

# 2020 年报及 2021Q1 季报总结：行业景气上行 盈利或持续释放

——石油石化



评级 增持（首次）

2020 年 05 月 06 日

曹旭特

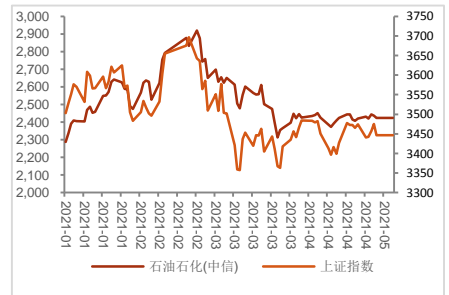
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

## 行业基本资料

股票家数	47
行业平均市盈率	12.5
市场平均市盈率	13.9

## 行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

### 投资摘要：

#### 石油石化 2020 年受疫情与低油价双重打击 业绩承压

- 2020 年疫情导致世界经济与需求下滑，叠加低油价的双重打压，石油石化行业整体业绩承压。
- 营业收入**：2020 年石化行业营业收入 49,460 亿元，同比下降 22.62%。子板块方面，石油开采 (-23.03%)、炼油 (-28.71%)、油品销售及仓储 (-40.26%)，其他石化 (+8.14%)；
- 归母净利润**：2020 年石化行业实现归母净利润 888 亿元，同比下降 35.13%，油品销售及仓储板块归母净利润同比跌幅超过 90%，石油开采与炼油子板块跌幅分别为 63.28% 与 42.95%，与之对应的是其他石化板块归母净利润同比上升 28.59%，主要原因与先进大炼化投产放量叠加较低油价带来的成本端优势有关。
- 经营现金流净额**：5,772.1 亿，同比上升 0.43%。
- 资本支出**：2020 年在建工程金额小幅下降至 4,932 亿元（同比-7.11%），行业整体构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 12.34% 至 5,264 亿元，子板块中仅其他石化板块构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加 8.71% 至 1205.8 亿元，说明其他石化板块仍持续推进此前规划产能。

#### 石油石化 2021Q1 业绩显著修复 需求复苏推动景气上行 回暖延续

- 随着疫苗加速接种，全球经济边际改善，化工产业链下游行业如地产、汽车、家电、纺服等持续景气带动上游需求，石化行业业绩 2021Q1 显著改善。原油在供给偏紧、需求复苏背景下，今年油价中枢将保持相对稳定的状态，预计石化板块 21Q2 业绩仍有较好表现。
- 营业收入**：2021Q1 营业收入为 13,862 亿元，同比上升 11.16%，除油田服务外均有所上升。
- 归母净利润**：2021Q1 石化行业归母净利润为 621 亿元，较去年同期上升 934 亿元，大幅扭亏。
- 经营现金流净额**：-155.62 亿，但较去年同期增加 864.16 亿元。
- 资本支出**：行业在建工程余额合计 3,699 亿（同比-15.89%），主要与石油开采 (2,248 亿元，同比-10.14%) 与炼油板块 (1,299.45 亿元，同比-27.46%) 有关。

**投资策略**：油价回归背景下，化工周期景气向上。全球经济及内外需持续改善，石油石化行业龙头公司作为核心优质资产中期业绩有望同比提升。标的方面，综合性龙头长期推荐万华化学、民营大炼化推荐关注恒力、荣盛、恒逸。

**风险提示**：政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

## 内容目录

<b>1. 石化行业景气上行 21Q1 业绩大幅增长</b> .....	<b>4</b>
1.1 21Q1 营收净利润显著改善 估值仍处于低位 .....	4
1.2 石化行业整体毛利率持续上升 .....	4
1.3 石化行业整体在建工程持续下降.....	5
1.4 资产负债率略微下降 处于正常水平 .....	5
1.5 现金流量同比上升 行业营运能力表现抗压.....	5
1.6 结论及投资建议.....	9
<b>2. 石油石化板块股票市场行情</b> .....	<b>10</b>
2.1 板块表现.....	10
2.2 个股涨跌幅.....	10
<b>3. 重点石化原料产品价格走势</b> .....	<b>11</b>
3.1 能源.....	11
3.2 C2 下游 .....	13
3.3 C3 下游.....	15
3.4 C4 下游.....	17
3.5 苯下游 .....	18
3.6 甲苯下游.....	20
3.7 二甲苯下游.....	21
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>22</b>

## 图表目录

<b>图 1: 石化行业 2020 营收同比下降 22.62% (亿元, %)</b> .....	<b>5</b>
<b>图 2: 石化行业 2021Q1 营收均不同程度上升 (亿元, %)</b> .....	<b>6</b>
<b>图 3: 2020 年石油石化行业归母净利润同比下降 35.13% (亿元, %)</b> .....	<b>6</b>
<b>图 4: 石化行业 2021Q1 归母净利润 620.86 亿元, 同比大幅扭亏 (亿元, %)</b> .....	<b>6</b>
<b>图 5: 2020 年石化行业在建工程同比下降 7.11% (亿元, %)</b> .....	<b>7</b>
<b>图 6: 2020 石化全行业经营现金流净额同比上升 0.43% (亿元, %)</b> .....	<b>7</b>
<b>图 7: 2021Q1 经营现金流净额同比大幅增加 (亿元, %)</b> .....	<b>7</b>
<b>图 8: 石化行业 PE 处于较低水平</b> .....	<b>8</b>
<b>图 9: 除石其他石化板块外 PB 处于较低水平</b> .....	<b>8</b>
<b>图 10: 2020 石油开采毛利率同比下降 0.5% (%)</b> .....	<b>8</b>
<b>图 11: 子行业仅其他石化、工程服务期间费用率下降 (%)</b> .....	<b>8</b>
<b>图 12: 油品销售及存储 2020 年净利率大幅修复 (%)</b> .....	<b>8</b>
<b>图 13: 2020 其他石化及工程服务 ROE 提高 (%)</b> .....	<b>8</b>
<b>图 14: 石化行业资产负债率小幅降低 (%)</b> .....	<b>9</b>
<b>图 15: 石化行业流动比率持续上升</b> .....	<b>9</b>
<b>图 16: 石化行业现金营收比率先增后降 (%)</b> .....	<b>9</b>
<b>图 17: 油田服务及仓储 2021Q1 存货周转率上升</b> .....	<b>9</b>
<b>图 18: 石油石化指数涨幅位居第六 (%)</b> .....	<b>10</b>
<b>图 19: 石油石化子版块涨跌幅 (%)</b> .....	<b>10</b>
<b>图 20: 本周石油石化板块领涨个股 (%)</b> .....	<b>11</b>
<b>图 21: 本周石油石化板块领跌个股 (%)</b> .....	<b>11</b>
<b>图 22: 原油价格 (美元/桶)</b> .....	<b>11</b>

图 23: 动力煤价格 (元/吨) .....	11
图 24: LNG 价格 (元/吨) .....	12
图 25: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨) .....	13
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨) .....	13
图 27: EO/EG 价格 (元/吨) .....	13
图 28: PVC 价格 (元/吨) .....	14
图 29: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴) .....	15
图 30: 国内丙烯价格 (元/吨) .....	15
图 31: 聚丙烯价格 (元/吨) .....	15
图 32: 聚醚多元醇价格 (元/吨) .....	16
图 33: 丁辛醇价格 (元/吨) .....	16
图 34: 丙烯酸价格 (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. 石化行业景气上行 21Q1 业绩大幅增长

### 1.1 21Q1 营收净利润显著改善 估值仍处于低位

2020 年由于受疫情影响需求及原油价格战的冲击双向影响行业整体景气度，中信行业分类下的 47 家石油化工企业，2020 年整体营业收入 49,460 亿元，同比下降 22.62%。子板块方面，石油开采 (-23.03%)、炼油 (-28.71%)、油品销售及仓储 (-40.26%)，其他石化 (+8.14%)；2020 年石化行业实现归母净利润 888.21 亿元，同比下降 35.13%，油品销售及仓储板块归母净利润同比跌幅超过 90%，石油开采与炼油板块归母净利润跌幅分别为 63.28% 与 42.95%。子板块中仅其他石化板块归母净利润同比上升 28.59%，主要原因与去年先进大炼化投产放量，再叠加较低油价带来的成本端优势有关。

21Q1 中信石化行业营收与归母净利润大幅增长。随着经济稳步复苏，化工产业链下游行业如地产、汽车、家电、纺服等持续景气带动上游需求，石化行业业绩 2021Q1 显著改善。

- ◆ 2021Q1 石化行业营业收入为 13,862.11 亿元，同比上升 11.16%。其中，石油开采 (5,596.28, +8.74%)、炼油 (6,091.47, +4.76%)、油品销售及仓储 (34.74, +19.53%)，其他石化 (1,675.06, +56.82%)，油田服务 (212.95, -2.74%)，工程服务 (252.62, +30.02%)；
- ◆ 2021Q1 石化行业归母净利润为 620.86 亿元，较去年同期上升 934.80 亿元，大幅扭亏。行业归母净利润主要集中在石油开采、炼油、其他石化板块，分别为 288.77 亿元、199.77 亿元、121.91 亿元。

