

2018-11-4

行业研究 | 深度报告

评级 看好 维持

## 石油化工行业

# 油价稳中有升，行业盈利持续增长

## ——石油化工 2018 年三季度报总结

## 报告要点

### ■ 油价延续涨势，行业景气持续提升

2018 年三季度，油价同比显著提升，环比亦有小幅上涨，行业依旧处于景气周期中，营收利润大幅提升。前三季度行业整体实现归属净利润 1,302.43 亿元，同比增长 88.49%；单三季度行业合计实现营业收入 15,722.23 亿元，同比增长 28.68%；实现归属净利润 478.52 亿元，同比增长 123.82%，环比小幅增长 0.27%。展望四季度，油价大概率仍将保持在 70-80 美元/桶的中位区间内，行业景气有望维持，全年业绩大概率实现高增。

### ■ 上游业绩提升显著，炼化化纤景气依旧，丙烯酸强势上涨

2018 年前三季度及单三季度，行业中大部分板块营收及业绩保持较好的增长。2018 年前三季度，七个子板块业绩同比增速分别为：油气开采（177.86%）、勘探及油气服务（167.13%）、化纤（60.83%）、炼化一体化（50.33%）、石油化工和煤化工关联（19.09%）、石油化工下游深加工（13.58%）、油气仓储与销售（-28.44%）。此外，2018 年单三季度，七个子板块业绩同比增速分别为：油气开采（328.97%）、勘探及油气服务（273.60%）、化纤（78.41%）、炼化一体化（50.01%）、石油化工和煤化工关联（0.44%）、石油化工下游深加工（-4.80%）、油气仓储与销售（-24.20%）。

随着油价环比继续上涨，行业景气稳中有升，不难发现业绩改善最显著的环节依旧是上游油气开采及勘探油服板块，单三季度业绩再度高增。而 70-80 美元/桶的油价水平依旧是炼化板块最为舒适的盈利区间，因此三季度炼化公司盈利依旧保持平稳增长。三季度受益于 PTA 价格的高涨，拥有较多 PTA 产能的化纤龙头业绩提升较显著，也带动板块整体业绩高增。下游深加工环节，由于油价继续上涨，其成本进一步抬升，板块毛利率收到一定影响。不过 C3 链中丙烯酸环节逆势上涨，价差大幅提升，这也大幅增厚了 C3 龙头卫星石化的业绩。

### ■ 投资建议：四季度聚焦天然气、C3 产业链及民营大炼化

四季度，原油价格大概率呈现震荡走势，而今年冬季气荒上演的概率较大，对应的天然气涨价的趋势较强。所以整体而言，四季度在上游油气环节更建议关注天然气方面的投资机会和标的，主要包括**新奥股份**、**广汇能源**等。另外，四季度 C3 链趋势有望向上，整体价格价差有望稳中有升，重点推荐 C3 龙头**卫星石化**。而炼化环节依旧处于较为舒适的油价区间内，且四季度民营炼化将迎来投产季，主要推荐**中国石化**及民营大炼化：**荣盛石化**、**恒逸石化**及**恒力股份**。

**风险提示：**

1. 原油价格大幅波动风险；
2. 中下游化工品终端需求不及预期风险。

分析师 叶如祯

☎ (8621) 61118772

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

联系人 魏凯

☎ (8621) 61118718

✉ weikai1@cjsc.com.cn

联系人 卜丹丹

☎ (8621) 61118718

✉ budd@cjsc.com.cn

联系人 陈林

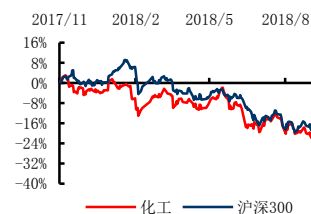
☎ (8621) 61118718

✉ chenlin9@cjsc.com.cn

## 行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000703	恒逸石化	买入
002493	荣盛石化	买入
002648	卫星石化	买入
600346	恒力股份	买入
600803	新奥股份	买入

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《高油价预期暂无强劲基本面支撑》2018-10-28

## 目录

油价延续涨势，行业景气持续提升 .....	4
油气开采：油价整体稳中有升，板块业绩持续上行 .....	6
勘探及油气服务：复苏趋势未改，整体业绩仍显滞后 .....	8
油气仓储与销售：板块景气仍旧偏弱 .....	11
炼化一体化：油价冲高影响盈利，龙头业绩依旧出彩 .....	13
化纤：PTA 价格高涨，产业链利润持续向上 .....	15
下游深加工：丙烯酸强势上涨，看好 C3 链未来走势 .....	17
石化与煤化工关联板块：油价提升带动板块业绩向上 .....	19
投资建议：四季度聚焦天然气、C3 产业链及民营大炼化 .....	20
附：石化行业板块分类及标的情况 .....	21

## 图表目录

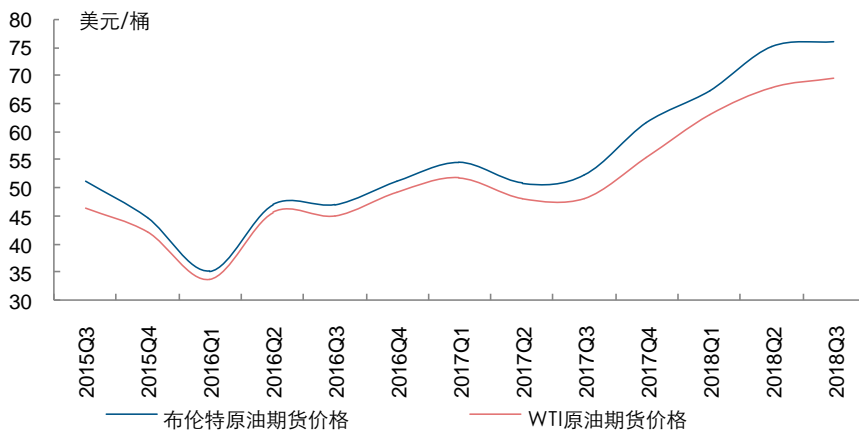
图 1：2018 年三季度原油价格继续上涨 .....	4
图 2：2018 年前三季度除油气仓储与销售外，其余板块盈利均有不同幅度的上涨和改善 .....	5
图 3：2018 年单三季度除油气仓储与销售和深加工外，其余板块盈利均有上涨和改善 .....	5
图 4：2018 年单三季度，国际油价基本稳定在近年较高水平 .....	6
图 5：2018 年年初至今，天然气价格整体持续高于去年同期水平 .....	6
图 6：2018 年前三季度我国原油及天然气消费量增速显著高于产量增速 .....	6
图 7：近年来我国原油及天然气进口依赖度整体持续提升 .....	6
图 8：目前全球原油供给略显紧张，但整体供需关系仍相对较平衡 .....	7
图 9：2018 年以来全球海上原油浮仓库存整体维持在 5 年均线附近 .....	7
图 10：2018 年前三季度全球陆地钻机数随油价上涨而增加 .....	8
图 11：目前全球海上钻机数仍旧处于近年较低水平 .....	8
图 12：浅海油气开采作业的自升式平台日费率整体仍在不断下滑 .....	8
图 13：用作较深海域油气开采的半潜式平台日费率仍无反弹迹象 .....	8
图 14：在油价环比稳中有升的情况下，2018 年三季度 CS 油服板块整体业绩环比出现下滑 .....	9
图 15：油气开采领域资本支出的变化与油价呈较强正向相关关系，但也有明显的滞后效应 .....	10
图 16：中国石化炼油板块毛利率与油价呈现反向相关关系 .....	11
图 17：成品油批零价差随着油价的上涨，有所下滑 .....	11
图 18：近年来成品油产量增速持续高于消费增速，供给过剩的情况不断凸显 .....	12
图 19：地方炼厂占据我国炼能总量约 23% .....	12
图 20：山东地炼开工率出现回升迹象，目前稳定在 60%左右 .....	12
图 21：2018 年单三季度，美国炼油价差环比企稳，亚洲及西北欧炼油价差环比显著下滑 .....	13
图 22：中国石化兼具上游勘探开采及下游炼化化工板块，全产业链一体化优势凸显 .....	14
图 23：2018 年三季度 PTA 价格大幅上涨 .....	15
图 24：三季度 PTA 价格大涨也带动其价差大幅提升，增厚 PTA 龙头业绩 .....	15
图 25：PX 三季度价差处于高位 .....	16

图 26: 三季度长丝价差先抑后扬, 平均水平处于较好位置 .....	16
图 27: 三季度丙烯酸价差提升显著.....	18
图 28: PDH 价差持续保持稳定 .....	18
图 29: PP 价差近期持续提升 .....	18
图 30: 丙烯酸酯价差近期有所提升.....	18
表 1: 2018Q1-Q3 及 2018Q3 行业整体收入与业绩齐增 .....	4
表 2: 2018 年前三季度毛利率略微下滑, 期间费用率持续下降 .....	4
表 3: 2018Q1-Q3 油气开采板块上市公司经营情况 .....	6
表 4: 2018Q3 油气开采板块上市公司经营情况 .....	6
表 5: 与 2018 年 4 月报告相比, 2018 年 10 月 IMF 整体下调了全球主要经济体的经济增速预期 .....	7
表 6: 2018Q1-Q3 勘探及油气服务上市公司经营情况 .....	9
表 7: 2018Q3 勘探及油气服务上市公司经营情况 .....	9
表 8: 2018Q1-Q3 油气仓储与销售板块上市公司经营情况.....	11
表 9: 2018Q3 油气仓储与销售板块上市公司经营情况.....	11
表 10: 2018Q1-Q3 炼化一体化板块上市公司经营情况 .....	13
表 11: 2018Q3 炼化一体化板块上市公司经营情况 .....	13
表 12: 2018 年前三季度石化化纤板块整体营收与业绩双升.....	16
表 13: 2018 年 Q3 板块中个股业绩均有大幅提升.....	16
表 14: 2018 年前三季度下游深加工板块营收、业绩齐增 .....	17
表 15: 2018Q3 下游深加工板块营收、业绩齐增 .....	17
表 16: 2018 年前三季度煤化工关联板块业绩有所增长, 毛利率亦有所提升 .....	19
表 17: 2018Q3 煤化工关联板块亦实现增长.....	19
表 18: 2018Q1-Q3 石化行业板块分类及标的经营情况 .....	21
表 19: 2018Q3 石化行业板块分类及标的情况 .....	22

## 油价延续涨势，行业景气持续提升

行业景气延续，中高油价致使行业整体毛利率略有下降。2018年三季度，Brent原油期货价格同比环比分别提升 45.37%和 1.16%，WTI 原油期货价格同比环比分别提升 44.21%和 2.34%。油价环比小幅上涨，助力行业景气持续提升。前三季度石化行业整体营收和归属净利润同比分别提升 18.43%和 88.49%，单三季度行业营收和归属净利润同比分别提升 28.68%和 123.82%。不过中高油价对中下游的炼化和深加工企业的成本抬升较为显著，致使 2018 年前三季度及单三季度行业整体毛利率分别下降 0.04 和 1.00pct。降本增效仍在持续，行业整体期间费用率持续降低，2018 年前三季度及单三季度分别下降 0.89 和 1.32pct。

