证券研究报告 A 股公司简评　　炼化及贸易

业绩超预期，盈利增长和估值修复空间均显著

中国石油(601857.SH)

核心观点

公司 2023Q1 在国际油价同比下滑 20%的背景下实现归母净利润两位数增幅，业绩大超预期。四大业务板块均有亮点：原油产量超预期；炼油业务积极调结构并控本；销售板块得益于成品油贸易增厚业绩；天然气销售国内盈利修复带动业绩改善。中国特色估值体系建设依赖于公司这类代表性央企的带头作用，公司在延续高分红同时规划进行历史首次回购。综合而言，公司在盈利增长和估值修复这两个维度的空间均仍然显著。

事件

公司发布 2023 年一季报，业绩大超预期

2023Q1 公司实现营业收入 7324.71 亿元，同比减少 6.02%，环比减少 6.54%；实现归母净利润 436.30 亿元，同比增加 12.17%，环比大增 49.88%；实现扣非后归母净利润 441.21 亿元，同比增加 11.76%，环比增加 6.86%。其中 23Q1 非经常性损益为-4.91 亿元，主要系非流动资产处置损益-2.76 亿元。

简评

各业务板块均有亮点，综合盈利能力改善带动公司业绩超预期

公司 23Q1 综合毛利率 21.22%，同比+1.24pcts；综合净利率 6.62%，同比+1.02pcts。

油气和新能源板块：23Q1 布油现货均价为 81.2 美元/桶，同比-20.6%；公司实现油价 76.0 美元/桶，同比-11.9%。尽管油价有所回落，但油气和新能源板块经营利润 410 亿元，同比实现正增长（+5.7%）。这得益于公司积极增储上产，原油产量超预期。23Q1 公司实现油气当量产量 452.0 百万桶，同比+4.9%，国内油气当量产量 402.6 百万桶，同比+3.3%；海外达 49.4 百万桶，同比+20.1%。其中原油产量 236.3 百万桶，同比+5.1%；可销售天然气产量 1294.1 十亿立方英尺，同比+4.7%。按 Q1 年化的原油产量将达 9.45 亿桶，超过 23 年目标值 3.5%。

炼油化工和新材料板块，公司炼油化工和新材料业务实现经营利润 84.70 亿元，同比-21.3%；其中炼油业务经营利润达 94.0 亿元，同比-12.6%。化工业务经营亏损为 9.3 亿元。23Q1 公司原油加工量实现 326.9 百万桶，同比+8.1%；成品油产量达 2775.4 万吨，

维持　　买入

邓胜
dengsheng@csc.com.cn
021-68821629
SAC 编号:s1440518030004

发布日期：　2023 年 05 月 03 日

当前股价：　7.89 元

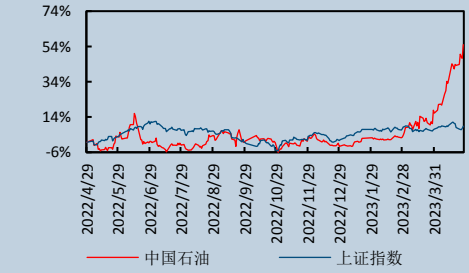
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
41.40/39.19	52.02/50.23	55.32/42.98

12 月最高/最低价（元）	7.89/4.79
总股本（万股）	18,302,097.78
流通 A 股（万股）	16,192,207.78
总市值（亿元）	13,786.20
流通市值（亿元）	12,775.65
近 3 月日均成交量（万）	20292.00
主要股东	
中国石油天然气集团有限公司	82.46%

股价表现



相关研究报告

2023-04-02	【中信建投化工及能源开采】中国石油(601857):22 年油气价格高位，助推公司业绩开创新高

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

同比+5.7%；乙烯生产量达 200.0 万吨，同比+2.1%。公司持续推进减油增化、减油增特，加强成本费用控制并稳步推进乙烯等转型升级项目建设。同时公司根据市场需求灵活调节成品油产品结构，适当增加柴汽比，提高综合效益。

销售板块，公司国际贸易业务积极研判市场价格走势，贸易利润大幅增长，2023Q1 实现经营利润 81.56 亿元，同比+79.0%。23Q1 公司销售成品油 3757.5 万吨，同比+6.5%。

天然气销售板块，2023Q1 公司国内销售天然气 623.92 亿立方米，同比+2.9%，实现经营利润 101.36 亿元，同比+13.3%，主要由于国产气销售及终端零售业务利润增加。

坚持油气和新能源融合发展，打造“油气热电氢”综合能源公司。公司新能源业务布局加快推进，领域覆盖风力发电、光伏发电、地热、氢能等新能源项目。23Q1 公司资本性支出为人民币 508.53 亿元，比上年同期的人民币 518.12 亿元下降 1.85%。公司油气和新能源分部资本性支出将用于推进清洁电力、CCUS 等新能源工程，预计 2023 年油气和新能源分部的资本性支出为人民币 1955 亿元。

中国特色估值体系建设助力公司这类高分红低估值央企估值提升，估值修复空间显著。2023 年初国资委召开央企负责人会议，将央企考核指标从“两利四率”优化为“一利五率”。“中特估”背景下，国资委加强央企经营指标引领，新增 ROE 和营业现金比率指标，进一步加强对国企盈利能力和创现能力的考核，推动国企高质量发展。国企改革对公司的现金流提出更高要求，而业绩稳定和充足的现金流正是企业持续高分红的基础。公司长期实行高分红政策，高度重视股东利益。公司章程规定现金分红比例不少于归母净利的 30%，上市至今分红率高达 43.17%。公司今年在国际油价同比下降情况下，经营业绩保持增长态势，财务状况良好。“中特估”建设有助于进一步鼓励公司重视和加强投资者回报，提高估值水平。除了维持高分红，公司前期公告规划进行上市后首次回购行为。

盈利预测与估值：考虑到公司各业务板块盈利能力强于预期，上调公司 2023-2025 年归母净利润为 1656 亿、1689 亿和 1698 亿，EPS 分别为 0.90 元、0.92 元和 0.93 元，PE 分别为 8.7X、8.5X、8.5X，维持“买入”评级。

风险提示：（1）原油价格震荡：原油价格与国际政治经济形势高度关联且具波动较大，如果原油价格震荡，将影响公司盈利能力；（2）行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间，对行业内公司造成影响；（3）全球经济下行：石油石化及下游新材料产品下游分支众多且分布较广，并且与宏观经济形势关联度较高，如果经济下行将可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。

图表 1：盈利预测与估值比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,614,349	3,239,167	3,000,083	3,025,896	3,052,960
YoY(%)	35.2	23.9	-7.4	0.9	0.9
净利润(百万元)	92,161	149,375	165,624	168,913	169,775
YoY(%)	385.0	62.1	10.9	2.0	0.5
毛利率(%)	20.8	22.0	21.7	21.7	21.5
净利率(%)	3.5	4.6	5.5	5.6	5.6
ROE(%)	8.1	10.7	11.0	10.2	9.4
EPS(摊薄/元)	0.50	0.82	0.90	0.92	0.93
P/E(倍)	15.7	9.7	8.7	8.5	8.5
P/B(倍)	1.14	1.06	0.97	0.88	0.81

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

林伟昊
linweihao@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk