

**强于大市**

# 石油石化行业 2022 年三季报综述

## 三季度利润率环比回落，子板块景气度分化加剧

三季度行业营收环比持平，利润率高位回调，子行业景气度出现分化，上游板块景气度高于下游板块。展望后市，随着疫情过后需求复苏，稳增长等政策发力，化工品需求或将逐步回升，炼油化工及其他石化板块盈利有望修复，当期估值处于历史底部水平，维持行业强于大市评级。

### 支撑评级的要点

- **三季度行业营收环比持平，利润率高位回调。**2022 年前三季度石油石化行业营收及归母净利润同比均保持正增长，行业营收合计达 59,326.81 亿元，同比增长 26.60%；行业归母净利润为 2,105.51 亿元，同比增长 15.12%；行业 ROE（摊薄）为 8.12%，同比上升 0.65 pct；行业平均毛利率和平均净利率分别为 17.21% 和 3.97%，同比分别下降 1.74 pct 和 0.79 pct。其中，三季度由于终端需求偏弱，石化产品利润率收窄，行业呈现增收不增利的特点，行业总营收为 20,446.88 亿元，同比上升 18.27%，环比二季度基本持平；行业总归母净利润为 537.51 亿元，同比减少 7.76%，环比二季度减少 32.75%；行业平均毛利率及平均净利率分别为 14.86% 和 2.86%，环比二季度分别降低 3.23 pct 和 1.51 pct。
- **子行业景气度分化，利润向上游集中。**2022 年前三季度，炼油化工、油品及石化贸易、油气开采、油田服务、以及油气及炼化工程板块归母净利润同比实现正增长，涨幅分别为 14.8%、196.5%、473.7%、39.3% 以及 15.8%，其他石化板块归母净利润同比下滑，降幅为 68.5%。单三季度而言，仅油品石化贸易及油田服务板块归母净利润实现环比正增长，增幅分别为 12.0% 和 10.9%，其他石化板块则由盈转亏。受国际原油价格上涨以及国内疫情反复的双重影响，油气开采板块盈利水平优于炼油化工和其他石化板块，油强化弱的市场特征进一步强化。
- **在建工程及固定资产稳步增长。**截止到 2022 年前三季度末，石油石化行业在建工程为 6208.75 亿元，同比增长 5.04%；行业固定资产 16,114.93 亿元，同比增长 10.01%。炼油化工板块在建工程在全行业占据主导，占比达到 93%，炼化一体化项目仍处于扩产高峰期，扩产主要集中于行业龙头企业，中国石油、中国石化、东方盛虹、荣盛石化以及恒力石化 5 家企业在建工程占据全行业同期全部在建产能的 91.44%。三季度以来，中石化、东方盛虹、恒力石化、中国石油在建工程分别增加 109.34 亿元、86.51 亿元、51.26 亿元以及 43.00 亿元，荣盛石化在建工程则减少 146.99 亿元。

### 投资建议

- 2022 年，上游原料价格高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度持续提升。截止 11 月 17 日收盘，行业市盈率（TTM，剔除负值）为 7.89，处在历史（2002 年至今）的 1.19% 分位数，市净率（MRQ，剔除负值）为 0.99，处在历史水平的 3.89% 分位数。随着疫情过后需求复苏，稳增长等政策发力，对行业整体走势保持乐观，维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及低估值板块。建议关注以下投资线索：
- 1. 原料价格大幅波动，看好一体化行业龙头公司。尤其是在碳中和背景下的产业升级与集中度提升的大背景下，在地缘政治影响因素消除油价有所回落后，看好国内民营石化公司的长期发展，并看好民营炼化公司进入新能源、高性能树脂、可降解塑料等极具成长性的新材料领域，推荐荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。关注恒力石化等。
- 2. 石化下游板块景气度低位，看好细分龙头估值修复。石化下游产业受成本上涨及需求抑制等多重影响，主营业务阶段性承压，行业景气度及市场估值处于历史低位。未来随着内需提升及外需改善，行业景气度有望逐步修复，适合提前布局。建议关注逆势扩张的细分行业龙头，比如桐昆股份等。

### 评级面临的主要风险

- 油价异常波动的风险；疫情持续时间及影响超预期。

### 相关研究报告

《化工行业周报 20220508：原油突破上行，草铵膦、氯化钾价格上涨》20220509

《化工行业周报 20220505：原油高位运行，草铵膦、纯碱价格上涨》20220505

《化工行业周报 20220424：原油高位震荡，DMF、草铵膦上涨》20220424

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

石油石化

证券分析师：余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

联系人：徐中良

(8621)20328516

Zhongliang.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号 S1300122050006

## 目录

<b>石油石化行业 2022 年三季度报综述 .....</b>	<b>4</b>
行业营收持续增长，归母净利润增幅收窄 .....	4
子行业景气度分化，利润向上游集中 .....	6
行业在建工程稳步增长 .....	10
<b>投资建议与风险提示 .....</b>	<b>13</b>
投资建议 .....	13
风险提示 .....	14
附表 .....	15
披露声明 .....	16

## 图表目录

图表 1.石油石化行业 2022 年前三季度经营数据分析.....	4
图表 2.石油石化行业 2022 年三季度同比及环比情况.....	4
图表 3. 2022 年 Q3 部分石化产品价格变化 .....	5
图表 4.近年石油石化行业毛利率、净利率走势.....	5
图表 5.近年石油石化行业 ROE（摊薄）走势.....	5
图表 6.近年前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势.....	6
图表 7.石油石化行业子行业 2022 年前三季度营收变化.....	6
图表 8.石油石化行业子板块 2022 年前三季度营收同比变化.....	7
图表 9.石油石化行业子板块 2022 年 Q3 营收环比变化.....	7
图表 10. 近三年石油石化行业子板块前三季度营收复合增速.....	7
图表 11.石油石化行业 2022 年前三季度归母净利润变化.....	8
图表 12.石油石化行业子板块 2022 年前三季度归母净利润同比变化.....	8
图表 13.石油石化行业子板块 2022 年三季度归母净利润环比变化 .....	9
图表 14.石油石化行业子板块归母净利近两年复合变化.....	9
图表 15. 2022 年前三季度石油石化行业子板块各指标及同比变化 .....	10
图表 16.历年石油石化行业在建工程 .....	10
图表 17.2022 年三季度石油石化子行业在建工程占比.....	11
图表 18. 2022 年三季度在建工程前六企业.....	11
图表 19.石油石化子行业 2022 年三季度在建工程同比变化 .....	11
图表 20.历年石油石化行业固定资产 .....	12
图表 21.历年石油石化行业固定资产（剔除中石油） .....	12
图表 22.报告中提及上市公司估值表 .....	14
附录图表 23.石油石化行业上市公司列表.....	15

