



Research and  
Development Center

# 中东、中亚地缘政治变局下 我国石化企业出海将迎新周期

2023年12月4日

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

联系电话: +86 15632720688

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

石油化工 行业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理

联系电话: +86 15632720688

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 中东、中亚地缘政治变局下我国石化企业出海将迎新周期

2023年12月4日

- **地缘政治变局下，中国与中东、中亚油气合作迎来新机遇。**近年来，全球地缘政治格局动荡加剧，作为全球重要资源富集地，中东、中亚地区油气石化产业也面临重要变局。**中东方面**，近年来美国多任政府在中东总体进行了战略收缩，使得中东盟友对美国的地区承诺和战略稳定作用信心减弱，同时近年来美国的能源独立使得其在国际市场上与中东资源大国产生了激烈的市场份额竞争，这也推动外交政策方面以沙特为代表的中东国家更加坚持独立自主和维护自身利益；在推进经济转型、降低资源依赖的过程中，中东国家积极推动“向东看”战略，在能源转型长期背景下，绑定东方战略客户的同时，拓展新的发展空间。**中亚方面**，俄乌冲突后，俄罗斯国内经济受到严重影响，在中亚地区影响力有所下降，且在中亚地区部分政治事件中集安组织的缺位，进一步导致中亚国家在北方邻居之外寻求构建更具地区独立性的外交战略体系，谋求安全纾解与发展破局；此外，长期以来中亚国家致力于破除资源出口的通道钳制和出口流向的多元化，中国成为较为现实的战略选择。**对中国而言**，在“一带一路”战略指引下，中国与中东、中亚地区在政治诉求、贸易合作、产能合作、工程技术和股权合作方面均具有较强的互补性，地缘变局为两个双边合作带来了重大机遇，有望显著催化我国油气石化企业的出海进程。
- **从油气贸易，到资源开发，再到股权及技术合作，中国与中东、中亚地区地区合作数十年来逐步深化升级。油气贸易是双边合作的重要基石**，中国自中东、中亚的油、气进口量2022年分别为2.74亿吨和657亿方，分别占全球原油气贸易的12.9%和5.2%，且两区域油气出口至中国比例呈现上升趋势，对中国的出口依赖度明显增强。**勘探开发是双边合作的进一步升级**，截至2022年，我国企业与中东共同开发油气合作项目近20个，在中东原油作业产量突破1亿吨，占中东石油总产量约7%。中国与国际油气公司通过合资控股、联合开发等多形式，共同推动中亚油气合作。**股权与技术合作是近年来深化加速的新形式**，当前中国在中东中亚地区已经开展了上游勘探、石化化工、炼化工程、技术协同等多领域合作，有望将主体经营优势与资源地原料优势充分结合，同时实现技术协同，补足区域产业链发展缺口。此外，国内石化企业与中东、中亚地区投资者的股权合作，也有望保障原料供应，同时实现石化产品出海和增强技术研发实力，深化双向共赢发展格局。
- **中国油气石化企业长期深耕中东、中亚市场，合作基础深厚，优势日益凸显。**在国有石化企业方面，长期以来，我国三家大型国有石油企业——中国石油、中国石化和中国海油均和中东及中亚国家进行了深度合作，包括勘探开发、石油贸易、炼油化工和工程建设等方面，进一步深化了双方关

系，积累了合作经验，并在合作中彰显了我国企业在资金、技术、队伍、信用等方面的综合优势，为未来进一步深化合作奠定了良好的基础。在**独立炼化企业**方面，中国多家独立炼化企业和沙特开展贸易合作，在原油供应、技术共享、原油仓储、采购授信以及销售渠道等多方面持续深化，体现了成长性优势和未来广阔的合作空间。在**工程服务企业**方面，在长期扎根海外市场的基础上，我国国有与民营油服企业近年来加快了出海步伐，并以中东、中亚地区为开拓重点，屡获大型订单并实现了资质的突破，未来合作前景进一步向好。

- **深化合作趋势下，我国油气石化企业在中东、中亚地区有望进一步拓展勘探开发、炼油化工、工程服务等全产业链合作空间。**从中阿峰会、中海峰会、中国-中亚峰会、“一带一路”高峰论坛等高级别会议及会后落实情况，可以对未来我国油气石化企业在两个区域的布局进行展望。**勘探开发领域**，在中东地区，中长期来看，沙特、阿联酋、伊拉克或将加大上游油气资本开支力度，分别计划在未来用5年时间累计增加原油产能100、90、55万桶/天，以中国石油为代表的油气开发企业或有望在中东地区实现油气增产突破；在中亚地区，中国加码复兴气田二期开发、延长阿克纠宾项目、加快中国-中亚天然气管道D线建设，油气资源供应渠道或将持续打开。**炼化业务领域**，沙特延布炼厂、哈萨克斯坦乙烷制乙烯等项目合作基础良好，而中国国内受限于10亿吨炼化产能，新建炼厂有限，未来中东中亚地区或成为中国石化企业海外炼油产能扩张的合作高地。同时中东以沙特、阿联酋为主的能源公司和主权基金，有望继续拓展在华投资布局和技术合作。**工程服务领域**，受益于上游勘探开发突破与下游炼化产能扩张，国营及民营油服公司和炼化项目工程建设公司有望获得更多来自海外国家石油公司业主方的订单，尤其是在中东、中亚陆上资源开发及中东近海油气勘探开发方面，未来项目前景可期。
- **投资建议：**我国油气、油服及炼化公司在全球政治变局下存在替代性机会，我国与中东、中亚加强合作，在2022-2023年分别召开了中阿峰会、中海峰会和中国-中亚峰会，政治互信和能源经济合作加深，这或将为我国石化企业开展海外勘探开发与承接相关工程作业提供较大机遇。我们认为，中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、中国海油/中国海油石油（600938.SH/0883.HK）、中曼石油（600028.SH）等能源企业与海油工程（600028.SH）、中海油服（601808.SH/2883.HK）、中油工程（600339.SH）、中石化炼化工程（2386.HK）等工程服务企业有望在中国与中东、中亚地区合作深化背景下优先受益。
- **风险提示：**（1）**经济衰退风险：**宏观经济增速下滑，导致原油需求端偏弱，进而影响油气公司的资本开支计划。（2）**地缘政治风险：**伊朗制裁、俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治因素导致国内油气公司国际合作推进缓慢风险，中美博弈下美国对华进一步限制及制裁风险。（3）**油价波动风险：**OPEC+调整原油供给规模，美国调整页岩油开采政策等因素加剧油价波动。（4）**净零排放政策调整风险：**新能源加大替代传统石油需求的**风险。**（5）**国际合作不及预期风险：**国内油气及油服企业与国际油气公司合作进度不及预期**风险。**

## 目录

一、中东向东、中亚脱北，油气资源流动驱动政治转向 .....	7
1.1 中东、中亚地缘政治变局简述 .....	7
1.2 中东、中亚当前油气领域的核心诉求 .....	9
二、中国与中东、中亚合作油气领衔，形式立体、互补共赢 .....	13
2.1 资源供需互补，油气贸易“天作之合” .....	13
2.2 延伸上游采掘，勘探开发稳步拓展 .....	18
2.3 加快升级步伐，股权与技术合作提速 .....	21
三、中国石化企业长期深耕中东、中亚市场，基础深厚、优势凸显 .....	24
3.1 大型油气企业 .....	24
3.2 独立炼化企业 .....	29
3.3 工程服务企业 .....	30
四、深化合作趋势下我国石化企业的拓展方向及主要机遇 .....	33
4.1 中国与中东、中亚深化合作 .....	33
4.2 中国企业未来拓展方向与机遇 .....	35
4.2.1 勘探开发 .....	35
4.2.2 炼油化工 .....	37
4.2.3 工程服务 .....	37
五、投资建议 .....	39
5.1 中国石油 .....	39
5.2 中国石化 .....	39
5.3 中国海油 .....	40
5.4 中曼石油 .....	40
5.5 海油工程 .....	41
5.6 中海油服 .....	41
5.7 中油工程 .....	42
5.8 中石化炼化工程 .....	42
六、风险提示 .....	43

## 表目录

表 1: 2022 年以来中亚国家互联互通合作举措 .....	8
表 2: 2013-2023 年中国与“一带一路”共建国家主要合作成果 .....	9
表 3: 土库曼斯坦天然气出口主要干线管道（含规划） .....	12
表 4: 2022 年全球 6 大地区剩余可采储量分布表 .....	13
表 5: 2022 年中国在伊朗的油气合作项目 .....	20

表 6: 中国石化与沙特石化产业合作重要项目 .....	22
表 7: 2022 年及以后外资在华石化产业链的主要投资项目 .....	23
表 8: 2024 年及以后部分中国企业拟建和未投产炼化一体化产能列示 .....	23
表 9: 中国石油在中东地区项目一览 .....	24
表 10: 中国石化在中东地区项目一览 .....	26
表 11: 中国海油在中东地区项目一览 .....	27
表 12: 中国石油和中国石化在中亚地区项目一览 .....	28
表 13: 民营大炼化原油加工设计油种 .....	29
表 14: 中国独立炼化企业与沙特贸易合作项目一览 .....	30
表 15: 中国国有油服企业在中东、中亚地区项目情况 .....	30
表 16: 中国民营油服企业在中东、中亚地区项目情况 .....	32
表 17: 近两年中国与中东国家交流合作大事件 .....	33
表 18: 中国-中亚多方合作文件/联合声明 .....	34
表 19: 当前我国与中东、中亚地区潜在合作项目列示 .....	38
表 20: 中国石油盈利预测表 .....	39
表 21: 中国石化盈利预测表 .....	39
表 22: 中国海油盈利预测表 .....	40
表 23: 中曼石油盈利预测表 .....	40
表 24: 海油工程盈利预测表 .....	41
表 25: 中海油服盈利预测表 .....	41
表 26: 中油工程盈利预测表 .....	42
表 27: 中石化炼化工程盈利预测表 .....	42

## 图 目 录

图 1: 沙特与美国战略及外交合作历程 .....	7
图 2: 中国与中东地区外交合作历程 .....	8
图 3: 1994-2022 年中东、中亚石油出口量及全球贸易占比 (千桶/天, %) .....	10
图 4: 2015 年中东、中亚石油贸易流向 (百万吨, %) .....	10
图 5: 2022 年中东、中亚石油贸易流向 (百万吨, %) .....	10
图 6: 2000-2022 年美国自 OPEC 原油进口量 (千桶/天) .....	10
图 7: 1981-2022 年美国石油进出口量及出口量占比 (千桶/天, %) .....	10
图 8: OPEC 减产历程及布伦特油价 (美元/桶) .....	11
图 9: 2015-2022 年沙特财政收入及非油收入占比 (亿 SAR, %) .....	11
图 10: 2015-2022 年阿联酋 GDP 及非油 GDP 占比 (亿美元, %) .....	11

图 11: 2014-2020 年哈萨克斯坦原油出口路径及对俄依赖度 (万吨, %)	12
图 12: 2000-2022 年中亚国家对俄出口贸易额 (百万美元)	13
图 13: 2015-2022 年中国原油进口来源占比分布 (%)	14
图 14: 2015-2022 年中东原油出口量分布情况 (亿吨, %)	14
图 15: 2015-2022 年中国进口中东原油进口量及占比 (万吨, %)	14
图 16: 2010-2022 年中东各国原油产量分布 (百万吨)	14
图 17: 2015-2022 年中国自中东及其它地区 LNG 进口总量及占比 (十亿立方米, %)	15
图 18: 2015-2022 年中东至中国及其它地区 LNG 出口总量及占比 (十亿立方米, %)	15
图 19: 2010-2022 年中亚五国原油产量及同比增长 (百万吨, %)	15
图 20: 2010-2022 年哈萨克斯坦至中国原油出口量及占比 (百万吨, %)	15
图 21: 2010-2022 年中亚五国天然气产量及同比增长 (十亿立方米, %)	16
图 22: 2010-2022 年中亚至中国天然气出口量及占比 (十亿立方米, %)	16
图 23: 2010-2022 年中国原油产量、消费量、进口量及进口依赖度 (百万吨, %)	16
图 24: 2015 年中国原油进口来源分布情况 (%)	17
图 25: 2022 年中国原油进口来源分布情况 (%)	17
图 26: 2015 年中国 LNG 进口来源分布情况 (%)	17
图 27: 2022 年中国 LNG 进口来源分布情况 (%)	17
图 28: 2015 年中国管输气进口来源分布情况 (%)	17
图 29: 2021 年中国管输气进口来源分布情况 (%)	17
图 30: 2022 年全球各区域海域常规油气技术剩余可采储量 (亿吨)	18
图 31: 2022 年各国陆上常规油气技术剩余可采储量 (%)	18
图 32: 全球油气项目合作模式分布	19
图 33: 2020 年伊拉克国有石油公司和国际油气企业石油产量分布 (千桶/天)	19
图 34: 2020 年伊拉克石油勘探开发市场份额占比 (%)	19
图 35: 哈萨克斯坦三大国际石油项目股权结构及项目产量	20
图 36: 中国石油公司在“一带一路”沿线国家油气权益产量 (万吨)	21
图 37: 2010-2060 年全球原油分产品需求变化测算 (万桶/天)	21
图 38: 1991-2021 年沙特财政收入与油价变化 (十亿沙特里亚尔, 美元/桶)	21
图 39: 2011-2022 年中东、亚太及全球原油消费量增速 (%)	22
图 40: 2011-2022 年中东地区炼能及石油消费增速 (%)	22
图 41: 民营大炼化原油进口主要来自中东地区 (万吨/年, %)	29

# 一、中东向东、中亚脱北，油气资源流动驱动政治转向

## 1.1 中东、中亚地缘政治变局简述

**中东：战略自主意识提升与国家利益优先推动沙特等中东国家“向东看”。**以中东代表性产油国沙特为例，沙特阿拉伯是美国最重要的中东盟国之一，也是美国在中东重要的战略支点。复盘沙特和美国的战略合作历程，1991年海湾战争中，美军开始大规模进驻沙特；沙特每年从美国购买大量军备，维系同美国的军事关系。近年来美国对中东的战略导向发生明显变化，从奥巴马政府到拜登政府，美国并未直接大规模出兵叙利亚，且在2021年完全将军队撤离阿富汗，并撤出在伊拉克的作战人员，因此战略收缩和实用主义是当前美国中东政策的两大特征，美国希望以低成本实现其战略目标，而沙特是中东地区影响力最大的阿拉伯国家之一，美国此举或意味着对中东安全承诺的弱化，使包括沙特在内的中东盟友的不安全感不断上升，并积极推动外交多元化。

图 1：沙特与美国战略及外交合作历程



资料来源：澎湃新闻，信达证券研发中心

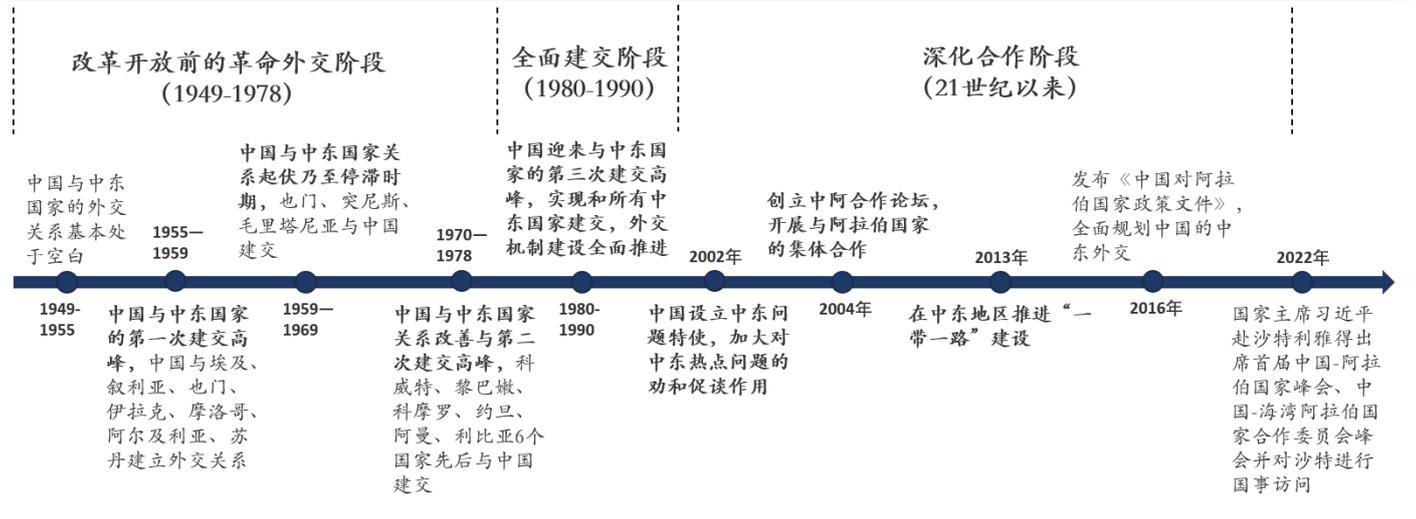
我们认为，美国与中东战略关系转变主要包含以下两方面因素：一是美国实现能源独立，其对中东能源依赖逐步下降。近年来美国受页岩油气革命推动，其本土油气产量大幅增长，2022年美国已实现石油净出口，而面对美国的油气产量攀升和出口放大，美国对沙特或由“客户”转变为“竞争者”角色，由于国际石油市场格局转变，沙特、俄罗斯曾一度发起价格战试图抢占市场份额。二是中东国家正持续推动经济转型，对高油价存在诉求，与美国能源市场存在价量冲突。在国际能源结构变化的背景下，中东国家或通过油气出口持续获得可观收入，为其能源转型提供必要的资金，因此其在能源转型过程中，对高油价存在明显诉求。而在高油价背景下，美国通胀率难以下降，OPEC+国家减产挺价等推升油价措施，或将加剧美国国内高通胀现象，导致中东与美国能源市场的价量冲突进一步加剧。

2016年4月25日，沙特“2030愿景”中提出了三大支柱目标，即阿拉伯与伊斯兰世界的核心国家、全球投资强国和连接亚欧非三大洲的世界枢纽，叠加伴随美国从中东地区战略收缩，地区安全形势总体好转，特别在沙特与伊朗和叙利亚和解后，以沙特为代表的美国阿拉伯盟友对美依赖有所降低，在外交政策上沙特亦更加坚持独立自主和维护国家利益，同时积极推动“向东看”战略，探索新的发展机遇。

**链接彼此发展战略，中国与中东地区强化能源合作。**回顾中国与中东外交历程，主要经历了革命外交、全面建交和合作深化三大阶段。在改革开放前的革命外交阶段，中国与中东国家经历了从彼此相对孤立到两次建交高峰的阶段，整体外交政策主要集中在政治领域；改革开放后，在继续推进与阿拉伯国家关系发展基础上，中国与以色列和沙特等西方的盟国建立了外交关系，开创了中国与中东国家的第三次建交高峰，进入了中国与中东国家的全

面建交阶段；进入 21 世纪后，中国与阿拉伯国家集体合作机制持续发展，中国对中东全方位外交不断加强，并呈现出更加积极有所作为的特点。中东位于亚、欧、非三大洲的交界处波斯湾沿岸，中国提出的“一带一路”倡议能够有效链接中东地区的潜在市场，同时中东地区在安全协调、经济合作和文化交流中也能够发挥重要作用。自 2013 年以来，中国与中东全面构建以能源合作为主轴，以基础设施建设、贸易和投资便利化为两翼，以核能、航天卫星、新能源三大高新领域为突破口的“1+2+3”合作格局，自“一带一路”实施以来，中东-中国贸易差额趋势性放大，合作基础持续深化。

