推荐（维持）

石化行业景气回升，涤丝产业链、C3C4等表现优异

2018 年 05 月 13 日

石油化工行业2017年报及18一季报总结

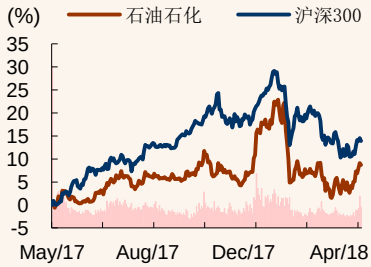
上证指数 **3163**

行业规模

		占比%
股票家数（只）	48	1.4
总市值（亿元）	25687	4.7
流通市值（亿元）	24685	5.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.4	-2.0	11.6
相对表现	6.1	3.8	-3.8



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《石化周观点 20180505—涤丝盈利继续攀升》2018-05-06

2、《原油周观点 20180505—5 月 12 日——伊核问题大限即将到来》2018-05-05

3、《石化周观点 20180501—涤丝盈利大幅改善，看好 Q2 表现》2018-05-01

王强
wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮
shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

王亮
S1090517080005

研究助理
李舜
lishun2@cmschina.com.cn

本篇报告总结了 2017 年及 2018 一季度石油化工行业 50 家上市公司的运行情况，2017 年及 2018Q1 石化行业整体表现优异。

- **石化行业 2017 年表现优异，18Q1 盈利同比、环比均大幅改善**

以我们统计的石油化工行业的 50 家上市公司为样本，2017 营业收入合计 5.10 万亿元，同比增长 25.05%；实现归属于上市公司的净利润 928 亿元，同比增长 91.43%，表现优异。2018Q1 实现营业收入 1.34 万亿元，同比增长 10.24%，环比下降 4.22%，实现归属于上市公司的净利润 367 亿元，同比增长 33.45%，环比增长 81.93%，延续 2017 年快速增长的态势。

扣去大体量的中石油中石化之外，2017 实现营业收入合计 7276.5 亿元，同比增长 36.39%，实现归属于上市公司的净利润为 189.1 亿元，同比增长 424.36%。2018Q1 实现营业收入 1791.8 亿元，同比增长 25.63%，环比下降 21.70%，实现归属于上市公司的净利润 78.3 亿元，同比增长 50.40%，环比增长 286.95%。

- **7 个子行业 2017 年营收和净利润均同比大幅增长，18Q1 略有分化**

2017 年 7 个子行业营收和净利润同比均大幅增长，2018Q1 7 个子行业营收同比均实现增长，净利润方面，天然气子行业略有下滑；2018Q1 环比看，营收除化纤外，其它子行业均有所下滑，但净利润方面，除 C3C4 外，均实现增长。

2017 年归母净利润方面：大石化、C3C4、天然气、油气、煤化工、油服和化纤等归母净利润同比分别增长 32.41%、125.96%、81.98%、1524.90%、88.39%、64.20%和 72.15%；其中除油服行业亏损 87 亿元之外，其他子行业均实现正的净利润。

2018Q1 归母净利润方面：2018Q1 7 个子行业中，仅天然气板块归母净利润同比下降 0.85%，油气板块归母净利润增速最快，达到 161.15%；环比方面，仅 C3C4 行业归母净利润下滑 16.50%，油气和油服行业表现突出，归母净利润分别增长 84.91%和 85.70%。

- **地缘政治推动油价上涨，我们认为应当关注四条主线：**（1）关注拥有上游油气资源的标的，关注低估值的国内油气龙头，重点关注拥有海外油气资产的中天能源和新潮能源；（2）关注民营大炼化叠加涤纶长丝产业链复苏标的，推荐恒逸石化、荣盛石化、恒力股份等；（3）看好天然气产业，重点关注一体化布局的天然气标的，重点推荐中天能源、胜利股份；（4）继续看好丙烷脱氢（PDH）行业，重点推荐东华能源，关注卫星石化、海越股份。
- **风险提示：**美国页岩油增速超预期，地缘政治影响消退油价大幅下跌。

正文目录

一、2017 及 2018Q1 石化行业整体优异 5
1、2017 石化行业表现优异，18Q1 盈利同比、环比均大幅改善 5
2、剔除中石油和中石化后，石化整体表现更加优异 8
二、2017 各板块均表现优异，油服和油气触底反弹 10
1、大石化板块： 勘探开发盈利逐步回升，炼油高景气 10
2、化纤产业链：涤纶长丝景气延续，PTA 盈利大幅好转 13
3、C3C4 板块：17 年景气程度好，18Q1 表现分化 15
4、天然气板块：消费快速增长，2017 年 LNG 进口增长 46% 18
5、煤化工：焦炭、甲醇及油价上涨，行业有所回暖 19
6、油服：对油价上涨的反应相对滞后 21
7、油气：业绩弹性预计将凸显 23
三、费用率连续 6 个季度下行，行业估值低于 5 年平均 25
四、油价易涨难跌，布局四条主线 28
五、重点覆盖上市公司 29
六、风险提示 29
附录、各子版块季度营收和净利润情况 30

图表目录

图 1：石化行业营业收入及增速情况（亿元） 7
图 2：石化行业净利润及增速情况（亿元） 7
图 3：石化行业营业收入及增速情况（亿元）（剔除中石油和中石化） 8
图 4：石化行业净利润及增速情况（亿元）（剔除中石油和中石化） 9
图 5：布伦特和 WTI 原油价格走势（美元/桶） 11
图 7：中国石化季度单桶炼油 EBIT 11
图 8：中国石化炼化季度单吨乙烯 EBIT 11
图 9：中国石油五大板块季度 EBIT 情况（亿元） 12
图 10：中国石化四大板块季度 EBIT 情况（亿元） 12
图 10：PTA 价格及差价情况 14
图 11：涤纶 POY 价格及价差情况 14
图 12：涤纶 FDY 价格及价差情况 15

图 13：PX 价格及价差情况 15
图 14：2012 年至今的 PDH 毛利变化情况 16
图 15：丙烯酸毛利变化（元/吨） 17
图 16：丙烯酸丁酯毛利变化（元/吨） 17
图 17：正丁烷法顺酐价差情况 18
图 18：甲乙酮价差情况 18
图 19：我国天然气进口依赖度（亿立方米） 18
图 20：我国天然气产量及消费量（亿立方米） 18
图 23：全球上游油气勘探开发总投资（亿美元） 22
图 24：石油化工行业季度毛利率和净利率 25
图 25：7 个子行业季度毛利率情况 26
图 26：石油化工行业季度三项费用率变化情况 26
图 27：石化行业动态 PE（TTM，整体法）情况 27
图 28：剔除中石油、中海油服和石化油服后 PE 情况 27
图 29：石油化工行业动态 PB（TTM，整体法）情况 27
图 30：剔除中石化和中石油后石化行业动态 PB（TTM，整体法）情况 27
图 31：大石化行业营收及同比（亿元） 30
图 32：大石化行业净利润及同比（亿元） 30
图 33：C3C4 产业链营收及同比（亿元） 30
图 34：C3C4 产业链净利润及同比（亿元） 30
图 35：天然气行业营收及同比（亿元） 30
图 36：天然气行业净利润及同比（亿元） 30
图 37：煤化工行业营收及同比（亿元） 31
图 38：煤化工行业净利润及同比（亿元） 31
图 39：油服行业营收及同比（亿元） 31
图 40：油服行业净利润及同比（亿元） 31
图 41：化纤行业营收及同比（亿元） 31
图 42：化纤行业净利润及同比（亿元） 31
图 43：油气行业营收及同比（亿元） 32
图 44：油气行业净利润及同比（亿元） 32

表 1：石油化工子行业划分及标的汇总 5
表 2：2017 及 2018Q1 石化行业整体盈利情况（亿元） 5
表 3：统计的 50 家石化上市公司 2017 和 18Q1 营收及净利情况（亿元） 6
表 4：2017 及 2018Q1 石化行业整体盈利情况（剔除中石油、中石化） 8
表 5：7 个子版块 2017 年和 18Q1 营收及净利润情况 10
表 6：主要石化产品的价差情况 12
表 7：大石化板块各公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 12
表 8：2017 年及 2018Q1 涤纶长丝产业链主要产品价格 13
表 9：2017 年及 2018Q1 涤纶长丝产业链主要价差情况（元/吨） 13
表 10：化纤板块各公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 14
表 11：C3C4 板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 18
表 12：天然气板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 19
表 14：煤化工板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 21
表 15：油服板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 23
表 16：油气板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元） 24
表 17：招商石化重点覆盖公司一览 29

一、2017 及 2018Q1 石化行业整体优异

我们整理了 50 家石化上市公司 2017 年报及 18 年一季报，为方便后续分析，我们将选取的 50 家石化上市公司分为 7 个子板块，具体见表 1。

表 1：石油化工子行业划分及标的汇总

分类	公司代码	公司简称	分类	公司代码	公司简称
大石化	601857.SH	中国石油	油服	601808.SH	中海油服
	600028.SH	中国石化		600583.SH	海油工程
	600688.SH	上海石化		600871.SH	石化油服
	000059.SZ	华锦股份		300084.SZ	海默科技
	000698.SZ	沈阳化工		002554.SZ	惠博普
	603906.SH	龙蟠科技		603619.SH	中曼石油
	002778.SZ	高科石化		002828.SZ	贝肯能源
	603798.SH	康普顿		300191.SZ	潜能恒信
	000159.SZ	国际实业		002353.SZ	杰瑞股份
	000554.SZ	泰山石油		603727.SH	博迈科
	000985.SZ	大庆华科		600339.SH	中油工程
	000637.SZ	茂化实华		002476.SZ	宝莫股份
	600500.SH	中化国际			
天然气	600856.SH	中天能源	化纤	000703.SZ	恒逸石化
	002053.SZ	云南能投		601233.SH	桐昆股份
	000407.SZ	胜利股份		002493.SZ	荣盛石化
煤化工	000990.SZ	诚志股份		600346.SH	恒力股份
	600803.SH	新奥股份		601113.SH	华鼎股份
	601011.SH	宝泰隆		002064.SZ	华峰氨纶
	002274.SZ	华昌化工		002254.SZ	泰和新材
	300072.SZ	三聚环保		600844.SH	丹化科技
	600256.SH	广汇能源		600527.SH	江南高纤
C3C4	600387.SH	海越股份		603225.SH	新凤鸣
	002648.SZ	卫星石化	油气	600175.SH	美都能源
	002408.SZ	齐翔腾达		600777.SH	新潮能源
	002221.SZ	东华能源		600759.SH	洲际油气

资料来源：Wind、招商证券

1、2017 石化行业表现优异，18Q1 盈利同比、环比均大幅改善

以我们统计的石油化工行业的 50 家上市公司为样本，**2017 营业收入合计 5.10 万亿元，同比增长 25.05%**；2017 实现净利润 1277 亿元，同比增长 53.62%，实现归属于上市公司的净利润 928 亿元，同比增长 91.43%。2018Q1 实现营业收入 1.34 万亿元，同比增长 10.24%，环比下降 4.22%，实现净利润 484 亿元，同比增长 27.60%，环比增长 73.47%，实现归属于上市公司的净利润 367 亿元，同比增长 33.45%，环比增长 81.93%。

表 2：2017 及 2018Q1 石化行业整体盈利情况（亿元）

	2017	同比 YOY	2018Q1	同比 YOY	环比 YOY
营业收入	**51,037**	**25.05%**	**13,431**	**10.24%**	**-4.22%**
营业成本	**41,098**	**28.44%**	**10,865**	**10.81%**	**-2.76%**
营业税金及附加	4,502	3.05%	1,119	1.28%	-2.13%
销售费用	1,294	7.97%	307	7.56%	-18.37%

	2017	同比 YOY	2018Q1	同比 YOY	环比 YOY
管理费用	1,835	5.95%	429	1.67%	-20.06%
财务费用	336	-4.79%	94	7.57%	42.89%
资产减值损失	545	26.36%	3	-68.04%	-99.43%
投资净收益	306	-50.96%	66	8.07%	-45.64%
营业利润	**1,737**	**39.32%**	**696**	**36.03%**	**79.50%**
利润总额	1,688	34.51%	669	31.93%	68.51%
所得税	411	-3.01%	185	44.82%	56.76%
净利润	**1,277**	**53.62%**	**484**	**27.60%**	**73.47%**
归属于上市公司的净利润	**928**	**91.43%**	**367**	**33.45%**	**81.93%**

