



油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升

2024年8月28日

看好/维持

石油石化

行业报告

分析师

莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524070001

投资摘要：

2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油气开采和炼化及贸易板块业绩增长。作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品原油等的估值压力有所缓解；随着国内经济的缓慢修复，对油气开采和炼化及贸易的需求也逐步提升。2024年一季度，油气开采板块实现营业收入总计1148.10亿元，同比增长13.87%，实现归母净利润405.88亿元，同比增长23.15%。2024年一季度，炼化及贸易板块实现营业收入总计18980.59亿元，同比增长5.38%；实现归母净利润683.72亿元，同比增长3.73%。

油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升。2024年至今，Brent原油现货价格整体上涨，在中枢高位。油价由77.15美元/桶(1月1日)一路高涨突破91.17美元/桶(4月8日)。全球经济有所复苏，需求具备韧性情况下，OPEC+在3月初将超额减产延迟到6月底，预计中东地缘局势的可能发酵等因素，使得油价加速上涨。4月8日到6月稳定在80美元/桶以上。2024年1-7月，整体价格稳定在76美元/桶以上。而中东地缘局势并未发酵，另一方面美国经济表现欠佳引发市场对未来需求的担忧，价格在中枢高位。**供给端减产，OPEC+对原油供给端的话语权增强，或将维持高油价。2022年以来OPEC+的产量决策都是减产以维持油价。**2024年3月3日，决定将减产200万桶/日计划延长至第二季度，OPEC+强有力的控制产量计划成为2024年以来油价维持高位的重要支撑。受疫情影响的原油需求逐步恢复。展望未来，油价中枢在全球需求有望复苏以及全球供给偏紧背景下，将有望持续上移。叠加地缘冲突，OPEC+成员国减产，都显示了未来原油供给将会锁紧。油价上涨仍具支撑。**在油价中枢维持中高位背景下，驱动油气开采板块和炼化及贸易盈利提升。**自2021年以来，Brent原油现货价格稳步在维持中高位，油气开采板块营收逐年增长。2024年一季度，Brent原油现货价格同比增长2.09%；油气开采板块实现营业收入同比增长13.87%，实现归母净利润同比增长23.15%；炼化及贸易板块实现营业收入同比增长5.38%；实现归母净利润同比增长3.73%。以中国海油、中国石油公司为例，2024年第一季度，中国海油实现营业收入同比增长14.08%，实现归母净利润同比增长23.69%；中国石油实现营业收入同比增长10.88%，实现归母净利润同比增长4.70%，盈利有望稳步增长。

投资建议：油价中枢或将维持中高位的背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司。市值管理考核推进，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2023年中国石油、中国石化和中国海油、中国海洋石油分红率分别为47.59%、51.90%、43.50%、43.50%。假设2024年--2026年分红率分别维持不变，若按照该股利分配率乘以2024-2026年盈利计算未来3年股息率，则中国石油、中国石化、中国海油、中国海洋石油2024-2026年预计平均股息率分别为4.66%、5.19%、4.34%和6.50%。未来随着盈利的逐步扩大，三桶油股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。我们推荐中国海油(600938.SH)，中国海洋石油(0883.HK)。同样有望受益标的：中国石油(601857.SH)，中国石油股份(0857.HK)，新天然气(603393.SH)。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

