



一季度石化板块业绩持续增长 高油价下景气度出现分化

——石油化工

投资摘要:

每周一谈:

油价维持高位，石化板块景气度出现分化：2021 年 WTI 原油均价约 68 美元/桶，同比上涨 72%，布伦特原油均价约 71 美元/桶，同比上涨 63%。同时，2021 年石油化工（中信）相对沪深 300 涨幅 22.3%。2022Q1，OPEC 增产不及预期以及俄乌冲突导致油价急涨，市场担心高油价影响下游炼化成本，炼化、其他石化板块表现相对较弱，而上游石油开采、油气油服板块表现较优，一季度石油化工（中信）指数下跌 7.36%，沪深 300 下跌 14.53%，石油化工（中信）相对沪深 300 涨幅 7.17%。

2021 业绩水平高增，2022Q1 营收净利润同环比持续增长。中信行业分类下石油化工企业 2021 年整体实现营业收入 65537 亿元，同比+32.5%；实现归母净利润 2201.21 亿元，同比+147.83%。22Q1 行业业绩同环比保持增长态势，营收同比+35.56%、环比+3.72%，归母净利润同比+25.34%、环比+133.82%。

2022Q1 行业毛利率略有下降，依旧处于相对高位：2021 年行业整体毛利率 19.11%，同比上升 0.53pct。2022Q1 OPEC 增产不及预期以及俄乌冲突，油价急速上涨导致部分化工品价差出现收窄，行业整体毛利率 18.71%，同比-2.48pct。

其他石化子板块在建工程持续上升。2022Q1 在建工程余额合计 161.91 亿（同比+74.22%）。随着新建大炼化项目的陆续投产，民营大炼化基本实现产能纵向一体化，未来加码资本开支规划下游深加工产能，长期仍有极大的发展空间。

资产负债率整体处于正常水平。2021 年石化行业资产负债率为 51.84%，同比增 1.27pct，其中其他石化板块资产负债率 68.31%高居首位，同比增 1.3pct。

经营性现金流快速增长。2021 石化全行业经营现金流净额达 6872.88 亿元，同比增 19.07%。现金营收比率 11.49%，同比下降 1.18pct。2022Q1，经营现金流净额 442.95 亿元，较去年同期增加 598.56 亿元。

投资策略：1) 油气价格维持高位推动上游勘探、开采板块业绩持续向好，建议关注中国石油、中国海油、广汇能源，以及相关油服标的。2) 民营大炼化设备成本优势以及管理能力优势显著，业绩长期增长确定性强，建议关注：荣盛石化、恒逸石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份。

市场回顾:

◆ **板块表现：**本周中信一级石油石化指数涨跌幅-0.94%，位居 30 个行业指数第 10 位。本周沪深 300 指数涨跌幅 0.07%，中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数-1.02%。石油石化子板块涨跌幅情况：石油开采（+1.07%）、其他石化（-1.40%）、炼油（-1.57%）、工程服务（-3.82%）、油田服务（-5.51%）、油品销售及仓储（-7.38%）。

◆ **个股涨跌幅：**本周石油石化板块领涨个股包括广汇能源（+5.60%）、恒力石化（+3.66%）、大庆华科（+2.23%）、中国石油（+1.89%）、昊华科技（+0.65%）等；领跌个股包括渤海化学（-15.67%）、蒙泰高新（-13.83%）、博迈科（-11.93%）、蓝焰控股（-11.93%）、国际实业（-11.62%）等。

风险提示：政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格风险；新冠疫情恶化风险；

评级

增持（维持）

2022 年 05 月 05 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	48
行业平均市盈率	10.42
市场平均市盈率	11.85

相关报告

- 1、《申港证券石油石化行业周报
20220425：看好三氯氢硅景气度上行：石油化工》2022-04-25
- 2、《申港证券石油石化行业周报
20220418：建筑需求预期向好 有机硅胶粘剂行业稳定增长：石油化工》2022-04-18
- 3、《申港证券石油石化行业周报
20220411：景气度继续向上 工业硅价格逐步上行：石油石化》2022-04-11

内容目录

1. 一季度石化板块业绩持续增长 高油价下景气度出现分化	4
1.1 油价维持高位 石化板块景气度出现分化	4
1.2 2021 业绩水平高增 2022Q1 营收净利润同环比持续增长	4
1.3 石化行业整体毛利率略有下降 依旧处于相对高位	5
1.4 其他石化子板块在建工程持续上升	5
1.5 资产负债率整体处于正常水平	5
1.6 经营性现金流快速增长	5
1.7 结论及投资建议	8
2. 石油石化板块股票市场行情	9
2.1 板块表现	9
2.2 个股涨跌幅	9
3. 重点石化原料产品价格走势	10
3.1 C1 下游	10
3.2 C2 下游	11
3.3 C3 下游	13
3.4 C4 下游	15
3.5 苯下游	16
3.6 甲苯下游	18
3.7 二甲苯下游	19
4. 风险提示	20

图表目录

图 1: 石油化工指数相对沪深 300 涨跌幅 (%)	4
图 2: 石化行业 2021 营收同比+32.5% (亿元, %)	6
图 3: 石化行业 22Q1 营收同环比保持增长态势 (亿元, %)	6
图 4: 2021 年石化行业实现归母净利润同比+147.83% (亿元, %)	6
图 5: 石化行业 2022Q1 归母净利润同比+25.34% (亿元, %)	7
图 6: 2021 年石化行业在建工程同比下降 10.13% (亿元, %)	7
图 7: 2021 石化全行业经营现金流净额同比增 19.07% (亿元, %)	7
图 8: 2022Q1 经营现金净额同比大幅增加 (亿元)	8
图 9: 2021 石油石化行业毛利率同比+0.53pct (%)	8
图 10: 2021 石油石化行业期间费用率同比-1.94pct (%)	8
图 11: 2021 石油石化行业净利率同比+1.69pct (%)	8
图 12: 2021 其他石化、炼油、石油开采 ROE 提高 (%)	8
图 13: 石油石化指数涨幅 (%)	9
图 14: 石油石化子版块涨跌幅 (%)	9
图 15: 本周石油石化板块领涨个股 (%)	10
图 16: 本周石油石化板块领跌个股 (%)	10
图 17: 原油价格 (美元/桶)	10
图 18: 动力煤价格 (元/吨)	10
图 19: LNG 价格 (元/吨)	11
图 20: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	11
图 21: 聚乙烯价格 (元/吨)	11

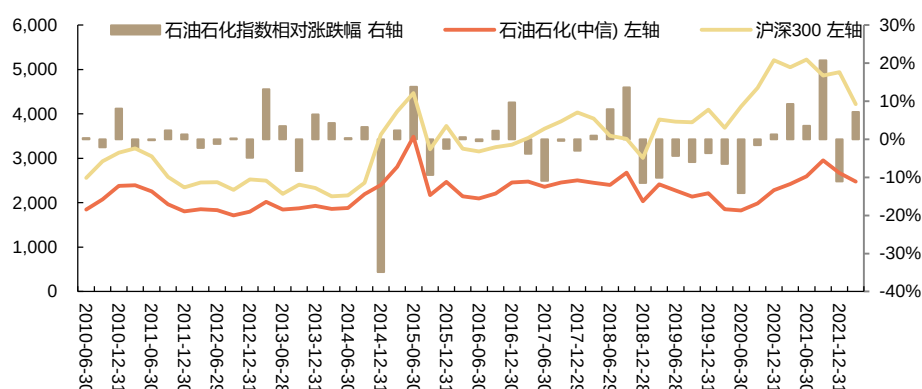
图 22: EO/EG 价格 (元/吨)	12
图 23: PVC 价格 (元/吨)	12
图 24: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷美元/加仑右轴)	13
图 25: 国内丙烯价格 (元/吨)	13
图 26: 聚丙烯价格 (元/吨)	13
图 27: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	14
图 28: 丁辛醇价格 (元/吨)	14
图 29: 丙烯酸价格 (元/吨)	14
图 30: 丁烷/LPG 价格 (元/吨, 丁烷 CFR 华东左轴)	15
图 31: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	15
图 32: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	15
图 33: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴)	16
图 34: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	16
图 35: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	16
图 36: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	17
图 37: 环己酮/己二酸/己内酰胺价格 (元/吨)	17
图 38: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨)	17
图 39: 甲苯价格 (元/吨)	18
图 40: TDI 价格 (元/吨)	18
图 41: 二甲苯价格 (美元/吨)	19
图 42: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	19
图 43: 涤纶价格 (元/吨)	19

