

2018-12-2

行业研究 | 深度报告

评级 看好 维持

## 石油化工行业

# 三足鼎立强化制约，中位油价或为新常态

### 报告要点

#### ■ 供给过剩担忧致使油价一路向下

年初至今油价整体呈现倒“V”形走势，前期减产协议的良好执行和美国对伊朗制裁产生的供不应求预期使得 Brent 价格最高突破 86 美元/桶。不过 10 月初以来，随着 IMF 和 IEA 下调今年全球经济增长和石油需求预期，油价开启下跌之势。11 月初美国对伊朗制裁的不及预期强化了市场的悲观情绪，而美国敦促 OPEC 增产、主动释放战略库存以及持续增产，使得其商业原油库存不断增加，油价持续下滑。目前 Brent 价格跌破 60 美元/桶，WTI 跌至 50 美元/桶左右。

#### ■ 此轮油价判断核心变量：美国在全球原油定价权中的实质性崛起

随着美国原油产量的持续增长，目前已跃居全球首位，原本由 OPEC 和俄罗斯主导的二元结构定价模式，目前已经演变为美国、OPEC、俄罗斯三足鼎立之势，且美国的话语权已得到实质性的凸显。高油价对于美国经济而言伤害较大，所以美国多方动作抑制了油价高涨，除此之外，美国在全球原油市场的份额也越来越大，这一量价的变化趋势都极有可能成为日后国际原油市场的常态。

#### ■ 2019 年原油供需还看 OPEC 减产决议和伊朗制裁走向

根据 IEA 最新预测，2019 年全球原油需求量在 100.6 百万桶/日左右。随着美国明年 1.32 百万桶/日左右管道的投放，其产量上限约为 13.02 百万桶/日。而 10 月除美国外的其他国家原油产量共计约 88.65 百万桶/日。如果美国外的国家产量保持不变，美国释放最大产量，那么明年原油供给过剩的量在 1.07 百万桶/日左右。所以 OPEC 减产及伊朗制裁的边际变化量是明年油价走向的关键，分界线则在 1.07 百万桶/日左右。

#### ■ 页岩油，悬在油价之上的达摩克利斯之剑

页岩油是美国在国际油价市场中话语权彰显的利器，但同时美国页岩油市场化程度亦较高。本轮油价的上限取决于页岩油大规模开采成本，下限的支撑将由美国页岩油区块平均收支平衡点(BEP)提供。基于此再结合 Brent 和 WTI 的价差，预计 Brent 中短期上限在 80 美元/桶左右，下限支撑在 50 美元/桶左右。

#### ■ 中位油价或为市场中短期的主旋律

因为要同时考虑到沙特较高的财政平衡油价和美国对中低油价的需求，我们更倾向于认为中短期油价中枢大概率处于 60-70 的中位水平。不过短期内要密切关注 12 月 6 日 OPEC 的会议，这将为明年供需的演变和油价提供关键的指引。

- 风险提示：**
1. 地缘政治事件频发；
  2. 全球原油需求不及预期。

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

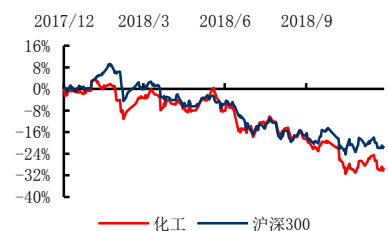
☎ (8621) 61118718

✉ 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

#### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

#### 相关研究

《油价连续七周下跌，化工产品整体弱势》  
2018-11-25

《万华化学美国 MDI 一体化项目正式定址》  
2018-11-18

## 目录

供给过剩担忧致使油价一路下滑 .....	4
需求预期的下调拉开本轮油价下跌的序幕 .....	4
伊朗制裁不及预期强化市场悲观情绪 .....	4
美国为抑制高油价频繁动作促进供给增加 .....	5
此轮油价判断核心变量：美国在全球原油定价权中的实质性崛起 .....	8
2019 供需还看 OPEC 减产决议和伊朗制裁走向 .....	9
管输瓶颈持续缓解，美国原油增产能力充足 .....	9
OPEC 减产和伊朗制裁幅度左右 2019 年供需结构 .....	10
页岩油，悬在油价之上的达摩克利斯之剑 .....	12
油价上限将受限于页岩油大规模开采成本 .....	12
油价下限将由页岩油区块平均收支平衡点支撑 .....	14
中位油价或成为市场中短期的主旋律 .....	16

## 图表目录

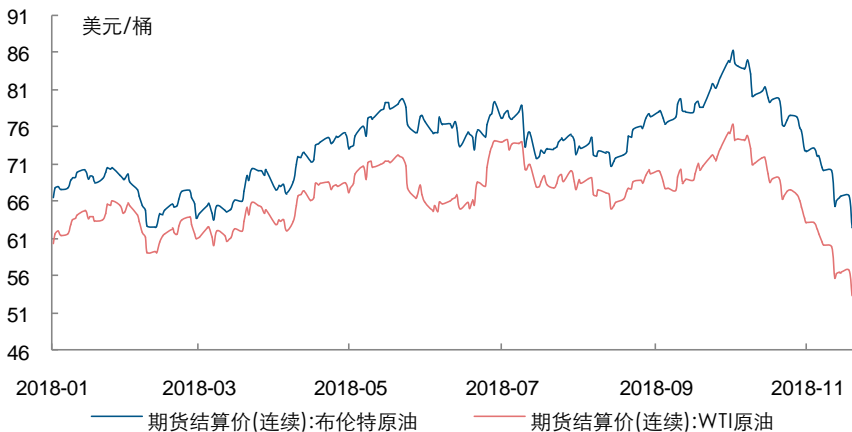
图 1：2018 年初至今，国际原油期货价格整体呈倒“V”走势 .....	4
图 2：此轮制裁伊朗原油出口量下降有限 .....	5
图 3：此次豁免的八个国家和地区占伊朗原油出口比重较大 .....	5
图 4：美国汽车保有量全球领先 .....	5
图 5：美国汽柴油消费量较为稳定 .....	5
图 6：北美成品油需求量较大 .....	6
图 7：9 月-10 月 OPEC 原油产量显著增长 .....	6
图 8：9 月-10 月俄罗斯原油产量显著增长 .....	6
图 9：10 月以来美国战略石油储备库存持续下降 .....	7
图 10：10 月以来美国原油产量持续增长 .....	7
图 11：9、10 月份美国炼厂开工率大幅下滑 .....	7
图 12：10 月以来美国原油商业库存持续上涨 .....	7
图 13：11 月 16 日当周美国原油产量超过沙特和俄罗斯最新 10 月产量，成为全球最大产油国 .....	8
图 14：全美页岩油产区分布情况 .....	9
图 15：Permian Basin 产量增长带动全美原油供给提升 .....	9
图 16：中性预测下美国原油产量 .....	9
图 17：页岩油产量及占比不断攀升 .....	12
图 18：美国原油进出口量逐年上涨，净进口量不断下滑 .....	12
图 19：美国原油钻井机数不断增长 .....	12
图 20：三大美国页岩油主产区中，Permian 开采成本相对最低 .....	13
图 21：Permian 产区原油产量上涨最为显著 .....	13
图 22：近几年三大产区新井生产力不断提升 .....	13

