

石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业研究

证券研究报告

石油化工组

分析师：许隽逸（执业 S1130519040001） 分析师：陈律楼（执业 S1130522060004）

xujunyi@gjzq.com.cn

chenlvou@gjzq.com.cn

上游持续强劲，下游逐步改善！

投资逻辑：

2023年原油价格或维持中高位持续震荡，在此情景下重点推荐两大投资主线：一是原油价格持续维持中高位水平从而业绩确定性较强的具有上游油气资源的石油开采板块，二是伴随终端需求回暖行业景气度回升，业绩连续出现显著环比修复的中下游石油化工板块，伴随行业龙头大体量新能源新材料产品的持续投建，产品-原油价差逐步走阔带来业绩成长确定性较强。

1、石油开采板块：重点产油国供应边际增量有限，1H23国际原油价格维持中高位震荡。2023年OPEC+宣布进行165万桶/天原油减产，当前已延续执行至2024年底，OPEC+高油价诉求明显。此外，美国页岩油气新增钻井数与完井数量均出现一定回落，开采强度整体下滑，受制于上游开发通胀严重，美国页岩油开采实物工作量增长有限，产量增量或将不及预期。与此同时，全球出行强度持续维持稳健态势，油品需求或将存在边际增量，油价有望实现震荡上行，石油开采板块公司业绩确定性较强。

2、石油化工板块：石油化工板块持续维持分化，炼油板块受益于国内成品油表观消费量再创新高，价差持续维持中高水平。化工板块受制于终端需求，价差持续承压，涤纶长丝产品受益于终端需求的恢复，价差&库存水平有所修复。炼油板块：2023年Q2汽油/柴油裂解价差分别为4398元/吨/3186元/吨；分别同比+30.2%/+10.6%，环比+3.4%/-5.2%，炼油板块有望持续高景气，公司业绩或有所支撑。化工板块：2023Q2聚烯烃-原油平均价差为3186元/吨，环比减少0.2%；芳烃链中由于PX的原材料MX可用于汽油调油，受益于成品油景气，2023年Q2的PX-原油价差为3347元/吨，环比增加11.5%。2023年3月底PTA-PX价差开始逐步修复，2023年Q2PTA-PX价差为398元/吨，环比增加23.4%；涤纶长丝产品2023Q2POY/FDY/DTY-PTA/MEG环节平均价差约为1122元/1647元/2324元/吨，环比分别-4.3%/-5.2%/+2.5%；下游织机开工负荷冲高后回落并维持在59.5%左右，2023Q2库存天数为16天/27天/21天，环比Q1分别-4.3天/-2.6天/-2.6天。2023年下半年原油中枢有望持续维持中高位震荡，成品油有望持续景气，伴随着下游化工品需求逐步恢复，化工品相关业绩有望持续修复。龙头炼化企业持续推进产业链深加工项目，布局新能源新材料等高附加值产品，伴随2023-2026年产能逐步投产，民营炼化龙头业绩成长确定性较强。

投资建议

由于2023年原油价格预期维持中高位震荡，且伴随中国经济回暖相关需求有望逐步修复，我们持续给予石油石化板块“买入”评级。我们推荐1)具有上游油气资产业绩确定性较强且有修复空间的油气开采企业：中国石油、中国海油、中国石化；2)伴随经济回暖业绩出现环比修复的中下游石油化工企业：恒力石化、荣盛石化。

风险提示

(1)油气田投产进度不及预期；(2)地缘政治扰乱全球原油市场；(3)成品油价格放开风险；(4)终端需求不景气风险；(5)三方数据误差影响；(6)汇率风险；(7)其他不可抗力风险。

内容目录

1、上游资产持续稳健优势凸显，下游炼化周期底部环比改善	4
1.1 石油开采板块：油价中枢中高位震荡，上游存量资产业绩确定性强	4
1.2 石油化工板块：业绩环比不断修复，需求好转有望进一步复苏	11
2、风险提示	18

图表目录

图表 1： 2022 年至 2023Q1 各石油化工公司业绩（亿元）-以 2023 年 9 月 1 日公司市值排序.....	4
图表 2： 石油开采板块营业收入同比减少 7.83%.....	5
图表 3： 石油开采板块营业收入环比增加 1.07%.....	5
图表 4： 中国石油营业收入同比减少 10.52%.....	5
图表 5： 中国石油营业收入环比增加 2.04%.....	5
图表 6： 中国海油营业收入同比减少 15.35%.....	5
图表 7： 中国海油营业收入环比减少 3.44%.....	5
图表 8： 中国石化营业收入同比减少 4.57%.....	5
图表 9： 中国石化营业收入环比增加 1.39%.....	5
图表 10： 石油开采板块净利润同比减少 15.06%.....	6
图表 11： 石油开采板块净利润环比减少 9.57%.....	6
图表 12： 中国石油归母净利润同比减少 3.88%.....	6
图表 13： 中国石油归母净利润环比减少 4.55%.....	6
图表 14： 中国海油归母净利润同比减少 15.8%.....	6
图表 15： 中国海油归母净利润环比减少 1.45%.....	6
图表 16： 中国石化归母净利润同比减少 28.27%.....	7
图表 17： 中国石化归母净利润环比减少 25.34%.....	7
图表 18： 2022-2023Q2 布伦特原油期货结算价	7
图表 19： OPEC 在 2023 年原油边际供应增量较为有限	8
图表 20： 2023 年俄罗斯原油对外供应量或出现边际减少	8
图表 21： 美国完井环节或存在产能瓶颈	9
图表 22： 美国页岩油核心产区新钻井单井产量	9
图表 23： 2022-2023E 样本页岩油企业产量增幅不及资本开支增幅.....	9
图表 24： 美国战略库存 SPR 持续维持低位.....	10
图表 25： 全球出行指数.....	10
图表 26： 中国出行指数.....	10
图表 27： 北美洲出行指数.....	11

图表 28: 欧洲出行指数.....	11
图表 29: 亚洲出行指数.....	11
图表 30: 南美出行指数.....	11
图表 31: 石油化工板块营业收入同比减少 2.74%.....	11
图表 32: 石油化工板块营业收入环比增加 14.2%.....	11
图表 33: 石油化工板块归母净利润同比减少 60.97%.....	12
图表 34: 石油化工板块归母净利润环比增加 3036.95%.....	12
图表 35: 中国成品油表观消费量 (百万吨).....	12
图表 36: 汽柴油裂解价差持续修复.....	13
图表 37: PX-原油价差持续走阔.....	13
图表 38: PTA-PX 价差持续修复.....	14
图表 39: 聚烯烃-原油价差持续修复 (元/吨).....	14
图表 40: 2023Q2 POY-PTA 市场价差环比有所修复.....	15
图表 41: 2023Q2 FDY-PTA 市场价差环比有所修复.....	15
图表 42: 2023Q2 DTY-PTA 市场价差环比有所修复.....	16
图表 43: 下游织机开工率恢复至较高水平.....	16
图表 44: 2023Q2 涤纶长丝 POY 持续去库.....	17
图表 45: 2023Q2 涤纶长丝 FDY 持续去库.....	17
图表 46: 2023Q2 涤纶长丝 DTY 持续去库.....	18
图表 47: 涤纶长丝行业开工负荷率恢复至较高水平.....	18

1、上游资产持续稳健优势凸显，下游炼化周期底部环比改善

2022年至2023Q2上游稳健型央企受益于大体量优质稀缺资产，公司各项业务持续稳健发展，公司实现营业收入、归母净利润稳定或显著增长，且仍存在向上修复空间，相关标的：中国石油、中国海油、中国石化；同时下游民营石化企业历经行业周期大底部后，Q2相较于Q1环比出现显著改善，伴随产业链深加工的持续推进，公司未来成长确定性强，相关标的：恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、新凤鸣，卫星化学。

图表1：2022年至2023Q1各石油化工公司业绩(亿元)-以2023年9月1日公司市值排序

	年度数据						公司市值	
	营业收入			归母净利润				
	1H22	1H23	YOY	1H22	1H23	YOY		
中国石油	16146.21	14798.71	-8.3%	823.88	852.76	3.5%	14202.00	
中国海油	2023.55	1920.64	-5.1%	718.87	637.61	-11.3%	9109.00	
中国石化	16121.26	15936.82	-1.1%	435.30	351.11	-19.3%	7326.00	
荣盛石化	1476.28	1545.25	4.7%	53.67	-11.27	-121.0%	1223.00	
恒力石化	1191.55	1094.29	-8.2%	80.26	30.49	-62.0%	1024.00	
东方盛虹	302.42	659.00	117.9%	16.36	16.80	2.7%	763.60	
卫星化学	188.14	200.14	6.4%	27.81	18.43	-33.7%	529.90	
桐昆股份	298.52	368.97	23.6%	23.02	1.05	-95.4%	367.70	
上海石化	459.00	449.37	-2.1%	-4.36	-9.88	126.7%	329.40	
新凤鸣	237.15	281.83	18.8%	3.94	4.79	21.8%	199.60	
华锦股份	241.58	217.58	-9.9%	5.01	-6.75	-234.8%	94.21	
	季度数据							
	营业收入							
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	同比增速	环比变化
中国石油	7793.68	8352.53	8407.80	7837.66	7324.71	7474.00	-10.5%	2.0%
中国海油	908.98	1114.57	1087.90	1110.85	977.11	943.53	-15.3%	-3.4%
中国石化	7713.86	8407.40	8411.96	8648.46	7913.31	8023.51	-4.6%	1.4%
荣盛石化	686.01	790.26	774.91	639.77	697.21	848.05	7.3%	21.6%
恒力石化	533.97	657.59	512.02	519.66	561.44	532.85	-19.0%	-5.1%
东方盛虹	137.73	164.69	164.66	171.14	295.34	363.65	120.8%	23.1%
卫星化学	81.38	106.76	89.56	92.74	94.15	105.99	-0.7%	12.6%
桐昆股份	129.94	168.57	173.37	148.05	159.13	209.84	24.5%	31.9%
上海石化	260.06	198.94	118.78	247.40	219.78	229.59	15.4%	4.5%
新凤鸣	106.02	131.13	142.28	128.44	125.09	156.73	19.5%	25.3%
华锦股份	106.94	134.64	113.79	135.25	99.75	117.84	-12.5%	18.1%
	归母净利润							
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	同比增速	环比变化
	中国石油	390.59	433.29	378.78	291.09	436.30	416.46	-3.9%
中国海油	343.01	375.86	368.81	329.32	321.13	316.48	-15.8%	-1.4%
中国石化	226.05	209.25	131.30	96.42	201.02	150.09	-28.3%	-25.3%
荣盛石化	31.16	22.51	0.84	-21.10	-14.68	3.41	-84.8%	-123.2%
恒力石化	42.23	38.03	-19.39	-37.68	10.20	20.29	-46.6%	99.0%
东方盛虹	6.88	9.48	-0.59	-10.29	7.17	9.63	1.6%	34.3%
卫星化学	15.21	12.60	2.35	0.46	7.07	11.36	-9.9%	60.6%
桐昆股份	15.03	7.98	-3.66	-18.05	-4.90	5.95	-25.4%	-221.5%
上海石化	2.14	-6.50	-15.67	-8.69	-1.63	-8.25	27.0%	405.8%
新凤鸣	2.85	1.09	-1.10	-4.89	1.89	2.90	166.3%	53.0%
华锦股份	2.84	2.17	0.12	0.16	-4.98	-1.78	-181.9%	-64.3%

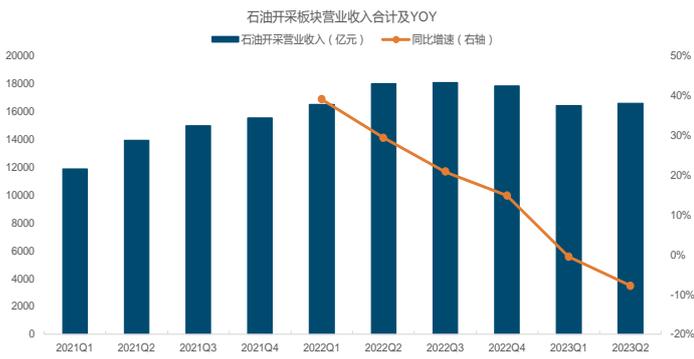
来源：公司公告，国金证券研究所

1.1 石油开采板块：油价中枢中高位震荡，上游存量资产业绩确定性强

2023年上半年国际原油价格中高位震荡，主要原因在于随着OPEC及原油出口国供给减少，全球原油供给边际增量有限，以及全球下游需求恢复持续稳健。伴随中国市场的需求恢复，2023年原油价格摆脱前期的单边下跌走势，进而维持中高位震荡，石油开采板块公司在业绩确定性较强，Q2受益于国企改革的推进卓有成效，以及全球原油供给减少，2023年Q2布伦特原油价格约为77.73美元/桶，同比下降30.59%，环比下降5.32%，央企龙头单季度业绩环比下滑幅度显著小于油价环比变化，央企彰显业绩韧性。

图表2: 石油开采板块营业收入同比减少7.83%

图表3: 石油开采板块营业收入环比增加1.07%

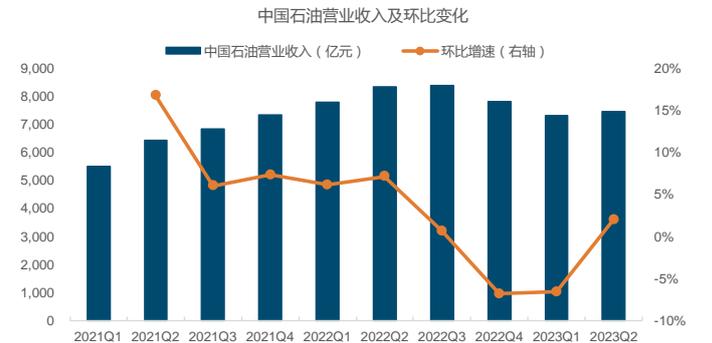
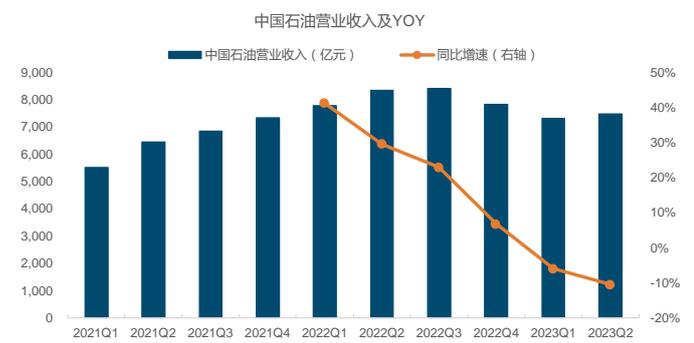