图 2：中国与中东地区外交合作历程



资料来源：外交部，澎湃新闻，中国国际问题研究院，信达证券研发中心

**中亚：从“边缘地带”向“枢纽地带”转变，探寻安全纾解与发展破局。**中亚国家包括土库曼斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、塔吉克斯坦、哈萨克斯坦，有效连接欧亚大陆，具有重要的战略枢纽地位。1991-2000 年，即独立后至 2001 年阿富汗“反恐”战争之前的十年，中亚地区与俄罗斯保持传统联系，与中国的友好邻邦关系顺利展开，在国际政治经济格局的地位并不突出，也并非美国全球战略的重点区域，中亚地缘政治“边缘地带”特点较为明显。在“边缘地带”时期中亚国家具有稳定、友好的周边环境，为新独立国家的政治经济转型提供了良好的外部条件。成立于 2002 年 5 月的集体安全条约组织（以下简称集安组织），在中亚地区的安全和政治事务中发挥着重要作用，其前身是 1992 年 5 月俄罗斯、亚美尼亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦签署的独联体集体安全条约。集安组织建立在集体防御原则上：对一个成员国发动攻击被视为对该安全联盟的所有成员国发动攻击，是中亚地区重要的区域性军事同盟。对于集安组织而言，俄乌冲突后，由于遭受西方的制裁，俄罗斯国内经济受到严重影响，在中亚地区影响力有所下降，在外部压力和俄乌地缘政治对抗下，中亚国家争取构建更具地区独立性的外交战略体系，同时加强本地区内合作。中亚国家希望突破经济困境、提升地缘位置，塑造中亚在交通大通道上的“区域交通枢纽”概念，向“枢纽地带”转变，期望在地缘政治对抗中突破困境，找到新的安全纾解与发展破局之道。2022 年中亚各国均把互联互通纳入双多边合作框架，其中乌兹别克斯坦强调“跨阿富汗铁路”的重大意义，哈萨克斯坦重视“里海五国”框架下港口基础设施现代化建设，吉尔吉斯斯坦推动中吉乌铁路重启，中亚各国“通道外交”成效显著。

表 1：2022 年以来中亚国家互联互通合作举措

时间	事件	主要内容
2022 年 6 月	第六届里海峰会	中亚国家强调加强里海物流潜力、连接东西线和南北线沿线交通线建设
2022 年 7 月	第四次中亚国家元首磋商会议	会议通过了《2022~2024 年区域合作发展路线图》，将修建哈乌自由边境贸易区，吉哈边境运输和物流中心，吉哈乌塔四国物流中心

2022年8月	乌兹别克斯坦、阿塞拜疆、土耳其首次对话会	强调加强三国交通与物流合作，中亚国家加强中东外交，包括重视与中东的互联互通
2022年9月	伊朗总统易卜拉欣·莱希发言	伊朗准备将乌兹别克斯坦纳入恰赫巴哈尔协议，向其开放恰赫巴哈尔港、阿巴斯港、南北走廊。
2022年9月	中吉乌阿多式联运线路启动试运行	正式投入运营后每年可向阿富汗运送4000个集装箱货物。
2022年11月	里海地区交通互联互通外长交通部长会议	各方签署《2022~2027年同步消除瓶颈和发展“中间走廊”路线图》。根据该文件，到2025年“中间走廊”过货量将增至1000万吨/年。
2023年9月	第五次中亚国家元首磋商会议	签署《加强中亚地区陆路交通运输互联互通多边协议》，该文件旨在为发展国际陆路运输创造有利条件，确保该区域运输服务市场的竞争环境等。

资料来源：中国社会科学网，腾讯新闻，丝路新观察，信达证券研发中心

中美博弈背景下，中国“一带一路”高质量发展推动中国与中东、中亚地区合作深化。拜登政府于2022年10月发布任内的首份《国家安全战略》报告，该报告发布以来，美国不断出台法案、措施向中国施压。在中美博弈、美国将中国定位为“主要挑战”并开展阵营外交、遏制中国的背景下，高质量“一带一路”推动了经济要素有序自由流动、资源高效配置和市场深度融合，而中东、中亚地区在高质量“一带一路”建设中的地位日趋凸显。从“一带一路”合作十年历程来看，中国与共建国家在贸易、投资、工程建设、基础设施等领域合作持续开展，积累了一系列合作成果，中国和与中东、中亚地区的合作在此过程中也得到了显著深化。

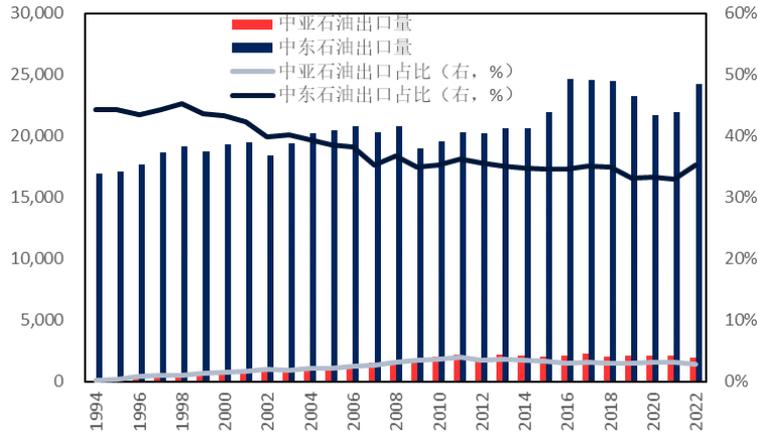
表 2: 2013-2023 年中国与“一带一路”共建国家主要合作成果

合作布局	主要成果
贸易领域	中国与共建“一带一路”国家进出口累计总额 19.1 万亿美元，年均增长 6.4%。
投资领域	中国与“一带一路”共建国家的累计双向投资超过 3800 亿美元，其中对共建国家的直接投资超过 2400 亿美元。共建国家累计对华投资超过 1400 亿美元，在华新设的企业接近 6.7 万家。
工程建设领域	中国在共建国家的承包工程年均完成营业额大约 1300 亿美元。
基础设施领域	截至 2023 年 9 月，中欧班列已通达欧洲 25 个国家 217 个城市，累计开行超过 7.8 万列，运送货物超过 740 万标箱。中老铁路、雅万高铁、匈塞铁路、比雷埃夫斯港等一批标志性项目陆续建成并投运，“六廊六路多国多港”的互联互通架构基本形成。
规则标准领域	中国与 28 个国家和地区签署了 21 份自贸协定，与 65 个国家标准化机构和国际组织签署了 107 份标准化合作协议，与 112 个国家和地区签署了避免双重征税协定。

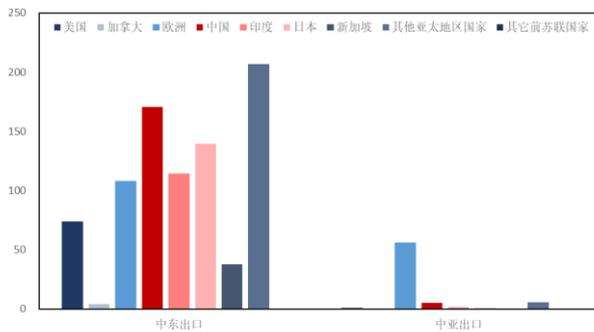
资料来源：央视网，信达证券研发中心

## 1.2 中东、中亚当前油气领域的核心诉求

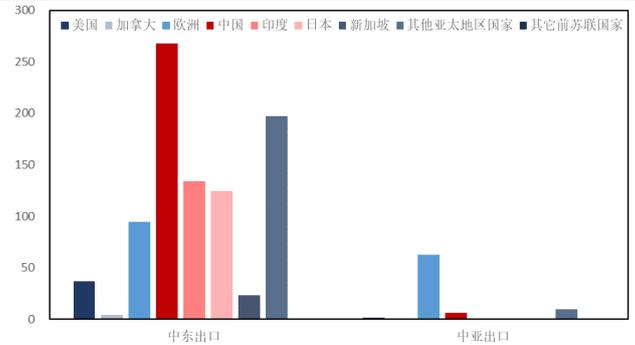
全球石油出口结构明显转变，中东及中亚资源出口对亚洲主要进口国依赖度进一步增强。根据 BP 数据，2015 年美国石油出口流向主要为加拿大地区，少量出口至欧洲；中东、中亚地区石油出口流向主要集中在亚太地区，根据我们测算，中东、中亚地区出口至亚太石油分别占中东、中亚出口石油总量的 78%、19%，其中主要出口国家为中国、日本和印度；俄罗斯石油出口流向主要为欧洲地区和中国，二者合计占比约为 80%。2022 年俄乌冲突后，全球石油贸易流向发生了明显转变，主要体现在美国对欧洲石油出口的显著增长，一定程度上弥补了俄罗斯及中东地区的出口量下滑缺口；中东地区石油出口贸易流向变化则主要体现在大幅增加了对中国和印度的石油出口，而缩减了对欧美地区的石油出口，其中中东石油出口至中国及印度合计占比为 46%，相较 2015 年提升 12 个 pct；中亚地区石油出口至亚太地区占比达到 21%，较 2015 年小幅提升 2pct。我们认为，当前全球石油贸易流向变化主要受地缘政治与需求地市场份额抢占影响，在俄乌冲突背景下，俄罗斯对欧洲石油供应缺口主要由美国占据，而中国及印度地区的需求增长则进一步深化了中东、中亚资源国对亚太地区的石油贸易联系。

**图 3: 1994-2022 年中东、中亚石油出口量及全球贸易占比 (千桶/天, %)**


资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

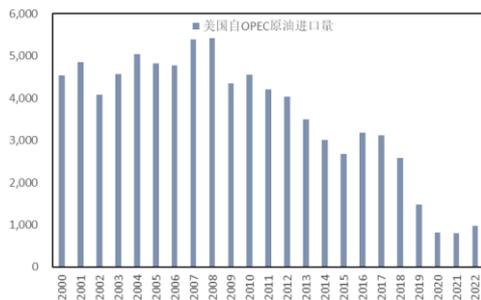
**图 4: 2015 年中东、中亚石油贸易流向 (百万吨, %)**


资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

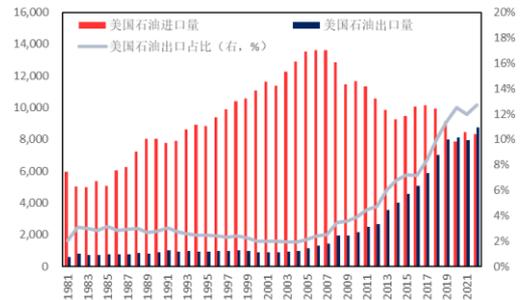
**图 5: 2022 年中东、中亚石油贸易流向 (百万吨, %)**


资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

**中东：需求地市场份额抢占或成为中东地区油气贸易的核心诉求。**根据 Energy Institute 数据，近年来，由于美国油气进出口贸易格局发生显著变化，自 2005 年来美国对 OPEC 地区的原油进口量持续下降，中东石油出口量在全球出口总量占比也明显处于下行趋势，同时美国石油出口占比亦明显提升，2022 年美国石油出口占全球石油出口比例的 13%，较 2010 年提升 9 个 pct，而中东地区石油出口占全球比例为 35%，较 2000 年下降 8 个 pct。我们认为，由于当前美国实现石油净出口后，全球石油贸易格局发生转变，中东地区或欲扭转出口占比下行趋势，对于需求地市场份额抢占或成为中东地区油气贸易核心诉求，因此，我们认为中东未来有望更加依赖中国的油气市场需求，推动中国与中东合作进一步加深。

**图 6: 2000-2022 年美国自 OPEC 原油进口量 (千桶/天)**


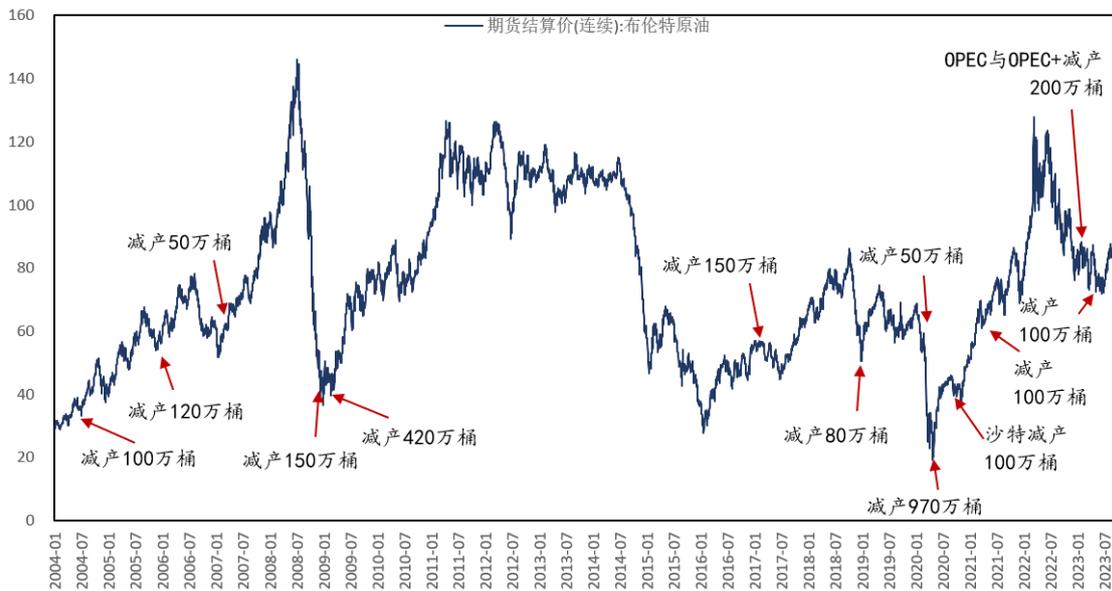
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

**图 7: 1981-2022 年美国石油进出口量及出口量占比 (千桶/天, %)**


资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

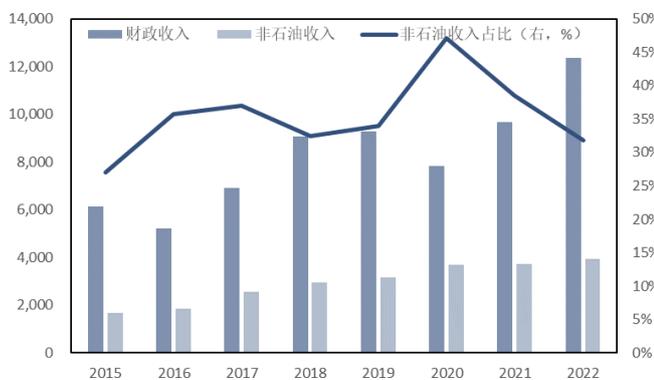
中东主要产油国通过控产、控价维持高油价，积极推动经济多元结构转型。复盘历史上欧佩克多次重大减产举措，在油价大幅下跌时，欧佩克以减产方式对于国际油价具有明显的调控作用，近年来欧佩克减产政策出台更加密集，我们认为，欧佩克等中东产油国具有较强的控产控价意愿，有望在能源转型高潮来临前获取超额收益，支持国家实现长期转型目标。此外，以沙特和阿联酋两个典型的中东产油国为例，近年来其非油产业产值占比持续提升，我们分财政收入及 GDP 贡献看，2022 年沙特非油收入为 3926 亿沙特里亚尔，同比增长 5.54%，非油收入占国家财政收入的 32%；2022 年阿联酋非油 GDP 贡献为 2656.53 亿美元，同比增长 12.15%，非油 GDP 贡献占比 52%。我们认为，中东主要产油国正持续推动国家经济多元结构转型，有望以控产挺价等方式寻求利润最大化，为经济转型提供资金支持。此外，中东国家转型过程中，或将降低对传统化石能源收入贡献依赖，从资源输出转向产品输出、资金输出和技术输出，典型案例即 2023 年沙特阿美战略入股荣盛石化，根据协议内容，一方面，荣盛石化旗下浙石化为全球最大的单体炼厂，沙特阿美由此可获得大量稳定的原油采购需求；另一方面，浙石化下游化工品种类丰富，沙特阿美亦可借此进一步拓展在中国化工品领域的布局，在全球原油贸易流向转变背景下，有望巩固其在中国的市场份额。

图 8：OPEC 减产历程及布伦特油价（美元/桶）



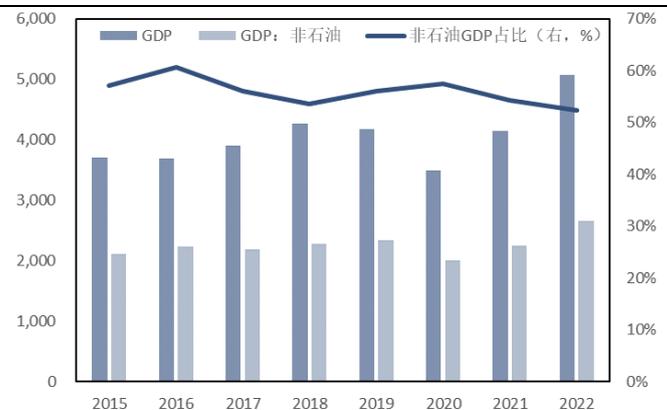
资料来源：OPEC，万得，信达证券研发中心

图 9：2015-2022 年沙特财政收入及非油收入占比（亿 SAR，%）



资料来源：万得，商务部，人民网，信达证券研发中心，注：SAR 为沙特里亚尔

图 10：2015-2022 年阿联酋 GDP 及非油 GDP 占比（亿美元，%）

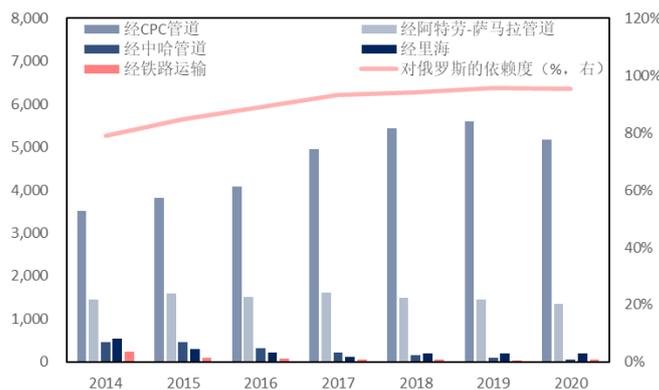


资料来源：万得，信达证券研发中心

**中亚：俄乌冲突后，中亚贸易多元化意愿有望兴起，中国、中亚或将迎来油气资源合作新契机。**自上世纪末苏联解体以来，中亚国家和俄罗斯之间仍长期存在难以割舍的高度经济联系，在计划经济时代，前苏联在当前中亚国家之间统一建设交通和工业等基础设施、安排产业布局和分配劳动力等资源，因此俄罗斯和中亚国家之间存在区域经济整合的需求。自 2000 年以来，俄罗斯与中亚部分国家建立《关于建立欧亚经济共同体条约》开始，中亚五国对俄出口贸易额持续提升，其中哈萨克斯坦对俄贸易体量最大。长期以来，俄罗斯因其自身较强的经济地位，对区域邻国带来一定压力，特别在于中亚五国对俄的贸易依赖使得俄罗斯可通过多种方式对中亚五国施压。

**在能源领域，中亚地区油气出口依赖于俄罗斯储运系统。**中亚原油过境俄罗斯出口欧洲的方式主要是通过俄罗斯国家石油管道运输公司 (Transneft) 的管道系统和里海财团管道 (CPC, Caspian Pipeline Consortium)，天然气外输主要经由俄罗斯天然气工业股份公司 (Gazprom) 运营的俄罗斯统一供气系统 GTS。从合作形式来看，俄罗斯对中亚原油外输主要是收取过境费，而对中亚天然气则选择直接购买再出口欧洲的方式。中亚地区原油出口主要来自哈萨克斯坦，近年来哈原油对俄管道依赖度有所提升，主要来自经 CPC 管道出口量增长，2016 年以来，哈萨克斯坦原油出口对俄罗斯的依赖度始终位于 90% 以上；天然气方面，中亚地区天然气出口多来自土库曼斯坦，其对俄依赖主要在中亚-中央管道，但由于该管道严重老化、年久失修，多处亟待修缮改造，其输气能力大幅下降至不足 600 亿立方米/年，根据我们统计，中亚-中央管道出口能力占土库曼斯坦总体天然气出口能力的 36%。整体来看，中亚地区的油气出口对俄储运系统有较强依赖。

