

石油化工行业 2020年报及2021年一季报综述

景气复苏，业绩上行



分析师及联系人

• 魏凯

(8621)61118718

weikai1@cjsc.com.cn

执业证书编号：

S0490520080009

• 侯彦飞

(8621)61118718

houyf@cjsc.com.cn

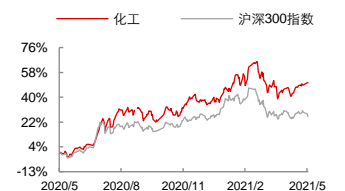
• 王岭峰

(8621)61118718

wanglf3@cjsc.com.cn

报告日期	2021-05-09
行业研究	深度报告
评级	看好 维持

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《基础化工行业2020年报及2021年一季报综述: 越过山丘, 班行秀出》2021-05-07
- 《化工板块2021Q1持仓分析: 环比持续改善, 中小市值公司获得加持》2021-04-25
- 《石油石化配置连续三季度回升, 关注龙头及偏成长相关标的》2021-04-25

石油化工

景气复苏, 业绩上行——石油化工行业2020年报及2021年一季报综述

● 油价调整明显, 2020 年盈利下滑

2020 年, 石化板块营收和业绩均有所下降。石化板块及七个子板块业绩同比增速分别为: 石化 (-35.43%)、油气开采 (-62.70%)、勘探及油气服务 (-52.84%)、传统炼化 (-44.31%)、民营大炼化 (54.60%)、石油化工下游深加工 (6.95%)、石油化工和煤化工关联 (1.86%)、油气仓储与销售 (90.22%)。除了油气仓储与销售和民营大炼化等板块之外, 其余子板块业绩较为疲软。

● 需求复苏叠加低基数, 2021Q 业绩提升

2021 年 Q1 行业整体营收明显回升, 同比增加 11.58%, 业绩扭亏为盈, 归母净利润同比增加 298.66%。一方面是因为去年新冠疫情爆发并在全球蔓延, 影响全球原油需求, 叠加 OPEC+ 未能达成减产协议导致油价暴跌并影响石化产品价格, 2020 年一季度基数较低; 另一方面 2021 年随着全球经济不断复苏, 石化行业景气度也迎来上行。

● 油服板块业绩 2021Q1 显著改善

目前我国油气对外依赖度已提升至较高水平, 因此保证国内原油稳定供应尤为重要。自 2017 年以来, 中石油、中石化等大幅增加资本开支, “增储上产” 是三桶油的首要任务。2020 年油价大幅下滑, 综合石油公司调整资本开支来适应油价处于低位对公司的影响, 因此板块业绩相比 2019 年显著下滑。随着油价复苏, 2021Q1 板块业绩显著改善。

● 传统&民营炼化业绩分化

2020 年下半年国内裂解价差保持相对稳定, 不过四季度有所下滑。此外, 2021Q1 受益于国内人员出行等显著正常化, 汽油裂解价差持续扩大, 相对的柴油裂解价差较为低迷, 整体来看 2021Q1 裂解价差显著提升。对比 2016 年-2017 年油价触底上涨阶段可知, 油价上行叠加需求景气, 裂解价差随着油价中枢提升而震荡扩大。因此, 可以看到民营炼化基于库存管理、灵活调节负荷及产品预售等经营策略, 盈利增长较为显著。

● 投资建议

随着民营大炼化投产并盈利, 民营大炼化一体化带来的价值链重构及业绩中枢提升正逐步被验证, 推荐东方盛虹、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化; 乙烷裂解制乙烯项目收益高, 推荐龙头卫星石化; 丙烯产业链龙头公司东华能源; 煤制烯烃龙头公司宝丰能源; 油气开采及油服板块在增储上产政策主导下, 行业进入新一轮景气周期, 重点关注杰瑞股份、海油工程、中海油服、海默科技、博迈科等; 民营加油站龙头和顺石油。

风险提示:

1. 国际油价大幅下滑;
2. 下游需求显著下行。

目录

油价调整明显，盈利增速下滑	5
景气下行拖累业绩，结构分化仍存良机	8
油气开采：油气量缩价降，板块业绩下滑	8
勘探及油气服务：2020 年业绩下滑，油价回升 2021Q1 盈利显著改善	9
油气仓储与销售：业绩改善显著，盈利有所分化	10
炼化一体化：传统&民营炼化业绩分化	12
下游深加工：行业复苏显著，业绩大幅增长	14
石油化工与煤化工关联：2020 年同比持平，2021Q1 全面增长	16
投资建议：	19
卫星石化	19
东华能源	19
东方盛虹	19
恒力石化	19
荣盛石化	19
恒逸石化	19
宝丰能源	19
杰瑞股份	20
海油工程	20
和顺石油	20

图表目录

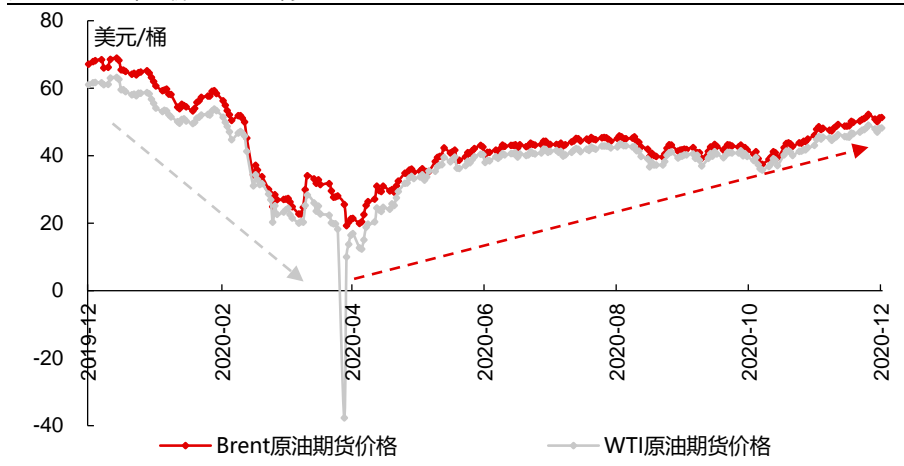
图 1：2020 年油价呈 V 型走势	5
图 2：2020 年传统炼化、勘探及油服与油气开采等板块业绩同比减少	6
图 3：2021 年第一季度所有板块业绩均明显回升	7
图 4：2020 年油价呈 V 型走势，2021Q1 油价显回升	8
图 5：2020 年国内 LNG 价格呈“V”形走势，2021Q1 均价上涨	8
图 6：受疫情影响 2020 年和 2021Q1 我国原油表观消费量增速放缓	9
图 7：2020 年及 2021Q1 我国天然气表观消费量增速放缓	9
图 8：2020 年三桶油资本支出下滑	10
图 9：受疫情影响，2020 年国内成品油消费量下滑显著，不过经济持续修复推动需求持续恢复	11
图 10：2020 年二季度后及 2021Q1 地炼开工率保持历史较高水平	11
图 11：2020 年二季度后及 2021Q1 主营炼厂开工率水平相对较高	11
图 12：全国及地炼企业炼油 321 价差对比分析	13
图 13：国内汽油及柴油价差对比分析	13

图 14: 2020 年中国石化及上海石化炼油毛利率均有所提升.....	13
图 15: 石油化工与煤化工关联行业上市公司整体毛利率与油价等经济景气指标密切相关	17
图 16: 随着疫情后经济的持续增长, 相关工业增加值及固定资产投资完成额亦大幅增长	17
表 1: 2020 年行业整体收入和业绩均下滑, 2021 第一季度行业整体收入与业绩齐升	5
表 2: 2021 第一季度行业毛利率大幅提升, 期间费用率小幅下降.....	6
表 3: 2020 年油气开采板块上市公司经营情况.....	8
表 4: 2021Q1 油气开采板块上市公司经营情况	8
表 5: 2020 年油气仓储与销售板块上市公司经营情况	12
表 6: 2021Q1 年油气仓储与销售板块上市公司经营情况	12
表 7: 2020 年传统炼化板块营收、业绩均下滑	13
表 8: 2020 年民营炼化板块营收、业绩大幅增长	14
表 9: 2021Q1 传统炼化板块营收、业绩均实现增长	14
表 10: 2021Q1 民营炼化板块营收、业绩持续大幅增长.....	14
表 11: 2020 年下游深加工板块营收下滑建筑, 不过业绩实现同比增长	15
表 12: 2021Q1 下游深加工板块营收与业绩均实现大幅增长	15
表 13: 2020 年石油化工与煤化工关联行业上市公司经营情况	17
表 14: 2021Q1 石油化工与煤化工关联行业上市公司经营情况.....	18
表 15: 2020 年石化行业板块分类及标的情况	21
表 16: 2021Q1 石化行业板块分类及标的情况	22

