

化工行业

地缘局势紧张加剧，原油风险溢价抬升

核心观点：

沙特两艘油轮于霍尔木兹海峡受袭击，地缘紧张引发油价异动。据参考消息网引英媒报道，沙特阿拉伯能源部长 Khalid al-Falih 5月13日周一证实，两艘沙特油轮上周日在阿联酋富查伊拉外海遭到“蓄意袭击”，本次事件并未造成人员伤亡及石油泄漏，但两艘油轮受到明显损坏。事发地处于中东原油运输咽喉-霍尔木兹海峡，事发时间恰逢美伊关系因对伊制裁重启而升温的当下，该事件引发国际市场对于中东局势升级的担忧，国际原油期货价格因此引发异动。

霍尔木兹海峡地理位置关键，是中东原油与 LNG 运输要道。处于阿曼与伊朗之间的霍尔木兹海峡地理位置关键，是连接波斯湾与阿曼湾以及阿拉伯海的重要运输通道。2017年 EIA 预计大约有 80% 的通过霍尔木兹海峡的原油运往了亚洲地区，包括中国，日本，印度，韩国以及新加坡等地。同时 EIA 测算，2016 年卡塔尔通过霍尔木兹海峡运输的天然气量达到 3.7 万亿立方英尺，占当年全球天然气贸易量超过 30%。

据 EIA 数据，霍尔木兹海峡是全球原油与石油产品通过量最大的运输通道。据 EIA 数据，霍尔木兹海峡与马六甲海峡，苏伊士运河，曼德海峡，丹麦海峡，土耳其海峡以及巴拿马运河并称为七大全球石油运输“要塞”。其中 2016 年通过霍尔木兹海峡的原油与石油产品运输量为 18.5 百万桶/天，占全球总供给量 97.2 百万桶/天的 19%。

霍尔木兹海峡通畅程度或将直接影响原油价格，伊朗彻底封锁海峡可能性不大。我们认为霍尔木兹海峡原油运输量占全球原油产量与运量比例较大，波斯湾各国均需通过霍尔木兹海峡对外运输原油与石油产品，因此海峡通畅程度将直接影响全球原油与石油产品供给，进而导致油价波动，在当前原油市场供需格局下，一旦出现海峡运输受阻，原油价格存在较大上行风险。但是，从历史情况来看，伊朗虽多次号称将封闭霍尔木兹海峡，但从未真正意义上封锁过。同时据央视新闻网报导，“伊朗国家通讯社伊斯兰共和国通讯社(IRNA)13日援引穆萨维的话说，要警惕任何“恶意分子精心策划的阴谋”与“外国势力的冒险主义”，以免破坏该地区的稳定与安全。”

供给端支撑油价高位震荡，需警惕地缘事件升温带来的上行风险。当前我们认为 OPEC+减产联盟的主动减产与伊朗和委内瑞拉等国被动减产支撑油价在当前高位震荡。随着美国对伊制裁的全面展开，中东局势不稳定性有所增强，后续仍需警惕地缘事件升温带来的上行风险。

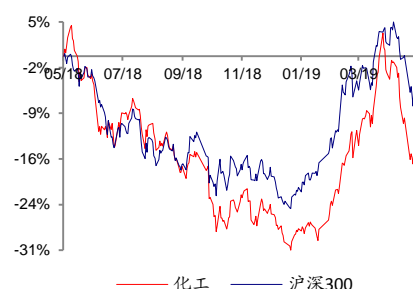
● 风险提示

中东地缘局势大幅升级引发原油供给短缺带来价格暴涨；OPEC+减产联盟退出减产开始增产导致全球原油市场进入供给过剩；全球经济出现大幅度下滑导致原油市场需求下降；

行业评级

| | |
|------|------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2019-05-13 |

相对市场表现



分析师：

郭敏



SAC 执证号：S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师：

王玉龙



SAC 执证号：S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613



wangyulong@gf.com.cn

请注意，郭敏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

| | |
|---------------------------------|------------|
| 化工行业:关注农药，染料，电子化学品等子行业 | 2019-05-12 |
| 化工行业:关注农药，染料，萤石，聚酯等子行业，光气下游农药概览 | 2019-05-05 |
| 化工行业:关注农药，染料，聚酯等子行业，原油市场再现地缘扰动 | 2019-04-28 |

联系人：何雄 021-60750613
hexiong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 | 最近 | 合理价值 | EPS(元) | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | | | |
|------|-----------|-----|-------|-----------|------|--------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 | 报告日期 | | | 评级 | (元/股) | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 万华化学 | 600309.SH | CNY | 40.07 | 2019/4/30 | 买入 | 59.10 | 3.94 | 4.93 | 10.2 | 8.1 | 7.4 | 5.7 | 23.7 | 25.2 |
| 桐昆股份 | 601233.SH | CNY | 13.25 | 2019/4/28 | 买入 | 18.72 | 1.44 | 1.89 | 9.2 | 7.0 | 6.6 | 5.6 | 14.8 | 16.5 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图表索引