1. 一季度石化板块业绩持续增长 高油价下景气度出现分化

1.1 油价维持高位 石化板块景气度出现分化

石化板块受原油价格的影响较为明显，2021 年全球货币宽松以及需求复苏推动油价回升，2021 年 WTI 原油年均价约 68 美元/桶，同比上涨 72%，布伦特原油年均价约 71 美元/桶，同比上涨 63%。同时，2021 年石油化工（中信）相对沪深 300 涨幅 22.3%。2022Q1，OPEC 增产不及预期以及俄乌冲突导致油价急涨，市场担心高油价影响下游炼化成本，炼化、其他石化板块表现相对较弱，而上游石油开采、油气服务板块表现较优，一季度石油化工（中信）指数下跌 7.36%，沪深 300 下跌 14.53%，石油化工（中信）相对沪深 300 涨幅 7.17%。

图1：石油化工指数相对沪深 300 涨跌幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 2021 业绩水平高增 2022Q1 营收净利润同环比持续增长

中信行业分类下石油化工企业 2021 年整体营业收入 65537 亿元，同比+32.5%。子板块方面，石油开采(+35.39%)、炼油(+29.64%)、油品销售及仓储(+61.28%)，其他石化 (+43.34%)；2021 年石化行业实现归母净利润 2201.21 亿元，同比+147.83%。子板块方面，石油开采与炼油板块归母净利润同比+438.83%、+116.69%，其他石化板块归母净利润同比+68.19%，油田服务、工程服务归母净利润分别同比-76.63%、-8.86%。

22Q1 中信石化行业营收、归母净利润同环比保持增长态势：

- ◆ 2022Q1 石化行业营业收入为 18790.88 亿元，同比+35.56%，环比+3.72%。其中，石油开采（7916.46 亿元，同比+41.46%，环比+6.24%）、炼油（8116.13 亿元，同比+33.24%，环比+3.66%）、油品销售及仓储（51.64 亿元，同比+48.66%，环比-11.08%），其他石化（2149.66 亿元，同比+28.33%，环比+12.04%），油田服务（231.61 亿元，同比+9.28%，环比-31.16%），工程服务（325.37 亿元，同比+28.8%，环比-37.8%）。
- ◆ 2022Q1 石化行业归母净利润为 778.19 亿元，同比+25.34%，环比+133.82%。行业归母净利润主要集中在石油开采（Q1 归母净利润 421.49 亿元，同比+45.96%，环比+128.36%）、炼油（Q1 归母净利润 229.82 亿元，同比+15.04%，环比+98.52%）、其他石化板块（Q1 归母净利润 115.69 亿元，同比-5.01，环比+2.07%）。

以 4 月 29 收盘价计算，石油石化行业整体法的 PE 为 10.42，较年初 11.6 的 PE 值有所下降，相对于当前沪深 300 的平均 PE 值 11.85 仍显偏低。行业整体 PB 为 0.93，相对于石油石化年初 PB 值的 1 基本持平，与当前上证指数的平均 PB 值 1.39 相比也处于低位。

1.3 石化行业整体毛利率略有下降 依旧处于相对高位

石油石化行业 2021 年毛利率 19.11%，较上年的 18.58% 上升 0.53pct，其中油品销售及仓储（7.3%，同比-1.22pct）、油田服务（10.42%，同比-2.23pct）、工程服务（10.37%，同比-0.27pct）毛利率有所下降，其余板块均上升。2022 年初以来 OPEC 增产不及预期以及俄乌冲突，油价急速上涨导致部分化工品价差出现收窄，Q1 毛利率 18.71%，同比-2.48pct。

石油石化行业 2021 年净利率 4.09%，较上年的 2.4% 上升 1.69pct。2022Q1 行业净利率 4.76%，较去年同期 5.3% 下降 0.55pct。子板块中石油开采净利率同比 +0.44pct，炼油净利率同比-0.79pct，其他石化净利率同比-1.97pct。

2021 受营收普遍上升的影响，全行业平均期间费用率 4.78%，同比-1.94pct。2022Q1 全行业期间费用率继续下降，子板块中石油开采、炼油、其他石化期间费用率分别同比-2.14pct、-2.23pct、-0.5pct。

1.4 其他石化子板块在建工程持续上升

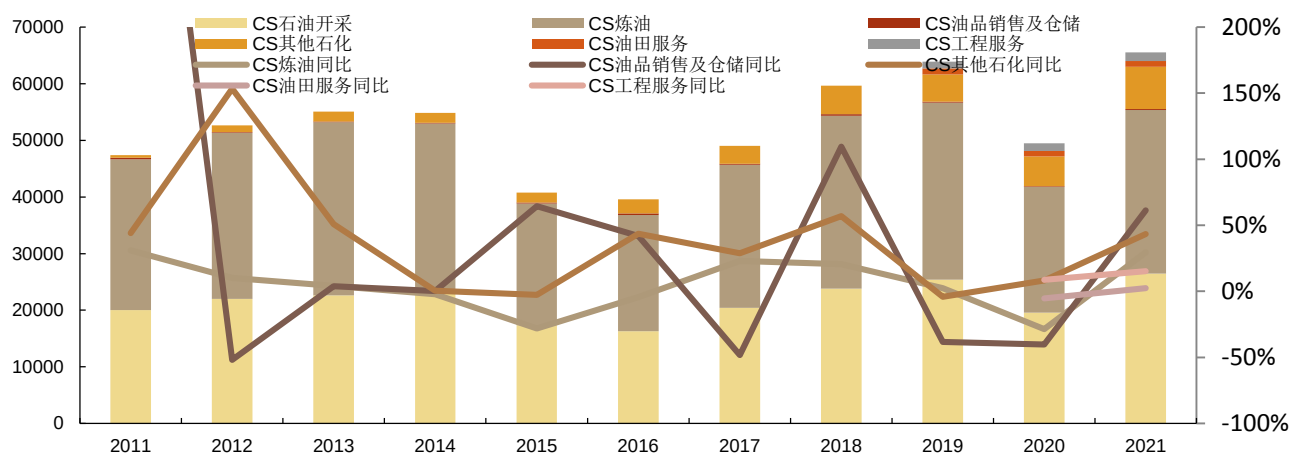
2021 年石化行业总体在建工程 4432.6 亿元，同比下降 10.13%，主要由炼油子板块在建工程同比下降 96.54% 所致。石油开采、其他石化子板块在建工程为 2340.54 亿元、1954.25 亿元，分别同比+1.07%、+57.22%。2022Q1 行业在建工程余额合计 2605.54 亿（同比-29.57%），其中炼油子板块在建工程 34.25%，同比-97.36%。其他石化子板块在建工程持续上升，2022Q1 在建工程余额合计 161.91 亿（同比+74.22%）。随着新建大炼化项目的陆续投产，民营大炼化基本实现产能纵向一体化，未来加码资本开支规划下游深加工产能，长期看仍有极大的发展空间。

