

石油化工行业 2018 年报和 2019 一季报综述

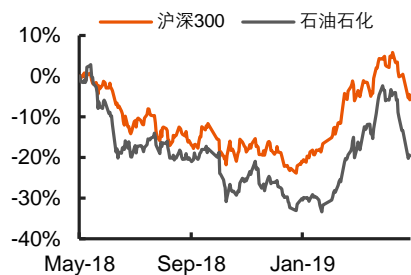
2019 年 05 月 09 日

关注上游和涤纶、烯烃行业投资机会

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业专题报告*石油石化*管网、LNG接收站和储气库行业步入快速发展期》 2019-03-24
- 《行业动态跟踪报告*石油石化*七成企业净利预增,行业净利润预增59%》 2019-02-14
- 《行业周报*石油石化*欧佩克发布成员国及盟友减产配额清单,提振对减产信心》 2019-01-27
- 《行业周报*石油石化*美国乙烷公司1000万吨液化乙烷出口终端奠基》 2019-01-21
- 《行业周报*石油石化*需求、美国产量和OPEC减产三方角力决定2019年油价》 2019-01-07

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

刘永来 一般从业资格编号
S1060118060026
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2018 年和 2019Q1 石油化工行业业绩整体平稳:** 2018 年 335 家公司盈利企业 319 家,占到全部上市公司的 95%。盈利增长加扭亏的企业占到全部化工上市公司的 63%。2019 年一季度实现盈利企业为 303 家,占到全部化工上市公司的 90%; 盈利增长加扭亏的企业占到全部化工上市公司的 53%,跟 2018 年全年相比,2019 年第一季度的业绩略有下滑,主要原因是 2018 年四季度以来原油和化工品价格普跌,2019 年一季度强势反弹但整体仍未恢复到前期水平。
- **行业分化比较明显:** 2018 年石油化工 32 个子行业中石油开采、其他纤维、氨纶、玻纤、合成革和维纶全部企业实现业绩增长或者扭亏为盈,主要原因是国际原油价格相比 2017 年大幅上涨,碳纤维、氨纶和维纶等行业高速增长或景气恢复所致。表现较差的主要有改性塑料、石油加工、聚氨酯、纯碱、磷肥等行业,主要原因是国际原油价格上涨带来的成本压力、中石化联合石化事件、环保因素导致印染等下游行业需求增速回落、环保使得磷肥产能退出开工率偏低等。2019 年一季度氨纶、维纶、碳纤维等继续保持良好的盈利,纺织化学品受到响水爆炸事故的影响成为季度盈利的“一匹黑马”,原油价格在 2019 年一季度强势反弹但价格处于低位,影响石油开采行业盈利。
- **投资建议:** 目前 A 股化工板块的价值被严重低估,PE 处于 2010 年以来的最底部水平,具有较高的投资价值。我们建议投资者关注石油化工领域的几个子行业的投资机会: 1)预计 2019 年国际原油价格仍有上升空间,利好上游板块,推荐中国石油和中国石化; 2)国内天然气需求在天然气政策和煤改气工程的驱动下预计将继续高速增长,推荐新奥股份(海外油气投资、煤制天然气),建议关注广汇能源(LNG)和蓝焰控股(非常规天然气); 3)2019 年中国将迎来以恒力石化和浙江石化为代表的民营大炼化的投产,产业链利润将从日韩转移到这些上市公司。推荐恒力股份,建议关注荣盛石化。4)以卫星石化和万华化学为代表的企业正在逐渐打造上游原料业务,卫星石化在建乙烷裂解制烯烃同时配套下游高附加值产品,万华化学从传统的聚氨酯企业逐渐扩张为横跨多条产业链的化工航母。推荐卫星石化,建议关注万华化学。
- **风险提示:** 1)宏观经济波动风险; 2)油价和原材料剧烈波动风险; 3)项目建设进度不及预期; 4)装置不可抗力; 5)环保因素。

正文目录

| | | |
|----|----------------------------------|----|
| 一、 | 2018 和 2019Q1 行业盈利整体表现良好 | 4 |
| 二、 | 重点关注的细分板块业绩汇总 | 7 |
| | 2.1 石油开采、贸易和加工：油价上涨利好上游 | 7 |
| | 2.2 天然气开采、储运和销售：受益于国内需求高速增长和价格改革 | 9 |
| | 2.3 聚酯化纤：产业格局即将迎来变革 | 9 |
| | 2.4 烯烃/聚烯烃生产和加工：上下游一体化企业具有竞争优势 | 10 |
| 三、 | 投资建议 | 12 |
| 四、 | 风险提示 | 13 |

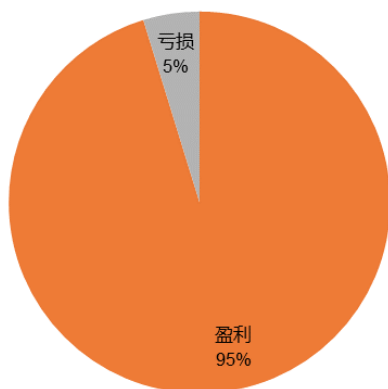
图表目录

| | | |
|-------|---|----|
| 图表 1 | 2018 年化工上市公司大部分实现盈利 | 4 |
| 图表 2 | 2018 年盈利增长及扭亏企业占到 63% | 4 |
| 图表 3 | 2019Q1 化工上市公司大部分实现盈利 | 4 |
| 图表 4 | 2019Q1 盈利增长及扭亏企业占到 53% | 4 |
| 图表 5 | 2018 年申万化工各子行业盈利表现 | 5 |
| 图表 6 | 2019 年一季度石油化工各子行业业绩表现 | 6 |
| 图表 7 | 重点关注公司 2018 和 2019Q1 业绩表现 | 7 |
| 图表 8 | 2018 年以来国际原油价格（单位：美元/桶） | 8 |
| 图表 9 | 2018 和 2019Q1 石油开采、加工和贸易板块业绩表现（单位：亿元） | 8 |
| 图表 10 | 中国天然气月度消费量（单位：亿立方米） | 9 |
| 图表 11 | 2018 和 2019Q1 天然气企业业绩表现（单位：亿元） | 9 |
| 图表 12 | PTA 和涤纶长丝价格（左轴，元/吨）以及涤纶长丝装置负荷率（右轴，%） | 10 |
| 图表 13 | 2018 和 2019Q1 聚酯化纤企业业绩表现（单位：亿元） | 10 |
| 图表 14 | 2017 年以来乙烯和丙烯价格（美元/吨） | 11 |
| 图表 15 | 2018 和 2019Q1 烯烃和改性塑料企业业绩表现（单位：亿元） | 11 |
| 图表 16 | 当前化工板块估值处于历史低位 | 12 |

