石油化工

证券研究报告
2018 年 08 月 26 日

贸易战第二回合，中美油气行业互相伤害

引言：8 月 23 日，贸易战的对美第一批加征关税清单二开始执行，主要是石油化工产品。具体而言，清单二的新版本相比之前版本有一些变化，减少了原油、汽油；增加了乙烯、丙烯、丁二烯、PTA、乙二醇；保留了柴油、煤油、石脑油、丙烷、丁烷。8 月 3 号公布第二批清单里则包含了液化天然气，执行时间待定。原油目前尚未进入加税清单。随着石油产品和天然气逐渐进入清单乃至开始征税，市场需要关注潜在的影响。

LNG：全球第二大进口国 vs.快速发展的出口国

中国天然气市场是全球增长最快的，去年同比+46%达到 536 亿方，已经成为全球第二大 LNG 进口国。从 2017 年 9 月到 2018 年 5 月，中国从美国进口了 39 船 LNG（约 20 亿方）。美国 LNG 项目 FID 的高峰年时 2014~2015 年，共有 6 个。随着全球需求放缓，以及前一批终端投产，美国的 FID 显著放缓， 2016~2018 年只有 2 个。2018 年唯一 一个 FID 项目是切尼尔能源的 Corpus Christi 三期，该项目得益于拿到了中石油集团约 16 亿方/年的长协。自贸易战逐渐升温以来，中国已经减少了进口自美国的 LNG（尽管尚未正式征税），6 月完全没进，7 月只进 1 船。如果对 LNG 征税 25%，则将导致全球贸易流向变化，可能美国 LNG 更多流向欧洲、日本，而澳洲或非洲 LNG 流向中国。考虑到国际 LNG 市场大部分时长协模式，流动性并不好，贸易流向调整的过程双方都会受伤害，澳洲、非洲气源或收渔利。

原油：考虑美国加税、伊朗减量的可能性，国内原油供给风险需重视

自从美国 2015 年原油出口解禁以来，中国从美国进口的原油持续攀升，到 2017 年中国成为美国原油最大的进口国，占美国原油出口量 23%。尽管中国对美征税清单尚未包含原油，但中国的进口企业出于对可能性的顾虑，已经减少了美国原油采购。特朗普要求 11 月之前各国停止从伊朗进口原油，中国拒绝，印度同意。美国原油出口中，中国减少采购的部分，则可能流向印度，VLCC 的航线已经证实了这一点。中国面临的困境是，一方面减少从美国进口原油，一方面又面临伊朗油的不确定性。从能源安全角度，加大国内勘探开发力度势在必行。

风险提示：贸易战加大天然气冬季保供难度的风险；石油供给大幅减少的风险

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

张樨樨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com
刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

行业走势图

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《石油化工-行业研究周报:什么导致了民营炼化股价和 PTA 的分化？》2018-08-19
2 《石油化工-行业研究周报:天然气今冬保供形势较好，价格机制发挥作用利好上游》 2018-08-13
3 《石油化工-行业深度研究:天然气行业：定价市场化待推进，LNG 供应商享红利》 2018-08-07

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-24	投资评级	EPS(元) 2017A/E	2018E	2019E	2020E	P/E 2017A/E	2018E	2019E	2020E
600028.SH	中国石化	6.63	买入	0.42	0.71	0.83	0.91	15.79	9.34	7.99	7.29
00857.HK	中国石油股份	5.80	买入								
002648.SZ	卫星石化	9.77	买入	0.88	0.79	1.24	1.70	11.10	12.37	7.88	5.75
002493.SZ	荣盛石化	11.35	买入	0.32	0.41	1.24	1.25	35.47	27.68	9.15	9.08
000703.SZ	恒逸石化	16.81	买入	0.98	1.31	3.14	3.33	17.15	12.83	5.35	5.05
600346.SH	恒力股份	15.69	买入	0.34	0.80	2.17	2.38	46.15	19.61	7.23	6.59
600623.SH	华谊集团	8.79	买入	0.29	1.08	1.35	1.42	30.31	8.14	6.51	6.19
600256.SH	广汇能源	4.61	买入	0.10	0.25	0.40	0.60	46.10	18.44	11.53	7.68
601808.SH	中海油服	10.60	增持	0.01	0.31	0.84	0.89	1060.00	34.19	12.62	11.91
603619.SH	中曼石油	28.47	增持	0.99	1.24	1.36	1.56	28.76	22.96	20.93	18.25
600583.SH	海油工程	6.02	买入	0.42	0.67			14.33	8.99		