图 23: Brent 与 WTI 价差最高曾超过 20 美元/桶, 近四年峰值在 10 美元/桶左右 .....	14
图 24: 页岩油区块平均收支平衡油价维持在 45 美元/桶左右波动.....	15
表 1: IMF10 月下调了 2018 年和 2019 年全球经济增长预期.....	4
表 2: IEA 下调全球原油需求预测 (百万桶/日) .....	4
表 3: 美国主要原油产区 Permian Basin 原油外输管道建设情况 (万桶/日) .....	10
表 4: 2019 年全球原油供需平衡测算表 (百万桶/日) .....	10
表 5: 美国页岩油生产商财务状况一览 .....	13

## 供给过剩担忧致使油价一路下滑

2018 年至今，国际原油价格整体呈现倒“V”形走势，前期油价的上涨归结起来核心因素在两方面，减产协议的良好执行和美国对伊朗制裁产生的供不应求预期。原油不同于一般大宗商品，供需虽然是决定价格的主基调，但是由于其战略和政治属性十分突出，导致其短期波动较大且受影响因素较多。本轮油价下跌也正是由此，归结起来主要源于以下三方面。

图 1：2018 年初至今，国际原油期货价格整体呈倒“V”走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 需求预期的下调拉开本轮油价下跌的序幕

10 月初，受美国制裁伊朗日期临近的影响，国际原油价格涨至近四年来最高价位。然而，随着国际货币基金组织下调 2018 年和 2019 年的全球经济增长预测，OPEC 和国际能源署下调全球石油需求预测；加之 9 月份 OPEC 和俄罗斯原油产量增长，美国商业原油库存持续累积，使得原油价格开启下跌之路。

表 1：IMF10 月下调了 2018 年和 2019 年全球经济增长预期

时间	下调前增速	下调后增速
2018 年和 2019 年	3.9%	3.7%

资料来源：IMF，长江证券研究所

表 2：IEA 下调全球原油需求预测（百万桶/日）

时间	2017 年全球原油需求	2018 年全球原油需求	2019 年全球原油需求
9 月 13 日	97.9	99.3	100.8
11 月 14 日	97.9	99.2	100.6

资料来源：IEA，长江证券研究所

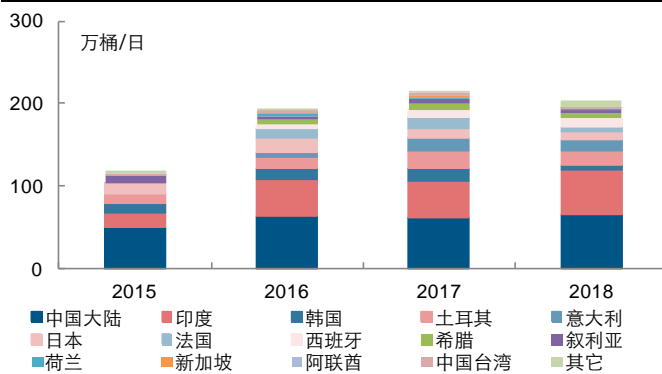
## 伊朗制裁不及预期强化市场悲观情绪

前期市场对制裁预期较高。2018 年 5 月 8 日，美国总统特朗普宣布美国将退出伊核协议，并重启因伊核协议而豁免的对伊朗制裁。重启的制裁将针对伊朗能源、石化和金融等关键经济领域。鉴于 2012-2016 年的制裁导致伊朗减少了大概 100 万桶/日的供应量，

因此本轮制裁此前市场预期伊朗的供应减少量至少在 100 万桶/日以上。那么在原本全球原油供需相对较为平衡的状态下，若美国对伊朗进行强制制裁，全球原油供给将显著不足，对此担忧的情绪也将原油价格一路向上推涨。油价一路上涨突破 80 美元/桶甚至继续上涨至近年高点，这其中更多的是情绪面对价格的影响，在制裁没有实质落地前基本面是不具备支撑的。

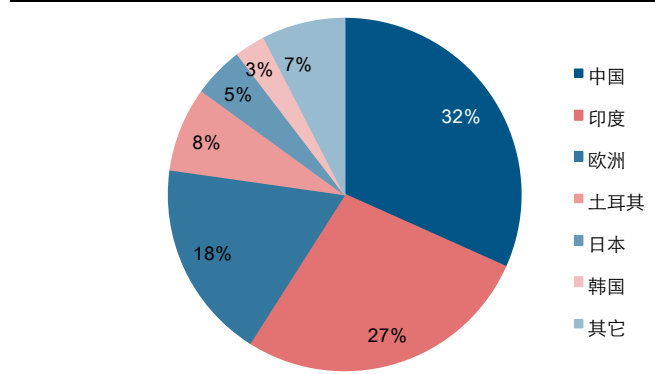
**八个国家和地区予以豁免。**不过 11 月 5 日，美国公布了对伊朗第二批制裁的具体细节，其中对印度、希腊、日本、土耳其、中国台湾、意大利、韩国与中国大陆暂时豁免，允许前述国家和地区继续采购伊朗石油制品，豁免期限为 180 天。此次豁免的 8 个对象是伊朗原油的主要进口方，因此也使得制裁大幅低于此前市场的预期，悲观情绪加剧，导致油价加速下滑。