目 录

1. 2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油气开采和炼化及贸易板块业绩增长	3
2. 油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升	4
2.1 复盘原油价格	4
2.2 供给端减产，OPEC+对原油供给端的话语权增强，或将维持高油价	4
2.3 在油价中枢维持中高位背景下，驱动油气开采和炼化及贸易板块盈利提升	6
3. 投资建议：油价中枢或将维持中高位的背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司	8
4. 风险提示：	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1： 美国通胀压力有所减缓	3
图 2： 国内经济持续修复	3
图 3： 油气开采总营业收入（亿元）	3
图 4： 油气开采总归母净利润（亿元）	3
图 5： 炼化及贸易总营业收入（亿元）	4
图 6： 炼化及贸易总归母净利润（亿元）	4
图 7： WTI 原油现货价格	4
图 8： Brent 原油现货价格	4
图 9： 6 月 OPEC 原油产量月环比下跌（千桶/天）	5
图 10： 全球原油需求逐步恢复	6
图 11： Brent 原油现货价与油气开采板块营业收入情况（亿元）	6
图 12： Brent 原油现货价与油气开采板块归母净利润情况（亿元）	6
图 13： Brent 原油现货价与炼化及贸易板块营业收入情况（亿元；美元/桶）	7
图 14： Brent 原油现货价与炼化及贸易板块归母净利润情况（亿元；美元/桶）	7
图 15： Brent 原油现货价与中国海油、中国石油营业收入情况（美元/桶；亿元）	7
图 16： Brent 原油现货价与中国海油、中国石油归母净利润情况（美元/桶；亿元）	7
图 17： 三桶油与中国海洋石油年度累计分红总额（亿元）	8
图 18： 三桶油与中国海洋石油现金分红比例（%）	8

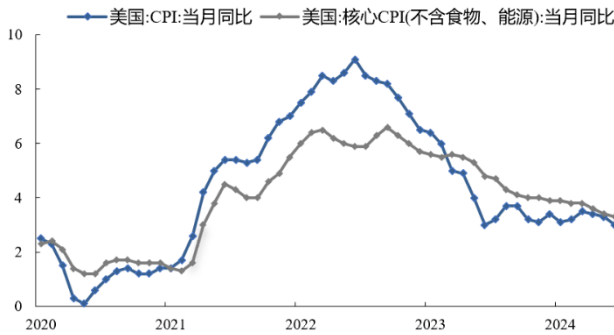
表格目录

表 1： 2022 年以来 OPEC+ 历次减产协议	5
----------------------------------	---

1. 2024H1：海外通胀缓和，国内经济持续修复，油气开采和炼化及贸易板块业绩增长

作为全球需求端代表美国的通胀压力有所缓和，也意味着大宗商品原油等的估值压力有所缓解；随着国内经济的缓慢修复，对油气开采和炼化及贸易的需求也逐步提升。2024年一季度，油气开采板块实现营业收入总计1148.10亿元，同比增长13.87%，实现归母净利润405.88亿元，同比增长23.15%。2024年一季度，炼化及贸易板块实现营业收入总计18980.59亿元，同比增长5.38%；实现归母净利润683.72亿元，同比增长3.73%。

图1：美国通胀压力有所减缓



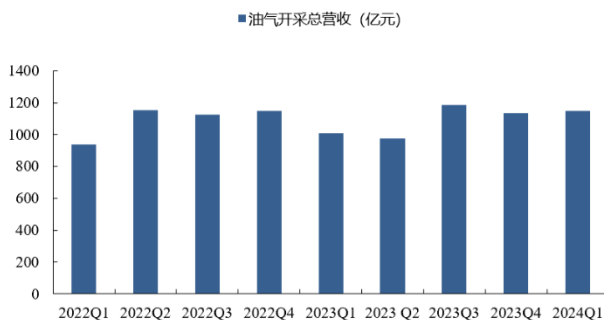
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：国内经济持续修复



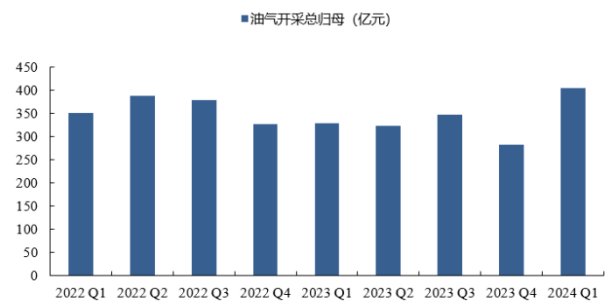
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：油气开采总营业收入（亿元）



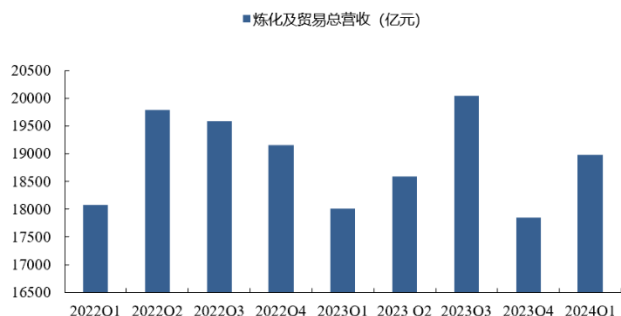
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：油气开采总归母净利润（亿元）



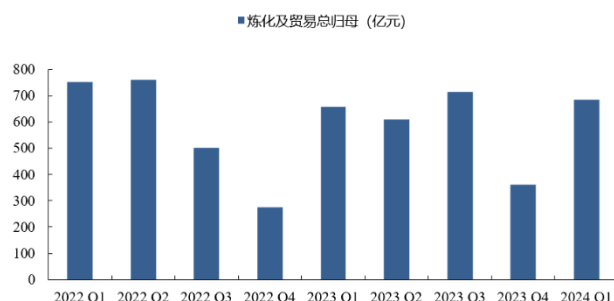
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：炼化及贸易总营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：炼化及贸易总归母净利润（亿元）



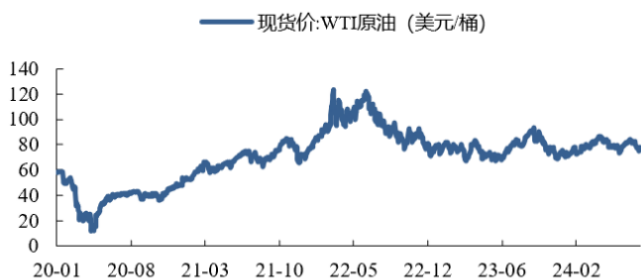
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 油气开采和炼化及贸易：油价或将维持中高位，驱动盈利提升

2.1 复盘原油价格

2024 年至今，原油现货价格整体上涨，在中枢高位。Brent 原油现货价格由 77.15 美元/桶（1 月 1 日）一路高涨突破 91.17 美元/桶（4 月 8 日）。全球经济有所复苏，需求具备韧性情况下，OPEC+在 3 月初将超额减产延迟到 6 月底，预计中东地缘局势的可能发酵等因素，使得油价加速上涨。4 月 8 日到 6 月稳定在 80 美元/桶以上。2024 年 1-7 月，整体价格稳定在 76 美元/桶以上。而中东地缘局势并未发酵，另一方面美国经济表现欠佳引发市场对未来需求的担忧，价格在中枢高位。

图7：WTI 原油现货价格



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：Brent 原油现货价格



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 供给端减产，OPEC+对原油供给端的话语权增强，或将维持高油价

2022 年以来 OPEC+的产量决策都是减产以维持油价。2022 年 10 月第三十三次部长级会议决定，从 2022 年 11 月开始，将欧佩克和非欧佩克成员国的总产量从 2022 年 8 月的要求产量水平下调 200 万桶/日。2023 年 4 月 3 日，OPEC+组织的核心产油国相继宣布了规模超 160 万桶/日的额外减产计划。两次减产的总量大约相当于全球原油需求总量约 3.7%。2024 年 3 月 3 日，决定将减产 200 万桶/日计划延长至第二季度。从 OPEC 月产量数据来看，2024 年 6 月原油产量达 26566 千桶/天，环比上月下跌 80 千桶/天，跌幅为 0.30%；

