

“三桶油”
上半年合计实现净利润2038亿元，日赚约11亿元，但创纪录的业绩并未在多大程度上提振公司的股价



图/视觉中国

文 | 《财经》记者 王立峰

编辑 | 杨秀红

原油价格大涨刺激“三桶油”（中国石油、中国石化、中国海油）取得创纪录的半年度业绩。财报显示，“三桶油”上半年日赚约11亿元。

据中国石油 (601857.SH , 0857.HK) 财报，上半年实现营收1.6万亿元，同比增长35%；实现归母净利润824亿元，同比增长35%。中国石化 (600028.SH , 0386.HK) 以及中国海油 (600938.SH , 0883.HK) 分别实现归母净利润495亿元以及719亿元，同比分别增长10%和116%。“三桶油”上半年合计实现净利润2038亿元，日赚约11亿元。

这一业绩足以傲视A股。数据显示，截至8月29日，已经披露半年报的A股上市公司有4373家，实现归母净利润2.3万亿元，“三桶油”占比近9%。

不过，创纪录的半年度业绩并未在多大程度上提振“三桶油”的股价，特别是“石化双雄”。中国石油、中国石化的市值依然在历史底部徘徊；中国海油表现稍好，然而从港股市场来看，其股价在11港元附近已经驻留达13年。

业绩与股价的背离，与市场流动性有不可分割的关联。

创纪录的业绩是怎么取得的？

“三桶油”净利润为何大增？今年以来国际原油价格的大涨是主要推动因素之一。

俄乌冲突以及欧美经济复苏，分别从能源的供应和需求两端，给能源价格的上涨带来前所未有的冲击，前者约束供给，后者带来原油和天然气市场需求量上升。受此影响，全球能源价格上半年大涨。

数据显示，2022年上半年，布伦特原油现货平均价格为107.94美元/桶，比上年同期上升66.1%；美国西得克萨斯中

质原油 (“WTI”) 现货平均价格为101.85美元/桶，比上年同期上升63.7%。

油价上涨，推动“三桶油”毛利率上升。

上半年，中国石油的毛利率较2021年上升一个百分点至21.75%；中国石化旗下的勘探和开发业务毛利率劲升至33.06%，较2021年提高20个百分点；中国海油的毛利率更是攀升至54.91%的历史高位。

自由现金流

同比大幅改善。中国石化以及中国海油也在财报中表示，2022年上半年营收的增长主要受益于油价的上涨。

包括中信证券、海通国际、国泰君安以及光大证券等在内的券商纷纷发布研报指出，高油价是三大石油公司上半年业绩增长的主要动力。

也有一些不和谐的地方，油价虽然快速上涨，三大石油公司上半年的销量数据并不乐观。财报显示，中国石油上半年原油销量下降17.2%，天然气下降2.8%。中国石化成品油总经销量下滑近10%。中国海油算是例外，量价齐升。

但是总体来看，原油方面面临全国销量下滑的局面。这意味着上半年原油价格尽管高企，但是销售的疲软，有可能制约石油公司未来的收入规模和表现。

股价为何难以上涨？

尽管三大石油公司均取得创纪录的半年度业绩，但是其资本市场表现相对较平，特别是“石化双雄”。

年初至今，中国石油上涨14.13%，中国石化上涨8.89%。由于更为出色的业绩，中国海油涨幅较大，港股上涨超50%，A股由于IPO上市影响，迄今上涨近80%。

除了业绩更为出色，中国海油的上涨，也与部分明星基金的加持有关。数据显示，社保基金、景顺长城以及易方达等都在上半年加仓中国海油。明星基金经理张坤管理的易方达蓝筹精选以及易方达优质企业三年持有基金均在上半年买入中国海油。

但是，从估值水平来看，“三桶油”表现并不理想。以动态市盈率（PE）衡量，中国石油8.2倍，中国石化6.8倍，上半年大涨的中国海油不过7.4倍。以市净率（PB）衡量，中国石化与中国石油均处于折价状态，前者PB为0.66倍，后者为0.75倍。

流动性可以在一定程度上解释这一问题。

以中国石油为例，其最大股东中国石油天然气集团有限公司（下称“中石油集团”）持有这家上市公司81.38%的股份。排在第二位的，是由香港中央结算（代理人）有限公司持有的H股，占比11.42%（从过往历史看，该部分股东持股较为稳定）。其他持股居前的股东还有中国证券金融股份有限公司、中国冶金科工集团、中央汇金、中油担保及信托财产专户等。

前述这些股东累计持股比例超过95%。不难看出，其共性是持股稳定，但流动性不充分。换言之，对于中国石油来说，真正可以流通的市值仅为5%上下，

按照当前市值计算，不足500亿元。

股权集中对于流动性的影响，在《信息不对称、流动性与

股权结构——基于深圳

证券市场的实证研究》（原载《南开管理评论

》，2011年14卷，屈文洲等著）一文中有所研究，该文通过对深交所上市的2004年的289家公司和2007年的374家公司样本进行研究，得到结论：过于集中的股权结构实际约束上市公司股票流动性。

Wind

数据也显示，中国石油一般法人股东持股比例稳定在95%以上，而基金持股比例过去十年从未超过1%；券商与保险甚少持股。

另外一大石油巨头——中国石化的股东结构与中国石油相比，大同小异。其第一大股东中国石油化工集团有限公司

持股比例为68.3%，基金持股比例为0.54%，券商与保险合计持股0.53%。

中国海油的持股情况要相对优于中国石油和中国石化，其第一大股东中国海洋石油（BVI）公司持股比例60.4%，基金持股比例高达25.24%，券商与保险合计持股5.68%。

截至8月30日，中国石油报收于5.47元/股，总市值9556亿元；中国石化收于4.29元/股，总市值4938亿元；中国海油收于17.03元/股，总市值4768亿元。