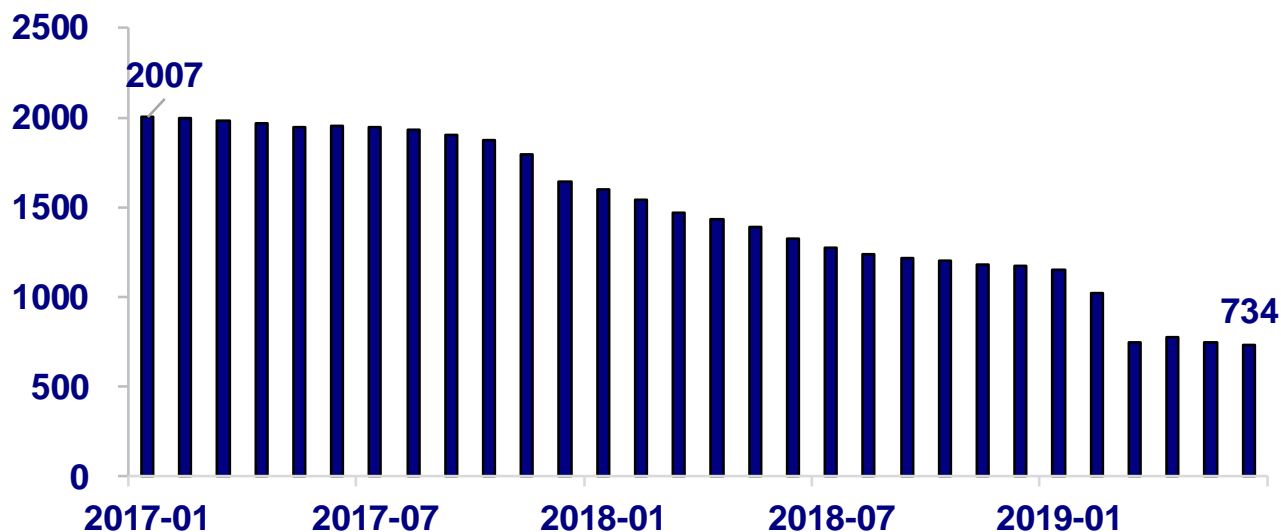
图 2017年至今伊朗原油产量及出口（千桶/日）



# 供给分析：委内瑞拉

由于受美国制裁，委内瑞拉原油产量持续回落，2019年6月产量73万桶/日，较2017年初减少127万桶/日。

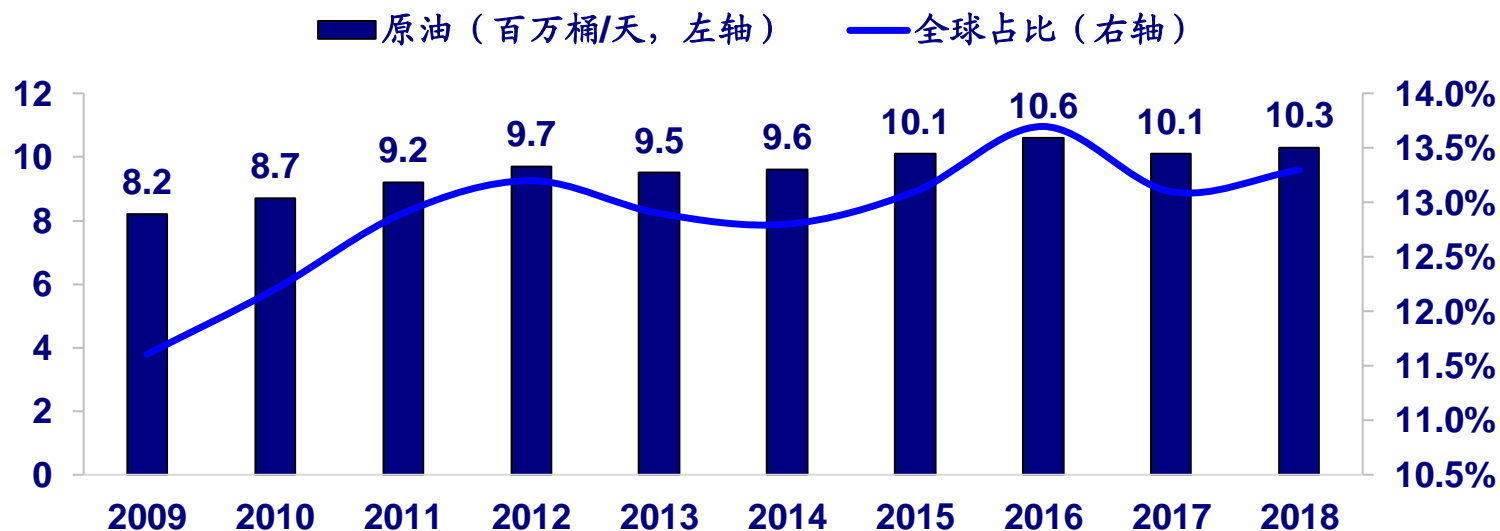
图 委内瑞拉原油产量（千桶/日）



资料来源：Wind，海通证券研究所

根据中国金融信息网，沙特阿美计划**2021年前上市**。  
作为沙特最主要的国有石油公司，沙特阿美**2018年原油日产量1030万桶/日**  
(约**5.2亿吨/年**)。油价对其**IPO融资**有较大影响。

图 2009-2018年沙特阿美原油产量

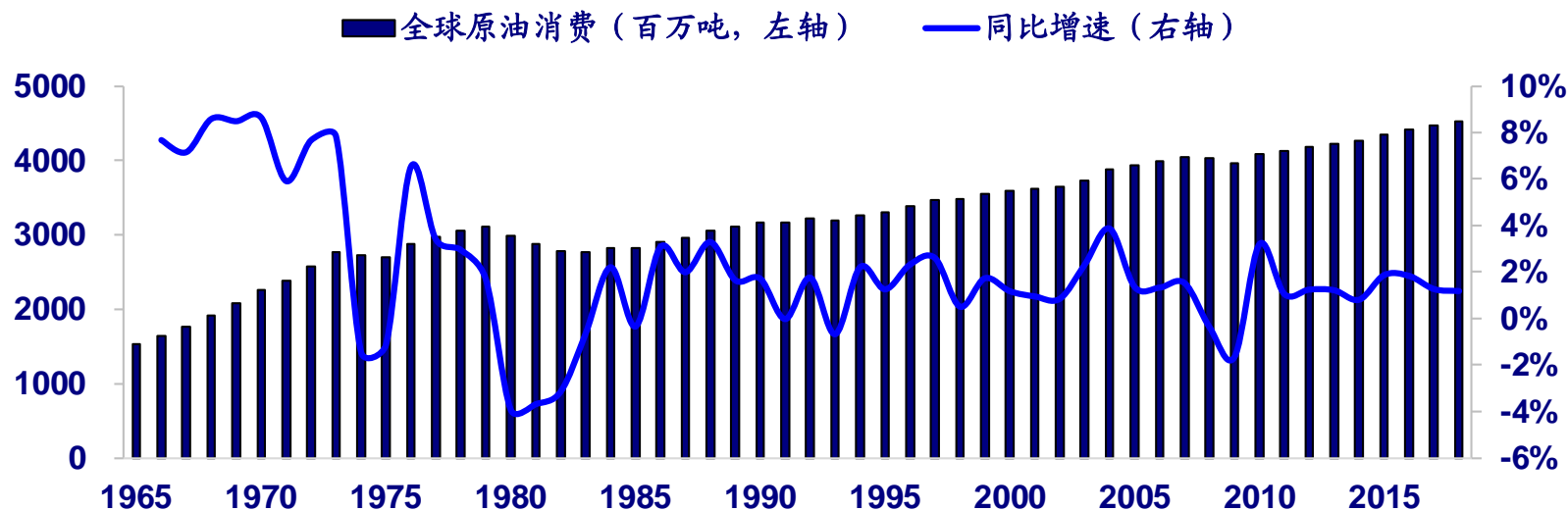


资料来源：沙特阿美官网，海通证券研究所

# 需求分析：全球原油需求量

原油需求稳步增长。2018年全球原油消费量45.29亿吨，同比增长1.2%。  
1965~2018年全球原油消费年均复合增速为2.1%。

图 1965-2018年全球原油消费量及增速



资料来源：BP能源统计，海通证券研究所

# 需求分析：前十大原油消费国

2018年全球原油消费量达到**45.29**亿吨，其中美国是第一大原油消费国，2018年其原油消费量达到**8.9**亿吨，占全球近**20%**。

表 全球前十大原油消费国及消费占比（2018年）

排序	国家	消费量（百万吨）	消费占比
1	美国	892.8	19.7%
2	中国	628.0	13.9%
3	印度	236.6	5.2%
4	日本	175.5	3.9%
5	沙特	156.1	3.4%
6	俄罗斯	146.3	3.2%
7	巴西	141.3	3.1%
8	韩国	122.3	2.7%
9	德国	109.2	2.4%
10	加拿大	105.2	2.3%