一、2018 和 2019Q1 行业盈利整体表现良好

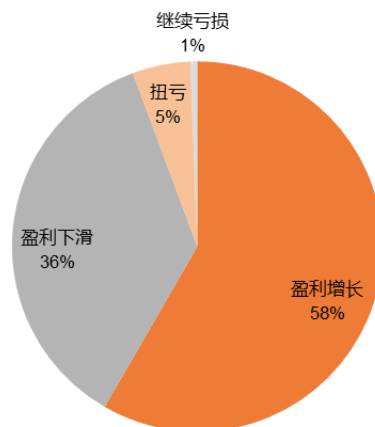
截至 2019 年 5 月 7 日，申万化工板块（包含石油开采 3 家公司）336 家上市公司除 ST 东南外全部披露 2018 年年报和 2019 年一季报。2018 年年报业绩来看行业整体表现不错，其中亏损企业 16 家，占到全部上市公司的 5%；盈利企业 319 家，占到全部上市公司的 95%。盈利为正且增长的企业数量加上扭亏的企业占到全部化工上市公司的 63%。

图表1 2018 年化工上市公司大部分实现盈利



资料来源：上市公司公告，平安证券研究所

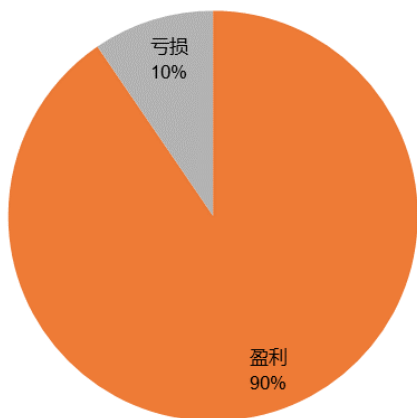
图表2 2018 年盈利增长及扭亏企业占到 63%



资料来源：上市公司公告，平安证券研究所

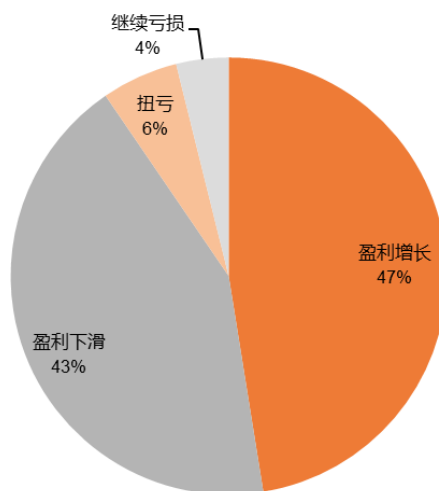
2019 年一季报中，业绩实现盈利企业为 303 家，占到全部化工上市公司的 90%；亏损的企业为 32 家，占到全部化工上市公司的 10%。盈利为正且增长的企业数量加上扭亏的企业占到全部化工上市公司的 53%，跟 2018 年全年相比，2019 年第一季度的业绩略有下滑，主要原因是 2018 年四季度以来原油和化工品价格普跌，2019 年一季度强势反弹但整体仍未恢复到前期水平。

图表3 2019Q1 化工上市公司大部分实现盈利



资料来源：上市公司公告，平安证券研究所

图表4 2019Q1 盈利增长及扭亏企业占到 53%



资料来源：上市公司公告，平安证券研究所

分子行业来看，2018年石油化工32个子行业中石油开采、其他纤维、氨纶、玻纤、合成革和维纶全部企业实现业绩增长或者扭亏为盈，主要原因是国际原油价格相比2017年大幅上涨，碳纤维、氨纶和维纶等行业高速增长或景气恢复所致。表现较差的主要有改性塑料、石油加工、聚氨酯、纯碱、磷肥等行业，主要原因是国际原油价格上涨带来的成本压力、中石化联合石化事件、环保因素导致印染等下游行业需求增速回落、环保使得磷肥产能退出开工率偏低等。

