需求持续改善、政策助力发展

——2020 年石化半年度策略报告

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **全球疫情对原油需求的边际影响快速减弱，**炼厂开工率普遍回升，石油产品库存创历史新高，但增速减缓；原油库存量低于市场预期。预计三季度油价提前回升到 50 美元附近。

❖ 上半年油价快速触底回升，两桶油也将自历史最差业绩触底回升。国际原油及国内成品油价格已经开始上涨，原油需求量和成品油需求量已经明显回升；LNG 价格仍处于历史底部，管道气价格盈利显著，天然气需求量处于回升阶段。预计下半年两桶油将处于油气产量与价格共同回升阶段。**推荐中国石化，关注油价弹性最强的中国石油。**

❖ 巴菲特以 40 亿美元收购美国市值第二大电力公司道明尼能源（Dominion Energy）的天然气传输和储存部分的资产，并承担 57 亿美元的债务，总收购价格接近 100 亿美元。**国内相关标的有宏川智慧。**短期看，全球油气及部分液体化工品供给大于需求，储罐利用率快速提升，**国内原油储备建设及储罐运营企业有望受益，相关标的有中油工程等。**长期看，国内危险化学品仓储的门槛将逐步提高，储存费用有望保持长期上行趋势，短期受益下游需求不足带来的仓储费涨价。

❖ **近期页岩气政策频出，行业有望迎来一个新的增长阶段。**新的非常规天然气补贴政策明确增量气的补贴份额，同时财政部继续对页岩气减征 30%资源税。中石化也在湖北设立页岩气开发和投资公司。页岩气开发对压裂设备及钻头有结构性需求，相关标的有杰瑞股份、石化机械、四方达等。

❖ **炼化企业受益于政策和库存收益。**从业绩上看， 5-6 月份原油期货和现货价差收窄，原油库存收益提前兑现。从政策上来看，浙石化获得成品油出口权、国内成品油流通政策逐步放松。相关标的有荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、恒逸石化等。

❖ **给予行业“增持”评级：推荐石油公司及储运企业，关注炼油及大炼化。**

❖ **风险提示：**OPEC 减产协议取消、国际原油需求恢复缓慢、美国页岩油产量降幅低于预期、宏观经济风险。

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	2020/7/15

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 32 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. 油价有望持续反弹 4
1.1 供给：石油行业面临威胁，OPEC 达成最大减产 5
1.2 供给展望：限产持续，美国产量下滑 6
1.3 需求：疫情影响减弱 7
1.4 需求展望：原油需求快速回升 10
1.5 库存：库存过剩情况低于预期 11
2. 石油公司业绩触底 13
2.1 石油公司业绩触底 13
2.2 页岩油商出现破产 14
3.“能源安全”对我国油气开采业产生重大影响 15
3.1 巴菲特入主天然气仓储、运输企业 16
4. 天然气经济性向好 18
4.1 国际天然气价格下滑 19
4.2 国内页岩气的新一轮发展有望开启 21
5. 炼化企业受益于政策和库存收益 22
6. 给予行业“增持”评级，推荐石油公司及储运企业，关注炼油及大炼化 25
风险提示 27

图表目录

图 1：布伦特原油平均价格 4
图 2：OPEC 原油产量 6
图 3：美国原油月度产量 6
图 4：美国原油钻机数 7
图 5：全球新冠新增确诊数量 8
图 6：全球新冠累计确诊数量 8
图 7：美国原油需求拆分 8
图 8：美国工业部门对石油产品的分类需求 9
图 9：美国运输部门对石油产品的分类需求 9
图 10：山东地炼开工率 10
图 11：美国石油产品供应量 10
图 12：全国客运量持续增长 10
图 13：日、美、印累计新冠病例数量 11
图 14：美国商业原油库存 12
图 15：美国 EIA 原油及石油产品库存 13
图 16：两桶油的营业收入 13
图 17：两桶油的净利润 14
图 18：美国活跃钻机数与布伦特油价 15
图 19：页岩油公司的自由现金流 15
图 20：三桶油资本支出有望维持 16
图 21：中海油的桶油主要成本 16
图 22：7 月第 1 周 EIA 美国天然气库存 17
图 23：美国 EIA 原油及石油产品库存 18
图 24：动力煤期货价格 19
图 25：美国 NYMEX 天然气期货价格 19
图 26：我国 LNG 市场价 20
图 27：我国 LNG 进口结构 20
图 28：管道气和液化气进口量 21
图 29：美国天然气消费分类 21
图 30：布伦特油价现货和期货价差 23
图 31：近四年历史市盈率（TTM） 23
图 32：国内炼油销售的利润空间拉大 24
图 33：PTA 与 PX 价差 24

表格 1：OPEC+开始扩产 5
表格 2：全球石油库存出现紧张 11
表格 3：近期的页岩气政策 22
表格 4：重点公司估值表 26

2020 年上半年回顾：石油价格触底回升、天然气价格下行

油价表现：国际油价在 4 月份触底，并持续维持上行趋势。国际油价自 2020 年 1 月的 70 美元高位持续下跌到 20 美元的超低位，底部价格超过 2016 年，且下跌在短短 3 个月内完成，而 2016 年则下跌时间超过一年半。4 月份国际油价自底部快速回升，到 5 月底回升到 40 美元，并持续到 7 月初。

天然气价格表现：国际天然气价格跟随油价大幅下跌，但天然气价格本身已经处于 5 年来的低位，因而下跌幅度相对原油小，但下行趋势仍然持续。我国 LNG 市场价格达到最近 5 年的低位 2500 元/吨。

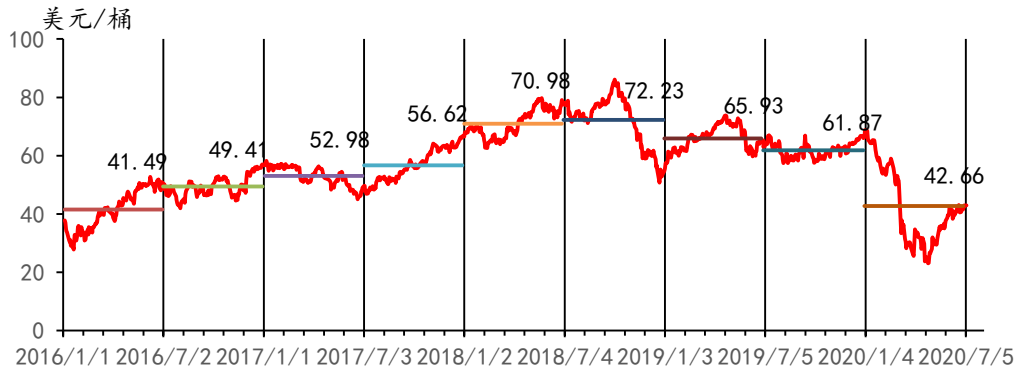
涤纶、PTA、PX 的市场价格：一季度，国内涤纶短纤价格下跌，由 8900 元/吨下跌到 5400 元/吨，二季度价格逐渐震荡企稳，并维持在 5400 元/吨的十年来低位。PTA、PX 的现货价格和涤纶短纤的价格基本维持一致，也都处于近 10 多年来的历史低位。

成品油市场价格：今年 6 月 28 日汽柴油限价上调，为年内第一次上调成品油价格。年初开始成品油价格一路下调直到进入“40 美元地板价”，并维持近 3 个月的时间。

1. 油价有望持续反弹

一季度，疫情导致原油需求下降，叠加沙特和俄罗斯价格战，国际油价大幅下跌。二季度，随着欧洲和美国的“解禁”，疫情对原油需求的边际影响减弱，国际油价快速回升。

图 1：布伦特原油平均价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

我们对 2020 年油价的判断；

一季度策略中，我们判断二季度国际油价出现回升，布伦特油价均值回升到 30-40 美元/桶，三季度继续回升到 35-45 美元/桶，四季度有望回升到 50 美元/桶附近。

从最新情况来看，EIA 原油最高库存仅比 17 年最高点多 600 万桶，暂时低于市场预期，但石油产品库存高于预期，我们判断三季度国际油价有望提前回升到 50 美元附近。

1.1 供给：石油行业面临威胁，OPEC 达成最大减产

今年 4 月 2 日我们发布行业深度报告《全球石油库存面临饱和》，原油需求大幅下降可能导致全球原油储罐面临饱和，油价出现负值，从而威胁石油开采行业。

为应对库存饱和的风险，4 月底 OPEC 达成历史性减产协议，G20 会议也取得更多的减产一致预期。5 月 11 日，沙特超预期计划 6 月额外减产 100 万桶/天，总减产量超过 450 万桶/天，预计 6 月产量在 750 万桶 /天左右。6 月初，欧佩克与非欧佩克产油国再次达成协议，同意将日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底。

