

## 石油化工

## 布油 80 美元/桶以上配置什么？

### 评级：增持（维持）

分析师：商艾华

执业证书编号：S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	3027317
行业流通市值(百万元)	2563317

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020		
中国石油	8.81	0.12	0.33	0.38	0.43	73	27	23	20	0.15	买入
中国石化	6.95	0.42	0.62	0.66	0.73	17	11	11	10	0.24	买入
中油工程	5.53	0.12	0.26	0.37	0.49	46	21	15	11	0.18	增持
新奥股份	14.0	0.64	1.17	1.42	1.60	22	12	10	9	0.14	买入
广汇能源	4.78	0.13	0.26	0.38	0.48	37	18	13	10	0.18	买入
桐昆股份	16.8	1.35	1.38	2.14	2.41	12	12	8	7	5.48	买入
恒力股份	16.2	0.61	0.7	1.8	2.2	27	23	9	7	1.58	买入

备注：中油工程和新奥股份 EPS 来自 wind 一致预期

### 投资要点

- **油价观点：布油有望后续突破 80 美元/桶。**9 月 22 日 BRENT 原油期货价格为 78.80 美元/桶，较之前一周上涨 0.71 美元/桶；9 月 22 日 WTI 原油期货价格为 70.78 美元/桶，较之前一周上涨 1.79 美元/桶。当前，从供给端来看，影响原油供给边际变化最大的是沙特和美国，其中沙特掌握多数原油剩余产能控制供给边际增量，而美国主导制裁伊朗的程度将影响供给边际减量，沙特意在油价而美国意在布油在 80 美元/桶以下，两个大国之间政治博弈叠加地缘政治风险导致布油持续在 80 美元/桶附近运行。由于仅有一个多月即将到制裁伊朗的生效时间（11 月 4 日），压制布油在 80 美元/桶以下的因素之后可能将消除，油价有望后续突破 80 美元/桶。此外，IEA 预测全球油市正在收紧，且摩根大通预计未来两个季度布油价格或达到 90 美元/桶，和我们判断一致，我们建议重点关注油气产业链的投资机会。
- **沙特对布油高于 80 美元/桶感到满意。**根据财联社资料，沙特官员在私人会谈时表示对于布伦特原油价格上涨至每桶 80 美元以上的情况感到满意。当前美国制裁伊朗效果开始显现，伊朗原油产量和出口量大幅下滑，委内瑞拉产量同样持续下滑。在美国产量稳定情形下，沙特的表态意味着如果后续伊朗产量继续下滑，沙特可能进一步增产空间有限，可能带来供给端大幅收缩。从而导致油价站在 80 美元/桶。如果突破 80 美元/桶，我们建议重点布局上游勘探和油服公司。建议关注中国石油股份（0857.HK）、中国石油（601857.SH）、中国海洋石油（0883.HK）、中国石化（600028.SH）、中国石油化工股份（0386.HK）、昆仑能源（0135.HK）、杰瑞股份（002353.SZ）、石化机械（000852.SZ）、海油工程（600583.SH）、中油工程（600339.SH）和中海油服（601808.SH）等。
- **【OPEC 持续增产，但后续伊朗产量下滑或降低产量】**根据 OPEC 数据，8 月 OPEC 产量为 3256 万桶/日，减产执行率为 129%，产量增加 27.8 万桶/日，连续 5 个月上涨，达到今年新高。其中 8 月利比亚为主要增量贡献国，产量增加 25.6 万桶/日上涨至 92.6 万桶/日。
- **【沙特增产空间有限】**8 月沙特产量为 1040 万桶/日，考虑到历史上沙特从来没有产量达到 1200 万桶/日的高位，即使是接近 1100 万桶/日也只能持续数月，我们预计沙特未来可增产空间有限。
- **【伊朗后续产量将下滑】**8 月伊朗出口下滑至 182 万桶/日，下降 18%。其中印度进口下滑 52%至 38 万桶/日，韩国停止进口，日本进口量大幅减少。8 月伊朗产量为 358 万桶/日，环比下滑 15 万桶/日，已连续 3 个月下滑。
- **【委内瑞拉产量持续下滑】**委内瑞拉被动减产幅度仅次于伊朗，8 月委内瑞拉原油产量减少 3.6 万桶/日至 123.5 万桶/天，原油产量降至 40 年以来的最低值。
- **【库存持续下降】**美国商业原油库存持续下降。9 月 14 日美国商业原油库存为 39413.7 万桶，较之前一周减少 205.7 万桶。9 月 14 日美国库欣地区原油库存为 2233.3 万桶，较之前一周减少 125 万桶。已经连续 5 周下降。
- **LNG 价格上涨，重点关注天然气板块的投资机会。**（1）近期 LNG 价格出现上涨趋势，山西、河南、陕西等多地 LNG 价格出现上调 100 元/吨。随着采暖季的临近，同时近期 LNG 贸易商开始纷纷惜售，我们预计 LNG 价格或开启上涨趋势行情。（2）17 年行情复盘：煤改气政策的大力推行，“气荒”

出现，LNG 价格出现暴涨，天然气需求受到压制。选股逻辑：优质煤化工龙头（替代路径，产品涨价！）和上游（量价齐升）。(3) 18 年供需缺口：根据我们测算，18 年全年缺口较去年增大；18-19 年采暖季，中性假设缺口高达 95 亿立方米，较去年增大 50 亿立方米（日缺口高达近 0.8 亿），缺口最大的 18 年 12 月。LNG 价格有望从 11 月开始大幅提价。(4) 长期发展趋势：长期发展仍需靠市场化推动，价改势在必行，居民门站价改意义重大。投资建议：四条主线。(1) 寻找优质煤化工龙头（产品涨价，推荐华鲁恒升等）；(2) 寻找量价齐升的品种（建议关注广汇能源和新奥股份）；(3) 寻找上游开始具备弹性的品种（建议关注中石油和中石化）；(4) 寻找受益行业高增速的品种（建议关注百川能源和云南能投）；(5) 国家能源安全，上游资本开支加大，建议关注油气板块投资机会。我们建议关注中油工程、博迈科、新奥股份和广汇能源。

- **美国采油钻机数及产量：**美国采油钻机数维持稳定，美国原油产量维持高位。9 月 21 日美国采油钻机数为 866 台，较之前一周的数量减少 1 台。9 月 21 日美国天然气钻机数为 186 台，维持之前的数据。9 月 14 日美国原油产量为 1100 万桶/天，较之前一周上涨 10 万桶/天。
- **价格及价差。**上周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中，价格涨幅前五：PX（中石化结算价），上涨 18.7%；PTA（恒力石化结算价），上涨 10.9%；PTA（中石化结算价），上涨 10.9%；NYMEX 天然气（期货连续收盘价），上涨 6.8%；WTI 原油（现货），上涨 3.2%。上周化工产品价格跌幅前五：PTA（CCFEI 内盘），下跌 14.4%；PTA（华东地区），下跌 14.1%；PTA（期货连续结算价），下跌 11.9%；PX（CCFEI 外盘），下跌 7.6%；PX（FOB 韩国），下跌 7.4%。上周石化产品价差涨幅前五：聚酯切片-0.86\*PTA-0.34\*MEG，上涨 95.8%，涤纶短纤-0.86\*PTA-0.34\*MEG，上涨 78.7%，顺丁橡胶-丁二烯，上涨 60.0%，LLDPE-乙烯，上涨 41.2%，POY-0.86\*PTA-0.34\*MEG，上涨 37.2%。上周石化产品价差跌幅前五：PTA-0.66\*PX（国内），下跌 68.0%，锦纶切片-己内酰胺，下跌 40.6%，PX-MX，下跌 20.8%，PX-石脑油（国外），下跌 16.5%，丁二烯-石脑油，下跌 11.9%。
- **投资建议：**油价仍是化工投资的最大黑马。油价中枢上行，我们持续推荐三桶油：中国石化，中国石油，中国海洋石油；民营大炼化：恒力股份，桐昆股份，荣盛石化；油服：中油工程；煤化工：华鲁恒升，华谊集团；农药：扬农化工、利尔化学；染料：浙江龙盛，安诺其。
- **风险提示事件：**下游需求萎靡的风险；地缘政治冲突的风险；商品价格下行的风险。

