

➤ **23Q1 板块盈利同比增长，现金流入增长。** 2022 年，板块营业收入同比增长 24.1%，归母净利润同比增长 29.6%；23Q1 板块营业收入同比增长 0.5%，归母净利润同比下降 9.6%。2022 年板块毛利率同比增长 0.29pct，归母净利率同比增长 0.19pct；23Q1 板块毛利率同比下降 2.2pct，环比增长 0.5pct。23Q1 板块期间费用同比增长 6.2%，期间费用率同比上升 0.3pct。23Q1 板块净现金流入同比增长 82%，其中，经营性现金流入/投资性现金流出/筹资性净现金流入同比增速分别为 76.65%/49.85%/34.30%。

➤ **23Q1 石油石化基金重仓持仓市值环比上涨。** 据我们统计，截至 23Q1，各公募基金持有石油石化板块股份总市值为 434.0 亿元，较 22Q4 的 334.3 亿元增长 29.8%。从占比来看，23Q1 公募基金持有石油石化板块股份的总市值占基金总持股市值比重约为 1.4%，较 22Q4 的 1.1%增长 0.3 个百分点。基金持仓环比小幅增长，但整体持仓仍相对较低，处于低配水平。个股方面主要跟踪标的整体基金持仓环比上升，基金持股比环比上升 0.74 个百分点。

➤ **OPEC+ 话语权提升，油价易涨难跌。** 受美国银行倒闭致使经济危机担忧发酵以及 OPEC+ 减产等因素影响，2023 年以来油价维持高位震荡。目前，美国产量增长达到瓶颈；其他地区产量贡献小，可新增的产量规模少；因此，在仅有 OPEC+ 有较多闲置产能的背景下，OPEC+ 在石油国际定价权方面的地位有所提升。从过去 OPEC+ 的实际产量来看，其超配额生产的次数和量均较少，预计自愿减产将得到较大程度落实，我们测算 5 月相比 3 月减产量约 91 万桶/日。

➤ **季节性需求将至，美国补库需求有望形成催化。** 五一假期期间，中国出行需求明显回暖，航班量、高速公路流量等均超过 2019 年的水平，验证了出行需求的释放潜力。随着旺季需求逐步释放，我们认为，油价在经过短期波动后将稳步上行。此外，美国 SPR 需要补库的量在 1.97-2.16 亿桶之间，一旦 SPR 补充计划开启，补库需求有望成为油价上涨的催化剂。

➤ **“中特估”催化下，“三桶油”估值仍有较大提升空间。** 2023 年以来，国央企考核指标相应进行调整，同时“中特估”体系建设也多次受到强调。在央企标准的考核下和“中特估”体系的推进下，我们认为，“三桶油”资产有望进一步实现优化，同时，A 股国企长期估值偏低的状态将得到改善。目前，“三桶油”的 PB 水平仍远低于国外石油企业，估值仍具备较大提升空间。

➤ **投资建议：** 油价易涨难跌，国央企估值有望提升，建议关注中国石油、中国海油、中国石化。

➤ **风险提示：** 地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球经济衰退导致需求下行的风险；油气价格大幅波动的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601857	中国石油	8.09	0.82	0.83	0.89	10	10	9	推荐
600938	中国海油	19.73	2.98	2.51	2.58	7	8	8	推荐
600028	中国石化	6.81	0.55	0.57	0.61	12	12	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 石化周报：上游业绩韧性充足，投资价值凸显-2023/05/07
- 石化周报：能源安全+石化碳达峰主线强化行业龙头效应-2023/04/23
- 石化周报：行业利好频出，基本面+政策面双轮驱动-2023/04/16
- 石化周报：OPEC+减产，原油提价加速-2023/04/08
- 石化周报：短期存在扰动因素，旺季提振油价趋势不改-2023/04/01

目录

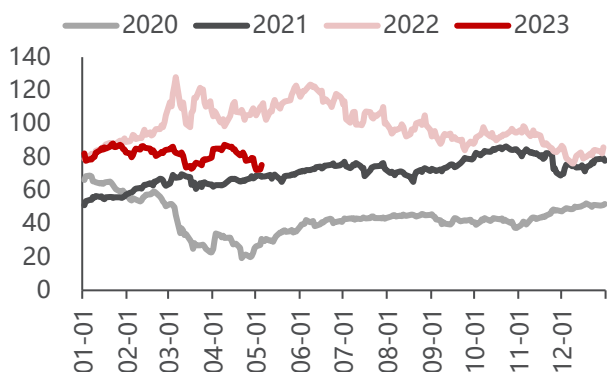
1 上游高盈利可持续，下游炼化承压	3
1.1 市场回顾：多空因素交织，油价高位震荡.....	3
1.2 OPEC+话语权提升，石油定价权之争风云再起.....	3
1.3 需求驱动关键落于中国，国内复苏态势稳健.....	5
1.4 上游板块业绩韧性充足，增储上产持续推进.....	8
1.5 下游炼化承压，静待下游需求复苏	11
2 2022 年及 2023 年一季度经营情况总结	13
2.1 2022 年经营情况.....	13
2.2 2023 年一季度经营情况.....	14
3 2023Q1 机构持仓分析：重仓持仓环比上升	20
4 投资建议	21
5 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	24

1 上游高盈利可持续，下游炼化承压

1.1 市场回顾：多空因素交织，油价高位震荡

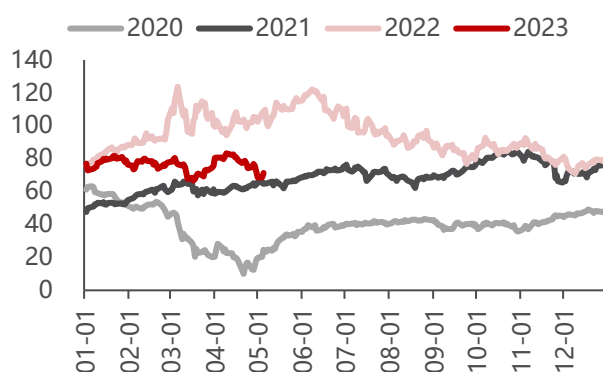
2023 年以来油价维持高位震荡。自俄乌冲突影响减弱后，油价逐步回归理性，由于市场预期中国经济有望在 2 月中旬后开启复苏、俄油供给也会在 2023 年出现收缩，从而年初油价在高位小幅波动。据 wind 数据，布伦特原油期货结算价今年以来的低点为 72.97 美元/桶，主要是因为美联储加息持续、3 月多家欧美银行出现流动性危机、全球经济危机的担忧持续发酵，从而在金融因素的影响下，油价脱离当期供需基本面出现每桶近 10 美元的下滑。4 月 2 日，OPEC+ 多个成员国意外宣布减产，且减产力度较大，驱动油价快速回升。近期，因美国又一银行——第一共和银行倒闭，叠加美联储和欧洲央行落实加息、以及美国汽油库存超预期上升，油价再次出现疲软态势。然而，布伦特原油期货报价在降至 71 美元/桶后快速回调，截至 5 月 5 日，布油期货结算价为 75.30 美元/桶，WTI 原油期货结算价为 71.34 美元/桶，趋势和布油类似。

图1：2023 年布伦特原油期货结算价高位震荡（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2023 年 WTI 原油期货结算价高位震荡（美元/桶）



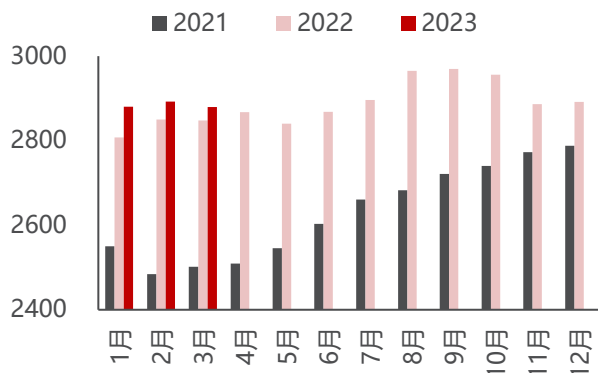
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 OPEC+ 话语权提升，石油定价权之争风云再起

OPEC+ 减产态势良好，预计 5 月相比 3 月减产量约 91 万桶/日。从过去的产量实现情况来看，OPEC 成员国长期保持着低于产量配额的水平，一方面验证了大部分国家闲置产能不足，另一方面也表现出 OPEC 整体的超产动力相对不足。4 月 2 日，OPEC+ 多国意外宣布，将在上一次生产配额的基础上，自愿从 5 月减产至今年年底，参与自愿减产的 OPEC 国家包括沙特、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚、加蓬；此外，OPEC+ 组织中非 OPEC 国家阿曼也计划减产 4 万桶/日，俄罗斯则之前就已宣布将从 3 月开始在 2 月产量基础上减产 50 万桶/日。根据各国 3 月的实际产量计算，我们假设减产目标达成率平均为 90%，则

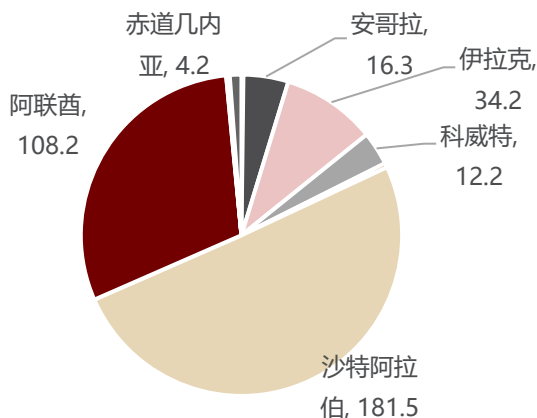
5月相比3月，OPEC+的预估实际减产量仍有91万桶/日。

图3：3月OPEC原油产量下滑12.7万桶/日



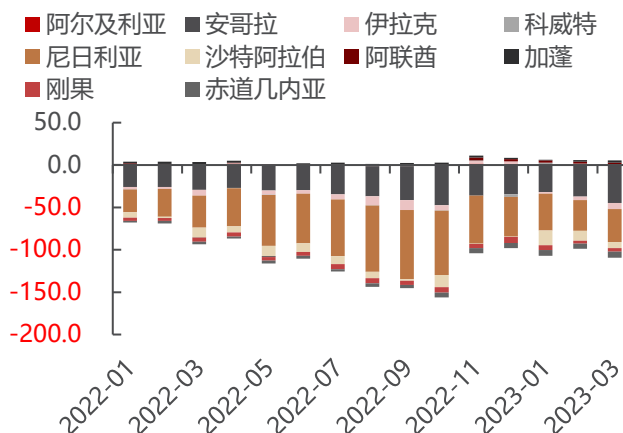
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：3月OPEC组织中10个协议国的闲置产能(万桶/日)



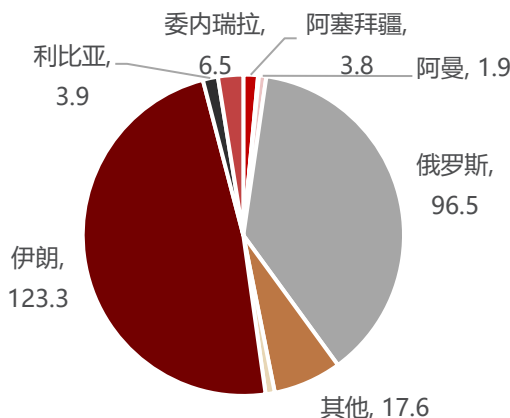
资料来源：OPEC，IEA，民生证券研究院

图4：OPEC长期实际产量未达到配额产量(万桶/日)