## 石油石化行业 2022 年三季度报综述

### 行业营收持续增长，归母净利润增幅收窄

根据申万 2021 年版石油石化分类，剔除掉 B 股、部分主业脱离化工业务及近三年上市财务数据披露不完整的上市公司，本报告共汇总并分析石油石化行业 40 家上市公司（见附表）。2022 年前三季度原油及主要化工品价格维持高位，石油石化行业营收及归母净利润同比均保持正增长，行业营收合计达 59,326.81 亿元，同比增长 26.60%，行业归母净利润为 2,105.51 亿元，同比增速为 15.12%，但利润增幅较上半年收窄 10.76 pct。

图表1.石油石化行业 2022 年前三季度经营数据分析

	2022 年前三季度	2021 年前三季度	2020 年前三季度	2019 年前三季度
营收 (亿元)	59,326.81	46,863.25	35,752.43	46,537.19
增速 (%)	26.60	31.08	(23.17)	
归母净利润(亿元)	2,105.51	1,828.96	599.39	1,063.25
增速 (%)	15.12	205.14	(43.63)	

资料来源：万得，中银证券

单季度来看，2022 年第三季度石油石化行业呈现增收不增利的特点，第三季度行业总营收为 20,446.88 亿元，同比上升 18.27%，环比二季度基本持平，增幅为 0.48%；行业总归母净利润为 537.51 亿元，同比减少 7.76%，环比二季度减少 32.75%。

图表 2.石油石化行业 2022 年三季度同比及环比情况

	2022 年 Q3	2022 年 Q2	2021 年 Q3	2019Q3
营业收入 (亿元)	20,446.88	20,349.31	17,288.87	15,722.70
同比 2021 年 Q3 (%)	18.27			
2022Q3 环比 2022Q2	0.48			
同比 2019 年 Q3 (%)	30.05			
归母净利润 (亿元)	537.51	799.22	582.74	314.65
同比 2021 年 Q3 (%)	(7.76)			
2022Q3 环比 2022Q2 (%)	(32.75)			
同比 2019 年 Q3 (%)	70.83			

资料来源：万得，中银证券

石化产品价格三季度整体高位回调。根据百川盈孚的统计数据，布伦特原油、WTI 原油价格三季度环比分别下降 12.75%、15.75%，乙烯、丙烯、纯苯、苯乙烯、PX 等基础化工品由于成本支撑走弱，价格跟随回落，聚乙烯、聚丙烯、PTA 等下游化工品价格同步下行。

图表 3. 2022 年 Q3 部分石化产品价格变化

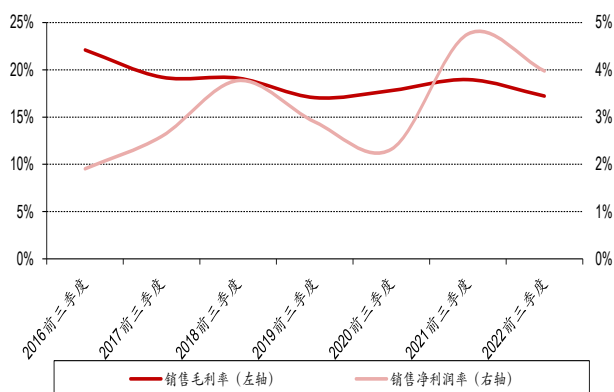
	单位	2022Q3	2022Q2	2021Q3	环比 (%)	同比 (%)
布伦特原油	(美元/桶)	97.70	111.98	73.22	(12.75)	33.43
WTI 原油	(美元/桶)	91.43	108.52	70.52	(15.75)	29.65
汽油	(元/吨)	9,411.39	9,406.68	7,987.88	0.05	17.82
柴油	(元/吨)	8,678.07	8,729.98	6,601.98	(0.59)	31.45
煤油	(元/吨)	8,140.00	7,909.68	5,497.32	2.91	48.07
乙烯	(美元/吨)	902.00	1,157.58	987.91	(22.08)	(8.70)
丙烯	(元/吨)	7,180.62	8,119.68	7,681.82	(11.57)	(6.52)
纯苯	(元/吨)	8,280.98	9,011.19	7,985.41	(8.10)	3.70
PX	(元/吨)	9,119.38	9,416.94	6,857.73	(3.16)	32.98
苯乙烯	(元/吨)	9,523.12	10,239.13	9,154.67	(6.99)	4.02
聚乙烯	(元/吨)	8,168.46	8,842.42	9,624.23	(7.62)	(15.13)
聚丙烯粉料	(元/吨)	7,806.42	8,510.44	8,347.38	(8.27)	(6.48)
聚丙烯粒料	(元/吨)	8,168.62	8,737.90	8,646.12	(6.52)	(5.52)
PTA	(元/吨)	6,242.00	6,670.08	5,091.74	(6.42)	22.59