## 內容目錄

IEA 最新油价观点：全球油市场正在收紧（翻译） .....	- 4 -
IEA 最新月度解读 .....	- 5 -
石油石化行业市场复盘 .....	- 5 -
上周石油石化行业数据回顾 .....	- 6 -
原油期货价格 .....	- 6 -
钻机数变化情况 .....	- 7 -
原油期货价格美国原油库存及产量 .....	- 9 -
原油期货持仓情况 .....	- 11 -
石化产品价格与价差 .....	- 12 -
石化产品价格 .....	- 12 -
石化产品价差 .....	- 14 -
投资建议 .....	- 16 -
布油高于 80 美元/桶配置什么？（中石油、中海油、中石化、昆仑能源） .....	- 16 -
重点关注天然气产业链投资机会（中油工程、新奥股份和广汇能源） .....	- 17 -
持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化） .....	- 17 -
持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团） .....	- 18 -
风险提示 .....	- 19 -

## IEA 最新油价观点：全球油市场正在收紧（翻译）

- 自上一版报告发布以来，布伦特原油价格已跌至每桶 70 美元，目前接近每桶 80 美元。造成这种波动的原因一是委内瑞拉的原油产量持续下降，二是美国对伊朗原油出口的制裁措施即将于 11 月 4 日实施。在委内瑞拉，原油产量在 8 月份下降到每天 124 万桶，如果最近的下降速度继续下去，到年底可能只有每天 100 万桶。油轮跟踪数据提供的证据表明，伊朗的出口已经大幅下降，但我们必须拭目以待，看看日产量已经减少了 50 万桶的伊朗是否会继续减产。（买家们都在遵从美国对伊朗的制裁，使得伊朗的供应暴跌）
- 如果委内瑞拉和伊朗的出口继续下滑，市场可能会收紧，油价可能会上涨，而不会因其他地区的产量增长而被抵消。自 6 月维也纳会议以来，一些国家的原油供应一直在增长：上个月，沙特阿拉伯和伊拉克的原油日产量加起来增加了 16 万桶。以伊拉克为例，该国的出口增长到了超过伊朗产量的程度，而且由于与库尔德斯坦地区政府的持续纠纷，该国北部仍有约每天 200 万桶的关井产能。根据我们 8 月份的产量估计，OPEC 国家的闲置产能约为每日 270 万桶，其中 60% 在沙特阿拉伯。但有关闲置产能的问题在于，在委内瑞拉出口进一步下降、伊朗制裁达到最大限度的同时，除了普遍认为“容易”上线的产能之外，目前尚不清楚有多少闲置产能能够投入使用。这不仅仅是数量的问题，过去用于加工委内瑞拉或伊朗原油的炼油商，将竞相寻找类似质量的原油，以维持最佳的炼油业务。由于这个原因，轻质原油的替代供应可能不太理想。甚至在我们考虑到委内瑞拉或伊朗出口进一步下降的因素之前，全球炼油厂创纪录的产量预计将导致 2018 年第四季度原油库存每天减少 50 万桶。任何提取都将基于相对紧张的基础，在经合组织 (OECD) 7 月底库存比 5 年平均水平低 5000 万桶。
- 如果我们希望从其他地方获得更多的原油，以弥补委内瑞拉和伊朗进一步的出口下滑，情况就复杂了。巴西本应是 2018 年原油产量大获成功的国家之一，但各种各样的问题阻碍了增长，今年的每日产量将仅增加 3 万桶，而最初的估计是每天增加 26 万桶。从积极的一面看，美国继续表现出色，预计今年总液体日产量将增加 170 万桶，2019 年将再增加 120 万桶。然而，由于基础设施瓶颈，尽管价格上涨，但企业并未调整生产计划，这在近期内不太可能改变。即便如此，今年的增长速度已恢复到 2014 年第一次页岩热潮期间的惊人速度。最后，利比亚的产量在 8 月份飙升至每天 95 万桶，与最近动乱前大约一年达到的每天 100 万桶水平相差不远。然而，正如我们在过去几天看到的攻击国家原油公司总部的情况一样，局势是脆弱的。
- 就原油需求而言，继 2018 年每日产量增加 140 万桶之后，明年的每日产量增长量将为 150 万桶。即便如此，在 2018 年，我们看到一些市场需求疲软的迹象：随着油价上涨，美国的汽油需求停滞不前；欧洲 5 月至 7 月的需求一直低于上年同期水平；尽管气温很高，但日本的需求依然疲软，并将受到最近自然灾害的进一步影响。随着我们进入 2019 年，我们的预测可能面临的风险在于一些关键的新兴经济体。一部分的原因是新兴经济体的货币对美元贬值导致其进口能源成本上升，此外，贸易争端升级也给经济增长带来风险。



- 我们正进入原油市场的一个非常关键的时期。委内瑞拉的局势可能恶化得更快，冲突可能会回到利比亚，从现在到11月4日的这53天里，将会有更多国家和企业就购买伊朗原油做出决定。其他生产商是否决定增加产量还有待观察。布伦特原油自4月份以来的价格区间为每桶70至80美元，这一区间可能会受到考验。市场正在收紧。