资料来源：OPEC，IEA，民生证券研究院

图6：3月非OPEC协议国和OPEC非协议国的闲置产能(万桶/日)



资料来源：OPEC，IEA，民生证券研究院

图7：OPEC+5月减产预计为91万桶/日(相比3月产量)

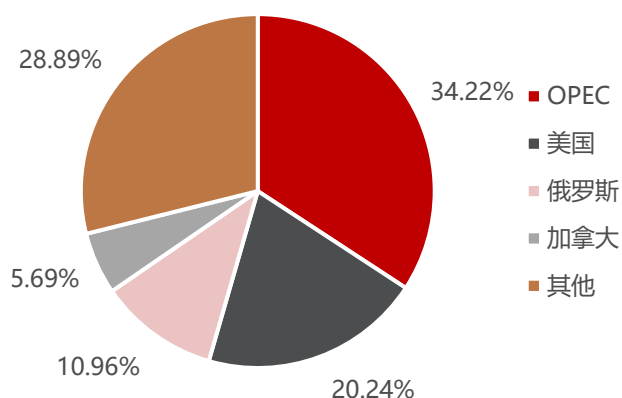
单位：万桶/日	减产幅度	22年11月目标产量	23年5月目标产量	3月产量	预估减产产量
沙特	50.0	1047.8	997.8	1040.5	42.7
伊拉克	21.1	443.1	422.0	435.8	13.8
阿联酋	14.4	301.9	287.5	303.8	14.4
科威特	12.8	267.6	254.8	267.8	12.8
阿尔及利亚	4.8	100.7	95.9	101.3	4.8
俄罗斯	50.0	998.5	948.5	923.5	0.0
哈萨克斯坦	7.8	162.8	155.0	165.2	7.8
阿曼	4.0	84.1	80.1	84.1	4.0
加蓬	0.8	17.7	16.9	20.3	0.8
合计	165.7			3342.4	101.1
假设减产目标达成率平均为90%					90.99

注：1) 俄罗斯是基于2023年2月产量进行减产，其他国家基于10月宣布的配额减产

资料来源：OPEC，民生证券研究院

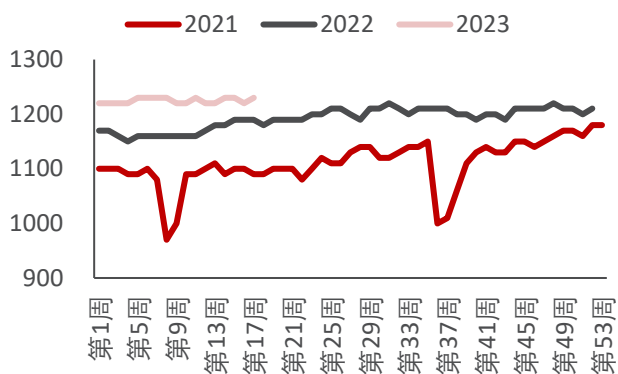
OPEC+国际定价地位提升，根本原因在于其他地区提产空间受限。全球原油储产贡献最高的主要地区包括 OPEC、美国、俄罗斯。其中，俄罗斯在地缘冲突影响下，增产空间较低；OPEC 计划以减产支撑高位油价；其他非美国地区的产量增量贡献较小。因此，可能的提产来源主要是美国，而自 2023 年以来，美国的原油产量基本维持在 1220-1230 万桶/日的水平，且当前美国的原油钻机数量也已经呈下降趋势，从而美国的原油产量已经基本达到了瓶颈。

图8：2021 年全球原油产量集中于美国、OPEC 和俄罗斯



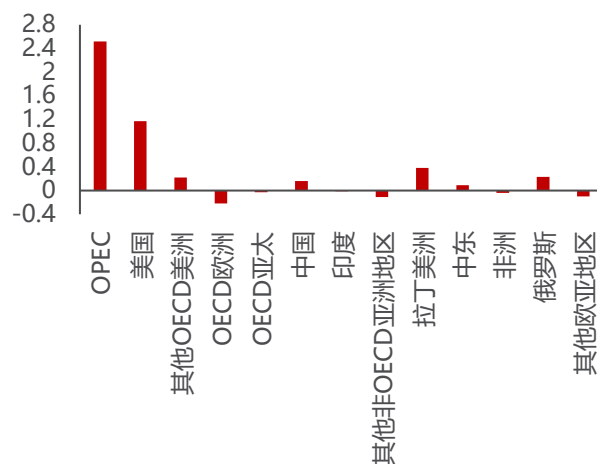
资料来源：BP，民生证券研究院

图10：美国原油产量面临瓶颈（万桶/日）



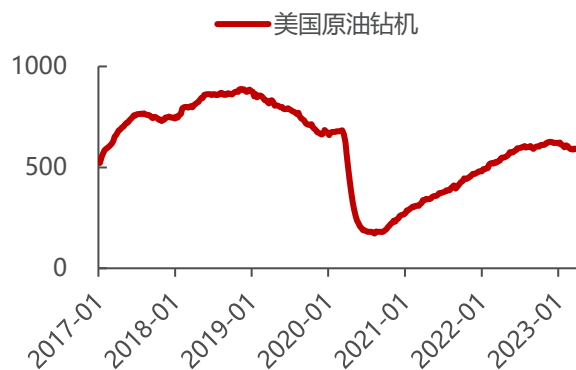
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：非 OPEC 国家和非美国国家 2022 年的产量增长较小（百万桶/日）



资料来源：OPEC，民生证券研究院

图11：美国原油钻机数量出现下降（部）



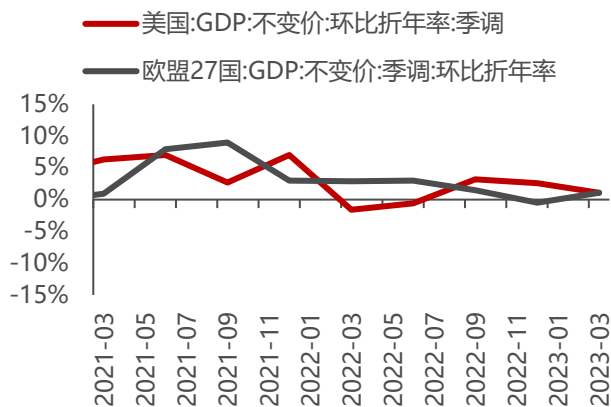
资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 需求驱动关键落于中国，国内复苏态势稳健

欧美经济表现疲软，但需求驱动的关键在于中国。由于欧美国家为了抑制通胀水平连续进行加息，目前欧美的 GDP 增速已表现出疲软态势，且美国硅谷银行、第一共和银行等一系列银行的倒闭加大了市场对于全球经济衰退的担忧，然而，今年原油需求的关键在于中国经济的恢复程度，据 OPEC 和 EIA 的 4 月月报预测，欧洲和美国的原油需求仅呈现小幅增长或下降的趋势，但无法抵消中国需求增长

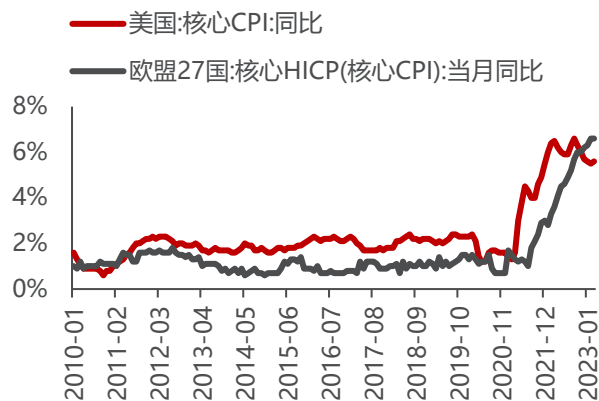
带来的全球需求向上。

图12: 欧美 GDP 增速表现疲软



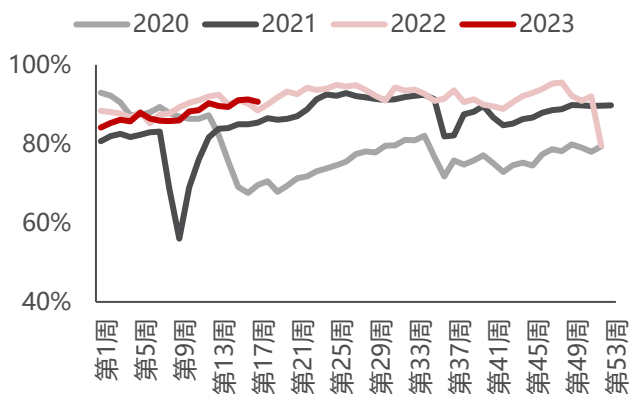
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 欧美核心 CPI 增速居于高位



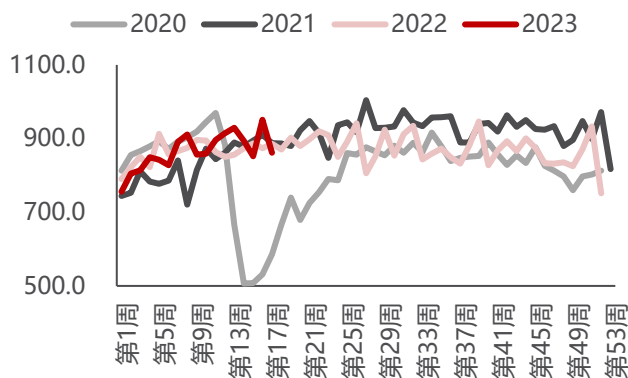
资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 美国炼厂开工率略高于去年



资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 最新一周美国汽油消费量下滑(万桶/日)



资料来源: wind, 民生证券研究院

表1: 4月OPEC预计欧美国家原油需求微幅增长或负增长

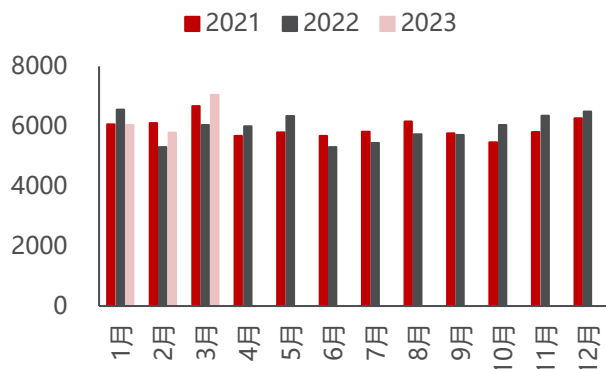
国家	2022	2023E	YOY
美国	20.43	20.49	0.06
OECD 组织中的欧洲国家	13.51	13.46	-0.05
OECD 组织中的亚太国家	7.43	7.47	0.04
中国	14.85	15.61	0.76
印度	5.14	5.39	0.25
其他	38.21	39.47	1.26
总需求	99.57	101.89	2.32

