

石油化工

原油库存持续下降，美伊风波持续发酵

评级：增持（维持）

分析师：商艾华

执业证书编号：S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020		
中国石化	6.84	0.42	0.62	0.66	0.73	16	11	10	9	0.23	买入
桐昆股份	18.1	1.35	1.38	2.14	2.41	5	13	8	8	5.92	买入
恒力股份	16.3	0.61	0.7	1.8	2.2	11	23	9	7	1.58	买入
华鲁恒升	17.1	0.75	1.94	2.51	2.89	9	9	7	6	0.06	买入
华谊集团	8.62	0.29	1.08	1.15	1.22	24	8	7	7	0.03	买入

备注：

投资要点

基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	2876272
行业流通市值(百万元)	2412833

行业-市场走势对比



相关报告

- **油价观点：原油库存持续下降，美伊风波持续发酵，原油市场重燃热情，仍维持中高油价时代的判断。**9月1日BRENT原油期货价格为77.42美元/桶，较之前一周上涨1.60美元/桶；9月1日WTI原油期货价格为69.80美元/桶，较之前一周上涨1.08美元/桶。当前布油价格正接近前期高点（5.22, 80.5美元/桶），原油市场重新升温。当前原油市场有以下几点变化，需要持续重点关注。
 - （1）OPEC整体开始增产，减产执行率下降至109%。根据OPEC数据，8月产量为3252.3万桶/日，较7月份高出20万桶/日，较OPEC开原油大会时的6月已增产24万桶/日。随着原油库存已下降至五年均值水平，且美国退出伊核协议开始制裁伊朗，原油供给下滑预期导致OPEC其他国家开始增产抢占伊朗份额。从减产执行率来看，7月份OPEC和非OPEC减产执行率为109%，仍然高出100%的目标，但是相较于5月的147%已大幅下降。印证OPEC闲置产能进一步收窄。
 - （2）伊朗出口大幅下行！根据汤森路透8月28日最新数据预测，伊朗8月月均原油和超轻油出货量可能跌破7000万桶关口，创下历史最低纪录。其中8月上半月，伊朗原油出口量从232万桶/天降至168万桶/天，且相较于今年4月的峰值309万桶/日已大幅下滑。从国别来看，印度从约70.6万桶/天骤降至20万桶/天、欧洲8月的进口量也从2220万桶减到1200万桶、日本8月进口量减至340万桶，韩国则直接在7月份就中断了伊朗原油的进口。而中国目前仍然持续进口伊朗原油，7月份我国从伊朗进口76.7万桶/日，较6月增加11.7万桶/日，同样高出我国去年62.3万桶/日的均值。当前中国使用伊朗油轮运输原油，根据数据显示，7月份所有由伊朗运往中国的油轮已经由NITC运营，而6月份的19艘油轮中，有11艘也是由伊朗方面运营，表明在美国对全世界威逼利诱之下，中国还选择将继续进口伊朗原油。但我们认为随着中国贸易摩擦的升级，中国后续重新恢复从美国进口，后续中国从伊朗持续进口的不确定性会加大。
 - （3）沙特增产空间有限。根据OPEC数据，7月沙特产量1038.7万桶/日，较6月份下滑5.3万桶/日。7月沙特闲置产能剩余111.3万桶/日，考虑到历史上沙特从来没有产量达到1200万桶/天的高位，即使是接近1100万桶/天也只能持续数月，我们预计沙特未来可增产空间有限。
 - （4）委内瑞拉产量持续下滑。根据OPEC数据，8月委内瑞拉产量为138万桶/日，较7月下月下滑4万桶/日，产量持续下滑。当前该国减产合规度已然高达723%。当前委内瑞拉官方宣布增产计划，根据国家石油公司PDVSA信息，新一项的投资有望帮助该国后续增产64万桶/日。但由于该国受设备和工作人员不足的影响，即使后续原油有增产，也会出现滞销的状态。预计委内瑞拉原油产量将持续下滑。
 - （5）美国产量连续近3个月无增加，8月出口或创新低。8月31日美国原油产量为1100万桶/天，维持在该水平附近已经近3个月时间。由于当前美国二叠纪盆地由于美国在油气管道上所使用的钢铁四分之三都来自于进口，这些管道使用了一种特殊的钢材，但是在美国国内供应有限。随着美国征收钢铁关税，加剧了管道建设的成本，因此美国输油管道的建设最早也要在2019年末才能完工。管道运输能力不足叠加一年内无法新增运输能力，导致美国产量达到一定瓶颈。根据普氏能源统计的数据，美国8月17日原油出口减少43.7万桶/日，至115.5万桶/日，较6月底的300万桶/日显著下滑。其中中国7月从美国进口22.3万桶/日，较6月份的48.8万桶/日大幅下滑。且随着我国重新恢复从美国进口之前，美国原油出口仍

