

油气价格上涨推动业绩释放，公司盈利创历史新高

2023 年 03 月 30 日

➤ **事件：**2023 年 3 月 29 日，公司发布 2022 年度报告，2022 年公司实现营业收入 32391.67 亿元，同比增长 23.9%；实现归母净利润 1493.75 亿元，同比增长 62.1%；实现扣非归母净利润 1708.97 亿元，同比增长 71.7%。其中，公司非经常性损益有-215.22 亿元，主要是非流动资产处置损益存在-202.47 亿元。

➤ **22Q4 收入和业绩环比下滑。**2022 年第四季度，公司实现营业收入 7837.66 亿元，同比增长 6.78%，环比三季度下降 6.78%；实现归母净利润 291.09 亿元，同比增长 70.84%，环比下滑 23.15%；实现扣非归母净利润为 412.90 亿元，同比大涨 31.97%。环比增长 3.31%。

➤ **油气勘探利润高增，新能源发展全面提速。**产量方面，2022 年公司生产原油 9.06 亿桶，同比增长 2.1%；生产天然气 46750 亿立方英尺，同比增长 5.8%；油气当量产量 16.85 亿桶油当量，同比增长 3.7%。价格方面，2022 年全年公司原油平均实现价格为 4645 元/吨（约 92.12 美元/桶），同比增长 45.2%；天然气实现价格 2684 元/千立方米，同比增长 55.2%。成本方面，单位油气操作成本为 12.42 美元/桶，相比上年同期的 12.30 美元/桶微增。新能源业务方面，公司加快推进重点项目，累计建成风光发电装机规模超过 140 万千瓦，累计地热供暖面积达到 2500 万平方米，新能源开发利用能力达到 800 万吨标煤/年，此外，公司首个风光储一体化开发项目——大庆油田葡二联小型分布式电源集群应用示范一期工程于年内并网发电。综合来看，油气和新能源板块实现经营利润 1657.48 亿元，同比增长 142.1%。

➤ **炼油业务效益良好，化工业务减利亏损。**2022 年公司汽、柴、煤油产量分别为 4351.4、819.2、5364.8 万吨，同比分别变动-11.9%、-26.1%、+11.2%；同时，公司坚持减油增化、减油增特，广东石化炼化一体化、吉林石化揭阳 ABS 等项目全面建成，全年乙烯、合成树脂、尿素产量分别为 741.9、1162.0、254.9 万吨，同比变化+10.5%、+6.6%、+5.2%，化工新材料产量 85.5 万吨，同比增长 56.3%。从利润来看，原油价格上涨推高原材料成本，炼油板块实现经营利润 411.68 亿元，同比增长 9.1%，化工板块经营亏损 5.98 亿元，比上年同期减利 126.08 亿元。

➤ **销售业务盈利增长。**在油价高增的背景下，公司坚持批发零售一体、成品油和非油产品互相促进等策略，2022 年成品油销售 15064.9 万吨，同比下降 7.8%。同时，公司适应能源消费新趋势，积极推进加油站、加气站、充换电站、光伏站和综合能源服务站等销售网络建设。全年，公司销售业务经营利润为 143.74 亿元，同比增长 8.26%。

➤ **A 股股息率 7.5%，H 股股息率 11.1%。**公司拟派发 2022 年末期股息 0.22 元/股，加上中期股息 0.20 元/股，全年股息为 0.42 元/股，股利支付率达 51.8%，以 2023 年 3 月 29 日的收盘价计算，公司 A 股股息率为 7.5%，H 股股息率则达到 11.1%。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1202.35/1288.02/1351.84 亿元，EPS 分别为 0.66/0.70/0.74 元/股，对应 2023 年 3 月 29 日的 PE 分别为 9/8/8，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)	3,239,167	2,984,345	3,120,624	3,199,185
增长率 (%)	23.9	-7.9	4.6	2.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	149,375	120,235	128,802	135,184
增长率 (%)	62.1	-19.5	7.1	5.0
每股收益 (元)	0.82	0.66	0.70	0.74
PE	7	9	8	8
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.61 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

