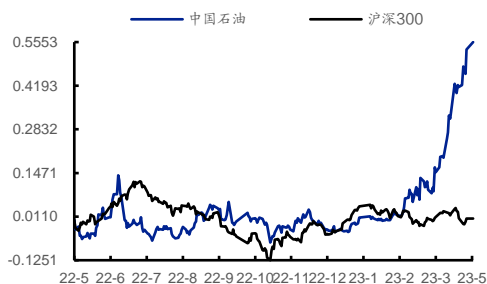


研究所  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038  
 yanglr@ghzq.com.cn

## 国内油气销量增长, Q1 业绩靓丽

### ——中国石油 (601857) 2023 年一季报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/05/04

表现	1M	3M	12M
中国石油	29.8%	54.9%	57.6%
沪深 300	-1.8%	-2.7%	0.3%

#### 市场数据

2023/05/04

当前价格 (元)	8.01
52 周价格区间 (元)	4.76-8.16
总市值 (百万)	1,465,998.03
流通市值 (百万)	1,296,995.84
总股本 (万股)	18,302,097.78
流通股本 (万股)	16,192,207.78
日均成交额 (百万)	2,784.41
近一月换手 (%)	0.18

#### 相关报告

#### 事件:

2023 年 4 月 28 日, 中国石油发布一季报, 2023Q1 实现营业收入 7324.7 亿元, 同比-6.0%, 环比-6.5%; 实现归母净利润 436.3 亿元, 同比+12.2%, 环比+49.9%; 实现扣非后归母净利润 441.2 亿元, 同比+11.8%。销售毛利率为 21.2%, 同比+1.2 个 pct, 环比-3.4 个 pct; 销售净利率为 6.6%, 同比+1.0 个 pct, 环比+2.8 个 pct。经营活动现金流净额为 1263.8 元, 同比+49.7%。

#### 投资要点:

##### ■ 2023Q1 业绩逆势增长, 提质增效成效显著

据 Wind 数据, 2023Q1 国际原油价格回落, Brent 原油均价为 82.10 美元/桶, 同比-16%, 环比-7%, 但公司业绩同比/环比均实现增长, 主要由于公司油气产品国内销量增加, 以及提质增效工作持续深入开展, 成效显著。公司抓住国内经济稳步发展的有利时机, 落实高质量发展要求, 持续优化生产运行和产品结构, 加强市场营销, 严格控制投资和成本费用, 生产经营平稳高效运行。

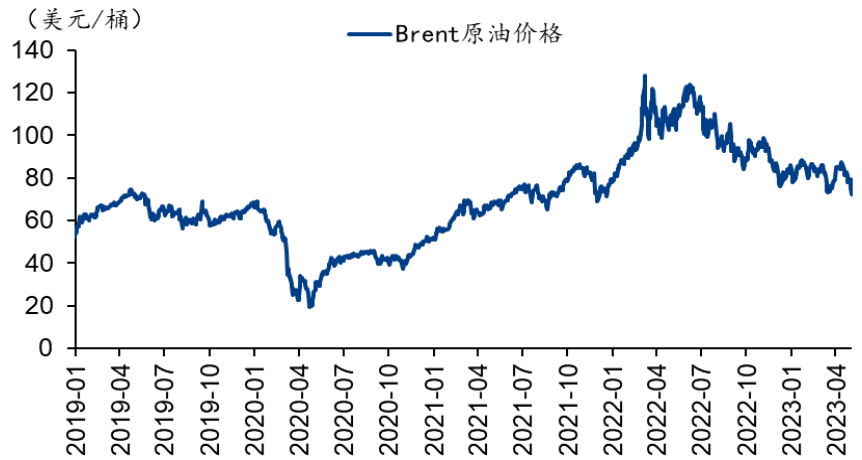
同比来看, 2023Q1 实现归母净利润 436.3 亿元, 同比+47.3 亿元, 油品和化工品价格下降导致营收规模同比下降, 毛利润同比略降 2.8 亿元, 期间费用方面, 管理费用/研发费用/财务费用同比均有所增加, 同比分别+21.2/+10.2/+5.6 亿元, 但税金及附加同比-43.3 亿元, 其他收益和公允价值变动净收益同比分别+13.8/+40.3 亿元。

环比来看, 2023Q1 归母净利润环比+145.2 亿元, 油品和化工品价格下降导致营收规模和毛利率水平环比均有所下降, 毛利润环比-371.7 亿元, 管理费用环比+12.3 亿元, 其他收益环比-33.2 亿元, 但销售费用环比-26.9 亿元, 投资净收益/公允价值变动净收益环比分别+41.8/+49.3 亿元, 信用减值损失和营业外支出环比分别减少 11.7/166.5 亿元。

Q2 来看, 原油价格有望维持中高位水平, 中国经济企稳回升, 下游化工价格有望逐渐反弹, 叠加公司降本增效持续推进, 公司有望保

持良好的盈利能力。

图 1: Brent 原油价格情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 原油、天然气销量增长, 油气和新能源业务效益提升

2023Q1, 公司油气和新能源业务实现经营利润 410.0 亿元, 同比+5.7%。一方面, 主要由于原油、天然气销量增长, 2023Q1 公司实现油气当量产量 452.0 百万桶, 同比+4.9%, 其中, 国内油气当量产量 402.6 百万桶, 同比+3.3%。公司持续推进“稳油增气”, 2023Q1 原油产量 236.3 百万桶, 同比+5.1%; 天然气产量 1.29 万亿立方英尺, 同比+4.7%, 其中, 国内天然气产量 1.24 万亿立方英尺, 同比+5.1%。另一方面, 公司坚持精细勘探、效益开发, 单位油气操作成本 10.57 美元/桶, 同比-2.3%。

■ 优化产品结构+加强成本控制, 持续提升炼化产品竞争力

2023Q1, 公司炼油化工和新材料业务实现经营利润 84.7 亿元, 同比-21.3%。其中, 炼油业务实现经营利润 94.0 亿元, 同比-12.6%, 主要由于成品油毛利减少的不利影响超过销量增长的影响; 化工业务经营亏损 9.3 亿元, 同比减利 9.4 亿元, 主要由于化工产品价格下降、毛利减少。公司持续优化产品结构, 推进减油增化、减油增特, 加强高附加值产品开发; 加强成本费用控制, 提升炼化产品竞争力; 稳步推进乙烯等转型升级项目建设。2023Q1 原油加工量 326.9 百万桶, 同比+8.1%, 其中成品油产量 2775.4 万吨, 同比+5.7%, 乙烯产量 200 万吨, 同比+2.1%, 化工产品商品量 849.1 万吨, 同比+3.5%。

■ 国内成品油销售回暖, 国际贸易利润大幅增长

2023Q1, 公司销售业务实现经营利润 81.6 亿元, 同比+79.0%。一方面, 公司抓住国内成品油市场需求回暖的有利时机, 加强精准营

销，努力扩销、降库、提效；另一方面，公司精心组织国际贸易，积极研判市场价格走势，有效控制市场风险，不断提升产业链整体效益，贸易利润大幅增长。2023Q1 公司销售成品油 3757.5 万吨，同比+6.5%，其中国内销售成品油 2729.0 万吨，同比+9.5%。

■ 进口气控成本，国产气销售效益提升

2023Q1，公司天然气销售业务实现经营利润 101.4 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，2023Q1，公司持续优化资源结构，控制进口天然气采购成本；大力加强市场营销，积极开拓高端高效市场和直销客户，加强终端零售网络建设，不断提升销售效益，国内天然气销量 2.2 万亿立方英尺，同比+2.9%。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 1505、1606、1685 亿元，EPS 为 0.82、0.88、0.92 元/股，对应 PE 为 9.7、9.1、8.7 倍。公司作为国内油气行业龙头，油价中高位下，公司有望受益，叠加公司降本增效成果显著，彰显央企改革决心，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示 国际原油/成品油和天然气价格波动风险、行业监管及税费政策风险、汇率风险、市场竞争加剧风险、油气储量的不确定性风险、海外经营风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3239167	3093968	3040903	3101247
增长率（%）	24	-4	-2	2
归母净利润（百万元）	149375	150518	160649	168496
增长率（%）	62	1	7	5
摊薄每股收益（元）	0.82	0.82	0.88	0.92
ROE（%）	11	10	10	9
P/E	6.06	9.74	9.13	8.70
P/B	0.66	0.96	0.87	0.79
P/S	0.28	0.47	0.48	0.47
EV/EBITDA	2.19	4.47	3.71	3.02

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国石油盈利预测表

证券代码:	601857		股价:	8.01	投资评级:	买入	日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	11%	10%	10%	9%	EPS	0.82	0.82	0.88	0.92
毛利率	22%	21%	21%	21%	BVPS	7.48	8.31	9.18	10.10
期间费率	4%	5%	4%	4%	<b>估值</b>				
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	6.06	9.74	9.13	8.70
<b>成长能力</b>					P/B	0.66	0.96	0.87	0.79
收入增长率	24%	-4%	-2%	2%	P/S	0.28	0.47	0.48	0.47
利润增长率	62%	1%	7%	5%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	1.21	1.09	1.01	0.97	<b>营业收入</b>	<b>3239167</b>	<b>3093968</b>	<b>3040903</b>	<b>3101247</b>
应收账款周转率	44.97	48.26	46.60	46.80	营业成本	2527935	2437737	2399577	2447194
存货周转率	19.31	18.69	18.77	18.67	营业税金及附加	276821	264534	255436	260505
<b>偿债能力</b>					销售费用	68352	68067	60818	62025
资产负债率	42%	40%	37%	35%	管理费用	50523	58785	51695	52721
流动比	0.98	1.27	1.62	1.95	财务费用	19614	19081	16124	12471
速动比	0.69	0.99	1.33	1.66	其他费用 / (-收入)	20016	21658	18245	18607
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>营业利润</b>	<b>242564</b>	<b>239090</b>	<b>254467</b>	<b>264468</b>
现金及现金等价物	228925	432541	616808	833078	营业外净收支	-29292	-24000	-24000	-24000
应收款项	72028	64111	65252	66264	<b>利润总额</b>	<b>213272</b>	<b>215090</b>	<b>230467</b>	<b>240468</b>
存货净额	167751	165523	161982	166122	所得税费用	49295	49686	53929	55308
其他流动资产	145163	146063	143176	145325	<b>净利润</b>	<b>163977</b>	<b>165404</b>	<b>176538</b>	<b>185160</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>613867</b>	<b>808237</b>	<b>987219</b>	<b>1210789</b>	少数股东损益	14602	14886	15888	16664
固定资产	463027	530168	582873	614916	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>149375</b>	<b>150518</b>	<b>160649</b>	<b>168496</b>
在建工程	196876	138163	87511	56831	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	1130310	1095668	1057722	1021428	<b>经营活动现金流</b>	<b>393768</b>	<b>311241</b>	<b>292698</b>	<b>327445</b>
长期股权投资	269671	279158	285794	293856	净利润	149375	150518	160649	168496
<b>资产总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2851394</b>	<b>3001120</b>	<b>3197821</b>	少数股东权益	14602	14886	15888	16664
短期借款	38375	40000	35000	30000	折旧摊销	214060	89609	95425	96395
应付款项	304747	295984	290312	296602	公允价值变动	2464	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-62521	18259	-16446	9841
其他流动负债	281141	300418	284259	294508	<b>投资活动现金流</b>	<b>-232971</b>	<b>-95866</b>	<b>-90015</b>	<b>-92888</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>624263</b>	<b>636402</b>	<b>609570</b>	<b>621111</b>	资本支出	-243023	-91021	-87939	-89478
长期借款及应付债券	222478	222578	222598	222598	长期投资	-3689	-9487	-6637	-8062
其他长期负债	288907	288907	288907	288907	其他	13741	4641	4561	4652
<b>长期负债合计</b>	<b>511385</b>	<b>511485</b>	<b>511505</b>	<b>511505</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-113713</b>	<b>-11759</b>	<b>-18416</b>	<b>-18287</b>
<b>负债合计</b>	<b>1135648</b>	<b>1147887</b>	<b>1121075</b>	<b>1132616</b>	债务融资	-24981	1725	-4980	-5000
股本	183021	183021	183021	183021	权益融资	529	0	0	0
股东权益	1538103	1703507	1880045	2065205	其它	-89261	-13484	-13436	-13287
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2851394</b>	<b>3001120</b>	<b>3197821</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>54401</b>	<b>203616</b>	<b>184267</b>	<b>216270</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。



## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。