油价调整明显，盈利增速下滑

总体而言，2020 年国际原油价格呈 V 型走势。2020 年油价大体可分为 4 个阶段，呈 V 型走势：1) 2020 年上半年，油价于疫情暴发后开始调整，3 月减产谈判破裂后加速下跌；2) 5 月后随着 OPEC 和非 OPEC 新减产协议启动，供给削减明显，油价开启复苏之路；3) 9-10 月宏观环境较为动荡，市场悲观情绪集中爆发，进而加快油价的下跌；4) 11 月后随着疫苗出台以及达成新的减产协议，油价强势复苏。

图 1：2020 年油价呈 V 型走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

2020 年，全年来看油价中枢大幅下移，其中 Brent 原油期货均价同比下跌 20.95 美元/桶，WTI 原油期货价格同比下跌 17.56 美元/桶。在油价回调的背景下，全行业营收和盈利均明显下降。2020 年股票池内 60 个标的实现营业收入约 49,914 亿元，同比减少 22.24%；归母净利润约 892.70 亿元，同比减少 35.43%。

2021 年第一季度行业整体营收明显回升，同比增加 11.58%，业绩扭亏为盈，归母净利润同比增加 298.66%。一方面是因为去年新冠疫情爆发并在全球蔓延，影响全球原油需求，叠加 OPEC+ 未能达成减产协议导致油价暴跌并影响石化产品价格，2020 年一季度基数较低；另一方面 2021 年随着全球经济不断复苏，石化行业景气度也迎来上行。

表 1：2020 年行业整体收入和业绩均下滑，2021 年第一季度行业整体收入与业绩齐升

项目	2020	同比	2021Q1	同比
营业收入（亿元）	49,914.34	-22.24%	13,998.36	11.58%
业绩（亿元）	892.70	-35.43%	625.15	298.66%

资料来源：Wind，长江证券研究所

油价调整使得毛利率提升，费用率也有所提升。

对于石油化工行业的大部分板块而言，油价的下跌意味着成本的减少，例如炼化板块、下游深加工板块等，因此毛利率往往会提升。2020 年行业整体毛利率同比提升 1.53pct，

2021Q1 同比提升 8.03pct。相比费用，收入端减少幅度更大，因此费用率有所提升，2020 年行业期间费用率同比上升 1.60pct，2021Q1 同比小幅下降 0.45pct。

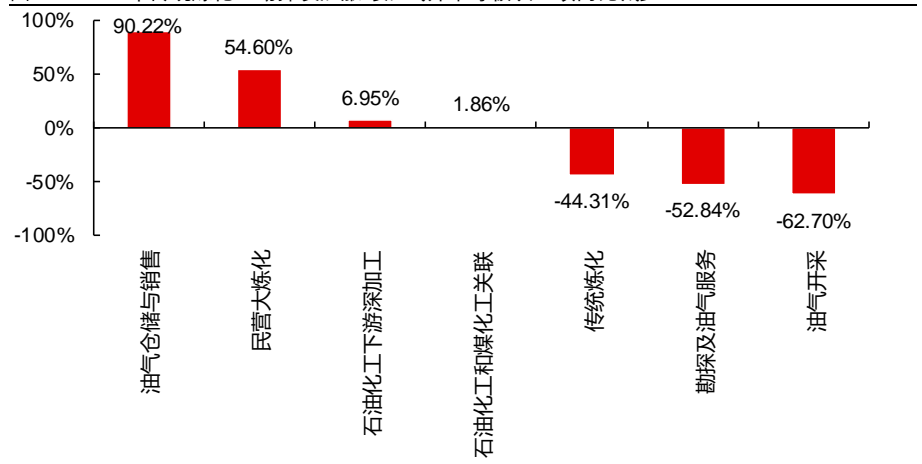
表 2：2021 第一季度行业毛利率大幅提升，期间费用率小幅下降

项目	2020	同比 (pct)	2021Q1	同比 (pct)
毛利率	18.91%	1.53	21.37%	8.03
期间费用率	7.60%	1.60	6.53%	-0.45

资料来源：Wind，长江证券研究所

2020 年传统炼化、勘探及油服与油气开采等板块业绩同比减少。2020 年，在疫情影响下全球原油及化工品需求较为疲软，同时下游石油化工价格处于低位，叠加前年企业盈利基数相对较高，2020 年石油石化行业盈利有所下滑。2020 年，油气仓储与销售、民营大炼化、石油化工下游深加工及石油化工和煤化工关联等板块业绩同比增加。传统炼化业绩出现下滑主要由于我国受到疫情影响成品油需求减少；油价下滑上游油企减少资本开支，勘探及油气服务行业业绩下滑；油气开采行业业绩大幅下滑则是受到疫情和减产协议破裂导致油价暴跌影响。

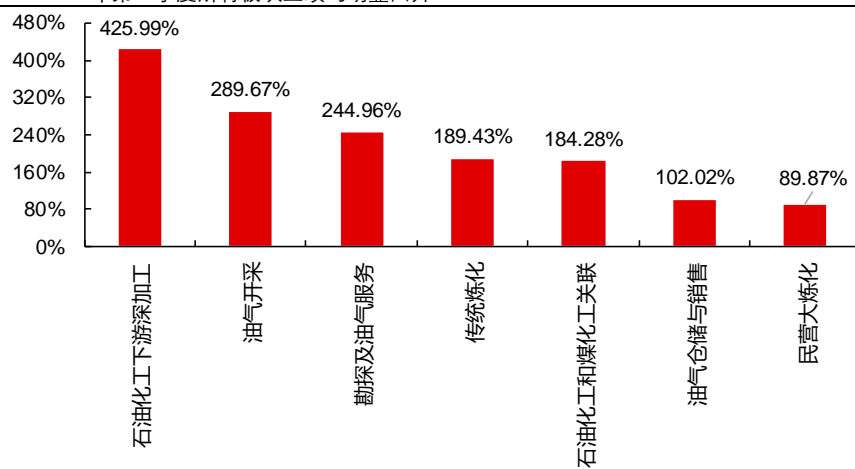
图 2：2020 年传统炼化、勘探及油服与油气开采等板块业绩同比减少



资料来源：Wind，长江证券研究所

2021 第一季度所有板块业绩同比均有明显提升。2021 年第一季度，疫情在国内基本得到控制，随着我国终端需求的边际复苏，化工品价格企稳向好的态势逐渐明朗，同时在全球通胀预期的背景下，大宗商品中长期价格也稳步提升，叠加 2020Q1 基数较低，2021Q1 盈利明显改善，各板块业绩均明显提升。

图 3：2021 年第一季度所有板块业绩均明显回升



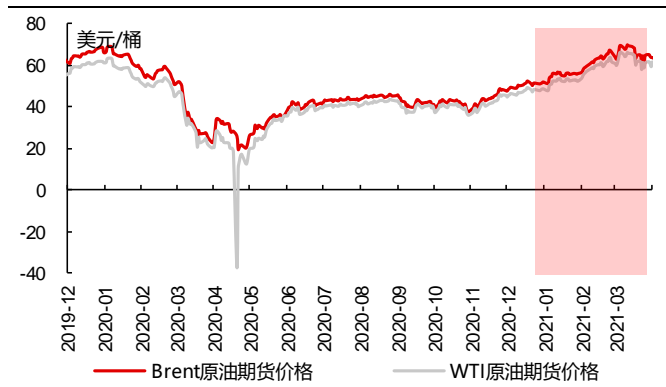
资料来源：Wind，长江证券研究所

景气下行拖累业绩，结构分化仍存良机

油气开采：油气量缩价降，板块业绩下滑

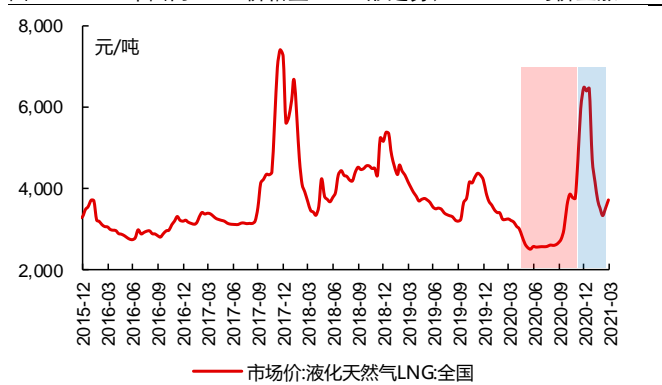
油气开采业务的收入主要来自于所采原油及天然气的销售，而成本则相对较为稳定，因此板块业绩往往与油气价格和油气产量有关。2020 年油价呈“V”形走势，LNG 价格中枢下移，油气开采板块营业收入同比减少 22.44%，归母净利润同比减少 62.70%。2021Q1 疫情影响趋弱，原油需求回升，天然气需求稳定增长，原油价格和 LNG 价格均明显复苏，油气开采板块营业收入同比增长 9.63%，归母净利润同比增长 289.67%。