图 1：2018 年三季度原油价格继续上涨



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：2018Q1-Q3 及 2018Q3 行业整体收入与业绩齐增

项目	2018Q1-Q3	同比	2018Q3	同比
营业收入 (亿元)	43,148.18	18.43%	15,722.23	28.68%
归属净利润 (亿元)	1,302.43	88.49%	478.52	123.82%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：2018 年前三季度毛利率略微下滑，期间费用率<sup>1</sup>持续下降

项目	2018Q1-Q3	同比 (pct)	2018Q3	同比 (pct)
毛利率	19.12%	-0.04	18.81%	-1.00
期间费用率	5.80%	-0.89	5.73%	-1.32

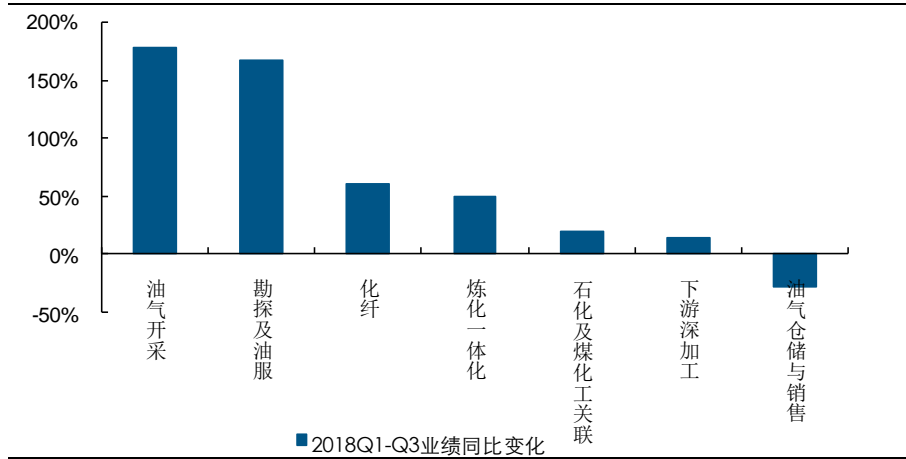
资料来源：Wind，长江证券研究所

油价提升助力上游板块业绩显著改善。伴随着年初以来油价的持续上涨，上游板块业绩改善最为显著。其中油气开采、勘探及油服板块前三季度归属净利润同比分别实现 177.86%和 167.13%的高增长。化纤、炼化一体化板块亦处于景气周期中，业绩改善亦

<sup>1</sup> 包含研发费用，全文皆同

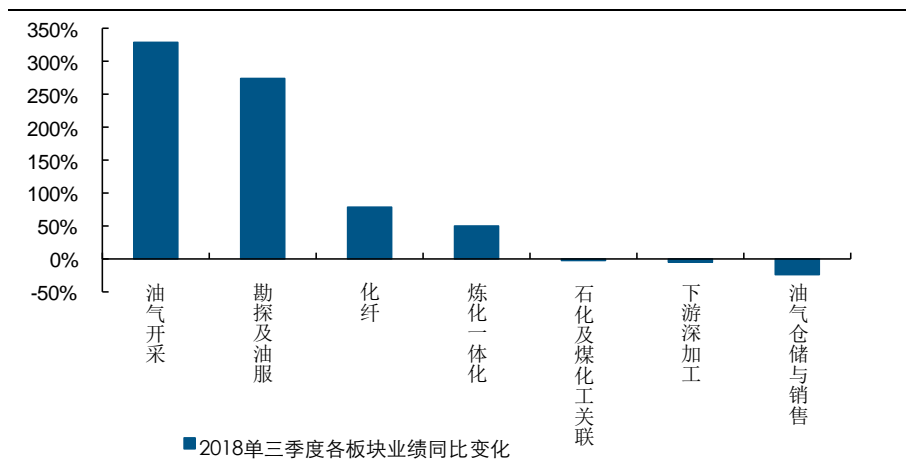
较为显著。石化及煤化工关联、下游深加工取得较为稳定的增长，而油气仓储与销售板块依旧较弱，业绩有所下滑。

图 2：2018 年前三季度除油气仓储与销售外，其余板块盈利均有不同幅度的上涨和改善<sup>2</sup>



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2018 年单三季度除油气仓储与销售和深加工外，其余板块盈利均有上涨和改善<sup>3</sup>



资料来源：Wind，长江证券研究所

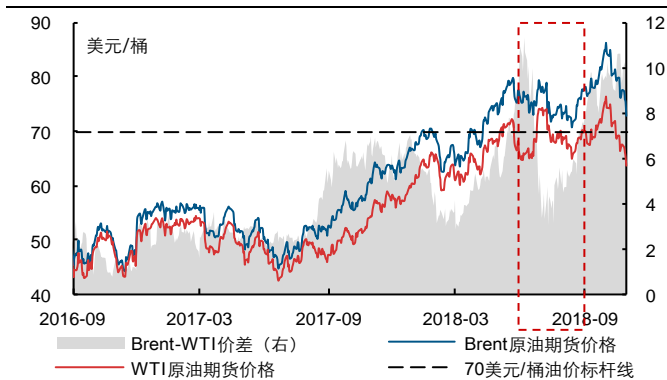
<sup>2</sup> 其中勘探及油服板块为业绩减亏幅度

<sup>3</sup> 其中勘探及油服板块为业绩减亏幅度

## 油气开采：油价整体稳中有升，板块业绩持续上行

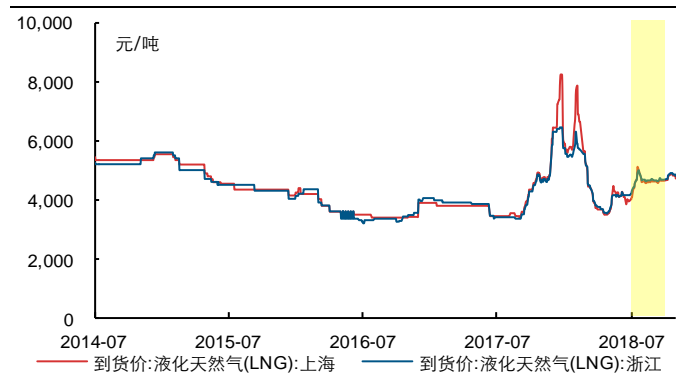
上游油气勘探及开采板块景气持续向好。2018 年前三季度，Brent 油价及国内 LNG 价格分别同比提升 45.37% 及 34.85%，环比也有一定增长，利好上游板块盈利持续提升。2018 年前三季度，油气开采板块<sup>4</sup>合计实现业绩 504.03 亿元，同比提升 177.86%；其中单三季度板块业绩合计高达 219.84 亿元，同比大幅增长 328.97%。作为我国油气开采领域的龙头企业，中国石油前三季度及单三季度业绩分别同比提升 177.16% 及 348.70%，助力全板块业绩显著上行。

图 4：2018 年单三季度，国际油价基本稳定在近年较高水平



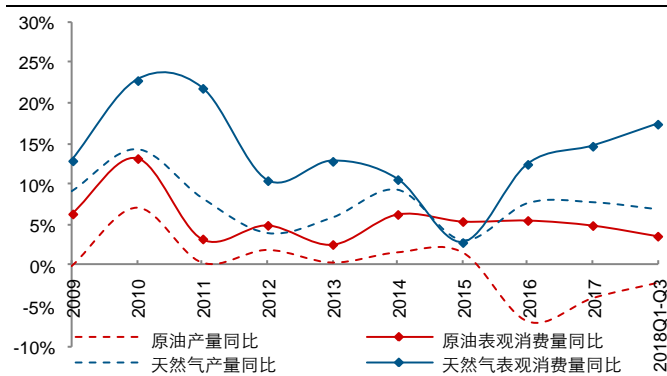
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2018 年年初至今，天然气价格整体持续高于去年同期水平



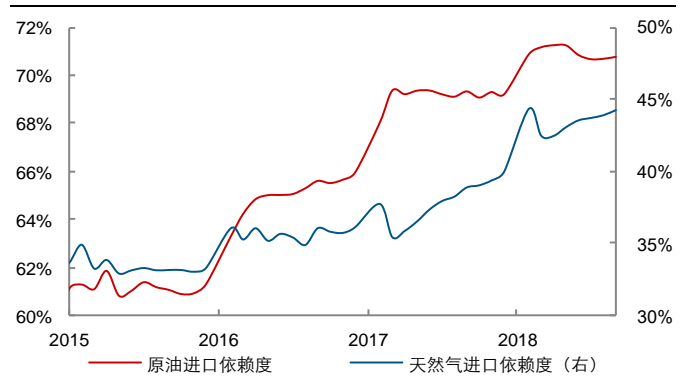
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2018 年前三季度我国原油及天然气消费量增速显著高于产量增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：近年来我国原油及天然气进口依赖度整体持续提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：2018Q1-Q3 油气开采板块上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比(pct)	2018Q1-Q3	同比(pct)
板块合计	17,273.45	17.63%	504.03	177.86%	22.56%	1.61	7.12%	-1.08

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：2018Q3 油气开采板块上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q3	同比	2018Q3	同比	2018Q3	同比(pct)	2018Q3	同比(pct)

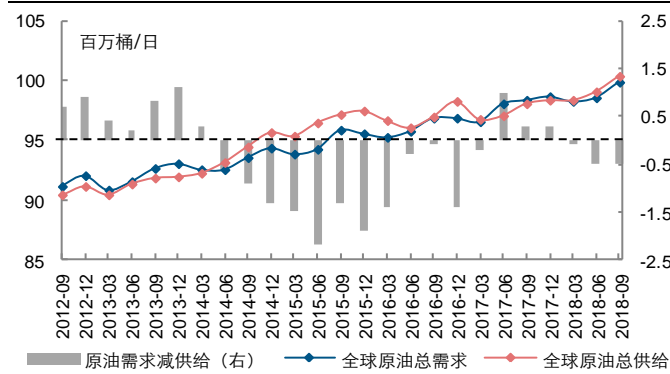
<sup>4</sup> 本文全文油气开采板块共选取 5 家上市公司

板块合计	6,068.72	24.95%	219.84	328.97%	24.27%	2.31	7.22%	-1.38
------	----------	--------	--------	---------	--------	------	-------	-------

