

原油供应相对充足

——石油化工



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

美国非农强劲与中美缓和预期提振油价

美国 10 月非农数据显示, 非农就业人口增加 12.8 万人, 远高于预期的 8.5 万人。中美取得原则共识。沙特阿美当日重提上市计划。促进布伦特原油本周最后一个交易日大涨 3.24% 至 61.55 美元/桶。

全球重要经济体 PMI 指数相对较弱

从最新的 PMI 数据来看, 数据依然较弱, 美国相对强劲, 而欧元区、中国与印度数据均有所下滑, 在重要经济体 PMI 指数尚未明显见底的情况下, 我们认为原油需求较难有明显起色。

沙特原油供应迅速恢复 OPEC 产量有提升空间

- 调查显示沙特 10 月原油产量增加 123 万桶/日, 供应迅速恢复, 体现了沙特国内强大的原油供应能力。除沙特遭袭外, 伊朗、委内产量走低, 尼日利亚与伊拉克产量缓增成为 OPEC 产量产生边际变化的另一因素。
- 我们认为在 OPEC+ 下一次会议前 (12 月), 各国仍有一定的富裕产能空间, 如阿尔及利亚、安哥拉、科威特等国近期产量已经较为接近近年最低值, 不考虑沙特、伊朗两国, 其他 OPEC 国家的产量有 60 万桶/日的提升空间。

美油产量达到创纪录的 1260 万桶/日

美国原油产量在 10 月份均维持在创纪录的 1260 万桶/日, 较 9 月底增加 20 万桶/日, 美国净进口的下降趋势没有改变, 从钻机数量来看, 自 2018 年 11 月的高点 888 部已经减少至 11 月 1 日的 691 部, 而从美国主要产油区的单井产量来看, 总体依然处于稳步提升的态势。

美油产量达到创纪录的 1260 万桶/日

俄罗斯原油产量总体维持在 1140~1160 万桶/日左右; 巴西受益于深海勘探开发成果及国内政治局势稳定, 其原油产量近期增长较快; 加拿大的原油产量稳定在 500 万桶/日。总体来看, 其他主力产区的原油产量较为稳定。

投资策略:

- 我们认为原油供应能力不存在短缺的情况, 因此从供给端需关注的重点在于 OPEC+ 是否会深化减产以及中东地区的地缘政治事件。从我国来看, 原油依存度日渐攀升 (进口依存度 72%, 2018 年进口 4.6 亿吨全球最高, 截至 2019 年 9 月已进口 3.69 亿吨, 累计同增 9.7%) 的大背景下, 相对较低的油价符合我国的整体战略利益。
- 建议关注: 万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

市场回顾:

本周, 中信石油石化指数下跌 1.2%, 位列中信一级行业涨跌幅榜第 22 位; 中信石油石化三级行业涨幅排序分别为: 油田服务 III 3%, 其他石化 0.1%, 炼油 -2.3%, 石油开采 III -2.6%, 油品销售及仓储 -3.3%。本周股价涨幅前五: 海油工程 8.3%, 桐昆股份 5.0%, 恒逸石化 5.0% (文莱项目投产), 卫星石化 4.4%, 中海油服 3.6%。跌幅前五: 中曼石油 -7.7%, 沈阳化工 -7.5%, 光正集团 -6.2%, 洲际油气 -5.9%, 贝肯能源 -5.2%。

风险提示:

- 原油价格剧烈波动的风险, 地缘政治加剧的风险, 国际贸易政策变化的风险。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持 (首次)

2019 年 11 月 03 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘少卿

研究助理

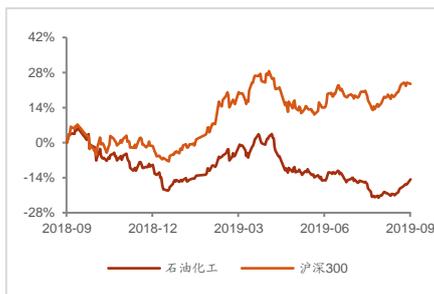
liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

证券研究报告

内容目录

1. 每周一谈：原油供应相对充足	4
1.1 美国非农强劲与中美缓和预期提振油价	4
1.2 全球重要经济体 PMI 指数相对较弱	4
1.3 沙特原油供应迅速恢复 OPEC 产量有提升空间	4
1.4 美油产量达到创纪录的 1260 万桶/日	5
1.5 俄罗斯等国产量相对稳定.....	6
1.6 结论及投资建议.....	7
2. 市场回顾	8
2.1 中信一级行业涨跌幅	8
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅	9
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜	9
3. 重点石化原料产品价格走势	10
3.1 能源.....	10
3.2 油品.....	11
3.3 C2 下游.....	12
3.4 C3 下游	14
3.5 C4 下游.....	17
3.6 苯下游	18
3.7 甲苯下游.....	20
3.8 二甲苯下游.....	21
4. 风险提示	22

图表目录

图 1: 全球重要经济体 PMI 指数较弱	4
图 2: 美国商业原油开始累库 (千桶)	4
图 3: OPEC 产量边际变化主要国家 千桶/日	5
图 4: 9 月份 OPEC 国家产量分布.....	5
图 5: 美油产量达到创纪录的 1260 万桶/日	6
图 6: 美油净进口回升.....	6
图 7: 美国原油钻机数量	6
图 8: 美油主产区新井单井产量温和提升 (桶/日)	6
图 9: 全球石油产量近期稳定在 1 亿桶/日左右	6
图 10: 俄罗斯等国原油产量相对稳定	6
图 11: 中信一级行业本周涨跌幅对比.....	8
图 12: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比	8
图 13: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比	9
图 14: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比	9
图 15: 中信石油石化成分股本周涨幅前十	9
图 16: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十	9
图 17: 中信石油石化成分股本周跌幅前十	9
图 18: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十	9

图 19: 原油价格 (美元/桶)	10
图 20: 动力煤价格 (元/吨)	10
图 21: LNG 价格 (元/吨)	10
图 22: 我国成品油价格 (元/吨)	11
图 23: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)	11
图 24: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	12
图 25: 聚乙烯价格 (元/吨)	12
图 26: EO/EG 价格 (元/吨)	12
图 27: PVC 价格 (元/吨)	13
图 28: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	14
图 29: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	14
图 30: 聚丙烯价格 (元/吨)	14
图 31: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	15
图 32: 丁辛醇价格 (元/吨)	15
图 33: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)	15
图 34: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	16
图 35: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	17
图 36: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	17
图 37: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	17
图 38: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	18
图 39: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	18
图 40: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	18
图 41: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	19
图 42: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	19
图 43: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	19
图 44: 甲苯价格 (元/吨)	20
图 45: TDI 价格	20
图 46: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	21
图 47: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	21
图 48: 涤纶价格 (元/吨)	21

1. 每周一谈：原油供应相对充足

1.1 美国非农强劲与中美缓和预期提振油价

北京时间 11 月 1 日晚间，美国 10 月非农数据显示，非农就业人口增加 12.8 万人，远高于预期的 8.5 万人，失业率维持在 3.6%，略高于前值 3.5%，与预期持平。