图 4：2020 年油价呈 V 型走势，2021Q1 油价显回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2020 年国内 LNG 价格呈“V”形走势，2021Q1 均价上涨



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：2020 年油气开采板块上市公司经营情况

	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
	2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
合计	20,291.42	-22.44%	187.52	-62.70%	20.00%	-0.47	8.59%	1.41

资料来源：Wind，长江证券研究所

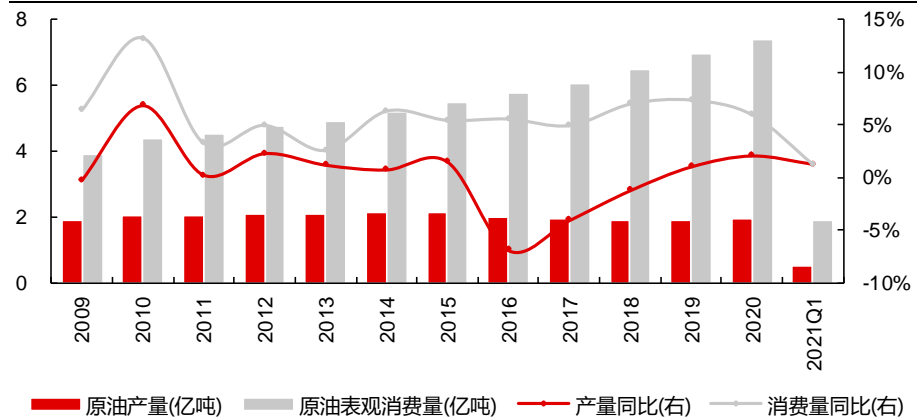
表 4：2021Q1 油气开采板块上市公司经营情况

	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
	2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
合计	5,799.51	9.63%	286.77	289.67%	22.75%	6.21	7.07%	-1.10

资料来源：Wind，长江证券研究所

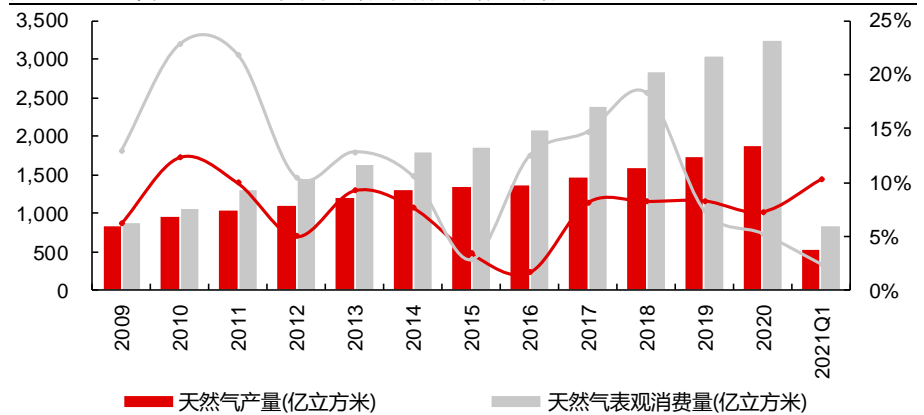
原油需求增速小幅下滑，天然气产量稳定但需求增速放缓。2020 年我国原油表观消费量为 7.37 亿吨，同比增长 5.95%，由于受到疫情影响，需求增速小幅下滑；2021Q1 同比仅增长 1.26%，增速大幅放缓。由于政策利好等因素推动，2016-2018 年天然气需求快速提升，在高基数影响下，2020 年和 2021Q1 天然气表观消费量分别为 3,250.37 和 835.21 亿立方米，同比分别增长 5.25%和 2.42%；2020 年和 2021Q1 我国天然气产量分别为 1,888.50 和 533.10 亿立方米，同比分别增长 7.32%和 10.33%。

图 6：受疫情影响 2020 年和 2021Q1 我国原油表观消费量增速放缓



资料来源：Wind，卓创资讯，长江证券研究所

图 7：2020 年及 2021Q1 我国天然气表观消费量增速放缓



资料来源：Wind，卓创资讯，长江证券研究所

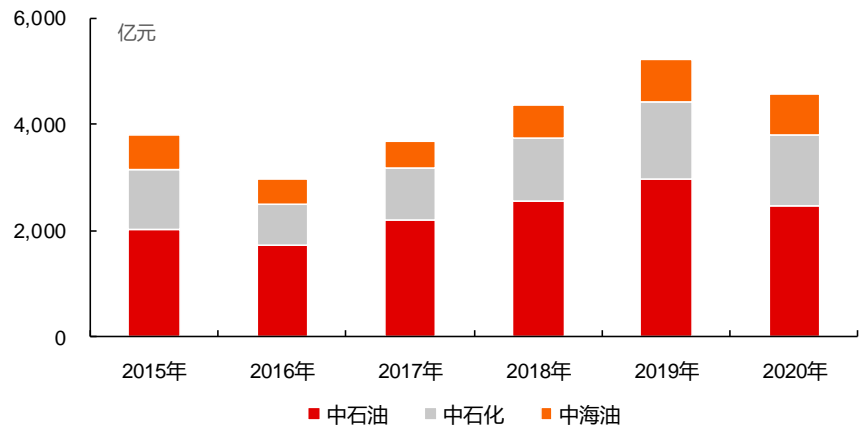
勘探及油气服务：2020 年业绩下滑，油价回升 2021Q1 盈利显著改善

2020 年综合石油公司资本支出显著下滑，勘探及油气服务板块盈利减少。由于勘探及油气服务板块的营业收入主要来自于上游油气生产商的资本开支费用，目前我国原油对外依赖度已提升至较高水平，因此构建全面的油气安全保证体系刻不容缓，而保证国内原油稳定供应尤为重要。所以自 2017 年以来，中石油、中石化等大幅增加资本开支，尤其是勘探开发板块的资本投入，“增储上产”是三桶油的首要任务。不过随着 2020 年油价大幅下滑，综合石油公司调整其资本开支的规模，来适应油价处于低位对公司的影响。对油服公司来说，综合石油公司对资本开支的调整会影响油服公司的订单和毛利率水平。

2021Q1 勘探及油气服务板块整体营收小幅提升，业绩显著改善。2021Q1 板块整体营业收入 404.57 元，同比上涨 12.00%，主要是中油工程和海油工程等贡献主要收入增量，收入分别为 133.83 亿元、30.91 亿元，同比大幅增长 38.14%、34.31%；2021Q1

板块业绩为 7.27 亿元，同比增加 244.96%，其中博迈科、海油工程、杰瑞股份和中油工程业绩增长较为显著，其他油服公司盈利大部分均同比改善，主要由于油价回升对板块盈利能力产生贡献，因此板块盈利增速相对显著提升。

图 8：2020 年三桶油资本支出下滑



资料来源：公司公告，长江证券研究所

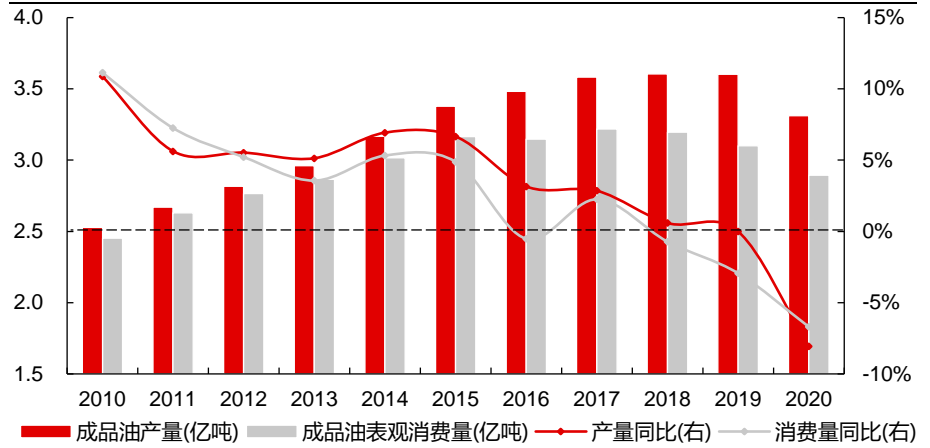
油气仓储与销售：业绩改善显著，盈利有所分化

油价大幅波动叠加需求萎靡，2020 年油气仓储与销售板块收入大幅下滑，不过业绩改善显著，2021Q1 营收实现同比正增长，业绩持续改善。油品仓储与销售业务的盈利性与成品油的盈利性息息相关。由于全球贸易摩擦加剧、国内经济增速放缓以及新能源汽车快速发展的冲击均导致成品油需求疲软，且疫情爆发导致交通出行消耗的成品油需求下滑显著，油品销售量同比跌幅明显。不过 2020 年下半年开始，随着油价中枢稳定，炼厂负荷水平保持较高水平，而且国内经济活动持续恢复带动柴油、汽油边际需求稳步恢复，板块销售情况环比有所改善，虽然 2020 年板块营收同比 2019 年下滑显著，但是盈利实现显著增长。