**图 11：2014-2020 年哈萨克斯坦原油出口路径及对俄依赖度 (万吨, %)**



资料来源：梁萌等《哈萨克斯坦油气储运系统与过境运输启示》，信达证券研发中心

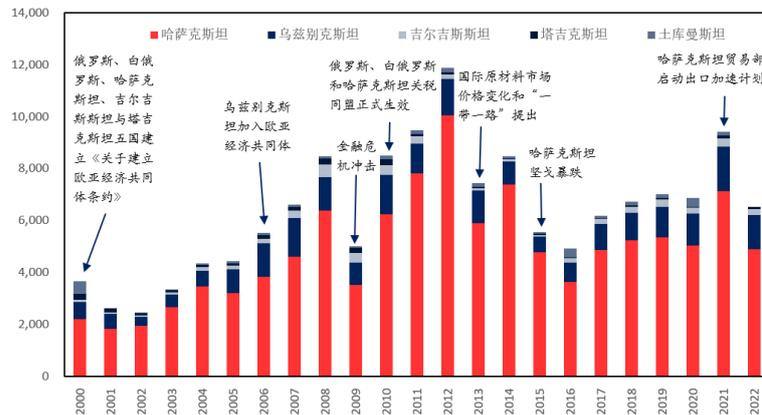
**表 3：土库曼斯坦天然气出口主要干线管道 (含规划)**

出口国家	管道名称	输气能力(亿立方米/a)	长度/km	(主)管径/mm	开通年份
中国	中国-中亚 A/B 线管道	300	1830	1067	2010
中国	中国-中亚 C 线管道	250	1830	1219	2014
中国	中国-中亚 D 线	300	966	1219	-
俄罗斯	中亚-中央管道	600	5000	1422	1967
伊朗	Korpedzhe-Kurt-Kui 管道	80	200	1020	1997
伊朗	Dovletabat-Serakhs-Khangeran 管道	125	182	1219	2010
南亚	TAPI 管道	330	1814	1420	2023
欧洲	跨里海天然气管道	300	300	-	-
-	东-西输气管道	300	733	1420	2015

资料来源：梁萌等《土库曼斯坦的天然气工业与出口多元化》，信达证券研发中心

2022 年俄乌冲突发生以后，俄罗斯区域经济整合能力明显削弱，加剧了欧亚一体化战略的挑战，中亚地区国家对俄出口额明显下降。我们认为，由于俄乌冲突后西方国家实施制裁，叠加冲突带来的国力消耗，俄罗斯或因冲突而拖累与中亚地区的经济发展，中亚贸易多元化意愿进一步增强，叠加 2023 年中亚多国将完成领导人换届，中国与中亚地区或将迎来上游油气资源合作新契机。2023 年首届中国-中亚峰会举行，会上发布的《中国-中亚峰会西安宣言》提出，各方支持建立中国-中亚能源发展伙伴关系，扩大能源全产业链合作，进一步拓展石油、天然气、煤炭等传统能源领域合作，中国与中亚能源全产业链合作迈入新阶段。

图 12: 2000-2022 年中亚国家对俄出口贸易额 (百万美元)



资料来源: 同花顺 ifind, 信达证券研发中心

## 二、中国与中东、中亚合作油气领衔，形式立体、互补共赢

### 2.1 资源供需互补，油气贸易互惠共赢

中东地区油气资源禀赋优势突出。在产量方面，2022 年中东地区石油产量为 14.41 亿吨，同比增长 9.5%，占全球原油产量的 32.7%，天然气产量为 7213 亿立方米，同比增长 2.1%，占全球天然气产量 17.8%，中东地区是全球最主要的油气供应地区之一。在储量方面，截至 2022 年，中东地区石油和天然气剩余经济可采储量分别为 529.02 亿吨和 24.26 万亿立方米，占全球总量的 44%和 24%，且不论是经济可采储量或技术可采储量均位居世界前列，中东地区油气资源禀赋突出。

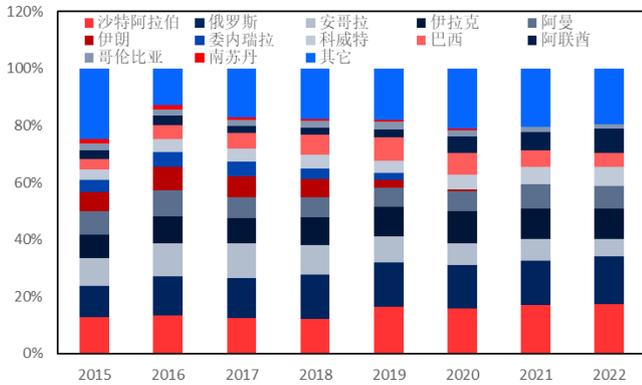
表 4: 2022 年全球 6 大地区剩余可采储量分布表

地区	原油剩余可采储量 (亿吨)		天然气剩余可采储量 (万亿立方米)		剩余可采储量油气当量 (亿吨)	
	经济	技术	经济	技术	经济	技术
中东地区	529.02	970.82	24.26	92.20	733.89	1749.34
美洲地区	372.99	899.65	27.79	36.50	607.63	1207.85
中亚-俄罗斯地区	184.92	300.32	27.92	57.62	420.68	786.85
非洲地区	60.30	122.26	5.81	19.44	109.41	286.45
亚太地区	31.84	52.75	11.12	20.85	125.73	228.82
欧洲地区	19.28	35.24	2.61	5.67	41.30	83.13
合计	1198.35	2381.04	99.51	232.28	2038.64	4342.44

资料来源: CNKI, 王作乾等《2022 年度全球油气开发现状、形势及启示》，信达证券研发中心

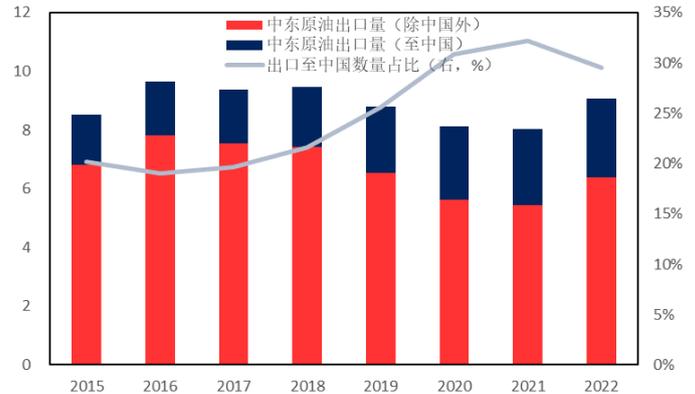
**原油方面**，近年来中东原油出口量平均在 9 亿吨左右，中东原油出口至中国比例呈现上升趋势，2022 年中东原油出口至中国 2.68 亿吨，占中东原油出口比重约为 30%，占中国原油进口比重约 57%。近年来，我国自中东地区原油进口量占比持续提升，而如巴西、哥伦比亚、南苏丹等国家在中国原油进口来源占比则有所下滑。近年来，中国和中东在原油供需方面关系持续深化，双方能源合作依赖程度明显提升。

图 13: 2015-2022 年中国原油进口来源占比分布 (%)



资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

图 14: 2015-2022 年中东原油出口量分布情况 (亿吨, %)



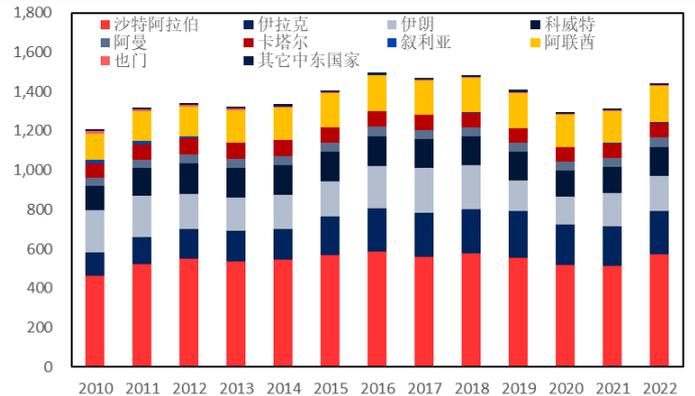
资料来源: 万得, Energy Institute, 信达证券研发中心

图 15: 2015-2022 年中国进口中东原油进口量及占比 (万吨, %)



资料来源: 中国海关, 万得, 信达证券研发中心

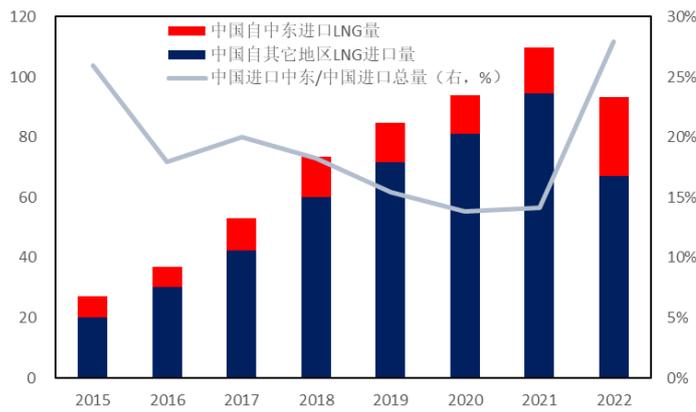
图 16: 2010-2022 年中东各国原油产量分布 (百万吨)



资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

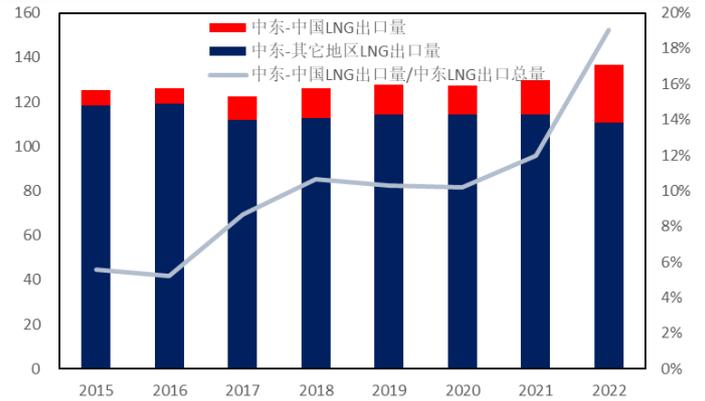
**天然气方面**，俄乌冲突爆发前，我国进口 LNG 总量持续提升，俄乌冲突爆发后，国际天然气价格大幅抬升，中国主要进口商在减少对 LNG 现货采买的同时，也在国际上转售 LNG 货物，LNG 进口量明显缩减，2022 年我国合计进口 LNG 932 亿立方米，同比下降 15.2%。但得益于中海油、中石化与卡塔尔新签 LNG 长协均在 2022 年初开始执行，我国自中东进口 LNG 总量占比明显提升，中国与中东地区 LNG 合作进一步加深。对于中东地区，近年来中东地区出口至中国 LNG 总量持续增加，占比亦持续抬升，2022 年中东出口至中国 LNG 总量达到 260 亿立方米，占中东出口总量 19%，较 2021 年提升 7 个 pct，中东 LNG 出口也更加依赖中国市场。

图 17: 2015-2022 年中国自中东及其它地区 LNG 进口总量及占比 (十亿立方米, %)



资料来源: EI、万得、海关总署, 信达证券研发中心

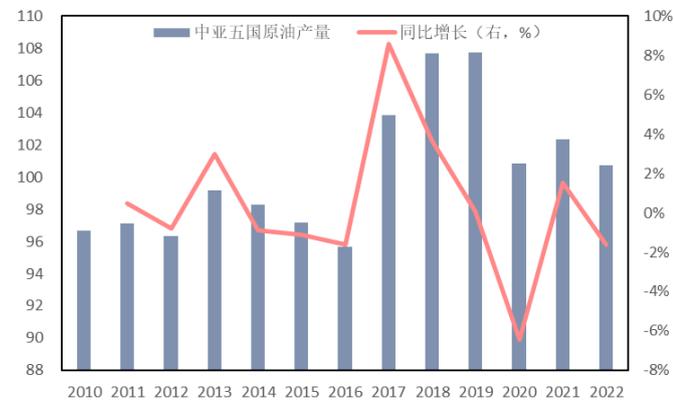
图 18: 2015-2022 年中东至中国及其它地区 LNG 出口总量及占比 (十亿立方米, %)



资料来源: EI、万得、海关总署, 信达证券研发中心

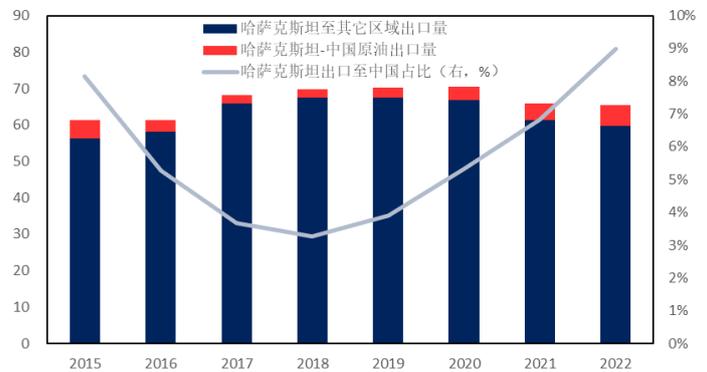
**中亚: 哈萨克斯坦原油富余供给充足, 有望成为我国原油供给新增长极。**根据我们统计, 截至 2020 年, 中亚五国原油储量约为 42.9 亿吨。从原油资源分布看, 中亚地区石油主要集中在哈萨克斯坦, 2022 年, 中哈原油管道向中国输送原油超过 1000 万吨, 占中国进口总量比值为 2%。根据我们统计, 2022 年中亚五国合计原油产量约 1 亿吨, 而原油消费量约为 3382 万吨, 原油富余产量约为 6688 万吨, 其中哈萨克斯坦和土库曼斯坦分别贡献约 6600 万吨和 500 万吨原油富余供给, 部分地区依赖进口。从哈萨克斯坦石油出口流向可以看出, 自 2018 年开始, 哈萨克斯坦向中国石油出口量在其出口总量占比持续提升, 哈萨克斯坦作为中亚地区主要原油出口国, 深化中哈原油合作, 有望为我国原油供给提供新的增长极。

图 19: 2010-2022 年中亚五国原油产量及同比增长 (百万吨, %)



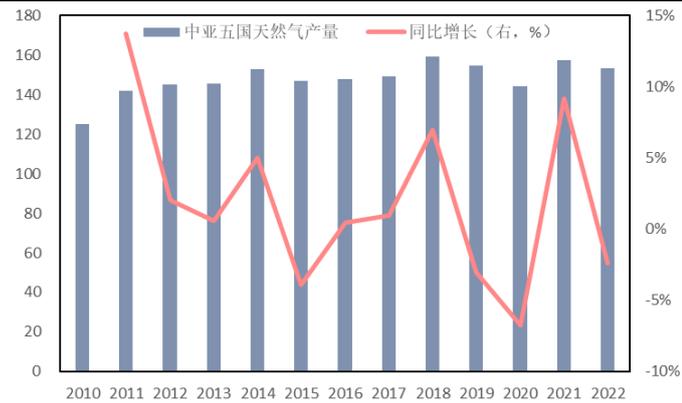
资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

图 20: 2010-2022 年哈萨克斯坦至中国原油出口量及占比 (百万吨, %)

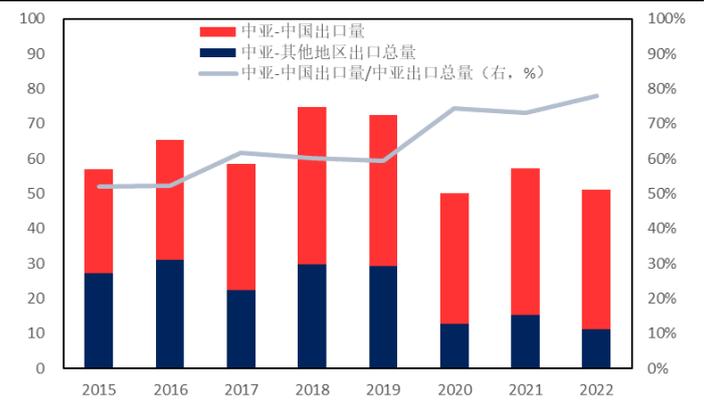


资料来源: 万得、海关总署, 信达证券研发中心

**中国-中亚天然气供给基础良好, 中国已成为中亚天然气核心需求方。**截至 2020 年, 中亚五国天然气储量约为 16.7 万亿立方米, 中亚天然气管道西起土库曼斯坦和乌兹别克斯坦边境, 穿越乌兹别克斯坦中部和哈萨克斯坦南部, 经我国新疆霍尔果斯口岸入境, 目前实现 ABC 三线并行, 当前 D 线正在持续推进, 建成后中亚天然气管道输气总能力将提高到每年 850 亿立方米, 成为中亚地区规模最大的输气系统, 可满足国内超过 20% 的天然气消费需求。我们以哈萨克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦三个主要天然气出口国测算, 2022 年上述三个中亚国家合计出口至中国管道天然气达到 510 亿立方米, 占其出口总量的 78%, 且从趋势上看, 近年来中亚地区对中国市场天然气出口依赖度明显提升, 从占比角度看, 中国已经成为中亚天然气核心需求方。在整体油气合作方面, 中亚地区油气对华出口依赖程度持续加深, 油气资源供应东移趋势逐步显现。

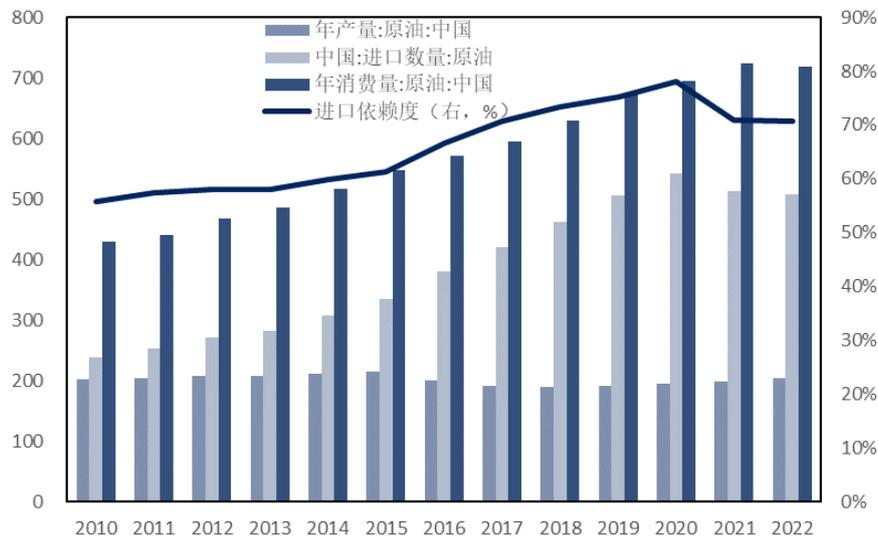
**图 21: 2010-2022 年中亚五国天然气产量及同比增长 (十亿立方米, %)**


资料来源: Energy Institute, 信达证券研发中心

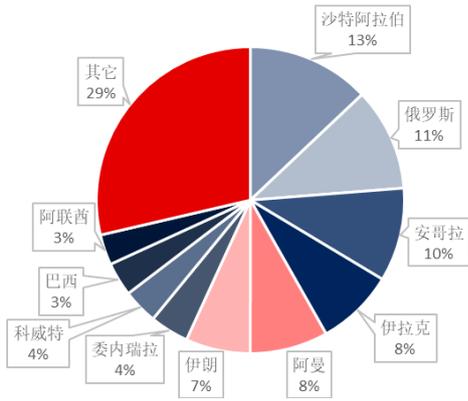
**图 22: 2010-2022 年中亚至中国天然气出口量及占比 (十亿立方米, %)**


资料来源: EI, 万得, 海关总署, 信达证券研发中心

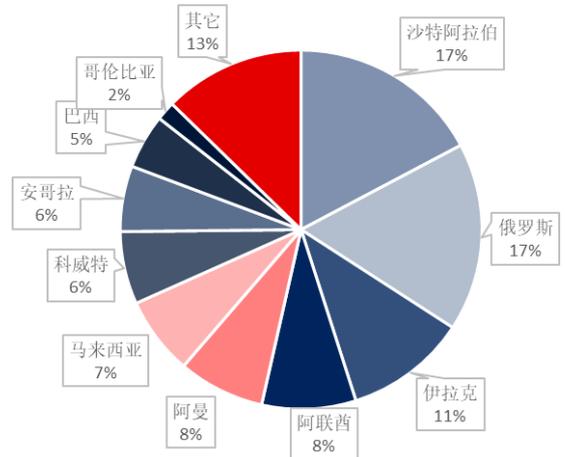
我国原油供需矛盾突出，进口依赖度高，中国与中东、中亚地区资源供需互补性强。2022 年中国原油产量为 2.05 亿吨，消费量为 7.19 亿吨，其中进口原油数量为 5.08 亿吨，进口依赖度达 71%，从趋势上看，近年来我国原油进口依赖度持续提升。从进口来源看，相较于 2015 年，2022 年我国原油进口来源分布更加集中，中东作为我国原油进口主要来源地位持续强化。在天然气方面，中亚地区主要采用管输方式供给天然气，2021 年我国进口管输气 4242 万吨，其中中亚地区的土库曼斯坦、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦三国合计进口 3190 万吨，占中国管输气进口量的 75.2%，占中国天然气进口总量的 26%，中亚地区为我国提供了重要的管输气资源供给；在 LNG 方面，2022 年自卡塔尔进口 LNG 总量占比达到 26%，仅次于澳大利亚，且较 2015 年占比有所提升。我们认为，中东、中亚地区油气资源丰富，中国增强中东、中亚地区战略合作，有望提升我国油气资源保障能力，强化国家能源安全。

**图 23: 2010-2022 年中国原油产量、消费量、进口量及进口依赖度 (百万吨, %)**


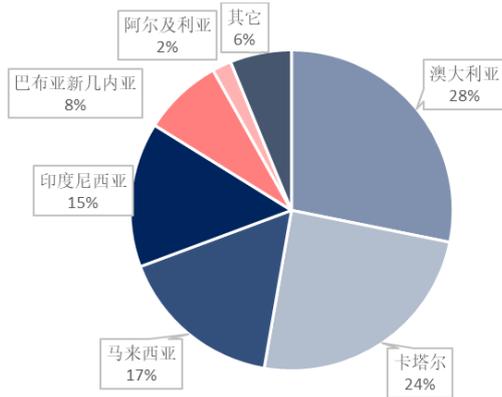
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

**图 24: 2015 年中国原油进口来源分布情况 (%)**


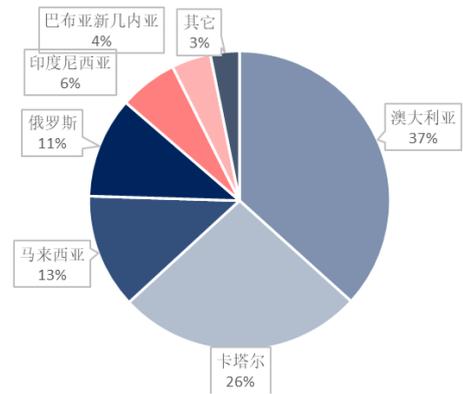
资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

**图 25: 2022 年中国原油进口来源分布情况 (%)**


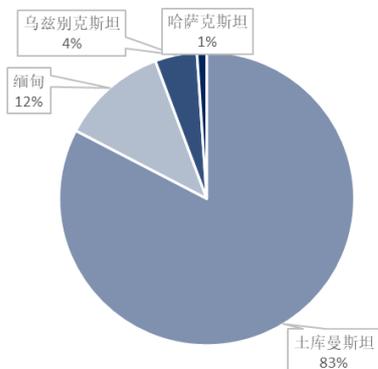
资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

**图 26: 2015 年中国 LNG 进口来源分布情况 (%)**


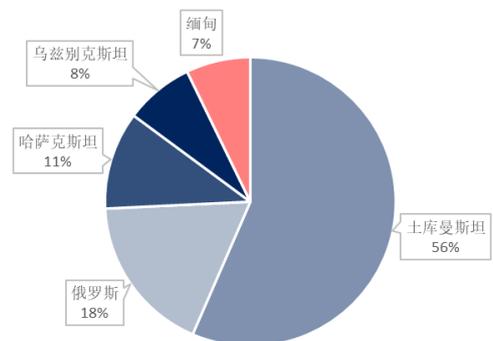
资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

**图 27: 2022 年中国 LNG 进口来源分布情况 (%)**


资料来源: 万得, 海关总署, 信达证券研发中心

**图 28: 2015 年中国管输气进口来源分布情况 (%)**


资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

**图 29: 2021 年中国管输气进口来源分布情况 (%)**


资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

## 2.2 延伸上游采掘，勘探开发稳步拓展

**中东：油气开采条件优越，资源潜力大，增强中东区域合作，有望带来我国能源发展契机。**从开采条件看，中东地区海域常规油气技术剩余可采储量分布较广，其中浅水海域常规油气技术剩余可采储量高达 848 亿吨，占其海域剩余常规油气技术可采储量的 98%，相较于全球其它海域具备更加优良的油气开采条件。从陆上油气储量看，沙特、伊拉克、伊朗、科威特、阿联酋五国陆上常规油气技术剩余可采储量合计 706.48 亿吨，占比全球达到 41%，具备广阔的油气资源潜力。沙特等中东国家是我国重要的油气战略合作伙伴，中东还是全球能源合作的高地，多数国际石油巨头、国际化国家石油公司以及独立石油公司都在参与中东地区油气资源的投资运营、贸易和工程服务。近年来，伴随美国等域外大国逐步抽身中东、干预力度持续下降，同时中东各国也逐渐由冲突走向合作，地区能源开发与合作趋稳向好，我国有望迎来能源发展新契机。

图 30：2022 年全球各区域海域常规油气技术剩余可采储量（亿吨）

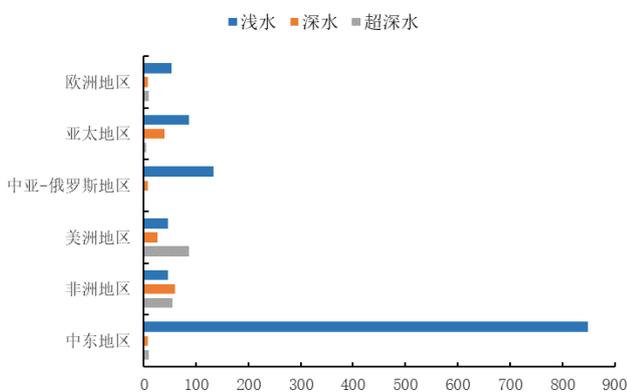
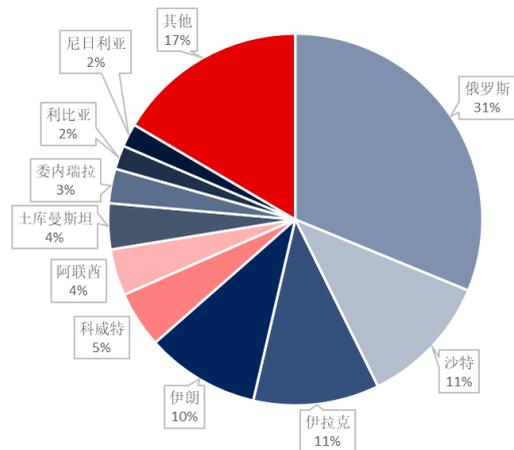


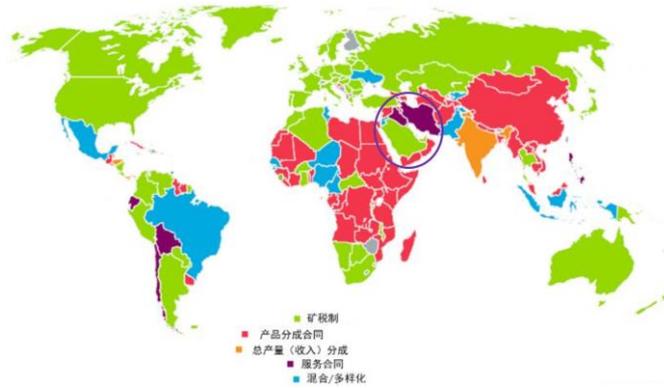
图 31：2022 年各国陆上常规油气技术剩余可采储量（%）



资料来源：CNKI，王作乾等《2022 年度全球油气开发现状、形势及启示》，信达证券研发中心

资料来源：CNKI，王作乾等《2022 年度全球油气开发现状、形势及启示》，信达证券研发中心

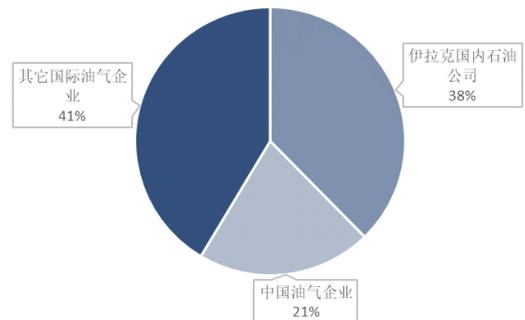
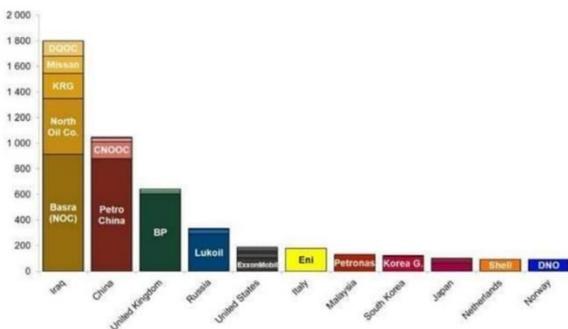
中东地区油气开采以国家石油公司为主，产量分成协议与服务合同模式为中东油气开发合作的主要途径。根据 BP 数据，2022 年沙特、伊拉克、阿联酋、伊朗、科威特五国合计石油生产量为 2753 万桶/天，占中东地区石油产量近 90%。从合作模式上看，全球油气项目合作模式主要可以分为 4 大类，即矿税制合同、产品分成合同、总产量（收入）分成合同、服务合同（回购合同）。国际油气公司在中东地区进行勘探开发主要采用产品分成协议与服务合同两种模式，在产品分成模式中，外国石油公司承担勘探、开发和生产成本，并就产量分成与资源国政府（或国家石油公司）签订石油区块勘探开发合同，典型国家如阿联酋；在服务合同模式中，国际公司通过服务合同参与该国的石油勘探和开发，在服务合同下，承包商承担油田勘探开发的全部费用和技术服务，生产设施建成并达到规定标准后移交资源国生产，承包商从油气销售收入中回收勘探、开发和生产成本，典型国家为伊朗和伊拉克。截至 2022 年，我国企业与中东共同开发油气合作项目近 20 个，逐渐形成油气勘探、开采、储运、炼化全产业链合作模式，在中东原油作业产量突破 1 亿吨，占中东石油总产量约 7%。

**图 32: 全球油气项目合作模式分布**


资料来源: 石化行业走出去联盟, IHS, 信达证券研发中心

**分国家来看, 沙特方面,** 沙特的石油和天然气工业由沙特阿美控制, 而沙特阿美则由沙特石油和矿产资源部以及石油和矿产最高委员会控制, 政府直接持有沙特阿美股权比例超过 90%, 国际油气企业则不参与沙特的石油生产, 而主要与沙特阿美建立石化产业相关的合资企业。**科威特方面,** 科威特石油部通过国有的科威特石油公司及其子公司执行科威特的石油政策。由于科威特宪法不允许外国公司拥有科威特自然资源或与其相关收入的股权, 因此长期以来, 国际石油公司被拒绝进入科威特。

**伊拉克方面,** 伊拉克是欧佩克仅次于沙特阿拉伯的第二大原油生产国, 从政治管辖来看, 伊拉克联邦是巴格达政府管理的政治实体, KRG (库尔德地区政府) 是伊拉克北部半自治的官方统治机构, 与政府长期存在主权争端。伊拉克大部分地区石油生产主要受巴格达石油部控制, 该部通过北方石油公司、Basra 石油公司和 Missan 石油公司等多家国有石油公司运作国内石油生产。2021 年联邦伊拉克地区和 KRG 地区原油产量分别为 360 万桶/天和 44.5 万桶/天。国际油气公司在伊拉克地区开展勘探开发主要通过竞标的方式获得与巴格达石油部的区块技术服务合同 (TSC) 和开发生产服务合同 (DPSC), 此外, 国际油气公司还可通过与 KRG 签订产量分成协议 (PSA) 运营勘探开发业务。根据 BP 和 Rystad Energy Ucube 数据, 截至 2020 年 1 月, 伊拉克国内石油公司合计产量为 180 万桶/天, 占比为 38%, 包括中石油、中海油在内的中国油气企业在伊拉克的产量份额达到 21%。我们认为, 伊拉克地区油气开采市场化程度较高, 国际油气公司可通过服务合同、产量分成等多种渠道开展油气开采合作, 而中国早在 2019 年即率先占领伊拉克上游油气开采市场份额, 先发优势突出。

**图 33: 2020 年伊拉克国有石油公司和国际油气企业石油产量分布 (千桶/天)**
**图 34: 2020 年伊拉克石油勘探开发市场份额占比 (%)**


资料来源: Oil&Gas, Rystad Energy Ucube, 信达证券研发中心

资料来源: Oil&Gas, Rystad Energy Ucube, 信达证券研发中心

**伊朗方面,** 长期以来, 伊朗受西方国家制裁, 其国内资源一直未得到大规模开发, 伊朗的石油和天然气生产由最高能源委员会领导的伊朗国家石油公司 (NIOC) 控制, 但伊朗宪法禁止私人或外国拥有该国的自然资源, 因此国际公司历来通过回购合同参与伊朗的石油勘探和开发。根据中国石油国际勘探开发有限公司数据, 2016-2022 年, 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 19

仅有中国和俄罗斯的公司留在伊朗开展油气合作，2022年后仅有中国油气公司留在伊朗运营项目，包括中国石化运营的亚德瓦兰（Yadavaran）项目一期已建成投产，项目二期开发谈判已完成，并已签订了合同草案；中国石化运营的MIS老油田提高采收率项目和北阿扎德甘项目（Azadegan North）均已投产，现处于项目回收阶段；中国海油计划开发北帕尔斯天然气田和建设液化天然气输送设施，但由于项目进展缓慢，被伊朗方面叫停。2021年中国与伊朗签署了一项长达25年的协议，囊括政治、战略以及经济等多个关键领域的合作。此外，近期伊朗称已准备好重启伊核协议履约谈判，我们认为，一旦制裁解除，其剩余油气资源叠加中伊两国长期合作潜力持续释放，中伊两国在能源领域的合作空间广阔。

**表 5: 2022 年中国在伊朗的油气合作项目**

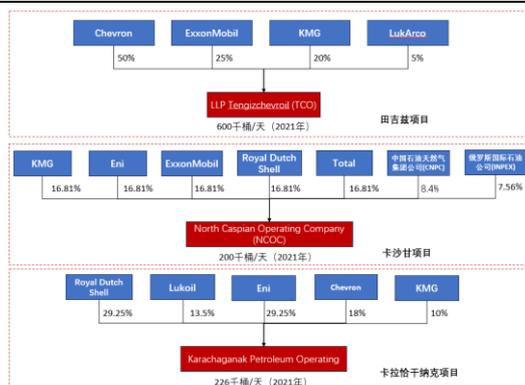
实施主体	项目名称	产量	项目进展
中国石化	亚德瓦兰（Yadavaran）项目一期	13.5 万桶/日	已投产
中国石化	亚德瓦兰（Yadavaran）项目二期	18 万桶/日（预计）	开发谈判已完成，并已签订了合同草案
中国石油	MIS 老油田提高采收率项目	/	已投产
中国石油	北阿扎德甘项目（Azadegan North）	8 万桶/日	已投产

资料来源：商务部，郭鹏等《伊朗油气对外合作现状及展望》，国际石油经济，华赢宝，信达证券研发中心

**阿联酋方面**，国有的阿布扎比国家石油公司（ADNOC）在最高石油委员会的指导下控制阿布扎比的石油生产业务。阿布扎比的大部分石油生产根据阿布扎比国家石油公司和国际石油公司之间的产量分成协议组织，其他酋长国使用类似的生产分享协议和服务合同组织石油生产。自2013年5月，中国石油与阿布扎比国家石油公司（ADNOC）签署陆海项目协议以来，截至2023年10月，中国石油全面参与到阿布扎比陆海、陆上、海上乌纳和下扎4个项目的勘探开发和运营管理中。截至2022年，中国石油阿布扎比公司权益原油产量突破1000万吨，累计权益产量突破5000万吨，根据我们测算，2022年中石油在阿联酋原油产量市场份额达到5.5%。

**中亚：联合经营、购销协议等多形式，中国-中亚油气合作稳步推进。**中国和中亚油气合作主要包括贷款换资源模式、产量分成模式和联合经营模式，其中联合经营模式是通过各国油气公司共同出资、联合作业、共担风险、共享收益，该模式在中亚地区油气合作中较为常见。在石油方面，当前哈萨克斯坦超过60%的油气产量分别来自田吉兹（Tengiz），卡沙甘（Kashagan）和卡拉恰干纳克（Karachaganak）三大国际项目，哈国主要通过哈萨克斯坦国家石油天然气股份公司（KMG）与国际油气企业联合开发，我国以中石油为代表，通过控股哈萨克斯坦北里海运营公司（NCOC）的8.4%股权，与埃克森美孚、壳牌等国际油气巨头联合开发，并实现海外油气权益资产扩张，截至2021年，中石油集团在哈参股7个油气合作项目，累计生产原油超过3亿吨。在天然气方面，中国油气企业主要与土库曼斯坦、哈萨克斯坦通过管道投资建设、签订购销协议、分成合同等形式获取天然气资源。

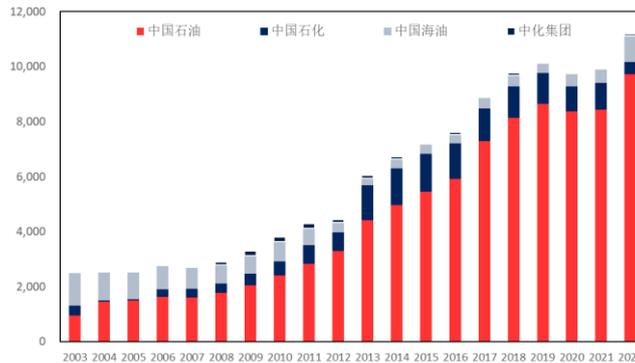
**图 35: 哈萨克斯坦三大国际石油项目股权结构及项目产量**



资料来源：IEA，信达证券研发中心

政策支持深度合作，中东、中亚能源合作潜力空间持续打开。2022年中阿峰会、中海峰会举行，进一步推进了中国与中东国家合作深化，其中重点提到了要巩固能源等传统合作和构建能源立体合作新格局，强化中国与中东国家的战略合作伙伴关系；2023年首届中国-中亚峰会举行，会上发布的《中国-中亚峰会西安宣言》提出，各方支持建立中国-中亚能源发展伙伴关系，扩大能源全产业链合作，进一步拓展石油、天然气、煤炭等传统能源领域合作，中国与中亚能源全产业链合作迈入新阶段。近年来，我国与中亚国家贸易多元化窗口逐步打开，特别在能源领域合作持续深化，中国四大国有石油公司在“一带一路”沿线油气权益产量油气当量从2013年的6000万吨跃升至2022年的1.1亿吨。

图 36: 中国石油公司在“一带一路”沿线国家油气权益产量(万吨)

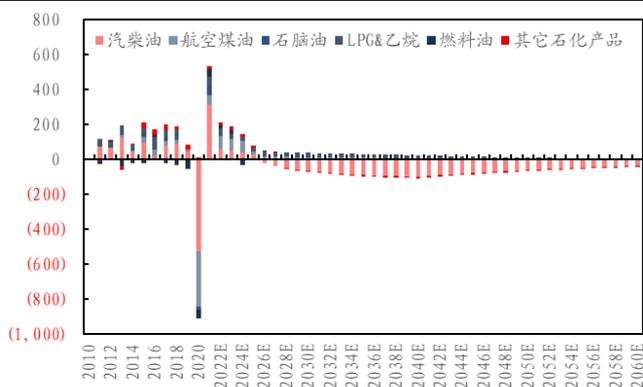


资料来源: CNKI, 王作乾等《2022年度全球油气开发现状、形势及启示》, 信达证券研发中心

### 2.3 加快升级步伐，股权与技术合作提速

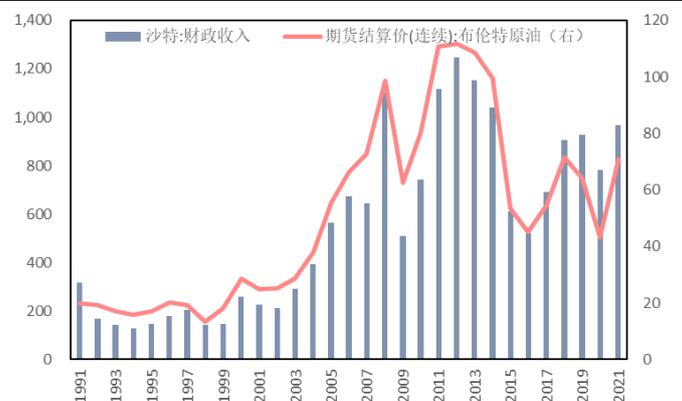
**背景: 中东能源产业政策调整趋势有望凸显。**近年来, 沙特、阿联酋等产油国的能源政策调整将增加国内原油的精细化加工, 推动炼油和石化产品一体化, 创造新的经济增长路径。我们认为, 中东国家能源结构调整趋势有望凸显, 其主要原因来自全球能源结构调整、产业结构单一导致财政抗风险诉求增加等多方面。**在全球能源结构调整方面,**伴随新能源技术获得较大发展, 世界新能源和可再生能源替代化石能源进程加快, 根据我们测算, 预计全球原油总需求量将在2027年左右达峰, 长期来看, 传统化石能源消费结构或将发生明显变化。**在财政抗风险诉求方面,**以沙特为例, 中东产油国长期依赖原油出口, 其财政收入与油价变动高度一致, 若国际油价大幅下跌, 则产油国或将面临严重的经济危机, 因此产业结构调整有望增强产油国的财政抗风险能力。

图 37: 2010-2060 年全球原油分产品需求变化测算(万桶/天)



资料来源: BP, IEA, 信达证券研发中心

图 38: 1991-2021 年沙特财政收入与油价变化(十亿沙特里亚尔, 美元/桶)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

中国与中东、中亚石化产业技术协同有望进一步加深。在中东地区，根据 2016 年沙特发布的“2030 愿景”和“国家转型计划”，其中提及要重点发展炼油化工产业，沙特非石油收入占政府收入的比例将由 2016 年的 10% 提高至 2030 年的 70%，其中“非油产业”主要指的是石油炼制和石油化工等下游领域及其他第二和第三产业。我们认为，沙特等中东产油国能源政策调整有望吸引海外投资者增加其石化产业下游合作。在中亚地区，2023 年 5 月，中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司签署了哈萨克斯坦乙烷制乙烯项目关键条款协议，中国石化将以合作伙伴的身份共同参与并推进项目开发实施，各方预计 2024 年作出最终投资决策。该项目为哈萨克斯坦大力发展石油化工产业的标志性项目，利用伴生气分离的乙烷资源建设单套规模为 127.5 万吨/年的乙烷裂解装置，下游配套建设 2 套 62.5 万吨/年的聚乙烯装置。我们认为，中国强化中东、中亚地区石化产业投资，有望将主体经营优势与资源地原料优势充分结合，同时实现技术协同，补足区域产业链发展缺口，促进双方资源互补。

**表 6: 中国石化与沙特石化产业合作重要项目**

时间	合作项目
2005 年	中国石化炼化工程公司中标第一个 EPC 总承包项目(沙特基础工业公司聚烯烃项目)，揭开了炼化工程公司在沙特的工程建设序幕。
2012 年	中国石化与沙特阿美公司投资 86 亿美元建设沙特阿美中国石化延布炼厂(简称延布炼厂)，该项目是中国石化首个投资并参与建设的海外炼化项目，也是中国在沙特最大的投资项目，年加工能力达 2000 万吨原油，于 2016 年 1 月正式投产，将中沙合作推向更高水平。
2013 年	中国石化炼化工程公司中标首个沙特矿业公司项目，即北部硫酸项目。
2017 年	中国石化在沙特达兰科技谷成立中东研发中心。
2018 年	中国石化炼化工程公司与沙特阿美公司签署 Ras Tanura 检维修项目 5 年期框架协议，开辟了新的业务合同模式。
2023 年	中国石化炼化工程获得沙特阿美 Amiral 项目 P5AC 包工程总承包合同，主要工作范围包括项目罐区及与 SATORP 炼厂集成的设计、采购和施工，由南京工程公司负责 EPC 总承包执行。该项目是目前中国石化在沙特地区独立承揽的最大金额的炼化工程总承包项目。

资料来源：中国石油石化，中国石化集团官网，信达证券研发中心

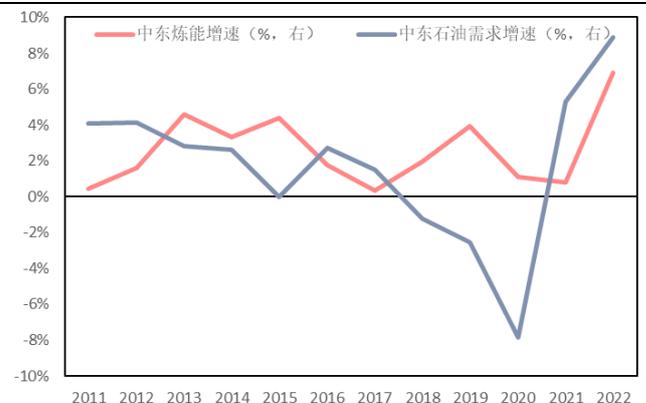
中东地区需求支撑明显，石化产品供给或有效承接。需求端，根据 BP 数据，2022 年中东地区石油消费为 945 万桶/天，同比增长 9%，明显高于亚太及全球增速水平，从数据趋势上看，疫情以后中东地区石油消费修复较亚太地区更为强劲。供给端，2022 年中东地区炼能为 1106 万桶/天，同比增长 6.9%，相较于需求增速，疫后中东地区炼能增速相对偏缓，此外，在产油国积极寻求能源结构转型背景下，经济多元化趋势也有望将持续提升石化化工品的需求潜力。

**图 39: 2011-2022 年中东、亚太及全球原油消费量增速 (%)**



资料来源：Energy Institute，信达证券研发中心

**图 40: 2011-2022 年中东地区炼能及石油消费增速 (%)**



资料来源：Energy Institute，信达证券研发中心

**股权投资强化资源绑定，能源合作共赢开创新篇。**今年以来，中东产油国持续加码中国石化产业，2023年3月，沙特阿美全资子公司AOC与荣盛石化控股股东荣盛控股签署股份转让协议，荣盛控股拟将其所持有的公司10.13亿股通过协议转让的方式转让给AOC，此外，沙特阿美、浙石化和荣盛石化签订了《原油采购协议》、《ATS框架协议》等，荣盛石化与沙特阿美落实了长周期的原油采购协议、化工品销售协议，形成了原料采购、产品销售和技术协同等多重保障。2023年9月，东方盛虹与沙特阿美亚洲签署了战略框架协议，沙特阿美或其关联方有意向战略入股江苏盛虹石化产业集团有限公司，并持有其少数股权，双方有意向在原油等原料的长期采购和供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作。

**我们认为，沙特等中东国家战略入股中国石化企业主要出于两方面考量：**一是战略入股国内石化企业并签署合作协议，有望为中东产油国绑定原油销售渠道，持续巩固在华原油出口市场份额，并增强技术共享，提升研发实力；二是根据国家发展改革委政策，到2025年国内一次加工能力控制在10亿吨以内，2022年我国炼油能力为9.23亿吨，现有在建炼油产能为1.22亿吨，且经营主体主要为中石油和中石化，海外资本参与建设的炼能主要为沙特阿美的华锦石化和福建炼化二期项目，海外投资者在中国新建炼能空间有限，而海外资本在国内投向主要围绕扩能和精细化工等领域，战略入股国内优质石化企业或将成为投资中国石化产业更加直接的途径。**对国内石化企业而言，引入海外战略投资者有望保障原料供应，同时也有望实现石化产品出海和增强技术研发实力，深化双向共赢发展格局。**

**表 7：2022 年及以后外资在华石化产业链的主要投资项目**

企业	项目	地点	进展情况
巴斯夫	扬子-巴斯夫一体化 2.8 期扩建项目	江苏南京	
	湛江一体化基地项目	广东湛江	首批装置 2022 年投入运营
	惠州大亚湾分散体基地扩能项目	广东惠州	2024 年投产
	金山润滑油新产线	上海	开工建设
沙特阿美	中沙精细化工及原料工程项目	辽宁盘锦	2026 年投产
	中沙古雷乙烯项目	福建古雷	前期工程开工
	拟以 36 亿美元收购荣盛石化 10% 股份	浙江舟山	2023 年年底完成交割
	与南山集团、山东能源集团和裕龙石化签署谅解备忘录，以推动有关沙特阿美可能收购裕龙石化 10% 战略股权的相关探讨	山东青岛	签署谅解备忘录
壳牌	中海壳牌惠州三期乙烯	广东惠州	初步投资协议签署
埃克森美孚	大亚湾石化综合体项目	广东惠州	2024 年投产
	大亚湾研发中心项目	广东惠州	2024 年完工，2025 年启用
英力士	收购中国石化子公司上海赛科 50% 股权	上海	已完成交割收购
	与中国石化按照 50%:50% 比例成立新合资公司	浙江宁波等	实现年产 120 万吨 ABS
	收购天津南港乙烯项目 50% 股权	天津	2024 年投产

资料来源：费华伟等《2022 年中国炼油工业发展状况及近期展望》，阿美亚洲，信达证券研发中心

**表 8：2024 年及以后部分中国企业拟建和未投产炼化一体化产能列示**

项目	经营主体	省份	炼油能力	乙烯	对二甲苯	投产时间
镇海炼化二期	中国石化	浙江	1100	120	120	2024 年投产
裕龙岛石化	山东炼化能源、万华、南山等	山东	2000	300	300	2024 年投产
华锦石化	北方工业、沙特阿美、鑫诚	浙江	1500	150	130	2026 年投产

中科炼化二期	中国石化	广东	1500	120	—	2025 年后
福建炼化二期	中国石化、沙特阿美	福建	1600	120	320	2025 年后
大连石化	中国石油	辽宁	1000	120	—	2025 年后
岳阳石化	中国石化	湖南	1500	150	—	2025 年后
裕龙岛石化（二期）	山东炼化能源，万华，南山等	山东	2000	300	300	2025 年后
	合计		12200	1380	1170	

资料来源：《国际石油经济》，费华伟等《2022 年中国炼油工业发展状况及近期展望》，流程工业网，中国石化，信达证券研发中心

## 三、中国石化企业长期深耕中东、中亚市场，基础深厚、优势凸显

### 3.1 大型油气企业

长期以来，我国三家大型国有石油企业——中国石油、中国石化和中国海油均和中东及中亚国家进行了深度合作，包括勘探开发、石油贸易、炼油化工和工程建设等方面，进一步深化了双方关系，积累了合作经验，并为未来进一步深化合作奠定了良好的基础。

**中东地区：**中东—阿拉伯国家一直是全球能源开发与合作的心脏地带，也是大国博弈和国家冲突的焦点地区，几乎所有的全球石油巨头、国际化的国家石油公司以及独立石油公司均在参与中东地区的投资运营、贸易和工程服务。与此同时，近 20 年来，中国企业也紧紧抓住机会与中东—阿拉伯国家进行油气合作。

**中国石油在上游领域成果丰硕。**继 2002 年率先在阿曼打开局面后，中国石油于 2008 年抓住伊拉克战后对外开放机会窗口，与国际一流同行陆续联合投资和开发了数个大型油田项目，中国石油籍此也成为伊拉克最大的外国投资者，所参与投资和建设的油田年产量高达 1.2 亿吨以上。此后，中国石油借助“一带一路”建设东风，突破了阿联酋石油市场，于 2017-2018 年先后在两个年产 4000 万吨级特大型油田项目合资开发上获取部分股权并参与项目运营。

此外，中石油集团下属东方物探公司于 2003 年进入沙特市场，此后，东方物探在沙特石油勘探市场迅速扩大了市场份额，目前，东方物探的市场份额占沙特物探市场 1/3 以上。勘探开发业务的拓展有助于中石油掌握积累沙特地区油气地质资料，为后续进一步开拓沙特上游市场奠定基础。

表 9：中国石油在中东地区项目一览

时间	地点	项目	内容或成就
<b>勘探开发合作：</b>			
1996 年	苏丹	穆格莱德盆地	获得了在苏丹南部穆格莱德盆地 1/2/4 区块的石油勘探权，并于第二年组建联合体进行该区块油田开发，开启了中国企业在阿拉伯国家进行石油投资的新篇章。
2002 年	阿曼	5 区油田项目	2002 年 4 月，中国石油进入阿曼石油勘探开发市场，与当地企业合作开发的阿曼 5 区油田项目，已成为阿曼第三大产油区块。2022 年 8 月 10 日，阿曼 5 区项目勒克威尔油田实现第一口油井成功投产。
2003 年	阿尔及利亚	阿德拉尔油田	获得油田开发、炼油厂建设、经营、销售一体化项目，项目的石化产品行销阿尔及利亚南方四省。
2003 年	沙特	物探技术服务合同	（东方物探）8647 队与阿美石油公司签署第一份合同，此后，东方物探在沙特石油勘探市场迅速扩大了市场份额。
2008 年	伊拉克	艾哈代布油田	中国石油进入伊拉克的第一个油田开发项目。截至 2023 年 3 月 26 日，艾哈代布油田累计生产原油 6150 万吨。
2009 年	伊拉克	哈法亚项目	哈法亚项目提前 15 个月满足合同要求的 7 万桶/日产量目标。

2009年	伊拉克	鲁迈拉项目	鲁迈拉项目提前2年实现增产10%的目标，创造30年来鲁迈拉油田最高产量纪录。
2009年	伊朗	北阿扎德甘油田	依托中国和伊朗两地资源，充分利用中国石油技术支持和技术服务一体化优势，使该沼泽地区油田规模开发进展迅速。
2010年	卡塔尔	靠近拉斯拉凡港附近的D区域	卡塔尔天然气公司、壳牌和中国石油签署了有关靠近拉斯拉凡港附近的D区域的30年勘探与产量分成协议，其中中国石油持有25%的股份。
2012年	卡塔尔	海上第四区块	收购法国苏伊士环能集团卡塔尔海上第四区块40%石油勘探开发权益，当月获得卡塔尔能源和工业部正式批准。该项目如勘探获商业发现，中国石油将与卡塔尔石油公司合作开发油气资源。
2012年	阿联酋	签署战略合作协议	与阿布扎比国家石油公司签署战略合作协议。根据协议，中阿双方将在油气勘探开发、工程技术服务、工程建设、装备物资、石油贸易和人员教育培训等方面全面开展合作。
2013年	伊拉克	西古尔纳1号油田	西古尔纳油田是伊拉克已发现可开发剩余储量和上产潜力最大的油田之一。多年来，中国石油与埃克森美孚等国际合作伙伴精诚合作，聚焦价值创造，筑牢安全发展基石。
2016年	沙特	阿美石油公司S78大型三维过渡带地震采集项目	东方物探公司中标阿美石油公司S78大型三维过渡带地震采集项目，价值3.4亿美元。
2017年	阿联酋	阿布扎比陆上石油区块	中石油和中国华信能源有限公司赢得阿联酋阿布扎比陆上石油区块12%、为期40年的权益，是中国在阿拉伯产油国首次与当地国家石油公司并肩成为投资方。
2018年	阿联酋	阿布扎比海上石油区块	2018年3月，中石油中标阿布扎比海上石油区块40年特许权项目三大区块中两个区块各10%股份权益。
2020年	阿联酋	三维过渡带ADNOC-TZ项目	东方物探公司于2020年11月5日中标这个全球最大的三维过渡带项目。工区由西向东横跨整个阿联酋海岸线，过渡带区域长达380公里，地表覆盖阿布扎比整个海岸。

#### 油气化工品贸易合作:

2008年	卡塔尔	LNG协议	和卡塔尔签订LNG购买协议，每年从卡塔尔进口300万吨液化天然气，协议期为25年。
2009年	卡塔尔	LNG备忘录	2009年，卡塔尔天然气公司与中国石油签署备忘录，每年另外增加200万吨LNG供应中国。
2023年	阿联酋	LNG协议	阿布扎比国家石油公司的子公司ADNOC天然气公司与中国石油国际事业有限公司（PCI）签署了一项液化天然气（LNG）供应协议，金额在4.5亿至5.5亿美元之间。
2023年	卡塔尔	北方气田扩容项目	6月20日，中国石油与卡塔尔能源公司在卡塔尔首都多哈签署北方气田扩容项目合作文件。根据双方协议，卡塔尔能源公司将在未来27年内持续向中国石油供应400万吨/年的LNG资源，并向中国石油转让北方气田扩容项目1.25%的股份。

#### 工程建设合作:

2011年	伊拉克	艾哈代布油田项目输油管道4号线工程	83天完成管线主体焊接任务，焊接合格率高达98.8%，创出时间最短、质量最高和进度最快三个“之最”；135天完成所有施工任务，一次投产成功。
2013年	伊拉克	米桑原油外输管道	由中国石油管道局（CPP）承建，它是伊拉克战后第一条全自动化控制的战略外输管线，经由米桑、巴士拉，入法奥港，连接波斯湾，全长272千米，管径42英寸，年设计输油能力5000万吨，被视为米桑省“原油外输的生命线”。
2018年	沙特	GGM哈拉德集输站	GGM集输站被业主形象地称为天然气生产的“超级心脏”，是连接上游产气区和下游用户的关键设施。此次投产的哈拉德GGM关联设施，主要包括压气站1座、天然气处理厂1座、集气站10座、井口77座及各类管道105条。
2022年	伊拉克	哈法亚LPG外输管道	正在建设中

#### 炼油化工合作:

2012年	卡塔尔	浙江台州炼化一体化项目	与卡塔尔石油国际有限公司、壳牌（中国）有限公司签署浙江台州炼化一体化项目合资原则协议，三方将加强合作，推动项目的实施。这是中国石油国内炼化业务布局调整的
-------	-----	-------------	--

重点项目，也是中方深化与中东主要资源国以及国际大石油公司合作的又一重要进展。

资料来源：石油圈，石油 Link，中国石化官网，国际能源网，中国新闻网，中国海油官网，中国石油报，信达证券研发中心整理

**中国石化以油气贸易及中东的下游炼化产业为开拓重点。**在油气贸易方面，相比中国石油和中国海油，中国石化下游炼化规模庞大，90%以上为外采原油加工，与中东地区油气贸易合作更为密切。在下游炼化方面，2016年，年产能达2000万吨的沙特延布炼厂顺利建成投产，系我国在境外最大的合资炼油项目。此外，在中国境内，中国石化与沙特阿美公司和埃克森—美孚等合作伙伴成立的福建联合石化，炼油能力1400万吨/年。中国石化与沙特基础工业公司合资成立的中沙(天津)石化有限公司，是中国国内最大的乙烯合资企业之一。中国石化与沙特阿美和埃克森—美孚合资成立的中国石化森美石油公司，是中国境内第一家合资的省级成品油销售企业，是福建省内最大的成品油供应商。

此外，中国石化还在沙特设立了中东研发中心，以基础性、前瞻性和应用技术研究为主。此研发中心的成立，将助力中东国家石油石化行业蓬勃发展，推动中国与中东国家的油气合作再上新台阶。

**表 10：中国石化在中东地区项目一览**

时间	地点	项目	内容或成就
<b>勘探开发合作:</b>			
2004年	沙特	鲁卜哈利盆地B区块	和沙特阿美石油公司及沙特王国石油部签署鲁卜哈利盆地B区块天然气风险勘探开发协议。这是中国在沙特赢得的第一个勘探和开发天然气的合同。
2007年	伊朗	雅达油田	2007年签署雅达油田开发作业服务合同，2012年，雅达油田项目投产，2017年，雅达油田（一期）正式建成。
2023年	伊拉克	米桑油田“陆上复杂地形碳酸盐岩油藏三维地震资料重处理”项目	围绕储层目标开展720平方公里三维地震保幅、高分辨率预处理和叠前时间偏移工作。在合同和甲方要求的时间节点内，高质量完成了阶段研究内容，建立了一套复杂碳酸盐岩储层的保幅处理解释一体化流程，为油田开发生产提供了较全面的技术依据。
<b>炼油化工合作:</b>			
2007年	中国	福建联合石化	与沙特阿美公司和埃克森—美孚等合作伙伴成立的福建联合石化，炼油能力1400万吨/年。
2009年	中国	中沙(天津)石化有限公司	与沙特基础工业公司合资成立的中沙(天津)石化有限公司，是中国国内最大的乙烯合资企业之一。
2012年	沙特	延布炼厂	中国石化与沙特阿美公司投资86亿美元建设沙特阿美中国石化延布炼厂（简称延布炼厂），该项目是中国石化首个投资并参与建设的海外炼化项目，也是中国在沙特最大的投资项目，年加工能力达2,000万吨原油，于2016年1月正式投产，将中沙合作推向更高水平。
2017年	伊朗	阿巴丹炼厂项目	同伊朗石油部签订了关于阿巴丹炼油厂的发展项目协议。该项目包括开发、优化及在阿巴丹炼油厂的生产工艺基础上进行改造。
2017年	沙特	中东研发中心	中东研发中心实验室是中资企业在沙特唯一的面向石油工程领域的现代化科研实验室，是国家科技部批准建设的“一带一路”联合实验室，拥有美国IAS机构ISO/IEC17025-2017检测实验室资质。
2022年	中国	福建古雷二期项目	与沙特阿美就福建古雷二期项目签署合作框架协议，二期项目规划建设1600万吨/年炼油、150万吨/年乙烯裂解及下游衍生物一体化装置，预计2025年底建成投产。
2022年	沙特	合作谅解备忘录	拟在沙特延布联合开发将液体原料转化成化工产品的大型项目，该项目将与延布炼厂实现协同优化。

