

石油化工 (072201)

基本面弱化，地缘事件支撑油价反弹

评级：增持（维持）

分析师：商艾华

执业证书编号：S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

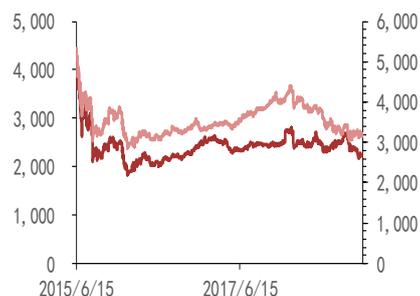
重点公司基本状况

简称	股价	EPS				PE				18P EG	评级
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020		
中国石油	7.42	0.12	0.31	0.33	0.36	62	24	22	21	0.15	买入
中国石化	5.66	0.42	0.62	0.66	0.73	13	9	9	8	0.19	买入
中油工程	4.56	0.12	0.26	0.37	0.49	38	18	12	9	0.15	增持
新奥股份	11.9	0.64	1.17	1.42	1.60	19	10	8	7	0.12	买入
广汇能源	4.21	0.13	0.26	0.38	0.48	32	16	11	9	0.16	买入
桐昆股份	15.7	1.35	1.32	1.64	2.25	12	12	10	7	-5.3	买入
恒力股份	16.7	0.34	0.8	1.83	2.37	49	21	9	7	0.15	买入

备注：中油工程和新奥股份 EPS 来自 wind 一致预期

基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	3027317
行业流通市值(百万元)	2563317

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 本周原油基本面继续弱化，地缘事件推升油价反弹。**本周原油市场先抑后扬，BRENT 原油期货合约价格 62.01 美元/桶，较之前一周下跌 1.28 美元/桶，跌幅 2.06%；WTI 原油期货价格为 52.51 美元/桶，较之前一下跌 1.49 美元/桶，跌幅 2.84%。**原油基本面继续弱化**，EIA 公布的上周美国商业原油库存为 48547.0 万桶，较之前一周增加 220.6 万桶，增幅 0.45%，显示原油供需关系继续微弱弱化；**地缘事件推升油价反弹**，当地时间 13 日，中东地区两艘油轮发生爆炸，随后美国指责伊朗为袭击事件实施者，并发布袭击视频的的证据，市场紧张情绪快速升温，BRENT 和 WTI 油价一度反超 4%。
- 上周原油产量减少，采油钻机数继续回落，本周运输压力加重，反映页岩油产量可能在持续增加。**从最新的 EIA 原油产量数据来看，上周美国原油产量为 1230 万桶/天，较之前一周减少 10 万桶/天；本周美国采油钻机数为 788 台，较之前一周的数量减少 1 台，本周北美钻机数为 1076，较之前一周减少 2 台；本周休斯顿港口同 Midland 地区现货价差 7.9 美元/桶，较上周的 7.61 美元/桶小幅扩大 0.29 美元/桶，本周页岩油主产区到加工区的运输压力加重，反映页岩油产量可能继续增加。
- 上周汽油需求仍弱于柴油，整体需求低位，本周炼厂盈利小幅改善，对原油需求形成微弱支撑。**从最新的 EIA 原油产量数据来看，上周美国汽油产量 1027.6 万桶/天，较之前一周增加 22.7 万桶/天，美国汽油库存为 23491.3 万桶，较之前一周增加 76.4 万桶；美国馏分油库存为 12837.2 万桶，较之前一周减少 100.0 万桶；美国炼厂产能利用率为 93.2%，较之前一周增长 1.4 个百分点，生产继续加快。本周美湾地区炼厂价差 16.92 美元/桶，五日平均价差 16.8 美元/桶，5 月平均价差 16.69 美元/桶，炼厂盈利出现小幅改善，对原油需求形成微弱支撑。
- IEA、OPEC 月报下调全球原油需求预期。**基于对贸易格局变化及全球经济增长下滑的担忧，本周 IEA、OPEC 月报预测 2019 年原油需求增长 120 万桶/天和 114 万桶/天，分别较上月下调了 10 万桶/天和 14 万桶/天，需求增速的下调加重基本面弱化的预期。
- 近远端价差也印证了本周原油基本面的弱化。**对于美油近远期价差进行分析，可以理解市场是如何看待当前原油基本面的状态和变化的趋势。从目前的价差来看，美油 1907-1909 价差 -0.44 美元/桶，仍然呈现出贴水的状态，证实原油仍处于供给过剩状态。对比上周五美油 1907-1909 价差 -0.28 美元/桶，本周美国原油基本面仍在弱化。
- 本周地缘事件冲突明显推升油价。**本周当地时间 13 日，位于阿曼湾的两艘由挪威和日本运营的油船遭不明飞行物袭击起火，由于阿曼湾位置的重要性，国际油价快速反弹。随后美国公布袭击视频，指责袭击是由伊朗发射的鱼雷所致，然而伊朗是在第一时间派出救援船只，明确否认了美国的指控，中东地区局势一度紧张，谁是幕后黑手仍不得而知。目前仅有英国和沙特对美国表示支持，德国、法国等国持中立态度，日本对美国提供的证据表示质疑。虽然目前美伊发生战争的概率较低，但在双方均不愿对伊核问题让步之前，地缘事件可能会进一步升级。
- 未来支撑原油价格的因素包括：美国制裁之下，伊朗原油产量和出口量的快速收缩，**根据 IEA 月报数据，5 月份伊朗原油产量下降 21 万桶/天至 240 万桶/天，出口量骤降 48 万桶/天至 81 万桶/天，主要受美国取消了

了日、韩、印等国对伊朗原油进口的豁免，双方对伊核问题均不愿让步情况下，冲突可能进一步升级，而美国可能会采取更多措施限制伊朗原油出口；美国页岩油主产区的**边际成本对油价支撑**，目前页岩油主产区Midland地区原油价格51.52美元/桶，接近该地区大部分的页岩油井的边际完全成本（50美元/桶左右），成本端对油价形成支撑；**美国洪水消退，终端需求有望修复**，近期美国中部地区持续的强降雨带来的洪涝灾害淹没公路，影响道路出行，随着未来洪水的消退，原油终端需求有望获得支撑。

- **2019Q3 油价预测**：在美伊互不让步背景下，供给端有望出现新的紧缩因素，并取代需求弱化的慢变量成为市场价格变化的主导变量，我们预计**原油价格将开启震荡上行期，2019Q3 布伦特油价中枢位于 65\$/桶之上**。对未来油价形成支撑的因素包括伊朗快速下滑的原油产量及出口量，美国洪水消退带来的需求反弹、美国页岩油成本的支撑等。
- **石化产业链已进入景气下行周期，低油价为产业链提供较高的成本优势，中间环节产品的价差将持续走阔，重点关注中间环节生产及一体化企业。**
- **» (1) 从行业周期定位角度：终端需求增速放缓，上游三苯三烯等原料产能投放加速，石化产业链景气度整体进入下降周期。**石化产业链上次盈利的高峰期是在 2011 年，其后高盈利驱动 2012~2015 年大量产能投放，需求成长减速，石化产业链陷入盈利下降周期，2016 年开始全球经济复苏，加上原油价格下跌后，国内采用 CTO/MTO 工艺的企业竞争优势降低，需求复苏，成本低位下石化产业进入盈利景气周期，2018 年为上升周期第三年，2019 年开始大量上游的烯烃、芳香烃产能投产，全球上游原料产能增速达 5.5%，大幅高于 2018 年的 3.1%并有加速趋势，然而全球经济增速已开始下滑，2019 年 4 月 IMF 下调全球经济增速至 3.3%，为金融危机以来的最低水平。上游原材料的扩产以及全球经济回落使石化产业链陷入景气回落周期。
- **» (2) 从成本端角度：油价位于 80\$/桶以下时，利于石化产业链的整体盈利表现。**油价在 80\$/桶以下时，相较于 CTO/MTO 企业，石化产业链成本优势明显，同时低成本下，石化企业更易于将成本向终端消费者转移。目前美国页岩油主力产区的边际完全成本位于 50 美元/桶左右，当价格大幅上行时会刺激页岩油的产量快速攀升，并且伴随着下半年美国主产区至港口的管道的贯通，我们预计未来油价将长期位于 80\$/桶以下，石化产业链将维持较高的成本优势。
- **» (3) 产业链盈利分布角度：产业链扩产瓶颈主要来源于的中间环节，产业链盈利向中间环节持续转移。**前期利差已经复苏明显的石化产业链下游的聚酯、PC、MMA 等产品已处于扩产能周期，带动中游的 PTA、MEG、PVC、酚酮等产品需求；上游三苯三烯等石化基本原料产能的快速投放，而中间环节的 PTA、PVC、酚酮等产品新增产能不足，产业链整体的扩产瓶颈主要来源于中间环节；预计石化产业链中间环节产品的价差将持续走阔，相关公司业务的盈利将持续改善。
- **价格和价差跟踪。**本周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中，产品价格上涨有 37 个品种，下跌的有 38 个品种。价格涨幅前五为：丁二烯（CFR 中国），上涨 5.1%；期货结算价（连续）：棉花，上涨 4.7%；甲苯（华东），上涨 4.4%；苯乙烯（FOB 韩国），上涨 4.0%；丁二烯（FOB 韩国），上涨 3.8%。价格跌幅前五：丙烷（FOB 沙特），下跌 6.4%；纯 MDI（华东），下跌 4.1%；软泡聚醚（华东），下跌 4.0%；环己酮（华东），下跌 3.6%；PX（FOB 韩国），下跌 3.4%。上周石化产品价差涨幅前五：PTA-0.66*PX（国内），上涨 24.5%；丙烯-1.2*丙烷，上涨 6.4%；丁二烯-石脑油，上涨 6.4%；丁二烯-石脑油，上涨 4.4%；FDY-0.86*PTA-0.34*MEG，上涨 8.1%；丙烯-1.2*丙烷，上涨 6.3%。价差跌幅前五：PX-MX，下跌 23.5%；PTA-0.66*PX（国外），下跌 17.4%；聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG，下跌 13.5%；锦纶切片-己内酰胺，下跌 9.1%；PX-石脑油（国外），下跌 8.5%。
- **»投资建议：建议布局高分红中国石化、低估值民营大炼化公司和农化板块。**
- **1、建议重点关注：恒力股份、恒 X 石化、新凤鸣、荣盛石化等。**
- **2、建议布局农化优质龙头：新洋丰、扬农化工、利尔化学等。**看好下半年农产品价格的周期底部反转，农产品价格周期同厄尔尼诺周期高度相关，统计过去三十年厄尔尼诺强度同农产品产量及价格的关系，发现两者相关性明显，根据 NOAA 最新预测，今年厄尔尼诺将持续至年底 11 月份，主要农产品价格将迎来周期底部的反转行情，农产品价格有望持续上行。农产品价格的复苏有望推动磷肥、尿素、钾肥、复合肥、农药等产品需求稳健。此外，供给端的收缩助力行业复苏。以我国磷肥行业为例，由于我国磷肥行业长期产能过剩，受益供给侧改革，行业不但没有新增产能，反而正处于去产能周期。2015 年至 2017 年，磷酸一铵产能增速分别为 8.1%、18.4%、-8.4%，2017 年

产能增速录得首次下降，产能正处于去化过程中。由于供需两端持续向好，磷肥、尿素、钾肥等价格持续上涨，行业已经逐步走出底部。当前尿素、磷肥等价格持续上涨，有望推动相关公司业绩向上。建议重点关注：华鲁恒升、新洋丰、金正大、诺普信、藏格控股、扬农化工、利尔化学等。

- 风险提示事件：下游需求萎靡的风险；产品价格下行的风险。

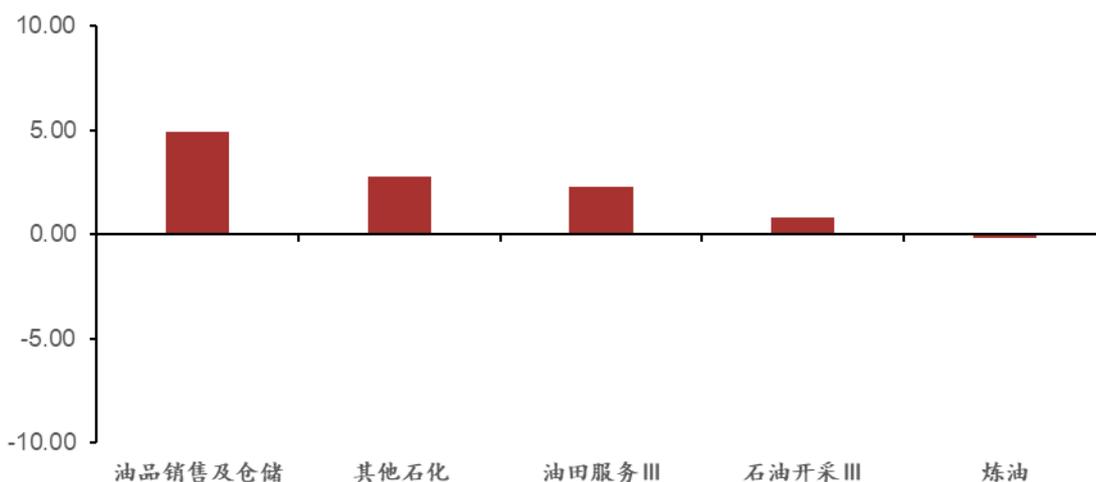
内容目录

石油石化行业市场复盘.....	- 5 -
上周石油石化行业数据回顾	- 5 -
原油期货价格.....	- 5 -
钻机数变化情况	- 6 -
原油期货价格美国原油库存及产量	- 8 -
原油期货持仓情况	- 10 -
石化产品价格与价差	- 11 -
石化产品价格	- 11 -
石化产品价差	- 13 -
投资建议.....	- 15 -
重点关注油气产业链投资机会（广汇能源、中油工程、新奥股份）	- 15 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）	- 16 -
持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）	- 16 -
风险提示.....	- 17 -

石油石化行业市场复盘

上周（2019.6.10~2019.6.15）石油石化指数（中信）上涨 1.34%，沪深 300 指数上涨 2.53%，石油化工板弱于大盘。上周石油化工子行业中，油品销售及仓储（4.91%）、其他石化（2.79%）、油田服务Ⅲ（2.31%）、石油开采Ⅲ（0.78%）和炼油（-0.18%）。

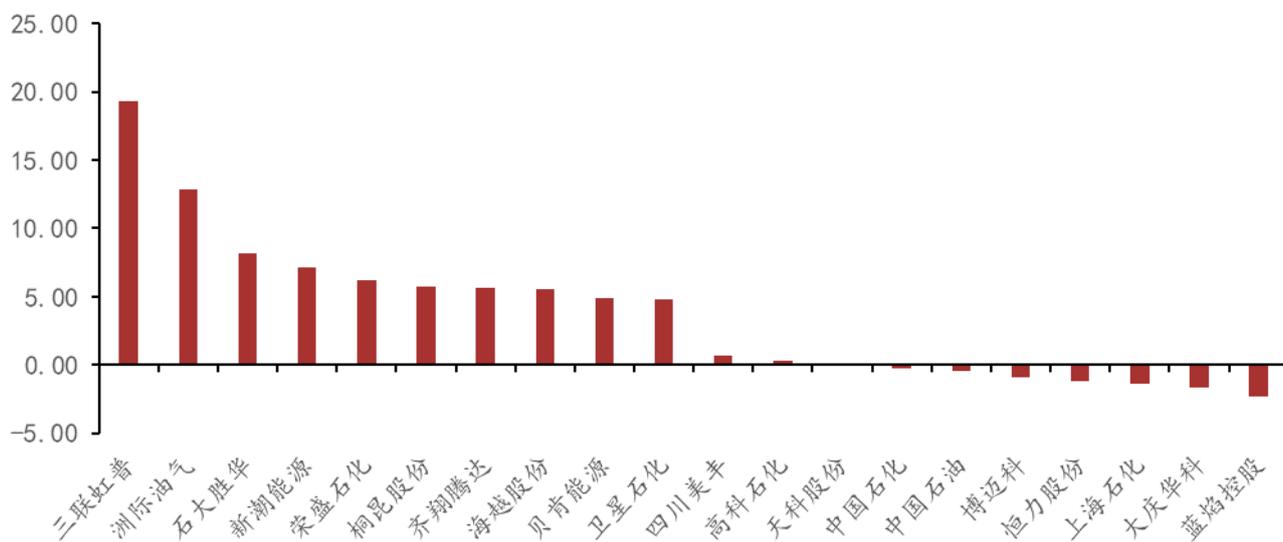
图表 1：本周石油化工表现



来源：Wind、中泰证券研究所

- 石油石化：上周石油化工板块领涨个股为三联虹普（19.27%）、洲际油气（12.83%）、石大胜华（8.16%）、新潮能源（7.11%）、荣盛石化（6.18%）。

图表 2：本周石油化工股票表现



来源：Wind、中泰证券研究所

上周石油石化行业数据回顾

原油期货价格

- 期货价格：6月14日 BRENT 原油期货价格为 62.01 美元/桶，较之前一周下跌 1.28 美元/桶；6月14日 WTI 原油期货价格为 52.51 美元/桶，较之前一

下跌 1.49 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格

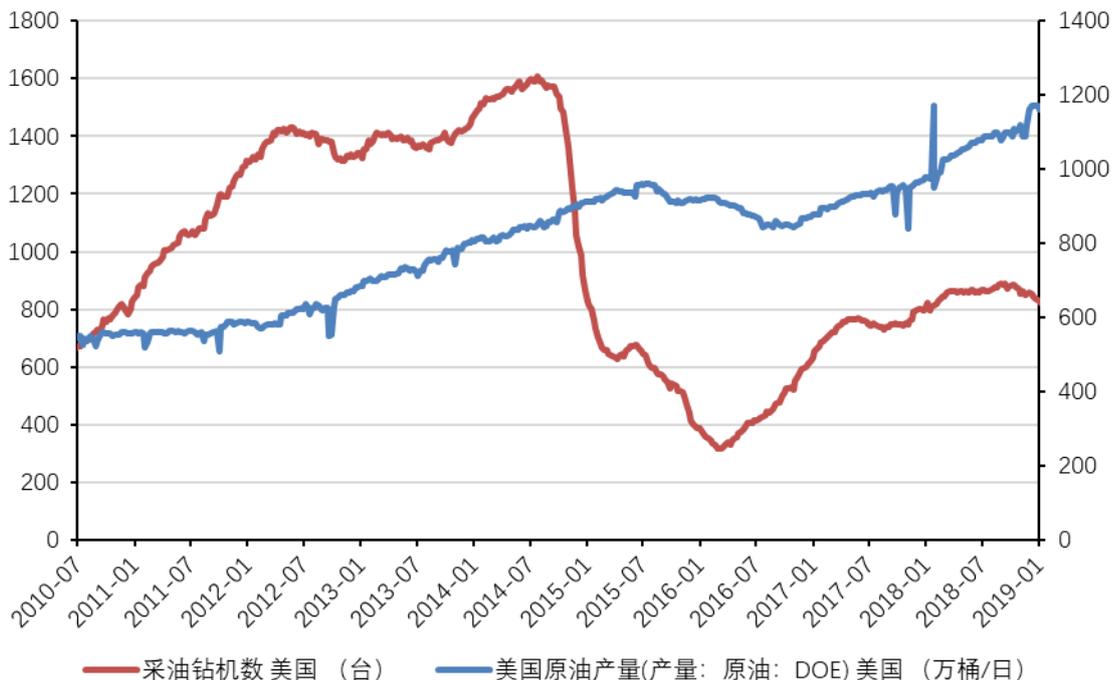

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: BRENT 原油期货价格


来源: Wind、中泰证券研究所

钻机数变化情况

- 采油钻机数: 6月14日美国采油钻机数为788台,较之前一周的数量减少1台,较去年同比减少75台。6月14日美国天然气钻机数为181台,较之前一周减少5台,较去年同比减少13台。

图表 5: 美国采油钻机数


来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数: 本周北美钻机数为1076,较与上周减少2台,较去年同比减少122台。

图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	969	-6	-90
加拿大	107	4	-32
北美	1076	-2	-122
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	788	-1	-75
天然气钻机	181	-5	-13
其他钻机	0	0	-2
定向钻机	68	-6	1
水平钻机	852	-3	-80
垂直钻机	49	-3	-11
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	6	0	3
Arkoma Woodford	3	0	-5
Barnett	1	0	-3
Cana Woodford	44	0	-28
DJ-Niobrara	28	0	2
Eagle Ford	73	-1	-9
Granite Wash	8	0	-8
Haynesville	53	0	-1
Marcellus	58	0	4
Mississippian	4	0	-2
Permian	441	-5	-35
Utica	18	0	-4
Williston	56	0	-1

来源: Wind、中泰证券研究所

■ 全球钻机数: 5月全球采油钻机数为 2195 台, 较上月增加 82 台。

图表 7: 全球采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货价格美国原油库存及产量

■ 6月7日美国原油产量为1230万桶/天，较之前一周减少10万桶/天。

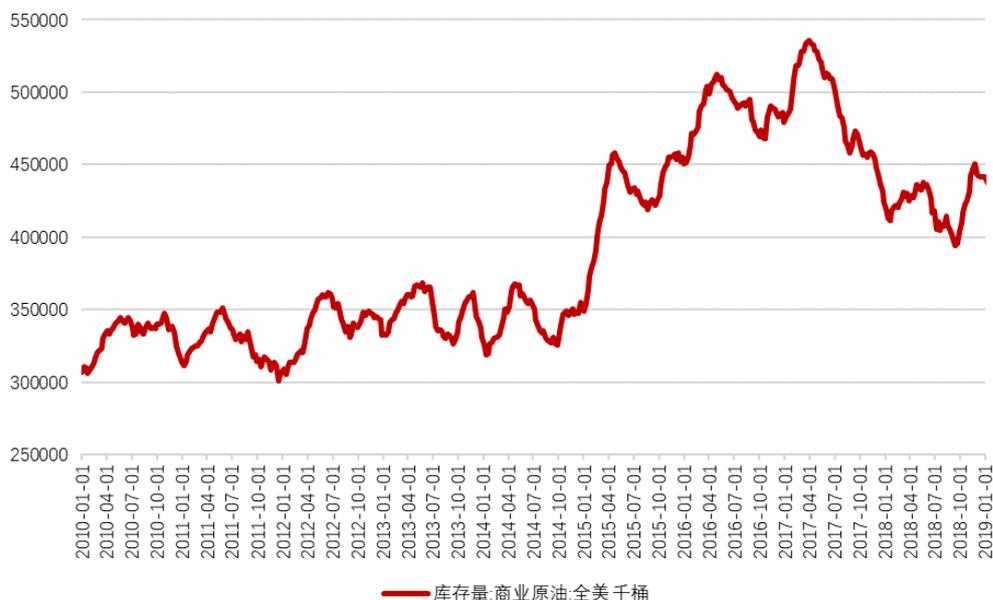
图表8：美国原油产量



来源：Wind、中泰证券研究所

■ 美国商业原油库存：6月7日美国商业原油库存为48547.0万桶，较之前一周增加220.6万桶。

图表9：美国商业原油库存



来源：Wind、中泰证券研究所

■ 美国库欣地区原油库存：美国库欣地区原油库存为5294.0万桶，较之前一周增加209.6万桶。

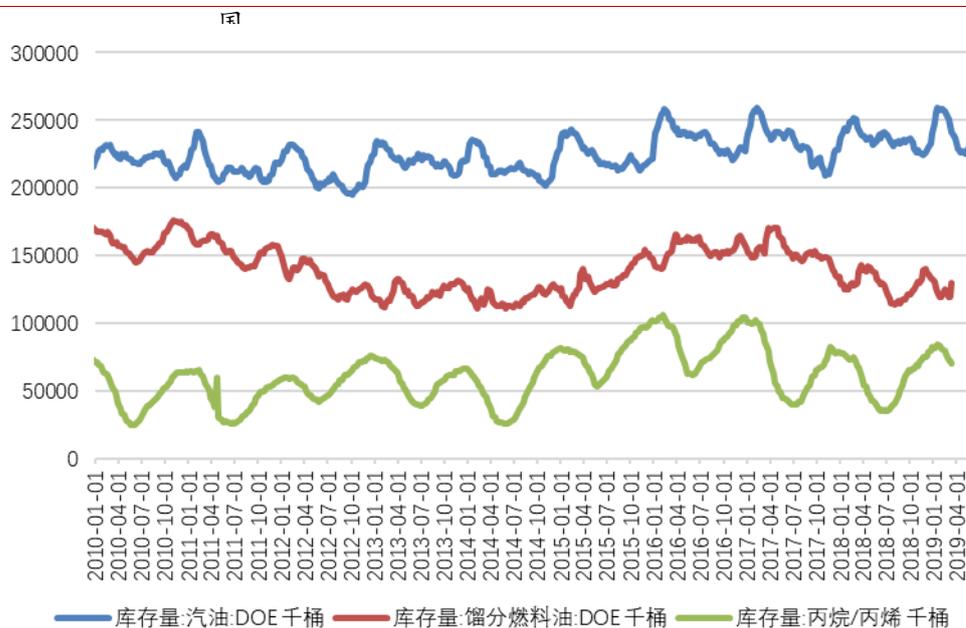
图表10：美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存: 6月7日美国汽油库存为 23491.3 万桶,较之前一周增加 76.4 万桶;6月7日美国馏分油库存为 12837.2 万桶,较之前一周减少 100.0 万桶;6月7日美国丙烷/丙烯库存为 7113.4 万桶,较之前一周增加 286.2 万桶。

图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存

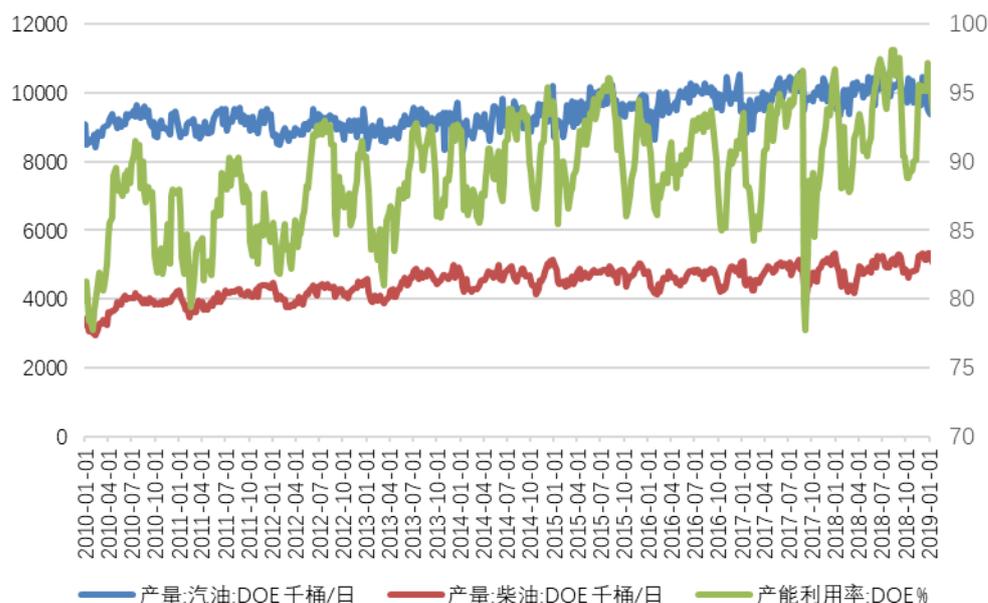


来源: Wind、中泰证券研究所

产

量 1027.6 万桶,较之前一周增加 22.7 万桶;6月7日美国柴油产量为 501.3 万桶,较之前一周减少 18.0 万桶;6月7日美国产能利用率为 93.2%,较之前一周增长 1.40 个百分点。

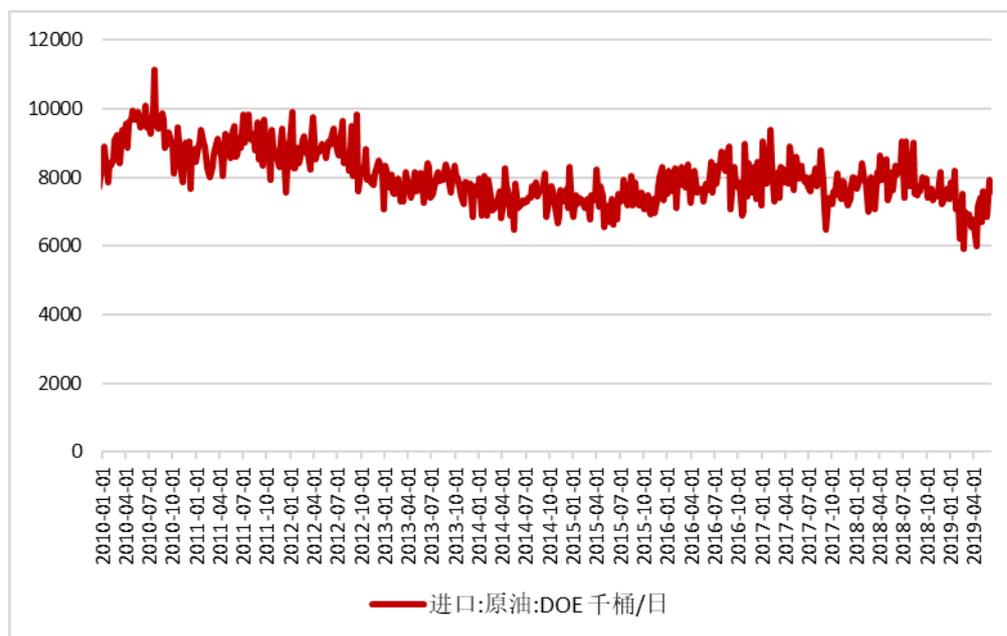
图表 12: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国原油进口量: 6月7日美国原油进口量为761.1万桶/天, 较上周增加减少31.6万桶/天。