有望下降。

- **(6) 库存的持续超预期下降。**8月24日美国商业原油库存为40579.2万桶,较之前一周减少256.6万桶,原油库存持续超预期下行,已达5年均值水平以下。8月24日美国库欣地区原油库存为2427.6万桶,较之前一周增加5.8万桶,库欣地区库存已接近近8年来最低水平。随着当前已临近美国石油需求旺季,美国9月劳工节后,美国炼油厂将进行季节性的检修,需求也有望下降,但库存的持续超预期下行印证下游需求仍然旺盛。
- **(7) 美国释放原油战略储备增加供给。**美国能源部周一(8月20日)表示正从战略原油储备中出售1100万桶战略原油储备,交货期为10月1日至11月30日。此举拟为特朗普政府在制裁实施前限制能源价格上涨,但也显示原油供需仍然偏紧。
- **聚酯产业链高景气, PTA 价格持续大涨。我们持续看好 PTA 供需反转, 盈利能力将持续提升。**(1)供给端:检修增多,无新增产能冲击。从行业检修角度来看,8月份PTA检修产能590万吨、9月份检修产能345万吨,10月份检修产能260万吨,行业检修较多将导致开工率下滑。从行业开工率角度,当前行业开工率为77%,由于行业检修,开工率已趋于下行趋势。从新增产能角度来看,2018年下半年PTA市场基本无新增产能,四川晟达装置虽已建成,但始终未能投产运行。据隆众获悉,此装置复产或将在2019年。(2)需求端:需求高增,旺季将至。当前聚酯产业链维持高需求增速,以终端下游来看,18H1纺织品零售额累计增速达9.3%,维持高增速。以PTA直接下游需求聚酯来看,今年聚酯产能将增加590万吨,上半年投产294万吨,带动PTA上半年需求增速高达16.7%。随着下半年聚酯200多万吨的聚酯产能(Q3投产75万吨),对应180万吨PTA的需求,需求增速仍维持维持在10%左右。此外,三季度聚酯需求相对于二季度环比将增加;特别是8-9月份终端市场为赶双11订单或迎来一波采购行情进而推动需求存在进一步提升的可能。(3)成本端:成本上涨提供支撑。由于人民币汇率持续贬值,且PTA产量高增带动PX需求旺盛,导致PX价格持续上涨,为PTA价格上涨提供成本支撑。(4)库存端:当前PTA社会库存在84万吨,较4月高点下降44万吨,由于PTA供不应求,预计库存仍处于去库阶段。(5)利润分配:我们预计PX和PTA的盈利水平将得到提升,而涤纶长丝的利润水平或略有下降。(5)投资建议:PTA价格上涨,价差扩大,盈利能力提升。我们持续推荐聚酯产业链一体化的龙头,重点推荐恒力股份、桐昆股份、荣盛石化等。
- **库存端:**美国商业原油库存持续下降。8月24日美国商业原油库存为40579.2万桶,较之前一周减少256.6万桶。8月24日美国库欣地区原油库存为2427.6万桶,较之前一周增加5.8万桶。
- **美国采油钻机数及产量:**美国采油钻机数维持稳定,美国原油产量维持高位。8月31日美国采油钻机数为862台,较之前一周的数量增加2台。8月31日美国天然气钻机数为184台,较之前一周的数量增加2台。8月31日美国原油产量为1100万桶/天,维持之前的数据。
- **价格及价差。**上周中泰化工持续跟踪的121个化工产品中,价格涨幅前五:PTA(逸盛石化结算价),上涨32.2%;PX(齐鲁石化),上涨13.8%;PX(CCFEI外盘),上涨10.7%;PX(FOB韩国),上涨10.4%;PX(CFR中国主港),上涨10.1%。上周化工产品价格跌幅前五:丙烯酸丁酯(浙江卫星),下跌19.8%;丙烯酸乙酯(浙江卫星),下跌18.5%;丙烯酸甲酯(浙江卫星),下跌15.5%;丙烯酸异辛酯(浙江卫星),下跌14.0%;丙烯酸-精酸(浙江卫星),下跌9.4%。上周石化产品价差涨幅前五:聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG,上涨2067.5%,顺丁橡胶-丁二烯,上涨325.0%,炭黑N330-1.65*煤焦油,上涨77.5%,PX-石脑油(国内),上涨64.7%,PX-MX,上涨50.3%。上周石化产品价差跌幅前五:天胶-顺丁橡胶,下跌38.2%,PTA-0.66*PX(国内),下跌20.6%,PTA-0.66*PX(国外),下跌17.6%,纯苯-石脑油,下跌11.3%,锦纶切片-己内酰胺,下跌6.7%。
- **投资建议:油价仍是化工投资的最大黑马。**油价中枢上行,我们持续推荐三桶油:中国石化,中国石油,中国海洋石油;民营大炼化:恒力股份,桐昆股份,荣盛石化;油服:中油工程;煤化工:华鲁恒升,华谊集团;农药:扬农化工、利尔化学;染料:浙江龙盛,安诺其。
- **风险提示事件:**下游需求萎靡的风险;地缘政治冲突的风险;商品价格下行的风险。

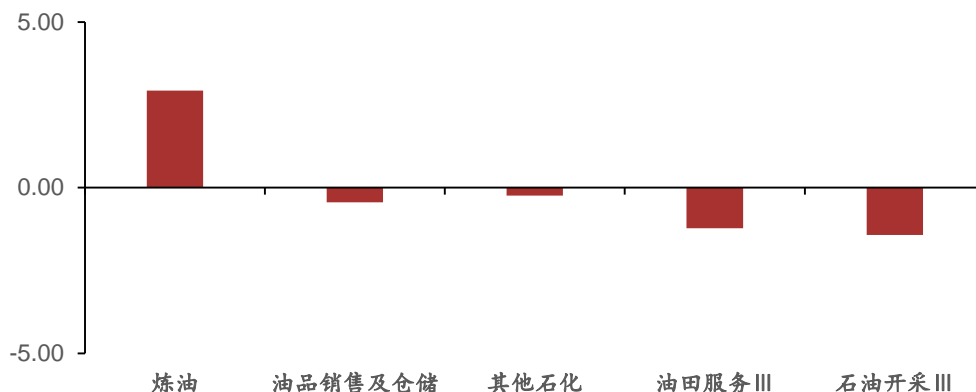
内容目录

石油石化行业市场复盘.....	- 4 -
上周石油石化行业数据回顾	- 4 -
原油期货价格.....	- 4 -
钻机数变化情况	- 5 -
原油期货价格美国原油库存及产量	- 7 -
原油期货持仓情况	- 10 -
石化产品价格与价差	- 11 -
石化产品价格	- 11 -
石化产品价差	- 12 -
投资建议.....	- 14 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）	- 14 -
持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）	- 15 -
风险提示.....	- 16 -

石油石化行业市场复盘

- 上周（2018.8.28-2018.9.2）石油石化指数（中信）下跌 1.60%，沪深 300 指数下跌 2.53%，石油化工板块跌幅弱于大盘。上周石油化工子行业中，炼油(2.93%)涨幅居前，其他石化(-0.24%)、油品销售及仓储(-0.45%)、油田服务Ⅲ (-1.22%) 和石油开采Ⅲ (-1.43%) 跌幅居前。

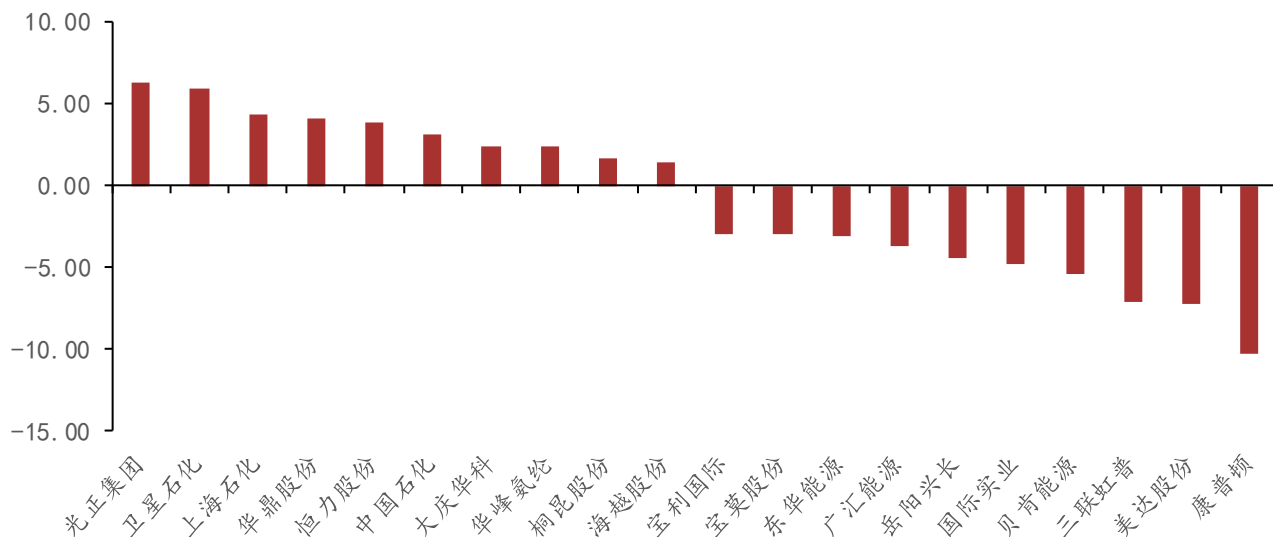
图表 1：本周石油化工表现



来源：Wind、中泰证券研究所

- 石油石化：上周石油化工板块领涨个股为光正集团 (6.25%)、卫星石化 (5.94%)、上海石化 (4.36%)、华鼎股份 (4.15%) 和恒力股份 (3.89%)；石油化工板块领跌个股为康普顿 (-10.32%)、美达股份 (-7.19%)、三联虹普 (-7.14%)、贝肯能源 (-5.42%) 和国际实业 (-4.76%)。

图表 2：本周石油化工股票表现



来源：Wind、中泰证券研究所

上周石油石化行业数据回顾

原油期货价格

- 期货价格：9月1日 BRENT 原油期货价格为 77.42 美元/桶，较之前一周上涨 1.60 美元/桶；9月1日 WTI 原油期货价格为 69.80 美元/桶，较之前一

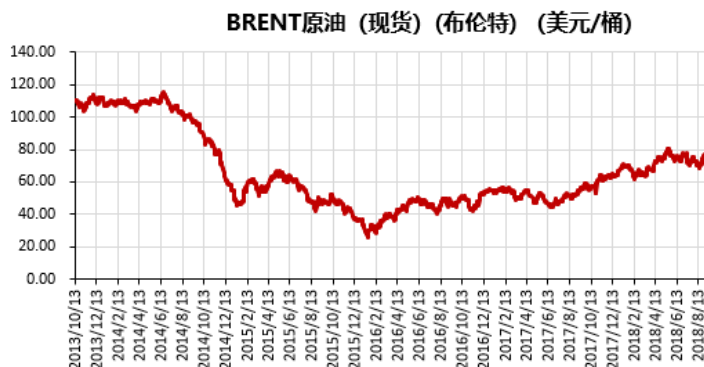
周上涨 1.08 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: BRENT 原油期货价格

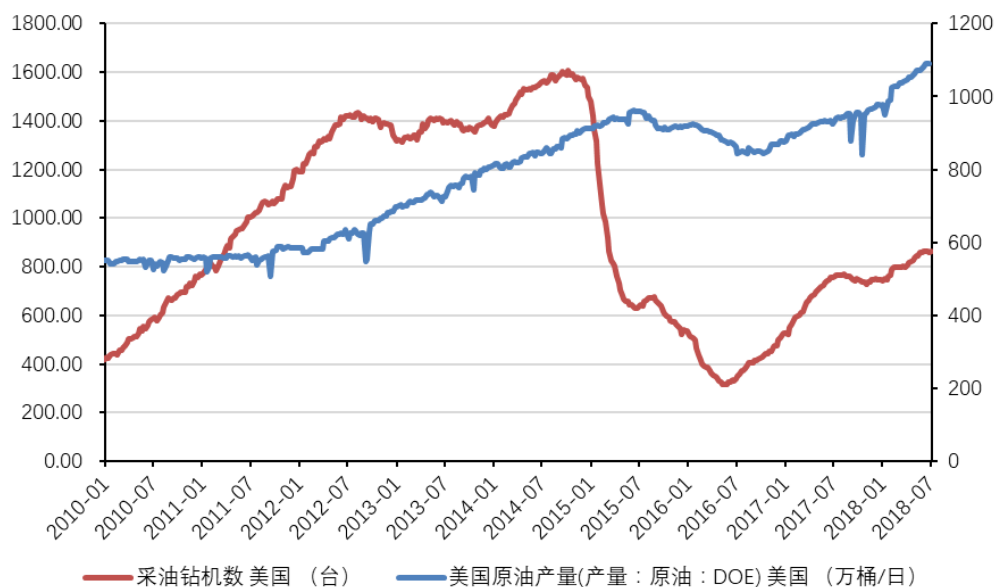


来源: Wind、中泰证券研究所

钻机数变化情况

- 采油钻机数: 8月31日美国采油钻机数为862台, 较之前一周的数量增加2台。8月31日美国天然气钻机数为184台, 较之前一周的数量增加2台。

图表 5: 美国采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数: 上周北美钻机数为1276台, 较之前一周增加3台。

