

石油化工

证券研究报告

2019年02月23日

“国企改革”：2019年石化行业关键词

引言：2019年是石化行业国企改革再度发力的一年。混合所有制改革、管网独立、国有资本运营公司，都是关键词。

《深化石油天然气体制改革的若干意见》2017年发布后，相关改革方向持续推进。意见提出的八个方面的重点改革任务中，最值得关注的：1) 改革油气管网运营机制，提升集约输送和公平服务能力。分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开；2) 深化国有油气企业改革，充分释放骨干油气企业活力。完善国有油气企业法人治理结构，鼓励具备条件的油气企业发展股权多元化和多种形式的混合所有制。推进国有油气企业专业化重组整合，支持工程技术、工程建设和装备制造等业务进行专业化重组，作为独立的市场主体参与竞争。

三大国有石油公司 2019 年工作会议强调“改革”

中石油集团内工作会议强调“坚持改革创新，增强发展活力和内生动力。完善公司治理和专业化重组，深化混合所有制改革和瘦身健体。”中石化集团提出“聚焦提效率增活力，积极推进改革落实。要完善公司体制，深化机制改革”。中海油集团也提出“深化改革创新，持续提高运营效率”。

国家油气管网公司呼之欲出

国家发改委开会通过国家油气管网公司组建方案，已上报至国家层面等待批复，有望今年上半年面世。一些细节待敲定：1) 涵盖范围，如果参照《油气管网设施公平开放监管办法》可能包含“原油、成品油、天然气管道（不含城镇燃气设施），液化天然气接收站，地下储气库等及其附属基础设施”；2) 新老合同的划分，采用老合同老主体新合同新主体的可能性比较大；3) 作价方面，我们认为参照中国铁塔受让资产时，主要固定资产采用“重置成本*成新率”可能性比较大；4) 股权比例方面，如按媒体所述“新管网公司将三大石油公司剥离的管道资产转入后，将谋求资本化、证券化”，则可能引入较多社会资本，并寻求上市融资。

中石化销售公司上市预期增强，成立中国石化资本公司

2014年9月，25家境内外投资者以现金共计人民币1,070.94亿元认购中石化销售公司29.99%的股权。近期工商登记信息显示，“中国石化销售有限公司”已经改称为“中国石化销售股份有限公司”。据彭博援引知情人士称，中国石化销售股份有限公司已经获得中国国务院批准在香港上市。根据我们预测，如果赴港上市，合理市值应在5000亿左右。

2018年底，中石化集团在雄安新区设立了中石化资本公司，注册资本100亿，着力产融结合，聚焦新能源、新材料、节能环保、智能制造等领域。

投资建议：1) 管网公司成立，资产作价尚不明确，考虑中国石油AH股估值差距较大，该事件对二者PB估值影响可能不同甚至反向，推荐低估值的中国石油股份(H)。对未来天然气管网投资的拉动左右显而易见，推荐受益管道建设的中油工程。2) 继续推荐中国石化，估值较低、分红收益率较高，受益销售公司上市价值重估。3) 关注两大集团的其他上市平台，石化机械、石化油服、大庆华科等。

风险提示：国企改革推进低于预期的风险；成立管网公司过程中，资产作价太低的风险；相关管网资产剥离后，ROE水平下降的风险；天然气管网投资建设进度不及预期的风险；中石化销售公司上市推迟的风险。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张樾樾

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

贾广博

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519010002

jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋

联系人

liuzidong@tfzq.com

郑小兵

联系人

zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《石油化工-行业研究简报:聚酯月报:2019年1月聚酯产业链有所复苏》2019-02-19
- 2 《石油化工-行业研究简报:天然气月报:消费增速放缓,LNG套利空间扩大》2019-02-13
- 3 《石油化工-行业点评:中海油资本开支持续增长,油服景气有望回暖》2019-01-24

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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com