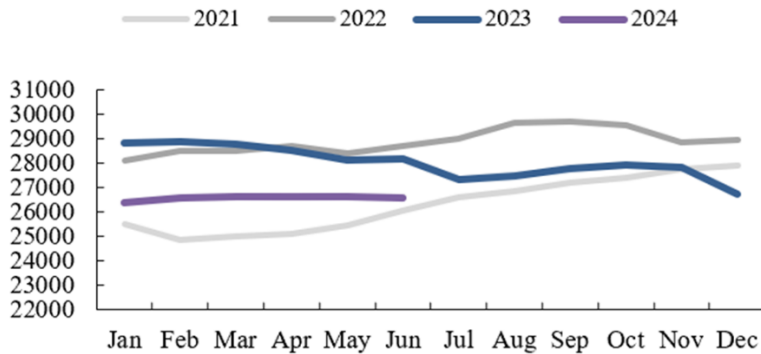
同比下跌 1623 桶/天，跌幅为 5.76%。OPEC+强有力的控制产量计划成为 2024 年以来油价维持高位的重要支撑，长期情况来看，OPEC 减产对于油价的影响力依然不容小觑，未来原油供给将会缩紧，油价有望回升。

表1：2022 年以来 OPEC+历次减产协议

时间	协议结果
2022/10/5	决定 11 月开始在 8 月的基础上减产 200 万桶/日
2022/12/4	决定 12 月维持 11 月减产目标
2023/4/3	决定 OPEC+全体国家减产 165.7 万桶/日
2023/6/4	决定 2024 年 OPEC+总配额 4046 万桶/日
2023/8/4	沙特自愿减产 100 万桶/日维持至 9 月
2023/10/4	沙特、俄罗斯延长减产计划至 12 月
2023/11/30	决定将减产 200 万桶/日计划延长至 2024 年 3 月
2024/3/3	决定将减产 200 万桶/日计划延长至第二季度

资料来源：新华网，21 世纪经济报道，东兴证券研究所

图9：6 月 OPEC 原油产量月环比下跌（千桶/天）

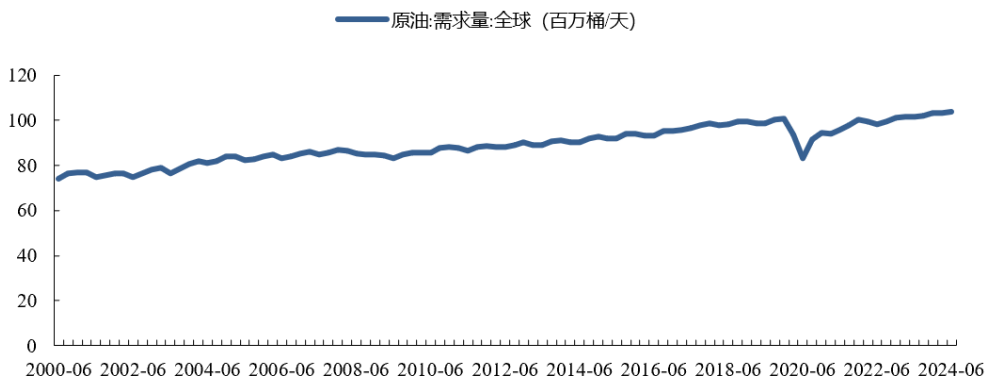


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

受疫情影响的原油需求逐步恢复。从石油能源消费情况来看，2010 年以来，全球石油消费总量仍保持平稳增长势头。2020 年，受全球新冠肺炎疫情影响，各地能源需求下降，原油消费有所下滑。但是随着疫情得到控制，原油消耗量在 2020 年底有所恢复，后续消耗量持续上涨。

展望未来，油价中枢在全球需求有望复苏以及全球供给偏紧背景下，将有望持续上移。随着各国经济正在复苏，原油需求在未来有望持续增长。叠加地缘冲突，OPEC+成员国减产，都显示了未来原油供给将会锁紧，油价上涨仍具支撑。