资料来源: Wind, 长江证券研究所

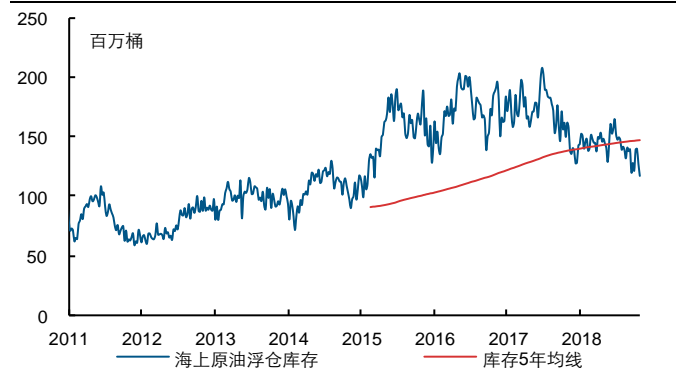
**油气价格稳中有升趋势不改, 依旧利好上游油气开发领域。**目前, 国际原油供需基本面仍维持紧平衡状态; 从供给端来看, 美国对伊朗能源制裁效果不及预期, 且美国页岩油产量在 2019 年主产区输油管线逐渐投运后有望继续快速提升, 叠加 IMF 由于全球贸易紧张局势的加剧对全球经济增速下滑的预期, 油价在高位水平运行并保持没有强劲基本面支撑。因此, **国际油价上行至高位仍有一定阻力, 其中枢预计仍有较大可能保持在 70 至 80 美元/桶的中位区间。**不过, 在美国对伊朗制裁即将落地的时间节点, 油价仍存在短期向上波动的趋势, 但大幅拉升的可能性较小。此外, 在 2018 年采暖季清洁能源替代散煤行动持续推行, 以及我国天然气自给、调峰及储运能力仍较弱的情形之下, **天然气“气荒”大概率再次上演并再次快速推涨 LNG 价格。**整体而言, 预计中长期油气价格的走势仍旧是利好上游油气生产板块业绩提升的。

图 8: 目前全球原油供给略显紧张, 但整体供需关系仍相对较平衡



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 2018 年以来全球海上原油浮仓库存整体维持在 5 年均线附近



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 与 2018 年 4 月报告相比, 2018 年 10 月 IMF 整体下调了全球主要经济体的经济增速预期

实际 GDP 增速	2018 年 4 月报告预计值			2018 年 10 月报告预计值		
	2018	2019	2023	2018	2019	2023
<b>发达经济体</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.5%</b>
美国	2.9%	2.7%	1.4%	2.9%	2.5%	1.4%
欧元区	2.4%	2.0%	1.4%	2.0%	1.9%	1.4%
日本	1.2%	0.9%	0.5%	1.1%	0.9%	0.5%
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>
中国	6.6%	6.4%	5.5%	6.6%	6.2%	5.6%
印度	7.4%	7.8%	8.2%	7.3%	7.4%	7.7%
<b>全球合计</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.6%</b>

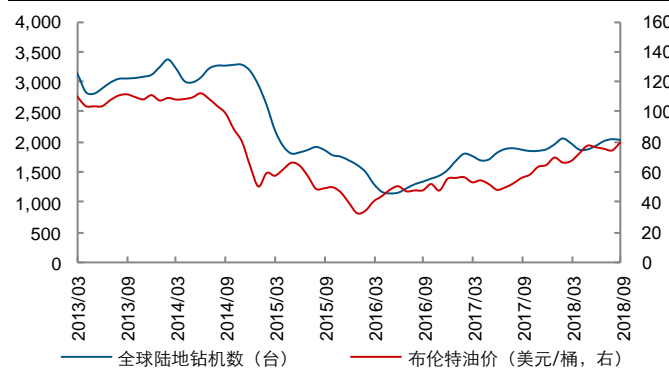
资料来源: IMF, 长江证券研究所

## 勘探及油气服务：复苏趋势未改，整体业绩仍显滞后

三季度板块整体维持盈利，但业绩环比出现下滑。目前国际原油供需关系整体依旧较好，叠加部分地缘政治事件因素的推动，三季度 Brent 油价期货价格均值同比及环比分别上涨 45.37% 及 1.16%，整体保持稳中有升的趋势。受此影响，勘探及油气服务板块整体依旧延续复苏趋势。其中，2018 年前三季度板块整体实现业绩 14.08 亿元，显著好于 2017 年前三季度的 20.98 亿元亏损；2018 年单三季度板块实现业绩 9.81 亿元，也明显好于上年同期的 5.65 亿元亏损，但环比 2018 年单二季度的 13.90 亿业绩，则出现一定下滑。此外，2018 年前三季度仍有少数油服公司同比出现转亏或者增亏的情况。

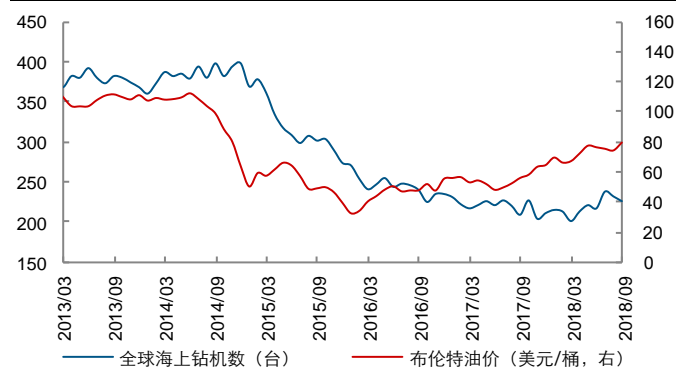
陆地油服持续回暖，海上油服仍显低迷。随着油价的持续回暖，陆地油气开采活动也在不断复苏。2018 年单三季度，全球陆上钻机数同比及环比分别提升 7.79% 及 7.16%。不过，2018 年前三季度，国内海上油服龙头海油工程、中海油服业绩同比分别出现转亏及增亏的情况，也显示出海上油气开采仍处低迷的现状。虽然 2018 年单三季度全球海上钻机数同比及环比分别提升 6.10% 及 6.91%，但由于海上原油开采成本显著高于陆地成本，其业绩和资本开支的恢复也相对较慢。不仅海上钻机数量仍旧处于近年较低水平，海工装置费率也并没有明显恢复的迹象。因此，不同于陆地油服，海上油服景气复苏仍尚待时日。

图 10：2018 年前三季度全球陆地钻机数随油价上涨而增加



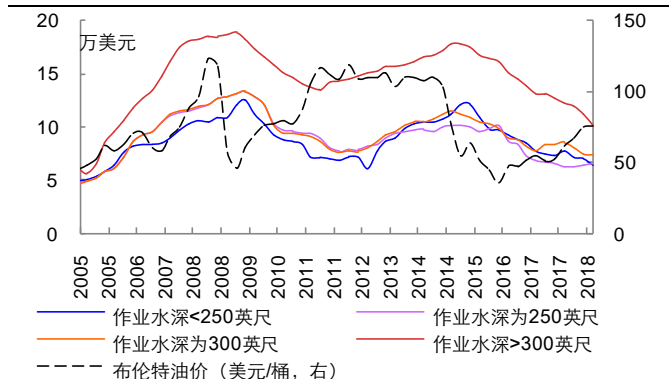
资料来源：Wind, Baker Hughes, 长江证券研究所

图 11：目前全球海上钻机数仍旧处于近年较低水平



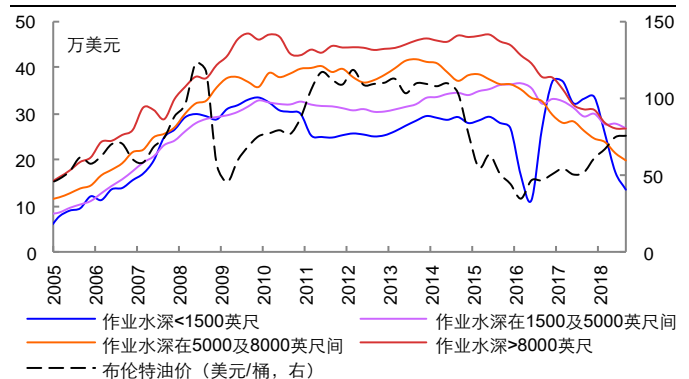
资料来源：Wind, Baker Hughes, 长江证券研究所

图 12：浅海油气开采作业的自升式平台日费率整体仍在不断下滑



资料来源：Bloomberg, RigLogix, 长江证券研究所

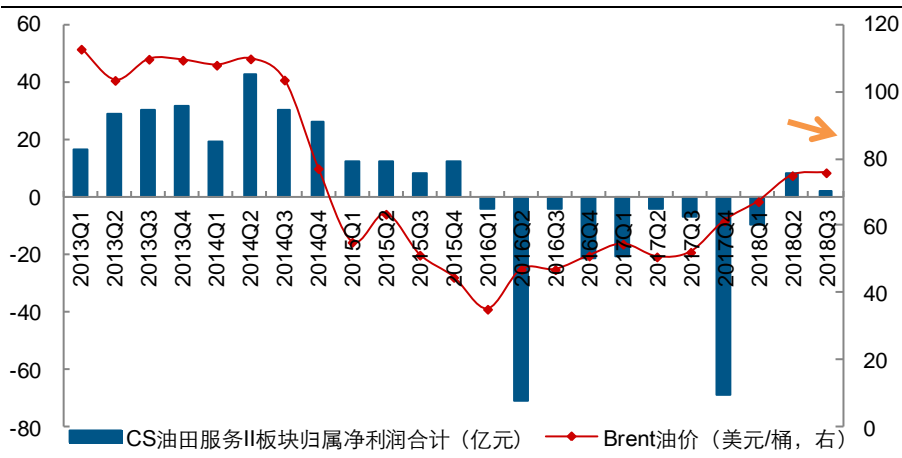
图 13：用作较深海域油气开采的半潜式平台日费率仍无反弹迹象



资料来源：Bloomberg, RigLogix, 长江证券研究所



图 14: 在油价环比稳中有升的情况下, 2018 年三季度 CS 油服板块整体业绩环比出现下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 2018Q1-Q3 勘探及油气服务上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比(pct)	2018Q1-Q3	同比(pct)
海油工程	66.52	-2.88%	-1.40	转亏	4.37%	-13.11	6.30%	-5.96
*ST油服	371.81	23.83%	4.40	扭亏	6.15%	5.88	6.12%	-3.14
中海油服	137.18	16.49%	-2.77	增亏	5.33%	-6.61	8.89%	-5.79
恒泰艾普	10.82	-57.42%	0.32	-59.19%	21.75%	9.60	18.45%	10.01
潜能恒信	0.89	84.08%	0.11	扭亏	36.52%	26.59	24.15%	-34.02
吉艾科技	5.79	34.97%	3.05	67.05%	57.28%	-3.71	0.78%	-10.24
惠博普	11.59	7.47%	0.29	-62.48%	23.67%	0.00	19.10%	-2.09
通源石油	11.70	140.94%	1.03	846.07%	57.58%	13.26	46.63%	-0.97
仁智股份	25.29	3.50%	-0.21	增亏	1.24%	-0.79	2.43%	-0.14
杰瑞股份	29.07	41.90%	3.63	643.60%	28.20%	4.09	15.06%	-8.14
ST准油	1.70	28.19%	-0.17	转亏	7.46%	1.40	24.27%	-8.82
贝肯能源	5.53	40.86%	0.54	11.28%	25.14%	-2.49	13.31%	1.96
博迈科	1.85	-54.47%	-0.30	转亏	-9.57%	-23.55	18.30%	27.39
道森股份	7.68	43.52%	0.61	204.20%	21.00%	1.75	12.16%	-3.84
海默科技	3.26	30.44%	-0.24	转亏	35.77%	3.38	44.83%	13.42
中油工程	343.46	9.78%	5.19	-0.47%	6.27%	-3.55	3.20%	-3.61
<b>合计</b>	<b>1,034.15</b>	<b>13.98%</b>	<b>14.08</b>	<b>扭亏</b>	<b>8.00%</b>	<b>-0.49</b>	<b>6.62%</b>	<b>-3.23</b>