图 2：此轮制裁伊朗原油出口量下降有限



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 3：此次豁免的八个国家和地区占伊朗原油出口比重较大

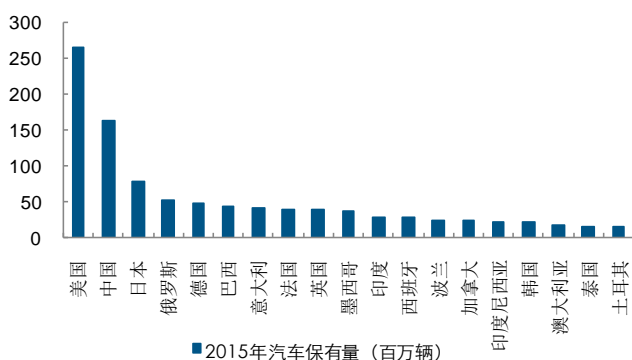


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

## 美国为抑制高油价频繁动作促进供给增加

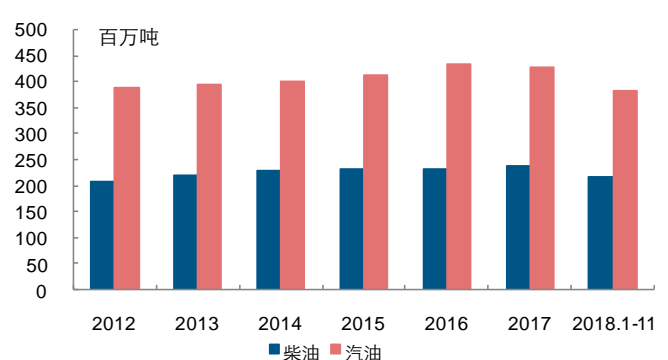
**高油价对美国经济的影 响较大。**美国被誉为“车轮上的国家”，幅员辽阔的国土及较强的购买力使得人们出行多选择汽车，而较少选择公共交通。至 2015 年，美国的汽车保有量依旧大幅领先其他国家和地区，汽柴油需求量基数很大并相对较为平稳。因此原油价格对于美国经济而言具有重要的影响作用。较高的油价除了会抑制需求外，还会给美国带来较大的通胀压力，进而影响经济增长。所以在临近美国中期选举之际，降低油价的重要性尤为突出。

图 4：美国汽车保有量全球领先



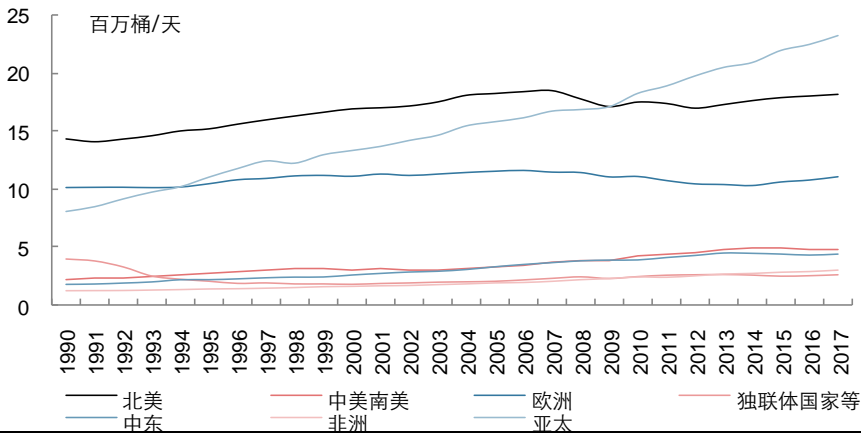
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：美国汽柴油消费量较为稳定



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

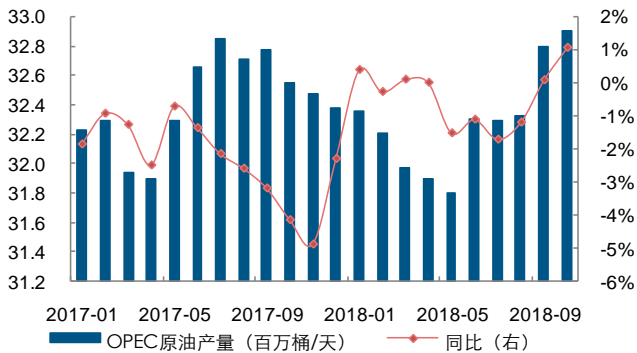
图 6：北美成品油需求量较大



资料来源：BP，长江证券研究所

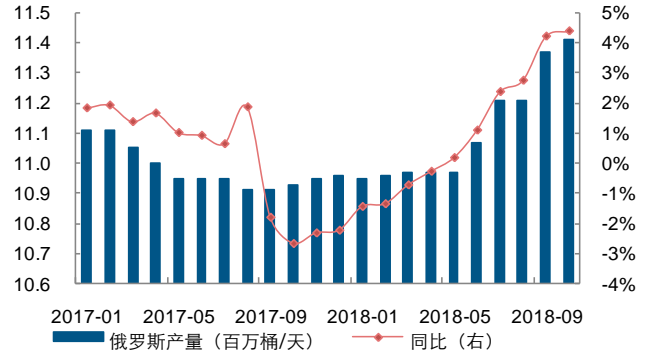
**持续敦促 OPEC 增产。**为了抑制油价，美国多路径频繁动作。首先选择持续敦促 OPEC 增产，叠加在高油价下增产有利可图，因此 9 月和 10 月 OPEC 产量持续增长。另外，俄罗斯也在高油价的氛围下不断增产。

