

2023年03月29日

# 中沙油气合作深化，“一带一路”进入验证期！

## ——“一带一路”系列报告之四

### 相关研究

《沙伊复交，“一带一路”后续还有哪些催化？-“一带一路”系列报告之三》20230314  
 《“一带一路”十周年，迎接第三届高峰论坛-“一带一路”系列报告之二》20230222  
 《国企改革终迎收获期，剑指世界一流企业-央企系列报告之五》20230220  
 《三环峰会续写千年丝路情，一带一路共谋百年大变局》20221215

### 证券分析师

陆灏川 A0230520080001  
 luhc@swsresearch.com  
 王胜 A0230511060001  
 wangshengq@swsresearch.com

### 研究支持

楼金灏 A0230122100003  
 loujh@swsresearch.com

### 联系人

楼金灏  
 (8621)23297818x  
 loujh@swsresearch.com

### 本期投资提示：

- **事件：2023年3月27日，荣盛石化披露《权益变动报告书》及《关于引入战略投资者暨签订战略合作协议的公告》，宣布公司与沙特阿美确定建立战略合作关系，约定荣盛控股将其所持有的公司10.13亿无限售流通股股份以24.3元/股的价格转让给沙特阿美全资子公司AOC，溢价率达88.4%。双方签订《战略合作协议》，就原油、原料、化学品和精炼化工等产品的交易达成多项框架协议。**
- **俄乌冲突重塑全球能源格局，中东&俄罗斯产油→中国炼化的产业链加速崛起。**石油石化产业链可被划分为三大环节，上游油气开采、中游炼化及下游的终端市场。在上游开采环节，中东地区、俄罗斯与美洲国家资源禀赋使其成为了主要的原油输出地。在中游炼化环节，过去美、欧、中三国为主要原油炼化地。俄乌冲突发生后，欧洲面临能源价格和供应的双重冲击，以巴斯夫为首的欧洲化工巨头开始向中国迁移，中国的炼化承接能力逐步提升。此外，据2023年3月15日俄罗斯卫星通讯社报道俄罗斯总统普京表示“东方联盟”天然气管线将会落实。这将为我国供应稳定且低价的天然气，也为我国炼化产业的发展提供能源基础。由此可见，未来全球的石油石化产业链将形成“二分天下”格局一是过去的美国产油→欧洲炼化，二是正在加速崛起的中东+俄罗斯产油→中国炼化。
- **底层经济结构的深度绑定，是中沙两国合作的基础。**在碳中和的愿景下，全球化石能源消耗量的长期下降已是大势所趋，中东地区等原油开采国急需寻求长期稳定的买家。而中国坐拥全球最大的下游终端市场之一，且将在未来承接更多欧洲炼化产能，是世界最大的原油消费国。然而我国油气资源相对匮乏，在国内增产空间有限的情况下，出于保障能源安全的根本诉求，同样需要寻找长期稳定的外部油气供应商。中国与沙特在经济结构上的战略互补和深度绑定，将带来两国未来在政治及经济领域合作的进一步深化。沙特阿美收购荣盛石化股权、实质性重启盘锦炼厂项目，中沙在能源方面的合作不断加速，在本质上体现的是沙特以投资锁定原油出口渠道、获取更大的终端市场的长期战略意图。
- **能源是中阿合作的主轴，构建油气牵引、核能跟进、清洁能源是速的合作格局。**传统能源方面，阿拉伯国家具备天然的资源优势，中国拥有巨大的终端市场，中阿“油气+”合作模式有望持续推进，形成油气全产业链合作。核能方面，《新时代中阿合作报告》中提到，中国企业与阿联酋、沙特、苏丹等国签署了和平利用核能协定，并在铀矿勘探、核燃料供应、核电站运维等领域达成合作意向。清洁能源方面，阿拉伯国家致力于能源结构转型，而中国在光伏、风电等领域拥有先进技术和丰富经验。
- **“一带一路”国家支付能力提升，经济价值迎来收获期。**我们在2023年3月22日发布的《“一带一路”十周年，迎接第三届高峰论坛》中提到，随着“一带一路”国家队伍的发展壮大，尤其是随着像沙特等海合会国家的加入，经济价值有望落地到上市公司的业绩中。此次沙特阿美高溢价收购荣盛石化股权再次验证我们此前“一带一路”沿线国家支付能力的提升将带来更高业绩弹性的判断。
- **“一带一路”主题将继续演绎，后续期待三大催化。**【1】2023年恰逢“一带一路”倡议提出十周年【2】第三届“一带一路”国际高峰合作论坛将于今年举办。历史上，在2017年第一届、2019年第二届国际高峰合作论坛举办之际，“一带一路”主题皆有所表现；【3】今年中国将举办首次“中国+中亚五国”元首峰会。“一带一路”精选组合详见正文表1。
- **风险提示：**国际政治局势变化、合作项目可能受到所处行业因素的影响低于预期等。



