石油石化

行业研究/专题报告

原油供需边际改善，关注油服、PDH 及长丝等

专题研究报告/石油石化　　2020 年 07 月 01 日

报告摘要：

- **油价：预计2020年布油中枢在45美元/桶左右**

2020 年以来，国际油价在产油国联盟的恶性竞争及疫情影响下大幅暴跌。截止 06 月 29 日，布伦特原油期货结算价 41.71 美元/桶，较年初下降 24.54 美元/桶（-37.04%）；WTI 原油期货结算价为每桶 39.70 美元/桶，较年初下降 21.48 美元/桶（-35.11%）。展望后市，我们判断国际油价在需求回暖、协议减产等背景下供需边际改善有望持续，预计布伦特中枢在 45 美元/桶。

- **业绩：19年石化板块营收增速放缓，净利下滑**

受益于国际油价中枢的上移，2019 年石化板块营收保持增长，2019 年年报营业收入达到 63917 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 1369 亿，同比下降 4%。2020 年 Q1 营收同比减少主要是由于全球疫情原因且 2020 年 Q1 油价较低；归母净利润为-313.94 亿，同比下滑-203.14%，主要是由于第一季度油价暴跌导致利润下降。

石油开采：2019 年营收实现同比增长，但增速有一定的回落。2020 年 Q1 营收下降，降幅在 20%左右，净利润增速同比下降近 300%。

石油化工：2019 年石油化工板块的营收创五年高点，主要是受益于现行的产品定价机制以及 2019 年油价上涨库存收益的增加。2020 年 Q1 受到油价下跌影响，营收明显下降，净利润受库存损失影响暴跌。

油田服务：受益于石油公司资本开支增加带来的项目订单增长，油田服务行业底部复苏，最近两年不仅收入增长，净利润也实现扭亏为赢，2019 年实现归母净利润 64 亿，同比增长 104%。2020 年 Q1 净利润虽然只有 5 亿，但增速达到 108%，盈利势头良好。

- **石化行业2020年下半年投资策略展望**

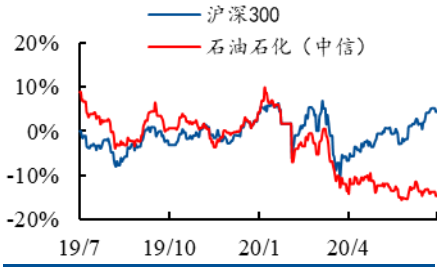
2020年下半年原油供需边际改善有望持续，我们判断以布伦特40美元/桶为中枢震荡为主。预计Q2油价低于去年同期水平，上游石油开采和中游石油化工Q2业绩同比下降，而油田服务业务主要受益于石油公司资本开支的增加，受油价短期波动影响较小，建议关注中海油服、海油工程。PDH盈利持续向好，建议关注卫星石化、东华能源。长丝盈利回暖，建议关注恒力石化、桐昆股份。标准升级带来高成长个股，建议关注龙蟠科技。关注当前低估值的行业领军公司，中国石油（0.64倍PB）、中国石化（0.69倍PB）。

- **风险提示**

国际油价大跌，石油公司资本开支下滑。

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1《估值修复可期，建议关注油服及 PDH 板块》20200511

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		6 月 30 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601808.sh	中海油服	13.14	0.52	0.88	1.07	25.1	14.9	12.2	推荐
600583.sh	海油工程	4.55	0.01	0.23	0.32	455.0	19.8	14.1	推荐
002648.sz	卫星石化	16.27	1.20	1.44	2.51	13.6	11.3	6.5	推荐
002221.sz	东华能源	8.79	0.70	0.93	1.33	12.6	9.4	6.6	推荐
600346.sh	恒力石化	14.00	1.44	1.81	2.23	9.7	7.7	6.3	推荐
601233.sh	桐昆股份	12.76	1.57	1.75	2.10	8.1	7.3	6.1	推荐
603906.sh	龙蟠科技	15.60	0.42	0.56	0.82	37.1	27.6	19.0	推荐

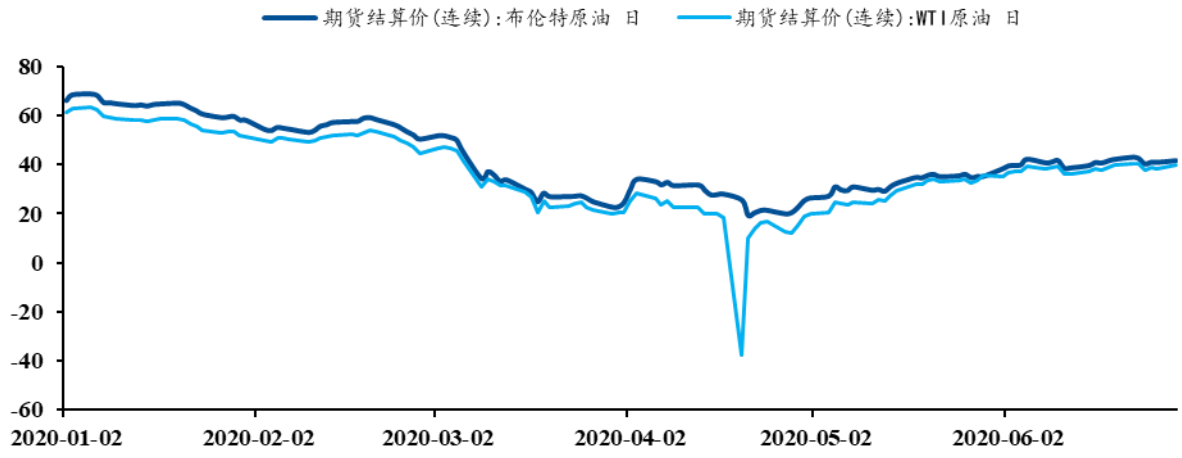
资料来源：公司公告、民生证券研究院

目录

一、油价：供需边际改善，下半年油价有望持续回暖.....4
（一）丙烷脱氢制丙烯（PDH）：盈利持续向好.....4
（二）PX-PTA-长丝产业链：长丝盈利持续回暖.....6
二、业绩：19 年石化板块营收增长 3%，净利下滑 4%；20 年 Q1 营收下滑 17%，净利润下滑 203%.....7
（一）石油开采：19 年营收增速下滑，净利润负增长 13%.....8
（二）石油化工：19 年营收增长 3%，净利润下滑 3%.....9
（三）油田服务：行业底部复苏，营收、净利润高速增长.....11
三、石化行业 2020 年下半年投资策略展望.....13
（一）油价观点：2020 年油价全年中枢 45 美元/桶.....13
（二）2020 石化板块观点：原油供需边际改善，关注油服、PDH 及长丝等.....13
（三）个股观点.....14
四、风险提示.....17
插图目录.....18
表格目录.....18