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 中国石油营业收入同比减少10.52%

图表5: 中国石油营业收入环比增加2.04%



来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石油公司公告, 国金证券研究所

图表6: 中国海油营业收入同比减少15.35%

图表7: 中国海油营业收入环比减少3.44%

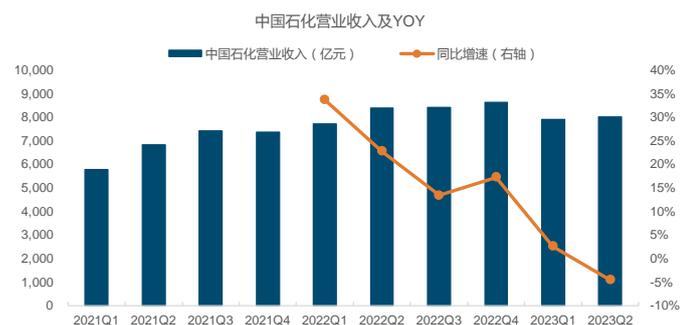


来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国海油公司公告, 国金证券研究所

图表8: 中国石化营业收入同比减少4.57%

图表9: 中国石化营业收入环比增加1.39%



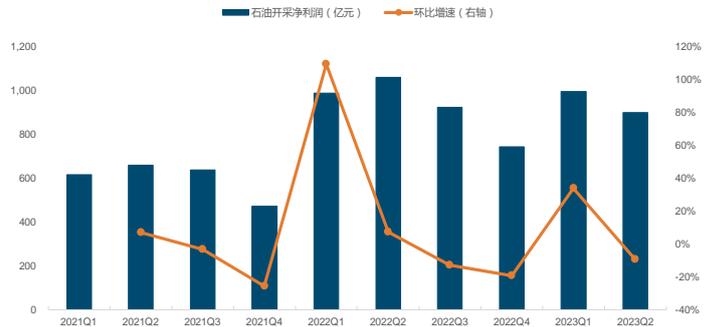
来源：中国石化公司公告，国金证券研究所

图表10：石油开采板块净利润同比减少15.06%



来源：中国石化公司公告，国金证券研究所

图表11：石油开采板块净利润环比减少9.57%



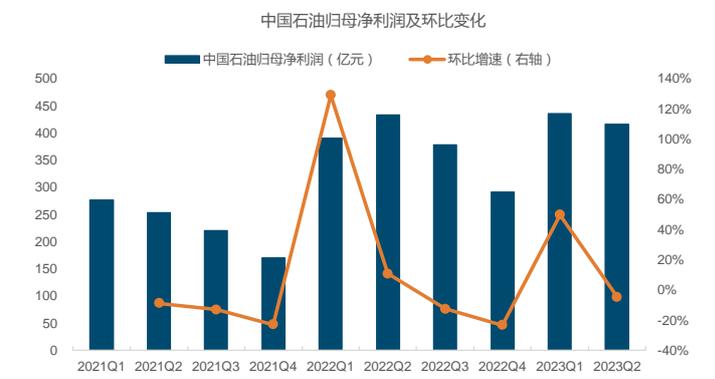
来源：Wind，国金证券研究所

图表12：中国石油归母净利润同比减少3.88%



来源：Wind，国金证券研究所

图表13：中国石油归母净利润环比减少4.55%



来源：中国石油公司公告，国金证券研究所

图表14：中国海油归母净利润同比减少15.8%



来源：中国石油公司公告，国金证券研究所

图表15：中国海油归母净利润环比减少1.45%



来源：中国海油公司公告，国金证券研究所

来源：中国海油公司公告，国金证券研究所

图表16: 中国石化归母净利润同比减少28.27%



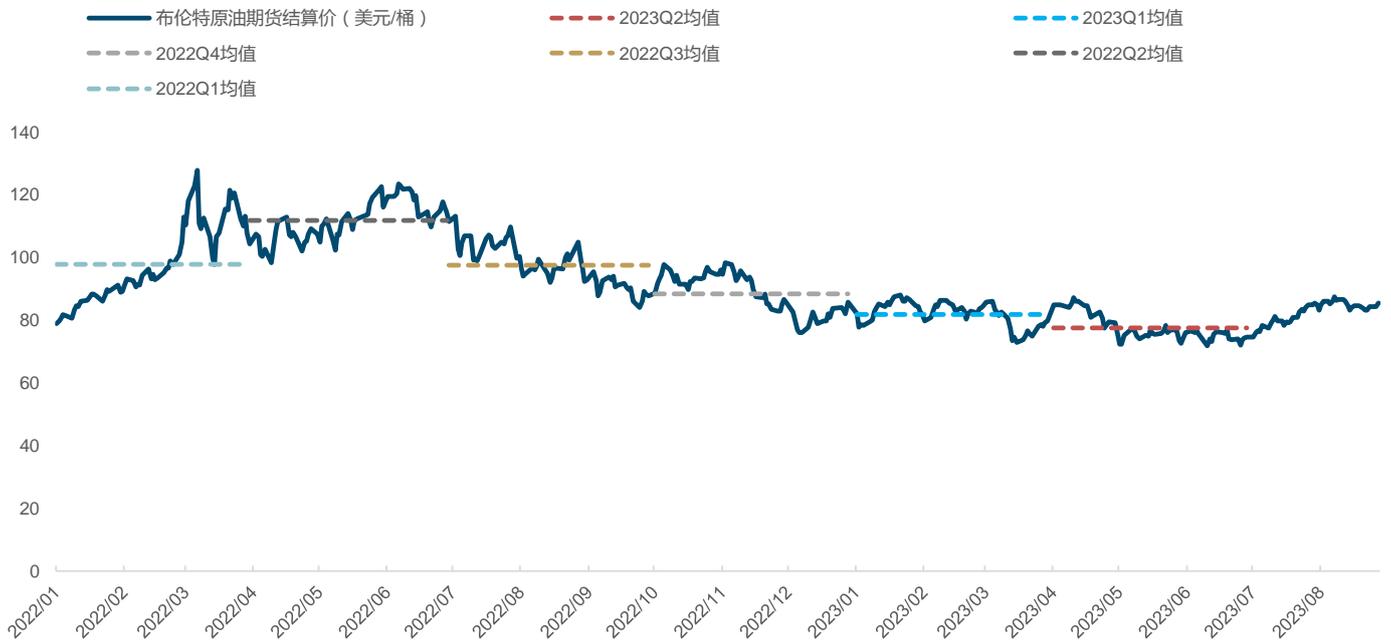
图表17: 中国石化归母净利润环比减少25.34%



来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

来源: 中国石化公司公告, 国金证券研究所

图表18: 2022-2023Q2 布伦特原油期货结算价



来源: Wind, 国金证券研究所

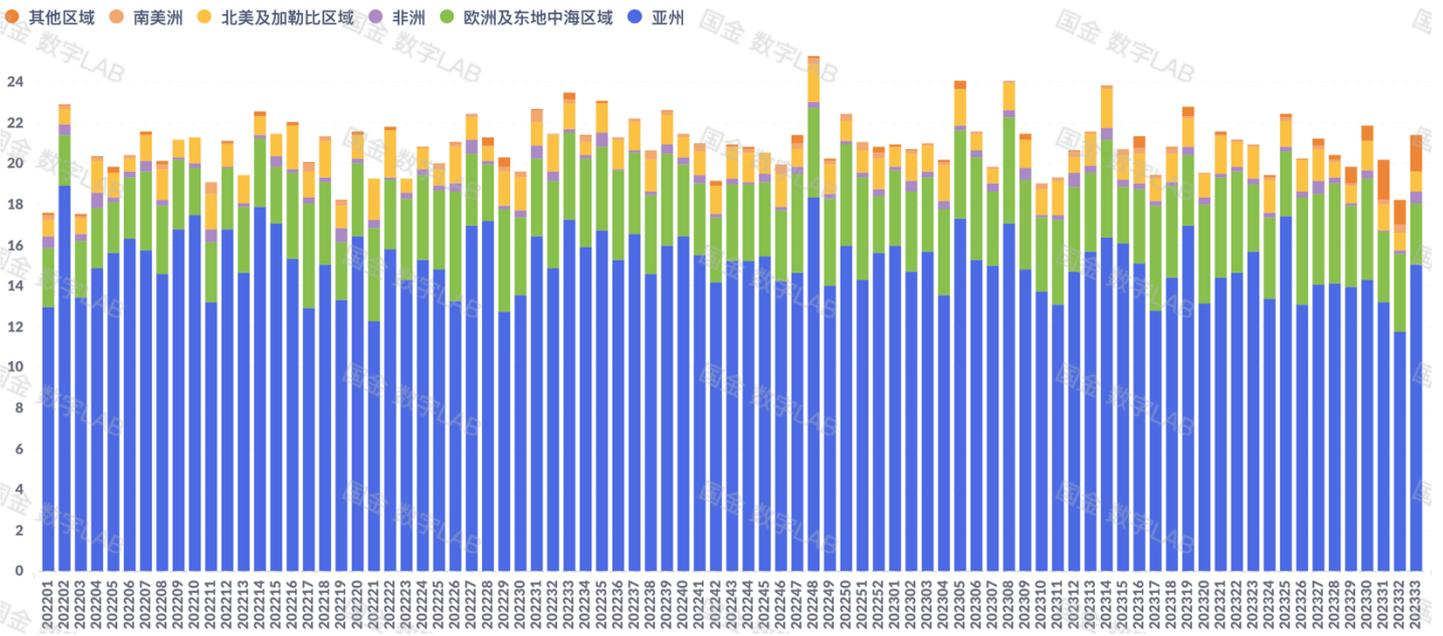
随着国际油价维持中高位震荡叠加重点产油国供应边际增量有限。2023年4月, OPEC宣布自5月起自愿原油减产约115万桶/天。2023年6月, OPEC+部长级会议又将共计约165万桶/天的自愿减产延续至2024年底, 并于2024年1月起设立新的基准生产配额, 部分非洲成员国生产配额受到压缩。此外, 沙特还在2023年7月进行独立于OPEC+自愿减产外的额外100万桶/天的减产, 目前已延长至2023年9月底。

2023年2月, 俄罗斯宣布自3月份起自愿原油减产50万桶/天维持到2024年底。此外, 俄罗斯将在现有减产的基础上于2023年8月进行额外50万桶/天的减产以及2023年9月减少30万桶/天的原油出口。

2023年7月OPEC原油出口量为2088万桶/天, 环比减少1.14%, 考虑到沙特7-9月100万桶/天减产仍在持续当中, 后续OPEC在2023年原油边际供应增量较为有限; 俄罗斯原油出口量为413万桶/天, 环比减少12.31%, 当前俄罗斯原油出口量出现较为明显下降, 考虑到俄罗斯额外减产与出口削减即将实施, 后续俄罗斯在2023年原油供应量或将出现边际减少。