资料来源：BP能源统计，海通证券研究所

2018年美国原油消费量8.9亿吨，同比增长1.9%；原油净进口量2.2亿吨，同比下降26.2%，对外依赖度约25%。2008年以来，随着页岩油快速发展，美国原油进口依存度大幅下降，从最高67%以上降至目前25%。

图 美国原油消费量及增速

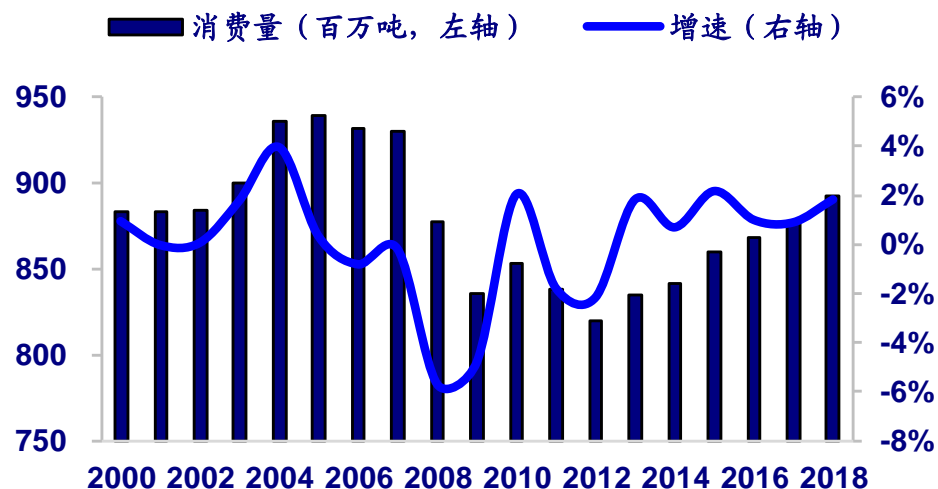
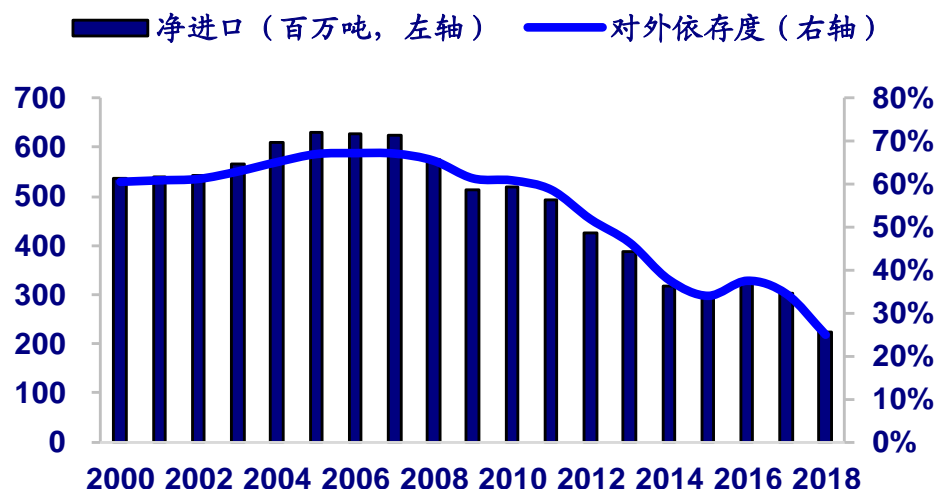


图 美国原油进口依存度分析





# 需求分析：中国、印度贡献近十年主要需求增量

近十年来（2008-2018）全球原油消费量增加5.0亿吨，其中中国是增量的主要贡献者，占比50%；印度次之，占比18%。

2008-2018年中国、印度原油消费量大幅增长，远高于全球原油消费增速。

图 2008-2018年原油消费增量格局

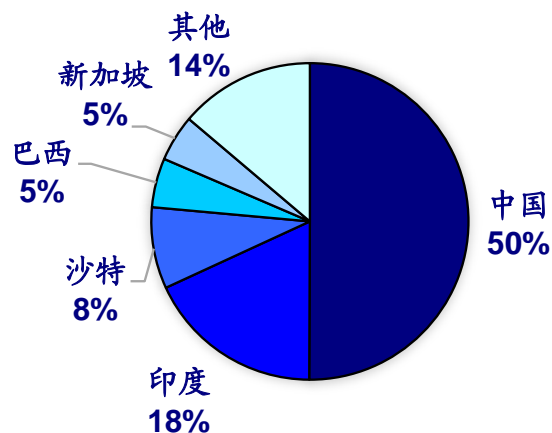
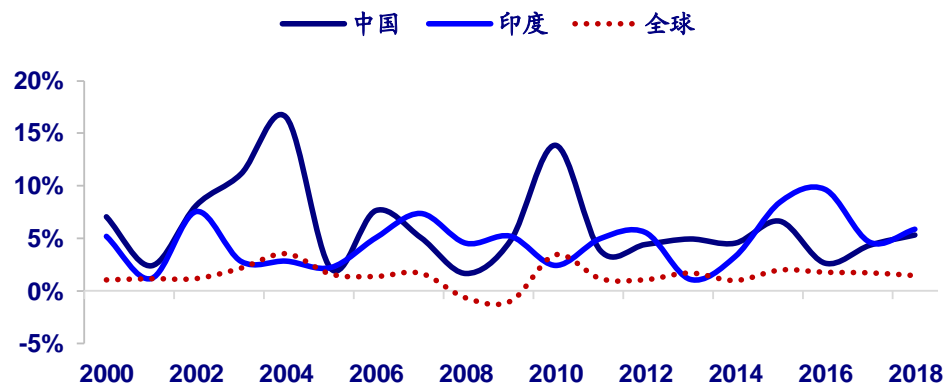


