



石化行业周报：石化产业链 中的国企投资机会



核心观点：石化行业中的上市国企主要以三桶油及其集团旗下油服、化工企业为主，其在国内油气开采、原油加工、油服工程等领域占有较高市场份额。石化国企盈利恢复、高分红，但估值较国内外同行相对较低，关注估值修复机会。

国企在石化产业链中扮演重要角色。石化行业中的上市国企主要以三桶油及其集团旗下油服、化工企业为主，其在石油化工产业链中占有较高市场份额。中海油为纯上游勘探开采企业，中石油、中石化上下游一体化布局，其中中石油侧重上游油气开采，中石化侧重下游炼油化工。（1）油气开采：2021 年三桶油原油、天然气产量合计分别占全国 90%、84%；其中，中石油是国内最大的油气生产企业，2021 年油气产量分别占国内 51%、61%。（2）炼油化工：2021 年中石化、中石油原油加工量合计占国内 60%，成品油、乙烯合计产量分别占国内 71%、48%。其中，中石化原油加工规模全球领先，2021 年原油加工量占国内 36%，成品油、乙烯产量分别占国内 41%、32%。

此外，两桶油研发支出行业领先，专利综合优势位居国内企业前列。

（3）油服工程：油服工程上市公司主要以三桶油集团旗下的企业为主，在申万油服工程行业中，三桶油集团旗下企业 2021 年收入占比 96%，其中国内收入占比 98%。

盈利恢复至较高水平。2022 年以来，油气价格高位，三桶油及集团旗下油服企业盈利明显提升，三桶油归母净利润恢复至近十年高位，其中中

海油、中石油前三季度归母净利润创历史新高；三桶油旗下油服企业盈利改善，前三季度合计归母净利润恢复至 2018 年以来最高水平。未来，三桶油积极转型升级，上游从传统油气开采朝综合能源供应转型；下游减油增化，布局高端化工材料，提升竞争力。

三桶油高分红。在申万石化行业中，国企 2021 年平均股息率 1.89%，高于非国企平均 0.87% 的水平；其中，三桶油股息率行业领先，中石化、中石油 A 股股息率分别为 10.8%、4.5%，中石化、中海油、中石油港股股息率分别为 14.3%、9.6%、8.5%。

国企估值仍有修复空间。在申万石化行业中，国企平均 PB1.6 倍，低于其他企业平均 2.4 倍水平。以三桶油为例，目前中海油、中石化、中石油 A 股 PB 估值分别为 1.4 倍、0.7 倍、0.7 倍，港股 PB 分别为 0.8 倍、0.5 倍、0.4 倍，较美国油气公司 PB 中枢 2.3 倍仍有差距。2022 年以来，随着油气价格上涨，美国油气公司 PB 中枢已提升至历史高位，但国内三桶油 PB 尚未恢复至疫情前水平，估值仍有修复空间。

投资建议。石化行业中的上市国企主要以三桶油及其集团旗下油服、

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49727