2020 年成品油消费量同比下滑 6.7%，跌幅显著。2020 年板块营收同比下滑 27.70%，业绩同比大幅增长 90.22%，毛利率为 5.64%，同比上涨 1.40pct。

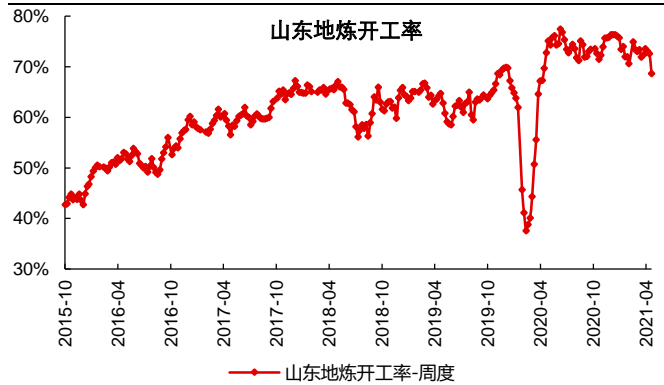
2020Q1 板块营收实现增长，增长 13.19%，业绩同比大幅增长 102.02%，毛利率为 7.26%，同比上涨 5.37pct。

图 9：受疫情影响，2020 年国内成品油消费量下滑显著，不过经济持续修复推动需求持续恢复



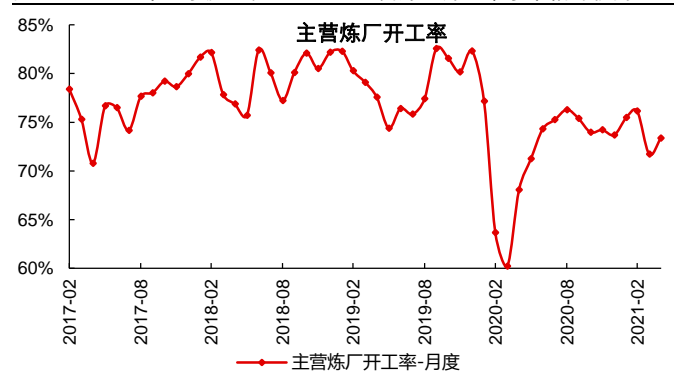
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：2020 年二季度后及 2021Q1 地炼开工率保持历史较高水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：2020 年二季度后及 2021Q1 主营炼厂开工率水平相对较高



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

表 5：2020 年油气仓储与销售板块上市公司经营情况

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
油气仓储与销售	国际实业	5.52	28.18%	0.89	191.67%	14.42%	6.20	26.81%	5.76
	和顺石油	18.44	-4.98%	1.70	5.40%	20.67%	1.48	8.72%	0.99
	中天能源	5.54	-48.89%	-6.03	80.74%	-15.01%	-11.39	85.62%	23.67
	广聚能源	12.29	-24.29%	1.30	4.15%	10.53%	-0.03	5.90%	0.77
	泰山石油	24.24	-17.12%	0.07	23.00%	11.29%	1.59	9.14%	0.78
	龙宇燃油	89.43	-33.74%	-0.68	-1131.68%	1.08%	0.43	1.23%	0.26
	合计	155.46	-27.70%	-2.74	90.22%	5.64%	1.40	7.63%	1.26

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：2021Q1 年油气仓储与销售板块上市公司经营情况

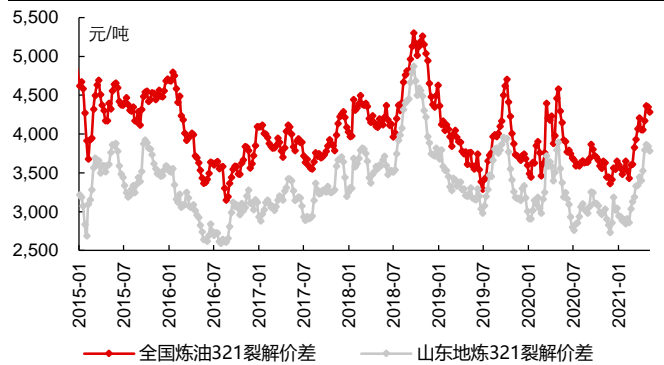
板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
油气仓储与销售	国际实业	1.54	848.15%	0.34	-222.94%	1.85%	-15.64	15.15%	-186.50
	和顺石油	5.81	97.58%	0.33	76.21%	15.90%	-5.16	8.49%	-4.02
	中天能源	2.02	19.52%	-0.93	-44.86%	14.44%	68.06	62.77%	-12.87
	广聚能源	3.08	7.59%	0.12	562.85%	11.79%	3.95	7.76%	-0.92
	泰山石油	6.15	32.25%	0.01	-116.86%	10.58%	0.44	9.40%	-1.39
	龙宇燃油	16.50	-11.77%	0.17	-143.17%	1.77%	0.97	1.35%	-0.38
	合计	35.09	13.19%	0.04	102.02%	7.26%	5.37	8.64%	-1.18

资料来源：Wind，长江证券研究所

炼化一体化：传统&民营炼化业绩分化

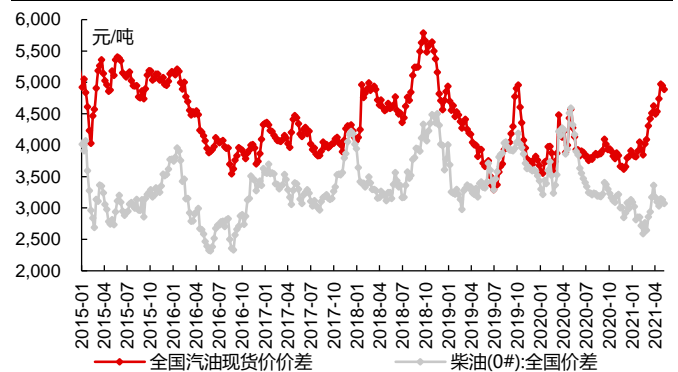
A 股市场中传统的炼化一体化公司主要包括中国石化、上海石化及华锦股份，民营炼化一体化企业包括恒力石化、荣盛石化、恒逸石化。2020 年下半年国内裂解价差保持相对稳定，不过四季度有所下滑。此外，2021Q1 受益于国内人员出行等显著正常化，汽油裂解价差持续扩大，相对的柴油裂解价差较为低迷，整体来看 2021Q1 裂解价差显著提升。对比 2016 年-2017 年油价触底上涨阶段可知，油价上行叠加需求景气，裂解价差随着油价中枢提升而震荡扩大。因此，可以看到民营炼化基于库存管理、灵活调节负荷及产品预售等经营策略，盈利增长较为显著。

图 12: 全国及地炼企业炼油 321 价差对比分析



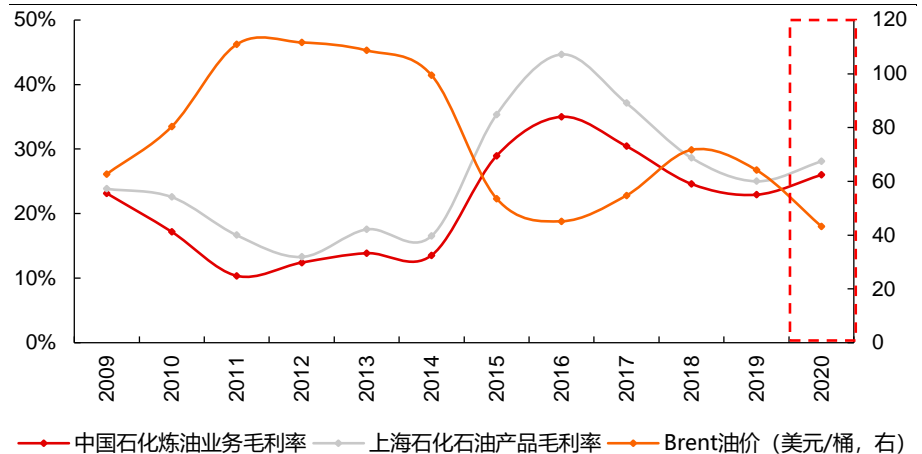
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 国内汽油及柴油价差对比分析



