

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月26日

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

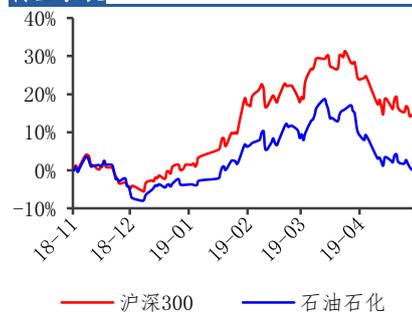
✉ wu_xuan@cgws.com

联系人（研究助理）：易碧红

S1070117080036

☎ 0755-83460540

✉ yibihong@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

原油短期内下行空间有限 PTA 有望反弹

——石油石化行业周报

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
中化国际	0.50	0.75	14.14	9.43
东华能源	0.81	0.91	10.71	9.54

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 要点 1：原油短期内尚有风险溢价，短期下行空间或有限。** 受到伊朗、委内瑞拉等地区产量的影响使得原油风险溢价提升，同时，美国管道瓶颈尚未解决以及沙特暗示 OPEC 减产期限或会延长，短期原油供应难以大幅增加，因此短期内下行空间有限。
- 要点 2：原油中长期走势或将承压。** 美原油 65 美金以上会覆盖到大部分页岩油的开采成本，同时下半年管道瓶颈的解决会导致美原油产量增加百万桶以上，致使美原油增长量较为确定，而 OPEC 继续扩大减产的力度有限，炼厂裂解价差被大幅压缩或表明终端需求转弱，因此原油中长期走势或将承压。
- 要点 3：PX 的大量投放，导致 PTA 重心下移在短期内或难以逆转。** 2019 年 PX 投产产能约 1160 万吨，PTA 投产约 320 万吨，聚酯产能约 525 万吨。从产能匹配的角度看全年基本面从强到弱排序为：PTA 好于聚酯好于 PX。1160 万吨 PX 产能投放几乎使国内产能翻番，PX 转向过剩，PX 环节利润或将最先出尽，PX 的下跌将导致整个产业链重心的下移。
- 要点 4：PTA 在 2019 供需矛盾并不突出，全年或将维持高利润。** 在中美贸易摩擦升级的背景下，国内纺服、长丝和短纤出口下滑，导致全年聚酯端需求或向下修正。聚酯全年产能 525 万吨投产，在中美摩擦的背景下，或将导致聚酯端小幅过剩。而 PTA 在 2019 年产能释放了较小，伴随着行业集中度的提升，PTA 环节的利润有望维持。
- 要点 5：短期内产业链利润有望部分恢复，PTA 价格有望反弹。** 伴随着 PX 环节的利润快速被压缩，部分装置处于亏损状态，二季度减产产能高于预期，二季度涉及减产产能接近 900 万吨，大量的减产或将导致 PX 利润反弹。同时 PTA 利润被压缩到 600 左右，继续压缩空间并不大，成本端的利润修复或将导致 PTA 价格反弹。
- 投资建议：** 在价格重心逐步走低的背景下，建议关注两条产业主线：一是关注有优质产能释放的标的：如恒力石化等大炼化标的，以及东华能源、卫星石化等；二是关注价格处于长期底部，未来上涨空间较大的标的：如

