

强于大市

石油石化行业 2023 年三季度报综述

行业高景气度延续，油田服务板块持续向好

2023年第三季度随着原油及石化产品价格上涨，下游需求复苏，石油石化行业归母净利润、ROE（摊薄）、销售利润率等环比均有明显提升，行业高景气度延续，同时油田服务板块持续向好。展望后市，国际油价或在中高位震荡，下游需求将持续复苏，炼油化工及其他石化板块盈利有望修复，当期估值处于历史低位水平，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **Q3 单季度营收及归母净利润双增，行业景气度维持高位。**2023年第三季度行业营收为20726.68亿元，同比增长1.34%，环比增长7.42%。归母净利润为749.21亿元，同比增长37.72%。环比增长16.18%。2023年第三季度行业ROE（摊薄）为2.78%，同比提升0.71pct，环比提升0.37pct。毛利率和净利率分别为17.93%和3.88%，同比分别增长3.63pct和1.02pct，环比分别增长1.34pct和0.60pct。
- **油田服务板块持续向好。**2023年前三季度，油品石化贸易、油田服务和其他石化板块营收同比分别增加18.17%、10.32%和7.00%。单三季度来看，油气开采、炼油化工和其他石化板块营收实现环比正增长。利润方面，前三季度，油田服务、油气及炼化工程以及炼油化工板块归母净利润同比增长，油品石化贸易、其他石化、油气开采板块则盈利承压。单三季度来看，其他石化、油气开采和炼油化工板块盈利能力环比明显提升。
- **行业在建工程小幅下降，固定资产持续增加。**2023年前三季度石油石化行业在建工程为5826.67亿元，同比减少6.18%，固定资产达到17951.11亿元，同比增长11.35%。随着广东石化、盛虹炼化一体化项目投产运行，以及浙石化二期相关化工装置顺利产出合格产品，部分龙头企业的在建工程规模有所降低，同时部分龙头企业在建工程延续扩张态势，展望未来，大型炼化项目的集中投产或告一段落，但行业在建工程的规模仍维持在高位水平，固定资产有望持续增长。

相关研究报告

《石油石化行业 2023 年半年报综述》20230912
 《石油石化行业 2022 年年报及 2023 年一季报综述》20230514
 《烯烃产业链深度报告》20230428

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格
 石油石化

证券分析师：余媛媛
 (8621)20328550
 yuanyuan.yu@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

联系人：徐中良
 (8621)20328516
 zhongliang.xu@bocichina.com
 一般证券业务证书编号：S1300122050006

投资建议

截至11月17日收盘，行业市盈率（TTM，剔除负值）为7.68倍，处在历史（2002年至今）的0.68%分位数，市净率（MRQ，剔除负值）为0.95倍，处在历史水平的3.35%分位数。展望2024年，原油价格或维持中高位，石化产品下游需求有望复苏，石油石化行业景气度或将延续，维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及低估值板块，建议关注以下投资线索：

- 海外市场地缘政治冲突延续，国际油价有望在中高位震荡。国有特大型石油公司依托于特有的资源禀赋以及技术优势，并不断提质增效，有望受益行业高景气度并迎来价值重估，推荐中国石化，关注：中国石油、中国海油。
- 随着下游需求逐步复苏，民营石化公司新增项目不断投产带来增量，且不断延伸至新能源材料、精细化学品、可降解塑料等领域，推荐：东方盛虹、恒力石化、荣盛石化等。
- 石化下游产业受成本高位及需求抑制等多重影响，主营业务阶段性承压，行业景气度处于历史低位。未来随着内需提升及外需改善，行业景气度有望逐步修复，推荐逆势扩张的细分行业龙头，比如桐昆股份等。

评级面临的主要风险

- 油价异常波动风险；全球经济持续低迷等。

目录

石油石化行业 2023 年三季度报总结.....	4
Q3 营收及归母净利环比提升，行业高景气度延续.....	4
油田服务板块持续向好.....	6
行业在建工程小幅下降.....	8
投资建议与风险提示.....	11
投资建议.....	11
风险提示.....	12
附表.....	13

图表目录

图表 1.石油石化行业 2023 年前三季度经营数据分析.....	4
图表 2. 石油石化行业 2023 年三季度同比及环比情况.....	4
图表 3.近年石油石化行业毛利率、净利率走势.....	4
图表 4.近年石油石化行业 ROE（摊薄）走势.....	4
图表 5.前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势（2019-2023）	5
图表 6. 2023 年三季度主要石化产品价格变化.....	5
图表 7.石油石化子行业 2023 年前三季度营收同环比数据.....	6
图表 8.石油石化行业 2023 年前三季度归母净利润同环比数据.....	6
图表 9. 石油石化行业子板块 2023 年前三季度归母净利润同比变化.....	7
图表 10. 石油石化行业子板块 2023 年三季度归母净利润环比变化.....	7
图表 11. 石油石化行业子板块归母净利近三年复合变化.....	7
图表 12. 石油石化行业子板块各指标及同比变化.....	8
图表 13. 历年石油石化行业在建工程.....	8
图表 14. 2023 年前三季度不同子行业在建工程占比.....	9
图表 15. 在建工程前六企业（2022 前三季度-2023 前三季度）.....	9
图表 16. 石油石化子行业 2023 年前三季度在建工程与 2022 年前三季度同比变化.	9
图表 17.历年石油石化行业固定资产.....	10
图表 18. 报告中提及上市公司估值表.....	12
附录图表 19.石油石化行业上市公司列表.....	13

石油石化行业 2023 年三季度报总结

Q3 营收及归母净利环比提升，行业高景气度延续

根据申万 2021 年版石油石化分类，剔除掉 B 股、部分主业脱离化工业务及近三年上市财务数据披露不完整的上市公司，本报告共汇总并分析石油石化行业 41 家上市公司（见附表）。2023 年前三季度石油石化行业营收同比基本持平，收入合计达 58,620.39 亿元，同比减少 1.21%。单季度来看，2023 年三季度石油石化行业营收为 20,726.68 亿元，同比增长 1.34%，环比增长 7.42%。

图表 1.石油石化行业 2023 年前三季度经营数据分析

	2023 年前三季度	2022 年前三季度	2021 年前三季度	2020 年前三季度
营收 (亿元)	58,620.39	59,335.88	47,052.18	35,766.47
增速	(1.21%)	26.11%	31.55%	
归母净利润(亿元)	2,077.98	2,108.93	1,857.16	601.51
增速	(1.47%)	13.56%	208.75%	

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

三季度受终端需求回暖以及原油价格上涨等因素影响，行业归母净利润显著增长。2023 年前三季度，全行业实现归母净利润 2077.98 亿元，同比减少 1.47%，其中，三季度全行业归母净利润为 749.21 亿元，同比增长 37.72%，环比增长 16.18%。

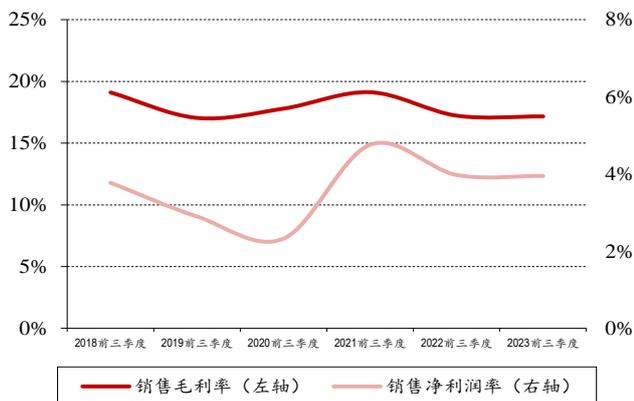
图表 2. 石油石化行业 2023 年三季度同比及环比情况

	2023 年 Q3	2022 年 Q3	2021 年 Q3	2023 年 Q2
营业收入 (亿元)	20,726.68	20,451.84	17,244.77	19,295.21
同比 2022 年 Q3	1.34%			
2023Q3 环比 2023Q2	7.42%			
归母净利润 (亿元)	749.21	543.99	589.26	644.88
同比 2022 年 Q3	37.72%			
2023Q3 环比 2023Q2	16.18%			

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

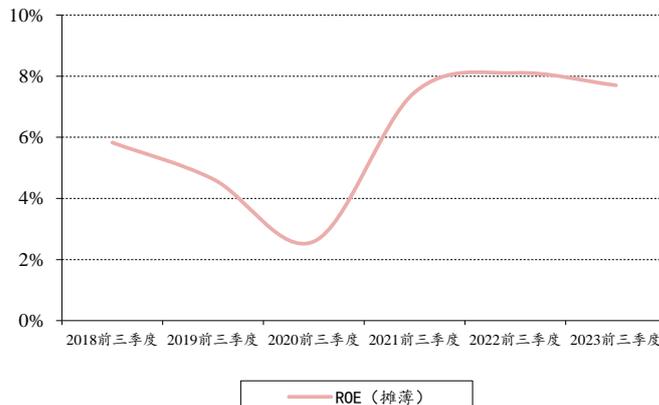
三季度行业 ROE 及利润率维持高位。2023 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）为 7.70%，同比下降 0.40 pct。其中，第三季度 ROE（摊薄）为 2.78%，同比提升 0.71 pct，环比提升 0.37 pct。石油石化行业前三季度平均销售毛利率和销售净利率分别为 17.15%和 3.95%，同比分别下降了 0.06 pct 和 0.03 pct，其中，三季度单季度分别为 17.93%和 3.88%，同比分别增长 3.63 pct 和 1.02 pct，环比分别增长 1.34 pct 和 0.60 pct。

