

坚持自下而上，寻找需求热点

㊦ 宏观减速，行业增速放缓

石油和化工行业作为中游行业和周期性行业，供给和需求的相对强弱，是主导行业景气度的主要因素。整体上，随着 GDP 增长速度的放缓，石油和化工各个子行业的工业增加值增长速度也在放缓。2018 年，石油化工和基础化工行业指数均大幅下跌。全年取得绝对正收益的个股仅 24 只，其中一半属于新材料、特种化学品的细分行业。

㊦ “价”与“量”的投资逻辑

化工行业投资，通常看产品价格上涨的“价”的逻辑，和公司内外延扩张的“量”的逻辑。“价”的逻辑容易把握，难度在判断拐点。“量”的逻辑则是一个择时问题，难度在时机选择。

㊦ 原油价格难以判断

总体来讲，我们认为在没有外部扰动的情况下，BRENT 在 60-70 美元之间，WTI 在 50-60 美元之间波动，寻找新的价格中枢。但对国际油价的扰动层出不穷且意外不断。究竟油价如何，只能由现实来回答。对原油价格走势，要保持敬畏。

㊦ 2019 年下游需求增长乏力

我们认为，在 2019 年宏观继续下行的背景下，化工行业仍将面临较大的压力。下游需求中，房地产行业平稳增长，汽车、家电行业比较中性，难以见到增长。社零总额增速也将回落至 10 以内。下游需求总体增长比较乏力，仅能维持平稳。天然气、新能源汽车是比较难得的需求增长点。

㊦ 投资建议

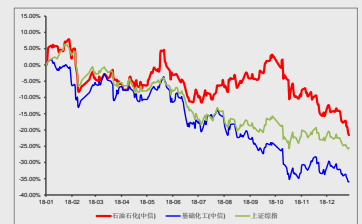
我们认为，2019 年，很难见到整体性的行业机会，对行业给予中性评级。坚持自下而上选股，根据油价走势及时做出调整。对天然气相关公司、新能源、新材料公司给予更多的关注。

㊦ 风险提示

宏观经济继续下滑、国际油价大幅波动，系统性风险等。

中性（维持）

市场表现 截至 2018.12.31



分析师：王刚
执业证书号：S1490514010001
电话：010- 85556199
邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

目 录

一、宏观减速，中游难独善.....	4
二、“量”与“价”，都不曾缺席.....	6
三、油价难以预测，需求增长乏力.....	10
1、原油.....	10
2、天然气.....	13
3、关于宏观与部分下游需求的几个判断.....	15
四、寻找需求热点，坚持自下而上.....	19
五、投资建议与重点公司.....	20

图表目录

图表 1: 石油化工与基础化工部分子行业及其下游.....	4
图表 2: 化工行业各个子行业工业增加值增速随 GDP 放缓而放缓.....	5
图表 3: 石油化工与基础化工 2018 年均大幅下跌.....	5
图表 4: 中信石油石化与基础化工 2018 年绝对收益为正的公司.....	6
图表 5: PTA2018 年价格走势.....	7
图表 6: 新纶科技新材料收入不断扩大, 亿元.....	9
图表 7: 碳酸锂的价格波动.....	10
图表 8: 全球原油供应与需求变化及预测.....	11
图表 9: 国内天然气表观消费量与产量变化趋势.....	14
图表 10: 国内天然气对外依存度快速攀升.....	14
图表 11: LNG 进口量逐年攀升, 2018 年为前三季度数字.....	15
图表 12: 全国房屋新开工面积大幅增长.....	16
图表 13: 全国房屋施工面积增速回升.....	16
图表 14: 全国汽车产量增速及同比变化.....	17
图表 15: 全国新能源汽车产量增速及同比变化.....	17
图表 16: 彩电、空调、家用电冰箱产量同比增速.....	18
图表 17: 社会消费品零售总额增速继续下行.....	18
图表 18: 部分子行业的开工率、库存、下游需求趋势等指标.....	19
图表 19: 重点公司盈利预测与评级.....	20

一、宏观减速，中游难独善

石油和化工行业产业链比较长，从上游的矿产资源，延续到中游的工业产品，直至下游的消费品。大部分子行业处于中游，各个子行业区别较大，影响行业的因素不一而足，行业的景气度也反映了不同的问题。

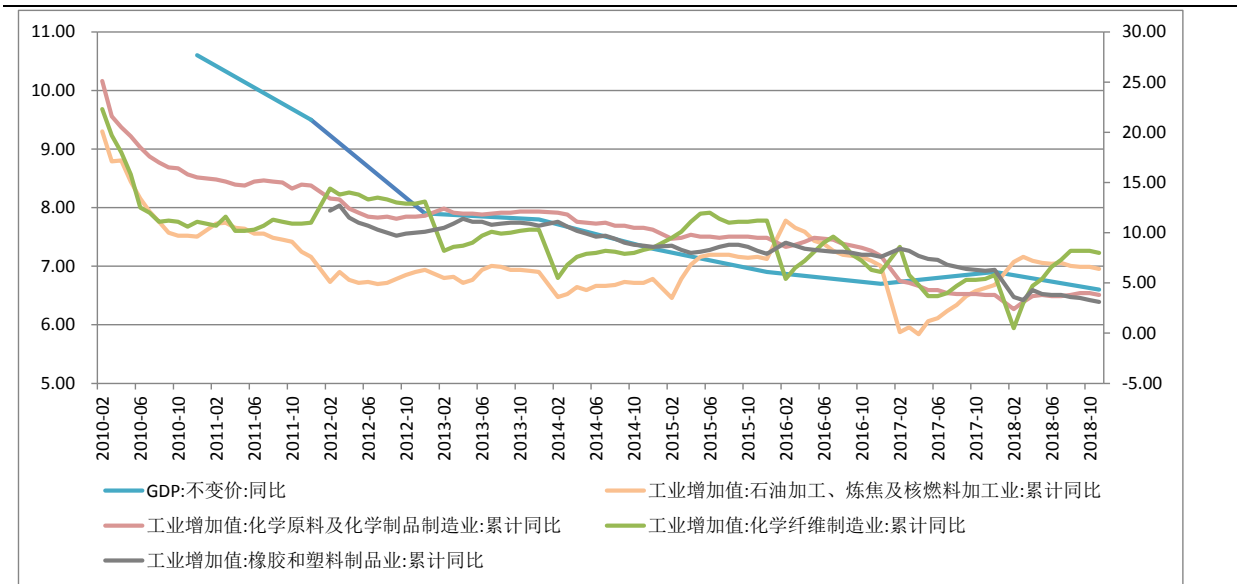
图表 1：石油化工与基础化工部分子行业及其下游

	子行业	部分细分子行业	部分终端领域
上游	原油开采		
中游	原油加工		汽车消费
中游	合成塑料		
中游	合成纤维	涤纶、锦纶、粘胶	纺织服装
中游	合成橡胶		汽车、工业机械
中游	化肥	氮肥、磷肥、钾肥	农业
中游	农药		农业
中游	民爆		采矿
中游	纯碱		汽车、房地产
中游	氯碱		房地产
中游	氟化工		白色家电
中游	磷化工		洗涤剂、汽车
中游	聚氨酯		白色家电、房地产
中游	纺织化学品		纺织服装
中游	电子化学品	锂电池化学品	电子消费品、汽车
中游	医药原料与医药中间体		医药
中游	其他精细化工品		
中游	其他无机盐		
中游	其他化学原料		
中游	涂料油漆油墨		房地产、汽车、家具、纺织
中游	轮胎		汽车
下游	日用化学品		消费