图表5 2018年申万化工各子行业盈利表现

| | 企业总数 | 盈利企业 | 亏损企业 | 亏损面 | 盈利增长 | 盈利下滑 | 扭亏 | 继续亏损 | 盈利增长&扭亏占比 |
|----------|------|------|------|-----|------|------|----|------|-----------|
| 石油开采 | 3 | 3 | 0 | 0% | 2 | 0 | 1 | 0 | 100% |
| 其他纤维 | 5 | 5 | 0 | 0% | 5 | 0 | 0 | 0 | 100% |
| 氨纶 | 2 | 2 | 0 | 0% | 2 | 0 | 0 | 0 | 100% |
| 玻纤 | 5 | 5 | 0 | 0% | 4 | 0 | 1 | 0 | 100% |
| 合成革 | 3 | 3 | 0 | 0% | 2 | 0 | 1 | 0 | 100% |
| 维纶 | 1 | 1 | 0 | 0% | 1 | 0 | 0 | 0 | 100% |
| 其他橡胶制品 | 8 | 8 | 0 | 0% | 7 | 1 | 0 | 0 | 88% |
| 无机盐 | 7 | 7 | 0 | 0% | 6 | 1 | 0 | 0 | 86% |
| 农药 | 26 | 24 | 2 | 8% | 22 | 4 | 0 | 0 | 85% |
| 轮胎 | 10 | 10 | 0 | 0% | 6 | 2 | 2 | 0 | 80% |
| 纺织化学用品 | 9 | 9 | 0 | 0% | 7 | 2 | 0 | 0 | 78% |
| 氮肥 | 9 | 8 | 1 | 11% | 6 | 2 | 1 | 0 | 78% |
| 粘胶 | 4 | 4 | 0 | 0% | 2 | 1 | 1 | 0 | 75% |
| 复合肥 | 7 | 7 | 0 | 0% | 4 | 2 | 1 | 0 | 71% |
| 民爆用品 | 13 | 13 | 0 | 0% | 9 | 4 | 0 | 0 | 69% |
| 炭黑 | 3 | 3 | 0 | 0% | 2 | 1 | 0 | 0 | 67% |
| 氟化工及制冷剂 | 6 | 6 | 0 | 0% | 4 | 2 | 0 | 0 | 67% |
| 氯碱 | 16 | 16 | 0 | 0% | 8 | 6 | 2 | 0 | 63% |
| 石油贸易 | 5 | 5 | 0 | 0% | 2 | 2 | 1 | 0 | 60% |
| 涤纶 | 12 | 11 | 1 | 8% | 7 | 5 | 0 | 0 | 58% |
| 其他化学制品 | 84 | 79 | 5 | 6% | 47 | 35 | 1 | 1 | 57% |
| 其他塑料制品 | 19 | 17 | 1 | 5% | 10 | 8 | 0 | 0 | 53% |
| 钾肥 | 2 | 1 | 1 | 50% | 1 | 0 | 0 | 1 | 50% |
| 日用化学产品 | 10 | 10 | 0 | 0% | 3 | 5 | 2 | 0 | 50% |
| 其他化学原料 | 6 | 6 | 0 | 0% | 3 | 3 | 0 | 0 | 50% |
| 磷化工及磷酸盐 | 4 | 4 | 0 | 0% | 2 | 2 | 0 | 0 | 50% |
| 涂料油漆油墨制造 | 17 | 15 | 2 | 12% | 8 | 9 | 0 | 0 | 47% |
| 改性塑料 | 9 | 8 | 1 | 11% | 4 | 5 | 0 | 0 | 44% |
| 石油加工 | 12 | 12 | 0 | 0% | 4 | 7 | 1 | 0 | 42% |
| 聚氨酯 | 10 | 10 | 0 | 0% | 4 | 6 | 0 | 0 | 40% |
| 纯碱 | 6 | 5 | 1 | 17% | 1 | 4 | 1 | 0 | 33% |
| 磷肥 | 3 | 2 | 1 | 33% | 1 | 2 | 0 | 0 | 33% |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2019 年一季度氨纶、涤纶、碳纤维等继续保持良好的盈利，纺织化学品受到响水爆炸事故的影响成为季度盈利的“一匹黑马”，原油价格在 2019 年一季度强势反弹但价格处于低位，影响石油开采行业盈利。

图表6 2019 年一季度石油化工各子行业业绩表现

| | 企业总数 | 盈利企业 | 亏损企业 | 亏损面 | 盈利增长 | 盈利下滑 | 扭亏 | 继续亏损 | 盈利增长+扭亏 |
|----------|------|------|------|-----|------|------|----|------|---------|
| 氨纶 | 2 | 2 | 0 | 0% | 2 | 0 | 0 | 0 | 100% |
| 涤纶 | 1 | 1 | 0 | 0% | 1 | 0 | 0 | 0 | 100% |
| 纺织化学用品 | 9 | 9 | 0 | 0% | 8 | 1 | 0 | 0 | 89% |
| 其他纤维 | 5 | 5 | 0 | 0% | 4 | 1 | 0 | 0 | 80% |
| 玻纤 | 5 | 5 | 0 | 0% | 4 | 1 | 0 | 0 | 80% |
| 粘胶 | 4 | 3 | 1 | 25% | 2 | 1 | 1 | 0 | 75% |
| 其他橡胶制品 | 8 | 8 | 0 | 0% | 6 | 2 | 0 | 0 | 75% |
| 磷化工及磷酸盐 | 4 | 4 | 0 | 0% | 3 | 1 | 0 | 0 | 75% |
| 日用化学产品 | 10 | 10 | 0 | 0% | 5 | 3 | 2 | 0 | 70% |
| 改性塑料 | 9 | 9 | 0 | 0% | 6 | 3 | 0 | 0 | 67% |
| 合成革 | 3 | 3 | 0 | 0% | 1 | 1 | 1 | 0 | 67% |
| 磷肥 | 3 | 2 | 1 | 33% | 2 | 0 | 0 | 1 | 67% |
| 农药 | 26 | 26 | 0 | 0% | 16 | 10 | 0 | 0 | 62% |
| 轮胎 | 10 | 10 | 0 | 0% | 5 | 4 | 1 | 0 | 60% |
| 无机盐 | 7 | 6 | 1 | 14% | 4 | 3 | 0 | 0 | 57% |
| 其他塑料制品 | 19 | 16 | 2 | 11% | 9 | 8 | 1 | 0 | 53% |
| 其他化学制品 | 84 | 77 | 7 | 8% | 37 | 40 | 6 | 1 | 51% |
| 石油加工 | 12 | 12 | 0 | 0% | 6 | 6 | 0 | 0 | 50% |
| 钾肥 | 2 | 1 | 1 | 50% | 1 | 0 | 0 | 1 | 50% |
| 氯碱 | 16 | 16 | 0 | 0% | 5 | 8 | 3 | 0 | 50% |
| 其他化学原料 | 6 | 6 | 0 | 0% | 3 | 3 | 0 | 0 | 50% |
| 涤纶 | 12 | 11 | 1 | 8% | 5 | 5 | 1 | 1 | 50% |
| 聚氨酯 | 10 | 10 | 0 | 0% | 5 | 5 | 0 | 0 | 50% |
| 复合肥 | 7 | 6 | 1 | 14% | 3 | 3 | 0 | 1 | 43% |
| 涂料油漆油墨制造 | 17 | 11 | 6 | 35% | 7 | 6 | 0 | 4 | 41% |
| 石油贸易 | 5 | 4 | 1 | 20% | 1 | 3 | 1 | 0 | 40% |
| 民爆用品 | 13 | 9 | 4 | 31% | 4 | 6 | 1 | 2 | 38% |
| 石油开采 | 3 | 2 | 1 | 33% | 1 | 2 | 0 | 0 | 33% |
| 纯碱 | 6 | 5 | 1 | 17% | 1 | 3 | 1 | 1 | 33% |
| 氟化工及制冷剂 | 6 | 5 | 1 | 17% | 2 | 4 | 0 | 0 | 33% |
| 氮肥 | 9 | 7 | 2 | 22% | 0 | 8 | 0 | 1 | 0% |
| 炭黑 | 3 | 2 | 1 | 33% | 0 | 3 | 0 | 0 | 0% |

