

23Q1 业绩大超预期，归母净利同环比均增

2023 年 04 月 29 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 28 日，公司发布 2023 年第一季度报告。2023 年第一季度，公司实现营业收入 7324.71 亿元，同比降低 6.0%；归母净利润为 436.24 亿元，同比增长 12.1%。扣非归母净利润 441.21 亿元，同比增长 11.8%。

➤ **23Q1 归母净利同环比均大幅增长。**2023Q1，公司归母净利润为 436.24 亿元，同比去年同期增长 12.1%，环比去年四季度增长 49.86%。

➤ **产量稳步增长，油气新能源贡献主要盈利。**1) **产量方面**，2023Q1，公司油气当量产量为 4.52 亿桶油当量，同比增长 4.9%。分品种看，公司生产原油 2.36 亿桶，同比增长 5.1%；生产天然气 12941 亿立方英尺，同比增长 4.7%。分区域看，国内油气产量为 4.03 亿桶油当量，同比增长 3.3%；海外油气产量为 0.49 亿桶油当量，同比增长 20.1%。2) **价格方面**，2023Q1，公司原油平均实现价格为 75.98 美元/桶，同比下降 11.9%。3) **成本方面**，公司成本控制能力良好，油气单位操作成本为 10.57 美元/桶，同比下降 2.3%，主要是汇率变动、燃料、动力成本等因素综合影响。4) **从盈利能力来看**，油气和新能源板块实现经营利润 409.96 亿元，同比增长 5.7%，占公司经营总利润的比重为 65.7%。

➤ **天然气业务效益提升显著。**2023Q1，公司国内销售天然气 623.92 亿立方米，同比增长 2.9%。公司持续优化资源结构，努力控制进口天然气采购成本，在一季度国际天然气价格下降的背景下，公司天然气业务降本增效效益明显，实现经营利润 101.36 亿元，同比增长 13.3%。

➤ **炼化业务成本承压，经营利润同比下降。**炼油化工和新材料业务持续推进减油增化、减油增特，大力加强高端高附加值产品开发。2023 年一季度，公司汽油、柴油、煤油的产量分别为 1125.6、1357.8、292.0 万吨，同比变化-4.4%、+10.7%、+32.7%。主要化工品中，乙烯、合成树脂、合成纤维原料及聚合物、合成橡胶、尿素产量分别为 200.0、308.9、26.8、25.7、44.5 万吨，同比分别变化+2.1%、-0.1%、-11.1%、-12.2%、-39.0%。从经营业绩来看，2023Q1 公司炼油业务实现经营利润 93.96 亿元，同比下降 12.6%；化工业务受化工产品价格下降、毛利减少影响。经营利润同比减少 9.43 亿元。

➤ **国际贸易驱动销售业务经营利润大幅增长。**2023Q1，公司销售汽、柴、煤油销量分别为 1568.6 万吨、1798.9 万吨、390.0 万吨，同比变化+0.8%、+11.0%、+11.4%。公司抓住国内成品油市场需求回暖的有利时机，努力扩销、降库、提效，且精心组织国际贸易，提升产业链整体效益，2023Q1 销售业务经营利润为 81.56 亿元，同比增长 79.0%。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1524.35/1622.81/1733.32 亿元，EPS 分别为 0.83/0.89/0.95 元/股，对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的 PE 均为 9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,239,167	3,150,563	3,220,882	3,231,663
增长率 (%)	23.9	-2.7	2.2	0.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	149,375	152,435	162,281	173,332
增长率 (%)	62.1	2.0	6.5	6.8
每股收益 (元)	0.82	0.83	0.89	0.95
PE	10	9	9	8
PB	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.89 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2022 年年度报告点评：油气价格上涨推动业绩释放，公司盈利创历史新高-2023/03/30
2. 中国石油 (601857.SH) 2022 年业绩预增公告点评：受益于国际油价上涨，22 年业绩增长 50%以上-2023/01/20
3. 中国石油 (601857.SH) 深度报告：源浚流长，根深叶茂-2022/12/28
4. 中国石油 (601857.SH) 2022 年三季报点评：油气勘探业绩高增，炼油化工短期承压-2022/10/29
5. 中国石油 (601857.SH) 2022 年半年报点评：油气高景气时代，上游龙头业绩高增-2022/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3239167	3150563	3220882	3231663
营业成本	2527935	2482081	2534530	2530816
营业税金及附加	276821	269373	275385	276307
销售费用	68352	69312	70859	71097
管理费用	50523	56710	57976	58170
研发费用	20016	18273	18681	20036
EBIT	303543	270277	279246	291709
财务费用	19614	14458	12521	11461
资产减值损失	-37233	-36229	-35932	-35718
投资收益	-11140	31506	32209	32317
营业利润	242564	251725	263645	277610
营业外收支	-29292	-26363	-23727	-21354
利润总额	213272	225363	239919	256256
所得税	49295	54087	57580	61501
净利润	163977	171276	182338	194755
归属于母公司净利润	149375	152435	162281	173332
EBITDA	517603	502345	521556	544957