图10：全球原油需求逐步恢复



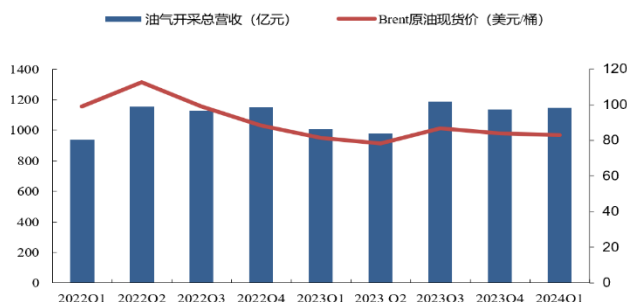
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 在油价中枢维持中高位背景下，驱动油气开采和炼化及贸易板块盈利提升

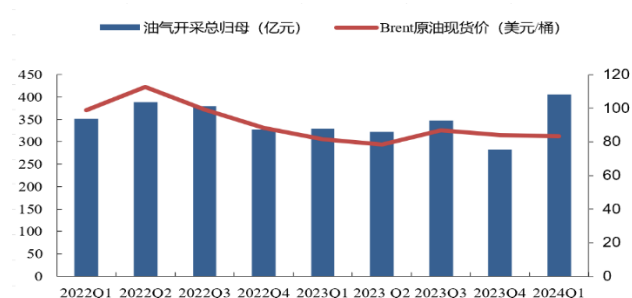
在油价中枢维持中高位背景下，油气开采和炼化及贸易板块或将保持较高景气度。自 2021 年，Brent 原油现货价格稳步增长，维持中高位，油气开采板块营收自 2021 年逐年增长。2024 年一季度，Brent 原油现货价格为 83.15 美元/桶，同比增长 2.09%；油气开采板块实现营业收入总计 1148.1 亿元，同比增长 13.87%，实现归母净利润 405.88 亿元，同比增长 23.15%。2024 年一季度，炼化及贸易板块实现营业收入总计 18980.59 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 683.72 亿元，同比增长 3.73%，行业或将保存较高景气度。

图11：Brent 原油现货价与油气开采板块营业收入情况（亿元）

图12：Brent 原油现货价与油气开采板块归母净利润情况（亿元）

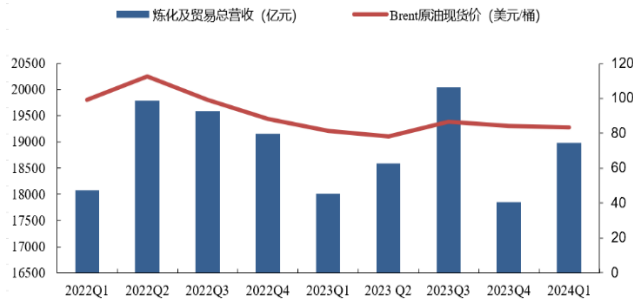


资料来源：iFinD，东兴证券研究所



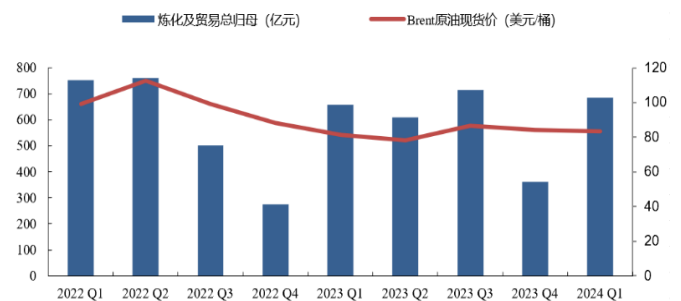
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13: Brent 原油现货价与炼化及贸易板块营业收入情况 (亿元; 美元/桶)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

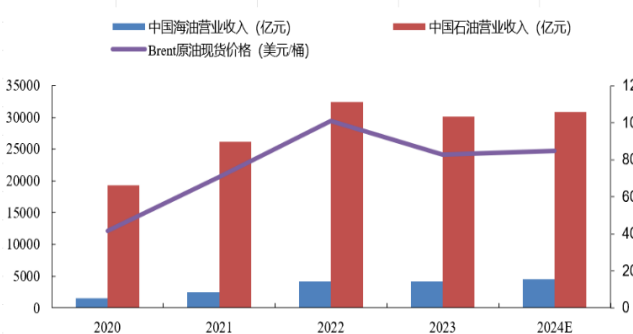
图14: Brent 原油现货价与炼化及贸易板块归母净利润情况 (亿元; 美元/桶)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