图 1: 全球原油 chokepoints (百万桶/日)4

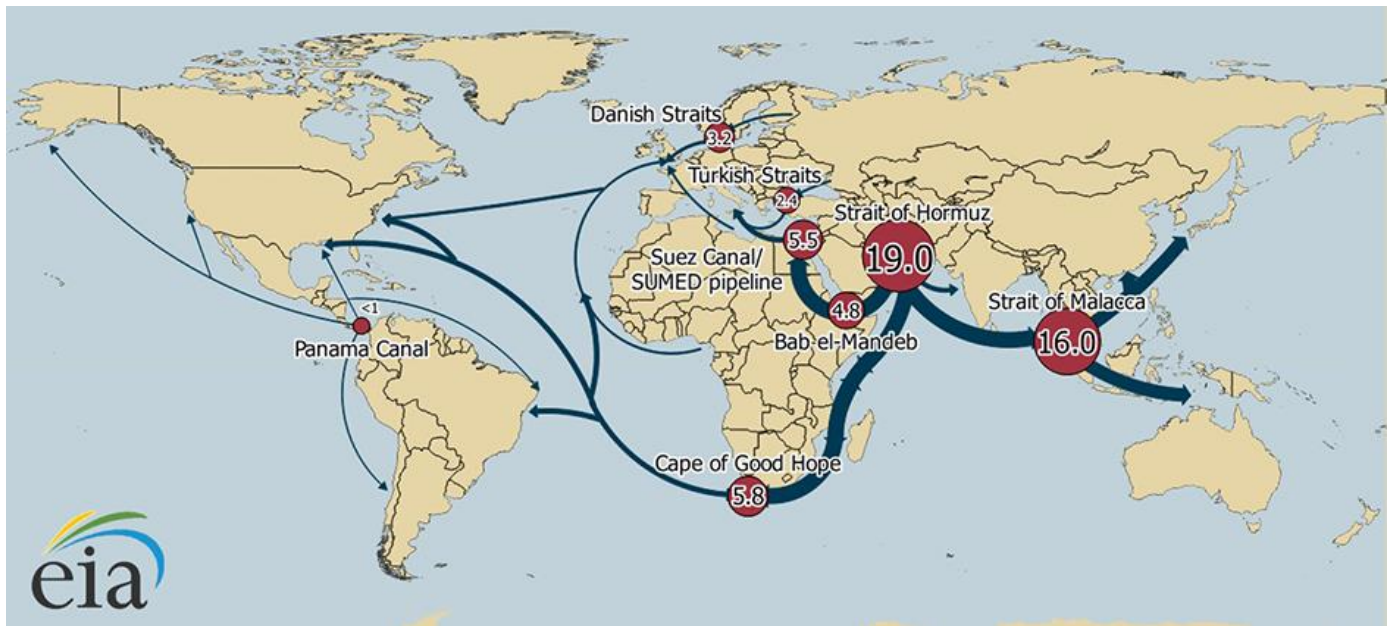
表 1: 2011-2016 年全球原油及石油产品 chokerpoints 运输流量 (百万桶/日) ..4

表 1: 2011-2016年全球原油及石油产品chokerpoints运输流量 (百万桶/日)

| Location | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Strait of Hormuz | 17 | 16.8 | 16.6 | 16.9 | 17 | 18.5 |
| Strait of Malacca | 14.5 | 15.1 | 15.4 | 15.5 | 15.5 | 16 |
| Suez Canal and SUMED | 3.8 | 4.5 | 4.6 | 5.2 | 5.4 | 5.5 |
| Pipeline | | | | | | |
| Bab el-Mandab | 3.3 | 3.6 | 3.8 | 4.3 | 4.7 | 4.8 |
| Danish Straits | 3 | 3.3 | 3.1 | 3 | 3.2 | 3.2 |
| Turkish Straits | 2.9 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.4 |
| Panama Canal | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1 | 0.9 |
| Cape of Good Hope | 4.7 | 5.4 | 5.1 | 4.9 | 5.1 | 5.8 |
| World maritime oil trade | 55.5 | 56.4 | 56.5 | 56.4 | 58.9 | n/a |
| World total petroleum and other liquids supply | 88.8 | 90.8 | 91.3 | 93.8 | 96.7 | 97.2 |

数据来源: EIA, 广发证券发展研究中心

图 1: 全球原油chokepoints (百万桶/日)



数据来源: EIA, 广发证券发展研究中心

风险提示

- 中东地缘局势大幅升级引发原油供给短缺带来价格暴涨;
- OPEC+减产联盟退出减产开始增产导致全球原油市场进入供给过剩;
- 全球经济出现大幅度下滑导致原油市场需求下降;

广发基础化工行业研究小组

- 郭敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层 | 上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼 | 香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。