资料来源: 卓创资讯, 长江证券研究所

图 14: 2020 年中国石化及上海石化炼油毛利率均有所提升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

2020 年传统炼化一体化板块营收为 22,111.27 亿元, 同比下滑 28.67%, 业绩为 338.77 亿元, 同比下滑 44.31%, 毛利率为 19.32%, 同比增长 3.44pct。2020 年民营炼化一体化板块营收为 3,460.68 亿元, 同比上涨 31.63%, 业绩为 238.42 亿元, 同比上涨 54.60%, 毛利率为 16.00%, 同比上涨 3.76pct。

表 7: 2020 年传统炼化板块营收、业绩均下滑

板块	公司	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
传统炼化	中国石化	21,059.84	-28.85%	329.24	-42.86%	19.37%	3.49	7.14%	2.20
	上海石化	747.05	-25.55%	6.28	-71.63%	20.90%	4.40	3.63%	0.86
	华锦股份	304.37	-23.15%	3.24	-67.32%	12.35%	-2.21	7.09%	1.09
	合计	22,111.27	-28.67%	338.77	-44.31%	19.32%	3.44	7.02%	2.14

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8：2020 年民营炼化板块营收、业绩大幅增长

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
民营炼化	恒力石化	1,523.73	51.19%	134.62	34.28%	18.54%	-2.21	5.08%	-1.43
	荣盛石化	1,072.65	30.02%	73.09	231.17%	19.71%	12.89	3.82%	0.08
	恒逸石化	864.30	8.55%	30.72	-3.70%	6.92%	-0.15	4.10%	0.91
	合计	3,460.68	31.63%	238.42	54.60%	16.00%	3.76	4.45%	-0.19

资料来源：Wind，长江证券研究所

2021Q1 传统炼化一体化板块营收为 6,051.07 亿元，同比上涨 4.64%，业绩为 196.36 亿元，同比大幅增长 189.43%，毛利率为 22.26%，同比增长 12.20pct。2021Q1 年民营炼化一体化板块营收为 1,186.58 亿元，同比上涨 70.25%，业绩为 79.45 亿元，同比上涨 89.87%，毛利率为 15.20%，同比下滑 2.03pct。

表 9：2021Q1 传统炼化板块营收、业绩均实现增长

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
传统炼化	中国石化	5,769.82	4.06%	179.29	190.25%	22.15%	11.91	6.46%	0.67
	上海石化	203.79	13.68%	11.73	197.60%	25.98%	17.81	4.28%	0.36
	华锦股份	77.46	32.14%	5.33	160.06%	20.56%	21.23	6.45%	-2.43
	合计	6,051.07	4.64%	196.36	189.43%	22.26%	12.20	6.39%	0.62

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 10：2021Q1 民营炼化板块营收、业绩持续大幅增长

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
民营炼化	恒力石化	532.31	78.80%	41.11	91.81%	14.03%	-8.24	4.04%	-4.27
	荣盛石化	345.81	64.26%	26.22	113.86%	23.34%	5.56	4.85%	0.22
	恒逸石化	308.46	63.44%	12.13	48.71%	8.10%	-0.59	3.18%	-1.12
	合计	1,186.58	70.25%	79.45	89.87%	15.20%	-2.03	4.05%	-2.06

资料来源：Wind，长江证券研究所

下游深加工：行业复苏显著，业绩大幅增长

随着经济的修复，行业在成长兑现叠加投资驱动下同比有所改善。随着国内需求的持续恢复，2020 年行业的累计营收仍保持下滑，但是 2021Q1 同比增长约 34.14%，主要原因是随着国内经济的修复，下游需求逐步得以改善，化工产品的价格价差得以明显修复。从结构来看，其中盈利占比较高的卫星石化、东华能源等 2020 年业绩同比增幅较为显著，因此带动整体下游深加工行业业绩改善显著。

2020 年板块营收为 1,214.08 亿元，同比下滑 21.74%，业绩为 58.38 亿元，同比上涨 6.95%，毛利率为 11.84%，同比上涨 2.60pct。2021Q1 板块营收为 359.15 亿元，同比上涨 34.14%，业绩为 31.55 亿元，同比上涨 425.99%，毛利率为 15.81%，同比上涨 7.41pct。

表 11：2020 年下游深加工板块营收下滑建筑，不过业绩实现同比增长

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
石油化工下游深加工	东方盛虹	227.77	-8.48%	3.16	-80.40%	5.95%	-6.18	4.11%	-0.75
	宝莫股份	4.47	7.30%	0.13	-85.55%	18.71%	6.29	13.85%	-2.33
	康普顿	9.20	-5.19%	1.05	24.09%	35.35%	3.01	19.34%	-0.23
	齐翔腾达	246.86	-17.87%	9.76	57.25%	9.28%	3.37	3.79%	0.48
	三力士	9.00	-4.83%	1.69	28.96%	39.03%	3.95	13.19%	-2.84
	宏达新材	9.21	-16.62%	0.53	159.88%	15.35%	4.87	8.46%	-3.05
	高科石化	9.81	36.55%	0.74	360.59%	21.61%	10.67	8.35%	-0.47
	龙蟠科技	19.15	11.77%	2.03	59.20%	37.83%	3.25	23.36%	0.79
	茂化实华	39.98	-6.99%	0.15	-83.97%	5.42%	-0.84	3.79%	-0.22
	沈阳化工	95.72	-13.14%	3.57	147.92%	13.34%	9.88	6.88%	1.28
	石大胜华	44.75	-3.62%	2.60	-15.78%	17.24%	0.33	8.37%	-0.60
	岳阳兴长	14.56	-16.59%	0.27	-54.99%	9.80%	-1.26	5.59%	-0.06
	卫星石化	107.73	-0.06%	16.61	30.50%	28.70%	2.59	11.25%	0.09
	大庆华科	17.63	-18.22%	0.12	-72.88%	7.38%	-0.67	6.21%	0.48
	海越股份	49.31	-58.77%	0.71	-85.17%	4.07%	-0.14	2.52%	-1.03
	东华能源	290.82	-37.04%	12.10	9.63%	8.63%	3.32	3.70%	1.16
	双箭股份	18.11	18.74%	3.15	26.86%	30.24%	-1.40	10.54%	-2.69
合计		1,214.08	-21.74%	58.38	6.95%	11.84%	2.60	5.62%	0.70

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 12：2021Q1 下游深加工板块营收与业绩均实现大幅增长

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
石油化工下游深加工	东方盛虹	64.65	52.77%	6.01	205.29%	15.90%	7.43	4.70%	-1.31
	宝莫股份	1.03	-19.76%	0.00	-96.07%	11.60%	-5.84	10.92%	-1.97
	康普顿	3.73	68.06%	0.50	54.56%	38.18%	3.99	15.23%	-1.04
	齐翔腾达	87.01	85.23%	6.67	237.01%	12.00%	2.16	2.66%	-1.96
	三力士	1.70	11.13%	0.08	-61.00%	36.30%	3.60	16.30%	4.15

宏达新材	1.21	25.80%	-0.05	59.80%	7.92%	-1.47	14.47%	-0.68
高科石化	1.99	64.75%	0.16	-421.39%	23.30%	18.29	13.23%	3.23
龙蟠科技	5.95	89.36%	0.61	143.34%	36.94%	1.42	22.70%	-3.31
茂化实华	10.32	36.89%	0.12	-137.38%	5.24%	1.54	3.67%	-1.97
沈阳化工	28.09	118.53%	3.13	-309.54%	19.62%	15.84	4.76%	-10.46
石大胜华	16.85	93.50%	2.32	-1409.41%	26.52%	12.71	10.34%	-1.02
岳阳兴长	3.04	7.22%	-0.06	-78.61%	6.22%	-1.45	8.10%	0.76
卫星石化	36.24	119.22%	7.67	1805.53%	32.73%	19.09	9.34%	-3.83
大庆华科	4.53	0.27%	-0.02	-90.57%	5.61%	3.39	6.02%	-0.17
海越股份	16.14	-14.00%	0.11	-42.91%	3.42%	1.20	2.30%	0.96
东华能源	72.90	-21.92%	3.73	39.24%	9.29%	3.30	2.93%	0.58
双箭股份	3.77	26.31%	0.58	8.27%	26.08%	-6.59	11.43%	-2.49
合计	359.15	34.14%	31.55	425.99%	15.81%	7.41	5.12%	-0.63