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

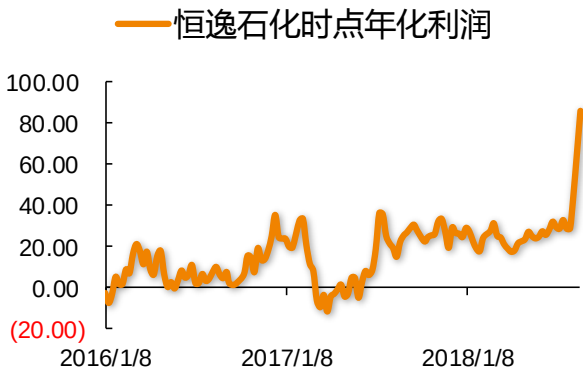
1. 重点公司年化利润估算

根据本周相关产品盈利水平，我们测算重点上市公司当前时点年化利润，结果如下：1）卫星石化时点年化利润 7.1 亿元，环比-0.6 亿；2）恒逸石化时点年化利润为 86.4 亿元，环比+20.3 亿；3）荣盛石化时点年化利润为 97.0 亿元，环比+25.4 亿；4）恒力股份时点年化利润为 105.1 亿元，环比+23.3 亿。

图 1：卫星石化时点年化利润（亿元）

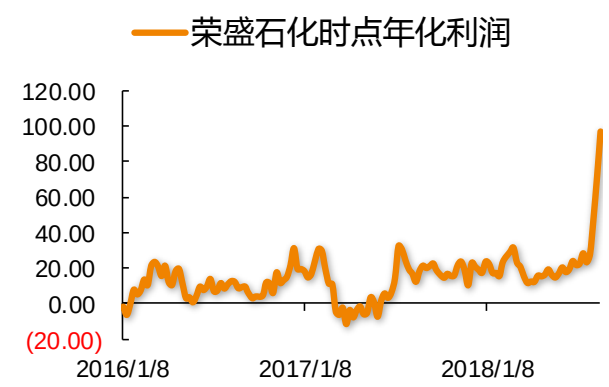
资料来源：隆众石化，天风证券研究所

图 2：恒逸石化时点年化利润（亿元）



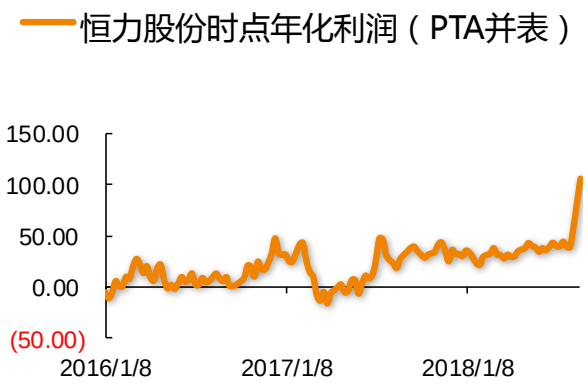
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 3：荣盛石化时点年化利润（亿元）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 4：恒力股份时点年化利润（亿元）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