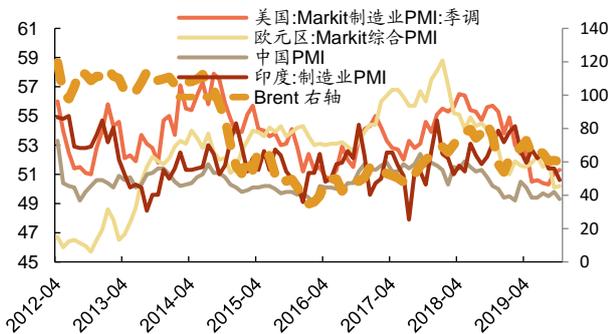
11 月 1 日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识。双方讨论了下一步磋商安排。

两信息结合沙特阿美当日重提上市计划，促进布伦特原油本周最后一个交易日大涨 3.24% 至 61.55 美元/桶。

1.2 全球重要经济体 PMI 指数相对较弱

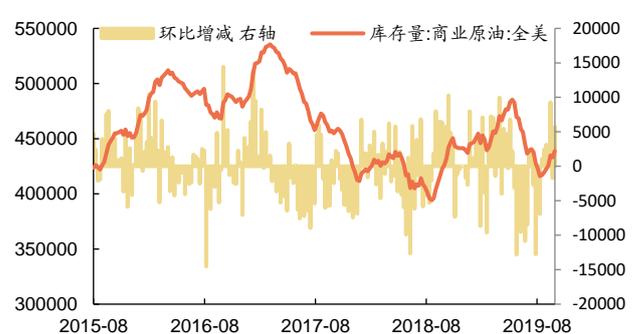
从最新的 PMI 数据来看，数据依然较弱，美国相对强劲（10 月为 51.3 较上月高 0.2），而欧元区、中国与印度数据均有所下滑，而布伦特原油价格与 PMI 数据趋势较为吻合，在重要经济体 PMI 指数尚未明显见底的情况下，我们认为原油需求较难有明显起色。

图1：全球重要经济体 PMI 指数较弱



资料来源：申港证券研究所

图2：美国商业原油开始累库（千桶）



资料来源：申港证券研究所

1.3 沙特原油供应迅速恢复 OPEC 产量有提升空间

调查显示沙特 10 月原油产量增加 123 万桶/日，供应迅速恢复，体现了沙特国内强大的原油供应能力。此外，OPEC10 月月报显示，OPEC14 个成员国 9 月原油产量为 2849 万桶，较上月下降 132 万桶。9 月沙特原油产量大幅下降 128 万桶/日是最主要因素，其原油产量占比下降至 30%，而伊拉克凭借其稳定的产量输出占比提升至 17%。此外伊朗、委内产量走低，尼日利亚与伊拉克产量缓增成为 OPEC9 月产量产生边际变化的另一因素。

我们对 OPEC 各国近年原油产量梳理，并对其短期可释放产量进行预测，认为在 OPEC+ 下一次会议前（12 月），各国仍有一定的富裕产能空间，如阿尔及利亚、安哥拉、科威特等国近期产量已经较为接近近年最低值，在不考虑沙特、伊朗两国的

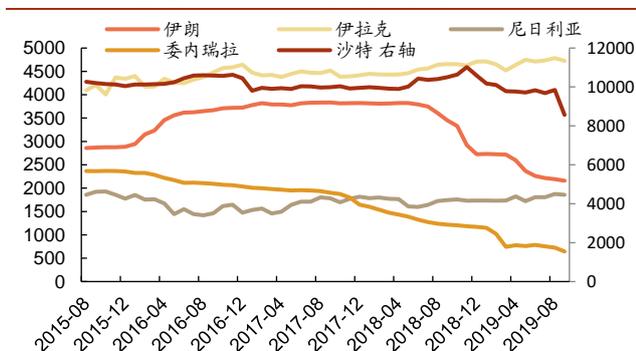
情况下，其他 OPEC 国家的产量有 60 万桶/日的提升空间。

表1: OPEC 各国近期产量与近年产量极值情况

国家	2019年7月	2019年8月	2019年9月	9月-8月	自2016年来最高	自2016年来最低	近三月平均产量	最高-近三月平均	最低-近三月平均
Algeria	1027	1017	1018	1	1151	1005	1021	130	-16
Angola	1385	1387	1411	24	1753	1385	1394	359	-9
Congo	323	321	335	14	337	252	326	11	-74
Ecuador	535	541	547	6	547	517	541	6	-24
Guinea	121	120	124	4	160	114	122	38	-8
Gabon	208	209	199	-10	221	187	205	16	-18
Iran, I.R.	2218	2193	2159	-34	3813	2159	2190	1623	-31
Iraq	4736	4785	4724	-61	4785	3265	4748	37	-1483
Kuwait	2667	2651	2660	9	2853	2651	2659	194	-8
Libya	1076	1060	1164	104	1164	390	1100	64	-710
Nigeria	1805	1875	1859	-16	1911	1556	1846	65	-290
Saudi Arabia	9687	9844	8564	-1280	10749	8564	9365	1384	-801
UAE	3074	3081	3082	1	3236	2761	3079	157	-318
Venezuela	755	727	644	-83	2373	644	709	1664	-65
Total OPEC	29617	29811	28490	-1321	35053	25450	29306	5747	-3856

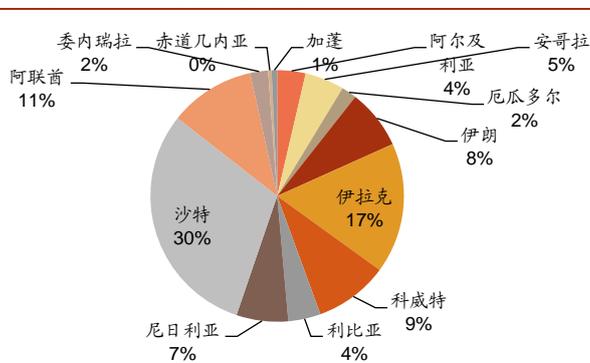
资料来源: 申港证券研究所

图3: OPEC 产量边际变化主要国家 千桶/日



资料来源: 申港证券研究所

图4: 9月份 OPEC 国家产量分布

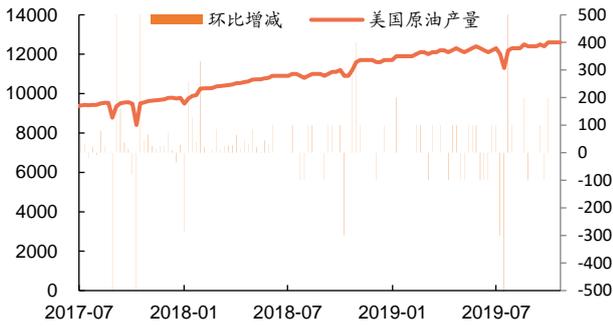


资料来源: 申港证券研究所

1.4 美油产量达到创纪录的 1260 万桶/日

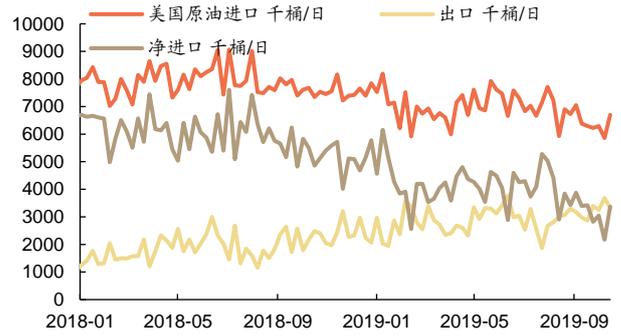
EIA 近期公布的数据显示美国原油产量在 10 月份均维持在创纪录的 1260 万桶/日，较 9 月底增加 20 万桶/日，此外其净进口量随着该国炼厂开工率的提升而有所回升（10 月 25 日当周为 87.7%，较上周提升 2.5pct），10 月 27 日当周达到 337 万桶，但美国净进口的下降趋势没有改变，EIA 短期能源展望报告称，2019 年美国原油产量料将上升 125 万桶/日至 1224 万桶/日，预计 2020 年美国产量将增长 99 万桶/日至 1323 万桶/日。从钻机数量来看，自 2018 年 11 月的高点 888 部已经减少至 11 月 1 日的 691 部，而从美国主要产油区的单井产量来看，总体依然处于稳步提升的态势。

图5: 美国产量达到创纪录的 1260 万桶/日



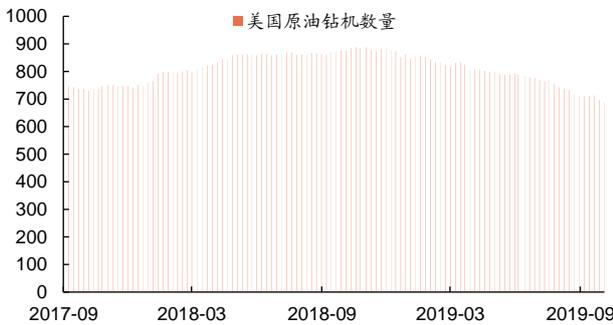
资料来源: 申港证券研究所

图6: 美油净进口回升



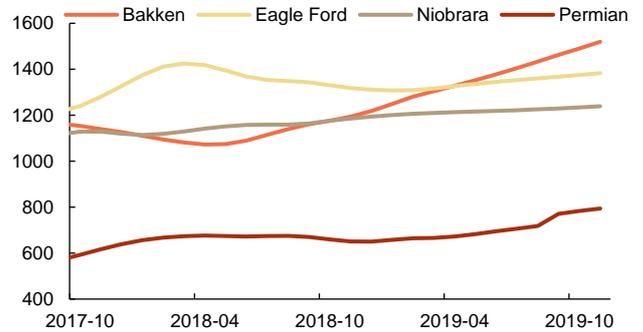
资料来源: 申港证券研究所

图7: 美国原油钻机数量



资料来源: 申港证券研究所

图8: 美油主产区新井单井产量温和提升 (桶/日)



资料来源: 申港证券研究所

1.5 俄罗斯等国产量相对稳定

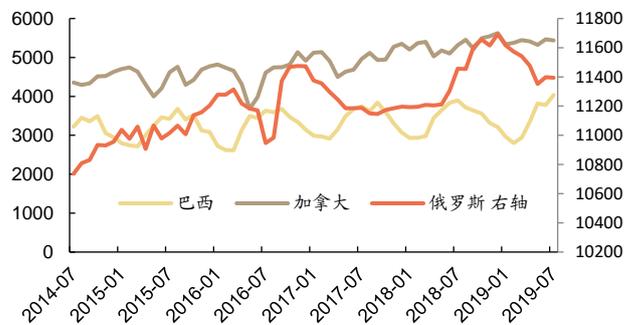
俄罗斯的原油产量总体维持在 1140~1160 万桶/日左右; 巴西受益于深海勘探开发成果及国内政治局势稳定, 其原油产量近期增长较快; 加拿大的原油产量稳定在 500 万桶/日。总体来看, 其他主力产区的原油产量较为稳定。

图9: 全球石油产量近期稳定在 1 亿桶/日左右



资料来源: 申港证券研究所

图10: 俄罗斯等国原油产量相对稳定



资料来源: 申港证券研究所

1.6 结论及投资建议

我们认为原油供应能力不存在短缺的情况，因此从供给端需关注的重点在于 OPEC+ 是否会深化减产以及中东地区的地缘政治事件。从我国来看，原油依存度日渐攀升（进口依存度 72%，2018 年进口 4.6 亿吨全球最高，截至 2019 年 9 月已进口 3.69 亿吨，累计同增 9.7%）的大背景下，相对较低的油价符合我国的整体战略利益。

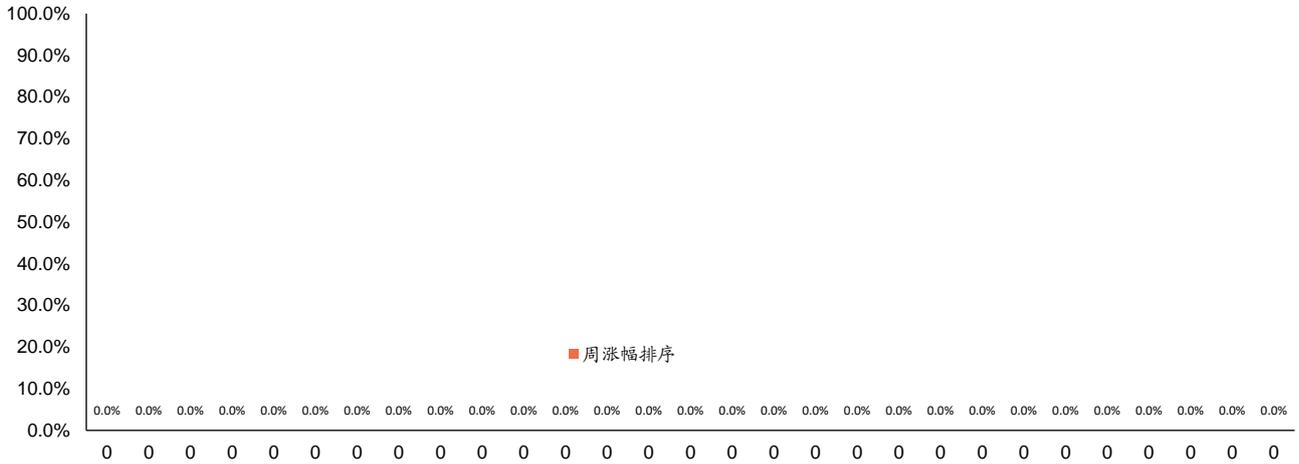
我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的民营炼化龙头企业；3、工程建设龙头企业。

建议关注：万华化学、恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、中油工程。

2. 市场回顾

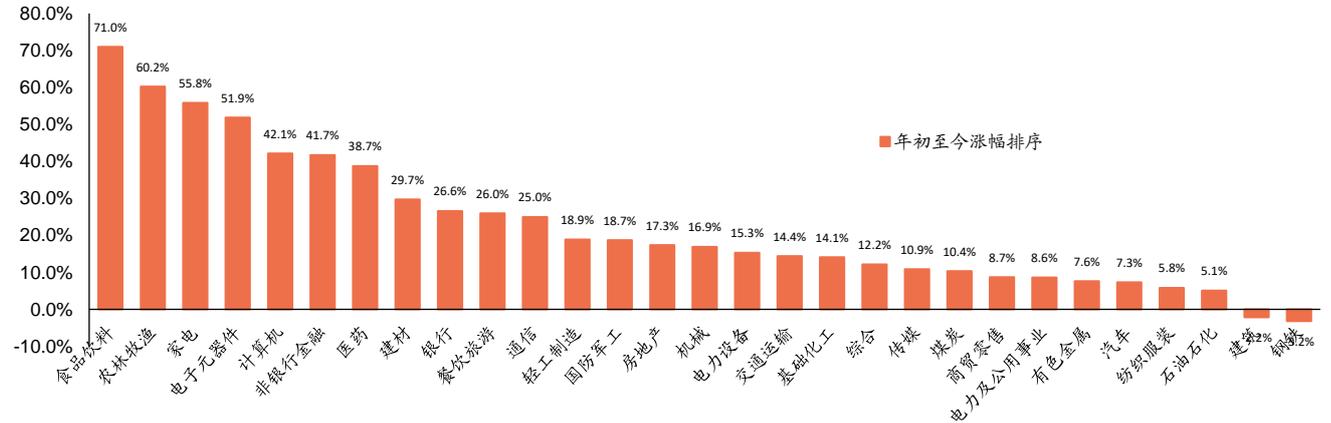
2.1 中信一级行业涨跌幅

图11: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

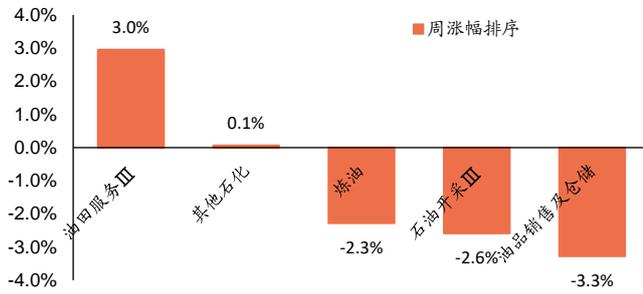
图12: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

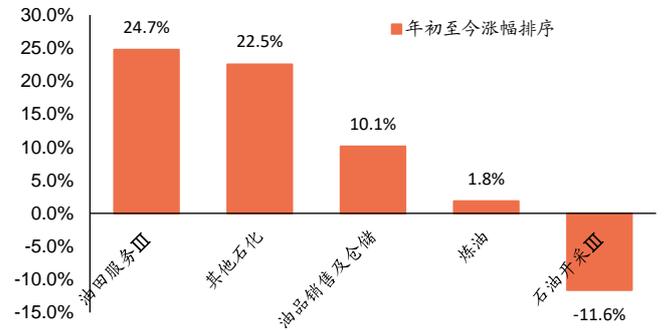
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图13: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

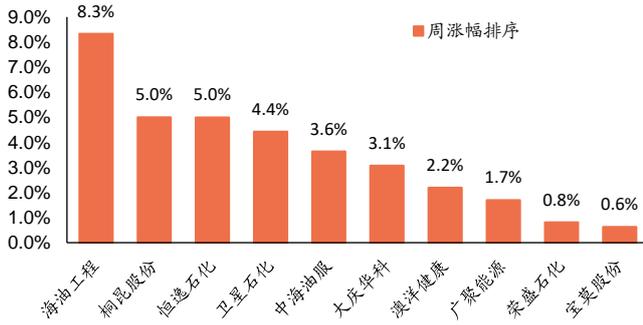
图14: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 中港证券研究所

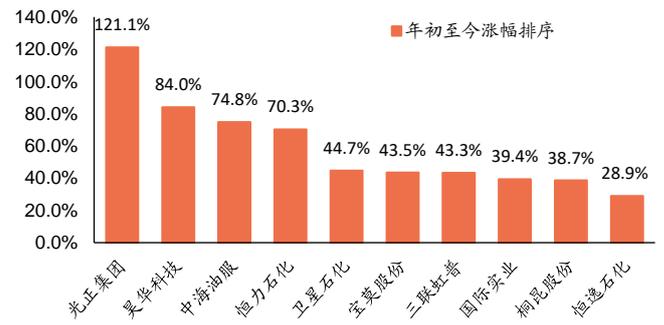
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图15: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



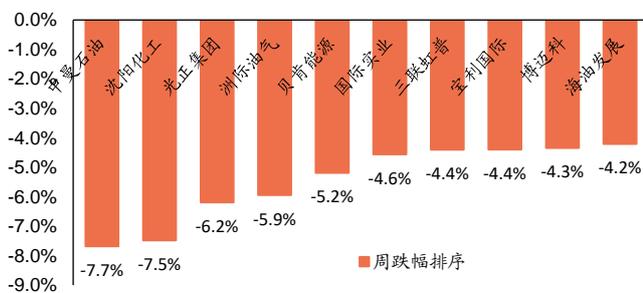
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图16: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



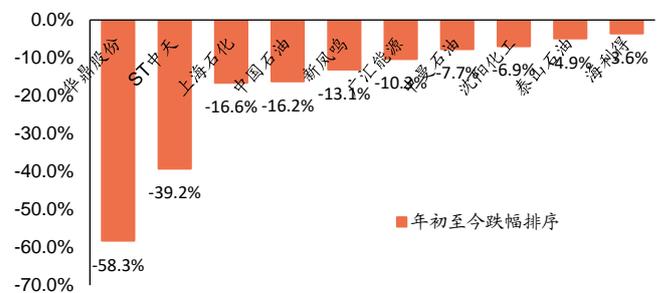
资料来源: Wind, 中港证券研究所

图17: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 中港证券研究所

图18: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

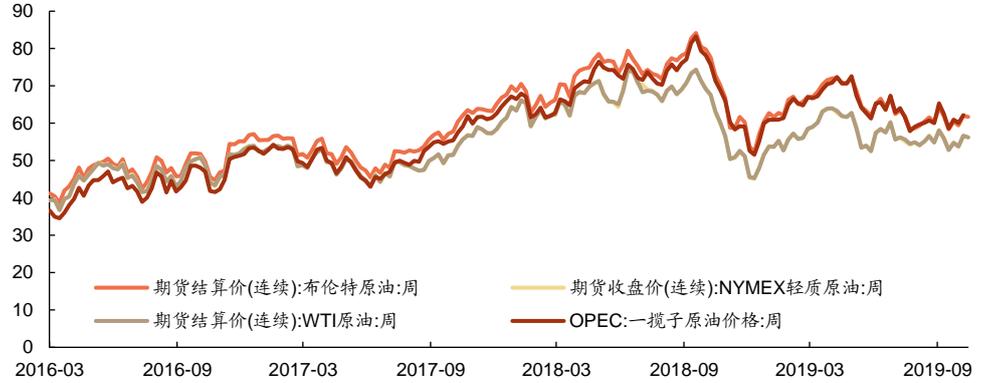


资料来源: Wind, 中港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

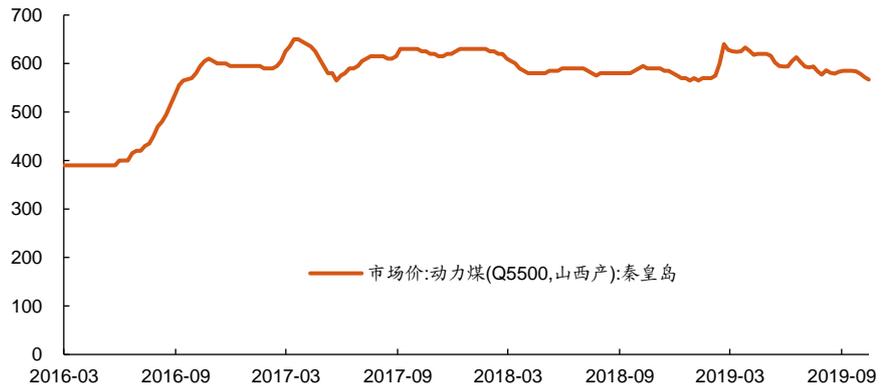
3.1 能源

图19: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

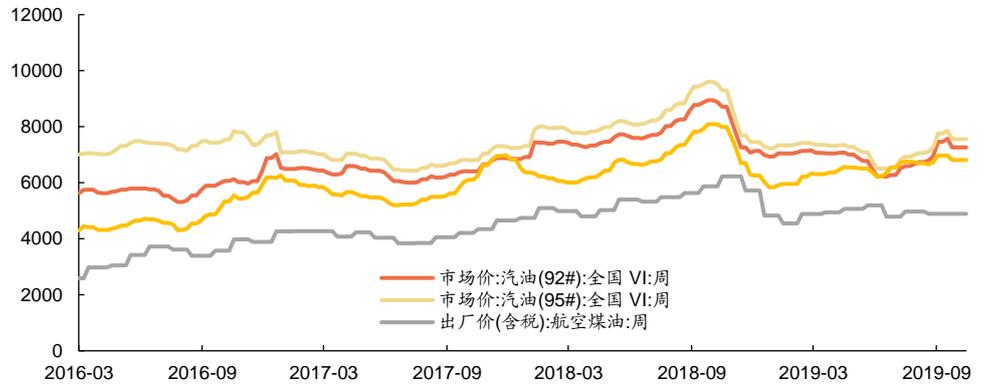
图21: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

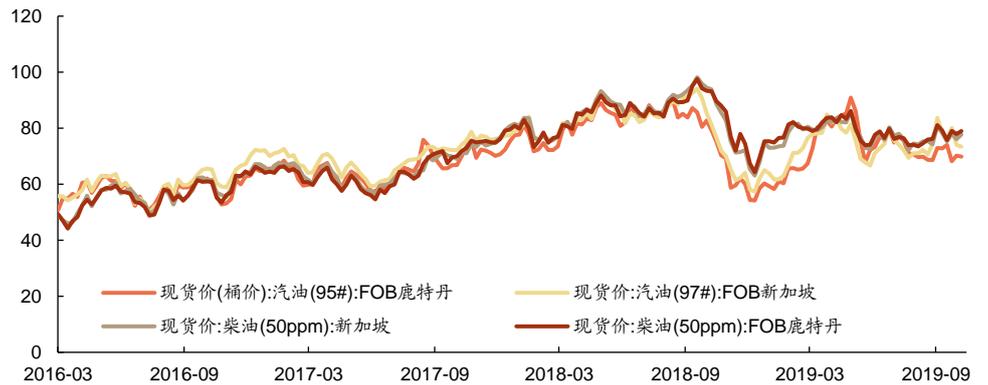
3.2 油品

图22: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

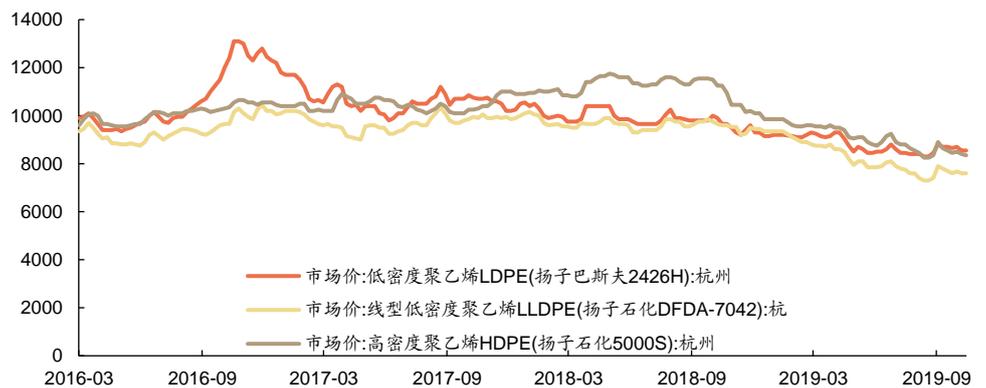
3.3 C2 下游

图24: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



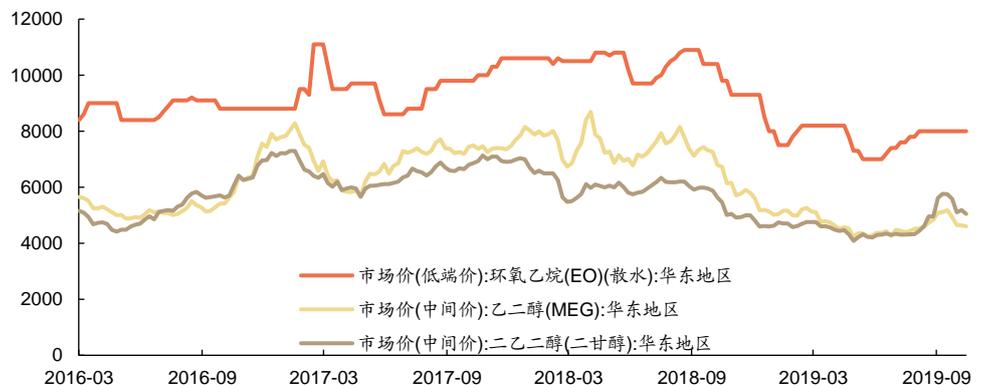
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 聚乙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

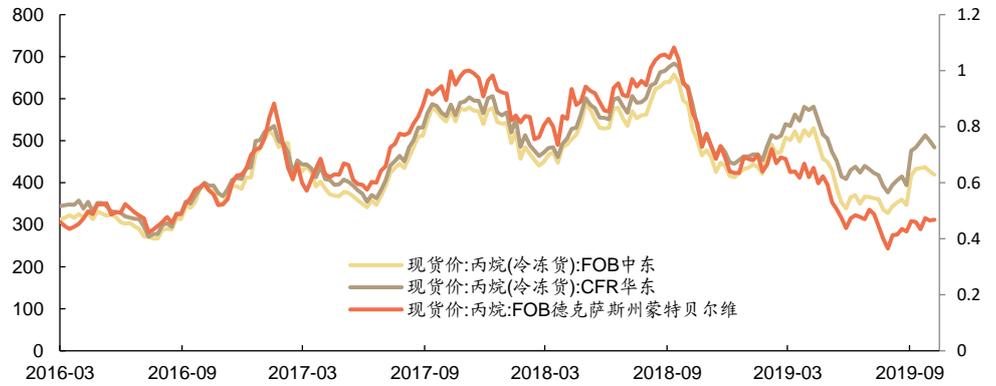
图27: PVC价格(元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 C3 下游

图28: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



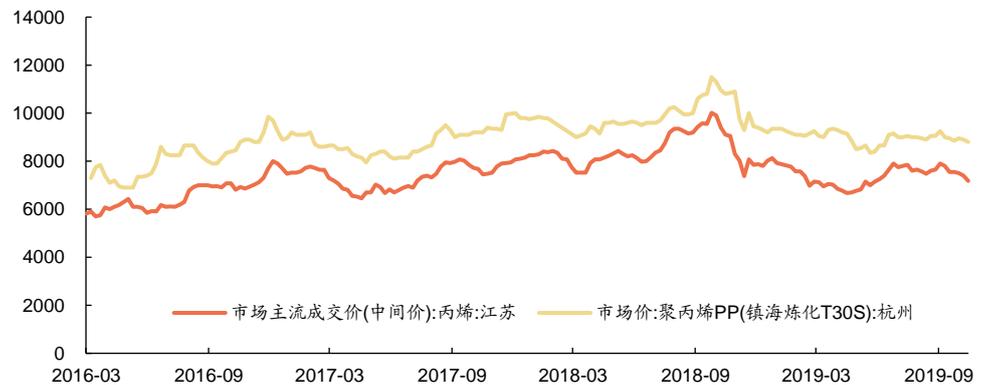
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



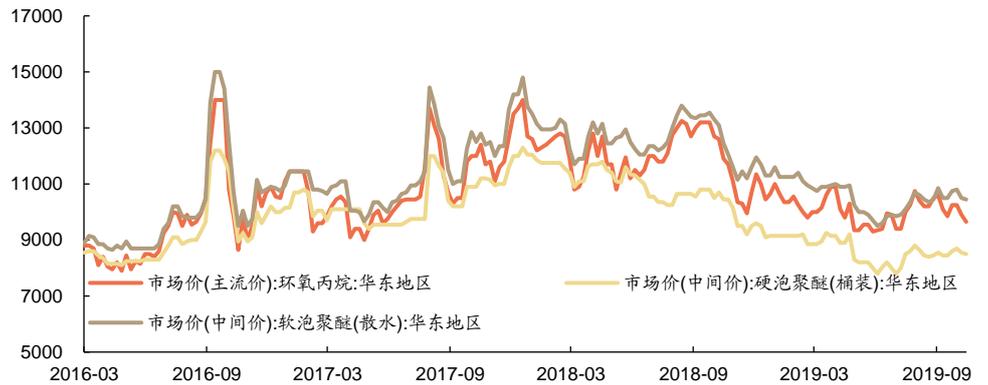
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 聚丙烯价格 (元/吨)



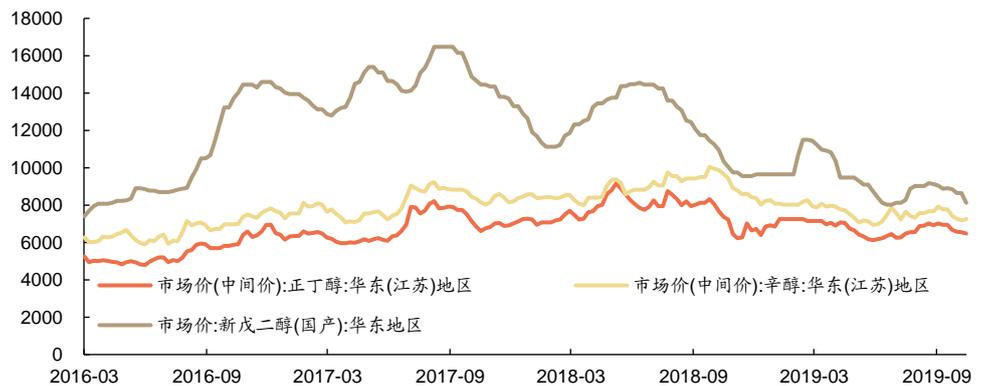
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



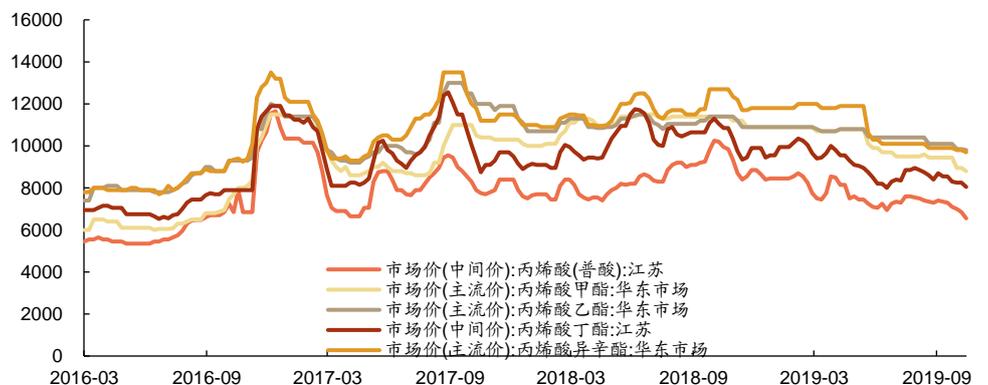
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 丁辛醇价格 (元/吨)



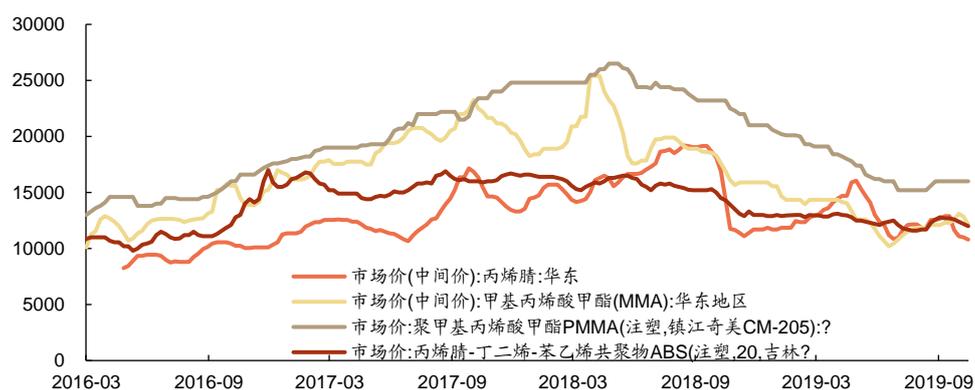
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

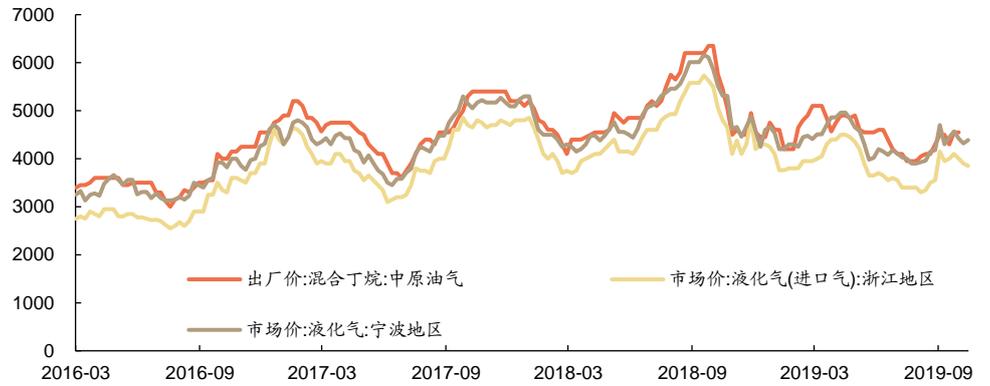
图34: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