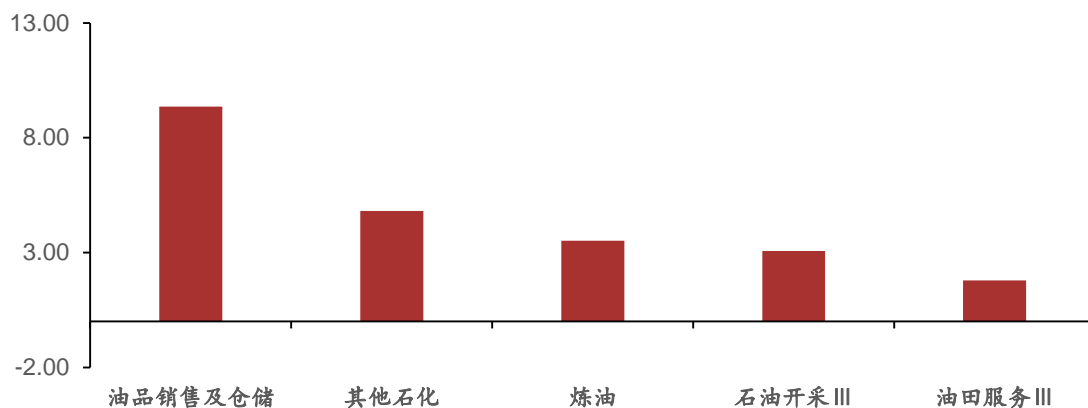
## IEA 最新月度解读

- 全球原油增长需求预计在2018年和2019年分别保持在每天140万桶和每天150万桶的水平。由于欧洲经济合作与发展组织(OECD)和亚洲对原油需求的减弱，2018年第二季度整个市场原油需求增速大幅放缓。由于油价上涨，美国汽油需求增长放缓。
- 非经济合作与发展组织国家的需求依然强劲，但是货币贬值风险和贸易争端都会影响2019年原油需求的前景。2018年中国和印度对原油的总需求增长能达到每天91万桶，但是预计2019年原油需求增速会下降到每天64万桶。
- 由于OPEC抵消了非OPEC国家季节性减产的影响，8月份全球原油日产量达到创纪录的1亿桶。不过以美国为首的非OPEC国家的原油供应同比增长达每天260万桶。非OPEC国家的原油产量将在2018年每天增加200万桶，在2019年每天增加180万桶。
- OPEC8在8月份的原油供应量上升至9个月的高点，达到每天32.63万桶的水平。利比亚的经济反弹，伊拉克接近创纪录的原油产量，尼日利亚和沙特阿拉伯的增产，超过了伊朗大幅减产和委内瑞拉产量下降对原油供给的负面影响。
- 从8月份创纪录的每天83.5万桶开始，全球原油流量下降，这是因为在去年12月原油产量飙升至每天84.5万桶的另一个创纪录高点之前，原油流量一直在下降。美国的炼油业务正在蓬勃发展，8月份的日产量几乎达到了18万桶，而拉美的炼油业务继续下滑。
- 经合组织商业库存在7月份增加了790万桶，达到28.24亿桶，这是在过去一年里中第四次月度增长。自三月份以来，原油库存量一直在窄幅区间内保持稳定。8月份的初步数据显示，日本和美国的库存显著增加，欧洲的库存有所下降。
- 洲际交易所布伦特原油价格8月份下跌，但最近已攀升至近每桶80美元的两个高点。洲际交易所布伦特原油和纽约商交所西德克萨斯中质原油期货曲线都是回潮的。自8月初以来，由于美国油价相对走弱，布伦特原油与西德克萨斯中质原油价差已扩大5美元/桶。

## 石油石化行业市场复盘

- 上周(2018.9.18-2018.9.23)石油石化指数(中信)上涨3.86%，沪深300指数上涨6.41%，石油化工板块弱于大盘。上周石油化工子行业中，油品销售及仓储(10.00%)、石油开采III(3.30%)、其他石化(3.23%)、炼油(2.59%)、油田服务III(1.62%)涨幅居前。

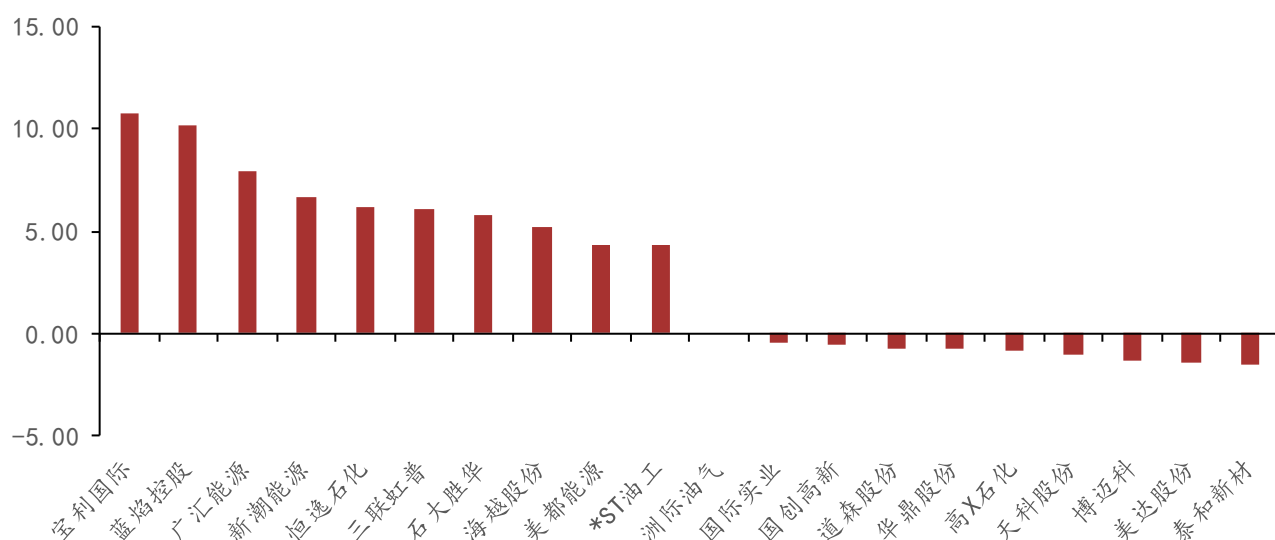
图表 1: 本周石油化工表现



来源: Wind、中泰证券研究所

- 石油石化: 上周石油化工板块领涨个股为宝利国际 (10.82%)、蓝焰控股 (10.16%)、广汇能源 (7.90%)、新潮能源 (6.70%) 和恒 X 石化 (6.17%); 石油化工板块领跌个股为泰和新材 (-1.56%)、美达股份 (-1.37%)、博迈科 (-1.28%)、天科股份 (-1.07%) 和高 X 石化 (-0.86%)。

图表 2: 本周石油化工股票表现



来源: Wind、中泰证券研究所

## 上周石油石化行业数据回顾

### 原油期货价格

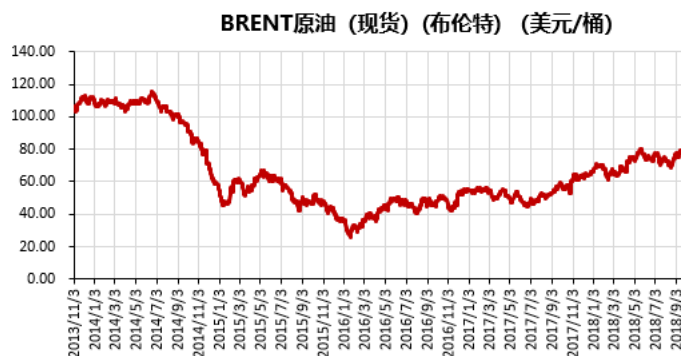
- 期货价格: 9 月 22 日 BRENT 原油期货价格为 78.80 美元/桶, 较之前一周上涨 0.71 美元/桶; 9 月 22 日 WTI 原油期货价格为 70.78 美元/桶, 较之前一周上涨 1.79 美元/桶。

图表 3: WTI 原油期货价格

图表 4: BRENT 原油期货价格



来源: Wind、中泰证券研究所

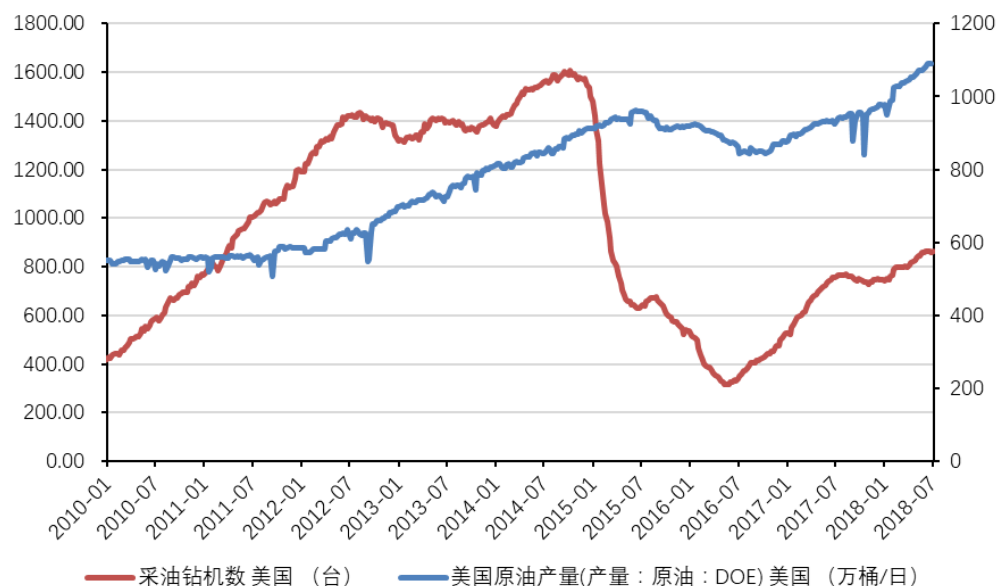


来源: Wind、中泰证券研究所

### 钻机数变化情况

- 采油钻机数: 9月21日美国采油钻机数为866台, 较之前一周的数量减少1台。9月21日美国天然气钻机数为186台, 维持之前的数据。

图表 5: 美国采油钻机数



来源: Wind、中泰证券研究所

- 北美地区钻机数: 上周北美钻机数为1250台, 较之前一周减少31台。

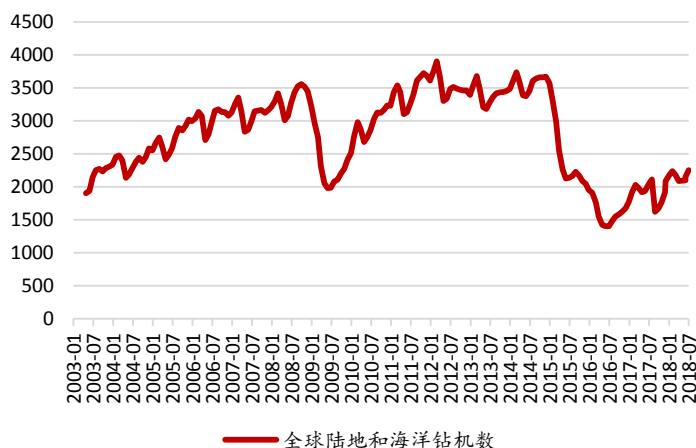
图表 6: 北美采油钻机数

国家	本周	上周环比变化	去年同比变化
美国	1053	-2	118
加拿大	197	-29	-23
北美	1250	-31	95
美国钻机数量	本周	上周环比变化	去年同比变化
采油钻机	866	-1	122
天然气钻机	186	0	-4
其他钻机	1	-1	0
定向钻机	69	-2	-8
水平钻机	919	-2	129
垂直钻机	65	2	-3
美国主要区块钻机数	本周	上周环比变化	去年同比变化
Ardmore Woodford	2	0	0
Arkoma Woodford	7	0	-2
Barnett	2	0	-5
Cana Woodford	60	-6	-3
DJ-Niobrara	27	0	1
Eagle Ford	79	1	11
Granite Wash	14	1	0
Haynesville	48	0	3
Marcellus	55	0	8
Mississippian	4	0	0
Permian	488	5	102
Utica	20	-2	-10
Williston	53	-1	4

来源: Wind、中泰证券研究所

■ 全球钻机数: 7月全球采油钻机数为2251台, 较之前一月增加99台。

图表 7: 全球采油钻机数



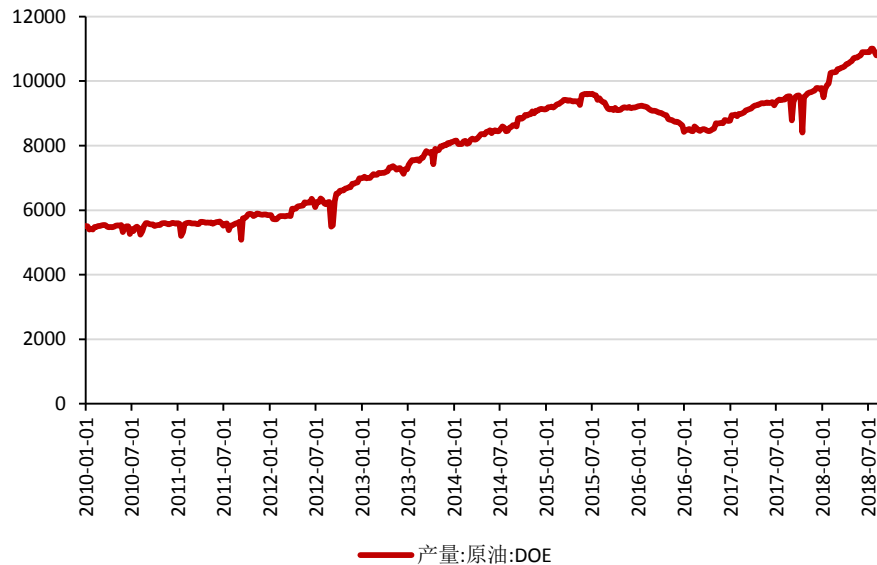


来源: Wind、中泰证券研究所

### 原油期货价格美国原油库存及产量

- 美国原油产量: 9月14日美国原油产量为1100万桶/天, 较之前一周上涨10万桶/天。

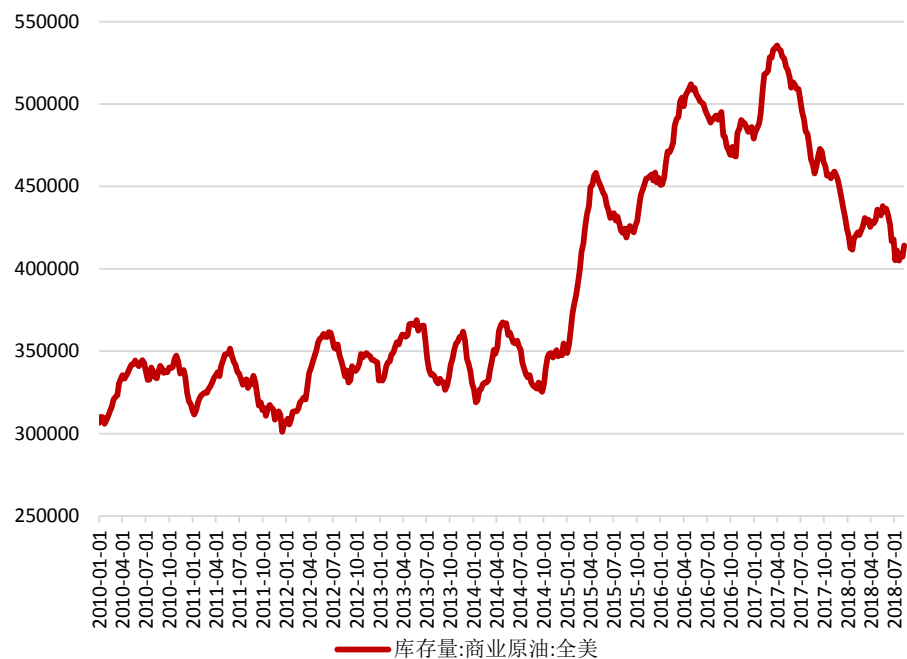
图表 8: 美国原油产量



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国商业原油库存: 9月14日美国商业原油库存为39413.7万桶, 较之前一周减少205.7万桶。

