

方正证券研究所证券研究报告

行业周报（石化周报）

行业研究

石油化工行业

2017.09.16/推荐

石化分析师： 马宝玲
执业证书编号： S1220517040002
TEL：
E-mail: mabaoling@foundersec.com

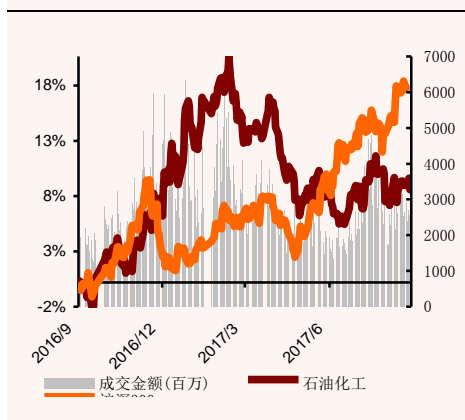
联系人： 蔡尚军

TEL：
E-mail: caishangjun@foundersec.com

重要数据：

上市公司总家数	26
总股本(亿股)	1564.97
销售收入(亿元)	13408.99
利润总额(亿元)	526.85
行业平均 PE	396.89
平均股价(元)	10.64

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《美国墨西哥湾炼厂逐步复工，原油需求回升，国际油价震荡上行》2017.09.09

《传统需求旺季来临，国内外产能供应受限》2017.09.04

《需求旺季效应递减，关注哈维飓风影响》2017.09.03

《天然气管输费、门站价双降，政策密集出台促天然气产业发展》2017.08.31

《上半年业绩同比增长 41%，预计三季度盈利环比回升》2017.08.27

请务必阅读最后特别声明与免责条款

1、国际油价：美国飓风影响趋弱，油田快速复产，周增加 57.2 至 935.3 万桶/天。IEA 月报显示欧美需求增长强于预期，OPEC 和非 OPEC 产油国维持减产，全球石油过剩规模开始减少，提振了市场乐观情绪。此外美国炼厂复工，OPEC 8 月石油产量环比下降 7.9 至 3276 万桶/日，利好油价。**截至 9 月 15 日，Brent 和 WTI 收于 55.48 和 49.83 美元/桶，周环比+3.22%和+4.77%。**

2、化工品市场要点：

1) 价格涨幅前五：聚合 MDI(23.08%)，二氯甲烷(15.36%)，丙烯酸丁酯(12.50%)，甲醛(9.55%)，丙烯酸乙酯(9.14%)。**价差涨幅前五：**丙烯酸丁酯-丙烯酸×0.59-正丁醇×0.6 (79.58%)，己二酸-纯苯(33.95%)，丙烯酸-0.74×丙烯(24.45%)，尿素-无烟煤×1.5 (13.15%)，POY-MEG×0.34-PTA×0.86 (10.81%)。

2) 炼化：炼化景气持续性好，三季度盈利好转。受美国飓风持续发酵影响，丙烯酸及酯价格继续上涨。本周丙烯酸价格大幅上涨 680 元/吨至 9420 元/吨，丙烯酸与丙烯价差大幅上涨 698.50 元/吨至 3555.50 元/吨，盈利能力大幅提升。重点关注：中国石化、卫星石化、上海石化、华锦股份。

3) PTA-聚酯：本周 PTA 开工率小幅回升，库存小幅上涨，行业供给紧张有所缓解，关注下周虹港石化 150 万吨/年装置计划重启情况。涤纶长丝 POY 库存维持在 3.5 天的低库存水平，叠加传统需求旺季启动，涤纶长丝景气逐渐提升。本周 PTA 华东价格下降 20 元/吨至 5155 元/吨，价差下降 39.03 元/吨至 840.99 元/吨；POY 价格上涨 50 元/吨至 8750 元/吨，POY 价差上涨 176.00 元/吨至 1804.10 元/吨。重点关注：桐昆股份、荣盛石化、恒力股份、恒逸石化。

4) PVC/两碱：受十九大即将召开之际安全环保压力提升影响，PVC 行业开工率难有提升，供应依然偏紧。本周，华东 PVC 电石法价格下降 270 元/吨至 7510 元/吨，PVC 乙烯法价格上涨 100 元/吨至 7975 元/吨；离子膜烧碱、轻质纯碱、重质纯碱价格分别上涨 4.33%、2.22%、6.98%。重点关注：新疆天业、中泰化学、鸿达兴业、滨化股份、山东海化。

5) 聚氨酯：本周万华化学将聚合 MDI 的分销市场挂牌价由 28500 元/吨调整为 35000 元/吨，货源供应保持紧张。本周，聚合 MDI 华东价格大幅上涨 8250 元/吨至 44000 元/吨，纯 MDI 华东价格上涨 2000 元/吨至 34500 元/吨。传统旺季来临，MDI 行业预计将维持货紧价高的格局。重点关注：万华化学。

3、投资建议：关注环保及混改主题投资机会，以及炼化、涤纶等景气复苏有持续性的板块。**重点推荐：**桐昆股份、卫星石化、大庆华科、中国石化、荣盛石化。

4、风险提示：国际油价大幅下跌风险；相关化工品价差缩窄风险；改革不达预期风险。

目录

1	核心观点.....	5
1.1	国际油价	5
1.2	化工品动态要点	5
1.3	投资建议	7
2	市场行情.....	9
2.1	A 股市场行情	9
2.2	海外市场观察	10
3	行业动态.....	12
3.1	原油市场回顾及走势研判	12
3.2	化工品价格与价差跟踪	14
3.3	油服工程装备	20
4	行业主题机会.....	24
4.1	油气改革	24
4.2	环保	26

图表目录

图表 1:	一周石化产品价格涨跌幅	5
图表 2:	一周石化产品价差涨跌幅	6
图表 3:	一周板块行情	9
图表 4:	一周个股行情	9
图表 5:	主要公司三地对标	9
图表 6:	一周美股涨跌幅	10
图表 7:	一周港股涨跌幅	11
图表 8:	能源价格走势	12
图表 9:	国际油气期货价格	错误!未定义书签。
图表 10:	BRENT 原油期货月度均价 (美元/桶)	错误!未定义书签。
图表 12:	化工品价格与价差跟踪	14
图表 13:	化工品价格与价差跟踪 (续 1)	15
图表 14:	化工品价格与价差跟踪 (续 2)	16
图表 15:	乙烯-石脑油价差	17
图表 16:	丁二烯-石脑油价差	17
图表 17:	丙烯-石脑油价差	17
图表 18:	丙烯-丙烷价差	17
图表 19:	丙烯酸-丙烯价差	17
图表 20:	丙烯酸丁酯-丙烯酸价差	17
图表 21:	聚丙烯-丙烯价差	18
图表 22:	涤纶长丝 POY 价格和价差	18
图表 23:	涤纶长丝 FDY 价格和价差	18
图表 24:	涤纶长丝 DTY 价格和价差	18
图表 25:	PTA-PX 价差	18
图表 26:	PX-石脑油价差	18
图表 27:	MTBE 及价差	19
图表 28:	环氧乙烷-乙烯价差	19
图表 29:	环氧丙烷-丙烯价差	19
图表 30:	顺丁橡胶-丁二烯价差	19
图表 31:	纯 MDI 价格走势	19
图表 32:	MMA 价格走势	19
图表 33:	全球上游资本支出 (十亿美元)	21
图表 34:	北美油公司资本支出 (百万美元)	21
图表 35:	“三桶油”资本开支情况 (亿元)	22
图表 36:	“三桶油”勘探开发资本开支情况	22
图表 37:	“中石油+中石化”炼化资本开支情况	22
图表 38:	全球陆地/海上活跃钻机数	22
图表 39:	全球主要国家或地区活跃钻机数	22
图表 40:	海洋平台数及利用率	22
图表 41:	十三五期间炼化投资增长情况	23
图表 42:	烧碱产能情况 (万吨/年)	26
图表 43:	烧碱产能情况 (万吨/年)	26
图表 44:	PVC 产能分布	27
图表 45:	烧碱产能分布	27
图表 46:	氯碱上市公司对标	27
图表 47:	纯碱产能情况 (万吨/年)	27
图表 48:	纯碱产能分布	27

图表 49:	纯碱上市公司对标	28
图表 50:	农药产能分布	28
图表 51:	促进剂产能分布	29
图表 52:	促进剂价格 (元/吨)	29
图表 53:	分散染料产能分布	29
图表 54:	活性染料产能分布	29
图表 55:	中国天然气消费量	30
图表 56:	中国 LNG 进口量 (万吨)	30

1 核心观点

1.1 国际油价

本周动态：美国飓风影响趋弱，油田快速复产。据 EIA 数据，截至 9 月 8 日当周，美国原油产量快速回升，周增加 57.2 至 935.3 万桶/天；炼厂开工率小幅下滑 2 个百分点至 77.70%；美国原油库存增加 588.8 万桶，汽油库存大幅下降 842.8 万桶。本周油价大幅上涨主要因为 IEA 月报显示欧美需求增长强于预期，OPEC 和非 OPEC 产油国维持减产，全球石油过剩规模趋于减少，提振了市场乐观情绪。此外，美国炼厂逐渐复工，OPEC 8 月石油产量环比下降 7.9 至 3276 万桶/日，利好油价。截至 9 月 15 日，Brent 和 WTI 期货分别收于 55.48 和 49.83 美元/桶，周环比+3.22%和+4.77%。

关注：OPEC 将在 9 月 22 日召开新一轮部长级监督委员会会议，拟邀请尼日利亚和利比亚加入监督委员会。

后市研判：上半年原油市场博弈测出 45-55 美元/桶的油价运行区间。目前美国原油产量增速放缓，夏季需求旺季效应显著，美国及 OECD 国家原油库存均已降至 2016 年水平下方，但受制于利比亚等国增产影响，油价仍难有实质性向上突破。未来油价中枢抬升动力主要来自：1) 供需平衡逐渐恢复开始去库存，2) 生产成本抬升，3) OPEC 进一步限产可能。油价下探风险主要来自：1) OPEC 减产政策退出风险，2) 产油国竞争扩产风险。

1.2 化工品动态要点

图表1：一周石化产品价格涨跌幅

	一周价格涨幅前十	最新价格	涨幅	一周价格跌幅前十	最新价格	跌幅
1	聚合 MDI: 华东	44000.00	23.08%	环氧丙烷: 华东	10650.00	-10.50%
2	二氯甲烷	3320.00	15.36%	软泡聚醚: 华东	11500.00	-9.09%
3	丙烯酸丁酯	12420.00	12.50%	硬泡聚醚: 华东	10400.00	-8.77%
4	甲醛: 华东	1469.00	9.55%	苯乙烯: FOB 韩国	1279.00	-7.92%
5	丙烯酸乙酯	12180.00	9.14%	天然橡胶: SCR5	13300.00	-6.99%
6	己二酸: 华东	10210.00	8.62%	氯化铵	450.00	-6.25%
7	丁苯橡胶: 华东	14418.00	8.23%	MEG: 华东	7390.00	-4.15%
8	丙烯酸	9420.00	7.78%	苯乙烯: 华东	11400.00	-4.00%
9	henry hub 现货	3.04	7.42%	DMC 碳酸二甲酯	7300.00	-3.95%
10	苯胺: 华东	10350.00	7.25%	PVC(电石法): 华东	7510.00	-3.47%

资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2：一周石化产品价格涨跌幅

	一周价差涨幅前十	最新价差	涨幅	一周价差跌幅前十	最新价差	跌幅
1	丙烯酸丁酯-丙烯酸×0.59-正丁醇×0.6	2107	79.58%	MEG-0.71*环氧乙烷	432	-42.55%
2	己二酸-纯苯	3985	33.95%	顺丁橡胶-丁二烯	800	-30.43%
3	丙烯酸-0.74×丙烯	3556	24.45%	环氧丙烷-丙烯×0.87	3755	-24.65%
4	尿素-无烟煤×1.5	181	13.15%	聚丙烯 PP-丙烯	1525	-12.86%
5	POY-MEG×0.34-PTA×0.86	1804	10.81%	纯苯-石脑油	267	-7.44%
6	丁二烯-丁烷	9439	8.67%	PTA-PX×0.655	841	-4.43%
7	FDY-MEG×0.34-PTA×0.86	2404	7.90%	环氧乙烷-乙烯×0.73	2617	-3.35%
8	丙烯酸甲酯-丙烯酸×0.87-甲醇×0.25	966	6.14%	甲醇-无烟煤×1.5	1450	-2.03%
9	DTY-MEG×0.34-PTA×0.86	3204	5.81%	PX-石脑油	317	-0.47%
10	顺酐-丁烷×1.2	4287	2.47%	丙烯-丙烷×1.2	373	0.00%