**油气化工品贸易合作:**

2007年	中国	中国石化森美石油公司	与沙特阿美和埃克森—美孚合资成立的中国石化森美石油公司，是中国境内第一家合资的省级成品油销售企业，是福建省内最大的成品油供应商。
2022年	卡塔尔	LNG 协议	与卡塔尔能源公司签署了为期 27 年的 LNG 长期购销协议，卡塔尔能源公司将每年向中石化供应 400 万吨 LNG。
2023年	卡塔尔	参股协议	与卡塔尔能源公司签署卡塔尔北部气田扩能项目的参股协议。根据协议，卡塔尔能源公司向中国石化转让卡塔尔北部气田扩能项目 1.25% 的股权。
2023年	卡塔尔	LNG 购销协议	与卡塔尔能源公司签定 27 年 LNG 长期购销协议，每年 300 万吨，并向中国石化转让其合资公司 5% 股权（折合 NFS 项目 1.875% 股权）。

资料来源：国家能源局，中国石油新闻中心，中国对外承包工程商会，人民网，中国石化官网，澎湃新闻，汪巍等《加快全面推进与中东油气合作》，信达证券研发中心

**中国海油先后在伊拉克和卡塔尔获得油气田项目作业权。**2010 年，中国海油联合土耳其国家石油公司，与伊拉克签订为期 20 年的米桑油田群技术服务合同。中海油将担任米桑油田群的作业者，并拥有 63.75% 的工作权益。TPAO 拥有 11.25% 的权益，伊拉克当地公司伊拉克钻井公司拥有项目其余 25% 的权益，中海油可获得最高每桶 2.30 美元的报酬，并通过成本回收机制回收公司的投入。2009 年中海油与卡塔尔签署“卡塔尔海上 BC 区块勘探与产品分成协议”，2011 年中海油出售在卡塔尔的 BC 油气区块开采权的 25% 权益予道达尔 (Total)，中海油仍持有该区块 75% 权益，并担任区块作业者。

同时，2008-2009 年，中海油和中石油先后与卡塔尔签署了 LNG 购买协议和备忘录，两公司每年分别从卡塔尔进口 700、500 万吨 LNG，期限均为 25 年。2022 年，中石化也与卡塔尔签署了 400 万吨/年的 LNG 购买协议，期限为 27 年，卡塔尔能源事务部长阿尔卡比表示，这是该行业目前为止签署的为期最长的供应协议。

**表 11：中国海油在中东地区项目一览**

时间	地点	项目	内容或成就
<b>勘探开发合作：</b>			
2010年	伊拉克	米桑油田	2010 年，中国海油进入伊拉克米桑油田，参与了为期 20 年的米桑油田群服务项目。油田日产量从中国海油进入前的 8.8 万桶稳步提高至 30 万桶。截至 2022 年 10 月底，米桑油田群累计产油已超 10 亿桶。
2011年	卡塔尔	卡塔尔 BC 区块	卡塔尔国家石油公司 (QP) 与中国海油中东 (卡塔尔) 有限公司及法国道达尔 (卡塔尔) 公司签署了《卡塔尔 BC 区块胡夫以下地层天然气勘探及生产分成协议》。协议规定了道达尔公司持有项目 25% 的股份；中国海油中东 (卡塔尔) 有限公司持 75% 的股份，并继续作为该项目的作业者。
2020年	阿联酋	阿布扎比公司油田	阿布扎比国家石油公司将 Lower Zakum、Umm Shaif 及 Nasr 两个海上油田区块的部分权益转予中国海洋石油有限公司。
<b>油气化工品贸易合作：</b>			
2008年	卡塔尔	LNG 购买协议	每年从卡塔尔进口 200 万吨液化天然气，协议期为 25 年。这是中国第一次与亚太地区以外的 LNG 供应国签订协议。
2009年	卡塔尔	备忘录	和卡塔尔天然气公司签订长期供应备忘录，使得中国海油每年从卡塔尔进口的液化天然气提升至 700 万吨。

资料来源：新华社路，界面新闻，新浪网，国际石油网，中国签证资讯网，中国对外承包工程商会，信达证券研发中心

**通过三大石油公司的努力，目前中东—阿拉伯国家已成为中国企业“走出去”实施国际合作的高地，中方海外油气权益产量的“半壁江山”在中东。**

**中亚地区：**中亚地区矿产资源丰富，被称为 21 世纪的战略能源和资源基地，与中国的能源资源互补性强。其中，哈萨克斯坦是中亚地区第一石油生产大国，土库曼斯坦被称为“站在大气包上的国家”，已探明天然气储量排世界第四位，最高年产量达到 630 亿立方米。乌兹别克斯坦国土面积中有 63% 位于油气富集带，是世界 15 个天然

气生产大国之一。30 年来，中国与中亚国家推进形成了集油气勘探开发、管道运输、原油加工、工程技术服务及油品销售等上中下游业务于一体的能源合作链，帮助中亚国家建立起了完整的油气工业体系，特别是西北油气通道的建设，成为连接中国与中亚国家的重要能源通道。

中国石油成功运营了阿克纠宾、PK 两个千万吨级油田项目和阿姆河千万吨当量气田项目。2005 年竣工投产的中哈原油管道是哈国第一条直接与国际终端市场相连的管道；2009 年至 2015 年陆续建成的中亚天然气管道 A/B/C 线，为中亚国家将天然气出口到具有较大潜力的中国市场提供了通道。

同时，中国石化也在哈萨克斯坦获得了一定的上游油气资产，2023 年公司签署了关于在哈萨克斯坦阿特劳地区合作开发聚乙烯项目的关键条款协议，未来关于下游炼化项目的合作可期。

**表 12：中国石油和中国石化在中亚地区项目一览**

时间	公司	事件
1997.06	中国石油	参股哈萨克斯坦阿克纠宾油气公司。
2003.10	中国石油	参股哈萨克斯坦北布扎奇合资公司。
2004.12	中国石油	参股哈萨克斯坦 KAM、ADM 项目。
2005.10	中国石油	参股哈萨克斯坦 PK 公司。
2005.12	中国石油	中哈原油管道一期工程（阿塔苏—阿拉山口）竣工投产。
2006.04	中国石油	与土库曼斯坦油气工业与矿产资源部签署《关于建设中土两国天然气管道基本原则协议》。
2007.07	中国石油	与土库曼斯坦油气资源利用署、土库曼天然气国家康采恩签署阿姆河右岸天然气产品分成合同和中土天然气购销协议。
2007.08	中国石油	土库曼斯坦阿姆河右岸天然气项目举行开工庆典，土库曼斯坦总统向中国石油颁发勘探开发和承包商许可证，阿姆河天然气项目正式启动建设。
2008.10	中国石油	与哈萨克斯坦国家石油天然气公司签署《关于在天然气及天然气管道领域扩大合作的框架协议》，拟通过中哈天然气管道二期对华供气 50 亿立方米/年，并共同出资建设中哈天然气管道二期。
2009.10	中国石油	中哈原油管道二期一阶段肯基亚克—库姆科尔管道正式开始商业输油。
2009.11	中国石油	参股哈萨克斯坦曼格什套公司。
2009.12	中国石油	土库曼斯坦阿姆河右岸天然气项目一期工程和中亚天然气管道 A 线正式建成投产。
	中国石油	与土库曼斯坦国家天然气康采恩签署《南约洛坦气田年产 100 亿立方米商品气产能建设交钥匙（EPC）合同》。
2010.10	中国石油	中亚天然气管道 B 线建成通气。
2011.04	中国石油	与乌石油签署《乌兹别克斯坦国家油气控股公司与中国石油天然气集团公司天然气管道合同主要条款协议》。
2013.06	中国石油	与塔吉克斯坦能源工业部签署塔吉克斯坦博格达区块项目油气合作交割协议，成立塔吉克斯坦项目。
2013.09	中国石油	土库曼斯坦“复兴”气田一期工程竣工投产。
	中国石油	与乌兹别克斯坦政府签署《关于乌兹别克斯坦白松和苏尔汗区块油气地质勘探和开发可行性研究谅解备忘录》以及《关于成立合资公司补充勘探和开发卡拉库里投资区块油气田的原则协议》。双方成立合资公司，共同开发卡拉库里区块的三个气田及潜在的油气田。
	中国石油	参股哈萨克斯坦卡沙干油气项目。
2013.10	中国石油	与乌石油联合成立乌兹别克斯坦新丝绸之路石油天然气有限责任公司。
2014.05	中国石油	中亚天然气管道 C 线投产，年输气能力为 250 亿立方米。
	中国石油	土库曼斯坦阿姆河右岸天然气项目第二天然气处理厂投产。

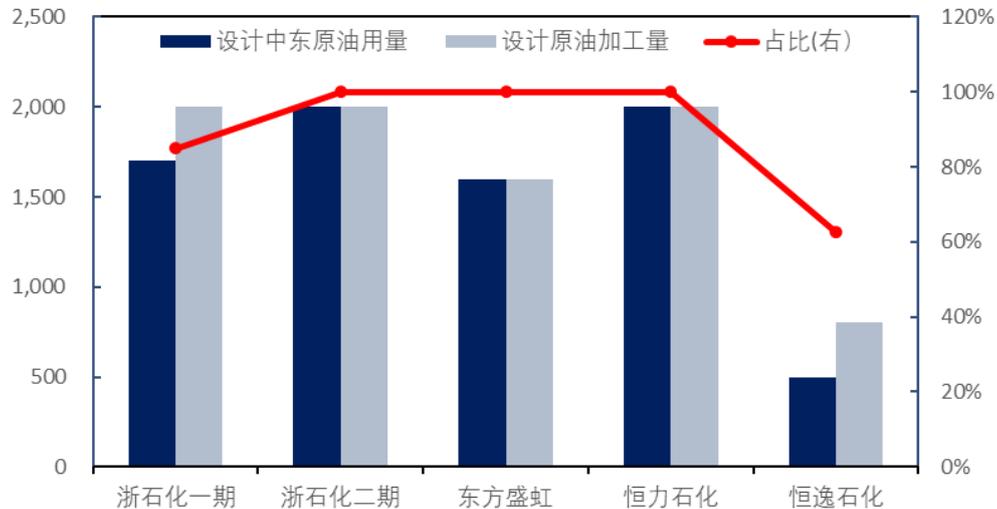
2016.03	中国石油	土库曼斯坦向中国增供 100 亿立方米/年供气合同正式启动。
2017.04	中国石油	哈萨克斯坦南线天然气管道建成 60 亿立方米/年输气能力。
2018.10	中国石油	与哈天然气运输公司签署 5 年期供气合同，规定自 2019 年起将对华天然气出口量提高至 50 亿—100 亿立方米/年。
2023.05	中国石油	签署《中国石油天然气集团有限公司与哈萨克斯坦能源部关于扩大中哈能源合作框架协议》、《中国石油天然气集团有限公司与哈萨克斯坦“萨姆鲁克—卡泽纳”国家福利基金股份公司关于扩大战略合作协议》、《中国石油天然气集团有限公司与哈萨克斯坦国家石油天然气公司关于油气领域扩大战略合作协议》、《中国石油天然气集团有限公司与哈萨克斯坦天然气公司合作意向书》
2002 年	中国石化	获得了吉尔吉斯斯坦阿拉伊盆地地区的油气勘探许可证。
2010 年	中国石化	中石化子公司 Tiptop BVI 从独立第三方处收购了里海资源 50% 的股权，作价约 14.08 亿美元。里海资源成立于 2005 年，是一家哈萨克斯坦石油生产商。
2015 年	中国石化	中石化从卢克石油手中收购里海资源投资有限公司（Caspian Investments Resources Ltd.，下称里海资源）剩余 50% 股权，实现对这家公司拥有的 5 个油田区块的完全控股。
2023.05	中国石化	与哈萨克斯坦国家石油天然气公司在西安签署了关于在哈萨克斯坦阿特劳地区合作开发聚乙烯项目的关键条款协议。

资料来源：中国石油新闻中心，人民网，界面新闻，新浪网，上海石油天然气交易中心，中国石化报，信达证券研发中心

### 3.2 独立炼化企业

民营大炼化对于中东原油进口依赖度较高。2019 年以来，民营大炼化项目陆续投产，国内浙石化、恒力石化、东方盛虹三个千万吨级炼化项目的设计加工油种基本来自中东地区，以沙特、伊朗、卡塔尔为主，海外恒逸石化文莱项目也有一半以上原油油种来自中东地区，其余部分来自文莱当地。

图 41：民营大炼化原油进口主要来自中东地区（万吨/年，%）



资料来源：各公司环评，各公司公告，信达证券研发中心

表 13：民营大炼化原油加工设计油种

炼化项目	设计炼油产能 (万吨/年)	设计油种 (万吨/年)			
浙石化一期	2000	沙特中质 500	伊朗轻质 500	伊朗重质 700	巴西 Frade300
浙石化二期	2000	沙重 1000	沙轻 1000		
东方盛虹	1600	沙重 800	沙轻 800		
恒力石化	2000	沙重 1200	沙中 600	卡塔尔原油 200	
恒逸文莱一期	800	文莱轻油 300	伊朗凝析油 100	卡塔尔凝析油 70	卡塔尔原油 330

资料来源：各公司环评，各公司公告，信达证券研发中心

近年来，中国多家独立炼化企业和沙特开展贸易合作。恒力炼化已成功注册为沙特阿美亚洲公司中国市场原油客户，签署原油长期合约，有效增强了未来原油的长期供应能力。荣盛石化也与沙特阿美签订了战略协议，在未来原油供应、技术共享、原油仓储、采购授信以及销售渠道方面达成长期合作。而东方盛虹先后与沙特矿业公司签署了合作备忘录，双方将在蓝氨采购方面达成长期合作；与沙特阿美签署合作框架协议，双方或达成盛虹石化 10% 战略股权的协议收购。此外，山东裕龙石化或也与沙特阿美达成 10% 战略股权的收购协议。

表 14：中国独立炼化企业与沙特贸易合作项目一览

公司	合作企业	合作项目
恒力石化	沙特阿美公司	与沙特阿美公司原油长期供应合约
荣盛石化	沙特阿美公司	与沙特阿美公司签订战略合作协议
东方盛虹	沙特矿业公司	与沙特矿业公司签署合作备忘录
东方盛虹	沙特阿美公司	签署合作框架协议，以推动有关沙特阿美可能收购东方盛虹全资子公司盛虹石化 10% 的战略股权
裕龙石化	沙特阿美公司	签署谅解备忘录，以推动有关沙特阿美可能收购山东裕龙石化有限公司 10% 的战略股权
北方华锦化工集团公司和盘锦鑫诚实业集团	沙特阿美公司	合作成立华锦阿美石油化工有限公司

资料来源：沙特阿美官网，澎湃新闻，东方盛虹官网，荣盛石化官网，每日经济新闻，信达证券研发中心

### 3.3 工程服务企业

我国石油石化企业在上游油气勘探开发、中游油气储运、下游油气消费等领域与中东国家均进行了深度合作，进一步深化了双方关系，同时也为油服公司出海作业提供了较大机遇。

**国营油服及炼化工程企业：**一方面，三桶油的海外业务拓展为其下属油服公司提供了海外作业机会，另一方面，依托为三桶油海外业务的作业经验，国营油服公司逐步开展与海外业主方的合作，至今已取得了一定成果。

中油工程在 20 世纪 80 年代开始探索中东市场，经历了 30 年的项目经验积累，在 2010 年后逐步与 BP、埃克森美孚、壳牌等国际石油公司建立合作，并进一步得到认可。

中石化炼化工程和石化油服则将业务重点放到沙特，2005 年，中石化炼化工程中标第一个 EPC 总承包项目（SABIC 聚烯烃项目），揭开了炼化工程公司在沙特的工程建设序幕；2000 年，石化油服首次中标沙特阿美公司陆上钻机项目，2014 年，石化油服在沙特的钻机总数突破 50 台，自此成为沙特阿美公司最大的陆上钻井承包商。

对于海上油服领域，2022 年中海油服与沙特阿拉伯国家石油公司签订 7 艘钻井平台“5+2 年”作业合同，为我国油田服务公司在国际单笔合同之最；2018 年，海油工程进入了沙特阿美 LTA 长协名单，2023 年，海油工程先后获得卡塔尔、沙特阿美总包项目，海油工程 EPCI 总包能力得到了中东地区业主认可与信任。

表 15：中国国有油服企业在中东、中亚地区项目情况

年份	项目	主要成就	合同金额
<b>海油工程</b>			
2014	沙特 WASIT 项目		
2016	卡塔尔 NFA 总包项目		
2018	沙特 HASBAH 项目		
2019	沙特阿美 CRPO3648 海上运输安装项目		
2021	沙特 Marjan 项目		7 亿美元调整为 1 亿美元
2023	卡塔尔国家能源公司 ISND5-2 项目	海油工程 EPCI 总包能力得到了中东地区业主认可与信任。	超 40 亿元人民币

2023 沙特阿美 LTA CRPO 122 项目 该项目为沙特阿美 LTA 长协项下首个落地项目，标志着海油工程中东市场开发取得重要突破。 约 20 亿元人民币

#### 中海油服

2018 “COSL Strike”号和“COSL Gift”自升式钻井平台租约

2022 7 艘钻井平台“5+2 年”作业合同 2022 年，中海油田服务股份有限公司与沙特阿拉伯国家石油公司签订 7 艘钻井平台“5+2 年”作业合同，为我国油田服务公司在国际单笔合同之最。 约 140 亿元

#### 海油发展

2023 沙特阿美项目 HUNTER 平台涂装项目 海发常州院在涂料销售石油开发板块收获的首个百万级海外业务，标志着该公司自主研发的“阿沃德”牌重防腐涂料产品跨出国门，正式亮剑沙特阿美。 800 万元

#### 中油工程

1981 伊拉克巴格达供水管道工程 CPECC 签署的第一个劳务合同。 1113 美元

1992 科威特艾哈迈迪 1350 万吨/年炼油厂修复重建工程 CPECC 在中东市场承接的第一个石油工程。

1995 科威特 27 号、28 号集油站项目 上世纪 90 年代我国公司通过国际投标竞争获得的合同额最大的工业建设交钥匙项目之一。 3.9 亿美元

2000 哈萨克斯坦扎纳若尔油气处理厂项目 CPECC 进入中亚市场的第一个项目。

2008 阿联酋阿布扎比原油管线项目 目前中国石油工程建设系统在海外承接的合同额最大的项目。 32.9 亿美元

2014 伊拉克西古尔纳-1 油田 127、130 项目 首家进入埃克森美孚全球 EPC 总承包市场的中国石油企业。

2014 伊拉克鲁迈拉油田早期电站项目 鲁迈拉油田项目也是中国石油首次以合作者身份与西方大石油公司——bp 公司深度合作的项目。 4.23 亿美元

2016 伊拉克巴士拉天然气公司老厂改造项目 首次承接壳牌海外市场项目。 2.8 亿美元

2017 阿联酋巴布油田综合设施改造项目 巴布油田是阿布扎比最大的陆上油田。巴布油田综合设施 EPC 总承包项目，是阿布扎比国家石油公司陆上公司 2017 年推出的最大 EPC 陆上油田开发项目，是实现原油日产量从 140 万桶增至 180 万桶的重要战略工程项目之一。 15.2 亿美元

2018 哈萨克斯坦奇姆肯特 PKOP 炼油厂现代化改造工程 28 个主体模块仅用 7 天就完成了现场复装，与传统施工项目相比，工期节约 50%左右。该炼厂成为哈国炼厂中第一个具有国际先进水平、环保达标的现代化工厂。

2021 土库曼斯坦巴格雷合同区域 B 区西部气田 28 项单位工程 西部气田工程作为中土能源合作 15 年来一次性建成的最大整装项目，6 月 18 日投产以来，各装置运行安全平稳。