图表 3.近年石油石化行业毛利率、净利率走势



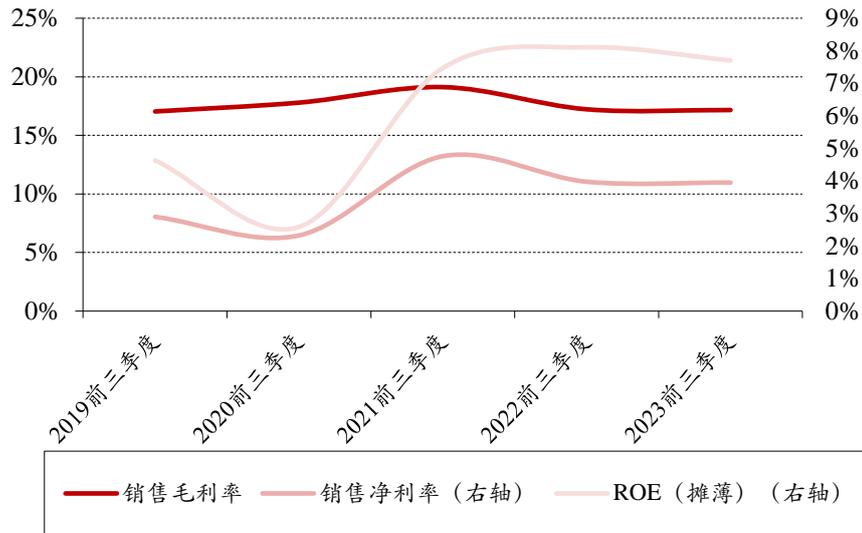
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 4.近年石油石化行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 5.前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势（2019-2023）



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

三季度石化产品价格回升，原油天然气涨幅居前。2023 年，受巴以冲突爆发以及 OPEC+减产等因素的影响，全球化石能源供应端波动明显，2023 年国际油价整体在中高位震荡，对 2023 年油价走势产生重要影响的因素主要有宏观环境、地缘政治冲突、OPEC+减产政策等。上半年，部分欧美经济体银行业暴雷，引发市场对全球经济衰退的担忧，进而传导至对原油需求的担忧，三季度，随着沙特及俄罗斯推行有力减产政策，美国原油库存连续下降，同时受澳大利亚液化天然气（LNG）工厂罢工事件影响，海外原油及天然气价格阶段性上行，带动石化产品价格整体回升。根据百川盈孚统计数据，NYMEX 天然气、WTI 原油、布伦特原油三季度价格环比涨幅分别达到 14.22%、11.77% 和 10.54%。下游石化产品涨幅整体小于上游原料，分产品来看，二甲苯、甲苯以及 PTA 涨幅相对较大。

图表 6. 2023 年三季度主要石化产品价格变化

产品	单位	2023Q3	2023Q2	环比 (2023Q3 比 2023Q2) (%)	2023 前三季度均价	2023H1 均价
布伦特原油	美元/桶	85.92	77.73	10.54	81.92	79.92
WTI 原油	美元/桶	82.22	73.56	11.77	77.26	74.78
NYMEX 天然气	美元/BTU	2.65	2.32	14.22	2.57	2.53
汽油	元/吨	9,187.35	8,889.94	3.35	9,010.09	8921.46
柴油	元/吨	8,064.81	7,726.68	4.38	7,932.93	7866.99
燃料油	元/吨	5,102.52	4,991.26	2.23	5,278.10	5365.89
二甲苯	元/吨	8,213.58	7,487.73	9.69	7,667.65	7394.69
甲苯	元/吨	7,907.38	7,167.19	10.33	7,347.41	7067.43
纯苯	元/吨	6,688.42	6,856.28	(2.45)	6,938.20	7,063.09
乙烯	元/吨	6,630.86	6,629.92	0.01	6,819.19	6,913.36
丙烯	元/吨	6,010.55	5,866.29	2.46	5,860.86	5786.02
PTA	元/吨	85.92	77.73	10.54	81.92	79.92

资料来源：百川盈孚，中银证券

综合来看，2023 年前三季度，石油石化行业营收、归母净利润、ROE（摊薄）、销售利润率等较去年同期高位基本持平，仍处于历史高位水平，三季度单季度来看，随着原油及石化价格上涨，下游需求复苏，石油石化行业归母净利润、ROE（摊薄）、销售利润率等同环比均有明显提升，行业高景气度延续。

油田服务板块持续向好

根据申万 2021 年版石油石化分类，石油石化行业涵盖炼油化工、油品及石化贸易、其他石化、油气开采、油田服务、以及油气及炼化工程等六个细分板块，2020 年以来，石油石化行业营收保持较快增长，各板块近三年营收平均复合增速分别为 18.19%、43.94%、11.71%、20.54%、10.16% 以及 9.48%，油品石化贸易板块涨幅居前。2023 年前三季度，油品石化贸易、油田服务和其他石化板块营收实现同比正增长，同比分别增加 18.17%、10.32% 和 7.00%。油气及炼化工程、炼油化工、和油气开采板块营收减少，同比分别减少 3.55%、1.73% 和 0.04%，单三季度来看，油气开采、炼油化工和其他石化板块营收实现环比正增长。在国际油价上涨，国内推进增储上产的背景下，油田服务板块营业收入同比均实现正增长。