中化国际、海南橡胶等。

- **风险提示：**中美贸易摩擦升级、OPEC 减产不及预期、PX 减产不及预期

目录

1. 行业重点新闻.....	5
2. 行业数据跟踪.....	6
3. 重点公司公告.....	8
4. 投资建议.....	8

图表目录

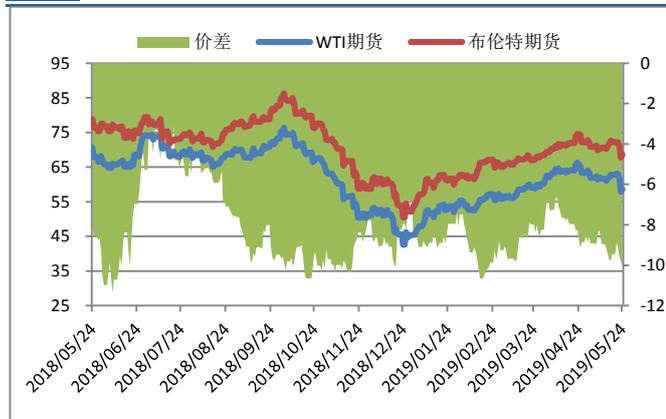
图 1: 原油期货结算价	6
图 2: 美原油库存量	6
图 3: 美炼厂产能利用率	6
图 4: 原油裂解价差	6
图 5: 美钻井数变化	6
图 6: 美原油进出口量	6
图 7: PX-石脑-300 价差	7
图 8: PTA 现做现卖加工费	7
图 9: PX-MX-180 价差	7
图 10: 聚酯产品现金流	7
图 11: 涤纶长丝库存	7
图 12: PTA 产业链开工率	7

1. 行业重点新闻

- OPEC 考虑将维也纳会议日期推迟至 7 月初。**沙特能源部长法利赫(Khalid al-Falih)周日发表讲话称，OPEC 组织以及非 OPEC 成员国之间已经达成共识，期望“温柔的”降低原油库存，但他依然会对“脆弱市场”保持警惕。在刚刚过去的周日，OPEC+联合减产监督委员会(JMMC)大多数成员国倾向于延长原油减产协议，但并未公布具体的政策建议，各方将在下个月的维也纳政策会议上进行具体讨论。不过有消息指出，OPEC 考虑将维也纳会议日期推迟至 7 月初。
- 美国石油和天然气活跃钻井总数减少 1 座。**美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(5月17日)公布数据显示，截至5月17日当周，美国石油活跃钻井数减少3座至802座，连降两周且五周内四周录得下降。更多数据显示，截至5月17日当周美国石油和天然气活跃钻井总数减少1座至987座。
- 美国原油库存增加 474 万桶至 4.768 亿桶。**美国能源信息署(EIA)周三(5月22日)公布报告显示，截至5月17日当周，美国原油库存增加474万桶至4.768亿桶，升至2017年8月以来最高，市场预估为减少59.9万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加126.6万桶，连续5周录得增长，且升至2017年12月以来最高水平。与此同时，美国精炼油库存增加76.8万桶，创2月15日当周(14周)以来最大增幅，市场预估为减少4.8万桶。美国汽油库存增加371.6万桶，创1月25日当周(17周)以来最大增幅，市场预估为减少29.9万桶。此外，上周美国国内原油产量增加10万桶至1220万桶/日。
- IEA 下调全球原油需求预期。**国际能源署(IEA)自去年10月以来首次下调了全球需求预估，称中国、日本和巴西的原油消费量令人失望，意味着2019年开局“季度形势严峻”。今年前三个月全球原油库存意外大幅增长。不过，IEA表示，随着需求回升以及美国的制裁令伊朗生产承压，本季度库存量料将大幅下滑。该机构表示，伊朗的产量本月可能降至1980年代两伊战争以来的最低水平。同时IEA是世界三大原油预测组织中唯一一家认为2019年全球原油库存将录得增加的国际能源机构。美国能源信息署(EIA)和石油输出国组织(OPEC)的最新展望均显示今年全球原油库存将下降，前提是OPEC产量在未来八个月内保持在4月份水平。不过IEA预测的库存增幅依然较小。此外，IEA目前认为，将减产行动延长六个月只会使供需平衡，不会对全球原油库存产生影响。如果想要减少库存，OPEC+集团就需要进一步削减产量。
- 委内瑞拉出口量下滑。**两位业内消息人士周四(5月23日)透露，美国本周要求一些大型交易商停止与委内瑞拉交易航空煤油(Jet fuel)，否则将面临制裁。此举表明华盛顿方面正加大制裁压力，旨在削弱委内瑞拉总统马杜罗的权力。委内瑞拉国家石油公司PDVSA数据显示，该国原油和燃料5月份出口量已下降至约80万桶/日，低于制裁前的140万桶/日。