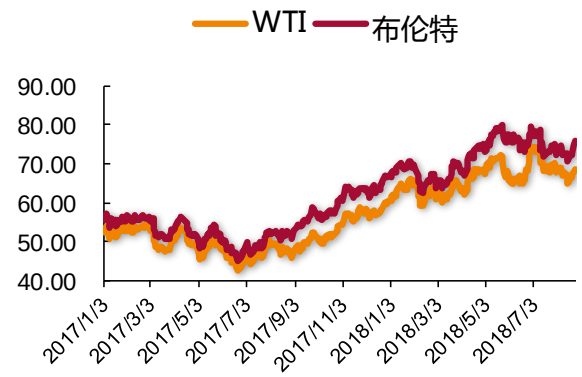
2. 原油行情回顾

2.1. 原油价格与钻机

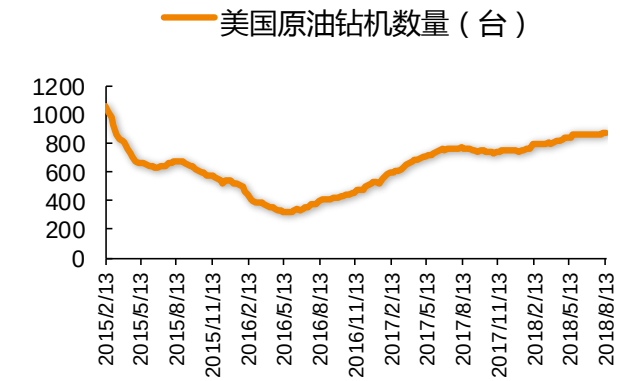
本周原油价格，WTI 68.72 美元/桶，环比+2.81 美元；布伦特 75.82 美元/桶，环比+3.99 美元。钻机方面，美国原油钻机台 860 台，环比-9 台。

图 5：国际原油价格（美元/桶）

图 6：美国原油钻机数量（台）



资料来源：wind，天风证券研究所

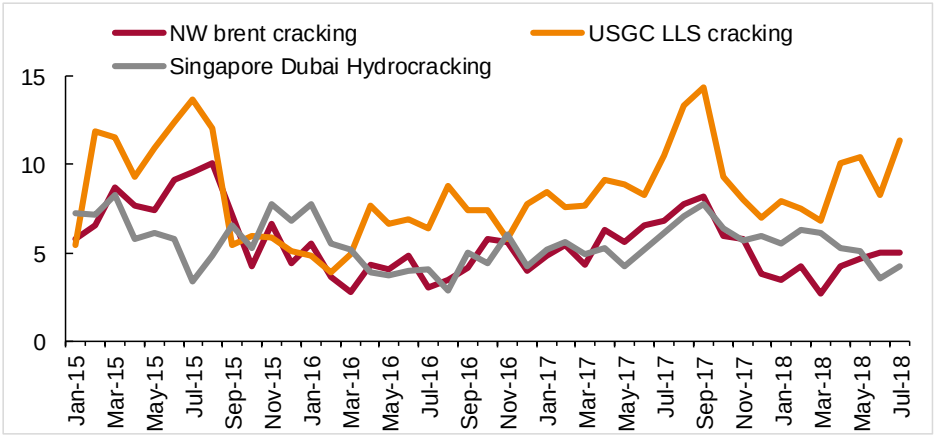


资料来源：贝克休斯，天风证券研究所

2.2. 原油裂解价差

7 月国际裂解价差，NW-brent 价差 5.06 美元，环比+0.01 美元；USGC-LLS 价差 8.29 美元，环比+3.05 美元；Singapore-Dubai 价差 3.53 美元，环比+0.72 美元。

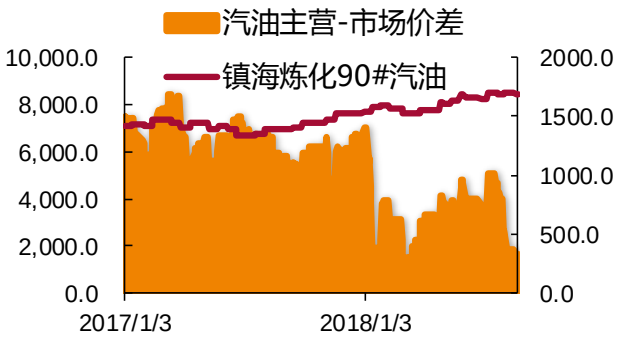
图 7：国际裂解价差（美元/桶）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

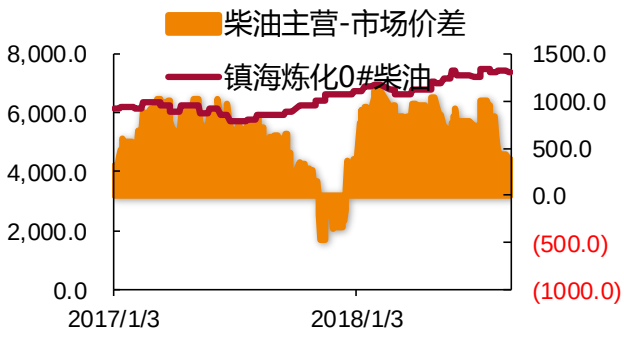
国内市场价差方面，汽油市场价差为 327 元/吨，环比-50 元；柴油市场价差为 390 元/吨，环比-50 元。华北地区汽柴油裂解价差为 1055 元/吨，环比-178 元。