资料来源：Wind、招商证券

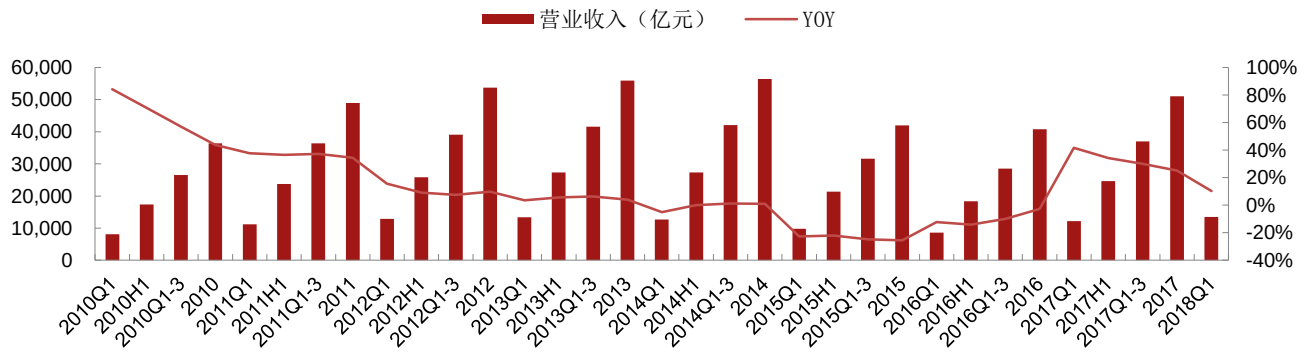
表 3：统计的 50 家石化上市公司 2017 和 18Q1 营收及净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	2018Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
601857.SH	中国石油	101.50	0.06	78%	227.93	0.12	189%	54.31	56.99
600028.SH	中国石化	187.70	0.16	13%	511.19	0.42	10%	127.46	166.33
600688.SH	上海石化	17.72	0.16	-8%	61.42	0.57	3%	20.40	19.29
000059.SZ	华锦股份	3.11	0.19	-31%	18.45	1.15	2%	6.16	4.48
000698.SZ	沈阳化工	0.36	0.04	-56%	2.25	0.27	-34%	0.48	0.83
002778.SZ	高科石化	0.06	0.07	-23%	0.31	0.34	-10%	0.09	0.08
603798.SH	康普顿	0.49	0.24	3%	1.20	0.60	6%	0.23	0.47
603906.SH	龙蟠科技	0.29	0.13	-15%	0.92	0.44	3%	0.21	0.34
000985.SZ	大庆华科	(0.07)	(0.06)	-144%	0.48	0.37	44%	0.11	0.17
000554.SZ	泰山石油	0.00	0.00	41%	0.03	0.01	-38%	0.01	0.00
000637.SZ	茂化实华	0.15	0.03	-57%	0.99	0.19	62%	0.24	0.36
600500.SH	中化国际	3.19	0.15	36%	6.48	0.31	1032%	2.63	2.34
000703.SZ	恒逸石化	7.02	0.43	56%	16.22	0.98	95%	2.71	4.50
601233.SH	桐昆股份	5.01	0.39	56%	17.61	1.35	56%	6.13	3.22
002493.SZ	荣盛石化	6.36	0.17	2%	20.01	0.52	4%	4.46	6.21
600346.SH	恒力股份	11.03	0.24	285%	17.19	0.61	46%	6.17	2.87
603225.SH	新凤鸣	2.62	0.31	16%	14.97	2.49	105%	5.65	2.26
601113.SH	华鼎股份	0.28	0.03	-27%	0.94	0.11	29%	0.36	0.38
600844.SH	丹化科技	0.06	0.01	-85%	2.66	0.26	262%	1.92	0.44
600527.SH	江南高纤	0.16	0.02	3%	0.70	0.07	155%	0.35	0.15
002064.SZ	华峰氨纶	1.10	0.07	12%	3.85	0.23	227%	1.05	0.98
002254.SZ	泰和新材	0.36	0.06	28%	1.00	0.16	70%	0.31	0.28
002221.SZ	东华能源	3.42	0.21	58%	10.63	0.64	126%	2.48	2.16
002648.SZ	卫星石化	1.13	0.11	-61%	9.42	0.89	202%	2.47	2.92
600387.SH	海越股份	1.01	0.22	271%	1.37	0.29	241%	1.95	0.27
002408.SZ	齐翔腾达	2.51	0.14	27%	8.50	0.48	69%	2.77	1.98
600856.SH	中天能源	1.33	0.10	-4%	5.26	0.38	21%	1.12	1.38
000407.SZ	胜利股份	0.33	0.04	36%	0.62	0.07	121%	-0.18	0.24
002053.SZ	云南能投	0.37	0.07	-12%	1.62	0.29	-40%	0.37	0.43
300072.SZ	三聚环保	5.94	0.33	36%	25.39	1.40	57%	5.44	4.37
600256.SH	广汇能源	5.30	0.08	1651%	6.55	0.13	219%	4.07	0.30
601011.SH	宝泰隆	0.60	0.04	177%	1.62	0.10	73%	0.15	0.22
002274.SZ	华昌化工	0.03	0.00	-94%	0.57	0.09	87%	0.39	0.50
000990.SZ	诚志股份	1.18	0.09	-42%	8.09	0.65	630%	1.39	2.05

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	2018Q1 同比YOY	2017	EPS 2017	2017 同比YOY	2017 Q4	2017 Q1
600803.SH	新奥股份	3.44	0.28	88%	6.31	0.64	22%	2.47	1.83
600759.SH	洲际油气	0.40	0.02	219%	(2.26)	(0.10)	-625%	-1.86	0.13
600175.SH	美都能源	0.48	0.01	42%	0.58	0.02	-61%	0.31	0.34
600777.SH	新潮能源	0.85	0.01	328%	3.67	0.05	302%	2.49	0.20
300191.SZ	潜能恒信	0.04	0.01	145%	(0.17)	(0.05)	-248%	0.04	-0.09
603619.SH	中曼石油	0.81	0.20	-24%	3.95	0.99	0%	0.57	1.07
601808.SH	中海油服	(6.51)	(0.14)	-20%	0.33	0.01	100%	1.79	-5.45
600871.SH	石化油服	0.30	0.00	102%	(105.83)	(0.75)	34%	-72.77	-13.45
300084.SZ	海默科技	(0.19)	(0.05)	-541%	0.13	0.03	82%	0.10	-0.03
603727.SH	博迈科	(0.39)	(0.17)	-271%	1.10	0.47	-53%	0.33	0.23
002476.SZ	宝莫股份	(0.13)	(0.02)	59%	0.08	0.01	-44%	0.77	-0.31
002828.SZ	贝肯能源	(0.07)	(0.06)	25%	0.70	0.58	12%	0.22	-0.09
600339.SH	中油工程	(0.29)	(0.01)	-113%	6.70	0.12	-48%	1.49	2.19
002353.SZ	杰瑞股份	0.34	0.03	45%	0.68	0.07	-44%	0.19	0.23
600583.SH	海油工程	(3.60)	(0.08)	-112%	4.91	0.11	-63%	1.89	-1.70
002554.SZ	惠博普	0.36	0.03	-30%	0.89	0.08	-32%	0.12	0.51

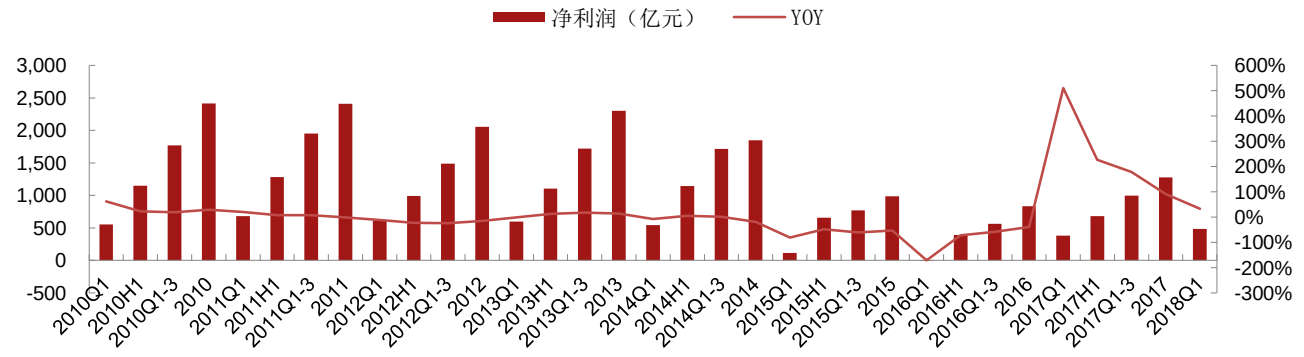
资料来源：Wind、招商证券

图 1：石化行业营业收入及增速情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 2：石化行业净利润及增速情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

2、剔除中石油和中石化后，石化整体表现更加优异

考虑到中石化和中石油体量太大，在行业营收和净利润中的占比超过 80%，因此为更好的体现其他石化上市公司的情况，我们统计了除中石油和中石化之外的 48 家石化上市公司的情况。

2017 实现营业收入合计 7276.5 亿元，同比增长 36.39%，实现净利润 206.6 亿元，同比增长 480.36%，实现归属于上市公司的净利润为 189.1 亿元，同比增长 424.36%。

2018Q1 实现营业收入 1791.8 亿元，同比增长 25.63%，环比下降 21.70%，实现净利润 86.8 亿元，同比增长 53.90%，环比增长 241.33%，实现归属于上市公司的净利润 78.3 亿元，同比增长 50.40%，环比增长 286.95%。

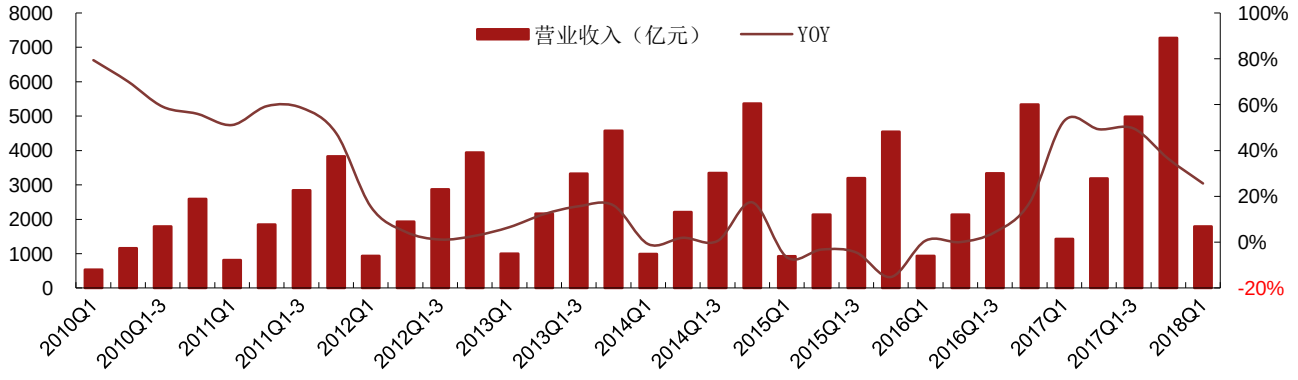
剔除中石油和中石化后，2017 年盈利大幅增长一方面来自油服亏损大幅收窄，另一方面化纤、C3C4、煤化工、油气、天然气等板块盈利大幅改善。

表 4：2017 及 2018Q1 石化行业整体盈利情况（剔除中石油、中石化）

	2017	同比 YOY	2018Q1	同比 YOY	环比 YOY
营业收入	**7,276.5**	**36.39%**	**1,791.8**	**25.63%**	**-21.70%**
营业成本	**6,351.2**	**34.59%**	**1,543.9**	**26.15%**	**-23.54%**
营业税金及附加	188.0	10.56%	45.3	2.12%	-13.55%
销售费用	72.7	15.19%	17.4	10.33%	-25.51%
管理费用	269.8	17.01%	62.9	12.48%	-29.59%
财务费用	103.6	29.59%	29.2	33.10%	24.36%
资产减值损失	66.5	-49.58%	2.7	-19.15%	-94.84%
投资净收益	47.8	84.09%	10.9	-6.42%	-48.40%
营业利润	**289.7**	**1043.37%**	**108.4**	**43.50%**	**86.13%**
利润总额	291.4	6903.77%	110.9	44.96%	108.93%
所得税	84.8	45.06%	24.2	19.93%	-12.66%
净利润	**206.6**	**480.36%**	**86.8**	**53.90%**	**241.33%**
归属于上市公司的净利润	**189.1**	**424.36%**	**78.3**	**50.40%**	**286.95%**

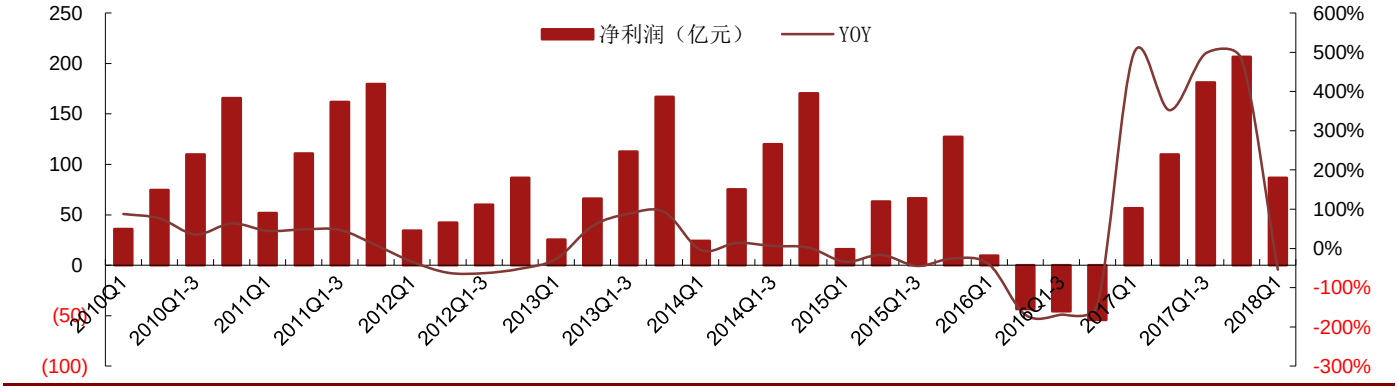
资料来源：Wind、招商证券

图 3：石化行业营业收入及增速情况（亿元）（剔除中石油和中石化）



资料来源：Wind、招商证券

图 4：石化行业净利润及增速情况（亿元）（剔除中石油和中石化）



资料来源：Wind、招商证券

二、2017 各板块均表现优异，油服和油气触底反弹

2017 年 7 个子行业营收和净利润同比均大幅增长，2018Q1 7 个子行业营收同比均实现增长，净利润方面，天然气子行业略有下滑；2018Q1 环比看，营收除化纤外，其它子行业均有所下滑，但净利润方面，除 C3C4 外，均实现增长。

2017 年营收方面：7 个子行业营收同比均大幅增长。大石化、C3C4、天然气、油气、煤化工、油服和化纤等子行业营收分别增长 23.54%、81.95%、52.03%、84.64%、49.54%、7.98%和 52.57%。。

2017 年归母净利润方面：7 个子行业归母净利润均实现大幅增长，大石化、C3C4、天然气、油气、煤化工、油服和化纤等归母净利润同比分别增长 32.41%、125.96%、81.98%、1524.90%、88.39%、64.20%和 72.15%；其中除油服行业亏损 87 亿元之外，其他子行业均实现正的净利润。

2018Q1 营收方面：2018Q1 7 个子行业营收同比均实现增长，增速最快的是油气板块，增长 63.62%；大石化和天然气增速较低，只有 8.14%和 9.84%；营收环比方面，仅化纤板块实现增长，环比增长 2.13%，油服环比下滑最大，为 54.21%。

2018Q1 归母净利润方面：2018Q1 7 个子行业中，仅天然气板块归母净利润同比下降 0.85%，油气板块归母净利润增速最快，达到 161.15%；环比方面，仅 C3C4 行业归母净利润下滑 16.50%，油气和油服行业表现突出，归母净利润分别增长 84.91%和 85.70%。

表 5：7 个子版块 2017 年和 18Q1 营收及净利润情况

子行业	2017 营收	同比 YOY	2017 归母净利润	同比 YOY	18Q1 营收	18Q1 营收同比	18Q1 营收环比	18Q1 归母净利润	18Q1 归母同比	18Q1 归母环比
大石化	45,876	23.54%	832	32.41%	12,170	8.14%	-1.89%	314	24.95%	48.12%
C3C4	746	81.95%	30	125.96%	195	55.88%	-21.56%	8	10.13%	-16.50%
天然气	118	52.03%	8	81.98%	30	9.84%	-10.99%	2	-0.85%	55.60%
油气	109	84.64%	2	1524.90%	31	63.62%	-4.83%	2	161.15%	84.91%
煤化工	546	49.54%	49	88.39%	142	20.48%	-10.36%	16	78.05%	18.62%
油服	1,401	7.98%	-87	64.20%	249	12.38%	-54.21%	-9	44.78%	85.70%
化纤	2,242	52.57%	95	72.15%	614	46.34%	2.13%	34	59.76%	16.78%