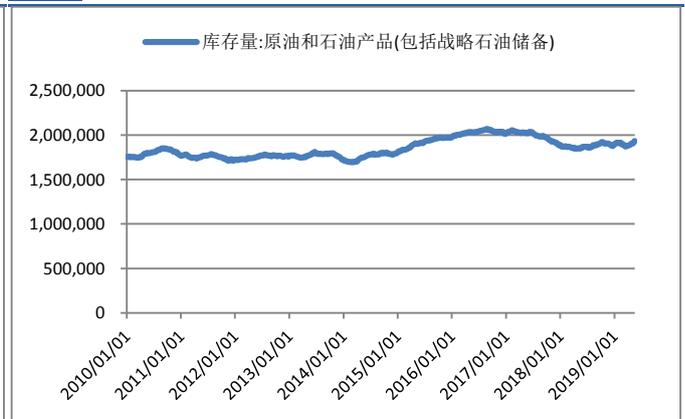
2. 行业数据跟踪

图 1: 原油期货结算价



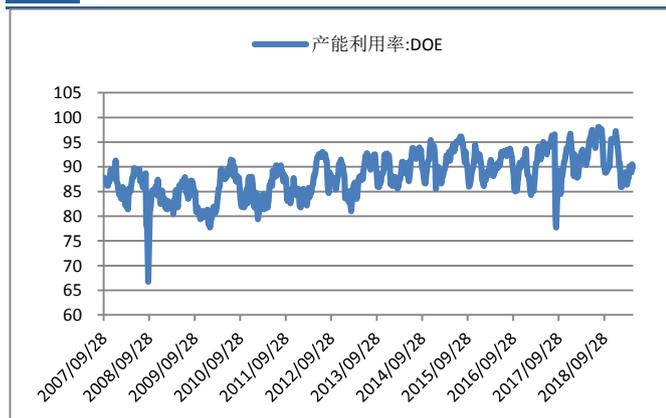
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 美原油库存量



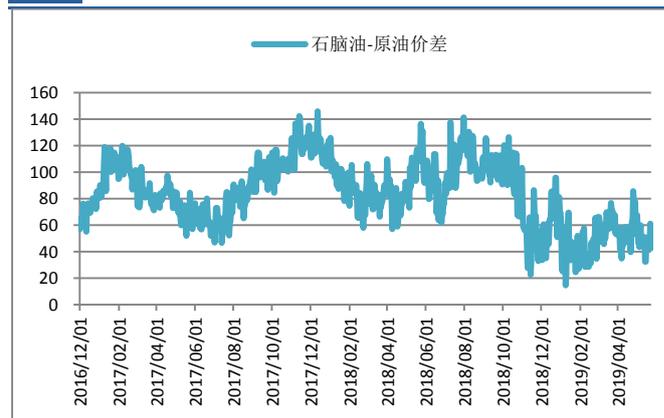
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 美炼厂产能利用率



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 原油裂解价差



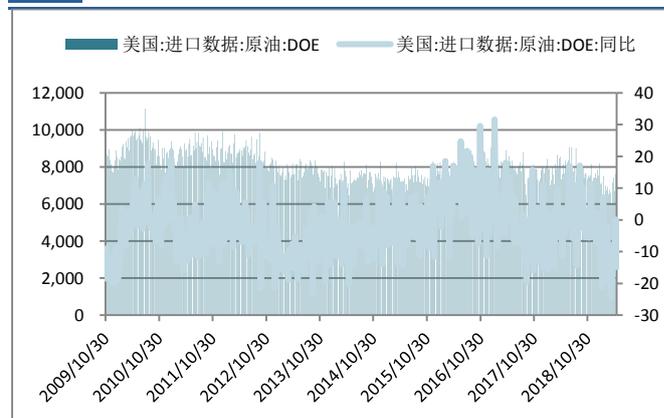
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 5: 美钻井数变化



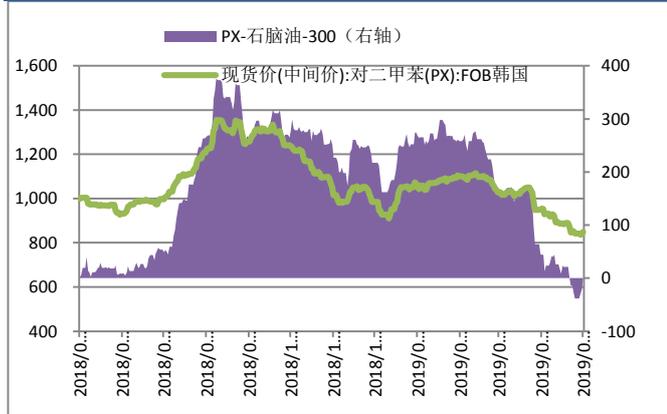
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 6: 美原油进出口量