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 7 月底	

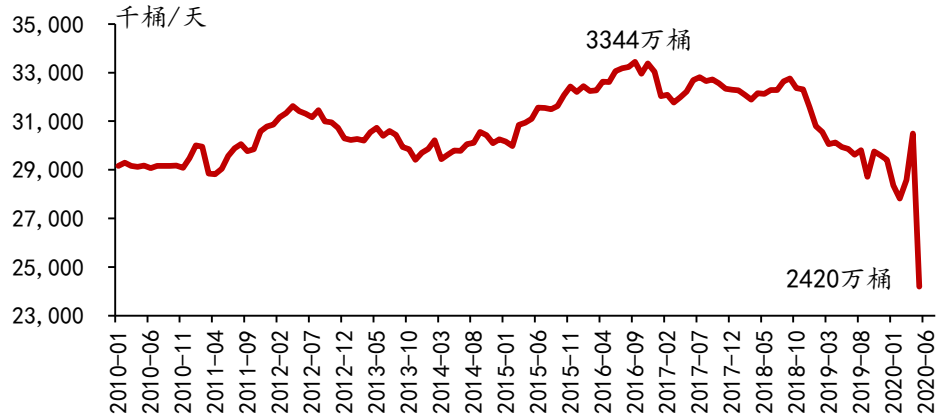
资料来源：OPEC 网站、Wind 资讯，川财证券研究所

OPEC 原油产量由减产前 4 月的 3050 万桶/天快速下降到 5 月的 2420 万桶/

天，降幅达 21%。

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



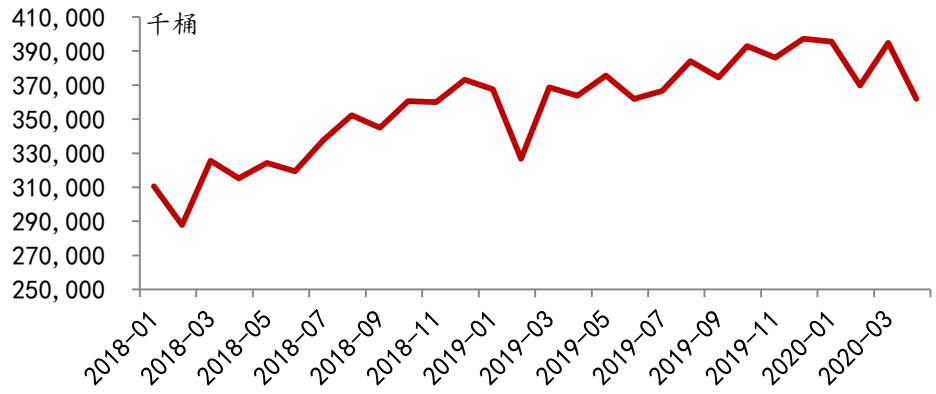
资料来源：Wind，川财证券研究所

1.2 供给展望：限产持续，美国产量下滑

美国的原油产量下降具有滞后性。受油价及疫情影响，美国原油钻机数的下降需要 3 个月左右的时间才能在产量中体现出来，预计未来产量降幅将扩大。

OPEC 减产有望持续，减产量将根据全球原油需求进行一定调整。

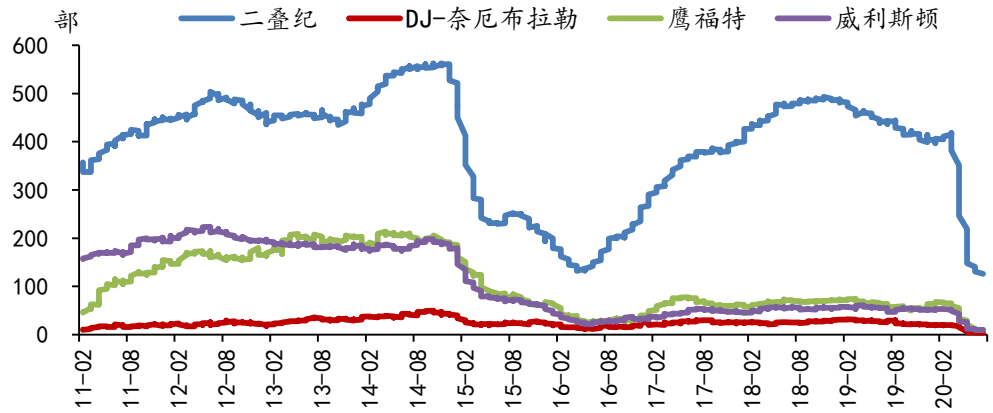
图 3：美国原油月度产量



资料来源：Wind，川财证券研究所

疫情及低油价抑制北美页岩油。上半年 WTI 原油价格低于大部分美国页岩油的开采成本，北美页岩油被抑制。美国石油钻机数由 3 月的 683 座下降到最新的 185 座，大幅低于 2016 年最少的 316 座，仅为 2014 年最高数量的十分之一。其中二叠纪盆地原油钻机数量下降最多，其他主要页岩油盆地的钻机数也基本下降到个位数。

图 4：美国原油钻机数

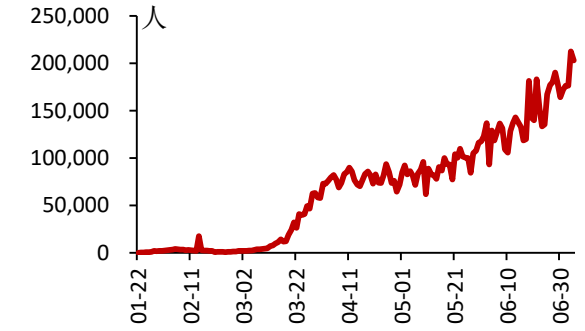


资料来源：Wind，川财证券研究所

1.3 需求：疫情影响减弱

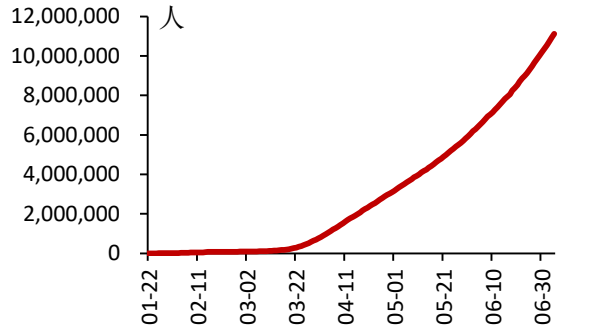
一季度，国际疫情的快速发展主要影响了中国、韩国、日本、伊朗、美国和欧洲等国家的原油需求。二季度，随着各国的防疫政策取得成功，多个国家已经“解禁”，个别国家如印度、美国等还明显受到疫情的影响，但疫情对原油需求的边际影响逐渐减弱，国际原油需求整体回升。