资料来源: OPEC, 民生证券研究院

中国原油需求有较为明显的增长。尽管中国一季度经济复苏不及预期,但从3月数据来看,国内对于原油的需求量有着明显的回升,3月原油的表观消费量为7049万吨,同比增长16.67%;原油进口量为5231万吨,同比增长22.48%。同时,原油加工量和下游炼厂开工率均高于去年同期。此外,刚刚过去的五一假期已验证了出行需求的释放潜力,五一假期期间,中国出行需求明显回暖,25家航司

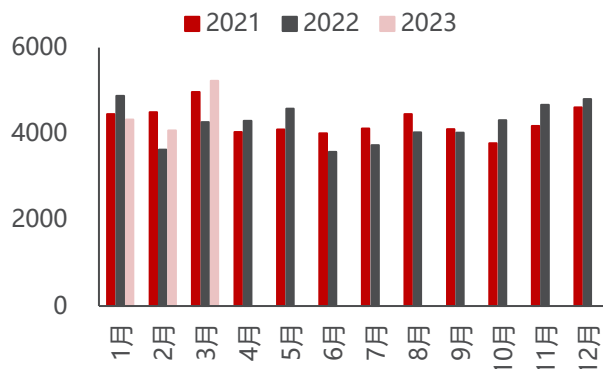
日均航班量超过2019年同期,且全国高速公路流量同比2019年同期增长20.64%。

图16: 3月中国原油表观消费量大幅提高(万吨)



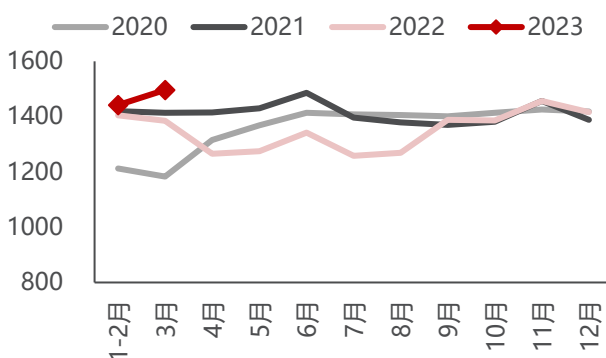
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 3月原油进口量大幅提高(万吨)



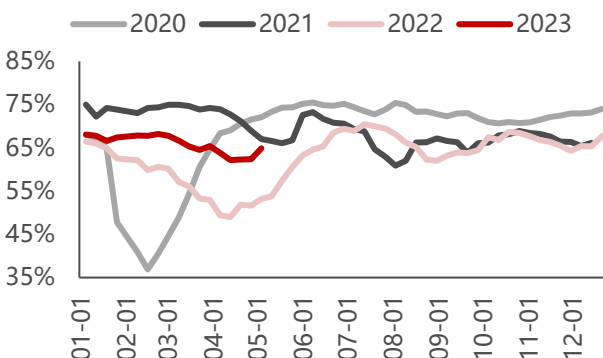
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 3月中国原油加工量明显回升(万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 山东地炼开工率高于去年同期



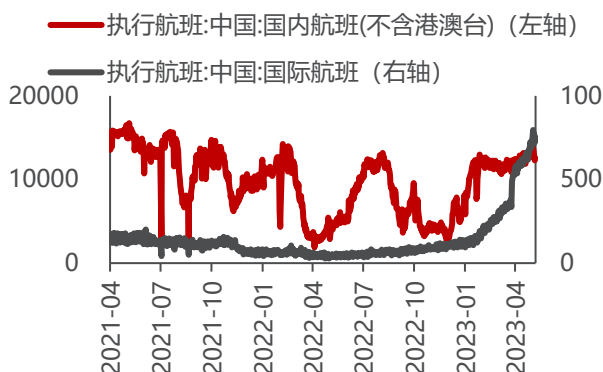
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 23Q1 中国 GDP 环比折年率为 9.1%



资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 中国的国内、国际航班架次快速攀升(架次)

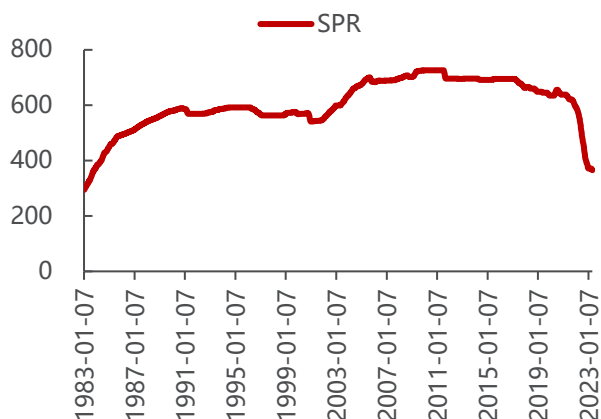


资料来源: wind, 民生证券研究院

短期美国的季节性需求将至, 中期补库需求有望成为催化。随着气候转暖, 出行需求有望拉动美国汽油和煤油消费逐步回升, 出现季节性去库。此外, 当前美国 SPR 已经降低至 20 世纪 80 年代的水平, 极低的库存同样对油价形成了底部支撑; 同时, 美国能源部长于 4 月表示计划尽快补充 SPR 到俄乌冲突前的水平, 需要补库的原油量在 1.97-2.16 亿桶之间, 补库节奏暂未确定, 若假设花费一年用以补

库，则美国新增的需求平均为 54-59 万桶/日。

图22：美国 SPR 库存处于极低位置（百万桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：汽油和煤油季节性去库（百万桶）

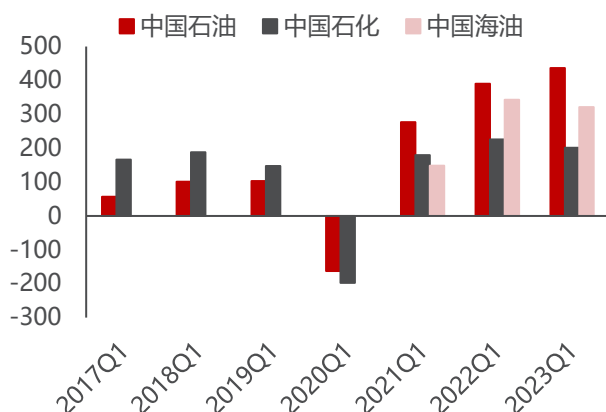


资料来源：wind，民生证券研究院

1.4 上游板块业绩韧性充足，增储上产持续推进

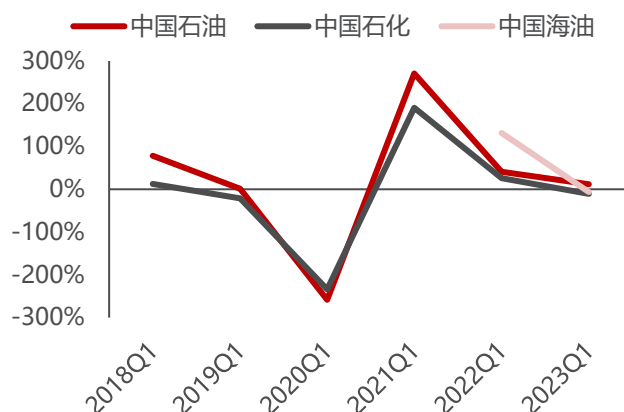
“三桶油”抗风险性强，23Q1 业绩超出预期。尽管油价出现约 16% 的下跌，但“三桶油”仍保持着充足的业绩韧性，中国石油、中国石化、中国海油 23Q1 实现归母净利润分别为 436.2/201.0/321.1 亿元，同比变化+12.1%/-11.1%/-7.5%。

图24：17Q1-23Q1 “三桶油” 归母净利润（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

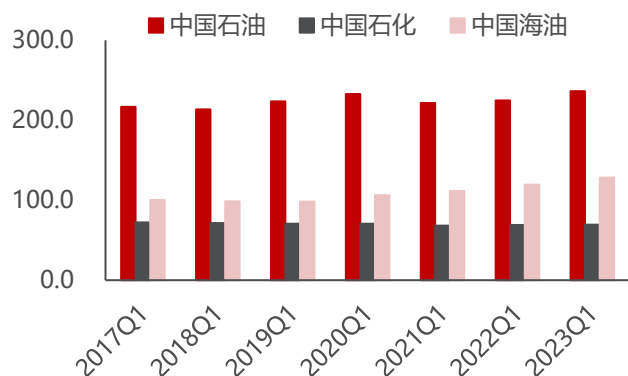
图25：17Q1-23Q1 “三桶油” 归母净利润增速



资料来源：wind，民生证券研究院

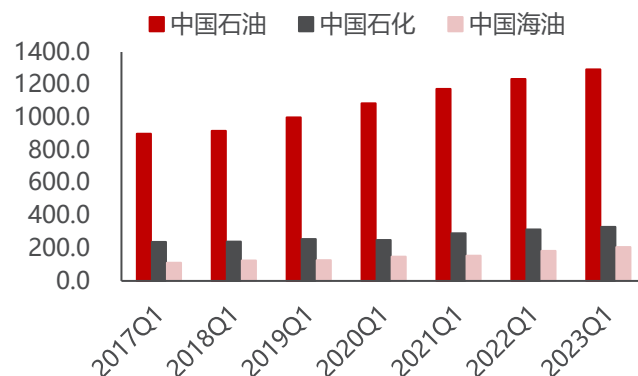
能源安全主线强化，“三桶油”增储上产持续推进。23Q1，“三桶油”油气产量均实现提升。原油方面，中国石油、中国石化、中国海油产量分别为 236.3/69.5/128.4 百万桶，同比变化+5.1%/+0.6%/+7.4%；天然气方面，三家公司均长期保持产量的较高正增长，23Q1 实现产量分别为 12941/3305/2075 亿立方英尺，同比变化+4.7%/+5.3%/+12.8%。

图26: 17Q1-23Q1 “三桶油” 原油产量 (百万桶)



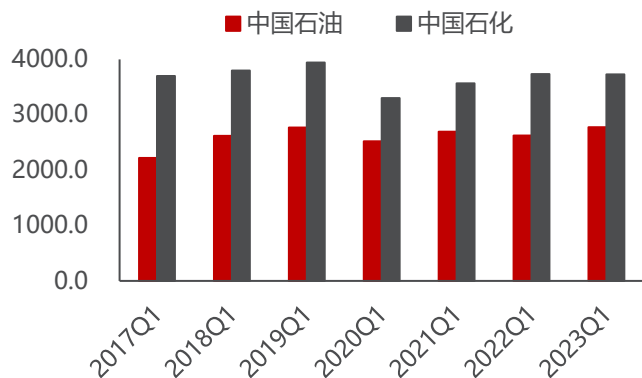
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 17Q1-23Q1 “三桶油” 天然气产量 (十亿立方英尺)



