

投资评级 **优于大市** 维持

产量继续增长，盈利相对稳定

股票数据

04月27日收盘价(元)	18.38
52周股价波动(元)	14.01-20.49
总股本/流通A股(百万股)	47567/2842
总市值/流通市值(百万元)	874277/871554

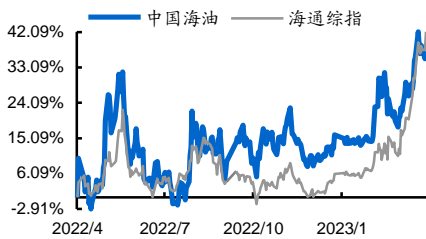
相关研究

《2022年盈利创新高》2023.03.30

《预计4Q22维持高盈利，上调2023年产量目标》2023.01.20

《继续保持高盈利》2022.10.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.6	15.2	13.5
相对涨幅(%)	12.2	16.6	18.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@haitong.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

联系人:张海榕

Tel:(021)23219635

Email:zhr14674@haitong.com

投资要点:

- **中国海油公布2023年一季度报。**今年第一季度，公司实现营业收入977.11亿元，同比增长7.50%；实现归属于母公司股东净利润321.13亿元（折合每股收益0.68元），同比略降6.38%。
- **单季度归母净利润保持在300亿元以上。**今年第一季度，公司石油液体产品实现价格74.17美元/桶，同比下降23.9%。虽然油价回落，但公司净利润下降幅度明显小于油价下跌幅度，单季度盈利仍保持在300亿元以上，我们认为这主要得益于成本管控得力、油气产量增长。
- **成本管控得力。**第一季度，公司油气实现价格同比有所回落（其中石油液体实现价格同比下降23.9%、天然气实现价格同比下降0.2%）。但公司强化了降本增效，当期桶油主要成本28.22美元/桶油当量，同比下降7.7%。我们认为桶油成本的下降，在很大程度上冲抵了油气实现价格回落对盈利的影响。
- **油气产量增长。**第一季度，公司实现油气当量产量163.9百万桶，同比增长8.6%，其中石油液体产量128.4百万桶，同比增长7.4%；天然气产量2075亿立方英尺，同比增长12.8%。我们认为在油价仍处于相对高位的情况下，油气产量的增长为公司盈利的稳定奠定了良好基础。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2023-2025年EPS分别为2.47、2.43、2.47元，2023年BPS为14.05元。参考可比公司估值水平，给予其2023年1.3-1.4倍PB，对应合理价值区间18.27-19.67元（对应2023年PE为7.4-8.0倍），维持“优于大市”投资评级。
- **风险提示：**油气价格大幅波动对公司盈利影响较大。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	246111	422230	396355	391923	408846
(+/-)YoY(%)	58.4%	71.6%	-6.1%	-1.1%	4.3%
净利润(百万元)	70320	141700	117714	115485	117496
(+/-)YoY(%)	181.8%	101.5%	-16.9%	-1.9%	1.7%
全面摊薄EPS(元)	1.48	2.98	2.47	2.43	2.47
毛利率(%)	50.6%	53.1%	48.1%	48.0%	47.1%
净资产收益率(%)	14.6%	23.7%	17.6%	15.6%	14.5%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2023E
601857.SH	中国石油	13727	0.50	0.82	0.71	15.00	9.15	10.56	0.96
600028.SH	中国石化	7901	0.59	0.55	0.60	11.17	11.98	10.98	0.96
XOM.N	埃克森美孚	32541	34.34	94.70	70.34	23.28	8.44	11.36	2.30
	均值		11.81	32.02	23.88	16.48	9.86	10.97	1.40

注：收盘价为 2023 年 4 月 27 日价格，EPS 为 wind 一致预期（埃克森美孚为 Bloomberg 一致预期），总市值与 EPS 单位均用人民币表示。