资料来源：百川盈孚、中银证券

注：价格均为季度均价

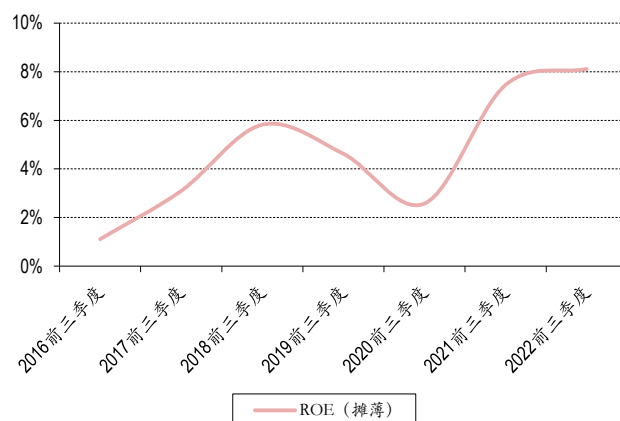
**行业 ROE 持稳，利润率高位回落。**2022 年前三季度石油石化行业 ROE（摊薄）为 8.12%，同比上升 0.65 pct；行业毛利率和销售净利润率分别为 17.21%和 3.97%，同比分别下降 1.74 pct 和 0.79 pct，其中，三季度行业毛利率和销售净利润率分别为 14.86%和 2.86%，环比二季度分别降低 3.23 pct 和 1.51 pct。2022 年以来，原油价格突破上行，主要化工品价格整体处于高位，但终端需求疲软，行业 ROE 维持高位，但行业利润率自高位有所下滑。

图表 4. 近年石油石化行业毛利率、净利率走势



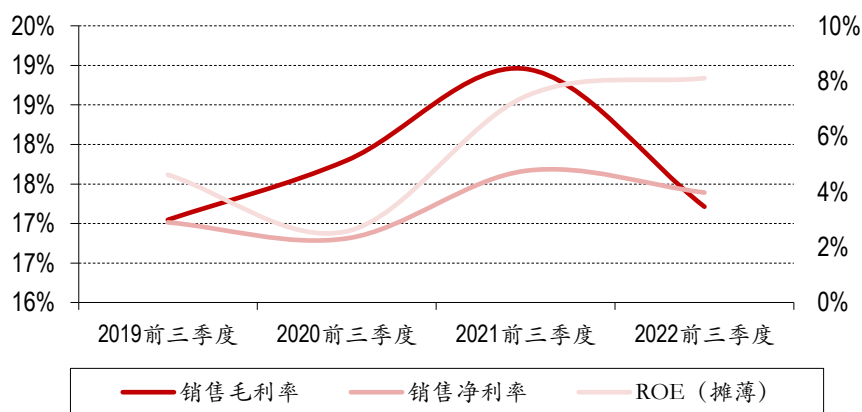
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 近年石油石化行业 ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

图表 6.近年前三季度石油石化行业毛利率、净利率、ROE（摊薄）走势



资料来源：万得，中银证券

### 子行业景气度分化，利润向上游集中

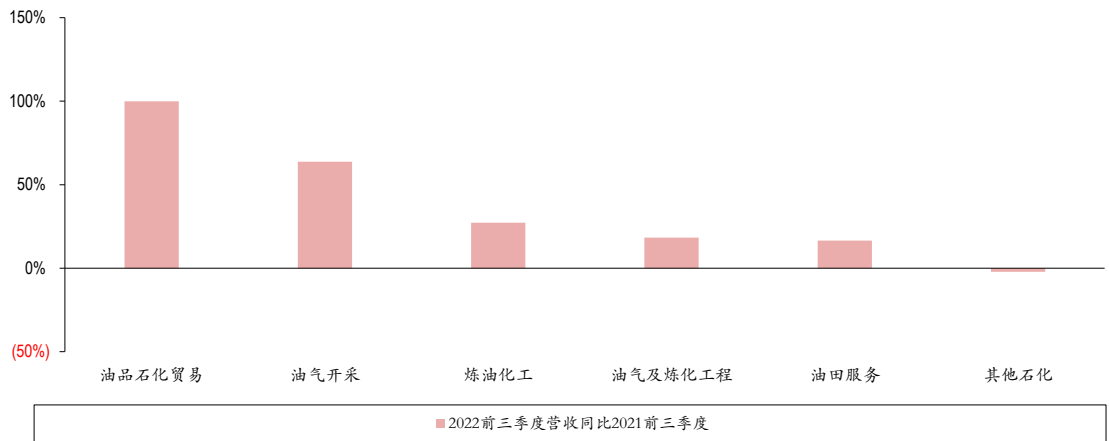
根据申万 2021 年版石油石化分类，石化行业涵盖炼油化工、油品及石化贸易、其他石化、油气开采、油田服务、以及油气及炼化工程等六个细分板块。2022 年前三季度，各板块营收同比变化分别为 +27.2%、+99.9%、-2.2%、+63.8%、-16.5%、以及+18.3%。其中，三季度各板块营收环比变化为+0.8%、+19.7%、-7.2%、-2.8%、+0.7%、以及-16.8%。近两年平均复合增速分别为 29.6%、77.7%、14.1%、34.9%、10.1%、16.5%。单三季度而言，仅油品石化贸易及油气开采板块营收环比实现正增长。

图表 7.石油石化行业子行业 2022 年前三季度营收变化

子行业名称	22前三季度同比21前三季度	22Q3同比21Q3	22Q3环比22Q2	20前三季度-22前三季度 CAGR
炼油化工	27.2%	18.6%	0.8%	29.6%
油品石化贸易	99.9%	106.3%	19.7%	77.7%
其他石化	(2.2%)	(10.3%)	(7.2%)	14.1%
油气开采	63.8%	66.4%	2.8%	34.9%
油田服务	16.5%	18.7%	(0.7%)	10.1%
油气及炼化工程	18.3%	4.5%	(16.8%)	16.5%

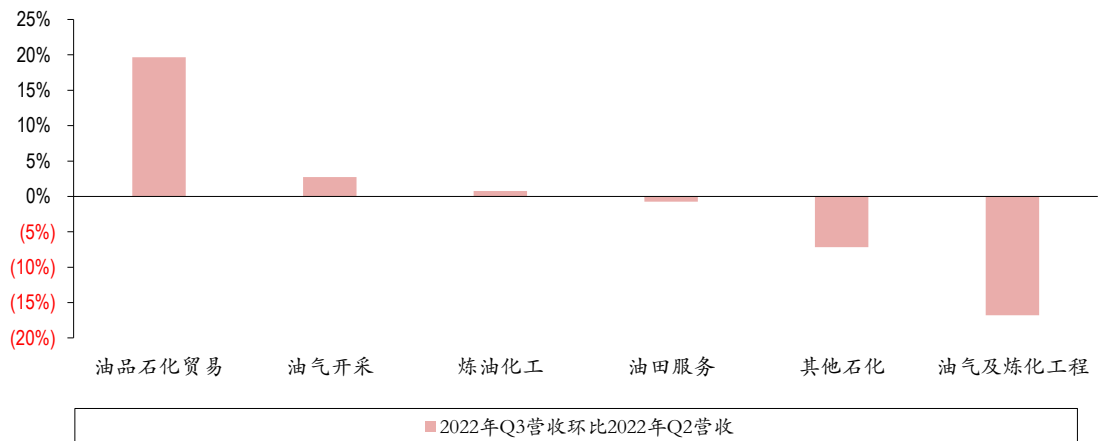
资料来源：万得，中银证券

图表 8.石油石化行业子板块 2022 年前三季度营收同比变化



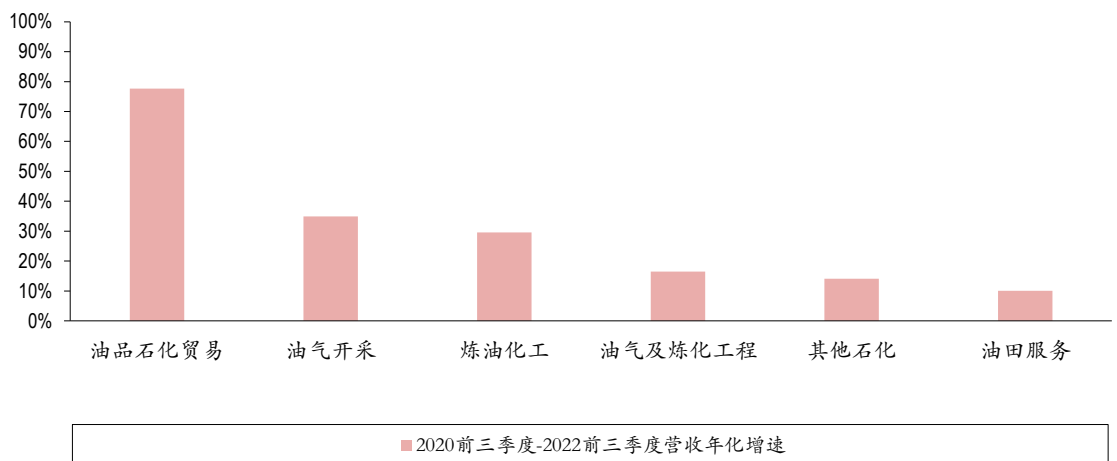
资料来源：万得、中银证券

图表 9.石油石化行业子板块 2022 年 Q3 营收环比变化



资料来源：万得、中银证券

图表 10.近三年石油石化行业子板块前三季度营收复合增速



资料来源：万得、中银证券

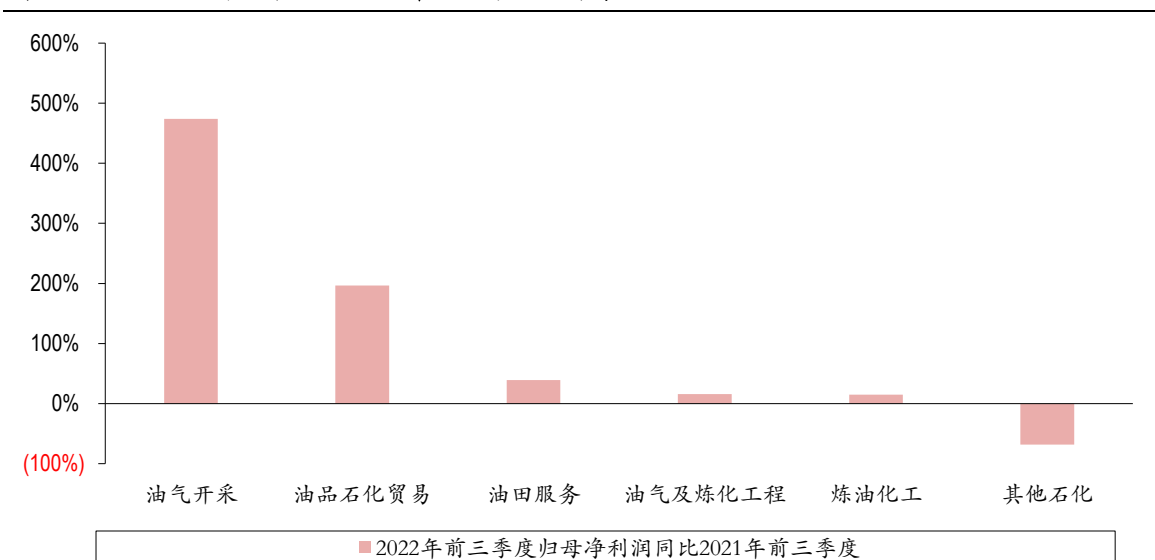
油气开采及油品石化贸易板块归母净利润涨幅居前。2022年前三季度，炼化化工、油品及石化贸易、油气开采、油田服务、以及油气及炼化工程板块归母净利润同比增长，涨幅分别为14.8%、196.5%、473.7%、39.3%以及15.8%，其他石化板块归母净利润则同比下滑，降幅为68.5%。单三季度而言，仅油品石化贸易及油田服务板块归母净利实现环比正增长，增幅分别为12.0%和10.9%，其他石化板块则由盈转亏。

图表 11.石油石化行业 2022 年前三季度归母净利润变化

子行业名称	22前三季度同比 21前三季度	22Q3同比21Q3	22Q3环比 22Q2	2020前三季度-2022 前三季度 CAGR
炼化化工	14.8%	9.8%	(34.6%)	91.7%
油品石化贸易	196.5%	136.4%	12.0%	210.8%
其他石化	(68.5%)	转亏	转亏	(10.8%)
油气开采	473.7%	4484.8%	(13.4%)	380.8%
油田服务	39.3%	61.8%	10.9%	17.2%
油气及炼化工程	15.8%	17.2%	(35.0%)	142.1%