图表 13: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

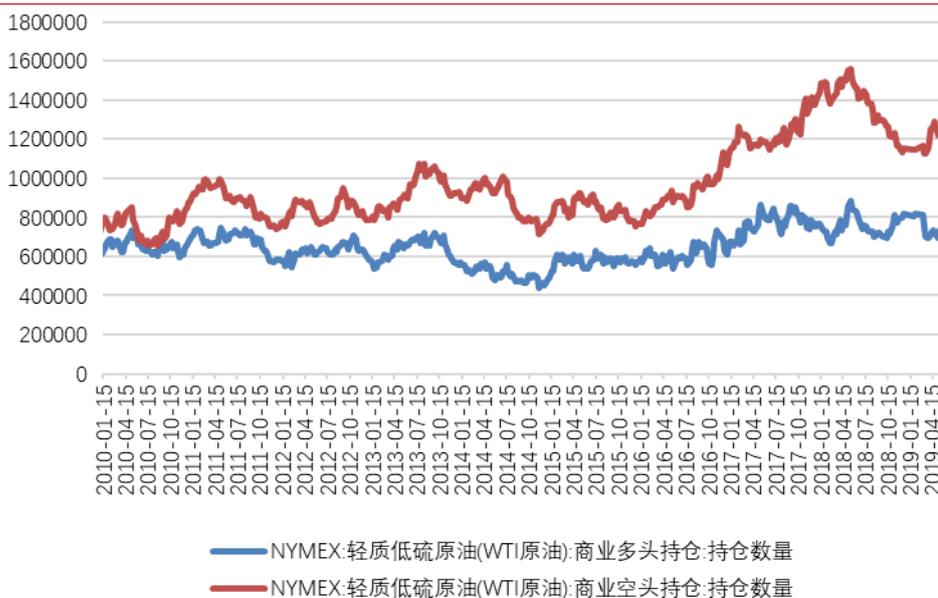


来源: Wind、中泰证券研究所

原油期货持仓情况

- 6月11日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的商业多头持仓数量为748569份, 较之前一周增加1.55%; 6月4日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的非商业多头持仓数量为515457份, 较之前一周减少4.36%。

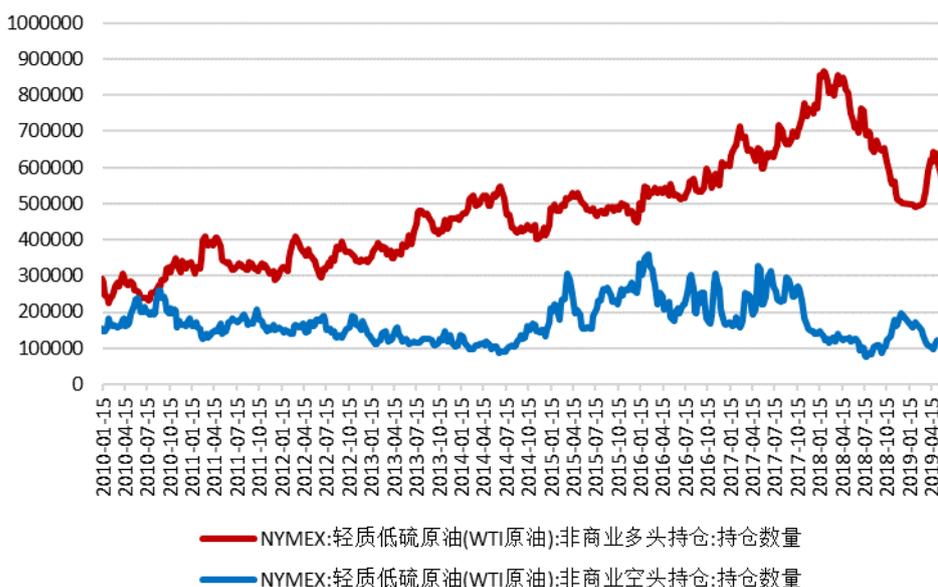
图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

- 6月11日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的商业空头持仓数量为1107188份,较之前一周减少3.61%;6月11日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的非商业空头持仓数量为163802份,较之前一周增加18.03%。

图表 15: 非商业多空头持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价格与价差

石化产品价格

- 本周中泰化工持续跟踪的121个化工产品中,价格上涨有37个品种,下跌的有38个品种。价格涨幅前五为:丁二烯(CFR中国),上涨5.1%;期货结算价(连续):棉花,上涨4.7%;甲苯(华东),上涨4.4%;苯乙烯(FOB韩国),上涨4.0%;丁二烯(FOB韩国),上涨3.8%。价格跌幅前五:丙烷(FOB沙特),下跌6.4%;纯MDI(华东),下跌4.1%;软泡聚醚(华东),

下跌 4.0%；环己酮（华东），下跌 3.6%；PX（FOB 韩国），下跌 3.4%。

图表 16: NYMEX 天然气价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 石脑油价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 丙烯价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 乙烯价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: PX 价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: PTA 价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 22: 涤纶 POY 价格
图表 23: 聚酯切片价格

涤纶POY (CCFEI) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

聚酯切片 (CCFEI) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

石化产品价差

上周石化产品价差涨幅前五: PTA-0.66*PX (国内), 上涨 24.5%; 丙烯-1.2*丙烷, 上涨 6.4%; 丁二烯-石脑油, 上涨 6.4%; 丁二烯-石脑油, 上涨 4.4%; FDY-0.86*PTA-0.34*MEG, 上涨 8.1%; 丙烯-1.2*丙烷, 上涨 6.3%。价差跌幅前五: PX-MX, 下跌 23.5%; PTA-0.66*PX (国外), 下跌 17.4%; 聚酯切片-0.86*PTA-0.34*MEG, 下跌 13.5%; 锦纶切片-己内酰胺, 下跌 9.1%; PX-石脑油 (国外), 下跌 8.5%。

图表 24: 乙烯价差

乙烯-石脑油 (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: 丙烯价差

丙烯-石脑油 (美元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: PX-石脑油价差

PX-石脑油 (国内) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: PTA 价差

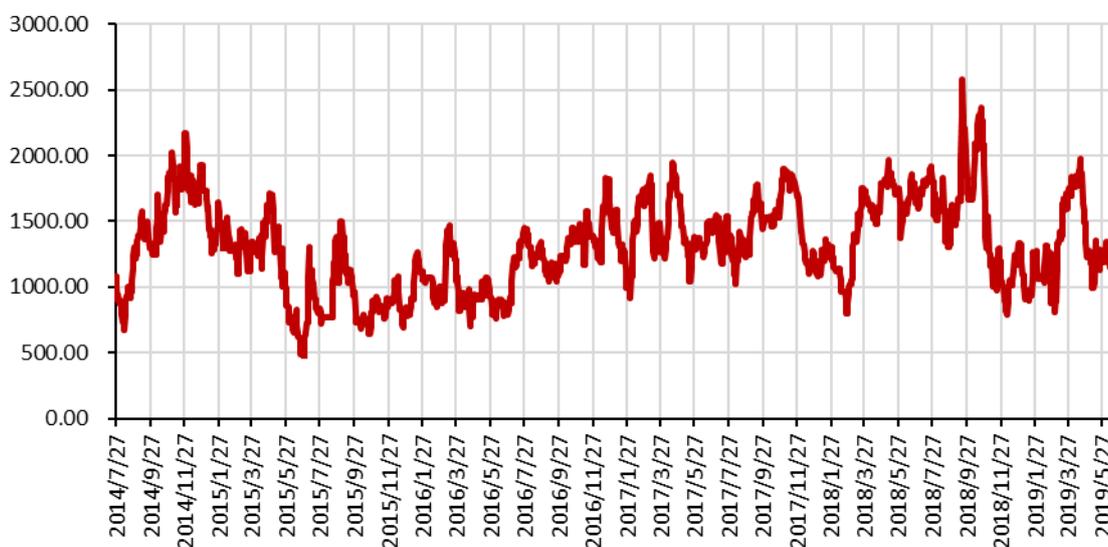
PTA-0.66*PX (国内) (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价差

POY-0.86*PTA-0.34*MEG (元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

投资建议

重点关注油气产业链投资机会（广汇能源、中油工程、新奥股份）

- 国家能源安全，政策要求三桶油扩大资本开支，重点关注油气产业链投资机会。9月5日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，旨在加快天然气产供储销体系建设。为应对天然气的需求高增，我们预计相应的天然气“保供”政策后续仍会出台。主要解读如下：
- 加大国内勘探开发力度。根据意见第三条，力争到2020年，国内产量达2000亿立方米，17-20复合增速高达11%，而当前我国产量增速仅为5.5%，增速远低于规划产量增速。我们预计国内将加大勘探开发力度，加大企

业资本开支，利好上游和设备公司。

- 多元化保供将带动基础设施建设加速。主要分为健全海外供应体系和构建多层次储备体系。其中要求供气企业到 2020 年形成不低于其年合同销售量 10% 的储气能力和城镇燃气企业到 2020 年形成不低于其年用气量 5% 的储气能力。我们预计政策指引下，LNG 的进口量将进一步增加，同时储气库、管道运输等基础设施建设有望加速。
- **油气板块投资建议：我们建议关注广汇能源、中油工程、新奥股份。**

持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）

- 当前油价水平下，炼化景气度高企。自 2014 年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标。油价在 80 美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- 民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。据我们预计，2018 年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，此轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
- 1) 技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为 2000 万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是 2000 万吨规模，恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。
- 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯（PX），目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人（韩国、日本、新加坡等），产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
- 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）

- 当前油价处于中高油价时代，煤化工竞争优势仍比较明显。我们建议持续关注优质煤化工龙头，推荐华鲁恒升、华谊集团等。

- **华鲁恒升 (600426): 抓住煤化工黄金时期下的龙头溢价。**
- **煤化工黄金时期已至, 龙头有望充分受益。**公司作为煤化工一体化平台, 是我国优质煤化工龙头企业, 目前公司拥有 220 万吨尿素 (100 万吨二季度投产)、16 万吨己二酸、50 万吨醋酸、55 万吨乙二醇、25 万吨 DMF 和 170 万吨甲醇等产能。以乙二醇为例, 在原油价格 50~60 美元/桶区间, 我国煤制乙二醇与石脑油路线相比已经具备竞争力, 公司在 19 年上半年盈利或仍处于高位
- **尿素价格高位, 产能扩张提升业绩。**全球角度来看, 在全球尿素供需平衡的态势下, 尿酸价格持续高位。受海外价格提振, 国内尿素同样高位运行。此外, 环保的影响同时叠加气头尿素开工受限的影响, 同样使价格高位。虽然当前尿素价格有所回落, 但仍看好尿素价格高位运行, 主要是受益于供给收缩、海外集中招标、成本提升等逻辑的支撑。公司具有 220 万吨尿素产能, 较 17 年提升 40 万吨, 且成本低, 公司将充分受益行业景气周期。
- **乙二醇投产将带来业绩增量。**乙二醇投产将带来较大业绩增量。我国乙二醇需求严重依赖进口, 随着人民币贬值导致进口价格上涨, 且下游聚酯大幅涨价带动乙二醇需求高增。当前公司乙二醇装置 55 万吨, 其中三季度投产 50 万吨。公司依托现有煤化工平台, 成本优势明显, 完全投产后吨成本有望低至 4000 元/吨。我国煤制乙二醇成本较高, 当前价格乙二醇价格为 5200 元/吨, 已跌至部分公司成本线, 在油价止跌回升下, 预计乙二醇价格开启反弹, 乙二醇对于公司业绩贡献仍可值得期待。
- **风险提示事件:** 产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

风险提示

- 下游需求萎靡的风险;
- 地缘政治冲突的风险;
- 商品价格下行的风险;
- 项目建设不达预期的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。