图表 9: 美国商业原油库存

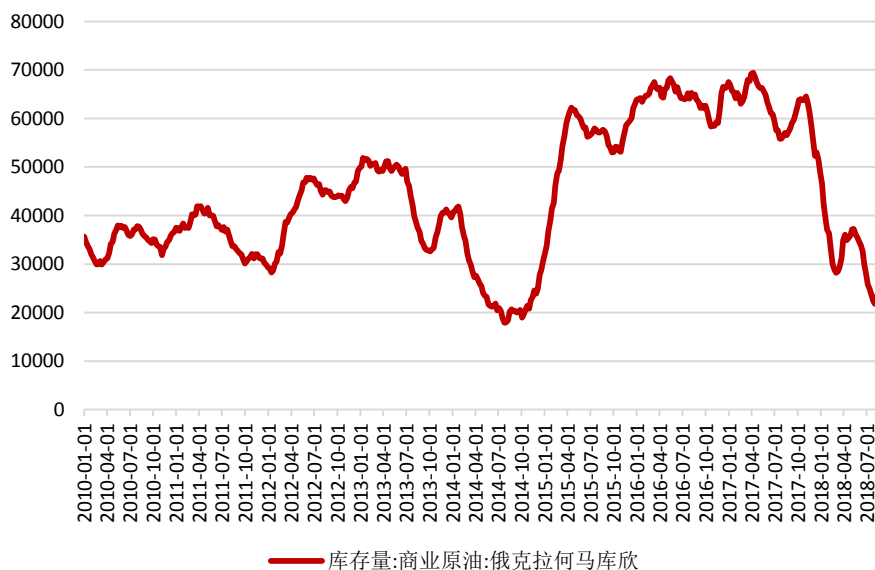


来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国库欣地区原油库存: 9月14日美国库欣地区原油库存为2233.3万

桶，较之前一周减少 125 万桶。

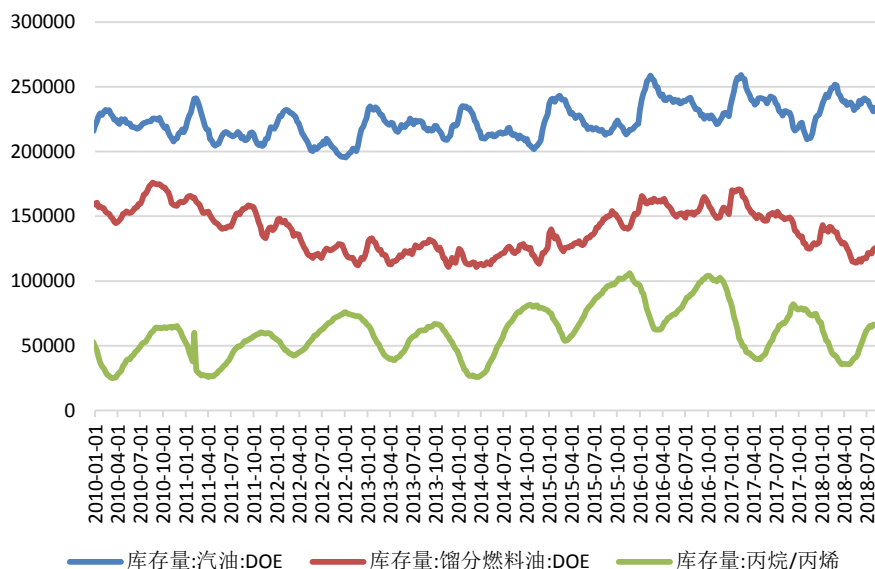
图表 10: 美国库欣地区商业原油库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存: 9 月 14 日美国汽油库存为 23415 万桶,较之前一周减少 171.9 万桶;9 月 14 日美国馏分油库存为 14012.2 万桶,较之前一周增加了 83.9 万桶;9 月 14 日美国丙烷/丙烯库存为 7475.2 万桶,较之前一周增加了 11 万桶。

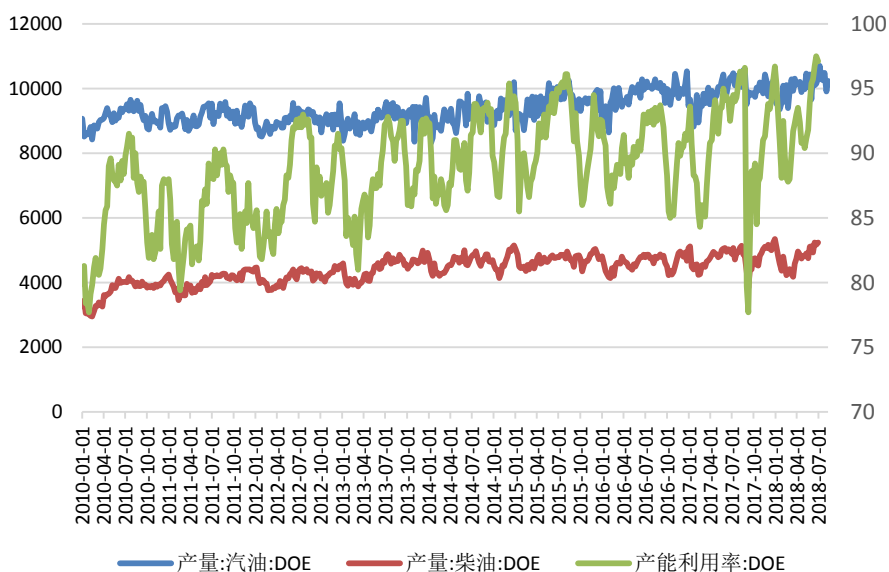
图表 11: 美国汽油、馏分油和丙烷/丙烯库存



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率: 9 月 14 日美国汽油产量为 1027 万桶/天,较之前一周减少 11.4 万桶/天;9 月 14 日美国柴油产量为 522.8 万桶/天,较之前一周减少 7.5 万桶/天;9 月 14 日美国产能利用率为 95.4%,较之前一周下跌 2.2%。

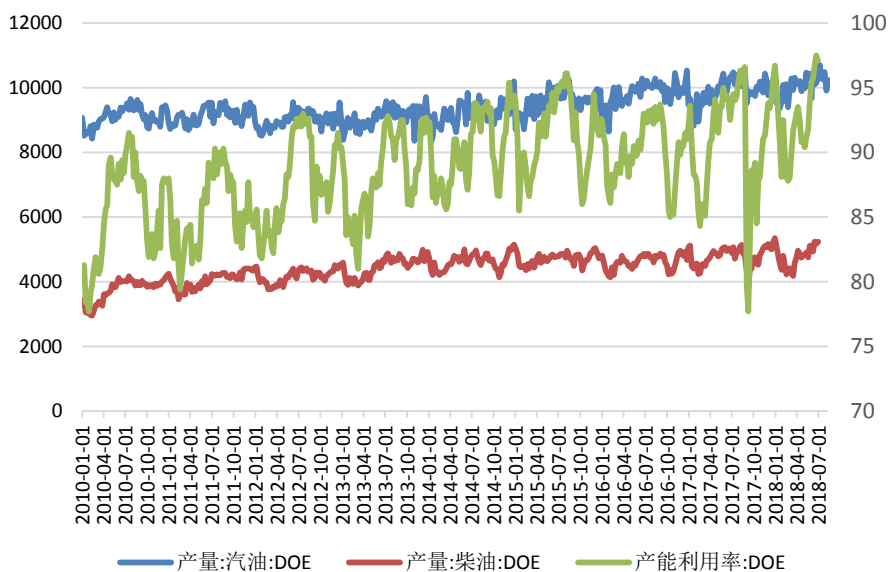
图表 12: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率