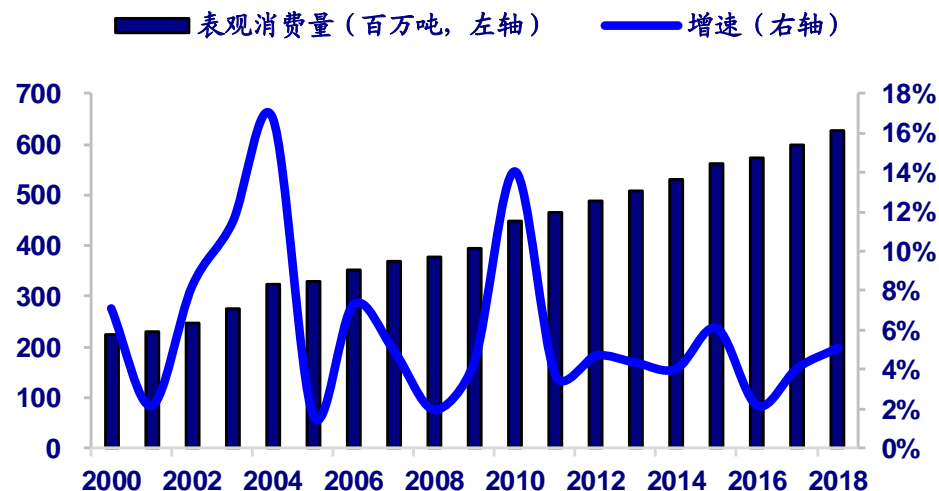
图 中国、印度原油需求年增速



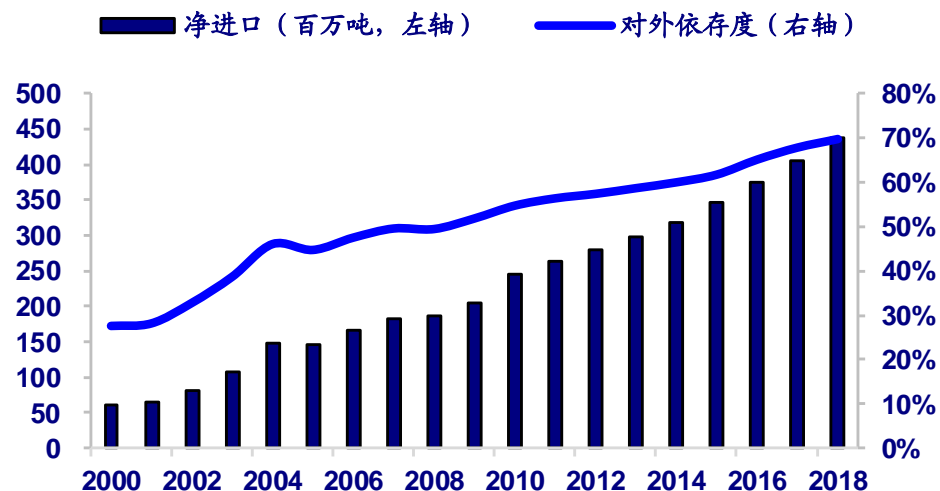
资料来源：BP能源统计，海通证券研究所

2018年我国原油消费量6.3亿吨，同比增长5.1%；原油净进口量4.4亿吨，同比增长8.1%，对外依赖度约70%。

### 图 中国原油消费量及增速

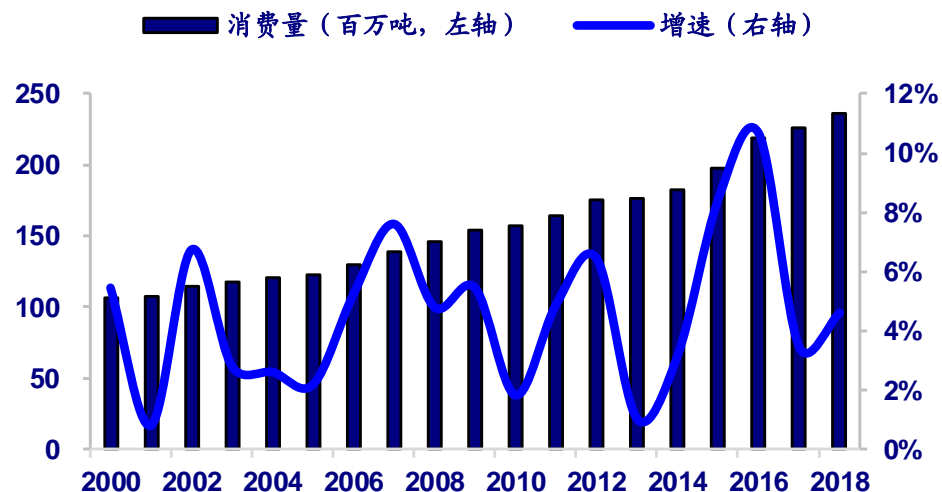


### 图 中国原油进口依存度分析

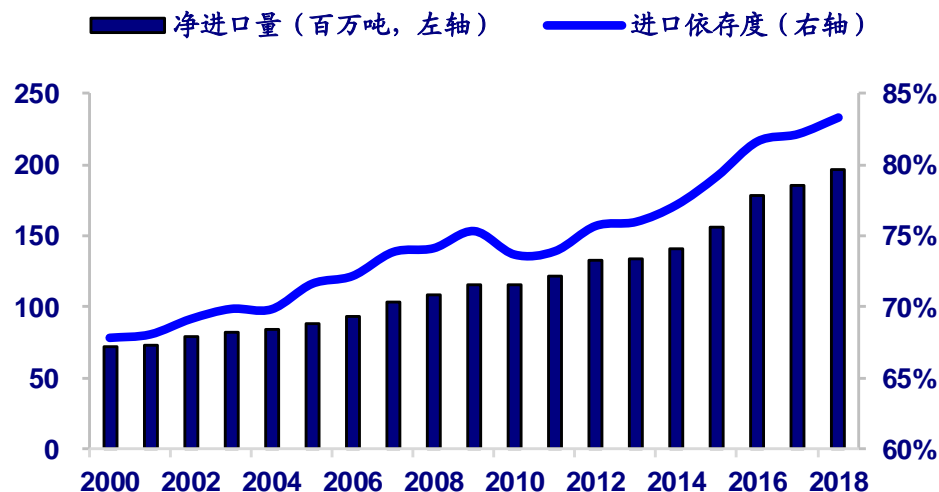


2018年印度原油消费量2.37亿吨，同比增长4.6%；对外依存度不断提升，2018年达到83%。

### 图 印度原油消费量及增速



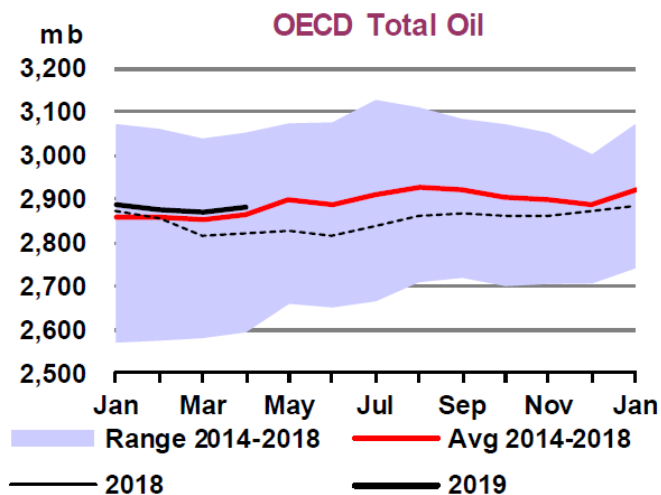
### 图 印度原油进口依存度分析



资料来源：BP能源统计，Wind，海通证券研究所

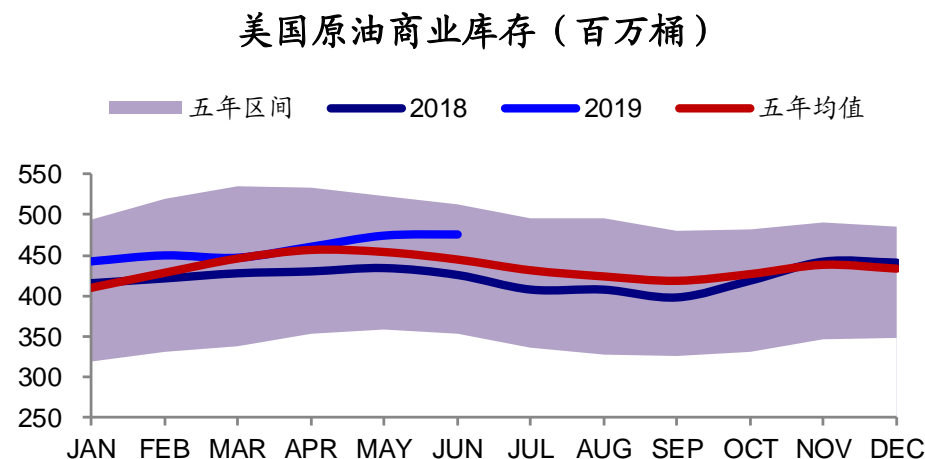
2017年以来OPEC减产协议得到高力度执行，全球原油市场进入去库存阶段，目前库存回到五年均值水平。

