关注油气价格反弹带来的机会

——2021 年石化年度策略报告

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 2020 年疫情导致原油、天然气及相关化学品需求下降，相关产品价格大幅下跌。2021 年我们有如下判断：1、全球主要国家的疫苗大规模接种后，油气需求恢复，布伦特油价有望回升到 60 美元/桶；2、OPEC 限产仍然能够维持；3、我国延续保障国内能源安全的政策，继续加大勘探开发投入。

❖ **原油：2021 年原油价格有望大幅反弹**

2020 年原油价格受到疫情的影响出现大幅下跌，9 月份再次受欧美疫情的影响，价格下跌到 30 多美元。2021 年疫苗的接种进度及防疫效果成为油价的最主要影响因素，欧美疫情再次爆发的可能性及严重程度都有望减弱，对原油需求的边际影响也在减弱，原油需求有望恢复到 2019 年的水平。从供给上看，OPEC 限产仍将延续，美国页岩油短期难以大幅提升，全球原油将处于快速去库存状态，从而带动油价大幅反弹。

❖ **天然气：冬季天然气需求有望超预期增长**

今年冬季天然气需求有望放量增长，供给可能有缺口。今年我国仅有中俄东线北段投产，LNG 接收站暂时没有新站投产，供给增量在 50 亿方左右。今年冬季进入拉尼娜周期，北方地区可能变得更加寒冷，增大了冬季的季节性需求。

❖ **成品油、PX、PTA、MEG 等石化产品将受益原油价格上涨而出现明显恢复**

2020 年 3 季度，受益我国经济的快速恢复，国内成品油及相关石化产品需求也在快速增长，三季度大部分产品的产量接近或超过去年同期。2021 年我们预计，随着全球经济的逐步好转，相关出口的石化产品有望迎来需求增长，从而带动相关产品的产量和价格的进一步增长。

❖ 因国内经济逐步恢复，成品油及纺织原材料相关产业链的业绩已经率先恢复，2021 年随着全球需求的增长，将进一步好转。相关标的有：恒力石化、荣盛石化、卫星石化、上海石化等。今年冬季国内天然气需求有望超预期增长，供需在极寒天气下可能出现缺口，带动天然气量价齐升。相关标的有新奥股份、深圳燃气。

❖ 预计 2021 年油价逐步上涨，石油公司的业绩也将逐步恢复、相关标的有中国石化、中国石油。国内延续保障能源安全的政策，今年前三季度，中石化资本支出下滑 7%，中海油资本支出下滑 5.8%，中石油付现资本性支出同比下降 7.8%，即使在油价大跌的情况下，三桶油资本支出降幅明显小于预期。2020 年油服公司业绩普遍好于 2014-2015 年行业低谷时的业绩。2021 年油服行业有望再次进入景气区间，相关标的有杰瑞股份、中海油服、中油工程。

❖ **给予行业“增持”评级：推荐油服、大炼化及天然气企业。**

❖ **风险提示：**疫苗研发和接种滞后、OPEC+减产协议提前结束。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
行业评级	增持
所属行业	石油化工
报告时间	2020/11/26

分析师

白竣天

证书编号：S1100518070003

baijuntian@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

1. 2021 年油价有望大幅反弹 4
1.1 供给：OPEC 延续限产、页岩油难以快速大幅增产 5
1.2 供给展望：页岩油难以快速大幅增产 6
1.3 需求：疫情影响逐步减弱，原油需求有望回暖 7
1.4 库存：库存在去化过程中 8
2. 石油公司业绩明显受益油价上涨 9
3.三桶油资本支出下滑不明显 9
4. 天然气开采业持续向好 11
5. 石化扩产带来机会 16
5.1 恒力石化 16
5.2 荣盛石化 17
5.3 桐昆股份 18
5.4 恒逸石化 19
6. 给予行业“增持”评级，推荐油服、大炼化及天然气企业。 20
风险提示 21

图表目录

图 1：布伦特原油价格 5
图 2：OPEC 原油产量 6
图 3：美国原油钻机数 6
图 4：欧美新增病例数和油价 7
图 5：美国运输部门对石油产品的分类需求 7
图 6：美国商业原油库存 8
图 7：美国 EIA 原油及石油产品库存 8
图 8：三桶油营业收入和油价的关系 9
图 9：三桶油资本支出有望维持 10
图 10：中石化资本支出 10
图 11：美国天然气消费分类 12
图 12：动力煤期货价格（元/吨） 13
图 13：美国 NYMEX 天然气期货价格 14
图 14：拉尼娜异常数据 14
图 15：拉尼娜与北京冬季气温的相关性 15
图 16：美国天然气需求受气温影响 15
图 17：恒力石化涤纶产量 16
图 18：恒力石化产品产量 17
图 19：荣盛石化分产品营业收入 18
图 20：荣盛石化产品产量 18
图 21：桐昆股份产品产量 19
图 22：恒逸石化产品产量 20

表格 1：OPEC+开始扩产 5
表格 2：三桶油勘探开发资本支出的投向 10
表格 2：京津冀及周边地区取暖季大气环保要求对比 11

2020 年一季度回顾：油气价格大幅下跌

1、原油：2021 年原油价格有望大幅反弹

2020 年原油价格受到疫情的影响出现大幅下跌，到 9 月份再次受到欧美疫情的二次爆发影响，价格再次下跌到 30 多美元。2021 年在疫苗的影响下，欧美疫情再次爆发的可能性及严重程度都有望减弱，对原油需求的边际影响也在减弱，原油需求有望恢复到 2019 年的水平。从供给上看，OPEC 限产仍将延续，美国页岩油短期难以大幅提升，全球原油将处于快速去库存状态，从而带动油价大幅反弹。

2、天然气：冬季天然气需求有望超预期增长

今年冬季天然气需求有望放量增长，供给可能有缺口。今年我国仅有中俄东线北段投产，LNG 接收站暂时没有新站投产，供给增量在 50 亿方左右。从需求上看，今年取暖季新增散煤替代户数 200 多万户，预计新增 30 亿方天然气需求量，整体处于供需宽松水平。但今年冬季进入拉尼娜周期，北方地区气候变得更加寒冷，增大了冬季的季节性需求。从历史上看，我国 LNG 市场价格与美国 NYMEX 天然气价格走势基本一致，国内 LNG 市场价格也有望跟随上涨。