数据来源：华融证券整理

作为中游行业和周期性行业，供给和需求的相对强弱，是主导行业景气度的主要因素，因此宏观经济的强弱直接影响行业的总体表现。房地产、汽车、家电、纺织服装等行业是影响化工行业需求的主要下游。整体上，随着 GDP 增长速度的放缓，石油和化工各个子行业的工业增加值增长速度也在放缓。

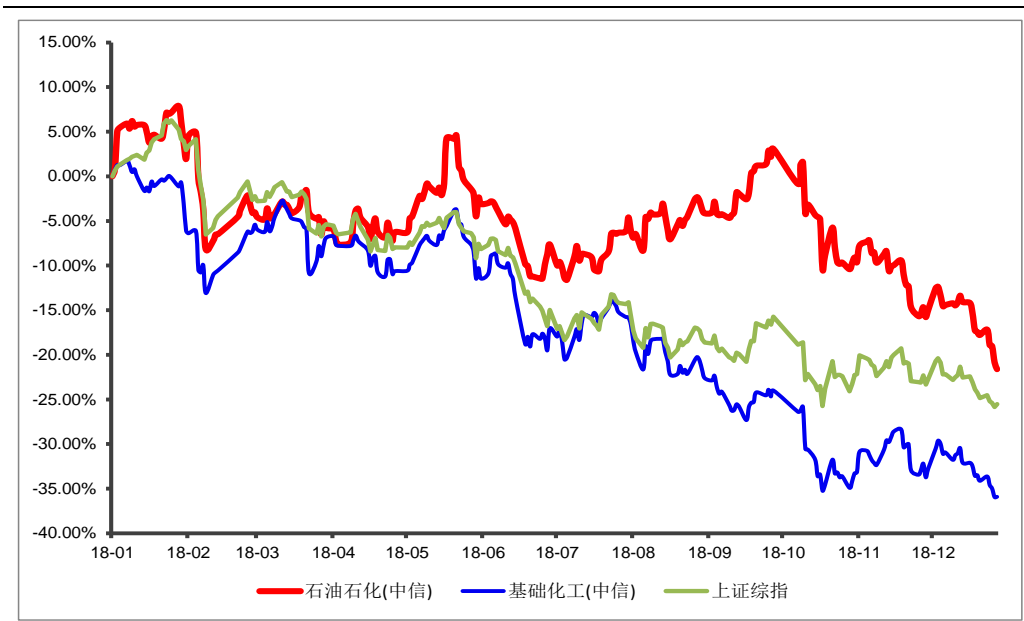
图表 2: 化工行业各个子行业工业增加值增速随 GDP 放缓而放缓



数据来源: wind, 华融证券整理

反映在股市, 中信一级行业的石油石化和基础化工都跟随大盘大幅下跌, 但由于国际油价 2018 年曾阶段性上涨, 所以石油石化相对跑赢大盘, 而基础化工相对跑输大盘。

图表 3: 石油化工与基础化工 2018 年均大幅下跌



数据来源: wind, 华融证券整理

从个股上看，中信石油石化和中信基础化工两个行业，全年仅有 24 只个股获得绝对正收益。在行业分布上，有 12 只属于新材料、特种化学品、精细化工品等细分领域，以及 4 个农药、3 个化纤、2 个化妆品公司。这个行业分布，也显示股市更加偏好高科技、新经济公司，对传统的周期性子行业兴趣在下降。

图表 4：中信石油石化与基础化工 2018 年绝对收益为正的公司

代码	名称	收益%	行业	产品
300684.SZ	中石科技	298.38	电子新材料	导热材料等
300107.SZ	建新股份	80.87	特种化学品	染料中间体、纤维中间体、医药中间体
300596.SZ	利安隆	67.28	特种化学品	高分子助剂
603605.SH	珀莱雅	54.77	化妆品	
002942.SZ	新农股份	48.35	农药	农药、医药、染料中间体
300487.SZ	蓝晓科技	45.01	新材料	离子交换吸附树脂
600810.SH	神马股份	43.39	尼龙纤维	切片、帘子布、工业丝
603790.SH	雅运股份	33.90	染料与纺织助剂	
300132.SZ	青松股份	31.95	樟脑	
300429.SZ	强力新材	31.80	电子化学品	光刻胶等
600596.SH	新安股份	17.80	草甘膦、有机硅	
300037.SZ	新宙邦	16.29	电子化学品	锂电池电解液
002683.SZ	宏大爆破	12.77	民爆	
603650.SH	彤程新材	11.78	新材料	酚醛树脂等轮胎橡胶行业产品
300214.SZ	日科化学	11.54	新材料	塑料助剂
603810.SH	丰山集团	9.61	农药	
600346.SH	恒力股份	9.17	PTA、涤纶	新建炼化项目
300575.SZ	中旗股份	8.84	农药	
002493.SZ	荣盛石化	6.30	PTA、涤纶	新建炼化项目
300073.SZ	当升科技	5.71	新材料	锂电池正极材料
300305.SZ	裕兴股份	4.66	新材料	功能性聚酯薄膜
603192.SH	汇得科技	2.52	精细化工	聚氨酯树脂等
300740.SZ	御家汇	1.43	化妆品	
300586.SZ	美联新材	1.27	精细化工	白色母粒等

数据来源：wind，华融证券整理

二、“量”与“价”，都不曾缺席

化工行业作为周期性行业，股价的驱动力是盈利的周期性变化。“量”与

“价”是影响盈利的重要因素。通常情况下，“价”是股价的短期刺激因素，“量”是中长期刺激因素。

“价”的投资逻辑，主要看化工品价格的上涨。

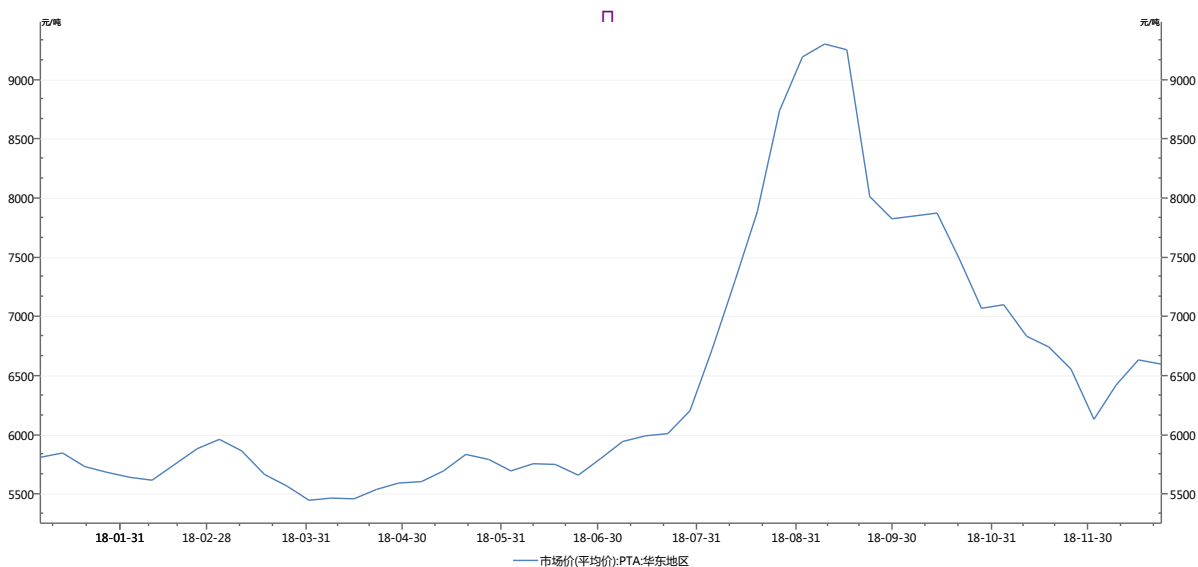
化工品价格的上涨，本质上还是供求关系在起作用。短期与长期的事件，冲击了供求关系，引起价格的变动。但通常情况下，“涨价的预期”比“涨价”更直接地影响股票价格。

在短期尺度上，影响价格的有的因素包括事件推动和政策推动。事件推动最常见莫过于突发事件，造成供给的突然减少，进而拉动价格上涨。工厂检修也会造成供给端的减少，但工厂检修多数都有事先的计划安排，对市场的冲击相对事故因素要小一些。

中长期尺度上，影响价格的因素是供给和需求双方力量的长期强弱对比。供给方主要考虑新增投资带来的新增产能，落后产能、小产能、高成本产能的退出，需求方则考虑需求的增长何时能消化已有产能。

2018年，由于原油价格的推动，化工品价格普遍上涨。其中典型的，是涤纶聚酯产业链中的PTA。

图表 5: PTA2018 年价格走势



数据来源: Wind

数据来源: wind, 华融证券整理

上半年 PTA 价格走势基本平稳，7 月初，PTA 价格开始上涨，在 8 月底，由 5400 元上涨到 9300 元，涨幅达 72%。但随后，PTA 价格开始下跌。

PTA 价格上涨的原因是：1，成本端原油价格的支撑。PTA 价格启动的时间是与国际原油相一致的，国际油价 6 月 20 日见到阶段性低点，随后开始上涨。而 PTA 下跌的时间业业余国际油价下跌时间相一致。2，下游聚酯的产能投放带来需求增加。3，大型 PTA 装置相继检修。

成本、需求、供给三个方面的共同作用下，促使了今年 PTA 价格的飙涨飘落。并带动了相关公司股价的变动。

“量”的投资逻辑，主要是新建项目，所带来的新的利润增长点。

新建产能，有的是**已有产能的扩张**，例如烟台万华的聚氨酯产能。持续的聚氨酯产能扩张，带动万华的聚氨酯类产品主营业务收入从 2001 年上市时的 5 个亿，扩张到 2017 年的 298 个亿，毛利达到 165 个亿。

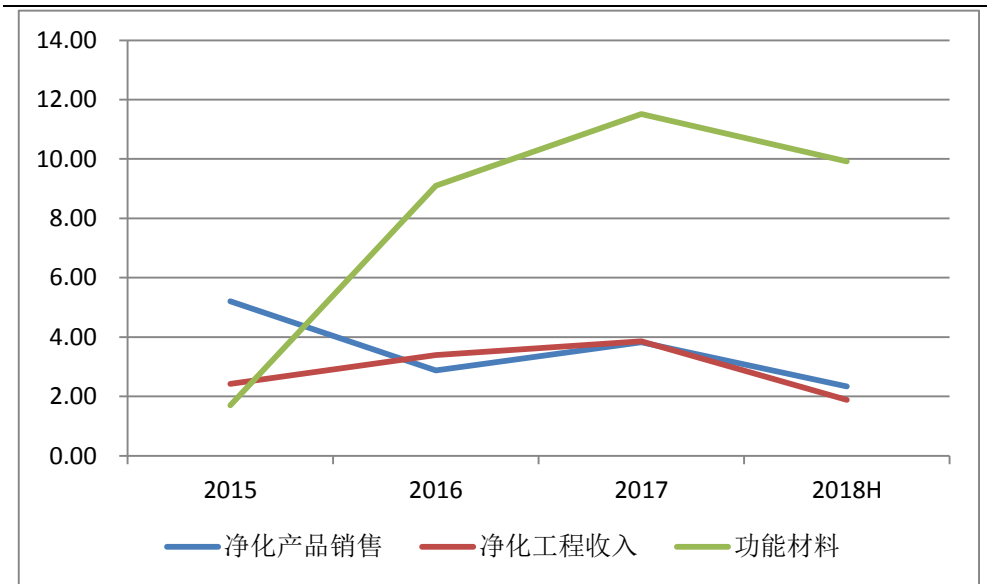
有的是**非现有产能扩张**，通常情况下是沿着既有产业链向上下游延伸。例如荣盛、恒逸、恒力的大炼化项目，就是向上游延伸。东华的 PDH 项目就是由贸易向实业的下游延伸。

2017-2018 年，荣盛、恒逸、恒力、桐昆的大炼化项目建设一直是石化行业的主要投资主线，虽然股价起起伏伏，但却是也为很多投资者带来了不错的收益。荣盛和恒力是少数获得全年绝对正收益的公司。

产能扩张，还有借助现有客户群体，**向新的领域的扩张**。例如新纶科技，借助原有的超净实验室积累的电子客户群体，新建了一系列的电子新材料产能，实现了主营业务的转型。2018 年，新材料业务收入已经占到了公司主营的绝大部分。

当然也有在某种产品十分火热时，众多企业纷纷投资进入该领域试图抢占先机，例如 07 年油价疯狂时的甘氨酸，近几年的锂电池相关产品。但这种情况下的扩张，有的成功了，更多的失败了。