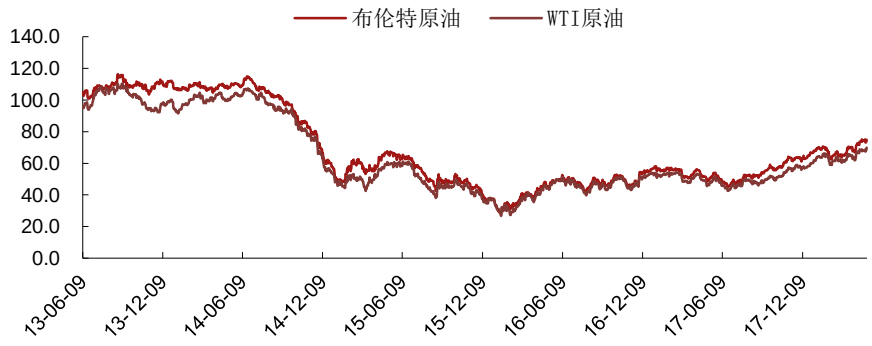
资料来源：Wind、招商证券

1、大石化板块： 勘探开发盈利逐步回升，炼油高景气

2017 大石化板块营收 4.59 万亿元，同比增长 23.54%，实现归母净利润 832 亿元，同比增长 32.41%，表现优异。

2018Q1 营收 1.22 万亿元，同比增长 8.14%，环比下降 1.89%，归母净利润 314 亿元，同比增长 24.95%，环比增长 48.12%。

图 5：布伦特和 WTI 原油价格走势（美元/桶）

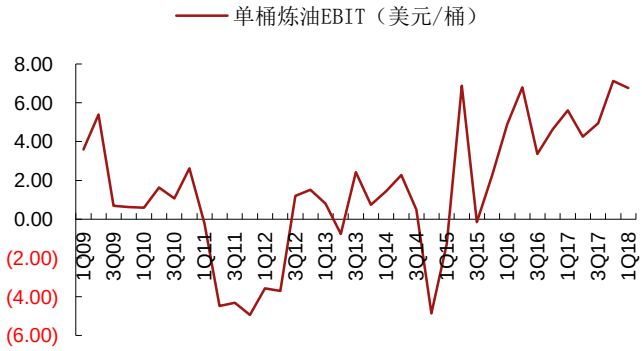


资料来源：Wind、招商证券

上游勘探开发：2017 布伦特原油均价 54.99 美元/桶，同比增长 21.84%，2017 年油价总体呈现先抑后扬的走势，布伦特原油年初价格为 56.75 美元/桶，之后逐步走低，6 月 21 日价格下降为 44.78 美元/桶，之后油价开始反弹，年底布伦特原油价格达到 66.62 美元/桶。2017 年布伦特原油均价明显高于 2016 年，上游勘探开发业务盈利有所改善，其中中石油实现 EBIT 154.75 亿元，同比增长 123.27 亿元；中石化 EBIT 亏损 459 亿元，较 2016 年增加亏损 93 亿元，如果剔除 2016 年出售川气东送管道公司股权收益的影响，同比减亏 113 亿元；从盈利的绝对值看，目前上游勘探开发依然处于历史较低位置。

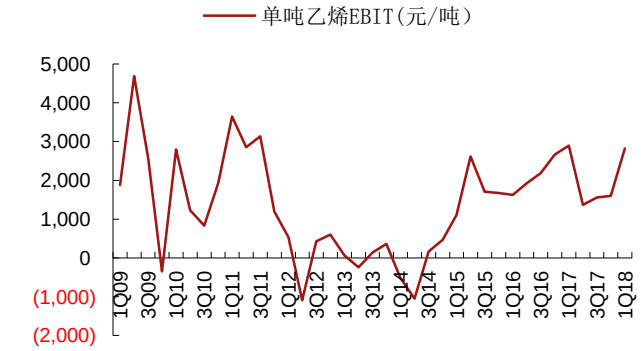
中游炼油板块：2017 和 2018Q1 油价整体波动区间 45~70 美元/桶，炼油处于非常好的盈利区间。2017 中石化炼油业务实现 EBIT 650 亿元，同比增长 16.47%；中石油实现 EBIT 325.73 亿元，同比增长 18.2%；2018Q1 中石化炼油实现 EBIT 190 亿元，同比增长 13.45%，中石油炼油实现 EBIT 39.06 亿元，同比增长 6.0%。我们测算的中石化季度单桶炼油 EBIT 显示，自 16 年二季度以来，炼油盈利一直处于高位，其中 2017Q4 创 09Q1 以来的新高，达到 7.13 美元/桶，2018Q1 依然保持在高位。

图 6：中国石化季度单桶炼油 EBIT



资料来源：Wind、招商证券

图 7：中国石化炼化季度单吨乙烯 EBIT



资料来源：Wind、招商证券

中游炼化板块：2017 年乙烯和丙烯盈利较好，其中乙烯的价差基本与 2016 年持平，丙烯的价差好于 2016 年，同比扩大了 79 美元/吨。2017 年中石化炼化板块实现 EBIT 270 亿元，同比增长 30.8%，中石油炼化板块实现 EBIT 73.88 亿元，同比下降 35.5%，这主要是 2017Q4 中石油对部分生产运行成本较高的化工装置计提了减值准备。2018Q1 中石化炼化板块实现 EBIT 84.52 亿元，同比基本持平；中石油炼化板块实现 EBIT 45.35 亿元，同比增长 1.0%。

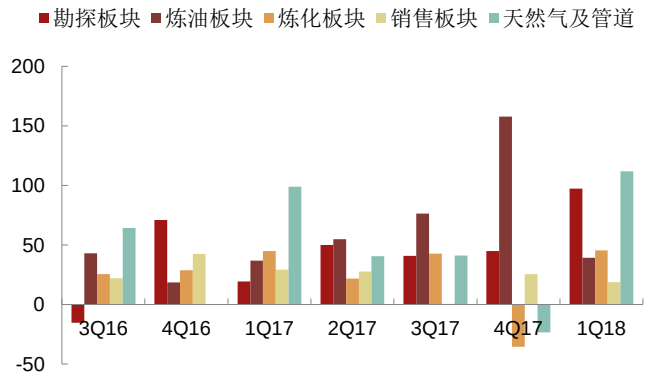
表 6：主要石化产品的价差情况

时间	乙烯-石脑油	丙烯-石脑油	丁二烯-石脑油	苯-石脑油	甲苯-石脑油	PX-石脑油	苯乙烯-石脑油
单位	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨	美元/吨
2017Q1	614	415	953	336	181	383	722
2017Q2	588	396	536	321	179	372	657
2017Q3	691	414	704	297	161	357	749
2017Q4	740	378	624	251	104	322	679
2017	631	408	731	318	174	371	709
2016	727	305	594	237	200	411	629
2017 同比	-13.19%	33.69%	23.02%	34.00%	-13.08%	-9.71%	12.73%
2018Q1	741	450	780	291	127	376	765
18Q1 同比	20.64%	8.46%	-18.16%	-13.29%	-29.89%	-1.70%	5.98%
18Q1 环比	0.06%	19.15%	24.94%	15.97%	22.47%	17.09%	12.64%

资料来源：Wind、招商证券

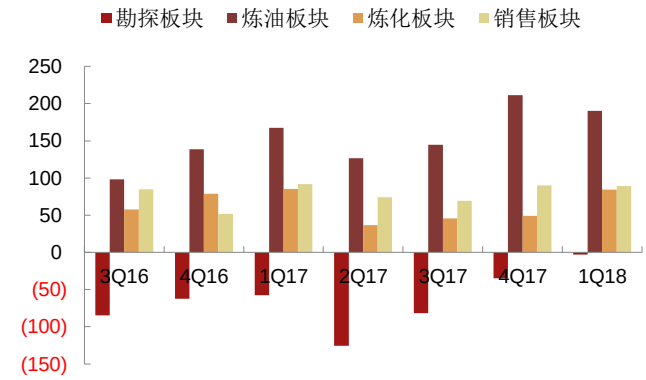
下游销售板块：2017 年成品油销售板块盈利略有下滑，主要是体现 Q3，由于成品油价格战，Q3 销售板块盈利下滑比较大。2017 年中石化销售板块实现 EBIT 316 亿元，同比下降 1.8%，中石油销售板块实现 EBIT 82.79 亿元，同比下降 25.1%。2018Q1 中石化销售板块实现 EBIT 89.25 亿元，同比下降 2.6%，环比基本持平；中石油销售板块实现 EBIT 18.65 亿元，同比下降 36.2%，环比下降 26.7%。

图 8：中国石油五大板块季度 EBIT 情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 9：中国石化四大板块季度 EBIT 情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

表 7：大石化板块各公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
601857.SH	中国石油	101.50	0.06	78%	227.93	0.12	189%	54.31	56.99
600028.SH	中国石化	187.70	0.16	13%	511.19	0.42	10%	127.46	166.33
600688.SH	上海石化	17.72	0.16	-8%	61.42	0.57	3%	20.40	19.29
000059.SZ	华锦股份	3.11	0.19	-31%	18.45	1.15	2%	6.16	4.48
000698.SZ	沈阳化工	0.36	0.04	-56%	2.25	0.27	-34%	0.48	0.83
002778.SZ	高科石化	0.06	0.07	-23%	0.31	0.34	-10%	0.09	0.08
603798.SH	康普顿	0.49	0.24	3%	1.20	0.60	6%	0.23	0.47
603906.SH	龙蟠科技	0.29	0.13	-15%	0.92	0.44	3%	0.21	0.34

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
000985.SZ	大庆华科	(0.07)	(0.06)	-144%	0.48	0.37	44%	0.11	0.17
000554.SZ	泰山石油	0.00	0.00	41%	0.03	0.01	-38%	0.01	0.00
000637.SZ	茂化实华	0.15	0.03	-57%	0.99	0.19	62%	0.24	0.36
600500.SH	中化国际	3.19	0.15	36%	6.48	0.31	1032%	2.63	2.34

资料来源：Wind、招商证券

2、化纤产业链：涤纶长丝景气延续，PTA 盈利大幅好转

2017 年化纤板块实现营收 2242 亿元，同比增长 52.57%，实现归母净利润 95 亿元，同比增长 72.15%。

2018Q1 化纤板块实现营业收入 614 亿元，同比增长 46.34%，环比增长 2.13%，实现归母净利润 34 亿元，同比增长 59.76%，环比增加 16.78%。

表 8：2017 年及 2018Q1 涤纶长丝产业链主要产品价格

单位：元/吨	PX（美元/吨）	PTA	MEG	涤纶 POY	涤纶 FDY	涤纶 DTY
2016	795	4,597	5,386	6,983	7,578	8,500
2017	854	5,162	7,090	8,388	8,806	9,951
2017 同比	7.40%	12.29%	31.64%	20.12%	16.21%	17.07%
2018Q1	962	5,733	7,683	8,839	9,291	10,285
18Q1 同比	8.15%	7.00%	3.48%	1.46%	2.27%	-0.22%
18Q1 环比	8.54%	6.61%	4.02%	0.87%	1.33%	-0.32%

资料来源：Wind、招商证券

表 9：2017 年及 2018Q1 涤纶长丝产业链主要价差情况（元/吨）

	PX 价差（美元/吨）	PTA 价差	POY 价差	FDY 价差	DTY 价差
2016	400	470	1,194	1,787	2,710
2017	352	611	1,492	1,963	3,050
2017 同比	-11.83%	29.99%	24.95%	9.88%	12.57%
2018Q1	376	810	1,360	1,844	2,842
18Q1 同比	1.61%	33.99%	-12.52%	-5.84%	-9.49%
18Q1 环比	17.09%	8.84%	-10.58%	-6.26%	-7.85%

资料来源：Wind、招商证券

涤纶长丝产业链：恒逸石化、桐昆股份、荣盛石化、恒力股份和新凤鸣五大涤纶产业链公司 2017 年营收分别增长 98%、28%、55%、16%和 31 %，实现归母净利润分别为 16.22、17.61、20.01、17.91 和 14.97 亿元，同比增长 95%、56%、4%、46%和 105%，除荣盛石化外，2017 年实现归母净利润均大幅增长，荣盛石化 2017 年盈利增速较低主要是 PX 价差 2017 年有所收窄，导致其盈利同比改善不明显。**2017 年涤纶产业链上市公司业绩表现优异，印证了我们之前对涤纶长丝景气持续复苏的逻辑，我们维持对涤**

纶长丝行业景气延续的判断；PTA 价差从 2017 年 7 月份开始不断扩大，2017 年下半年以来产业链上市公司 PTA 业务盈利大幅改善。

18Q1 恒逸石化、桐昆股份、荣盛石化、恒力股份和新凤鸣实现营业收入分别同比增长 78%、27%、13%、60%和 23%，实现归母净利润分别为 7.02、5.01、6.36、11.03 和 2.62 亿元，同比分别增长 56%、56%、2%、285%和 16%。18Q1 PTA 价差达到 810 元/吨，同比增长 34%，上市公司 PTA 业务盈利改善明显，18Q1 涤纶长丝价差同比和环比有所收窄，但盈利依然尚可，目前主营业务单一的新凤鸣净利润增速相对较低，恒力由于 PTA 业务并表，Q1 归母净利润增速达到 285%；恒逸和桐昆均受益于 PTA 业务盈利的改善，业绩保持高速增长。

氨纶产业链：华峰氨纶和泰和新材 2017 年实现营业收入分别为 41.5 亿元和 15.5 亿元，同比分别增长 46%和下滑 1.6%；实现归母净利润分别为 3.85 亿元和 1.0 亿元，同比分别增长 227%和 70%。华峰氨纶 2016 年提取了 4.37 亿的资产减值损失，导致 2016 年净利润基数低，2017 年氨纶行业盈利总体保持平稳，其中 Q3 由于 MDI 价格涨幅较大，价差环比收窄，Q4 MDI 价格有所回落，氨纶盈利恢复正常。

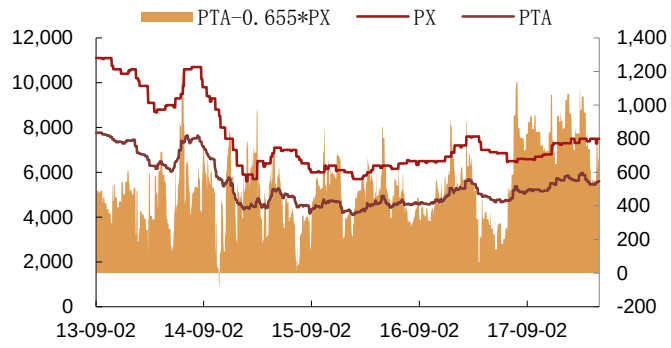
18Q1 华峰氨纶和泰和新材分别实现营业收入 10 亿元和 4.4 亿元，同比分别增长 2.3%和 3.8%，基本保持平稳；实现归属于母公司净利润 1.1 亿元和 0.36 亿元，同比分别增长 12%和 28%。