图 5： 全球新冠新增确诊数量



资料来源：Wind，川财证券研究所

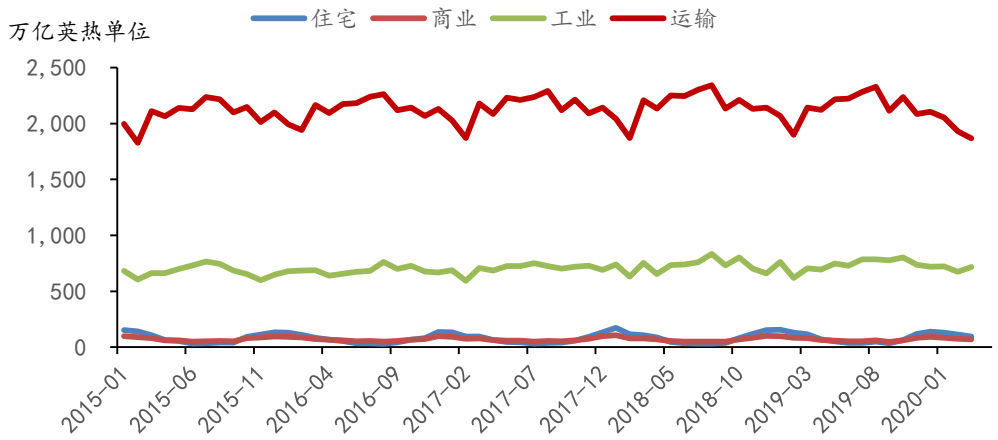
图 6： 全球新冠累计确诊数量



资料来源：Wind，川财证券研究所

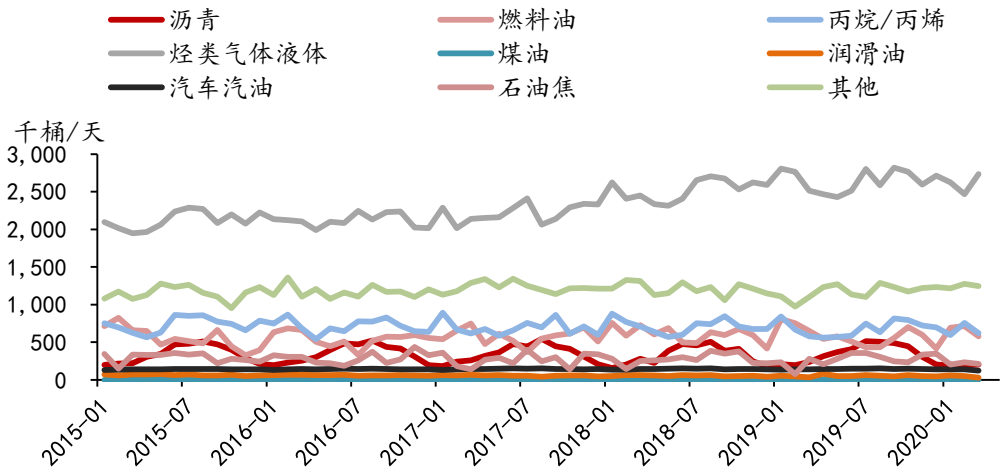
因国内原油需求数据较少，我们通过分析美国需求的变化，来分析国内和全球原油需求的结构变化。全球原油消费中 50%以上用于交通运输，包括公路运输、航空和海运，少部分用于工业，发电和取暖用油占比非常小。

图 7： 美国原油需求拆分



资料来源：Wind，川财证券研究所

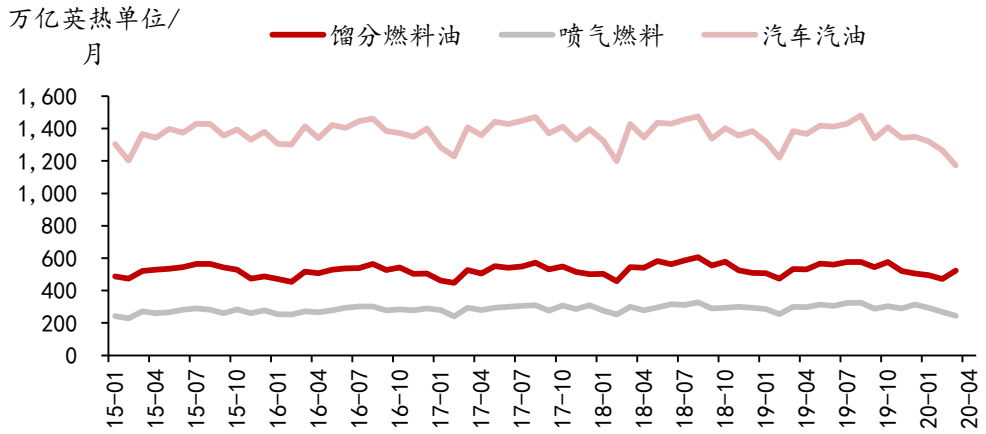
图 8：美国工业部门对石油产品的分类需求



资料来源：Wind，川财证券研究所

截止于今年 3 月的数据，美国交通部门用油需求下滑趋势更为明显。今年 2-3 月，美国汽油需求下滑 13%到 780 万桶/天；航空用油下滑 15%，回到 1965 年的需求水平。

图 9：美国运输部门对石油产品的分类需求

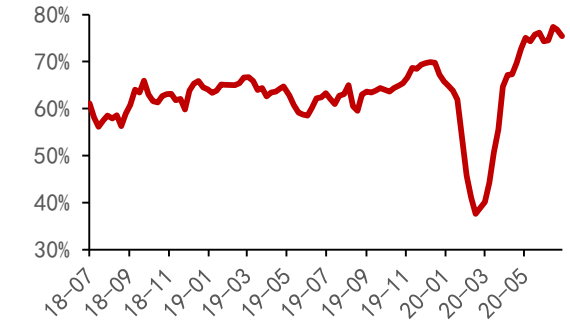


资料来源：Wind，川财证券研究所

受春节和疫情的叠加影响，我国原油需求的变化更为明显。山东地炼开工率由去年 12 月份的 69%快速下降到 2 月份的 38%，又快速回升到 6 月份的 77%。

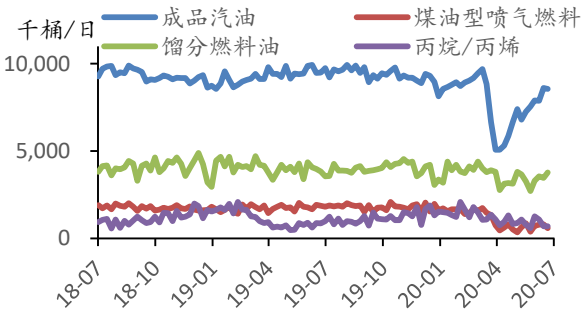
因国际油价低于 40 美元的“地板价”，国内成品油价格根据政策不再下调。相对而言，山东地炼的优势更为明显，开工率快速回升并且超过了过去两年的最高水平。

图 10：山东地炼开工率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：美国石油产品供应量



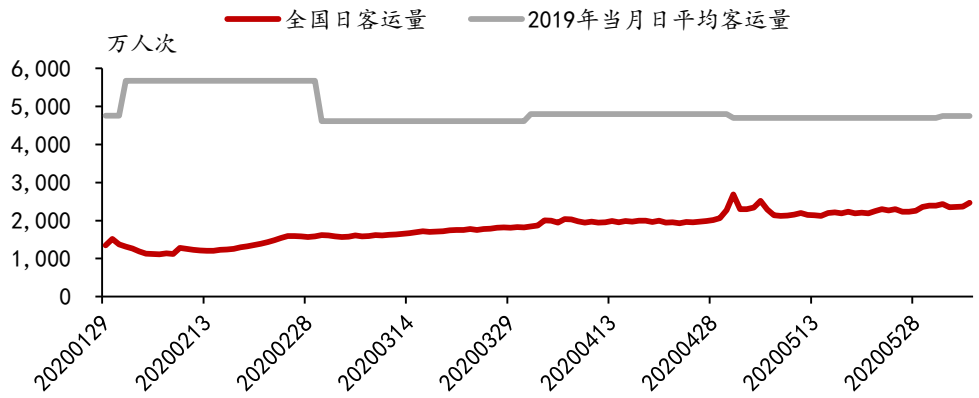
资料来源：Wind，川财证券研究所

美国石油产品的产量数据更新到今年 6 月，更好的反映出疫情对美国不同石油产品的影响。疫情对美国汽油产量影响最大，4 月份产量触底，6 月份产量快速回升但没有超过往年的平均水平。疫情对美国馏分燃料油和喷气燃料的产量也有影响，但下滑幅度相对较小。

1.4 需求展望：原油需求快速回升

疫情主要是对全球交通用油影响大，其中汽车用油、航空用油和船舶用油中汽车用油占比最大，所受到影响也最大，但已经快速恢复。航空用油占比非常小，对原油需求的影响几乎可以忽略，但也处于回升阶段。

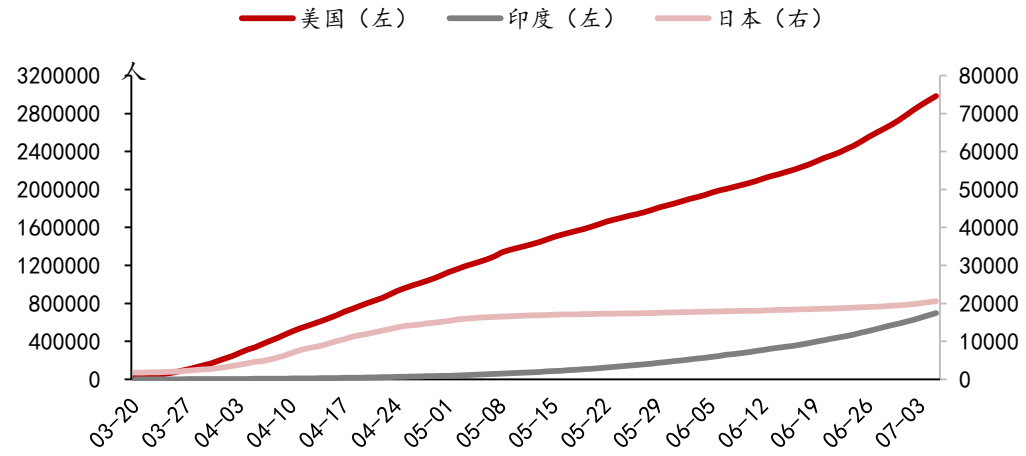
图 12：全国客运量持续增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