图表19: OPEC在2023年原油边际供应增量较为有限

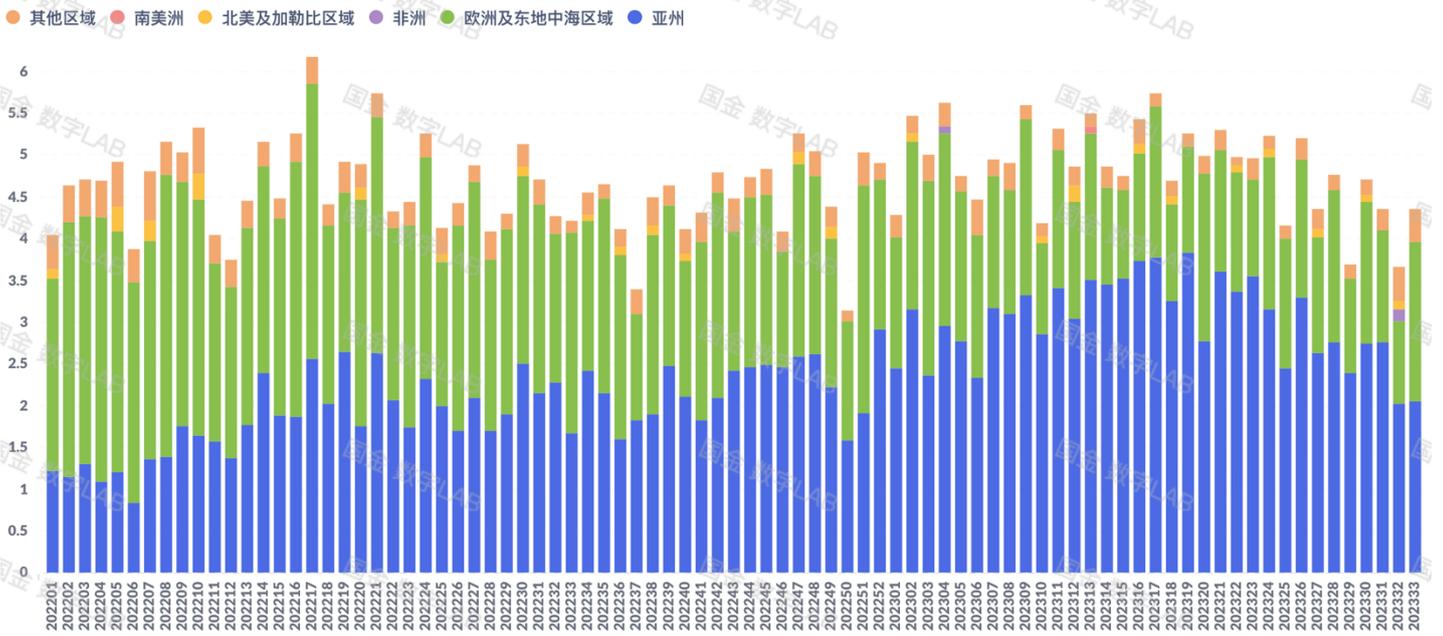
OPEC原油出口量 (周度-百万桶/天)



来源: Refinitiv, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表20: 2023年俄罗斯原油对外供应量或出现边际减少

俄罗斯原油出口量 (周频-百万桶/天)



来源: Refinitiv, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

美国新增钻井数与完井数量均出现一定回落,但完井数相对下降更为明显,库存井数去库速度减缓,开采强度整体回落,美国完井阶段或许存在产能瓶颈或意愿不足。

此外,Permian产区新钻井单井原油产量在近6个月持续维持在1055桶/天左右,油价回落且单井产量未回升叠加页岩油开采活跃度回落,在一定程度上证明美国核心页岩油资源品位产量趋稳但回升空间或较为有限,美国原油产量边际增量大概率较小。

我们统计了23家页岩油企业2023资本开支预算以及产量指引,我们发现较为明显的趋势是伴随2022-2023年疫情结束全球经济复苏,叠加地缘局势紧张和高油价引发的能源安全问题,样本页岩油企业仍存在着不小的资本开支增量,2022、2023年样本页岩油企业资本开支分别有27%、23%的增量;但与此同时,2022、2023年样本页岩油企业产量增速仅有4%、4%。我们认为2023年资本开支预算增速远高于2023年原油产量指引同比增速的关键原因之一是上游开发成本通胀严重。受制于上游开发通胀严重,美国页岩油开采实物

工作量增长有限，产量或将不及预期。

图21: 美国完井环节或存在产能瓶颈



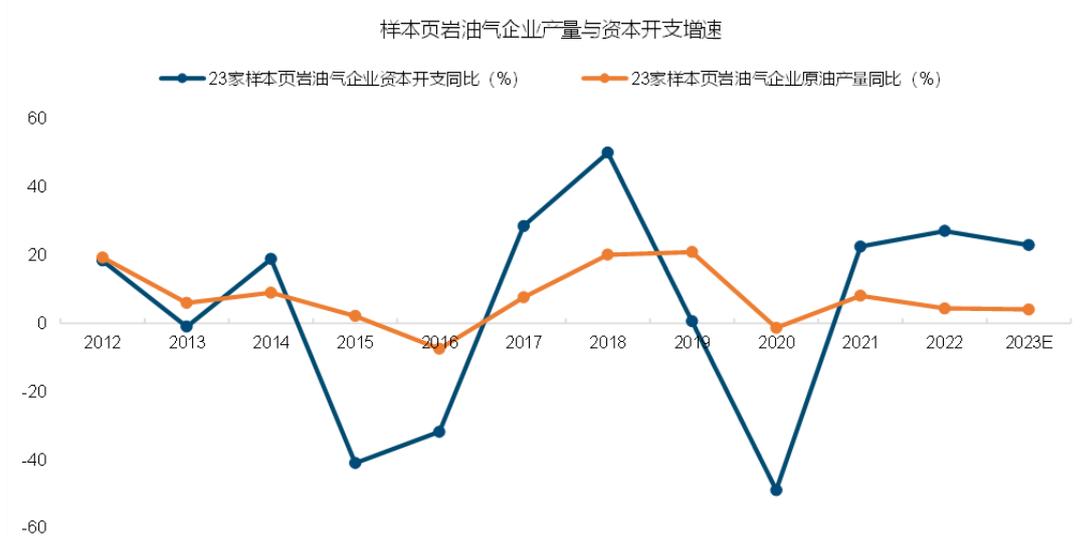
来源: EIA, 国金证券研究所

图22: 美国页岩油核心产区新钻井单井产量



来源: EIA, 国金证券研究所

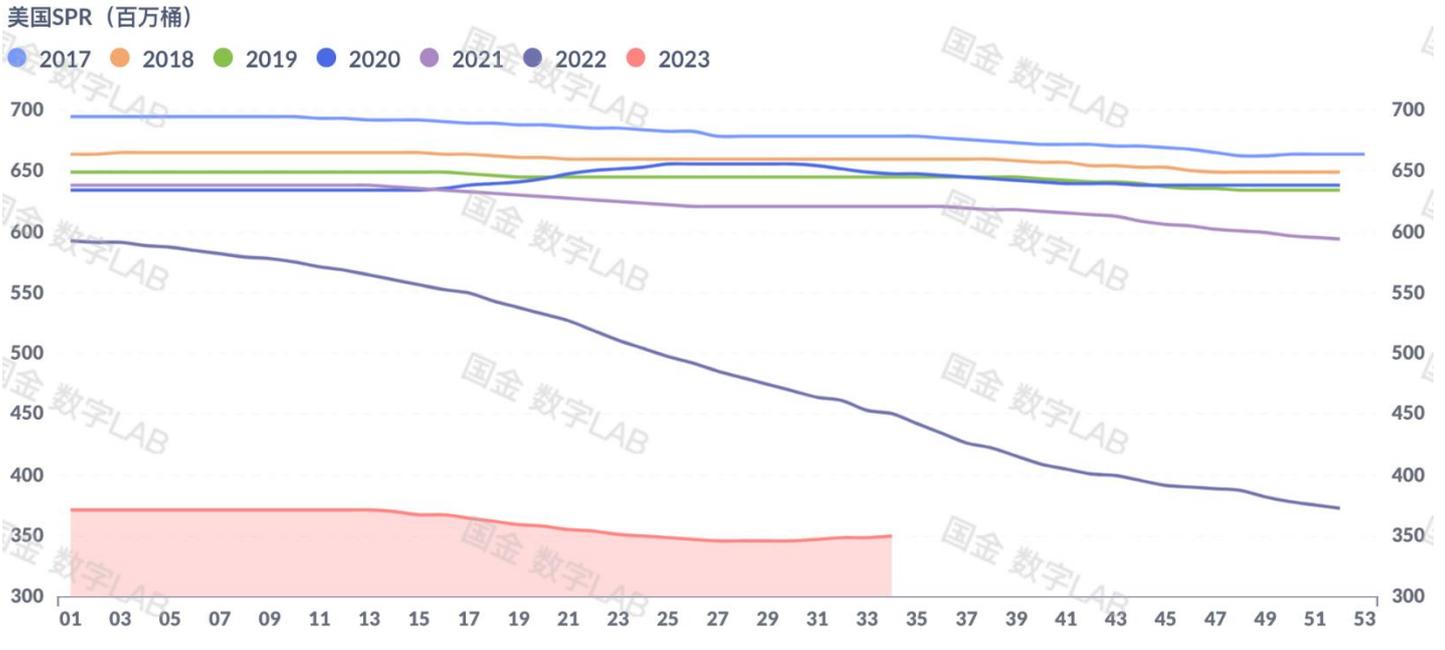
图23: 2022-2023E 样本页岩油企业产量增幅不及资本开支增幅



来源：各公司公告，国金证券研究所

2023年3月美国能源部宣布自4月1日起至6月30日出售2600万桶战略库存，且本次将为美国能源部2026财年前的最后一次释储，此后当前释储已经结束并转为补库状态，美国战略石油储备库存仅为3.49亿桶，为保障美国能源安全，释储压制油价的手段几乎失效。

图表24：美国战略库存SPR持续维持低位



来源：EIA，国金证券研究所

与此同时，全球出行强度持续维持稳健态势。中国疫情政策放开显著提振中国出行强度，当前已恢复至仅次于2019年的水平；欧美出行强度持续稳健态势，亚洲出行强度略低于2019年时期、南美洲出行强度复苏趋势显著，当前已恢复超过至疫情前出行强度水平。伴随全球出行强度复苏，原油需求或将存在边际增量。