表 10：化纤板块各公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
000703.SZ	恒逸石化	7.02	0.43	56%	16.22	0.98	95%	2.71	4.50
601233.SH	桐昆股份	5.01	0.39	56%	17.61	1.35	56%	6.13	3.22
002493.SZ	荣盛石化	6.36	0.17	2%	20.01	0.52	4%	4.46	6.21
600346.SH	恒力股份	11.03	0.24	285%	17.19	0.61	46%	6.17	2.87
603225.SH	新凤鸣	2.62	0.31	16%	14.97	2.49	105%	5.65	2.26
601113.SH	华鼎股份	0.28	0.03	-27%	0.94	0.11	29%	0.36	0.38
600844.SH	丹化科技	0.06	0.01	-85%	2.66	0.26	262%	1.92	0.44
600527.SH	江南高纤	0.16	0.02	3%	0.70	0.07	155%	0.35	0.15
002064.SZ	华峰氨纶	1.10	0.07	12%	3.85	0.23	227%	1.05	0.98

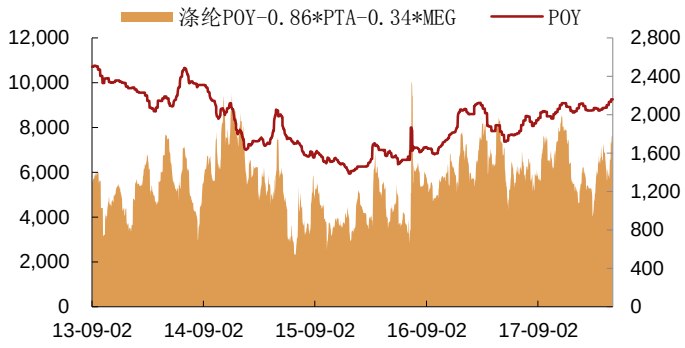
资料来源：Wind、招商证券

图 10：PTA 价格及差价情况



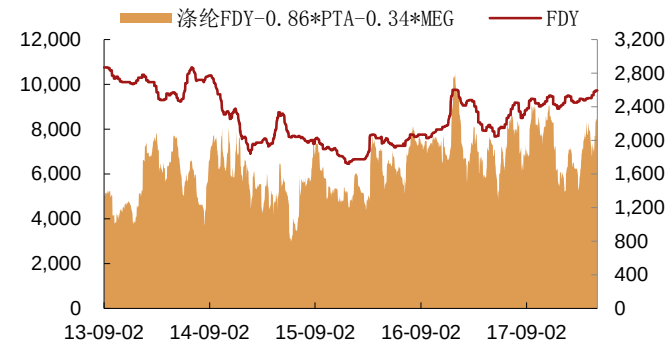
资料来源：Wind、招商证券

图 11：涤纶 POY 价格及价差情况



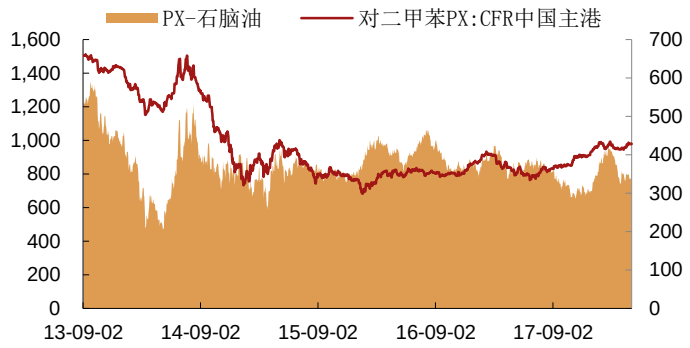
资料来源：Wind、招商证券

图 12：涤纶 FDY 价格及价差情况



资料来源：Wind、招商证券

图 13：PX 价格及价差情况



资料来源：Wind、招商证券

3、C3C4 板块：17 年景气程度好，18Q1 表现分化

我们监测的 C3C4 产业链 4 家上市公司 17 年共实现营业收入 745.9 亿元，同比增长 82%，实现净利润 29.9 亿元，同比增长 126%，业绩表现良好；营收增长的主要原因是各大企业的主营产品价格明显回升，加之东华能源和齐翔腾达的贸易业务各自贡献增量所致。业绩增长则主要是细分行业的景气回暖带动。

上述四家公司 2018Q1 单季实现营业收入 195 亿元，同比增长 56%，实现净利润 8.1 亿元，同比增长 10%，基本延续了较好的业绩表现。环比增速有所下降，主要是受 Q1 春节因素的影响，全年表现依然值得看好。

各子行业方面：

（1）丙烷脱氢行业：2017 年整体表现比较平稳。受丙烷价格 Q3 飙涨之影响，虽然下游产品丙烯和聚丙烯价格表现良好，但价差改善不大，旺季效应并不明显；由于丙烷价格涨势过早过快，17 年冬季丙烷价格并未超预期继续上涨，进入 18 年 2 月以后回落比较明显，导致 18Q1 的 PDH 价差同比改善比较明显。随后由于中美贸易战之影响，国内采购商大量转向中东货，导致 CP 价格再度上涨，后续则需要关注中美贸易战方面的具体进展。

（2）丙烯酸及酯行业：17 年维持较高景气度，Q2 在油价表现较为萎靡的情况下依旧保持了较好的价差表现，进入 Q3 后由于美国飓风对下游化工品产生较大影响以及旺季需求等因素共同作用，丙烯酸及丙烯酸酯均价环比均有 30%左右的提升；进入 Q4 后，由于 Q3 价格上涨较多，下游买涨过程中积累库存，行情有所承压。随后由于库存消化情况较好，行情在 11 月中下旬以后出现拐点，至 12 月中下旬又有所回落。进入 18 年，丙烯酸及酯的行情表现不温不火，受春节因素影响有所承压，节后市场与主流工厂拉涨意愿浓厚，行情急涨之后略有回调。

（3）C4 衍生物方面：甲乙酮和顺酐都在 17 年走出了非常完美的行情表现，尤其是 Q4 的价格和价差表现纷纷创下近年来新高。

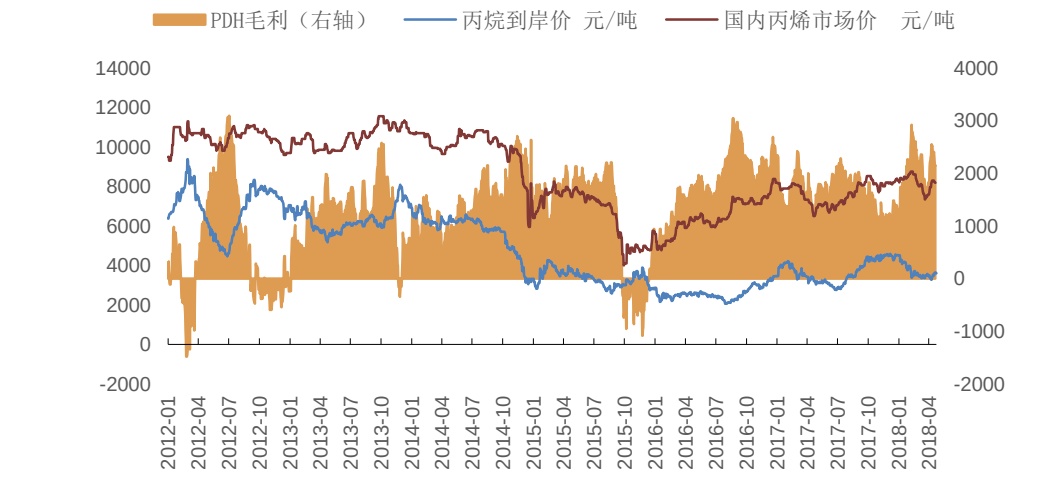
顺酐：进入 Q4 以来，顺酐现货市场供应面非常紧俏，价格阶段性暴涨至了 13000 元/吨以上。主要因为下游不饱和树脂行业的整体需求受到全运会、金砖峰会以及环保督查限产等方面因素制约，正常采购周期延后，加之下游旺季叠加，导致短时间内市场需求突增，顺酐一货难求。进入 18Q1 以后与大部分化工产品的表现相类似，顺酐在春节前后的价格表现呈现明显差异。年前，业者普遍对于年后市场预期乐观，抱有推涨心态，

积极补库。但下游 UPR 处于冬季消费淡季，需求相对疲软。由于库存积累较多，3 月以来的顺酐走势较为疲软。但月底不少工厂安排检修，导致供给收缩，去库存加快，至 4 月已有明显反弹。

甲乙酮：17 年 7 月壳牌欧洲炼厂发生事故，导致其甲乙酮装置完全停产，中国、日本等主要甲乙酮生产国向欧洲输出货源造成本地现货市场偏紧。尤其是 17Q4 的甲乙酮价格、价差表现均创造了 2011 年日本地震以来的新高。今年一季度情况看，甲乙酮出口依然表现抢眼。前两个月甲乙酮出口量增幅分别同比达到 2 倍以上和 46%。但进入 4 月以后，由于泰州工厂复工，中捷石化负荷提升，导致国内供给端情况有所变化进而导致价格下行。外需方面鉴于国内价格下行，采购意愿不强，4 月中下旬以来甲乙酮价格下调非常明显，5 月初已经企稳。鉴于欧洲市场尚未恢复，且日本丸善装置有检修预期，预计甲乙酮行情仍将修复。

东华能源：公司 17 年实现营业收入 326.8 亿元，同比增长 63.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.63 亿元，同比增长 126.2%；实现 EPS 0.65 元；此外，一季报显示，18Q1 公司实现营业收入 79.8 亿元，同比增长 16.1%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.42 亿元，同比增长 58.4%，实现 EPS 0.21 元，业绩表现符合预期。公司同时给出 18H1 业绩指引为 6.81~8.76 亿元，同比增长 40%~80%，符合预期。**总体看 2018 年 PP 供需依然是供给增加有限，需求稳定增长的基调，PDH 价差同比预计将有所扩大。2018 年公司业绩增长一方面来自宁波 PDH 一期装置投产后首次全年并表运行，一方面来自贸易业务的盈利正常化。从 2019 年起，公司将保持每年 1-2 套 PDH 项目投产的节奏，持续成长空间打开。**

图 14：2012 年至今的 PDH 毛利变化情况

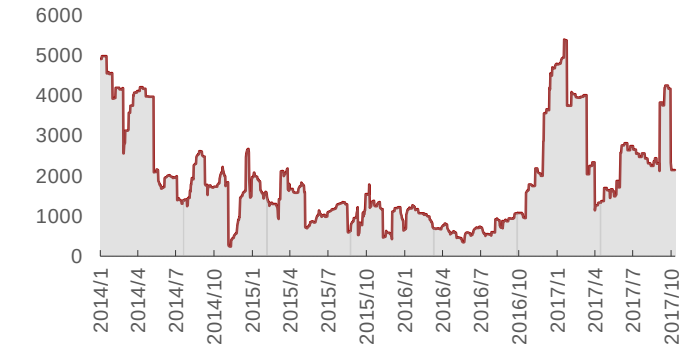


资料来源：Wind、招商证券

卫星石化：年报显示公司 2017 年实现营业收入 81.88 亿元，同比增长 52.91%，实现归属于上市公司股东的净利润 9.42 亿元，同比增长 202.49%，实现 EPS 1.03 元；18 年一季报显示，18Q1 单季公司实现营业收入 17.53 亿元，同比下降 8.45%，净利润 1.13 亿元，同比下降 61.2%，实现 EPS 0.11 元。同时，公司给出的 18 年上半年业绩指引为 2.5~3.2 亿元，同比下滑 48.37~33.91%。一季度公司业绩低于预期的原因主要是丙烯酸及酯的价差受季节因素影响有所收窄，以及公司嘉兴基地受蒸汽停供，导致嘉兴基地丙烯酸、高分子乳液、SAP 和中间体等业务全面停车，产销量下降的因素影响。同时，公司安排 Q2 PDH 装置检修，这也是业绩指引相对较低的原因。

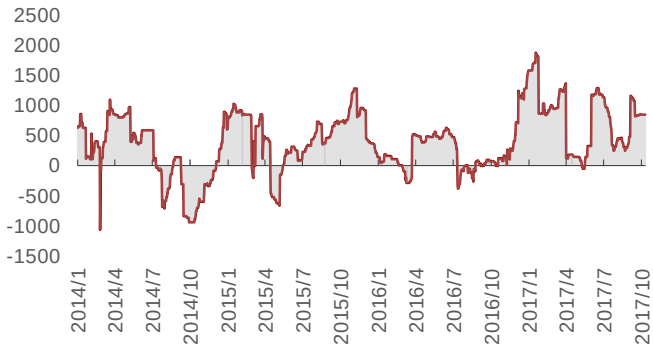
行业面来看，丙烯酸行业从 2016Q4 开始迎来景气复苏。2017 年丙烯酸名义产能 298 万吨，稳产有效产能 240 万吨，实际开工率在 83%左右。近几年丙烯酸消费稳定增长，增速预计在 6%-8%。18 年丙烯酸产能增速在 5%左右，但考虑到山东宏信 8 万吨装置重启，实际有效产能增速约 10%，按新增产能 8 成开工计算，预计 18 年丙烯酸供需环境不会有大的变化，但 19 年卫星石化新项目预计投产，行业短期可能面临一定冲击。但也要看到随新产能投产，有效产能集中度和公司对行业的把控能力必将同步提高，龙头地位更加稳固。此外，PDH 二期预计在 18 年底建成，配套 PP 装置在 19 年建成，乙烷裂解装置预计在 2020 年投产，长期看，公司的业绩成长性有较好保证。