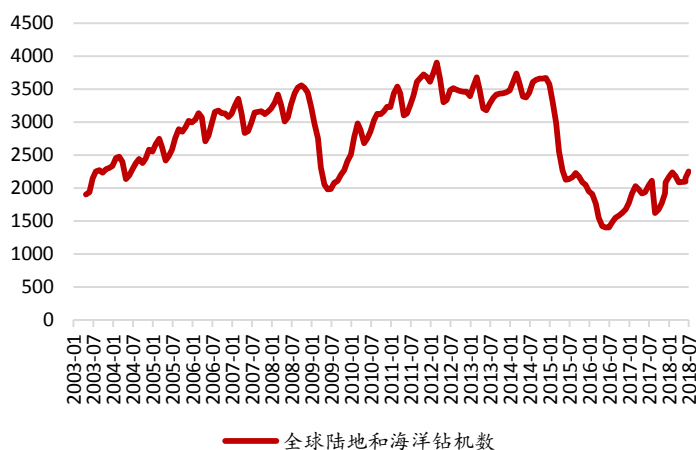
图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	1048	4	105
加拿大	228	-1	27
北美	1276	3	132
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	862	2	103
天然气钻机	184	2	1
其他钻机	2	0	1
定向钻机	65	3	-16
水平钻机	917	-2	123
垂直钻机	66	3	-2
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	2	0	0
Arkoma Woodford	7	0	-2
Barnett	2	0	-5
Cana Woodford	67	2	2
DJ-Niobrara	24	-1	-6
Eagle Ford	78	-1	5
Fayetteville	0	0	-1
Granite Wash	13	-2	-3
Haynesville	49	0	5
Marcellus	53	1	9
Mississippian	4	0	0
Permian	486	1	106
Utica	22	0	-8
Williston	52	0	0