一、油价：供需边际改善，下半年油价有望持续回暖

图 1：2020 年至今国际油价走势，美元/桶



资料来源：wind，民生证券研究院

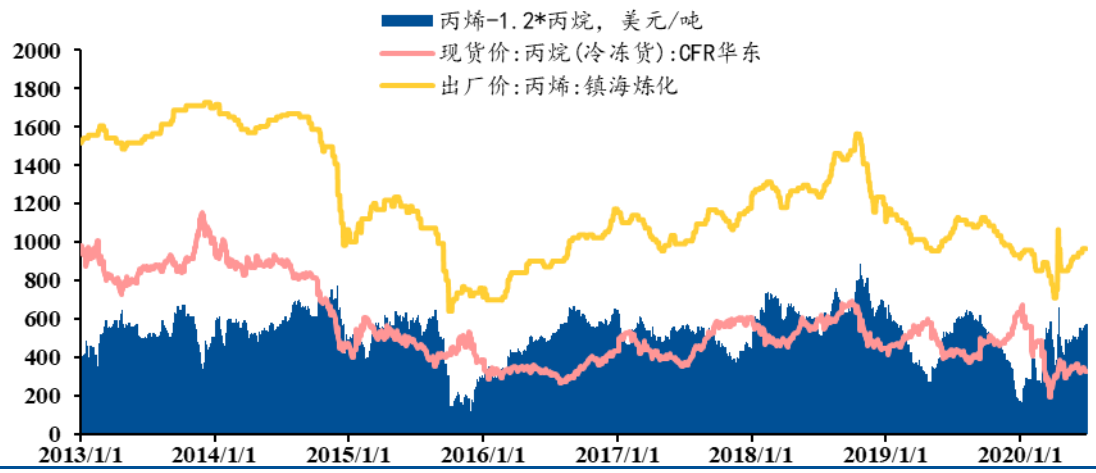
2020 年以来，国际油价在产油国联盟的恶性竞争及疫情影响下大幅暴跌。布伦特原油期货结算价的最低价发生在 4 月 21 日，为 19.33 美元/桶，WTI 原油期货结算价的最低价发在在 4 月 20 日，为-37.63 美元/桶。截止 06 月 29 日，布伦特原油期货结算价 41.71 美元/桶，较年初下降 24.54 美元/桶（-37.04%）；WTI 原油期货结算价为每桶 39.70 美元/桶，较年初下降 21.48 美元/桶（-35.11%）。

展望后市，我们判断国际油价在需求回暖、协议减产等背景下全年有望保持中位运行，预计布伦特中枢在 45 美元/桶。

（一）丙烷脱氢制丙烯（PDH）：盈利持续向好

近年来丙烷丙烯价差持续维持较高的水平，PDH 盈利能力持续向好。2013 年至今，丙烯-1.2*丙烷价差的均值为 520 美元/吨，最大值 890 美元/吨，最小值 99 美元/吨。

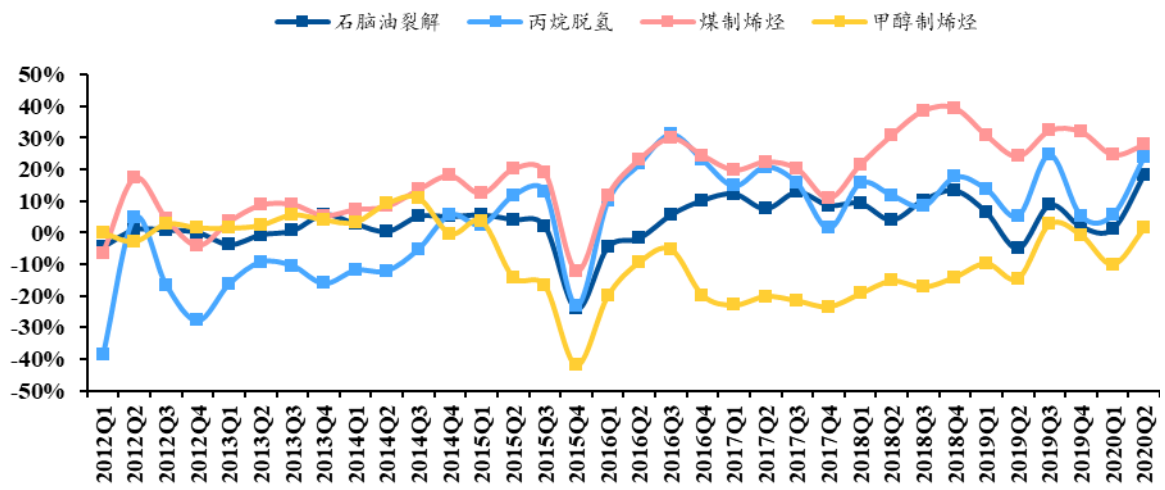
图 2：丙烷丙烯价差走势图，美元/吨



资料来源：wind，民生证券研究院

从吨丙烯毛利率角度看，PDH 路线毛利率水平持续向好。从历史数据看，2014 年之后，随着页岩油气革命带来的增量丙烷供给，PDH 路线丙烯毛利率开始优于石脑油和甲醇路线。过去 5 年 PDH 路线的平均毛利率水平为 13%。

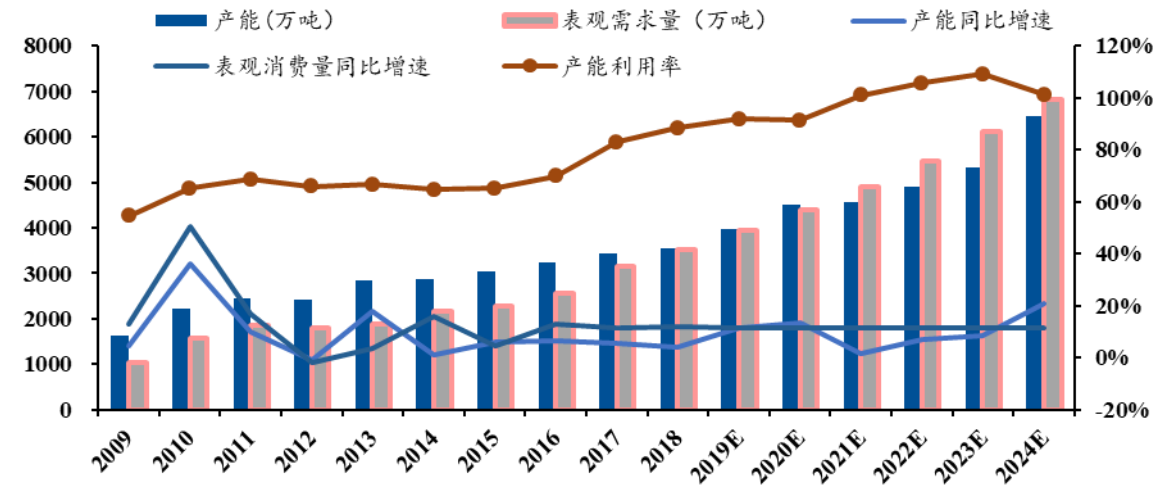
图 3：四种路线丙烯毛利率对比图，%



资料来源：wind，民生证券研究院

从供需格局看，丙烯未来供需格局持续向好，盈利有望维持高景气度。2019 年我国丙烯产能 3970 万吨，产量 3127 万吨，进口 284 万吨。2020 年以来我国丙烯产量 1403 万吨，进口 87 万吨，表观消费量 1491 万吨。2007 年至今表观消费量同比平均增速为 11.6%。假设未来每年表观消费量同比增速为 9.1%（11.6%*80%，保守按照 80%计算），根据主要公司产能投放进度来计算产能增长，由此计算得到未来 5 年国内丙烯产能利率将明显保持在较高水平（平均为 96%）。

图 4：未来 5 年丙烯供需格局走势图

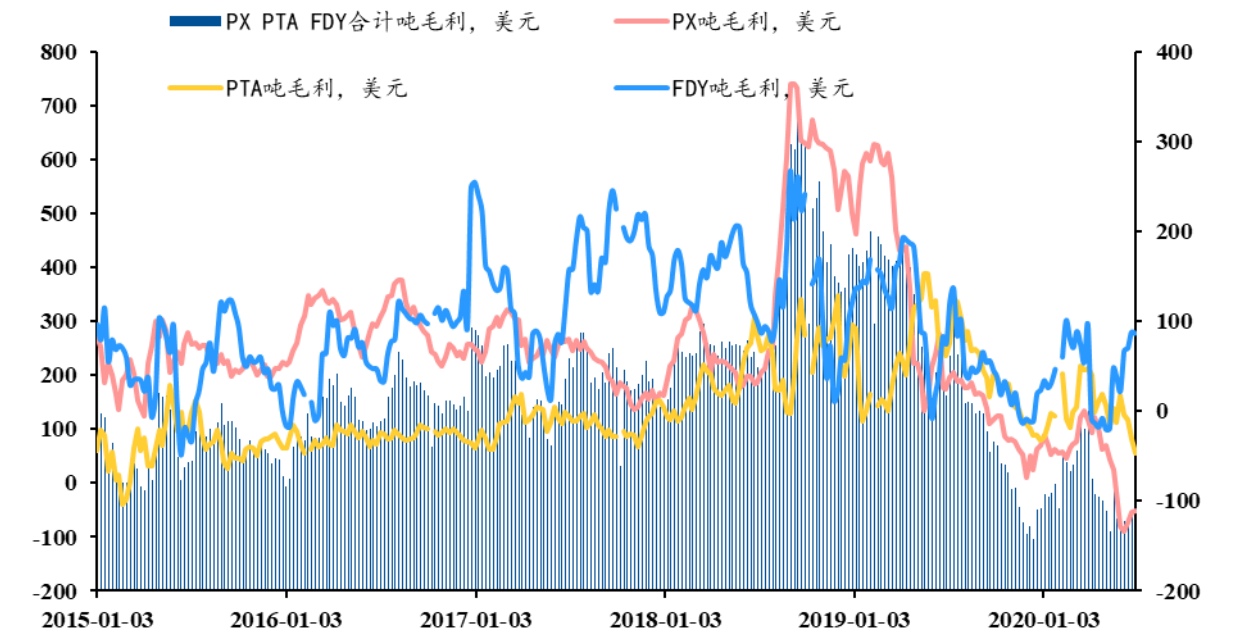


资料来源：wind，民生证券研究院

（二）PX-PTA-长丝产业链：长丝盈利持续回暖

从产业链吨毛利的角度看，PX-PTA-长丝产业链吨毛利受到下游纺服需求不景气影响较大，全产业链亏损出现。未来 PX，PTA 供给宽松，盈利将向下游长丝转移。

图 5：PX-PTA-FDY 吨毛利走势图，美元/吨（合计吨毛利左轴，其他右轴）

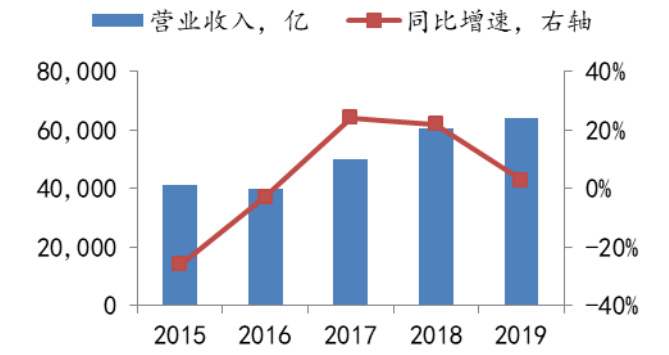


资料来源：wind，民生证券研究院

二、业绩：19 年石化板块营收增长 3%，净利下滑 4%；20 年 Q1 营收下滑 17%，净利润下滑 203%

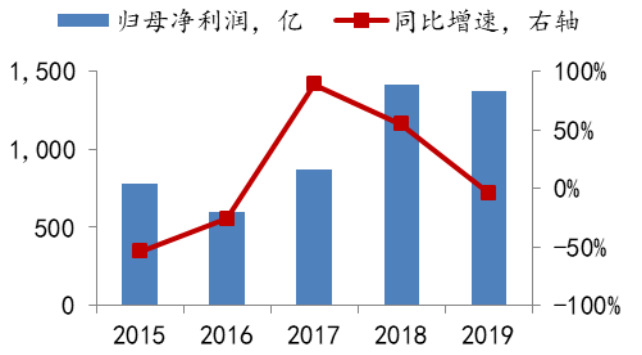
根据中信一级行业分类，石油化工板块共 50 家上市公司。受益于国际油价中枢的上移，2019 年石化板块营收保持增长，2019 年年报营业收入达到 63917 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 1369 亿，同比下降 4%。2020 年 Q1 营收同比减少主要是由于全球疫情原因，且 2020 年 Q1 油价走低；归母净利润为-313.94 亿，同比下滑-203.14%。

图 6：石化板块近 5 年营收及增长率



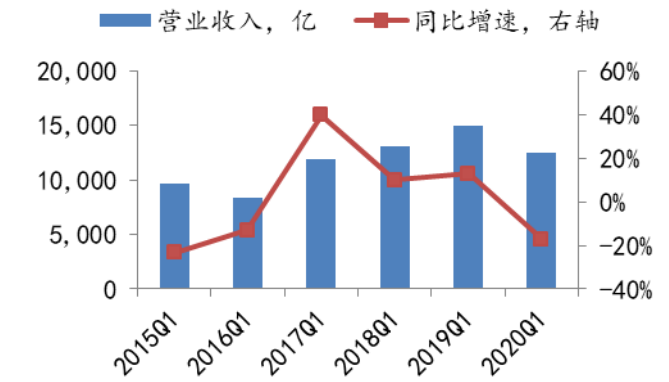
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：石化板块近 5 年归母净利润及增长率



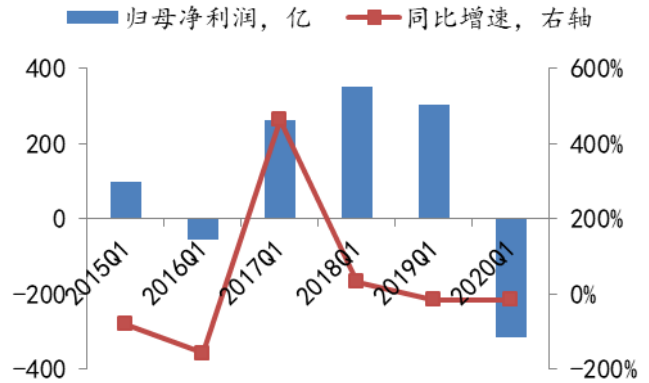
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：石化板块 Q1 营收及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

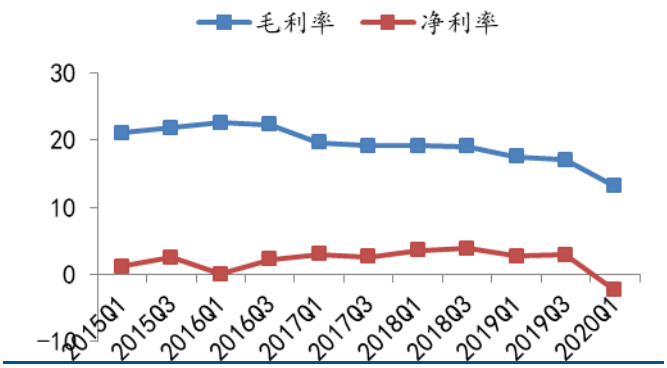
图 9：石化板块 Q1 归母净利润及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

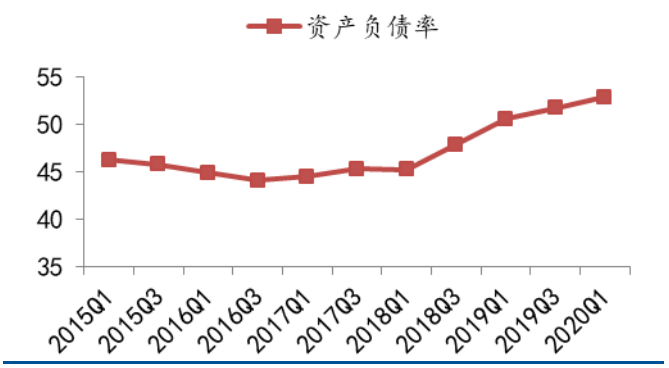
2020 年之前，石化板块的毛利率和净利率在相对稳定，2016-2019 由于国际油价稳定，企业的营业收入增幅较大，但成本增加更高，毛利率有所降低。同时随着国际油价的上涨，以中国石油和中国石化为代表的两桶油资本开支增加提高，资产负债率也随之增加。2020 年由于油价暴跌，毛利率和净利率均有所下降。

图 10：石化板块毛利率及净利率，%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：石化板块资产负债率，%

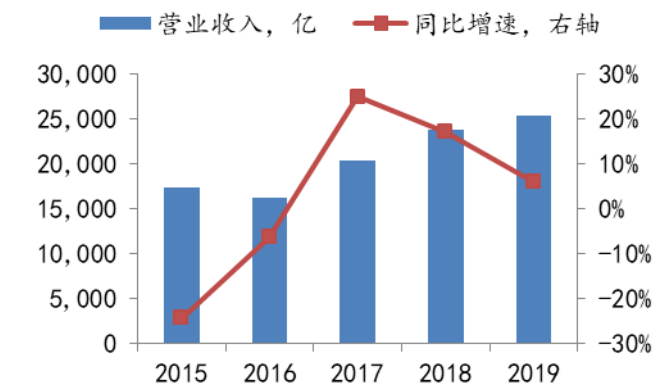


资料来源：Wind，民生证券研究院

（一）石油开采：19 年营收增速下滑，净利润负增长 13%

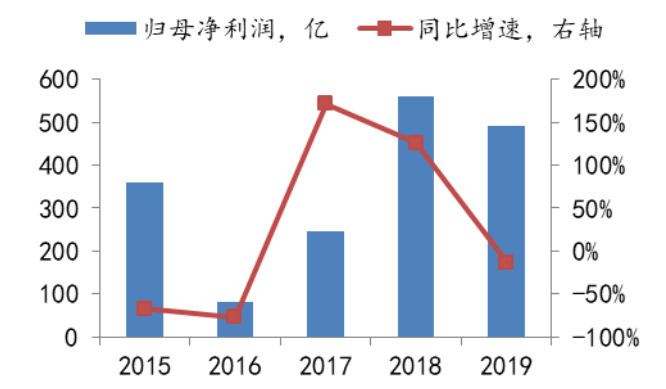
石化行业的上游石油开采板块 2019 年营收实现同比增长，但增速有一定的回落。2020 年 Q1 营收下降，降幅在 20%左右，净利润增速同比下降近 300%。石油开采板块对油价的弹性最强，随着油价中枢的逐步上移，该板块业绩有望继续保持增长态势。