#### 石化油服

2000 沙特阿美公司陆上钻机项目 2000 年，中国石化石油工程板块首次中标沙特阿美公司陆上钻机项目，第一个启动的队伍命名为“中国一号”。2014 年，中国石化石油工程公司在沙特的钻机总数突破 50 台，自此成为沙特阿美公司最大的陆上钻井承包商。

2008 吉达苏莱曼立交桥 中国石化石油工程公司首次中标吉达立交桥项目。目前已累计在吉达、达曼、胡富夫等地完成 35 个市政及路桥项目。

2009 S62 物探项目 中国石化石油工程公司中标沙特阿美公司 S62 三维物探项目。2015 年，沙特阿美公司追加了 S62A 二维地震勘探项目，合同延长至 2019 年。

2018	沙特农业部净化水输水工程	中国石化石油工程公司承建的沙特农业部净化水输水工程是沙特国家农业部历史上最大的水循环再利用项目，2018年8月全线通水。正式运行后每天供应20万立方米净化水，占哈撒绿洲地区灌溉用水量的45%。
2019	延布-麦地那输水管线项目	中国石化石油工程公司承建的沙特延布-麦地那输水管线三期工程（SWCCYMWWT工程）于2018年8月完工，2019年实现为圣地麦地那供水。
2019	S84项目	中国石化石油工程公司中标沙特阿美公司S84项目，这是中国石化在海外最大的陆地三维勘探项目。
2019	MANIFA井场管道项目	中国石化石油工程公司签约MARJAN油田增产计划（MIP）TANAJIB区域管线工程项目（PKG-16）和RAS TANURA区域管线工程项目（PKG-17），是中国石化在沙特阿美市场地面工程领域的一次重大突破。
2021	沙特海米斯阿哈德桥项目	中国石化石油工程公司承建的沙特海米斯阿哈德桥项目主桥于3月正式通车，两地民众高峰期通勤时间将缩短2/3。 1.7亿元
2023	沙特阿美钻修井部“3+2”年测试项目合同、一台“5+1”年非常规气井钻机合同、一台地热/油井探井钻机合同及北方完井部测试项目	江汉石油工程公司获得沙特阿美公司一台“5+1”年非常规气井钻机合同。目前，该公司正加紧推进中标项目启动准备工作，力争提前开钻。

#### 中石化炼化工程

2005	沙特基础工业公司聚烯烃项目	中标第一个EPC总承包项目（沙特基础工业公司聚烯烃项目），揭开了炼化工程公司在沙特的工程建设序幕。
2011	IBN RUSHED PET项目	首个独立承揽的大型EPC项目。
2013	沙特北部硫酸项目	首个沙特矿业公司项目。
2017	DUBA电厂施工分包项目	首个沙特电力公司项目。
2018	沙特阿美Ras Tanura检维修项目5年期框架协议	开辟了新的业务合同模式。
2018	三星EOEG吊装项目	4000吨履带吊在沙特首秀。

资料来源：中证网，海油工程公告，国务院国有资产监督管理委员会，国际能源网，国家能源局，人民网，中国石油新闻中心，中国石化新闻网，信达证券研发中心

**民营油服公司：**随着国营油服公司的业务水平逐渐被认可，民营油服企业在中东、中亚地区进行了业务拓展。2014年，凭借伊拉克巴德拉油田钻井大包工程，中曼石油钻井业务能力被广泛认可，伊拉克已成为公司主要的钻井作业区。2021年，中曼石油进入沙特阿美市场，成为第一家与沙特阿美合作的中国民营钻井企业。除了在中东地区深耕钻井业务外，中曼石油在2018年先后收购了哈萨克斯坦两个油气区块，进一步加深中国与中亚的能源合作。杰瑞股份等民营油服公司也先后在哈萨克斯坦、沙特、阿联酋、科威特斩获项目，中东、中亚已成为公司重要的海外市场。

表 16：中国民营油服企业在中东、中亚地区项目情况

年份	项目	主要成就
<b>中曼石油</b>		
2012	伊拉克西库尔纳油田钻井项目	
2014	伊拉克巴德拉油田钻井大包工程	将钻井周期由一期290.34天缩至三期193.19天，其中P16井钻井周期仅为182.79天，创造巴德拉油田最短钻井周期纪录，使中曼在伊拉克市场一战成名。

2018	哈萨克斯坦境内石油区块资产收购	持有岸边区块 87%权益、持有竖戈区块 51%权益。
2021	沙特阿美钻井服务项目	标志着公司成功进入世界油服行业公认的门槛最高的沙特钻井工程市场，实现历史性的突破，成为第一家与沙特阿美合作的中国民营钻井企业。
2021	沙特阿美修井项目合同	本项目是公司在沙特市场获得的第一个修井项目合同，也是今年与沙特阿美签订的第二份工程合同。
2023	伊拉克巴士拉石油公司钻井工程服务合同	

#### 杰瑞股份

2008	向乌兹别克斯坦输送全套固井设备	
2010	成立哈萨克斯坦子公司	与中石油并肩开拓中亚油气合作示范区。
2019	沙特 5+2 连续油管服务项目	
2021	阿联酋 ADNOC 试点生产设施项目	在阿联酋市场斩获的首个油气上游天然气处理项目，是深耕中东市场过程中的又一重大突破。
2021	科威特北部侏罗纪生产设施 5 期项目	项目金额 4.26 亿美元，约折合人民币 27 亿元，创下了杰瑞股份自 1999 年成立以来油气市场单笔合同金额最高纪录。

#### 博迈科

2023	卡塔尔北部油气田压缩设施海上平台生活楼模块建造合同	
------	---------------------------	--

资料来源：上海证券报，证券日报，证券之星，杰瑞股份官网，证券时报 e 公司，鲁网，信达证券研发中心

## 四、深化合作趋势下我国石化企业的拓展方向及主要机遇

### 4.1 中国与中东、中亚深化合作

近两年中国与中东和中亚国家交流合作愈发频繁，丰富的高层对话和更多的深度合作机制为我国石化企业提供了新的机遇与拓展方向。

2022 年 1 月，中国外交部长王毅与海湾阿拉伯国家合作委员会秘书长纳伊夫·哈吉拉夫举行会谈，就加快推进中海自贸协定谈判达成共识。中海自贸协定一旦达成，或将对石化企业能源贸易提供更高的便利和自由度。

2022 年 10 月，国家能源局局长视频会见沙特能源大臣，双方谈及在中沙两国投资炼化一体化项目。未来中国石化企业或将有与沙特开展更多炼油化工一体化项目合作。

2022 年 12 月，中国与阿拉伯国家举行首届中阿峰会，会上提到未来 3 到 5 年将继续从海合会国家扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算。油气贸易人民币结算能帮助我国石化企业降低交易成本，从而有利于扩大与中东国家的油气贸易合作。

2023 年 5-6 月，国家能源局长访问了阿联酋、沙特、卡塔尔三国。访问阿联酋期间，就中阿在油气、光伏、氢能、核能等领域合作深入交换意见；访问沙特期间，就推进油气、氢能、民用核能等领域务实合作达成一系列共识，就进一步提升油气、可再生能源、氢能等领域务实合作开展交流；访问卡塔尔期间，同意共同支持双方企业深化天然气贸易与上游合作。中国石化企业除了可以在油气开发以及贸易方面与中东国家深入合作，氢能等可再生能源或将是新的拓展方向。

表 17：近两年中国与中东国家交流合作大事件

时间	事件	内容
2022.01.12	中华人民共和国外交部同海湾阿	尽快完成中海自由贸易协定谈判，建立中海自由贸易区，提升贸易自由化、便利化水平，统筹推进双方经贸利益。适时在沙特阿拉伯王国首都利雅得召开第四轮中海战略对话，加强双方战略沟通，落实双方发展

拉伯国家合作委员会秘书处联合声明

规划，规划中海关系与合作未来发展。

2022.04.15	习近平同沙特王储穆罕默德通电话	中方愿同沙方一道，促进中东地区和平稳定，推动早日达成中国-海合会自由贸易区协定，携手打造面向新时代的中阿命运共同体。沙方愿同中方加强在国际和地区事务中的沟通协调，支持中方在重大国际和地区问题上的正义立场，支持阿盟和海合会同中国加强合作。
2023.10.20	国家能源局主要负责人视频会见沙特能源大臣	双方表示将加强两国在能源领域的合作。双方谈及在“一带一路”沿线国家开展合作和联合投资，以及在中沙两国投资炼化一体化项目。沙方表示，愿利用自身衔接三大洲的区位优势为中国制造商建设区域中心，从而加强能源供应链方面的合作。
2022.12.09	首届中国-阿拉伯国家峰会	中阿峰会发表了三份重磅文件，《首届中阿峰会利雅得宣言》，宣布了中阿双方一致同意全力构建面向新时代的中阿命运共同体；《中华人民共和国和阿拉伯国家全面合作规划纲要》，就双方在政治、经贸、投资、金融等 18 个领域合作作出规划；《深化面向和平与发展的中阿战略伙伴关系文件》，涉及双方同意深化中阿战略伙伴关系、倡导多边主义、加强在“一带一路”倡议框架内合作、加强中阿合作论坛建设等重要内容。
2022.12.09	《首届中阿峰会利雅得宣言》	强调国际社会不应排除主力能源或忽视对其投资，给能源市场带来挑战，特别是对发展中国家造成不公正影响。全球经济增长与能源安全、能源供应密切相关，应采取“平衡路线”政策，通过利用各类能源来源，实施碳中和与构建可持续社会为目标的碳循环经济方案，促进全球经济增长。
2022.12.09	中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会	中方宣布，未来 3 到 5 年将继续从海合会国家扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算。
2022.12.09	中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明	习近平主席和萨勒曼国王签署了《中华人民共和国和沙特阿拉伯王国全面战略伙伴关系协议》，同意每两年在两国轮流举行一次元首会晤。在能源方面，双方强调，加强能源合作是两国重要战略伙伴关系的体现。沙特石油资源丰富，中国有广阔的市场，双方提及两国石油贸易规模及良好合作基础，推进并巩固双方在石油领域的合作符合中沙共同利益。双方强调全球石油市场稳定的重要性，中国欢迎沙特在支持全球石油市场平衡稳定方面发挥的作用，欢迎沙特作为中国原油的主要可靠来源国。双方一致同意共同探索石化领域的投资机遇，开发石油转石化技术领域富有前景的项目。
2023.05.28-2023.06.05	国家能源局长访问中东三国	<b>阿联酋：</b> 会见阿能源与基础设施部部长马兹鲁伊、阿布扎比能源局局长马拉尔、阿核能公司总裁哈马迪，就中阿在油气、光伏、氢能、核能等领域合作深入交换意见。 <b>沙特：</b> 会见沙特阿美公司总裁兼首席执行官纳赛尔、沙特公共投资基金副总裁哈米德、沙特国际电力及水务公司董事长阿布纳扬，就进一步提升油气、可再生能源、氢能等领域务实合作开展交流。 <b>卡塔尔：</b> 会见了卡能源事务国大臣、卡能源公司总裁兼首席执行官萨阿德·卡阿比，同意共同支持双方企业深化天然气贸易与上游合作。

资料来源：新华社，国家能源局，中国政府网，外交部，21 世纪经济报道，信达证券研发中心

2023 年 5 月 18 日至 19 日，首届中国-中亚峰会举行。峰会期间，中国同中亚五国达成了包括《中国-中亚峰会西安宣言》《中国-中亚峰会成果清单》等在内的 7 份双多边文件，签署了 100 余份各领域合作协议。此次中国-中亚峰会在能源领域的合作重点包括保障中哈管道、中国-中亚天然气管道的平稳运行；加快实施复兴气田二期开发、中国-中亚天然气管道 D 线建设、聚乙烯项目合作；加强水力、太阳能、风能等可再生项目合作。

2023 年 9 月国际能源变革论坛举行期间，中方分别与哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦举行了能源合作分委会。两次会议都提到巩固发展现有合作，包括保障中乌天然气合作可持续发展，推进哈萨克斯坦天然气资源商业化发展和 LNG 基础设施建设等，同时，也提到要积极顺应全球能源低碳转型趋势，促进可再生能源行业高水平发展，紧跟全球能源科技创新前沿技术。

表 18：中国-中亚多方合作文件/联合声明

多边合作文件/联合声明	具体内容
《中国-中亚峰会西安宣言》	各方支持建立中国-中亚能源发展伙伴关系，扩大能源全产业链合作，进一步拓展石油、天然气、煤炭等传统能源领域合作，加强水力、太阳能、风能等可再生能源合作，深化和平利用核能合作，实施绿色技术、清洁能源等

项目，践行创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念。

各方指出稳定的能源供应对发展经贸投资合作的重要性，支持加快中国-中亚天然气管道 D 线建设。

各方指出，能源合作是本地区可持续发展的重要组成部分。

各方注意到关于制定旨在发展低碳能源的联合国战略，以及在联合国主导下制定优先发展氢能国际合作路线图倡议。

**中华人民共和国和哈萨克斯坦共和国联合声明** 双方商定采取措施保障中哈原油管道、中国-中亚天然气管道哈萨克斯坦境内段的长期安全稳定运营和按计划稳定供应，继续深化石油、天然气、天然铀等领域合作，积极拓展风电、光伏、光热、核电等清洁能源领域合作。

**中华人民共和国和土库曼斯坦共和国联合声明** 双方强调两国天然气合作的重要性，认为该领域合作正形成生产、管道运输、贸易、金融、工程服务“五位一体”的综合性格局，两国成为能源战略伙伴。双方将继续秉持相向而行、真诚坦率、合作共赢的原则，共同执行好现有协议，加紧推进天然气谈判进程，加快实施复兴气田二期开发、中国-中亚天然气管道 D 线建设等重大项目，积极拓展天然气工业等领域合作。

**中华人民共和国和乌兹别克斯坦共和国联合声明** 双方认为，能源合作是两国关系的重要组成部分，扩大可再生能源领域合作、采用绿色能源具有重要意义。乌方欢迎中方企业参与乌境内太阳能发电、风电、水电项目。乌方愿引进中方技术与资金，在乌兹别克斯坦实施可再生能源项目及相关设备生产本地化，联合培养专业人才。双方将共同努力，保障中国-中亚天然气管道稳定运行和按商定计划供应。

**中华人民共和国和塔吉克斯坦共和国联合声明** 为保障两国社会经济稳步发展，双方将全面落实现有双边文件和业已达成的共识，根据本国法律采取措施保障合作项目的安全稳定运营，促进“一带一路”倡议框架下的经贸、投资、金融、科技、旅游、交通通信、水电、信息技术、生态、人文、工业、农业、粮食安全、数字、云技术、人工智能等领域合作，发展绿色能源，提高能源利用率。双方愿研究在机械制造、道路施工技术、电信、制药、石油天然气、轻工业、煤炭、化学和食品工业、建材生产、电力、矿产资源、交通基础设施、灌溉和土壤改良、农业基础设施和其他社会领域实施合作项目。

**中华人民共和国和吉尔吉斯共和国关于建立新时代全面战略合作伙伴关系的联合宣言** 双方重申，共建“一带一路”为推动两国务实合作提供了强劲动力，对促进中吉关系发展、巩固地区合作意义重大。双方愿在共建“一带一路”框架下携手推动经贸、基础设施、交通、能源资源、产业与投资、加工业、矿业、农业、数字化、旅游、地方、防灾减灾、应对气候变化以及绿色能源开发等领域合作。双方愿就建设边境贸易中心保持沟通。

资料来源：外交部，新华社，环球时报，光明网，中国一带一路网，金台资讯，信达证券研发中心

2023年10月，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京举行。随着推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段，能源、电力、基建等领域也将迎来新一波投资合作高潮，为携手奔向下一个黄金十年增添强劲动力。从务实合作项目清单来看，本次论坛总计涉及369项，有数十项合作文件和项目都与能源、绿色、电力领域息息相关。10月16日，中国海油与哈萨克斯坦国家石油天然气公司（以下简称“哈国油”）签署战略合作备忘录，将在油气勘探开发、油田服务等领域加强合作，并为后续全面合作确立机制平台，此次签约标志着中国海油与哈国油的伙伴关系得到实质性深化。10月17日，在哈萨克斯坦总统托卡耶夫见证下，中国石化与哈国油签署关于哈萨克斯坦聚乙烯项目公司的入股协议，中国石化将从哈国油及其他合作伙伴手中获得30%股权，以参与哈萨克斯坦最大的聚乙烯项目。

## 4.2 中国企业未来拓展方向与机遇

### 4.2.1 勘探开发

#### 1) 中东地区：

中长期来看，沙特、阿联酋、伊拉克或将加大上游油气资本开支力度，分别计划在未来用5年时间累计增加原油产能100、90、55万桶/天。过去中国石油深耕在阿联酋和伊拉克，未来有望继续独自或合作参与两地资源的勘探开发工作，此外，随着中国和沙特的合作交流力度加大，中国石油或有望在沙特石油市场实现突破。

对于伊拉克市场，根据前文，伊拉克地区油气开采市场化程度较高，国际油气公司在伊拉克地区开展勘探开发主

要通过竞标的方式获得与巴格达石油部的区块技术服务合同（TSC）和开发生产服务合同（DPSC），以及通过与 KRG 签订产量分成协议（PSA）运营勘探开发业务。过去，中国石油参与的艾哈代布油田项目为“服务合同”形式，即在初期中国石油可获得每桶 6 美元的劳务费，随后服务费将逐渐减为每桶 3 美元。后续，中石油联合国国际石油公司参与中标的哈法亚、鲁迈拉项目也均为开发生产服务合同形式，服务费分别为每桶 1.4 美元、2 美元。2010 年，中国海油携手土耳其国家石油公司，与伊拉克签订了为期 20 年的米桑油田群技术服务合同，单桶服务费为 2.3 美元。我们预计，未来中石油、中海油若参与伊拉克市场的新油田开发，大概率为开发生产服务合同形式获取一定的劳务费。凭借在伊拉克多年的钻井服务经验，中曼石油可能加入海外石油公司组建的联合作业体，在上游领域取得突破。

**对于阿联酋市场**，阿布扎比的大部分石油生产根据阿布扎比国家石油公司和国际石油公司之间的产量分成协议组织，目前中国石油全面参与阿联酋海上、陆上石油生产，中国海油参与到了阿联酋海上石油生产。未来，我们预计中石油、中海油两桶油或可进一步取得新油田权益，其产品分成协议在高油价下或将更加有利。

**对于沙特**，根据沙特阿拉伯的法律和政策，石油资源的开采和生产主要由国有的沙特阿美负责。然而，沙特阿拉伯政府在过去几年中一直在推动经济改革和吸引外国投资，特别是在石油领域。为了吸引外国公司参与沙特的石油开采，沙特阿美公司与一些国际石油公司签订了合作协议，其中一些合作涉及开采和生产。例如，沙特阿美公司于 2019 年与国际石油公司埃克森美孚（ExxonMobil）和壳牌（Shell）签署了合作协议，以在沙特的一些石油和天然气项目中进行合作。此外，沙特阿美公司还与其他一些国际石油公司合作，如英国石油公司（BP）和法国道达尔公司（Total）等。尽管如此，沙特阿拉伯政府在石油领域仍然保持着高度控制，外国公司的参与通常是通过合资企业或特许经营的形式进行的。

**2) 中亚地区**，回顾历史，中国石油已与哈萨克斯坦等国家有了深入紧密的合作，本次中国-中亚峰会明确提出加快实施复兴气田二期开发、中国-中亚天然气管道 D 线建设，未来中国石油或与中亚国家合作进一步加深。

**石油方面**，此前中国石油通过收购相关石油公司股权拿到哈萨克斯坦境内部分油田权益，并在油田投产后通过产量分成协议获得收益。哈萨克斯坦境内的油气田分布相对集中，西哈萨克斯坦是油气聚集的中心地带，全国 90.4% 的原油和全部的天然气均产自该区。哈萨克境内有三大油田：田吉兹（Tengiz）油田、卡沙甘（Kashagan）油田、卡拉恰干纳克（Karachaganak）油气田。其中，田吉兹是由田吉兹雪弗龙公司（Tengizchevroil）来运行，其签署了 40 年的合作契约，公司组成包括雪弗龙（Chevron）（50%）、埃克森美孚（Exxon Mobil）（25%）、哈萨克斯坦政府的哈萨克斯坦石油（20%）与卢克石油（5%）。卡拉恰干纳克油气田由 KPO 公司负责运营，股东单位包括壳牌（29.25%）、埃尼（29.25%）、雪佛龙（18%）、卢克石油（13.5%）和哈国家油气公司（10%）。卡沙干油田位于哈国里海沿岸，受气候恶劣和地质复杂等因素影响，前期开发进度滞后，导致开发成本较高，欧美石油公司陆续退出。随着今年 5 月中国-中亚峰会的落幕，中国海油在 2023 年 10 月 16 日与哈萨克斯坦国家石油天然气公司在共建“一带一路”倡议提出 10 周年之际正式签署战略合作备忘录，双方约定在油气勘探开发、油田服务等领域加强合作。由于欧洲石油公司能源转型节奏较快，我们预计，未来中石油和中海油两大公司或可能通过进一步收购欧洲石油公司持有的权益进入哈国市场。