1.5 资产负债率整体处于正常水平

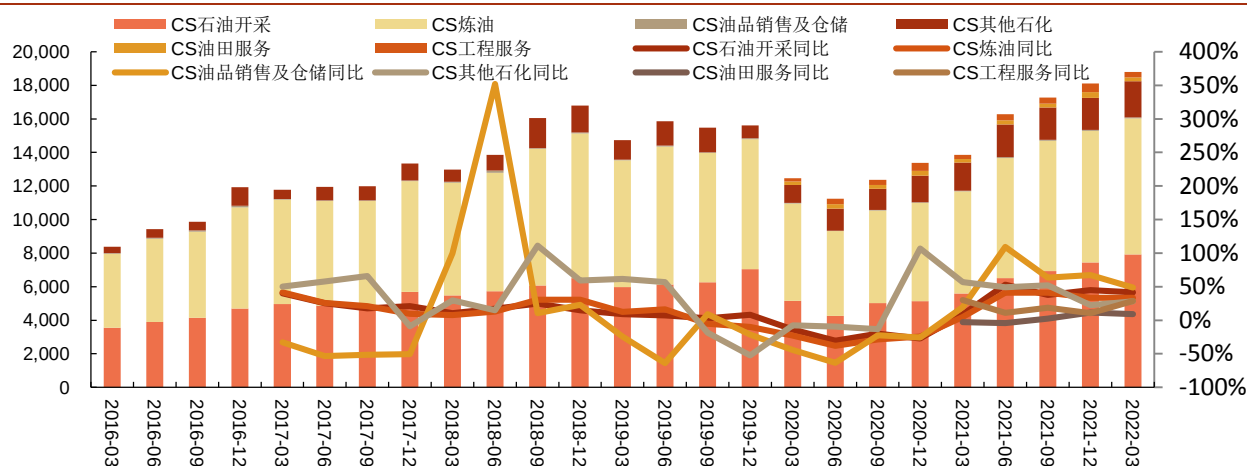
2021 年石化行业资产负债率为 51.84%，同比增 1.27pct，其中其他石化板块资产负债率 68.31% 高居首位，同比增 1.3pct，其次为油田服务板块 66.88%，同比增 0.52pct。2022Q1 石化行业短期负债 3582.09 亿元，同比上升 6.39%，长期负债 5554.52 亿元，同比上升 15.56%，导致资产负债率同比+2.08pct，总体资产负债率 52.9%，处于正常水平。

1.6 经营性现金流快速增长

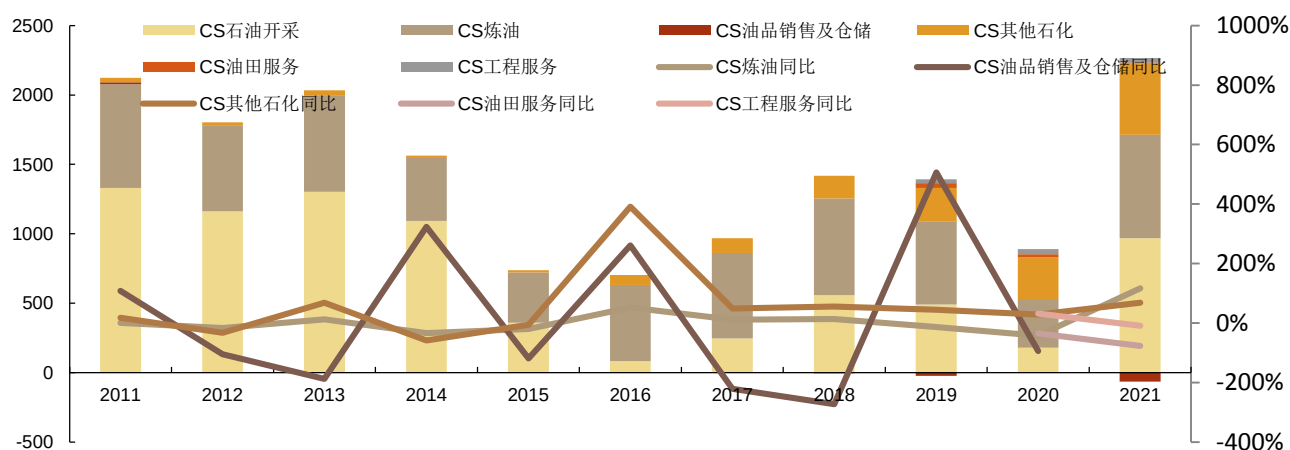
2021 石化全行业经营现金流净额达 6872.88 亿元，同比增 19.07%。现金营收比率 11.49%，同比下降 1.18pct。2022Q1，经营活动现金流净额为 442.95 亿元，较去年同期增加 598.56 亿元。

图2：石化行业 2021 营收同比+32.5%（亿元，%）


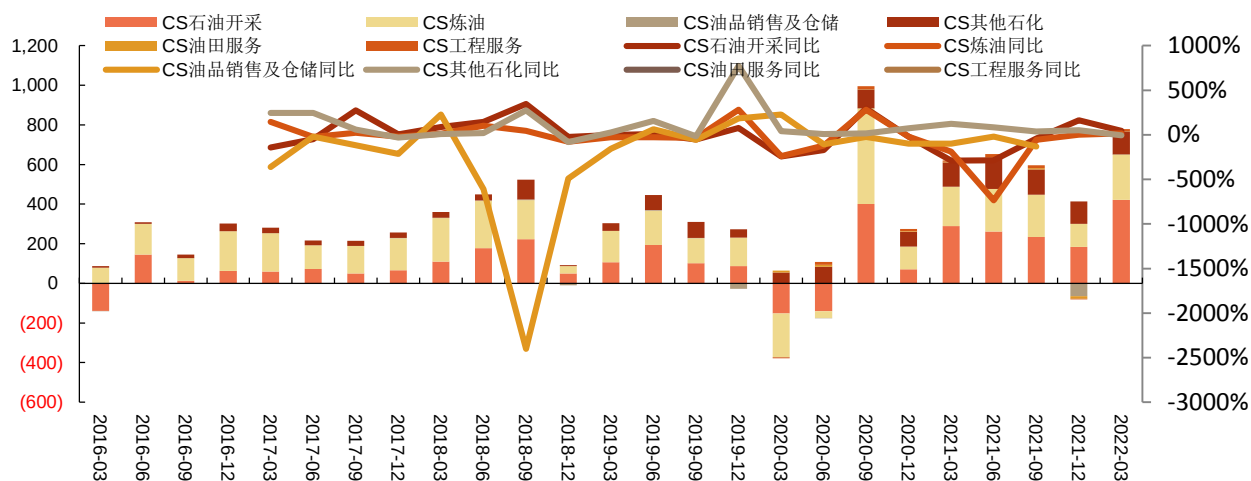
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：石化行业 22Q1 营收同环比保持增长态势（亿元，%）