图 15：丙烯酸毛利变化（元/吨）



资料来源：Wind

图 16：丙烯酸丁酯毛利变化（元/吨）



资料来源：Wind

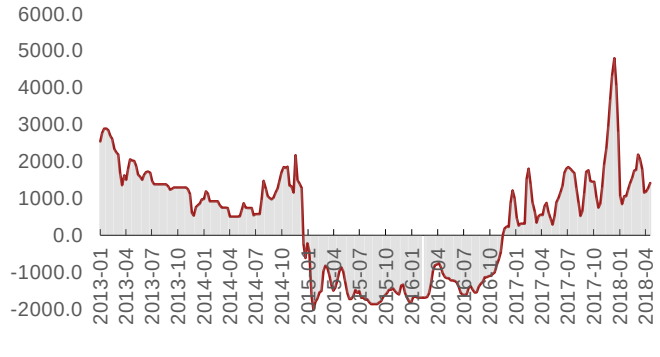
海越股份：2017 年公司实现营业收入 115.02 亿元，同比增长 17.47%，实现归属于上市公司的净利润 1.37 亿元，同比增长 241.25%，实现每股 EPS 0.35 元。18 年一季报显示公司实现营业收入 54.86 亿元，同比增长 112.38%，实现归属于上市公司的净利润 1.01 亿元，同比增长 271.48%，实现 EPS 0.22 元。17 年底公司实现了对北方石油的并表，同时宁波海越新材料的 PDH 业绩明显增长，都是公司进入 18 年后业绩明显改善的原因。2017 年公司对宁波海越进行了三年一次的大检修，预计 18 年 PDH 装置的开工率将明显提升，单吨折旧费用将下降。根据公司未来的发展规划，宁波海越将继续围绕丙烯产业链做延伸，在精细化工领域做上下游的并购拓展，做大做强相关产业链，同时公司正在规划宁波二期项目，到时可以充分利用现有公用工程和土地资源，降低一期的单吨折旧和摊销。此外，北方石油原股东承诺 2017~2019 年扣非后的净利润不低于 0.68、1.0 和 1.26 亿元，2017 年北方石油实现净利润 9414 万元，实现扣非后净利润 8170 万元，超额完成业绩承诺。我们预计未来北方石油也将稳定贡献业绩。

齐翔腾达：年报显示 2017 年公司实现营业收入 222.26 亿元，同比增长 278.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.5 亿元，同比增长 69.1%；实现 EPS 0.48 元。2018 年一季报显示，18Q1 公司实现营业收入 31.34 亿元，同比增长 46.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，同比增长 26.55%；实现扣非净利润 2.48 亿元，EPS 0.14 元。同时给出了上半年业绩指引为 3.56 亿-5.17 亿，同比增长 10%-60%。

2017 年公司营收和利润大幅增长的主要原因是甲乙酮、顺酐等产品价格回暖、5 万吨顺酐扩产完成以及投资设立淄博齐翔供应链公司。17 年公司主要产品甲乙酮和顺酐的价差表现均处于近年来的最好水平，尤其是 17Q4 的整体表现更是刷新 13 年以来的新高。18Q1 公司顺酐装置例行检修，4 月 21 日公司公告顺酐装置已经完全恢复正常生产。据了解公司顺酐装置交替停工检修，考虑春节因素，工期有一定延后。考虑检修因素，

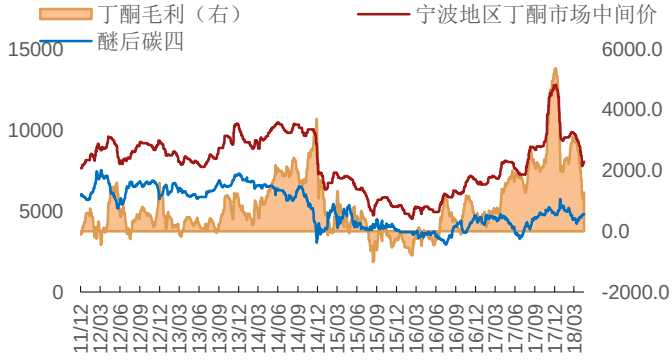
公司一季度业绩略超我们预期。目前，公司已经完成股权激励计划；公司大股东易主，在设立齐翔供应链平台后，公司已经出手并购 Granite Capital SA 51%股权，布局国际化工供应链。年报中公司已经明确表示，未来若干年公司将通过产业链延伸以及横向拓展的方式再造一个“新齐翔”，市场应关注其后续的资本运作和产业布局延伸情况。

图 17：正丁烷法顺酐价差情况



资料来源：Wind、招商证券

图 18：甲乙酮价差情况



资料来源：Wind、招商证券

表 11：C3C4 板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

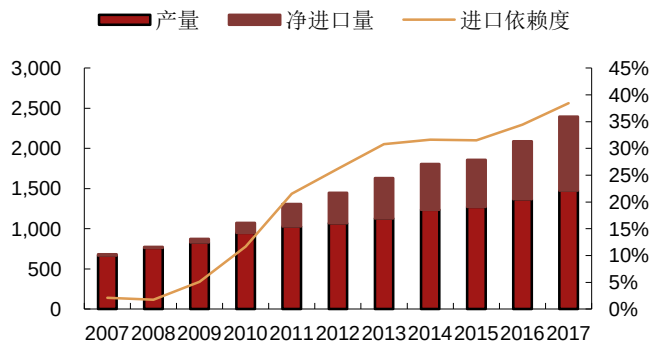
公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
002221.SZ	东华能源	3.42	0.21	58%	10.63	0.64	126%	2.48	2.16
002648.SZ	卫星石化	1.13	0.11	-61%	9.42	0.89	202%	2.47	2.92
600387.SH	海越股份	1.01	0.22	271%	1.37	0.29	241%	1.95	0.27
002408.SZ	齐翔腾达	2.51	0.14	27%	8.50	0.48	69%	2.77	1.98

资料来源：Wind、招商证券

4、天然气板块：消费快速增长，2017 年 LNG 进口增长 46%

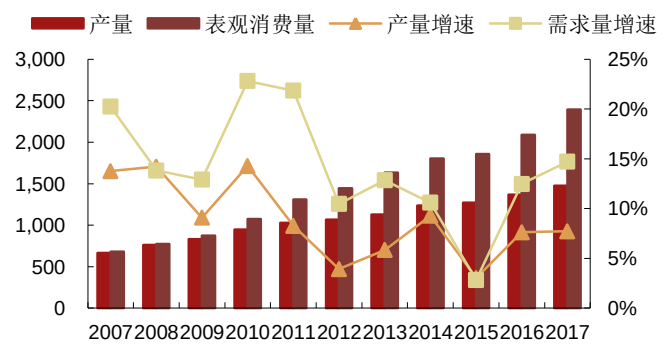
2017 年我国天然气产量 1474 亿立方米，同比增长 7.72%；天然气消费量 2394 亿立方米，同比增长 14.71%。近 10 年，我国天然气的消费量复合增速为 13.41%，显著高于同期我国天然气产量的增速，导致进口量不断增加。

图 19：我国天然气进口依赖度（亿立方米）



资料来源：国家统计局、招商证券

图 20：我国天然气产量及消费量（亿立方米）



资料来源：国家统计局、招商证券

2017 年我国天然气进口量为 6871.73 万吨，**其中液化天然气进口量为 3828.56 万吨，**

增幅 46.39%，占天然气总进口量的 55.71%；气态天然气进口量为 3043.17 万吨，增幅 8.78%。2018 年一季度，我国进口天然气 2062 万吨，同比增长 37.3%。

根据发改委及国家能源局规划，到 2020 年我国天然气占一次能源的消费比重将从 2015 年的 5.9%提升至 10%左右，按此测算 2020 年我国天然气消费量将达到 3600 亿立方米左右，而 2020 年我国的天然气产量的规划仅为 2070 亿立方米，其中陆上常规天然气产量 1570 亿立方米，海域天然气产量 100 亿立方米，页岩气 300 亿立方米，煤层气 100 亿立方米，**按此测算 2020 年我国天然气的供需缺口将达到 1530 亿立方米（折合约 1.1 亿吨），进口依存度将达约 43%。**

我们认为在总量目标已定的前提下，依靠国内自产和管道气进口依然难以填补千亿立方级别的需求缺口，这给 LNG 的发展提供了绝佳机遇。相对来说，海气的资产相对更轻，经营模式更加灵活多样，更加适宜民营企业参与。我们看好具备较强上下游资源整合能力的民营企业在这一轮高速发展中脱颖而出。

中天能源：公司 2017 年实现营业入 64.93 亿元，同比增长 78.6%；归母净利润 5.25 亿元，同比增长 20.93%；扣非归母净利润 5.09 亿元，同比增长 49.45%；EPS 为 0.43 元/股；2018Q1 实现营收 16.36 亿元，同比下降 0.25%，净利润 1.33 亿元，同比下降 3.75%，实现基本每股收益 0.1 元。公司在 2015 和 2016 年油价低位时完成海外油气资产布局，未来将逐步完善天然气和原油的全产业链布局，实现资源的跨区域套利。**未来几年公司将逐步进入收获期，江阴和潮州 LNG 接收站相继投产，加拿大 LNG 出口设施正稳步推进。**

云南能投：公司 2017 年实现营业收入 14.47 亿元，同比下降 0.55%，实现归母净利润 1.62 亿元，较上年同期减少 39.98%，实现扣非后归股东的净利润 1.41 亿元，同比下降 46.57%，实现 EPS 0.29 元，同比下降 39.98%；2018 年 Q1 实现营收 3.21 亿元，净利润 3721 万元。公司盐硝业务营收占比 81.67%，2017 年度相比 2016 年度盐硝产品收入总额下降 6,882.41 万元，降幅 5.50%，毛利总额却大幅减少 2.04 亿元，降幅达 23.38%，导致公司本年业绩大幅下滑。天然气业务方面，公司作为云南省省级天然气发展平台，已经与中石油西南管道分公司达成协议，将获得中缅管道的省内开口便利和气源支持。随着宏观经济的发展、城镇化率的提高、能源消费结构的转变、环保压力的增加，云南天然气将进入快速发展期，公司天然气业务具有广阔的发展空间。能投集团提出了十三五期间“资产千亿，收入千亿，市值千亿”的发展目标，大股东能投集团战略目标明确，存在资产注入预期。

表 12：天然气板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
600856.SH	中天能源	1.33	0.10	-4%	5.26	0.38	21%	1.12	1.38
000407.SZ	胜利股份	0.33	0.04	36%	0.62	0.07	121%	-0.18	0.24
002053.SZ	云南能投	0.37	0.07	-12%	1.62	0.29	-40%	0.37	0.43

资料来源：Wind、招商证券

5、煤化工：焦炭、甲醇及油价上涨，行业有所回暖

2017 年，国内煤炭、甲醇价格继续上行，秦皇岛港动力煤均价达到 637 元/吨，同比上涨 36%；华东地区甲醇均价达到 2643 元/吨，同比上涨 33%。煤化工行业开始回暖，

行业景气度有所提升。2018 年 Q1 以来，国际油价震荡上行，布伦特油价已经达到 75 美元/桶，相关煤化工项目的经济性将逐步得到改善。

我国现代煤化工经历了“十一五”和“十二五”的快速发展，技术创新和产业规模均走在世界前列，已建成了煤制油、煤制烯烃、煤制天然气、煤制乙二醇等一批现代煤化工示范工程，形成了一定产业规模。

三聚环保、新奥股份、诚志股份、广汇能源及宝泰隆等公司在煤制稳定轻烃、煤炭分级提质、煤制气、焦化产业升级、煤焦油加氢及石墨烯新材料等新型煤化工领域布局有相关项目，预计部分项目在 2018 年将陆续进入调试阶段。

从板块公司看，2017 年，主要上市公司盈利均实现同比增长。三聚环保、新奥股份、宝泰隆、诚志股份和广汇能源 2017 年归母净利润分别同比增长 57%、21%、73%、630%和 219%，主要受益于煤炭、焦炭及甲醇等化工产品价格上行。

三聚环保：公司 2017 年实现营业收入 224.78 亿元，同比增长 28.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 25.39 亿，同比增长 57.02%；基本每股收益 1.43 元，同比增长 53.76%；2018Q1 实现营收 43.97 亿元，实现归母净利润 5.94 亿元，同比增长 36%。业绩维持稳步增长，生态农业及绿色能源板块贡献明显，预计 2018 年业务占比持续提升。公司积极推进化石能源清洁高效利用，MCT 悬浮床、钴基费托合成等创新技术进入收获期，万吨级钌系低压氨合成装置平稳运行超三个月，技术优势明显，多项创新技术逐步进入收获期。

新奥股份：公司 2017 年实现营业收入 100.36 亿元，同比增长 56.91%；实现归属于上市公司股东净利润 6.31 亿元，同比增长 21.66%，实现扣非净利润 5.93 亿元，同比增长 212.64%；实现基本每股收益 0.64 元，同比增长 20.75%。2018 年 Q1 实现营收 29.41 亿元，同比增长 65.93%，实现归母净利润 3.44 亿元，同比大增 88.4%。2017 年煤炭、甲醇、LNG 行业景气度提升，产品价格较 2016 年同期有较大幅度增长，带动了公司相应板块的收入增长；Santos2017 全年经营情况持续好转，其基础利润抵销了部分因资产减值所造成的不利影响；测算 2017 年下半年公司对 Santos 的投资收益为 8,187 万元。公司拥有优质 LNG、煤矿、能源工程、能源化工以及生物制药类资产，已经形成较为完整的“煤-能源化工-能源工程技术和能源化工技术服务”的煤基清洁能源循环经济体系。20 万吨/年稳定轻烃项目位于内蒙古自治区达拉特旗新奥工业园区，将于 2018 年 5 月投料试车，这一技术路线的工业化示范装置意义重大，将有助于改善煤制天然气项目的经济性。

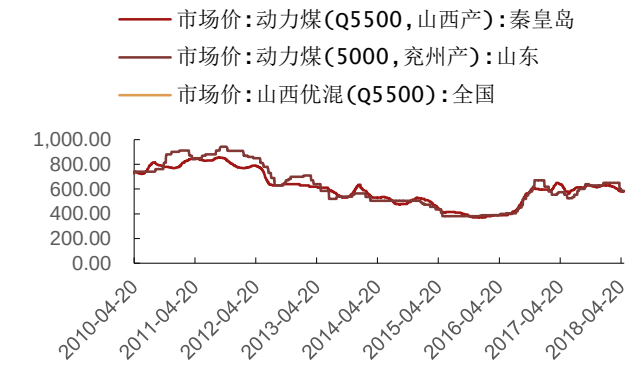
宝泰隆：公司 2017 年实现营业收入 29.35 亿元，同比增长 63.33%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 73.24%；实现基本每股收益 0.11 元，同比增长 57.14%；2018Q1 实现营业收入 8.13 亿元，同比增长 34.05%，实现归母净利润 6043 万元，同比大增 177%。2017 年，煤炭行业持续回暖，过剩产能化解取得明显成效，焦炭、甲醇、粗苯及煤焦油等副产品价格也上涨明显，公司盈利水平明显提升。公司资源优势明显，业务主要包含煤焦、新型煤化工及新材料、热电，打造覆盖“煤、电、化、油、材”的循环经济产业链。公司依托当地的资源优势，大力延伸焦化产业链，发展新型煤化工产业，并实现产品的高值化，产品定位为高端新材料。公司的 5 万吨/年针状焦项目、100 吨/年化学法石墨烯项目去年底进入投产阶段，并有 2 万吨/年中间相碳微球项目、50 吨/年物理法石墨烯项目在建；30 万吨/年的稳定轻烃项目预计今年 10 月完工进入调试投运阶段。以上项目的实施不仅可以使公司由传统煤化工产业升级到现代煤基清洁能源产业，还将示范引领焦化行业摆脱对钢铁行业的依赖，进一步提升企业的核心竞争力。