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 2018Q3 勘探及油气服务上市公司经营情况

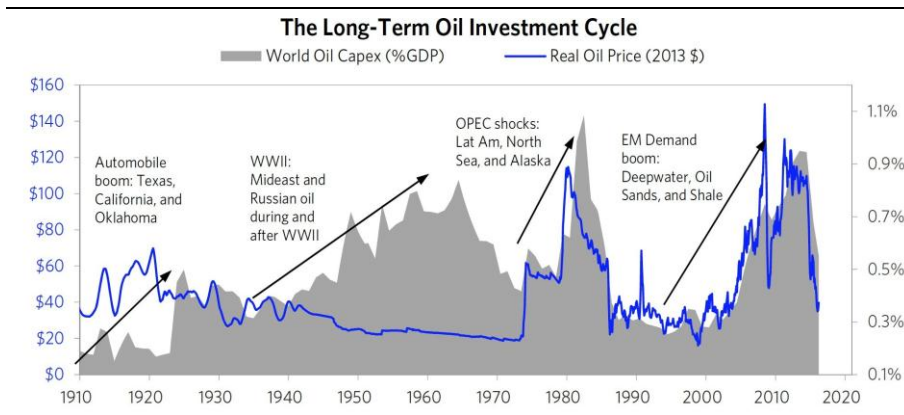
	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q3	同比	2018Q3	同比	2018Q3	同比(pct)	2018Q3	同比(pct)
海油工程	30.76	15.19%	0.43	-58.18%	7.22%	-7.98	6.81%	-3.76

*ST油服	135.28	32.83%	0.39	扭亏	6.60%	5.52	5.67%	-4.40
中海油服	55.78	19.64%	0.98	-53.61%	7.37%	-9.81	5.90%	-7.97
恒泰艾普	2.39	-75.78%	-0.11	转亏	19.85%	5.31	26.70%	17.60
潜能恒信	0.24	-2.26%	0.02	扭亏	41.47%	18.47	20.42%	-27.61
吉艾科技	2.18	16.52%	1.37	11.81%	57.27%	-8.80	-10.74%	-5.09
惠博普	3.98	76.69%	-0.29	转亏	24.23%	5.65	23.21%	-10.78
通源石油	4.06	124.40%	0.37	448.71%	58.73%	10.38	47.75%	1.94
仁智股份	8.63	-13.73%	-0.14	转亏	0.46%	-1.77	2.60%	0.25
杰瑞股份	11.77	57.23%	1.77	859.12%	29.85%	3.63	10.72%	-13.02
ST准油	0.80	34.37%	-0.06	转亏	12.20%	-18.30	18.01%	-6.61
贝肯能源	3.11	65.64%	0.34	11.23%	21.34%	-9.38	8.42%	-1.69
博迈科	1.29	574.54%	0.34	扭亏	37.21%	261.14	13.54%	-72.10
道森股份	2.85	47.70%	0.39	364.51%	23.81%	3.49	12.19%	-3.90
海默科技	1.35	55.04%	0.03	568.10%	38.06%	5.65	32.82%	-1.32
中油工程	129.54	5.60%	4.00	扭亏	4.50%	-3.69	0.67%	-6.67
<b>合计</b>	<b>394.01</b>	<b>17.13%</b>	<b>9.81</b>	<b>扭亏</b>	<b>8.19%</b>	<b>-0.81</b>	<b>6.67%</b>	<b>-2.40</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

**油价维持中位预期之下，板块盈利向上趋势有望保持。**2018年前三季度，全板块16家公司中，海油工程、中海油服两家主营为海上油服业务的公司亏损相对较高，合计高达4.16亿元，其它公司则合计盈利18.25亿元。由于油服公司自身营收主要来自上游油气生产商的资本支出，而资本支出的变化虽然与油价存在正向相关，但却有一定的滞后效应；所以目前虽然油价整体中位企稳，但整个油服板块仍然处于景气恢复的过程之中。由于美国页岩油的竞争实力不断提升，在运力充分保障的情况下，页岩油产量大概率将随着油价波动而灵活变化，并显著减少原油价格因非市场因素大幅波动的可能。而从中长期来看，虽然不排除受地缘政治事件影响短期向上，但油价整体有望持续保持中位震荡的局面。在油价中位企稳的预期之下，油气生产商的资本开支也往往趋于稳定，利好油服板块的景气复苏及持续发展。

图 15：油气开采领域资本支出的变化与油价呈较强正向相关关系，但也有明显的滞后效应

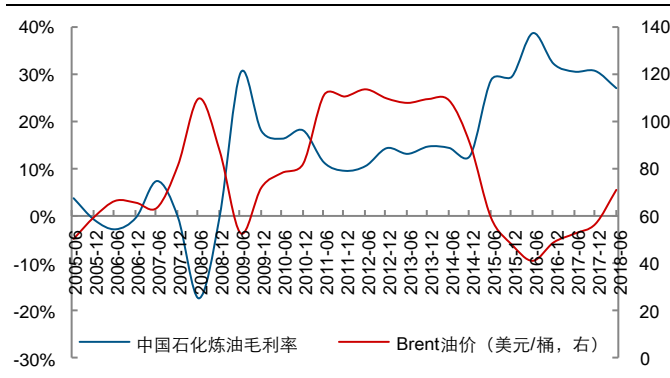


资料来源：Bridgewater Associates，长江证券研究所

## 油气仓储与销售：板块景气仍旧偏弱

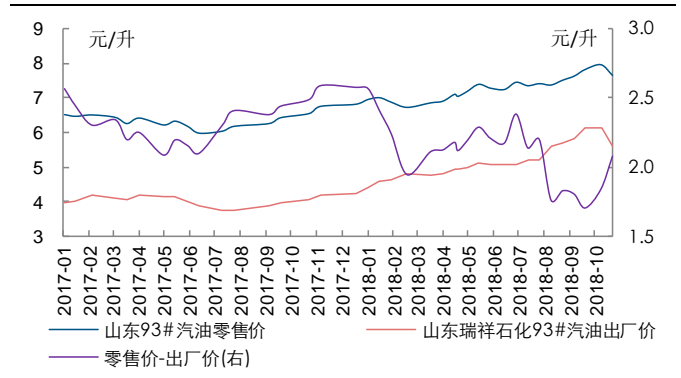
**2016年以来油价持续回升，成品油盈利水平高位回落。**由于成品油是从原油炼制而来，且其价格波动性低于原油，因此低油价时往往成品油盈利性较好；叠加我国先后为国内汽柴油价格设定国际油价每桶 130 美元/桶的“天花板价”和 40 美元/桶的“地板价”，成品油盈利性与油价的反向相关关系则变得更加凸显。2018 年三季度 Brent 油价均值约为 75.84 美元/桶，环比单二季度提升 1.16%，随着炼油板块毛利率的下滑，炼厂为确保盈利性，在给销售环节的让利有所收窄；同时，在炼油整体过剩和高油价的大背景下，销售企业也采取更加频繁的降价促销手段。因此，油气仓储与销售公司也难以获得较高库存收益，相关标的盈利能力也受到一定影响。

图 16：中国石化炼油板块毛利率与油价呈现反向相关关系



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：成品油批零价差随着油价的上涨，有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：2018Q1-Q3 油气仓储与销售板块上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比(pct)	2018Q1-Q3	同比(pct)
国际实业	4.81	89.80%	0.27	扭亏	19.99%	10.59	14.85%	-19.06
光正集团	7.13	113.13%	-0.11	减亏	26.69%	8.64	23.33%	-3.56
中天能源	40.25	-15.64%	1.83	-55.74%	22.14%	-0.63	9.89%	1.38
广聚能源	12.48	43.47%	0.96	-19.95%	9.40%	-4.92	4.28%	-1.44
泰山石油	22.96	14.67%	0.01	-28.45%	8.07%	-0.63	7.46%	-0.26
龙宇燃油	129.01	-0.57%	0.47	8.14%	0.83%	0.00	0.60%	0.49
<b>合计</b>	<b>216.64</b>	<b>2.16%</b>	<b>3.43</b>	<b>-28.44%</b>	<b>7.33%</b>	<b>-0.11</b>	<b>4.33%</b>	<b>0.55</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 9：2018Q3 油气仓储与销售板块上市公司经营情况

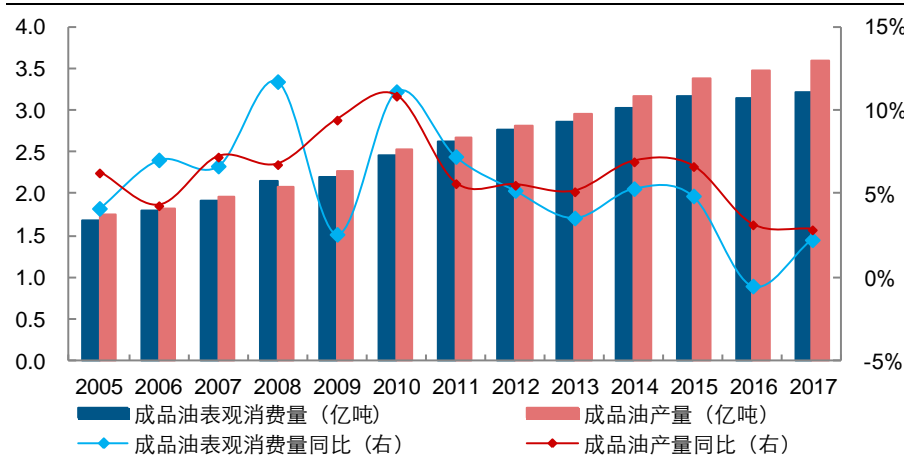
	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q3	同比	2018Q3	同比	2018Q3	同比(pct)	2018Q3	同比(pct)
国际实业	1.61	32.99%	0.66	821.01%	30.60%	26.11	13.33%	-12.69
光正集团	4.20	233.70%	0.13	扭亏	33.60%	17.42	22.78%	-1.11
中天能源	11.00	-18.12%	0.19	-86.76%	22.13%	-4.73	13.32%	4.50
广聚能源	4.29	24.29%	0.15	-34.39%	8.95%	-4.24	4.50%	-0.34

泰山石油	8.55	34.25%	0.00	-69.72%	7.06%	-2.44	6.47%	-1.72
龙宇燃油	44.78	2.40%	0.20	38.45%	1.07%	-0.44	0.71%	0.59
<b>合计</b>	<b>74.43</b>	<b>7.17%</b>	<b>1.34</b>	<b>-24.20%</b>	<b>7.80%</b>	<b>-0.24</b>	<b>4.97%</b>	<b>1.31</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