### 图 OECD石油库存（百万桶）



资料来源：IEA，海通证券研究所

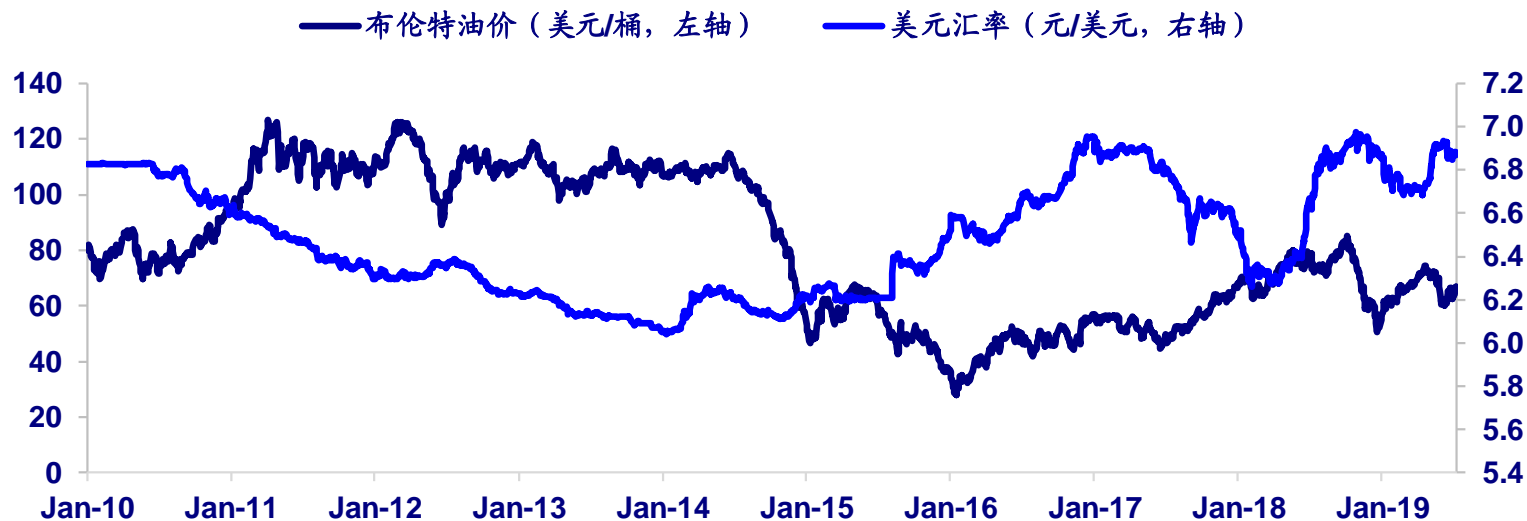
### 图 美国原油商业库存（百万桶）



资料来源：EIA，海通证券研究所

美元与国际原油价格通常情况下呈现负向关系。

图 国际油价与美元走势

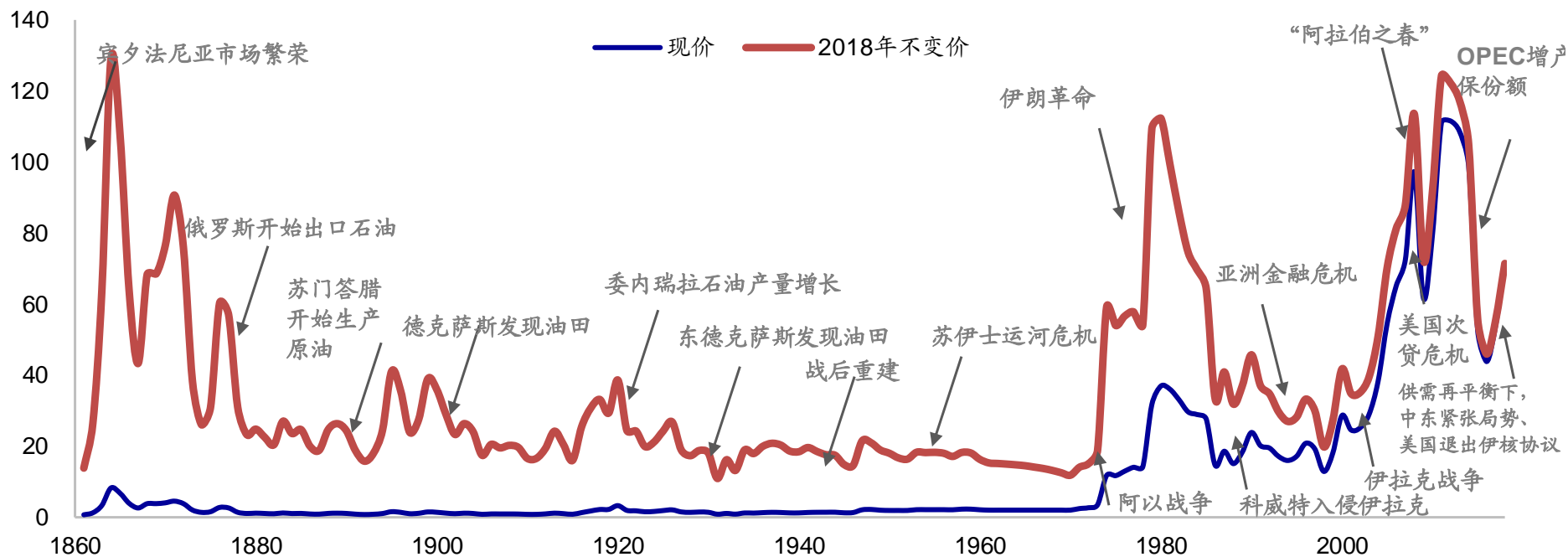


资料来源：Wind，海通证券研究所

# 其他因素：地缘政治

从原油价格历史走势分析可以看出，中东地缘局势紧张，产油国原油产量受影响，从而推动油价大幅上涨。

图 国际油价走势（美元/桶）



各方博弈，寻求均衡。我们预计2019年布油均价60-70美元/桶。

油价支撑因素：

- OPEC减产至2020年3月底。
- OPEC国家的财政收支平衡点在65美元/桶左右。
- 伊朗原油出口下降、委内瑞拉产量下滑。
- 沙特阿美的上市预期。
- 原油库存已降至5年均值。
- 地缘政治风险

油价压力因素：

- 原油需求下降。
- 页岩油产量快速增长。

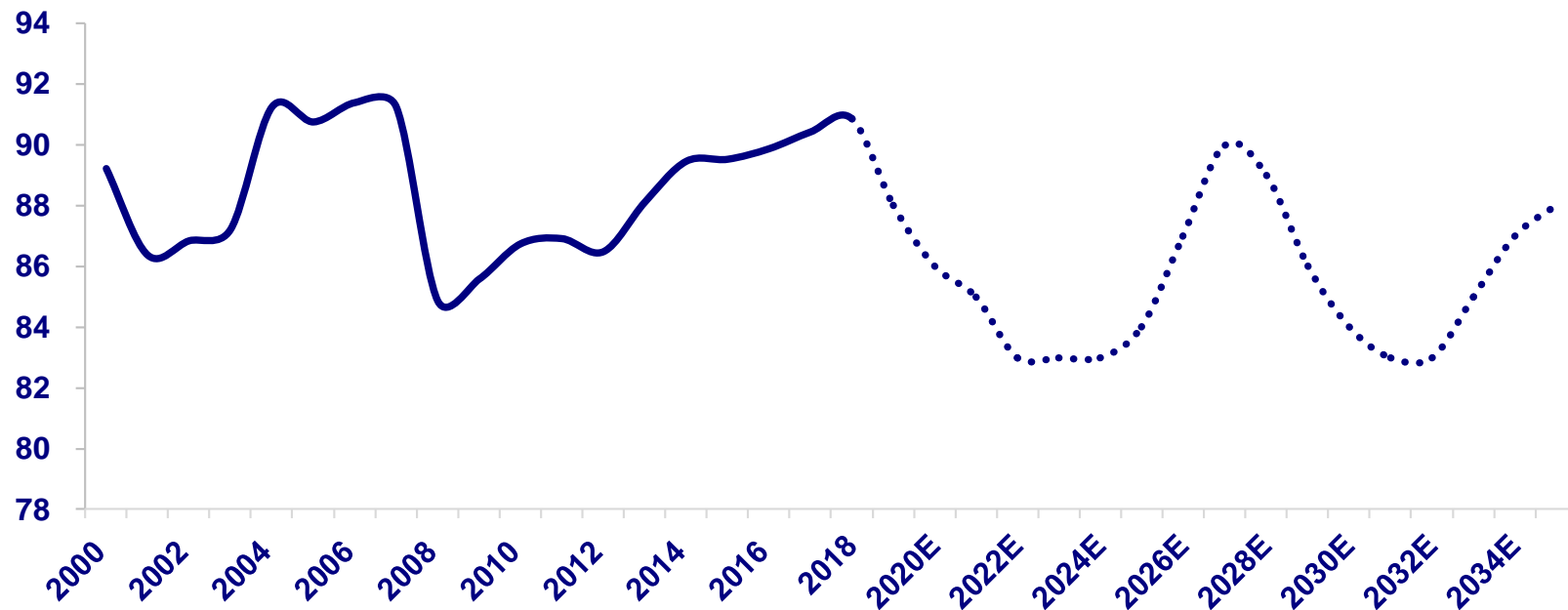
## 景气周期分析框架

乙烯装置开工率、乙烯-石脑油价差是重要指标；  
我们认为石化行业一轮完整周期大约**6-8**年；  
石化行业景气高峰持续的时间约**2-3**年；  
石化行业景气周期往往伴随着投资周期。



乙烯装置开工率提升，预示着行业景气度向上。

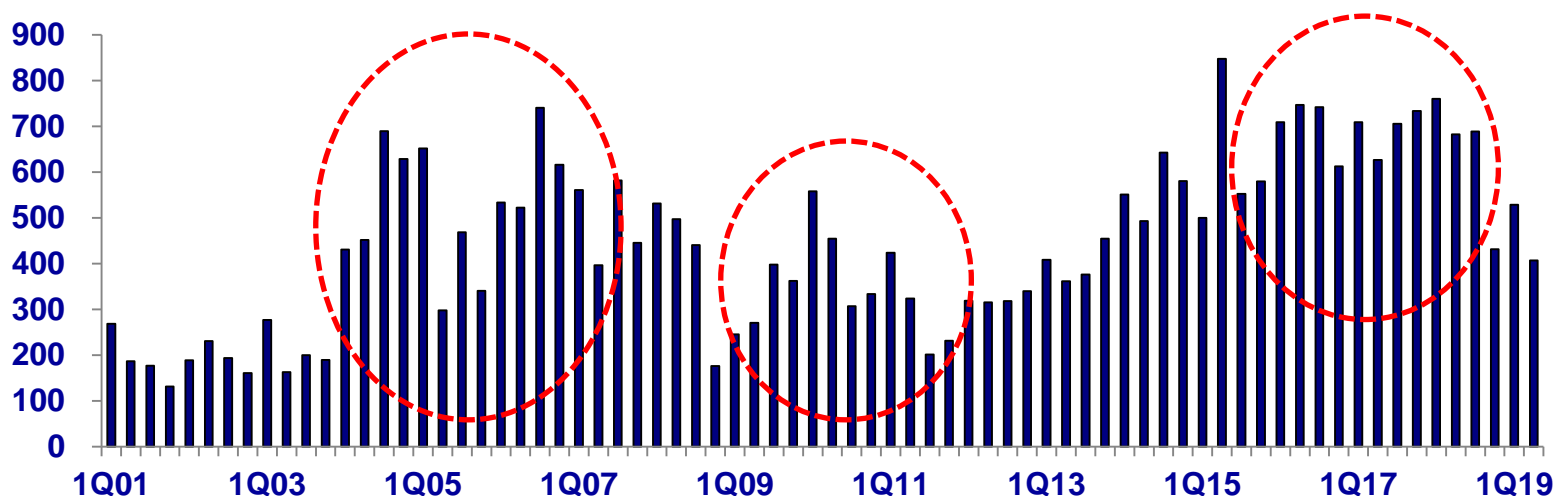
图 全球乙烯装置开工率 (%)