表 13：2017 年煤炭、甲醇价格情况（元/吨）

日期	秦皇岛港山西优混平仓价	甲醇:华东地区	甲醇:华北地区
2017 均价	636.96	2642.75	2351.50
2016 均价	469.17	1986.35	1777.76
2017/2016	36%	33%	32%

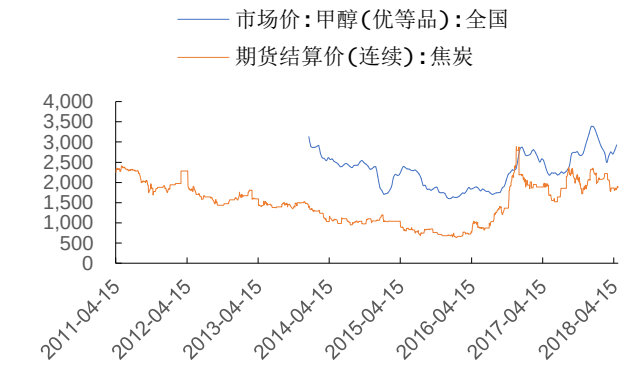
资料来源：Wind、招商证券

图 21：国内动力煤价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、招商证券

图 22：焦炭及甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、招商证券

我国少油、缺气和富煤的资源禀赋决定了煤化工在我国的战略地位，2018 年以来，油价持续震荡上行，目前布伦特油价已经达到 75 美元/桶以上。随着油价震荡上行，预计煤化工项目的盈利将有所改善。

表 14：煤化工板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
300072.SZ	三聚环保	5.94	0.33	36%	25.39	1.40	57%	5.44	4.37
600256.SH	广汇能源	5.30	0.08	1651%	6.55	0.13	219%	4.07	0.30
601011.SH	宝泰隆	0.60	0.04	177%	1.62	0.10	73%	0.15	0.22
002274.SZ	华昌化工	0.03	0.00	-94%	0.57	0.09	87%	0.39	0.50
000990.SZ	诚志股份	1.18	0.09	-42%	8.09	0.65	630%	1.39	2.05
600803.SH	新奥股份	3.44	0.28	88%	6.31	0.64	22%	2.47	1.83

资料来源：Wind、招商证券

6、油服：对油价上涨的反应相对滞后

2017 年油服行业 12 家上市公司共实现营业收入 1401.3 亿元，同比增长 7.3%，实现归属于上市公司股东净利润-86.5 亿元，同比增长 64%。其中亏损额最大的依然为石化油服，2017 年石化油服实现归属于上市公司股东净利润-105.83 亿元。2016 年大幅亏损的中海油服在 2017 年扭亏为盈，实现净利润 0.33 亿元。

从 18 年一季度情况来看，12 家上市公司合计实现营业收入 249.2 亿元，同比增长 12.4%，增速较 17 年同期有明显提高。实现归属于上市公司股东净利润-9.3 亿元，同比增长 45%。一季度亏损较大的是中海油服-6.5 亿和海油工程的-3.6 亿，整体亏损额已经大为减少但亏损面依然较大，12 家企业中有 7 家在一季度出现了亏损。

目前，布伦特油价在地缘政治因素的催化之下已经冲破 75 美元/桶大关，超出了此前的市场预期。各大上游油公司在油价预测方面依然趋于保守，资本开支方面呈现恢复性增长态势。预计 2018 年全球上游油气勘探开发总投资将同比 2017 年增长 15%，达 5130 亿元左右。在此背景下，油服产业链从中期角度看将触底反弹，各大公司的业绩表现预计将明显分化。油服行业经历了高油价时期后，当下富余能力较多，溢价能力不强，这一阶段容易表现出“涨收入却不涨利润”的现象。

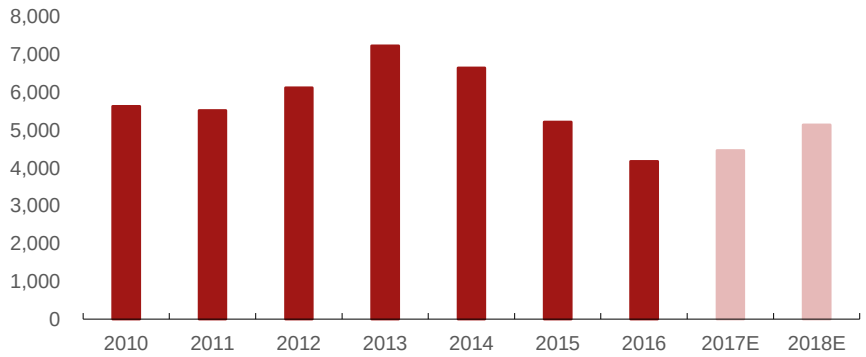
从国内方面看，三桶油的上游资本开支均有所增长，但投向不同。中石化的上游资本支出计划相对较为激进，2017 年该公司勘探开发板块完成资本支出 313 亿元，同比 2016 年有所下滑，较年初制定的 505 亿元的差距较大。2018 年公司在该板块制定的资本支出计划为 485 亿元，若按照 2017 年实际完成数计算，增幅非常明显。但据了解，公司勘探开发板块的资本支出有意向上游天然气方向倾斜。中石油方面，2017 年勘探与生产板块完成资本支出 1620 亿元，同比 2016 年的 1302 亿元增长明显，但 2018 年该公司的资本支出计划仅为 1676 亿元，增幅放缓。

在油服板块上市公司中，**石化油服**在 2017 年继续遭遇巨额亏损，关键因素在于 2017 年的油服主业毛利率依然偏低，工作量不饱和，价格压力较大；人力成本虽有改善，但负担依然较重；此外，公司 2017 年提取了 27.4 亿元的资产减值，也是亏损进一步加大的原因。目前，公司的非公开发行工作已经全部实施完毕，大股东中石化全额认购，融资总额 76.6 亿元，预计公司财务费用将有明显下降，净资产明显提升。加之中石化方面的上游板块盈利压力明显减小，预计在石化油服主业的毛利率方面将有体现。公司已经连续两年亏损，今年业绩扭亏为盈将十分关键。**中海油服** 2017 年实现扭亏，但一季度依然出现亏损。从经营数据方面可以看出海洋石油方面的经营压力依然较大，2017 年公司钻井平台作业日数和平均日费水平恢复性上涨，但钻井平台闲置率依然较高。

整体来看，我们认为上游资本支出的回暖将优先惠及如石化油服、中海油服这类的大型综合性油服企业。但在设备综合利用率提升到合理阈值之前，工作量的弹性将大于日费率的恢复弹性。

其他民营油服企业业绩表现也较为惨淡，基本处于盈亏平衡水平附近。行业复苏仍有待油价回升。

图 23：全球上游油气勘探开发总投资（亿美元）



资料来源：Bloomberg

表 15：油服板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
300191.SZ	潜能恒信	0.04	0.01	145%	(0.17)	(0.05)	-248%	0.04	-0.09
603619.SH	中曼石油	0.81	0.20	-24%	3.95	0.99	0%	0.57	1.07
601808.SH	中海油服	(6.51)	(0.14)	-20%	0.33	0.01	100%	1.79	-5.45
600871.SH	石化油服	0.30	0.00	102%	(105.83)	(0.75)	34%	-72.77	-13.45
300084.SZ	海默科技	(0.19)	(0.05)	-541%	0.13	0.03	82%	0.10	-0.03
603727.SH	博迈科	(0.39)	(0.17)	-271%	1.10	0.47	-53%	0.33	0.23
002476.SZ	宝莫股份	(0.13)	(0.02)	59%	0.08	0.01	-44%	0.77	-0.31
002828.SZ	贝肯能源	(0.07)	(0.06)	25%	0.70	0.58	12%	0.22	-0.09
600339.SH	中油工程	(0.29)	(0.01)	-113%	6.70	0.12	-48%	1.49	2.19
002353.SZ	杰瑞股份	0.34	0.03	45%	0.68	0.07	-44%	0.19	0.23
600583.SH	海油工程	(3.60)	(0.08)	-112%	4.91	0.11	-63%	1.89	-1.70
002554.SZ	惠博普	0.36	0.03	-30%	0.89	0.08	-32%	0.12	0.51

资料来源：Wind、招商证券

7、油气：业绩弹性预计将凸显

油气板块上市公司主要包括新潮能源、洲际油气和美都能源。共同特点是通过在海外收购油气区块进入行业，不同点则是投资进入油气领域的时间点和区块特质，这也决定了其在当下低油价背景下的利润表现。

2017 年油气板块 3 家上市公司共实现营业收入 108.6 亿元，同比增长 84.9%，实现归属于上市公司股东的净利润 2 亿元，同比增长明显。其中洲际油气在 2017 年亏损 2.26 亿元，影响了板块整体的数据表现。从 18 年一季度情况来看，上述企业的整体表现稳中向好，18Q1 共实现营业收入 30.9 亿元，同比增长 63.6%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元，同比增长 161%。由于油价水平明显抬升，我们预计上述上市公司在解决好各自经营问题的前提下，营收和净利润表现将显著提升。

洲际油气：2017 年公司实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 136.4%，实现归属于上市公司股东的净利润-2.26 亿元。公司经营亏损主要还是财务费用过高，以及处置第一储备基金产生约 7100 万元投资损失，但主业经营情况保持健康。2017 年公司油气业务实现税后净利润约 2 亿元，对业绩的正面贡献非常明显，同比 2016 年的-5600 万元也有明显提升。哈国运输公司的经营情况良好，全年实现净利润超 2 亿元。但 17 年公司财务费用创纪录的达到了 7 亿元，同比增长 1 倍以上，主因是非金融机构借款体量增长较快，导致财务费用明显提升。根据公司前三季度业绩，我们判断公司在当前财务费用水平下整体盈亏平衡在 52 美元/桶左右。18 年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润约 4025 万元，经营情况已经呈现向好趋势。

目前，公司旗下的金融资产处置已经基本完结，资金回笼情况良好，债券已经如期兑付。公司当前正在停牌，拟引入中信集团进入资产并购交易事宜，公司正逐步调整债务结构，推进泷洲鑫科（班克斯区块）与月东油田等项目的收购工作。从班克斯区块的资产情况来看，无论是油气资源储量还是平均成本均有较强竞争力。后续应密切关注公司资产并购方面的实施进展。

新潮能源：2017 年公司实现营业收入 15.2 亿元，同比增长 526.3%，实现归属于上市公司股东净利润 3.67 亿元，同比增长 302%，实现 EPS 0.05 元，业绩表现符合我们预期。公司 2017 年业绩较此前业绩预告的 1.88 亿元明显增长，主要原因是业绩预告时公司的美国子公司所得税税率按照 35%水平保守计算，而 2017 年实际业绩考虑各项抵扣后，所得税水平为 17%左右，导致业绩增长明显。2018 年一季度，公司实现营业收入 9.66 亿元，同比增长超过 15 倍，实现归属于上市公司股东净利润 8511 万元，同比增长 327%。业绩表现低于预期的原因主要是当期财务费用明显增加。

公司 Midland 盆地（Moss Creek 公司）已于 17 年 8 月 1 日正式并表贡献业绩，但受哈维飓风影响，生产不同程度受到波及，导致业绩略低于此前预期随飓风影响消退，公司生产经营情况将逐步恢复正常。公司在 2014 年通过大股东更迭、变更上市公司经营战略进入油气行业。2014-2016 年公司集中将原有的房地产、电线电缆等传统主业剥离。15 年初实施定增收购美国德州 Crosby 郡的常规区块，事项当年完成，2015 年 12 月区块开始并表；随后 2015 年底启动了第二次定增及募集配套资金，收购美国德州 Howard 郡和 Borden 郡的 Permian 盆地核心资产，当前发行股份购买资产已经完成，配套融资仍在进行之中。

新潮能源虽不是国内第一批进军美国页岩油的民营企业，但大有后来者居上之势。15 年底战略性抄底收购 Permian 盆地核心区域的 Midland 油田，完全成本仅 24 美元/桶，一举奠定成为中大型页岩油企的基础。公司 Midland 区块北部仍有约 3/4 面积区域待开发，增产潜力大。此外，公司已经从新增资源储备，资本开支和当量产量等方面明确了未来三年的总体目标。志在对标同业国际领先企业，成为国际化中大型石油公司。公司已经明确将在适当时机继续并购优质油气资源，应密切关注后续并购进展。

表 16：油气板块公司 2017 和 2018Q1 净利情况（亿元）

公司代码	公司简称	2018 Q1	EPS 18Q1	18Q1 同比 YOY	2017	EPS 2017	2017 同比 YOY	2017 Q4	2017 Q1
600759.SH	洲际油气	0.40	0.02	219%	(2.26)	(0.10)	-625%	-1.86	0.13
600175.SH	美都能源	0.48	0.01	42%	0.58	0.02	-61%	0.31	0.34
600777.SH	新潮能源	0.85	0.01	328%	3.67	0.05	302%	2.49	0.20

资料来源：Wind、招商证券

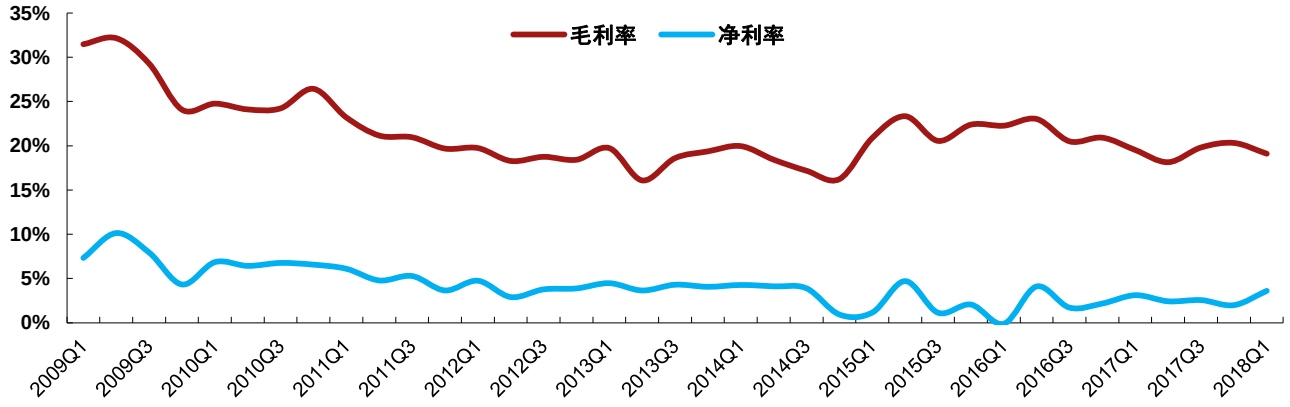
三、费用率连续 6 个季度下行，行业估值低于 5 年平均

毛利率方面：2017 年石化行业整体的销售毛利率 19.48%，同比下降 2.12pct，其中 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别为 19.52%、18.14%、19.81%和 20.32%，整体呈现震荡走高的态势；剔除中石油和中石化后，2017 年石化行业的整体毛利率为 12.72%，同比增长 1.17pct，其中 Q1、Q2、Q3 和 Q4 的毛利率分别为 14.19%、11.93%、13.52%和 11.77%。