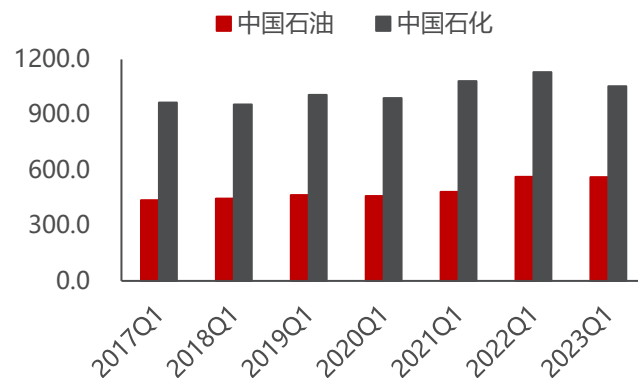
资料来源: wind, 民生证券研究院

图28: 17Q1-23Q1 “三桶油” 成品油产量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图29: 17Q1-23Q1 “三桶油” 主要化工品产量 (万吨)

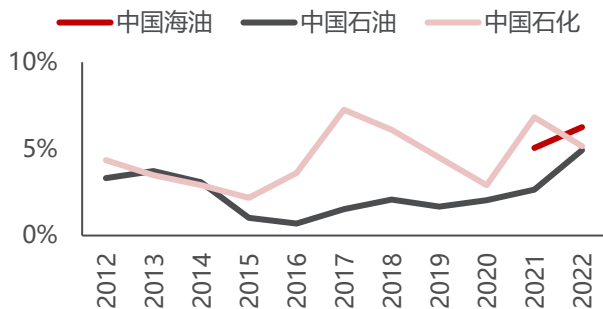


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 主要化工品包含乙烯、合成树脂、合成橡胶、合成纤维单体及聚合物

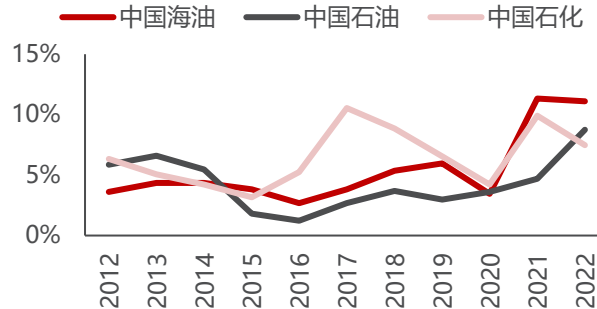
油价高位保障高盈利能力持续性, 分红+回购意愿将驱动股息率高企。在油价能够稳定于高位的背景下, 我们认为, “三桶油” 较高的盈利水平是具备持续性的; 同时, 2022 年, 中国石油、中国石化、中国海油不包含回购的股利支付率分别为 51.5%、64.8%、41.1%, 从而表现出较强的分红意愿, 此外各央企在资本市场的回购规划也提上日程。因此, 综合来看, 业绩+分红+回购有望驱动 “三桶油” 股息率高企。

图30: “三桶油” 的 A 股股息率



资料来源: wind, 民生证券研究院

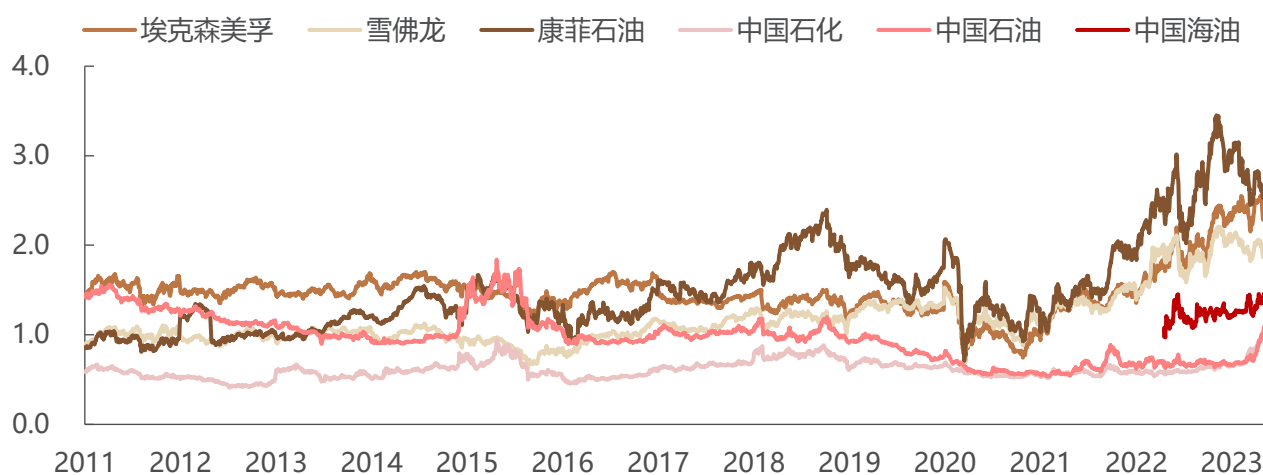
图31: “三桶油” 的 H 股股息率



资料来源: wind, 民生证券研究院

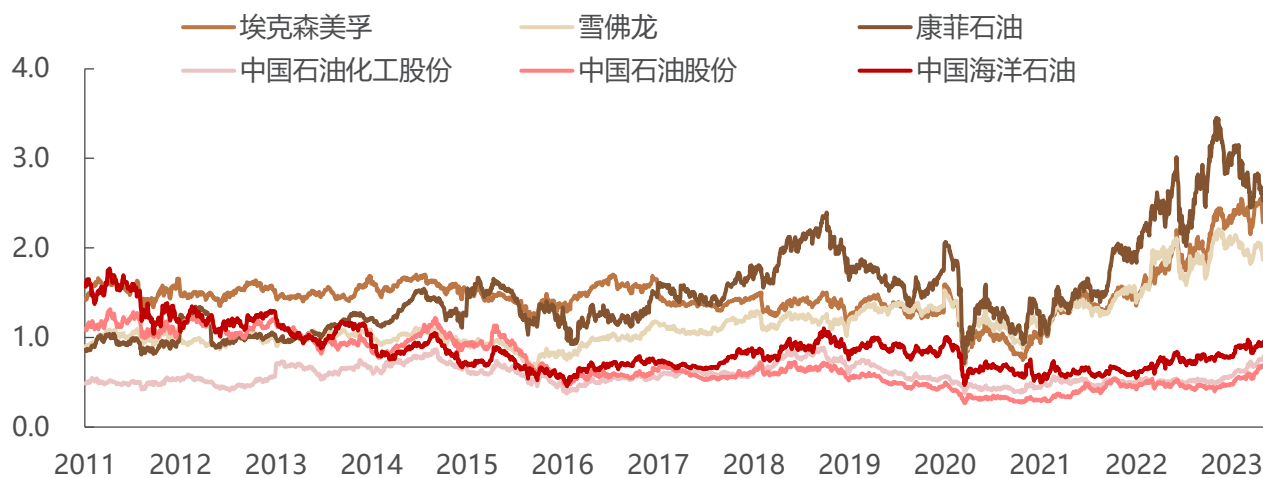
“中特估”催化下，“三桶油”估值仍有较大提升空间。2022年11月，证监会主席易会满在2022金融街论坛年会上首次提出探索建立具有中国特色的估值体系，对于国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理。2023年以来，国央企考核指标相应进行调整，同时“中特估”体系建设也多次受到强调。在央企标准的考核下和“中特估”体系的推进下，我们认为，“三桶油”资产有望进一步实现优化，同时，A股国企长期估值偏低的状态将得到改善，截至2023年5月9日，以2022年的BPS为基准，当前中国石油、中国海油、中国石化的PB分别为1.08/1.57/1.04倍；若根据我们预测的2023年BPS测算，“三桶油”的PB分别为1.03/1.45/1.00倍，PB水平仍有较大提升空间。

图32：“三桶油”A股和国外石油公司PB对比



资料来源：wind，民生证券研究院

图33：“三桶油”H股和国外石油公司PB对比

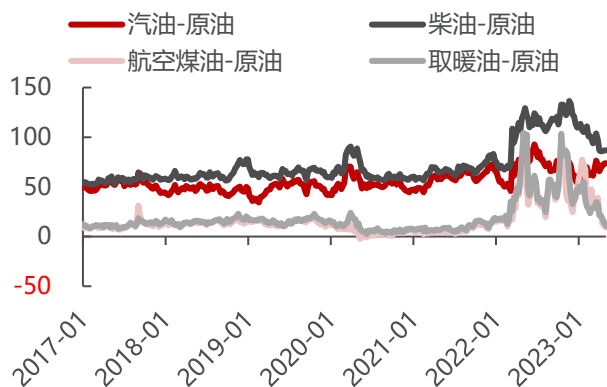


资料来源：wind，民生证券研究院

1.5 下游炼化承压，静待下游需求复苏

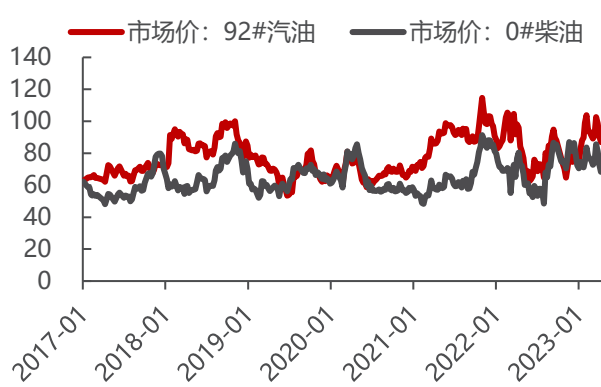
炼油价差处于高位，化工产品价差有待修复。受下游化工产品需求疲软的影响，烯烃价差明显低于往年，芳烃以及下游聚酯产业价差也略低于往年。从开工率情况看，二季度是聚酯产业的相对淡季，叠加成本端的后续压力，短期来看炼化依然承压，我们认为，三季度，随着国内经济复苏和行业季节性到来，板块或将迎来进一步回暖。