来源: Wind、中泰证券研究所

- 全球钻机数: 7月全球采油钻机数为 2251 台, 较之前一月增加 99 台。

图表 7: 全球采油钻机数

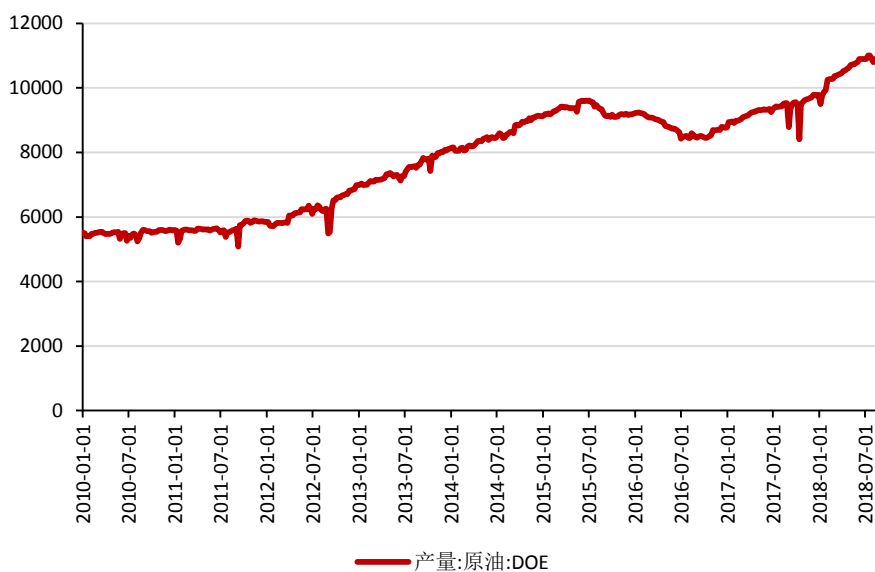


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货价格美国原油库存及产量

■ 美国原油产量: 8月31日美国原油产量为1100万桶/天, 维持之前的数据。

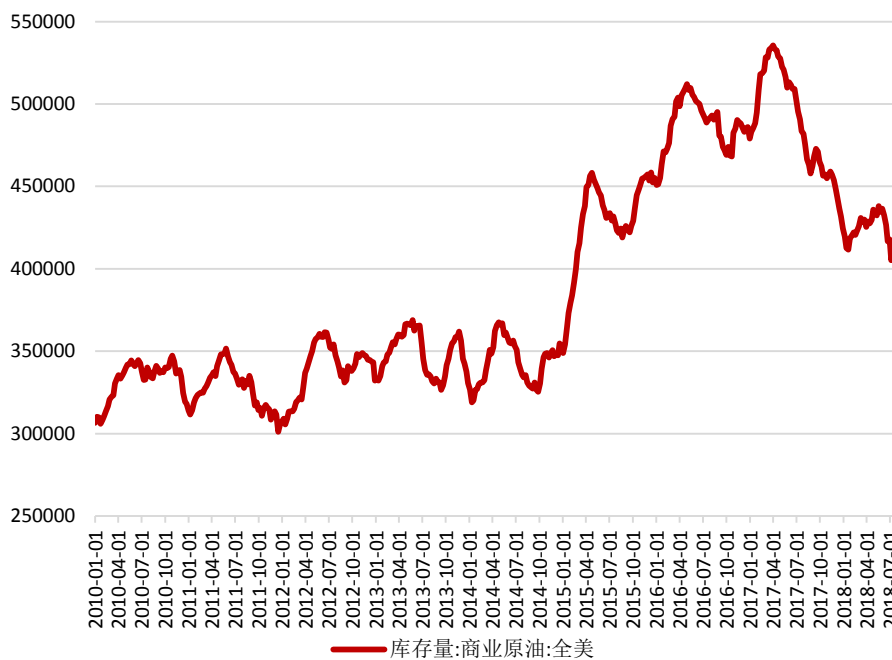
图表 8: 美国原油产量



来源: Wind、中泰证券研究所

■ 美国商业原油库存: 8月24日美国商业原油库存为40579.2万桶, 较之前一周减少256.6万桶。

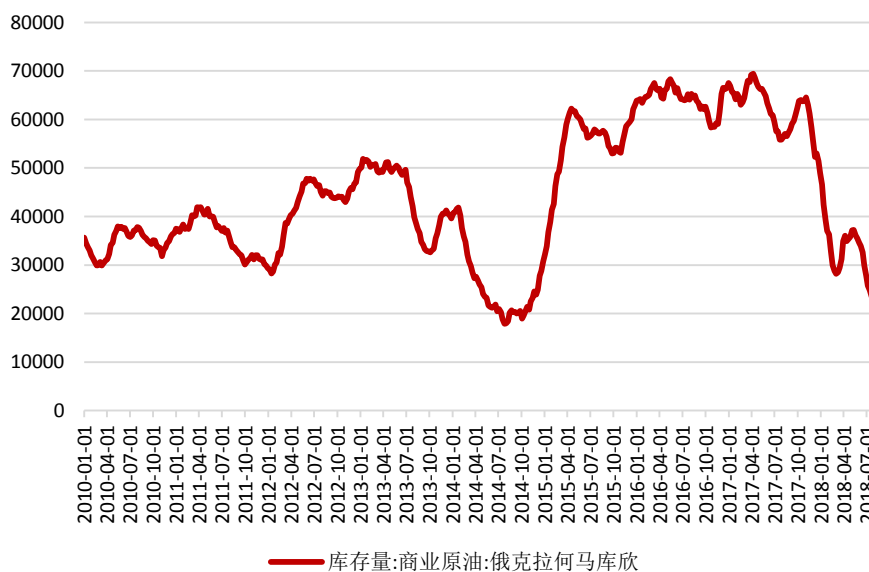
图表 9: 美国商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国库欣地区原油库存:8月24日美国库欣地区原油库存为2427.6万桶,较之前一周增加5.8万桶。

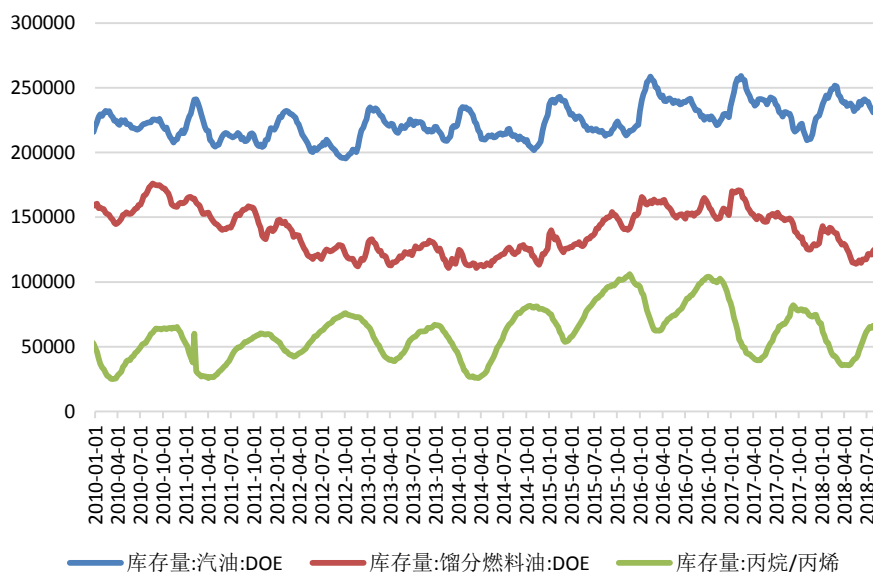
图表 10: 美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存:8月24日美国汽油库存为23277.4万桶,较之前一周减少155.4万桶;8月24日美国馏分油库存为13000.1万桶,较之前一周减少了83.7万桶;8月24日美国丙烷/丙烯库存为7140.0万桶,较之前一周增加了255.9万桶。

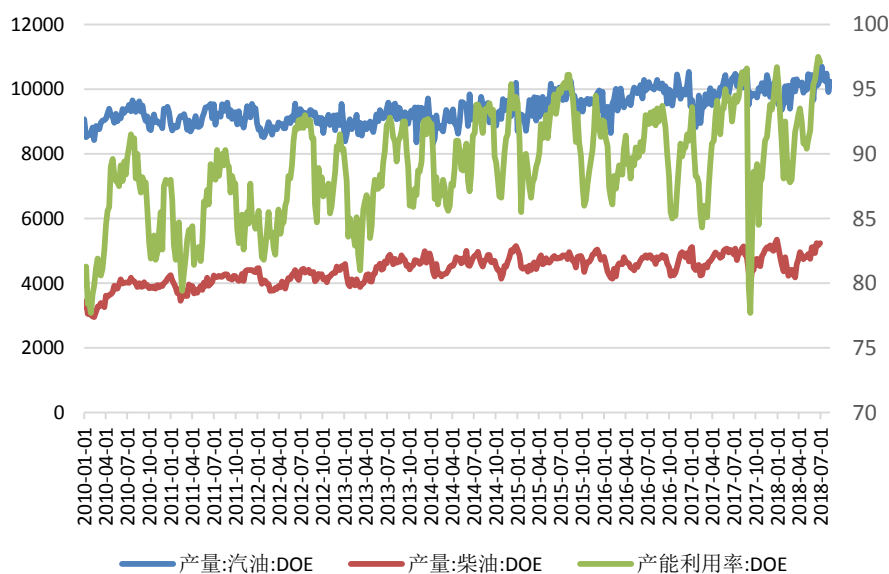
图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存



来源：Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率：8月24日美国汽油产量为1023.7万桶/天，较之前一周增加8.6万桶/天；8月24日美国柴油产量为499.2万桶/天，较之前一周减少20.1万桶/天；8月24日美国产能利用率为96.3%，较之前一周2%。

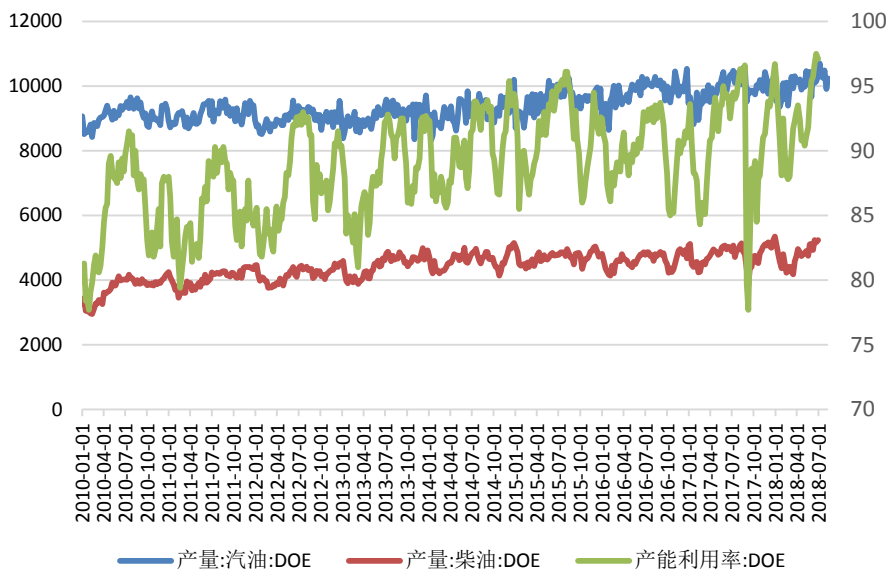
图表 12：美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源：Wind、中泰证券研究所

- 美国原油进口量：8月24日美国原油进口量为748.5万桶/天，较之前一周减少3.3万桶/天。

图表 13：美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

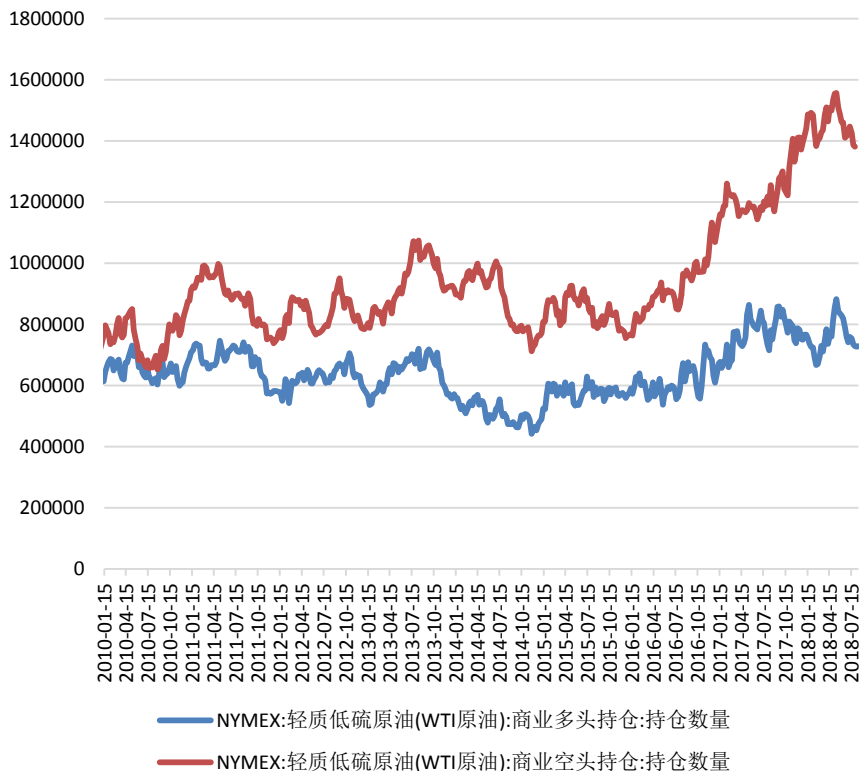


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货持仓情况

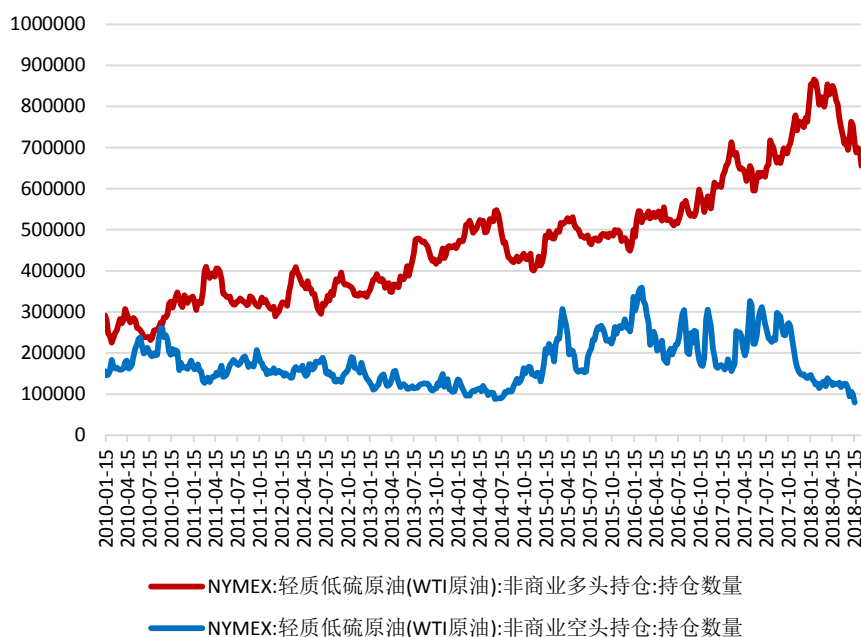
- 8月28日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的商业多头持仓数量为707358份,较之前一周增加0.66%;8月28日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的非商业多头持仓数量为654384份,较之前一周增加1.92%。