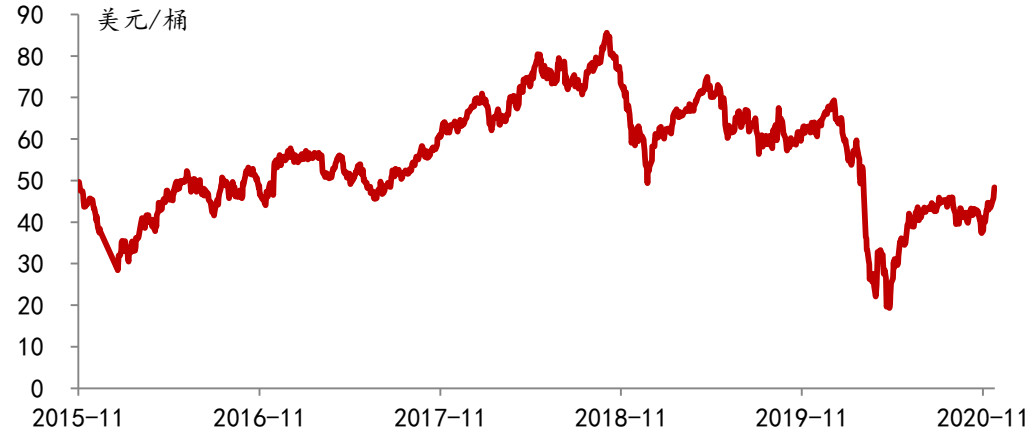
3、相关化学品： 成品油、PX、PTA、MEG 等石化产品将受益原油价格上涨而出现明显恢复

2020 年 3 季度，受益我国经济的快速恢复，国内成品油及相关石化产品需求也在快速增长，三季度大部分产品的产量接近或超过去年同期。2021 年我们预计，随着全球经济的逐步好转，相关出口的石化产品有望迎来需求增长，从而带动相关产品的产量和价格的进一步增长。

1. 2021 年油价有望大幅反弹

2021 年在疫苗的影响下，欧美疫情再次爆发的可能性及严重程度都有望减弱，对原油需求的边际影响也在减弱，原油需求有望恢复到 2019 年的水平。从供给上看，OPEC 限产仍将延续，美国页岩油短期难以大幅提升，全球原油将处于快速去库存状态，从而带动油价大幅反弹。

图 1：布伦特原油价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.1 供给：OPEC 延续限产、页岩油难以快速大幅增产

正如我们 2 月所预测的，全球疫情扩散导致原油需求大幅下降，国际油价因而大幅下跌。也如我们预测的，历史上，OPEC 没有在全球原油需求下降时期进行过联合减产。因而我们于 2 月即判断出油价将跌落到 20 美元/桶附近，低点超过 2016 年的情况。

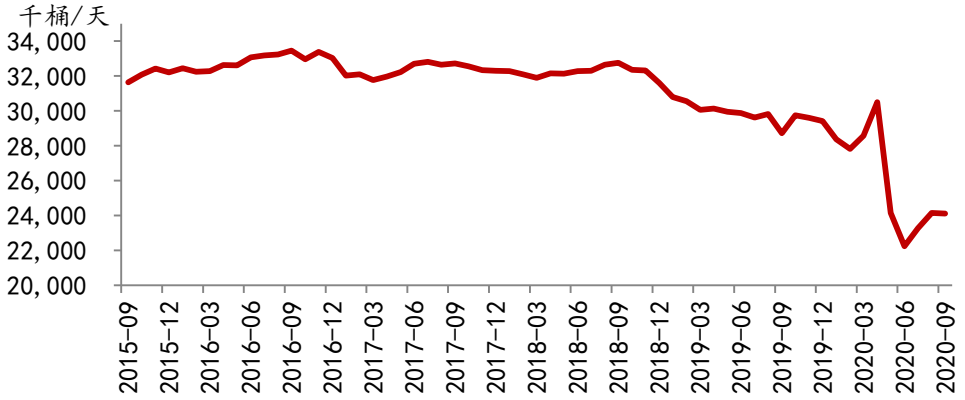
表格1：OPEC+开始扩产

实施日期	限产量（万桶/天）	执行期
2017/01/01	180	6 个月
2017/07/01	180	9 个月
2018/03/01	180	9 个月
2018/6/22	降低限产执行率至 100%，下半年增产不超过 100 万桶	
2019/01/01	120	6 个月
2019/07/02	120	9 个月
2019/12/06	170	4 个月
2019/03/31	预计延长限产 9 个月	
2020/03/01	限产协议解除	
2020/04	OPEC 达成历史性限产协议	
2020/05/11	沙特在 6 月额外减产 100 万桶/天	
2020/06	日均 970 万桶的原油减产规模延长至 12 月底	

资料来源：OPEC 网站、Wind 资讯，川财证券研究所

OPEC 成员国中，沙特的原油减产幅度最大，由 4 月份的 1164 万桶/天下降到 848 万桶/天，降幅超过 27%，大幅高于 OPEC 整体 21%的减产幅度，占 OPEC 总减产额度的 50%。

图 2：OPEC 原油产量

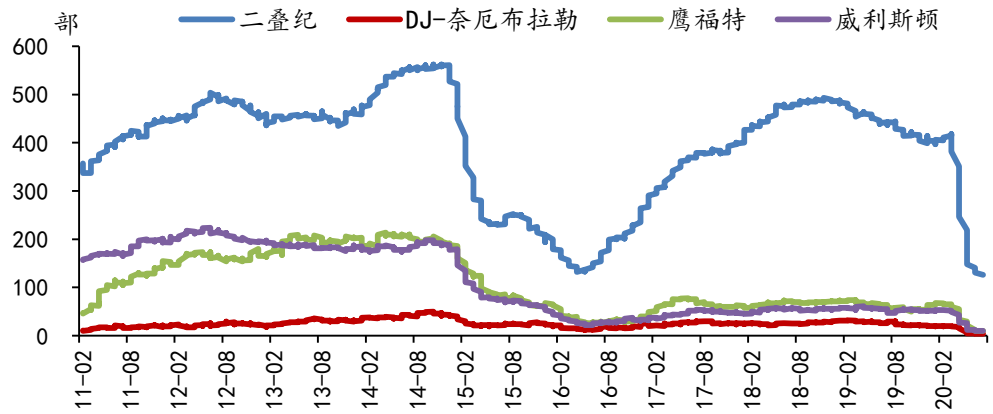


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.2 供给展望：页岩油难以快速大幅增产

低油价抑制北美页岩油。但新协议的达成仍难以改变短期供给过剩的情况，油价仍将维持低位，且低于大部分美国页岩油的开采成本，北美页岩油被抑制。二叠纪原油钻机数量近三个星期来快速下降 16%。