资料来源：wind，方正证券研究所

价格/价差跟踪：

价格涨幅前五：聚合 MDI (23.08%)，二氯甲烷(15.36%)，丙烯酸丁酯(12.50%)，甲醛(9.55%)，丙烯酸乙酯(9.14%)。

价差涨幅前五：丙烯酸丁酯-丙烯酸×0.59-正丁醇×0.6 (79.58%)，己二酸-纯苯(33.95%)，丙烯酸-0.74×丙烯(24.45%)，尿素-无烟煤×1.5 (13.15%)，POY-MEG×0.34-PTA×0.86 (10.81%)。

重点板块跟踪：

1) 炼化：炼化景气持续性好，三季度盈利好转。受美国飓风持续发酵影响，丙烯酸及酯价格继续上涨。本周丙烯酸价格大幅上涨 680 元/吨至 9420 元/吨，丙烯酸与丙烯价差大幅上涨 698.50 元/吨至 3555.50 元/吨，盈利能力大幅提升。重点关注：中国石化、卫星石化、上海石化、华锦股份。

烯烃：截至 9 月 15 日，乙烯：FOB 韩国、丙烯：FOB 韩国、丁二烯：FOB 韩国现货价为 1240、945、1470.5 美元/吨，周环比 0、-5、0 美元/吨，与石脑油价差为 733.89、438.89、964.39 美元/吨，周环比 +5.5、+0.5、+5.5 美元/吨。

芳烃：截至 9 月 15 日，纯苯：FOB 韩国、甲苯：FOB 韩国、对二甲苯：FOB 韩国现货价为 733.50、656.00、823.33 美元/吨，周环比 -27、-5.0、-7.00 美元/吨，与石脑油价差为 267.39、149.89、317.22 美元/吨，周环比-21.50、+0.50、-1.50 美元/吨。

PDH：截至 9 月 15 日，丙烷冷冻货:CFR 华东、丙烯与丙烷价差分别为 523.50、372.80 美元/吨，周环比-7.50、0 美元/吨。截至 9 月 15 日，国内丙烯酸与丙烯价差为 3555.50 元/吨，周环比+698.5 元/吨。

2) PTA-聚酯：本周 PTA 开工率小幅回升，库存小幅上涨，行业供给紧张有所缓解，关注下周虹港石化 150 万吨/年装置计划重启情况。涤纶长丝方面，本周下游织机厂负荷率回落 6 个百分点至 72%，涤纶长丝 POY 库存维持在 3.5 天的低库存水平，叠加传统需求旺季启动，涤纶长丝景气逐渐提升。本周 PTA 华东价格下降 20 元/吨至 5155 元/吨，价差下降 39.03 元/吨至 840.99 元/吨；POY 价格上涨 50 元/吨至 8750 元/吨，POY 价差上涨 176.00 元/吨至 1804.10 元/吨。重点关

注：桐昆股份、荣盛石化、恒力股份、恒逸石化。

3) PVC/两碱：受十九大即将召开之际安全环保压力提升影响，PVC 行业开工率难有提升，供应依然偏紧。本周，华东 PVC 电石法价格下降 270 元/吨至 7510 元/吨，PVC 乙烯法价格上涨 100 元/吨至 7975 元/吨；离子膜烧碱、轻质纯碱、重质纯碱价格分别上涨 4.33%、2.22%、6.98%。重点关注：新疆天业、中泰化学、鸿达兴业、滨化股份、山东海化。

4) 聚氨酯：本周万华化学将聚合 MDI 的分销市场挂牌价由 28500 元/吨调整为 35000 元/吨，聚合 MDI 直销市场挂牌价及纯 MDI 的挂牌价保持不变，但货源供应保持紧张，贸易商有继续拉涨意向，但下游抵触情绪浓厚。本周，聚合 MDI 华东价格大幅上涨 8250 元/吨至 44000 元/吨，纯 MDI 华东价格上涨 2000 元/吨至 34500 元/吨。传统旺季来临，MDI 行业预计将维持货紧价高的格局，重点关注：万华化学。

1.3 投资建议

关注环保及混改主题投资机会，以及炼化、涤纶等景气复苏有持续性的板块。主要标的及看点：

桐昆股份：1) 涤纶龙头企业，涤纶长丝产能约 400 万吨，PTA 产能 120 万吨，二期 220 万吨 PTA 预计 9 月底投产；2) 受益涤纶盈利改善：下游需求稳定增长，落后产能逐渐淘汰，供需改善，关注旺季效应；3) 注入浙江石化 4000 万吨炼化资产，公司持股 20%，打开未来成长空间。

卫星石化：1) 丙烯酸及酯行业龙头。公司丙烯酸及酯产能 48 万吨，有效产能居国内第一，拟投资建设年产 36 万吨丙烯酸及 36 万吨丙烯酸酯和 22 万吨双氧水项目，该项目建成后公司丙烯酸产能将达 84 万吨/年，丙烯酸酯产能将达 81 万吨/年。2) PDH 盈利能力强。目前 PDH 装置产能为 45 万吨，规划新增的 45 万吨 PDH 将于 18 年底建成，配套的 30 万吨聚丙烯于 16 年 10 月已投产。3) SAP 增产+参股纸尿裤厂商康程护理，打通业务发展瓶颈。目前拥有 9 万吨 SAP 产能，产品已进入国内一线品牌。三期 6 万吨/年 SAP 项目目前规划中。公司参股下游纸尿裤厂商康程护理，有望与 SAP 业务形成协同效应，打通业务发展瓶颈。

大庆华科：1) 2017 年中石油混改进入实质推进阶段，集团未上市资产体量大，旗下两家上市平台“天利高新”和“石油济柴”分别重组集团工程建设板块及金融板块资产。2) 大庆华科是目前中石油旗下唯一没有重组安排的上市平台，目前 33 亿市值，平台价值凸显。

中国石化：1) 炼化盈利能力强，持续受益石化景气周期；2) 油价回升，上游减亏；3) 油气改革，销售公司上市带来价值重估；4) A 股除中石化集团持股在外流通股 97.65 亿股，按 6 元/股计算在外流通市值 586 亿元。

荣盛石化：1) 优质资产组合，打造民营石化龙头：目前拥有芳烃产能 200 万吨，PTA 权益产能 596 万吨，涤纶长丝产能 90 万吨；2) 芳烃成为公司主要业绩增长点；3) PTA 提供业绩弹性；4) 注入浙江石化 4000 万吨炼化资产，公司持股 51%，打开未来成长空间。

风险提示：国际油价大幅下跌风险，相关化工品价差缩窄风险；

改革不达预期风险。

2 市场行情

2.1 A 股市场行情

图表3：一周板块行情

沪深 300 指数	0.14%	石油天然气指数 (882402)	-0.46%
中信石化指数	-0.07%	勘探与生产指数 (882403)	-0.49%
中信化工指数	0.79%	炼化与销售指数 (882404)	0.39%
		设备与服务指数 (882401)	0.45%

资料来源：wind, 方正证券研究所

图表4：一周个股行情

一周个股涨幅前五			一周个股跌幅前五	
1	天赐材料	11.10%	泰山石油	-6.37%
2	富瑞特装	10.02%	大庆华科	-4.60%
3	恒泰艾普	8.32%	桐昆股份	-4.26%
4	华信国际	7.63%	金洲管道	-3.51%
5	吉艾科技	6.46%	山东海化	-3.51%

资料来源：wind, 方正证券研究所

图表5：主要公司三地对标

公司简称	一周涨跌幅			当前 PB		
	A 股	港股	美股	A 股	港股	美股
中国石油	-0.37%	-1.20%	-1.48%	1.23	0.66	0.66
中国石化	-0.67%	-0.32%	0.14%	1.00	0.87	0.90
上海石化	-0.79%	-1.24%	-1.95%	2.76	1.82	1.82
中海油服	0.09%	3.23%		1.56	0.81	
石化油服	0.00%	-0.75%		7.16	2.58	
中海油		2.15%	2.54%		0.96	0.96

资料来源：wind, 方正证券研究所

2.2 海外市场观察

(1) 美股

图表6：一周美股涨跌幅

股票代码	股票简称	公司类型	总市值 (亿美元)	收盘价 (美元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅(%)
XOM.N	埃克森美孚(EXXON MOBIL)	综合性石油天然气	3247	76.64	-2.01	-3.32	-12.67
BP.N	英国石油(US)	综合性石油天然气	1198	34.16	-2.23	-1.18	-3.86
TOT.N	道达尔	综合性石油天然气	1258	50.49	0.18	-0.36	1.50
RDS_A.N	壳牌石油	综合性石油天然气	4467	54.65	-1.78	-1.96	5.21
CVX.N	雪佛龙(CHEVRON)	综合性石油天然气	2018	106.48	-1.54	-1.50	-6.81
PTR.N	中石油	综合性石油天然气	1122	61.31	-3.31	-5.11	-16.20
SNP.N	中石化	综合性石油天然气	881	72.76	-2.95	-4.50	5.36
STO.N	挪威国家石油	综合性石油天然气	595	18.41	0.33	-1.03	4.03
E.N	埃尼石油	综合性石油天然气	564	31.31	-0.67	-0.85	-0.99
PBR.N	巴西石油	综合性石油天然气	331	8.89	4.83	0.91	-12.07
APA.N	阿帕奇石油(APACHE)	石油天然气勘探与生产	154	40.31	-4.91	-18.53	-35.58
APC.N	阿纳达科石油(ANADARKO)	石油天然气勘探与生产	236	42.17	-3.15	-7.66	-39.41
CEO.N	中海油	石油天然气勘探与生产	497	111.25	-0.70	-1.07	-8.13
CHK.N	切萨皮克能源(CHESAPEAKE)	石油天然气勘探与生产	36	3.96	-4.35	-20.16	-43.59
CNQ.N	加拿大自然资源	石油天然气勘探与生产	342	30.78	-1.35	0.59	-2.15
DEV.N	戴文能源(DEVON ENERGY)	石油天然气勘探与生产	160	30.40	-3.83	-8.74	-33.21
ECA.N	加拿大能源	石油天然气勘探与生产	89	9.17	-5.37	-8.85	-21.65
MUR.N	墨菲石油(MURPHY OIL)	石油天然气勘探与生产	41	24.03	-5.99	-8.72	-20.64
MRO.N	马拉松石油(MARATHON OIL)	石油天然气勘探与生产	92	10.87	-9.94	-10.75	-36.53
NBL.N	诺布尔能源(NOBLE ENERGY)	石油天然气勘探与生产	115	23.65	-4.06	-17.90	-37.27
PXD.N	先锋自然资源(PIONEER)	石油天然气勘探与生产	224	131.95	-1.54	-19.10	-26.71
CLMT.O	卡路美	石油与天然气的炼制和销售	5	6.55	20.18	25.96	63.75
MPC.N	马拉松原油	石油与天然气的炼制和销售	254	50.11	-3.19	-9.81	1.71
PSX.N	PHILLIPS 66	石油与天然气的炼制和销售	417	81.56	-1.43	-1.79	-3.22
SHI.N	上石化	石油与天然气的炼制和销售	65	60.62	2.94	5.83	18.69
ANDV.N	ANDEAVOR	石油与天然气的炼制和销售	146	92.83	-1.68	-6.73	7.54
VLO.N	瓦莱罗能源(VALERO ENERGY)	石油与天然气的炼制和销售	286	64.75	-2.12	-5.15	-2.21
SDRL.N	SEADRILL LIMITED	石油天然气钻井	1	0.28	-6.67	-24.06	-91.79
ATW.N	ATWOOD海洋工程	石油天然气钻井	5	6.26	-5.72	-20.36	-52.32
DO.N	戴蒙德海底钻探	石油天然气钻井	15	10.61	-6.77	-14.57	-40.06
ESV.N	恩斯克国际	石油天然气钻井	13	4.28	-7.16	-19.09	-55.85
HP.N	赫尔默里奇&佩恩	石油天然气钻井	47	43.70	-3.89	-12.32	-41.37
NE.N	诺布尔	石油天然气钻井	8	3.24	-6.36	-19.00	-45.27
PKD.N	帕克钻井	石油天然气钻井	2	1.15	-4.17	-4.17	-55.77
RIG.N	越洋钻探(TRANSOCEAN)	石油天然气钻井	29	7.48	-10.42	-13.53	-49.25
CHOLY.OO	中海油田服务	石油天然气设备与服务	40	16.85	0.00	-0.47	-7.67
HAL.N	哈利伯顿(HALL IBURTON)	石油天然气设备与服务	340	38.99	-2.57	-8.13	-27.38
NOV.N	国民油井华高	石油天然气设备与服务	115	30.38	0.30	-7.12	-18.63
OII.N	国际海洋工程	石油天然气设备与服务	22	22.57	-2.67	-12.01	-19.11
SLB.N	斯伦贝谢(SCHLUMBERGER)	石油天然气设备与服务	877	63.32	-0.80	-7.70	-23.57
BFA.L	巴斯夫	多元化工	869	80.75	0.53	-0.13	-7.93
DD.N	杜邦(DUPONT)	多元化工	704	81.18	0.26	-1.25	12.19
DOW.N	陶氏化学(DOW CHEMICAL)	多元化工	776	63.40	0.22	-1.31	13.19
EMN.N	伊士曼化工	多元化工	120	82.90	-0.37	-0.31	11.64
MON.N	孟山都(MONSANTO)	化肥与农用化工	513	116.87	0.27	0.04	12.70
ALB.N	美国雅宝(ALBEMARLE)	特种化工	124	112.59	2.95	-2.77	31.58
	WTI油价			49.83	4.77	6.54	-7.53
	Brent油价			55.48	3.22	10.08	-2.24
DJI.GI	道琼斯工业指数			22,268.34	2.16	1.46	12.68
IXIC.GI	纳斯达克指数			6,448.47	1.39	0.31	19.79

资料来源: wind, 方正证券研究所

(2) 港股

图表7： 一周港股涨跌幅

股票代码	股票简称	公司类型	总市值/ 亿港元	收盘价/港 元	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌 幅 (%)
0386.HK	中国石油化工股份	综合性石油天然气	8059	5.60	-3.61	-5.56	5.23
0857.HK	中国石油股份	综合性石油天然气	16099	4.79	-2.84	-4.77	-16.41
8246.HK	北方新能源		10	0.29	-1.69	-3.33	-27.50
0135.HK	昆仑能源	石油天然气勘探与生产	598	7.41	-0.13	-4.88	29.18
0883.HK	中国海洋石油	石油天然气勘探与生产	3875	8.68	-0.57	-0.69	-8.16
2686.HK	亚美能源	石油天然气勘探与生产	37	1.10	1.85	2.80	-12.00
8270.HK	中国煤层气	石油天然气勘探与生产	1	0.11	-4.27	-22.22	-24.32
2012.HK	阳光油砂	石油天然气勘探与生产	14	0.25	5.53	-2.75	-24.85
0338.HK	上海石油化工股份	石油与天然气的炼制和销售	743	4.71	2.61	6.08	20.14
0934.HK	中石化冠德	石油与天然气的炼制和销售	109	4.40	-4.76	-6.78	25.34
0933.HK	光汇石油	石油与天然气的储存和运输	205	2.01	-1.47	-0.99	-8.64
0196.HK	宏华集团	石油天然气设备与服务	32	0.60	0.00	-14.29	-21.05
0206.HK	TSC集团	石油天然气设备与服务	4	0.57	-5.00	-17.39	-48.65
0568.HK	山东墨龙	石油天然气设备与服务	35	1.40	2.94	-0.71	-48.15
1033.HK	中石化油服	石油天然气设备与服务	480	1.37	3.79	13.22	-9.27
1080.HK	胜利管道	石油天然气设备与服务	12	0.37	8.82	8.82	-1.33
1251.HK	华油能源	石油天然气设备与服务	8	0.49	-3.92	-5.77	-24.62
1623.HK	海隆控股	石油天然气设备与服务	19	1.10	-10.57	-16.67	-50.72
1938.HK	珠江钢管	石油天然气设备与服务	10	0.99	1.02	-2.94	-6.60
2178.HK	百勤油服	石油天然气设备与服务	5	0.30	-3.23	-4.76	-34.07
2236.HK	惠生工程	石油天然气设备与服务	41	1.00	6.38	3.09	3.09
2883.HK	中海油田服务	石油天然气设备与服务	505	6.41	-3.90	-3.75	-10.21
3303.HK	巨涛海洋石油服务	石油天然气设备与服务	39	2.38	0.00	-5.56	217.33
3337.HK	安东油田服务	石油天然气设备与服务	19	0.72	0.00	-4.00	-33.94
0546.HK	阜丰集团	多元化工	114	4.48	-0.44	-6.08	19.36
0297.HK	中化化肥	化肥与农用化工	74	1.05	1.94	-2.78	0.00
0509.HK	世纪阳光	化肥与农用化工	13	0.28	-1.79	1.85	-1.79
1866.HK	中国心连心化肥	化肥与农用化工	7	2.05	1.49	-0.97	-15.12
3983.HK	中海石油化学	化肥与农用化工	106	2.30	-0.43	4.55	10.14
0003.HK	香港中华煤气	燃气	2065	14.76	-0.14	-0.14	19.81
0384.HK	中国燃气	燃气	946	19.04	2.26	1.82	83.75
0603.HK	中油燃气	燃气	30	0.51	-3.77	-5.56	-15.64
1083.HK	港华燃气	燃气	142	5.13	-1.72	-6.90	28.93
1193.HK	华润燃气	燃气	649	29.20	3.00	-1.35	35.60
1265.HK	天津津燃公用	燃气	11	0.61	-1.61	-3.17	-1.61
1430.HK	苏创燃气	燃气	27	2.96	-1.00	-6.62	35.69
1600.HK	天伦燃气	燃气	53	5.39	-1.64	13.00	-24.62
1635.HK	大众公用	燃气	171	3.49	-0.57	-5.68	-0.44
2688.HK	新奥能源	燃气	561	51.90	1.47	-2.17	66.06
2886.HK	滨海投资	燃气	22	1.86	0.00	1.64	-4.34
3633.HK	中裕燃气	燃气	69	2.73	10.08	25.81	33.17
0371.HK	北控水务集团	水务	575	6.55	4.97	0.92	28.18
	WTI油价			49.83	4.77	6.54	-7.53
	Brent油价			55.48	3.22	10.08	-2.24
HSCI.HI	恒生综指			3,664.20	1.29	0.76	28.65

资料来源: wind, 方正证券研究所

3 行业动态

3.1 原油市场回顾及走势研判

(1) 本周市场回顾

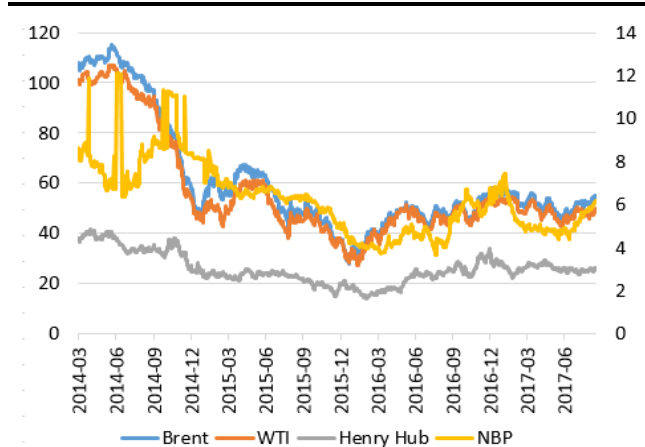
本周动态：飓风扰动美国油气市场，但影响趋弱。据 EIA 数据，截至 9 月 8 日当周，美国原油产量快速回升，周增加 57.2 至 935.3 万桶/天；炼厂开工率小幅下滑 2 个百分点至 77.70%；美国原油库存增加 588.8 万桶，汽油库存大幅下降 842.8 万桶。本周油价大幅上涨主要因为 IEA 月报显示欧美需求增长强于预期，OPEC 和非 OPEC 产油国维持减产，全球石油过剩规模趋于减少，提振了市场乐观情绪。此外，美国炼厂逐渐复工，OPEC 8 月石油产量环比下降 7.9 至 3276 万桶/日，利好油价。截至 9 月 15 日，Brent 和 WTI 期货分别收于 55.48 和 49.83 美元/桶，周环比+3.22%和+4.77%。

图表8： 能源价格走势

能源价格	周五收盘价	较上周	较上月	较 17 年初	较 16 年同期
Brent 期货（美元/桶）	55.48	3.22%	10.08%	-2.24%	19.54%
WTI 期货（美元/桶）	49.83	4.77%	6.54%	-7.53%	14.03%
NBP 期货（美元/百万英热单位）	6.15	2.52%	13.17%	-9.60%	41.05%
Henry Hub 期货（美元/百万英热单位）	3.04	4.66%	3.80%	-18.94%	4.19%
丙烷：CFR 华东（美元/吨）	523.50	-1.41%	16.08%	19.93%	65.14%
动力煤：华东（元/吨）	617.00	0.98%	1.82%	-6.52%	23.15%

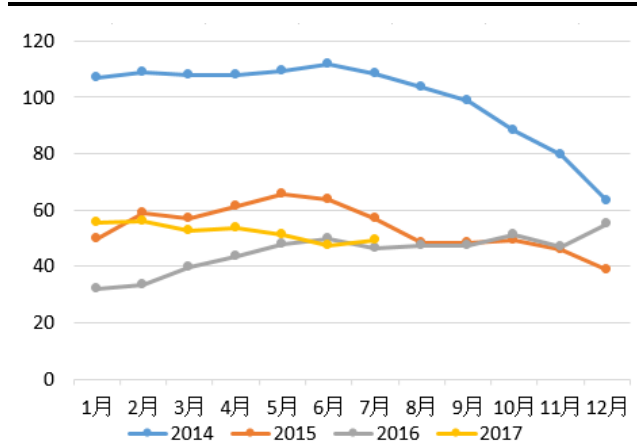
资料来源：wind，方正证券研究所

图表9： 国际油气期货价格



资料来源：wind，方正证券研究所

图表10： Brent 原油期货月度均价（美元/桶）



资料来源：wind，方正证券研究所

(2) 重要影响因素跟踪：

【供应】

美国：截至 9 月 8 日，美国原油产量 935.3 万桶/天，周+57.2 万桶/天。截至 9 月 15 日，美国活跃钻机总数 936 部，周-8 部。

OPEC：截至 2017 年 8 月，OPEC 产油国原油总产量 3275.5 万桶/天，较 7 月减少 7.9 万桶/天。其中，利比亚原油产量 89 万桶/天，减少 11.3 万桶/天，历史最高水平为 170 万桶/天；尼日利亚

产量为 186.1 万桶/天，增加 13.8 万桶/天，历史最高水平为 240 万桶/天。

【需求】

全球：IEA、OPEC、EIA 分别预计 2017 年全球石油需求增长 150、142、135 万桶/天。

美国：截至 9 月 8 日，美国油品消费总量 1971.5 万桶/天，同比增长 1.46%。汽油消费量为 961.9 万桶/天，同比下降 0.32%。

中国：7 月成品油消费量 2609 万吨，同比增长 11.9%。

【库存】

美国：据 EIA 数据，截至 9 月 8 日当周，原油库存增加 588.8 万桶，汽油库存减少 842.8 万桶，精炼油库存减少 321.5 万桶。

海上浮仓：截至 9 月 14 日，海上浮仓原油库存为 1.52 亿桶，周环比减少 1836 万桶。

OECD 库存：7 月 OECD 原油库存下降 1530 万桶至 14.94 亿桶，比去年同期低 360 万桶。

【金融】

非商业净多头寸：截至 9 月 5 日，WTI 期货合约非商业净多头寸增加 1.62 万张；截至 9 月 5 日，Brent 期货合约非商业净多头寸增加 0.65 万张。