申万宏源研究微信服务号

表 1：“一带一路”精选组合

合作领域	代码	证券简称	申万一级	总市值 (亿元)	自由流通市值 (亿元)	PE (TTM)	PB(LF)	2021年净利润 (亿元)
建筑	601800.SH	中国交建	建筑装饰	1,826.7	268.1	9.7	0.8	179.9
	601186.SH	中国铁建	建筑装饰	1,252.0	420.5	4.9	0.6	246.9
	600970.SH	中材国际	建筑装饰	296.7	117.9	13.5	1.7	18.1
	000065.SZ	北方国际	建筑装饰	155.0	68.8	24.6	2.0	6.2
	002051.SZ	中工国际	建筑装饰	138.3	50.6	36.4	1.3	2.8
	000928.SZ	中钢国际	建筑装饰	99.0	45.1	15.9	1.6	6.5
轨交& 工程机械	601766.SH	中国中车	机械设备	1,713.3	583.2	17.4	1.1	103.0
	600031.SH	三一重工	机械设备	1,423.2	953.9	46.5	2.2	120.3
	601100.SH	恒立液压	机械设备	855.7	262.0	34.8	7.1	26.9
	688009.SH	中国通号	机械设备	577.1	109.9	15.9	1.4	32.7
	688777.SH	中控技术	机械设备	526.2	343.8	66.1	10.7	5.8
	600528.SH	中铁工业	机械设备	212.8	96.2	11.4	1.0	18.6
	301048.SZ	金鹰重工	机械设备	51.7	12.9	20.5	2.5	2.4
交运&港口	600018.SH	上港集团	交通运输	1,292.3	160.6	7.4	1.1	146.8
	601872.SH	招商轮船	交通运输	566.4	180.7	9.6	1.8	36.1
	601598.SH	中国外运	交通运输	300.5	48.7	7.4	0.9	37.1
	601228.SH	广州港	交通运输	232.4	41.6	19.2	1.2	11.4
	603871.SH	嘉友国际	交通运输	130.2	49.1	23.2	3.3	3.4
能源	003816.SZ	中国广核	公用事业	1,444.3	192.5	14.5	1.3	97.3
	601985.SH	中国核电	公用事业	1,212.1	487.7	12.7	1.5	80.4
	000617.SZ	中油资本	非银金融	884.9	148.9	16.7	0.9	55.5
	601611.SH	中国核建	建筑装饰	249.1	57.9	14.1	1.5	15.3
	000881.SZ	中广核技	基础化工	77.2	39.0	42.0	1.2	1.8
数字经济	002373.SZ	千方科技	计算机	216.0	133.4	-1,181.4	1.8	7.2
	300036.SZ	超图软件	计算机	117.9	100.4	74.0	3.7	2.9
	300738.SZ	奥飞数据	计算机	100.4	55.8	75.9	6.4	1.4
	002990.SZ	盛视科技	计算机	93.0	23.3	92.8	4.4	1.8
	000063.SZ	中兴通讯	通信	1,648.2	1,051.3	20.4	2.8	68.1
	688100.SH	威胜信息	通信	154.7	37.1	38.7	5.7	3.4
	300603.SZ	立昂技术	通信	66.5	29.9	-15.2	3.6	-5.5

资料来源：Wind，申万宏源研究。数据截至 2023 年 3 月 28 日。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。