图表 6: 新纶科技新材料收入不断扩大, 亿元



数据来源: 公司公告, 华融证券整理

“量”的扩张, 必须考虑新建产能对现有的产业链供需格局的冲击。比如涤纶产业链当年自涤纶开始, 经纤维到聚酯再向上到 PTA 的一环接一环的产能扩张, 最终导致了行业的产能过剩, 整个产业链景气度陷入谷底。而无法顺利扩产的 PX 最终集中了产业链的大部分利润。

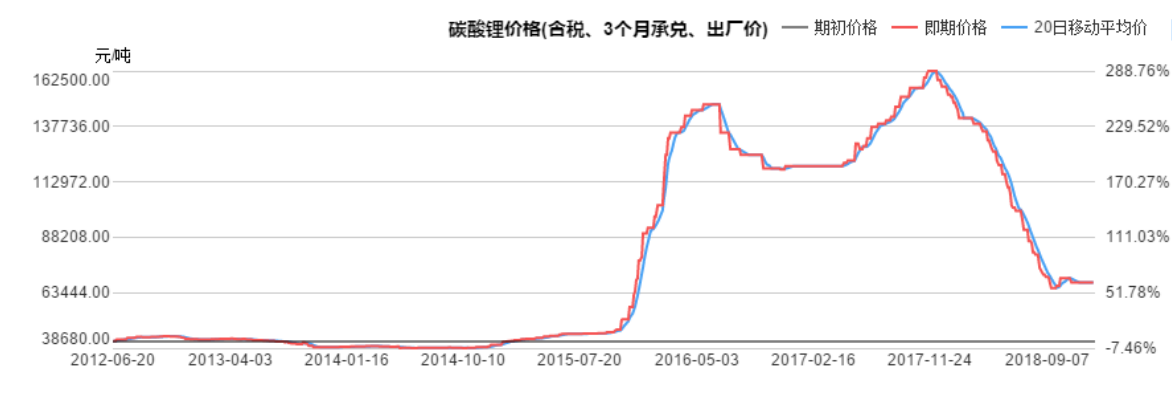
同样的, “量”的扩张, 预期比实际收入更重要。2007 年渝三峡的甘氨酸项目, 在项目还未建成时, 股价已经充分地反映了项目预期。但是当项目投产时, 行业已经是另一番境况了, 股价也早已回落。

这说明, “量”扩张, 往往有靴子落地效应。股价的上涨通常在投产之前。真正投产后, 股价反而有了回落的风险。化工项目的建设周期通常为 1-3 年, 新建项目的预期, 已经提前地反映在了股价之中, 而真正开始投产之后, 则需要真实地面对试车可能不顺利、潜在生产事故等一系列不确定因素, 因而投资者有“见好就收”的心态。另一方面, 由于建设周期比较长, 可能会出现投资周期和行业周期的错配。在行业高点进行固定资产投资, 投产后行业即陷入景气低谷, 是化工行业的常态, 这种故事几乎每个子行业每个公司都发生过。

例如热门的锂电池相关的碳酸锂, 2016 年价格猛烈地从 4 万元涨到了 14 万元, 最后达到过 2017 年底的 16 万元, 如果在这个时候觊觎碳酸锂的暴利开始建设新项目, 建成时只能面对现在约 6 万元的价格。虽然项目盈利可能依旧

不错，但对项目预期的打击，是巨大的。

图表 7：碳酸锂的价格波动



数据来源：卓创资讯，华融证券整理

在投资时，利用价格上涨逻辑，需要判断的是价格上涨能够持续多久，推动价格上涨的原因是什么，这个因素何时会发生变化，很多时候，能够判断出上涨的逻辑，却未必能判断出上涨的时长与拐点。

利用“量”的逻辑，则是一个择时问题，可能逻辑很好，但是当时市场上存在更大的热点，你这个标的价格我自岿然不动，股价启动的时机往往出人预料总之，需要长期关注。这期间，你需要做的，是正确地把握对公司前景和对盈利趋势的判断。

三、油价难以预测，需求增长乏力

在讨论 2019 年化工行业中哪些领域具有投资价值时，我们先来看看化工行业究竟面临那些内外部环境。

1、原油

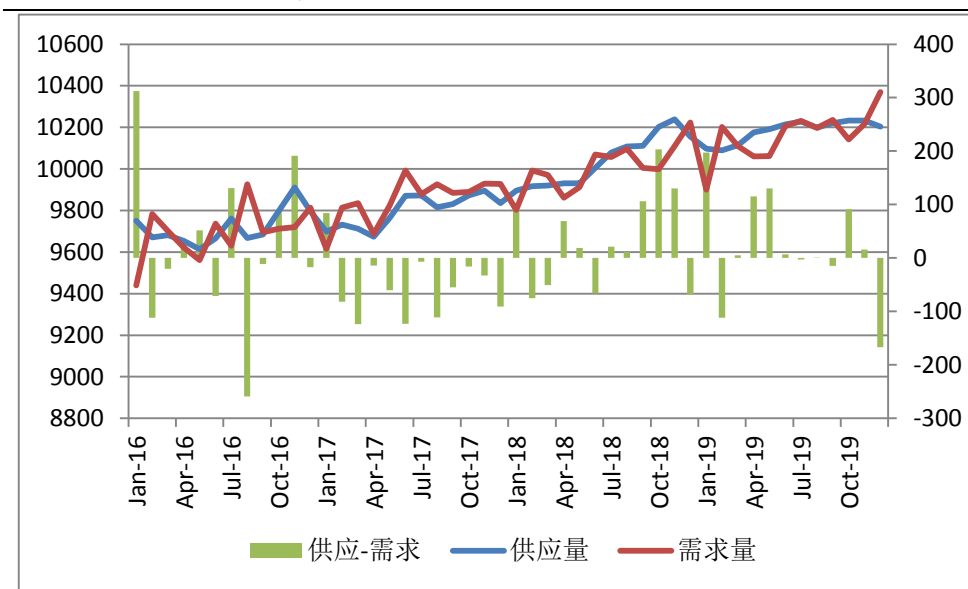
原油价格已经越来越难以预测，虽然传统的供需分析仍能解释原油所有的涨跌行为，但是影响供需的因素，却越来越难以预测，有时可能只是美国总统发了条推特。

目前,EIA 最新的数据显示,2018 年 11 月,全球的石油日均需求量为 10109 万桶/天,而全球的供应量为 10239 万桶/天。供应小幅超越需求 120 万桶/天。OPEC11 月份产量约 3303 万桶/日。

2016 年以来,供应和需求之间的差额始终在 100 万桶左右波动,也就是说,需求和供应之间约 1%的变动,在影响着原油价格的上升或者下降,油价的稳定性其实十分脆弱。