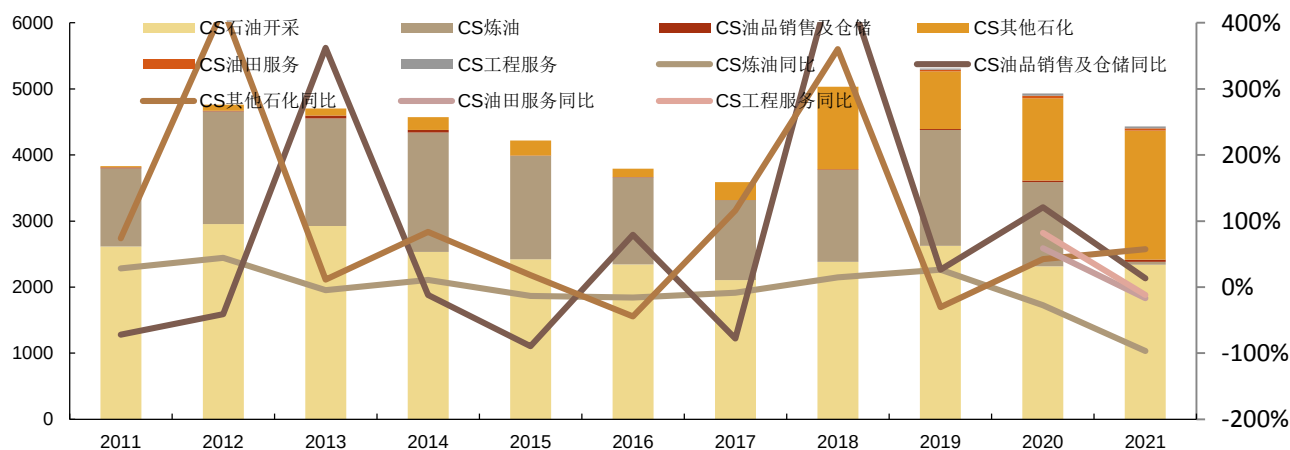
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2021 年石化行业实现归母净利润同比+147.83%（亿元，%）


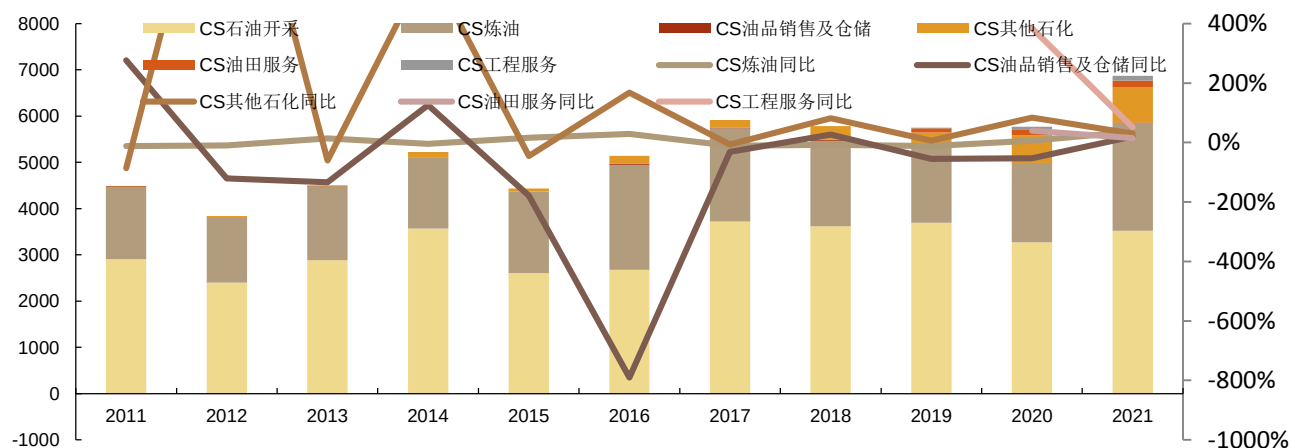
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：石化行业 2022Q1 归母净利润同比+25.34%（亿元，%）


资料来源：Wind，申港证券研究所

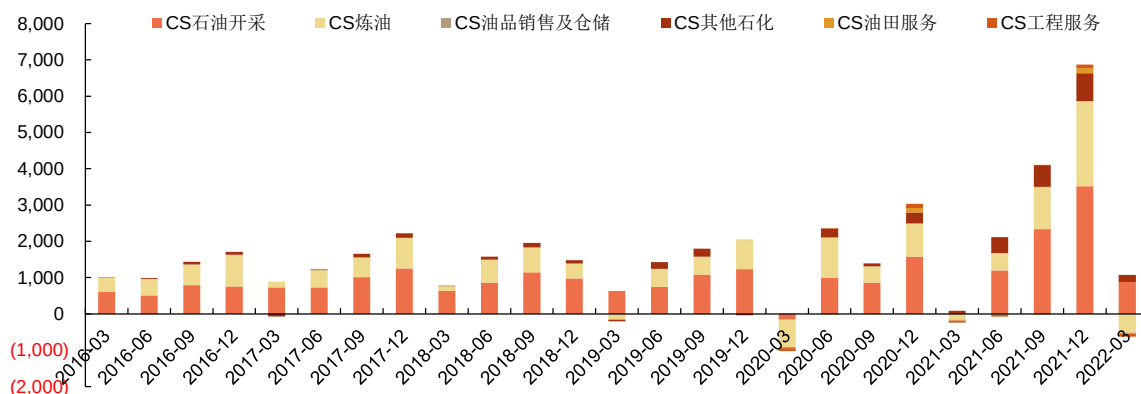
图6：2021 年石化行业在建工程同比下降 10.13%（亿元，%）


资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：2021 石化全行业经营现金流净额同比增 19.07%（亿元，%）


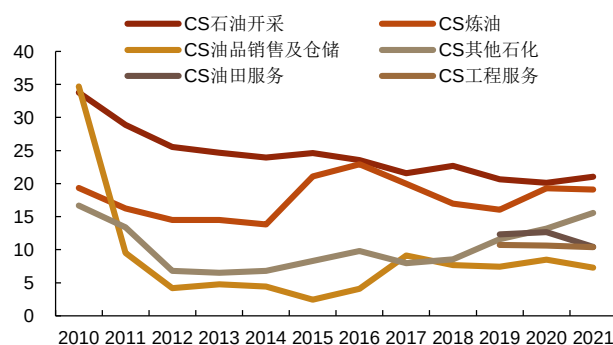
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：2022Q1 经营现金净额同比大幅增加（亿元）



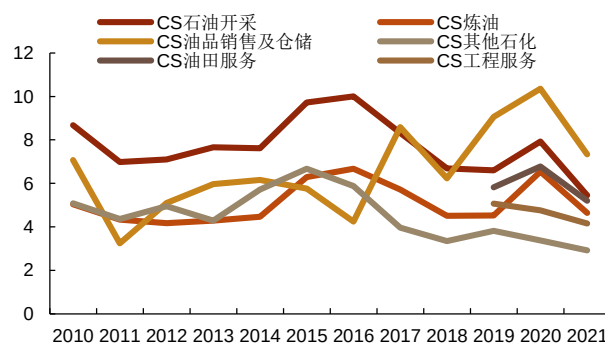
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：2021 石油石化行业毛利率同比+0.53pct（%）



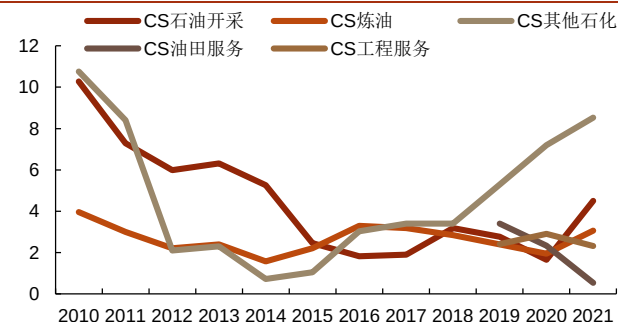
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：2021 石油石化行业期间费用率同比-1.94pct（%）