图表25：全球出行指数



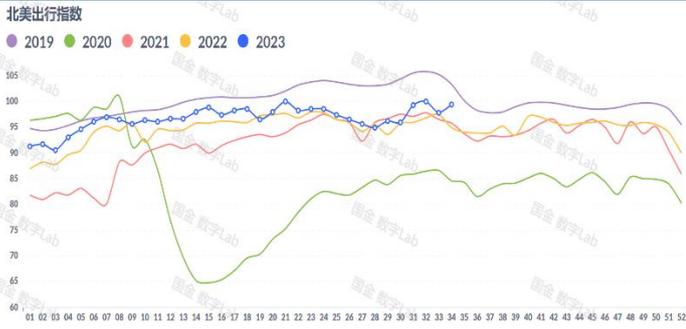
来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表26：中国出行指数



来源：Rystad Energy，国金数字 Lab，国金证券研究所

图表27: 北美出行指数



来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

图表28: 欧洲出行指数



来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

图表29: 亚洲出行指数



来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

图表30: 南美出行指数



来源: Rystad Energy, 国金数字 Lab, 国金证券研究所

1.2 石油化工板块: 业绩环比不断修复, 需求好转有望进一步复苏

2023 年上班年伴随聚酯行业周期性修复、终端市场需求回暖、涤纶长丝价差走阔叠加油价震荡上行, 支撑公司业绩显著修复。随着下游需求的恢复, Q2 呈现稳步恢复状态。伴随 2023 年中国经济好转以及成本端负面影响减弱, 石油化工板块公司业绩出现显著环比修复趋势, 随着终端需求的持续恢复, 公司业绩有望持续修复。

图表31: 石油化工板块营业收入同比减少 2.74%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 石油化工板块营业收入环比增加 14.2%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 石油化工板块归母净利润同比减少60.97%

图表34: 石油化工板块归母净利润环比增加3036.95%



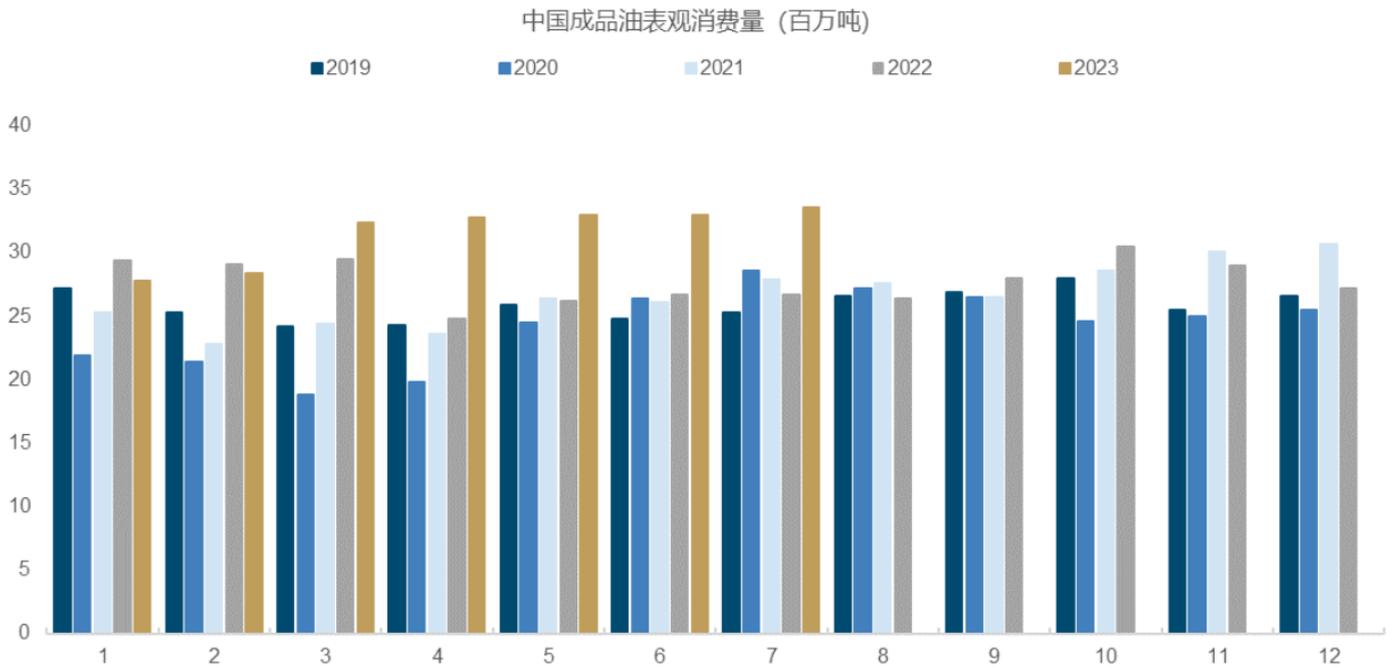
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

(1) 炼油板块:

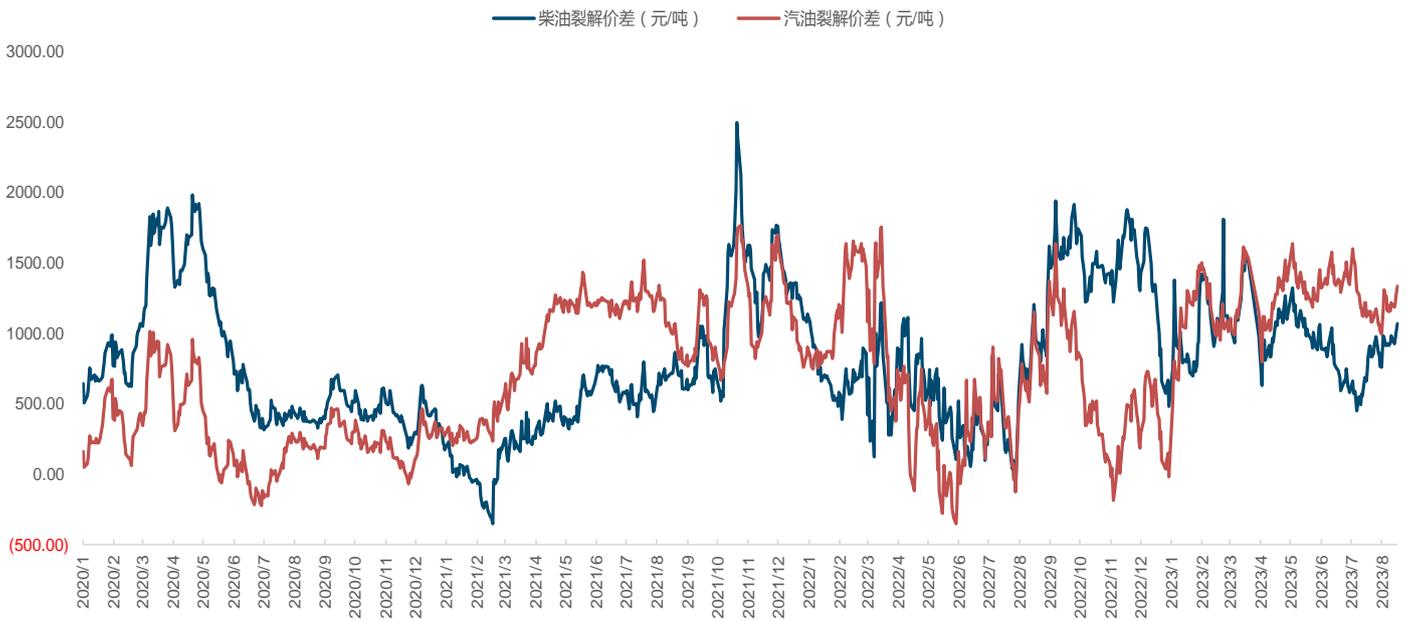
2023年上半年汽柴油裂解价差持续维持中高位震荡,Q2柴油裂解价差为3186.13元/吨,同比增长10.56%,环比减少5.19%,Q2汽油裂解价差为4398.3元/吨,同比增长30.16%,环比增长3.39%,二季度恢复至历史中高位水平并维持震荡。随着成品油表观消费量创新高,汽柴油裂解价格伴随原油价格回升以及终端需求平稳恢复,炼油板块持续高景气,公司业绩有所支撑。