来源: Wind、中泰证券研究所

- 美国原油进口量: 9月14日美国原油进口量为802.4万桶/天, 较之前一周增加43.3万桶/天。

图表 13: 美国汽油和柴油产量及炼厂开工率

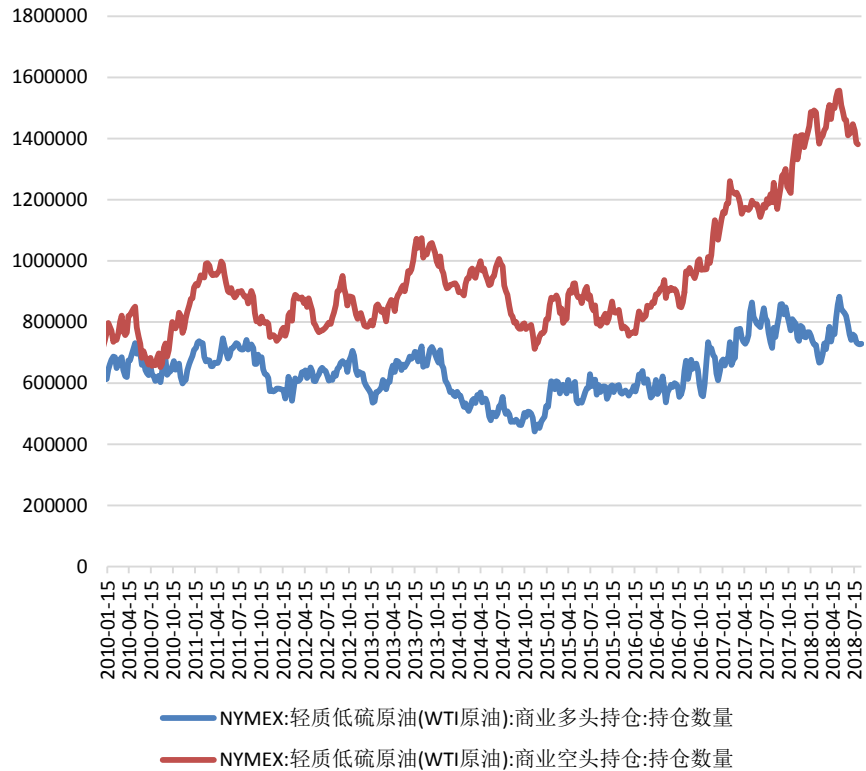


来源: Wind、中泰证券研究所

#### 原油期货持仓情况

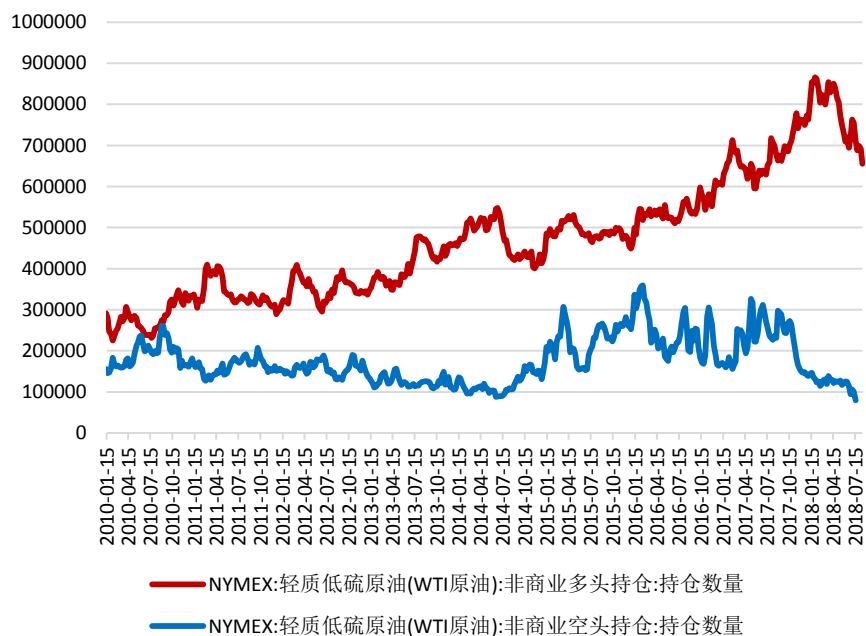
- 9月11日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的商业多头持仓数量为723473份, 较之前一周增加0.05%; 9月11日NYMEX轻质低硫原油(WTI原油)的非商业多头持仓数量为652935份, 较之前一周减少3.04%。

图表 14: 商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 15: 非商业多空持仓



来源: Wind、中泰证券研究所

## 石化产品价格与价差

### 石化产品价格

- 上周价格跟踪。上周中泰化工持续跟踪的 121 个化工产品中，价格涨幅前五：PX(中石化结算价)，上涨 18.7%；PTA(恒力石化结算价)，上涨 10.9%；PTA(中石化结算价)，上涨 10.9%；NYMEX 天然气（期货连续收盘价），上涨 6.8%；WTI 原油(现货)，上涨 3.2%。上周化工产品价格跌幅前五：PTA(CCFEI 内盘)，下跌 14.4%；PTA(华东地区)，下跌 14.1%；PTA(期货连续结算价)，下跌 11.9%；PX(CCFEI 外盘)，下跌 7.6%；PX(F0B 韩国)，下跌 7.4%。

图表 16: NYMEX 天然气价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 17: 石脑油价格



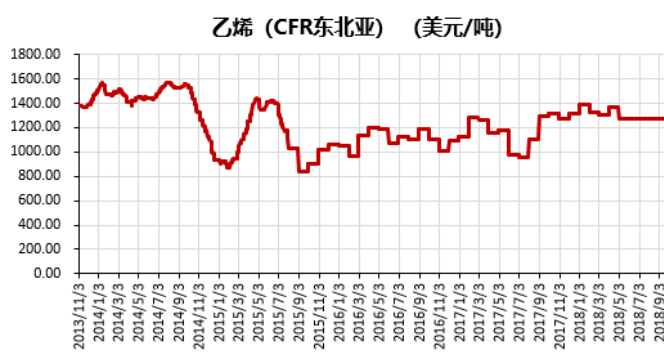
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 18: 丙烯价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 乙烯价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: PX 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 21: PTA 价格



来源: Wind、中泰证券研究所



图表 22: 涤纶 POY 价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 23: 聚酯切片价格



来源: Wind、中泰证券研究所

### 石化产品价格差

- 上周价差跟踪。上周石化产品价格涨幅前五：聚酯切片  $-0.86*PTA-0.34*MEG$ ，上涨 95.8%，涤纶短纤  $-0.86*PTA-0.34*MEG$ ，上涨 78.7%，顺丁橡胶-丁二烯，上涨 60.0%，LLDPE-乙烯，上涨 41.2%，POY  $-0.86*PTA-0.34*MEG$ ，上涨 37.2%。上周石化产品价格跌幅前五：PTA  $-0.66*PX$ （国内），下跌 68.0%，锦纶切片-己内酰胺，下跌 40.6%，PX-MX，下跌 20.8%，PX-石脑油（国外），下跌 16.5%，丁二烯-石脑油，下跌 11.9%。

图表 24: 乙烯价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: 丙烯价差



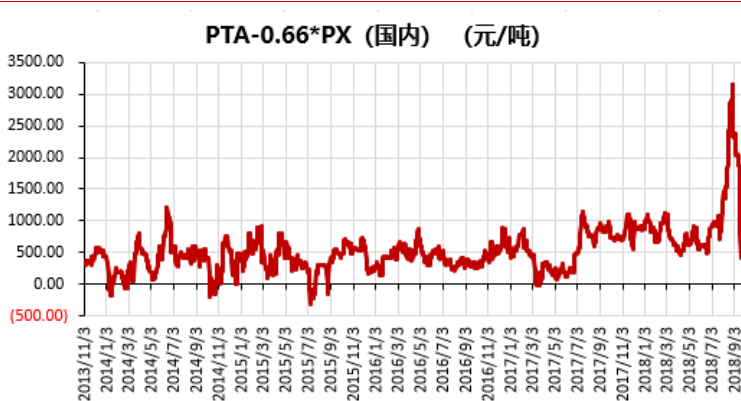
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: PX-石脑油价差