图 3：美国原油钻机数



资料来源：Wind，川财证券研究所

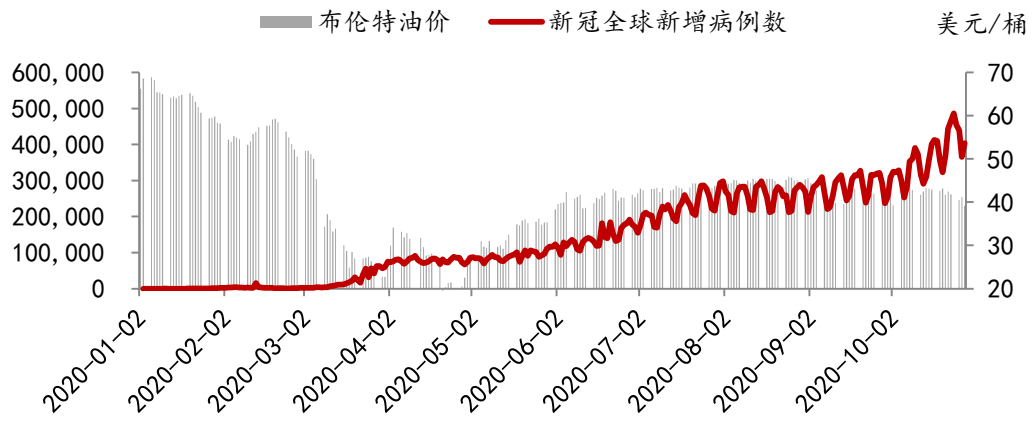
伊朗和委内瑞拉原油的原油出口制裁有望松动，利比亚原油出口可能增长。

1.3 需求：疫情影响逐步减弱，原油需求有望回暖

2021 年在疫苗的影响下，欧美疫情再次爆发的可能性及严重程度都有望减弱，对原油需求的边际影响也在减弱，原油需求有望恢复到 2019 年的水平。

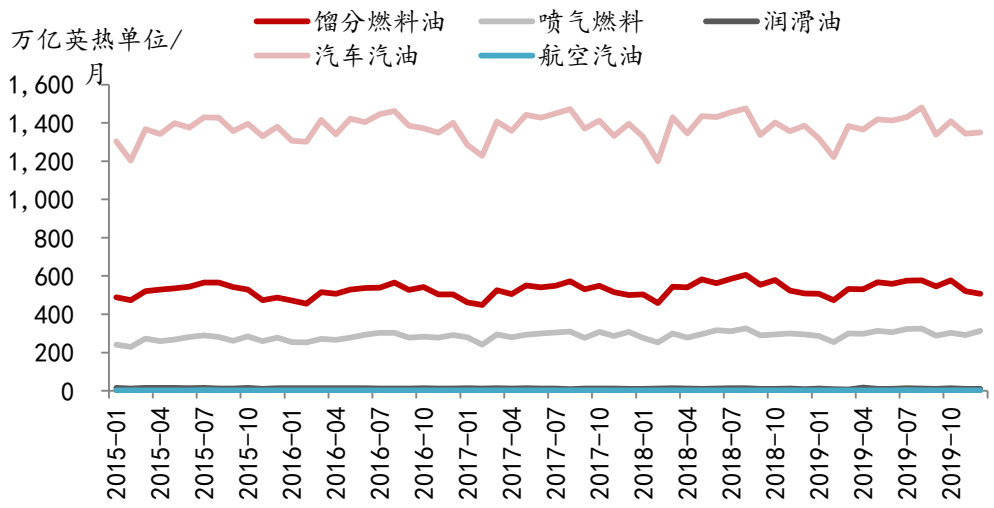
因国内原油需求数据较少，我们通过分析美国需求的变化，来分析国内和全球原油需求的结构变化。全球原油消费中 50%以上用于交通运输，包括公路运输、航空和海运，少部分用于工业，发电和取暖用油占比非常小。

图 4：欧美新增病例数和油价



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：美国运输部门对石油产品的分类需求

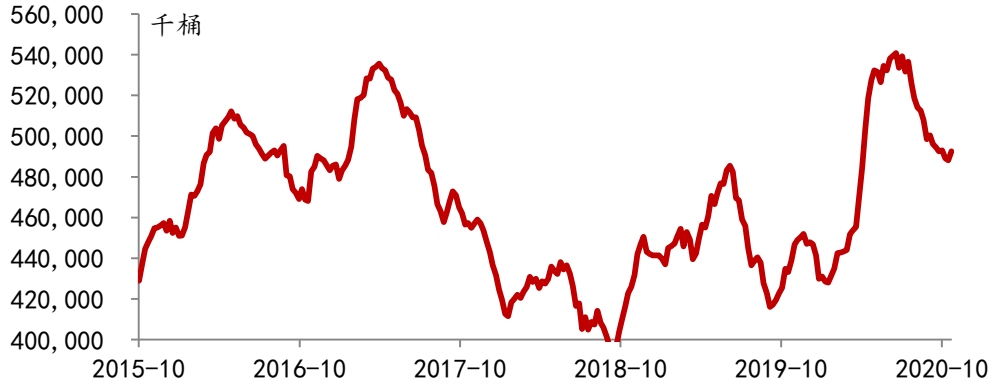


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.4 库存：库存在去化过程中

全球原油库存正在从疫情导致的库存过剩转向逐步均衡。美国 EIA 原油库存自 6 月份创下高点后快速下降，预计明年回到 5 年均值水平。

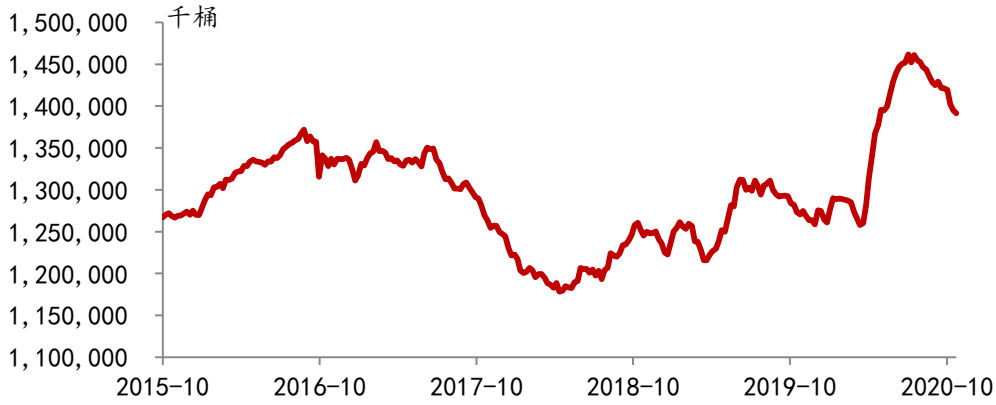
图 6： 美国商业原油库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

