

石化行业点评

引入沙特阿美，中国石化行业有望迎来价值重估

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 基础化工

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码: S0980520120002
证券分析师: 刘子栋	021-60933133	liuzidong@guosen.com.cn	执证编码: S0980521020002

事项:

荣盛石化公告, 控股股东荣盛控股拟将其所持有的公司 10.1 亿股以 24.3 元/股的价格通过协议转让的方式转让给 AOC (沙特阿美全资子公司), 溢价率约 88%。同时荣盛石化与沙特阿美达成《战略合作协议》等一系列框架协议, 期限为二十年。

此外, 沙特阿美与北方工业集团和盘锦鑫诚实业集团共同出资设立的华锦阿美石化有限公司, 将在辽宁盘锦开发大型炼油化工一体化联合装置, 包括一座日加工能力为 30 万桶的炼油厂和一座年产 165 万吨乙烯和 200 万吨对二甲苯的化工厂, 预计将于 2023 年第二季度开工建设, 2026 年投入全面运营, 沙特阿美将为其供应最多 21 万桶/日的原油。

国信化工观点: 1) 中国与沙特在原油领域有望加深合作, 增强国内企业原油采购的稳定性; 2) 中国与沙特在化工领域有望加强互利共赢, 提高中国化工企业发展质量; 3) 随着油价趋于稳定以及国内经济的修复, 石化产业链利润有望持续修复; 4) 目前石化板块整体估值偏低, 有望逐步提升; 5) 投资建议: 我们认为, 沙特阿美与国内炼化企业合作, 有利于发挥双方各自的资源禀赋, 互利共赢。同时也体现了海外能源巨头对于国内炼化资产的认可, 有望带动国内炼化企业迎来资产价值重估。标的方面, 建议关注**荣盛石化、华锦股份、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、中国石化、中国石油**。6) 风险提示: 合作协议的执行风险; 合作进度的不确定性; 石化行业利润修复不及预期等。

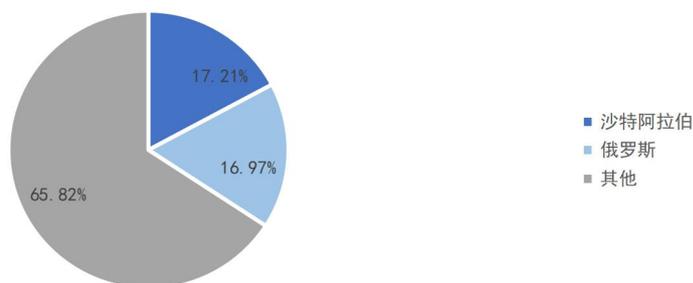
评论:

◆ 中国与沙特在原油领域有望加深合作, 增强国内企业原油采购的稳定性

根据荣盛石化与沙特阿美签订的《原油采购协议》, 沙特阿美将向浙石化供应 48 万桶/日原油 (折算约 2400 万吨/年), 占浙石化总采购量 60%, 价格基于市场公开指标。根据《原油储存框架协议》, 浙石化或其关联方向沙特阿美提供位于舟山市的指示性容量为 300 万立方米的原油储罐及相关设施, 沙特阿美或其关联方将储罐中的原油库存维持在 150 万公吨的指示性最低水平, 并承担相应的补足义务。

海关数据显示, 2022 年中国原油进口量为 5.08 亿吨, 其中沙特是中国的第一大原油进口国, 对中国的原油出口总计 8750 万吨, 占比 17.21%, 其次为俄罗斯, 对中国的原油出口总计 8626 万吨, 占比 16.97%, 与沙特不分上下。我们认为未来中国与沙特在原油领域的合作将不断深入, 沙特原油在中国的进口比重将有望提升, 对于中国企业来说, 供应的安全性与稳定性有望得到提升。

图1：2022 年中国原油进口结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 中国与沙特在化工领域有望加强互利共赢，提高中国化工企业发展质量

根据《化学品框架协议》、《精炼和化工产品框架协议》，沙特阿美将向荣盛采购化工品，包括 80 万吨的 PE、PP；30 万吨化工产品、1.5 万桶/日精炼产品。根据《技术分享框架协议》，双方用其优势进行技术互补，共同开发满足未来市场需求的新技术、工艺和设备，并向市场推广，共享研究和开发的必要资源。我们认为此举有望对中国化工企业的高质量发展形成重要帮助。

从 2021 年开始，中国由化工品净进口国，转变为净出口国，表明中国化工品越来越多受到国际市场的认可，中国化工企业的国际地位也在逐步增强。传统认知上，中国由于具有产业链配套优势、劳动力成本优势等在中低端化工品领域具备充足的竞争力，但是高端化工品领域仍然是中国化工的弱项，未来随着与沙特合作的加强，中国化工发展质量有望得到更高的提升。