18Q1 石化行业整体销售毛利率 19.10%，同比和环比分别下降 0.42pct 和 1.22pct，主要是大石化板块毛利率下降，因为油价上涨，炼油、炼化和成品油销售业务毛利率均会下降。

我们认为油价从 16Q1 触底回升，随后逐步走高，炼油业务随着油价走高毛利率会逐步下降，2017 年油价先抑后扬，Q1、Q3 和 Q4 炼油业务有一定库存收益，毛利率较好，Q2 油价下行，炼油业务毛利率有所下滑；总体看乙烯、丙烯等产品景气度依然较好，2014-2016 年化工品价格下跌幅度普遍比油价小，因此在油价低位时，炼化业务毛利率较高，随着油价上涨，炼化毛利率呈现下降的趋势，从季度看，Q2 乙烯、丙烯的价差有所收窄，炼化毛利率有所下滑；成品油销售毛利率随着成品油价格的上涨，毛利率会逐步下降；上游勘探开发业务毛利率随着油价上涨而改善。

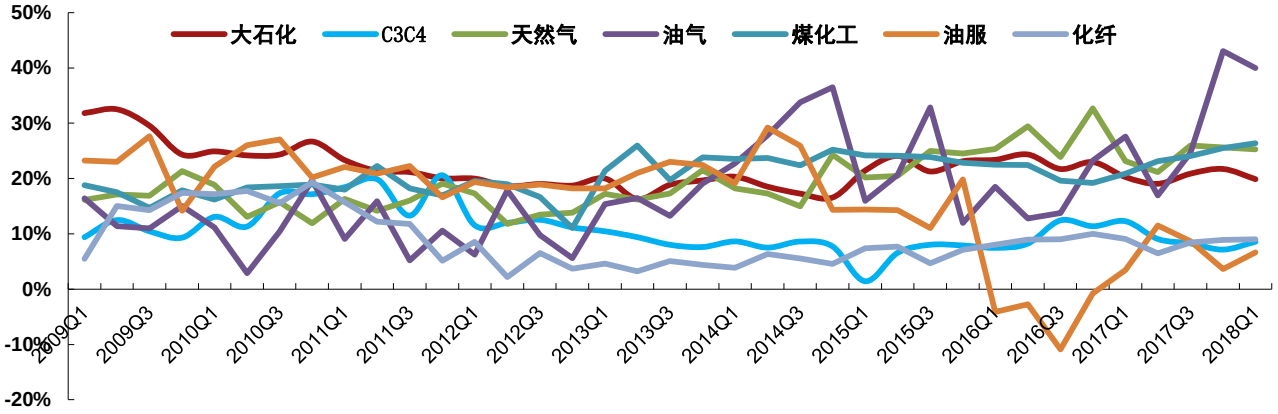
图 24：石油化工行业季度毛利率和净利率



资料来源：Wind、招商证券

分子行业看，C3C4 行业毛利率呈现逐季下滑的态势，煤化工毛利率逐季走高，化纤、天然气和大石化毛利率呈现 Q2 最低的小 V 型，油气毛利率改善明显，油服毛利率呈现震荡走高的态势。

图 25：7 个子行业季度毛利率情况



资料来源：Wind、招商证券

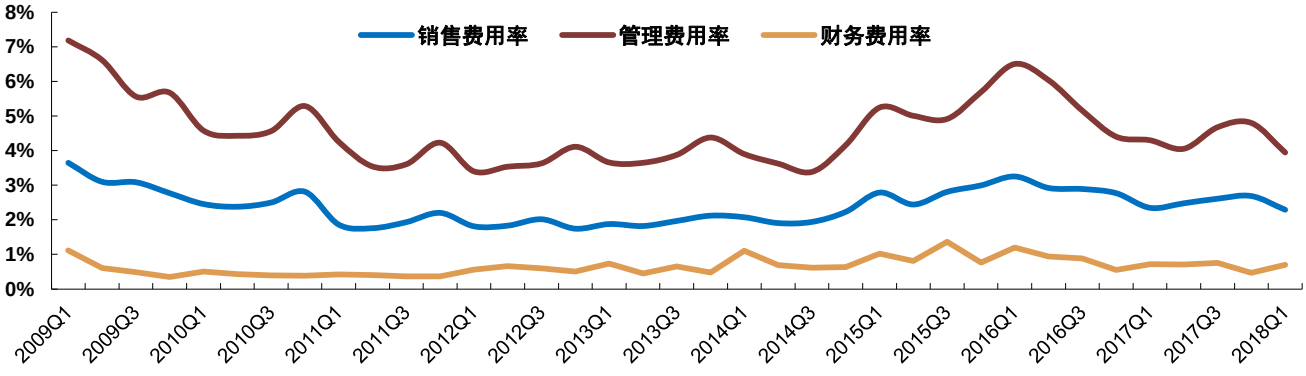
净利率方面：2017 石化行业整体净利率为 2.50%，同比提升 0.46pct；其中 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别为 3.11%、2.42%、2.56%和 1.99%。Q4 净利润同比和环比分别下降 0.19pct 和 0.57pct，主要是油服板块、大石化板块资产减值准备较多导致净利率环比下滑，其中油服板块下滑 10.06pct，大石化板块下滑 0.13pct。

在行业毛利率同比下滑，行业净利率同比提升主要得益于期间费用率和营业税金及附加占比的下降，2017 年行业区间费用率仅 6.79%，同比下降 1.25pct，营业税金及附加占比从 2016 年的 10.70%下降为 8.82%。

2018Q1 石化行业净利率 3.60%，同比提升 0.49pct，环比提升 1.61pct，均大幅改善，主要随着油价上涨 Q1 上游勘探开发业务毛利率大幅提升导致净利率提升，大石化板块的净利率达到 3.51%，同比和环比分别提升 0.37pct 和 1.21pct，天然气、煤化工、油服板块的净利率均大幅改善。

期间费用率方面：自 2016Q1 以来，行业管理费用率显著降低，我们认为在低油价下，企业盈利压力大，积极降本增效、收缩战线，降低杠杆率，费用压缩成效显著，同时国家油气行业改革稳步推进，行业运行效率在提升；2017 年石化行业期间费用率 6.79%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.54%、3.59%和 0.66%，同比分别下降 0.40pct、0.65pct 和 0.20pct。2018Q1 石化行业期间费用率继续下降至 6.94%，其中下降比较明显的是销售费用率和管理费用率，主要是石化产品价格上涨导致营收增长，而费用控制较好，导致整体的期间费用率下降。

图 26：石油化工行业季度三项费用率变化情况



资料来源：Wind、招商证券

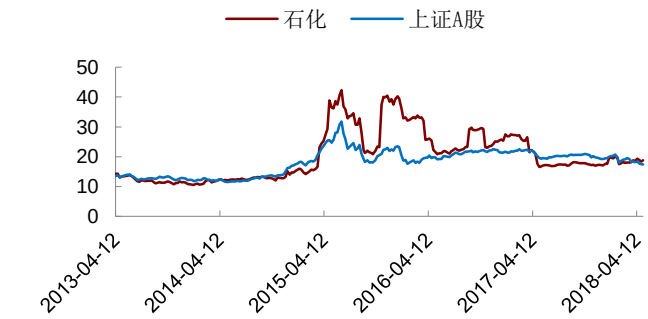
PE 方面：截止 2018 年 5 月 4 日，石化行业整体 PE（TTM，整体法）为 30.15 倍。随着原油价格上行，行业盈利从低谷逐步回升，整体 PE 呈现下降态势；但目前油价整体还处于中低位，中石油盈利依然处于低谷，油服板块业绩也处于历史低位，因此整体估值较历史均值水平偏高。

由于油价处于低位，中石油上游业务盈利还比较低，因此 PE 估值较高，另外石化油服和中海油服净利润严重亏损，用 PE 估值不太合适，因此我们剔除了中石油、石化油服和中海油服再来看行业的 PE 估值，**截止 2018 年 5 月 4 日，石化行业的 PE（TTM，整体法）为 18.78 倍，低于近 5 年行业的平均 PE 20.13 倍，与全部 A 股的估值 17.40 倍比较接近，鉴于目前油价处于上涨通道中，同时绝对值处于中地位，未来行业盈利改善的空间大，特别是上游勘探开发和中游油服行业，具有配置价值。**

图 27：石化行业动态 PE（TTM，整体法）情况

资料来源：Wind、招商证券

图 28：剔除中石油、中海油服和石化油服后 PE 情况

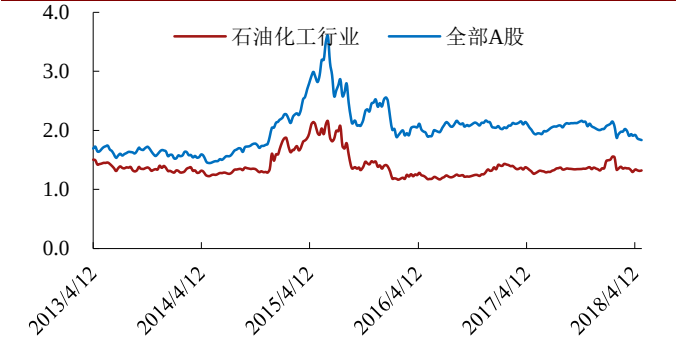


资料来源：Wind、招商证券

PB 方面：石化行业属于重资产行业，周期性较强，PE 估值有时候不能体现其资产的价值，因此 PB 估值是一个很好的参考指标，截止 2018 年 5 月 4 日，石化行业的整体 PB（TTM，整体法）为 1.32 倍，低于近 5 年的均值 1.40 倍，同时低于全部 A 股的 2.01 倍，从 PB 看，石化行业具备投资价值。

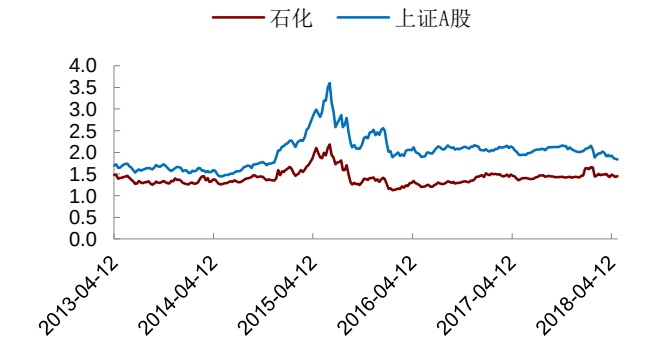
考虑到中石油、中石化体量太大，对行业 PB 估值影响太大，剔除中石油和中石化后，石化行业最新的的 PB（TTM，整体法）为 1.45 倍，略高于过去 5 年的均值 1.42 倍，但远低于全部 A 股的 2.01 倍。

图 29：石油化工行业动态 PB（TTM，整体法）情况



资料来源：Wind、招商证券

图 30：剔除中石化和中石油后石化行业动态 PB（TTM，整体法）情况



资料来源：Wind、招商证券

四、油价易涨难跌，布局四条主线

目前油价受地缘政治影响，易涨难跌，美国重启伊核制裁，伊朗原油出口面临下降的压力。2012 年伊核制裁使伊朗原油产量 1 年内从 370 万桶/日下降至 250 万桶/日，出口量从 250 万桶/日减半，此次制裁，美国给于从伊朗进口的国家和企业半年的缓冲期，预计未来半年内伊朗原油出口会逐步下降，影响级别在 50 万桶/日以上，对全球原油供给造成一定冲击，预计后面美国页岩油会继续增产，从沙特的表态看，未来其也会适当增加供应，总体判断，目前油价国家博弈影响较大，易涨难跌。

油价易涨难跌的情况下，我们认为应当关注四条主线：

（1）关注拥有上游油气资源的标的

油价回升，上游勘探开发业务盈利改善明显，关注低估值的国内油气龙头；**同时重点关注具有海外油气资源的民营油气公司中天能源和新潮能源；**

（2）关注民营大炼化叠加涤纶长丝产业链复苏标的

我们判断涤纶长丝景气将继续延续，PTA 处于复苏通道中，涤纶长丝产业链整体盈利能力在提升。浙江石化、恒力炼化、恒逸文莱项目等大型民营炼化项目已经步入投产冲刺阶段，这些项目盈利规模在几十亿甚至百亿级别，将带来相关上市公司盈利的大幅提升，关注相关的上市公司恒逸石化、荣盛石化、恒力股份等。

（3）看好天然气产业，重点关注一体化布局的天然气标的

我国天然气快速发展，是当下唯一同时具备“万亿级市场体量”和“两位数增速”的细分领域。今年上半年产销呈现两旺态势。在油气改革政策护航以及天然气消费占比和时间表已经确定的背景下，未来 LNG 将大概率成为弥补天然气消费缺口的主力，天然气价格进一步市场化，同时沿海 LNG 接收站资质放开，给民营企业提供了广阔市场空间。**我们继续看好拥有加拿大便宜气源的一体化天然气供应商中天能源，关注胜利股份。**

（4）继续看好丙烷脱氢（PDH）行业

丙烷脱氢制丙烯比石油基、煤（甲醇）制烯烃有明显的成本和环保优势。传统炼厂丙烯投放很少，煤制烯烃在中油价下投放放缓，而丙烯作为全球近亿吨大体量的基础原材料，国内下游需求仍有约 7-8%增长是少有的；美国乙烷裂解新产能开始集中释放，可能将冲击石脑油乙烯开工从而影响副产的丙烯，丙烯路线受益美国页岩气副产的廉价丙烷原料出口量大增，高景气将维持。**重点推荐东华能源，关注卫星石化、海越股份。**