资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

从乙烯-石脑油价差来看，在2004~2006年、2010~2011年、2016-2018年，这一价差分别达到了阶段性的高点。

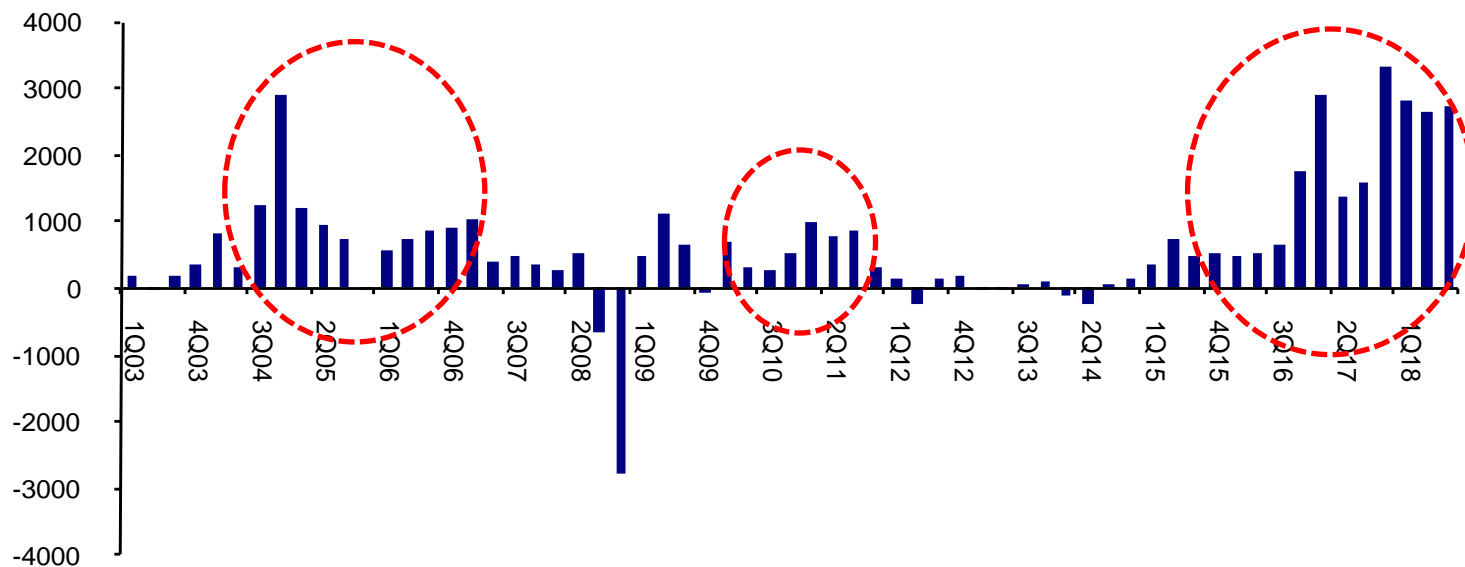
图 乙烯-石脑油价差（美元/吨）



资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

作为国内最大的石化公司，中国石化化工业务板块的盈利能力变化趋势也反应了石化行业的景气度的变化。

图 中国石化化工业务每吨乙烯产量贡献的EBIT（元/吨）



资料来源：中国石化财务报告，海通证券研究所

- 根据中石油经济技术研究院的统计，截止**2018**年底我国原油加工能力**8.31**亿吨。（**2018**年我国原油加工量**6.04**亿吨左右）
- 根据我们的统计，**2019-2020**年我国新增原油加工能力**1.4**亿吨以上（未考虑淘汰产能）。新增产能占现有能力的**23%**。
- 我们预计新增产能投放，供给增加，将导致石化行业盈利能力回落。盈利的增长主要靠新产品、新产能。

# 在建炼化项目陆续投产

表 我国在建炼化产能统计（万吨/年）

预计投产时间	企业/项目名称	建设主体	原有炼油能力	计划炼油能力	新增炼油能力	区域	备注
2019	洛阳石化	中石化	800	1000	200	华中	2017年7月开建
2019	新华联合石化	新华联合控股	0	2000	2000	华北	2017年5月环评
2019	泉州石化	中化	1200	1500	300	西北	2017年10月开建
2019	中科炼化	中石化	0	1500	1500	华南	2016年12月开建
2019	华锦石化	中国兵器	600	1000	400	东北	2017年5月签约
2020	揭阳石化	中石油	0	2000	2000	华南	2017年6月签约
2020	盛虹石化	江苏盛虹	0	1600	1600	华东	预计2020年底建成
2020	曹妃甸一期	中石化	0	1500	1500	华北	新建，2017年开工
2020	大榭石化	中海油	800	1400	600	华东	改、扩建
2020	古雷石化	中石化	0	1600	1600	华南	2017年底开建
2020	舟山炼化	浙江石油	0	4000	4000	华东	新建

资料来源：《绿色转型绘发展蓝图-我国炼油工业发展现状及趋势》，《2017年国内外油气行业发展报告》，金联创，海通证券研究所

## 改革分析

打破垄断，管制放松  
油气区块、油气进口权、油气管网、油气价格市场化  
石化央企的“专业化重组、平台化整合”

## 常规油气区块

- 允许民营资本进入
- 合作开发，产品分成

## 油气进口权

- 具有一定规模的地方炼厂
- 拥有海外油气资源的公司

## 油气价格

- 成品油价格进一步市场化
- 气价改革“管住中间、放开两端”

## 油气管网

- 国家管网公司的成立
- 更多主体参与区域管网竞争

## 央企改革

- 专业化重组、平台化整合
- 产业链互补整合

## 石油化工各产业链

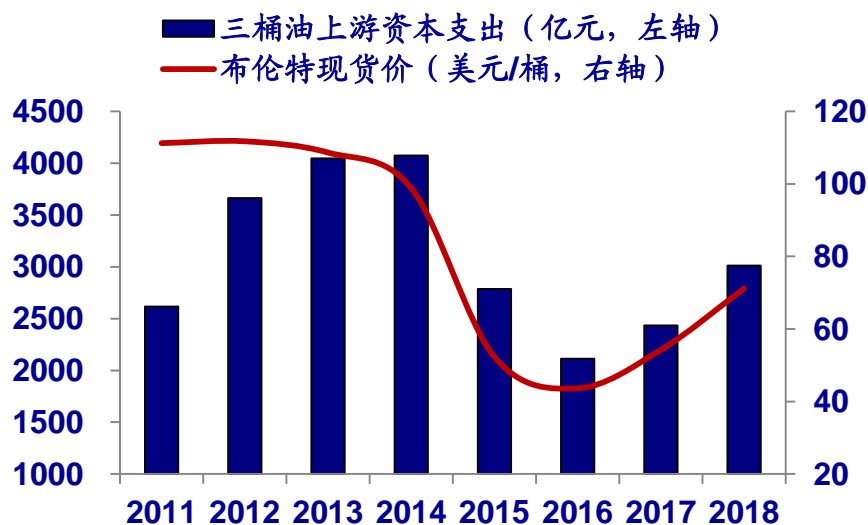
油服：盈利与油价正相关，一般滞后半年到一年左右；  
原油：增储上产，保证能源安全；  
天然气：需求保持两位数增长；  
炼化：新增产能陆续投放。



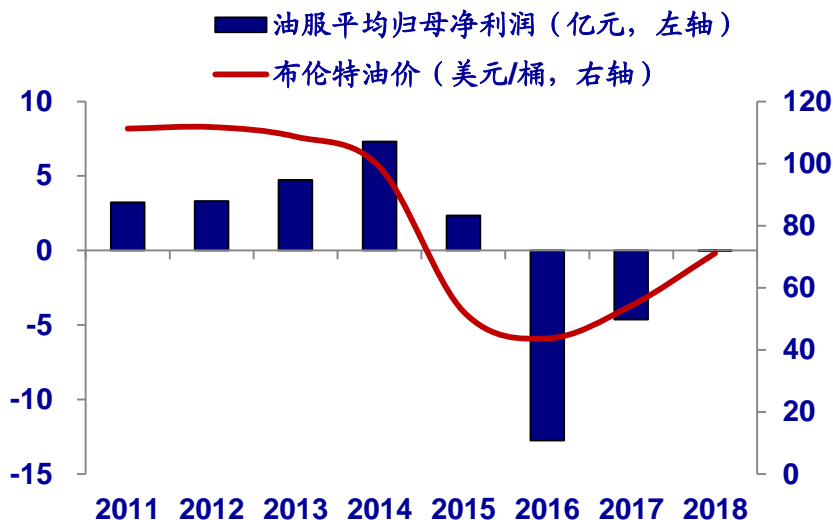
# 油服：盈利与油价正相关

油服行业盈利与油价正相关，2016-2018年油价企稳回升，布油均价上涨63%，三桶油上游资本支出增长42%，油服行业大幅减亏。

## 图 上游资本支出与油价



## 图 油服行业利润与油价



资料来源：Wind，海通证券研究所

# 油服：上游资本支出稳步提升

2017年以来随着油价回暖，全球石油公司资本支出企稳回升，2017-2018年国内三桶油上游资本支出年均增速20%左右。2019年，三桶油计划上游资本支出约3600亿元，同比+20%。