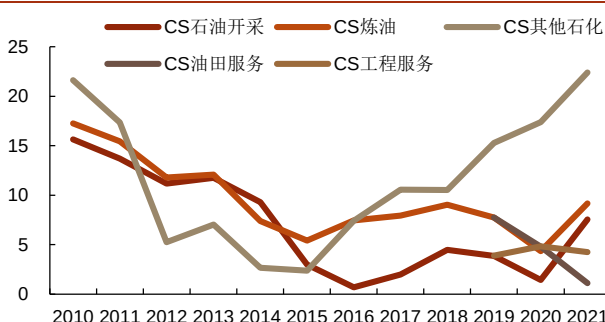
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：2021 石油石化行业净利率同比+1.69pct（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：2021 其他石化、炼油、石油开采 ROE 提高（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.7 结论及投资建议

1) 油气价格维持高位推动上游勘探、开采板块业绩持续向好，建议关注：中国石油、中国海油、广汇能源，以及相关油服标的。2) 民营大炼化设备成本优势以及管理能力优势显著，长期业绩增长确定性强，仍有极大发展空间，建议关注：荣盛石化、恒逸石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份。

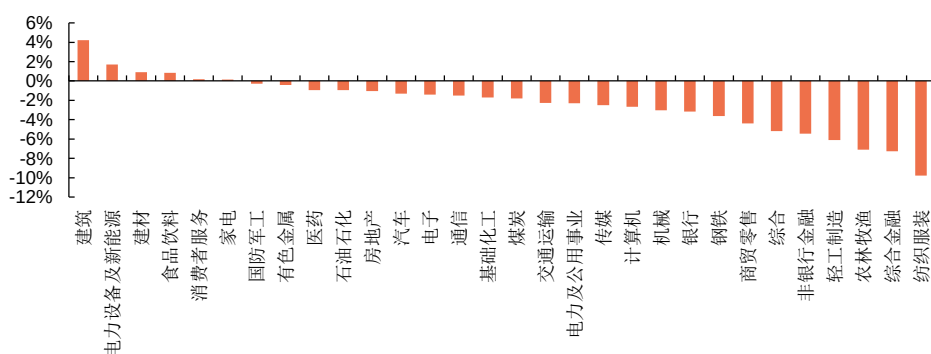
2. 石油石化板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信一级石油石化指数涨跌幅-0.94%，位居 30 个行业指数第 10 位。本周沪深 300 指数涨跌幅 0.07%，中信一级石油石化指数相对沪深 300 指数-1.02%。

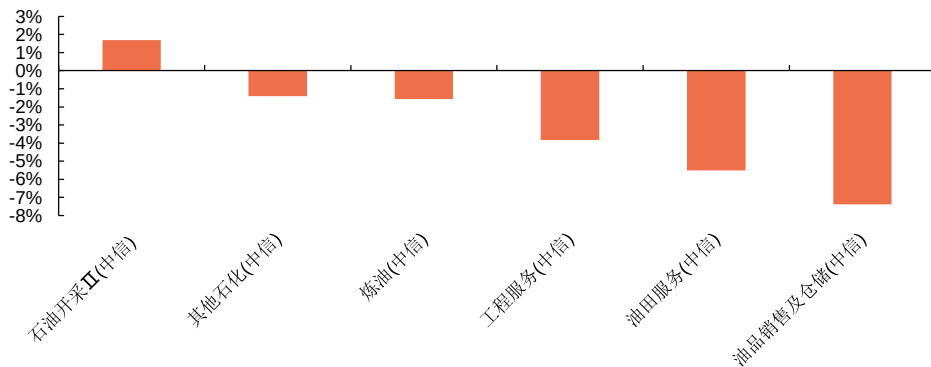
石油石化子板块涨跌幅情况：石油开采（+1.07%）、其他石化（-1.40%）、炼油（-1.57%）、工程服务（-3.82%）、油田服务（-5.51%）、油品销售及仓储（-7.38%）。

图13：石油石化指数涨幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：石油石化子版块涨跌幅（%）

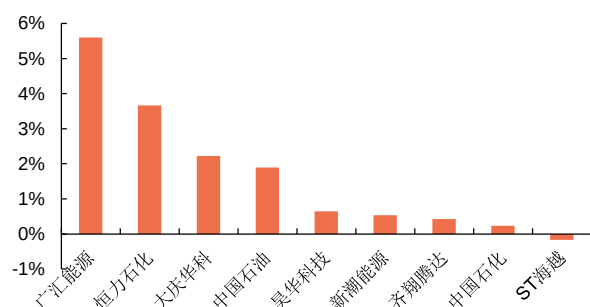


资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

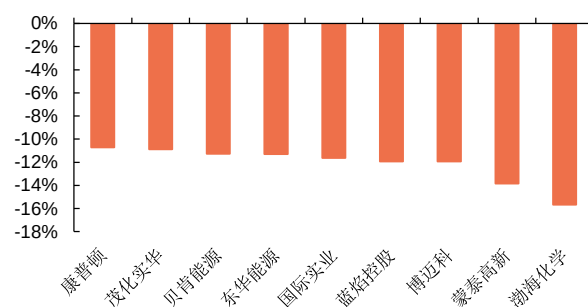
本周石油石化板块领涨个股包括广汇能源（+5.60%）、恒力石化（+3.66%）、大庆华科（+2.23%）、中国石油（+1.89%）、昊华科技（+0.65%）等；领跌个股包括渤海化学（-15.67%）、蒙泰高新（-13.83%）、博迈科（-11.93%）、蓝焰控股（-11.93%）、国际实业（-11.62%）等。

图15: 本周石油石化板块领涨个股 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 本周石油石化板块领跌个股 (%)