图34：美国汽柴油和原油的现货价差位于较高位置



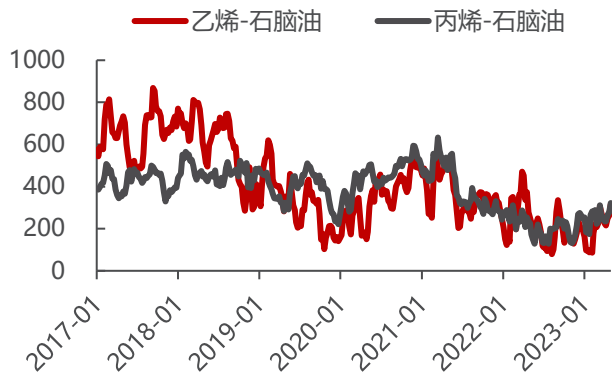
资料来源：wind，民生证券研究院

图35：中国汽柴油和原油的现货价差位于较高位置



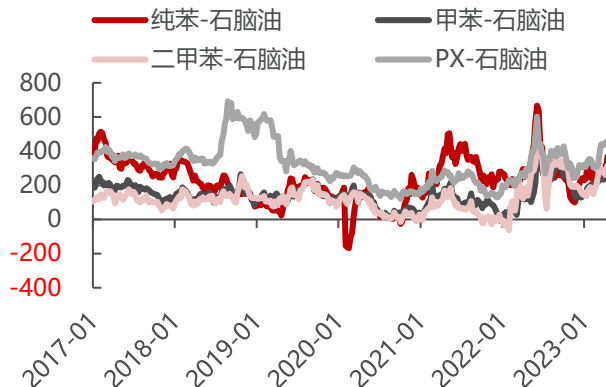
资料来源：wind，民生证券研究院

图36：烯烃产品和石脑油价差位于低位



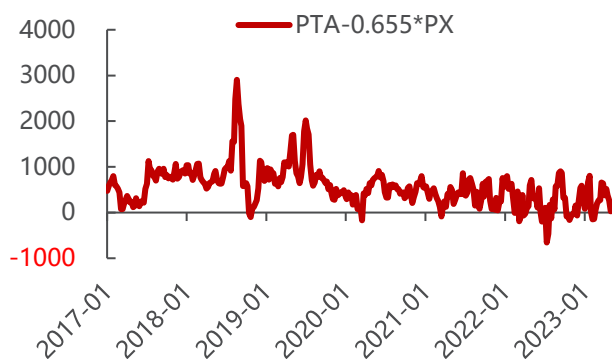
资料来源：wind，民生证券研究院

图37：芳烃产品和石脑油价差有所回升



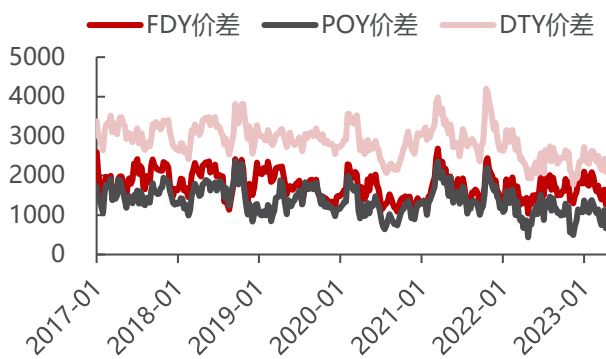
资料来源：wind，民生证券研究院

图38：PTA 和 PX 价差低位震荡



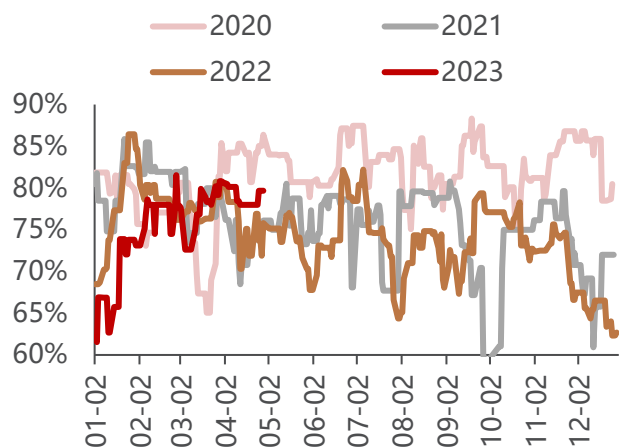
资料来源：wind，民生证券研究院

图39：涤纶长丝价差低位震荡



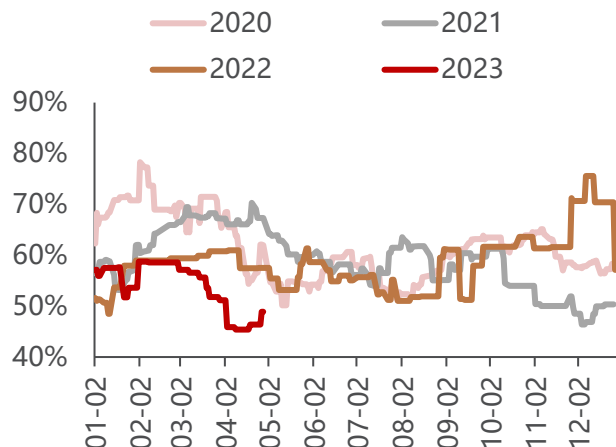
资料来源：wind，民生证券研究院

图40: 2 月后 PTA 开工率明显回升



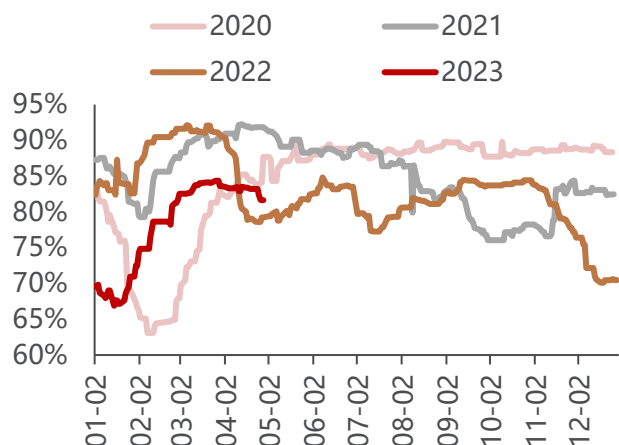
资料来源: wind, 民生证券研究院

图41: 乙二醇开工率从 4 月开始回升



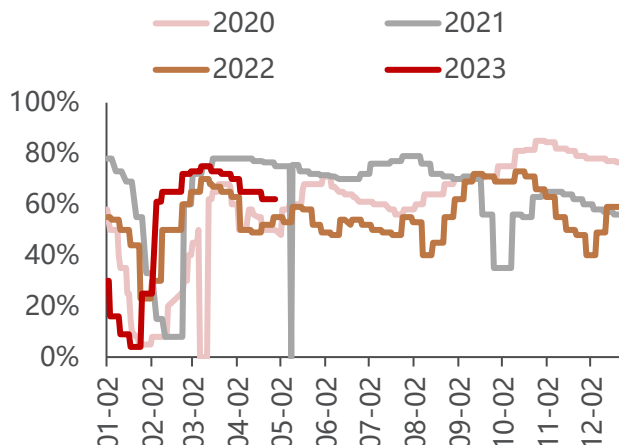
资料来源: wind, 民生证券研究院

图42: 聚酯开工率近期有所下降



资料来源: wind, 民生证券研究院

图43: 织造业开工率近期有所下降



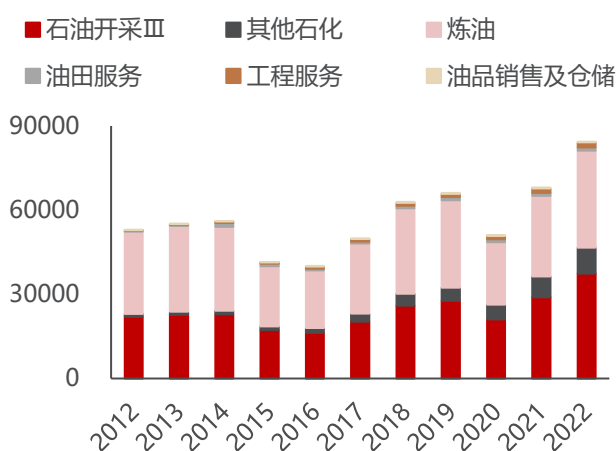
资料来源: wind, 民生证券研究院

2 2022 年及 2023 年一季度经营情况总结

2.1 2022 年经营情况

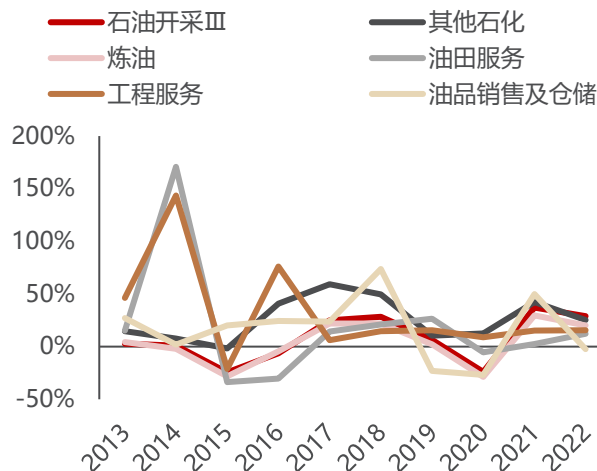
2022 年,中信石油石化板块实现营业收入 84455.5 万亿元,同比增长 24.1%。其中,收入贡献最高的分别是石油开采、炼油、其他石化子板块,分别贡献收入 44.2%/41.0%/11.0%;增速最高的分别是石油开采、其他石化、炼油,收入增速分别为 29.1%/25.4%/20.0%。

图44: 2012-2022 年各子板块营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

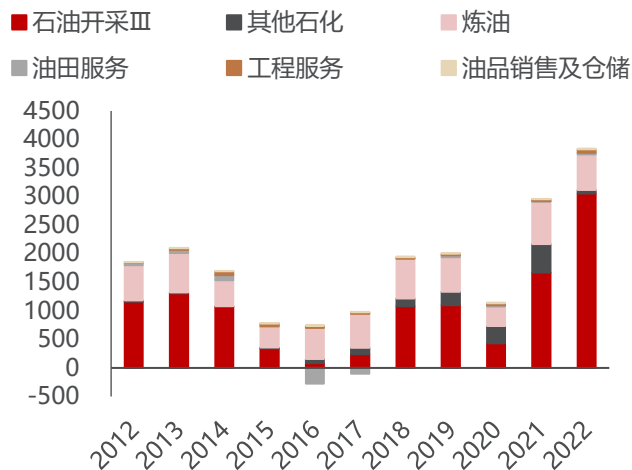
图45: 2012-2022 年各子板块营业收入增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

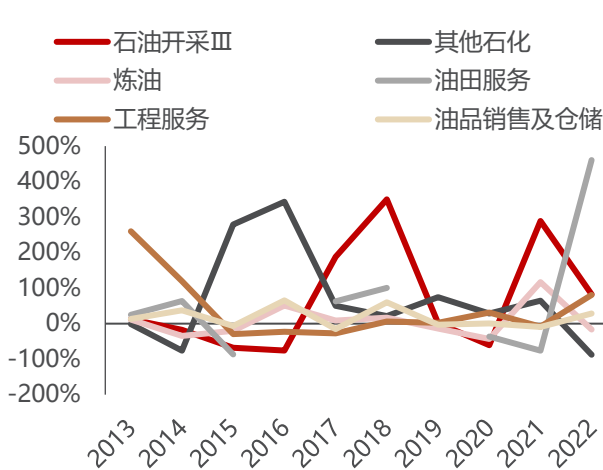
2022 年,中信石油石化板块实现归母净利润 3837.3 万亿元,同比增长 29.6%。其中,利润贡献最高的分别是石油开采、炼油、其他石化子板块,分别贡献利润 79.6%/16.2%/1.6%;增速最高的分别是油田服务、石油开采、工程服务,利润增速分别为 460.6%/82.6%/80.4%。

图46: 2012-2022 年各子板块归母净利润 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

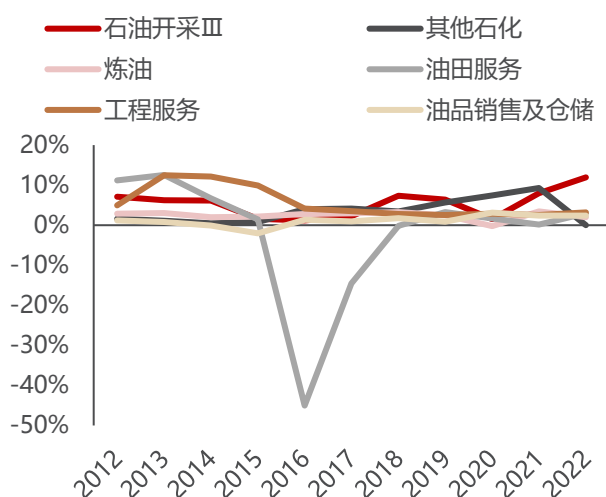
图47: 2012-2022 年各子板块归母净利润增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