图 全球上游资本支出（十亿美元）

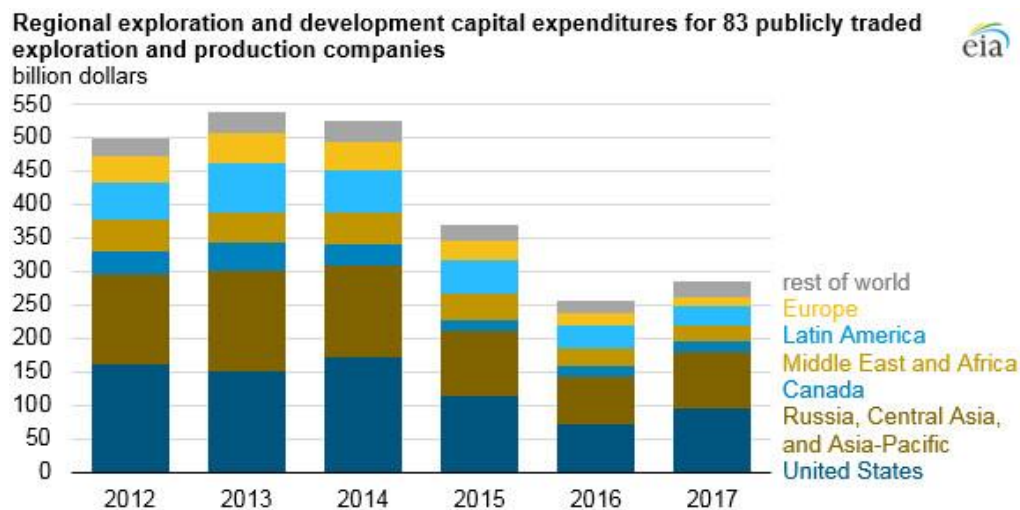
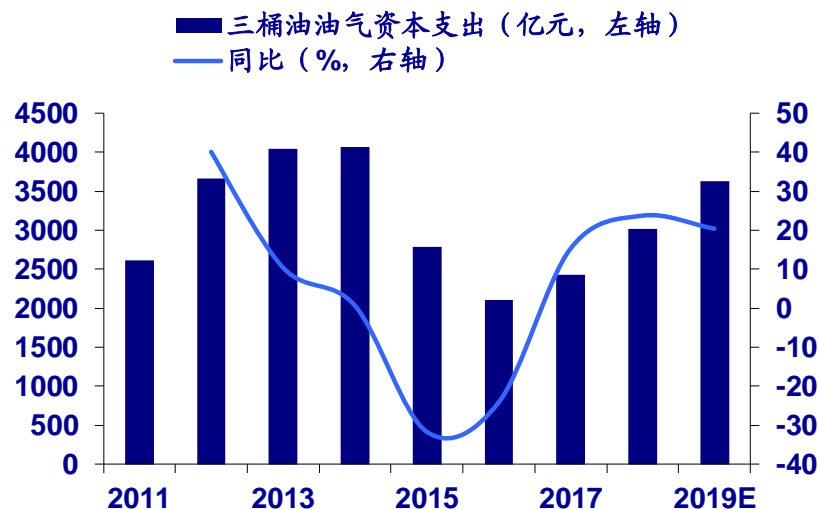


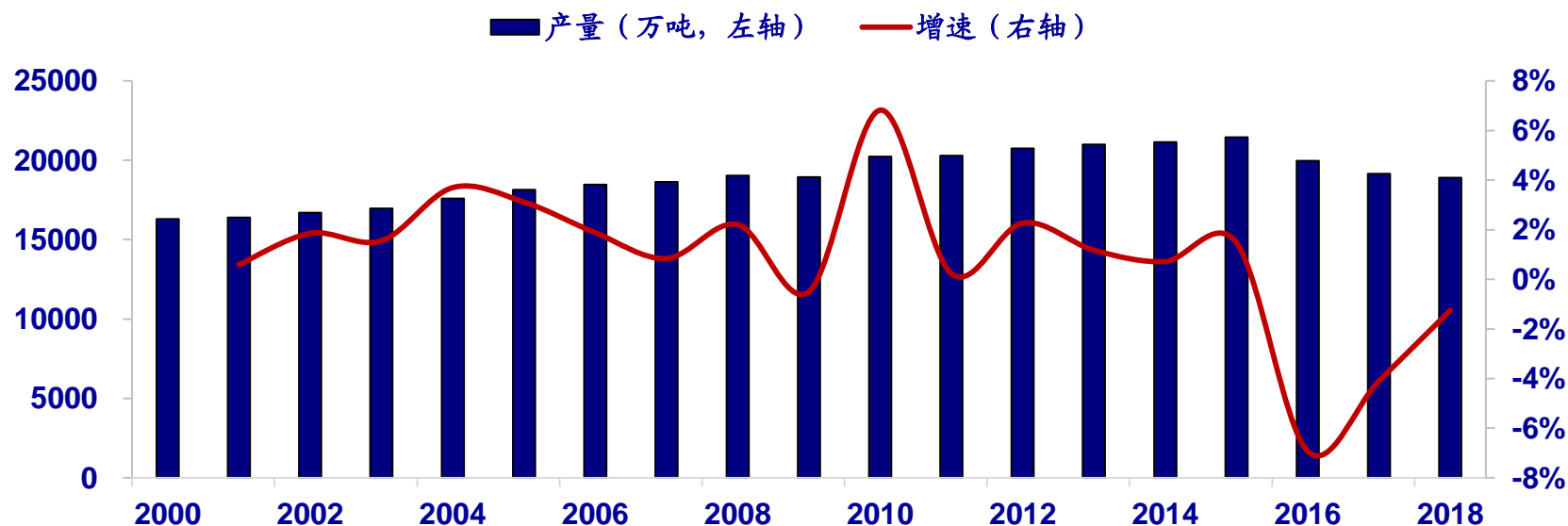
图 国内三桶油上游资本支出



资料来源：EIA，中国石油、中国石化、中国海洋石油年报，海通证券研究所

2016-2018年国内原油产量连续三年下滑，2018年产量降至1.89亿吨。为保障国内能源安全，2018年8月三大石油公司分别召开管理层会议，研究部署提升国内油气勘探开发力度，确保原油产量稳中有升。

图 2000-2018年我国原油产量及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

# 原油：加快建设石油战略储备

截至2017年6月底，我国已建成9个国家石油储备基地，储备原油3773万吨，按照2017年日均净进口量计算，仅相当于33天的储备规模。按照《国家石油储备中长期规划》，2020年前我国分三期完成石油储备基地的硬件设施建设，形成100天石油净进口量的储备总规模（约1.3亿吨）。

图 我国已建成九个国家石油储备基地



# 原油：国内油气开采成本对比

2018年，中石油、中石化、中海油上游盈亏平衡点分别为48、55、40美元/桶。

表 中石油、中石化、中海油上游盈亏平衡点测算（美元/桶）

	2015	2016	2017	2018
中石油	37.22	34.82	40.92	48.10
中石化	41.93	47.17	54.32	55.09
中海油	44.11	40.34	38.61	39.59

资料来源：中石油、中石化、中海油年报，海通证券研究所

# 天然气：2020年国内消费量3600亿方



根据天然气十三五规划，2015-2020年我国天然气需求年均增速在13%左右。按照目前国内天然气实际消费量，我们预计未来两年国内天然气消费量增速将保持两位数增长。