图 7：9 月-10 月 OPEC 原油产量显著增长



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

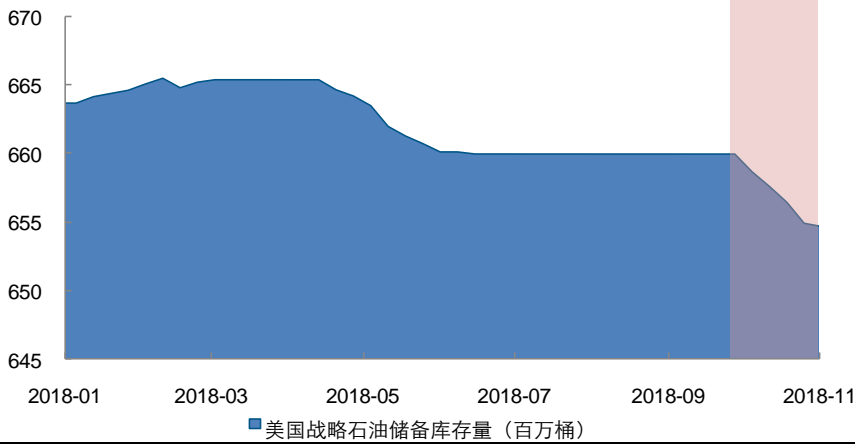
图 8：9 月-10 月俄罗斯原油产量显著增长



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

**释放战略原油库存，商业库存持续增加。**原油的供给除了产量之外，库存也是较为重要的一环。原油由于具备多种属性，其中战略属性导致其具备两种库存，一种是商业原油库存，主要是市场供需作用的结果；另外一种作为国家重要的能源储备而存在的战略原油库存。近年来，美国战略原油库存持续增加，目前总量已超过 6 亿多桶。历史上出现下滑的情况多为油价高位时释放库存进行对冲。此前，美国财政部表示将从 10 月 1 日到 11 月 30 日出售 1100 万桶战略石油储备，从数据来看，9 月底至 11 月 16 日，美国战略石油储备库存量下降约 744 万桶。

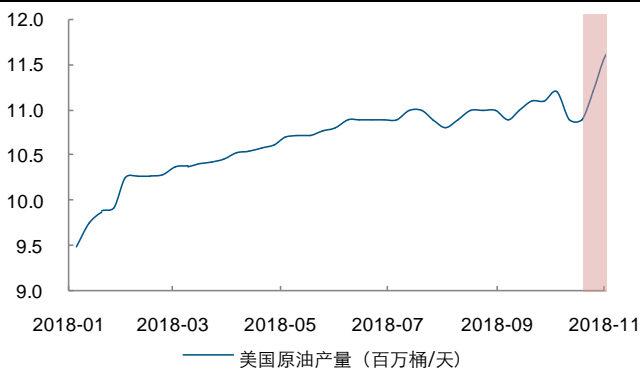
图 9：10 月以来美国战略石油储备库存持续下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

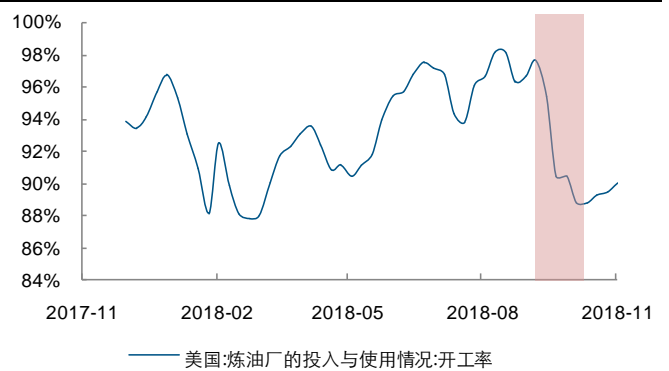
**美国原油产量持续增加。**除敦促 OPEC 增产、释放战略原油库存外，美国同时加足马力生产，10 月以来产量持续创新高，叠加战略库存的持续释放，且正临美国炼厂检修旺季，致使美国商业原油库存持续上涨。

图 10：10 月以来美国原油产量持续增长



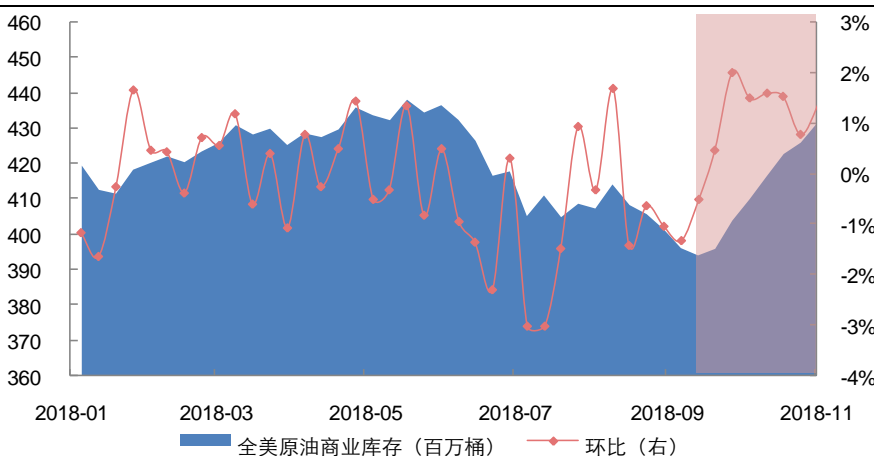
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：9、10 月份美国炼厂开工率大幅下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：10 月以来美国原油商业库存持续上涨

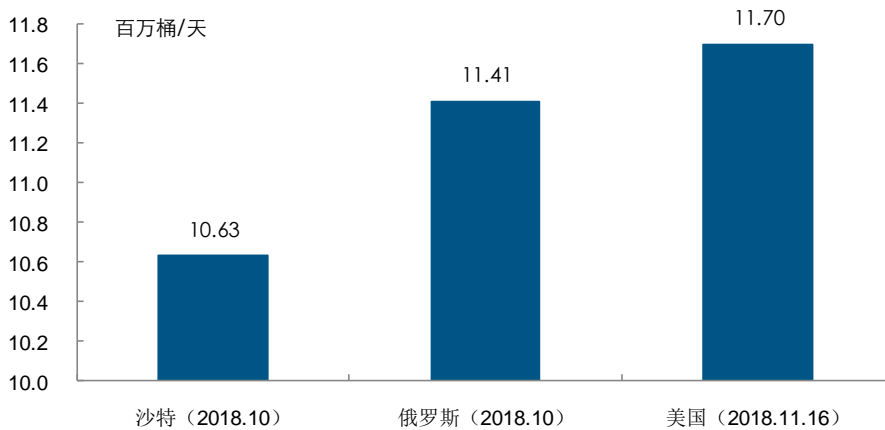


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 此轮油价判断核心变量：美国在全球原油定价权中的实质性崛起