美国 EIA 原油及石油产品库存也是在去化过程中，但下滑速度慢于原油库存，主要是欧美疫情的二次爆发影响了成品油需求。

图 7： 美国 EIA 原油及石油产品库存

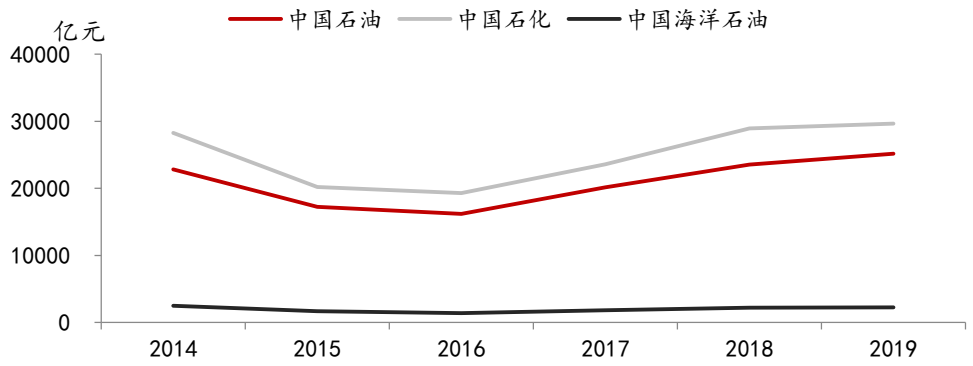


资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 石油公司业绩明显受益油价上涨

石油公司的营收收入主要来自原油、成品油、化工品和天然气的销售，成品油、化工品和天然气的价格也与原油价格正相关。今年上半年，原油、成品油、化工品和天然气的价格都在下降，但化工品和天然气板块仍保持盈利，下半年随着油价回升，原油和成品油板块也重回盈利。同时，因石油公司普遍具有较大油气库存，油价上涨带来的库存收益也十分明显。

图 8：三桶油营业收入和油价的关系



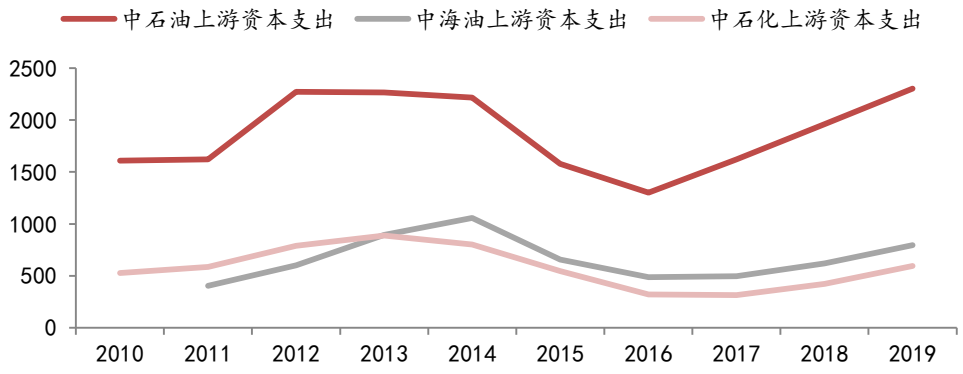
资料来源：Wind，川财证券研究所

3. 三桶油资本支出下滑不明显

国内延续保障能源安全的政策，即使在油价大跌的情况下，三桶油的勘探开发支出降幅有限，2020 年油服公司业绩普遍好于 2014-2015 年行业低谷时的业绩。2021 年油服行业有望再次进入景气区间。

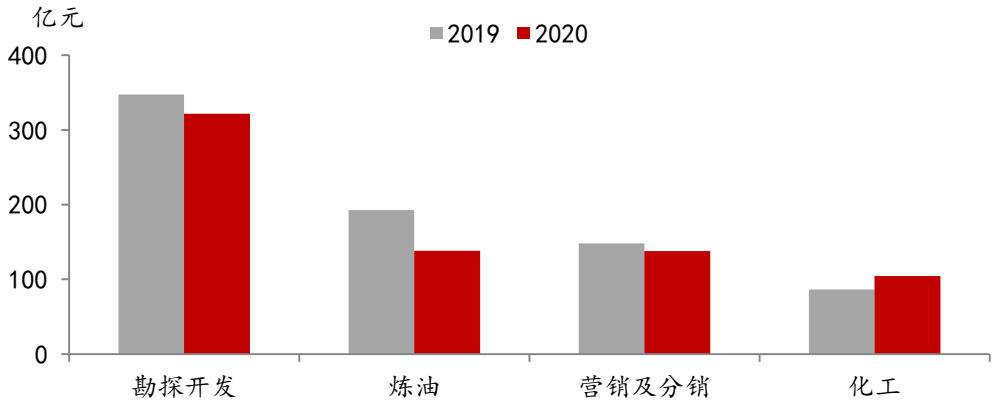
今年前三季度，中石化资本支出下滑 7%，中海油资本支出下滑 5.8%，中石油付现资本性支出同比下降 7.8%，三桶油资本支出降幅明显小于预期。

图 9：三桶油资本支出有望维持



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 10：中石化资本支出



资料来源：公司公告，川财证券研究所

表格2：三桶油勘探开发资本支出的投向

相应表述	
中石油	突出大盆地和重点区带集中规模效益勘探，在塔里木、四川、准噶尔、鄂尔多斯等盆地获得重要发现和战略突破
中石化	主要用于胜利、西北、川西、东胜等油气产能建设
中海油	中国海域渤中 19-6 周边潜山拓展勘探获得新突破，探明储量达中型油气田规模；海外，圭亚那 Stabroek 区块获得第十七、十八个新发现 Yellowtail-2 和 Redtail-1，将进一步提升该区块的可采资源量

资料来源：公司公告，川财证券研究所

4. 天然气开采业持续向好

今年天然气新增进口能力有限，国内增产能力在上半年受到疫情抑制。

1、中俄东线北线虽然投产，但进口能力仍然稀缺。2019 年 12 月，中俄东线天然气管道（北段）正式投产通气，是 2020 年国内最大的进口新增气源，预计第 1 年只能供气 50 亿方，而中段则在 2019 年 7 月正式开工，现阶段中俄东线主要供气东北三省。

2、LNG 接收站的进口能力增长较小。截止 2020 年 10 月初，我国暂时还没有新建的接收站投产，预计 4 季度仅有唐山接收站三期有望于年底投产。

3、因上半年国内天然气需求受到疫情影响、价格下跌，中石油降低了天然气产量增速，短时间抑制了国内自产气的增产能力。

今年冬季天然气需求有望放量增长，若四季度经济恢复、疫情影响小，冷冬来临，供给可能有缺口。

2020 年 9 月，生态环境部印发《京津冀及周边地区、汾渭平原 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，**与去年的要求相比有一定变化。今年取暖季的散煤替代户数由去年的 524 万户大幅提高到 709 万户，主要是河北、山西、山东的替代户数大幅增长，并且山西新增 73 万户的替代，河南的替代户数有所下降。今年对 PM2.5 的平均浓度要求同比有所下滑，10-12 月维持去年浓度水平，2021 年 1-3 月的 PM2.5 浓度要求有所放松。**