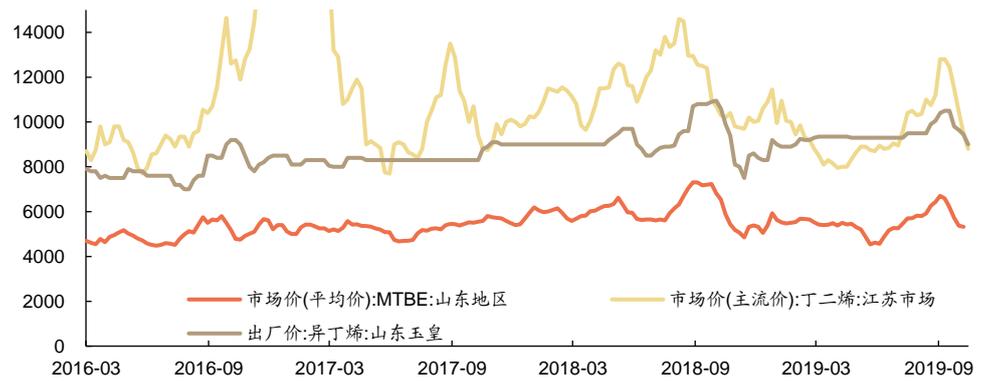
3.5 C4 下游

图35: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



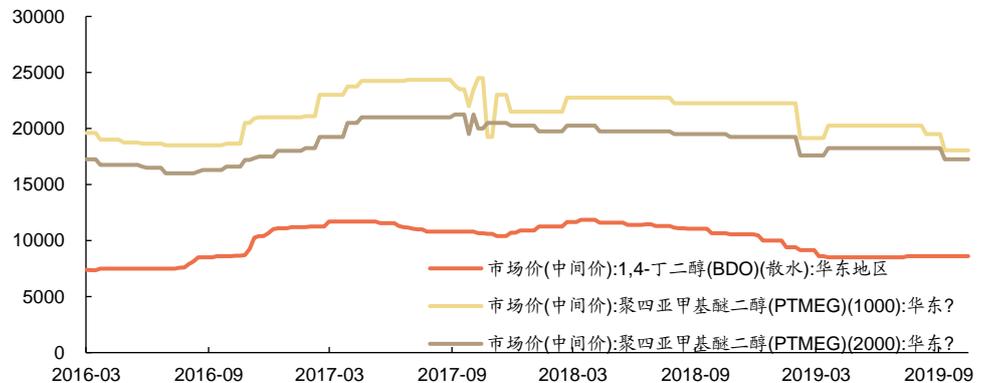
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

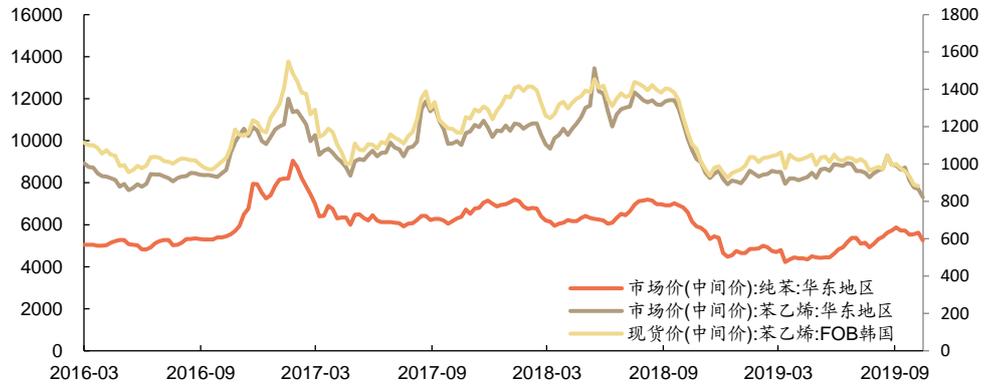
图37: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

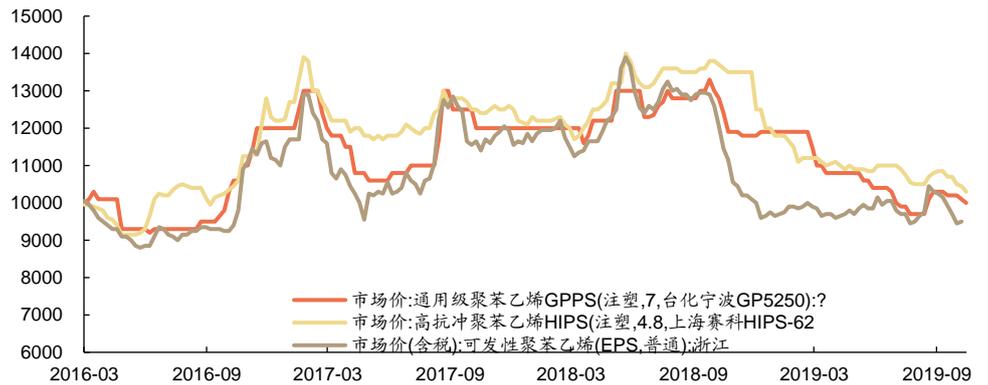
3.6 苯下游

图38: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



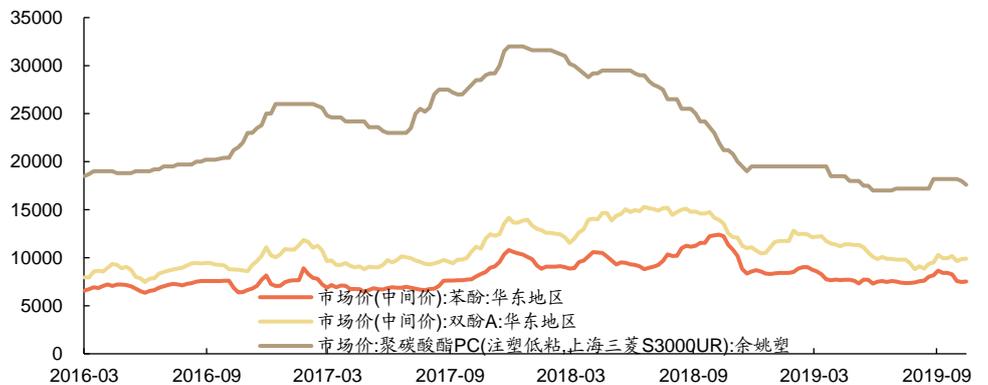
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