五、重点覆盖上市公司

表 17：招商石化重点覆盖公司一览

公司代码	公司简称	市值(亿元)	收盘价（元）	EPS		PE			投资评级
				17	18E	19E	18E	19E	
000703.SZ	恒逸石化	385	23.35	0.98	1.47	2.14	15.88	10.9	强烈推荐-A
002221.SZ	东华能源	197	11.92	0.64	1.02	1.29	11.69	9.2	强烈推荐-A
600856.SH	中天能源	156	11.39	0.38	0.80	1.61	14.24	7.1	强烈推荐-A
600777.SH	新潮能源	221	3.25	0.05	0.27	0.40	12.04	8.1	强烈推荐-A
300072.SZ	三聚环保	507	28.02	1.40	1.54	2.03	18.19	13.8	强烈推荐-A
000407.SZ	胜利股份	53	5.98	0.07	0.27	0.40	22.15	15.0	强烈推荐-A
002648.SZ	卫星石化	136	12.76	0.89	0.78	1.49	16.36	8.6	强烈推荐-A
002493.SZ	荣盛石化	594	10.38	0.35	0.70	1.26	14.83	8.2	审慎推荐-A
600500.SH	中化国际	158	7.58	0.31	0.44	0.49	17.23	15.5	审慎推荐-A
600803.SH	新奥股份	165	13.44	0.51	0.97	1.24	13.86	10.8	审慎推荐-A
600346.SH	恒力股份	805	15.93	0.34	0.83	1.45	19.19	11.0	审慎推荐-A
002408.SZ	齐翔腾达	248	13.96	0.48	0.55	0.64	25.38	21.8	审慎推荐-A
600688.SH	上海石化	578	5.90	0.57	0.60	0.62	9.83	9.5	审慎推荐-B
000059.SZ	华锦股份	127	7.94	1.15	1.19	1.37	6.67	5.8	审慎推荐-B

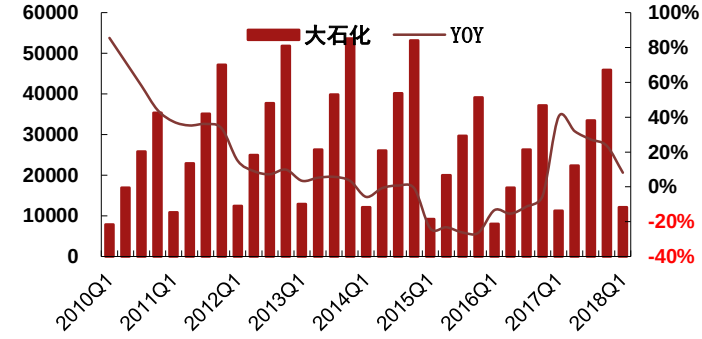
资料来源：Wind、招商证券

六、风险提示

美国页岩油增速超预期，地缘政治影响消退油价大幅下跌。

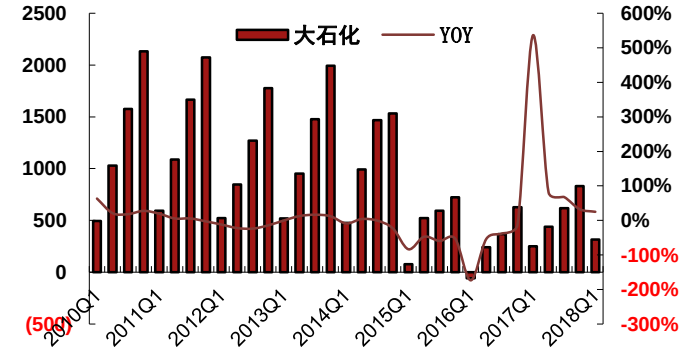
附录、各子版块季度营收和净利润情况

图 31：大石化行业营收及同比（亿元）



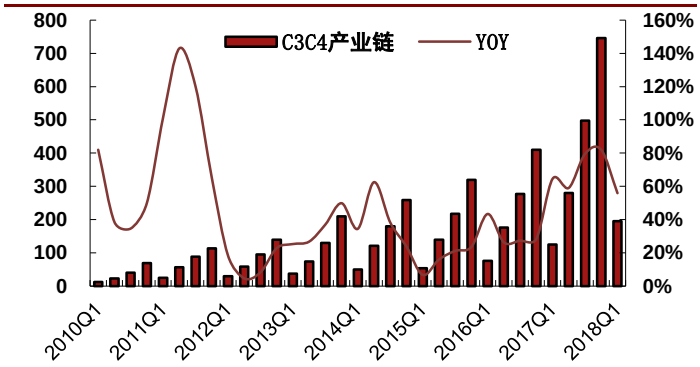
资料来源：Wind、招商证券

图 32：大石化行业净利润及同比（亿元）



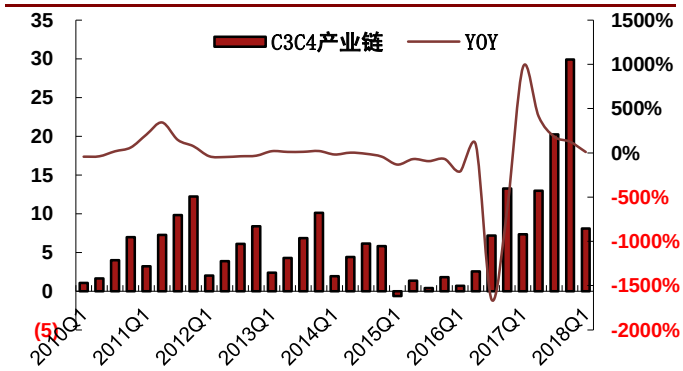
资料来源：Wind、招商证券

图 33：C3C4 产业链营收及同比（亿元）



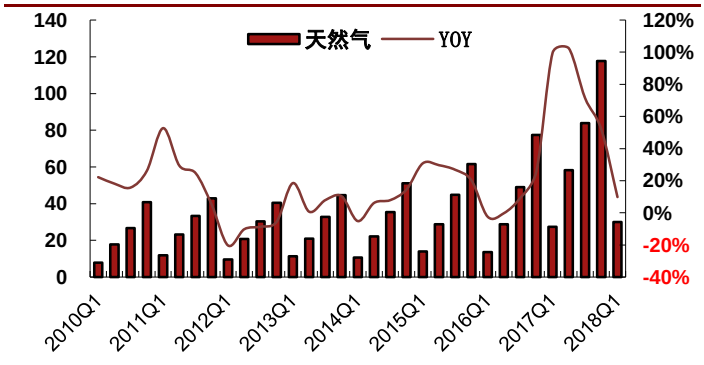
资料来源：Wind、招商证券

图 34：C3C4 产业链净利润及同比（亿元）



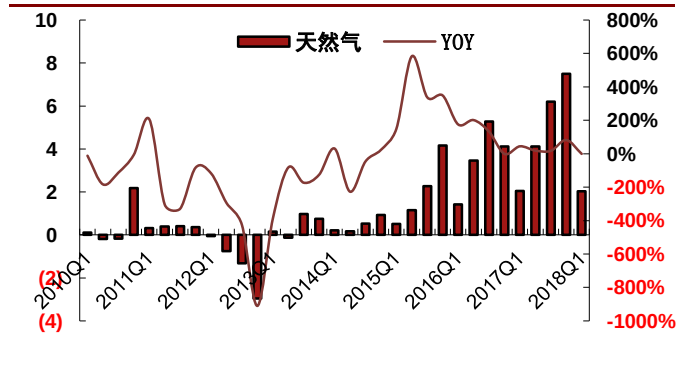
资料来源：Wind、招商证券

图 35：天然气行业营收及同比（亿元）



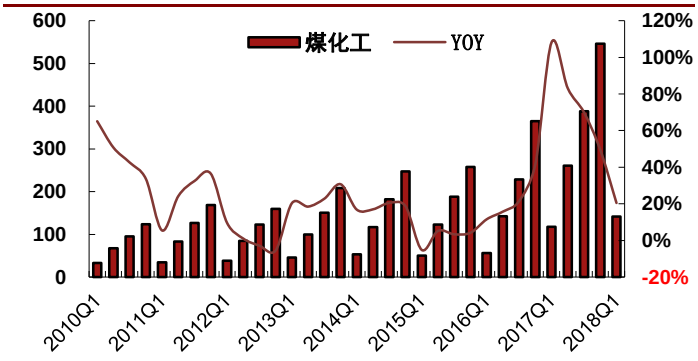
资料来源：Wind、招商证券

图 36：天然气行业净利润及同比（亿元）



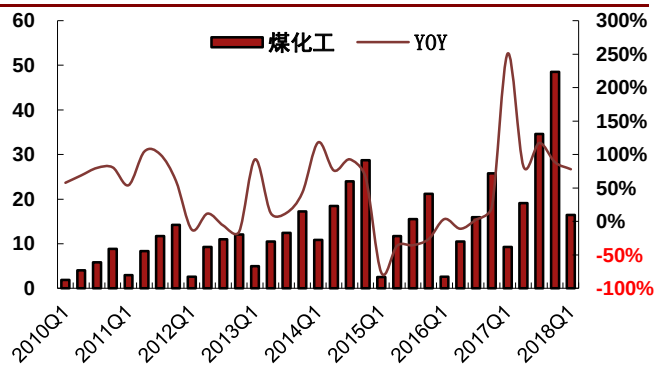
资料来源：Wind、招商证券

图 37：煤化工行业营收及同比（亿元）



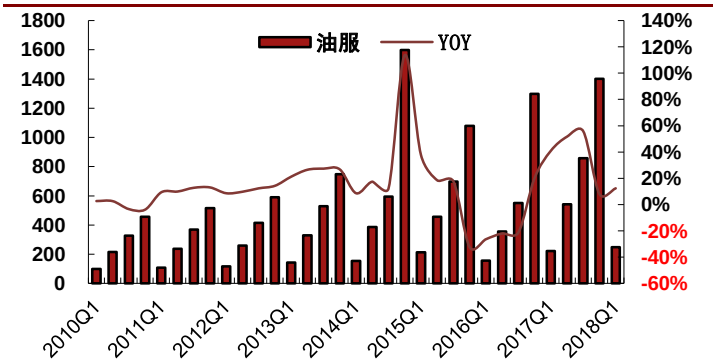
资料来源：Wind、招商证券

图 38：煤化工行业净利润及同比（亿元）



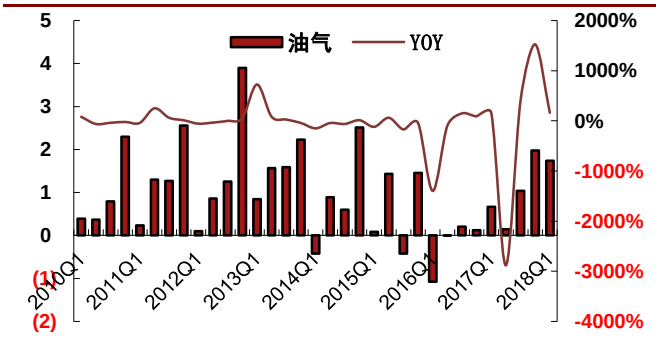
资料来源：Wind、招商证券

图 39：油服行业营收及同比（亿元）



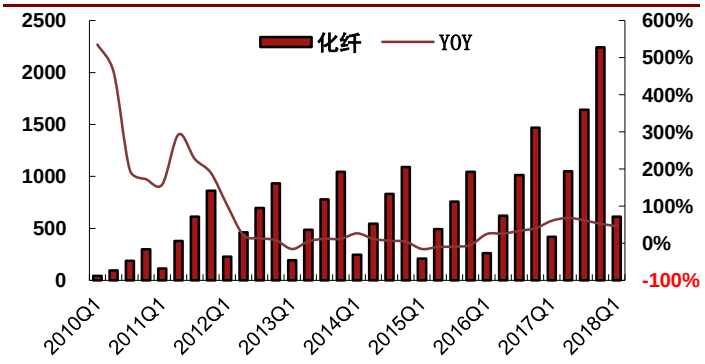
资料来源：Wind、招商证券

图 40：油服行业净利润及同比（亿元）



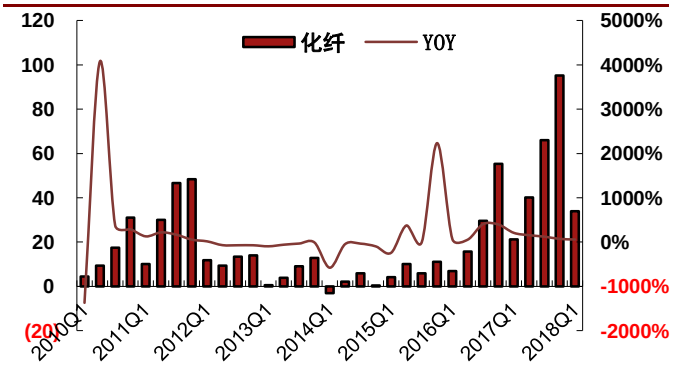
资料来源：Wind、招商证券

图 41：化纤行业营收及同比（亿元）



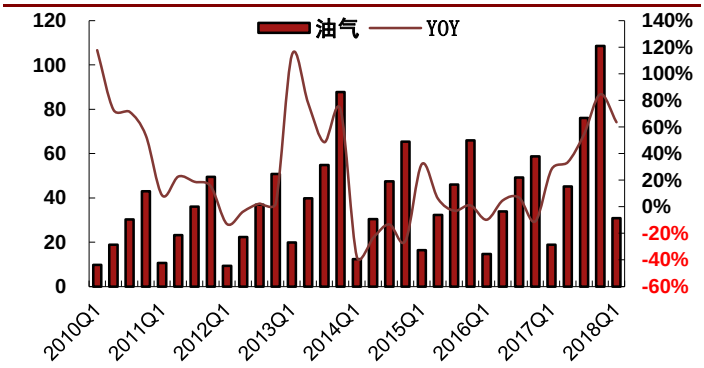
资料来源：Wind、招商证券

图 42：化纤行业净利润及同比（亿元）



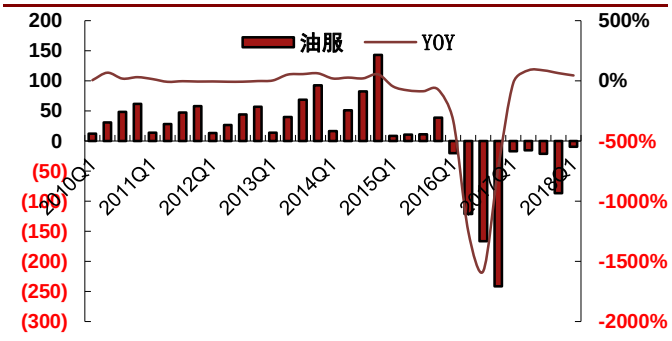
资料来源：Wind、招商证券

图 43：油气行业营收及同比（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 44：油气行业净利润及同比（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2 年石化企业运营经验、7 年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017 年 2 月加入招商证券。所在团队 2011-2016 年获得新财富石油化工行业 3 年第 1 名、3 年第 2 名，2012-2015 年连续 4 年获得水晶球石油化工行业第 1 名。

石亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4 年化工实业经验，4 年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017 年 6 月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

王亮，石化行业分析师，硕士、高工。清华大学、中科院 6 年能源化工实业经验，2 年证券研究经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017 年 8 月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6 年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016 年 5 月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。