以 4 月 30 收盘价计算，石油石化行业整体法的 PE 为 12.53，较年初时 24.07 的 PE 值有所下降，相对于当前上证指数的平均 PE 值 13.9 仍显偏低；行业整体 PB 为 0.94，相对于石油石化年初 PB 值的 0.93 基本持平，与当前上证指数的平均 PB 值 1.46 相比也处于低位。

### 1.2 石化行业整体毛利率持续上升

石油石化行业 2020 年毛利率为 18.58%，较上年的 17.33% 上升 1.24%，其中只有石油开采 (20.12%，-0.5%) 与工程服务 (10.64%，-0.66%) 毛利率下降，其余板块均上升。2021Q1 行业毛利率继续升至 21.19%，石油开采、炼油、油品销售及仓储、其他石化板块毛利同比及环比均有提高，原油价格回升以及下游需求逐步恢复带动行业毛利率提升。

石油石化行业 2020 年净利率 2.40%，较上年的 17.33% 下降 0.3%，除其他石化板块外 (7.2%, +2%) 其余各子行业净利率均同比降低。2021Q1 行业净利率继续 5.3%，较去年同期由负转正，上升 7.82%。分行业看，子板块油田服务净利率 (1.47%, -2.97%) 同比有所下降，其余板块均不同程度上升。

2020 行业整体期间费用率为 6.72%，同比增长 1.38%，其中其他石化、油田服务、工程服务板块期间费用下降，其余板块均有所上涨。2021Q1 受营收普遍上升的影响，全行业期间费用率均下降，石油开采板块、炼油板块、油品销售及仓储板块期

间费用率分别同比+8.25%、+8.11%、+8.28%。

### 1.3 石化行业整体在建工程持续下降

2020 年石化行业总体在建工程 4,932.38 亿元，同比下降 7.11%，主要由于石油开采板块在建工程同比下降 11.7%所致。2021Q1 行业在建工程余额合计 3,699.33 亿（同比-15.89%），主要与石油开采（2,248 亿元，同比-10.14%）与炼油板块（1,299.45 亿元，同比-27.46%）有关。

子板块中，其他石化板块总体在建工程持续上升，2020 年其在建工程 1,242.98 亿元，同比上升 42.5%，2021Q1 行业在建工程余额合计 92.94 亿（同比+41.77%），说明其他石化板块仍持续推进此前规划产能。

### 1.4 资产负债率略微下降 处于正常水平

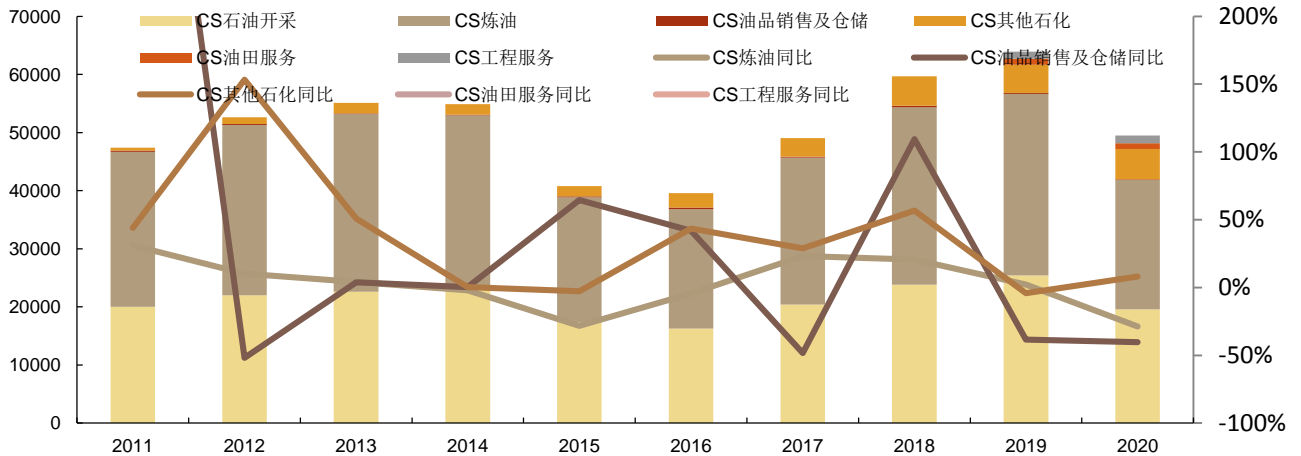
2020 年石化行业资产负债率为 50.58%，较上年略微下降，其中其他石化板块资产负债率 67.01%居首，其次为油田服务板块 66.36%。2021Q1 石化行业资产负债率 50.82%，同比有所下降，主要与短期负债同比下降 9.44%所导致，行业长期负债 3,936.63 亿元，同比上升 8.07%。总体资产负债率处于正常水平。

2020 行业流动比率未受景气度下滑影响，有所上升至 84.08%，同比上升 5.79%，2021Q1 进一步上升至 94.09%。

### 1.5 现金流量同比上升 行业营运能力表现抗压

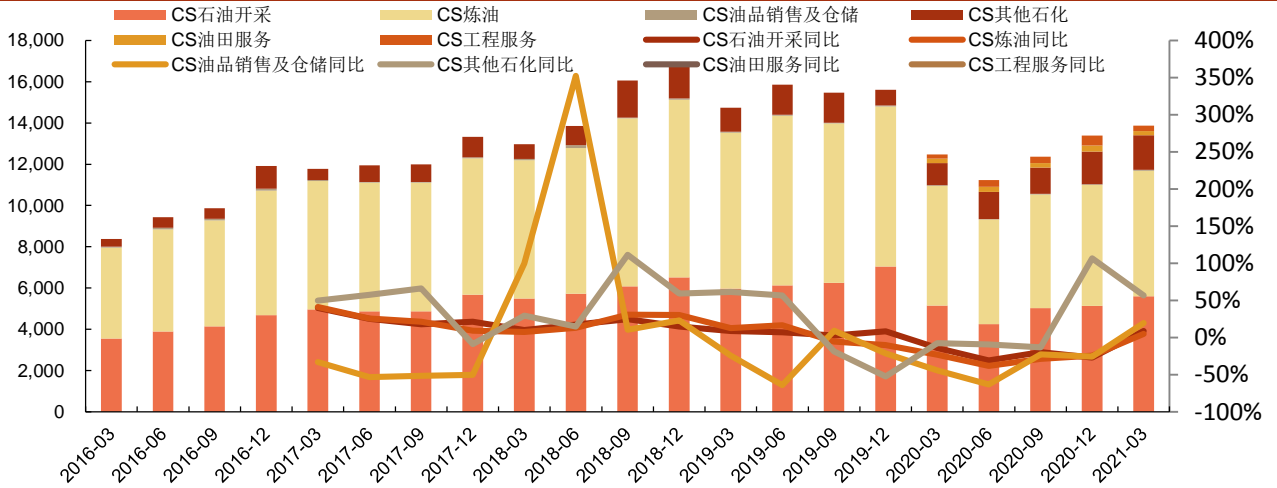
2020 石化全行业经营现金流净额达 5,772.05 亿，同比上升 0.43%。现金营收比率 11.67%，同比 2019 年上升 2.68%。2020 年石化行业整体承压背景下，现金水平同比有所增长体现行业的抗压能力。2021Q1，经营活动现金流净额为-155 亿，较去年同期增加 864.16 亿元，同比进一步有所提升。

图1：石化行业 2020 营收同比下降 22.62%（亿元，%）



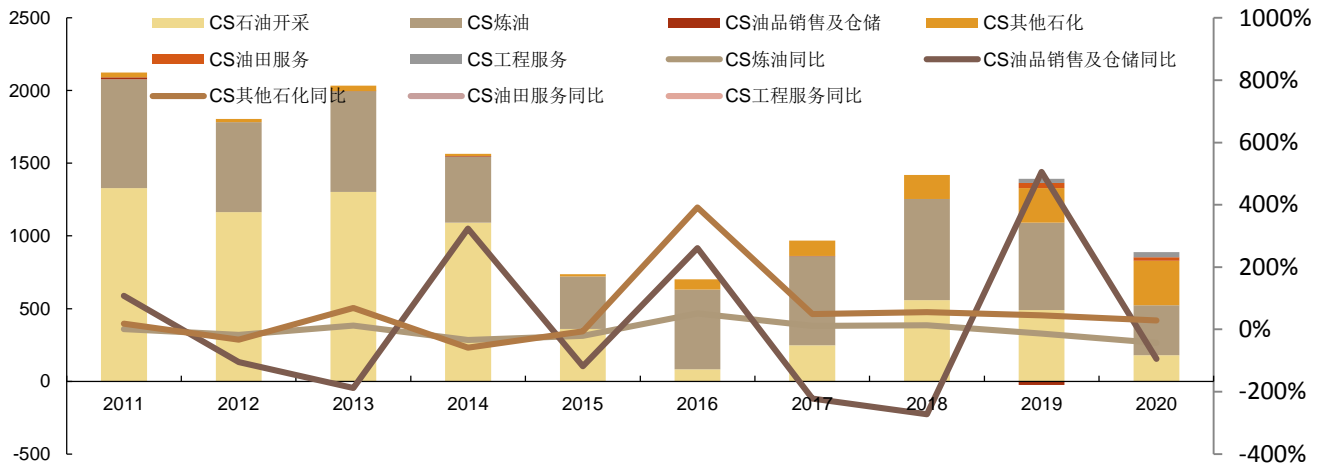
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2: 石化行业 2021Q1 营收均不同程度上升 (亿元, %)