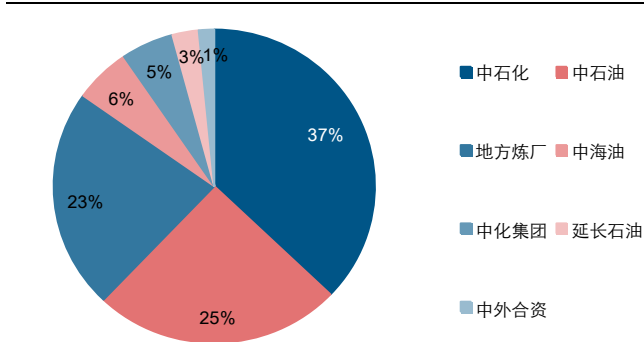
**成品油过剩或将加剧，产能出清仍前路漫漫。**近年来，随着国家逐渐放开原油进口权和进口原油使用权等政策性利好，我国地方炼厂规模发展迅速，整体开工率也不断提升，多家民营炼化项目也正处建设之中，预计将在不久后建成投产。不过，近5年来我国成品油产量年化增长率高达4.92%并超过表观消费量年化增长率1.84pct，成品油供给过剩的情况也不断凸显。虽然自2018年以来，国家对地方炼厂的不规范经营行为进行规范整顿，但目前山东地炼开工率又重新回归60%左右并处于近年较高水平，落后产能出清的任务仍旧较为艰巨。整体来看，国内成品油过剩产能仍不断增长，供给侧改革成效尚不显著，其供需关系不平衡的状态或将持续较长时间。

图 18：近年来成品油产量增速持续高于消费增速，供给过剩的情况不断凸显



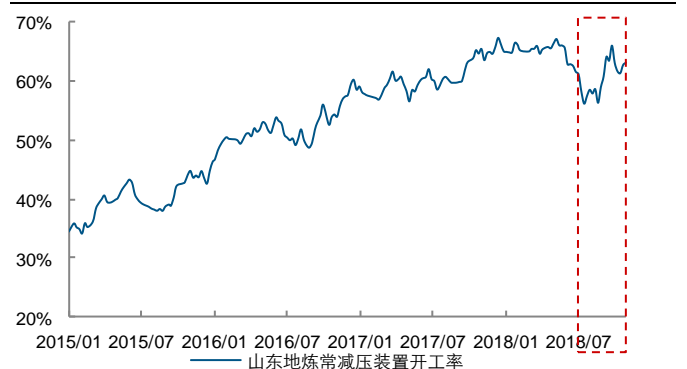
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：地方炼厂占据我国炼能总量约 23%



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

图 20：山东地炼开工率出现回升迹象，目前稳定在 60%左右



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 炼化一体化：油价冲高影响盈利，龙头业绩依旧出彩

在基本面及情绪面的推涨之下，2018年三季度 Brent 油价短期一度突破 80 美元/桶大关，并进入高位水平区间，也对炼化一体化项目的整体盈利性产生了一定负面影响。不过，即使单三季度板块整体毛利率出现一定下滑，但具有全产业链一体化优势的行业龙头中国石化业绩表现依旧出色，2018 年前三季度实现归属净利润 599.80 亿元，同比提升 56.31%；单三季度实现归属净利润 183.80 亿元，同比大幅提升 62.93%。

表 10：2018Q1-Q3 炼化一体化板块上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比(pct)	2018Q1-Q3	同比(pct)
华锦股份	253.70	7.39%	10.59	-13.88%	19.40%	-3.75	8.00%	-0.25
中国石化	20,729.70	18.80%	599.80	56.31%	18.15%	-1.30	4.91%	-0.76
上海石化	808.20	18.58%	46.60	13.63%	20.77%	-3.50	3.15%	-0.54
<b>合计</b>	<b>21,791.60</b>	<b>18.64%</b>	<b>657.00</b>	<b>50.33%</b>	<b>18.26%</b>	<b>-1.41</b>	<b>4.88%</b>	<b>-0.75</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

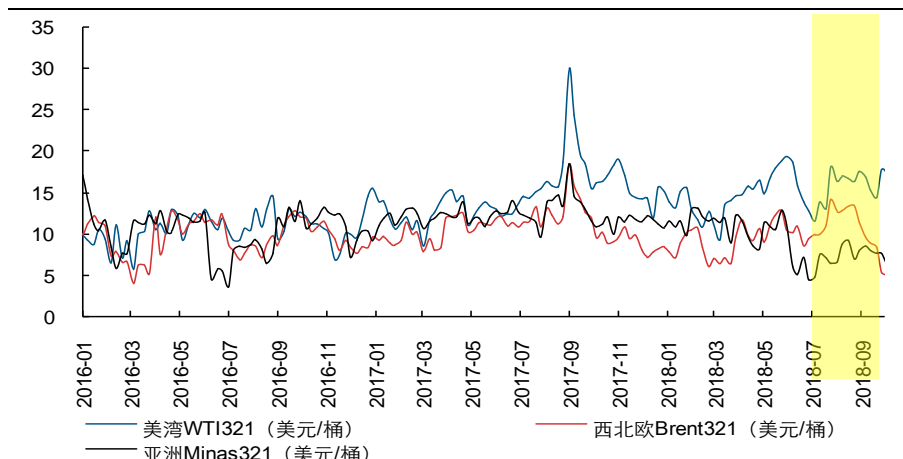
表 11：2018Q3 炼化一体化板块上市公司经营情况

	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
	2018Q3	同比	2018Q3	同比	2018Q3	同比(pct)	2018Q3	同比(pct)
华锦股份	90.91	13.54%	2.96	-26.01%	15.59%	-8.82	5.21%	-4.37
中国石化	7,727.18	33.43%	183.80	62.93%	16.40%	-3.65	4.69%	-1.49
上海石化	286.33	14.30%	11.36	-25.54%	18.53%	-6.53	3.64%	-0.24
<b>合计</b>	<b>8,104.42</b>	<b>32.39%</b>	<b>198.13</b>	<b>50.01%</b>	<b>16.47%</b>	<b>-3.85</b>	<b>4.65%</b>	<b>-1.47</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

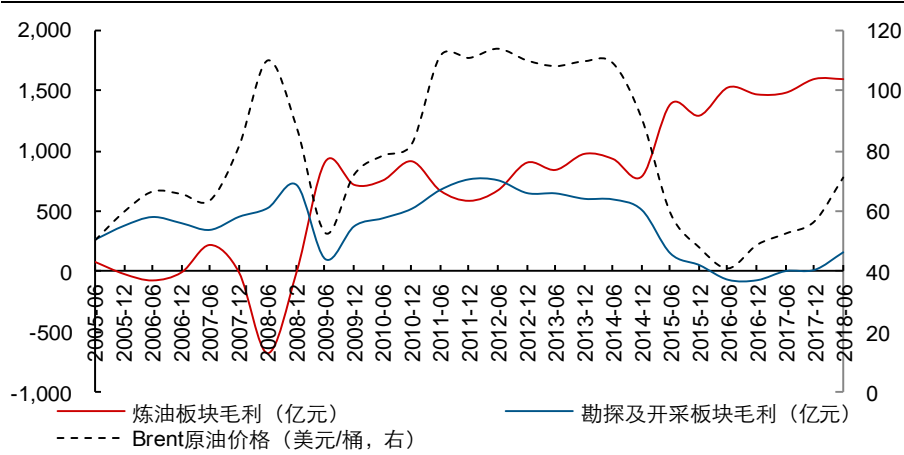
炼油毛利率同比回落，中位油价预期下仍旧看好。随着油价中枢的持续抬升，2018 年单三季度，美湾 WTI321、西北欧 Brent321 和亚洲 Minas321 价差分别同比下滑 12.31%、16.43%和 43.93%；此外，行业龙头中国石化业绩虽同比大幅提升，但环比却出现一定下滑。不过，基于前文所述，由于中长期油价维持在高位并无较强基本面支撑，油价仍大概率保持中位震荡局势，炼化一体化整体的盈利性仍可以得到较好保证。

图 21：2018 年单三季度，美国炼油价差环比企稳，亚洲及西北欧炼油价差环比显著下滑



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 22：中国石化兼具上游勘探开采及下游炼油化工板块，全产业链一体化优势凸显

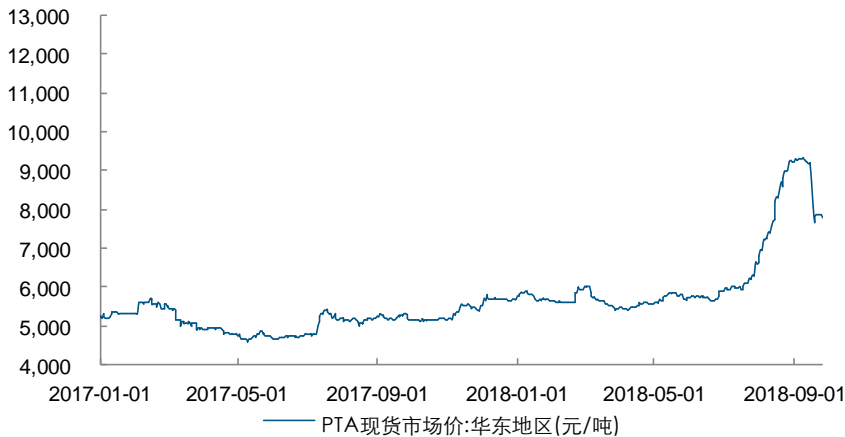


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 化纤：PTA 价格高涨，产业链利润持续向上

**多重因素共振致 PTA 价格高涨。**近两年，PTA 环节一直处于去产能过程中，目前 PTA 总产能为 5,129 万吨/年，其中长期停产产能为 824 万吨/年，且近两年无新增产能，叠加三季度初库存处于低位，且原料 PX 价格受供应偏紧、汇率波动等影响大幅提升，致使 PTA 三季度期现价格均出现高涨。

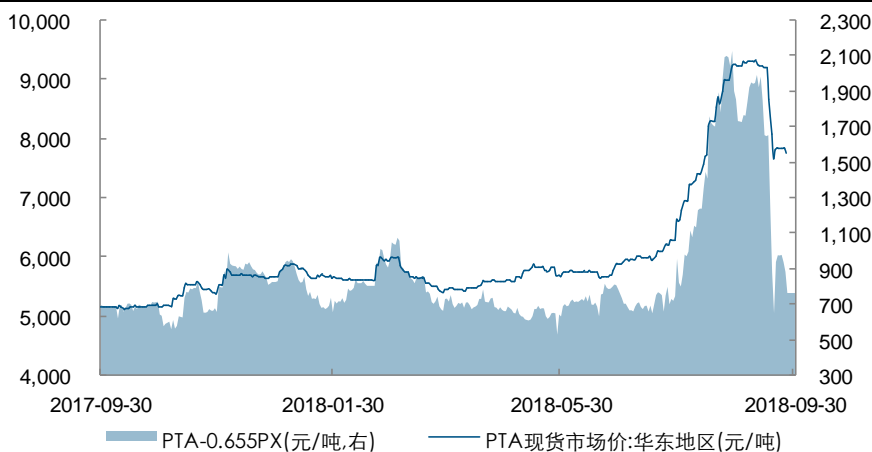
图 23：2018 年三季度 PTA 价格大幅上涨



资料来源：Wind，长江证券研究所

**PTA 龙头企业利润大幅增厚。**国内几大化纤龙头企业（荣盛石化、恒逸石化、恒力股份）PTA 产能均接近或超过 600 万吨/年，三季度受益于 PTA 价格及价差的高涨，几大龙头企业业绩均有不同幅度的提升，其中恒力股份单三季度实现归属净利润 17.70 亿元，同比实现 72.41% 的高增长。