虽然美国和印度的新增确诊数量仍在创新高，但美国疫情对原油需求的边际影响在快速变小。若后期新增确诊数量减缓，原油需求有望快速回升。

图 13：日、美、印累计新冠病例数量



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.5 库存：库存过剩情况低于预期

今年 3 月-4 月，国际原油库存曾一度面临紧张，据央视财经 3 月 31 日报道，浙江自贸试验区拥有近 6 千家油气企业，共 3100 万立方米的油库库容。目前，成品油库已基本装满，绝大部分原油油库也已经被预订一空。从春节至今，油罐的平均租金已上涨约 10%。

成品油库存更早接近饱和，而后原油库存快速上升。因期货交割因素以及库欣地区库存临近饱和，WTI 原油价格于 4 月 17 日收盘出现-13.1 美元/桶的收盘价。

表格2：全球石油库存出现紧张

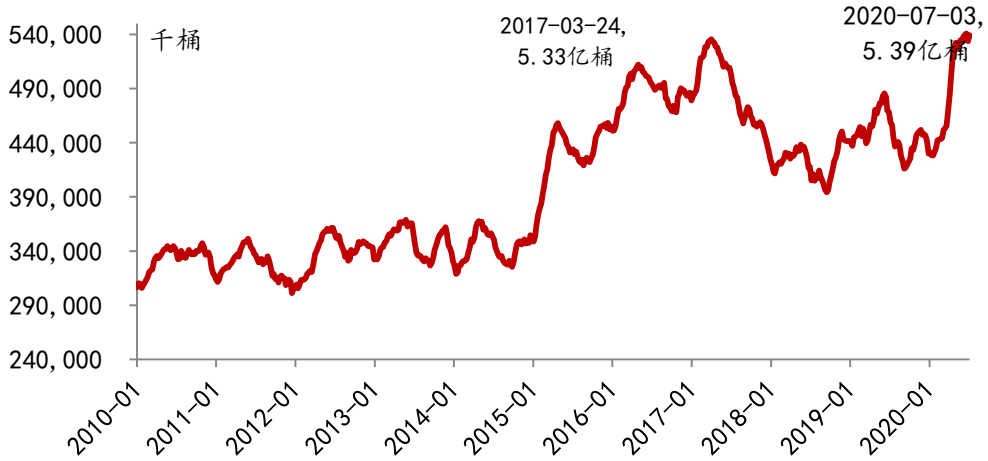
时间	事件
3月31日	浙江自贸试验区拥有近6000家油气企业，共3100万立方米的油库库容。目前，成品油库已基本装满，绝大部分原油油库也已经被预订一空。从春节至今，油罐的平均租金已上涨约10%。
4月1日	美国三月第三周EIA原油库存增1383.3万桶。
	Emily Ashford等渣打分析师在一份报告中警告称，全球的储油空间将在6周内填满。
	沙特官员表示，沙特每天的石油产量超过1200万桶，比一个月前增加了200万桶。

	阿联酋富查伊拉的原油和成品油储罐已经达到满负荷运转。 International Seaways公司表示，在这次严重供过于求的情况下，浮式储油的规模可能超过1亿桶。
4月2日	新浪报道，航运业消息人士称，石油贸易商利用海上油轮储存多达8000万桶石油，且还在寻找更多的油轮。全球有逾770艘超级油轮，目前有25至40艘超级油轮（VLCC）用于在海上存储石油。

资料来源：Wind、央视财经，川财证券研究所

因页岩油供给增加，美国商业原油库存于 2017 年 3 月第 3 周达到历史最大。而今年因为原油需求减少，截至 7 月 3 日当周，美国除却战略储备的商业原油库存增加 565 万桶至 5.392 亿桶。**EIA 最新数据显示，现在的原油库存略高于 2017 年高点 600 万桶，大幅低于市场对库存高点的预期。**

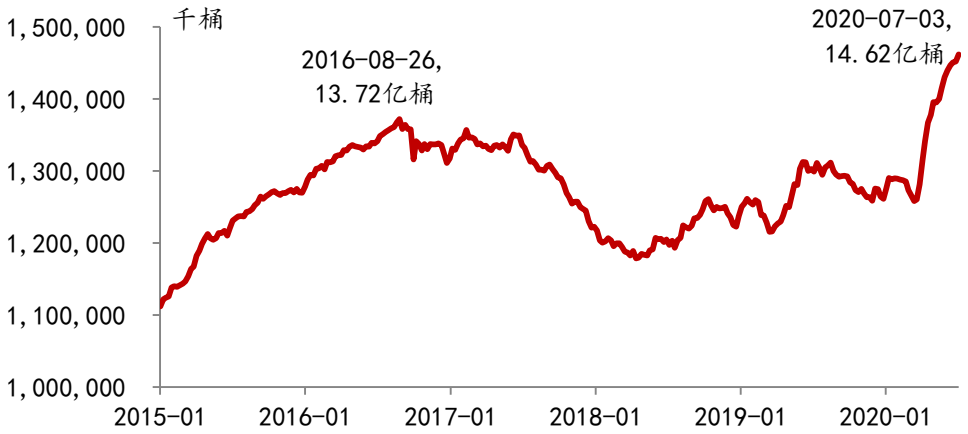
图 14：美国商业原油库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

EIA 美国原油及石油产品库存自 3 月份以来快速增长，但近期增速有逐渐下降趋势，符合我们的判断。虽然美国新增确诊病例数在创新高，但疫情对原油及石油产品需求的边际影响在减弱。

图 15：美国 EIA 原油及石油产品库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

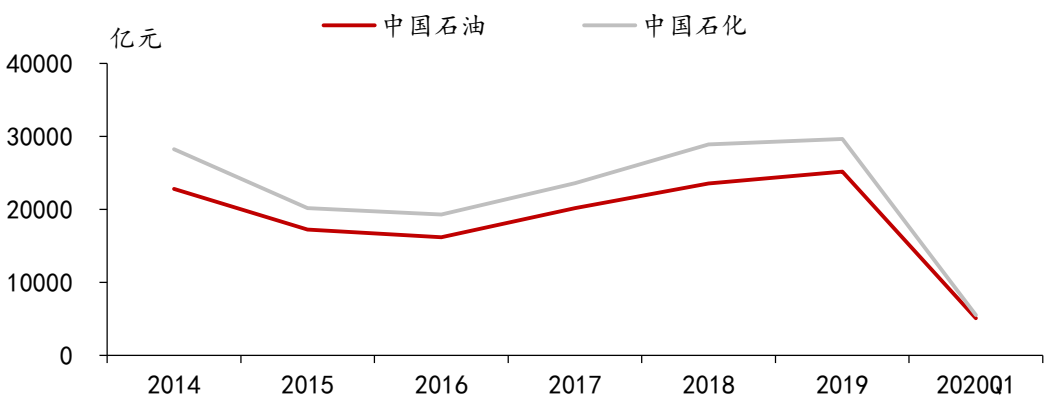
短期来看，EIA 美国原油库存有企稳趋势，低于市场此前的预期。

2. 石油公司业绩触底

2.1 石油公司业绩触底

油价大幅下降将导致石油公司业绩大幅下滑。一季度，中国石油和中国石化营业收入同比分别下滑 13.9%和 22.6%，为近年来的较低水平，但仍高于 2016 年一季度的营业收入。

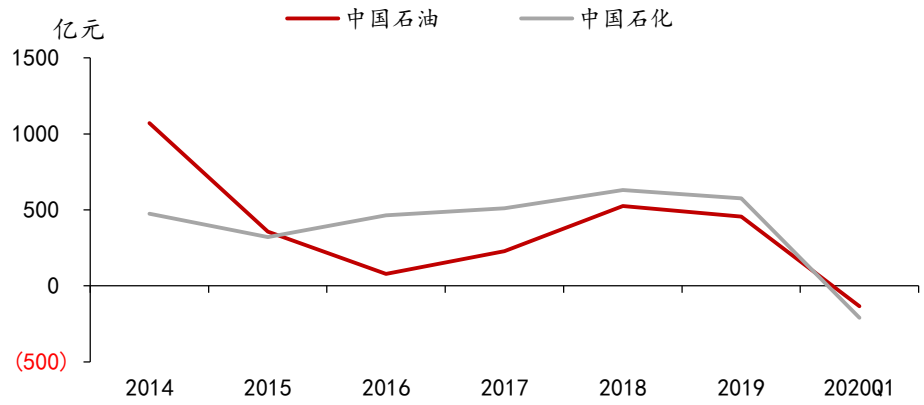
图 16：两桶油的营业收入



资料来源：Wind，川财证券研究所

今年一季度，中国石油和中国石化的净利润分别亏损133.5亿元和210.3亿元，去年同期分别为盈利160.5亿元和184.7亿元，为近20年来的最低位，其中中国石化为首次亏损。