图表 7.石油石化子行业 2023 年前三季度营收同环比数据

子行业名称	23前三季度同比22前三季度	23Q3同比22Q3	23Q3环比23Q2	20前三季度-23前三季度 CAGR
炼油化工	(1.73%)	1.10%	7.97%	18.19%
油品石化贸易	18.17%	(12.42%)	(0.67%)	43.94%
其他石化	7.00%	16.76%	5.56%	11.71%
油气开采	(3.76%)	(2.84%)	15.49%	20.54%
油田服务	10.32%	6.88%	(0.73%)	10.16%
油气及炼化工程	(3.55%)	1.26%	17.11%	9.48%

资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

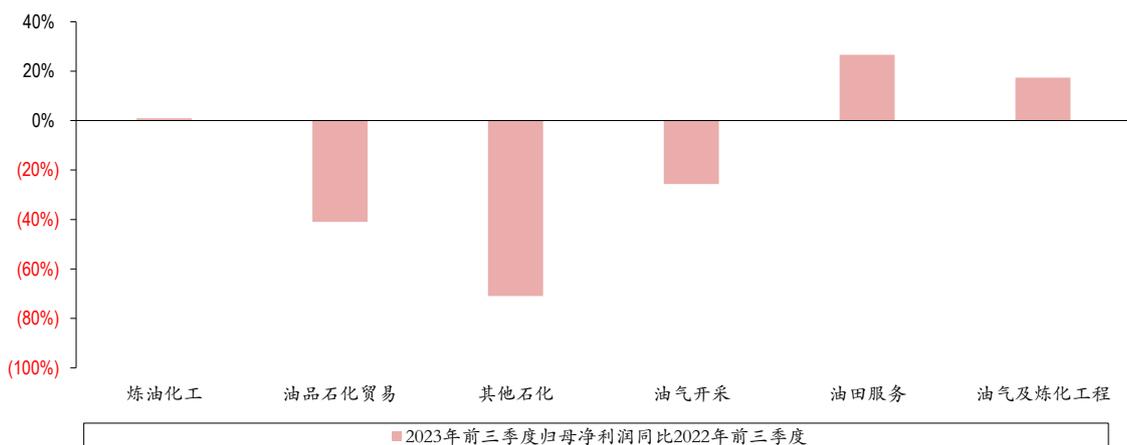
油田服务和油气及炼化工程板块归母净利润涨幅居前。2023 年前三季度，油田服务、油气及炼化工程以及炼油化工板块归母净利润实现同比增长，涨幅分别为 26.59%、17.39%、0.99%，油品石化贸易、其他石化、油气开采板块则盈利承压，归母净利润同比分别下滑 40.99%、70.99%、25.65%。单三季度来看，其他石化、油气开采及炼油化工板块归母净利润环比明显提升，涨幅分别达到 53.50%、47.19%、18.09%。从近三年平均复合增速的角度来看，油气开采及油品石化贸易板块归母净利润涨幅居前。

图表 8.石油石化行业 2023 年前三季度归母净利润同环比数据

子行业名称	23前三季度同比22前三季度	23Q3同比22Q3	23Q3环比23Q2	2020前三季度-2023前三季度 CAGR
炼油化工	0.99%	46.22%	18.09%	54.85%
油品石化贸易	(40.99%)	(75.82%)	(31.92%)	74.77%
其他石化	(70.99%)	扭亏为盈	53.50%	(38.66%)
油气开采	(25.65%)	(15.52%)	47.19%	158.07%
油田服务	26.59%	5.95%	(6.21%)	20.38%
油气及炼化工程	17.39%	0.71%	(31.13%)	69.82%