图 8：汽油市场价差（元/吨）



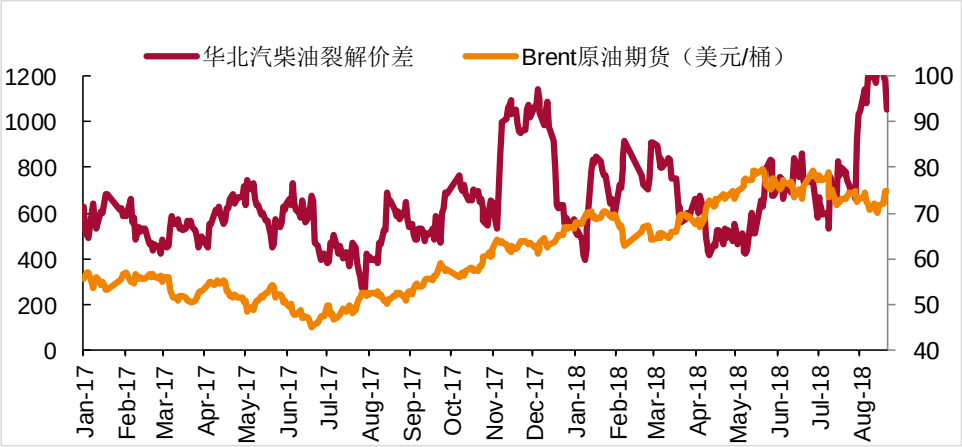
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 9：柴油市场价差（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 10：华北汽柴油裂解价差（元/吨）



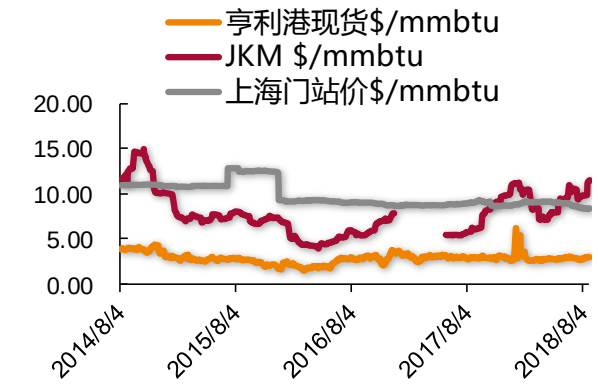
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

3. 天然气行情回顾

3.1. 天然气价格与价差

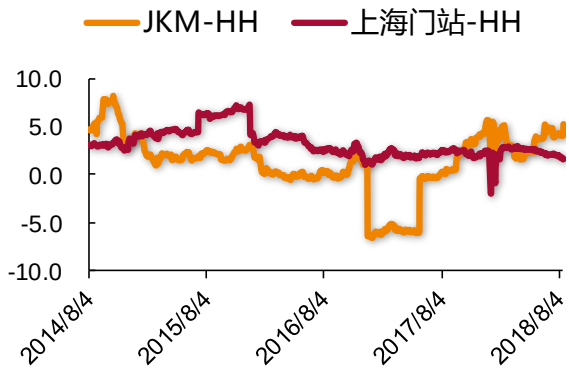
本周天然气现货价格，亨利港 2.99 美元/百万英热，环比-0.03 美元；JKM 11.51 美元/百万英热，环比+0.45 美元；上海门站价仍为 2.08 元/方。价差方面，JKM-HH 为 5.77 美元/百万英热，环比+0.48 美元；上海-HH 1.70 美元/百万英热，环比+0.07 元。

图 11：天然气价格（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg，天风证券研究所

图 12：天然气国际价差（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg，天风证券研究所

3.2. 国内 LNG 价格与开工率

本周 LNG 出厂价方面，全国多数地区开始企稳向上，全国平均价为 4231.17 元/吨，环比-23.53 元；开工率方面，全国平均开工率为 43.11%，环比+0.41pct。