图 17：两桶油的净利润



资料来源：Wind，川财证券研究所

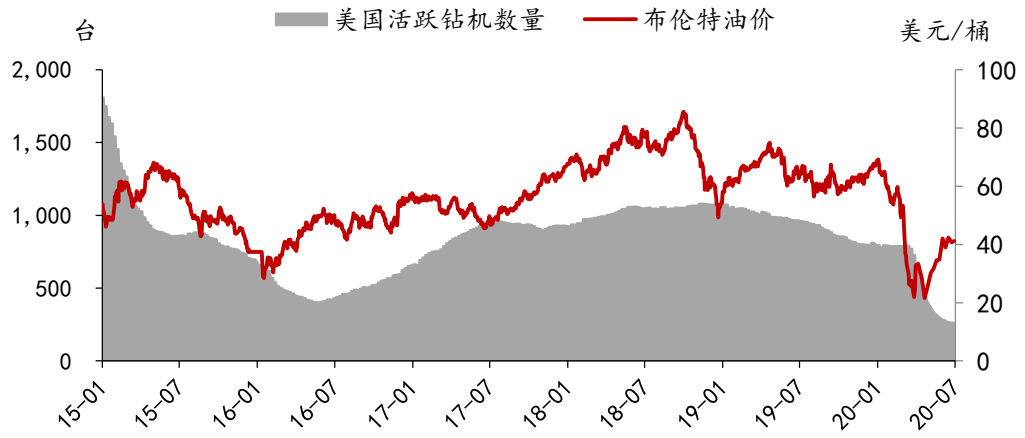
2.2 页岩油商出现破产

20多美元的WTI油价大大低于页岩油的完全成本，将导致企业自由现金流亏损，影响还债。

4月1日，美国页岩油企业Whiting Petroleum(WLL.US)宣布已经向法院申请破产。Whiting Petroleum在声明中表示，由于沙俄油价战，以及卫生事件的冲击，导致了原油及天然气价格严重低迷，使得该公司必须进行财务重整。公司已与部分债权人达成协议，通过削减公司约22亿美元的债务，来交换重整后公司的部份股权，原有股东则将取得3%重整后公司的新股。

6月28日，切萨皮克正式向德克萨斯州南区破产法院申请破产保护，成为美国新冠肺炎疫情蔓延期间走向破产的最大一家能源公司，同时也创下2015年以来，美国最大一笔油气生产商破产案。

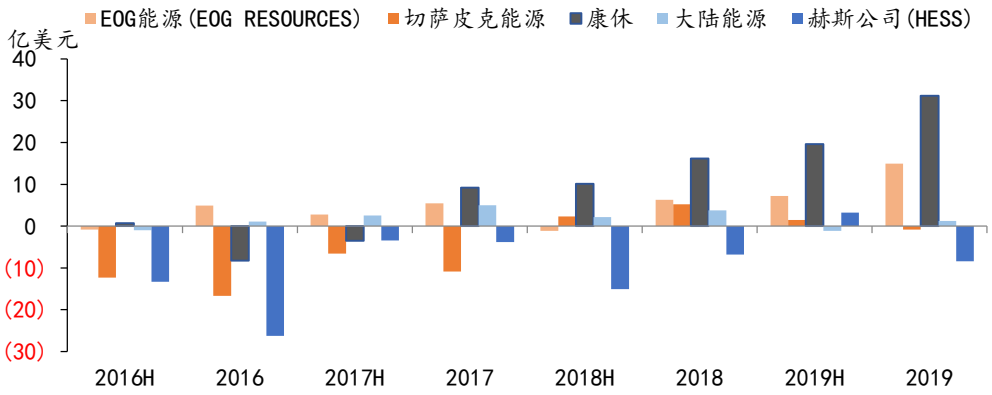
图 18：美国活跃钻机数与布伦特油价



资料来源：Wind，川财证券研究所

预计今年上半年，页岩油商自由现金流将大幅下滑，并大幅低于 2016 年上半年的水平。

图 19：页岩油公司的自由现金流



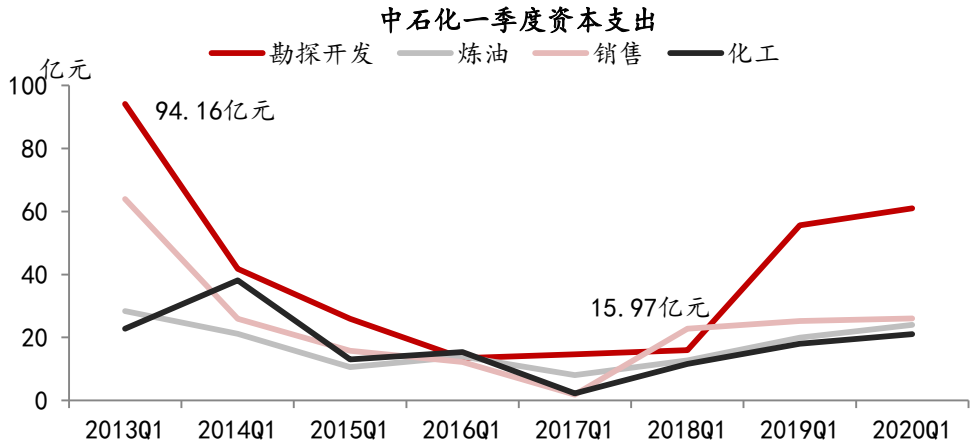
资料来源：Wind，川财证券研究所

3. “能源安全”对我国油气开采业产生重大影响

二季度油价回升到 40 美元附近，并持续 40 美元以上震荡。北美地区原油开采的资本支出下滑明显，减小量可能达到一半。国内企业显著受益能源安全影响，并且因资本支出相对油价具有明显的滞后性，油服、设备和工程企业的受损相对滞后。

“能源安全”对我国油气开采业产生重大影响。金融服务公司 Cowen & Co 报告称，追踪的 45 家北美独立勘探和生产公司 2020 年支出计划较 2019 年削减大约 48%，而我国三桶油的资本支出降幅相比小很多，下滑趋势不明显。

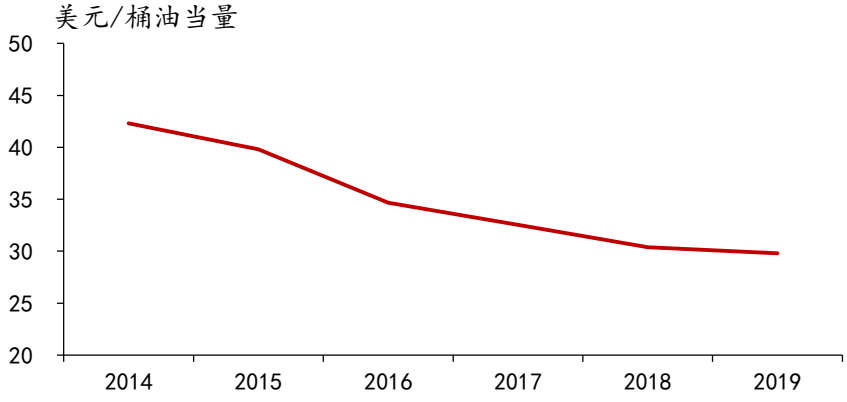
图 20：三桶油资本支出有望维持



资料来源：公司公告，川财证券研究所

中海油的桶油成本低于对应年份的平均油价，且持续下降，公司盈利相对有保障，有更多动力提高勘探开发资本支出，利好中海油服等国内海上油服企业。

图 21：中海油的桶油主要成本



资料来源：Wind，川财证券研究所

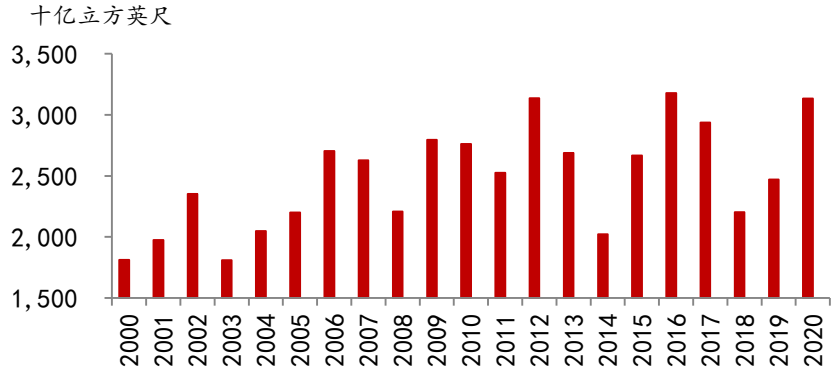
3.1 巴菲特入主天然气仓储、运输企业

巴菲特以 40 亿美元收购美国市值第二大电力公司道明尼能源（Dominion

Energy）的天然气传输和储存部分的资产，并承担 57 亿美元的债务，总收购价格接近 100 亿美元。

因天然气储存的难度大、损耗大、成本高，其库存的季节性十分明显。根据过去 20 年 7 月份第 1 周的数据对比，EIA 美国天然气库存处于历史高位，与 2012 年和 2016 年的同期库存近乎相同。