图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 15: 非商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价格与价差

石化产品价格

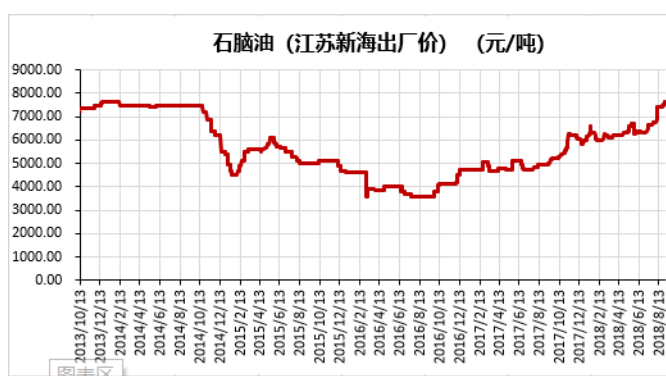
- 上周价格跟踪。上周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中，价格涨幅前五：PTA（逸盛石化结算价），上涨 32.2%；PX（齐鲁石化），上涨 13.8%；PX（CCFEI 外盘），上涨 10.7%；PX（FOB 韩国），上涨 10.4%；PX（CFR 中国主港），上涨 10.1%。上周化工产品价格跌幅前五：丙烯酸丁酯（浙江卫星），下跌 19.8%；丙烯酸乙酯（浙江卫星），下跌 18.5%；丙烯酸甲酯（浙江卫星），下跌 15.5%；丙烯酸异辛酯（浙江卫星），下跌 14.0%；丙烯酸-精酸（浙江卫星），下跌 9.4%。

图表 16: NYMEX 天然气价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 石脑油价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 丙烯价格

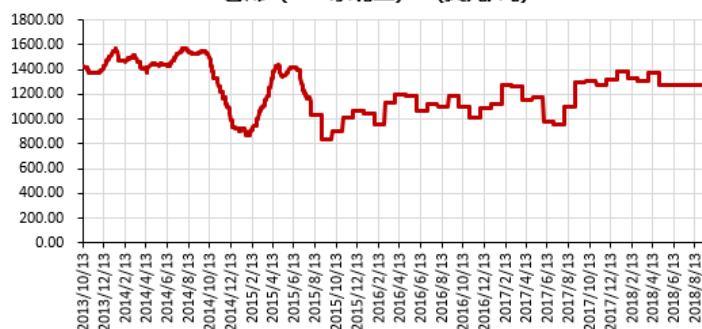
图表 19: 乙烯价格

丙烯 (CFR中国) (美元/吨)



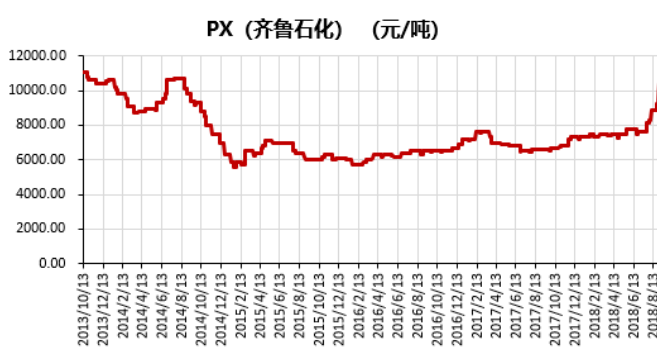
来源: Wind、中泰证券研究所

乙烯 (CFR东北亚) (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: PX 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: PTA 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 22: 涤纶 POY 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 23: 聚酯切片价格



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价格差

- 上周价差跟踪。上周石化产品价格差涨幅前五: 聚酯切片 $-0.86*PTA-0.34*MEG$, 上涨 2067.5%, 顺丁橡胶-丁二烯, 上涨 325.0%, 炭黑 N330- $1.65*煤焦油$, 上涨 77.5%, PX-石脑油(国内), 上涨 64.7%, PX-MX, 上涨 50.3%。上周石化产品价格差跌幅前五: 天胶-顺丁橡胶, 下跌 38.2%, PTA- $0.66*PX$ (国内), 下跌 20.6%, PTA- $0.66*PX$ (国外), 下跌 17.6%, 纯苯-石脑油, 下跌 11.3%, 锦纶切片-己内酰胺, 下跌 6.7%。

图表 24: 乙烯价差



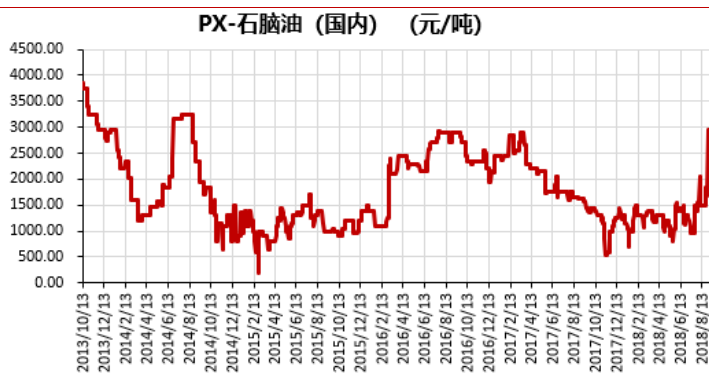
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: 丙烯价差



