



中信证券
CITIC SECURITIES

液化丙烷进口关税拟调高利好油头烯烃和CTO

石油石化行业周报（2018年第12期）

中信证券研究部

石油石化 黄莉莉

2018年4月10日

周观点

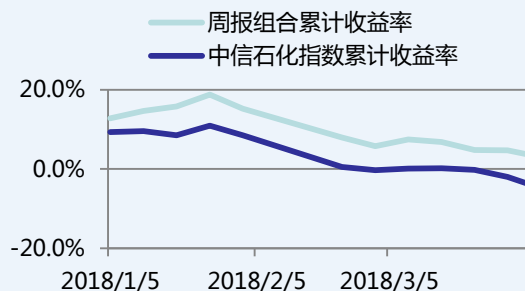
中国拟对美部分进口产品加征关税，涉及部分化工品。其中，提高液化丙烷（来自美国量30-40万吨/月）、初级<0.94的PE的进口税率，此举将冲击PDH企业，而利好石油、煤头和甲醇制烯烃企业。建议关注中国石化、中国三江化工（H）、中国石油，短期避开PDH企业。另一方面，页岩气资源税减征虽然实际税额减少不多，但仍然显示政府态度，加之石油公司加大投资的计划在先，未来2-3年投资确定性高。建议关注港股油田服务公司宏华集团、安东油田服务。

重点公司推荐

上市公司	权重	理由
中国石化（A+H）	50%	估值低，回报率高
广汇能源	30%	业绩拐点
宏华集团	20%	页岩气减税利好

资料来源：中信证券研究部

历史推荐表现



资料来源：Wind

本周行业重大新闻



三大石油公司2017年整体业绩 四年来最亮

中石油：桶油操作成本三连降
中石化：销售份额继续领先
中海油：营业收入大幅提升
2018. 04. 02



国际投行连续第六个月 上调油价预期

3月份国际投行们连续第六个月上调油价预期，投行们预计随着原油库存下降及全球供应面临的地缘政治风险上升，未来几个月原油市场供求状况将更趋平衡。
2018. 04. 03



贸易战担忧重燃， 拖累油价大跌

根据琼斯4月3日的消息，油价周一跌至两周低点，随股市下跌，投资者对美国与中国贸易战的担忧加剧。
2018. 04. 03



中国版原油期货 首周市场表现活跃

截止4月1日，上海国际能源交易中心原油期货首周实现总成交量27.82万手，总交易金额1159.22亿元，市场活跃度逐渐增强，中国版原油期货稳步开局。
2018. 04. 04



产品价格盈利跟踪

丙烯-丙烷价差 (元/吨)



顺丁橡胶与原料价差 (元/吨)



主要石化产品与原料价差

产品	原料	价差 (元/吨)		
		2018/3/30	2018/4/4	本周涨跌
炼油景气指数		91	89	-2.4%
乙烯景气指数		108	108	0.0%
丙烯	丙烷	1246	1573	26.2%
丁二烯	液化气	6600	6000	-9.1%
聚乙烯 (LLDPE)	乙烯	(597)	(598)	
聚丙烯	丙烯	944	618	-34.5%
涤纶民用长丝	PTA/MEG	617	545	-11.6%
PTA	PX	265	275	3.8%
锦纶民用长丝	己内酰胺	6400	6750	5.5%
己内酰胺	纯苯	3895	3895	0.0%
氨纶	PTMEG/纯 MDI	14607	14287	-2.2%
丙烯酸	丙烯	402	32	-92.0%
丁酮	液化气	5260	5175	-1.6%
己二酸	纯苯	7395	7350	-0.6%

聚丙烯与原料价差 (元/吨)



丙烯酸-丙烯价差 (元/吨)



