

石油化工

重申“改革”主线，重视自上而下“政策”视角

引言：我们2月23日出具报告《“国企改革”：2019年石化行业关键词》，提示2019年石化行业国企改革相关投资方向值得重视。

2019年3月4日，发改委能源局发布《石油天然气规划管理办法》，目的在于加强石油天然气规划管理。《管理办法》的发布，从更高的层次上明确了未来五年规划的总体原则——落实能源生产和消费革命，贯彻油气体制改革、天然气产供储销体系建设、大力提升油气勘探开发力度。对于2019年石化行业投资，应更多从自上而下的“政策”视角寻找投资主线。

“全国一张网”，国家油气管网公司是题中应有之义。跨省干线原油、成品油、天然气管道纳入国家石油天然气规划，按照“全国一张网”的理念优化布局。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，采用老合同老主题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。

“大力提升油气勘探开发力度”，上游资本开支有望明显增加。“加强油气资源评价和勘探，特别是加大风险勘探，明确勘探开发部署和主攻方向。”“2018年8月，三桶油相继召开工作会议响应习近平总书记批示精神，不约而同把加强油气勘探开发作为工作重点。根据新华网，中石油大港油田页岩油水平井官东1701H井、官东1702H井已自喷超260天，原油日产稳定在20-30立方米，官东地区已形成亿吨级增储战场，标志着中国石油在渤海湾盆地率先实现陆相页岩油工业化开发。未来2年，国内上游资本开支有望明显增加。

“重大项目”制度，强调规划的执行落实。“承担重大项目建设责任的企业要将全国石油天然气规划确定的重大项目、建产指标纳入企业规划和年度计划并滚动调整”。《管理办法》对重大项目的编制、落实、监督、调整，提出了明确要求。我们对此的理解，“市场化”不能解决全部问题，在涉及能源安全等原则性问题上，对规划的执行力度非常重要。

投资建议：1) 上游资本开支大概率增长，管网公司成立有望拉动天然气管网投资，推荐中油工程。2) 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)。2) 继续推荐中国石化，估值安全边际足、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：规划落实不到位的风险；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；国内油气勘探缺少重大成果的风险。

证券研究报告

2019年03月04日

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-行业研究周报:页岩油公司普遍下调2019年资本支出》
2019-03-03
- 2 《石油化工-行业研究简报:烯烃月报:烯烃利润改善,下游利润走弱》
2019-02-26
- 3 《石油化工-行业研究周报:“国企改革”:2019年石化行业关键词》
2019-02-23



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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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