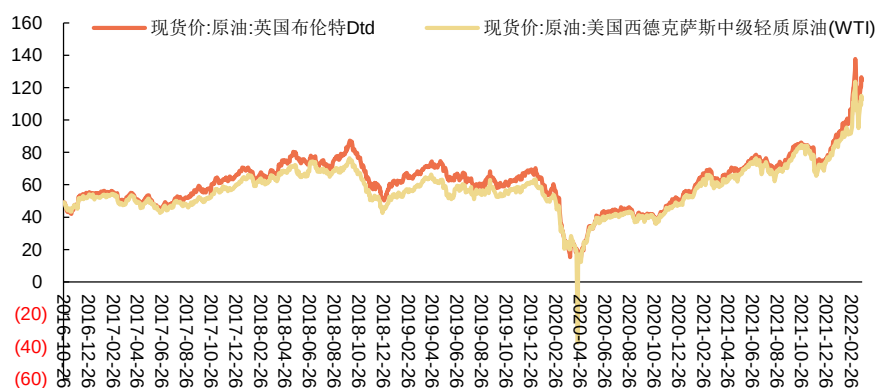


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

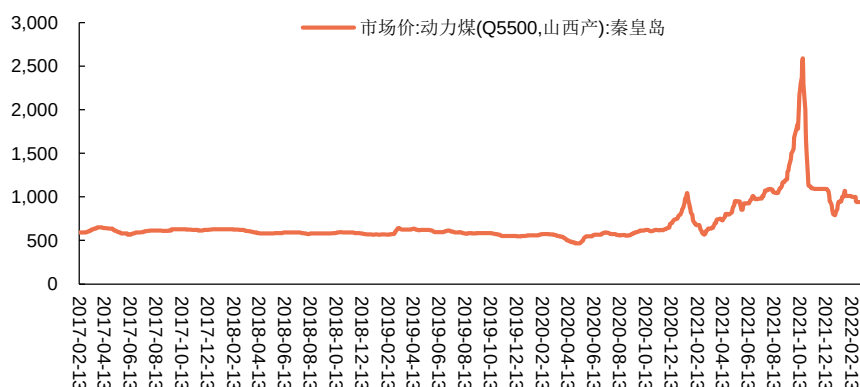
3.1 C1 下游

图17: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

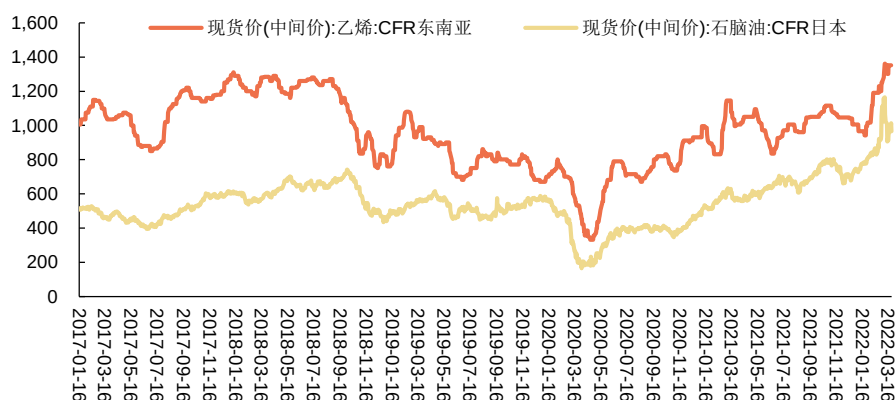
图19: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

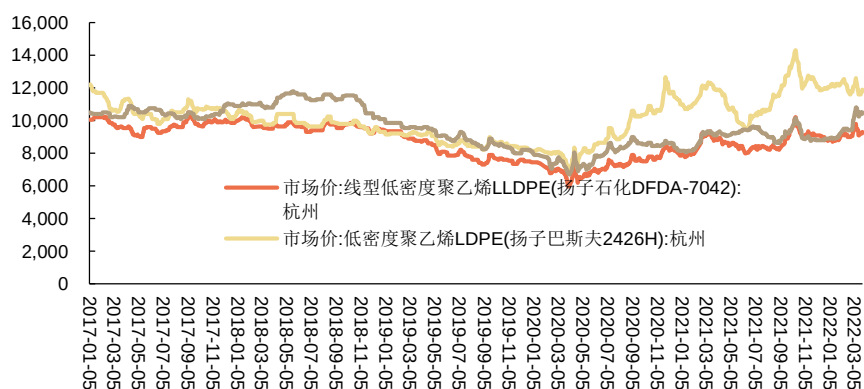
3.2 C2 下游

图20: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



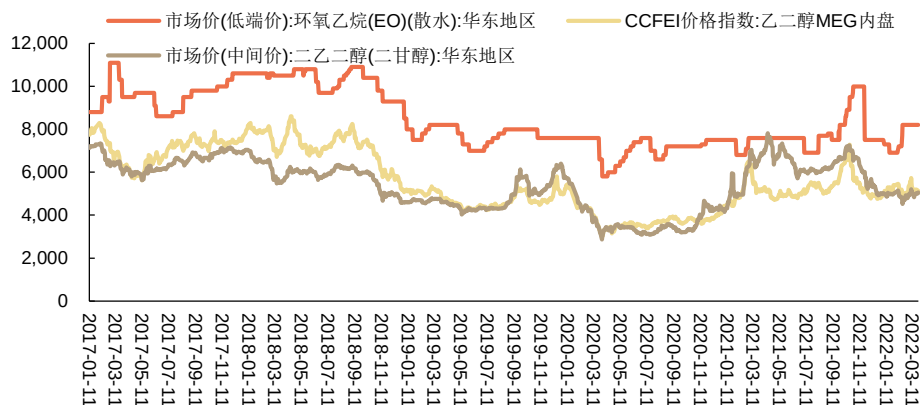
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 聚乙烯价格 (元/吨)



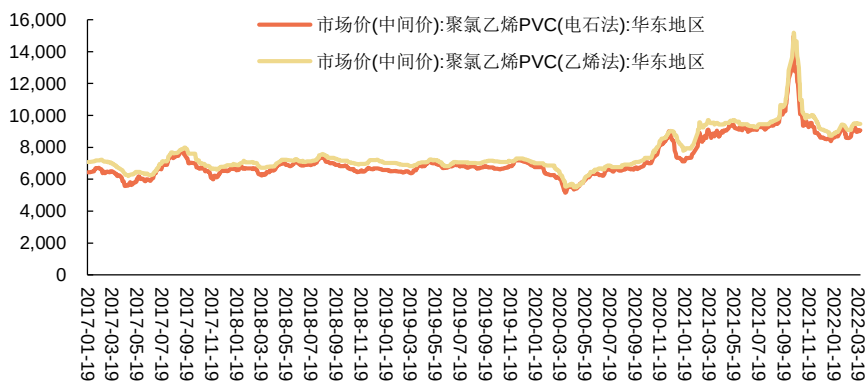
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

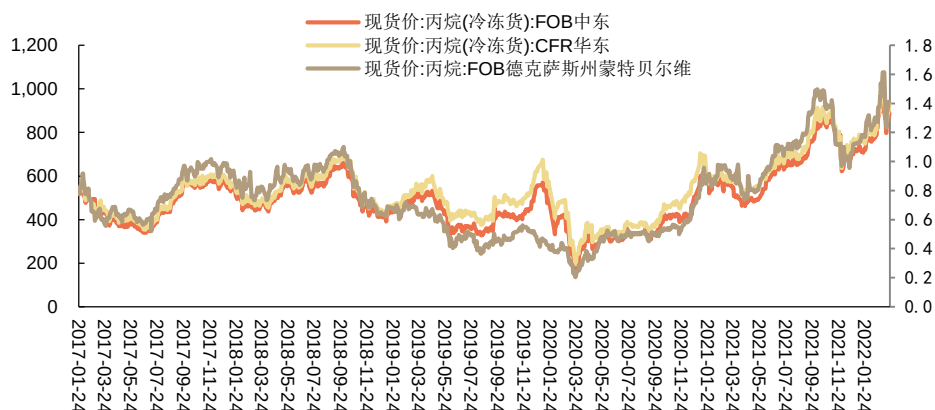
图23: PVC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 C3 下游

图24：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷美元/加仑右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：国内丙烯价格（元/吨）



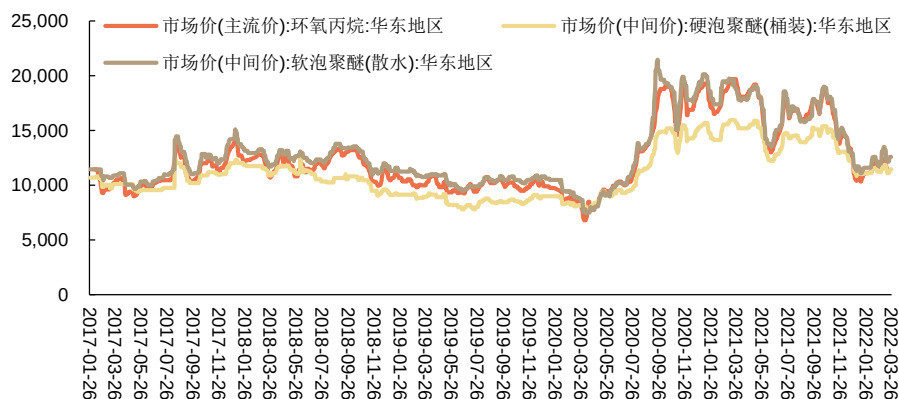
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：聚丙烯价格（元/吨）