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

■ 丙烯酸及脂价差继续收窄，短期或继续低位震荡。

预计4月丙烯酸丁酯整体开工负荷较3月无明显变化，需求面也较为平淡，主要受到环保影响。短期或维持低位震荡。

■ 国际油价上周下跌，Brent-2.8%，WTI-2.2%。贸易争端VS地缘政治，震荡格局依旧。

本周，贸易争端阴霾再袭来，同时巴林宣布大型发现，将令油价承压。另一方面，地缘风险因素依旧存在，国际油价预计继续震荡下行趋势。



投资建议

主要公司盈利预测

公司	股价	EPS (元)					PE					PB	PEG	涨跌幅(%)			评级
		16	17E	18E	19E	20E	16	17E	18E	19E	20E			1W	1M	3M	
齐翔腾达	13.54	0.28	0.48	0.50	0.56		48	28	27	24	-	3.8	1.86	2.8	2.5	7.5	买入
中海油服	11.34	-2.40	0.01	0.26	0.48	0.72	(5)	1643	44	24	16	1.6	0.03	0.4	3.2	-4.6	增持
新凤鸣	36.56	1.39	1.94	2.69	3.04		26	19	14	12	-	8.1	0.88	0.4	-20.1	-4.8	-
洲际油气	3.94	0.02	0.14	0.47	0.60		207	28	8	7	-	1.7	0.96	0.0	10.7	-14.5	持有
中天能源	11.39	0.38	0.43	0.45	0.47	0.48	30	26	25	24	24	3.1	4.08	0.0	0.0	-2.6	买入
广汇能源	3.81	0.04	0.13	0.23	0.44		97	29	17	9	-	2.3	0.78	0.0	-6.5	-17.0	买入
华锦股份	9.03	1.13	1.06	1.30	0.88		8	9	7	10	-	1.3		-0.1	-6.3	-15.9	增持
百川能源	11.87	0.63	0.81	0.82	0.84		19	15	14	14	-	4.8	1.87	-0.4	-0.9	-15.3	增持
桐昆股份	21.95	1.03	1.42	1.52	1.89	2.26	21	15	14	12	10	2.4	0.95	-0.5	-10.4	-17.9	增持
恒力股份	14.55	0.45	0.61	0.54	1.80	1.95	32	24	27	8	7	3.4	0.55	-0.5	-2.3	7.0	买入
中国石化	6.43	0.38	0.42	0.65	0.70	0.80	17	15	10	9	8	1.1	0.75	-0.8	-0.6	-8.9	买入
昆仑能源	6.70	0.08	0.59	0.89	1.01	1.13	82	11	8	7	6	0.0	0.36	-1.0	-5.2	-15.5	买入
蓝焰控股	12.55	0.82	0.56	0.59	0.63		15	22	21	20	-	6.1	-1.82	-1.3	-10.0	-21.1	买入
海油工程	7.90	0.30	0.11	0.22	0.27	0.43	26	72	36	29	18	1.2	-7.63	-1.9	-6.3	-7.8	增持
海利得	4.99	0.54	0.26	0.33	0.39	0.42	9	19	15	13	12	2.2	-0.90	-2.2	-2.5	-18.5	买入
中国石油	7.46	0.04	0.12	0.30	0.37	0.40	187	62	25	20	19	1.1	1.70	-2.4	-8.0	-13.2	增持
东华能源	11.19	0.33	0.77	1.08	1.24		34	15	10	9	-	2.5	0.61	-2.8	-6.6	-14.5	增持
上海石化	5.76	0.55	0.57	0.57	0.63	0.64	10	10	10	9	9	2.4	2.29	-3.5	-2.4	-17.1	增持
荣盛石化	14.17	0.76	0.52	0.55	1.80	1.85	19	27	26	8	8	3.9	0.56	-3.9	-13.8	-9.1	买入
卫星石化	14.77	0.39	1.04	1.22	2.06	2.65	38	14	12	7	6	2.3	0.51	-5.5	-12.1	-19.2	买入
中石化冠德	3.65	0.40	0.49	0.57	0.61	0.63	9	8	6	6	6	1.1	0.61	-5.7	-21.2	-28.8	买入
恒逸石化	21.60	0.61	1.19	1.33	2.44		35	18	16	9	-	2.9	0.60	-17.0	-17.0	-17.0	买入

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测 注: 股价为2018年4月4日收盘价

业绩调整及其理由

主要公司业绩调整说明

公司	原预测		新预测			理由
	18E	19E	18E	19E	20E	
中天能源	0.78	0.80	0.45	0.47	0.48	股本变化，及调高公司油气产量预测
荣盛石化	0.66	2.01	0.55	1.80	1.85	根据行业供需变化，调低PX吨利润预测
昆仑能源	0.76	-	0.89	1.01	1.13	唐山LNG接收站资产注入，LNG接收站周转率提升

资料来源：中信证券研究部预测



风险提示

- 贸易争端的不确定性；
- 国际油价短期大跌或大涨的风险；
- 行业产能投放加速，并超预期的风险；
- 宏观经济下行导致石化下游领域需求低于预期的风险。

证券研究报告 * 石油石化行业

黄莉莉

电话：010-60838728

邮件：hll@citics.com

执业证书编号：S1010510120048

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2018版权所有。保留一切权利。