**美国产量已超过沙特和俄罗斯。**之所以认为此轮油价走势关键要考虑美国对原油价格的需求，原因还是在目前美国原油产量已经跃居全球第一。有了能从实际供给端影响全球原油供需进而作用价格的实力，其于油价需求的掌控力度大幅增加。基于此，传统油价周期中 OPEC（主要为沙特）和俄罗斯二元主导的定价模式现在已经演变为美国、OPEC 和俄罗斯三足鼎立之势，且美国的话语权目前来看更加的突出。

图 13：11 月 16 日当周美国原油产量超过沙特和俄罗斯最新 10 月产量，成为全球最大产油国



资料来源：IEA, Bloomberg, 长江证券研究所

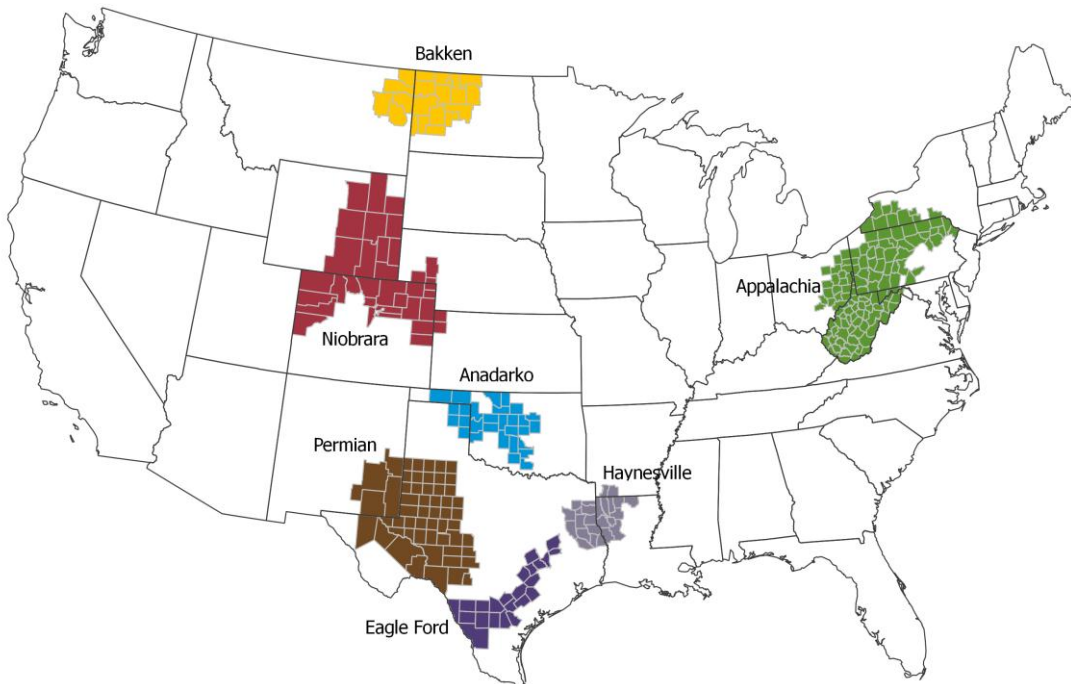
**美国原油在全球市场的份额越来越大。**前面提到，高油价对于美国经济而言伤害性较大，即使不存在中期选举，高油价也实非美国乐见的状态。这一轮在美国主导，OPEC 等增产的一系列动作下，Brent 原油期货价格已经跌破 60 美元/桶。除油价回归外，另一个显著的变化在于全球原油市场份额的重新分割，美国在其中的份额越来越大。这一量价的变化趋势都极有可能成为日后国际原油市场的常态。

## 2019 供需还看 OPEC 减产决议和伊朗制裁走向

### 管输瓶颈持续缓解，美国原油增产能力充足

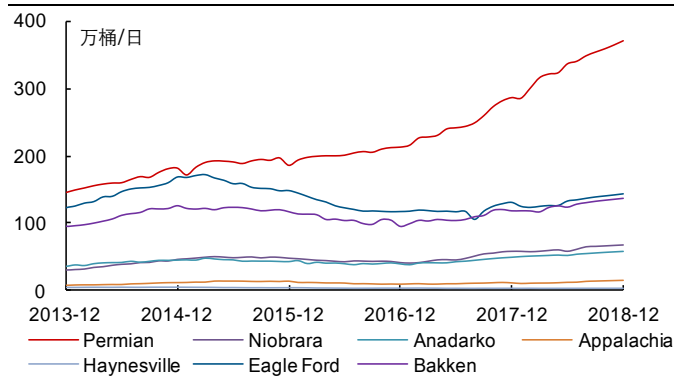
美国管输能力有序释放，原油产量有能力进一步上涨。在今年前期高油价期间，美国产量增长较缓，核心原因在于美国页岩油管输能力的限制。例如 Permian 产区，目前其原油管道输送能力为 312 万桶/日，而页岩油产量则为 358 万桶/日，运输瓶颈较为明显。随着 Permian 等地区原油管道持续建设，2019 年扩建和新建合计管输能力达 132 万桶/日，总管输能力将达到约 445 万桶/日。因此 2019 年全美原油供给增量上限在 132 万桶/日左右。

图 14：全美页岩油产区分布情况



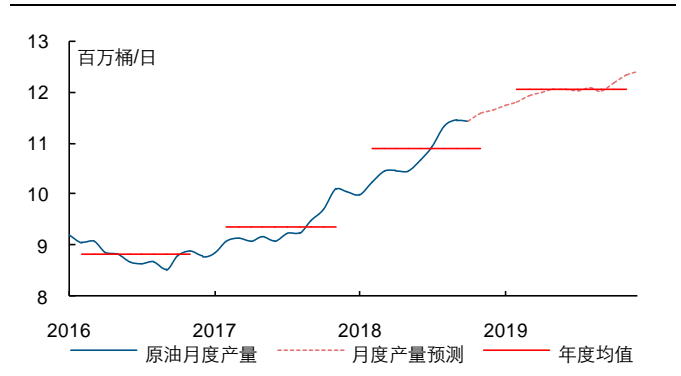
资料来源：EIA，长江证券研究所

图 15：Permian Basin 产量增长带动全美原油供给提升



资料来源：EIA，长江证券研究所

图 16：中性预测下美国原油产量



资料来源：EIA，长江证券研究所

表 3: 美国主要原油产区 Permian Basin 原油外输管道建设情况 (万桶/日)