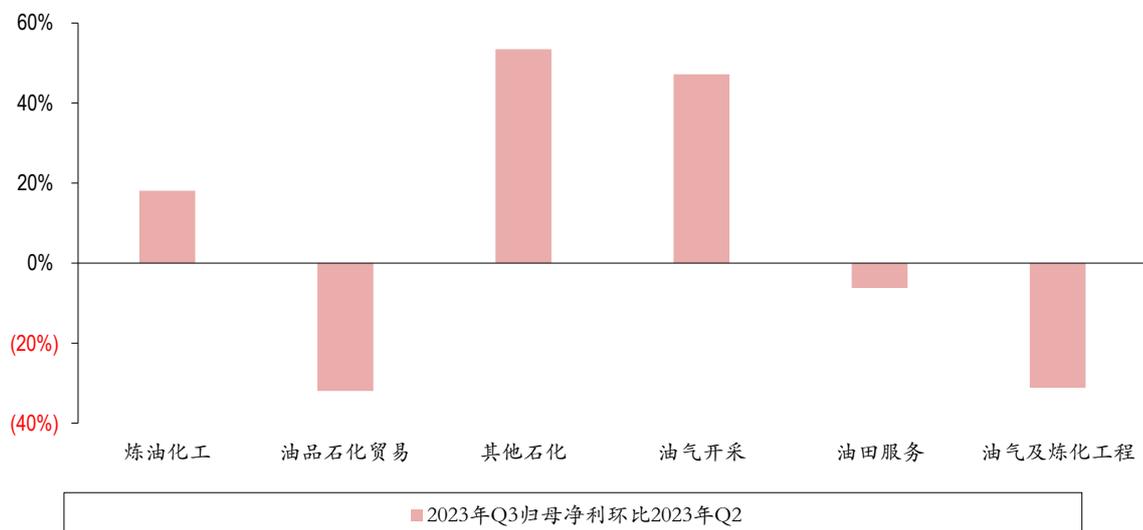
资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

图表 9. 石油石化行业子板块 2023 年前三季度归母净利润同比变化



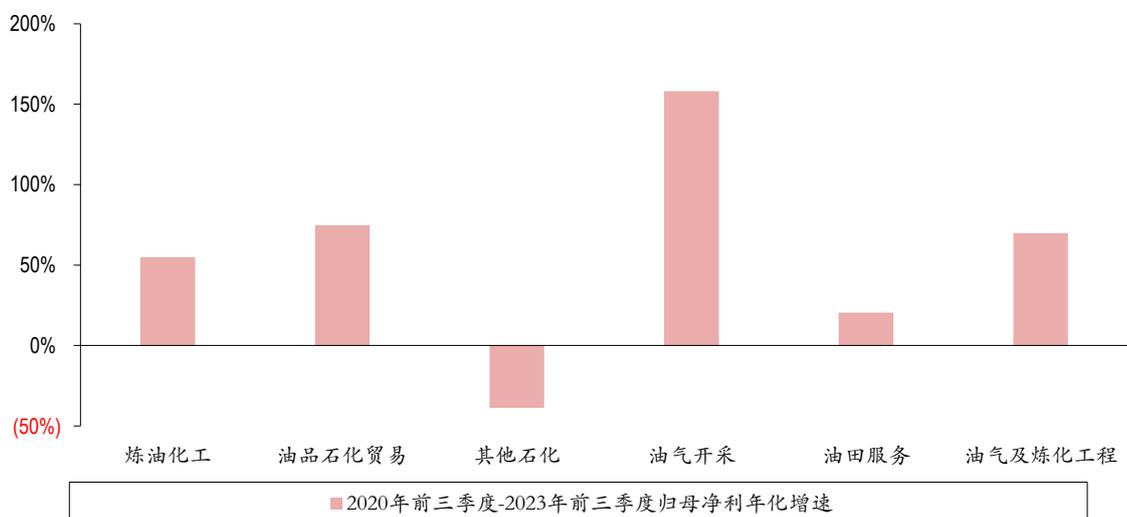
资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

图表 10. 石油石化行业子板块 2023 年三季度归母净利润环比变化



资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

图表 11. 石油石化行业子板块归母净利近三年复合变化



资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

油田服务、炼油化工和油气及炼化工程板块持续向好。2023 年前三季度油品石化贸易、油气开采、其他石化板块盈利能力下滑，毛利率同比分别降低 10.71 pct、8.23 pct 和 0.22 pct，油田服务、油气及炼化工程和炼油化工板块盈利能力提升，毛利率同比分别增长 1.28pct、1.73 pct 和 0.03 pct。分指标来看，油品石化贸易板块的 ROE(摊薄)最高，为 12.91%，油气开采板块的毛利率最高，达 53.27%，各板块的应收账款周转率及存货周转率均处于合理区间，运营状态良好。

图表 12. 石油石化行业子板块各指标及同比变化

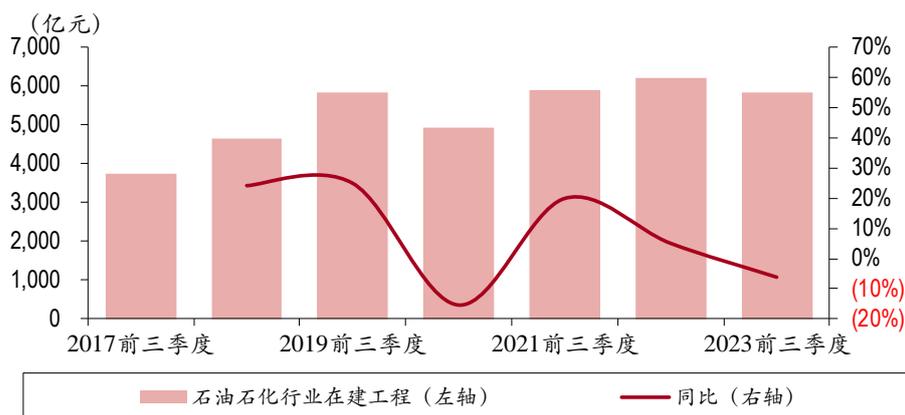
板块名称	2023 年前三季度销售毛利率 (%)	2023 年前三季度毛利率同比 2022 年前三季度 (pct)	2023 年前三季度 ROE (摊薄) (%)	2023 年前三季度 ROE 同比 2022 年前三季度 (pct)	2023 年前三季度应收账款周转率 (次)	2023 年前三季度存货周转率 (次)
炼油化工	18.39	0.03	7.90	(0.21)	31.05	7.93
油品石化贸易	11.19	(10.71)	12.91	(10.48)	21.25	16.32
其他石化	7.32	(0.22)	1.30	(3.08)	15.79	6.95
油气开采	53.27	(8.23)	8.17	(3.59)	3.87	16.15
油田服务	12.81	1.28	7.24	1.13	3.09	17.72
油气及炼化工程	8.99	1.73	3.86	0.44	4.14	3.86

资料来源：同花顺 iFinD、中银证券

行业在建工程小幅下降

石油石化行业在建工程略有下降。2023 年前三季度石油石化行业在建工程为 5,826.67 亿元，同比减少 6.18%。随着广东石化、盛虹炼化一体化项目投产运行，以及浙石化二期相关化工装置顺利产出合格产品，部分龙头企业的在建工程规模有所降低。其中，中国石油、荣盛石化、东方盛虹在建工程为 2,019.04 亿元、365.47 亿元、263.53 亿元，同比分别降低 18.41%、13.14%、65.16%。同时部分龙头企业在建工程延续扩张态势，其中中国石化、恒力石化在建工程分别为 2,244.08 亿元、541.14 亿元，同比分别增长 24.68%、140.23%。2018 年以来，千万吨级大炼化项目纷纷获批投建，石化行业进入新一轮扩张周期。展望未来，大型炼化项目的集中投产或告一段落，但随着炼化项目的一体化延伸，行业在建工程的规模仍将维持在较高位水平。

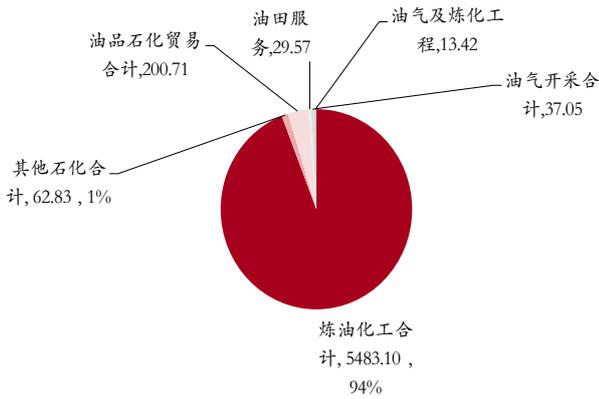
图表 13. 历年石油石化行业在建工程



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

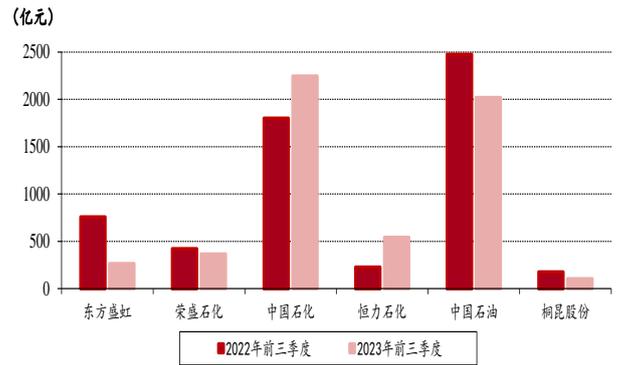
分板块来看，2023 年前三季度，炼油化工板块的在建工程依然在全行业占据主导，占比达到 94.10%，石油石化行业的扩产主要集中于行业龙头企业，中国石油、中国石化、东方盛虹、荣盛石化、恒力石化和桐昆股份 6 家企业在建工程占全行业同期全部在建产能的 95.01%。