伊朗 300 万桶/日的产量规模,因其受美国制裁在 2018 年引起的油价大幅上涨也就不难理解。而 OPEC 宣布的 2019 年减产计划为 120 万桶/日,该数字已经足以撬动油价。

图表 8: 全球原油供应与需求变化及预测



数据来源: 卓创资讯, 华融证券整理

展望 2019 年, 潜在需要考虑的影响油价因素包括:

1, 对伊朗的制裁走向。美国给予了 8 个国家和地区进口伊朗原油的豁免权, 豁免期 6 个月, 包括中国、印度、希腊、日本、土耳其、中国台湾、意大利和韩国等国家和地区, 但也要求这些国家和地区显著降低伊朗原油进口。

比如, 韩国虽然获得了豁免, 但 2018 年 11 月时已经连续 3 个月从伊朗零进口。韩国 2017 年从伊朗进口了 1807 万吨的原油, 超过 1 亿桶。2018 年前

11个月，仅进口了715万吨，不及去年总量的一半。

在六个月后，伊朗的原油出口究竟会降到多少，是影响油价的一个变数。

目前，伊朗是我国第七大进口来源国，截至2018年前10个月，我国进口了2766万吨原油，占总进口量的6.4%。

2，中国及全球经济形势。过去十数年来，因中国的经济增长，中国需求增加一直是全球需求增加的主要来源。在中国经济放缓的背景下，中国需求增量减少，一直是蒙在油价走势上的阴影。

加之美国推行单边主义政策，与多个贸易伙伴大打贸易战，以及英国脱欧等事件，全球经济增长也不乐观。全球各主要经济区的经济数据，将严重影响原油价格走势。

3，美国的政策。特朗普其实是油价最大的不确定因素。他对各种问题的各种看法，以及他在推特上“任性”的发言，可能会对油价产生出人意料的影响。

我们认为特朗普并不希望油价走高。我们推测在他的观念中，60美元的油价是比较合适的。2018年是美国中期选举年，因此特朗普较多地关注了油价，总统大选是在2020年，2019年成为一个空档。特朗普会不会对油价走高的容忍度变大？这需要关注。

4，美国的产量走向。美国已经和沙特、俄罗斯成为世界三大产油国，产量伯仲之间，原油价格的主导权，已经由OPEC，隐隐转向了三大国手中。2018年11月份，沙特原油日产量1101.6万桶/天，俄罗斯1141.2万桶/天，美国1046.7万桶/天，这三大产油国之中，美国的产量变数最大。

2011年之后，由于页岩油气资源的成功开发，直接导致了上一轮的油价暴跌，跌出了26美元的不可思议低点。随着油价下跌，美国在线钻井数量也急剧减少。但随着油价的逐渐上涨，开采页岩油气再次变得有利可图，美国原油产量又开始稳步上升。

日前，美国又宣布，在德州和新墨西哥州交界的Permian basin，发现了一个全美迄今为止可探明储量第一的油气田，蕴藏量为463亿桶原油和281亿立方英尺的天然气。这块油气田直接把美国的原油储量翻了倍。

美国的产量、原油价格、页岩油开采成本之间，将继续寻找新的平衡点，这一过程也是国际油价重新寻找价格中枢的过程。但WTI与BRENT之间高达

10 美元的价差，可能要维持相当一段时间了。

总体来讲，我们认为在没有外部扰动的情况下，**BRENT 在 60-70 美元之间，WTI 在 50-60 美元之间波动，寻找新的价格中枢。**这个价格中枢，并非是“合理价格”，而是“各方都可接受”的价格。但对国际油价的扰动层出不穷且意外不断。究竟油价如何，只能由现实来回答。对原油价格走势，要保持敬畏。

一般来说，在油价温和上涨时，比较有利于石化和化工行业公司，在油价快速下跌时，比较不利于石化和化工行业公司。

2、天然气

天然气的需求仍将增长。

在未来几年内，天然气仍然是无可取代的能源清洁利用方式。控制空气污染的目标不会改变，因为这是一个十分“可见”的“民生指标”，甚至比 CPI 之类的数据更让人有切身感受。在控制污染的手段方面，主要就是控制机动车尾气排放、控制燃煤和控制工业排放。

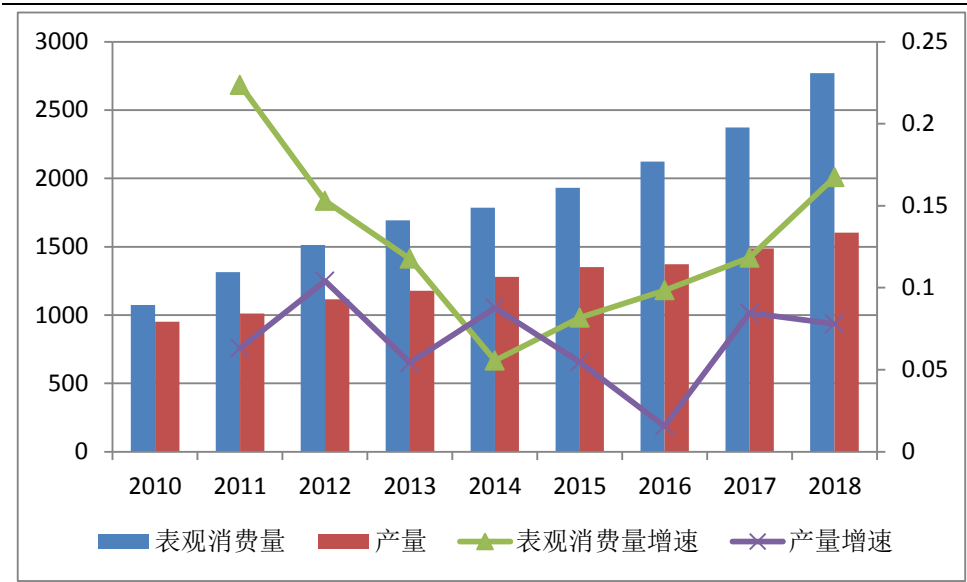
环保限产的压力一直很大，甚至大到有人开始担心会影响经济增长了。而燃油车向电动车的转变不是一个短期过程。唯一能够短期见效的，就是限制燃煤。

而煤的替代品，目前看合适的只有天然气和电。坑口发电或者核电，再进行超高压远距离输送，是个解决方案，但同样需要时间。煤改天然气，则是一个可以短期见效的方案。因此，天然气的需求还将增长。当然也不能排除天然气价格暴涨，“逼停”需求增长。