管道	类型	2017年管输能力	2018年新增	2019年新增	2020年新增	2021年新增
Basin Pipeline	扩建	45.00		12.00		
Cactus Pipeline	扩建	39.00				
West Texas Gulf	扩建	30.00				
Bridge Tex Pipeline	扩建	40.00		4.00		
Longview Extension	扩建	10.00				
Centurion Pipeline	扩建	17.50				
Wink Pipeline	扩建	14.50				
Amdel	扩建	2.70				
Longhorn	扩建	27.50				
Permian Express 2	扩建	20.00				
Midland-to-Sealy	新建		57.50			
Permian Express 3	新建		9.00	5.00		
Cactus II	新建			67.00		
EPIC	新建			44.00		
Gray Oak	新建				80.00	
Enterprise Conversion	新建				20.00	
PGG Pipeline	新建				100.00	
Plains/Exxon JV	新建					100.00
合计管输能力		246.20	312.70	444.70	644.70	744.70
新增管输能力			66.50	132.00	200.00	100.00

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

## OPEC 减产和伊朗制裁幅度左右 2019 年供需结构

需求端来看, 2019 年全球原油需求增量有所下调, 根据 IEA 最新预测, 2019 年全球原油需求量在 100.6 百万桶/日左右, 增量约为 1.4 百万桶/日。而供给端, 2018 年 10 月美国原油产量为 11.05 百万桶/日, 11 月最新产量为 11.70 百万桶/日, 叠加明年新增管道带来的最高 1.32 百万桶/日的增量, 则 2019 年美国原油产量最高可达 13.02 百万桶/日左右; 而 10 月除美国外的其他国家原油产量共计约 88.65 百万桶/日。如果 2019 年美国加足马力生产, 而其他国家产量保持不变, 那么总体原油供给过剩的量在 1.07 百万桶左右。因此 2019 年供需结构的核心在于减产协议是否执行和执行的量, 以及美国对伊朗的制裁程度是否会加强。如果二者的减产量达到 1.07 百万桶/日, 则全球原油市场供需会处于较为平衡的结构。

表 4: 2019 年全球原油供需平衡测算表 (百万桶/日)

国家及地区	2018年10月产量	2019年增量	2019年总量
美国	11.05	1.32	13.02 <sup>1</sup>
其他国家及地区	88.65	--	--

<sup>1</sup> 叠加了最新 11 月的增量

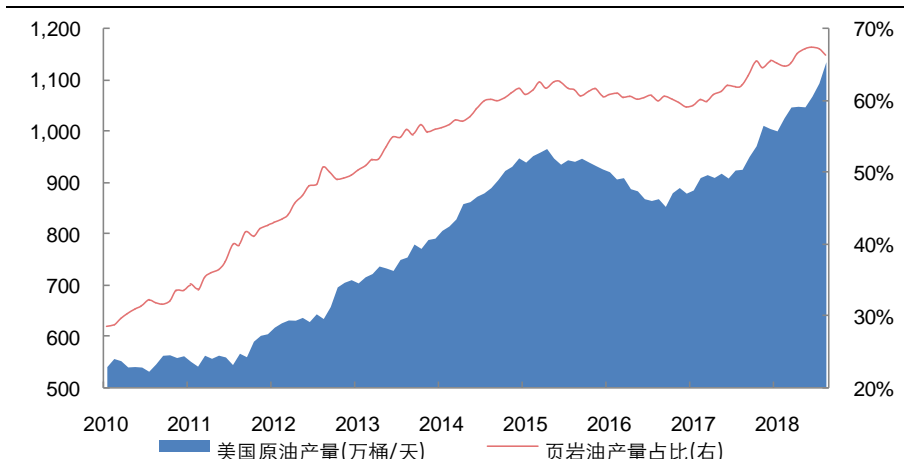
需求	1.4	100.6
假设1	OPEC减产和伊朗制裁 量达到1.07	供需平衡
假设2	OPEC减产和伊朗制裁 量小于1.07	供给过剩
假设3	OPEC减产和伊朗制裁 量大于1.07	供不应求

资料来源：IEA，OPEC，长江证券研究所

## 页岩油，悬在油价之上的达摩克利斯之剑

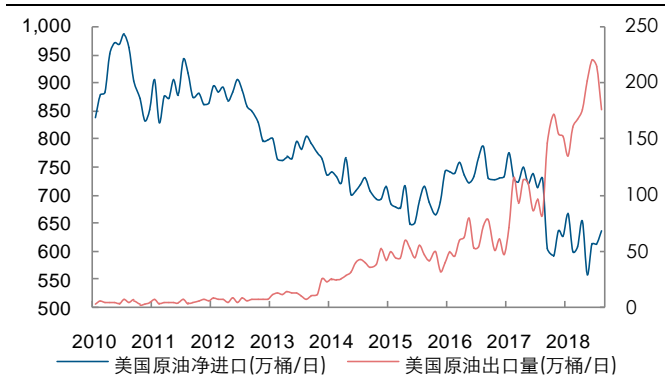
页岩油产量快速增长，助推美国原油产量登顶全球第一。随着页岩油技术的大幅进步，近几年美国页岩油产量及占比均大幅提升。截止目前，美国原油总产量已经达到 1,170 万桶/日，其中页岩油产量达到 783 万桶/日，占比约为 66.92%。美国原油产量已超过俄罗斯和沙特，成为全球最大的原油生产国。

图 17：页岩油产量及占比不断攀升



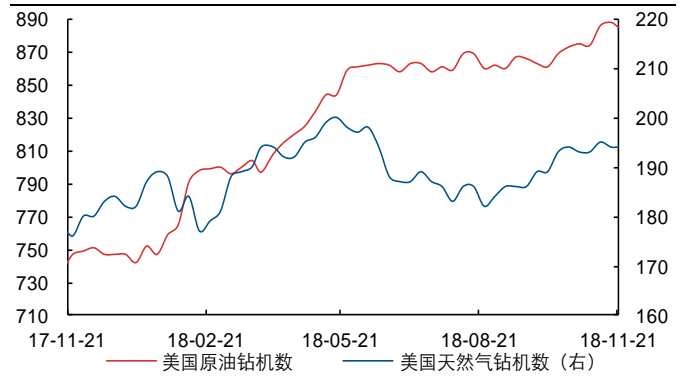
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：美国原油出口量逐年上涨，净进口量不断下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：美国原油钻井机数不断增长

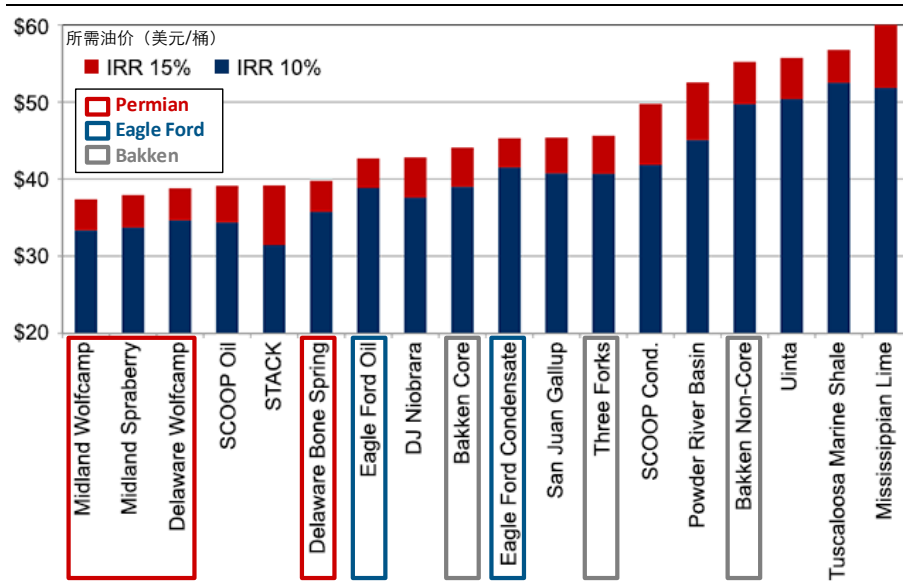


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 油价上限将受限于页岩油大规模开采成本

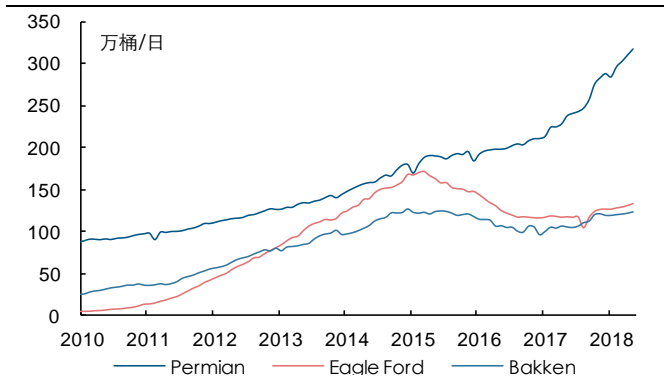
**Permian 产区产量提升最为明显。**在 2015 年前后，美国页岩油产区主要呈现 Permian、Eagle Ford 和 Bakken “三足鼎立”的局面，三者产量相近，且超过 80% 的美国页岩油出产于此。然而随油价大幅回落，开采成本相对较低，投资回报比明显更高的 Permian 产区开始优势尽显。

图 20: 三大美国页岩油主产区中, Permian 开采成本相对最低



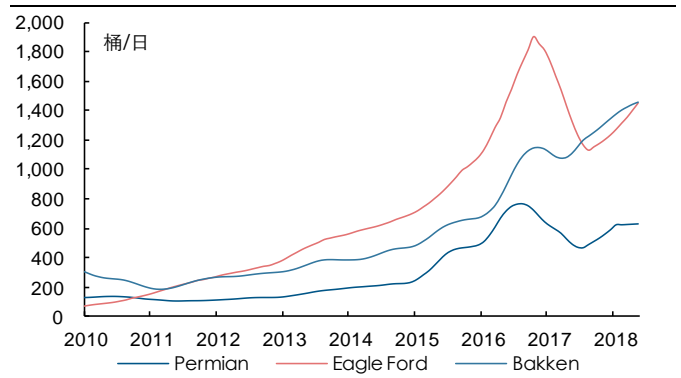
资料来源: Raymond James, 长江证券研究所

图 21: Permian 产区原油产量上涨最为显著



资料来源: EIA, 长江证券研究所

图 22: 近几年三大产区新井生产力不断提升



资料来源: EIA, 长江证券研究所

**美国页岩油公司财务状况显著改善。**通过对 16 家具有代表性的美国本土独立页岩油公司财务数据的分析, 可以发现大部分页岩油公司财务状况均出现不同程度的好转, 并且产量集中度依然维持在高位(CR5 约为 65%)。

表 5: 美国页岩油生产商财务状况一览

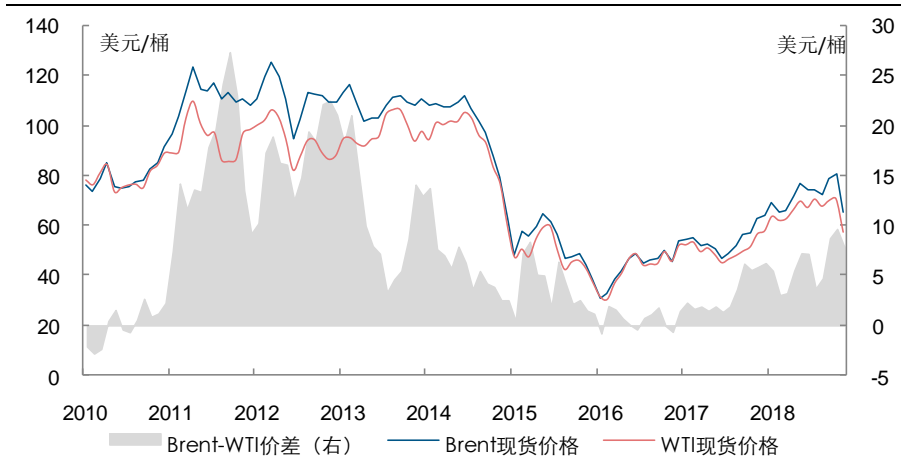
证券代码	原油产量 (万桶/日)		资本开支 (亿美元)		净利润 (亿美元)		自由现金流量 (亿美元)	
	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3
EOG.N	32.6	38.8	29.4	56.8	1.5	25.3	-1.3	9.1
PXD.N	15.1	18.8	19.6	26.8	1.7	6.6	-6.5	-3.5
CLR.N	14.1	16.5	14.6	21.3	-0.5	7.9	-1.1	3.7
CXO.N	11.5	15.7	20.0	18.3	6.8	7.7	-8.1	0.3
WLL.N	7.7	8.6	6.4	2.2	-4.4	1.4	-3.5	0.9
WPX.N	4.8	7.7	8.6	10.1	0.1	-2.1	-6.3	-3.6
FANG.O	6.2	8.8	28.9	16.6	3.7	5.4	-22.5	-5.1