资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：油气价格大幅波动对公司盈利影响较大。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	422230	396355	391923	408846
每股收益	2.98	2.47	2.43	2.47	营业成本	198223	205559	203847	216336
每股净资产	12.55	14.05	15.53	17.02	毛利率%	53.1%	48.1%	48.0%	47.1%
每股经营现金流	4.32	3.86	3.55	3.97	营业税金及附加	18778	18768	18488	19621
每股股利	1.36	0.99	0.97	0.99	营业税金率%	4.4%	4.7%	4.7%	4.8%
价值评估 (倍)					营业费用	3355	3486	3603	3824
P/E	6.17	7.43	7.57	7.44	营业费用率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
P/B	1.46	1.31	1.18	1.08	管理费用	6356	6480	6827	7245
P/S	3.27	3.49	3.53	3.38	管理费用率%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%
EV/EBITDA	2.86	3.81	3.75	3.52	EBIT	194674	161085	158075	160661
股息率%	7.4%	5.4%	5.3%	5.4%	财务费用	3029	2950	2950	2950
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
毛利率	53.1%	48.1%	48.0%	47.1%	资产减值损失	-677	-700	-700	-700
净利润率	33.6%	29.7%	29.5%	28.7%	投资收益	4674	3964	3919	4088
净资产收益率	23.7%	17.6%	15.6%	14.5%	营业利润	194925	161387	158333	161087
资产回报率	15.3%	11.9%	10.8%	10.3%	营业外收支	-155	-160	-160	-160
投资回报率	19.3%	14.6%	13.2%	12.4%	利润总额	194770	161227	158173	160927
盈利增长 (%)					EBITDA	257526	223455	220724	223587
营业收入增长率	71.6%	-6.1%	-1.1%	4.3%	所得税	53093	43531	42707	43450
EBIT 增长率	86.2%	-17.3%	-1.9%	1.6%	有效所得税率%	27.3%	27.0%	27.0%	27.0%
净利润增长率	101.5%	-16.9%	-1.9%	1.7%	少数股东损益	-23	-19	-19	-19
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	141700	117714	115485	117496
资产负债率	35.6%	32.6%	30.8%	29.0%					
流动比率	2.33	2.71	2.89	3.12	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	2.23	2.60	2.78	3.00	货币资金	121387	157654	180113	221750
现金比率	1.07	1.49	1.61	1.94	应收账款及应收票据	36546	22907	35881	25446
经营效率指标					存货	6239	6145	6136	6897
应收账款周转天数	26.85	27.00	27.00	27.00	其它流动资产	100507	100975	100376	101628
存货周转天数	10.84	10.84	10.84	10.84	流动资产合计	264679	287681	322506	355721
总资产周转率	0.49	0.41	0.38	0.37	长期股权投资	48927	48927	48927	48927
固定资产周转率	72.25	52.55	42.40	37.91	固定资产	6652	8432	10053	11517
					在建工程	1436	1486	1536	1586
					无形资产	3798	3848	3878	3888
					非流动资产合计	664352	705332	746033	786457
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	929031	993013	1068539	1142178
净利润	141700	117714	115485	117496	短期借款	4303	4303	4303	4303
少数股东损益	-23	-19	-19	-19	应付票据及应付账款	59789	53016	58850	59869
非现金支出	63529	63070	63348	63627	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	6547	-3142	-3098	-3266	其它流动负债	49299	48745	48465	49906
营运资金变动	-6179	5938	-6812	10883	流动负债合计	113391	106063	111618	114077
经营活动现金流	205574	183561	168905	188720	长期借款	11287	11287	11287	11287
资产	-94661	-103521	-103521	-103522	其它长期负债	205970	205970	205970	205970
投资	-9664	0	0	0	非流动负债合计	217257	217257	217257	217257
其他	5852	3964	3919	4088	负债总计	330648	323320	328875	331334
投资活动现金流	-98473	-99558	-99602	-99433	实收资本	75180	75180	75180	75180
债权募资	-14176	0	0	0	归属于母公司所有者权益	597182	668511	738502	809699
股权募资	32258	0	0	0	少数股东权益	1201	1182	1163	1144
其他	-83044	-47736	-46844	-47649	负债和所有者权益合计	929031	993013	1068539	1142178
融资活动现金流	-64962	-47736	-46844	-47649					
现金净流量	44201	36267	22458	41638					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 27 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,和邦生物,广汇能源,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份,聚合顺

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。