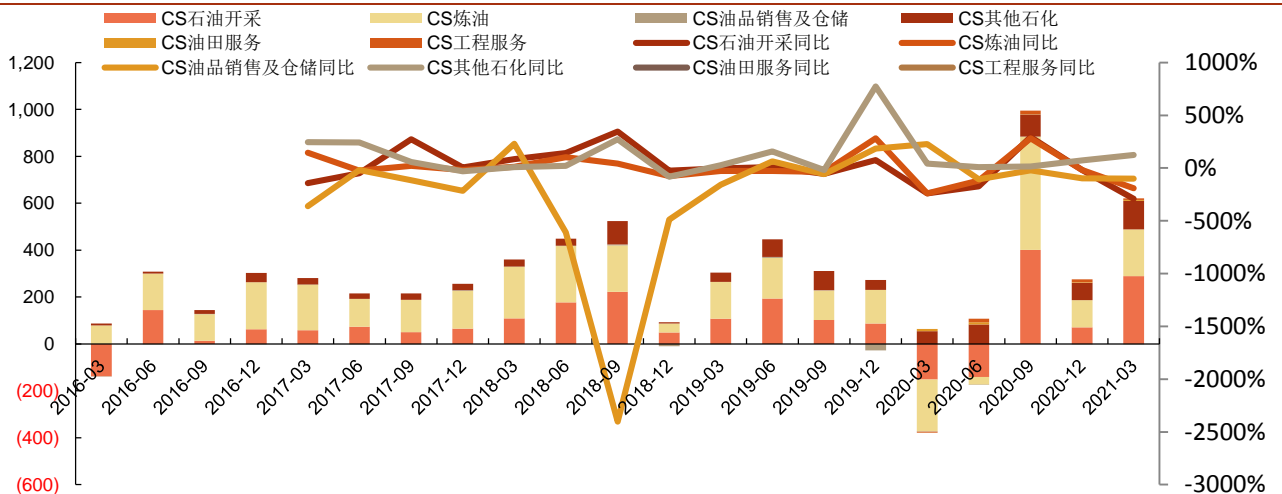
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图3: 2020 年石油石化行业归母净利润同比下降 35.13% (亿元, %)



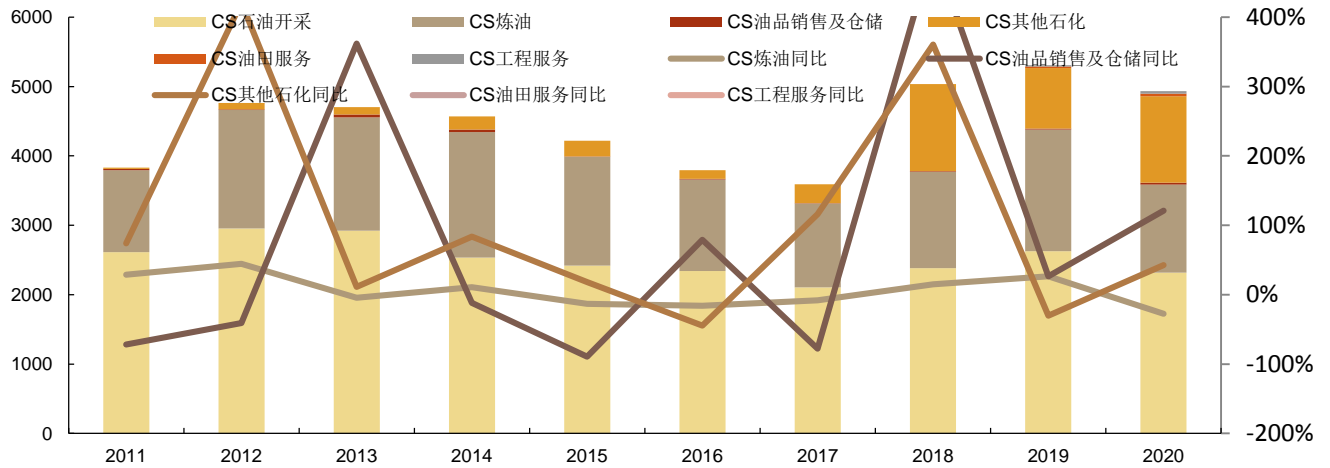
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图4: 石化行业 2021Q1 归母净利润 620.86 亿元, 同比大幅扭亏 (亿元, %)



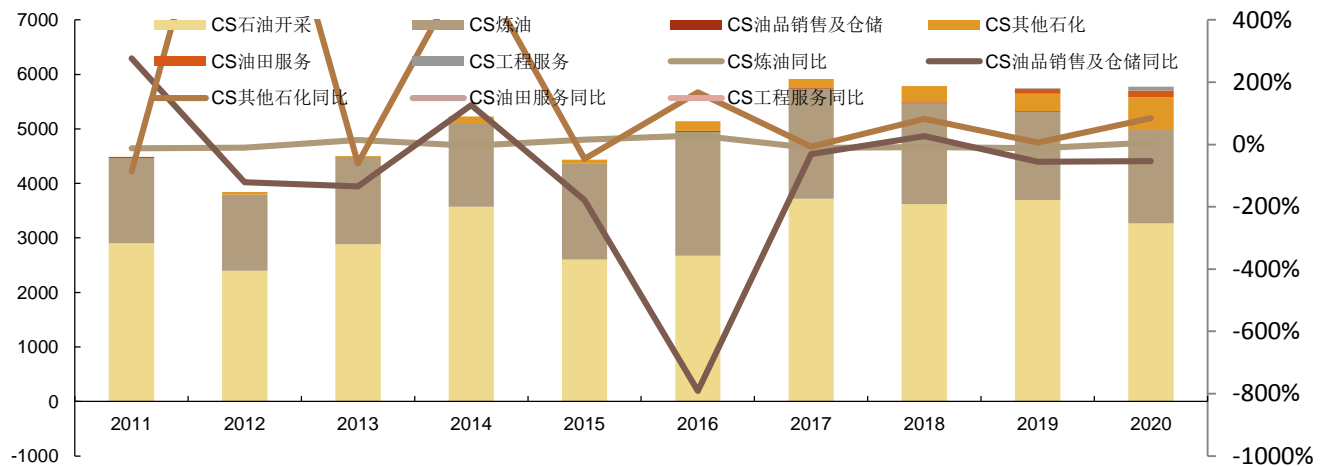
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图5: 2020年石化行业在建工程同比下降7.11% (亿元, %)



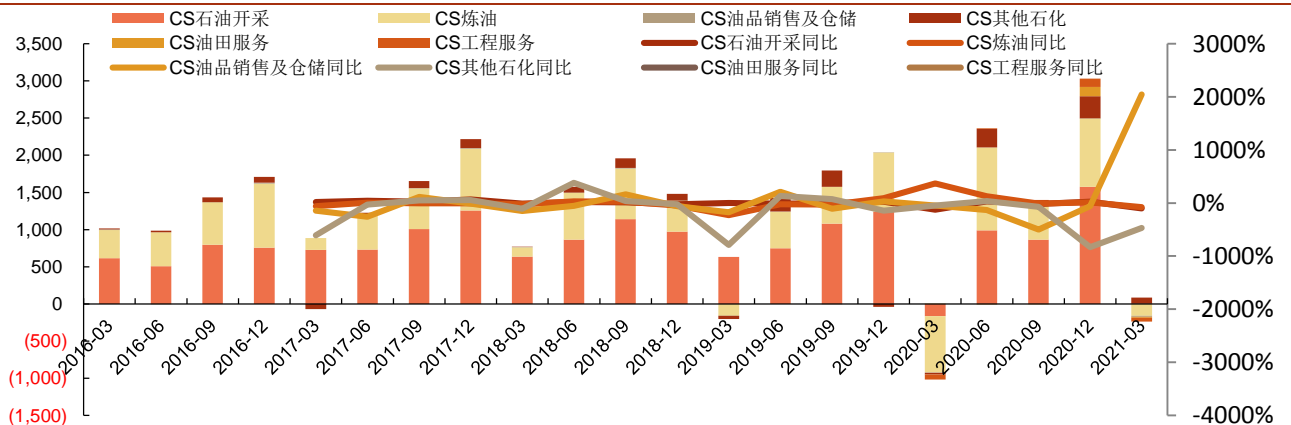
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 2020石化全行业经营现金流净额同比上升0.43% (亿元, %)



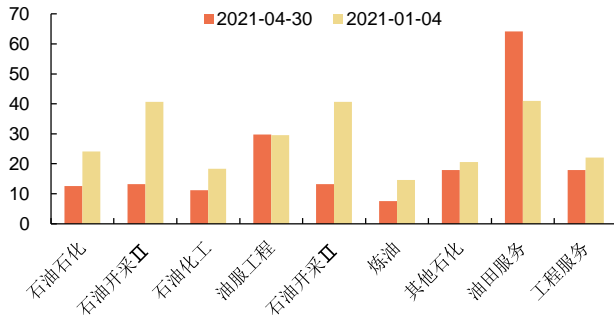
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 2021Q1经营现金净额同比大幅增加 (亿元, %)