表格 2： 京津冀及周边地区取暖季大气环保要求对比

	2019-2020 取暖季	2020-2021 取暖季
治理范围	京津冀及周边地区	新增汾渭平原
当前情况	PM2.5 平均浓度是其他季节的 2 倍左右，重污染天数占全年 90%以上	PM2.5 平均浓度是其他季节的 2 倍左右，重污染天数占全年 95%以上
总体要求	秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）PM2.5 平均浓度同比下降 4%，重度及以上污染天数同比减少 6%	2020 年 10-12 月：京津冀及周边地区 PM2.5 平均浓度控制在 63 微克/立方米以内（2019 年同期为 63 微克/立方米），各城市重度及以上污染天数平均控制在 5 天以内；汾渭平原 PM2.5 平均浓度平均浓度控制在 62 微克/立方米以内（2019 年同期为 63.67 微克/立方米），同比下降 2.6%，各城市重度及以上污染天数平均控制在 5 天以内。 2021 年 1-3 月：京津冀及周边

		地区 PM2.5 平均浓度均控制在 86 微克/立方米以内（2020 年同期为 76 微克/立方米），各城市重度及以上污染天数平均控制在 12 天以内；汾渭平原 PM2.5 平均浓度均控制在 90 微克/立方米以内（2020 年同期为 76 微克/立方米），各城市重度及以上污染天数平均控制在 13 天以内。
散煤替代	2019 年 10 月底前，“2+26”城市完成散煤替代 524 万户，其中，天津市 36.3 万户、河北省 203.2 万户、山西省 39.7 万户、山东省 114.3 万户、河南省 130.7 万户	2020 年 10 月底前，京津冀及周边地区、汾渭平原共完成散煤替代 709 万户，其中，河北省 337 万户、山西省 96 万户、山东省 163 万户、河南省 40 万户、陕西省 73 万户。

资料来源：生态环境部，川财证券研究所整理

2020 年上半年，天然气需求结构因疫情出现变化：

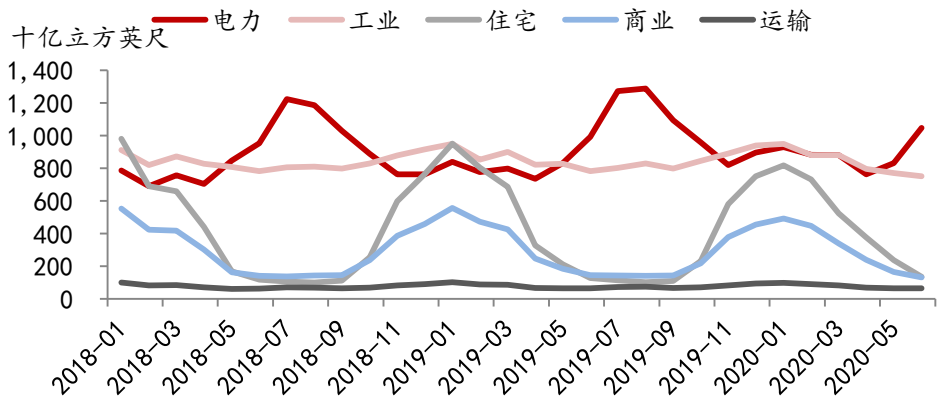
1、新冠疫情暴发初期，工业用气受到一定冲击，随后国家实施了阶段性降低非居民气价等政策，1—6 月累计用气量已恢复到 2019 年的同期水平；

2、上半年城镇燃气同比增长超过 10%，主要是受北方部分省市供暖季延长的拉动影响。

3、发电用气和化工用气受疫情影响相对明显，上半年有所下降。

我们预计下半年工业用气恢复增长，增速有望回归去年同期水平；城镇燃气延续增长；发电和化工用气明显恢复。

图 11：美国天然气消费分类



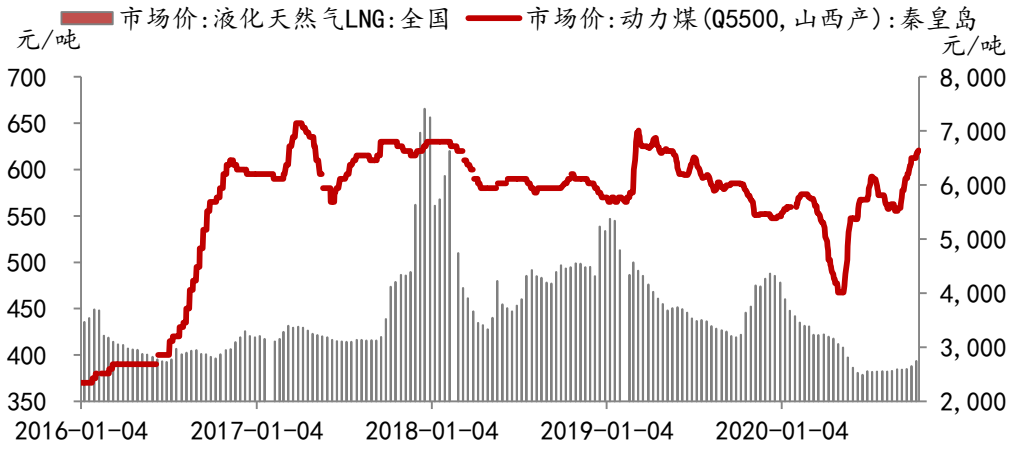
资料来源：Wind，川财证券研究所

美国天然气消费量比较大的两个部门是电力和工业。今年上半年受疫情影响，工业和商业的用气量明显下降，6 月份分别同比下降了 4.1%和 8%；因天然气价格下跌，电力的用气量增长，6 月份同比增长 5.4%；受疫情影响，人们多在家中，住宅用气量增长，4-6 月份平均同比增长 10%，这与国内城镇燃气的需求增长基本一致。

我国燃气需求构成中，城镇燃气和工业用气占比最大，2019 年分别占到总用气量的 37%、35%。其中城镇燃气占比持续提升，工业用气占比基本持平，发电用气占比提升、化工用气占比下降。

近期国内煤炭价格明显上涨，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格涨至 614 元/吨，恢复到 18、19 年同期的价格附近。与之相对的国内 LNG 市场价格仍处于底部震荡位置，为 2600 元/吨，比近 6 年来最低的 2800 元/吨还要低 200 元/吨。

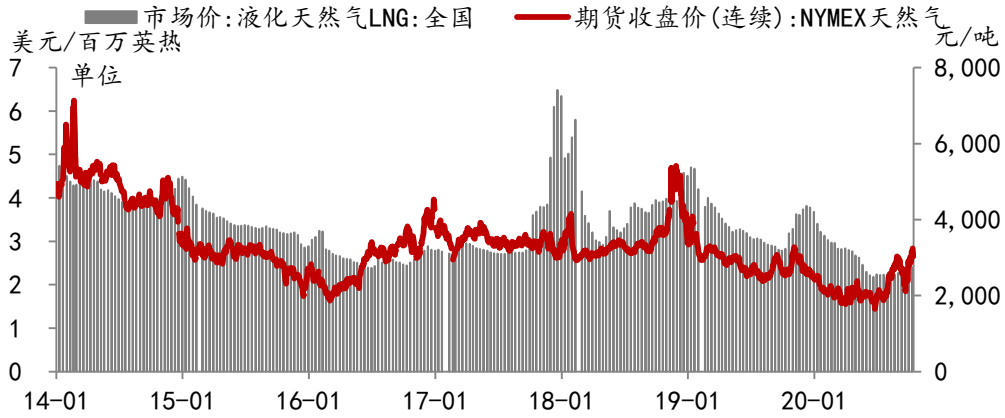
图 12：动力煤期货价格（元/吨）



资料来源：Wind，川财证券研究所

从历史上看，我国 LNG 市场价格与美国 NYMEX 天然气价格走势基本一致。美国 NYMEX 天然气价格已经下降到 5 年来低位，并于近期快速回升到去年冬季的价格水平，国内 LNG 市场价格也有望跟随上涨。