3.2 化工品价格与价差跟踪

图表12: 化工品价格与价差跟踪

本周截止时间	2017-9-15	单位	价格或价差	周环比	月环比	较17年初	较16年同期
炼油							
石脑油：CFR 韩国	美元/吨	506	-1.08%	9.91%	2.35%	35.23%	
汽油	元/吨	6424	1.29%	2.05%	-9.15%	8.81%	
柴油	元/吨	5681	1.61%	3.29%	-9.28%	14.35%	
煤油	元/吨	4054	0.00%	5.33%	-2.62%	19.52%	
沥青	元/吨	2800	1.82%	0.00%	-6.67%	30.23%	
C2							
乙烯：韩国 FOB	美元/吨	1240	0.00%	7.83%	12.73%	7.83%	
乙烯价差=乙烯-石脑油	美元/吨	733.89	0.76%	6.43%	21.20%	-5.40%	
聚乙烯 LDPE	元/吨	10600	-1.40%	6.00%	-13.82%	2.91%	
聚乙烯 LLDPE	元/吨	9950	-2.45%	6.42%	-1.00%	6.42%	
聚乙烯 HDPE	元/吨	11200	0.00%	8.74%	12.00%	18.52%	
PVC：乙烯法	元/吨	7975	1.27%	4.59%	8.87%	19.03%	
PVC：电石法	元/吨	7510	-3.47%	2.67%	17.99%	19.40%	
乙醇	元/吨	5875	-0.84%	6.09%	2.89%	8.05%	
环氧乙烷	元/吨	9800	0.00%	3.16%	8.29%	7.10%	
环氧乙烷价差=环氧乙烷-0.73*乙烯	元/吨	2617	-3.35%	-2.20%	15.30%	11.33%	
醋酸乙烯	元/吨	7925	6.02%	23.35%	32.64%	52.40%	
聚乙烯醇	元/吨	13300	6.40%	18.75%	6.40%	17.70%	
DEG	元/吨	6850	0.00%	7.03%	0.74%	18.10%	
C3							
丙烯：FOB 韩国	美元/吨	945	-0.53%	10.14%	9.25%	11.83%	
丙烯价差：FOB 韩国=丙烯-石脑油	美元/吨	439	0.11%	10.41%	18.46%	-6.77%	
丙烯：CFR 中国	美元/吨	1001	-0.89%	11.10%	9.40%	14.40%	
PDH 价差	美元/吨	373	0.00%	3.61%	-4.70%	-24.63%	
丙烯：国产	元/吨	7925	-0.31%	7.82%	0.32%	13.21%	
丙烷：CFR 华东	美元/吨	523.5	-1.41%	16.08%	19.93%	65.14%	
聚丙烯 PP	元/吨	9450	-2.58%	9.88%	-6.44%	6.18%	
PP 价差=PP-丙烯	元/吨	1525	-12.86%	22.00%	-30.68%	-19.74%	
BOPP	元/吨	11950	-2.85%	8.14%	-9.47%	34.27%	
丙烯酸	元/吨	9420	7.78%	17.75%	-17.80%	40.60%	
丙烯酸价差=丙烯酸-0.74*丙烯	元/吨	3556	24.45%	38.83%	-36.67%	133.91%	
丙烯酸丁酯	元/吨	12420	12.50%	26.22%	0.98%	60.26%	
丙烯酸丁酯价差=丙烯酸丁酯-0.59*丙烯-0.6*正丁醇	元/吨	2107	79.58%	517.95%	28.60%	719.92%	
丙烯腈	元/吨	13630	4.52%	13.30%	29.93%	37.16%	
丙酮	元/吨	5800	0.87%	2.65%	-18.88%	-0.43%	

资料来源: wind, 方正证券研究所

图表13: 化工品价格与价差跟踪 (续1)

本周截止时间	2017-9-15	单位	价格或价差	周环比	月环比	较 17 年初	较 16 年同期
C4							
混合碳四	元/吨	4600	0.00%	4.55%	6.98%	11.92%	
丁烷：CFR 华东	美元/吨	520	-1.33%	9.24%	3.90%	45.66%	
丁二烯：FOB 韩国	美元/吨	1471	0.00%	34.91%	-35.79%	27.87%	
丁二烯价差=丁二烯-石脑油	美元/吨	964	0.57%	53.19%	-46.29%	24.32%	
丁二烯：华东	元/吨	13500	5.88%	33.66%	-29.50%	29.81%	
丁二烯=丁二烯-丁烷	元/吨	9439	8.67%	49.91%	-37.07%	24.89%	
丁酮	元/吨	9000	0.00%	16.13%	31.77%	39.53%	
MTBE	元/吨	5200	0.00%	0.00%	-3.70%	-10.34%	
MTBE 价差=MTBE-0.64*混合丁烷-0.36* 甲醇	元/吨	1221	0.89%	-17.62%	-19.06%	-50.59%	
顺丁橡胶	元/吨	14300	2.88%	16.26%	-23.94%	21.19%	
顺丁二烯价差=顺丁-丁二烯	元/吨	800	-30.43%	-63.64%	-328.57%	-42.86%	
SBS	元/吨	15767	3.10%	10.51%	-10.86%	25.46%	
丁基橡胶	元/吨	19000	0.00%	0.00%	1.33%	5.85%	
丁腈橡胶	元/吨	21700	3.33%	14.21%	-0.09%	60.74%	
丁苯橡胶	元/吨	14418	8.23%	21.31%	-26.11%	28.32%	
天然橡胶	元/吨	13300	-6.99%	3.91%	-16.35%	27.88%	
异丁烯	元/吨	9000	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
甲基丙烯酸甲酯（MMA）	元/吨	20500	3.02%	0.24%	20.59%	56.49%	
芳烃							
纯苯：FOB 韩国	美元/吨	774	-3.37%	2.79%	-7.75%	23.46%	
纯苯价差=纯苯-石脑油	美元/吨	267	-7.44%	-8.43%	-22.27%	6.00%	
纯苯：华东	元/吨	6225	-3.11%	2.05%	-14.14%	16.90%	
甲苯：FOB 韩国	美元/吨	656	-0.76%	5.38%	-1.06%	12.71%	
甲苯价差=甲苯-石脑油	美元/吨	150	0.33%	-7.49%	-11.04%	-27.85%	
苯乙烯：华东	元/吨	11400	-4.00%	20.00%	15.85%	35.96%	
苯酚	元/吨	7600	0.66%	12.59%	7.04%	0.00%	
双酚 A	元/吨	9600	-1.79%	6.37%	-4.48%	1.59%	
聚碳酸酯 PC	元/吨	27000	0.00%	6.72%	3.85%	20.00%	
苯胺	元/吨	10350	7.25%	7.25%	14.36%	28.17%	
环己酮	元/吨	10950	2.82%	17.74%	-2.67%	36.45%	
己内酰胺	元/吨	14800	6.47%	0.00%	-12.94%	29.82%	
己二酸	元/吨	10210	8.62%	15.50%	-8.27%	39.86%	
己二酸价差=己二酸-纯苯	元/吨	3985	33.95%	45.44%	2.71%	101.77%	
聚苯乙烯 GPPS	元/吨	13300	0.00%	20.91%	9.02%	37.11%	
聚酰胺 6（PA6）	元/吨	18000	2.86%	5.88%	-5.26%	38.46%	
DOP	元/吨	8900	0.00%	0.00%	3.49%	21.92%	

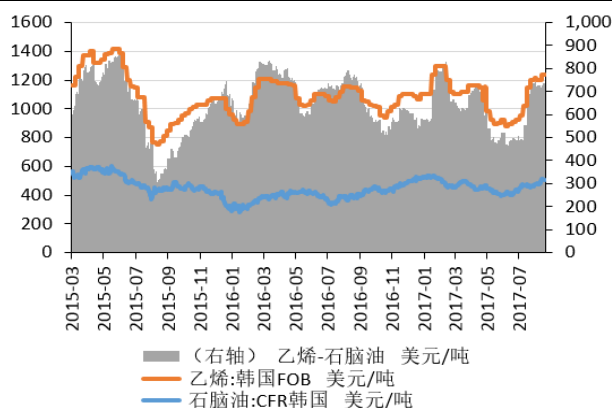
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表14: 化工品价格与价差跟踪 (续2)

本周截止时间	2017-9-15	单位	价格或价差	周环比	月环比	较 17 年初	较 16 年同期
化纤							
PX: FOB 韩国	美元/吨	823	-0.84%	2.96%	-3.02%	8.14%	
PX-石脑油	美元/吨	317	-0.47%	-6.48%	-10.52%	-18.05%	
PX	元/吨	6580	0.00%	-0.30%	-8.61%	1.23%	
PTA	元/吨	5155	-0.39%	4.04%	-2.09%	12.43%	
PTA 价差=PTA-0.655*PX	元/吨	841	-4.43%	26.45%	54.49%	64.69%	
MEG	元/吨	7390	-4.15%	4.97%	-6.51%	39.83%	
涤纶长丝 POY	元/吨	8750	0.57%	7.36%	-0.28%	26.35%	
POY 价差=POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1804	10.81%	20.67%	15.69%	52.24%	
涤纶长丝 FDY	元/吨	9350	0.54%	9.04%	-2.60%	22.62%	
FDY 价差=FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2404	7.90%	25.21%	0.83%	27.54%	
涤纶长丝 DTY	元/吨	10150	0.50%	6.28%	-2.40%	17.68%	
DTY 价差=DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	3204	5.81%	10.67%	0.62%	11.06%	
涤纶短纤	元/吨	8600	0.00%	7.30%	2.08%	25.55%	
聚酯切片	元/吨	8100	-1.22%	3.85%	0.62%	23.19%	
锦纶丝 POY	元/吨	18620	-0.96%	-2.92%	-9.17%	31.13%	
粘胶短纤	元/吨	16150	0.00%	0.78%	-3.29%	-4.15%	
聚氨酯							
TDI	元/吨	39450	0.00%	-3.07%	48.03%	120.39%	
纯 MDI	元/吨	34500	6.15%	16.95%	43.75%	103.54%	
聚合 MDI	元/吨	44000	23.08%	58.56%	108.53%	177.60%	
丁二醇 BDO	元/吨	10800	0.00%	0.00%	-2.70%	27.06%	
PTMEG	元/吨	20500	0.00%	0.00%	28.13%	45.39%	
环氧丙烷	元/吨	10650	-10.50%	-19.92%	0.47%	1.43%	
环氧丙烷价差=环氧丙烷-0.87*丙烯	元/吨	3755	-24.65%	-45.62%	0.76%	-14.85%	
硬泡聚醚	元/吨	10400	-8.77%	-16.13%	4.00%	7.77%	
软泡聚醚	元/吨	11500	-9.09%	-18.73%	5.99%	10.05%	
甲醛	元/吨	1469	9.55%	18.95%	0.14%	50.67%	
碳酸二甲酯 DMC	元/吨	7300	-3.95%	-1.35%	21.67%	46.00%	

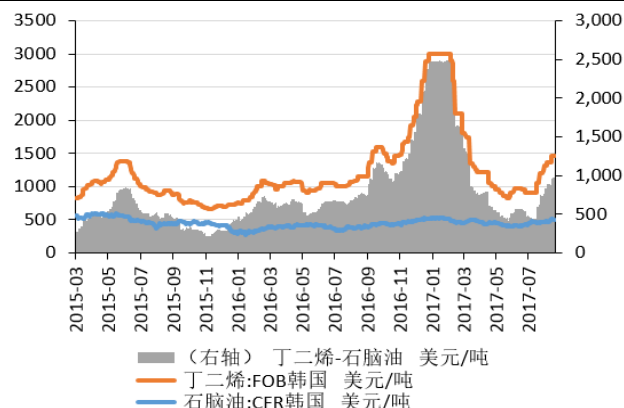
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表15: 乙烯-石脑油价差



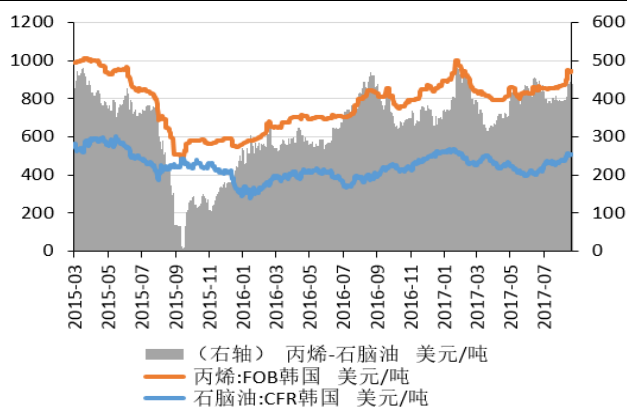
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表16: 丁二烯-石脑油价差



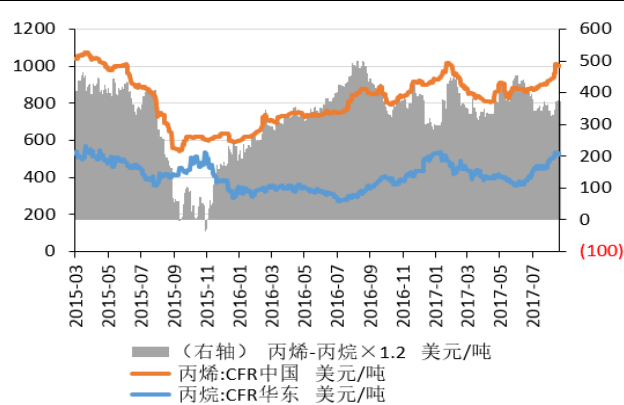
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表17: 丙烯-石脑油价差