资料来源：Wind，长江证券研究所

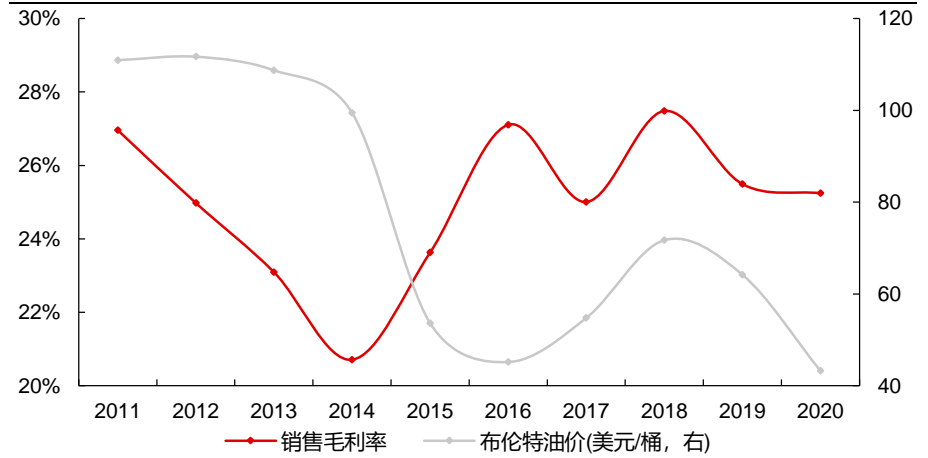
石油化工与煤化工关联：2020 年同比持平，2021Q1 全面增长

随着经济的修复，行业在成长兑现叠加投资驱动下同比有改善。随着国内需求的持续恢复，2020 年石油化工与煤化工关联行业的累计营收同比增长约 4.10%，主要原因为：

1) 随着 2019 年行业固定资产投资完成额的大幅增长，2020 年新增产能或者设备订单收入的兑现都有一定的提升；2) 随着国内经济的修复，下游需求逐步得以改善，化工产品的价格价差得以明显修复，行业收入及盈利有明显改善。然而 2020 年行业业绩增速仅增长 1.86%，主要为天沃科技亏损 11.60 亿所致，其亏损主要原因为全年工程施工业务受疫情影响较大，致使回款延期及资金占用有所增加，账龄延长，导致财务费用增加。

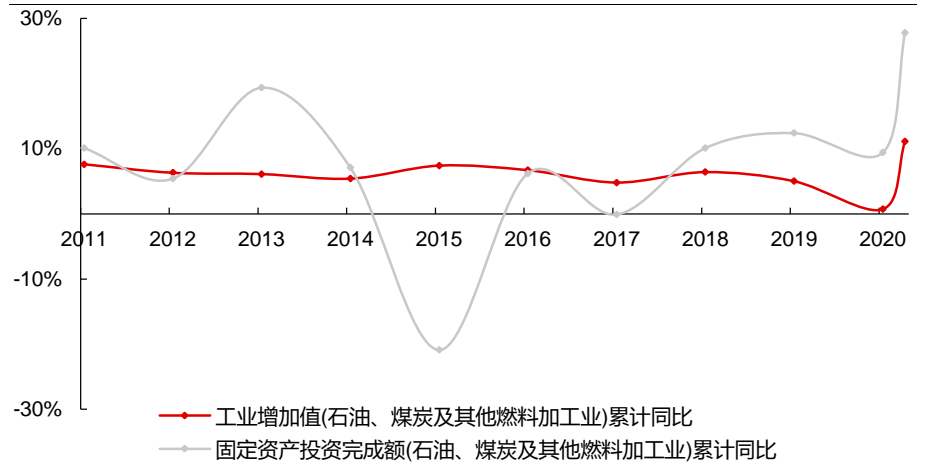
除去天沃科技的影响，2020 年板块业绩同比增长 24.33%。在 2020 年大形势下，板块取得这样的成绩非常不容易，既有宝丰能源成长属性兑现的贡献，又有在营收增长下，部分公司期间费用率下降的贡献。

图 15: 石油化工与煤化工关联行业上市公司整体毛利率与油价等经济景气指标密切相关



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 随着疫情后经济的持续增长, 相关工业增加值及固定资产投资完成额亦大幅增长



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 13: 2020 年石油化工与煤化工关联行业上市公司经营情况

板块	公司	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
石油化工和煤化工关联	宝丰能源	159.28	17.39%	46.23	21.59%	45.10%	1.15	9.13%	-0.18
	天华院	98.16	-7.18%	-2.30	-45.18%	21.13%	-1.52	23.62%	-1.50
	镇海股份	10.96	6.12%	0.65	13.26%	10.31%	-0.19	4.35%	0.03
	天科股份	54.22	10.10%	6.48	18.92%	28.33%	0.48	19.57%	-0.66
	杭氧股份	100.21	22.40%	8.43	32.72%	22.68%	0.82	9.97%	-1.23
	科达洁能	73.90	15.06%	2.84	138.39%	23.10%	-0.10	19.52%	0.44
	天沃科技	77.12	-28.45%	-11.60	-2,835.24%	0.30%	-13.61	13.85%	5.27
	隆华节能	18.24	-2.63%	2.22	27.47%	29.90%	-0.69	14.61%	-1.39
	东华科技	52.10	15.32%	1.98	11.95%	15.42%	3.23	6.77%	0.12

合计	644.20	4.10%	54.94	1.86%	25.24%	-0.20	13.99%	0.04
----	--------	-------	-------	-------	--------	-------	--------	------

资料来源：Wind，长江证券研究所

受全球经济的持续修复及全球供需错配的影响，2020Q1 业绩与营收均出现全面增长。随着经济的修复，2020Q1 石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资完成额同比增长 27.80%，石油、煤炭及其他燃料加工业的工业增加值同比增长 11.10%，布伦特原油均价为 61.32 美元/桶，同比与环比分别增长：20.66%和 35.48%，以上均反映经济的全面复苏。一季度板块营收 162.39 亿元，同比增长 39.56%，净利润为 23.70 亿元，同比增长 184.28%。其中，宝丰能源、杭氧股份、科达洁能和天科股份贡献了增量的主要部分。

表 14：2021Q1 石油化工与煤化工关联行业上市公司经营情况

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2020Q1	同比	2020Q1	同比	2020Q1	同比(pct)	2020Q1	同比(pct)
石油化工和煤化工关联	宝丰能源	49.79	37.94%	17.28	110.25%	51.41%	15.41	7.66%	-1.64
	天华院	18.63	-14.82%	-1.29	-6.64%	22.62%	2.38	30.56%	2.19
	镇海股份	1.75	90.08%	0.10	135.14%	5.77%	2.51	3.36%	2.55
	天科股份	14.76	39.99%	1.57	60.63%	28.57%	0.68	18.08%	-0.78
	杭氧股份	24.09	28.95%	2.99	128.32%	26.22%	6.20	9.13%	-0.72
	科达洁能	21.12	65.91%	1.91	526.95%	24.73%	1.76	13.19%	-5.25
	天沃科技	20.19	99.65%	0.05	-102.52%	15.61%	0.79	10.95%	-9.76
	隆华节能	3.83	34.38%	0.55	16.91%	30.02%	0.26	16.00%	-1.07
	东华科技	8.23	222.34%	0.55	73.93%	11.40%	-28.01	5.57%	-15.89
	合计	162.39	39.56%	23.70	184.28%	31.35%	5.22	12.62%	-3.60

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资建议：

卫星石化

随着原料供应端——美国页岩油气革命下丙烷供应充足、产品供应端——新能源车推广+燃油效率提升+乙烯原料轻质化促使丙烯供给稀缺、产品需求端——聚丙烯需求结构改善推动丙烯需求稳步增长，PDH 行业将保持高景气，公司 PDH 盈利将保持稳定。同时，公司着力打造国内第一套乙烷裂解制乙烯装置，预计项目投产后对公司业绩带来较大提升。

东华能源

作为国内丙烯产业链的龙头，公司将不断通过深度开发茂名产业基地得以发展，成长空间非常大。

东方盛虹

随着公司 1,600 万吨/年炼油、110 万吨/年乙烯，280 万吨/年 PX 等炼化项目的不断推进，公司将成长为有一个民营大炼化龙头公司，成长空间明显。

恒力石化

公司为进一步提升全产业链优势，新建 2*250 万吨 PTA 装置以及 150 万吨乙烯及下游配套装置已陆续投产，该项目的投产将进一步巩固公司龙头地位，并使产业链进一步拓宽。同时，公司建设的 2,000 万吨炼化项目的投产在大幅增厚公司业绩的同时，也进一步奠定了公司在国内民营大炼化的龙头地位。