图 12：石油开采近 5 年营收及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：石油开采近 5 年归母净利润及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：石油开采 Q1 营收及增长率

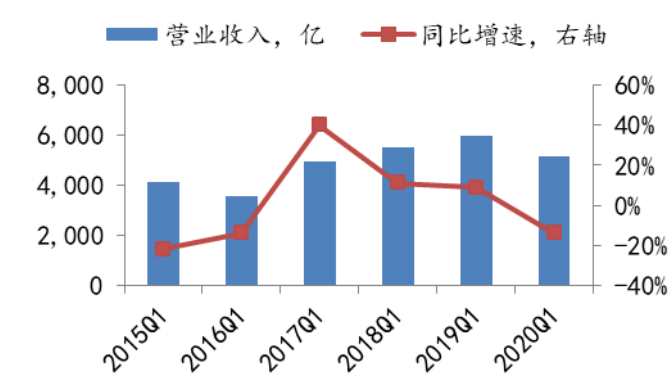
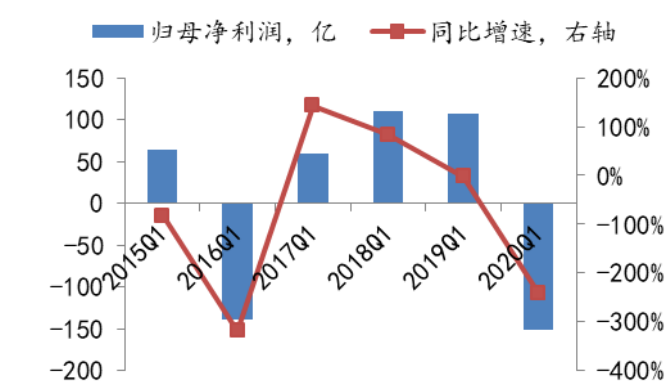


图 15：石油开采 Q1 归母净利润及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

资料来源：Wind，民生证券研究院

根据中信石化行业分类，石油开采共有 5 家上市公司，2019 年业绩均为正值，2020 年 Q1 新潮能源、广汇能源、蓝焰控股实现盈利，中国石油和洲际油气出现亏损。2019 年净利润增速最快的为新潮能源（79%），2020 年 Q1 净利润也是新潮能源（560%）。

表 1：中信行业分类石油开采净利润及增速

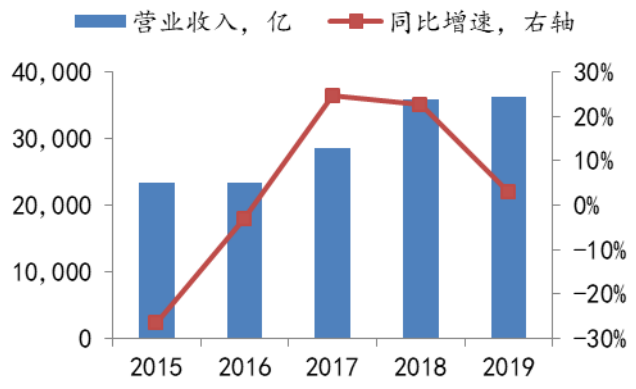
证券代码	证券简称	19 年归母净利润（百万元）	19 年同比增速（%）	20 年 Q1 归母净利润（百万元）	20 年 Q1 同比增速（%）
600256.SH	广汇能源	1,602	-8	259	-42
600759.SH	洲际油气	59	-15	-38	-654
601857.SH	中国石油	45,677	-14	-16,234	-258
600777.SH	新潮能源	1078	79	749	560
000968.SZ	蓝焰控股	557	-18	100	-21

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）石油化工：19 年营收增长 3%，净利润下滑 3%

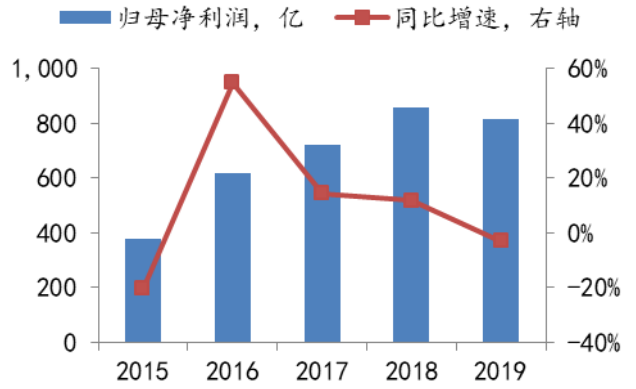
石油化工业务处在整个石化产业链的中下游，油价处在上升区间时行业景气度较高。除了能够赚取稳定的加工费用以外，库存收益的增加会显著放大企业的利润，反之油价下跌时企业业绩也会迅速减少甚至加剧亏损。当前石油化工行业处在周期的景气低点，未来随着油价继续走高，该板块的业绩将出现增长。2019 年石油化工板块的营收创五年高点，主要是受益于现行的产品定价机制以及 2019 年油价上涨库存收益的增加。2020 年 Q1 受到油价下跌影响，营收明显下降，净利润受库存损失影响暴跌。

图 16：石油化工近 5 年营收及增长率



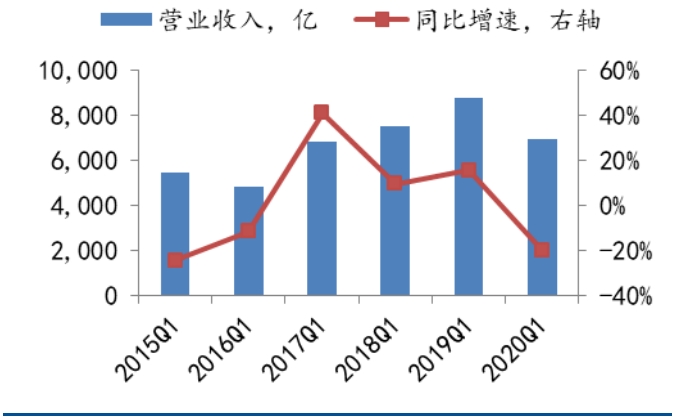
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 17：石油化工近 5 年归母净利润及增长率



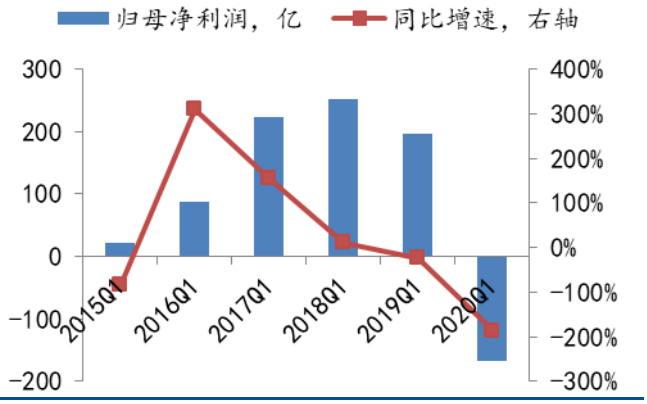
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：石油化工 Q1 营收及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 19：石油化工 Q1 归母净利润及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

根据中信行业分类石油化工板块共有 30 家上市公司，中国石化是该板块中绝对的寡头，营收和净利润绝对值均为最大。剔除中国石化，板块净利润占比较大有恒力石化、恒逸石化、上海石化、桐昆股份、荣盛石化等，2020 年 Q1 光正集团上涨 368%，同行表现第一，其次是恒力石化，Q1 净利同比增长 324%。

表 2：中信行业分类石油化工净利润及增速

证券代码	证券简称	19 年归母净利润（百万元）	19 年同比增速（%）	20 年 Q1 归母净利润（百万元）	20 年 Q1 同比增速（%）
600028.SH	中国石化	57,591	-9	-19,782	-234
600346.SH	恒力石化	10,025	202	2,143	324
000703.SZ	恒逸石化	3,201	71	812	83
601233.SH	桐昆股份	2,884	36	429	-18
600688.SH	上海石化	2,214	-58	-1,202	-297
002493.SZ	荣盛石化	2,207	37	1,226	103
000301.SZ	东方盛虹	1,614	67	197	-45
603225.SH	新凤鸣	1,355	-5	59	-78
002648.SZ	卫星石化	1,273	35	40	-82
002221.SZ	东华能源	1,104	2	268	-24
000059.SZ	华锦股份	993	-13	-888	-335
002408.SZ	齐翔腾达	620	-26	198	4
600387.SH	海越能源	478	56	19	31
002206.SZ	海利得	327	-7	46	-47
002254.SZ	泰和新材	216	38	53	28
603353.SH	和顺石油	162	4	19	-48
000096.SZ	广聚能源	125	16	2	-82
002476.SZ	宝莫股份	91	135	5	48
000637.SZ	茂化实华	91	144	-32	-197
603798.SH	康普顿	85	12	33	-34
002524.SZ	光正集团	73	197	14	368
000819.SZ	岳阳兴长	60	16	-27	-496
000985.SZ	大庆华科	45	1,653	-25	-418
300135.SZ	宝利国际	40	-5	-16	-585
000159.SZ	国际实业	30	-49	-28	-217

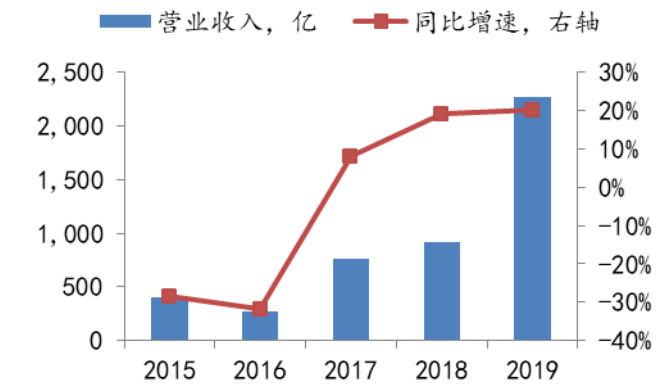
002778.SZ	高科石化	16	-11	-5	-207
000554.SZ	泰山石油	6	216	-8	-2,689
000698.SZ	沈阳化工	-746	-732	-149	-564
601113.SH	ST 华鼎	-1,321	-606	27	-71
600856.SH	*ST 中天	-3,132	-291	-169	-76

资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）油田服务：行业底部复苏，营收、净利润高速增长

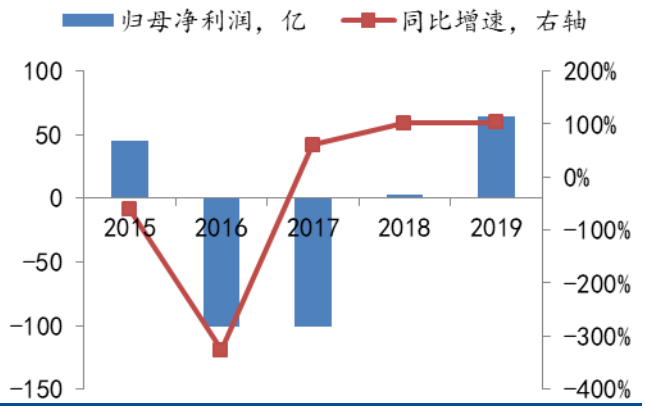
油田服务行业虽然处在整个石化产业链的偏上游，但是处于油价的后周期。油服公司的业绩与油价正相关，通常要落后油价两年左右时间。随着油价中枢的上移以及国家为了保障能源安全要求，以中国石油为代表的三桶油资本开支逐年增加。受益于石油公司资本开支增加带来的项目订单增长，油田服务行业底部复苏，最近两年不仅收入增长，净利润也实现扭亏为赢，2019 年实现归母净利润 64 亿，同比增长 104%。2020 年 Q1 净利润 5 亿，增速达到 108%，盈利势头良好。

图 20：油田服务近 5 年营收及增长率



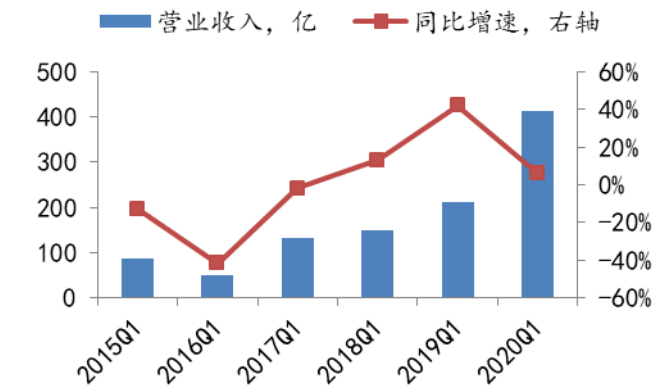
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 21：油田服务近 5 年归母净利润及增长率



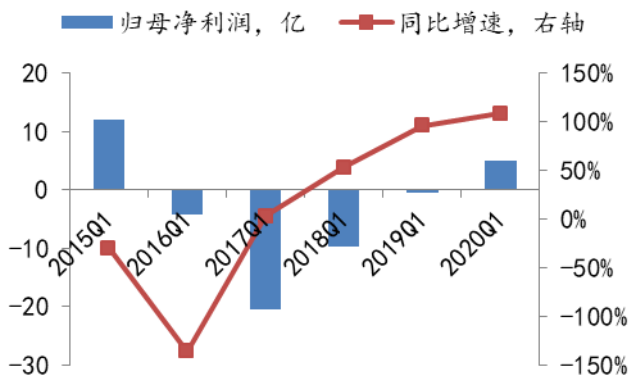
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：油田服务 Q1 营收及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：油田服务 Q1 归母净利润及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 3：中信行业分类油田服务净利润及增速

证券代码	证券简称	19 年归母净利润（百万元）	19 年同比增速（%）	20 年 Q1 归母净利润（百万元）	20 年 Q1 同比增速（%）
601808.SH	中海油服	2,502	3,434	1,139	3,581
600968.SH	海油发展	1,233	16	127	220
600871.SH	石化油服	914	544	-182	-197
600339.SH	中油工程	804	-17	-416	-736
600378.SH	昊华科技	525	-1	96	3
300384.SZ	三联虹普	184	62	51	0
603800.SH	道森股份	112	26	1	-94
002828.SZ	贝肯能源	44	-4	1	260
603727.SH	博迈科	35	384	10	178
600583.SH	海油工程	28	-65	-305	-17
603619.SH	中曼石油	16	-46	7	-75

资料来源：Wind，民生证券研究院

三、石化行业 2020 年下半年投资策略展望

（一）油价观点：2020 年油价全年中枢 45 美元/桶

（1）供需情况

需求方面，根据 OPEC 6 月报告，2020 年全球 GDP 增速预期为下滑 3.4%（前值下滑 3.4%），需求下滑约-907（前值-907）万桶/天（总需求 8971 万桶/天）；

供给方面，2020 年非 OPEC 增量预计为-320（前值-350）万桶/天（非 OPEC 合计 6180），OPEC NGL 为 523 万桶/天。

OPEC 5 月产量为 2419 万桶/天，按照此口径测算合计供给为 9122 万桶，过剩为 151 万桶/天。

（2）美国原油库存与活跃钻井数

EIA6 月 19 日，美国原油库存增加 140 万桶，达到 5.4 亿桶，预期增加 39 万桶。6 月 26 日，美国活跃钻井为 365 座，周环比减少 1 座，与去年同期比减少 702 座（下降 73%）。

（3）减产协议

欧佩克+ 5-6 月减产日均 970 万桶，7 月至年底日均 770 万桶，2021.1 至 2022.4 为日均 580 万桶。

（4）2020 事件催化

全球疫情拐点带来的需求边际改善。

（二）2020 石化板块观点：原油供需边际改善，关注油服、PDH 及长丝等

2020 年 Q2 油价再继续下跌的概率较低，我们判断以布伦特 40 美元/桶为中枢震荡为主。预计 Q2 油价低于去年同期水平，上游石油开采和中游石油化工 Q2 业绩同比下降，而油田服务业务主要受益于石油公司资本开支的增加，受油价短期波动影响较小，建议关注中海油服、海油工程。PDH 盈利持续向好，建议关注卫星石化、东华能源。

（1）原油供需持续改善，关注油服板块油价弹性，关注中海油服、海油工程等。

（2）关注价差维持高位、受益行业格局改善的丙烯产业链相关标的，卫星石化，东华能源。

（3）长丝盈利回暖，关注相关领军企业恒力石化，桐昆股份。

（4）关注标准升级带来的高成长个股，龙蟠科技。

（5）关注当前低估值的行业领军公司，中国石油（0.64 倍 PB）、中国石化（0.69 倍 PB）。

（三）个股观点

1、中海油服： 2020Q1 净利 11 亿，同比增 36 倍（2019 年海外业务营收占比 22%）

核心业务：钻井服务、油田服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务等四大板块。

护城河：规模优势，技术壁垒，一体化。

业绩与估值：19 年净利 25 亿，20~22 年净利 42 亿，51 亿，60 亿，PE 14.9X，12.2X，10.4X（油服板块 20 年 PE20 倍）。

推荐逻辑：

1）中国最大海上钻井承包商，典型的重资产公司，行业复苏后营收增长带来的毛利提升很大（毛利率 2019 年为 19%，2020Q1 为 31%）。2019 年钻井服务收入 108 亿，同比增长 40%，油田技术服务营收 151 亿，同比增 53%。船舶服务营业收入 31 亿，同比增长 13%。物探采集和工程勘察服务营收 22 亿，同比增 32%。

2）保障国家能源安全大背景下，公司将充分受益海洋油气开发。据 IHS Markit，2020 年全球上游勘探开发投资为 5,550 亿美元，比 2019 年 5520 亿美元增加 0.54%；2020 年全球海上勘探和开发投资为 1330 亿美元，比 2019 年的 1160 亿增加 15%。据 2019 年报公司营收 78%来自关联方中海油等，中海油 2018 年资本支出 626 亿，2019 年 802 亿，2020 年为 850-950 亿。

2、海油工程：2020Q1 净利-3 亿（2020Q1 新签订单 99 亿，同比增 93%，国内占比 100%）

核心业务：钻井服务、油田服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务等四大板块。

护城河：规模优势，技术壁垒，一体化。

业绩与估值：19 年净利 0.3 亿，20~22 年净利 10 亿，14 亿，17 亿，PE 19.8X，14.1X，11.7X。从 PB 角度看，过去 5 年公司 PB 平均值为 1.40X，最大 3.58X，最小 0.96X，当前 0.9X 处于历史底部。