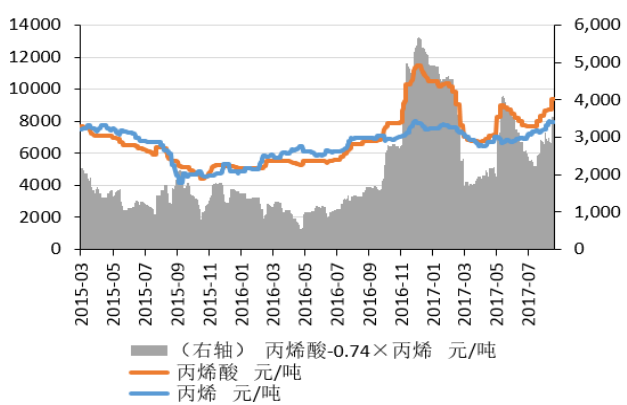
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表18: 丙烯-丙烷价差



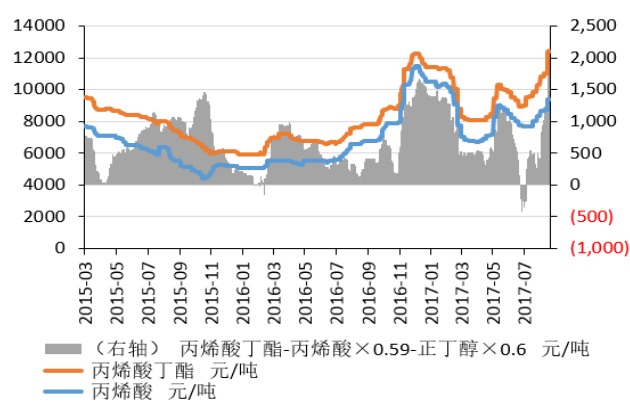
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表19: 丙烯酸-丙烯价差



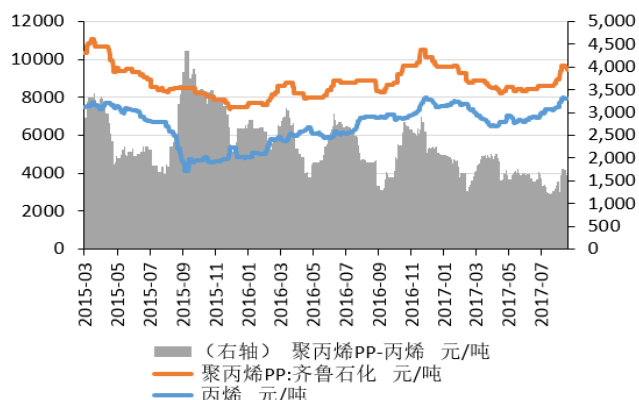
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表20: 丙烯酸丁酯-丙烯酸价差



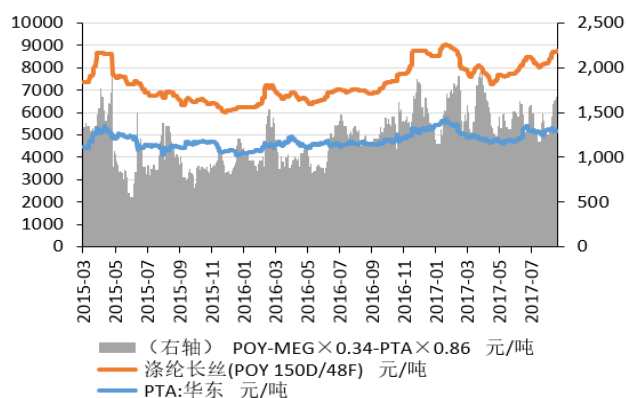
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表21: 聚丙烯-丙烯价差



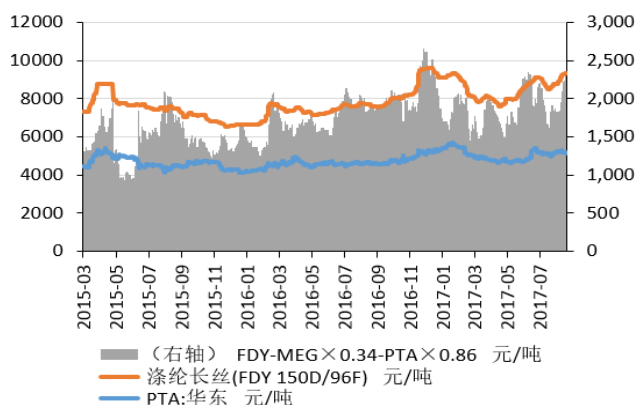
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表22: 涤纶长丝 POY 价格和价差



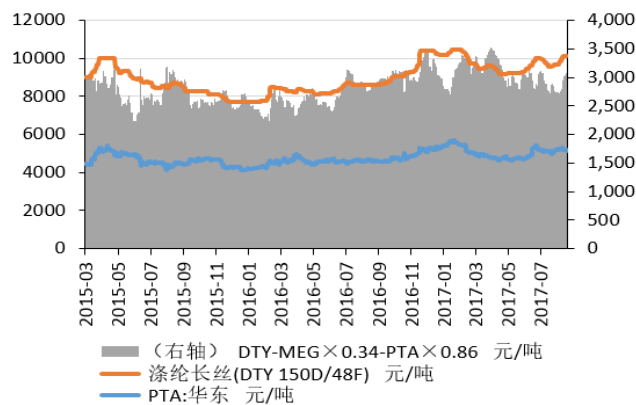
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表23: 涤纶长丝 FDY 价格和价差



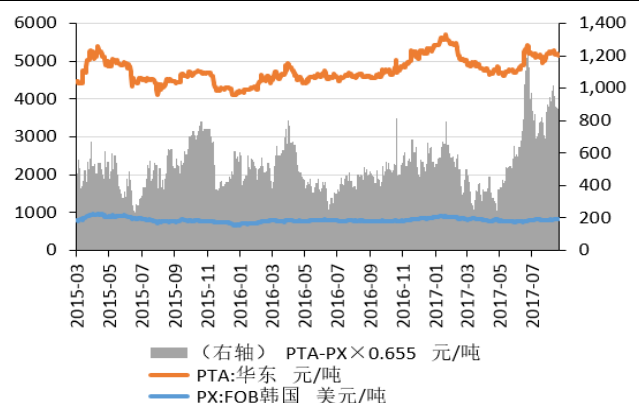
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表24: 涤纶长丝 DTY 价格和价差



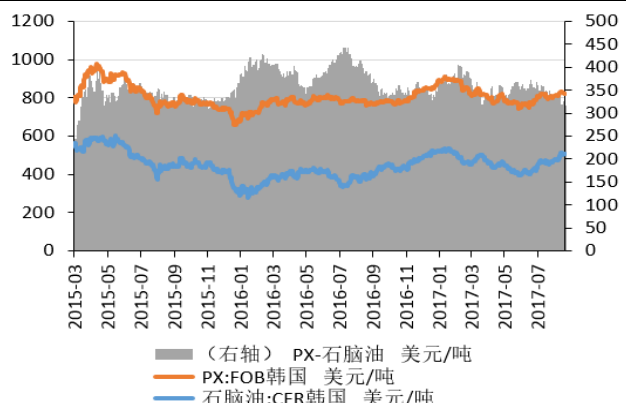
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表25: PTA-PX 价差



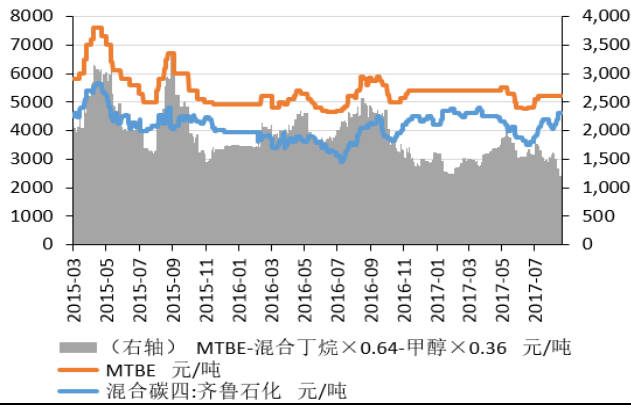
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表26: PX-石脑油价差



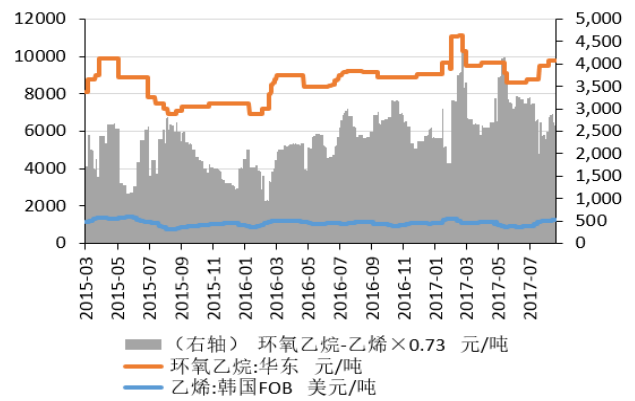
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表27: MTBE 及价差



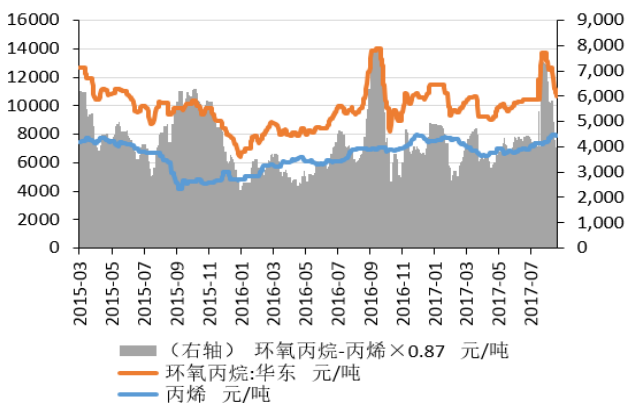
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表28: 环氧乙烷-乙烯价差



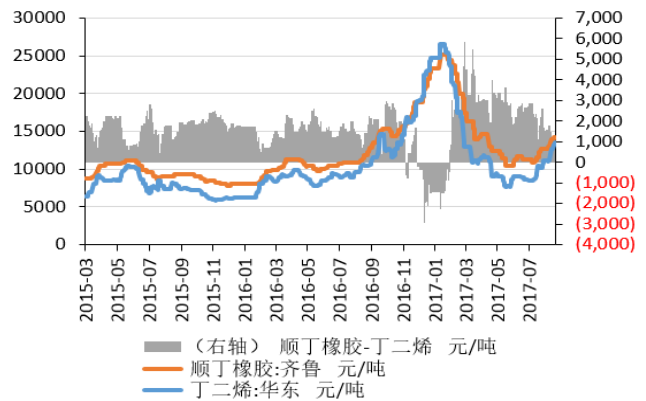
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表29: 环氧丙烷-丙烯价差



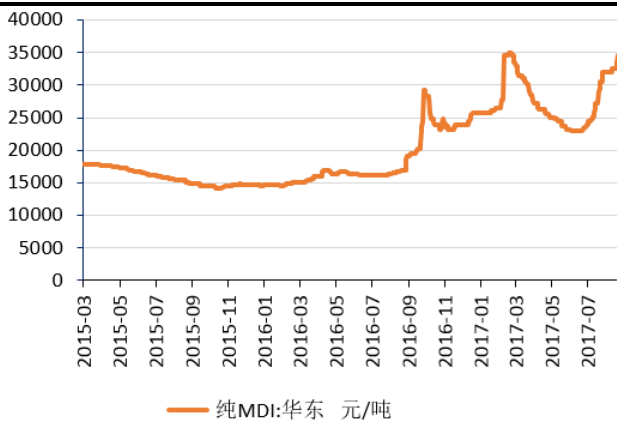
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表30: 顺丁橡胶-丁二烯价差



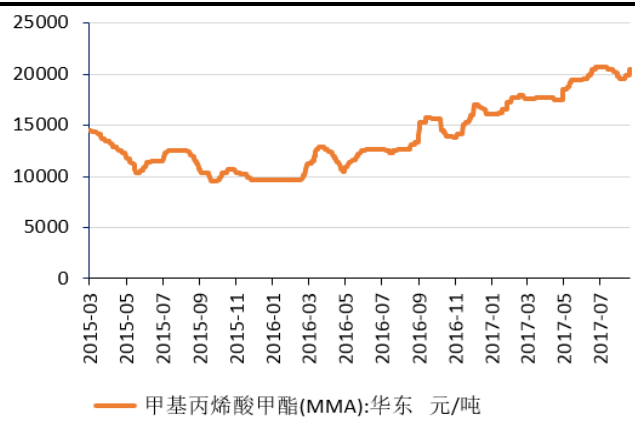
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表31: 纯MDI 价格走势