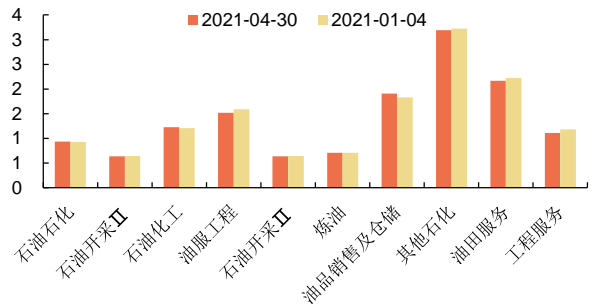
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 石化行业 PE 处于较低水平



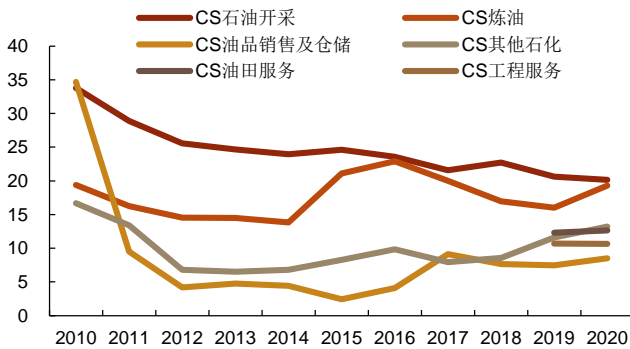
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 除石油石化外其他石化板块外 PB 处于较低水平



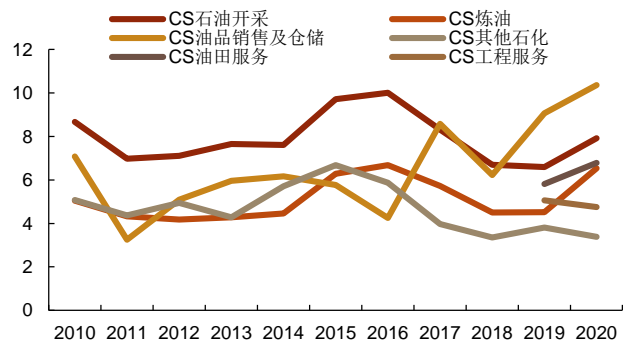
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 2020 石油开采毛利率同比下降 0.5% (%)



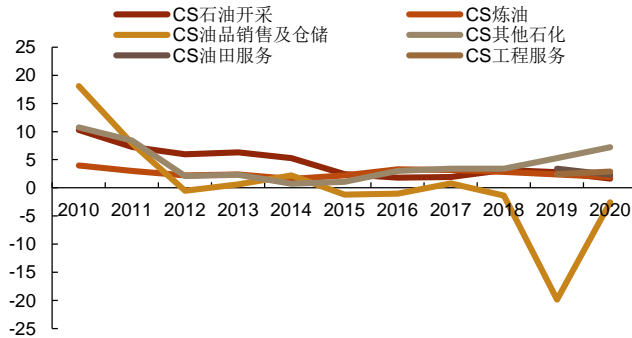
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 子行业仅其他石化、工程服务期间费用率下降 (%)



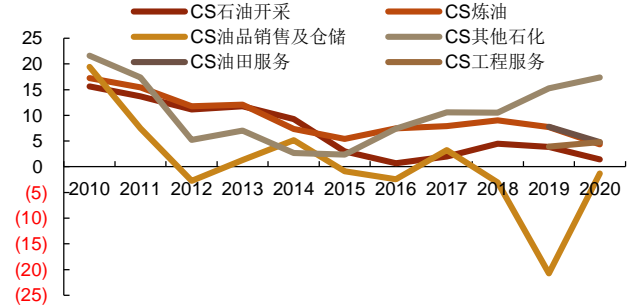
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 油品销售及存储 2020 年净利率大幅修复 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

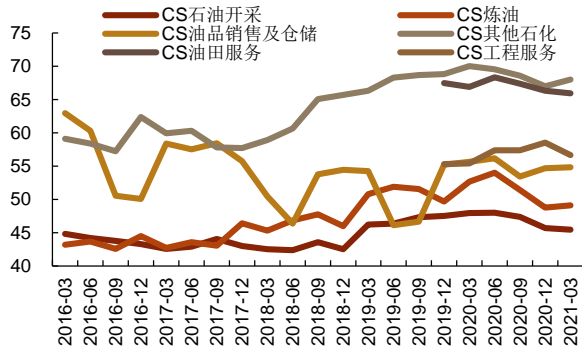
图13: 2020 其他石化及工程服务 ROE 提高 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

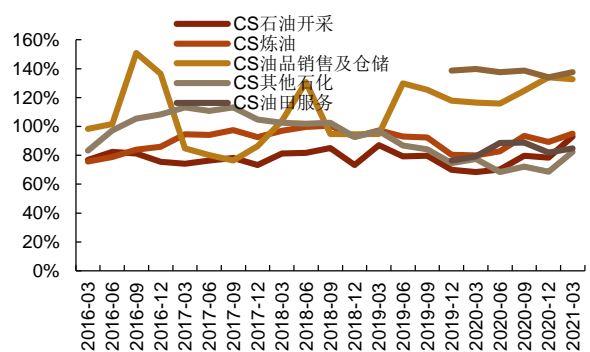


图14: 石化行业资产负债率小幅降低 (%)



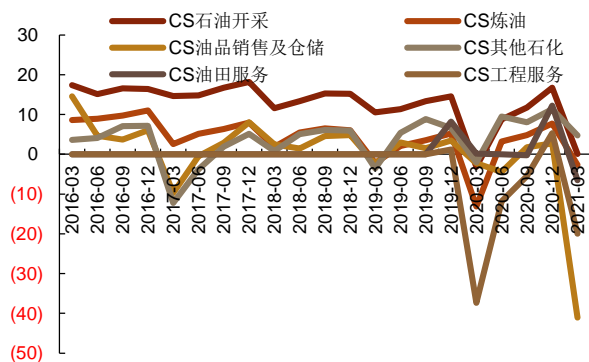
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图15: 石化行业流动比率持续上升



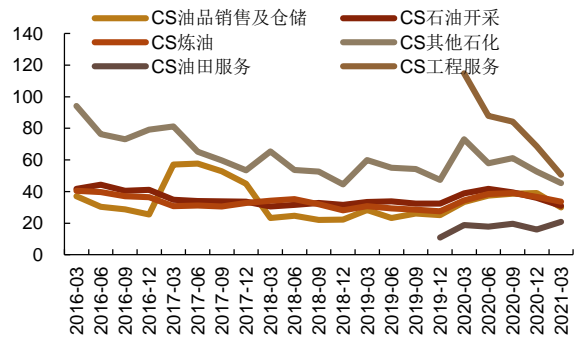
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 石化行业现金营收比率先增后降 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 油田服务及仓储 2021Q1 存货周转率上升



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 1.6 结论及投资建议

我们认为在油价回归背景下, 2021 年化工周期景气向上。全球经济及内外需持续改善, 石油石化行业龙头公司作为核心优质资产中期业绩有望同比提升。标的方面, 综合性龙头长期推荐万华化学、民营大炼化推荐关注恒力、荣盛、恒逸。

建议关注: 万华化学、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化。

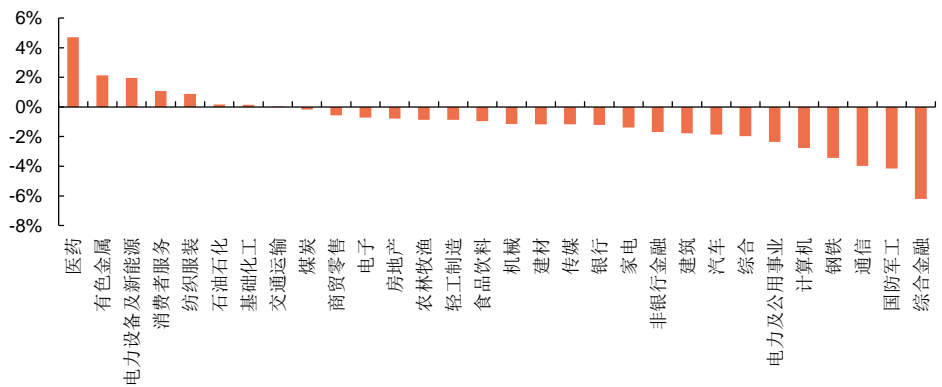
## 2. 石油石化板块股票市场行情

### 2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数上涨 0.18%，位居 29 个行业指数第六。本周上证指数跌幅 0.78%，中信一级石油石化指数领先上证指数 0.96%。

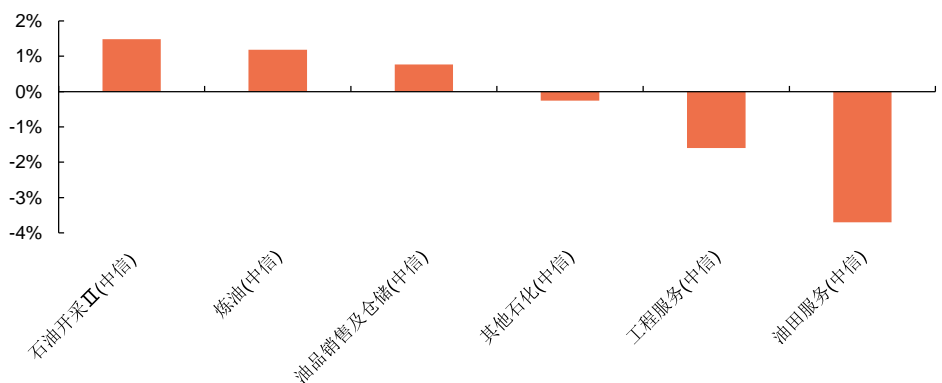
子板块方面，本周石油石化子板块涨跌互现，其中石油开采 (+1.48%)、炼油 (+1.18%)、油品销售及仓储 (+0.77%) 板块上涨，而其他石化 (-0.26%)，工程服务 (-1.6%)，油田服务 (-3.7%) 板块下跌。