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2018 年我们重点覆盖/关注的 10 家上市公司中，整体上各公司的业绩表现良好。石油开采龙头标的中国石油净利同比增 131%，中国石化受联合石化事件影响净利同比增 23%；天然气相关标的新奥股份、广汇能源和蓝焰控股均有可观的业绩增长；涤纶以及民营大炼化相关标的恒力股份和桐昆股

份同比增长，荣盛石化同比减少 20%。烯烃/聚烯烃标的卫星石化业绩基本持平，万华化学业绩略有下滑。2019 年一季度业绩同比大部分出现下滑，主要受到产品价格下降等因素影响。

图表7 重点关注公司 2018 和 2019Q1 业绩表现

| 代码 | 名称 | 最新 股价 | EPS | | | | | PE | | | 净利同比 | |
|-----------|------|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|
| | | 2019/05/07 | 2018A | 20149E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021 | 2018 | 2019Q1 |
| 601857.SH | 中国石油 | 7.24 | 0.29 | 0.37 | 0.41 | 0.43 | 25 | 20 | 18 | 17 | 131% | 1% |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.38 | 0.52 | 0.54 | 0.57 | 0.60 | 8 | 10 | 10 | 9 | 23% | -21% |
| 600256.SH | 广汇能源 | 3.79 | 0.26 | 0.35 | 0.47 | 0.55 | 14 | 11 | 8 | 7 | 166% | -16% |
| 000968.SZ | 蓝焰控股 | 11.15 | 0.70 | 0.81 | 0.95 | 1.12 | 16 | 14 | 12 | 10 | 39% | 15% |
| 600803.SH | 新奥股份 | 10.55 | 1.07 | 1.28 | 1.40 | 1.55 | 10 | 8 | 8 | 7 | 109% | 1% |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 12.25 | 0.26 | 0.60 | 0.95 | 1.14 | 29 | 21 | 13 | 11 | -20% | -5% |
| 600346.SH | 恒力股份 | 16.76 | 0.66 | 1.59 | 2.22 | 2.49 | 16 | 11 | 8 | 7 | 93% | -54% |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 13.85 | 1.16 | 1.49 | 1.88 | 2.21 | 6 | 10 | 8 | 6 | 20% | 4% |
| 600309.SH | 万华化学 | 42.61 | 3.38 | 4.11 | 4.82 | 5.53 | 6 | 10 | 9 | 8 | -5% | -21% |
| 002648.SZ | 卫星石化 | 15.06 | 0.88 | 1.26 | 1.55 | 2.47 | 12 | 12 | 10 | 6 | 0% | 94% |

备注：采用 Wind 一致预测

资料来源：Wind，平安证券研究所

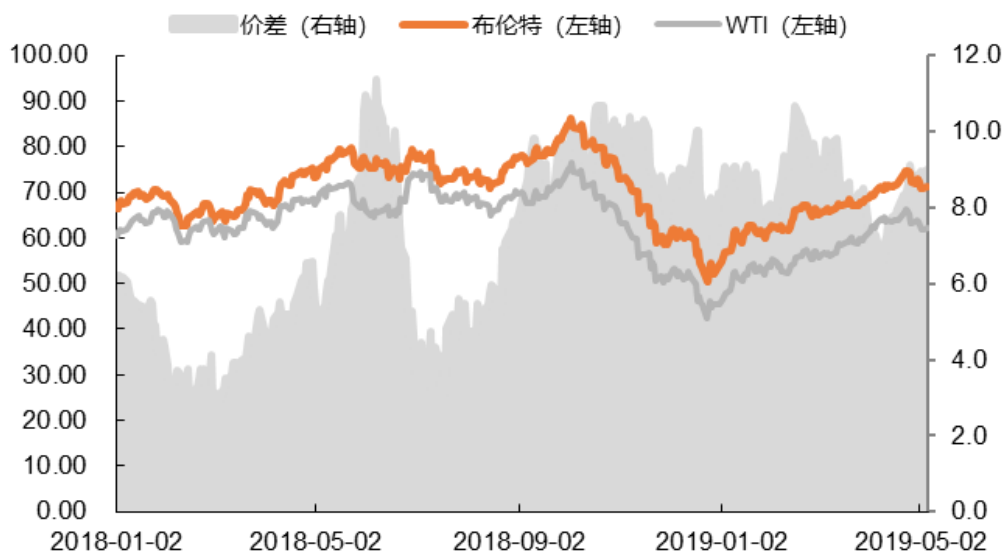
二、 重点关注的细分板块业绩汇总

受 2018 年全年平均原油价格同比显著上行、国内天然气行业高速发展的影响，石油、天然气板块整体表现优异。在国内外市场环境和原料价格上涨的共同作用下，聚酯化纤产业和烯烃/聚烯烃产业出现明显的分化。