资料来源：万得、中银证券

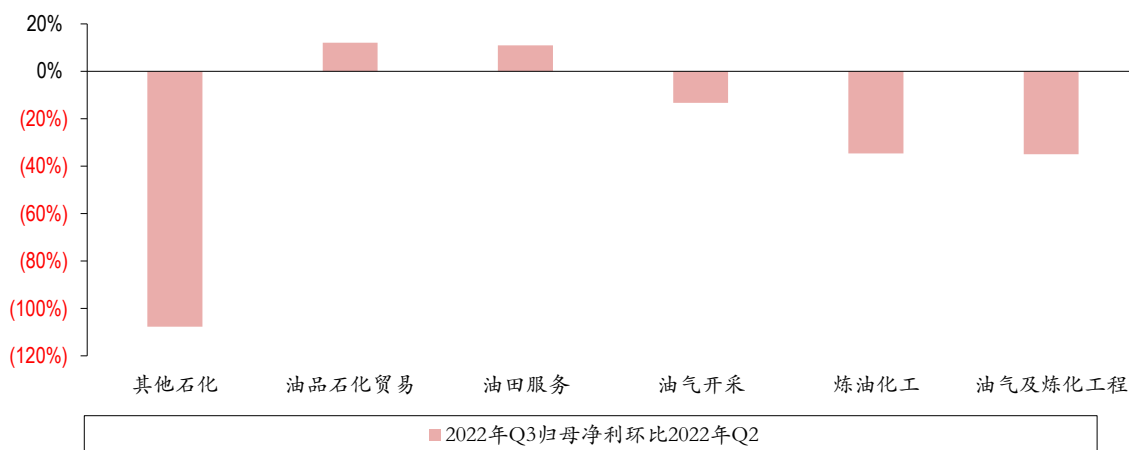
图表 12.石油石化行业子板块 2022 年前三季度归母净利润同比变化



资料来源：万得、中银证券

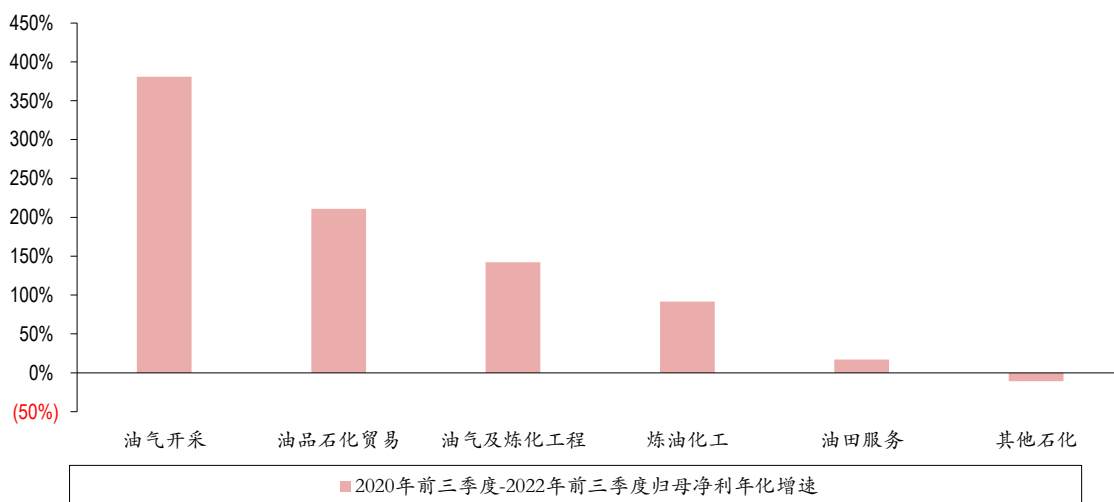


图表 13. 石油石化行业子板块 2022 年三季度归母净利润环比变化



资料来源：万得、中银证券

图表 14. 石油石化行业子板块归母净利润近两年复合变化



资料来源：万得、中银证券

分板块来看，2022 年前三季度，受益于油气价格突破上行，油气开采板块销售毛利润高达 61.34%，同比增长 13.67 pct，ROE（摊薄）为 11.76%，同比增长 9.25 pct。油品石化贸易板块业绩整体向好，前三季度，板块销售毛利润率为 25.62%，同比增长 2.22 pct，ROE（摊薄）为 25.77%，同比增长 14.74 pct。对比而言，其他石化及炼油化工板块业绩偏弱，前三季度，其他石化板块毛利润仅为 6.49%，同比降低 4.67 pct，ROE（摊薄）为 4.38%，同比降低 10.03 pct。炼油化工板块毛利润率为 17.52%，同比下降 1.90 pct，ROE（摊薄）仅为 8.11%，同比基本持平。如果剔除中石油、中石化的影响，炼化板块毛利润率仅为 10.72%，同比下降 6.98 pct，ROE（摊薄）仅为 5.98%，同比减少 9.50 pct。

**上游明显强于下游。**从产业链上下游的角度来看，油气开采板块盈利水平优于炼油化工板块和其他化工板块，受国际原油价格上涨以及国内疫情反复的双重影响，上游能源板块景气度上行，而下游化工品需求遭受抑制，油强化弱的市场特征进一步强化。

图表 15. 2022 年前三季度石油石化行业子板块各指标及同比变化

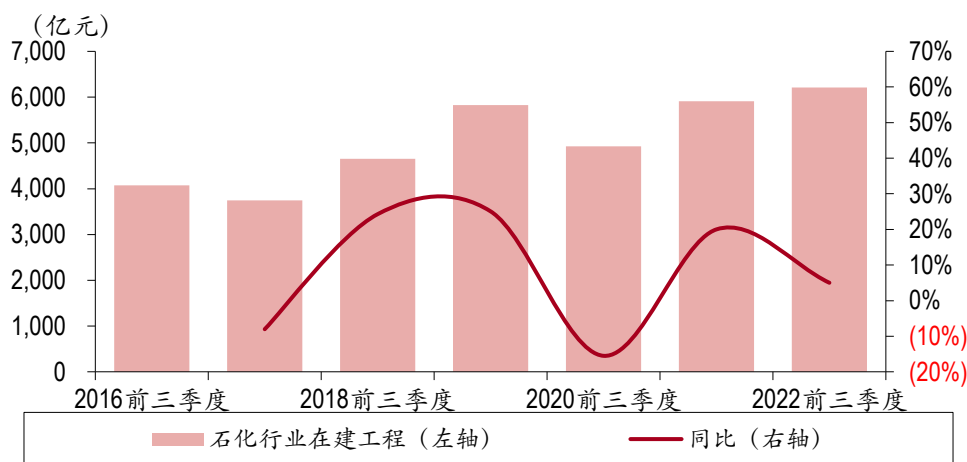
板块名称	销售毛利率 (%)	毛利率同比 2021 年前三季度 (pct)	ROE (摊薄) (%)	ROE 同比 2021 年前三季度 (pct)	应收账款周转率 (次)	存货周转率 (次)
炼油化工	17.52	(1.90)	8.11	0.64	38.89	8.29
油品石化贸易	25.62	2.22	25.77	14.74	17.37	14.78
其他石化	6.49	(4.67)	4.38	(10.03)	16.48	7.12
油气开采	61.34	13.67	11.76	9.25	4.31	12.64
油田服务	10.78	0.26	6.11	1.63	3.19	16.92
油气及炼化工程	7.89	(1.09)	3.20	0.42	4.46	5.47

资料来源：万得、中银证券

## 行业在建工程稳步增长

石油石化行业在建工程保持稳步增长。2018 年以来，千万吨级大炼化项目纷纷获批投建，石化行业进入扩张周期。截止到 2022 年前三季度末，石油石化行业在建工程为 6,208.75 亿元，同比增长 5.04%。三季度以来，荣盛石化由于浙石化二期项目逐步转固，在建工程减少 146.99 亿元，中石化持续推进降油增化技术升级，在建工程继续增加 109.34 亿元，同时，东方盛虹、恒力石化、中国石油在建工程分别增加 86.51 亿元、51.26 亿元以及 43.00 亿元。

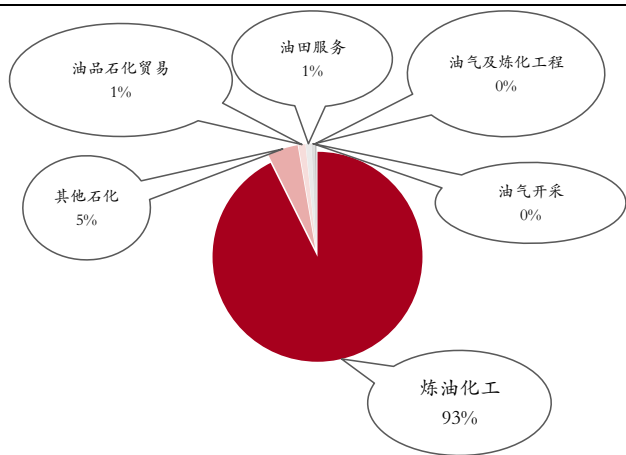
图表 16. 历年石油石化行业在建工程



资料来源：万得、中银证券

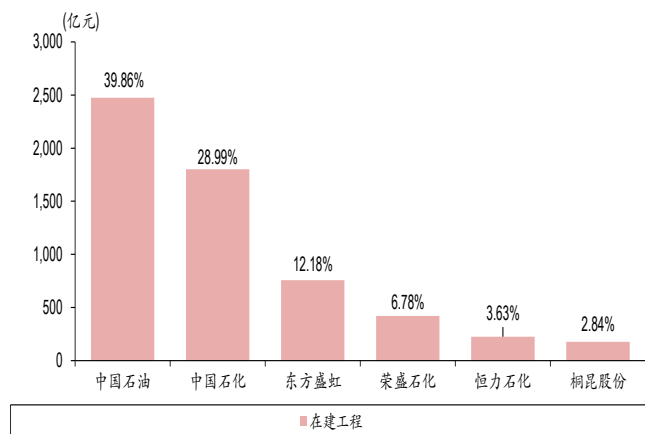
分板块来看，截止到 2022 年三季度末，炼油化工板块在建工程依然在全行业占据主导，占比达到 93%，炼化一体化项目仍处于扩产高峰期，扩产主要集中于行业龙头企业，中国石油、中国石化、东方盛虹、荣盛石化以及恒力石化 5 家企业在建工程占据全行业同期全部在建产能的 91.44%。

图表 17. 2022 年三季度石油石化子行业在建工程占比



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 2022 年三季度在建工程前六企业

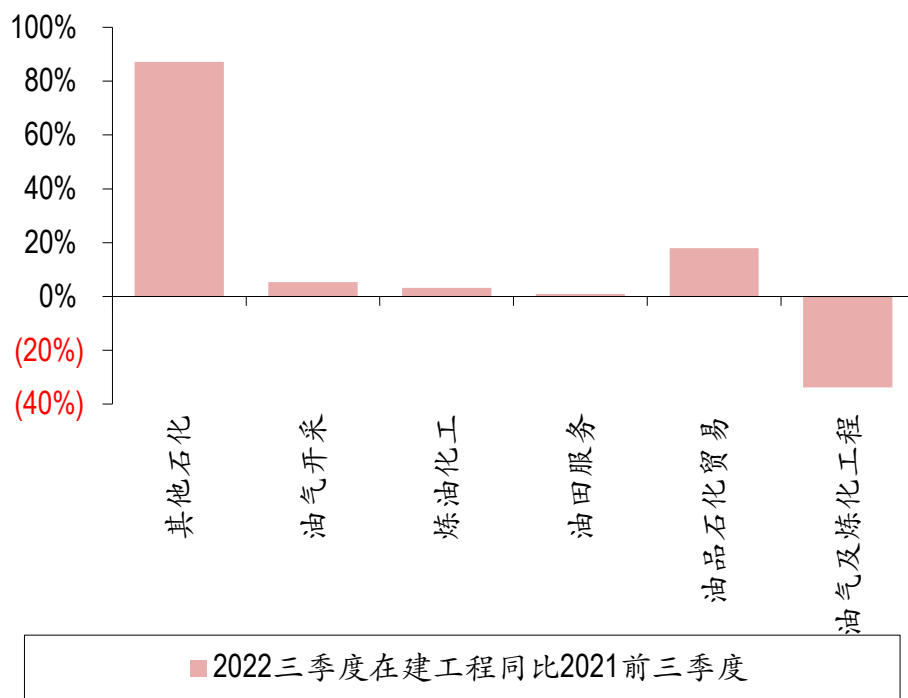


资料来源：万得，中银证券

注：数据标签企业在建工程占整体化工行业在建工程金额的百分比

从变化来看，其他石化板块在建工程 2022 年三季度同比增长 87.51%，近两年复合增速为 87.92%。2022 年三季度，桐昆股份、齐翔腾达、东华能源在建工程分别为 176.44 亿元、66.02 亿元和 46.52 亿元，在大炼化龙头企业高速发展的背景之下，部分石化企业开始依托自身资源或产品优势，寻求差异化的扩张路线。

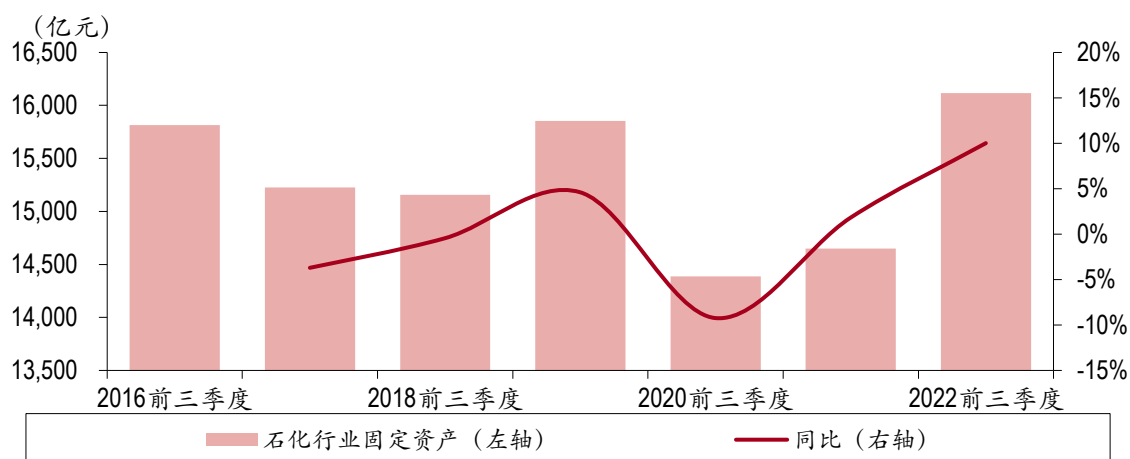
图表 19. 石油石化子行业 2022 年三季度在建工程同比变化



资料来源：万得，中银证券

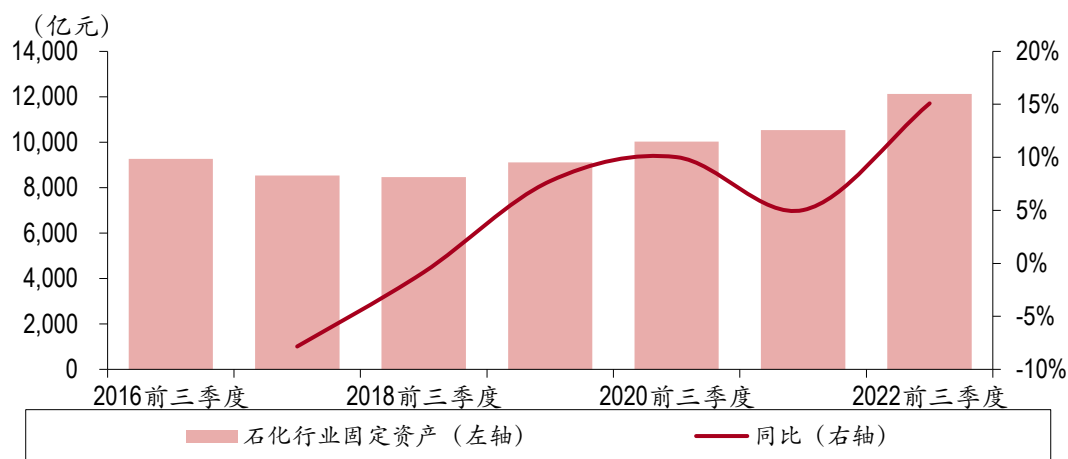
全行业固定资产持续增加。截止到 2022 年三季度，石油石化行业固定资产 16,114.93 亿元，同比增长 10.01%。中石油在 2020 年下半年因处置子公司及其他营业单位（油气管道业务剥离），导致固定资产原值减少 3,801.24 亿元，从而导致 2021 年上半年全行业固定资产显著下滑。在剔除掉中石油的资产影响以后，石油石化行业总固定资产自 2019 年以来便保持稳定增长。

图表 20. 历年石油石化行业固定资产



资料来源: 万得, 中银证券

图表 21. 历年石油石化行业固定资产 (剔除中石油)



资料来源: 万得, 中银证券

## 投资建议与风险提示

### 投资建议

**三季度行业营收环比持平，利润率高位回调。**2022 年前三季度石油石化行业营收及归母净利润同比均保持正增长，行业营收合计达 59,326.81 亿元，同比增长 26.60%；行业归母净利润为 2,105.51 亿元，同比增长 15.12%；行业 ROE（摊薄）为 8.12%，同比上升 0.65 pct；行业平均毛利率和平均净利率分别为 17.21%和 3.97%，同比分别下降 1.74 pct 和 0.79 pct。其中，三季度由于终端需求偏弱，石化产品利润率收窄，行业呈现增收不增利的特点，行业总营收为 20,446.88 亿元，同比上升 18.27%，环比二季度基本持平；行业总归母净利润为 537.51 亿元，同比减少 7.76%，环比二季度减少 32.75%；行业平均毛利率及平均净利率分别为 14.86%和 2.86%，环比二季度分别降低 3.23 pct 和 1.51 pct。