荣盛石化

随着浙江石化先后于 2019 年底及 2020Q1 陆续投产，公司业绩在产业链一体化基础上将得以大幅增长。同时，浙江石化二期 2,000 万吨/年炼化一体化项目也已于 2020 年底陆续投产，公司未来将成长为全国乃至全球的炼化-PX-PTA-涤纶长丝产业链龙头之一。

恒逸石化

随着公司在聚酯板块话语权的持续增强以及文莱一期炼厂的稳步运行，公司将进入我们在报告《股价估值三段论》中提到的第三阶段，即估值提升期，且公司同时也在推进文莱炼化项目二期建设，规划 1,400 万吨/年原油加工能力、150 万吨/年乙烯，200 万吨/年 PX，成长空间明显。

宝丰能源

公司 220 万吨/年甲醇产能和 240 万吨/年红四煤矿产能均将投入生产，长期来说，新增项目陆续推进，公司 50 万吨/年煤制烯烃项目计划 2020 年 8 月开工建设，2022 年底投产；300 万吨/年煤焦化多联产项目已于今年 5 月开工，计划 2021 年投产；400 万吨/年煤制烯烃项目已获得鄂尔多斯市人民政府批准，入选《鄂尔多斯市建设现代煤化工产业示范区总体规划》，后续经过国家环保部门的批复后，公司一期 260 万吨/年煤制烯烃项目进入建设期。作为国内产业集群化发展的煤基多联产循环经济企业，公司未来成长空间广阔。

杰瑞股份

作为国内民营油服龙头，虽然短期受到油价调整影响，但随着下半年油价中枢的企稳回升，以及中长期国内勘探开发“七年行动计划”拉开序幕和北美设备迎来更新换代需求，其竞争优势将继续显现。

海油工程

作为亚洲最大海洋油气工程 EPCI 总承包商之一，随着勘探开发“七年行动计划”拉开序幕，其竞争优势将继续显现。

和顺石油

作为国内民营加油站龙头，公司将不断通过外延式收购来加速扩张。

附：石化行业板块分类及标的情况

表 15：2020 年石化行业板块分类及标的情况

板块	公司	营业收入（亿元）		业绩（亿元）		毛利率		期间费用率	
		2020	同比	2020	同比	2020	同比(pct)	2020	同比(pct)
油气开采 ¹	合计	20,291.42	-22.44%	187.52	-62.70%	20.00%	-0.47	8.59%	1.41
传统炼化	中国石化	21,059.84	-28.85%	329.24	-42.86%	19.37%	3.49	7.14%	2.20
	上海石化	747.05	-25.55%	6.28	-71.63%	20.90%	4.40	3.63%	0.86
	华锦股份	304.37	-23.15%	3.24	-67.32%	12.35%	-2.21	7.09%	1.09
	合计	22,111.27	-28.67%	338.77	-44.31%	19.32%	3.44	7.02%	2.14
民营大炼化	恒力石化	1,523.73	51.19%	134.62	34.28%	18.54%	-2.21	5.08%	-1.43
	荣盛石化	1,072.65	30.02%	73.09	231.17%	19.71%	12.89	3.82%	0.08
	恒逸石化	864.30	8.55%	30.72	-3.70%	6.92%	-0.15	4.10%	0.91
	合计	3,460.68	31.63%	238.42	54.60%	16.00%	3.76	4.45%	-0.19
勘探及油气服务	海油工程	178.63	21.43%	3.63	1200.90%	10.30%	-1.85	7.62%	-0.11
	石化油服	680.73	-2.57%	0.79	-91.36%	8.03%	-0.80	7.96%	0.56
	中海油服	289.59	-6.99%	27.03	8.03%	23.05%	4.28	9.36%	0.98
	恒泰艾普	6.96	-34.60%	(12.09)	-0.13%	25.27%	2.56	45.75%	15.04
	潜能恒信	4.25	143.61%	0.10	-59.95%	35.06%	-31.25	25.68%	-13.71
	吉艾科技	1.92	-83.76%	(5.74)	51.76%	-180.86%	-194.68	75.21%	65.48
	惠博普	11.36	-50.49%	(1.78)	-309.30%	19.86%	-3.79	35.72%	19.27
	通源石油	6.32	-59.40%	(10.53)	-2432.64%	10.24%	-24.62	60.12%	33.44
	*ST仁智	1.09	12.12%	(0.15)	-152.78%	16.16%	-4.30	40.84%	-1.62
	杰瑞股份	82.95	19.78%	16.90	24.23%	37.90%	0.53	13.47%	-0.21
	ST准油	1.96	-35.27%	(0.08)	-116.00%	6.59%	-9.06	25.05%	13.87
	贝肯能源	9.36	-33.54%	0.25	-42.70%	22.63%	6.93	16.84%	9.66
	博迈科	25.79	90.48%	1.32	279.80%	10.04%	-2.61	6.30%	-4.87
	道森股份	8.48	-35.28%	0.04	-96.13%	17.07%	-8.50	16.65%	2.65
	中油工程	706.98	8.68%	8.55	6.38%	7.91%	-0.02	5.60%	0.34
	中曼石油	15.85	-35.66%	(4.86)	-2922.02%	12.41%	-8.19	40.33%	24.45
	海默科技	5.04	-27.25%	(5.98)	-1829.53%	26.55%	-13.92	47.28%	10.95
	合计	2,037.24	1.06%	17.40	-52.84%	11.76%	-0.51	8.52%	0.71
石油化工下游深加工	东方盛虹	227.77	-8.48%	3.16	-80.40%	5.95%	-6.18	4.11%	-0.75
	宝莫股份	4.47	7.30%	0.13	-85.55%	18.71%	6.29	13.85%	-2.33
	康普顿	9.20	-5.19%	1.05	24.09%	35.35%	3.01	19.34%	-0.23
	齐翔腾达	246.86	-17.87%	9.76	57.25%	9.28%	3.37	3.79%	0.48
	三力士	9.00	-4.83%	1.69	28.96%	39.03%	3.95	13.19%	-2.84
	宏达新材	9.21	-16.62%	0.53	159.88%	15.35%	4.87	8.46%	-3.05
	高科石化	9.81	36.55%	0.74	360.59%	21.61%	10.67	8.35%	-0.47
	龙蟠科技	19.15	11.77%	2.03	59.20%	37.83%	3.25	23.36%	0.79
	茂化实华	39.98	-6.99%	0.15	-83.97%	5.42%	-0.84	3.79%	-0.22

¹ 油气开采板块标的为 5 个，包括中国石油、蓝焰控股及新奥股份等

	沈阳化工	95.72	-13.14%	3.57	147.92%	13.34%	9.88	6.88%	1.28
	石大胜华	44.75	-3.62%	2.60	-15.78%	17.24%	0.33	8.37%	-0.60
	岳阳兴长	14.56	-16.59%	0.27	-54.99%	9.80%	-1.26	5.59%	-0.06
	卫星石化	107.73	-0.06%	16.61	30.50%	28.70%	2.59	11.25%	0.09
	大庆华科	17.63	-18.22%	0.12	-72.88%	7.38%	-0.67	6.21%	0.48
	海越股份	49.31	-58.77%	0.71	-85.17%	4.07%	-0.14	2.52%	-1.03
	东华能源	290.82	-37.04%	12.10	9.63%	8.63%	3.32	3.70%	1.16
	双箭股份	18.11	18.74%	3.15	26.86%	30.24%	-1.40	10.54%	-2.69
	合计	1,214.08	-21.74%	58.38	6.95%	11.84%	2.60	5.62%	0.70
油气仓储与销售	国际实业	5.52	28.18%	0.89	191.67%	14.42%	6.20	26.81%	5.76
	和顺石油	18.44	-4.98%	1.70	5.40%	20.67%	1.48	8.72%	0.99
	中天能源	5.54	-48.89%	(6.03)	80.74%	-15.01%	-11.39	85.62%	23.67
	广聚能源	12.29	-24.29%	1.30	4.15%	10.53%	-0.03	5.90%	0.77
	泰山石油	24.24	-17.12%	0.07	23.00%	11.29%	1.59	9.14%	0.78
	龙宇燃油	89.43	-33.74%	(0.68)	-1131.68%	1.08%	0.43	1.23%	0.26
	合计	155.46	-27.70%	(2.74)	90.22%	5.64%	1.40	7.63%	1.26
石油化工和煤化工关联	宝丰能源	159.28	17.39%	46.23	21.59%	45.10%	1.15	9.13%	-0.18
	天华院	98.16	-7.18%	(2.30)	-45.18%	21.13%	-1.52	23.62%	-1.50
	镇海股份	10.96	6.12%	0.65	13.26%	10.31%	-0.19	4.35%	0.03
	天科股份	54.22	10.10%	6.48	18.92%	28.33%	0.48	19.57%	-0.66
	杭氧股份	100.21	22.40%	8.43	32.72%	22.68%	0.82	9.97%	-1.23
	科达洁能	73.90	15.06%	2.84	138.39%	23.10%	-0.10	19.52%	0.44
	天沃科技	77.12	-28.45%	(11.60)	-2835.24%	0.30%	-13.61	13.85%	5.27
	隆华节能	18.24	-2.63%	2.22	27.47%	29.90%	-0.69	14.61%	-1.39
	东华科技	52.10	15.32%	1.98	11.95%	15.42%	3.23	6.77%	0.12
	合计	644.20	4.10%	54.94	1.86%	25.24%	-0.20	13.99%	0.04
	总计	49,914.34	-22.24%	892.70	-35.43%	18.91%	1.53	7.60%	1.60