2.1 石油开采、贸易和加工：油价上涨利好上游

2018 年前三季度国际油价在中东地缘政治局势、OPEC 减产等因素影响下震荡上行，达到四年来的高点；但进入四季度，受特朗普政府打压、全球经济不景气、全球股市持续低迷、页岩油增产等因素的影响急剧下跌。全年来看，2018 年的平均油价较 2017 年有了显著的上升。2019 年一月份以来国际原油价格开始强势反弹，2-3 月份受到 OPEC 减产和美国页岩油增产等多种因素的影响，国际原油价格继续上涨但涨幅回落。当前的油价仍低于 2018 年全年平均油价，我们认为 OPEC 减产和地缘政治等因素仍会继续推升油价，但上涨的空间将会受到美国页岩油增产、全球经济不景气等因素的压制。

图表8 2018年以来国际原油价格（单位：美元/桶）



资料来源：WIND，平安证券研究所

2018年较高的原油价格给开采和贸易企业带来利好，但同时也给石油加工企业带来成本上的压力，整体来看，上游板块的表现优于中下游板块。2019年一季度国际原油价格虽强势反弹但价格处于低位，对上游勘探生产的营业造成很大的影响，但也缓解了下游企业的成本压力。

图表9 2018和2019Q1石油开采、加工和贸易板块业绩表现（单位：亿元）

| 代码 | 名称 | 子行业 | 营收 2018 | 营收 2019Q1 | 净利 2018 | 净利 2019Q1 | 净利同比 2018 | 净利同比 2019Q1 |
|--------|------|---------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|----------------|
| 600759 | 洲际油气 | 石油开采III | 33.26 | 5.84 | 0.40 | 0.07 | 扭亏 | -83% |
| 600777 | 新潮能源 | 石油开采III | 47.81 | 12.66 | 0.85 | -1.63 | 64% | -291% |
| 601857 | 中国石油 | 石油开采III | 23535.88 | 5910.41 | 101.50 | 102.51 | 131% | 1% |
| 000059 | 华锦股份 | 石油加工 | 366.83 | 86.11 | 3.11 | 3.45 | -43% | 11% |
| 000637 | 茂化实华 | 石油加工 | 43.20 | 10.02 | 0.15 | 0.33 | -63% | 113% |
| 000698 | 沈阳化工 | 石油加工 | 107.91 | 21.99 | 0.36 | 0.32 | -48% | -12% |
| 000819 | 岳阳兴长 | 石油加工 | 20.11 | 3.33 | 0.10 | 0.07 | 扭亏 | -29% |
| 002221 | 东华能源 | 石油加工 | 489.43 | 138.74 | 3.42 | 3.51 | 1% | 3% |
| 002778 | 高科石化 | 石油加工 | 6.89 | 1.41 | 0.06 | 0.05 | -41% | -23% |
| 300135 | 宝利国际 | 石油加工 | 20.50 | 2.53 | 0.02 | 0.03 | 11% | 47% |
| 600028 | 中国石化 | 石油加工 | 28911.79 | 7175.79 | 187.70 | 147.63 | 23% | -21% |
| 600688 | 上海石化 | 石油加工 | 1077.65 | 251.36 | 17.72 | 6.11 | -14% | -66% |
| 603798 | 康普顿 | 石油加工 | 8.47 | 2.78 | 0.49 | 0.49 | -37% | 1% |
| 603906 | 龙蟠科技 | 石油加工 | 14.98 | 4.37 | 0.29 | 0.36 | -11% | 26% |
| 000096 | 广聚能源 | 石油贸易 | 16.54 | 3.83 | 0.14 | 0.10 | -28% | -26% |
| 000159 | 国际实业 | 石油贸易 | 5.51 | 0.61 | -0.15 | 0.24 | 扭亏 | 扭亏 |
| 000554 | 泰山石油 | 石油贸易 | 30.78 | 7.54 | 0.00 | 0.00 | -30% | 49% |
| 600387 | 海越能源 | 石油贸易 | 214.13 | 34.14 | 1.01 | 0.15 | 178% | -85% |

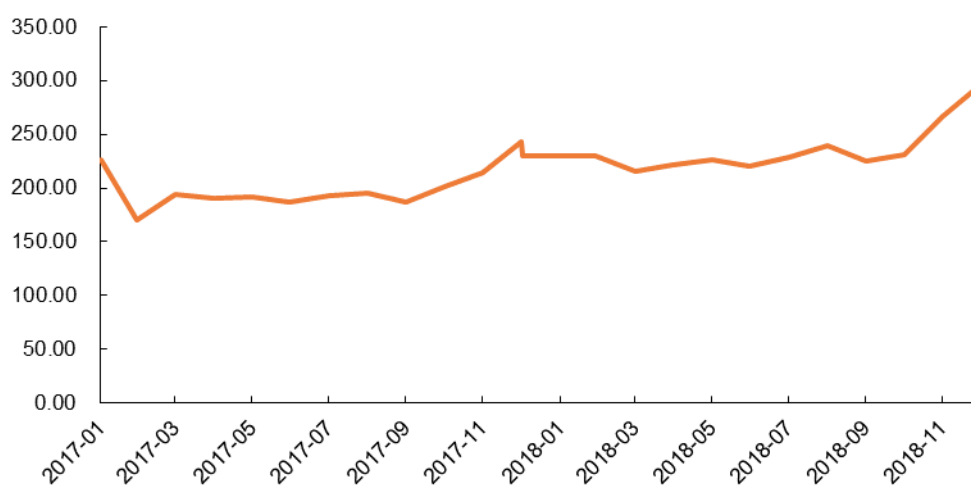
| | | | | | | | | |
|--------|------|------|--------|-------|------|-------|----|-------|
| 603003 | 龙宇燃油 | 石油贸易 | 160.36 | 25.27 | 0.17 | -0.12 | 8% | -172% |
|--------|------|------|--------|-------|------|-------|----|-------|

资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.2 天然气开采、储运和销售: 受益于国内需求高速增长和价格改革

受能源结构调整和环保等因素的影响, 过去几年中国的天然气需求呈现爆发式增长, 而国家出台的各项天然气政策更加速了这种增长; 同时天然气基础设施的日益完善为我国天然气市场的健康发展提供了储运保障。2018 年中国月度平均天然气消费量为 211 亿立方米, 较 2017 年的 199 亿立方米同比增长 6%。国家发改委公布数据显示, 我国 2019 一季度天然气表观消费量同比增长 11.6%至 770 亿立方米。

图表10 中国天然气月度消费量(单位: 亿立方米)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

天然气市场的快速发展给了行业内相关企业很大的市场空间, 天然气行业相关企业总体表现优异。

图表11 2018 和 2019Q1 天然气企业业绩表现(单位: 亿元)

| 代码 | 名称 | 子行业 | 营收 2018 | 营收 2019Q1 | 净利 2018 | 净利 2019Q1 | 净利同比 2018 | 净利同比 2019Q1 |
|--------|------|-----|---------|-----------|---------|-----------|-----------|-------------|
| 600256 | 广汇能源 | 天然气 | 129.05 | 32.59 | 17.44 | 4.47 | 166% | -16% |
| 002267 | 陕天然气 | 天然气 | 89.99 | 37.66 | 4.04 | 3.02 | 2% | -4% |
| 603393 | 新天然气 | 天然气 | 16.32 | 6.95 | 3.35 | 0.77 | 27% | 5% |
| 603689 | 皖天然气 | 天然气 | 32.41 | 10.85 | 1.76 | 0.64 | 42% | 48% |
| 600803 | 新奥股份 | 天然气 | 136.32 | 31.40 | 13.21 | 3.49 | 109% | 1% |
| 000968 | 蓝焰控股 | 天然气 | 23.33 | 4.07 | 6.79 | 1.26 | 39% | 15% |

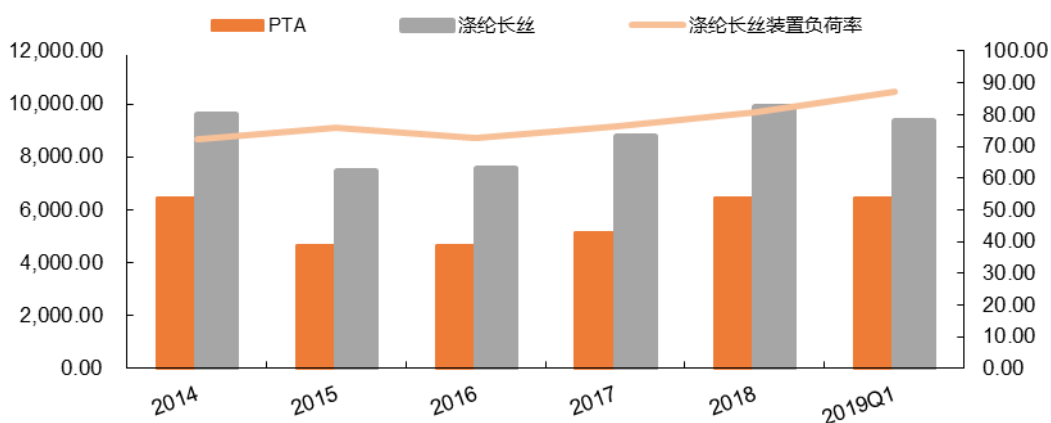
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 聚酯化纤: 产业格局即将迎来变革

2018 年一季度 PTA 整体盘整, 二季度受原油价格上行、PTA 装置检修较多、下游聚酯开工负荷较高等影响而震荡上行, 三季度在原油的带动下大幅冲高, 四季度随之急剧下跌, 全年来看 PTA 期货

的价格较 2017 年增长 25%。下游涤纶长丝的价格也较 2017 年增长 25%，同时装置的负荷率也有较大的提升。2019 年第一季度，涤纶行业开工率继续攀升，但产品价格的下跌影响了企业的盈利，同比有所下滑。

图表12 PTA 和涤纶长丝价格（左轴，元/吨）以及涤纶长丝装置负荷率（右轴，%）



资料来源：WIND，平安证券研究所

涤纶行业 12 家上市公司中，2018 年实现盈利的企业 11 家，亏损企业 1 家；盈利同比增长的企业 7 家，同比下滑的企业 5 家。2019 年第一季度，实现盈利的企业 11 家，亏损企业 1 家；盈利同比增长/扭亏的企业 6 家，盈利下滑或者继续亏损的企业 6 家。

图表13 2018 和 2019Q1 聚酯化纤企业业绩表现（单位：亿元）

| 代码 | 名称 | 子行业 | 营收 2018 | 营收 2019Q1 | 净利 2018 | 净利 2019Q1 | 净利同比 2018 | 净利同比 2019Q1 |
|--------|--------|-----|---------|-----------|---------|-----------|-----------|-------------|
| 000677 | 恒天海龙 | 涤纶 | 7.07 | 2.00 | 0.01 | 0.01 | -31% | 扭亏 |
| 000703 | 恒逸石化 | 涤纶 | 849.48 | 209.76 | 19.62 | 4.23 | 21% | -40% |
| 000936 | 华西股份 | 涤纶 | 29.32 | 7.16 | 3.21 | 3.52 | 64% | 2665% |
| 002015 | 霞客环保 | 涤纶 | 4.72 | 1.58 | 0.05 | -0.05 | -28% | 继续亏损 |
| 002206 | 海利得 | 涤纶 | 35.69 | 9.49 | 3.51 | 0.87 | 12% | 5% |
| 002427 | *ST 尤夫 | 涤纶 | 38.60 | 7.89 | -10.47 | 0.05 | -423% | -69% |
| 002493 | 荣盛石化 | 涤纶 | 914.25 | 164.61 | 16.08 | 6.05 | -20% | -5% |
| 600346 | 恒力股份 | 涤纶 | 600.67 | 150.53 | 33.23 | 5.06 | 93% | -54% |
| 600527 | 江南高纤 | 涤纶 | 13.72 | 2.81 | 0.88 | 0.09 | 26% | -42% |
| 601233 | 桐昆股份 | 涤纶 | 416.01 | 116.78 | 21.20 | 5.21 | 20% | 4% |
| 603225 | 新凤鸣 | 涤纶 | 326.59 | 76.59 | 14.23 | 2.67 | -5% | 2% |
| 603332 | 苏州龙杰 | 涤纶 | 17.43 | 3.68 | 1.54 | 0.33 | 14% | 16% |