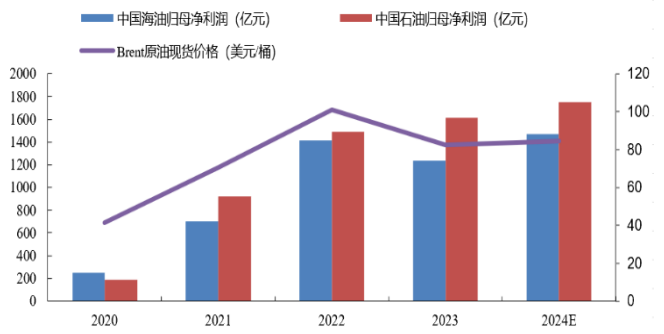
油气开采和炼化及贸易公司业绩受油价影响明显,在油价中枢维持中高位的背景下,2024年业绩有望增长。以中国海油与中国石油公司为例,受新冠疫情的影响,2020年初国际油价迅速下跌,石油行业受到严重影响,中国海油与中国石油公司归母净利润仍高达190.02、249.57亿元。后续油价逐步恢复,2022年油价同比上涨42.94%,价格高达100.97美元/桶。2022年中国海油、中国石油归母净利润分别同比增长101.51%、62.08%达到1417亿元、1493.75亿元,展现出公司出色的经营能力。2023年,油价同比下降18.21%至82.58美元/桶,中国海油实现营业收入4166.09亿元,同比下降1.33%,实现归母净利润1238.43亿元,同比下降12.60%;中国石油实现营业收入30110.12亿元,同比下降7.04%,实现归母净利润1611.44亿元,同比增长7.88%。根据同花顺一致预期,2024年,油价预计上涨2.45%至82.58美元/桶,中国海油预计实现营业收入4536.28亿元,同比增长8.89%,预计实现归母净利润1470.05亿元,同比增长18.70%;中国石油预计实现营业收入30844.71亿元,同比增长2.44%,预计实现归母净利润1747.78亿元,同比增长8.46%。

图15: Brent 原油现货价与中国海油、中国石油营业收入情况 (美元/桶; 亿元)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图16: Brent 原油现货价与中国海油、中国石油归母净利润情况 (美元/桶; 亿元)