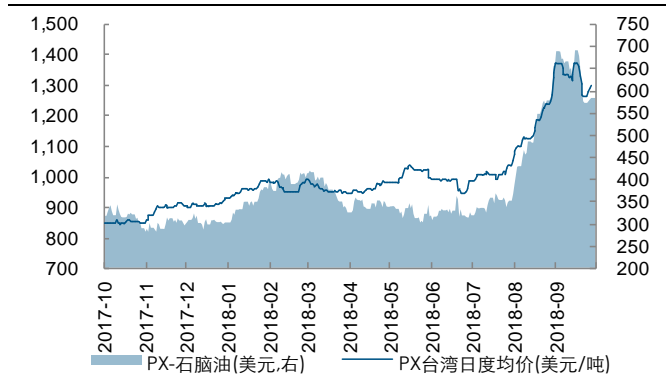
图 24：三季度 PTA 价格大涨也带动其价差大幅提升，增厚 PTA 龙头业绩



资料来源：Wind，长江证券研究所

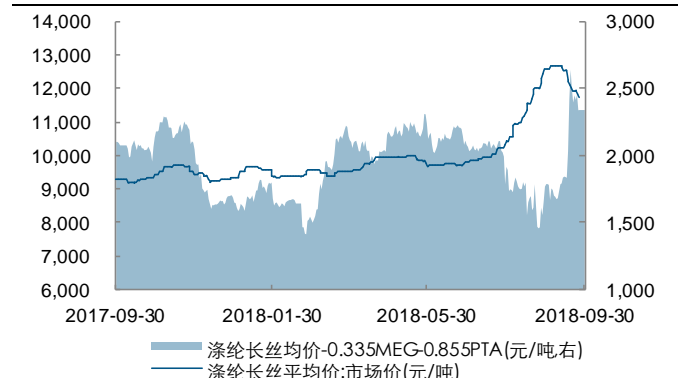
**PX 盈利依旧丰厚，长丝基本面较好。**在国内几大民营炼化项目未投产之前，PX 依旧高度依赖进口。三季度，供给较紧，叠加汇率波动，进口 PX 价格持续上涨，也同时带动 PX 价差大幅提升，盈利依旧丰厚。七八月 PTA 价格的高涨对于下游环节利润有所压缩，部分织机陆续停产，部分聚酯产能也因原料上涨过快出现停产的现象，不过随着 9 月份以来 PTA 价格的回落，长丝价差逐渐回升。总体来看，三季度长丝基本面仍旧较好，库存处于低位，开工率亦处于相对高位，季度平均盈利处于较好水平。

图 25: PX 三季度价差处于高位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 26: 三季度长丝价差先抑后扬, 平均水平处于较好位置



资料来源: Wind, 长江证券研究所

化纤板块业绩大幅向上。终端需求较旺, 产业链各环节都处于较为健康的位置, 因此前三季度板块整体取得 60.83% 的业绩增速, 单三季度业绩取得 78.41% 的高增。伴随着价格的上涨, 板块整体毛利率有所提升, 不过期间费用率亦有小幅提升。

表 12: 2018 年前三季度石化化纤板块整体营收与业绩双升

	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比
恒力股份	438.32	34.43%	36.53	98.94%	16.51%	4.75	6.18%	0.29
荣盛石化	616.82	17.80%	17.69	13.76%	6.91%	0.99	3.55%	0.40
恒逸石化	608.29	29.18%	22.05	63.20%	5.06%	1.24	1.95%	0.54
<b>合计</b>	<b>1,663.43</b>	<b>25.96%</b>	<b>76.26</b>	<b>60.83%</b>	<b>8.76%</b>	<b>2.15</b>	<b>3.66%</b>	<b>0.46</b>

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 13: 2018 年 Q3 板块中个股业绩均有大幅提升

	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比 (pct)
恒力股份	173.79	47.83%	17.70	72.41%	19.46%	4.51	5.74%	1.13
荣盛石化	249.91	45.62%	6.55	44.81%	7.20%	1.63	4.41%	1.16
恒逸石化	210.48	13.03%	11.04	121.22%	7.12%	3.02	2.22%	0.51
<b>合计</b>	<b>634.17</b>	<b>33.40%</b>	<b>35.29</b>	<b>78.41%</b>	<b>10.53%</b>	<b>3.22</b>	<b>4.03%</b>	<b>1.05</b>

资料来源: Wind, 长江证券研究所



## 下游深加工：丙烯酸强势上涨，看好 C3 链未来走势

油价上涨压缩部分下游加工毛利。三季度，原油价格继续上涨，对于部分下游深加工的企业而言成本端依旧收到影响，单三季度行业整体毛利率下降 1.35pct，业绩同比下滑 4.80%。不过整体而言，石化行业依旧处于景气周期中，前三季度下游深加工板块合计归属净利润同比实现 13.58% 的增长，营收同比实现 31.98% 的增速。

表 14：2018 年前三季度下游深加工板块营收、业绩齐增

公司简称	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比 (pct)
宝莫股份	2.99	33.02%	-0.26	减亏	11.49%	4.08	15.34%	-17.69
康普顿	6.60	-4.73%	0.64	-33.87%	30.75%	-2.17	16.90%	3.93
齐翔腾达	156.15	22.17%	6.97	21.68%	9.07%	-0.61	3.29%	-0.64
三力士	6.50	4.96%	0.93	-25.72%	31.55%	-8.83	11.08%	-4.22
宏达新材	8.43	23.88%	0.15	-26.14%	9.58%	-2.19	7.99%	-0.76
高科石化	4.95	15.09%	0.20	-7.39%	13.39%	-0.76	8.00%	-0.03
龙蟠科技	10.47	13.89%	0.56	-21.73%	29.91%	-3.41	22.73%	-0.92
茂化实华	31.19	-5.71%	0.25	-67.07%	4.55%	-1.50	2.90%	-0.04
沈阳化工	71.63	-22.92%	1.02	-42.47%	7.90%	0.26	7.57%	2.82
石大胜华	38.39	14.15%	1.70	27.89%	14.70%	4.90	8.10%	4.26
岳阳兴长	14.78	38.68%	0.42	622.09%	8.57%	0.50	4.22%	-1.78
卫星石化	69.27	13.10%	6.23	-10.45%	20.71%	-3.20	10.31%	-0.45
大庆华科	11.15	1.95%	-0.09	转亏	6.38%	-4.34	7.94%	1.06
海越能源	166.01	121.52%	2.91	扭亏	5.25%	-0.10	3.60%	-2.90
东华能源	344.91	47.79%	9.03	10.73%	5.65%	-1.36	2.60%	0.01
双箭股份	10.19	23.30%	1.20	41.91%	24.58%	4.59	10.66%	-5.97
<b>合计</b>	<b>953.61</b>	<b>31.98%</b>	<b>31.84</b>	<b>13.58%</b>	<b>8.70%</b>	<b>-1.39</b>	<b>4.72%</b>	<b>-0.49</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 15：2018Q3 下游深加工板块营收、业绩齐增

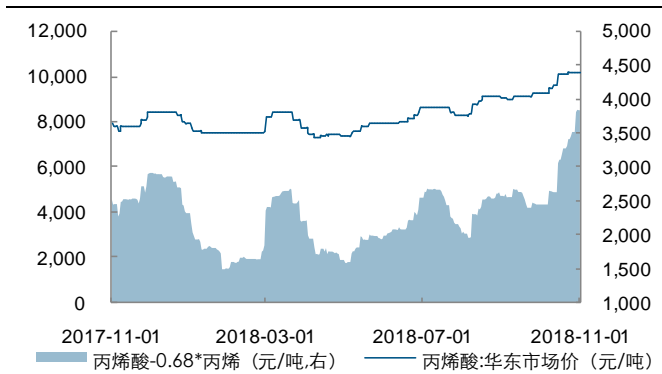
公司简称	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比 (pct)
宝莫股份	1.24	216.21%	-0.07	减亏	9.13%	11.48	11.28%	-62.84
康普顿	1.80	-12.70%	0.06	-70.17%	27.04%	-2.33	21.87%	6.62
齐翔腾达	79.93	-0.61%	1.93	-22.83%	5.66%	-1.56	2.77%	1.17
三力士	2.33	14.21%	0.26	-33.93%	26.73%	-15.64	14.51%	-0.91
宏达新材	2.91	21.52%	0.01	-88.09%	8.53%	-2.44	9.52%	0.87
高科石化	1.84	28.08%	0.06	-6.37%	12.01%	-2.00	8.57%	-0.07
龙蟠科技	3.66	23.92%	0.11	-46.35%	29.35%	-2.76	24.98%	0.70
茂化实华	11.40	2.98%	0.02	-92.75%	3.70%	-2.20	2.92%	0.02
沈阳化工	24.76	-21.93%	0.34	-45.46%	5.59%	-1.49	6.89%	2.06
石大胜华	11.02	24.15%	0.38	-17.64%	21.81%	9.06	20.90%	15.42
岳阳兴长	5.08	2.32%	0.17	52.40%	8.87%	0.95	3.95%	-0.62
卫星石化	25.69	22.96%	2.96	40.13%	25.63%	1.59	15.10%	3.84

大庆华科	1.82	-54.42%	-0.05	转亏	7.83%	-2.58	17.05%	10.72
海越能源	63.21	146.05%	0.64	扭亏	3.95%	-1.80	3.57%	-5.09
东华能源	132.64	47.77%	2.09	-36.33%	4.87%	-1.43	3.02%	1.11
双箭股份	3.70	30.70%	0.48	116.83%	25.03%	4.35	11.73%	-3.73
<b>合计</b>	<b>373.00</b>	<b>27.97%</b>	<b>9.39</b>	<b>-4.80%</b>	<b>7.66%</b>	<b>-1.35</b>	<b>5.12%</b>	<b>0.73</b>

资料来源: Wind, 长江证券研究所

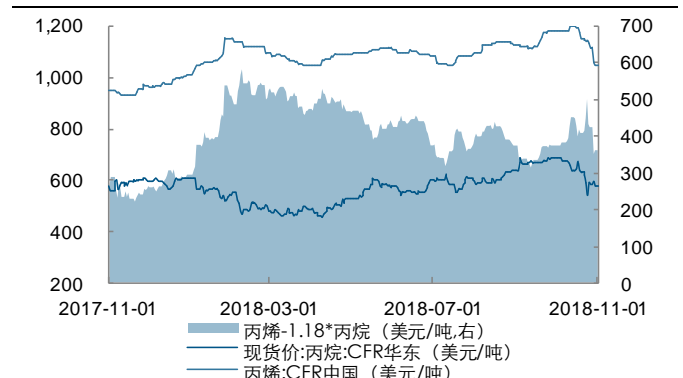
**丙烯酸三季度表现突出, 看好后续 C3 链走势。** 三季度在油价继续上涨的带动下, 丙烷价格也出现上涨, 叠加终端需求支撑较好, 产业链各环节价格均现不同程度的提升, 其中丙烯酸和丙丁酯价格涨幅较高, 环比涨幅分别达 12.03% 和 12.28%。而由于检修相对密集, 供应相对偏少, 三季度丙烯酸价差独占鳌头, 环比大幅提升 26.99%。丙烯酸价差扩大为卫星石化三季度业绩高增贡献主力。十月以来, 在 PP 价格大幅拉升的带动下, 丙烯价格也现较快增长, 助力 PDH 价差环比显著提升; 丙烯酸价差继续扩大; 丙丁酯价差亦企稳回升。整体来看, 四季度终端需求依旧偏稳, 供给端国内丙烯酸装置四季度在检及预计检修的产能较多。总体而言, 看好后续 C3 链走势。