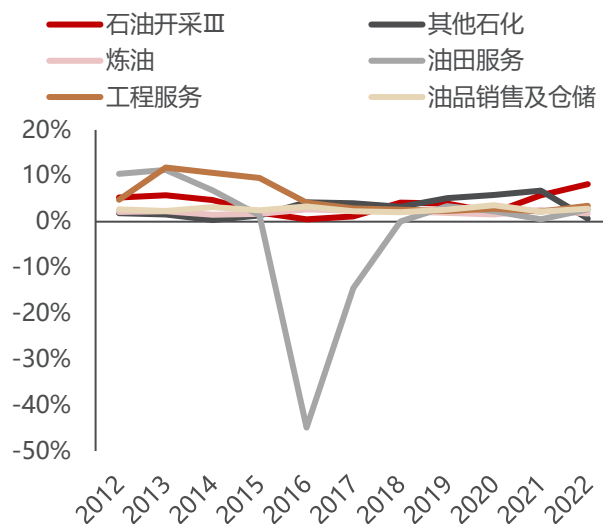
2022 年，中信石油石化板块毛利率同比增长 0.29pct，归母净利率同比增长 0.19pct。其中，石油开采和油田服务子板块盈利能力均实现较高增长，毛利率同比上升 3.95、2.81pct，净利率同比上升 2.40、2.14pct；其他石化和炼油子板块盈利能力下滑，毛利率同比下降 9.29、1.42pct，净利率同比下降 6.09、0.78 pct。

图48：2012-2022 年各子板块毛利率



资料来源：wind，民生证券研究院

图49：2012-2022 年各子板块净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2023 年一季度经营情况

2.2.1 营业收入：同比变化较小，环比下降

23Q1 石油开采和炼油子板块收入贡献最高，炼化收入同环比增长。分板块看，石油开采子板块收入贡献最高，占整个板块营业收入的 43.1%，23Q1 实现营收 8531.6 亿元，同比下降 3.3%；炼油板块收入占比 41.7%，实现营收 8257.0 亿元，同比增长 1.8%；此外，其他石化/油田服务/工程服务/油品销售及仓储营业收入分别为 2308.3/278.4/335.9/77.9 亿元，同比增速为 +8.3%/+20.1%/+3.2%/+11.3%。

表2：23Q1 石油石化板块实现营业收入 19789.0 亿元，同比增长 0.5%，环比下降 7.4%

公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比	公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比
蓝焰控股	5.7	10.0%	-13.8%	准油股份	0.3	16.9%	-51.7%
广汇能源	198.6	111.3%	-10.3%	贝肯能源	1.3	6.1%	42.3%
ST 洲际	5.4	-20.4%	-26.0%	石化油服	179.4	16.9%	-21.4%
新潮能源	20.0	19.0%	-23.3%	中海油服	84.6	24.4%	-25.9%
中国海油	977.1	7.5%	-12.0%	中曼石油	9.0	48.9%	5.8%
中国石油	7324.7	-6.0%	-6.5%	道森股份	3.9	33.5%	-46.6%
石油开采	8531.6	-3.3%	-7.4%	油田服务	278.4	20.1%	-22.6%
东方盛虹	295.3	114.4%	72.6%	华锦股份	99.7	-6.7%	-26.3%
恒逸石化	283.8	-14.7%	-1.2%	ST 实华	12.7	-33.8%	36.7%
岳阳兴长	7.5	-4.0%	-12.3%	沈阳化工	11.5	-21.1%	-4.1%
大庆华科	6.3	2.0%	11.1%	中国石化	7913.3	2.6%	-8.5%
东华能源	71.6	2.5%	-0.4%	上海石化	219.8	-15.5%	-11.2%
齐翔腾达	61.4	-22.5%	-6.0%	炼油	8257.0	1.8%	-8.8%
宝莫股份	1.0	-33.2%	-41.9%	三联虹普	3.0	38.4%	0.1%
荣盛石化	697.2	1.6%	9.0%	中油工程	149.9	-14.2%	-42.7%
宇新股份	14.8	9.9%	-3.4%	昊华科技	20.6	11.0%	-23.1%
宝利国际	2.8	14.2%	-73.4%	海油工程	64.0	46.9%	-35.3%
博汇股份	4.2	-34.1%	26.9%	海油发展	95.4	16.4%	-41.9%
蒙泰高新	0.8	-14.9%	-16.4%	博迈科	3.1	-29.9%	-65.9%
恒力石化	561.5	5.1%	8.0%	工程服务	335.9	3.2%	-40.4%
统一股份	6.8	1.8%	82.5%	广聚能源	5.1	53.0%	-0.9%
渤海化学	5.2	-39.0%	-81.5%	国际实业	21.2	710.1%	144.8%
桐昆股份	159.1	22.5%	7.5%	泰山石油	8.2	9.2%	45.5%
新凤鸣	125.1	18.0%	-2.6%	润贝航科	1.6	31.9%	3.5%
康普顿	3.7	67.6%	86.2%	胜通能源	9.3	-29.3%	-25.3%
其他石化	2308.3	8.3%	9.3%	ST 海越	6.2	-53.3%	-59.9%
				恒通股份	8.8	-25.7%	-44.9%
				水发燃气	8.7	71.8%	-23.9%
				和顺石油	8.7	-27.2%	135.1%
				油品销售及仓储	77.9	11.3%	-2.8%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2.2 归母净利润：同比依然承压，环比大幅改善

23Q1 上游的开采、油服、工程业绩均同比增长，炼化业绩同比大幅下降、环比则大幅改善。分板块看，石油开采子板块的利润贡献占据了绝大部分比重，23Q1 实现归母净利润 796.0 亿元，同比增长 4.1%，占整个板块的比重为 78.6%，其中，同比增幅最高的前 3 家分别是广汇能源、新潮能源、中国石油。此外，其他石化/油田服务/炼油/工程服务/油品销售及仓储归母净利润分别为 0.8/7.6/193.1/13.5/1.3 亿元，同比增速分别为 -99.3%/+222.4%/-

16.0%/+54.5%/-27.8%。

表3：23Q1 石油石化板块实现归母净利润 1012.2 亿元，同比下降 9.6%，环比增长 62.9%

公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比	公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比
蓝焰控股	2.4	-13.1%	127.3%	准油股份	-0.1	-162.3%	7.4%
广汇能源	30.1	35.9%	2.4%	贝肯能源	-0.1	97.0%	94.7%
ST 洲际	-0.3	-132.4%	96.9%	石化油服	1.5	112.5%	-22.6%
新潮能源	6.3	20.5%	31.1%	中海油服	4.0	33.0%	39.6%
中国海油	321.1	-6.4%	-2.5%	中曼石油	2.1	192.4%	61.2%
中国石油	436.3	11.7%	49.9%	道森股份	0.2	184.9%	-59.0%
石油开采	796.0	4.1%	22.9%	油田服务	7.6	222.4%	45.6%
东方盛虹	7.2	4.2%	169.7%	华锦股份	-5.0	-275.3%	-3210.7%
恒逸石化	0.3	-95.2%	101.5%	ST 实华	-0.3	-300.9%	77.7%
岳阳兴长	0.2	39.8%	-44.5%	沈阳化工	-1.1	7.9%	93.1%
大庆华科	0.0	-82.5%	133.3%	中国石化	201.0	-11.1%	108.5%
东华能源	0.5	-51.4%	144.7%	上海石化	-1.6	-176.4%	81.2%
齐翔腾达	-0.8	-114.2%	80.9%	炼油	193.1	-16.0%	171.0%
宝莫股份	-0.0	-139.7%	-114.4%	三联虹普	0.7	15.0%	3.8%
荣盛石化	-14.7	-147.1%	30.4%	中油工程	2.1	32.8%	229.8%
宇新股份	1.1	35.3%	12.7%	昊华科技	2.3	2.4%	-44.3%
宝利国际	-0.0	90.8%	98.8%	海油工程	4.5	279.6%	-28.0%
博汇股份	0.5	164.9%	-20.3%	海油发展	4.1	37.2%	-28.2%
蒙泰高新	0.1	-38.8%	0.7%	博迈科	-0.2	-225.4%	-6909.3%
恒力石化	10.2	-75.9%	127.1%	工程服务	13.5	54.5%	-11.0%
统一股份	0.0	102.9%	-95.7%	广聚能源	0.1	7.1%	271.2%
渤海化学	-1.1	-69.3%	-145.7%	国际实业	0.0	-77.2%	1065.5%
桐昆股份	-4.9	-132.6%	72.8%	泰山石油	0.1	167.1%	309.1%
新凤鸣	1.9	-33.5%	138.7%	润贝航科	0.3	34.1%	31.6%
康普顿	0.3	12.3%	4099.6%	胜通能源	0.0	-93.9%	-82.9%
其他石化	0.8	-99.3%	100.7%	ST 海越	0.2	-1.8%	216.9%
				恒通股份	0.3	185.0%	-40.5%
				水发燃气	0.2	31.7%	185.3%
				和顺石油	0.1	-40.7%	-7.6%
				油品销售及仓储	1.3	-27.8%	40.7%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2.3 毛利率：石油开采子板块毛利率最高

23Q1 石油石化板块毛利率同比下降 2.2pct，环比增长 0.5pct。分板块看，毛利率最高的子板块分别为石油开采、炼油、工程服务，毛利率分别为 24.6%/15.7%/11.3%，同比分别变化+0.4pct/-3.5pct/+2.1pct；此外，其他石化/油田服务/油品销售及仓储板块毛利率分别为 7.1%/10.7%/6.0%，同比分别变化-6.6pct/+1.3pct/-1.6pct。