XEC.N	5.6	6.4	9.3	12.3	3.1	4.7	-1.8	-0.7
EGN.N	4.9	6.1	7.2	8.3	0.5	1.6	-3.4	-0.7
EPE.N	4.5	4.6	4.1	9.4	-1.2	-0.8	-1.1	-3.5
PE.N	4.7	7.4	29.0	15.2	0.6	2.2	-24	-6.2
SM.N	3.7	5.5	7.1	10.6	-1.4	2.0	-3.4	-5.2
CRZO.N	3.5	4.1	10.5	6.6	1.0	1.2	-7.7	-2.0
LPI.N	2.6	2.9	4.0	5.5	1.4	1.8	-1.2	-1.4
SN.N	2.2	2.5	14.0	4.5	0.4	-1.0	-12.4	-2.0
CPE.N	1.7	2.7	2.7	4.5	0.9	1.4	-1.4	-1.4

资料来源：Bloomberg, SEC, 长江证券研究所

**未来供给增量主要来自页岩油，油价话语权将主要由 WTI 主导，Brent 油价上限大概率在 80 美元/桶。**经过对选取的 16 家主流页岩油公司的测算，这些企业在 2016 年整体净利润平衡油价约为 58.1 美元/桶，2017 年也仍然在 60 美元/桶左右。也就意味着对标的 WTI 原油价格一旦超过 60 美元/桶，美国页岩油公司产量便具备大幅增加的动力。并且随着 2019-2021 年近 432 万桶/日管道的逐步投用，限制目前美国页岩油产量的瓶颈问题将会得到有效的缓解；同时，考虑到美国上游投资者对于页岩油公司现金分红的要求以及 Brent 与 WTI 平均价差的峰值(10 美元/桶)，预计中短期 Brent 原油的上限大概率在 80 美元/桶左右。

图 23: Brent 与 WTI 价差最高曾超过 20 美元/桶，近四年峰值在 10 美元/桶左右

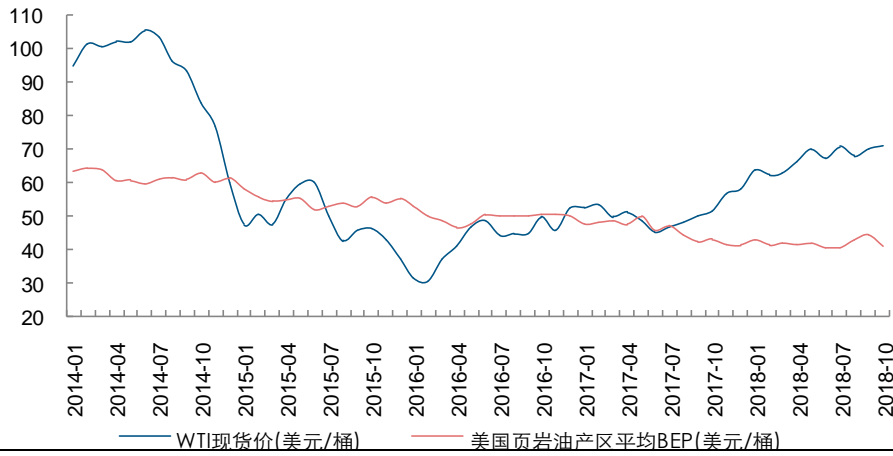


资料来源：Wind, 长江证券研究所

## 油价下限将由页岩油区块平均收支平衡点支撑

**页岩油区块平均收支平衡油价稳定在 45 美元/桶附近。**页岩区块收支平衡价格（BEP）是根据每个区块内活跃油井的井口收支平衡价格进行计算的，其反映的是页岩油的生产成本。随着技术的进步、高成本油井的关停以及油服成本的下降，美国页岩油产区的平均区块收支平衡所需油价就从 2014 年的 65 美元/桶降到了近期的 45 美元/桶。

图 24：页岩油区块平均收支平衡油价维持在 45 美元/桶左右波动



资料来源：Bloomberg, BTU Analytics, 长江证券研究所

**Brent 原油期货价格的底部支撑约为 50 美元/桶。**一旦 WTI 油价低于页岩油区块的平均收支平衡油价，意味着现有的页岩油产量可能会出现下滑。因此，我们可以认为此价格是比较强的底部支撑，同时在考虑页岩油公司没有分红以及 Brent-WTI 价差收缩到 3-5 美金/桶的极端情况下，对应的 Brent 底部支撑约为 50 美元/桶。

## 中位油价或成为市场中短期的主旋律

**油价预计将维持区间震荡格局，中位油价或为中短期市场主旋律。**目前原油供给格局由过去的二元结构变为 OPEC、俄罗斯和美国为主的“三足鼎立”格局。随着限制美国页岩油输送的瓶颈将逐渐得以缓解，美国作为供给弹性最大的供应方，将会获得更多的话语权。总结来说，通过页岩油端我们确认了油价较宽的上下限(Brent: 50-80 美元/桶)，在该区间内基于对沙特较高的财政平衡油价和美国对中低油价需求的考虑我们更倾向于 **2019 年油价中枢大概率处于 60-70 美元/桶的中位水平**。短期需要密切关注 12 月 6 日 OPEC 的会议，这将为明年供需具体结构提供关键的指引。

基于中位油价的判断，我们认为 2019 年石化行业中炼化板块将依旧处于较为舒适的盈利区间内，叠加即将进入民营炼化投产季，因此依旧推荐炼化板块相关标的：**荣盛石化、恒力股份、恒逸石化、中国石化等**。另外重点推荐 C3 产业链龙头并进军 C2 产业链的：**卫星石化**。

## 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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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。