图 27: 三季度丙烯酸价差提升显著



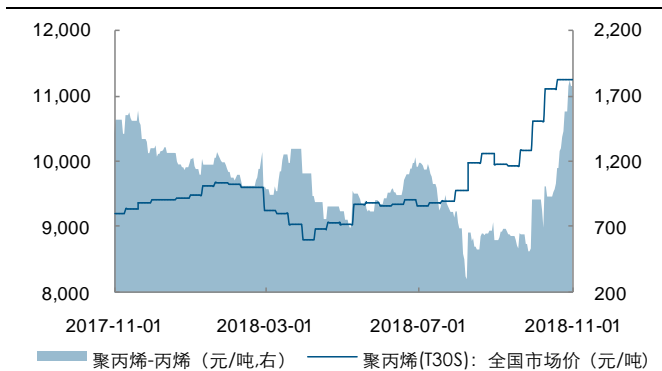
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 28: PDH 价差持续保持稳定



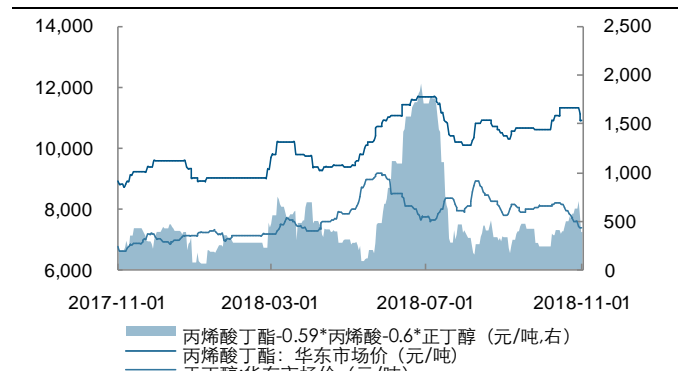
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: PP 价差近期持续提升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: 丙烯酸酯价差近期有所提升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 石化与煤化工关联板块：油价提升带动板块业绩向上

煤化工板块与油价走势往往是同向的，油价提升会抬升传统化工装置的成本，此时煤化工的优势便逐渐凸显。三季度油价继续小幅上涨，煤化工盈利随之提升。此外，近两年处于我国石化行业景气向上周期，行业投资持续提升，便会带动板块相关公司业绩向上。年初至三季度末，板块业绩同比增长 19.09%。

表 16：2018 年前三季度煤化工关联板块业绩有所增长，毛利率亦有所提升

公司简称	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比 (pct)
天华院	4.49	64.87%	0.12	扭亏	22.42%	2.51	19.88%	-7.42
镇海股份	3.86	152.91%	0.40	15.26%	14.81%	-16.73	6.76%	-8.95
天科股份	3.75	15.67%	0.40	45.77%	29.66%	4.42	18.90%	2.61
杭氧股份	59.68	28.33%	5.40	160.35%	23.13%	2.77	10.37%	-2.01
科达洁能	44.73	13.28%	3.16	-21.89%	21.65%	0.22	15.06%	0.56
天沃科技	55.51	-38.42%	1.62	-21.50%	14.13%	4.81	10.22%	3.74
隆华节能	10.81	42.31%	0.91	92.08%	27.26%	2.56	15.71%	-1.59
恒顺众昇	10.73	-5.47%	2.59	-17.24%	39.24%	-2.06	10.10%	3.88
东华科技	21.73	46.26%	1.19	21.26%	12.63%	-1.86	6.77%	-3.15
<b>合计</b>	<b>215.29</b>	<b>-0.99%</b>	<b>15.78</b>	<b>19.09%</b>	<b>20.40%</b>	<b>3.44</b>	<b>11.48%</b>	<b>1.21</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 17：2018Q3 煤化工关联板块亦实现增长

公司简称	营收 (亿元)	同比	业绩 (亿元)	同比	毛利率	同比 (pct)	期间费用率	同比 (pct)
天华院	1.72	266.17%	0.02	扭亏	34.28%	46.68	24.95%	-16.26
镇海股份	1.52	142.63%	0.22	20.53%	17.79%	-19.20	6.83%	-6.77
天科股份	1.37	18.88%	0.12	192.45%	31.05%	8.47	23.73%	5.68
杭氧股份	22.91	32.01%	2.01	85.02%	22.94%	-0.71	11.38%	-1.14
科达洁能	14.56	0.71%	0.35	-72.02%	21.28%	4.54	19.99%	2.43
天沃科技	15.72	-22.87%	0.59	-49.17%	22.83%	6.47	13.31%	2.90
隆华节能	3.61	20.79%	0.29	28.06%	25.58%	2.16	17.35%	0.77
恒顺众昇	2.16	-31.71%	0.69	10.32%	48.51%	9.58	21.35%	13.29
东华科技	9.92	55.16%	0.45	46.01%	8.48%	-4.27	5.09%	-2.00
<b>合计</b>	<b>73.48</b>	<b>9.70%</b>	<b>4.74</b>	<b>0.44%</b>	<b>21.83%</b>	<b>2.36</b>	<b>13.62%</b>	<b>0.89</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资建议：四季度聚焦天然气、C3 产业链及民营大炼化

四季度，原油价格整体大概率呈现震荡走势，而今年冬季气荒上演的概率较大，对应的天然气涨价的趋势较强。所以整体而言，四季度在上游油气环节更建议关注天然气方面的投资机会和相关标的，主要包括**新奥股份**、**广汇能源**等。另外，如前文所述，四季度C3 链趋势有望向上，整体价格价差有望稳中有升，重点推荐 C3 龙头**卫星石化**。而炼化环节依旧处于较为舒适的油价区间内，其盈利有望维持高位，且四季度民营炼化将迎来投产季，主要推荐**中国石化**及民营大炼化相关标的：**荣盛石化**、**恒逸石化**及**恒力股份**。

## 附：石化行业板块分类及标的情况

表 18：2018Q1-Q3 石化行业板块分类及标的经营情况

板块	公司	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
		2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比	2018Q1-Q3	同比(pct)	2018Q1-Q3	同比(pct)
油气开采	合计	17,273.45	17.63%	504.03	177.86%	22.56%	1.61	7.12%	-1.08
	华锦股份	253.70	7.39%	10.59	-13.88%	19.40%	-3.75	8.00%	-0.25
炼化一体化	中国石化	20,729.70	18.80%	599.80	56.31%	18.15%	-1.30	4.91%	-0.76
	上海石化	808.20	18.58%	46.60	13.63%	20.77%	-3.50	3.15%	-0.54
	合计	21,791.60	18.64%	657.00	50.33%	18.26%	-1.41	4.88%	-0.75
化纤	恒力股份	438.32	34.43%	36.53	98.94%	16.51%	4.75	6.18%	0.29
	荣盛石化	616.82	17.80%	17.69	13.76%	6.91%	0.99	3.55%	0.40
	恒逸石化	608.29	29.18%	22.05	63.20%	5.06%	1.24	1.95%	0.54
	合计	1,663.43	25.96%	76.26	60.83%	8.76%	2.15	3.66%	0.46
勘探及油气服务	海油工程	66.52	-2.88%	-1.40	转亏	4.37%	-13.11	6.30%	-5.96
	*ST油服	371.81	23.83%	4.40	扭亏	6.15%	5.88	6.12%	-3.14
	中海油服	137.18	16.49%	-2.77	增亏	5.33%	-6.61	8.89%	-5.79
	恒泰艾普	10.82	-57.42%	0.32	-59.19%	21.75%	9.60	18.45%	10.01
	潜能恒信	0.89	84.08%	0.11	扭亏	36.52%	26.59	24.15%	-34.02
	吉艾科技	5.79	34.97%	3.05	67.05%	57.28%	-3.71	0.78%	-10.24
	惠博普	11.59	7.47%	0.29	-62.48%	23.67%	0.00	19.10%	-2.09
	通源石油	11.70	140.94%	1.03	846.07%	57.58%	13.26	46.63%	-0.97
	仁智股份	25.29	3.50%	-0.21	增亏	1.24%	-0.79	2.43%	-0.14
	杰瑞股份	29.07	41.90%	3.63	643.60%	28.20%	4.09	15.06%	-8.14
	ST准油	1.70	28.19%	-0.17	转亏	7.46%	1.40	24.27%	-8.82
	贝肯能源	5.53	40.86%	0.54	11.28%	25.14%	-2.49	13.31%	1.96
	博迈科	1.85	-54.47%	-0.30	转亏	-9.57%	-23.55	18.30%	27.39
	道森股份	7.68	43.52%	0.61	204.20%	21.00%	1.75	12.16%	-3.84
	海默科技	3.26	30.44%	-0.24	转亏	35.77%	3.38	44.83%	13.42
	中油工程	343.46	9.78%	5.19	-0.47%	6.27%	-3.55	3.20%	-3.61
合计	1,034.15	13.98%	14.08	扭亏	8.00%	-0.49	6.62%	-3.23	
下游深加工	宝莫股份	2.99	33.02%	-0.26	减亏	11.49%	4.08	15.34%	-17.69
	康普顿	6.60	-4.73%	0.64	-33.87%	30.75%	-2.17	16.90%	3.93
	齐翔腾达	156.15	22.17%	6.97	21.68%	9.07%	-0.61	3.29%	-0.64
	三力士	6.50	4.96%	0.93	-25.72%	31.55%	-8.83	11.08%	-4.22
	宏达新材	8.43	23.88%	0.15	-26.14%	9.58%	-2.19	7.99%	-0.76
	高科石化	4.95	15.09%	0.20	-7.39%	13.39%	-0.76	8.00%	-0.03
	龙蟠科技	10.47	13.89%	0.56	-21.73%	29.91%	-3.41	22.73%	-0.92
	茂化实华	31.19	-5.71%	0.25	-67.07%	4.55%	-1.50	2.90%	-0.04
沈阳化工	71.63	-22.92%	1.02	-42.47%	7.90%	0.26	7.57%	2.82	