推荐逻辑：

1）国内唯一大型海工，受益行业复苏。2019 年新签合同金额 199 亿元人民币，同比增长 13%。其中国内合同金额 102 亿，海外合同金额 97 亿。

2）国内增储上产“七年行动计划”，充足的订单为未来业绩快速增长提供有力保障。

3、卫星石化

核心业务：丙烯酸及酯，丙烯聚丙烯，气头乙烯（2020Q4）。

护城河：成本优势，先发优势等。

业绩与估值：19 年净利 13 亿，预计 20~22 年净利 15 亿，27 亿，40 亿，对应 PE11.3X，6.5X，4.4X。

推荐逻辑：

1）PDH 持续景气，2019 全年预计单吨净利 1000 元以上。

2）连云港一期 135 万吨气头乙烯项目预计 2020Q3 中交（副产物 16 万吨氢气），先发优势未来有望打开公司新的成长空间。

3）C3 产业链弹性大：公司目前 C3 链上丙烯 90 万吨（副产物 2.6 万吨氢气），聚丙烯 45 万吨，丙烯酸 48 万吨，丙烯酸酯 45 万吨，双氧水 22 万吨，19 年 Q4 新增烯酸 18 万吨，丙烯酸酯 30 吨，产能受益 C3 链的弹性很大。

4、东华能源

核心业务：丙烯聚丙烯。

护城河：成本优势，规模优势。

业绩与估值： 19 年净利 11 亿，预计 20-22 年 15 亿，22 亿，28 亿，对应 PE 分别为 9.4X、6.6X、5.2X。

推荐逻辑：

1）丙烯未来 5 年格局持续向好，C3 产业链持续扩张：2020 年二季度新投产 60 万吨丙烯，80 万吨聚丙烯，2022 年茂名一期新增丙烯聚丙烯 200 万吨，规模和成本优势带来稳定盈利增长。

2）丙烯产业链弹性大：公司 2019 年产能丙烯 120 万吨，聚丙烯 80 万吨，产能受益 PDH 价差扩大。

5、恒力石化

核心业务：大炼化+长丝。

护城河：成本优势，规模优势。

业绩与估值： 19 年净利 100 亿，预计 20-22 年 128 亿，157 亿，188 亿，对应 PE 分别为 7.7X、6.3X、5.7X。

推荐逻辑：

1）公司规模和一体化优势降低成本。炼化项目投产以后，公司产品单位吨成本显著降低。2019 年 PTA 单位吨成本为 3134 元，较 2018 年下降 995 元；涤纶长丝单位吨成本为 7347 元，较 2018 年下降 184 元。

2）产能扩张带来新的业绩增长点。炼化项目丰富了公司的产业链，公司开始具备 450 万吨 PX 产能和 150 万吨乙烯产能。此外，项目完全投产后，公司聚酯产品产能将突破 400 万吨，PTA 产能达到 1160 万吨。

3）2020-2022 涤纶长丝产能利用率上升，利好相关石化企业。

6、桐昆股份

核心业务：大炼化+长丝。

护城河：成本优势，规模优势。

业绩与估值： 19 年净利 29 亿，预计 20-22 年 31 亿，37 亿，43 亿，对应 PE 分别为 7.3X、6.1X、5.3X。

推荐逻辑：

1）毛利率稳中有升，产能规模持续扩张。

2）规模优势凸显，产业链逐步完善。

3）2020-2022 涤纶长丝产能利用率上升，利好相关石化企业。

7、龙蟠科技

核心业务：润滑油+车用尿素。

护城河：品牌优势，渠道优势。

业绩与估值： 19 年净利 11 亿，预计 20-22 年 15 亿，22 亿，28 亿，对应 PE 分别为 27.6X、19.0X、14.3X。

推荐逻辑：

1）国六助力，车用尿素需求确定放量。SCR 是国六标准下柴油机的必须技术，而车用尿素是 SCR 技术必须用到的消耗品。假设车用尿素柴油比例为 7%，则未来三年我国车用尿素的市场空间分别为 1034 万吨、1044 万吨和 1054 万吨。

2）公司是车用尿素领先企业，目前产能 15 万吨，在建 18 万吨，吨毛利高于竞争对手。

表 4：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		6 月 30 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601808.sh	中海油服	13.14	0.52	0.88	1.07	25.1	14.9	12.2	推荐
600583.sh	海油工程	4.55	0.01	0.23	0.32	455.0	19.8	14.1	推荐
002648.sz	卫星石化	16.27	1.20	1.44	2.51	13.6	11.3	6.5	推荐
002221.sz	东华能源	8.79	0.70	0.93	1.33	12.6	9.4	6.6	推荐
600346.sh	恒力石化	14.00	1.44	1.81	2.23	9.7	7.7	6.3	推荐
601233.sh	桐昆股份	12.76	1.57	1.75	2.10	8.1	7.3	6.1	推荐
603906.sh	龙蟠科技	15.60	0.42	0.56	0.82	37.1	27.6	19.0	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

四、风险提示

国际油价大跌，石油公司资本开支低于预期。

插图目录

图 1：2020 年至今国际油价走势.....4
图 2：丙烷丙烯价差走势图，美元/吨.....4
图 3：四种路线丙烯毛利率对比图，%.....5
图 4：未来 5 年丙烯供需格局走势图.....5
图 5：PX-PTA-FDY 吨毛利走势图，美元/吨.....6
图 6：石化板块近 5 年营收及增长率.....7
图 7：石化板块近 5 年归母净利润及增长率.....7
图 8：石化板块 Q1 营收及增长率.....7
图 9：石化板块 Q1 归母净利润及增长率.....7
图 10：石化板块毛利率及净利率.....8
图 11：石化板块资产负债率.....8
图 12：石油开采近 5 年营收及增长率.....8
图 13：石油开采近 5 年归母净利润及增长率.....8
图 14：石油开采 Q1 营收及增长率.....8
图 15：石油开采 Q1 归母净利润及增长率.....8
图 16：石油化工近 5 年营收及增长率.....9
图 17：石油化工近 5 年归母净利润及增长率.....9
图 18：石油化工 Q1 营收及增长率.....10
图 19：石油化工 Q1 归母净利润及增长率.....10
图 20：油田服务近 5 年营收及增长率.....11
图 21：油田服务近 5 年归母净利润及增长率.....11
图 22：油田服务 Q1 营收及增长率.....11
图 23：油田服务 Q1 归母净利润及增长率.....11

表格目录

表 1：中信行业分类石油开采净利润及增速.....9
表 2：中信行业分类石油化工净利润及增速.....10
表 3：中信行业分类油田服务净利润及增速.....12
表 4：盈利预测与财务指标.....16

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。