

增持 (首次)

中国石油 (601857)

上游、销售及天然气销售业务齐发力，  
业绩同环比均实现增长

2023年05月08日

## 市场数据

市场数据日期	2023-05-08
收盘价(元)	8.58
总股本(百万股)	183020.98
流通股本(百万股)	183020.98
净资产(百万元)	1408762
总资产(百万元)	2710874
每股净资产(元)	7.70

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 中国石油发布 2023 年一季报, 季度内公司实现营业收入 7324.71 亿元, 同比下滑 6.02%, 环比下滑 6.54%; 实现归母净利润 436.3 亿元, 同比增长 12.17%, 环比增长 49.88%; 实现扣非归母净利润 441.21 亿元, 同比增长 11.31%, 环比增长 6.86%。
- **上游、销售及天然气销售业务表现亮眼, 带动公司盈利稳步提升。** 油气和新能源业务方面, 公司坚持精细勘探、效益开发, 稳步推进增储上产, 持续推进“稳油增气”。季度内实现油气当量产量 4.52 亿桶, 同比增长 4.9%, 实现经营利润 409.96 亿元, 同比增长 5.7%; 实现单位油气操作成本 10.57 美元/桶, 同比下降 2.3%。炼化化工和新材料业务方面, 季度内公司加工原油 3.27 亿桶, 同比增长 8.1%, 但由于成品油、化工品毛利下滑等因素综合影响, 季度内业务板块实现经营利润 84.70 亿元, 同比下降 21.3%。销售业务方面, 公司把握国内成品油市场需求回暖时机, 精准营销, 努力扩销、降库、提效, 销售成品油 3757.5 万吨, 同比增长 6.5%; 实现经营利润 81.56 亿元, 同比大增 79%。天然气销售业务方面, 公司持续优化资源结构, 控制进口天然气采购成本, 加强市场营销, 季度内销售天然气 623.92 亿立方米, 同比增长 2.9%; 实现经营利润 101.36 亿元, 同比增长 13.3%。综合来看, 除炼化化工和新材料业务板块承压外, 其余板块均同比改善, 共同带动公司业绩稳步增长。
- **化工品下游需求有望改善叠加公司各版块扩张优化稳步推进, 未来盈利有望持续向好。** 行业层面来看, 当前随国内下游需求稳步修复, 公司炼化化工和新材料业务盈利有望从前期的承压状态持续修复。公司自身来看, 油气和新能源业务方面, 公司在积极推进加强国内松辽、鄂尔多斯、准格尔、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地的规模效应勘探开发的同时, 新能源业务发展亦全面提速; 炼化化工和新材料板块方面, 广东石化炼化一体化项目当前已于 2022 年全面建成, 后续随吉林石化、广西石化乙烯等项目稳步推进, 板块产销规模及综合竞争力有望进一步增强; 销售业务方面, 公司积极加强国内油气氢电非综合能源站建设, 优化终端网络布局的同时推进海外设施建设; 天然气销售方面, 公司在积极优化采购成本的背景下, 亦推进福建 LNG 接收站、天然气支线建设及城市燃气终端市场开拓项目, 未来板块盈利能力有望持续提升。
- **首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。** 中国石油是国内最大的油气生产企业, 原油一次加工能力及加工量位居国内第二位。2022 年全年公司实现油气当量产量 15.13 亿桶, 原油加工量 12.13 亿桶, 是我国能源及化工领域的绝对中坚力量。公司当前各版块扩张与优化并进, 未来盈利能力有望持续提升: 2023 年内公司计划资本支出 2435 亿元, 推进四大板块新增与改造升级项目建设; 各版块降本增效、精细运营同步进行, 努力提升自身竞争力, 成效正不断显现。首次覆盖, 我们引入公司 2023 年、2024 年、2025 年 EPS 预测分别为 0.83 元、0.88 元、0.92 元, 给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 国际油价大幅波动风险、需求不及预期风险、新项目建设不及预期风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3239167	3062849	3149403	3229830
同比增长	23.9%	-5.4%	2.8%	2.6%
归母净利润(百万元)	149375	152594	160374	168247
同比增长	62.1%	2.2%	5.1%	4.9%
毛利率	22.0%	22.1%	22.3%	22.5%
ROE	10.9%	10.3%	10.0%	9.7%
每股收益(元)	0.82	0.83	0.88	0.92
市盈率	10.5	10.3	9.8	9.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	613867	557134	571749	582156
货币资金	225049	191362	197953	200272
交易性金融资产	3876	3876	3876	3876
应收票据及应收账款	72028	66024	68606	70113
预付款项	13920	14365	14308	14776
存货	167751	160792	164004	168026
其他	131243	120716	123003	125093
<b>非流动资产</b>	2059884	2363094	2573750	2700772
长期股权投资	269671	265448	267029	266943
固定资产	463027	752035	959880	1089037
在建工程	196876	198438	204219	212110
无形资产	92960	90452	88044	85444
商誉	7317	7687	7620	7592
长期待摊费用	10388	7313	4154	1064
其他	1019645	1041720	1042804	1038583
<b>资产总计</b>	2673751	2920227	3145499	3282928
<b>流动负债</b>	624263	733436	821695	818658
短期借款	38375	161945	252513	238091
应付票据及应付账款	304747	302712	303323	311188
其他	281141	268778	265859	269379
<b>非流动负债</b>	511385	521638	515335	504957
长期借款	169630	165686	160566	151962
其他	341755	355952	354769	352994
<b>负债合计</b>	1135648	1255074	1337030	1323615
股本	183021	183021	183021	183021
资本公积	123612	123612	123612	123612
未分配利润	848558	947400	1055527	1168863
少数股东权益	168527	190018	210211	232222
<b>股东权益合计</b>	1538103	1665154	1808469	1959313
<b>负债及权益合计</b>	2673751	2920227	3145499	3282928