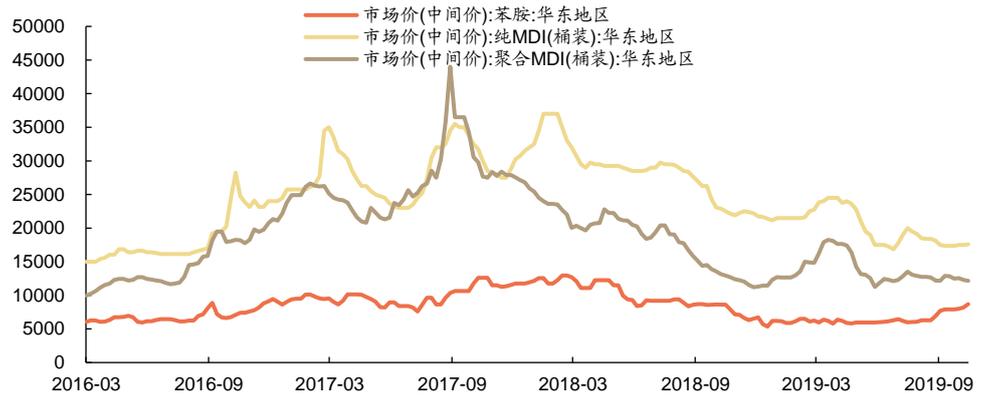
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



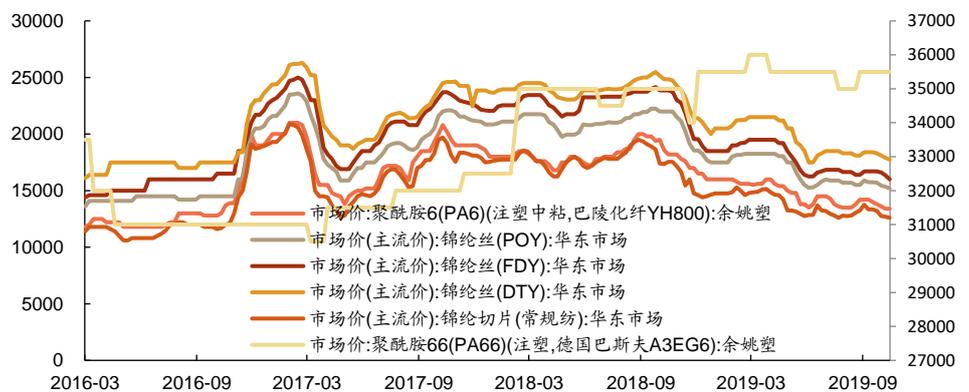
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

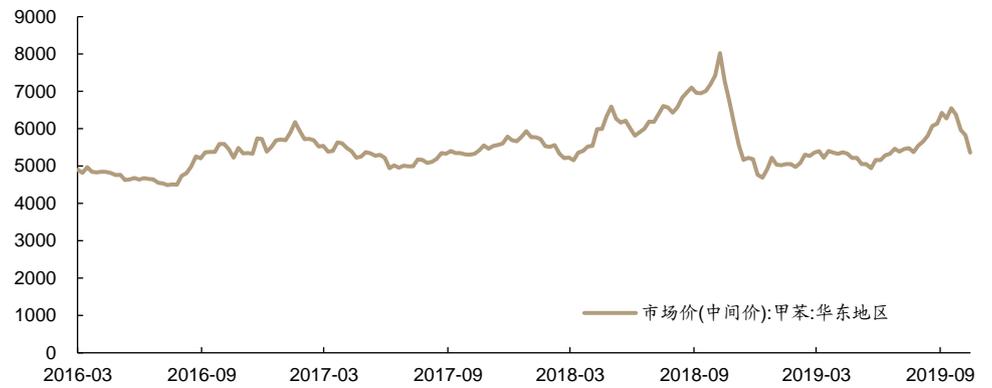
图43: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.7 甲苯下游

图44: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

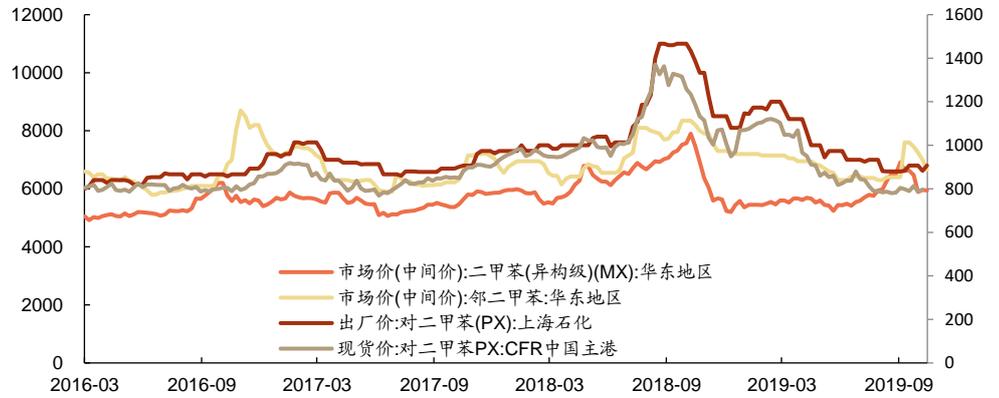
图45: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

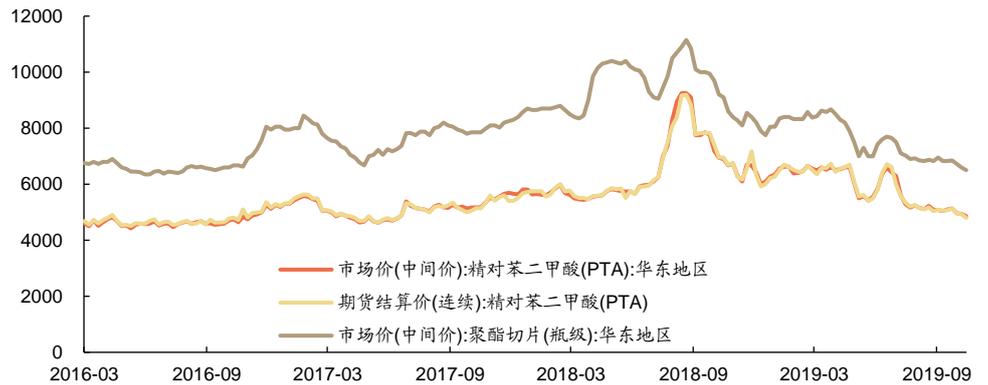
3.8 二甲苯下游

图46: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



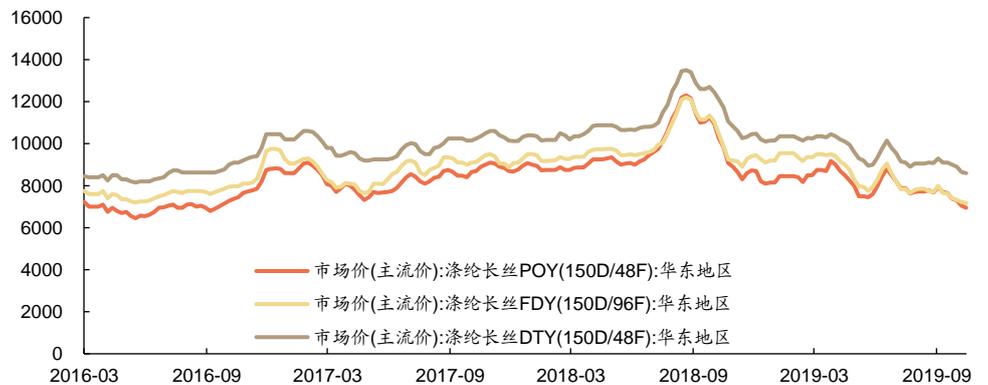
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图47: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图48: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上