历史上，2014 年左右就曾经因为气价过高而严重影响了需求增长。在气价进行了调整之后，消费量开始恢复增长，在近两年煤改气的拉动下，消费量开始快速增长。

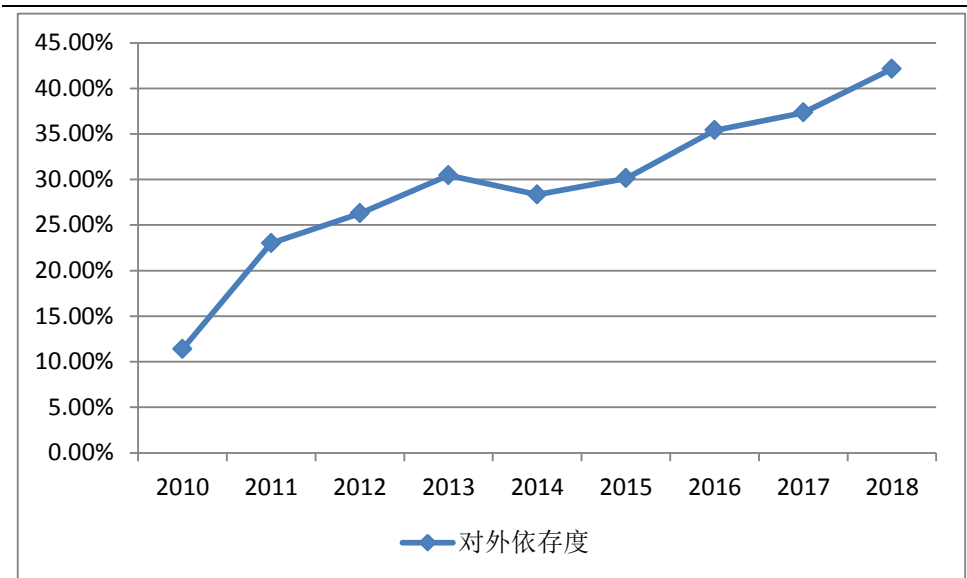
我们预计 2019 年天然气的需求增长将继续保持在 15% 以上。2018 年我国需求量超过 2700 亿立方米，产量约 1600 亿立方米。

图表 9：国内天然气表观消费量与产量变化趋势



数据来源：卓创资讯，华融证券整理

图表 10：国内天然气对外依存度快速攀升



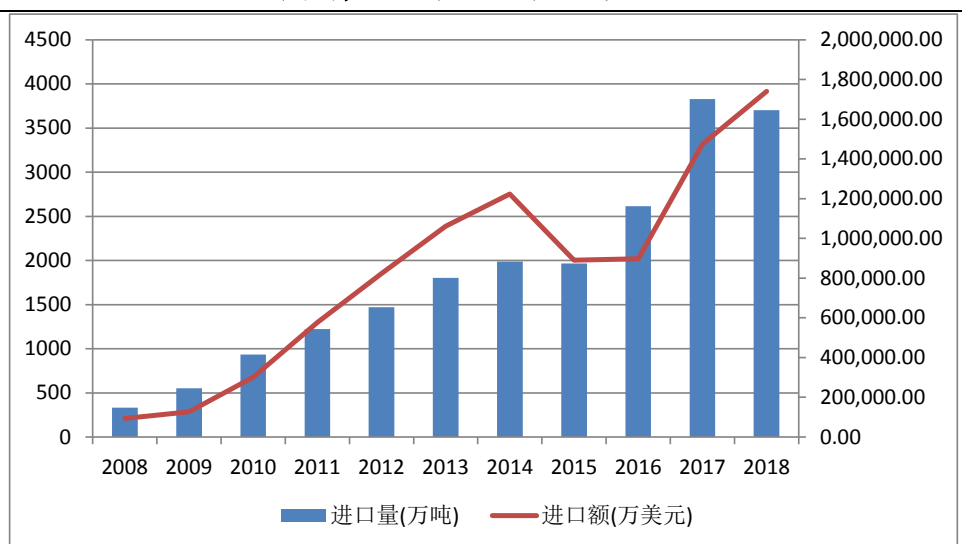
数据来源：卓创资讯，华融证券整理

增加天然气的供给，内部挖掘潜力有限，我国目前国内产量增长大致在 10% 以内，远远跟不上需求增速，供给增量还是主要靠进口。我国天然气的对

外依存度快速攀升，10年之内从10%攀升到了40%以上。

进口方面，中俄天然气管道2019年仍无法实现供气。那么就仍然还是要依靠LNG进口来满足需求缺口。

图表 11: LNG 进口量逐年攀升, 2018 年为前三季度数字



数据来源: 卓创资讯, 华融证券整理

由于天然气需求的季节性波动, 削峰填谷的储气设施成为这两年的建设重点, 国家对各省的储气设施都设置了指标。LNG接收站本身的盈利能力很强, 又被国家政策承认为储气设施, 各地的接收站建设力度可能会进一步加大。为产业链建设的上下游带来机会。

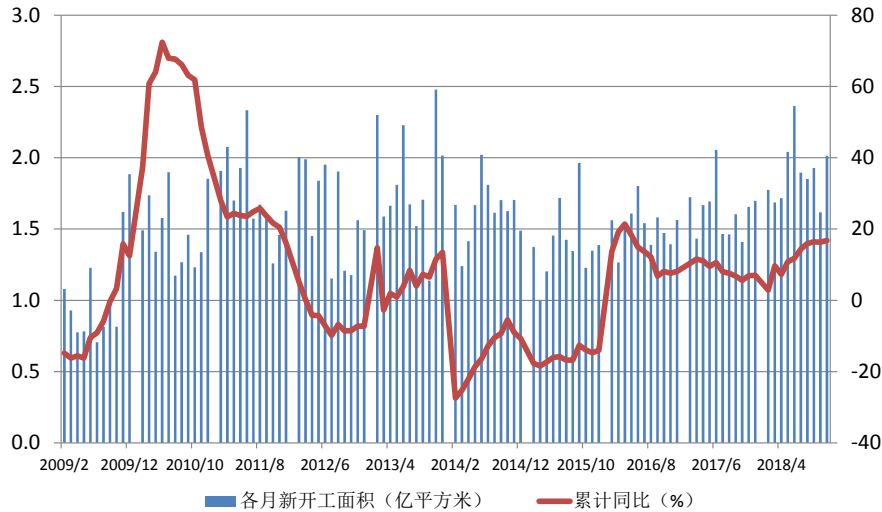
3、关于宏观与部分下游需求的几个判断

宏观经济下行压力仍然很大。12月中央经济工作会议再次强调坚持稳中求进工作总基调, 保持经济运行在合理区间。12月制造业PMI49.4, 两年多来首次降至临界点下方。华融宏观团队认为2019年GDP增速在6.3%左右, 一季度经济下滑幅度较大, 后三季度逐渐企稳。