**天然气方面**，土库曼斯坦的天然气出口一直需要与其他国家的合作，出口欧洲需经土俄管道；若绕过俄罗斯则需要经过里海沿岸诸国以及线路途径国同意，成本太高；修建通往巴基斯坦和印度的天然气管道，土库曼斯坦就要和阿富汗有联系，一旦进入波斯湾，就会出现与伊朗合作的问题。为此，中国和土库曼斯坦达成合作，修建了中亚天然气管道，土库曼斯坦让出了上游油气田部分股权，当前土库曼斯坦与中国合作关系紧密，后续中亚天然气 D 线管道建设以及配套复兴气田二期或将由中国石油参股。

## 4.2.2 炼油化工

1) **中东地区**，此前国家能源局局长会见沙特能源大臣时谈及在中沙两国投资炼化一体化项目，中国石化凭借此前在沙特的延布炼厂等炼化项目合作经验，有望与沙特在两国开展更多炼油化工一体化项目合作。此外，2023年以来，沙特与国内多家民营炼化公司展开合作，在资金流动、技术进步、市场拓展等方面或推动双向拓展。

根据此前经验，与中石化合作或将通过在中国境内或沙特境内成立合资公司的形式进行，中国国内受限于10亿吨炼化产能，新建炼厂有限，未来在沙特境内建立合资项目的概率较高。对于民营炼化公司，沙特阿美或通过战略入股形式进行合作，例如今年完成的荣盛石化战略入股、与东方盛虹、裕龙石化达成的战略入股意向协议。

2) **中亚地区**，2023年中国石化与哈萨克斯坦国家石油天然气公司在西安签署了关于在哈萨克斯坦阿特劳地区合作开发聚乙烯项目的关键条款协议，未来中石化在中亚地区的炼化项目合作有望加快。

在2023年10月17日“一带一路”国际合作高峰论坛期间，中国石化与哈国油管委会签署了关于哈萨克斯坦聚乙烯项目公司的入股协议。根据协议内容，中国石化将从哈国油及其他合作伙伴手中获得30%股权，以参与哈萨克斯坦最大的聚乙烯项目，公司预计股权交割将于2024年第一季度完成。项目目前处于扩展基础设计(EBD)阶段，公司预计股东方将于2024年内完成项目最终的投资决策，该聚乙烯项目的产品设计能力为每年125万吨，工厂位于哈萨克斯坦阿特劳州的卡拉巴丹地区，靠近田吉兹油田。此外，峰会期间中国石化与哈国油还签署了《PTA/PET项目联合前期可研开发协议》，双方拟研究在哈萨克斯坦投资建设PTA(对苯二甲酸)和PET(聚对苯二甲酸乙二醇酯)装置的可能性，并在完成有关前期可行性研究后，决定项目的进一步实施。

## 4.2.3 工程服务

随着中国石油在中东、中亚地区的上游资源开发合作以及中国石化与中东、中亚的炼化项目合作逐步深化，三桶油下属国有油服公司或将迎来新一波工程建设和服务机遇；中国海油近年来也加快了在中东、中亚地区的上游海上资源布局，未来海油系下属油服公司或在中东、中亚的市场份额进一步扩大。同时，随着中国与中东交流的深入，国营及民营油服公司有望获得更多来自海外国家石油公司业主方的订单。

近期来看，基于中国-阿拉伯国家峰会、中国-中亚峰会以及第三届“一带一路”国际合作高峰论坛达成的合作项目成果，我们认为目前已成形并可期待的项目包括：

1) 中国石油合作进行的土库曼斯坦复兴气田二期开发、中国-中亚天然气管道D线建设，油田设施及管道设施建设或将利好中油工程，天然气进口量提升叠加国内气价改革推进或将利好中石油天然气进口贸易板块。

2) 中国海油就油气勘探开发、油田服务领域与哈国油加强合作，根据哈政府制定的《旨在提高人民福祉的可持续经济增长国家方案》，能源和油气化工行业是哈经济发展重点领域。为进一步促进该行业发展，目前哈国正在田吉兹油田、卡沙甘油田、卡拉恰甘纳克油田实施高额投资项目，近期计划开发里海水域的卡拉姆卡斯海区块和哈扎尔区块，上述项目总价值超过510亿美元。叠加中国石油前期已入股卡沙甘油田，我们预计中国海油有望在卡沙甘油田海上区块获得开发机会，并为中海油服、海油工程、海油发展等油服公司带来海外作业机遇。

3) 中国石化预计在下流炼化领域加强合作，包括参股哈萨克斯坦聚乙烯项目公司并负责项目建设，“延布炼厂+”项目新建180万吨/年乙烯裂解及下游衍生物等装置。此举后续或将为中石化炼化工程带来较大海外作业机会。

4) 从资源禀赋来看，中东地区浅水油气储量丰富，占全球海上常规油气储量的57%以上，且当前开采程度低于陆地，未来具备大规模开发价值。从政治层面来看，能源合作是“一带一路”建设的重点领域，随着“一带一路”倡议的深化推动，各国在能源领域的沟通或将不断深化，能源基础设施互联互通或将不断加强，一大批有影响力的标志性能源项目或将逐步落地。而中海油服和海油工程在2022年和2023年上半年先后在中东签订价值140亿元和60亿元合同。我们预计，在“一带一路”叠加资源开发诉求的背景下，未来中海油服和海油工程或将继续达成新的合作。

**表 19: 当前我国与中东、中亚地区潜在合作项目列示**

潜在推进项目	国外合作方	国内合作方	潜在项目规模
复兴气田二期开发	土库曼斯坦	中国石油	年 300 亿方天然气产能。
中国-中亚天然气管道 D 线建设	土库曼斯坦	中国石油	设计年输量 300 亿立方米，投资总额约 67 亿美元。
油气勘探开发、油田服务等领域项目	哈萨克斯坦国家石油天然气公司	中国海油	目前正在田吉兹油田、卡沙甘油田、卡拉恰甘纳克油田实施高额投资项目，近期计划开发里海水域的卡拉姆卡斯海区块和哈扎尔区块。上述项目总价值超过 510 亿美元。
参股哈萨克斯坦聚乙烯项目公司	哈萨克斯坦国家石油天然气公司	中国石化	将从哈国油及其他合作伙伴手中获得 30% 股权，预计股东方将于 2024 年内完成项目最终的投资决策。该项目利用伴生气分离的乙烷资源建设单套规模为 127.5 万吨/年的乙烷裂解装置，下游配套建设 2 套 62.5 万吨/年的聚乙烯装置。
“延布炼厂+”项目	沙特阿美	中国石化	新建 180 万吨/年乙烯裂解及下游衍生物等装置。
中沙古雷乙烯项目	沙特工业投资公司	福建福化古雷石油化工有限公司	建设 150 万吨/年乙烯及下游深加工装置，项目总投资为 420.71 亿元（其中用汇 9.47 亿美元）。
中东浅水导管架平台 EPC 项目	沙特阿美等	海油工程	2023 年上半年，海油工程签订了约 20 亿元人民币合同，工作内容包括 13 个深水导管架的设计、采办、建造及海上安装。未来有望继续深化合作。
自升式海上钻井平台服务项目	沙特阿美等	中海油服	2022 年，中海油服签订了 7 艘 140 亿自升式钻井平台订单，未来有望继续深化合作。

资料来源：福建省发改委，商务部，人民网，一带一路能源合作网，中国石化官网，兰州大学土库曼斯坦研究中心，信达证券研发中心

## 五、投资建议

我国油气、油服及炼化公司在全球政治变局下存在替代性机会，我国与中东、中亚加强合作，在 2022-2023 年分别召开了中国-中东峰会和中国-中亚峰会，政治互信和能源经济合作加深，这或将为我国石化企业开展海外勘探开发与承接相关工程作业提供较大机遇。我们认为，中国石油、中国石化、中国海油、中曼石油等能源企业与海油工程、中海油服、中油工程、中石化炼化工程等上游油气开发及中下游炼油化工工程服务企业有望在中国与中东、中亚地区合作深化背景下优先受益。

### 5.1 中国石油

中国石油是集国内外油气勘探开发和新能源、炼化销售和新材料、支持和服务、资本和金融等业务于一体的综合性国际能源公司，在全球 32 个国家和地区开展油气投资业务。近年来，公司海外勘探开发业务持续突破，在中东、中亚地区，2022 年公司在哈萨克斯坦的阿克纠宾项目新增 1130 万吨石油地质储量发现，PK 项目新增 70 万吨石油地质储量发现；2023 年上半年公司与卡塔尔的北方气田扩容项目顺利签约，获得了 400 万吨/年的 LNG 资源和北方气田扩容项目 1.25% 股份。我们认为，公司长期深耕陆上油气勘探开发，同时已率先打开中东、中亚地区陆上油气勘探开发市场，未来伴随中国与中东、中亚地区能源合作持续深化，公司海外上游资产规模有望持续扩张。

表 20：中国石油盈利预测表

关键指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	2,614,349.00	3,239,167.00	3,200,841.66	3,354,304.98	3,453,510.46
增长率(%)	35.19	23.90	-1.18	4.79	2.96
归母净利润(百万)	92,161.00	149,375.00	172,441.23	179,412.72	184,743.06
增长率(%)	385.01	62.08	15.44	4.04	2.97
EPS(摊薄)	0.50	0.82	0.94	0.98	1.01
ROE(摊薄)(%)	7.29	10.91	11.71	11.31	10.98
ROA(%)	4.60	6.34	6.26	5.92	5.73
PE	9.75	6.09	7.57	7.27	7.06

资料来源：Wind 一致预测，信达证券研发中心，数据截止至 2023 年 11 月 27 日

### 5.2 中国石化

公司是国内上游勘探开发、中游炼油化工、下游营销分销等一体化石化产业布局的龙头，其中公司炼能规模位居全球前列，与中东、中亚产油国具备良好的合作基础。截至 2022 年，中国石化是沙特最大的原油出口对象之一，在沙特投资额位居中国企业首位，中国石化充分发挥其下游炼化一体化技术和运营优势，与沙特合作建立的延布炼厂是中沙两国能源合作的示范项目，与哈萨克斯坦乙烷制乙烯项目进一步丰富了中亚地区石化下游产业链。我们认为，未来伴随中国与中东、中亚合作进一步加深，中石化与中东、中亚国家在科技创新研发、油气资源投资、原油采购贸易等方面有望开展深度合作，为公司海外业务拓展和技术服务提供更加广阔的市场空间。

表 21：中国石化盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,740,884	3,318,168	3,156,844	3,287,752	3,365,810

增长率 YoY %	30.2%	21.1%	-4.9%	4.1%	2.4%
归属母公司净利润(百万元)	71,208	66,302	71,822	86,498	91,268
增长率 YoY%	114.0%	-6.9%	8.3%	20.4%	5.5%
毛利率%	19.1%	15.0%	15.4%	15.6%	15.7%
净资产收益率ROE%	9.2%	8.4%	8.9%	10.3%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.55	0.60	0.72	0.76
市盈率 P/E(倍)	9.22	9.91	9.10	7.54	7.16
市净率 P/B(倍)	0.85	0.84	0.81	0.78	0.75

资料来源：信达证券研发中心预测，数据截止至2023年11月27日

### 5.3 中国海油

公司是中国最大的海上原油及天然气生产商，也是全球最大的独立油气勘探及生产集团之一。在海外，公司拥有多元化的优质资产，在多个世界级油气项目持有权益。目前公司的资产遍及世界二十多个国家和地区，覆盖尼日利亚、伊拉克、美国、加拿大、英国、巴西、圭亚那、阿联酋等。近年来，公司油气产量表现超预期，同时高资本开支为产量增长提供保障。公司桶油成本中核心构成持续下降，2022年，中国海油的桶油操作成本不到8美元，在三桶油中具备较强竞争优势。我们认为，公司是国内海上油气龙头，具备丰富的海上油气勘探开发经验，未来伴随中国与中东、中亚地区合作潜力释放，叠加中东地区优良的海上开采条件，中国海油业绩有望更上一层楼。

表 22：中国海油盈利预测表

关键指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	246,111	422,230	414,310	443,423	471,321
同比(%)	58.4%	71.6%	-1.9%	7.0%	6.3%
归属母公司净利润(百万元)	70,320	141,700	131,766	138,397	143,248
同比(%)	181.8%	101.5%	-7.0%	5.0%	3.5%
毛利率(%)	50.6%	53.1%	51.1%	49.8%	48.3%
ROE(%)	14.6%	23.7%	19.5%	18.2%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.98	2.77	2.91	3.01
P/E	12.97	6.44	6.92	6.59	6.37
P/B	1.90	1.53	1.35	1.20	1.08

资料来源：信达证券研发中心预测，数据截止至2023年11月27日

### 5.4 中曼石油

海外方面，已通过沙特阿美和科威特国家石油公司的钻井供应商资格审查，在中国民营钻井企业中仅此一家，有望助力于海外业务拓展，优先受益于中沙合作深化；哈萨克斯坦坚戈和岸边区块在未来有望实现产量释放，带动公司业绩提升。国内方面，中国民营油服企业中首家获得探矿权和采矿权的公司，目前油气开采业务集中在新疆阿克苏地区，未来有望持续受益于矿权改革和新一轮找矿战略行动。

表 23：中曼石油盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,753.81	3,065.16	3,875.93	4,782.89	5,775.69
增长率(%)	10.67	73.98	26.45	23.40	20.76
归母净利润(百万元)	66.14	503.33	888.14	1,226.51	1,533.47
增长率(%)	113.61	580.35	76.45	38.10	25.03

EPS(稀释)	0.17	1.26	2.22	3.07	3.83
ROE(摊薄)(%)	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
ROA(%)	3.35	21.88	30.07	31.93	31.27
PE	1.20	7.72	10.29	11.22	11.43
PEG	90.65	14.25	8.79	6.37	5.09

资料来源: Wind 一致预测, 数据截止至 2023 年 11 月 27 日, 信达证券研发中心

## 5.5 海油工程

公司是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程 EPCI 总承包之一。国内方面, 考虑未来海上勘探开发潜力较大, 与中海油关联交易有望推动其国内订单增长。海外方面, 公司继续强化中东非洲、亚太、欧洲美洲区域三个海外区域中心建设, 重点突破中东、南美等地的油气开发 EPC 总承包市场, 有望受益于中沙合作及区域性资本开支回升。公司 PE 估值较自身历史水平及国内外同业水平偏低, 具备较大估值修复空间。

表 24: 海油工程盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	29,203	35,659	40,735	45,963	51,854
增长率 YoY %	0.8%	22.1%	14.2%	12.8%	12.8%
归属母公司净利润(百万元)	313	2,353	2,877	3,618	4,289
增长率 YoY%	-88.4%	651.2%	22.3%	25.7%	18.6%
毛利率%	16.4%	12.3%	15.3%	16.2%	16.5%
净资产收益率ROE%	0.8%	6.0%	7.0%	8.2%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.60	0.76	0.90
市盈率 P/E(倍)	228.66	33.63	24.65	19.46	16.43
市净率 P/B(倍)	1.88	2.01	1.71	1.61	1.50

资料来源: 信达证券研发中心预测, 数据截止至 2023 年 11 月 27 日

## 5.6 中海油服

中海油服拥有 50 多年的海上作业经验, 其服务贯穿石油和天然气勘探、开发及生产的各个阶段, 服务区域覆盖中国近海及亚太、中东、远东、欧洲、美洲和非洲等 40 多个地区和国家。公司坚持“轻资产重技术”战略, 油技板块毛利贡献突出, 客户遍布全球, 公司和主要国家石油公司和国际石油公司建立良好客户关系。我们认为, 公司服务覆盖沙特、科威特、伊拉克等众多中东、中亚国家, 具备良好的发展基础, 未来有望受益于油公司资本开支扩大, 公司业绩有望更上一层。

表 25: 中海油服盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	29,203	35,659	40,931	46,423	52,666
增长率 YoY %	0.8%	22.1%	14.8%	13.4%	13.4%
归属母公司净利润(百万元)	313	2,353	2,865	3,700	4,479
增长率 YoY%	-88.4%	651.2%	21.8%	29.1%	21.1%
毛利率%	16.4%	12.3%	15.5%	16.5%	16.9%
净资产收益率ROE%	0.8%	6.0%	6.9%	8.4%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.49	0.60	0.78	0.94

市盈率 P/E(倍)	228.66	33.63	24.55	19.01	15.70
市净率 P/B(倍)	1.88	2.01	1.70	1.60	1.49

资料来源：信达证券研发中心预测；数据截止至 2023 年 11 月 27 日

## 5.7 中油工程

公司作为中石油集团旗下工程建设业务核心平台，主营业务为以油气田地面工程服务、储运工程服务、炼化工程服务、环境工程服务、项目管理服务为核心的石油工程设计、施工及总承包等相关工程建设业务。我们认为，公司依附中石油集团，具备全产业链工程服务能力，在油公司海外业务扩张过程中，中油工程有望承接更多陆上工程建设服务订单，业绩潜力有望释放。

表 26：中油工程盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	79,831.85	83,589.62	90,102.42	96,149.18	102,229.60
增长率(%)	12.92	4.71	7.79	6.71	6.32
归母净利润(百万元)	459.38	720.74	1,080.87	1,312.35	1,536.01
增长率(%)	-46.27	56.89	49.97	21.42	17.04
EPS(稀释)	0.08	0.13	0.19	0.24	0.28
ROE(摊薄)(%)	1.85	2.83	4.12	4.82	5.45
ROA(%)	0.45	0.68	1.00	1.10	1.20
PE	37.43	23.08	16.74	13.78	11.78
PEG	-0.81	0.41	0.33	0.64	0.69

资料来源：Wind 一致预测，数据截止至 2023 年 11 月 27 日，信达证券研发中心

## 5.8 中石化炼化工程

公司是中国石化集团公司控股的、面向境内外炼油化工工程市场的大型综合一体化工程服务商和技术专利商，在石油化工下游装备建设方面拥有丰富经验和扎实技术基础。我们认为，公司作为中石化集团旗下炼化工程企业，未来中国与中东中亚地区在下游炼化、新材料等领域合作进一步加深，公司有望受益于中石化海外炼油化工等项目开拓，海外板块盈利贡献潜力有望释放。

表 27：中石化炼化工程盈利预测表

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	57,759.59	53,028.14	52,428.50	55,530.50	54,816.00
增长率(%)	10.33%	-8.19%	-1.13%	5.92%	-1.29%
归母净利润(百万元)	2,129.59	2,281.80	2,348.86	2,601.06	2,612.52
增长率(%)	-10.59%	7.15%	2.94%	10.74%	0.44%
EPS(稀释)	0.48	0.52	0.53	0.59	0.59
ROE(摊薄)(%)	7.31%	7.60%	7.70%	8.25%	8.10%
ROA(%)	2.38%	2.41%	3.05%	3.35%	3.50%
PE	6.55	5.95	7.01	6.33	6.30
PEG	-0.62	0.83	2.38	0.59	14.30

资料来源：Wind 一致预测，数据截止至 2023 年 11 月 27 日，信达证券研发中心

## 六、风险提示

---

- 1、经济衰退风险：宏观经济增速下滑，导致原油需求端偏弱，进而影响油气公司的资本开支计划。
- 2、地缘政治风险：伊朗制裁、俄乌冲突、巴以冲突等地缘政治因素导致国内油气公司国际合作推进缓慢风险，中美博弈下美国对华进一步限制及制裁风险。
- 3、油价波动风险：OPEC+调整原油供给规模，美国调整页岩油开采政策等因素加剧油价波动。
- 4、净零排放政策调整风险：新能源加大替代传统石油需求的风险。
- 5、国际合作不及预期风险：国内油气及油服企业与国际油气公司合作进度不及预期风险。

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学(北京)博士，注册咨询(投资)工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作)，从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。