图2：中国化工品进出口额（亿美元）

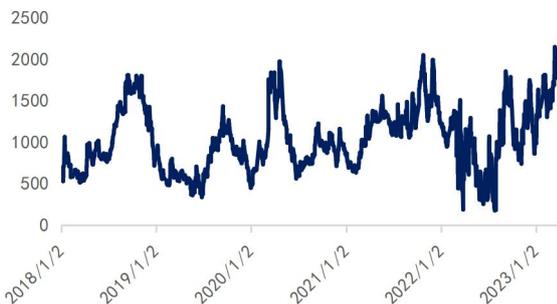


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 石化产业链利润有望持续修复

石化产业链盈利正处在复苏阶段。在国内疫情修复后，随着经济活动的增加，炼油环节盈利大幅提升，目前已经处在近 5 年的高位水平，未来随着经济的持续复苏，我们认为炼油环节利润有望持续维持在较高水平。化工品在 2022 年高油价的影响下，利润受到严重挤压，未来随着油价趋稳，以及国内经济的持续复苏，乙烯等化工品利润将逐步修复至合理水平。

图3: 炼油综合毛利 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图4: 乙烯利润逐步修复 (元/吨)

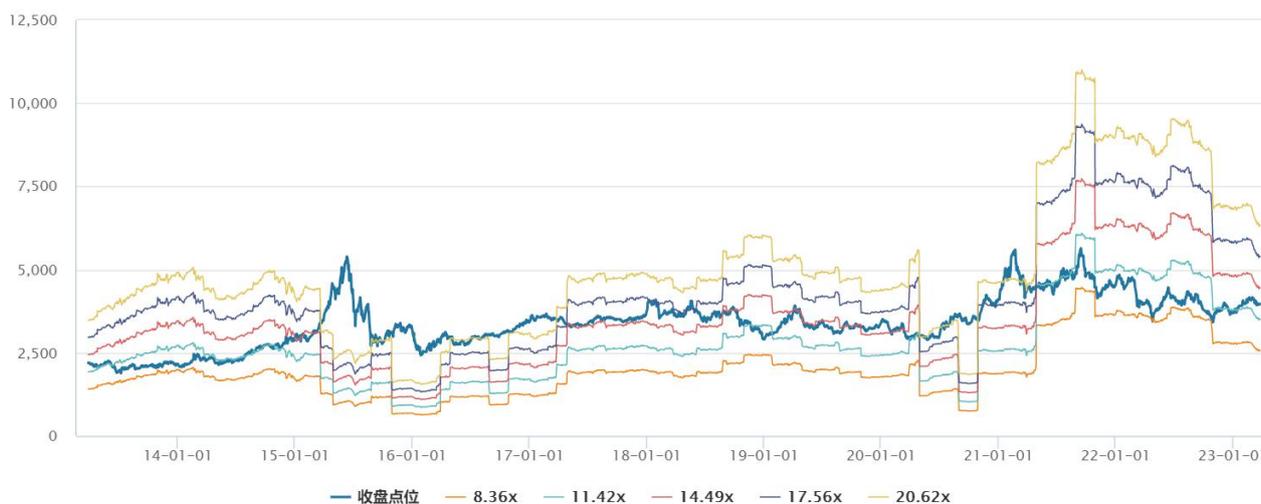


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

◆ 石化板块整体估值偏低, 有望逐步提升

从历史估值水平上看, 目前石油化工有限公司整体动态 PE 约 13 倍, 处在历史低位水平, 因此我们认为随着基本面的回暖以及市场对于石化行业发展向好的预期, 石化板块的估值水平有望逐步提升。

图5: 石油化工 (中信) 指数 PE-band



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

我们认为, 沙特阿美与国内炼化企业合作, 有利于发挥双方各自的资源禀赋, 互利共赢。同时也体现了海外能源巨头对于国内炼化资产的认可, 有望带动国内炼化企业迎来资产价值重估。标的方面, 建议关注荣盛石化、华锦股份、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、中国石化、中国石油。

◆ 风险提示:

合作协议的执行风险; 合作进度的不确定性; 石化行业利润修复不及预期等。

相关研究报告：

《电子特气行业分析框架》——2023-03-27

《硅基新材料行业分析框架》——2023-03-20

《基础化工周报-需求复苏，化工品价格整体上行》——2023-03-03

《化工行业 2023 年 3 月投资策略-看好氟化工、磷化工、芳纶、轮胎的投资方向》——2023-02-27

《基础化工周报-磷矿石-黄磷预期上涨，EVA、制冷剂景气度继续回暖》——2023-02-24

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032