图 22：7 月第 1 周 EIA 美国天然气库存

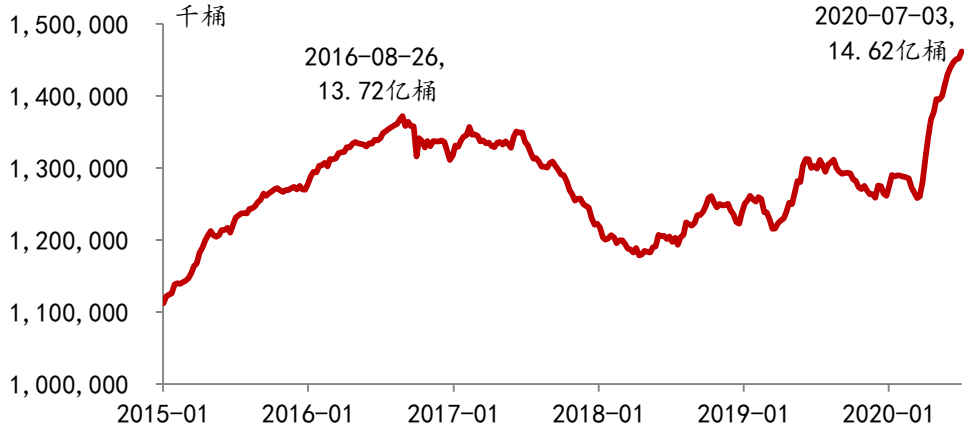


资料来源：Wind，川财证券研究所

北美与东亚天然气价差拉大，该收购有望受益国内天然气高库存以及天然气出口的长期趋势。短期来看，美国天然气运量不足，行业景气程度相对较差。美国天然气价格受疫情影响，自去年冬季以来一直在下跌，需求减小但供给维持高位，天然气库存大幅增长，储存费用有望上涨。长期来看，美国国内天然气价格下降也导致其出口的竞争力增强，其价格与中国天然气价差大幅拉大，出口东亚地区将长期受益。

国内相关标的有宏川智慧。短期看，全球油气及部分液体化工品供给大于需求，储罐利用率快速提升，**国内原油储备建设及储罐运营企业有望受益。长期看，**国内危险化学品仓储的门槛将逐步提高，储存费用有望保持长期上行趋势，短期受益下游需求不足带来的仓储费涨价。

图 23：美国 EIA 原油及石油产品库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

虽然原油库存相对过去高点仅增长 600 万桶，但石油产品库存增长高达 9000 万桶，对原油及石油产品的储罐需求创历史记录，液体石化产品仓储类企业将明显受益。

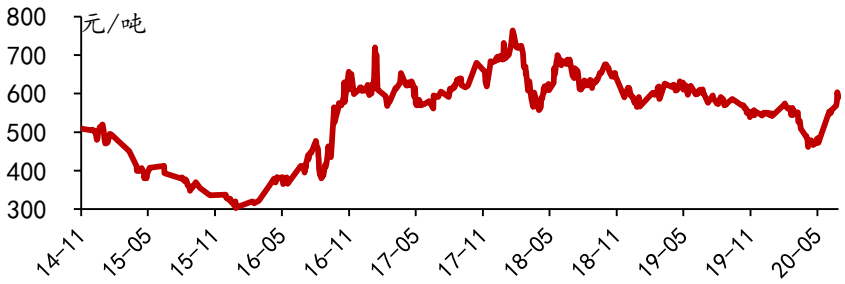
与美国的情况类似，我国原油、天然气仓储也面临饱和。国内基建投资有望增加，将用于弥补国内天然气管道、储气库、原油战略储备库的不足，油气工程建设板块迎来复苏。

国内原油储备建设及储罐运营企业有望受益。国内战略及商业原油储罐的工程建设需求有望增长，相关标的：中油工程、石化油服、海油工程等。

4. 天然气经济性向好

天然气的经济性向好，有利需求增速上涨。国内清洁能源政策主要是通过天然气等绿色能源替代煤炭，在煤炭价格上升，但天然气价格持续下降的背景下，天然气的需求量将加速增长，行业趋势向好。

图 24：动力煤期货价格

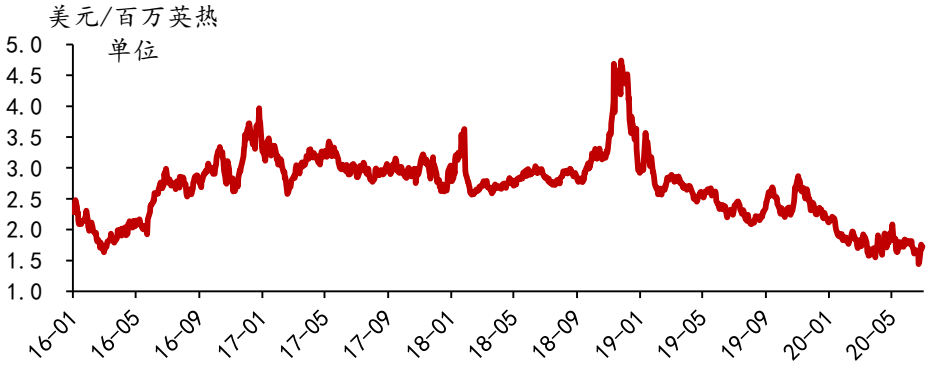


资料来源：Wind，川财证券研究所

4.1 国际天然气价格下滑

受全球供给持续增长的影响，国际天然气价格自 2018 年高点后持续下滑，叠加上半年疫情的影响，美国天然气价格已经濒临开采的成本线，预计未来价格仍处于底部震荡。

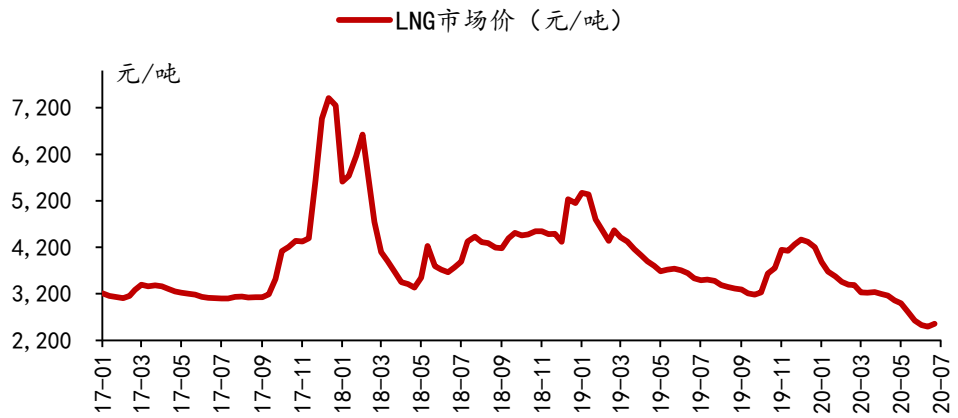
图 25：美国 NYMEX 天然气期货价格



资料来源：Wind，川财证券研究所

我国 LNG 市场价格与美国 NYMEX 天然气期货价格等具有相同趋势，2018 冬季以后处于持续下行区间。7 月最新全国 LNG 市场价格在 2550 元/吨，折合为 1.7 元/方，属于历史最低水平，低于沿海地区门站价格。