图18：石油石化指数涨幅位居第六（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：石油石化子版块涨跌幅（%）



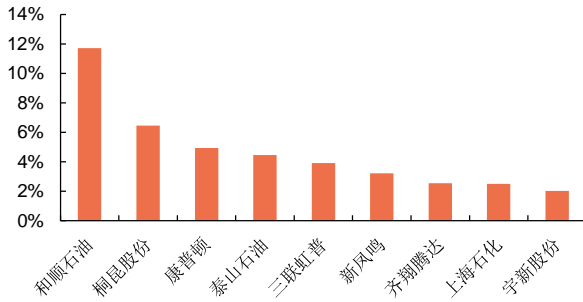
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 2.2 个股涨跌幅

本周石油石化板块领涨个股包括和顺石油 (+11.71%)、桐昆股份 (+6.47%)、康普顿 (+4.95%)、泰山石油 (+4.45%)、三联虹普 (+3.91%)、新凤鸣 (3.21%) 等；领跌个股包括博汇股份 (-10.11%)、蒙泰高新 (-8.81%)、道森股份 (-8.74%)、博

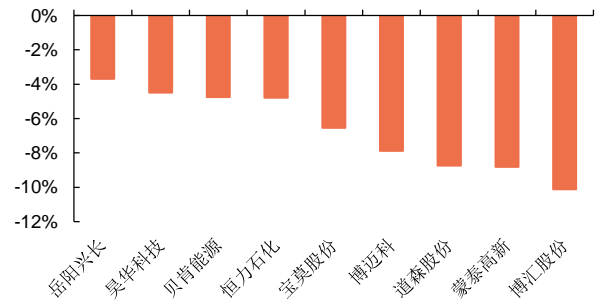
迈科 (-7.88%)、宝莫股份 (-6.55%) 等。

图20: 本周石油石化板块领涨个股 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 本周石油石化板块领跌个股 (%)

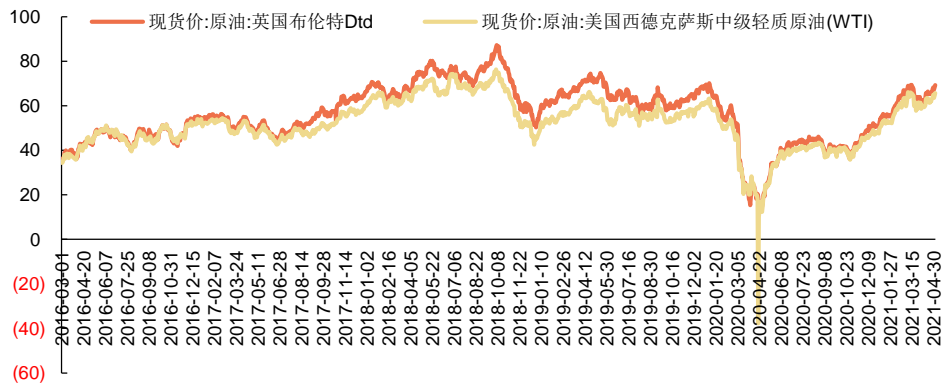


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 重点石化原料产品价格走势

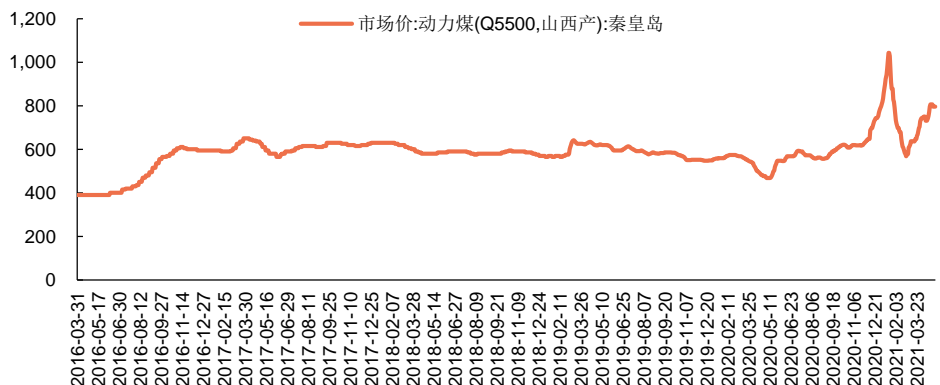
#### 3.1 能源

图22: 原油价格 (美元/桶)



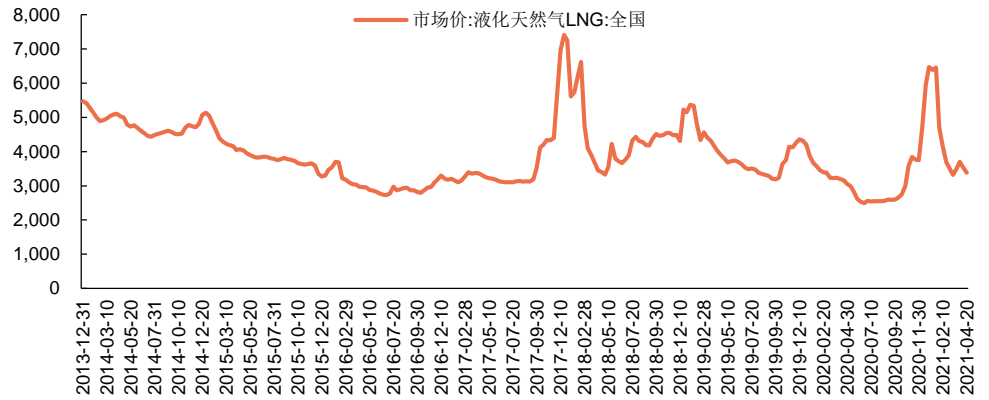
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

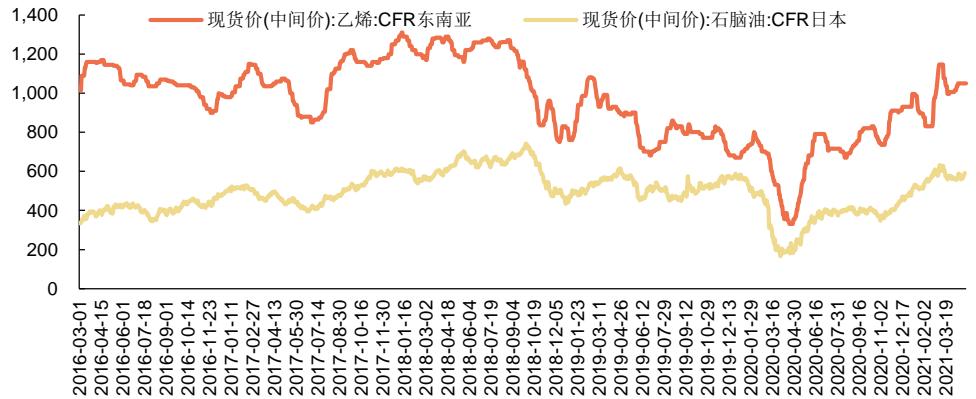
图24: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