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225049	373314	434012	492144
应收账款及票据	72028	57543	61461	66072
预付款项	13920	14892	15207	17716
存货	167751	145457	148530	148313
其他流动资产	135119	135778	139847	143011
流动资产合计	613867	726985	799058	867255
长期股权投资	269671	303177	337385	371702
固定资产	463027	490730	524224	557487
无形资产	92960	93203	93033	92864
非流动资产合计	2059884	2079659	2111183	2141860
资产合计	2673751	2806643	2910241	3009115
短期借款	38375	36413	34766	33018
应付账款及票据	304747	294383	301478	300754
其他流动负债	281141	338170	341310	340340
流动负债合计	624263	668966	677554	674112
长期借款	169630	164630	159630	154630
其他长期负债	341755	342748	339345	335929
非流动负债合计	511385	507378	498975	490559
负债合计	1135648	1176344	1176529	1164672
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	168527	187367	207425	228848
股东权益合计	1538103	1630300	1733712	1844444
负债和股东权益合计	2673751	2806643	2910241	3009115

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.90	-2.74	2.23	0.33
EBIT 增长率	59.95	-10.96	3.32	4.46
净利润增长率	62.08	2.05	6.46	6.81
盈利能力 (%)				
毛利率	21.96	21.22	21.31	21.69
净利润率	4.61	4.84	5.04	5.36
总资产收益率 ROA	5.59	5.43	5.58	5.76
净资产收益率 ROE	10.91	10.56	10.63	10.73
偿债能力				
流动比率	0.98	1.09	1.18	1.29
速动比率	0.60	0.75	0.84	0.94
现金比率	0.36	0.56	0.64	0.73
资产负债率 (%)	42.47	41.91	40.43	38.70
经营效率				
应收账款周转天数	8.12	6.70	7.00	7.50
存货周转天数	24.22	23.00	23.00	23.00
总资产周转率	1.25	1.15	1.13	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.83	0.89	0.95
每股净资产	7.48	7.88	8.34	8.83
每股经营现金流	2.15	2.61	2.49	2.54
每股股利	0.42	0.43	0.46	0.49
估值分析				
PE	10	9	9	8
PB	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.23	3.11	2.86	2.61
股息收益率 (%)	5.36	5.47	5.82	6.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	163977	171276	182338	194755
折旧和摊销	214060	232068	242310	253247
营运资金变动	-62521	22142	-12629	-23254
经营活动现金流	393768	478249	455389	464873
资本开支	-243023	-254511	-275094	-281984
投资	-3689	-2100	-2100	-2100
投资活动现金流	-232971	-262577	-277194	-284084
股权募资	529	0	0	0
债务募资	-24981	38471	-9647	-9748
筹资活动现金流	-113713	-67408	-117496	-122658
现金净流量	54401	148265	60698	58132

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026