图 13：LNG 出厂价均价（元/吨）

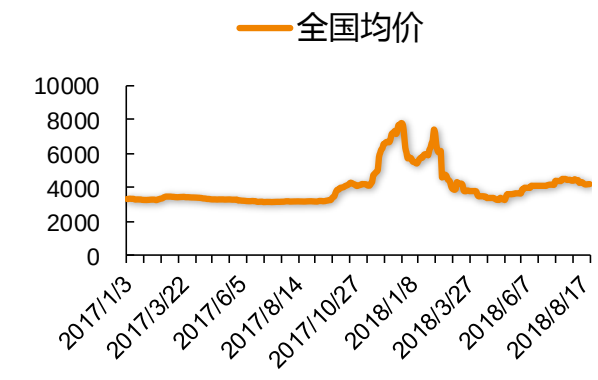
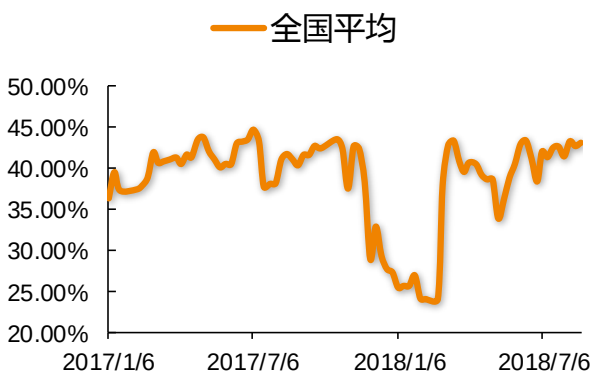


图 14：LNG 平均开工率



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

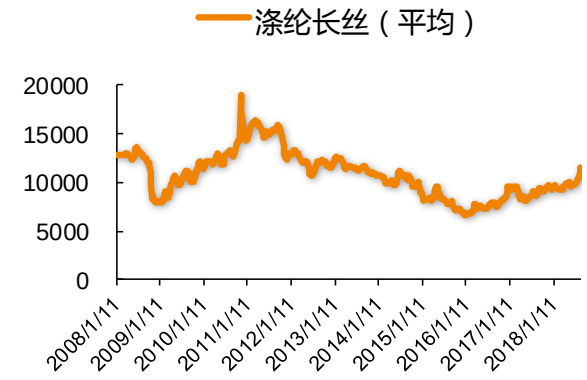
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

4. 聚酯产业链行情回顾

4.1. 聚酯产品价格与价差

本周涤纶长纤均价为 12183 元/吨，环比+637 元；涤纶短纤价格 11006 元/吨，环比+838 元；PTA 价格 8759 元/吨，环比+869 元；PX 价格内盘 9230 元/吨，环比 330 元，外盘 1220 美元/吨，环比+68 美元。

图 15：涤纶长丝均价（元/吨）

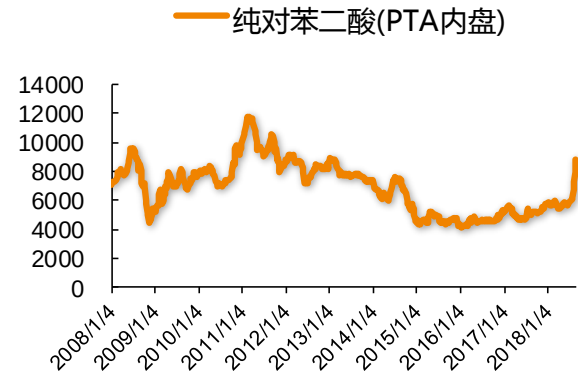


资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 16：涤纶短纤价格（元/吨）

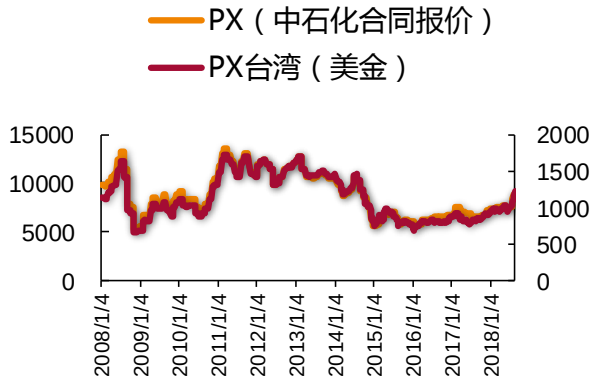
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 17：PTA 价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

