

石油化工

2019Q1 业绩展望

两桶油：19Q1 业绩预计环比有所改善。

中国石化根据公告 18Q4 归母净利润 24 亿，较低的原因一是油价剧烈下跌导致库存损失明显，二是联合石化亏损 46 亿。我们预测 19Q1 业绩恢复到 80 亿左右。具体板块而言，上游勘探开发延续小幅亏损，炼油虽有少量库存收益但 Q1 价差缩窄明显，化工延续疲弱。

中国石油根据公告 18Q4 归母净利润 30-50 亿，较低的原因一是上游板块受油价下跌影响大，二是计提了较多减值。我们预测 19Q1 业绩恢复到 110 亿左右。油价一季度虽然反弹，但均值略低于去年四季度，勘探开发板块仍承压。业绩环比改善预计主要来自炼化板块少量收益以及计提减值减少。

油田服务及工程：19Q1 预计仍处盈亏平衡附近

油服及工程类公司一季度仍受两大因素影响：1) 一季度开工淡季，收入在一年中占比通常是四个季度里最低；2) 油服和工程公司海外业务较多，美元汇率影响较大，而一季度美元相对人民币贬值 2.5% 左右，对我们覆盖的三家标的中油工程、中海油服、海油工程的影响分别在 -3 亿、-1.5 亿、-0.8 亿左右（根据公司 2017 年报披露预计）。

大炼化：19Q1 业绩预计环比修复。

一季度 PTA 盈利明显恢复，PX 维持较好水平，长丝维持低位，且去年四季度的库存负面影响消除。PX/PTA/长丝/瓶片 18Q4 价差分别 3860/566/2140/77 元/吨，19Q1 价差分别 3730/821/2093/1222 元/吨。相关上市公司一季度业绩预计环比转正或改善。

荣盛石化根据公告 18Q4 归母净利润 -1.3 亿，我们测算 19Q1 加工利润环比 18Q4 增厚 2.9 亿。19Q1 原油价格震荡向上，不存在库存跌价，预测 19Q1 业绩有望恢复到 4.6 亿左右。

恒力股份公告 18Q4 归母净利润 -0.5 亿，Q3 净利润高达 17.7 亿。我们测算公司 19Q1 加工利润环比 18Q4 增厚 2.8 亿。19Q1 预计不存在库存跌价，我们预测 19Q1 业绩有望恢复到 5.3 亿左右。

恒逸石化根据公开信息推测 18Q4 业绩不超过 2.3 亿。我们测算公司 19Q1 加工利润较 18Q3 下降 7.4 亿，预测 19Q1 业绩在 3.6 亿左右。

卫星石化方面，2019 年一季度 PDH 单吨利润 1041 元/吨，环比 -87 元/吨，丙烯酸-丙烯单吨利润 1334 元/吨，环比 +155 元/吨，聚丙烯-丙烯单吨利润 634 元/吨，环比 +98 元/吨，考虑到一期的 PDH 和聚丙烯装置在本季度有检修影响，我们预计 19Q1 业绩在 2.9 亿左右。

天然气：LNG 价格环比基本持平，广汇能源业绩环比提升

2019 年一季度 LNG 市场价环比基本持平，但是伴随油价下跌，进口 LNG 成本有所下降，导致进口 LNG 利润上行，平均价差预计 2000 元/吨。广汇能源根据公告 18Q4 净利润 4.07-4.43 亿，较低原因是油价下跌带动甲醇价格下跌 600 元/吨左右，以及油田减值 1.8 亿的影响。预计公司 19 年一季度净利润 4.9 亿左右，环比有所提升。主要原因：虽然甲醇价格仍处低位，并且春节因素导致 LNG 销量下降，但是油田减值影响消除，进口 LNG 价差提升、铁路试运行以及清洁炼化负荷率提升均不同程度增厚公司业绩。

投资观点：1) 国家油气储运公司呼之欲出，继续推荐油气管网改革潜在受益标的中油工程，关注中国石油股份（H）；2) PTA2019 年内供需保持相对强势，关注二季度去库存价格反弹的机会，关注二季度大炼化投料爬坡的恒力股份，以及大炼化板块。

风险提示：3 月下旬油价大幅上涨或下跌，导致业绩超预期或者不达预期的风险；管道公司成立慢于预期或未来资本开支低于预期的风险

证券研究报告

2019 年 03 月 17 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-行业研究简报:聚酯月报:从供需角度看好 2019 年 PTA 盈利》 2019-03-15
- 2 《石油化工-行业专题研究:对标中国铁塔,猜想管网公司》 2019-03-13
- 3 《石油化工-行业研究简报:原油月报:60 美金短期稳态,委内瑞拉再成焦点》 2019-03-06

表 1: 上市公司摊薄 EPS (元/股)

上市公司	2017 年	2018Q1-Q3	2018Q4	2019Q1
中国石油	0.12	0.26	0.02	0.06
中国石化	0.42	0.50	0.02	0.06
中海油服	0.01	-0.06	0.08	-0.02
海油工程	0.11	-0.03	0.08	-0.05
中油工程	0.12	0.09	0.08	0.01
恒逸石化	0.57	0.78	-0.02	0.12
荣盛石化	0.32	0.28	-0.02	0.02
恒力股份	0.34	0.72	0.15	0.21
卫星石化	0.88	0.58	0.30	0.27
广汇能源	0.10	0.20	0.06	0.07
中曼石油	0.99	0.19	-0.02	0.11
华谊集团	0.29	0.75	0.24	0.09

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

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