图表35: 中国成品油表观消费量 (百万吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

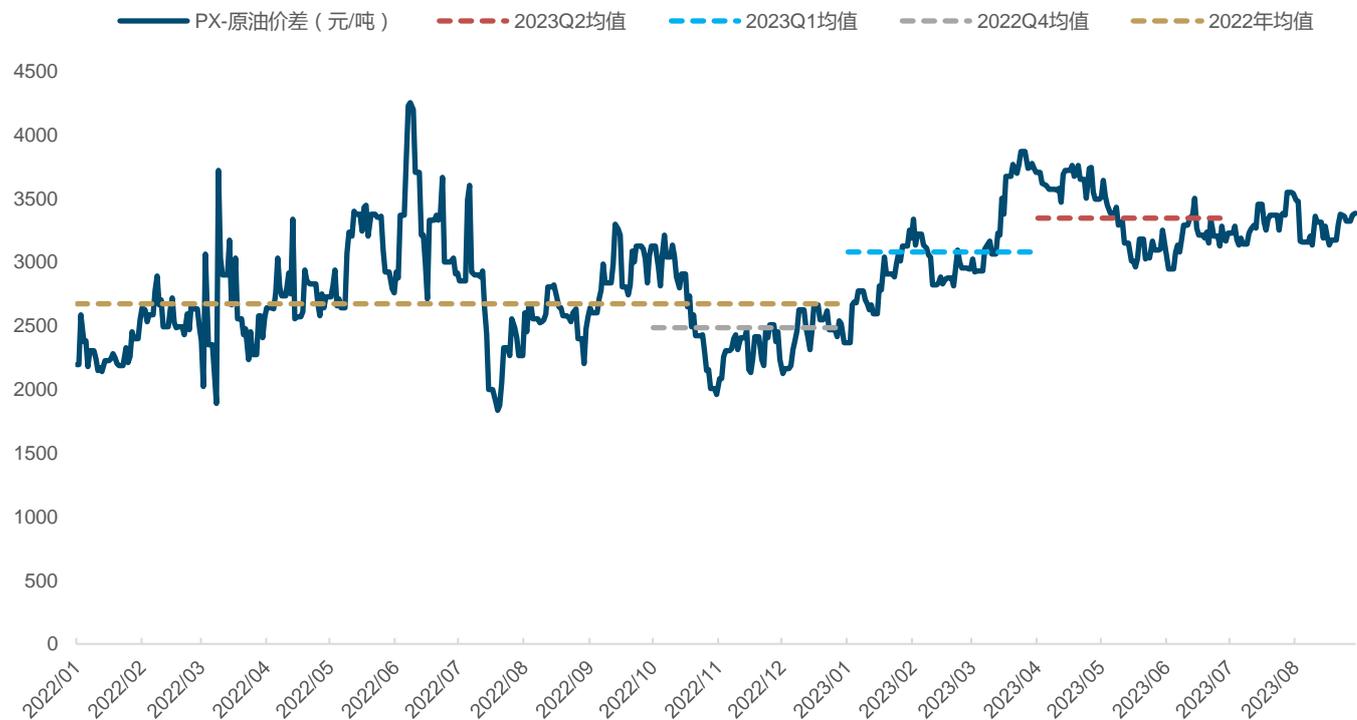
图表36: 汽柴油裂解价差持续修复



来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年伴随终端需求复苏, 布伦特原油价格中高位维持平稳震荡, PX-原油价差得到修复。PX-原油价差持续走阔, 2023Q1 PX-原油价差为 3002 元/吨, 环比增加 19.12%, 2023 年 Q2 PX-原有价差为 3347.31 元/吨, 环比增加 11.5%。

图表37: PX-原油价差持续走阔



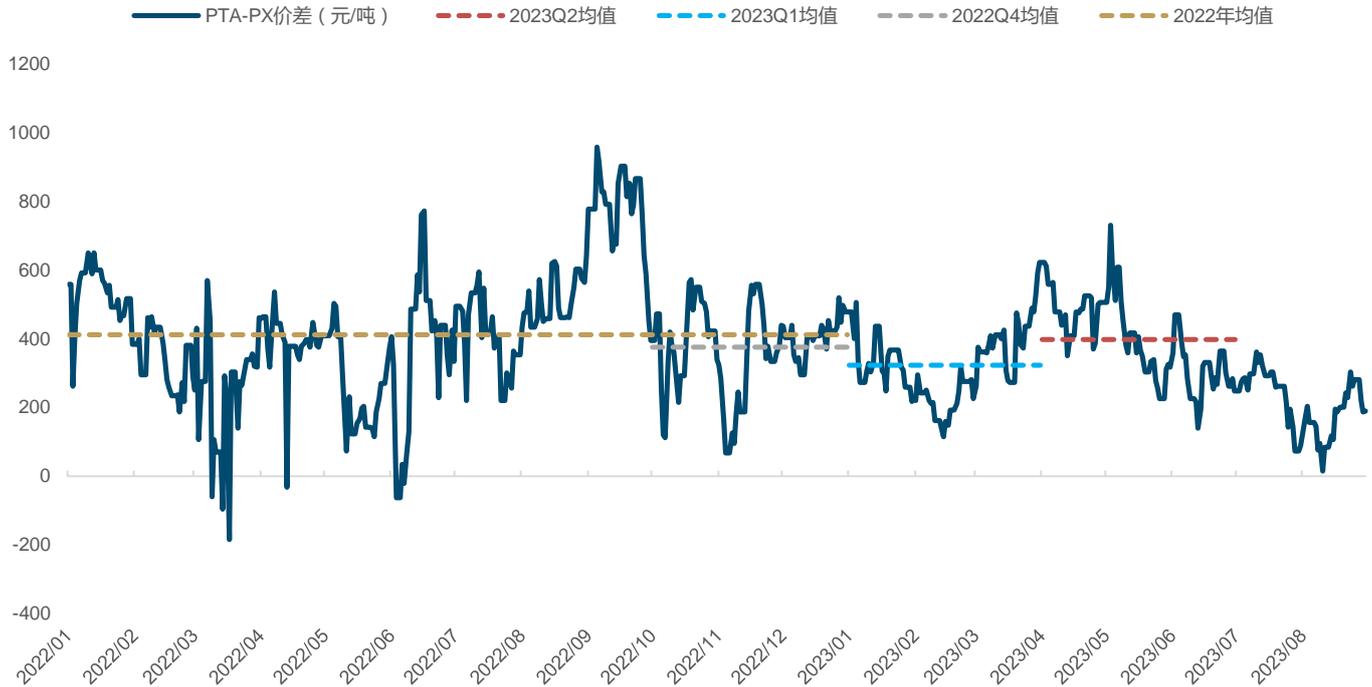
来源: Wind, 国金证券研究所

(2) 化工板块:

2023 年 3 月底 PTA-PX 价差出现显著走阔, 一直到 5 月份呈现较强的上升趋势, 但是自 5 月以来 PTA-PX 价差整体趋势呈现先震荡下行, 后自 8 月开始逐步走阔。2023Q1 聚烯烃-原油平均价差为 3192 元/吨, 环比增加 15.13%, 2023Q2 聚烯烃-原油平均价差为

3185.89 元/吨，环比减少 0.2%。随市场需求回暖，炼化业务存在较大修复空间。

图表 38: PTA-PX 价差持续修复



来源: Wind, 国金证券研究所

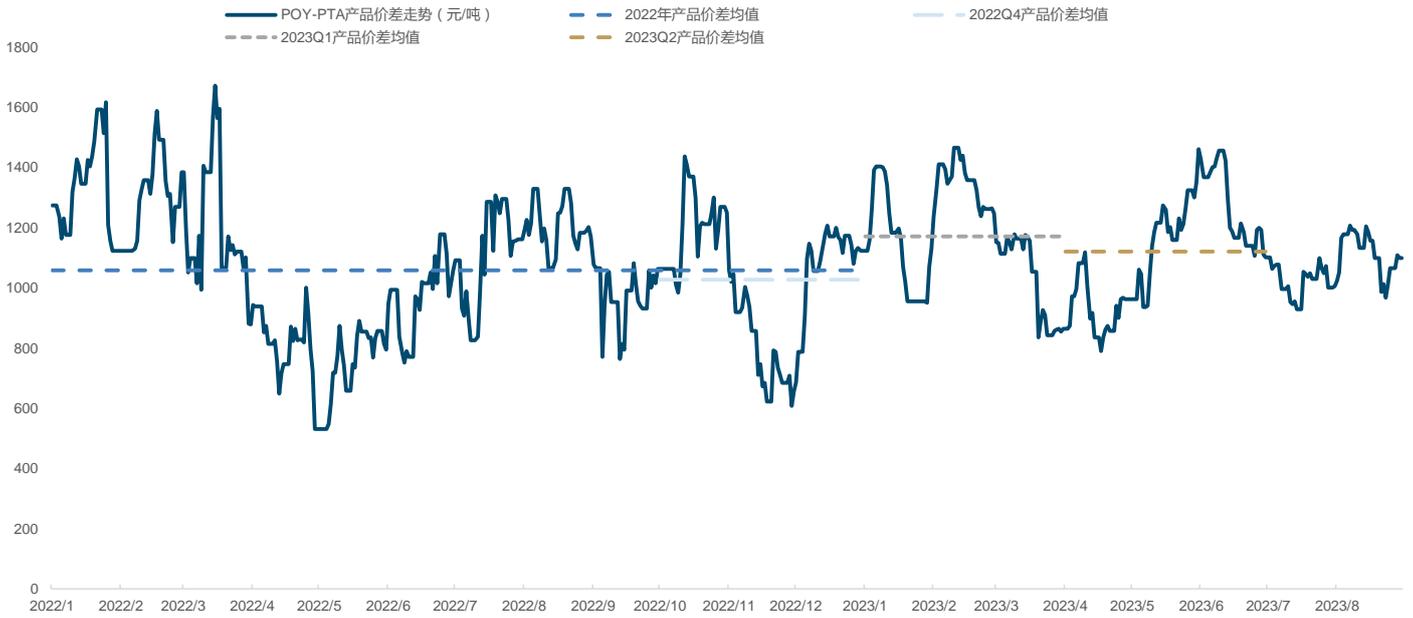
图表 39: 聚烯烃-原油价差持续修复 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

