

石油石化

炼化“出海”，国际业务布局正当时

桐昆股份/新凤鸣启动印尼北加炼化一体化项目

6月26日，桐昆股份和新凤鸣发布公告：计划在印度尼西亚北加里曼丹省北加里曼丹工业园区建设泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加1600万吨炼化一体化项目。

项目股权结构清晰，桐昆股份股权占比45.9%、新凤鸣占比44.1%、上海青翎占比10%；桐昆股份和新凤鸣分别在香港成立全资子公司桐昆香港和罗科史巴克；桐昆香港和罗科史巴克在香港共同成立华灿国际，其中桐昆香港股权占比51%，罗科史巴克股权占比49%；华灿国际和上海青翎在印尼共同成立泰昆石化，其中华灿国际股权占比90%，上海青翎股权占比10%。

项目报批总投资862371万美元，投资主体按比例自筹共计261482万美元，国内外银行融资贷款600889万美元，建设周期4年。根据公司测算，项目建成后，年均营业收入1043821万美元，年均税后利润132762万美元，税后财务内部收益率16.68%。

产业链一体化延伸，提升我国涤纶、纺织产业国际竞争力

项目主要包括1600万吨/年炼油，520万吨/年PX，80万吨/年乙烯。产品结构主要包括：成品油430万吨/年、PX485万吨/年、醋酸52万吨/年、苯170万吨/年、硫磺45万吨/年、丙烷70万吨/年、正丁烷72万吨/年、聚乙烯FDPE50万吨/年、EVA（光伏级）37万吨/年、聚丙烯24万吨/年等。

产品区域灵活调配，构建国内、国际经济双循环：预计到“十四五”末，两集团将拥有超2000万吨PTA、2500万吨涤纶长丝产能，对PX的年需求量达1300万吨，印尼项目520万吨/年PX运回国内，可有效向上延伸产业链，解决企业原料短缺问题，提升企业综合竞争力；印尼成品油短缺，每年需进口1300万吨汽柴油，该项目成品油、硫磺等产品主要面向印尼市场。

一带一路倡议下，石化产业进入新的战略机遇期

近年来，石化行业积极响应“一带一路”倡议，主动实施“走出去”战略，抓住战略机遇，提升了全球资源配置能力，在油气、石油炼化、橡胶、石化装备、工程技术服务等诸多领域卓有成效。在炼化领域，2012-2022年，我国石油企业通过投资建设和资产收购等方式共获得20多个海外炼化项目，分布于非洲、亚太、欧洲和中东等地区，总炼油能力达到7360万吨/年。

国营与民营齐头并进：中国石化在5个国家投资了6个炼化项目，其中包括炼油能力2000万吨/年的沙特延布炼厂；民营企业恒逸石化投资建设文莱800万吨/年PMB石化项目，于2019年实现投料试车一次成功和全面投产。一带一路下，我国石化产业国际业务发展进入重要战略机遇期。

风险提示：审批风险；需求不及预期风险；财务风险；建设条件风险；项目实施风险等

证券研究报告

2023年06月27日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

张樨樨

分析师

SAC执业证书编号：S1110517120003

zhangxixi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《石油石化-行业专题研究:PV 10 看三桶油估值》2023-05-30
- 《石油石化-行业专题研究:天然气专题:气价重估,有望推动价值重估》2023-05-08
- 《石油石化-行业专题研究:页岩油资本开支保持纪律,石油行业不再“内卷”》2023-05-01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com