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 7: PX-石脑油-300 价差



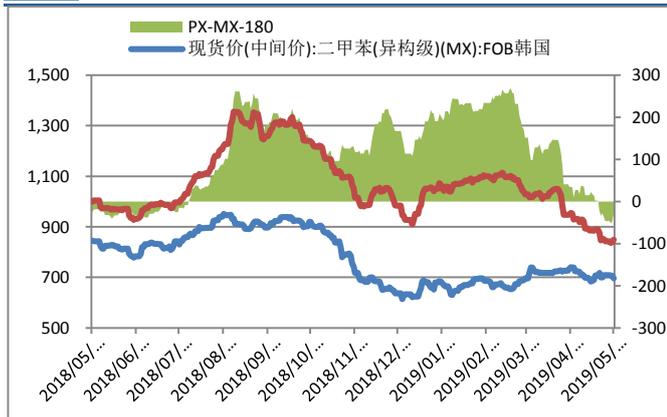
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: PTA 现做现卖加工费



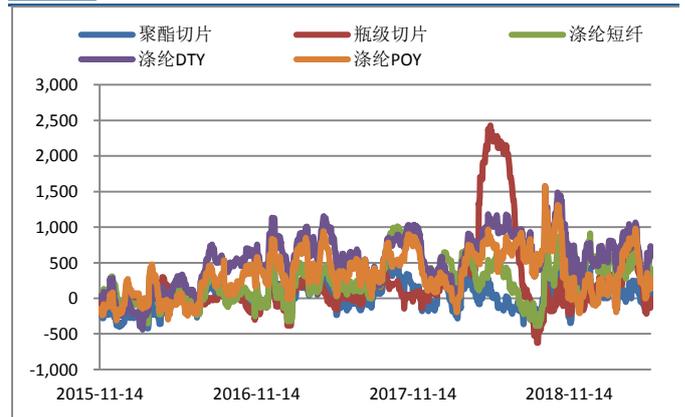
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 9: PX-MX-180 价差



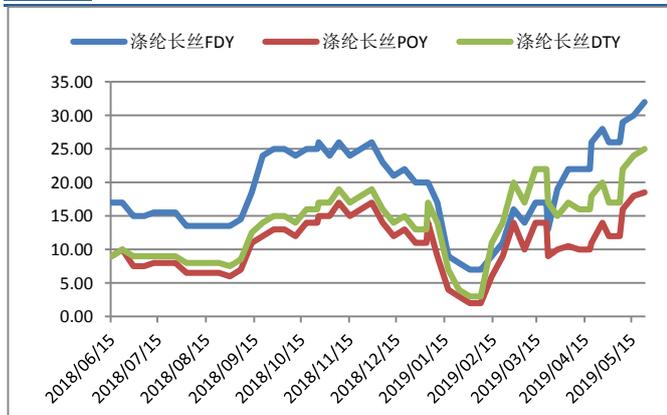
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 10: 聚酯产品现金流



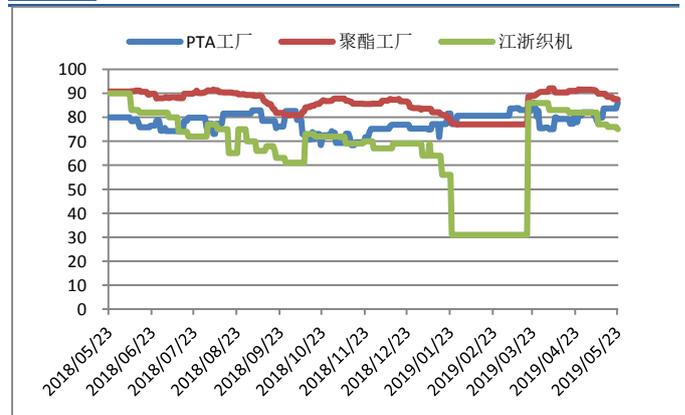
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 涤纶长丝库存