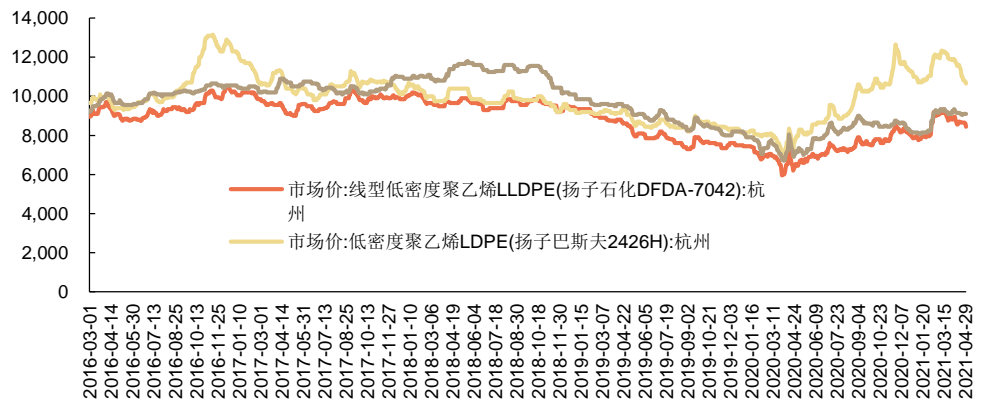
### 3.2 C2 下游

图25: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



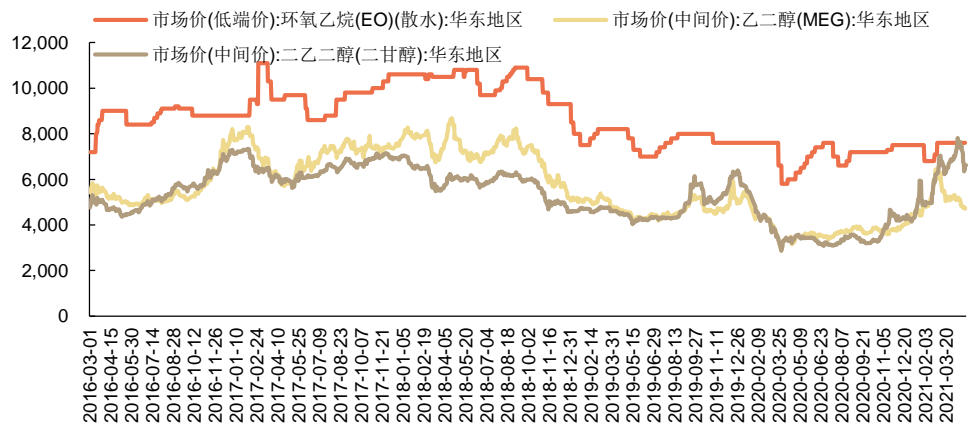
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 聚乙烯价格 (元/吨)



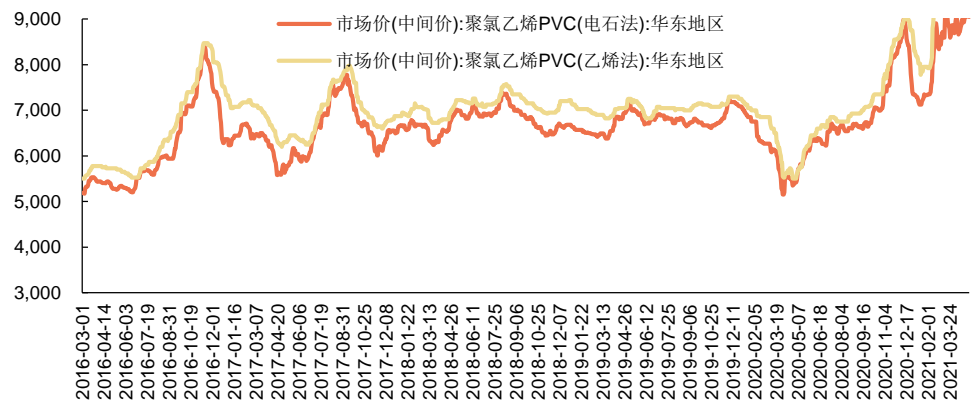
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

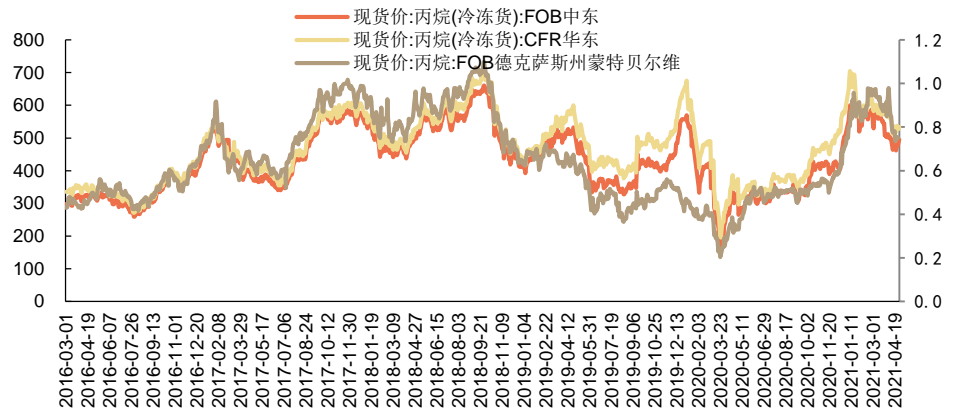
图28: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.3 C3 下游

图29: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



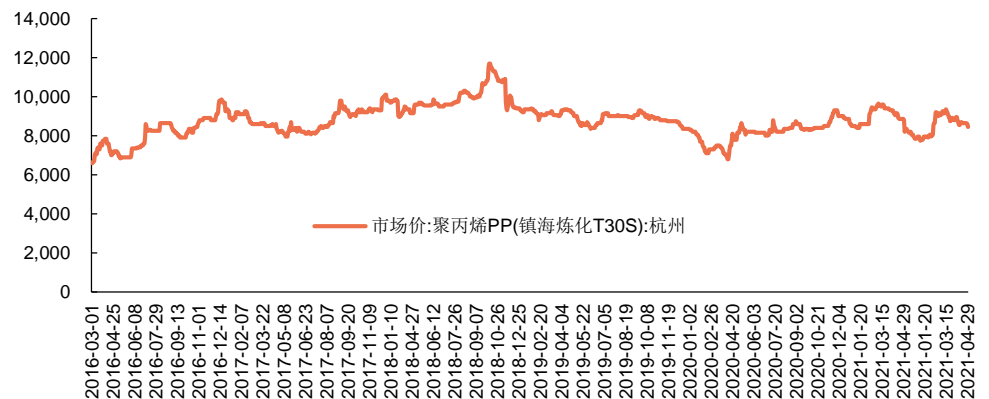
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 国内丙烯价格 (元/吨)



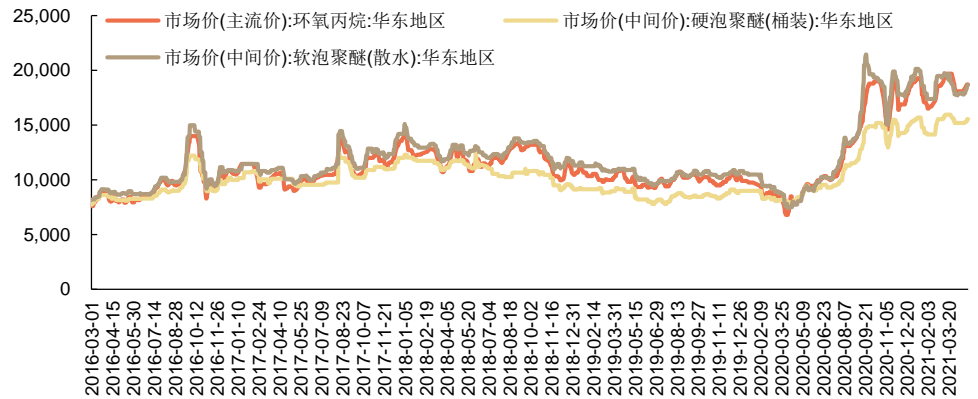
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 聚丙烯价格 (元/吨)



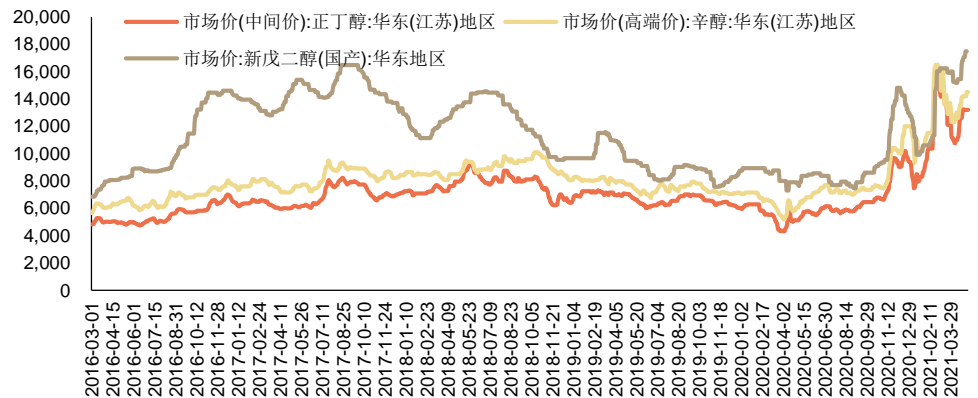
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 聚酯多元醇价格 (元/吨)



