

石油化工

证券研究报告
2019年06月30日

2019Q2 业绩展望：供给端余威尚在

投资评级
行业评级 中性(维持评级)
上次评级 中性

石化主要上市公司 Q2 业绩环比、同比预计表现良好

二季度行业内热议的“炼厂或具体某石化产品盈利下滑，甚至有企业陷入生存困境”。但是，我们的业绩预测表明，大部分主要上市公司 Q2 业绩能做到环比增长，甚至同比增长。和直观感受的差异可能在：1) 供给端余威尚在；2) 国有炼厂定价体系红利。

投资观点：

1) 炼化：亚太炼厂 Q2 大量检修，但对利润支撑有限

5-6 月份亚太炼厂检修量非常大，达到 250~300 万桶/天，尤其是日韩炼厂开工率在 5 月份下降非常明显。预计 7 月亚太炼厂检修量回到 150 万桶/天的正常水平。检修对盈利没有形成明显支撑。新加坡市场成品油裂解价差 Q2 平均 4.2 美金/桶 (Q1 为 4.8 美金/桶)，6 月末跌至 0.8 美金/桶。而亚太即使是最好的炼厂，也要 3~4 美金的裂解价差，才能盈亏平衡。

中国地炼整个二季度基本笼罩在亏损阴影下，尤其是汽油。是导致 5~6 月份检修量显著增加、开工率大幅下降的主要原因。

另一方面，主营炼厂盈利明显好于地炼，因主营炼厂受到内部结算体系的保护，同时民营大炼化投产对地炼冲击大。

2) 聚酯：下游阶段性补库如期而至，POY 罕见负库存

二季度受中美贸易关系前景不明影响，终端服装企业观望心态浓厚，订单推迟递延，导致聚酯产业链 5-6 月上旬行情一度十分清淡。随着 6 月下旬油价强势反弹，下游补库存行情如期而至。截止 6 月 28 日，涤纶 POY 库存竟达到罕见的负库存 (-1 天)，FDY 库存降至 0 天，DTY 库存也大幅下降至 15 天 (中纤网)。

盈利方面，“PX-石脑油”单位利润大幅压缩，最新利润仅为 302 元/吨，属于历史上较低水平；PTA 环节盈利大幅改善，最新利润高达 624 元/吨；涤纶利润也修复至舒适区间，POY/FDY/DTY 单位利润分别为 376/399/290 元/吨。

展望未来，随着中美贸易战阶段性缓和，二季度被抑制的订单有望在三季度释放，甚至部分四季度订单也有望在三季度提前，三季度纺织服装需求会很强劲，我们继续看好 PTA 及涤纶盈利在三季度盈利。

3) 油服：Q2 进入作业高峰，量价同比预计均有改善

根据我们对油服板块的跟踪，国内陆地钻机使用率接近饱和，水力压裂使用率已经饱和；海上钻井平台使用率也达到较高水平。19Q2 全球半潜式平台使用率环比增加 2.6pct。

价格和毛利率方面，部分装备价格已经有所上调，服务公司和工程公司的新订单毛利率也比去年有所上浮。二季度末半潜式平台日费开始小幅上行，环比一季度末上升 6.9%，同比 18Q2 上升 6.2%。

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

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

- 《石油化工-行业专题研究:看好聚酯产业链反弹》2019-06-16
- 《石油化工-行业专题研究:成品油专题：柴油消费真的很差吗？》2019-06-02
- 《石油化工-行业专题研究:管道专题三：美国管道公司比较研究》2019-05-26

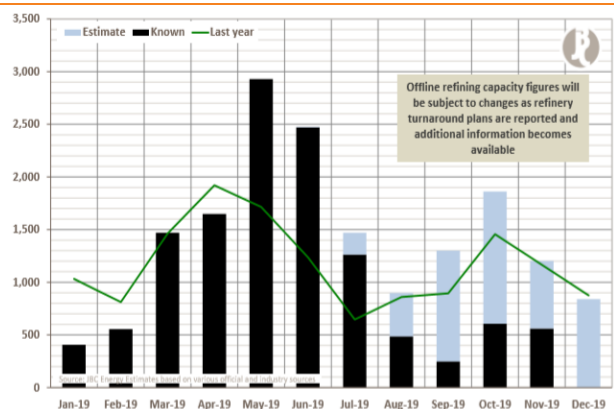
1. 炼化：亚太炼厂 Q2 大量检修，但对利润支撑有限

5-6 月份亚太炼厂检修量非常大，达到 250~300 万桶/天，尤其是日韩炼厂开工率在 5 月份下降非常明显。预计 7 月亚太炼厂检修量回到 150 万桶/天的正常水平。检修对盈利没有形成明显支撑。新加坡市场成品油裂解价差 Q2 平均 4.2 美金/桶 (Q1 为 4.8 美金/桶)，6 月末跌至 0.8 美金/桶。而亚太即使是最好的炼厂，也要 3~4 美金的裂解价差，才能盈亏平衡。

中国地炼整个二季度基本笼罩在亏损阴影下，尤其是汽油。是导致 5~6 月份检修量显著增加、开工率大幅下降的主要原因。

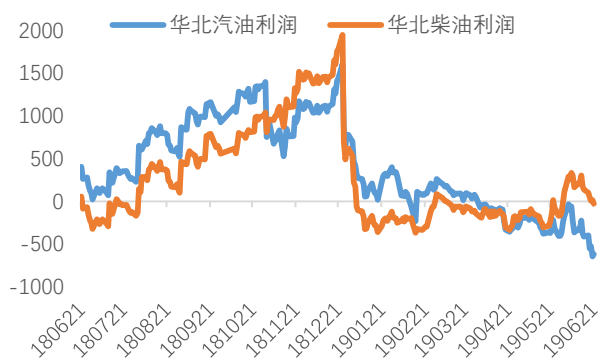
另一方面，主营炼厂盈利明显好于地炼，因主营炼厂受到内部结算体系的保护，同时民营大炼化投产对地炼冲击大。

图 1：亚太炼厂检修情况 (单位：千桶/天)



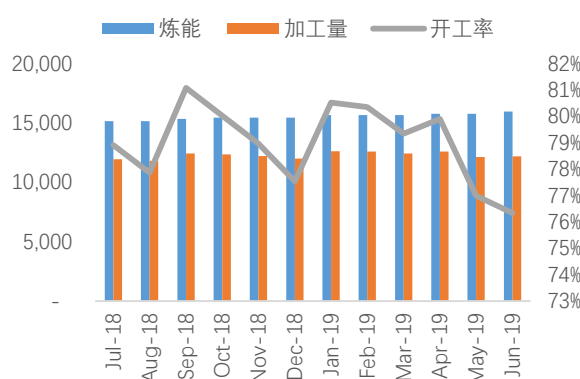
资料来源：JBC，天风证券研究所

图 3：国内华北地炼汽柴油 2019Q2 亏损 (元/吨)



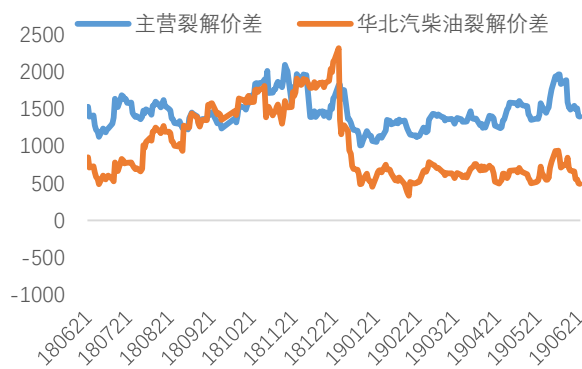
资料来源：JBC，天风证券研究所

图 2：中国炼厂 5-6 月开工率低位 (左轴：炼能、加工量，千桶/天)



资料来源：JBC，天风证券研究所

图 4：国内主营炼厂 Q2 盈利明显好于地炼



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 聚酯：下游阶段性补库如期而至，POY 罕见负库存

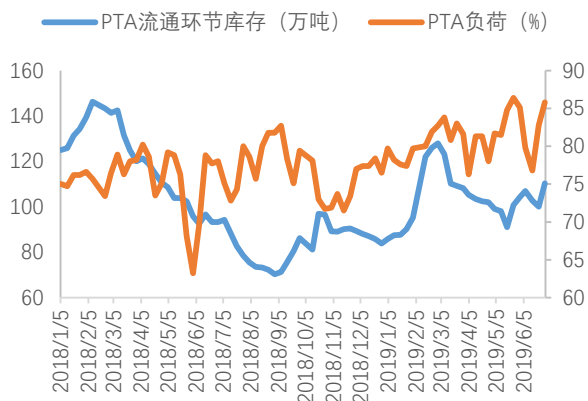
二季度受中美贸易关系前景不明影响，终端服装企业观望心态浓厚，订单推迟递延，导致聚酯产业链 5-6 月上旬行情一度十分清淡。随着 6 月下旬油价强势反弹，下游补库存行情如期而至。截止 6 月 28 日，涤纶 POY 库存竟达到罕见的负库存 (-1 天)，FDY 库存降至 0 天，DTY 库存也大幅下降至 15 天 (中纤网)。

盈利方面，“PX-石脑油”单位利润大幅压缩，最新利润仅为 302 元/吨，属于历史上较低水平；PTA 环节盈利大幅改善，最新利润高达 624 元/吨；涤纶利润也修复至舒适区间，POY/FDY/DTY 单位利润分别为 376/399/290 元/吨。

展望未来，随着中美贸易战阶段性缓和，二季度被抑制的订单有望在三季度释放，甚至部分四季度订单也有望在三季度提前，三季度纺织服装需求会很强劲，我们继续看好 PTA 及

涤纶盈利在三季度盈利。

图 5: PTA 流通环节库存与行业开工率



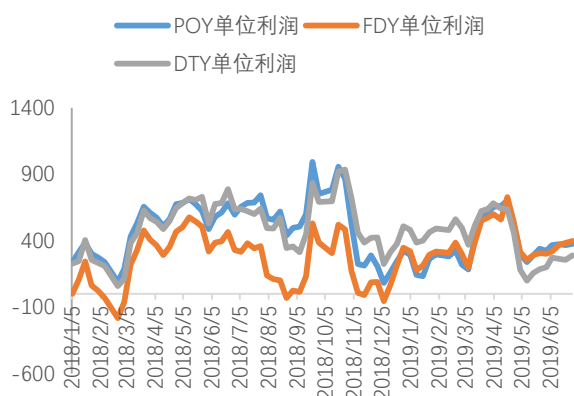
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 7: “PX-石脑油” 环节盈利收窄 (元/吨)



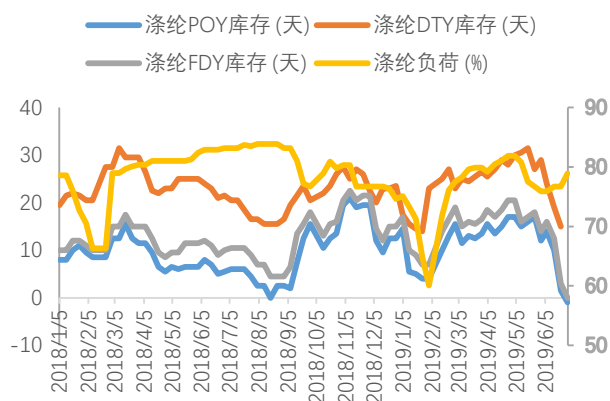
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 9: 涤纶环节盈利处于舒适区间 (元/吨)



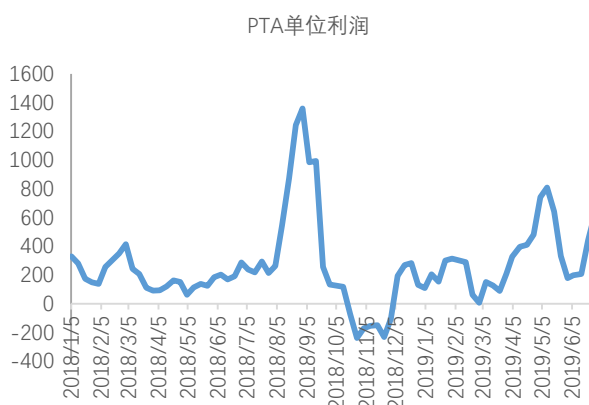
资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 6: 涤纶库存达到罕见低位



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 8: PTA 环节盈利提升 (元/吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

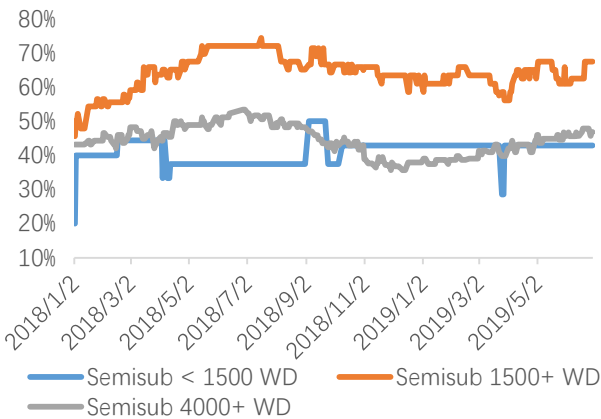
3. 油服: Q2 进入作业高峰, 量价同比预计均有改善

根据我们对油服板块的跟踪, 国内陆地钻机使用率接近饱和, 水力压裂使用率已经饱和; 海上钻井平台使用率也达到较高水平。19Q2 全球半潜式平台使用率环比增加 2.6pct。

价格和毛利率方面, 部分装备价格已经有所上调, 服务公司和工程公司的新订单毛利率也

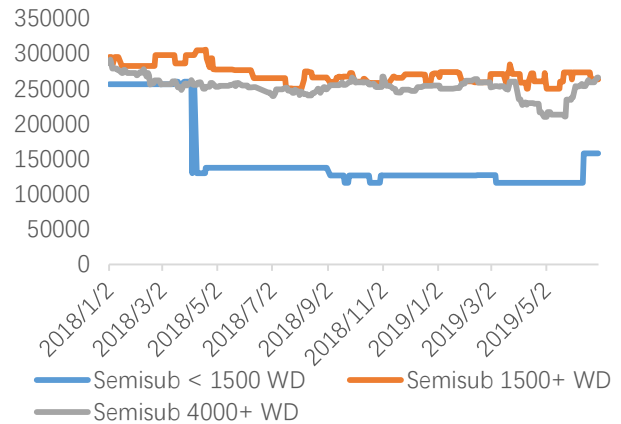
比去年有所上浮。二季度末半潜式平台日费开始小幅上行，环比一季度末上升 6.9%，同比 18Q2 上升 6.2%。

图 10: 半潜式钻井平台使用率



资料来源: bloomberg, 天风证券研究所

图 11: 半潜式钻井平台日费 (美元)



资料来源: bloomberg, 天风证券研究所

4. 主要上市公司 19Q2 业绩预测

表 1: 上市公司 2019Q2 业绩预测 (亿元)

上市公司	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018 年	2019Q1	2019Q2
中国石油	101.50	169.36	210.35	44.64	525.85	102.51	148.0
中国石化	187.70	228.30	183.80	31.09	630.89	147.63	154.0
中海油服	-6.51	2.76	0.98	3.48	0.71	0.31	5.4
海油工程	-3.60	1.78	0.43	2.19	0.80	-2.61	3.3
中油工程	-0.29	1.48	4.00	4.36	9.55	0.65	0.9
恒逸石化	7.02	3.99	11.04	-2.43	19.62	4.23	8.1
荣盛石化	6.36	4.78	6.55	-1.61	16.08	6.05	7.4
恒力股份	11.03	7.79	17.70	-3.30	33.23	5.06	12.7
卫星石化	1.13	2.14	2.96	3.18	9.41	2.20	3.3
广汇能源	5.30	3.37	4.94	3.83	17.44	4.47	5.6
中曼石油	0.81	0.23	-0.26	-0.48	0.30	0.27	0.6

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所, 注: 恒力股份没考虑炼化

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