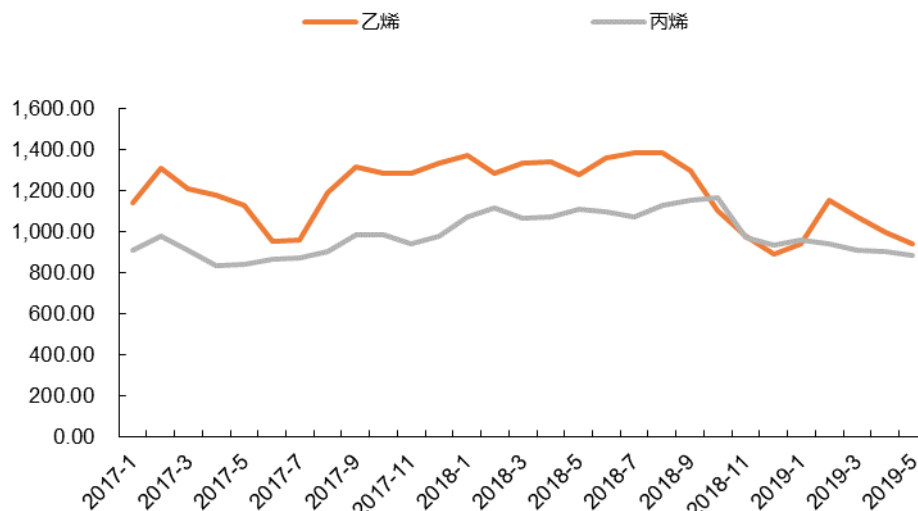
资料来源：wind，平安证券研究所

2019 年随着民营大炼化恒力石化和浙江石化的投产，涤纶原料对二甲苯供需将迎来新格局，我国对二甲苯多年来依赖日韩的局面将得以改观，涤纶产业链利润将从上游向中下游的 PTA 和聚酯转移。预计恒力股份、荣盛石化和桐昆股份业绩将迎来较大的增长。

2.4 烯烃/聚烯烃生产和加工：上下游一体化企业具有竞争优势

2018 年烯烃市场走势基本与国际原油价格走势保持一致，前三季度乙烯和丙烯价格随原油价格震荡上行但涨幅有限，四季度以来随着原料价格的急剧下跌，乙烯丙烯价格也随之下行，截止年底，CFR 东北亚乙烯和 CFR 中国丙烯价格分别为 950 和 880 美元左右。全年来看，乙烯丙烯价格较 2017 年均有所增长，乙烯价格同比增长 3%，丙烯价格同比增长 16%。乙烯涨幅远落后于丙烯涨幅的原因主要为页岩气革命使得烯烃原料轻质化，全球大量投产乙烷裂解制乙烯所致。2019 年第一季度乙烯丙烯价格随着原油价格的上涨有所走强，但近期下游塑料制品增速的放缓和新增产能对价格的打压也比较明显。

图表14 2017 年以来乙烯和丙烯价格（美元/吨）



资料来源：WIND，平安证券研究所

烯烃原料轻质化 3 家代表性企业 2018 年全年业绩基本持平，2019 年卫星石化和东华能源盈利同比增长，齐翔腾达盈利同比下滑。改性塑料行业 9 家上市公司中，业绩分化较为严重，其中国恩股份、道恩股份、金发科技和同益股份业绩增长相对较好。

图表15 2018 和 2019Q1 烯烃和改性塑料企业业绩表现（单位：亿元）

| 代码 | 名称 | 子行业 | 营收 2018 | 营收 2019Q1 | 净利 2018 | 净利 2019Q1 | 净利同比 2018 | 净利同比 2019Q1 |
|--------|------|------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|-------------|
| 002648 | 卫星石化 | 烯烃 | 100.29 | 21.07 | 9.41 | 2.20 | 0% | 94% |
| 002408 | 齐翔腾达 | 烯烃 | 279.24 | 71.13 | 8.43 | 1.90 | -1% | -24% |
| 002221 | 东华能源 | 烯烃 | 489.43 | 138.74 | 10.78 | 3.51 | 1% | 3% |
| 002324 | 普利特 | 改性塑料 | 36.66 | 8.84 | 0.72 | 0.25 | -58% | -47% |
| 002768 | 国恩股份 | 改性塑料 | 37.24 | 9.00 | 3.08 | 0.79 | 52% | 44% |
| 002838 | 道恩股份 | 改性塑料 | 13.63 | 6.73 | 1.22 | 0.36 | 31% | 45% |
| 002886 | 沃特股份 | 改性塑料 | 8.08 | 1.67 | 0.35 | 0.06 | -13% | -42% |
| 300221 | 银禧科技 | 改性塑料 | 22.63 | 4.20 | -8.05 | 1.92 | -468% | 283% |
| 300538 | 同益股份 | 改性塑料 | 12.96 | 2.84 | 0.30 | 0.09 | 65% | 10% |
| 300644 | 南京聚隆 | 改性塑料 | 10.18 | 2.46 | 0.23 | 0.06 | -59% | 4% |
| 300716 | 国立科技 | 改性塑料 | 10.92 | 3.68 | 0.56 | 0.09 | -10% | -59% |
| 600143 | 金发科技 | 改性塑料 | 253.17 | 58.99 | 6.24 | 2.25 | 14% | 21% |