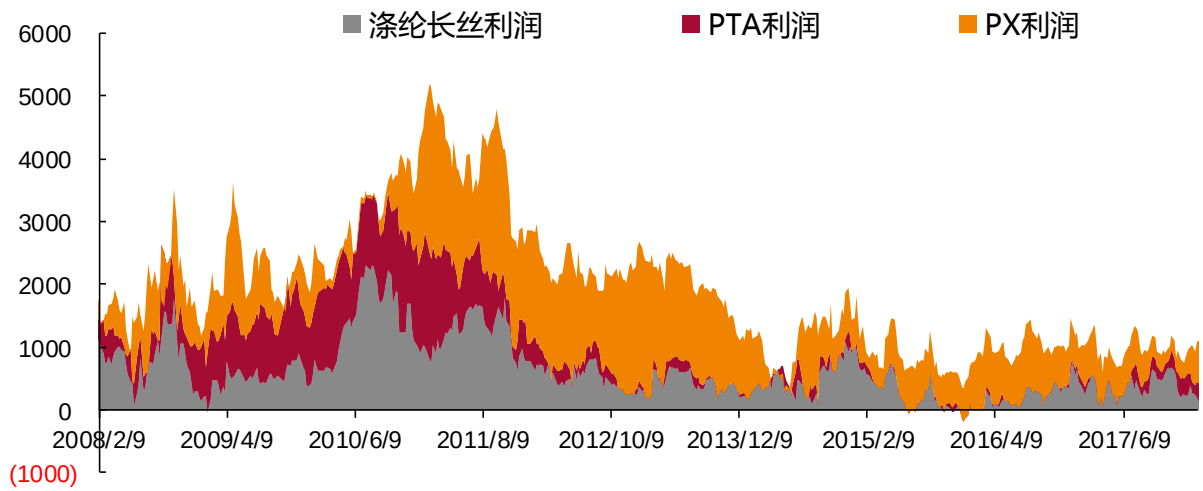
图 18：PX 价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

本周聚酯产品盈利情况，涤纶长丝单位盈利 366 元/吨，环比-116 元/吨；涤纶短纤单位盈利-89 元/吨，环比+13 元/吨；PTA 单位盈利 1242 元/吨，环比+370 元/吨；PX 单位盈利 1588 元/吨，环比+340 元。

图 19：聚酯单位盈利情况（元/吨）

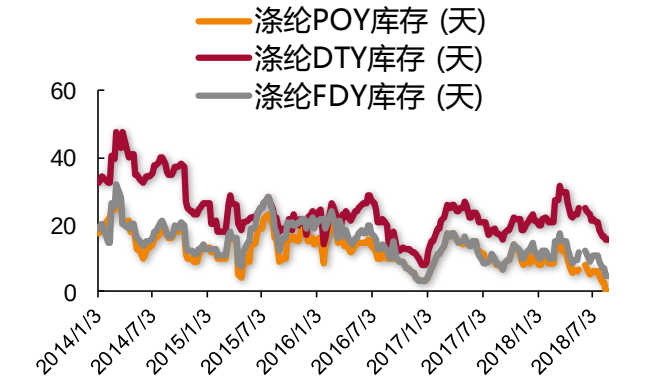


资料来源：中纤网，天风证券研究所

4.2. 聚酯产品库存与开工率

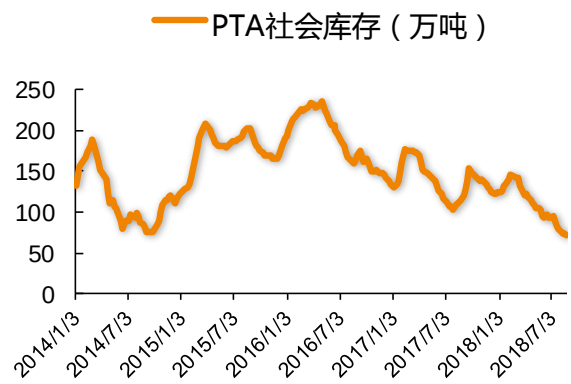
涤纶产品 POY 库存 0 天，环比持平；DTY 库存 15.5 天，环比持平；FDY 库存 4.5 天，环比持平。PTA 流通库存 72.2 万吨，环比-1.0 万吨。