图 13：美国 NYMEX 天然气期货价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

拉尼娜是今年冬季天然气需求的最大影响因素。

2020 年 10 月 8 日，NOAA 气候预测中心根据多个模型预测到今年冬季的拉尼娜现象：拉尼娜可能在北半球冬季 2020-2021 年持续（85%的概率），并进入到 2021 年春季的 2-4 月（60%的概率）。拉尼娜现象的峰值可能出现在 11 月-1 月，指数<-1 摄氏度。

图 14：拉尼娜异常数据

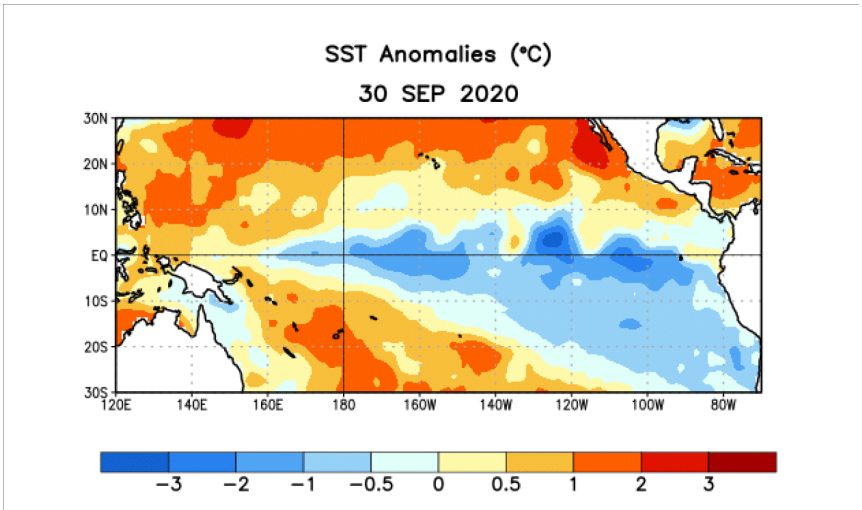
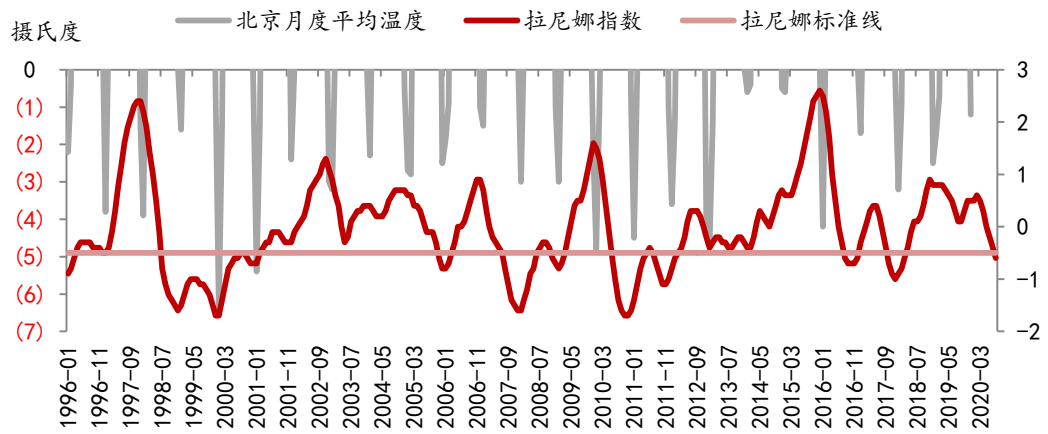


Figure 1. Average sea surface temperature (SST) anomalies (°C) for the week centered on 30 September 2020. Anomalies are computed with respect to the 1981-2010 base period weekly means.

资料来源：NOAA，川财证券研究所

天然气需求的季节性影响十分明显，冬季温度的波动对天然气需求的影响较大。美国的天然气基础设施建设充足，在 2019 年气价持续大幅下降的情况下，美国天然气消费量为 8466 亿立方米，同比增长 3.3%，增速下降 7.5 个百分点。我们认为增速的大幅下降主要是冬季气温相对较高，采暖用气需求增长放缓。

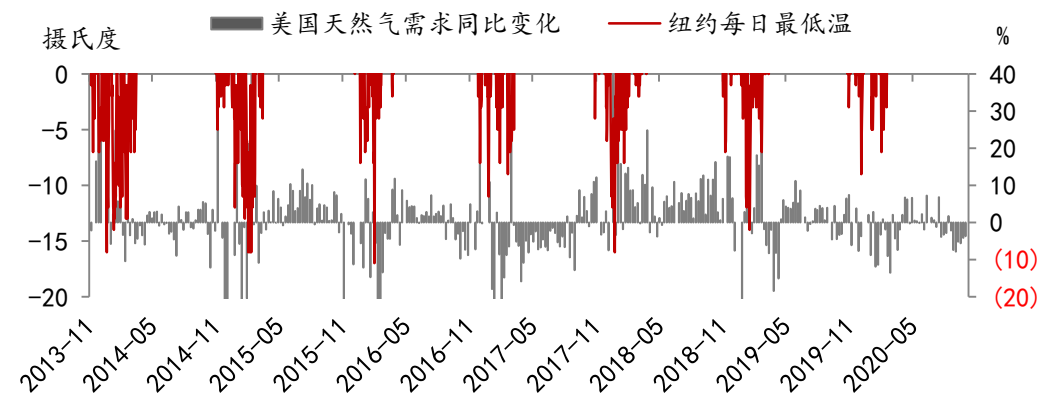
图 15：拉尼娜与北京冬季气温的相关性



资料来源：NOAA，Wind，川财证券研究所

天然气需求的季节性影响十分明显，冬季温度的波动对天然气需求的影响较大。由下图可以看出，2015 年冬季纽约市当日最低气温略高于 2014 年，月度用气量明显同比下滑；2018 年冬季最低气温明显低于 2017 年，月度用气量明显同比增长；2019 年冬季最低气温明显高于 2018 年，月度用气量明显同比下滑。

图 16：美国天然气需求受气温影响



资料来源：NOAA，川财证券研究所

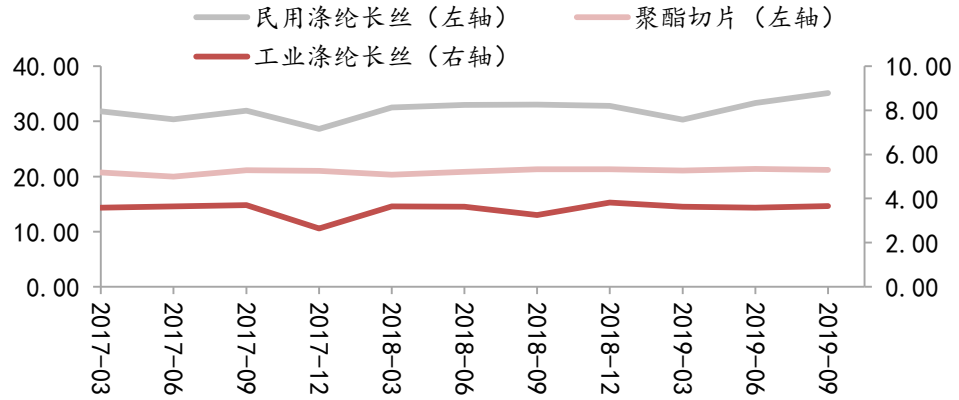
5. 石化扩产带来机会

大炼化企业扩产带来投资机会。大炼化企业扩大炼油产能，主要产品面向涤纶和其他化工品，减少了成品油的产量占比，新的装置和工艺降低了成本提高了竞争力，并在国内形成了规模效应。据国外机构预测，2021 年我国将超过美国成为世界最大的炼油国。

5.1 恒力石化

恒力石化在 2019 年大连长兴岛 2000 万吨/年炼化一体化项目投产前，工业涤纶长丝和聚酯切片产量基本持平，民用涤纶长丝产量略有增长。

图 17：恒力石化涤纶产量



资料来源：公司公告，川财证券研究所

公司在大炼长兴岛投产后，化工品产量显著增长。

1.在化工品领域，今年上半年，公司 150 万吨乙烯及其下游化工装置全部投产，一套 10 万吨阳离子 POY 产能和一套 10 万吨全消光 POY 产能也于上半年投产。

2.在 PTA 领域，公司 PTA-4 号线 250 万吨产能于 5 月份投产。虽然一季度化工产品产量受疫情影响略有下降，但二季度随着新增产能投产，产量得到释放，公司业绩明显增长。

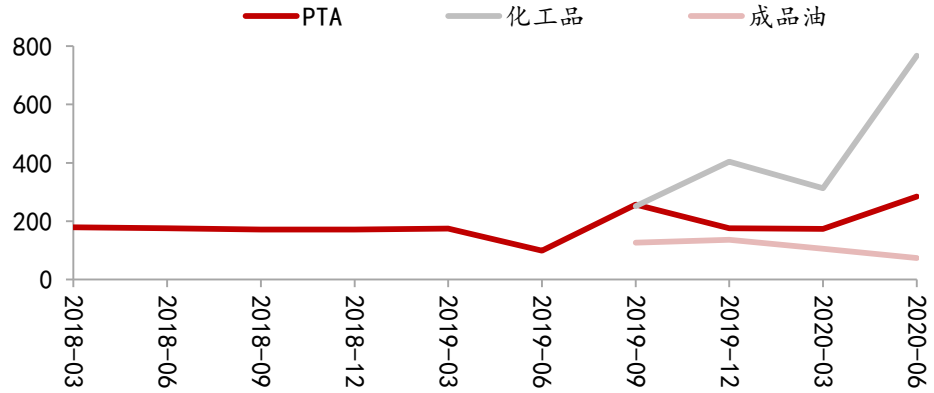
3.公司在大炼长兴岛投产后，每个季度有 100 多万吨的成品油产量，但上半年受需求及价格影响，产量持续下降至去年 60%的水平。因化工品价格下跌相对不显著，公司减少成品油收率，提高化工品产量，从结构上提升公司业绩。

未来新增产能：

今年下半年，公司有 PTA-5 号线 250 万吨将要投产；有 20 万吨工业丝新产能项目投产；还将有 60 万吨的聚酯 DTY、POY 新产能以及 3.3 万吨的 PBAT 可降解塑料产能投产。

据媒体报道，恒力（榆林）煤化一体化产业园规划投资 1350 亿元，年加工原煤 2000 万吨，计划 2021 年 6 月开工建设，2024 年实现全面达产。

图 18：恒力石化产品产量



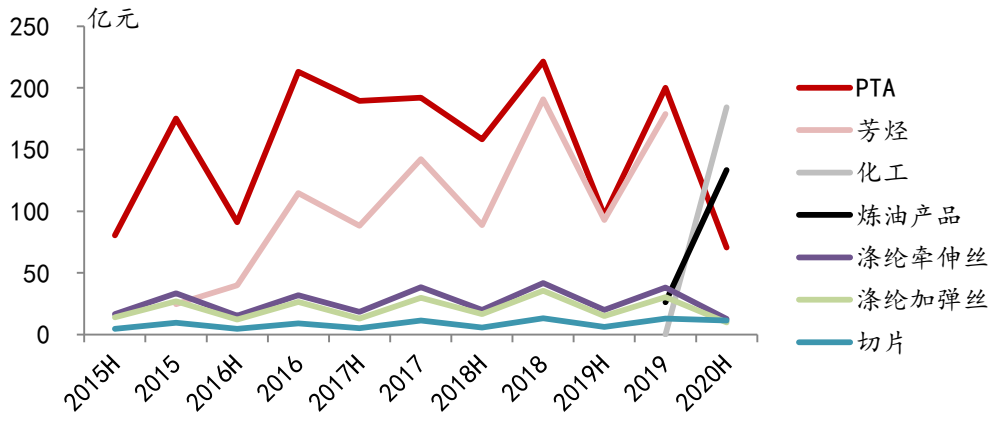
资料来源：公司公告，川财证券研究所

5.2 荣盛石化

荣盛石化控股子公司浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”的一期第一批装置（常减压及相关公用工程装置等），于 2019 年 5 月投入运行；2019 年 12 月，该项目的炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等也全面投料试车，公司石化产品产量于 2019 年大幅增长。

今年上半年，因浙石化一期已经正式投产，公司化工和炼油产品增量最大，公司营业收入同比增长 27.3%，归属于母公司股东的净利润同比增长 206.6%。

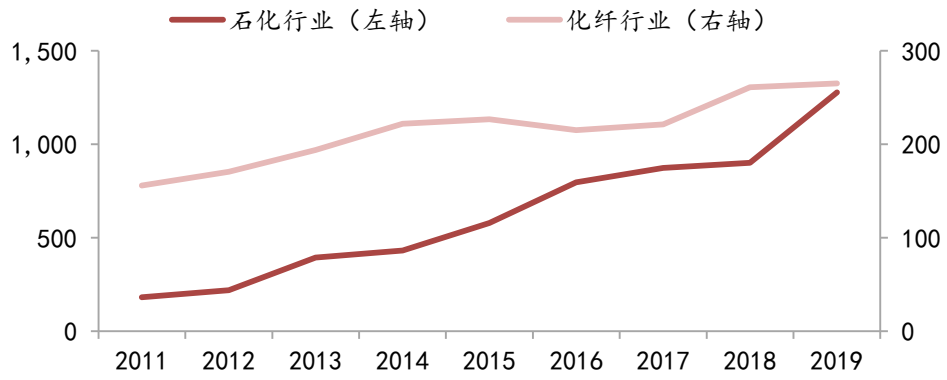
图 19：荣盛石化分产品营业收入



资料来源：公司公告，川财证券研究所

公司的控股子公司浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”二期工程正在建设中，有望在今年四季度进入试运行阶段。

图 20：荣盛石化产品产量

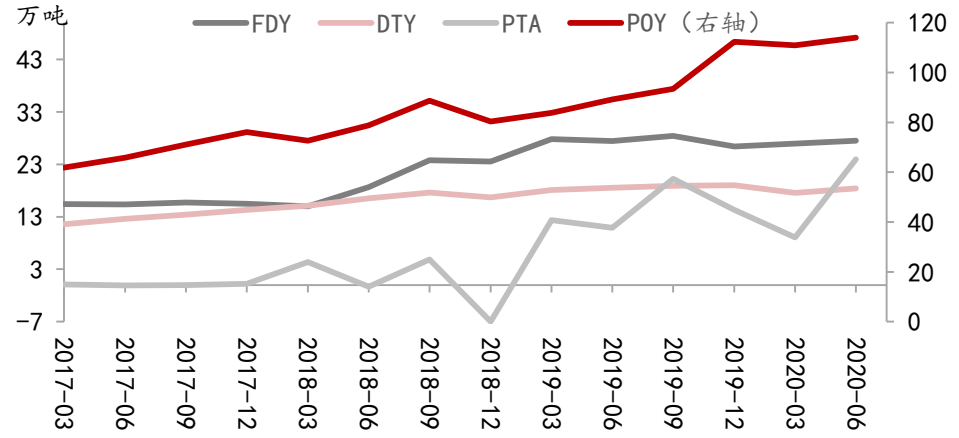


资料来源：公司公告，川财证券研究所

5.3 桐昆股份

桐昆股份的民用丝产量也在不断增长，公司产品价格有望跟随需求改善逐步恢复，价格表现上与原油价格正相关。

图 21：桐昆股份产品产量



资料来源：公司公告，川财证券研究所

5.4 恒逸石化

1、恒逸石化文莱炼化项目于 2019 年 11 月 3 日实现全流程打通和全面投产，公司新增了成品油和化工产品。今年上半年，公司生产炼油产品 309 万吨、化工产品 94 万吨。

2、在聚酯新增产能方面，上半年公司聚酯产品的产量达到 297 万吨，同比增长 31%。2020 年 2 月，海宁新材料的第一套生产线 G 线（产能 25 万吨/年）及相关配套工程投产；2020 年 6 月，嘉兴逸鹏化纤有限公司的“年产 50 万吨差别化功能性纤维提升改造项目”建成并正式投产运行。

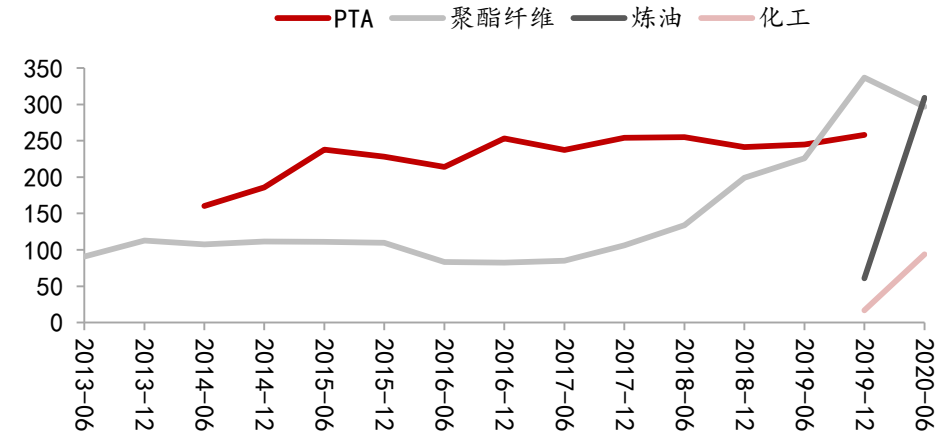
恒逸石化未来新增产能：

1、公司也同步推进文莱炼化项目二期的规划和可行性研究报告的制定，敲定文莱炼化项目二期的主体工艺框架和产能构成。该项目计划建设 1400 万吨/年原油加工能力，150 万吨/年乙烯，200 万吨/年 PX。

2、公司与荣盛石化合作投资建设的逸盛新材料 600 万吨 PTA 项目正在建设中。预计 1#线 300 万吨有望年底竣工投产，2#线预计将于明年上半年竣工投产。

3、公司聚酯在建项目有：1、海宁新材料差别化环保功能性纤维建设项目，建设产能 100 万吨；2、海宁新材料新型功能性纤维技术改造项目，建设产能 50 万吨；3、福建逸锦新型功能性纤维项目，建设产能 56.6 万吨。

图 22：恒逸石化产品产量



资料来源：公司公告，川财证券研究所

6. 给予行业“增持”评级，推荐油服、大炼化及天然气企业。

1、国内油服企业估值相对合理，且国内延续保障能源安全的政策，即使在油价大跌的情况下，三桶油的勘探开发支出降幅有限，2020 年油服公司业绩普遍好于 2014-2015 年行业低谷时的业绩。2021 年油服行业有望再次进入景气区间，相关标的有杰瑞股份、中海油服、中油工程、海油发展、石化油服等。

2、预计 2021 年油价逐步上涨，石油公司的业绩也将逐步恢复。相关标的有中国石化、中国石油。

3、因国内经济逐步恢复，成品油及纺织原材料相关产业链的业绩已经率先恢复，2021 年随着全球需求的增长，将进一步好转。相关标的有：恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、卫星石化、上海石化等。

4、今年冬季国内天然气需求有望超预期增长，供需在极寒天气下可能出现缺口，带动天然气量价齐升。相关标的有新奥股份、深圳燃气。

风险提示

OPEC+减产协议提前结束

若OPEC+减产协议提前结束，原油供给将有所增长，可能导致去库存速度放缓。

疫苗研发和接种滞后

疫苗研发、生产和接种滞后将延后原油需求恢复的时间，降低油价恢复的预期。

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857