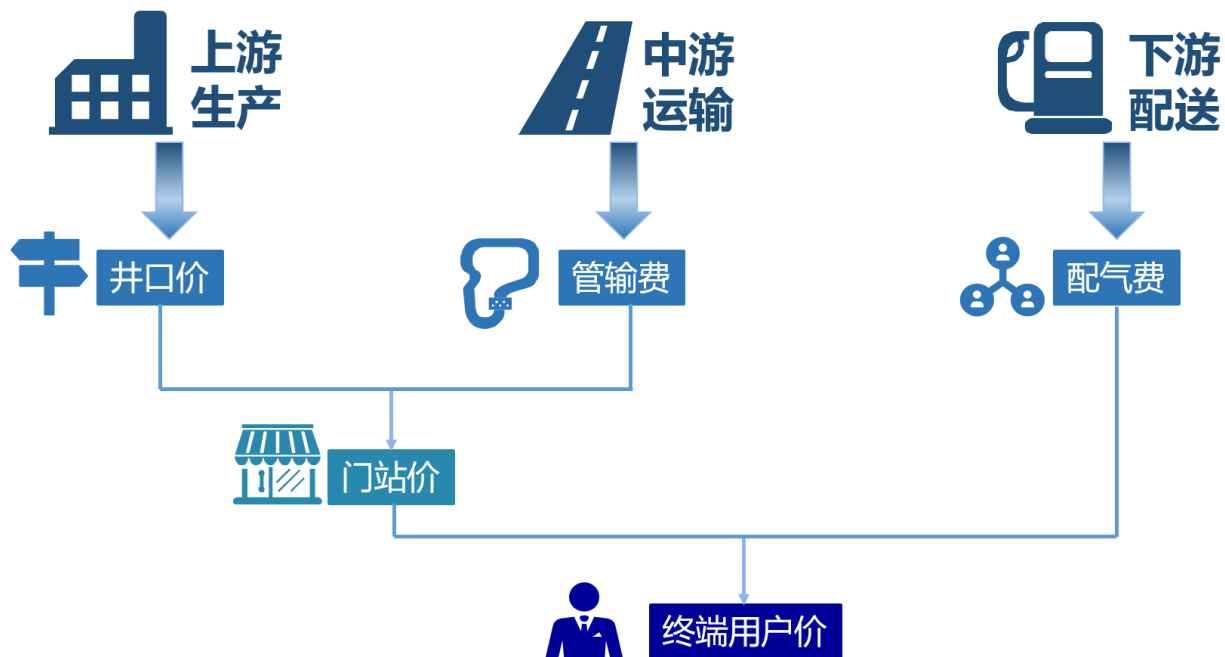
表 我国天然气十三五发展规划目标

	2015	2020	年复合增速
天然气产量 (亿方/年)	1350	2070	8.9%
页岩气产量 (亿方/年)	46	300	45%
煤层气产量 (亿方/年)	44	100	18%
天然气需求 (亿方/年)	1931	3600	13.3%
天然气占一次能源消费比例 (%)	5.9	8.3-10	-
气化人口 (亿人)	3.3	4.7	10.3%
管道里程 (万公里)	6.4	10.4	10.2%
城镇人口天然气气化率	42.8%	57%	-
天然气发电装机规模 (万千瓦)	6637	11000	10.6%

# 天然气：改革取得阶段性成果

从构成天然气终端价格的各个环节来看，“管住中间，放开两端”将是天然气价格改革方向。中间管输费实行政府指导价，上游井口价及下游销售价实现市场化定价。目前，我国已实现对中间管输环节的“管住”。

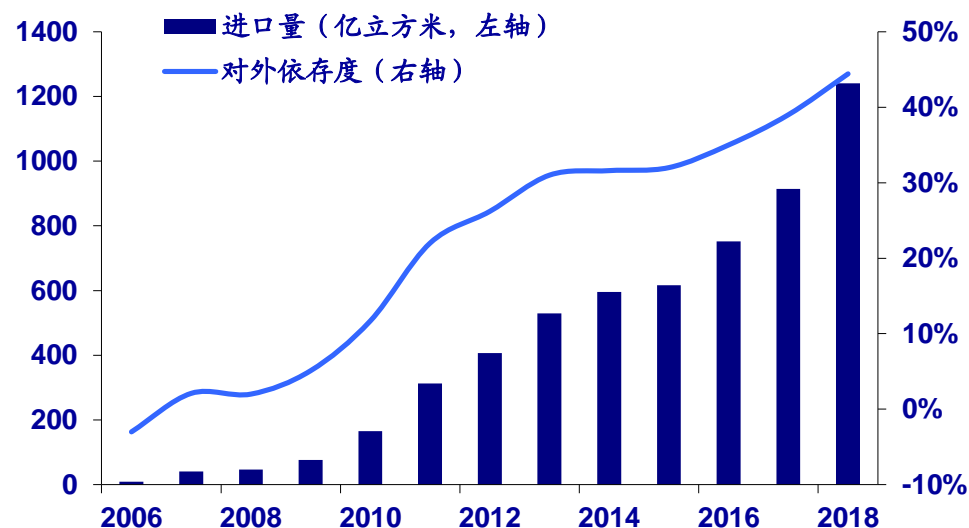
图我国天然气价格组成



# 天然气：关注新的供给变化

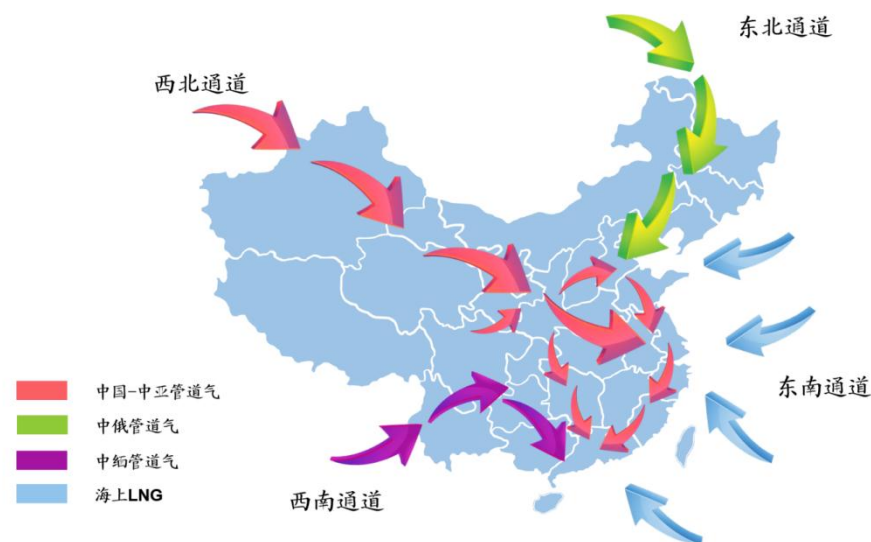
2018年，我国天然气对外依存度达到44.4%，进口气的安全供给将严重影响我国天然气产业链的发展。我们认为，未来我国天然气进口要关注两大变化：1) 中俄东线投产，俄罗斯管道气入境；2) 中美LNG贸易。

图 我国天然气进口量及对外依存度



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 我国天然气进口四大通道



资料来源：国家发改委，海通证券研究所



- 根据我们的统计，**2019-2020**年我国新增原油加工能力**1.4亿吨**以上（未考虑淘汰产能）。新增产能占现有能力的**23%**。
- 我们预计新增产能投放，供给增加，将导致石化行业盈利能力回落。
- 石化公司盈利的增长主要靠新产品、新产能。

## 投资机会分析

认真阅读财务报告；  
关注化工品价格与价差变化；  
关注业绩弹性大的品种；  
跟踪重要项目进展。

XX能源2011年报显示：公司存货为**132998.41**万元，同比增长**118.90%**。  
由于该公司主要销售**LPG**，因为2011年冬季行情比往年有所延迟，**LPG**的价格进入12月后，逐步攀升，到12月下旬出现了明显上涨趋势，公司为此保持了较高的库存水平。  
基于此，我们预计**2012**年业绩将有大幅增长。  
**2012**年上半年，公司实现净利润**2104**万元，同比增长**145%**。