图 20：涤纶库存（天）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

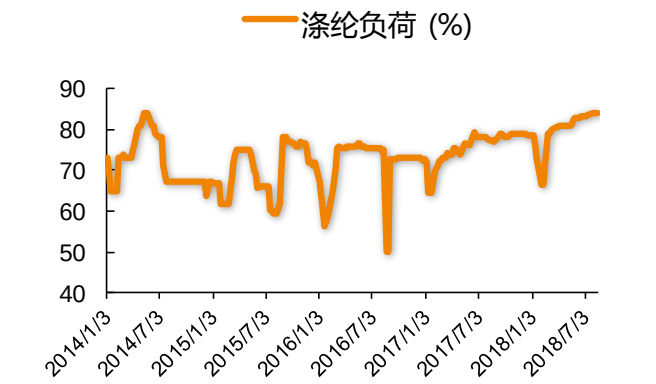
图 21：PTA 流通库存（万吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

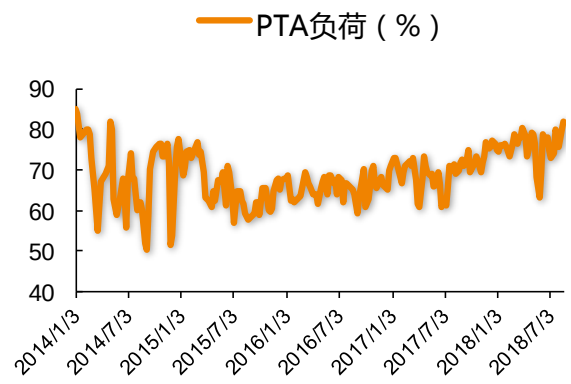
本周涤纶产品整体开工率 83.9%，环比持平；PTA 开工率 81.8%，环比+1.8pct。

图 22：涤纶开工率



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 23：PTA 开工率



资料来源：中纤网，天风证券研究所

5. 石化产品价差

本周石化产品价差涨幅前三为：聚丙烯与原料（63.9%）、丙烯酸与原料（30.2%）、PTA 与原料（29.1%）。

表 1：石化产品价差（元/吨）

产品价差	2018/8/16	本周涨跌	上周涨跌	本月涨跌	上月涨跌
聚丙烯与原料价差	-245	63.9%	-37.1%	10.1%	2922.9%
丙烯酸与原料价差	316	30.2%	-304.3%	104.6%	-369.5%
PTA 与原料价差	1453	29.1%	74.5%	29.9%	18.7%
聚乙烯与原料价差	-1066	6.1%	8.6%	99.0%	-1870.3%
锦纶长丝与原料价差	5983	3.2%	-3.3%	-0.8%	3.3%
己二酸	3775	2.7%	-0.7%	1.7%	4.3%
PDH 价差	1387	0.8%	2.7%	-26.1%	-16.2%
丁二烯与原料价差	7900	0.6%	-4.3%	-2.7%	1.6%
氨纶与原料价差	14715	0.2%	0.2%	-0.7%	-0.4%
顺丁橡胶与原料价差	340	0.0%	0.0%	89.4%	-59.8%
己内酰胺	2503	0.0%	3.0%	9.6%	63.2%
PVC	3573	-0.1%	-0.5%	-7.0%	-6.3%
甲乙酮与原料价差	1665	-3.3%	0.1%	-33.2%	-35.4%
ABS	5709	-3.5%	-2.8%	-1.2%	-12.4%
苯乙烯	3639	-4.0%	-6.8%	-18.1%	16.1%
涤纶长丝与原料价差	321	-28.4%	-1.2%	2.9%	-15.3%

