

证券研究报告

2019.1.5

产业升级下的投资机遇、龙头穿越周期

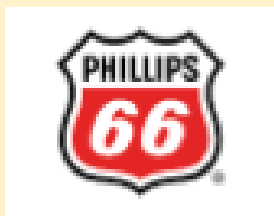
分析师 张樨樨 SAC 执业证书编号：S1110517120003

风险提示：国际油价大跌的风险、原油加工能力过剩的风险



行业评级：强于大市

P66 (美国)



炼能 (万桶/天)

210

尼尔森系数

11.3

烯烃产能 (万吨/年)

624

芳烃产量 (万吨/年)

160

加油站数量 (个)

9180

中游业务

原油、NGL管道等

17年净利润 (亿 ¥)

161

市值 (亿 ¥)

2848

17年PE

17.7

Reliance (印度)



124

12.7

420

370

1313

无

348

3167

9.1

台塑石化



54

NA

530

无

511

无

176

2209

12.6

上海石化



34

NA

95

97

无

无

61

554 (A) /323 (H)

9.1/5.3

注：

1.炼能、尼尔森系数、加油站数量：根据公司年报披露

2.烯烃、芳烃产能/产量：每家公司披露口径不同。具体如下，P66根据公司公告的乙烯+丙烯产能，以及纯苯+PX产能。Reliance，烯烃产量根据年报PE+PP产量，芳烃产能根据年报PX产量。台塑石化烯烃产能根据年报公告的乙烯+丙烯，其下游配套芳烃在台塑集团旗下另外一家上市公司在台化(1326.TW)体内。上海石化烯烃产量根据年报中PE+PP，芳烃产量根据PX+纯苯。

3.净利润、市值和PE根据wind数据，美元/人民币汇率按照6.8，新台币/人民币汇率按照0.222。其中，P66净利润经过调整，剔除美国减税一次性影响。

张耀耀@天风石化

免责声明

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