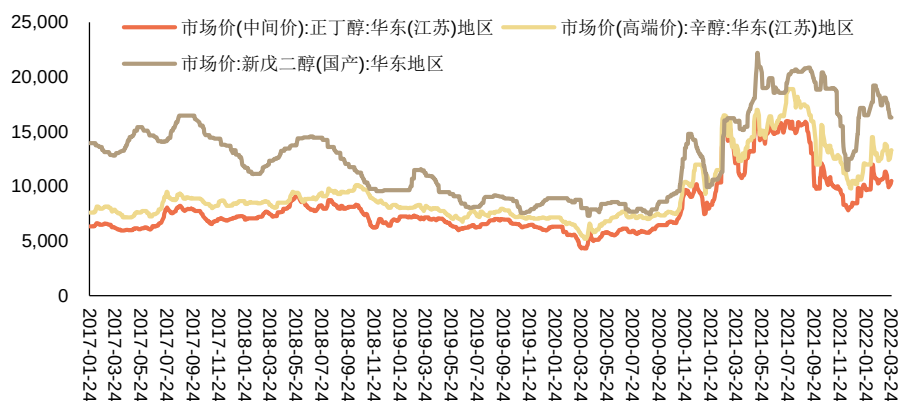
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：聚醚多元醇价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：丁辛醇价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图29：丙烯酸价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

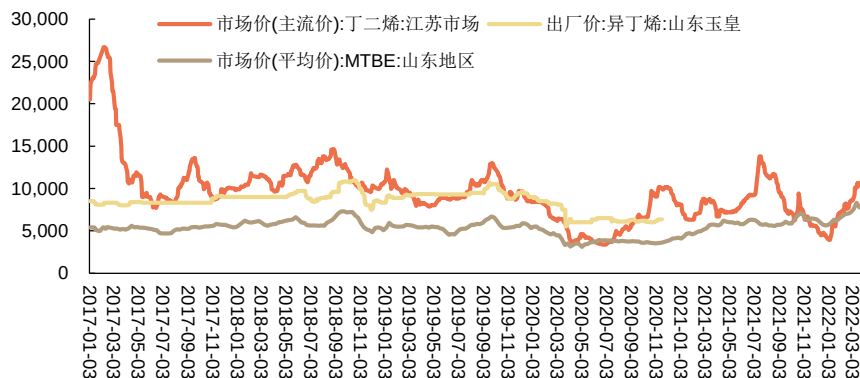
3.4 C4 下游

图30: 丁烷/LPG 价格 (元/吨, 丁烷 CFR 华东左轴)



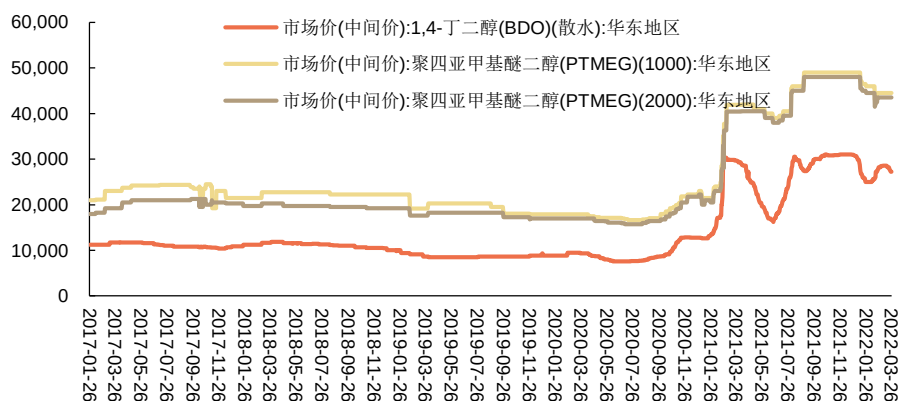
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

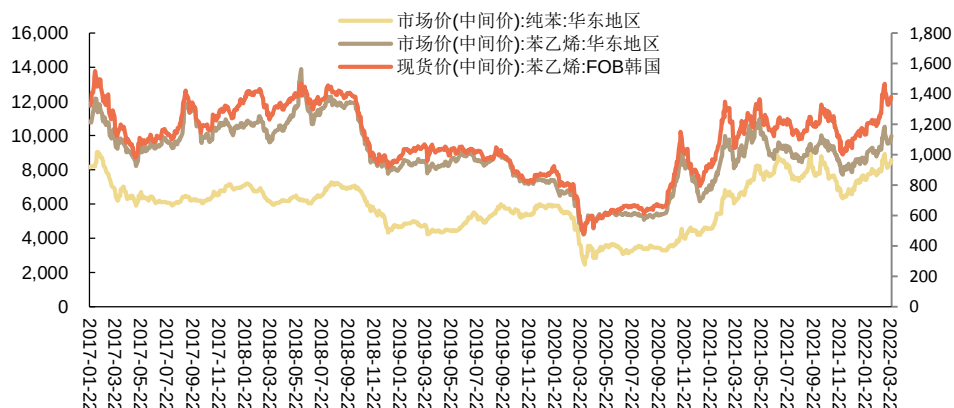
图32: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

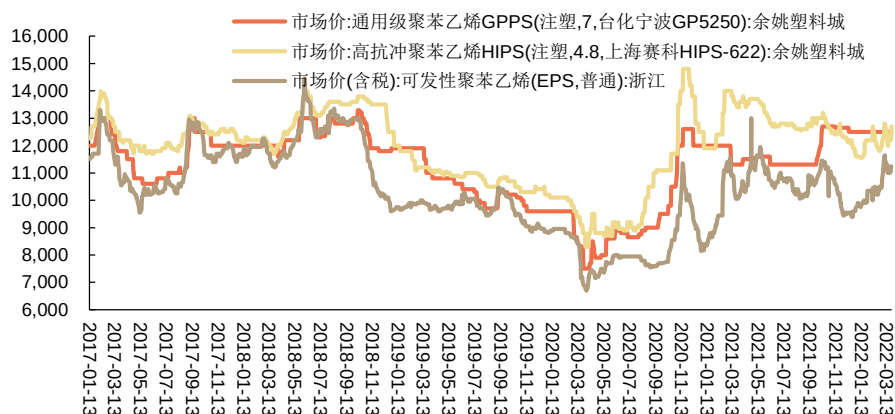
3.5 苯下游

图33: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯美元/吨右轴)



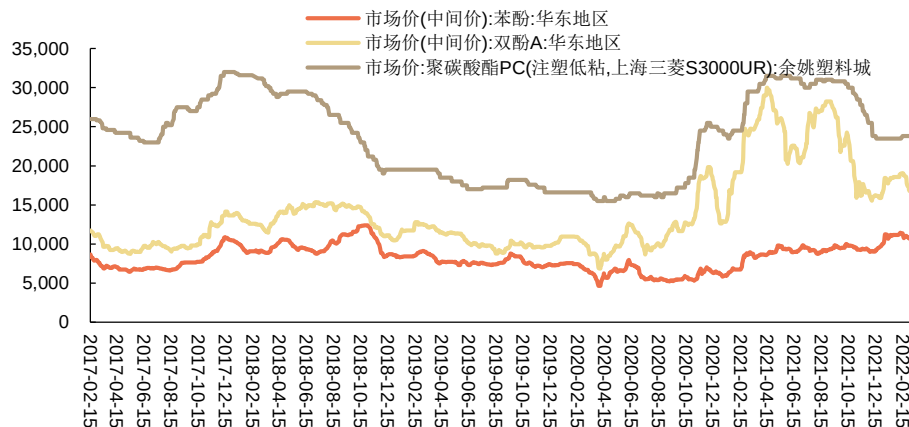
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



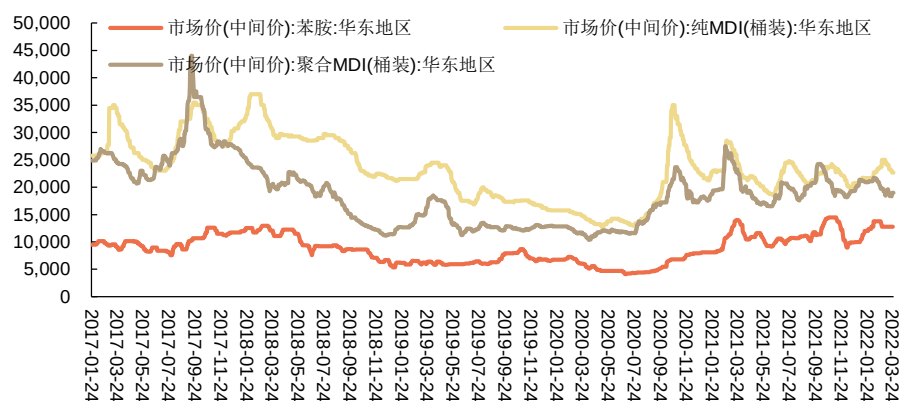
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



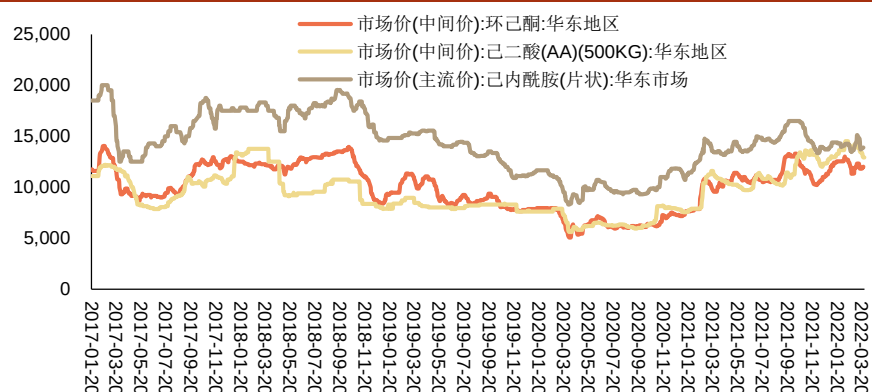
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图36: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



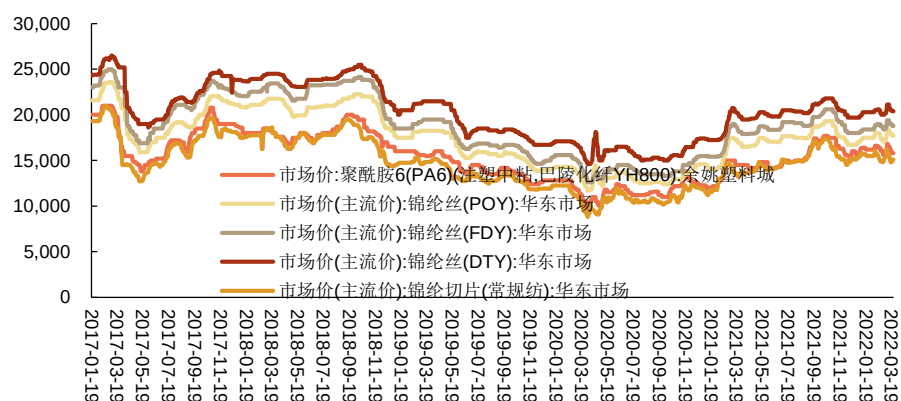
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: 环己酮/己二酸/己内酰胺价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图38: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

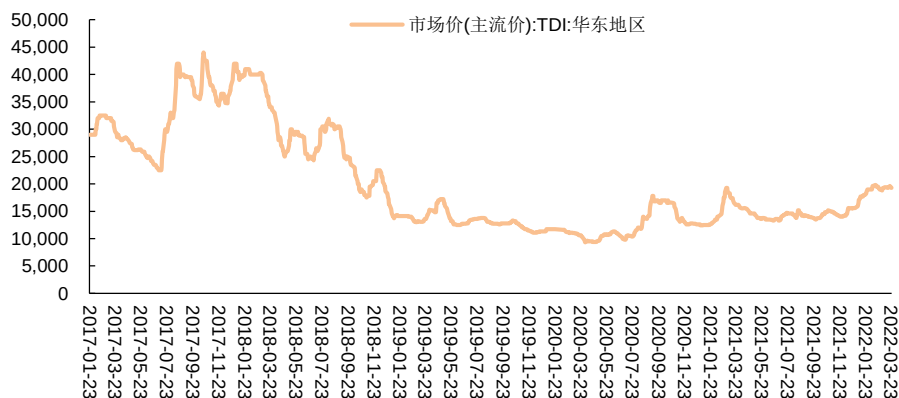
3.6 甲苯下游

图39：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

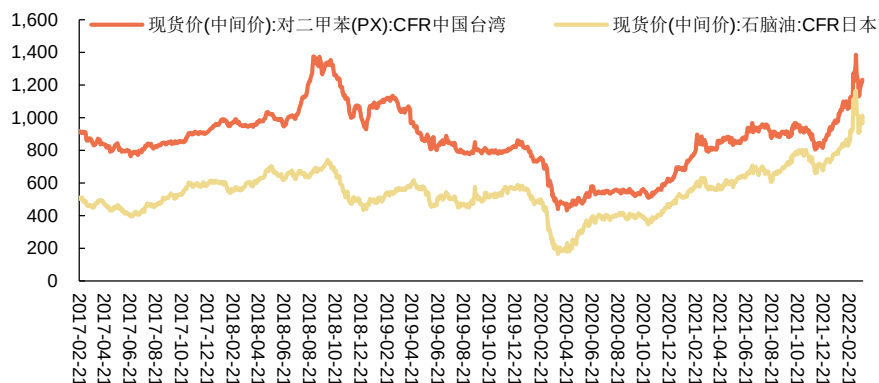
图40：TDI 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.7 二甲苯下游

图41: 二甲苯价格 (美元/吨)



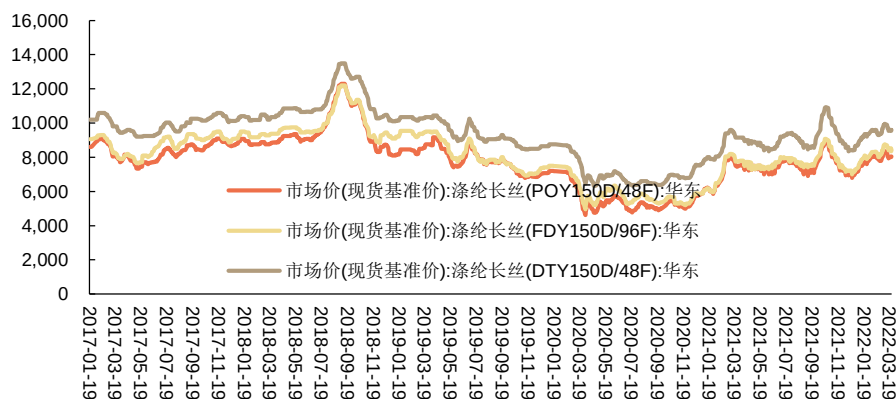
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图43: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

政策风险；地缘政治加剧风险；原油价格剧烈波动风险，全球新冠疫情持续恶化风险；

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上