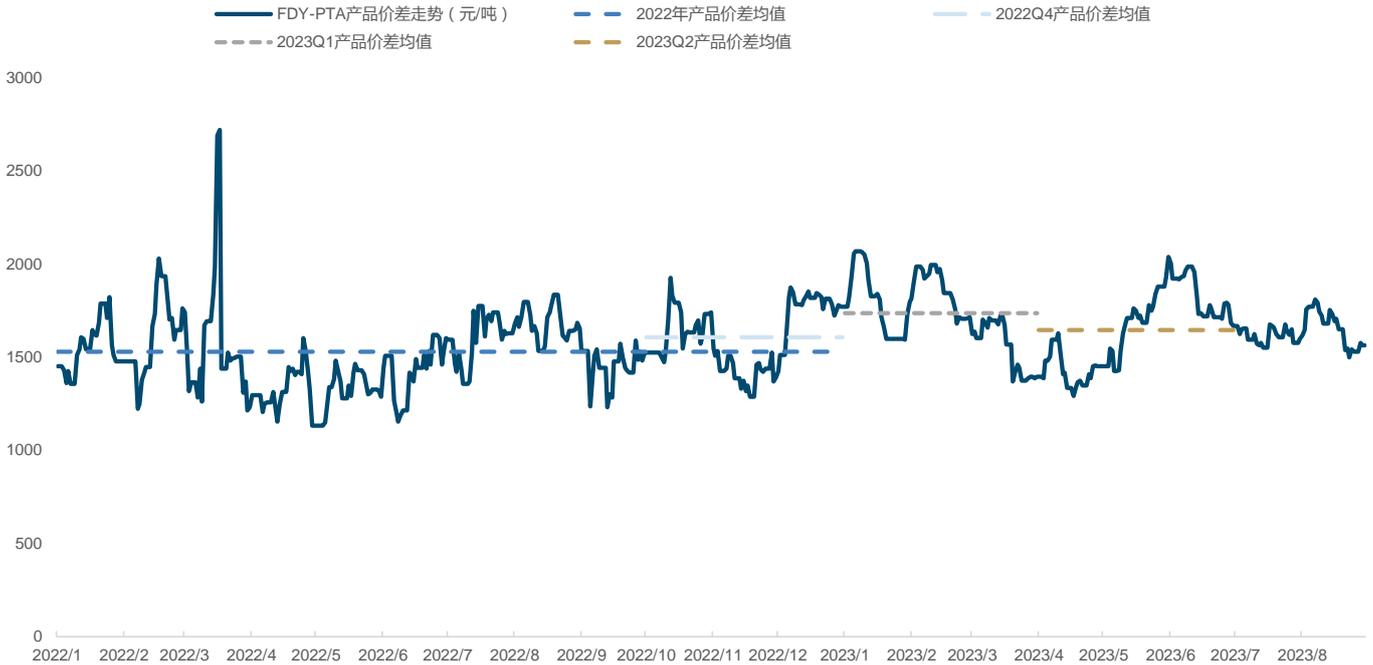
伴随涤纶长丝行业周期性回暖，涤纶长丝产品价差有望得到进一步修复。2023Q2 POY/FDY/DTY-PTA/MEG 环节平均价差约为 1122.28 元/吨、1646.88 元/吨、2324.12 元/吨，环比分别-4.26%/-5.17%/+2.54%；7 月至今长丝行业 POY/FDY/DTY-PTA/MEG 环节平均价差约为 1070.8 元/吨、1653.77 元/吨、2340.27 元/吨，较 2023Q2 价差均值分别-4.59%/+0.42%/+5.00%。伴随涤纶长丝行业旺季临近，长丝价差有望伴随需求恢复逐步修复，公司业绩有望进一步得到改善。

图表40: 2023Q2 POY-PTA 市场价差环比有所修复



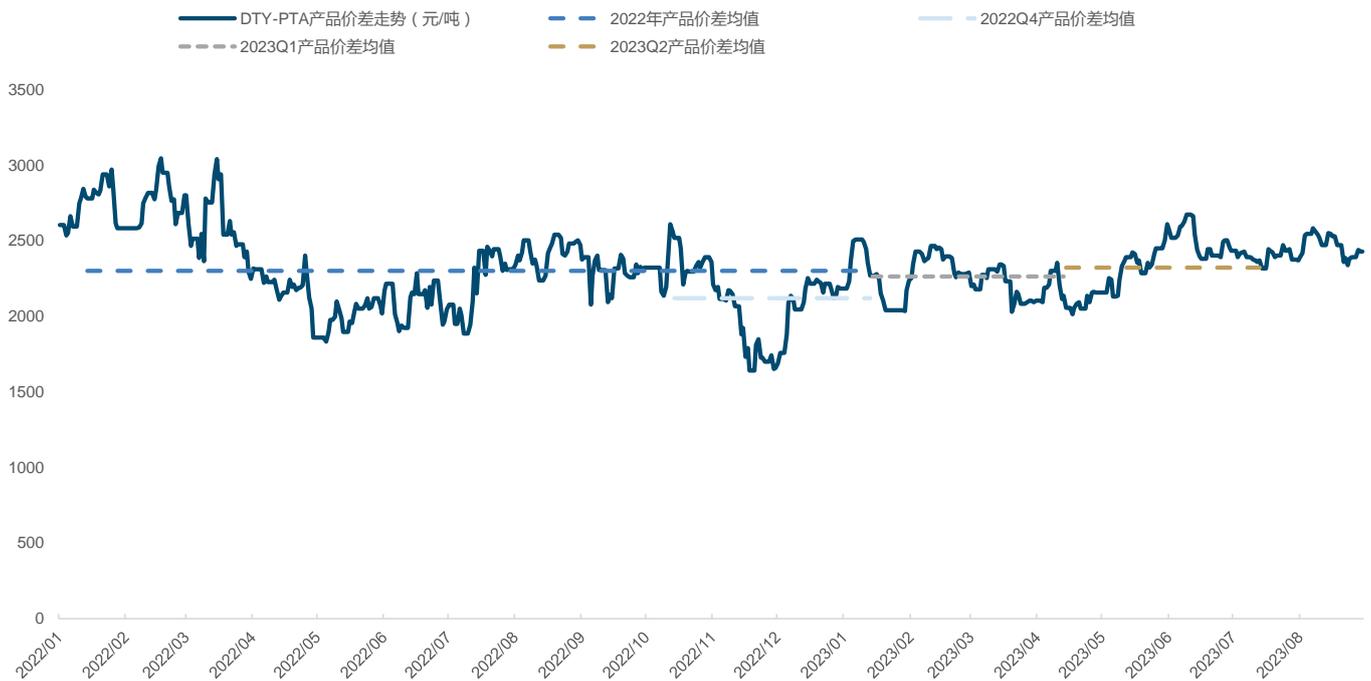
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 2023Q2 FDY-PTA 市场价差环比有所修复



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 2023Q2 DTY-PTA 市场价差环比有所修复



来源: Wind, 国金证券研究所

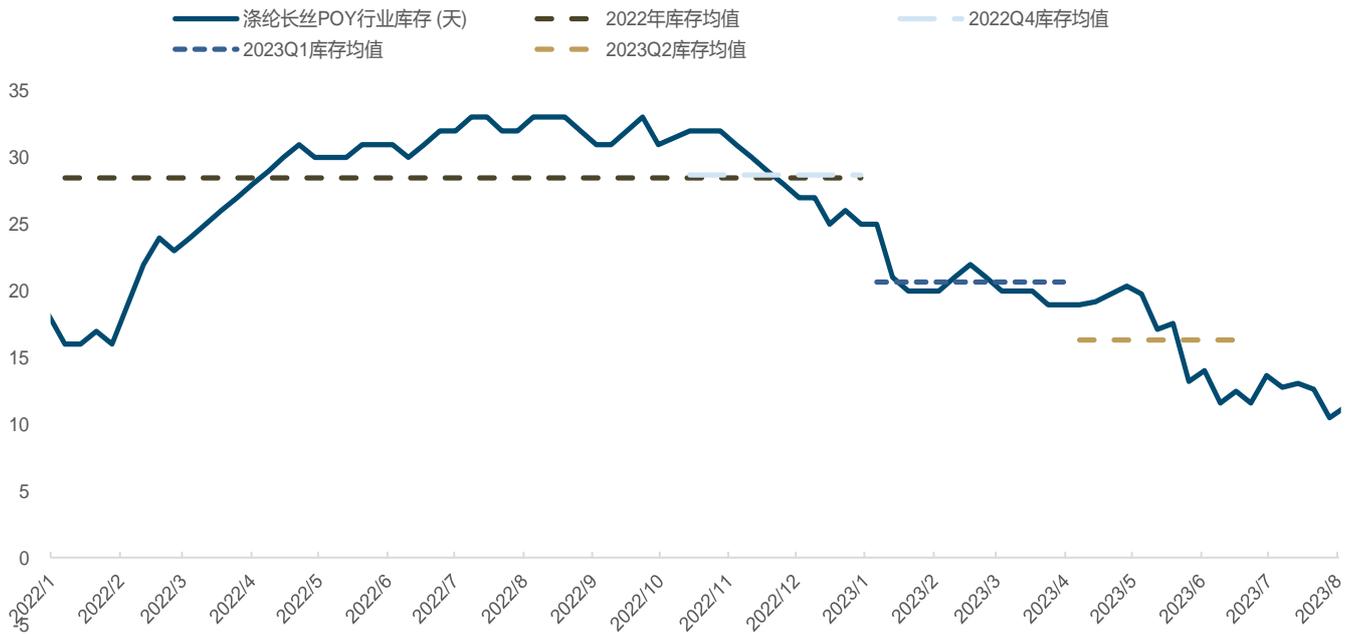
2023 年以来长丝终端需求持续回暖, 下游织机开工负荷冲高后回落并维持在 59.49%左右, 伴随下游需求好转, 叠加价差水平持续修复, 涤纶长丝行业产销情况逐步好转, 产品持续去库, 长丝开工率维持合理区间水平。2023Q2 库存天数为 16.32/26.76/20.58, 环比 Q1 分别-4.3 天/-2.6 天/-2.6 天。截至 8 月 18 日, POY/FDY/DTY 库存天数分别为 13 天/24 天/18 天。截至 2023 年 4 月 28 日, POY/FDY/DTY 行业库存分别为 19/21/26 天, 涤纶长丝开工率为 85.95%, 终端市场消费需求逐渐恢复, 长丝产品持续去库叠加价差持续修复, 涤纶长丝业务存在较大上升空间, 涤纶长丝景气度季度环比持续修复。

图表43: 下游织机开工率恢复至较高水平



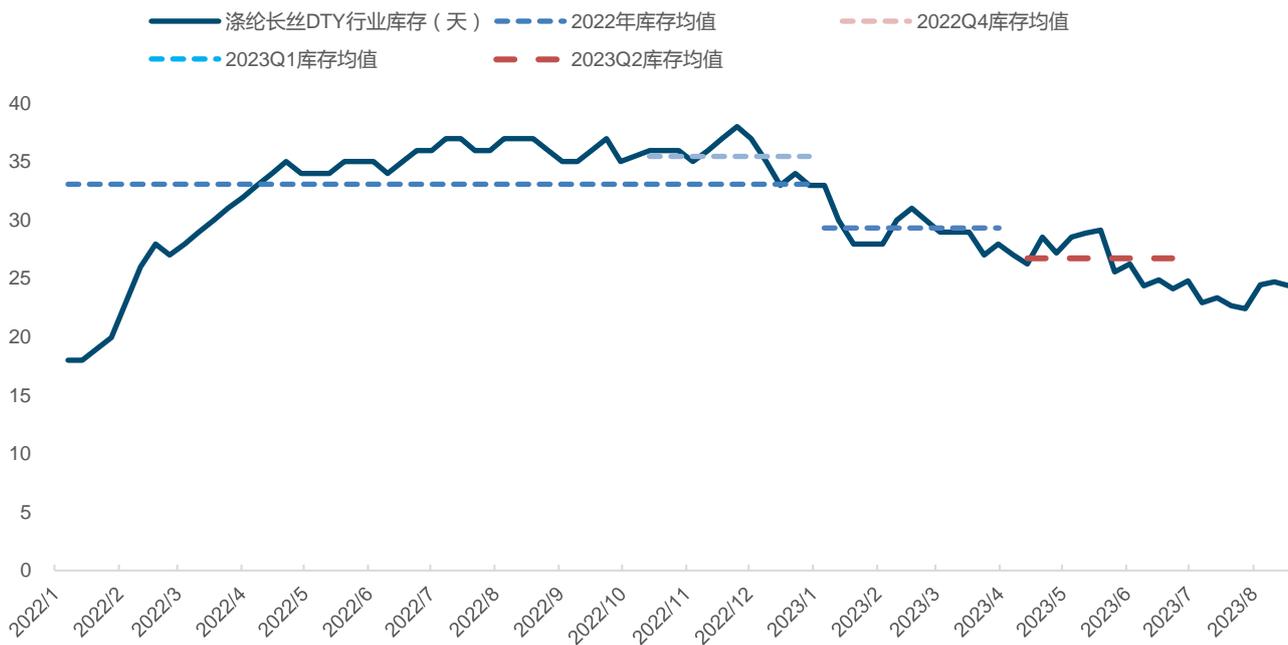
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 2023Q2 涤纶长丝 POY 持续去库



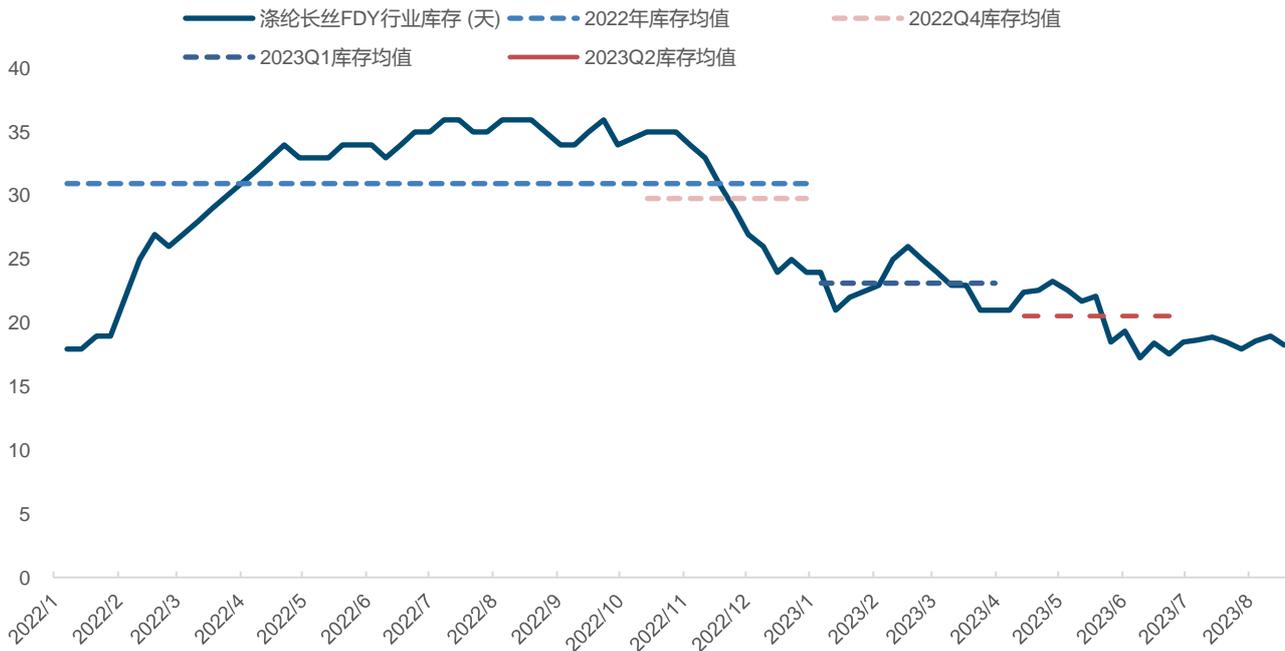
来源: CCFEI, 国金证券研究所

图表45: 2023Q2 涤纶长丝 FDY 持续去库



来源: CCFEI, 国金证券研究所

图表46: 2023Q2 涤纶长丝 DTY 持续去库



来源: CCFEI, 国金证券研究所

图表47: 涤纶长丝行业开工负荷率恢复至较高水平



来源: CCFEI, 国金证券研究所

伴随大炼化企业炼化一体化项目投产, 龙头公司产业链得以延伸、补充、拓展, 在经历历史低点之后, 2023Q1 已经逐步恢复且 Q2 恢复势头更加强劲, 甚至扭亏为盈。龙头炼化企业持续推进产业链深加工项目, 布局新能源新材料等高附加值产品, 伴随 2023-2026 年产能持续投放, 有望为公司带来较显著的业绩增长, 民营炼化龙头业绩成长确定性强。

2、风险提示

1) 油气田投产进度不及预期: 油气田从勘探到开采是一个漫长的过程, 在此过程中可能

会出现油气田投产时间延迟；

2) 地缘政治风险：原料端包括但不限于突发事件造成的原油供应中断，或者突发事件造成原油供应大幅度增加等，终端销售包括但不限于中美贸易战对中国出口纺服产品加税，东南亚国家对中国长丝进行反倾销调查等；

3) 成品油价格放开风险：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；

4) 终端需求不景气风险：标的公司业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；

5) 三方数据误差影响：三方数据包含卫星数据及油轮定位等数据，数据误差包括与卫星定位直接有关的定位误差，以及与卫星信号传播和接收有关的系统误差；

6) 汇率风险：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响；

7) 其他不可抗力风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806