表4: 23Q1 石油石化板块实现毛利率 18.4%，同比下降 2.2pct，环比增长 0.5pct

公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比	公司/子板块	23Q1	单季同比	单季环比
蓝焰控股	42.4%	1.3%	-3.3%	准油股份	-33.1%	22.0%	-17.6%
广汇能源	23.5%	-12.7%	2.6%	贝肯能源	15.2%	3.1%	112.3%
ST 洲际	62.0%	-3.5%	-0.1%	石化油服	7.2%	-0.3%	-2.4%
新潮能源	58.6%	-2.2%	-5.8%	中海油服	13.8%	3.0%	4.3%
中国海油	49.2%	-9.2%	0.1%	中曼石油	47.8%	5.0%	-0.1%
中国石油	21.2%	1.2%	-3.4%	道森股份	20.7%	8.4%	-6.3%
石油开采	24.6%	0.4%	-3.0%	油田服务	10.7%	1.3%	0.2%
东方盛虹	14.3%	2.1%	9.5%	华锦股份	11.5%	-11.8%	0.2%
恒逸石化	4.2%	-1.4%	8.3%	ST 实华	3.3%	0.1%	6.1%
岳阳兴长	9.3%	3.5%	-3.2%	沈阳化工	2.8%	1.7%	-0.6%
大庆华科	4.1%	-3.0%	5.0%	中国石化	15.8%	-3.4%	2.9%
东华能源	5.2%	0.0%	2.4%	上海石化	15.3%	-2.7%	5.3%
齐翔腾达	4.3%	-7.5%	-0.2%	炼油	15.7%	-3.5%	2.9%
宝莫股份	16.4%	-6.1%	-8.8%	三联虹普	38.2%	0.3%	-4.0%
荣盛石化	4.4%	-14.9%	5.2%	中油工程	9.6%	2.7%	-2.0%
宇新股份	13.2%	1.9%	1.1%	昊华科技	23.3%	-3.7%	3.1%
宝利国际	7.5%	-3.0%	-1.6%	海油工程	11.6%	5.8%	4.1%
博汇股份	23.6%	14.1%	-15.7%	海油发展	10.9%	0.1%	-1.9%
蒙泰高新	18.3%	-3.8%	-3.7%	博迈科	-7.0%	-19.0%	-18.0%
恒力石化	9.3%	-6.2%	7.5%	工程服务	11.3%	2.1%	-0.5%
统一股份	17.1%	0.0%	6.0%	广聚能源	7.7%	-1.5%	-0.3%
渤海化学	-3.2%	-7.0%	-16.9%	国际实业	2.2%	-16.5%	-3.1%
桐昆股份	4.8%	-4.9%	9.7%	泰山石油	7.7%	-0.4%	-9.8%
新凤鸣	5.4%	-3.0%	5.9%	润贝航科	24.5%	-7.4%	-0.6%
康普顿	22.9%	-8.7%	4.4%	胜通能源	0.0%	-5.7%	-1.5%
其他石化	7.1%	-6.6%	6.7%	ST 海越	8.6%	3.6%	7.2%
				恒通股份	5.1%	1.8%	1.4%
				水发燃气	12.3%	-5.1%	-4.4%
				和顺石油	8.5%	1.2%	-14.8%
				油品销售及仓储	6.0%	-1.6%	-1.5%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2.4 费用分析: 期间费用率略有提升

23Q1 各子板块中除油田服务外, 期间费用率变化均比较小。分板块看, 除油品销售及仓储板块以外, 其他子板块期间费用均有增长。销售费用率方面变化则相对较小, 石油开采/其他石化/油田服务/炼油/工程服务/油品销售及仓储的期间费用率分别为 5.2%/4.1%/6.5%/4.1%/6.2%/3.5%, 同比增速分别为 +0.5pct/+0.3pct/-1.1pct/0.0pct/+0.4pct/-0.5pct。

表5：23Q1 石油石化板块期间费用为 921.1 亿元，同比增长 6.2%；期间费用率为 4.7%，同比上升 0.3pct

公司/子板块	期间费用		期间费用率		公司/子板块	期间费用		期间费用率	
	23Q1	同比	23Q1	同比		23Q1	同比	23Q1	同比
蓝焰控股	0.8	22.5%	14.5%	1.5%	准油股份	0.0	19.3%	15.2%	0.3%
广汇能源	6.1	-4.9%	3.1%	-3.7%	贝肯能源	0.2	-13.8%	19.4%	-4.5%
ST 洲际	1.7	77.5%	31.9%	17.6%	石化油服	9.6	-4.6%	5.3%	-1.2%
新潮能源	2.3	-6.0%	11.5%	-3.1%	中海油服	6.4	16.0%	7.6%	-0.6%
中国海油	25.0	-14.2%	2.6%	-0.6%	中曼石油	1.4	-3.1%	15.3%	-8.2%
中国石油	407.6	9.6%	5.6%	0.8%	道森股份	0.6	23.9%	14.6%	-1.1%
石油开采	443.6	7.8%	5.2%	0.5%	油田服务	18.2	2.6%	6.5%	-1.1%
东方盛虹	10.2	35.7%	3.5%	-2.0%	华锦股份	4.1	-18.2%	4.2%	-0.6%
恒逸石化	12.9	20.5%	4.6%	1.3%	ST 实华	0.6	36.1%	5.0%	2.5%
岳阳兴长	0.4	69.1%	5.7%	2.5%	沈阳化工	1.0	-13.1%	8.6%	0.8%
大庆华科	0.2	-31.4%	2.9%	-1.4%	中国石化	329.2	2.0%	4.2%	0.0%
东华能源	3.1	42.9%	4.3%	1.2%	上海石化	5.6	-1.1%	2.6%	0.4%
齐翔腾达	4.2	50.1%	6.9%	3.3%	炼油	340.6	1.6%	4.1%	0.0%
宝莫股份	0.2	-12.7%	19.6%	4.6%	三联虹普	0.3	1.9%	9.7%	-3.5%
荣盛石化	25.9	31.4%	3.7%	0.8%	中油工程	8.5	-3.6%	5.7%	0.6%
宇新股份	0.6	23.6%	4.3%	0.5%	昊华科技	2.7	-9.0%	13.2%	-2.9%
宝利国际	0.3	-11.5%	11.4%	-3.3%	海油工程	3.2	166.6%	5.0%	2.3%
博汇股份	0.3	15.2%	8.1%	3.5%	海油发展	6.0	13.6%	6.3%	-0.2%
蒙泰高新	0.1	-12.2%	7.0%	0.2%	博迈科	0.2	-57.1%	5.9%	-3.8%
恒力石化	21.0	-3.4%	3.7%	-0.3%	工程服务	20.9	10.0%	6.2%	0.4%
统一股份	1.0	-10.8%	14.4%	-2.0%	广聚能源	0.2	70.0%	4.8%	0.5%
渤海化学	1.1	19.3%	21.3%	10.4%	国际实业	0.3	-23.0%	1.6%	-15.6%
桐昆股份	7.7	10.4%	4.8%	-0.5%	泰山石油	0.5	-6.3%	6.1%	-1.0%
新凤鸣	5.3	3.9%	4.3%	-0.6%	润贝航科	0.1	-46.1%	4.7%	-6.8%
康普顿	0.4	11.9%	10.4%	-5.2%	胜通能源	-0.0	-158.1%	-0.4%	-1.0%
其他石化	95.1	17.1%	4.1%	0.3%	ST 海越	0.3	-18.7%	4.2%	1.8%
					恒通股份	0.2	-42.9%	1.9%	-0.6%
					水发燃气	0.5	95.7%	6.2%	0.8%
					和顺石油	0.6	4.7%	7.2%	2.2%
					油品销售及仓储	2.7	-3.8%	3.5%	-0.5%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2.5 现金流分析：各子板块经营和投资现金流向分化

23Q1 仅石油开采子板块实现经营性现金净流入，下游炼化的投资性净现金流流出为负增长。23Q1，经营性现金流方面，仅有石油开采子板块实现净现金流入，同比增速达 43%；投资性现金流方面，在“三桶油”大额的资本开支驱动下，石油开采和炼油子板块投资性净现金流出数值较大，分别为 1164.7 和 547.9 亿元，同比增长 72%和 32%，以原油裂解和深加工等为主的其他石化子板块投资性净现

金流出出现负增长，同比下降 18%。

表6：23Q1 石油石化板块净现金流入为 551.7 亿元，同比增长 81.9%。其中，经营性净现金流入/投资性净现金流出/筹资性净现金流入同比增速分别为 76.6% / 49.8% / 34.3%

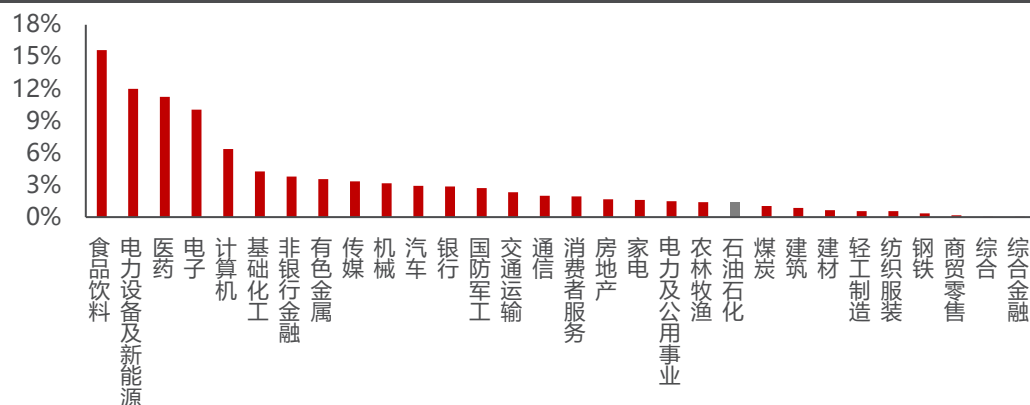
公司/子 板块	经营性 净现金流入		投资性 净现金流出		筹资性 净现金流入		公司/子 板块	经营性 净现金流入		投资性 净现金流出		筹资性 净现金流入	
	23Q1	同比	23Q1	同比	23Q1	同比		23Q1	同比	23Q1	同比	23Q1	同比
蓝焰控股	1.3	-41%	0.6	-53%	11.4	—	准油股份	0.1	578%	0.0	81%	0.0	342%
广汇能源	21.5	9%	13.6	57%	-13.6	-314%	贝肯能源	0.1	28%	0.0	-99%	0.3	289%
ST 洲际	2.2	0%	-0.2	-159%	-1.8	-131%	石化油服	-5.2	42%	2.8	23%	8.3	132%
新潮能源	14.7	17%	11.7	105%	-1.8	78%	中海油服	-1.0	96%	0.2	101%	-2.9	-9%
中国海油	519.7	32%	429.4	102%	-17.4	7%	中曼石油	3.0	4%	2.2	216%	-1.0	-25%
中国石油	1263.8	50%	709.7	59%	-36.4	35%	道森股份	-2.7	-156%	-0.6	-65%	0.5	-42%
石油开采	1823.2	43%	1164.7	72%	-59.5	23%	油田服务	-5.7	81%	4.5	141%	5.2	424%
东方盛虹	23.4	373%	76.9	-24%	42.2	-61%	华锦股份	-41.3	-55%	0.6	14%	-3.9	60%
恒逸石化	-16.1	58%	9.0	-14%	-19.6	-294%	ST 实华	0.7	-79%	0.2	-95%	-0.5	-182%
岳阳兴长	0.5	186%	2.2	—	1.2	810%	沈阳化工	-1.5	—	0.3	—	0.8	131%
大庆华科	0.2	560%	0.0	18%	0.0	—	中国石化	-184.0	61%	542.9	43%	822.9	40%
东华能源	-3.3	69%	10.4	-18%	2.6	215%	上海石化	-0.3	98%	3.9	-86%	34.6	-23%
齐翔腾达	2.9	-53%	5.0	-52%	5.4	222%	炼油合计	-226.3	56%	547.9	32%	853.9	38%
宝莫股份	0.3	119%	0.0	-75%	0.0	-55%	三联虹普	-0.6	-141%	1.7	-45%	-0.0	—
荣盛石化	-110.6	-159%	70.4	-7%	194.6	—	中油工程	-92.8	10%	0.5	100%	14.7	-2%
宇新股份	0.1	-89%	2.6	0%	0.3	-89%	昊华科技	-0.5	-95%	2.0	-43%	-0.7	-143%
宝利国际	0.0	101%	-0.7	-232%	-0.2	20%	海油工程	-0.9	-136%	-7.1	-582%	-1.5	7%
博汇股份	0.0	102%	-0.5	-131%	-1.5	-456%	海油发展	16.9	-2%	21.9	296%	0.5	308%
蒙泰高新	-0.2	-404%	1.7	—	-0.0	88%	博迈科	-1.6	6%	0.1	-94%	0.5	-70%
恒力石化	119.2	12%	67.5	-15%	-40.6	-200%	工程服务	-79.5	6%	19.1	125%	13.5	-19%
统一股份	0.6	992%	-0.2	-148%	-3.3	—	广聚能源	-0.8	—	-0.1	-341%	0.2	—
渤海化学	-1.9	18%	0.0	-69%	-4.2	—	国际实业	-0.7	-588%	-0.0	68%	0.5	—
桐昆股份	-22.9	39%	32.0	-4%	67.5	18%	泰山石油	-1.5	-762%	0.1	13%	1.5	651%
新凤鸣	-24.2	-21%	7.6	-65%	39.9	-15%	润贝航科	-0.0	84%	-1.2	—	-0.0	42%
康普顿	0.8	2%	1.6	188%	-0.1	-3%	胜通能源	0.3	-30%	0.2	592%	0.0	—
其他石化	-31.2	-116%	285.5	-18%	284.5	12%	ST 海越	-2.0	79%	0.6	127%	-0.7	—
							恒通股份	1.0	361%	0.5	-5%	-0.6	-158%
							水发燃气	0.4	-60%	0.2	-73%	-0.4	-190%
							和顺石油	0.9	238%	2.2	63%	-0.2	-126%
							油品销售及 仓储	-2.3	74%	2.6	-14%	0.3	-75%