图表 14. 2023 年前三季度不同子行业在建工程占比



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

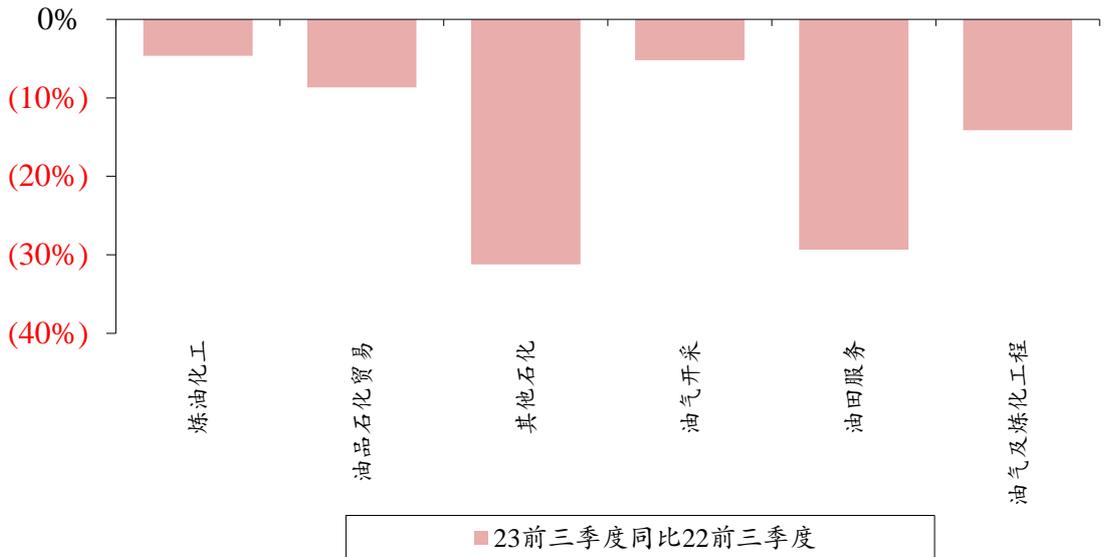
图表 15. 在建工程前六企业 (2022 前三季度-2023 前三季度)



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

从变化来看，2023 前三季度石油石化行业所有子板块在建工程均同比下降，其中其他石化板块、油田服务分别同比降低 31.21%、29.37%，近两年复合增速分别为 34.43%、1.86%。2023 年前三季度，桐昆股份、东华能源在建工程分别为 102.52 亿元、72.89 亿元，在大炼化企业快速发展的背景之下，部分石化企业开始依托自身资源或产品优势，寻求差异化的扩张路线。

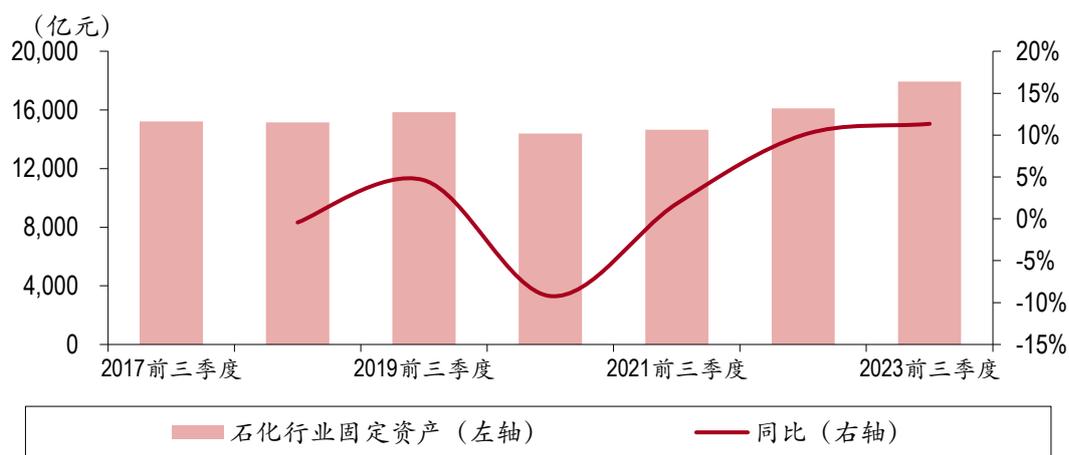
图表 16. 石油石化子行业 2023 年前三季度在建工程与 2022 年前三季度同比变化



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

全行业固定资产持续增加。截至 2023 年三季度末，石油石化行业固定资产 17,951.11 亿元，同比增长 11.35%，石油石化行业总固定资产自 2020 年前三季度以来呈现持续增长的趋势。

图表 17.历年石油石化行业固定资产



资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

投资建议与风险提示

投资建议

Q3 单季度营收及归母净利润双增，行业景气度维持高位。2023 年第三季度行业营收为 20726.68 亿元，同比增长 1.34%，环比增长 7.42%。归母净利润为 749.21 亿元，同比增长 37.72%，环比增长 16.18%。2023 年第三季度行业 ROE（摊薄）为 2.78%，同比提升 0.71 pct，环比提升 0.37 pct。毛利率和净利率分别为 17.93% 和 3.88%，同比分别增长 3.63 pct 和 1.02 pct，环比分别增长 1.34 pct 和 0.60 pct。油田服务板块持续向好。2023 年前三季度，油品石化贸易、油田服务和其他石化板块营收同比分别增加 18.17%、10.32% 和 7.00%。单三季度来看，油气开采、炼油化工和其他石化板块营收实现环比正增长。利润方面，前三季度，油田服务、油气及炼化工程以及炼油化工板块归母净利润同比增长，油品石化贸易、其他石化、油气开采板块则盈利承压。单三季度来看，其他石化、油气开采和炼油化工板块盈利能力环比明显提升。

行业在建工程小幅下降，固定资产持续增加。2023 年前三季度石油石化行业在建工程为 5826.67 亿元，同比减少 6.18%，固定资产达到 17951.11 亿元，同比增长 11.35%。随着广东石化、盛虹炼化一体化项目投产运行，以及浙石化二期相关化工装置顺利产出合格产品，部分龙头企业的在建工程规模有所降低，同时部分龙头企业在建工程延续扩张态势，展望未来，大型炼化项目的集中投产或告一段落，但行业在建工程的规模仍维持在高位水平，固定资产有望持续增长。

截至 11 月 17 日收盘，行业市盈率（TTM，剔除负值）为 7.68 倍，处在历史（2002 年至今）的 0.68% 分位数，市净率（MRQ，剔除负值）为 0.95 倍，处在历史水平的 3.35% 分位数。展望 2024 年，原油价格或维持中高位，石化产品下游需求有望复苏，石油石化行业景气度或将延续，维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及低估值板块，建议关注以下投资线索：

海外市场地缘政治冲突延续，国际油价有望在中高位震荡。国有特大型石油公司依托于特有的资源禀赋及技术优势，并不断提质增效，有望受益行业高景气度并迎来价值重估，推荐中国石化，关注：中国石油、中国海油。

随着下游需求逐步复苏，民营石化公司新增项目不断投产带来增量，且不断延伸至新能源材料、精细化学品、可降解塑料等领域，推荐：东方盛虹、恒力石化、荣盛石化等。

石化下游产业受成本高位及需求抑制等多重影响，主营业务阶段性承压，行业景气度处于历史低位。未来随着内需提升及外需改善，行业景气度有望逐步修复，推荐逆势扩张的细分行业龙头，比如桐昆股份等。

图表 18. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002493.SZ	荣盛石化	买入	11.08	1,121.91	0.33	0.31	0.79	33.58	35.25	14.03	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	10.42	688.89	0.08	0.76	1.09	130.25	13.76	9.60	4.50
600346.SH	恒力石化	买入	14.05	988.99	0.33	1.15	1.62	42.66	12.26	8.68	8.46
600028.SH	中国石化	买入	5.44	6,109.94	0.55	0.57	0.65	9.89	9.54	8.37	6.67
601857.SH	中国石油	未有评级	7.04	12,391.09	0.82	0.91	0.95	8.59	7.71	7.41	7.75
600938.SH	中国海油	未有评级	19.12	5,787.56	3.03	2.75	2.87	6.31	6.96	6.66	11.54
601233.SH	桐昆股份	买入	13.94	336.11	0.05	0.67	1.58	258.13	20.84	8.81	15.43

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截至 2023 年 11 月 17 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺 iFinD 一致预期

风险提示

(1) **油价异常波动风险。**影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美国加息、减产协议退出或者执行率下降、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业政策、企业盈利带来负面影响。

(2) **全球经济持续低迷。**化工产品需求与全球经济息息相关，经济发展和人民生活水平直接影响行业的下游需求，当前全球经济增长放缓，终端需求疲软，化工行业盈利或承压。

附表

附录图表 19.石油石化行业上市公司列表

子行业	证券代码	证券名称
炼油化工	000059.SZ	华锦股份
	000301.SZ	东方盛虹
	000698.SZ	沈阳化工
	000703.SZ	恒逸石化
	002493.SZ	荣盛石化
	600028.SH	中国石化
	600346.SH	恒力石化
	600506.SH	统一股份
	600688.SH	上海石化
	601857.SH	中国石油
油品石化贸易	600256.SH	广汇能源
	600387.SH	ST海越
	603223.SH	恒通股份
	000096.SZ	广聚能源
	000554.SZ	泰山石油
	600800.SH	渤海化学
	601233.SH	桐昆股份
	603798.SH	康普顿
	000637.SZ	ST实华
	000819.SZ	岳阳兴长
其他石化	000985.SZ	大庆华科
	002221.SZ	东华能源
	002408.SZ	齐翔腾达
	002476.SZ	宝莫股份
	300135.SZ	宝利国际
	600759.SH	*ST洲际
	600777.SH	新潮能源
	000968.SZ	蓝焰控股
	600871.SH	石化油服
	600968.SH	海油发展
油田服务	601808.SH	中海油服
	603619.SH	中曼石油
	002207.SZ	准油股份
	002629.SZ	仁智股份
	002828.SZ	贝肯能源
	600339.SH	中油工程
	600583.SH	海油工程
	603727.SH	博迈科
	002554.SZ	惠博普
	300164.SZ	通源石油
油气及炼化工程	300191.SZ	潜能恒信

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371