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 16：2021Q1 石化行业板块分类及标的情况

板块	公司	营业收入 (亿元)		业绩 (亿元)		毛利率		期间费用率	
		2021Q1	同比	2021Q1	同比	2021Q1	同比(pct)	2021Q1	同比(pct)
油气开采	合计	5,799.51	9.63%	286.77	289.67%	22.75%	6.21	7.07%	-1.10
传统炼化	中国石化	5,769.82	4.06%	179.29	190.25%	22.15%	11.91	6.46%	0.67
	上海石化	203.79	13.68%	11.73	197.60%	25.98%	17.81	4.28%	0.36
	华锦股份	77.46	32.14%	5.33	160.06%	20.56%	21.23	6.45%	-2.43
	合计	6,051.07	4.64%	196.36	189.43%	22.26%	12.20	6.39%	0.62
民营大炼化	恒力石化	532.31	78.80%	41.11	91.81%	14.03%	-8.24	4.04%	-4.27
	荣盛石化	345.81	64.26%	26.22	113.86%	23.34%	5.56	4.85%	0.22

	恒逸石化	308.46	63.44%	12.13	48.71%	8.10%	-0.59	3.18%	-1.12
	合计	1,186.58	70.25%	79.45	89.87%	15.20%	-2.03	4.05%	-2.06
勘探及油气服务	海油工程	30.91	34.31%	1.20	139.33%	8.62%	13.09	5.75%	-4.49
	石化油服	146.00	13.46%	1.66	190.86%	5.76%	0.79	4.74%	-1.65
	中海油服	59.03	-27.74%	1.81	-84.10%	10.15%	-21.27	8.02%	1.02
	恒泰艾普	0.88	42.35%	(0.54)	-26.67%	15.21%	0.33	90.91%	2.80
	潜能恒信	0.98	-23.86%	0.07	-36.45%	45.51%	1.02	28.73%	3.96
	吉艾科技	0.25	278.89%	(0.95)	13.35%	-347.86%	1240.96	105.10%	-270.07
	惠博普	2.47	-3.06%	0.07	112.05%	23.06%	0.06	26.21%	1.83
	通源石油	1.85	-12.99%	0.06	138.76%	31.15%	3.58	36.74%	-3.96
	*ST仁智	0.23	199.68%	(0.05)	14.75%	6.84%	-20.61	39.39%	-102.73
	杰瑞股份	14.34	5.91%	2.79	25.18%	36.45%	5.04	13.71%	0.67
	ST准油	0.27	26.11%	(0.18)	-20.34%	-42.87%	1.80	18.65%	-16.19
	贝肯能源	1.90	12.96%	0.02	46.68%	17.81%	-1.42	16.54%	0.08
	博迈科	5.89	139.26%	0.52	402.09%	16.18%	-3.59	8.11%	-7.45
	道森股份	1.73	90.31%	(0.28)	-2513.02%	11.80%	-22.06	22.01%	-4.51
	中油工程	133.83	38.14%	1.33	131.97%	7.12%	1.68	5.09%	-2.46
	中曼石油	3.29	-33.51%	(0.12)	-272.47%	17.19%	-4.92	19.99%	3.76
	海默科技	0.72	48.52%	(0.15)	44.88%	38.74%	4.86	92.64%	-3.94
	合计	404.57	12.00%	7.27	244.96%	8.63%	-3.45	6.80%	-1.60
石油化工下游深加工	东方盛虹	64.65	52.77%	6.01	205.29%	15.90%	7.43	4.70%	-1.31
	宝莫股份	1.03	-19.76%	0.00	-96.07%	11.60%	-5.84	10.92%	-1.97
	康普顿	3.73	68.06%	0.50	54.56%	38.18%	3.99	15.23%	-1.04
	齐翔腾达	87.01	85.23%	6.67	237.01%	12.00%	2.16	2.66%	-1.96
	三力士	1.70	11.13%	0.08	-61.00%	36.30%	3.60	16.30%	4.15
	宏达新材	1.21	25.80%	(0.05)	59.80%	7.92%	-1.47	14.47%	-0.68
	高科石化	1.99	64.75%	0.16	-421.39%	23.30%	18.29	13.23%	3.23
	龙蟠科技	5.95	89.36%	0.61	143.34%	36.94%	1.42	22.70%	-3.31
	茂化实华	10.32	36.89%	0.12	-137.38%	5.24%	1.54	3.67%	-1.97
	沈阳化工	28.09	118.53%	3.13	-309.54%	19.62%	15.84	4.76%	-10.46
	石大胜华	16.85	93.50%	2.32	-1409.41%	26.52%	12.71	10.34%	-1.02
	岳阳兴长	3.04	7.22%	(0.06)	-78.61%	6.22%	-1.45	8.10%	0.76
	卫星石化	36.24	119.22%	7.67	1805.53%	32.73%	19.09	9.34%	-3.83
	大庆华科	4.53	0.27%	(0.02)	-90.57%	5.61%	3.39	6.02%	-0.17
	海越股份	16.14	-14.00%	0.11	-42.91%	3.42%	1.20	2.30%	0.96
	东华能源	72.90	-21.92%	3.73	39.24%	9.29%	3.30	2.93%	0.58
	双箭股份	3.77	26.31%	0.58	8.27%	26.08%	-6.59	11.43%	-2.49
	合计	359.15	34.14%	31.55	425.99%	15.81%	7.41	5.12%	-0.63
油气仓储与销售	国际实业	1.54	848.15%	0.34	-222.94%	1.85%	-15.64	15.15%	-186.50
	和顺石油	5.81	97.58%	0.33	76.21%	15.90%	-5.16	8.49%	-4.02

	中天能源	2.02	19.52%	(0.93)	-44.86%	14.44%	68.06	62.77%	-12.87
	广聚能源	3.08	7.59%	0.12	562.85%	11.79%	3.95	7.76%	-0.92
	泰山石油	6.15	32.25%	0.01	-116.86%	10.58%	0.44	9.40%	-1.39
	龙宇燃油	16.50	-11.77%	0.17	-143.17%	1.77%	0.97	1.35%	-0.38
	合计	35.09	13.19%	0.04	102.02%	7.26%	5.37	8.64%	-1.18
石油化工和煤 化工关联	宝丰能源	49.79	37.94%	17.28	110.25%	51.41%	15.41	7.66%	-1.64
	天华院	18.63	-14.82%	(1.29)	-6.64%	22.62%	2.38	30.56%	2.19
	镇海股份	1.75	90.08%	0.10	135.14%	5.77%	2.51	3.36%	2.55
	天科股份	14.76	39.99%	1.57	60.63%	28.57%	0.68	18.08%	-0.78
	杭氧股份	24.09	28.95%	2.99	128.32%	26.22%	6.20	9.13%	-0.72
	科达洁能	21.12	65.91%	1.91	526.95%	24.73%	1.76	13.19%	-5.25
	天沃科技	20.19	99.65%	0.05	-102.52%	15.61%	0.79	10.95%	-9.76
	隆华节能	3.83	34.38%	0.55	16.91%	30.02%	0.26	16.00%	-1.07
	东华科技	8.23	222.34%	0.55	73.93%	11.40%	-28.01	5.57%	-15.89
	合计	162.39	39.56%	23.70	184.28%	31.35%	5.22	12.62%	-3.60
	总计	13,998.36	11.58%	625.15	298.66%	21.37%	8.03	6.53%	-0.45

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对大盘涨幅小于 -5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