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表32: MMA 价格走势



资料来源: wind, 方正证券研究所

3.3 油服工程装备

(1) 上游勘探开发：作为上游勘探开发的乙方，油服装备市场的规模取决于甲方油公司的上游资本支出规模。为应对低油价，2014年以来，油公司持续削减资本开支，导致油服装备行业遭遇量价双杀，同时也带来自身储量接替能力下降问题。随着油价回升，油公司陆续增加上游资本开支，从而带动油服装备行业回暖，受益顺序为：从业务结构来看，油服业务优先装备业务，勘探开发业务优先生产业务；从区域结构来看，北美业务占比高的油服占优。

多数油公司在2016年报中上调了17年上游资本开支预算，对油服装备公司来说算是兑现了2016年底油价回升后资本开支回升预期。但目前油价走势弱于17年初市场预期，警惕中报油公司下调资本开支风险。

(2) 中游基础设施：今年国内重点关注新粤浙南线开工、民营LNG接收站、原油进口权放开后的油品管线投资、以及“煤改气”带来的支配线投资。

(3) 下游炼化：关注下游炼化投资确定性增长。中石化2000亿元投资四大炼化基地，民营大炼化项目集中启动，国六油品质量升级改造等均带来炼化投资增长，相关标的：中石化炼化工程、中国化学、镇海股份、东华科技等。

跟踪指标：

1) 全球活跃钻机数：截至2017年5月，全球主要国家或地区活跃钻机数总计1935台，月环比增加+18台，较2016年5月低点(1405台)增加530台，主要增长来自美国和加拿大。

2) 海洋平台使用率：截至2016年12月，海洋平台利用率为58%，仍处于较低水平。半潜式钻井平台淘汰明显，由2014年5月的192台下降至2016年12月117台。

3) 预计全球勘探开发投资增长7%，北美油公司资本开支增长26.5%。IHS预测2017年全球勘探开发投资将增加7%。勘探开发活动的增加将扩大作业服务需求，推动工程技术服务市场小幅回升。北美是主要增长区域，据Barclays统计，北美主要油公司资本开支同比增长26.5%。

4) “三桶油”合计资本开支计划增长13%，其中勘探开发业务增长22%，炼化业务增长43%：不同于前几年“降本增效、严控投资”的基调，“三桶油”2017年工作会议提出增储稳产/增储上产的部署，并纷纷调高2017年计划资本开支。其中，中国石油2017年计划资本开支1913亿元，较上年实际完成额增长189亿元，增幅11%；中国石化2017年计划资本开支1102亿元，较上年实际完成额增长337亿元，增幅44%；中国海洋石油2017年计划资本开支600-700亿元，较2016年预计完成规模(503亿元)增长19.3%-39.2%。“三桶油”2017年计划资本开支合计增加434亿元至3665亿元，同比增长13%。其中上游勘探开发资本开支合计增长464亿元至2591亿元，同比增长22%；中石油与中石化炼化业务计划资本开支合计增长155亿元至515亿元，同比增长43%。

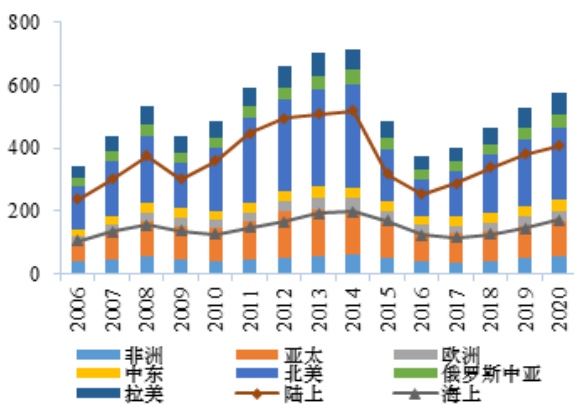
中国石油2017年计划资本开支1913亿元，较上年实际完成额增长189亿元，增幅11%。其中勘探与生产板块增长134亿元至1436亿元，占比75%，同比增长10%。炼油与化工板块为136亿元，主要

用于云南石化 1300 万吨炼油、辽阳石化俄油加工优化增效改造、华北炼油质量升级与安全环保技术改造工程等大型炼油化工项目以及油品质量升级项目建设。销售板块为 108 亿元，主要用于拓展国内高效市场销售网络工程建设，以及海外油气运营中心建设等。天然气与管道板块为 222 亿元，主要用于陕京四线、中俄东线天然气管道、中俄原油二线原油管道等重要的油气骨干输送通道项目，以及天然气支线和销售终端等项目建设。总部及其他板块为 11 亿元，主要用于科研活动及信息系统的建设。2017 年计划油气当量产量合计为 1425.2 百万桶，同比下降 2.82%，计划原油产量为 879.0 百万桶，同比下降 4.53%，天然气产量 3276.2 十亿立方英尺，同比增长 0.05%。

中国石化 2017 年计划资本开支 1102 亿元，较上年实际完成额增长 337 亿元，增幅 44%。其中勘探及开发板块资本支出增长 183 亿元至 505 亿元，重点安排涪陵页岩气二期产能建设，推进天津 LNG 项目和储气库建设以及境外油气项目建设等；炼油板块资本支出增长 85 亿元至 228 亿元，重点安排炼油产业基地建设，炼油结构调整及挖潜增效改造，推进国 VI 油品质量升级；营销及分销板块资本支出 180 亿元，重点安排加油（气）站挖潜改造、成品油管网、油库设施建设，以及安全隐患等专项治理；化工板块资本支出增长 63 亿元至 151 亿元，重点安排中科炼化一体化、古雷一体化、海南高效环保芳烃等项目建设；总部及其他资本支出 38 亿元，重点安排科研装置及信息化项目建设。2017 年计划油气当量产量 441 百万桶，同比增长 2.19%；计划生产原油 294 百万桶，同比下降 3.13%，其中境外 46 百万桶；计划生产天然气 8799 亿立方英尺，同比增长 14.85%。

中国海洋石油 2017 年计划资本开支 600-700 亿元，较 2016 年预计完成规模（503 亿元）增长 19.3%-39.2%。资本支出按业务结构，18%用于勘探，66%用于开发，15%用于生产；按区域划分，中国占 52%，海外占 48%。2017 年产量目标为 450-460 百万桶油当量（其中石油液体占 83%，天然气占 17%。），较 2016 年（476.9 百万桶油当量）下降 3.7%-5.6%。

图表33： 全球上游资本支出（十亿美元）



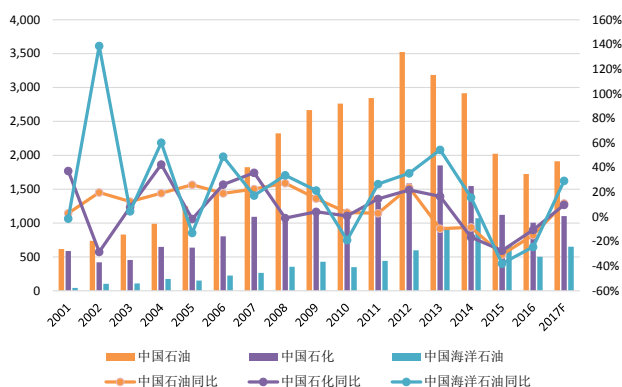
资料来源：IHS，方正证券研究所

图表34： 北美油公司资本支出（百万美元）

(\$mm)	2015A	2016E	2017E	2015-2016 %	2016-2017 %
US IOCs	49,667	33,146	33,080	(33.3%)	(0.2%)
NAM Large-Cap E&Ps	40,851	22,434	35,438	(45.1%)	58.0%
NAM SMID-Cap E&Ps	25,799	15,521	22,216	(39.8%)	43.1%
NAM Small / Private E&Ps	1,289	776	1,307	(39.8%)	68.4%
Int'l IOCs/NOCs	8,250	5,836	6,286	(29.3%)	7.7%
Total NAM E&P Spending:	\$125,857	\$77,713	\$98,328	(38.3%)	26.5%

资料来源：Barclays，方正证券研究所

图表35: “三桶油”资本开支情况(亿元)



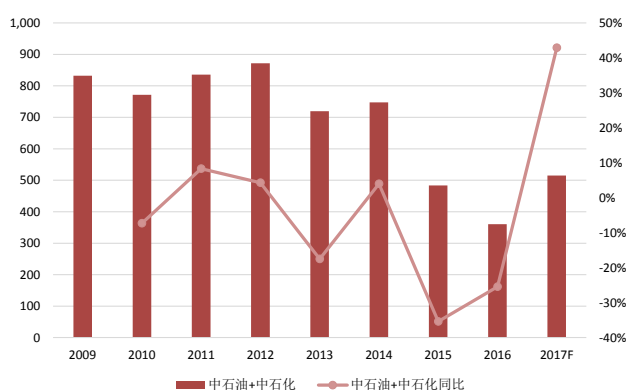
资料来源: 公司资料, 方正证券研究所

图表36: “三桶油”勘探开发资本开支情况



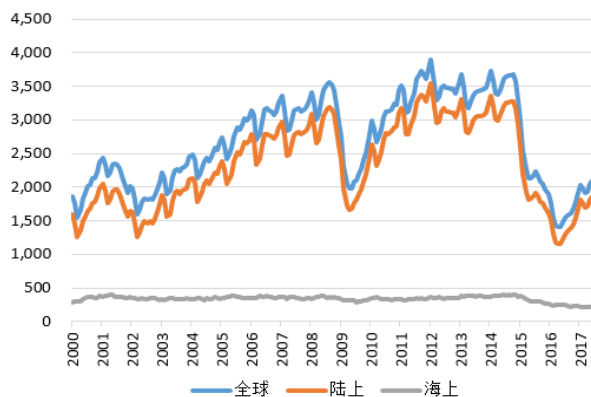
资料来源: 公司资料, 方正证券研究所

图表37: “中石油+中石化”炼化资本开支情况



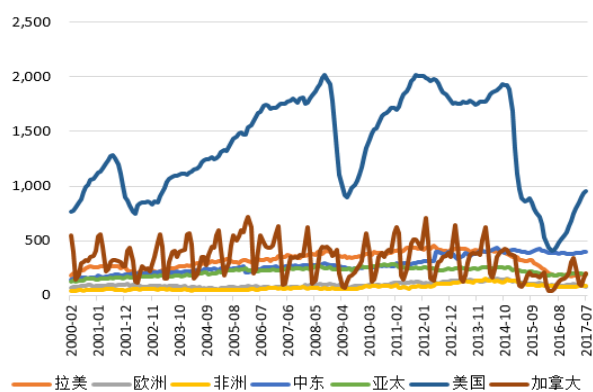
资料来源: 公司资料, 方正证券研究所

图表38: 全球陆地/海上活跃钻机数



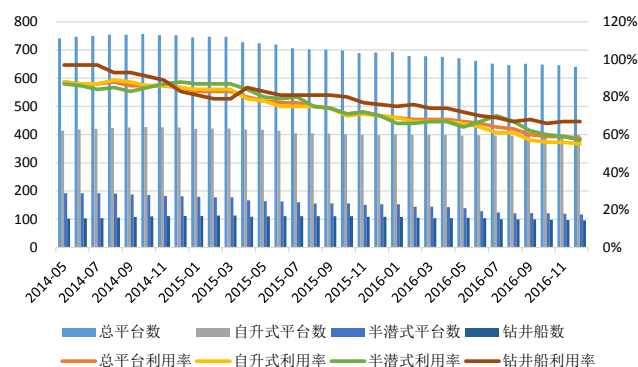
资料来源: Baker Hughes, 方正证券研究所

图表39: 全球主要国家或地区活跃钻机数



资料来源: Baker Hughes, 方正证券研究所

图表40: 海洋平台数及利用率



资料来源: wind, 方正证券研究所

5) 重大炼化项目投资情况:

图表41： 十三五期间炼化投资增长情况

	项目投资计划	预计投资额	目前进展
中石化	(1) 茂湛基地：以优化茂名石化炼化结构调整项目群，建设中科炼化项目为主线。年炼油能力 3500 万吨，乙烯 180 万吨。一期设计为 1000 万吨/年炼油、80 万吨/年乙烯。	中科炼化项目总投资 590 亿元。	中科炼化已于 2016 年 12 月 20 日全面开工，至 2017 年 3 月，一级地管正在开挖，场平施工基本完成，码头围堰、疏浚、吹填累计完成总量的 80%。今年 6 月开始桩基施工，预计 10 月开始基础土建施工。
	(2) 镇海基地：以优化镇海炼化一体化项目为主线，为上海赛科供应部分原料。年炼油能力 3300-3800 万吨，乙烯 180-220 万吨。	-	-
	(3) 上海基地：以上海石化、上海赛科区域资源优化和高桥石化提升调整为主线。年炼油 2600 万吨，年产乙烯 259 万吨。	-	-
	(4) 南京基地：以调整老基地产业链，优化资源配置为主线。年炼油 3600 万吨、年产乙烯 240 万吨。	-	-
	合计	2000 亿元	-
中石油	(1) 中石油长兴岛炼化项目。一期为 1500 万吨/年俄油加工工程。	349 亿元	工程建设期 48 个月，预计 2018 年投产。
	(2) 中委揭阳（广东）炼化项目：2000 万吨/年炼油项目。	550 亿元	2017 年 6 月与委内瑞拉签署协议，迎来实质性进展。
中海油	中海油惠州炼化二期项目：在一期 1200 万吨/年炼油装置上新建 1000 万吨/年炼油、100 万吨/年乙烯。	506 亿元	预计 2017 年 9 月份后开车。
中化	中化泉州石化：炼油规模由 1200 万吨/年扩建至 1500 万吨/年，建设 100 万吨/年乙烯项目及相关配套设施。	300 亿元	工期要求：38 个月。计划开始工作日期 2017 年 4 月 20 日，工程中交日期 2020 年 6 月 20 日。
兵器工业集团	1) 华锦集团改扩建工程 2) 兵器工业集团 1500 万吨/年炼油项目	1) 146 亿元 2) 924 亿元	1) 改扩建项目：尚未拿到批文； 2) 新建炼油项目已获批，最快于 2019 年投产。
民营	(1) 恒力炼化一体化项目：2000 万吨/年炼油项目，产品包括 450 万吨 PX、460 万吨/年国 V 汽油等。	562 亿元	2016 年 12 月开工建设，2017 年 4 月进入到安装阶段，预计 2018 年底投产。
	(2) 浙江石化炼化一体化项目：4000 万吨/年炼油、1040 万吨/年芳烃和 280 万吨/年乙烯，分两期进行。	1600 亿元	2017.5.3 批复，一期计划于 2018 年 12 月投产。
	(3) 恒逸文莱 PMB 石油化工项目：一期规划炼油产能 800 万吨/年。	一期 34.45 亿美元	2017.3.27 签定实施协议，2017.6.30 电站施工率先进入安装阶段。
	(4) 盛虹炼化一体化项目：原油加工能力 1600 万吨/年；年产 PX 280 万吨，汽油 273 万吨等。	714 亿元	2016 年 12 月 16 日环评公示。

资料来源：方正证券研究所

4 行业主题机会

4.1 油气改革

作为混改的七大重要领域之一,2017 年油气改革将继续推进。(1)“三桶油”引领油气行业混改,重点关注主辅分离、专业化重组机会,特别是集团优质未上市资产证券化的机会,以及中国石油、中国石化因资产结构优化、效率提升带来的改革红利。(2)酝酿已久的行业改革总体方案出台,重点关注天然气产业链改革。

相关标的: 大庆华科、泰山石油、山东海化、中化国际、中国石化、新奥股份、百川能源、蓝焰控股等。

2017 年改革进展历程:

1) 2016 年 12 月,中央经济工作会议强调,混合所有制改革是国企改革的突破口,要求在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐,并加快推动国有资本投资、运营公司改革试点。

2) 2016 年 12 月,中石油官网发布消息,在集团第十五次全面深化改革领导小组会议上,发布了《集团公司市场化改革指导意见》和《集团公司混合所有制改革指导意见》。

3) 2016 年 12 月,中化集团部署集团机构改革方案,集团总部采用“大部制”形式,打造战略管控型总部,组建能源、化工、农业、地产、金融 5 大事业部,后续资本运作值得期待。

4) 2017 年 1 月,“三桶油”年度工作会议均明确提出继续深化改革。

5) 山西国企改革扣动发令枪: 18 家上市公司必须“有动作”。

2 月 9 日,山西省国有资产监督管理委员会在山西省煤炭交易中心召开,山西省副省长、省国资委党委书记王一新详尽阐述了山西国企改革的方向、办法等,指出“山西要更多地在资本层面下功夫,特别是要用好 18 家国有控股的上市公司平台,大力推动国有资源资产化、资本化、证券化。在未来一个时期内,山西省国企,凡是能够通过股改独立上市的就独立上市,凡是能装进既有上市公司的逐步装进上市公司,凡是二者皆不能的,则考虑逐步退出。”

6) 天然气系列新政将密集出炉,油气体制改革有望落地

据媒体报道,《关于加快推进天然气利用的意见》(下称《意见》)已经结束意见征求,有望于近期出台。与以往相比,这一系列政策更为明确提出天然气改革措施,如 2017 年将研究制定天然气干线管道价格、酝酿煤改气、油改气的补贴和财税优惠政策,鼓励在重庆、江苏、上海、河北等地开展油气体制改革试点等。

7) 中石油公布三大市场化改革方案

2 月 24 日,中石油集团召开全面深化改革领导小组第十六次会议审议并原则通过《集团公司 2017 年全面深化改革工作要点》,以及《大庆油田电力集团深化改革升级发展框架方案》《昆仑能源有限公司扩大经营自主权改革实施方案》和《中心医院社会化改革试点方案》。三大改革方案将进一步推动中石油旗下子公司进行“放权”市场化改革。

8) 油气体制改革方案预计两会后发布实施

在“全国两会”期间，国家能源局局长曾公开表示：“油气体制改革方案已获通过，发布实施预计就在两会后。届时，国家发改委和国家能源局将研究制定勘探开采、管网运营等方面的配套文件，以及综合改革试点方案和专项改革实施方案，积极稳妥开展试点工作”。

9) 发改委启动第三批混改遴选工作

4月13日，发改委召开新闻发布会，表示重点领域混合所有制改革将再进一步。在去年启动实施第一批9家混改试点基础上，今年3月启动了第二批10家混改试点工作，并将在近期批复，预计年内将取得阶段性进展。此外，第三批试点的遴选工作也已经着手启动。石油、天然气领域混改拟待油气行业改革方案正式实施后，在第三批试点中统筹推进。

10) 油气改革方案正式印发

据新华社电，中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，明确了深化石油天然气体制改革的指导思想、基本原则、总体思路和主要任务。

《意见》部署了八个方面的重点改革任务：一是完善并有序放开油气勘查开采体制，提升资源接续保障能力。二是完善油气进出口管理体制，提升国际国内资源利用能力和市场风险防范能力。三是改革油气管网运营机制，提升集约输送和公平服务能力。四是深化下游竞争性环节改革，提升优质油气产品生产供应能力。五是改革油气产品定价机制，有效释放竞争性环节市场活力。六是深化国有油气企业改革，充分释放骨干油气企业活力。七是完善油气储备体系，提升油气战略安全保障供应能力。八是建立健全油气安全环保体系，提升全产业链安全清洁运营能力。

4.2 环保

环保成为政府对石化行业进行产业引导的指挥棒，短期影响供应增强库存周期涨价弹性，长期限制新产能投放节奏。同时，环保对石化行业是一把“双刃剑”，限制自身供应的同时，也影响部分品种下游需求。

(1) 第四批中央环保督察组进驻化工大省，实现 31 省份全覆盖

2017 年 8 月 7 日，中央第五环境保护督察组率先进驻四川省开展督察工作，也标志着第四批中央环境保护督察全面启动。本批组建的 8 个中央环境保护督察组将陆续进驻吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆(含兵团)开展督察，进驻时间约 1 个月左右。至此，中央环境保护督察将实现对全国各省(区、市)全覆盖。

早在 2015 年 7 月，中央深改组第十四次会议就审议通过《环境保护督察方案(试行)》，明确建立环保督察机制。督察工作将以中央环境保护督察组的形式，对省市区党委和政府及其有关部门开展，并下沉至部分地市级党委政府部门。

当年 12 月 31 日至次年 2 月 4 日期间，中央环保督察试点在河北展开。时隔 5 个月，首批 8 个中央环保督察组相继进驻内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏，开展督察工作。

此后，2016 年 11 月下旬至 12 月底，第二批 7 个中央环保督察组分别对北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等省份进行了督察。

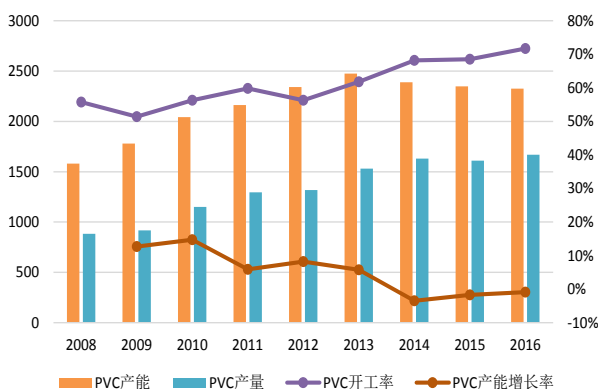
2017 年 4 月下旬至 5 月底，第三批 7 个中央环境保护督察组陆续进驻天津、山西、辽宁、安徽、福建、湖南、贵州 7 省份。

重点行业情况：

氯碱：PVC：2013 年以来，PVC 连续三年产能负增长，由于消费平稳增长，行业开工率由 2013 年的 62% 提升至当前的 79%，生产企业数由 2013 年的 93 家减少到当前的 75 家。

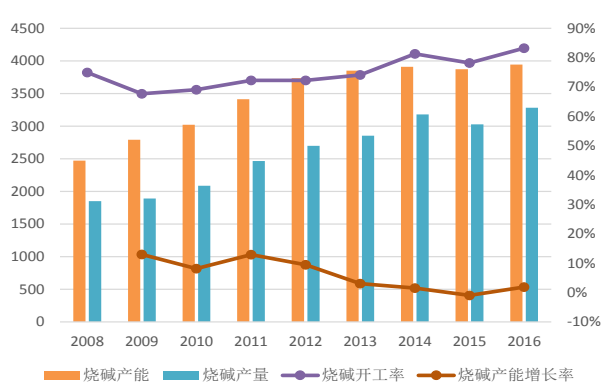
烧碱：2013 年以来，烧碱产能增速回落，由于消费增长，行业开工率由 2013 年的 74% 提升至当前的 90%，生产企业数由 2013 年的 176 家减少到当前的 158 家。

图表42： 烧碱产能情况（万吨/年）



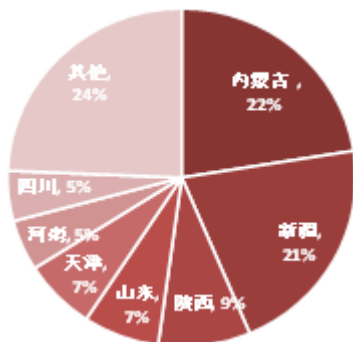
资料来源：中国氯碱工业协会，方正证券研究所

图表43： 烧碱产能情况（万吨/年）



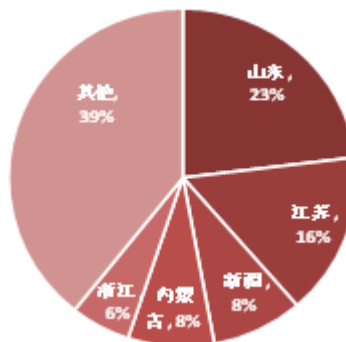
资料来源：中国氯碱工业协会，方正证券研究所

图表44: PVC 产能分布



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究所

图表45: 烧碱产能分布



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究所

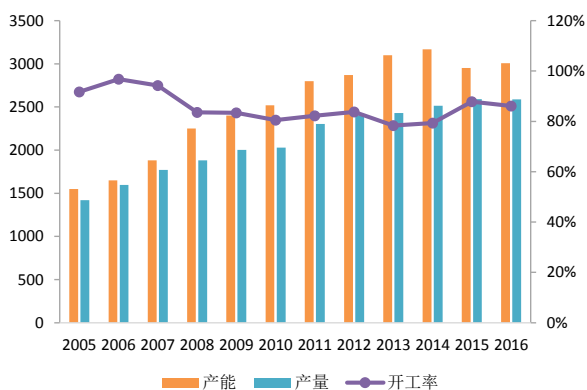
图表46: 氯碱上市公司对标

公司名称	PVC产能 (万吨/年)	烧碱产能 (万吨/年)	其他产业布局	股本 (亿股)	最新市值 (亿元)	PVC涨价100 元/吨增厚EPS	烧碱涨价100 元/吨增厚EPS
中泰化学	153	110	36万吨粘胶短纤, 拟定增募投特种PVC及电石产能	21.46	390.87	0.04	0.03
新疆天业	20	15	与集团共建60万吨乙二醇项目, 集团现有25万吨乙二醇产能	9.73	105.23	0.01	0.01
鸿达兴业	60	60	120万吨土壤调理剂产能	24.21	210.59	0.02	0.02
君正集团	70	48	布局金融领域	84.38	457.34	0.01	0.004
滨化股份		65	28万吨环氧乙烷, 清华工研院入股	11.88	104.78		0.03

资料来源: 公司资料, 方正证券研究所

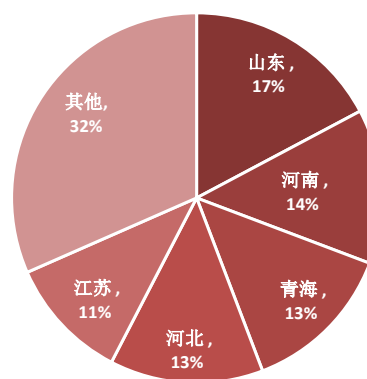
纯碱: 自 2014 年以来纯碱供需格局持续改善, 高成本落后产能不断退出, 2014-2015 年共退出产能约 240 万吨, 2016 年行业产能利用率上升至 86%。关注海外供应影响。纯碱下游需求主要包括玻璃、无机盐、氧化铝和合成洗涤剂。其中, 玻璃需求占比达 42%, 玻璃生产景气回升, 带动纯碱需求上升。

图表47: 纯碱产能情况 (万吨/年)



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表48: 纯碱产能分布



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究所

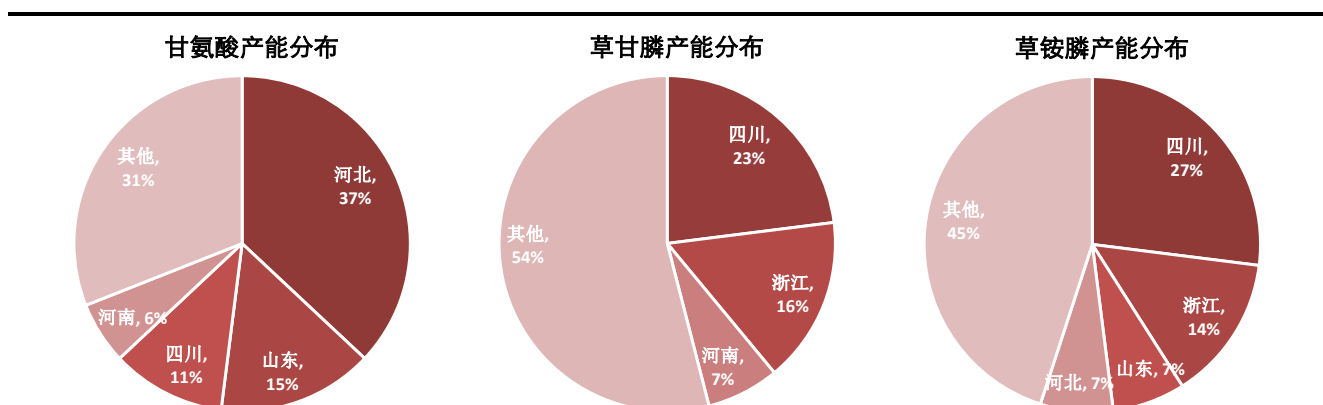
图表49: 纯碱上市公司对标

公司名称	纯碱产能 (万吨/年)	股本 (亿股)	最新市值 (亿元)	PVC涨价100元/吨 增厚EPS
山东海化	280	8.95	97.48	0.19
三友化工	275	20.64	248.55	0.08
远兴能源	147	39.01	133.41	0.02
双环科技	180	4.64	38.90	0.24

资料来源: wind, 方正证券研究所

农药: 环保趋严利好一体化龙头。兴发集团(草甘膦权益产能 9.75 万吨, 甘氨酸产能 8 万吨)、新安股份(草甘膦 8 万吨、有机硅单体扩产至 34 万吨)、江山股份(草甘膦产能 7 万吨)、扬农化工(草甘膦产能 3 万吨)。

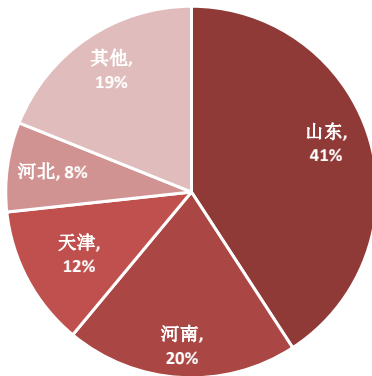
图表50: 农药产能分布



资料来源: wind, 百川资讯, 方正证券研究所

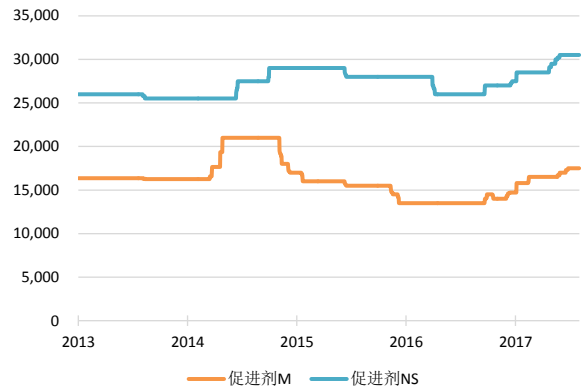
橡胶助剂生产过程中会产生大量“三废”, 尤其是产生的废水量很大。我国主要的助剂生产企业集中在山东、河南、天津等省市, 正处于国家重点检测的 2+26 城市区域。相关标的: 阳谷华泰, 是橡胶助剂产品序列最齐全的龙头企业, 2016 年助剂产量 7.61 万吨, 全国占比 7% 左右。公司主导产品防焦剂 CTP 的全球产销量占比在 60% 以上。

图表51: 促进剂产能分布



资料来源: 卓创资讯, 方正证券研究所

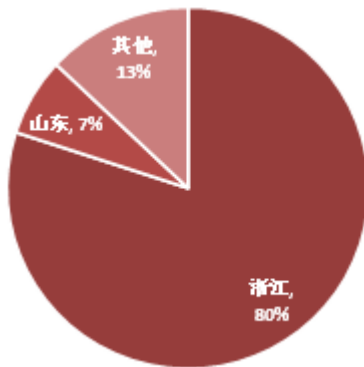
图表52: 促进剂价格 (元/吨)



资料来源: wind, 方正证券研究所

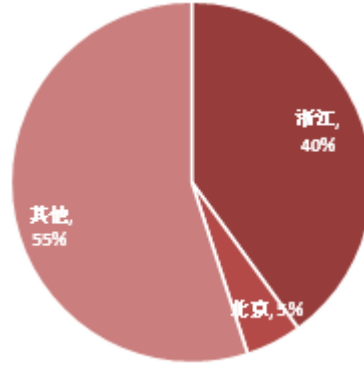
染料生产过程中产生大量废水, 尤其含有较多色度高的有机毒废物及较高含量的盐。国内染料产能主要集中在浙江。相关标的: 浙江龙盛 (30 万吨染料产能)、闰土股份 (16 万吨染料产能)、吉华集团 (13 万吨染料产能)、安诺其 (4.45 万吨染料产能)。

图表53: 分散染料产能分布



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究所

图表54: 活性染料产能分布



资料来源: 百川资讯, 方正证券研究所

(2) “2+26”城市大气污染治理

2017 年 8 月 24 日, 环保部联合十部委及相关省市印发《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。

主要目标: 全面完成《大气十条》考核指标。2017 年 10 月至 2018 年 3 月, 京津冀大气污染传输通道城市 PM2.5 平均浓度同比下降 15% 以上, 重污染天数同比下降 15% 以上。

实施范围: 京津冀大气污染传输通道城市, 包括北京市, 天津市, 河北省石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸市, 山西省太原、阳泉、长治、晋城市, 山东省济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽市, 河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳市 (以下简称“2+26”城市, 含河北省雄安新区、辛集市、定州市, 河南省巩义市、兰考县、滑县、长垣县、郑州航空港区)。

基本思路: 坚持问题导向, 把稳固“散乱污”企业及集群综合整治成果和高架源稳定达标排放作为坚守阵地, 把压煤减排、提标改造、

错峰生产作为主攻方向，把重污染天气妥善应对作为重要突破口，加强联防联控，严格执法监管，强化督察问责，全面实施攻坚行动，动员全民共同应对重污染天气。

主要任务包括：建设完善空气质量监测网络体系，加快推进“散乱污”企业及集群综合整治，加快散煤污染综合治理，深入推进燃煤锅炉治理，切实加强工业企业无组织排放管理，全面开展重点行业综合治理，加快推进实施排污许可管理，严格管控移动源污染排放，强化面源污染防治措施，深入推进工业企业错峰生产与运输，妥善应对重污染天气。

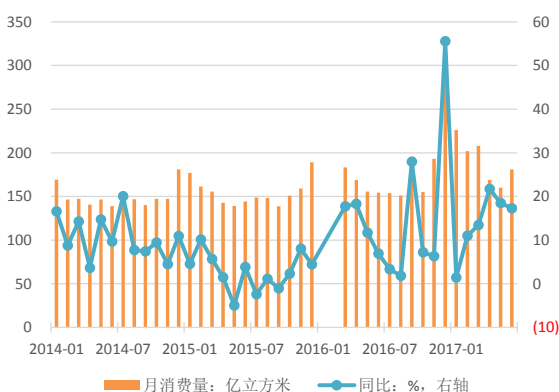
对石油化工行业影响点评：

1) 环保监管升级，“散乱污”企业综合整治，总体利好环保治理水平较好的龙头企业。环保治理提高企业生产用能或原料成本，以及运输成本，产品价格易涨难跌，一体化生产企业最为受益。同时电解铝、建材等工业企业实施错峰生产将影响相关品种下游需求。

2) 运输环节加强油品及排放标准监管，利好油品生产企业及燃料清洁化交运企业，相关标的：中国石化、恒通股份、上海石化。主要措施包括：严厉查处火车超标排放行为，加强车用油品监督管理（从2017年10月起，各城市禁止销售普通柴油（沿海港口向远洋船舶销售普通柴油除外）和低于国六标准的车用汽柴油，实现车用柴油、普通柴油、内河和江海直达船舶燃料油“三油并轨”），大宗物料实施错峰运输。

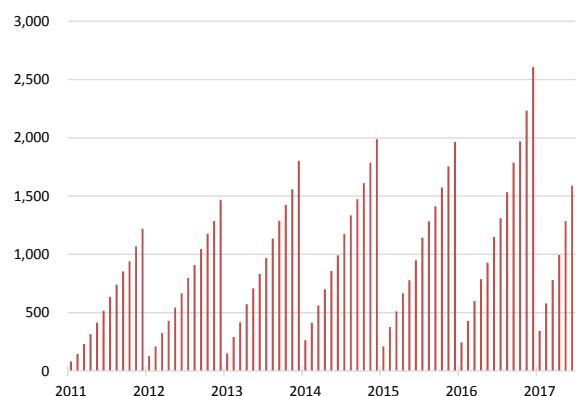
3) 燃煤治理利好天然气行业发展，相关标的：蓝焰控股、百川能源、新奥股份、中天能源。看好“十三五”期间天然气市场发展前景。天然气在各消费领域作为替代能源出现，需求受价格和政策影响显著。（1）从价格来看，目前全球天然气市场供应宽松，国内降低管输费率等天然气改革政策均指向降低终端用气成本，天然气价格竞争力有望持续改善。（2）从政策来看，政府积极鼓励天然气利用，特别是“煤改气”政策效果显著，我国天然气消费恢复高速增长。2017年上半年，我国天然气消费量1146亿立方米，同比增长15.2%。

图表55： 中国天然气消费量



资料来源：wind，方正证券研究所

图表56： 中国 LNG 进口量（万吨）



资料来源：wind，方正证券研究所

分析师介绍

马宝玲

方正石化组长，高级分析师

对外经济贸易大学能源经济学博士，2009-2015年在中石油从事油气市场及油公司战略研究，获部级/局级科技成果奖7项，出版专著1部，发表学术论文20余篇。2015年3月加入方正证券，负责石化、天然气、新能源汽车等能源环保领域研究。2015年新财富“中小市值研究”第一名团队核心成员，2016年新财富“中小市值研究”第二名团队核心成员。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com