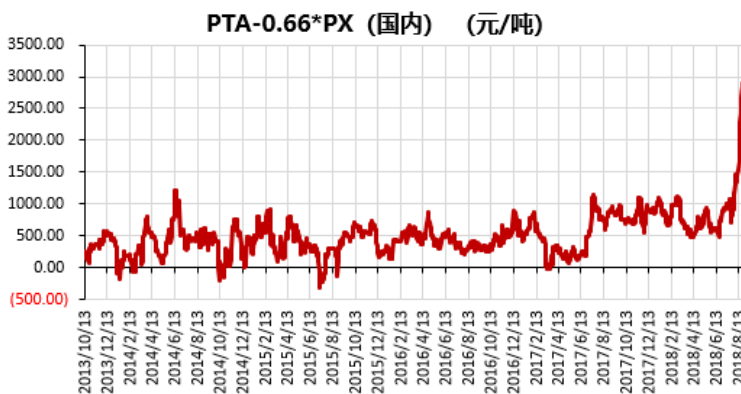
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: PX-石脑油价差



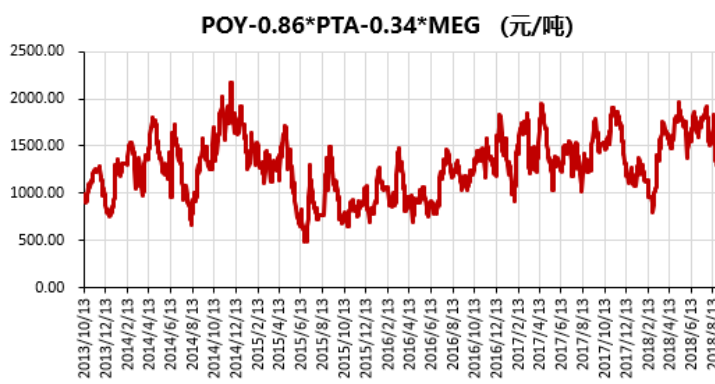
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: PTA 价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价差



来源: Wind、中泰证券研究所

投资建议

持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）

- 当前油价水平下，炼化景气度高企。自 2014 年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标，根据我们的裂解价差模型，目前乙烯-石脑油价差高达 674 美元/吨，远高于过去 8 年的均值 499 美元/吨。油价在 80 美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- 民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。据我们预计，2018 年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，此轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
- 1) 技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为 2000 万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是 2000 万吨规模，恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。

- 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯 (PX)，目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人 (韩国、日本、新加坡等)，产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
- 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

持续看好煤化工板块 (华鲁恒升、华谊集团)

- 在当前原油处于紧平衡状态下，油价中枢持续上涨，当前布伦特油价为 75 美元/桶，油价已进入中高油价时代。在中高油价时代下，煤化工竞争优势已逐步显现。我们建议持续关注优质煤化工龙头，推荐华鲁恒升、华谊集团等。
- **华鲁恒升 (600426): 抓住煤化工黄金时期下的龙头溢价。**
- **煤化工黄金时期已至，龙头有望充分受益。**在当前原油处于紧平衡状态下，油价中枢持续上涨，当前布伦特油价在 70-80 美元/桶震荡，油价已进入中高油价时代。在油价持续走强的态势下，煤化工竞争优势已逐步显现。公司作为煤化工一体化平台，是我国优质煤化工龙头企业，拥有 250 万吨尿素 (100 万吨二季度投产)、16 万吨己二酸、50 万吨醋酸、5 万吨乙二醇、25 万吨 DMF 和 170 万吨甲醇等产能。以乙二醇为例，在原油价格 50~60 美元/桶区间，我国煤制乙二醇与石脑油路线相比已经具备竞争力。当前油价已逼近 80 美元/桶，煤制乙二醇竞争优势已非常明显。此外，公司的尿素、复合肥、甲醇等产品同样受益于油价上涨。我们预计未来几年油价将处于上行趋势，新一轮煤化工高景气周期已开启，公司有望充分受益。
- **醋酸高盈利时期，持续看好三年长牛周期。**(1) 供给端几乎无弹性：行业新增产能有限，装置检修常态化。2018 年全球新增产能仅有 10 万吨，我国产能增速仅 1.2%，且大规模规划产能投放多在 2020 年左右；此外，行业装置停车较为普遍，行业装置停车检修常态化造成行业开工率向上弹性有限。(2) 需求端景气度向上：内需向好，出口高增。内需持续向好，预计醋酸行业 2018 年需求整体增速达 5.1%，其中预计 PTA 将贡献醋酸的主要需求增量。出口有望超预期，2018 年 1 季度我国醋酸出口量达 12.7 万吨，同比增长 157.8%，在海外装置检修常态化之下，预计今年出口有望持续增长。(3) 库存端历史低位：当前库存处于历史低位。由于醋酸行业供需格局优异，我们判断醋酸景气周期有望维持至 2020 年。

- **乙二醇投产将带来巨大业绩增量。**我国乙二醇需求严重依赖进口，随着人民币贬值导致进口价格上涨，且聚酯产业链高景气带动乙二醇需求高增，乙二醇价格中枢持续上移。公司现有乙二醇产能5万吨，依托多年在乙二醇生产积累经验，预计于2018年三季度新增50万吨乙二醇产能。公司依托现有煤化工平台，成本优势明显，完全投产后吨成本有望低至3500元/吨。根据卓创资讯，2017H1、2017H2和2018H1乙二醇均价（华东宁波，含税价）分别为6866元/吨、7414元/吨和7607元/吨，价格处于上行趋势。我们预计未来油价将趋于震荡上行，考虑油价上行带来煤制乙二醇经济性提升和助推乙二醇价格上涨，公司业绩弹性巨大。
- **盈利预测和投资建议：**我们预计2018-2020年公司实现归属于母公司净利润为31.48、40.64、46.86亿元，同比增长157.58%、29.11%、15.32%；对应EPS为1.94、2.51、2.89元，对应PE分别为10倍、7倍和7倍。
- **风险提示事件：**产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

风险提示

- 下游需求萎靡的风险；
- 地缘政治冲突的风险；
- 商品价格下行的风险；
- 项目建设不达预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。