图 26：我国 LNG 市场价

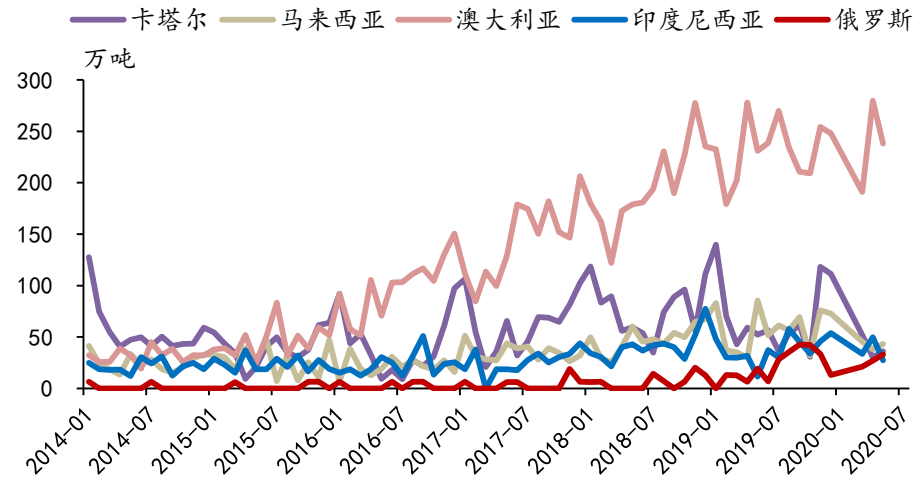


资料来源：Wind，川财证券研究所

接收站更加受益。因进口天然气价格处于历史低位，相反国内管道气价格受政府定价约束降价空间有限，接收站的获利空间变大。

我国天然气需求增速开始恢复。今年 1-2 月份，我国天然气表观需求量仍然增长 1%；4-5 月份，天然气表观需求量同比增长 7.2%，需求增速开始恢复。

图 27：我国 LNG 进口结构

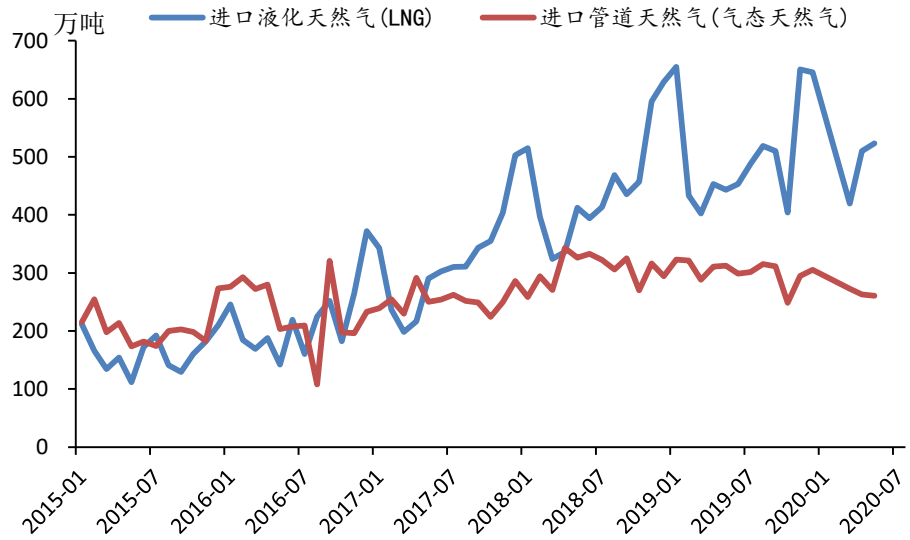


资料来源：Wind，川财证券研究所

我国 LNG 进口仍然是以澳大利亚为主，俄罗斯的进口占比提升。我国 LNG 的季节性需求导致进口 LNG 的波动较大，冬季时从卡塔尔的进口量较大，淡季时明显减少。

因部分沿海地区进口 LNG 相对管道气更廉价，上半年管道气进口量持续下降。

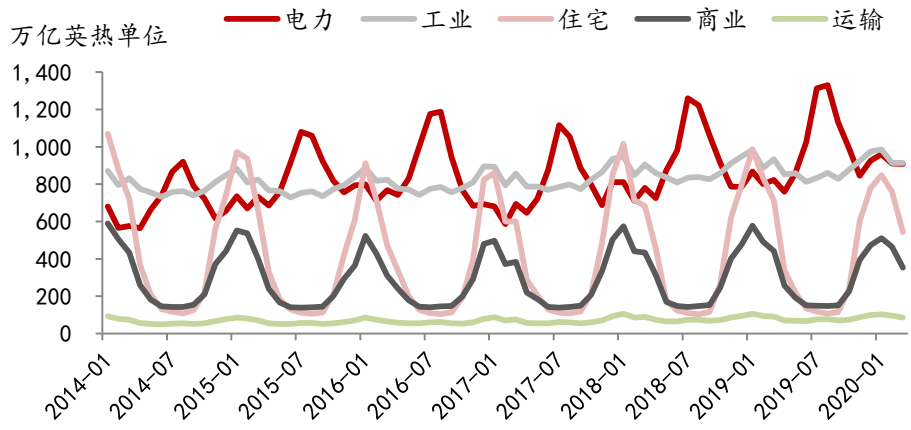
图 28：管道气和液化气进口量



资料来源：Wind，川财证券研究所

我国天然气消费中工业和城市燃气占比最大，但增速最快的是城市燃气和发电用气。美国天然气消费量比较大的两个部门是电力和工业，住宅和商业冬季对天然气的需求量大，燃气发电因调峰需要具有明显的逆周期性。

图 29：美国天然气消费分类



资料来源：Wind，川财证券研究所

4.2 国内页岩气的新一轮发展有望开启

近期页岩气政策频出，行业有望迎来一个新的增长阶段。

新的页岩气补贴政策将推动产量增长。新的页岩气补贴政策按照“多增多补”的原则分配。超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补；未达到上年开采利用量的，按照未达标程度扣减奖补资金；对取暖季生产的非常规天然气增量部分，按照“冬增冬补”原则给予奖补。

表格3：近期的页岩气政策

相应表述	
发改委	7 月 1 日，国家发展改革委市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》，要求为解决部分地区天然气供气环节过多、加价水平过高、收费行为不规范等问题，加强天然气输配价格监管。一、认真梳理供气环节减少供气层级。二、合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。三、严格开展定价成本监审。四、加强市场价格监管。
财政部	7 月初，国家财政部印发《清洁能源发展专项资金管理暂行办法》，将使用清洁能源发展专项资金对煤层气、页岩气等非常规天然气开采利用给予奖补，按照“多增多补”的原则分配。超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补；未达到上年开采利用量的，按照未达标程度扣减奖补资金。
财政部、税务总局	印发《关于继续执行的资源税优惠政策的公告》，自 2018 年 4 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，对页岩气资源税减征 30%。

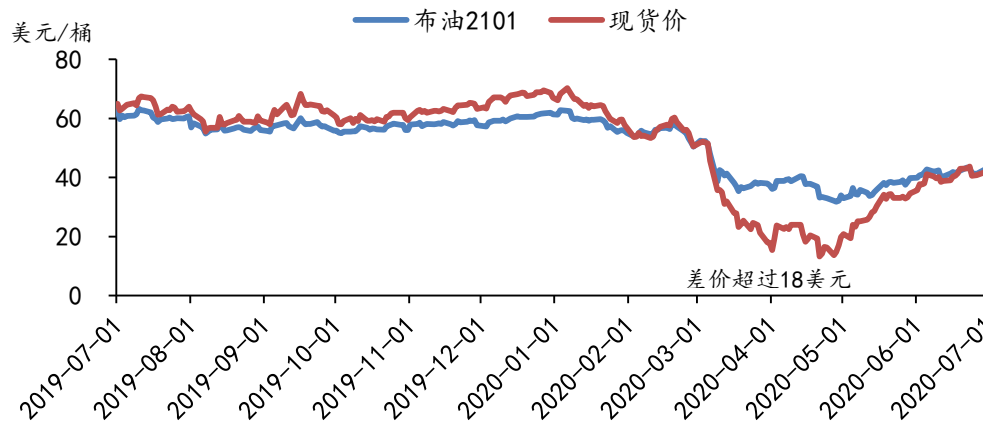
资料来源：发改委网站、财政部网站，川财证券研究所

5. 炼化企业受益于政策和库存收益

布伦特油价在 40 美元附近震荡已经持续近一个月，国内汽油、柴油价格也在时隔 3 个多月首次上调。国际原油减产带来供给收缩，全球原油需求持续恢复。国内大炼化企业市盈率一度达到“个位数”。

从业绩上看，5-6 月份，原油期货和现货价差收窄，原油库存收益提前兑现。**从政策上来看，1、**国家商务部批复同意赋予浙江石油化工有限公司成品油非国营贸易出口资格，浙石化成为除五大央企之外首个获得成品油出口权的公司。**2、**商务部废止了成品油和原油市场管理办法。国内政策是向着鼓励成品油出口、减少流通环节成本的方向发展。