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 12: PTA 产业链开工率



资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 重点公司公告

【卫星石化】全资子公司卫星能源年产 15 万吨聚丙烯二期项目（简称“PP 二期”）装置顺利开车并产出合格产品。截至目前，PP 二期装置运行稳定，产能达到满负荷。

【岳阳兴长】股东湖南长炼兴长集团有限责任公司(以下称“兴长集团”)计划在自本公告披露之日起十五个交易日之后的六个月内通过深圳证券交易所系统以集中竞价方式减持公司股份不超过 2,000,000 股(占公司总股本的 0.74%)。

【美都能源】控股股东闻掌华持有 656,103,748 股非限售流通股，计划通过集中竞价或者大宗交易减持不超过 214,589,325 股公司的股票，即不超过公司总股本的 6%。

【三联虹普】公司及控股子公司三联数据近期与浙江嘉华特种尼龙有限公司及山西潞宝兴海新材料有限公司签订了差别化锦纶切片纺丝项目及智能物流项目合同，合同金额累计为 9828 万元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 15.86%。

【荣盛石化】公司控股子公司浙江石油化工有限公司在舟山绿色石化基地投资建设的“4000 万吨/年炼化一体化项目（一期）”目前已完成工程建设、设备安装调试等前期工作，公司根据实际进展将第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）投入运行。

【美达股份】股东太仓德源投资管理中心（有限合伙）在深圳证券交易所通过竞价交易方式减持 237.81 万股，权益变动后持股比例为 3.83%。

4. 投资建议

- **原油短期内尚有风险溢价，短期下行空间或有限。**受到伊朗、委内瑞拉等地区产量的影响使得原油风险溢价提升，同时，美国管道瓶颈尚未解决以及沙特暗示 OPEC 减产期限或会延长，短期原油供应难以大幅增加，因此短期内下行空间有限。
- **原油中长期走势或将承压。**美原油 65 美金以上会覆盖到大部分页岩油的开采成本，同时下半年管道瓶颈的解决会导致美原油产量增加百万桶以上，致使美原油增长量较为确定，而 OPEC 继续扩大减产的力度有限，炼厂裂解价差被大幅压缩或表明终端需求转弱，因此原油中长期走势或将承压。
- **PX 的大量投放，导致 PTA 重心下移在短期内或难以逆转。**2019 年 PX 投产产能约 1160 万吨，PTA 投产约 320 万吨，聚酯产能约 525 万吨。从产能匹配的角度看全年基本面从强到弱排序为：PTA 好于聚酯好于 PX。1160 万吨 PX 产能投放几乎使国内产能翻番，PX 转向过剩，PX 环节利润或将最先出尽，PX 的下跌将导致整个产业链重心的下移。
- **PTA 在 2019 供需矛盾并不突出，全年或将维持高利润。**在中美贸易摩擦升级的背景下，国内纺服、长丝和短纤出口下滑，导致全年聚酯端需求或向下修正。聚酯全年产能 525 万吨投产，在中美摩擦的背景下，或将导致聚酯端小幅过剩。而 PTA 在 2019 年产能释放了较小，伴随着行业集中度的提升，PTA 环节的利润有望维持。
- **短期内产业链利润有望部分恢复，PTA 价格有望反弹。**伴随着 PX 环节的利润快速被压缩，部分装置处于亏损状态，二季度减产产能高于预期，二季度涉及减产产能接近 900 万吨，大量的减产或将导致 PX 利润反弹。同时 PTA 利润被压缩到 600 左右，继续压缩空间并不大，成本端的利润修复或将导致 PTA 价格反弹。

- **投资建议：**在价格重心逐步走低的背景下，建议关注两条产业主线：一是关注有优质产能释放的标的：如恒力石化等大炼化标的，以及东华能源、卫星石化等；二是关注价格处于长期底部，未来上涨空间较大的标的：如中化国际、海南橡胶等。
- **风险提示：**中美贸易摩擦升级、OPEC 减产不及预期、PX 减产不及预期

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>