

2023年05月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力持续提升，关注估值修复机会

—中国石油（601857.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

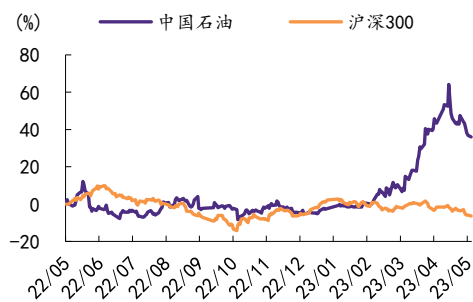
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-29

当前股价(元)	7.62
总市值(亿元)	13946
总股本(百万股)	183021
流通股本(百万股)	161922
52周价格范围(元)	4.79-8.58
日均成交额(百万元)	899.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中国石油发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营收 32391.67 亿元，同比增长 23.90%；实现归母净利润 1493.75 亿元，同比增长 62.08%；实现扣非后归母净利润 1708.97 亿元，同比增长 71.70%。

公司 2023 年一季度实现营业收入 7324.71 亿元，同比下降 6.02%；实现归母净利润 436.30 万元，同比增长 12.17%；实现扣非后归母净利润 441.21 亿元，同比增长 11.80%。

投资要点

■ 油气价格中枢上移，营收净利润创新高

2022 年，公司业绩大幅增长，主要由于大部分油气产品价格上涨，其中原油、汽油、柴油、煤油平均实现价格分别为 4645 元/吨、8686 元/吨、7861 元/吨、6771 元/吨，天然气平均实现价格为 2684 元/千立方米，分别同比增长 45.2%、23.8%、45.7%、84.9%、55.2%。分业务来看，油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气分别实现营收 9292.79 亿元、11645.96 亿元、27718.94 亿元、5192.11 亿元，分别同比增长 35.0%、19.4%、27.9%、24.5%。

国际原油市场 2022 年供需维持紧平衡状态，原油价格保持高位震荡。公司抓住油价上涨的有利时机，加强效益勘探开发，聚焦油气增储上产，坚持绿色低碳转型，严格控制费用，实现经营利润 2167 亿元，同比增长 34.4%。

■ 降本增效成果显著，盈利能力持续提升

2023Q1，公司原油平均实现价格 75.98 美元/桶，同比下降 11.9%，但油气需求逐步复苏、销量增加，以及降本增效工作持续推进，公司经营业绩保持增长，净利率增长至 6.62%（同比+1.02pct）。分业务来看，油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气销售分别实现经营利润 409.96 亿元、84.70 亿元、81.56 亿元、101.36 亿元，分别同比 +5.7%、-21.3%、+79.0%、+13.3%。随着国企改革逐步深入，公司将进一步控制各项费用，持续提高经营效率和盈利能力，在中国特色估值体系下，公司估值有望持续修复。

■ 布局新能源业务，炼化转型升级进程加速

公司新能源业务发展全面提速，与油气业务深度融合。大庆油田葡二联小型分布式电源集群应用示范一期工程并网发电，累计建成风光发电装机规模超 140 万千瓦，累计地热供暖面积达到 2500 万平方米，新能源开发利用能力达到 800 万吨标煤/年。随着碳达峰行动方案的全面实施，公司绿色低碳转型将稳步推进，新能源业务有望保持盈利高增。