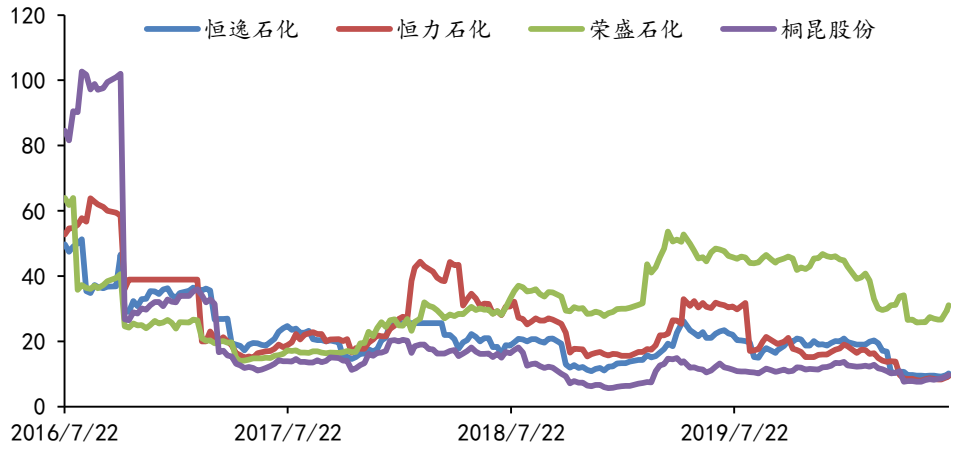
图 30：布伦特油价现货和期货价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

恒逸石化、恒力股份、荣盛石化、桐昆股份的过去 6 年的历史市盈率。

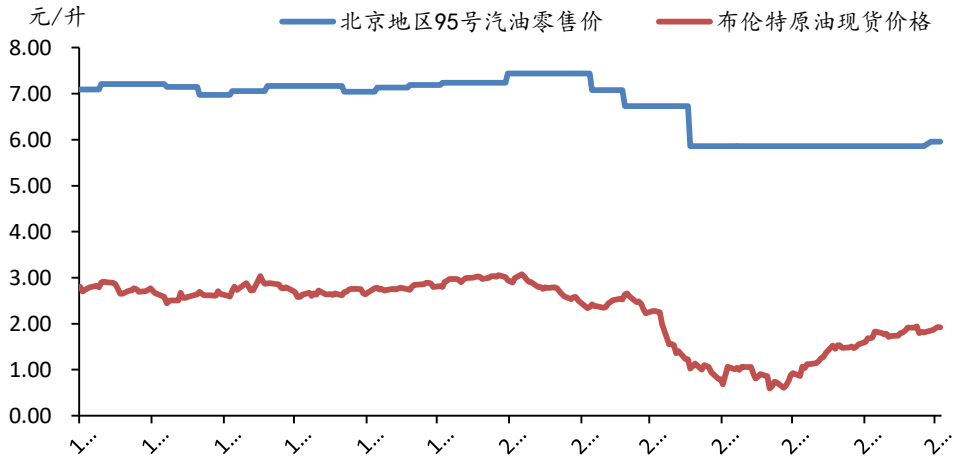
图 31：近四年历史市盈率（TTM）



资料来源：Wind，川财证券研究所

一季度时，炼厂开工率下降、并且未享受到低油价带来的价差收益，业绩下滑最大。二季度，成品油需求回升，炼厂开工率提高，成品油突破“40 美元地板价”，炼油企业有望逐渐受益，关注中国石化、上海石化。

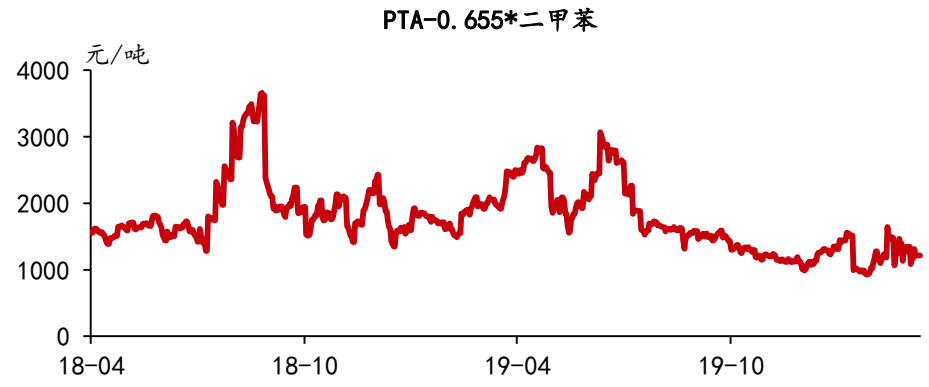
图 32：国内炼油销售的利润空间拉大



资料来源：Wind，川财证券研究所

PTA 与 PX 的价差、PX 与石脑油的价差处于底部震荡阶段，未来有望触底回升。

图 33：PTA 与 PX 价差



资料来源：Wind，川财证券研究所

6. 给予行业“增持”评级，推荐石油公司及储运企业，关注炼油及大炼化

一、上半年油价快速触底回升，两桶油也将自历史最差业绩触底回升。国际原油及国内成品油价格已经开始上涨，原油需求量和成品油需求量已经明显回升；LNG 价格仍处于历史底部，管道气价格盈利显著，天然气需求量处于回升阶段。预计下半年两桶油将处于油气产量与价格共同回升阶段。**推荐中国石化，关注油价弹性最强的中国石油。**

二、巴菲特以 40 亿美元收购美国市值第二大电力公司道明尼能源（Dominion Energy）的天然气传输和储存部分的资产，并承担 57 亿美元的债务，总收购价格接近 100 亿美元。**国内相关标的有宏川智慧。**短期看，全球油气及部分液体化工品供给大于需求，储罐利用率快速提升，**国内原油储备建设及储罐运营企业有望受益，相关标的有中油工程等。**长期看，国内危险化学品仓储的门槛将逐步提高，储存费用有望保持长期上行趋势，短期受益下游需求不足带来的仓储费涨价。

三、**近期页岩气政策频出，行业有望迎来一个新的增长阶段。**新的非常规天然气补贴政策明确增量气的补贴份额，同时财政部继续对页岩气减征 30%资源税。中石化也在湖北设立页岩气开发和投资公司。页岩气开发对压裂设备及钻头有结构性需求，相关标的有杰瑞股份、石化机械、四方达等。

四、**炼化企业受益于政策和库存收益。**从业绩上看， 5-6 月份原油期货和现货价差收窄，原油库存收益提前兑现。从政策上来看，浙石化获得成品油出口权、国内成品油流通政策逐步放松。相关标的有荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、恒逸石化等。

表格4： 重点公司估值表

代码	名称	收盘价	EPS（元/股）		PE	
			2019	2020	2019	2020
000852. SZ	石化机械	5. 19	0. 02	0. 04	457	126. 8
000968. SZ	蓝焰控股	8. 63	0. 70	0. 70	20	12. 3
002353. SZ	杰瑞股份	24. 35	0. 64	1. 43	41	18. 2
002828. SZ	贝肯能源	9. 97	0. 23	-	62	-
600026. SH	中远海能	7. 15	0. 03	0. 84	269	8. 7
600028. SH	中国石化	4. 46	0. 52	0. 23	11	18. 3
600256. SH	广汇能源	2. 62	0. 28	0. 17	17	17. 4
600339. SH	中油工程	2. 79	0. 17	0. 13	29	19. 4
600583. SH	海油工程	5. 24	0. 02	0. 18	365	28. 2
600688. SH	上海石化	4. 12	0. 49	0. 20	12	19. 3
600803. SH	新奥股份	8. 60	1. 11	0. 92	12	12. 1
600871. SH	石化油服	2. 07	0. 01	0. 07	442	28
600968. SH	海油发展	2. 40	0. 13	0. 13	22. 54	20. 5
601808. SH	中海油服	12. 83	0. 01	0. 67	720	21. 9
601857. SH	中国石油	4. 63	0. 29	0. 08	27	56. 1

资料来源：Wind，川财证券研究所：2020 年 7 月 6 日收盘价

风险提示

OPEC 减产协议取消

若 OPEC 减产协议取消，原油供给将过剩，国际油价下跌，短期影响板块表现。

美国页岩油产量降幅低于预期

美国页岩油的成本相对较高，若其产量降幅低于预期，国际原油供给仍将大幅超过需求，国际油价将被抑制，减缓板块反弹。

国际原油需求恢复缓慢

国际原油需求受到疫情影响，若后续恢复缓慢，油价回升速度将低于预期。

宏观经济风险

宏观经济影响成品油及石化产品需求。

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