**子行业景气度分化，利润向上游集中。**2022 年前三季度，炼化化工、油品及石化贸易、油气开采、油田服务、以及油气及炼化工程板块归母净利润同比实现正增长，涨幅分别为 14.8%、196.5%、473.7%、39.3%以及 15.8%，其他石化板块归母净利润同比下滑，降幅为 68.5%。单三季度而言，仅油品石化贸易及油田服务板块归母净利实现环比正增长，增幅分别为 12.0%和 10.9%，其他石化板块则由盈转亏。受国际原油价格上涨以及国内疫情反复的双重影响，油气开采板块盈利水平优于炼化化工和其他石化板块，油强化弱的市场特征进一步强化。

**在建工程及固定资产稳步增长。**截止到 2022 年前三季度末，石油石化行业在建工程为 6,208.75 亿元，同比增长 5.04%；行业固定资产 16,114.93 亿元，同比增长 10.01%。炼化化工板块在建工程在全行业占据主导，占比达到 93%，炼化一体化项目仍处于扩产高峰期，扩产主要集中于行业龙头企业，中国石油、中国石化、东方盛虹、荣盛石化以及恒力石化 5 家企业在建工程占据全行业同期全部在建产能的 91.44%。三季度以来，中石化、东方盛虹、恒力石化、中国石油在建工程分别增加 109.34 亿元、86.51 亿元、51.26 亿元以及 43.00 亿元，荣盛石化在建工程则减少 146.99 亿元。

2022 年，上游原料价格高位震荡，下游需求有待复苏，行业集中度持续提升。截止 11 月 17 日收盘，行业市盈率（TTM，剔除负值）为 7.89，处在历史（2002 年至今）的 1.19%分位数，市净率（MRQ，剔除负值）为 0.99，处在历史水平的 3.89%分位数，当前估值均处于底部区域。随着疫情过后需求复苏，稳增长等政策发力，对行业整体走势转为乐观。维持行业强于大市评级。子行业挑选上侧重一体化龙头公司及低估值板块。建议关注以下投资线索：

1、原料价格大幅波动，看好一体化行业龙头公司。尤其是在碳中和背景下的产业升级与集中度提升的大背景下，在地缘政治影响因素消除油价有所回落后，看好国内民营石化公司的长期发展，并看好民营炼化公司进入新能源、高性能树脂、可降解塑料等极具成长性的新材料领域，推荐荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。关注恒力石化等。

2.石化下游板块景气度低位，看好细分龙头景气及估值修复。石化下游产业受成本上涨及需求抑制等多重影响，主营业务阶段性承压，行业景气度及市场估值处于历史低位。未来随着内需提升及外需改善，行业景气度有望逐步修复，适合提前布局。推荐逆势扩张的细分行业龙头，比如桐昆股份等。

图表 22. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601857.SH	中国石油	未评级	5.04	8809.73	0.5	0.8	0.7	10.0	6.2	6.8	7.13
600028.SH	中国石化	未评级	4.31	4908.35	0.6	0.6	0.6	7.3	7.2	7.1	6.56
002493.SZ	荣盛石化	买入	12.26	1241.39	1.3	0.6	1.0	9.7	19.0	11.8	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	13.41	833.20	0.7	1.0	2.0	18.3	12.8	6.7	4.50
600346.SH	恒力石化	未评级	16.38	1153.00	2.2	1.3	2.0	7.4	12.4	8.1	8.46
601233.SH	桐昆股份	买入	13.97	336.83	3.0	2.2	3.0	4.6	6.5	4.7	15.43
002648.SZ	卫星化学	买入	22.25	535.5	2.5	3.42	4.23	8.91	6.51	5.26	12.06

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止 11 月 17 日

未有评级公司参考 wind 一致预期

## 风险提示

(1) 油价异常波动风险。影响油价走势的不确定性风险有增加的趋势，美联储加息、OPEC+减产政策调整、地缘政治风险等因素都有可能给油价走势带来意外影响，甚至在个别时点会引起油价异常巨大的波动，并因此给行业发展、企业经营带来不利影响。

(2) 疫情持续时间与影响面超预期。疫苗推广不及预期及新冠病毒变异超过预期。

## 附表

### 附录图表 23.石油石化行业上市公司列表

子行业	股票代码	股票简称
炼油化工	000059.SZ	华锦股份
	000301.SZ	东方盛虹
	000698.SZ	沈阳化工
	000703.SZ	恒逸石化
	002493.SZ	荣盛石化
	600028.SH	中国石化
	600346.SH	恒力石化
	600688.SH	上海石化
	601857.SH	中国石油
	000096.SZ	广聚能源
油品石化贸易	000554.SZ	泰山石油
	600256.SH	广汇能源
	600387.SH	ST海越
	000637.SZ	茂化实华
	000819.SZ	岳阳兴长
	000985.SZ	大庆华科
	002221.SZ	东华能源
其他石化	002408.SZ	齐翔腾达
	002476.SZ	宝莫股份
	300135.SZ	宝利国际
	600800.SH	渤海化学
	601233.SH	桐昆股份
	603798.SH	康普顿
油气开采	000968.SZ	蓝焰控股
	600759.SH	ST洲际
	600777.SH	新潮能源
	002207.SZ	准油股份
	002629.SZ	仁智股份
油田服务	002828.SZ	贝肯能源
	600871.SH	石化油服
	600968.SH	海油发展
	601808.SH	中海油服
	603619.SH	中曼石油
	002554.SZ	惠博普
油气及炼化工程	300157.SZ	恒泰艾普
	300164.SZ	通源石油
	300191.SZ	潜能恒信
	600339.SH	中油工程
	600583.SH	海油工程
	603727.SH	博迈科

资料来源：万得，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371