资料来源：中纤网，隆众资讯，天风证券研究所

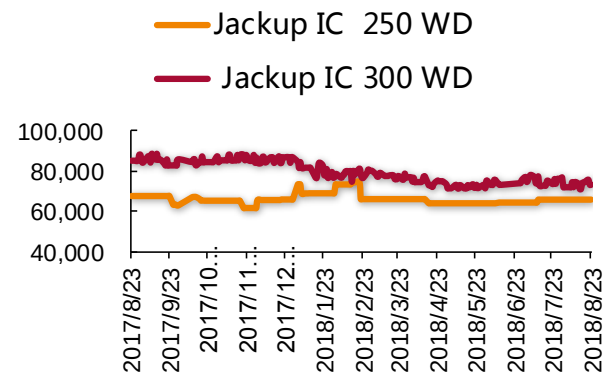
6. 油田服务

本周海上钻井日费率方面，自升式钻井平台（250 米）日费率 65734.2 美元/天，环比持平。自升式钻井平台（300 米）日费率 73119.6 美元/天，环比-954.0；半潜式钻井平台（<1500 米）日费率 137500.0 美元/天，环比持平。半潜式钻井平台（1500+米）日费率 265871.0 美元/天，环比持平。半潜式钻井平台（4000+米）日费率 248567.2 美元/天，环比+5037.4。

使用率方面，自升式钻井平台（250 米）使用率 56.5%，环比持平。自升式钻井平台（300 米）使用率 58.3%，环比+0.9pct；半潜式钻井平台（<1500 米）使用率 37.5%，环比持平。半潜式钻井平台（1500+米）使用率 67.4%，环比持平。半潜式钻井平台（4000+米）使用率 48.24%，环比-1.2pct。

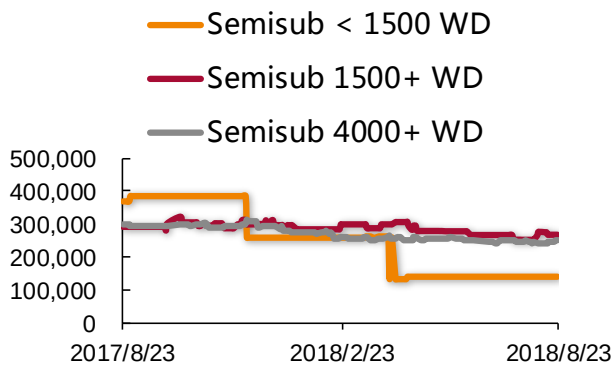
图 24：自升式钻井平台日费率（美元/天）

图 25：半潜式钻井平台日费率（美元/天）



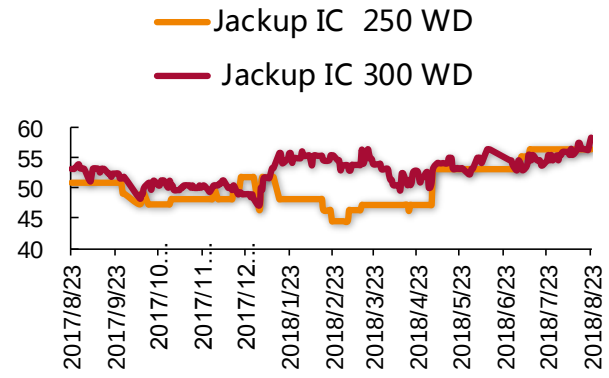
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 26：自升式钻井平台使用率（%）

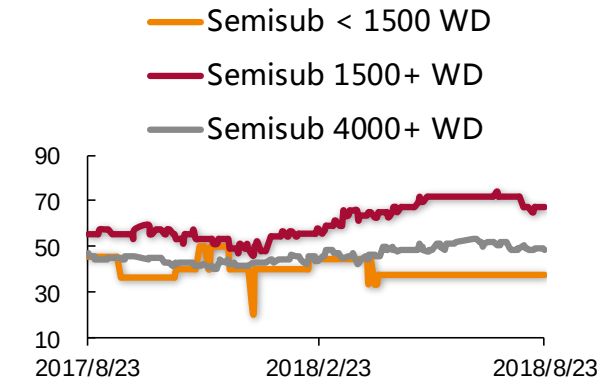


资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 27：半潜式钻井平台使用率（%）



资料来源：中纤网，天风证券研究所



资料来源：中纤网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com