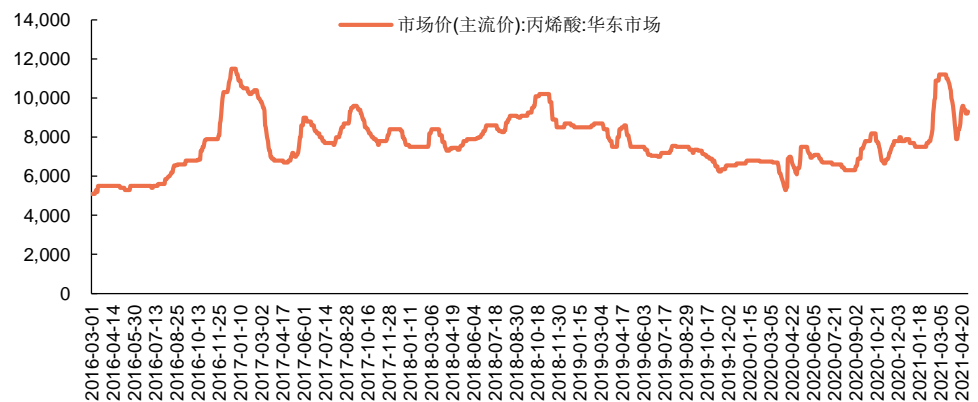
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 丁辛醇价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 丙烯酸价格 (元/吨)

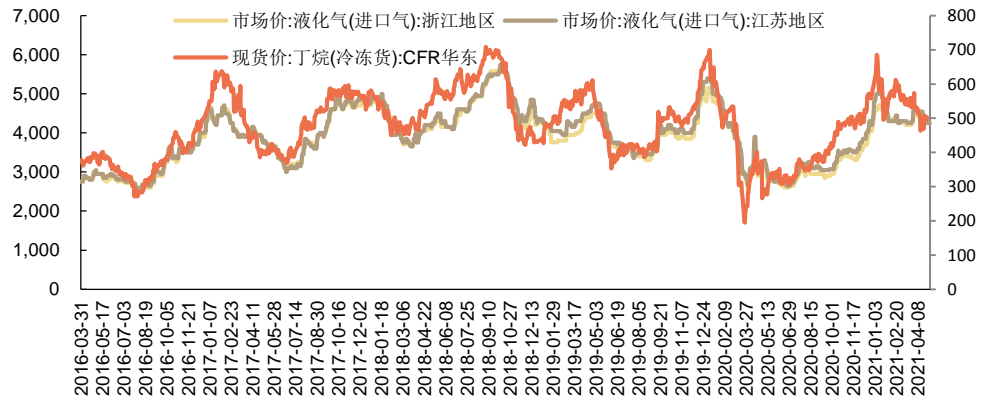


资料来源: Wind, 申港证券研究所



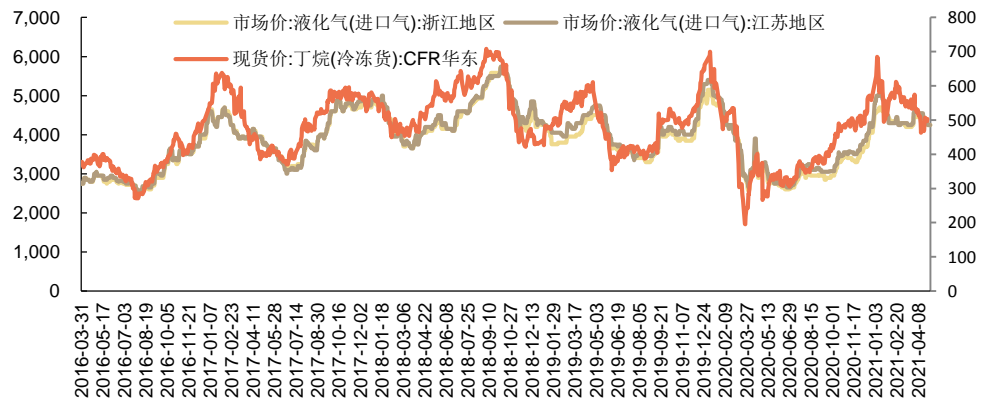
### 3.4 C4 下游

图35: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



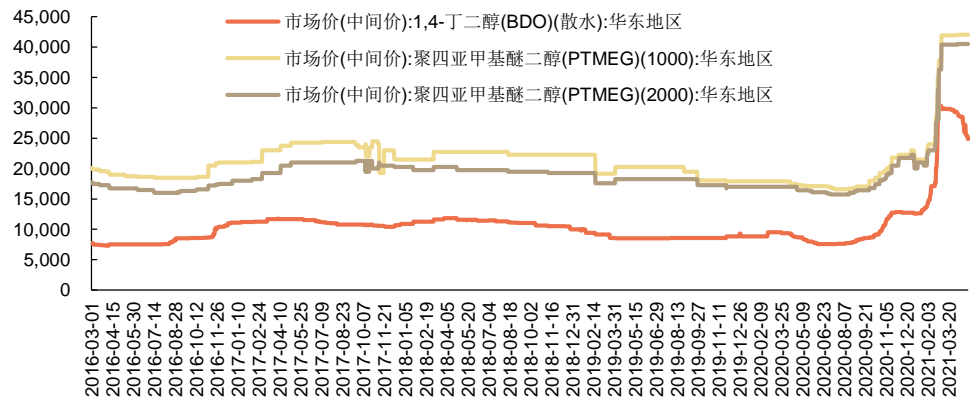
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

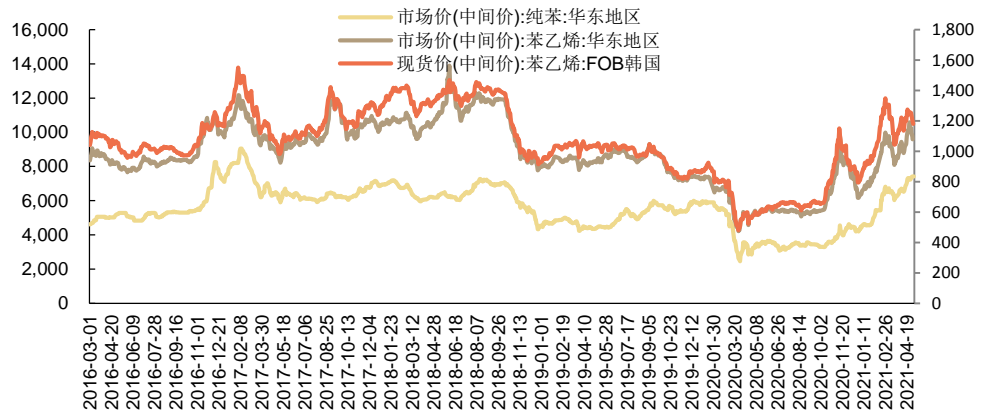
图37: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

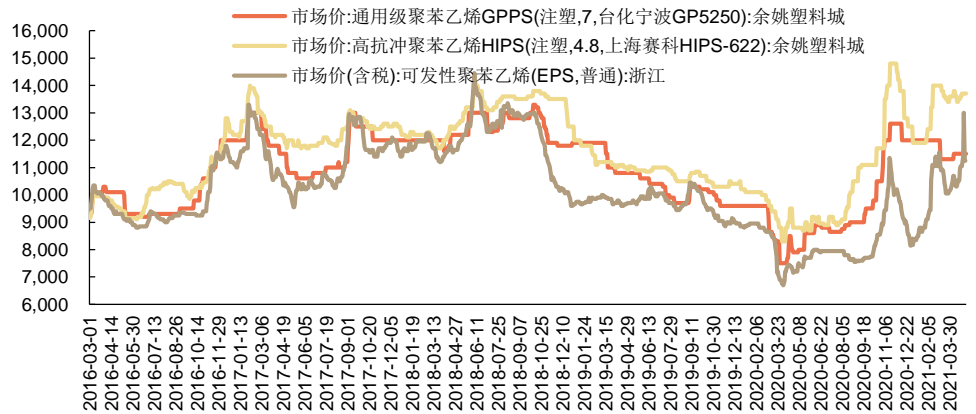
### 3.5 苯下游

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



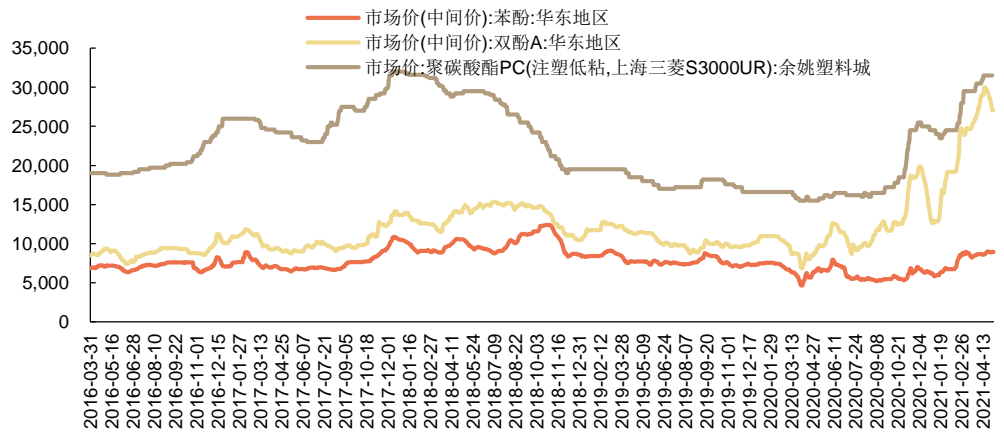
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图39: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