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 2023Q1 机构持仓分析：重仓持仓环比上升

23Q1 石油石化板块基金重仓持股市值与占比均环比上涨。据我们统计，截至23Q1,各公募基金持有石油石化板块股份总市值为 434.0 亿元,较 22Q4 的 334.3 亿元增长 29.8%。从占比来看,23Q1 公募基金持有石油石化板块股份的总市值占基金总持股市值比重约为 1.4%,较 22Q4 的 1.1%增长 0.3 个百分点。基金持仓环比小幅增长,但整体持仓仍相对较低,处于低配状态,后期预计仍有提升空间。

图50：基金石油石化板块持仓相对较低



资料来源：wind，民生证券研究院

个股方面，主要跟踪标的整体持仓环比上升。根据公司年度/季度报告披露的基金持股情况，我们重点跟踪的标的基金持仓环比上升，基金持股比（机构持仓股数/流通股，下同）环比上升 0.76 个百分点，其中加仓最多的公司前 3 名分别是广汇能源/新风鸣/中国海洋石油，基金持股比环比分别上升 2.28/1.07/0.67 个百分点，减仓最多的公司前 3 名分别是中国海油/桐昆股份/中曼石油，基金持股比环比分别下降 3.07/0.81/0.27 个百分点。

表7：重点标的基金持仓环比变化情况

公司名称	23Q1 (%)	22Q4 (%)	环比(bps)
广汇能源	11.79	9.51	2.28
中国海油	11.64	14.71	-3.07
桐昆股份	3.94	4.76	-0.81
荣盛石化	3.42	3.36	0.06
中国海洋石油	3.32	2.66	0.67
新风鸣	1.88	0.81	1.07
中国石油股份	0.96	0.72	0.24
恒力石化	0.96	1.03	-0.07
中国石油化工股份	0.58	0.15	0.43
中国石化	0.36	0.20	0.16
中曼石油	0.36	0.63	-0.27
中国石油	0.12	0.04	0.08
合计	39.34	38.59	0.76

资料来源：wind，民生证券研究；备注：23Q1、22Q4 数据均为机构持仓股数占流通股比

4 投资建议

OPEC+话语权提升，油价易涨难跌。主要原油供应国之一的美国，其原油产量自2023年以来基本维持在1220-1230万桶/日的水平，产量增长已达到瓶颈；从过去OPEC+实际产量的目标达成率来看，包含俄罗斯在内的OPEC+超产次数和超产量均较少，维持高位油价的意愿相对较强，且短期伊朗受美国制裁的局面难以改变。因此，在仅有OPEC+成员国有较多闲置产能的背景下，OPEC+在石油国际定价权方面的地位有所提升，且考虑OPEC+对高油价的诉求，我们认为，OPEC+将会通过调节自身的闲置产能维持油价稳定于高位，其自愿减产计划有望得到较大程度的落实，我们测算其5月相比3月减产量约91万桶/日。

季节性需求将至，美国补库需求有望形成催化。随着气候转暖，出行需求有望带动全球的汽柴煤油消费逐步回升。中国刚刚过去的五一假期已验证了出行需求的释放潜力，五一假期期间，中国出行需求明显回暖，25家航司日均航班量超过2019年同期，且全国高速公路流量同比2019年同期增长20.64%。随着旺季需求的逐步释放，我们认为油价在经过短期波动后将稳步上行。此外，美国SPR需要补库的量在1.97-2.16亿桶之间，一旦SPR补充计划开启，补库需求有望成为油价上涨的催化剂。

“中特估”催化下，“三桶油”估值仍有较大提升空间。2022年11月，证监会主席易会满在2022金融街论坛年会上首次提出探索建立具有中国特色的估值体系，对于国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理。2023年以来，国央企考核指标相应进行调整，“中特估”体系建设也多次受到强调。在央企标准的考核下和“中特估”体系的推进下，我们认为，“三桶油”资产有望进一步实现优化，A股国企长期估值偏低的状态将得到改善。目前，“三桶油”的PB水平仍远低于国外石油企业，估值仍具备较大提升空间。

推荐标的：油价易涨难跌，国央企估值有望提升，建议关注中国石油、中国海油、中国石化。

表8：石化行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600938.SH	中国石油	8.09	0.82	0.83	0.89	10	10	9	推荐
601857.SH	中国海油	19.73	2.98	2.51	2.58	7	8	8	推荐
600028.SH	中国石化	6.81	0.55	0.57	0.61	12	12	11	推荐

资料来源：Wind, 民生证券研究院预测

注：股价为2023年5月9日收盘价

5 风险提示

1) 地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3) 全球经济衰退导致需求下行的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若经济衰退，宏观需求下行，原油需求将面临下降。

4) 油气价格大幅波动的风险。行业内以油气开采为主营业务的公司，其业绩与国际市场上的原油和天然气的价格挂钩，若油气价格出现大幅波动，公司的业绩可能会受到较大影响。

插图目录

图 1: 2023 年布伦特原油期货结算价高位震荡 (美元/桶)	3
图 2: 2023 年 WTI 原油期货结算价高位震荡 (美元/桶)	3
图 3: 3 月 OPEC 原油产量下滑 12.7 万桶/日	4
图 4: OPEC 长期实际产量未达到配额产量 (万桶/日)	4
图 5: 3 月 OPEC 组织中 10 个协议国的闲置产能 (万桶/日)	4
图 6: 3 月非 OPEC 协议国和 OPEC 非协议国的闲置产能 (万桶/日)	4
图 7: OPEC+5 月减产产量预计为 91 万桶/日 (相比 3 月产量)	4
图 8: 2021 年全球原油产量集中于美国、OPEC 和俄罗斯	5
图 9: 非 OPEC 国家和非美国国家 2022 年的产量增长较小 (百万桶/日)	5
图 10: 美国原油产量面临瓶颈 (万桶/日)	5
图 11: 美国原油钻机数量出现下降 (部)	5
图 12: 欧美 GDP 增速表现疲软	6
图 13: 欧美核心 CPI 增速居于高位	6
图 14: 美国炼厂开工率略高于去年	6
图 15: 最新一周美国汽油消费量下滑 (万桶/日)	6
图 16: 3 月中国原油表观消费量大幅提高 (万吨)	7
图 17: 3 月原油进口量大幅提高 (万吨)	7
图 18: 3 月中国原油加工量明显回升 (万吨)	7
图 19: 山东地炼开工率高于去年同期	7
图 20: 23Q1 中国 GDP 环比折年率为 9.1%	7
图 21: 中国的国内、国际航班架次快速攀升 (架次)	7
图 22: 美国 SPR 库存处于极低位置 (百万桶)	8
图 23: 汽油和煤油季节性去库 (百万桶)	8
图 24: 17Q1-23Q1“三桶油”归母净利润 (亿元)	8
图 25: 17Q1-23Q1“三桶油”归母净利润增速	8
图 26: 17Q1-23Q1“三桶油”原油产量 (百万桶)	9
图 27: 17Q1-23Q1“三桶油”天然气产量 (十亿立方英尺)	9
图 28: 17Q1-23Q1“三桶油”成品油产量 (万吨)	9
图 29: 17Q1-23Q1“三桶油”主要化工品产量 (万吨)	9
图 30: “三桶油”的 A 股股息率	9
图 31: “三桶油”的 H 股股息率	9
图 32: “三桶油”A 股和国外石油公司 PB 对比	10
图 33: “三桶油”H 股和国外石油公司 PB 对比	10
图 34: 美国汽柴油和原油的现货价差位于较高位置	11
图 35: 中国汽柴油和原油的现货价差位于较高位置	11
图 36: 烯烃产品和石脑油价差位于低位	11
图 37: 芳烃产品和石脑油价差有所回升	11
图 38: PTA 和 PX 价差低位震荡	11
图 39: 涤纶长丝价差低位震荡	11
图 40: 2 月后 PTA 开工率明显回升	12
图 41: 乙二醇开工率从 4 月开始回升	12
图 42: 聚酯开工率近期有所下降	12
图 43: 织造业开工率近期有所下降	12
图 44: 2012-2022 年各子板块营业收入 (亿元)	13
图 45: 2012-2022 年各子板块营业收入增速	13
图 46: 2012-2022 年各子板块归母净利润 (亿元)	13
图 47: 2012-2022 年各子板块归母净利润增速	13
图 48: 2012-2022 年各子板块毛利率	14
图 49: 2012-2022 年各子板块净利率	14
图 50: 基金石油石化板块持仓相对较低	20

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 4 月 OPEC 预计欧美国家原油需求微幅增长或负增长	6
表 2: 23Q1 石油石化板块实现营业收入 19789.0 亿元, 同比增长 0.5%, 环比下降 7.4%	15
表 3: 23Q1 石油石化板块实现归母净利润 1012.2 亿元, 同比下降 9.6%, 环比增长 62.9%	16
表 4: 23Q1 石油石化板块实现毛利率 18.4%, 同比下降 2.2pct, 环比增长 0.5pct	17
表 5: 23Q1 石油石化板块期间费用为 921.1 亿元, 同比增长 6.2%; 期间费用率为 4.7%, 同比上升 0.3pct	18
表 6: 23Q1 石油石化板块净现金流入为 551.7 亿元, 同比增长 81.9%。其中, 经营性净现金流入/投资性净现金流出/ 筹资性净现金流入同比增速分别为 76.6% / 49.8% / 34.3%	19
表 7: 重点标的基金持仓环比变化情况	20
表 8: 石化行业重点关注个股	21

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026