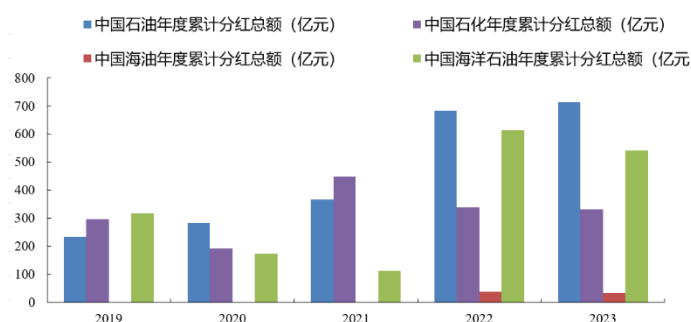


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

3.投资建议：油价中枢或将维持中高位的背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司

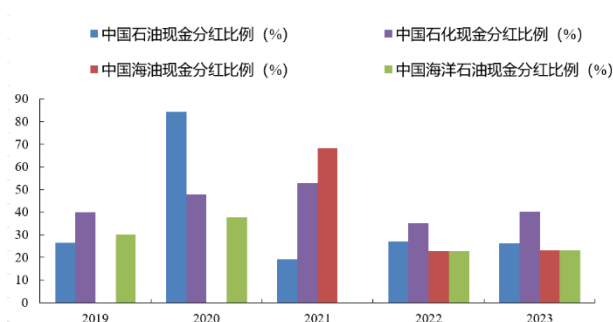
市值管理考核推进，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2024年1月国资委提出研究将市值管理纳入央企负责人业绩考核，提倡加大现金分红力度回报投资者；2024年4月国务院发布“新国九条”提出强化上市公司现金分红监管。随着市值管理考核在央企及地方国企间陆续推进，结合国务院国资委提出的“一利五率”且重视ROE(净资产收益率)的考核方向，高分红有助于提升ROE，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2023年中国石油、中国石化和中国海油、中国海洋石油分红率分别为47.59%、51.90%、43.50%、43.50%。假设2024年-2026年分红率分别维持不变，若按照该股利分配率乘以2024-2026年盈利计算未来3年股息率，则中国石油、中国石化、中国海油、中国海洋石油2024-2026年预计平均股息率分别为4.66%、5.19%、4.34%和6.50%，未来随着盈利的逐步扩大，三桶油股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。我们推荐中国海油，中国海洋石油。同样有望受益标的：中国石油，中国石油股份，新天然气。

图17：三桶油与中国海洋石油年度累计分红总额（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：三桶油与中国海洋石油现金分红比例（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

中国海油（600938.SH），中国海洋石油（0883.HK）

全球最大纯上游油气公司之一，中国海上原油及天然气勘探开发龙头，原油产量位居国内前二。公司营收、油气产量创历史新高，未来三年产量业绩有保障。桶油成本具国际竞争力，构建深护城河。双保底分红，每年派发两次现金分红，且承诺到2024年每年支付股息率不低于40%，2024年全年股息绝对值不低于0.7港元/股。预判未来原油价格将维持较长时间的中高位震荡态势，同时公司成本在不断优化下持续下滑，产量也不断提升，叠加高分红预期下，低估值和高成长性等投资亮点，具备非常好的投资价值。

中国石油（601857.SH），中国石油股份（0857.HK）

预判未来原油价格将维持较长时间的中高位震荡态势，并且随着需求的不断修复，作为国内原油勘探-开采-炼油一体化的龙头公司将充分受益，叠加高分红预期下，具备非常好的投资价值。

新天然气（603393.SH）

量增价稳，未来经营成长性凸显。公司完成对亚美能源少数股权的私有化后，随着马必区块快速上产，成本下降较快，盈利能力有望实现大幅增厚，同时估值也将得以进一步提升。

4.风险提示：

地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	油服工程：上游资本开支有望增长，带动油服工程盈利增长	2024-08-27
行业普通报告	石油石化行业：国内天然气价涨量增，欧美库存大增	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：全球原油价格回调，美国继续去原油库存	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业：原油现货价格继续抬升，美国原油库存总量减少	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：国内 LNG 出厂价涨，欧洲进口天然气量增	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业：原油价格继续上行，国内 LNG 出厂价格上涨	2024-07-18
行业普通报告	石油石化行业：油价持续上行，中美可运营产能利用率有所提升	2024-04-25
行业普通报告	石油石化行业：油价继续上行，国内天然气价上涨	2024-03-28
行业普通报告	石油石化行业：全球原油减产，欧美天然气价跌去库存量明显	2024-03-05
行业普通报告	石油石化行业：OPEC 继续减产，油价有望持续上涨	2024-01-30
公司深度报告	广汇能源（600256.SH）：布局“气煤油”，成本优势凸显，有望成为集上中下游为一体的民营能源巨头	2024-05-09
公司普通报告	中海油服（601808.SH）：钻井和油田技术服务持续恢复，推动盈利稳定增长—2023 年年报点评	2024-04-10
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：业绩符合预期，资本支出上调助推产储量齐升—2023 年报点评	2024-04-09
公司深度报告	中海油服（601808.SH）：站在巨人肩膀上的海上油服龙头	2024-04-03
公司普通报告	中国海油（600938）：成本管控优势明显，资本支出上调助力储量产量增长	2023-11-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526