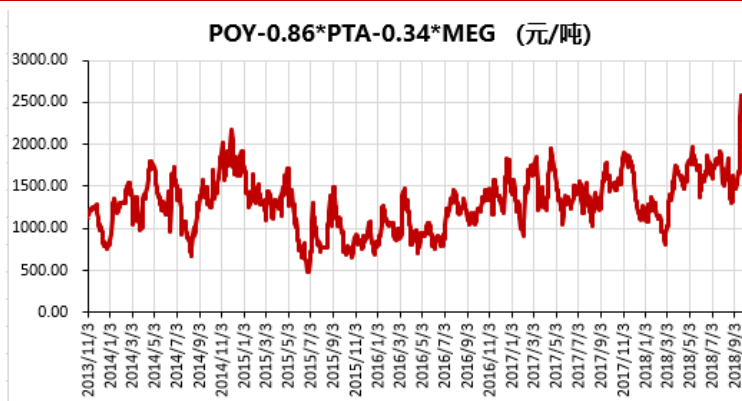
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: PTA 价差



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价差



来源: Wind、中泰证券研究所

## 投资建议

### 布油高于 80 美元/桶配置什么？

- **布油可能后续将突破 80 美元/桶。**当前，从供给端来看，影响供给变化最大的沙特和美国，其中沙特掌握多数原油剩余产能控制供给边际增量，而美国制裁伊朗程度影响供给边际减量，沙特意在在高油价而美国意在布油在 80 美元/桶以下，两个大国之间政治博弈叠加地缘政治风险导致布油持续 80 美元/桶附近运行。由于仅有一个多月即将到制裁伊朗的生效时间，压制布油在 80 美元/桶以下的因素之后可能将消除，油价有望后续突破 80 美元/桶。建议重点关注油气产业链的投资机会。
- **沙特对布油高于 80 美元/桶感到满意。**根据财联社资料，沙特官员在私人会谈时表示对于布伦特原油价格上涨至每桶 80 美元以上的情况感到满意。我们认为当前美国制裁伊朗效果开始显现，伊朗原油产量和出口量大幅下滑，委内瑞拉产量同样持续下滑。在美国产量稳定情形下，沙特的表态意味着如果后续伊朗产量继续下滑，沙特可能进一步增产空间有限，可能带来供给端大幅收缩。从而导致油价站在 80 美元/桶。如果突破 80 美元/桶，我们建议重点布局上游探勘和油服公司，建议关注中石油、中海油、中石化、昆仑能源和相关油服公司等。
- **【OPEC 持续增产，但后续伊朗产量下滑或降低产量】**根据 OPEC 数据，8 月 OPEC 产量为 3256 万桶/日，减产执行率为 129%，产量增加 27.8 万桶/日，连续 5 个月上涨，达到今年新高。其中 8 月利比亚为主要增量贡献国，产量增加 25.6 万桶/日上涨至 92.6 万桶/日。
- **【沙特增产空间有限】**8 月沙特产量为 1040 万桶/日，考虑到历史上沙特从来没有产量达到 1200 万桶/天的高位，即使是接近 1100 万桶/天也只能持续数月，我们预计沙特未来可增产空间有限。
- **【伊朗后续产量将下滑】**8 月伊朗出口下滑至 182 万桶/日，下降 18%。其中印度进口下滑 52%至 38 万桶/日，韩国停止进口，日本进口量大幅减少。8 月伊朗产量为 358 万桶/日，环比下滑 15 万桶/日，已连续 3 个月下滑。
- **【委内瑞拉产量持续下滑】**委内瑞拉被动减产幅度仅次于伊朗，8 月委内瑞拉原油产量减少 3.6 万桶/天至 123.5 万桶/天，原油产量降至 40 年以来的最低值。
- **【库存持续下降】**美国商业原油库存持续下降。9 月 14 日美国商业原油

库存为 39413.7 万桶，较之前一周减少 205.7 万桶。9 月 14 日美国库欣地区原油库存为 2233.3 万桶，较之前一周减少 125 万桶。已经连续 5 周下降。

- **投资建议：**当前油价仍处于中高油价时代，后续布油可能突破 80 美元/桶，我们建议重点布局上游探勘和油服公司，建议关注中国石油股份（0857.HK）、中国石油（601857.SH）、中国海洋石油（0883.HK）、中国石化（600028.SH）、中国石油化工股份（0386.HK）、昆仑能源（0135.HK）、杰瑞股份（002353.SZ）、石化机械（000852.SZ）、海油工程（600583.SH）、中油工程（600339.SH）和中海油服（601808.SH）等。

#### 重点关注天然气产业链投资机会（中油工程、新奥股份和广汇能源）

- **国家能源安全，政策要求三桶油扩大资本开支，重点关注油气产业链投资机会。**9 月 5 日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，旨在加快天然气产供储销体系建设。为应对天然气的需求高增，我们预计相应的天然气“保供”政策后续仍会出台。主要解读如下：
  - （1）加大国内勘探开发力度。根据意见第三条，力争到 2020 年，国内产量达 2000 亿立方米，17-20 复合增速高达 11%，而当前我国产量增速仅为 5.5%，增速远低于规划产量增速。我们预计国内将加大勘探开发力度，加大企业资本开支，利好上游和设备公司。
  - （2）“保供”政策出台印证供需缺口仍存。根据我们测算，18-19 年采暖季供需缺口达 95 亿立方米，缺口最大是 12 月份。当前产量增速远低于规划产量增速，加大国内天然气产量侧面印证天然气供给不足，我们预计今年采暖季仍可能出现“气荒”。
  - （3）多元化保供将带动基础建设加速。主要分为健全海外供应体系和构建多层次储备体系。其中要求供气企业到 2020 年形成不低于其年合同销售量 10% 的储气能力和城镇燃气企业到 2020 年形成不低于其年用气量 5% 的储气能力。我们预计政策指引下，LNG 的进口量将进一步增加，同时储气库、管道运输等基础建设有望加速。
- **油气板块投资建议：**我们建议关注中油工程、博迈科、新奥股份和广汇能源。

#### 持续看好民营大炼化（恒力股份、桐昆股份、荣盛石化）

- 当前油价水平下，炼化景气度高企。自 2014 年起炼化景气度逐步攀升，乙烯裂解价差是炼化景气度的关键指标。油价在 80 美元/桶以下是炼化企业盈利最好的阶段，炼化企业将在这个时期完成资产负债表和估值的双重修复。
- 民营大炼化将塑造千亿市值行业龙头，看好聚酯产业链。据我们预计，2018 年底之后将迎来几大民营炼化投产高峰，本轮民营炼化扩产具备独一无二的优势：
  - 1) 技术先进、规模大、成本低、竞争力极强。据石油与化工园区网数据显示，荣盛石化和桐昆股份参股的浙江石化炼化项目一期和二期均为 2000 万吨产能，恒力集团在大连长兴岛的炼化项目也是 2000 万吨规模，恒逸在文莱规划的炼化项目一期和二期分别为 800 万吨和 1400 万吨，合计 2200 万吨。这些炼化装置的规模均是世界一流的，目前全球 2000 万