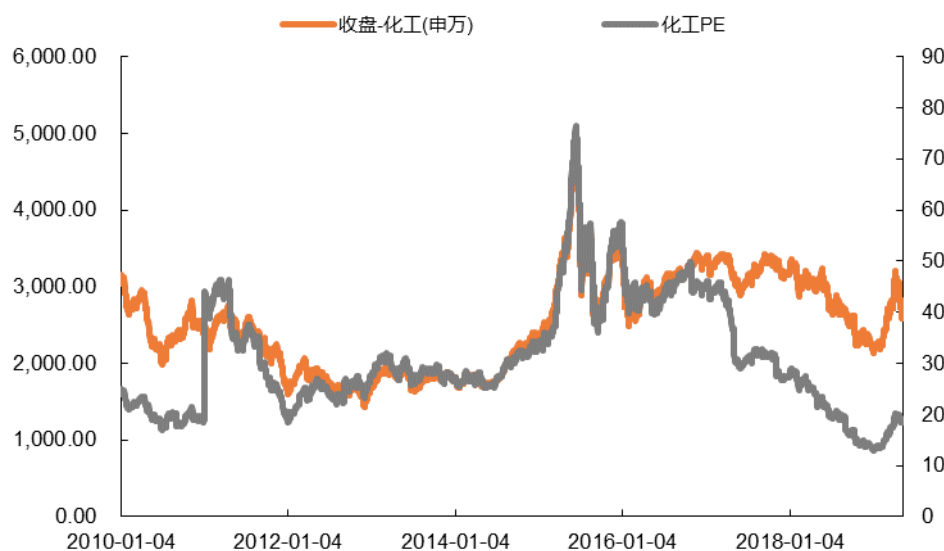
资料来源：wind，平安证券研究所

根据已公布的产能投放计划，2019 年开始国内乙烯产能开始出现爆发式增长势头，计划投产的乙烯产能达到 800 万吨以上，即便按一半的产能正式投产，今年乙烯产能增长率也将达到近几年的高峰。预计未来乙烯价格将承受较大的下行压力，丙烯价格受原料轻质化因素影响较小，因此预计未来几年丙烯价格的走势将强于乙烯。整体来看改性塑料行业有望从成本端得到利好，同时拥有上下游配套产品以及成本优势的企业（例如打通碳三产业链并在建碳二产业链的卫星石化）将在行业竞争中取得优势。

三、投资建议

化工板块的 300 多家上市公司中，2018 年和 2019 年第一季度分别有 95%和 90%的企业实现盈利，63%和 53%的企业实现盈利增长（包含扭亏但不包括减亏企业）。另外一方面 2018 年四季度国际原油价格大幅回落拖累了全年业绩，2019 年一季度油价强势反弹但仍低于 2018 年均值。目前 A 股化工板块的价值被严重低估，PE 处于 2010 年以来的最底部水平，具有较高的投资价值。

图表16 当前化工板块估值处于历史低位



资料来源：WIND，平安证券研究所

鉴于国际原油价格在 OPEC 减产的影响下自一月份强势反弹并进入上升通道，近期伊朗制裁引发中东不稳定因素，我们建议投资者关注石油化工领域的几个子行业的投资机会，具体来看：

- 1) 油价企稳并反弹，预计 2019 年国际原油价格仍有上升空间，但同时也要关注全球经济增速下滑和美国页岩油产量增加带来的利空因素。油价的上涨利好上游板块，推荐中国石油和中国石化。
- 2) 国内天然气需求在天然气政策和煤改气工程的驱动下预计将继续高速增长，同时 2019 年将实现居民用气和非居民用气的并轨，利好天然气价格体系的理顺。天然气领域从事生产、储运和销售的企业将迎来利好，推荐新奥股份（海外油气投资、煤制天然气），建议关注广汇能源（LNG）和蓝焰控股（非常规天然气）。

- 3) 2019 年中国将迎来以恒力石化和浙江石化为代表的民营大炼化的投产,民营大炼化普遍具有多产化工产品、少产成品油的特点,代表了中国最先进的炼化技术,投产之后,上市公司现有的聚酯化纤业务将不再有原料供应瓶颈,产业链利润将从日韩转移到这些上市公司。推荐恒力股份,建议关注荣盛石化。
- 4) 烯烃价格预计在新产能投放的影响下,未来几年将表现弱势,但这也减轻了下游产品的成本压力。另外一方面,以卫星石化和万华化学为代表的企业正在逐渐打造上游原料业务,卫星石化在建乙烷裂解制烯烃同时配套下游高附加值产品,万华化学从传统的聚氨酯企业逐渐扩张为横跨多条产业链的化工航母。推荐卫星石化,建议关注万华化学。

四、风险提示

- 1) **宏观经济波动风险:**石油石化行业是国民经济的基础行业,产品应用在汽车、建筑、电子电器、医疗卫生、日用品等各个领域,因此石化行业的需求增长跟 GDP 等宏观指标有紧密的联系,宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期。
- 2) **油价和原材料剧烈波动风险:**石化产品的成本和价格跟油价/原材料价格关系极为紧密,油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难,影响行业盈利水平。
- 3) **项目建设进度不及预期:**油气开发储运项目、LNG 工厂、民营大炼化和乙烷裂解项目进度受产品和原料市场环境、项目融资、工程管理等多方因素影响,不排除项目进展不及预期的风险。
- 4) **装置不可抗力:**石油化工装置的稳定运行对原料和产品市场的健康运行极为重要,不可抗力因素可在极短的时间内导致供需失衡,造成原料成本或者产品价格的剧烈波动
- 5) **环保因素:**近两年来日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产,影响了行业内相关公司的生存和盈利。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033