图 XX能源股价走势



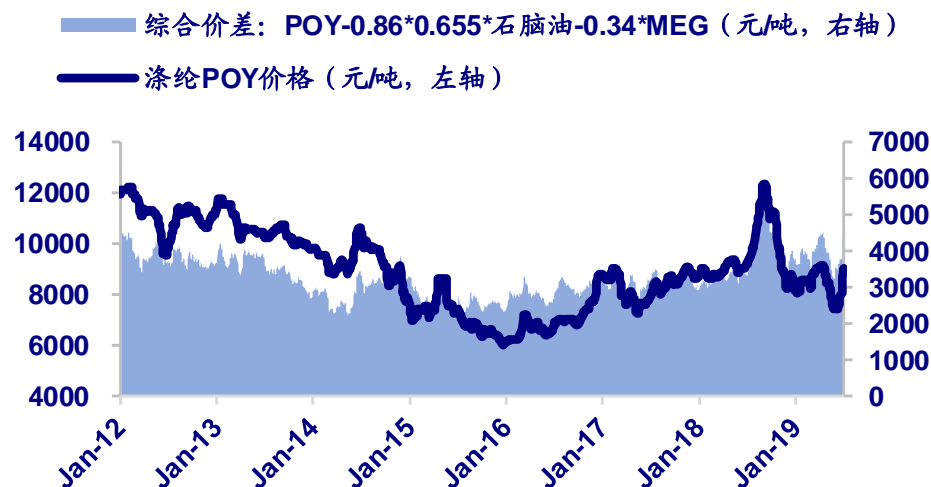
资料来源：Wind，海通证券研究所

一般情况下，化工品价格的上涨将带动相关公司盈利的提升，进而其股价的关注度也提升。

### 图 原油价格（美元/桶）



### 图 涤纶长丝-石脑油价差（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

# 投资分析案例1

图 华锦股份（000059）股价走势（元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

# 油价反弹的投资机会

五条投资主线：（1）油气开采、（2）业绩弹性、（3）油服、（4）煤化工、（5）综合油气。



## 油气开采

中国海油  
中国石油  
中国石化  
新潮能源  
洲际油气

## 炼化化工

恒力股份  
桐昆股份  
恒逸石化  
荣盛石化  
辽通化工

## 油服与设备

杰瑞股份  
中油工程  
通源石油  
石化机械

## 煤化工

华鲁恒升  
广汇能源  
新奥股份

## 综合油气

中国石化  
中国石油

# 投资分析案例2

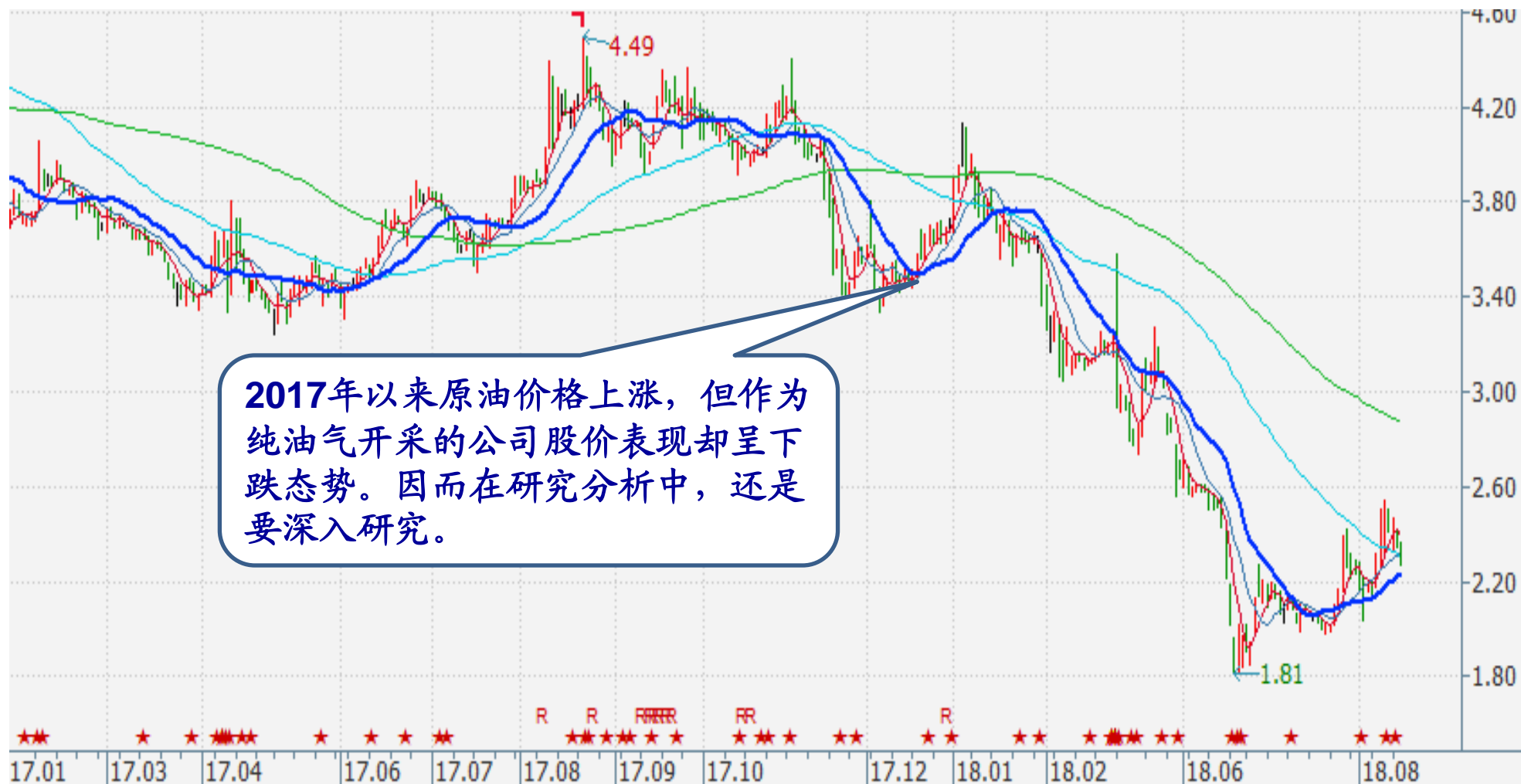
图 中国石化（600028）股价走势（元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

# 投资分析案例3

图 某油气公司股价走势（元）



2017年以来原油价格上涨，但作为纯油气开采的公司股价表现却呈下跌态势。因而在研究分析中，还是要深入研究。

资料来源：Wind，海通证券研究所



当产品价格波动时，业绩弹性越大，其关注度也越高。

### 表 原油加工量弹性分析

	单位市值原油加工量 (桶/万元)	单位股本原油加工量 (桶/万股)
华锦股份	56.35	365.13
中国石化	28.78	147.13
上海石化	22.04	94.42
中国石油	9.73	61.35

### 表 涤纶弹性分析

	长丝权益产能 (万吨)	单位股本长丝产能 (吨/万股)
桐昆股份	570	31.24
恒逸石化	391	13.76
恒力石化	155	2.20
荣盛石化	110	1.75

### 表 PTA弹性分析

	PTA权益产能 (万吨)	单位股本PTA产能 (吨/万股)
恒逸石化	622	34.09
桐昆股份	370	13.02
荣盛石化	605	9.62
恒力石化	660	9.38

# 投资分析案例4



2018年7月-8月PTA价格上涨57%。恒逸石化的表现要强于其他民营炼化公司。2018年7-8月，恒逸股价上涨近13%，其他几家涨幅12%以内。

涤纶长丝率先进入景气周期，因而作为长丝龙头，桐昆股份2017年的表现要好于其他民营炼化。2017年桐昆涨幅60%，其他几家公司的涨幅在40%-50%之间。



当所投资的项目会对公司未来的经营及业绩产生重大影响时，该项目的投资进度将会是市场的关注重点。如几年前的丙烷脱氢制丙烯项目、近两年的炼化一体化项目、未来的乙烷制乙烯项目等。

图 恒力2000万吨炼化项目



图 浙石化4000万吨项目一期



图 恒逸文莱800万吨炼化



资料来源：海通证券研究所

恒力石化投资的**2000万吨炼化一体化项目**是民营炼化中第一个建成的项目，因而受到的关注较高。**2018年以来**随着项目不断推进，恒力石化涨幅**37%**，为民营炼化板块涨幅最大的公司。

图 恒力石化（600346）股价走势（元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 总结

油价：预计**2019**年布伦特原油均价**60-70**美元/桶；  
油服：与油价正相关，**2017**年以来油服行业拐点向上；  
原油：保障能源安全，实现产量稳定；  
天然气：预计未来两年需求保持两位数增长；  
炼化：盈利能力震荡回落。

各方博弈，寻求均衡。预计2019年布油均价60-70美元/桶。

油价支撑因素：

- OPEC减产。
- OPEC国家的财政收支平衡点在65美元/桶左右。
- 伊朗原油出口下降、委内瑞拉产量下滑。
- 沙特阿美的上市预期。
- 原油库存已降至5年均值。
- 地缘政治风险

油价压力因素：

- 原油需求下降。
- 页岩油产量快速增长。

- 油服行业与油价正相关。
- 2017年以来油价企稳回升，上游资本支出稳步增长，行业盈利改善。
- 建议关注：中油工程、通源石油、杰瑞股份。

- 国内原油进口依存度达**70%**以上。
- 原油产量连续三年回落（**2018年**低于**1.9亿吨**）。
- 加大勘探开采，保障能源安全。
- 相关公司：中国海洋石油、中国石油、中国石化、新潮能源等。





- 预计未来两年国内天然气年均需求保持两位数增长。
- 气价改革稳步推进。
- 管网公司有望成立，管道建设有望加速。
- 建议关注：新奥股份、广汇能源。

- 我们认为本轮石化行业景气高峰为**2016-18年**。
- **2019-2020年**预计新增产能**20%以上**，供给压力增大。
- 我们预计**2019年**石化行业盈利能力震荡回落。
- 建议关注炼化龙头：中国石化、卫星石化、恒力石化、桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化。

原油价格回落。

石化产品价格、价差下降。

投资项目进度低于预期。

石化行业改革进程缓慢。

## 分析师声明

邓 勇

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 海通证券石油化工研究团队：

邓 勇（石化行业首席分析师）

SAC执业证书编号：S0850511010010

电 话：021-23219404

Email: dengyong@htsec.com

朱军军（石化行业分析师）

SAC执业证书编号：S0850517070005

电 话：021-23154143

Email: zjj10419@htsec.com

胡 歆（联系人）

电 话：021-23154505

Email: hx11853@htsec.com

张璇（联系人）

电 话：021-23219411

Email: zx12361@htsec.com

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。