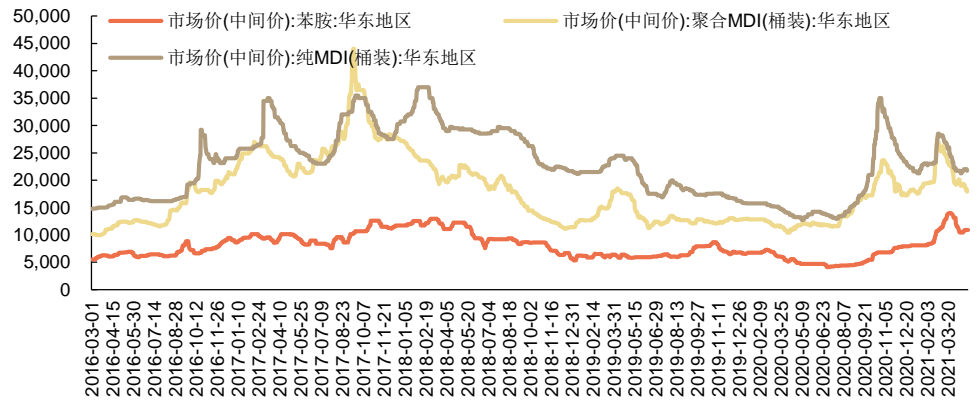
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



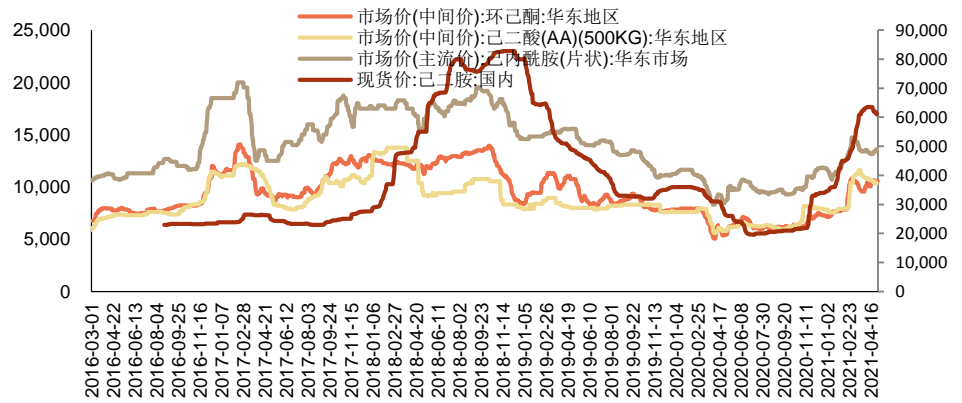
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



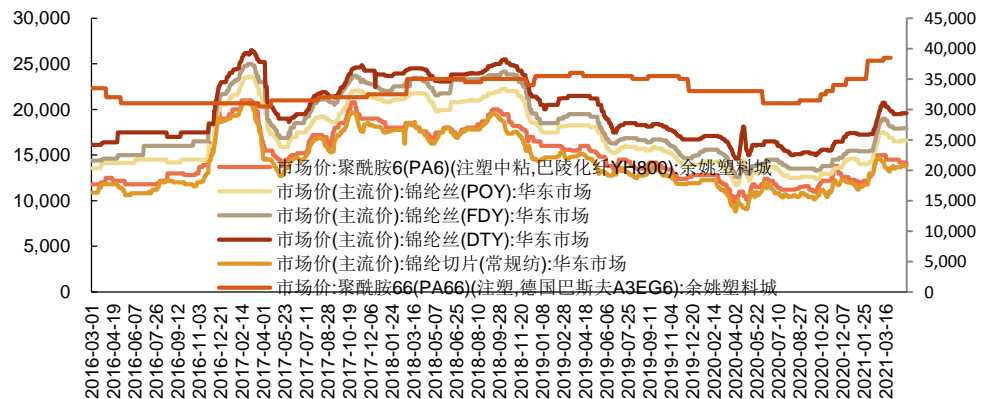
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 环己酮/己二酸/己内酰胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二酸 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

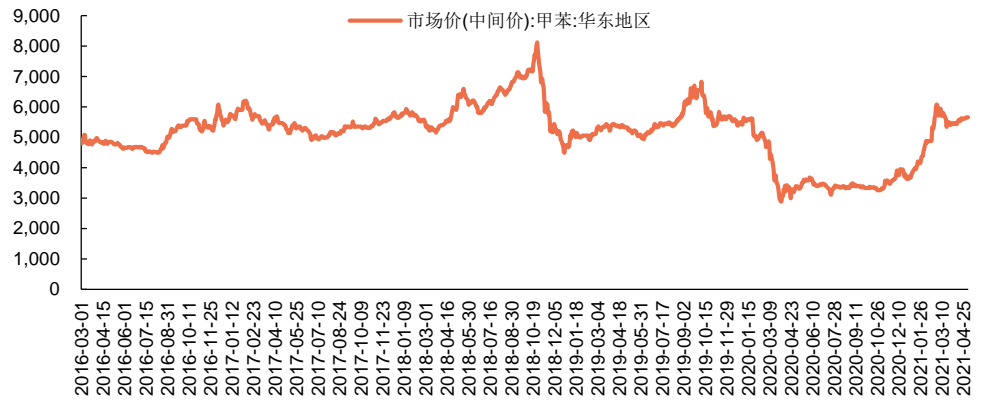
图43: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

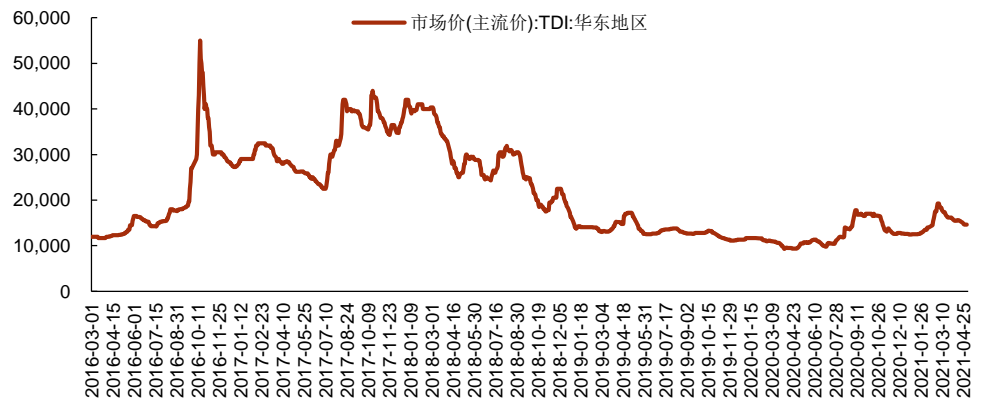
### 3.6 甲苯下游

图44：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

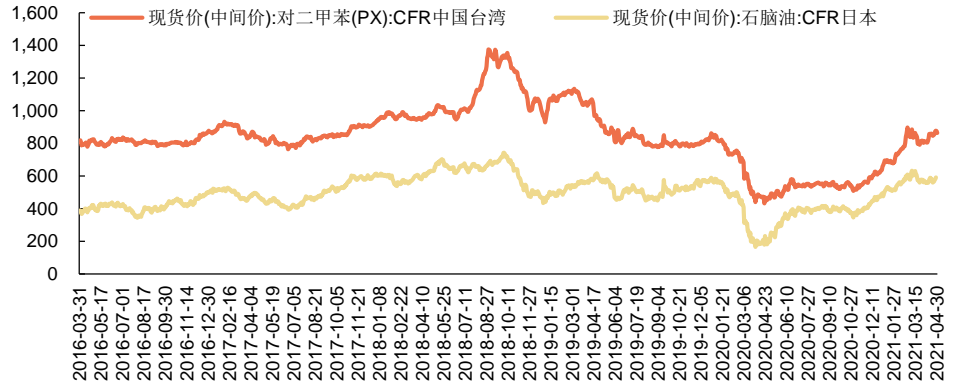
图45：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

### 3.7 二甲苯下游

图46: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



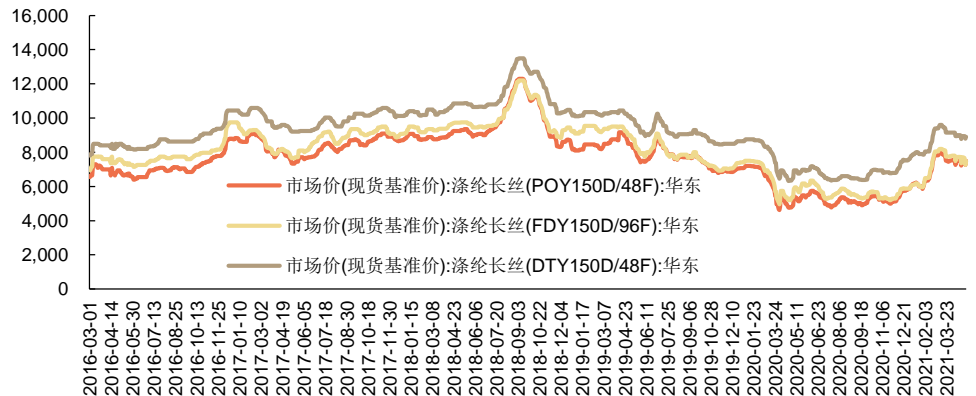
资料来源: Wind, 申港证券研究所

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

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

单击此处输入文字。

### 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