而由于成品油及化工产品毛利下降，公司炼油化工和新材料业绩承压。未来公司将充分发挥特色原油资源与炼厂装置优势，加大低硫船用燃料油、石蜡、润滑油、沥青等特色产品生产力度；优化乙烯原料供应，努力增产高附加值化工产品，并大力发展新材料业务；着力提速炼化业务转型升级，坚持减油增化、减油增特，继续扩大领先优势，巩固炼化龙头地位。随着炼化板块景气度回升、下游需求逐步回暖，公司产能释放有望打开炼化业务的增量空间。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 31027、32064、33122 亿元，EPS 分别为 0.79、0.83、0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 9.7、9.1、8.7 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行；原材料价格大幅波动；产能投放不及预期；下游需求不及预期；公司产品价格大幅波动等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,239,167	3,102,708	3,206,434	3,312,235
增长率（%）	23.9%	-4.2%	3.3%	3.3%
归母净利润（百万元）	149,375	144,147	152,432	161,075
增长率（%）	62.1%	-3.5%	5.7%	5.7%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.79	0.83	0.88
ROE（%）	9.7%	8.8%	8.8%	8.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	3,239,167	3,102,708	3,206,434	3,312,235
现金及现金等价物	225,049	371,217	513,249	661,545	营业成本	2,527,935	2,441,108	2,521,125	2,602,530
应收款	116,655	111,741	115,476	119,286	营业税金及附加	276,821	279,244	288,579	298,101
存货	167,751	180,520	186,449	192,483	销售费用	68,352	68,260	70,542	72,869
其他流动资产	104,412	100,177	103,396	106,680	管理费用	50,523	62,054	64,129	66,245
流动资产合计	613,867	763,654	918,570	1,079,994	财务费用	19,614	1,152	-2,824	-6,977
非流动资产:					研发费用	20,016	19,173	19,814	20,468
金融类资产	3,876	3,876	3,876	3,876	费用合计	158,505	150,639	151,660	152,605
固定资产	463,027	550,284	561,689	544,019	资产减值损失	-37,233	-20,000	-20,000	-20,000
在建工程	196,876	80,150	32,960	14,084	公允价值变动	-2,464	0	0	0
无形资产	92,960	88,312	83,664	79,248	投资收益	-11,140	30,000	30,000	30,000
长期股权投资	269,671	269,671	269,671	269,671	营业利润	242,564	258,307	271,661	285,589
其他非流动资产	1,037,350	1,037,350	1,037,350	1,037,350	加:营业外收入	3,515	4,000	4,000	4,000
非流动资产合计	2,059,884	2,025,768	1,985,334	1,944,372	减:营业外支出	32,807	30,000	30,000	30,000
资产总计	2,673,751	2,789,421	2,903,904	3,024,366	利润总额	213,272	232,307	245,661	259,589
流动负债:					所得税费用	49,295	62,723	66,328	70,089
短期借款	38,375	38,375	38,375	38,375	净利润	163,977	169,584	179,332	189,500
应付账款、票据	304,747	327,943	338,715	349,676	少数股东损益	14,602	25,438	26,900	28,425
其他流动负债	203,804	203,804	203,804	203,804	归母净利润	149,375	144,147	152,432	161,075
流动负债合计	624,263	644,201	657,449	670,937					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	222,478	222,478	222,478	222,478	成长性				
其他非流动负债	288,907	288,907	288,907	288,907	营业收入增长率	23.9%	-4.2%	3.3%	3.3%
非流动负债合计	511,385	511,385	511,385	511,385	归母净利润增长率	62.1%	-3.5%	5.7%	5.7%
负债合计	1,135,648	1,155,586	1,168,834	1,182,322	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.0%	21.3%	21.4%	21.4%
股本	183,021	183,021	183,021	183,021	四项费用/营收	4.9%	4.9%	4.7%	4.6%
股东权益	1,538,103	1,633,835	1,735,070	1,842,045	净利率	5.1%	5.5%	5.6%	5.7%
负债和所有者权益	2,673,751	2,789,421	2,903,904	3,024,366	ROE	9.7%	8.8%	8.8%	8.7%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	41.4%	40.3%	39.1%
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
					应收账款周转率	27.8	27.8	27.8	27.8
					存货周转率	15.1	15.1	15.1	15.1
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.82	0.79	0.83	0.88
					P/E	9.3	9.7	9.1	8.7
					P/S	0.4	0.4	0.4	0.4
					P/B	1.0	1.0	0.9	0.9
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	163977	169584	179332	189500					
少数股东权益	14602	25438	26900	28425					
折旧摊销	200277	35516	41101	41629					
公允价值变动	-2464	0	0	0					
营运资金变动	17376	16319	364	360					
经营活动现金净流量	393768	246858	247697	259914					
投资活动现金净流量	-232971	29468	35786	36546					
筹资活动现金净流量	-14629	-73852	-78097	-82526					
现金流量净额	146,168	202,474	205,385	213,934					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及、或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。