1. 中国石油 (601857.SH) 2022 年业绩预增公告点评：受益于国际油价上涨，22 年业绩增长 50%以上-2023/01/20
2. 中国石油 (601857.SH) 深度报告：源浚流长，根深叶茂-2022/12/28
3. 中国石油 (601857.SH) 2022 年三季度报点评：油气勘探业绩高增，炼油化工短期承压-2022/10/29
4. 中国石油 (601857.SH) 2022 年半年报点评：油气高景气时代，上游龙头业绩高增-2022/08/27
5. 中国石油(601857.SH)2021 年度业绩预增公告点评：受益于油价上涨，公司 2021 年业绩创七年最佳-2022/01/14

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	3239167	2984345	3120624	3199185
营业成本	2527935	2379771	2464242	2527611
营业税金及附加	276821	259638	280856	287927
销售费用	68352	73713	84257	86378
管理费用	50523	59687	62412	63984
研发费用	20016	17309	18100	19835
EBIT	303543	208874	226060	229758
财务费用	19614	6922	5752	4286
资产减值损失	-37233	-6230	-7233	-8226
投资收益	-11140	29843	31206	35191
营业利润	242564	226163	244906	253193
营业外收支	-29292	-15002	-18699	-15778
利润总额	213272	211160	226207	237415
所得税	49295	57013	61076	64102
净利润	163977	154147	165131	173313
归属于母公司净利润	149375	120235	128802	135184
EBITDA	517603	440942	467954	481757

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225049	244554	298642	348839
应收账款及票据	72028	54507	59548	65408
预付款项	13920	14279	14785	17693
存货	167751	143960	148293	151310
其他流动资产	135119	133252	138323	142517
流动资产合计	613867	590551	659592	725768
长期股权投资	269671	301514	334721	371912
固定资产	463027	490730	524224	557487
无形资产	92960	93203	93033	92864
非流动资产合计	2059884	2100248	2130715	2164883
资产合计	2673751	2690799	2790307	2890652
短期借款	38375	31451	26451	24451
应付账款及票据	304747	282249	293117	300373
其他流动负债	281141	281130	287294	291175
流动负债合计	624263	594829	606862	615999
长期借款	169630	149630	139630	129630
其他长期负债	341755	331431	326028	320612
非流动负债合计	511385	481061	465658	450242
负债合计	1135648	1075890	1072520	1066241
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	168527	202439	238768	276897
股东权益合计	1538103	1614909	1717787	1824410
负债和股东权益合计	2673751	2690799	2790307	2890652

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	23.90	-7.87	4.57	2.52
EBIT 增长率	59.95	-31.19	8.23	1.64
净利润增长率	62.08	-19.51	7.13	4.95
盈利能力 (%)				
毛利率	21.96	20.26	21.03	20.99
净利润率	4.61	4.03	4.13	4.23
总资产收益率 ROA	5.59	4.47	4.62	4.68
净资产收益率 ROE	10.91	8.51	8.71	8.74
偿债能力				
流动比率	0.98	0.99	1.09	1.18
速动比率	0.60	0.62	0.71	0.79
现金比率	0.36	0.41	0.49	0.57
资产负债率 (%)	42.47	39.98	38.44	36.89
经营效率				
应收账款周转天数	8.12	6.70	7.00	7.50
存货周转天数	24.22	23.00	23.00	23.00
总资产周转率	1.25	1.11	1.14	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.66	0.70	0.74
每股净资产	7.48	7.72	8.08	8.46
每股经营现金流	2.15	2.20	2.22	2.24
每股股利	0.42	0.34	0.36	0.38
估值分析				
PE	7	9	8	8
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.42	2.71	2.40	2.19
股息收益率 (%)	7.53	6.06	6.50	6.82

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	163977	154147	165131	173313
折旧和摊销	214060	232068	241893	251999
营运资金变动	-62521	14038	-5206	-13134
经营活动现金流	393768	402022	406079	409867
资本开支	-243023	-243183	-245109	-251492
投资	-3689	-2100	-2100	-2100
投资活动现金流	-232971	-245283	-247209	-253592
股权募资	529	0	0	0
债务募资	-24981	-36924	-20000	-17000
筹资活动现金流	-113713	-137234	-104783	-106077
现金净流量	54401	19505	54088	50198

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