	石大胜华	38.39	14.15%	1.70	27.89%	14.70%	4.90	8.10%	4.26
	岳阳兴长	14.78	38.68%	0.42	622.09%	8.57%	0.50	4.22%	-1.78
	卫星石化	69.27	13.10%	6.23	-10.45%	20.71%	-3.20	10.31%	-0.45
	大庆华科	11.15	1.95%	-0.09	转亏	6.38%	-4.34	7.94%	1.06
	海越能源	166.01	121.52%	2.91	扭亏	5.25%	-0.10	3.60%	-2.90
	东华能源	344.91	47.79%	9.03	10.73%	5.65%	-1.36	2.60%	0.01
	双箭股份	10.19	23.30%	1.20	41.91%	24.58%	4.59	10.66%	-5.97
	<b>合计</b>	<b>953.61</b>	<b>31.98%</b>	<b>31.84</b>	<b>13.58%</b>	<b>8.70%</b>	<b>-1.39</b>	<b>4.72%</b>	<b>-0.49</b>
油气仓储 与销售	国际实业	4.81	89.80%	0.27	扭亏	19.99%	10.59	14.85%	-19.06
	光正集团	7.13	113.13%	-0.11	减亏	26.69%	8.64	23.33%	-3.56
	中天能源	40.25	-15.64%	1.83	-55.74%	22.14%	-0.63	9.89%	1.38
	广聚能源	12.48	43.47%	0.96	-19.95%	9.40%	-4.92	4.28%	-1.44
	泰山石油	22.96	14.67%	0.01	-28.45%	8.07%	-0.63	7.46%	-0.26
	龙宇燃油	129.01	-0.57%	0.47	8.14%	0.83%	0.00	0.60%	0.49
	<b>合计</b>	<b>216.64</b>	<b>2.16%</b>	<b>3.43</b>	<b>-28.44%</b>	<b>7.33%</b>	<b>-0.11</b>	<b>4.33%</b>	<b>0.55</b>
石油化工 与煤化工 关联	天华院	4.49	64.87%	0.12	扭亏	22.42%	2.51	19.88%	-7.42
	镇海股份	3.86	152.91%	0.40	15.26%	14.81%	-16.73	6.76%	-8.95
	天科股份	3.75	15.67%	0.40	45.77%	29.66%	4.42	18.90%	2.61
	杭氧股份	59.68	28.33%	5.40	160.35%	23.13%	2.77	10.37%	-2.01
	科达洁能	44.73	13.28%	3.16	-21.89%	21.65%	0.22	15.06%	0.56
	天沃科技	55.51	-38.42%	1.62	-21.50%	14.13%	4.81	10.22%	3.74
	隆华节能	10.81	42.31%	0.91	92.08%	27.26%	2.56	15.71%	-1.59
	恒顺众昇	10.73	-5.47%	2.59	-17.24%	39.24%	-2.06	10.10%	3.88
	东华科技	21.73	46.26%	1.19	21.26%	12.63%	-1.86	6.77%	-3.15
	<b>合计</b>	<b>215.29</b>	<b>-0.99%</b>	<b>15.78</b>	<b>19.09%</b>	<b>20.40%</b>	<b>3.44</b>	<b>11.48%</b>	<b>1.21</b>
<b>总计</b>	<b>43,148.18</b>	<b>18.43%</b>	<b>1,302.43</b>	<b>88.49%</b>	<b>19.12%</b>	<b>-0.04</b>	<b>5.80%</b>	<b>-0.89</b>	

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 19: 2018Q3 石化行业板块分类及标的情况

板块	公司	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
		2018Q3	同比	2018Q3	同比	2018Q3	同比(pct)	2018Q3	同比(pct)
油气开采	<b>合计</b>	<b>6,068.72</b>	<b>24.95%</b>	<b>219.84</b>	<b>328.97%</b>	<b>24.27%</b>	<b>2.31</b>	<b>7.22%</b>	<b>-1.38</b>
	华锦股份	90.91	13.54%	2.96	-26.01%	15.59%	-8.82	5.21%	-4.37
炼化 一体化	中国石化	7,727.18	33.43%	183.80	62.93%	16.40%	-3.65	4.69%	-1.49
	上海石化	286.33	14.30%	11.36	-25.54%	18.53%	-6.53	3.64%	-0.24
	<b>合计</b>	<b>8,104.42</b>	<b>32.39%</b>	<b>198.13</b>	<b>50.01%</b>	<b>16.47%</b>	<b>-3.85</b>	<b>4.65%</b>	<b>-1.47</b>
化纤	荣盛石化	173.79	47.83%	17.70	72.41%	19.46%	4.51	5.74%	1.13
	恒逸石化	249.91	45.62%	6.55	44.81%	7.20%	1.63	4.41%	1.16
	恒力股份	210.48	13.03%	11.04	121.22%	7.12%	3.02	2.22%	0.51
	<b>合计</b>	<b>634.17</b>	<b>33.40%</b>	<b>35.29</b>	<b>78.41%</b>	<b>10.53%</b>	<b>3.22</b>	<b>4.03%</b>	<b>1.05</b>

勘探及 油气服务	海油工程	30.76	15.19%	0.43	-58.18%	7.22%	-7.98	6.81%	-3.76
	*ST油服	135.28	32.83%	0.39	扭亏	6.60%	5.52	5.67%	-4.40
	中海油服	55.78	19.64%	0.98	-53.61%	7.37%	-9.81	5.90%	-7.97
	恒泰艾普	2.39	-75.78%	-0.11	转亏	19.85%	5.31	26.70%	17.60
	潜能恒信	0.24	-2.26%	0.02	扭亏	41.47%	18.47	20.42%	-27.61
	吉艾科技	2.18	16.52%	1.37	11.81%	57.27%	-8.80	-10.74%	-5.09
	惠博普	3.98	76.69%	-0.29	转亏	24.23%	5.65	23.21%	-10.78
	通源石油	4.06	124.40%	0.37	448.71%	58.73%	10.38	47.75%	1.94
	仁智股份	8.63	-13.73%	-0.14	转亏	0.46%	-1.77	2.60%	0.25
	杰瑞股份	11.77	57.23%	1.77	859.12%	29.85%	3.63	10.72%	-13.02
	ST准油	0.80	34.37%	-0.06	转亏	12.20%	-18.30	18.01%	-6.61
	贝肯能源	3.11	65.64%	0.34	11.23%	21.34%	-9.38	8.42%	-1.69
	博迈科	1.29	574.54%	0.34	扭亏	37.21%	261.14	13.54%	-72.10
	道森股份	2.85	47.70%	0.39	364.51%	23.81%	3.49	12.19%	-3.90
	海默科技	1.35	55.04%	0.03	568.10%	38.06%	5.65	32.82%	-1.32
	中油工程	129.54	5.60%	4.00	扭亏	4.50%	-3.69	0.67%	-6.67
<b>合计</b>	<b>394.01</b>	<b>17.13%</b>	<b>9.81</b>	<b>扭亏</b>	<b>8.19%</b>	<b>-0.81</b>	<b>6.67%</b>	<b>-2.40</b>	
下游 深加工	宝莫股份	1.24	216.21%	-0.07	减亏	9.13%	11.48	11.28%	-62.84
	康普顿	1.80	-12.70%	0.06	-70.17%	27.04%	-2.33	21.87%	6.62
	齐翔腾达	79.93	-0.61%	1.93	-22.83%	5.66%	-1.56	2.77%	1.17
	三力士	2.33	14.21%	0.26	-33.93%	26.73%	-15.64	14.51%	-0.91
	宏达新材	2.91	21.52%	0.01	-88.09%	8.53%	-2.44	9.52%	0.87
	高科石化	1.84	28.08%	0.06	-6.37%	12.01%	-2.00	8.57%	-0.07
	龙蟠科技	3.66	23.92%	0.11	-46.35%	29.35%	-2.76	24.98%	0.70
	茂化实华	11.40	2.98%	0.02	-92.75%	3.70%	-2.20	2.92%	0.02
	沈阳化工	24.76	-21.93%	0.34	-45.46%	5.59%	-1.49	6.89%	2.06
	石大胜华	11.02	24.15%	0.38	-17.64%	21.81%	9.06	20.90%	15.42
	岳阳兴长	5.08	2.32%	0.17	52.40%	8.87%	0.95	3.95%	-0.62
	卫星石化	25.69	22.96%	2.96	40.13%	25.63%	1.59	15.10%	3.84
	大庆华科	1.82	-54.42%	-0.05	转亏	7.83%	-2.58	17.05%	10.72
	海越能源	63.21	146.05%	0.64	扭亏	3.95%	-1.80	3.57%	-5.09
	东华能源	132.64	47.77%	2.09	-36.33%	4.87%	-1.43	3.02%	1.11
	双箭股份	3.70	30.70%	0.48	116.83%	25.03%	4.35	11.73%	-3.73
<b>合计</b>	<b>373.00</b>	<b>27.97%</b>	<b>9.39</b>	<b>-4.80%</b>	<b>7.66%</b>	<b>-1.35</b>	<b>5.12%</b>	<b>0.73</b>	
油气仓储 与销售	国际实业	1.61	32.99%	0.66	821.01%	30.60%	26.11	13.33%	-12.69
	光正集团	4.20	233.70%	0.13	扭亏	33.60%	17.42	22.78%	-1.11
	中天能源	11.00	-18.12%	0.19	-86.76%	22.13%	-4.73	13.32%	4.50
	广聚能源	4.29	24.29%	0.15	-34.39%	8.95%	-4.24	4.50%	-0.34
	泰山石油	8.55	34.25%	0.00	-69.72%	7.06%	-2.44	6.47%	-1.72
	龙宇燃油	44.78	2.40%	0.20	38.45%	1.07%	-0.44	0.71%	0.59
<b>合计</b>	<b>74.43</b>	<b>7.17%</b>	<b>1.34</b>	<b>-24.20%</b>	<b>7.80%</b>	<b>-0.24</b>	<b>4.97%</b>	<b>1.31</b>	

石油化工 与煤化工 关联	天华院	4.49	64.87%	0.12	扭亏	22.42%	2.51	19.88%	-7.42
	镇海股份	3.86	152.91%	0.40	15.26%	14.81%	-16.73	6.76%	-8.95
	天科股份	3.75	15.67%	0.40	45.77%	29.66%	4.42	18.90%	2.61
	杭氧股份	59.68	28.33%	5.40	160.35%	23.13%	2.77	10.37%	-2.01
	科达洁能	44.73	13.28%	3.16	-21.89%	21.65%	0.22	15.06%	0.56
	天沃科技	55.51	-38.42%	1.62	-21.50%	14.13%	4.81	10.22%	3.74
	隆华节能	10.81	42.31%	0.91	92.08%	27.26%	2.56	15.71%	-1.59
	恒顺众昇	10.73	-5.47%	2.59	-17.24%	39.24%	-2.06	10.10%	3.88
	东华科技	21.73	46.26%	1.19	21.26%	12.63%	-1.86	6.77%	-3.15
	<b>合计</b>	<b>215.29</b>	<b>-0.99%</b>	<b>15.78</b>	<b>19.09%</b>	<b>20.40%</b>	<b>3.44</b>	<b>11.48%</b>	<b>1.21</b>
	<b>总计</b>	<b>15,722.23</b>	<b>28.68%</b>	<b>478.52</b>	<b>123.82%</b>	<b>18.81%</b>	<b>-1.00</b>	<b>5.73%</b>	<b>-1.32</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** 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; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告发布之日, 我公司已持有海越能源 600387 (上市公司) 1% 以上的股份, 但我公司持有上述股份是投资部门经独立研究分析, 而非依据本研究报告做出, 也不表示我公司对该证券的观点或对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。我公司在研究报告发布时, 已经按照法律法规的规定采取了有效的信息隔离和利益冲突防范措施。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告, 不受到公司已持有该股份的任何影响。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。