

## 石油化工行业

### 减产决议超预期，实际执行情况有待观察

#### 核心观点:

- **OPEC+深化减产 50 万桶/日，减产决议超市场预期。**OPEC+第 7 届部长级会议达成决议，将在原油的 120 万桶/日的减产协议基础上继续深化减产 50 万桶/日（其中 OPEC 承担 37.2 万桶/日，非 OPEC 承担 13.1 万桶/日），同时沙特等国仍将维持义务减产量，使得总体减产量达到 210 万桶/日。伊朗、委内瑞拉、利比亚仍被排除在减产范围之外，同时俄罗斯将凝析油产量排除在减产范围之外。
- **OPEC 需要在 10 月基础上再额外减产，实际执行情况需看沙特以外国家。**根据深化减产的要求，OPEC 将合计减产 118.4 万桶/日，超过 10 月份 109.8 万桶/日的减产量，其中沙特最新减产配额为 48.9 万桶/日，仍低于其 10 月真实减产量（74.3 万桶/日）。因此后续减产真实执行力度需要沙特以外国家的执行情况，尤其是伊拉克，阿联酋，尼日利亚等国家的执行力度。若伊拉克，阿联酋以及尼日利亚可完成减产配额，则 OPEC 整体减产量可达到 156.7 万桶/日，结合非 OPEC 的减产配额 51.4 万桶/日，合计减产量可达 208.1 万桶/日。因此新减产协议实际上是变相督促伊拉克，阿联酋以及尼日利亚完成减产。考虑到历史执行情况，当前油价下伊拉克等国完成减产配额的意愿恐怕仍然较弱。
- **非 OPEC 国家需减产 51.4 万桶/日，俄罗斯凝析油或影响实际执行情况。**根据最新减产决议，非 OPEC 国家需减产 51.4 万桶/日，其中俄罗斯减产配额为 30 万桶/日（扣除凝析油），新产量上限为 1039.8 万桶/日，考虑到凝析油产量约为 80 万桶/日，则总产量上限约为 1119.8 万桶/日。根据俄罗斯能源部数据，俄罗斯 11 月产量约为 1124.4 万桶/日，那么后续俄罗斯实际需要减产的量仅有 4.6 万桶/日，考虑到俄罗斯的执行力度，以及凝析油产量的增长，俄罗斯实际石油（原油+凝析油）产量下降的空间不大。
- **供需平衡影响视执行情况而定，一季度关注 IMO 新规短期刺激。**我们认为如果新的深化减产协议能够得到有效地执行，那么一季度全球原油供需平衡表压力将有所缓解，原油价格存在上行动力。另一方面，我们认为短期应重点关注 IMO 新规的短期刺激，如果新规导致低硫燃料价格大幅上行，同时拉动全球炼厂集中提升负荷，那么将有望在一季度拉动原油需求强劲增长，进而推升原油价格。
- **投资建议：**新减产协议超市场预期，在实际执行率验证之前，原油价格存在上行驱动，尤其是考虑 IMO 新规可能的拉动效应。我们建议关注原油与石化产品价格超预期投资机会，**建议关注万华化学，桐昆股份。产业链相关标的卫星石化，恒逸石化，恒力石化与荣盛石化等。**
- **风险提示：**OPEC+减产执行超预期；IMO 新规对需求刺激超预期；全球经济增长超预期。

#### 行业评级

持有

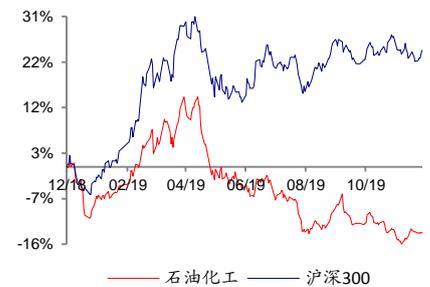
前次评级

持有

报告日期

2019-12-08

#### 相对市场表现



#### 分析师:

郭敏



SAC 执证号: S0260514070001

SFC CE No. BPB539



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

#### 分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意，吴鑫然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:

- 石油化工行业:2020 年原油市场展望:暗流涌动,震荡蓄势 2019-12-02
- 原油专题研究:美国页岩油的增长动能在持续减弱 2019-11-10
- 供需雾里看花,主动控产难恰到好处:2019 年下半年原油市场展望 2019-06-22

#### 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	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
新和成	002001.SZ	CNY	22.34	2019/11/15	增持	26.70	1.12	1.48	19.9	15.1	15.6	11.8	14.0	16.9
苏博特	603916.SH	CNY	14.85	2019/11/6	买入	18.43	1.02	1.27	14.5	11.7	9.6	8.1	13.2	14.1
道氏技术	300409.SZ	CNY	10.92	2019/10/10	买入	16.24	0.18	0.58	60.6	18.8	13.9	11.8	3.4	9.9
万华化学	600309.SH	CNY	50.19	2019/9/9	买入	59.10	3.94	4.93	12.7	10.2	8.8	6.9	23.7	25.2
利民股份	002734.SZ	CNY	12.65	2019/9/3	买入	19.20	1.42	1.81	8.9	7.0	10.1	7.2	18.1	18.8
扬农化工	600486.SH	CNY	54.97	2019/9/2	买入	62.90	3.69	4.19	14.9	13.1	9.7	7.9	19.8	18.3
鲁西化工	000830.SZ	CNY	9.24	2019/8/28	买入	13.90	1.39	1.96	6.7	4.7	3.9	2.2	15.9	18.4
广信股份	603599.SH	CNY	13.95	2019/8/28	买入	19.05	1.27	1.62	11.0	8.6	6.5	4.4	11.2	12.6
百合花	603823.SH	CNY	22.44	2019/8/28	增持	25.62	1.11	1.40	20.1	16.0	12.4	9.6	15.0	15.9
三友化工	600409.SH	CNY	5.73	2019/8/28	买入	6.60	0.51	0.62	11.3	9.2	6.1	4.7	8.7	9.6
桐昆股份	601233.SH	CNY	12.73	2019/8/18	买入	17.28	1.44	1.88	8.8	6.8	5.9	5.1	14.2	15.8
万润股份	002643.SZ	CNY	13.15	2019/8/14	买入	14.50	0.58	0.66	22.9	19.8	17.3	15.0	10.6	10.9
金禾实业	002597.SZ	CNY	19.48	2019/8/13	买入	23.05	1.65	2.02	11.8	9.7	7.4	5.7	19.8	20.4
金石资源	603505.SH	CNY	18.91	2019/8/8	买入	24.00	1.20	1.52	15.7	12.5	9.5	7.4	25.6	24.4
道恩股份	002838.SZ	CNY	10.76	2019/7/31	买入	14.38	0.48	0.70	22.4	15.4	14.7	11.0	15.0	18.0

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

## 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。  
 吴鑫然：资深分析师，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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。