吨炼化规模的企业仅有 20 余家，国内仅有中石化的镇海炼化（2300 万吨）和中石油的大连石化（2050 万吨），民营大炼化将跻身全球最具竞争力的炼化企业行列，并且由于采用了最先进的生产工艺和更加合理的产品方案，盈利能力胜过已有产能。

- 2) 产品结构更加合理。民营大炼化的核心产品的对二甲苯（PX），目前我国 PX 对外依赖度达到 59%，2017 年进口量为 1444 万吨，目前在我国整个聚酯产业链中，PX 最为短缺，长期受制于人（韩国、日本、新加坡等），产业链盈利很大一部分被海外截留。浙江石化一期 PX400 万吨，恒力炼化 PX450 万吨，恒逸文莱炼化 PX150 万吨，他们投产之后将有效降低我国 PX 对外依赖度，并将整个产业链的利润点均掌握在自己手中。与国内炼化企业相比，这几个民营大炼化尽量降低成品油的产量，增加具备高附加值的化工品的产量，从而可以有效规避成品油过剩带来的威胁，保证项目盈利能力。
- 3) 实现真正的一体化配套，掌握全产业链利润。这几个民营大炼化将进一步提升我国聚酯行业龙头的全球竞争能力，实现“原油—PX—PTA—聚酯”的一体化布局。荣盛和恒逸目前具备强大的中游 PTA 能力，因此他们在积极布局上游炼化和下游聚酯长丝的能力；桐昆具备独一无二的下游长丝产能，因此正在努力补齐上游 PX 和中游 PTA 的能力。

#### 持续看好煤化工板块（华鲁恒升、华谊集团）

- 在当前原油处于紧平衡状态下，油价中枢持续上涨，当前布伦特油价为 75 美元/桶，油价已进入中高油价时代。在中高油价时代下，煤化工竞争优势已逐步显现。我们建议持续关注优质煤化工龙头，推荐华鲁恒升、华谊集团等。
- 华鲁恒升（600426）：抓住煤化工黄金时期下的龙头溢价。
- 煤化工黄金时期已至，龙头有望充分受益。在当前原油处于紧平衡状态下，油价中枢持续上涨，当前布伦特油价在 70-80 美元/桶震荡，油价已进入中高油价时代。在油价持续走强的态势下，煤化工竞争优势已逐步显现。公司作为煤化工一体化平台，是我国优质煤化工龙头企业，拥有 250 万吨尿素（100 万吨二季度投产）、16 万吨己二酸、50 万吨醋酸、5 万吨乙二醇、25 万吨 DMF 和 170 万吨甲醇等产能。以乙二醇为例，在原油价格 50~60 美元/桶区间，我国煤制乙二醇与石脑油路线相比已经具备竞争力。当前油价已逼近 80 美元/桶，煤制乙二醇竞争优势已非常明显。此外，公司的尿素、复合肥、甲醇等产品同样受益于油价上涨。我们预计未来几年油价将处于上行趋势，新一轮煤化工高景气周期已开启，公司有望充分受益。
- 醋酸高盈利时期，持续看好三年长牛周期。（1）供给端几乎无弹性：行业新增产能有限，装置检修常态化。2018 年全球新增产能仅有 10 万吨，我国产能增速仅 1.2%，且大规模规划产能投放多在 2020 年左右；此外，行业装置停车较为普遍，行业装置停车检修常态化造成行业开工率向上弹性有限。（2）需求端景气度向上：内需向好，出口高增。内需持续向好，预计醋酸行业 2018 年需求整体增速达 5.1%，其中预计 PTA 将贡献醋酸的主要需求增量。出口有望超预期，2018 年 1 季度我国醋酸出口量



达 12.7 万吨，同比增长 157.8%，在海外装置检修常态化之下，预计今年出口有望持续增长。(3) 库存端历史低位：当前库存处于历史低位。由于醋酸行业供需格局优异，我们判断醋酸景气周期有望维持至 2020 年。

- **乙二醇投产将带来巨大业绩增量。**我国乙二醇需求严重依赖进口，随着人民币贬值导致进口价格上涨，且聚酯产业链高景气带动乙二醇需求高增，乙二醇价格中枢持续上移。公司现有乙二醇产能 5 万吨，依托多年在乙二醇生产积累经验，预计于 2018 年三季度新增 50 万吨乙二醇产能。公司依托现有煤化工平台，成本优势明显，完全投产后吨成本有望低至 3500 元/吨。根据卓创资讯，2017H1、2017H2 和 2018H1 乙二醇均价（华东宁波，含税价）分别为 6866 元/吨、7414 元/吨和 7607 元/吨，价格处于上行趋势。我们预计未来油价将趋于震荡上行，考虑油价上行带来煤制乙二醇经济性提升和助推乙二醇价格上涨，公司业绩弹性巨大。
- **盈利预测和投资建议：**我们预计 2018-2020 年公司实现归属于母公司净利润为 31.48、40.64、46.86 亿元，同比增长 157.58%、29.11%、15.32%；对应 EPS 为 1.94、2.51、2.89 元，对应 PE 分别为 10 倍、7 倍和 7 倍。
- **风险提示事件：**产品价格大幅下行的风险、项目投产不达预期的风险、煤化工景气下滑的风险。

## 风险提示

- 下游需求萎靡的风险；
- 地缘政治冲突的风险；
- 商品价格下行的风险；
- 项目建设不达预期的风险。

### 投資評級說明：

	評級	說明
股票評級	買入	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 15% 以上
	增持	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 5%~15% 之間
	持有	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 -10%~+5% 之間
	減持	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數跌幅在 10% 以上
行業評級	增持	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在 10% 以上
	中性	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在 -10%~+10% 之間
	減持	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數跌幅在 10% 以上

備註：評級標準為報告發布日后的 6~12 個月內公司股價（或行業指數）相對同期基準指數的相對市場表現。其中 A 股市場以沪深 300 指數為基準；新三板市場以三板成指（針對協議轉讓標的）或三板做市指數（針對做市轉讓標的）為基準；香港市場以摩根士丹利中國指數為基準，美股市場以標普 500 指數或納斯達克綜合指數為基準（另有說明的除外）。

### 重要聲明：

中泰證券股份有限公司（以下簡稱“本公司”）具有中國證券監督管理委員會許可的證券投資諮詢業務資格。本報告僅供本公司的客戶使用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為客戶。

本報告基於本公司及其研究人員認為可信的公開資料或實地調研資料，反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響。但本公司及其研究人員對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，且本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整。本公司對本報告所含信息可在不發出通知的情形下做出修改，投資者應當自行關注相應的更新或修改。本報告所載的資料、工具、意見、信息及推測只提供給客戶作參考之用，不構成任何投資、法律、會計或稅務的最終操作建議，本公司不就報告中的內容對最終操作建議做出任何擔保。本報告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市場有風險，投資需謹慎。在任何情況下，本公司不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負任何責任。

投資者應注意，在法律允許的情況下，本公司及其本公司的關聯機構可能會持有報告中涉及的公司所發行的證券並進行交易，並可能為這些公司正在提供或爭取提供投資銀行、財務顧問和金融產品等各種金融服務。本公司及其本公司的關聯機構或個人可能在本報告公開發布之前已經使用或了解其中的信息。

本報告版權歸“中泰證券股份有限公司”所有。未經事先本公司書面授權，任何人不得對本報告進行任何形式的發布、复制。如引用、刊發，需註明出處為“中泰證券研究所”，且不得對本報告進行有悖原意的刪節或修改。