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	149375	152594	160374	168247
折旧和摊销	202186	163608	256960	353867
资产减值准备	37233	-6140	1738	168
资产处置损失	-905	-967	-946	-953
公允价值变动损失	2464	1643	1916	1825
财务费用	19614	4273	8350	9162
投资损失	11140	-4370	800	-923
少数股东损益	14602	21491	20194	22011
营运资金的变动	-75948	14026	-3407	4106
<b>经营活动产生现金流量</b>	393768	354995	444235	556910
<b>投资活动产生现金流量</b>	-232971	-459370	-473857	-484410
<b>融资活动产生现金流量</b>	-113713	70688	36213	-70181
现金净变动	54401	-33688	6592	2319
现金的期初余额	136789	225049	191362	197953
现金的期末余额	191190	191362	197953	200272

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3239167	3062849	3149403	3229830
营业成本	2527935	2386183	2446260	2501996
税金及附加	276821	263018	270017	277061
销售费用	68352	70930	70775	73321
管理费用	50523	52039	52047	53876
研发费用	20016	19151	19615	20142
财务费用	19614	4273	8350	9162
其他收益	18177	16868	17305	17159
投资收益	-11140	4370	-800	923
公允价值变动收益	-2464	-1643	-1916	-1825
信用减值损失	-1587	-1176	-1313	-1267
资产减值损失	-37233	-31740	-32883	-33227
资产处置收益	905	967	946	953
<b>营业利润</b>	242564	254903	263677	276987
营业外收入	3515	3437	3387	3425
营业外支出	32807	27530	29196	29242
<b>利润总额</b>	213272	230810	237868	251170
所得税	49295	56725	57300	60912
<b>净利润</b>	163977	174084	180568	190257
少数股东损益	14602	21491	20194	22011
<b>归属母公司净利润</b>	149375	152594	160374	168247
<b>EPS(元)</b>	0.82	0.83	0.88	0.92

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.9%	-5.4%	2.8%	2.6%
营业利润增长率	33.1%	5.1%	3.4%	5.0%
归母净利润增长率	62.1%	2.2%	5.1%	4.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.0%	22.1%	22.3%	22.5%
归母净利率	4.6%	5.0%	5.1%	5.2%
ROE	10.9%	10.3%	10.0%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.5%	43.0%	42.5%	40.3%
流动比率	0.98	0.76	0.70	0.71
速动比率	0.71	0.54	0.50	0.51
<b>营运能力</b>				
资产周转率	125.2%	109.5%	103.8%	100.5%
应收帐款周转率	5019.0%	4274.9%	4514.3%	4491.0%
存货周转率	1576.7%	1394.0%	1452.8%	1451.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.82	0.83	0.88	0.92
每股经营现金	2.15	1.94	2.43	3.04
每股净资产	7.48	8.06	8.73	9.44
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	10.5	10.3	9.8	9.3
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

## 分析师声明

本人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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn