

➤ **事件：**2023 年 4 月 27 日，中国石化发布 2023 年第一季度报告。2023 年一季度公司实现营业收入 7913.31 亿元，同比增长 2.59%；归母净利润 201.02 亿元，同比下降 11.07%；扣非归母净利润 197.16 亿元，同比下降 12.18%。

➤ **环比 22Q4 业绩有所改善。**23Q1 公司归母净利润为 201.02 亿元，环比 22Q4 的 96.42 亿元环比增长 108.48%。

➤ **勘探及开发：油气产量小幅增长，息税前利润增加。**勘探方面，公司加强高质量勘探，聚焦拓资源、增储量、扩矿权，加强新区新领域风险勘探，在顺北、川北、济阳坳陷等地区取得油气勘探重要突破；开发方面，积极推进顺北、塔河等原油产能建设。23Q1，公司油气当量产量为 1.246 亿桶油当量，同比增长 2.6%。其中，生产原油 6949 万桶，同比增长 0.6%；生产天然气 3304.7 亿立方英尺，同比增长 5.3%。价格方面，23Q1 公司原油实现价格为 75.21 美元/桶，同比下降 15.5%；天然气实现价格 8.7 美元/千立方英尺，同比增长 6.9%。综合来看，23Q1 公司勘探及开发板块息税前利润为 140.70 亿元，同比增长 22.7%。

➤ **炼油和化工：业务紧贴市场变化，追求效益最大化。**2023 年一季度，公司汽油、柴油、煤油的产量分别为 1516、1558、656 万吨，同比分别减少 8.0%、减少 0.9%、增加 27.1%，成品油合计产量为 3730 万吨，与去年同期基本持平。主要化工品乙烯、合成树脂、合成橡胶、合纤单体及聚合物、合成纤维产量分别为 334.7、481.6、34.9、203.4、25.8 万吨，同比分别减少 7.2%、1.0%、1.1%、18.3%、9.8%。业绩方面，公司以效益为导向，保持盈利装置高负荷生产，但由于采购成本较高等因素，一季度公司炼油板块息税前利润为 104.59 亿元，同比下降 54.4%；受产能集中释放、市场竞争激烈等因素影响，化工板块息税前利润为 -30.22 亿元，同比下降 259.9%。

➤ **营销和分销：发挥产销一体优势，息税前利润微降。**2023 年一季度，公司通过发挥产销一体化和营销网络优势，强化资源统筹，加大拓市扩销力度，实现成品油总经销量 5616 万吨，同比增加 10.1%，其中境内成品油经销量 4457 万吨，同比增加 8.5%。2023Q1 公司实现营销及分销板块息税前利润为人民币 84.75 亿元，同比下滑 5.8%。

➤ **投资建议：**随着国内需求的恢复，公司炼化业务盈利有望改善，且在国家大力推动国企改革深化、推动完善中国特色估值体系的背景下，公司估值有望提升。我们预计，2023-2025 年归母净利润分别为 681.53/737.23/791.03 亿元，EPS 分别为 0.57/0.61/0.66 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日的 PE 为 12 倍、11 倍、10 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，疫情反复导致需求不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,318,168	2,910,102	3,210,572	3,355,627
增长率 (%)	21.1	-12.3	10.3	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	66,302	68,153	73,723	79,103
增长率 (%)	-6.9	2.8	8.2	7.3
每股收益 (元)	0.55	0.57	0.61	0.66
PE	12	12	11	10
PB	1.0	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 27 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
6.59 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

- 中国石化 (600028.SH) 2022 年年度报告点评：业绩下滑，后续看好需求复苏+央企估值修复-2023/03/27
- 中国石化 (600028.SH) 2022 年三季报点评：受累炼油化工业务，公司业绩同比下滑-2022/10/30
- 中国石化 (600028.SH) 2022 年半年报点评：受益于油价高涨，业绩创同期新高-2022/08/29
- 中国石化 (600028.SH) 2021 年年报点评：业绩高增长，高股息率凸显公司投资价值-2022/03/28
- 中国石化 (600028.SH) 2021 年业绩预告点评：受益于国家油价上涨，归母净利润创近 10 年新高-2022/01/28

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	3318168	2910102	3210572	3355627
营业成本	2819363	2369396	2648212	2786616
营业税金及附加	263991	291010	282530	285228
销售费用	58567	57620	67422	67113
管理费用	57208	60530	70633	67113
研发费用	12773	11640	12842	13423
EBIT	109247	123732	133155	140549
财务费用	9974	7988	8397	8319
资产减值损失	-12009	-12752	-14311	-15520
投资收益	14462	2910	3211	3356
营业利润	96414	106485	114300	120737
营业外收支	-1899	-2465	-3104	-2936
利润总额	94515	104019	111196	117801
所得税	18757	22884	24463	24738
净利润	75758	81135	86733	93063
归属于母公司净利润	66302	68153	73723	79103
EBITDA	219153	241206	257952	272952

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	145052	220920	251095	260761
应收账款及票据	46364	37871	41781	43669
预付款项	7956	7108	7945	8360
存货	244241	207793	232245	244382
其他流动资产	79527	88723	94616	98496
流动资产合计	523140	562415	627682	655669
长期股权投资	233941	241851	250062	258417
固定资产	630758	712843	796182	879254
无形资产	120694	130265	139593	148902
非流动资产合计	1425500	1491043	1551310	1611425
资产合计	1948640	2053458	2178992	2267094
短期借款	21313	30313	32313	33313
应付账款及票据	269424	224846	252580	265312
其他流动负债	376648	416725	463146	481161
流动负债合计	667385	671884	748039	779785
长期借款	94964	124964	124964	128964
其他长期负债	249138	279746	283284	286811
非流动负债合计	344102	404710	408248	415775
负债合计	1011487	1076594	1156287	1195560
股本	119896	119896	119896	119896
少数股东权益	151576	164558	177568	191527
股东权益合计	937153	976864	1022705	1071534
负债和股东权益合计	1948640	2053458	2178992	2267094

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	21.06	-12.30	10.33	4.52
EBIT 增长率	-18.35	13.26	7.62	5.55
净利润增长率	-6.89	2.79	8.17	7.30
盈利能力 (%)				
毛利率	15.03	18.58	17.52	16.96
净利润率	2.00	2.34	2.30	2.36
总资产收益率 ROA	3.40	3.32	3.38	3.49
净资产收益率 ROE	8.44	8.39	8.72	8.99
偿债能力				
流动比率	0.78	0.84	0.84	0.84
速动比率	0.36	0.47	0.48	0.47
现金比率	0.22	0.33	0.34	0.33
资产负债率 (%)	51.91	52.43	53.07	52.74
经营效率				
应收账款周转天数	5.10	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	31.62	33.00	33.00	33.00
总资产周转率	1.73	1.45	1.52	1.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.57	0.61	0.66
每股净资产	6.55	6.78	7.05	7.34
每股经营现金流	0.97	2.09	2.23	2.13
每股股利	0.36	0.34	0.37	0.45
估值分析				
PE	12	12	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.58	4.10	3.74	3.53
股息收益率 (%)	5.39	5.18	5.60	6.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75758	81135	86733	93063
折旧和摊销	109906	117474	124796	132403
营运资金变动	-80516	31024	29681	2569
经营活动现金流	116269	250138	267578	255592
资本开支	-172315	-168023	-172294	-179779
投资	-6316	-6200	-6200	-6200
投资活动现金流	-95010	-173107	-178494	-185979
股权募资	3946	0	0	0
债务募资	50142	62648	7000	10000
筹资活动现金流	-39699	-1163	-58909	-59947
现金净流量	-15152	75868	30175	9666

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