经济下行压力, 也将真切地反映在化工行业之上。

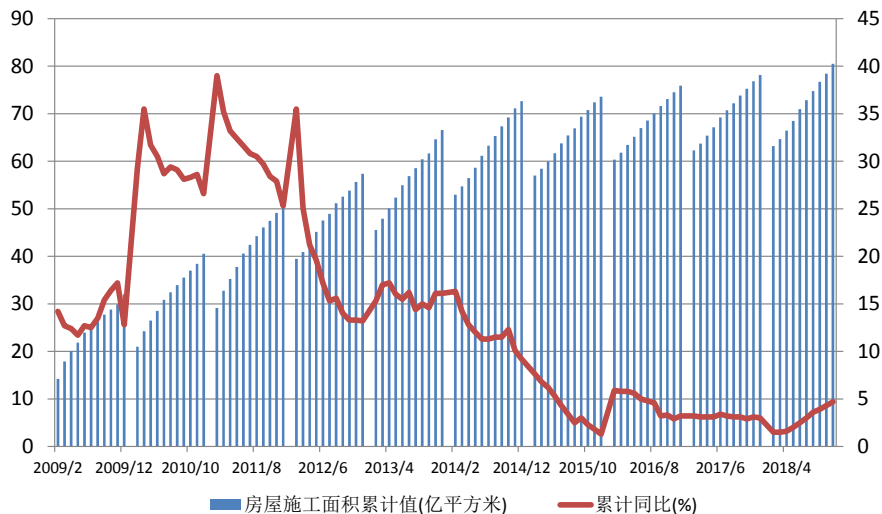
房地产方面, 2018年前11月, 房屋新开工面积188895万平方米, 同比增长16.8%, 房屋施工面积804886万平方米, 同比增长4.7%。施工面积的回升将对上游相关化工子行业的需求构成正向刺激。

图表 12: 全国房屋新开工面积大幅增长



数据来源: wind, 华融证券整理

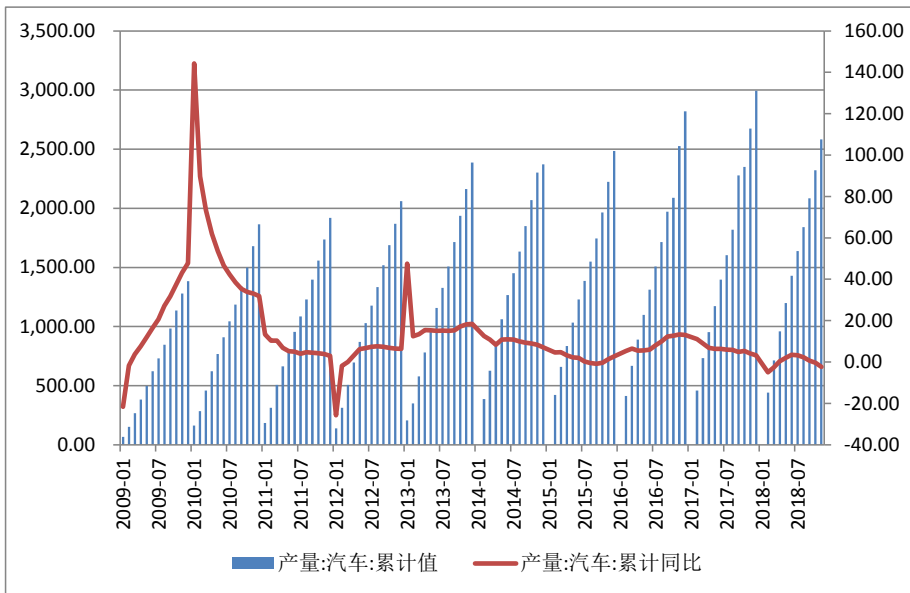
图表 13: 全国房屋施工面积增速回升



数据来源: wind, 华融证券整理

汽车是化工行业另一个需求大方向。但汽车产量同比增速始终在 0 附近波动, 该方向目前恐难见到需求大幅增长。

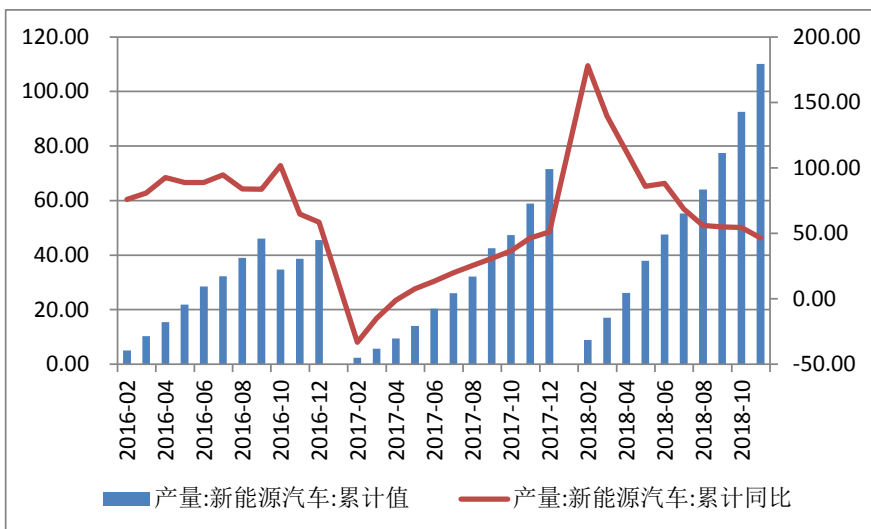
图表 14: 全国汽车产量增速及同比变化



数据来源: wind, 华融证券整理

但是新能源汽车产量仍保持高速增长。

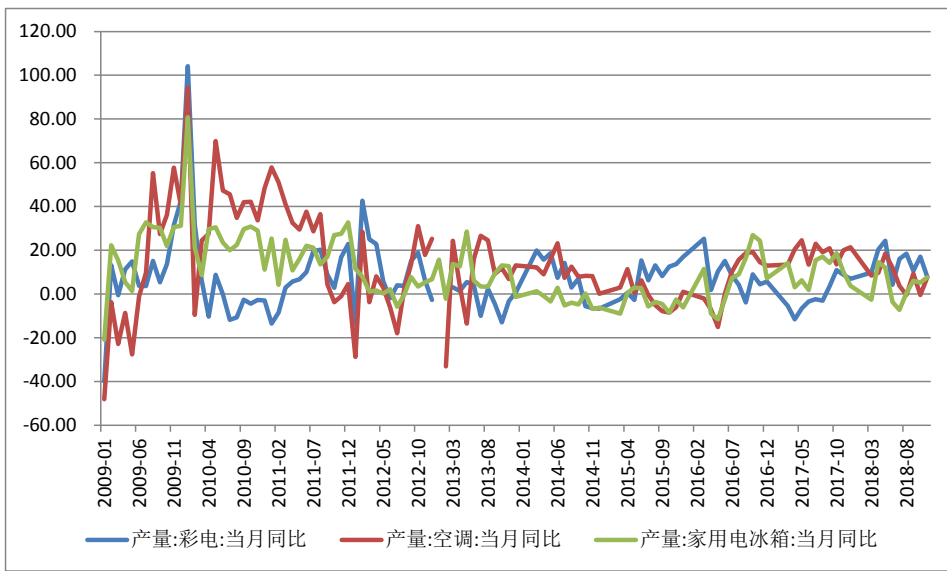
图表 15: 全国新能源汽车产量增速及同比变化



数据来源: wind, 华融证券整理

家电行业总体看中性。

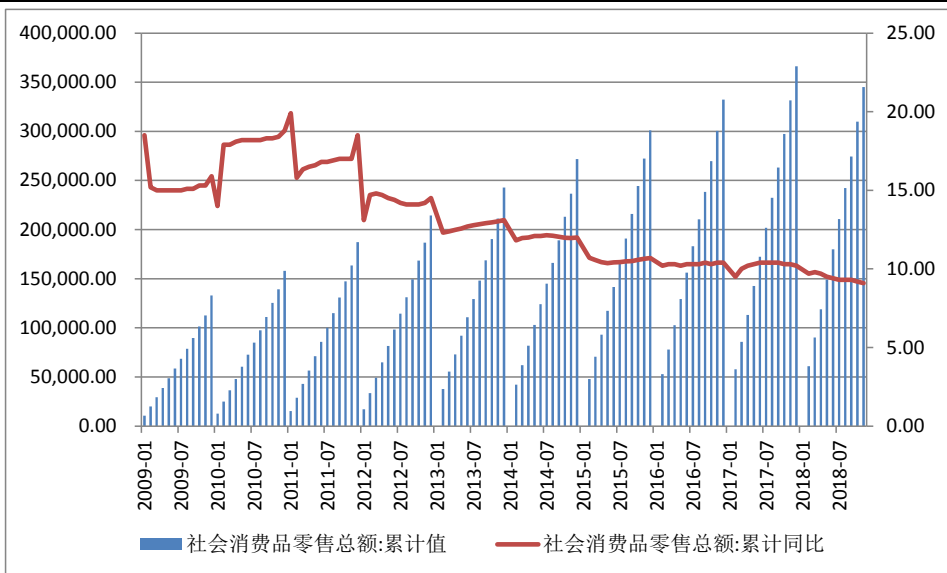
图表 16: 彩电、空调、家用电冰箱产量同比增速



数据来源: wind, 华融证券整理

社会消费品零售总额回落趋势难改, 同比增速降到 10% 以内。

图表 17: 社会消费品零售总额增速继续下行



数据来源: wind, 华融证券整理

总体上, 化工行业面临的宏观下行压力较大, 下游需求总体增长比较乏力, 仅能维持平稳, 5% 左右的增长已经较为乐观的预计。新能源汽车是难得的下

游增长点。

四、寻找需求热点，坚持自下而上

化工行业选股，主要还是依靠自下而上的方法。自上而下的方法，一来因为分类粗糙，无法覆盖到一些真正有优质产品的有潜力的公司。二来也容易一眼望去都是没增长的传统行业，而对行业投资机会产生错误片面认识。

图表 18：部分子行业的开工率、库存、下游需求趋势等指标

子行业	开工率	库存	下游需求趋势	现有产能 (万吨)	未来三年 增加产能	行业集中度 (前10)
原油加工	85.55%		平稳增长	61700		
合成塑料						
PE	89.80%	四年平均水平	平稳增长	1713.3	180	
合成纤维						
涤纶长丝	78.31%	接近四年上限	平稳增长	3773	520	53.14%
PTA	78.66%	接近四年下限	平稳增长	4348.5	2270	80.83%
PX	75.31%	四年低位	平稳增长	1249	2510	75.42%
化肥						
尿素	57.90%	四年平均水平	平稳	6847	678	28.36%
氯化钾	76.97%	四年平均水平	平稳	860	0	87.21%
磷酸一铵	55.97%	四年平均水平	平稳	2773	0	34.33%
磷酸二铵	59.36%	四年平均水平	平稳	2505	0	75.25%
农药						
草甘膦	67.86%	近期高位	平稳	72.5		92.41%
纯碱	88.32%	近期低位	平稳	3039		51%
氯碱						
PVC	78.06%	近期低位	平稳	2498		31.27%
烧碱	80.90%	近期高位		4075.5	37	21.45%
甲醇	59.79%	四年平均水平	平稳增长	8256	1110	23.68%

数据来源：卓创资讯，百川，华融证券整理

我们以最新月度开工率、社会库存水平、下游需求趋势、现有产能和新增产能以及行业集中度等指标考察了部分常见子行业。总体来讲，石油加工、合成塑料、合成纤维、氯碱、纯碱等行业开工率比较健康；涤纶产业链上部分产品未来三年新增产能较多；大部分产品的行业集中度处于较高水平。综合来看，

原油加工、合成塑料子行业的情况可能比较乐观。

在前面的分析中，我们也提到，天然气和新能源汽车，是确定性比较强的增长。

我们认为，天然气需求将继续保持约 15% 的高速增长。在俄罗斯管道气进来之前，LNG 将是补充供气不足的重要手段，叠加储气设施建设，在天然气行业内，我们建议对 LNG 接收站的相关公司保持更高的关注度。

新能源汽车相关的化工公司，主要是锂电池电解液、正负极材料、包装材料等，建议关注已经进入厂商供应链的公司。

另外，各类新材料、电子化学品、精细化工品等细分领域的优质公司，也应保持关注，但这就需要依靠自下而上的细心挖掘了。

五、投资建议与重点公司

我们认为，2019 年，在宏观经济继续走弱的情况下，很难见到整体性的行业机会，对行业给予中性评级。坚持自下而上选股，根据油价走势及时做出调整。对天然气相关公司、新能源、新材料公司给予更多的关注。

图表 19：重点公司盈利预测与评级

代码	名称	收盘价 190108	EPS			PE			PB	评级
			2018	2019	2020	2019	2019	2020		
601857	中国石油	7.33	0.35	0.40	0.42	21	18	17	1.11	推荐
600028	中国石化	5.24	0.55	0.60	0.60	10	8	8	0.90	推荐
300429	强力新材	29.50	0.55	0.65	0.75	54	45	39	5.22	推荐
002493	荣盛石化	10.24	0.34	0.45	0.60	30	23	17	3.00	推荐

数据来源：华融证券整理

风险因素：

宏观经济波动。国际油价大幅波动。系统性风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

王刚，在此声明，本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号人保寿险大厦 15 层 (100020)

传真：010-85556199

网址：www.hrsec.com.cn