

# 中国石油 (601857)

## 2023 年半年报点评: 增储上产进行时, 净利润创历史最好水平

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书: S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,239,167	3,046,471	3,005,805	3,129,184
同比	24%	-6%	-1%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	149,375	174,595	177,161	185,104
同比	62%	17%	1%	4%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.95	0.97	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.51	8.13	8.02	7.67

关键词: #产能扩张 #股息率高

### 投资要点

- **事件:** 2023H1, 公司实现营业收入 14798.7 亿元, 同比-8%; 归母净利润 852.8 亿元, 同比+4.5%; 扣非净利润 873.9 亿元, 同比-2%。其中 23Q2 单季度, 实现营业收入 7474.0 亿元, 同比-11%, 环比+2%; 实现归母净利润 416.5 亿元, 同比-2.5%、环比-5%; 实现扣非净利润 432.7 亿元, 同比-13%、环比-2%。
- **加大增储上产力度, 销售业务营业利润同比高增。1) 油气和新能源业务:** 2023H1 该板块实现经营利润 855.2 亿元, 同比+4%。**油气业务方面,** 公司实现油气当量产量 8.9 亿桶, 同比+6%, 其中原油产量 4.7 亿桶, 同比+5%; 可销售天然气产量 2.5 万亿立方英尺, 同比+7%。**新能源方面,** 公司新获清洁电力并网指标 1258 万千瓦, 新签地热供暖面积 2633 万平方米, 风光发电量 8.5 亿千瓦时。**2) 炼化和新材料业务:** 2023H1 该板块实现经营利润 183.5 亿元, 同比-24%。**炼油业务方面:** 公司加工原油 6.7 亿桶, 同比+13%; 生产成品油 5885.6 万吨, 同比增长 14%, 主要系航空煤油、炼油特色产品产量实现大幅增长。**化工品业务:** 公司化工产品商品量 1728.6 万吨, 同比+8%, 但由于化工市场低迷, 大多数化工产品毛利下降。**新材料业务:** 公司新材料产量 62.4 万吨, 同比+56%, 主要系下游需求旺盛。**3) 销售业务:** 2023H1 该板块实现经营利润 109.5 亿元, 同比+28%, 主要系公司努力提升成品油市场份额。2023H1 公司销售成品油 8066.8 万吨, 同比+13%。**4) 天然气销售业务:** 2023H1 该板块实现经营利润 141.2 亿元, 同比+3.5%。公司实现国内天然气销售 1086.5 亿立方米, 同比+5%, 主要系公司超前研判市场形势, 持续优化天然气市场布局和销售流向。
- **公司注重分红派息。** 2023H1, 公司拟每股派息 0.21 元, 根据 2023 年 8 月 30 日收盘价, 中石油 A 股中期股利支付率、年化股息率分别 45%、5.4%, 中石油 H 股中期股利支付率、年化股息率分别 45%、8.2%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于国内成品油市场复苏情况, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1746、1772 和 1851 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 1387、1456 和 1546 亿元), 同比增速分别为 17%、1%、4%, 2023 年 8 月 30 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 8.1、8.0 和 7.7 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩, 2023-2025 年公司业绩增长提速, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险; 宏观经济波动; 成品油需求复苏不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.76
一年最低/最高价	4.76/8.64
市净率(倍)	1.00
流通 A 股市值(百万元)	1,256,515.32
总市值(百万元)	1,420,242.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(%LF)	41.60
总股本(百万股)	183,020.98
流通 A 股(百万股)	161,922.08

### 相关研究

《中国石油(601857): 2023 年一季报点评: 成品油与天然气贸易高增, 盈利能力持续稳健》

2023-04-29

中国石油三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>613,867</b>	<b>634,225</b>	<b>884,412</b>	<b>925,192</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,239,167</b>	<b>3,046,471</b>	<b>3,005,805</b>	<b>3,129,184</b>
货币资金及交易性金融资产	228,925	292,189	438,728	562,533	营业成本(含金融类)	2,527,935	2,359,260	2,330,147	2,439,259
经营性应收款项	90,324	91,533	114,730	98,626	税金及附加	276,821	271,973	260,340	261,169
存货	167,751	133,710	202,867	149,471	销售费用	68,352	67,022	66,128	68,842
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50,523	57,883	57,110	59,454
其他流动资产	126,867	116,793	128,087	114,563	研发费用	20,016	21,325	21,041	21,904
<b>非流动资产</b>	<b>2,059,884</b>	<b>2,077,680</b>	<b>2,088,002</b>	<b>2,091,747</b>	财务费用	19,614	12,526	11,401	8,837
长期股权投资	269,671	279,671	289,671	299,671	加:其他收益	18,177	18,279	18,035	18,775
固定资产及使用权资产	595,762	620,633	630,815	628,249	投资净收益	(11,140)	15,232	15,029	15,646
在建工程	196,876	158,301	127,441	102,753	公允价值变动	(2,464)	(4,000)	(3,000)	(3,000)
无形资产	92,960	93,460	93,960	94,460	减值损失	(38,820)	(32,000)	(32,000)	(32,000)
商誉	7,317	8,317	8,817	9,317	资产处置收益	905	609	601	626
长期待摊费用	10,388	10,388	10,388	10,388	<b>营业利润</b>	<b>242,564</b>	<b>254,601</b>	<b>258,303</b>	<b>269,765</b>
其他非流动资产	886,910	906,910	926,910	946,910	营业外净收支	(29,292)	(2,660)	(2,660)	(2,660)
<b>资产总计</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,711,905</b>	<b>2,972,413</b>	<b>3,016,939</b>	<b>利润总额</b>	<b>213,272</b>	<b>251,941</b>	<b>255,643</b>	<b>267,105</b>
<b>流动负债</b>	<b>624,263</b>	<b>546,991</b>	<b>690,375</b>	<b>612,528</b>	减:所得税	49,295	57,946	58,798	61,434
短期借款及一年内到期的非流动负债	108,936	108,936	108,936	108,936	<b>净利润</b>	<b>163,977</b>	<b>193,995</b>	<b>196,845</b>	<b>205,671</b>
经营性应付款项	304,747	249,679	371,693	281,486	减:少数股东损益	14,602	19,399	19,685	20,567
合同负债	77,337	70,778	76,895	80,496	<b>归属母公司净利润</b>	<b>149,375</b>	<b>174,595</b>	<b>177,161</b>	<b>185,104</b>
其他流动负债	133,243	117,598	132,851	141,610	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.95	0.97	1.01
非流动负债	511,385	511,385	511,385	511,385	EBIT	303,543	287,285	289,074	297,330
长期借款	169,630	169,630	169,630	169,630	EBITDA	517,603	483,489	492,253	507,085
应付债券	52,848	52,848	52,848	52,848	毛利率(%)	21.96	22.56	22.48	22.05
租赁负债	118,200	118,200	118,200	118,200	归母净利率(%)	4.61	5.73	5.89	5.92
其他非流动负债	170,707	170,707	170,707	170,707	收入增长率(%)	23.90	(5.95)	(1.33)	4.10
<b>负债合计</b>	<b>1,135,648</b>	<b>1,058,376</b>	<b>1,201,760</b>	<b>1,123,913</b>	归母净利润增长率(%)	62.08	16.88	1.47	4.48
归属母公司股东权益	1,369,576	1,465,603	1,563,042	1,664,849					
少数股东权益	168,527	187,926	207,611	228,178					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,538,103</b>	<b>1,653,530</b>	<b>1,770,653</b>	<b>1,893,027</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,711,905</b>	<b>2,972,413</b>	<b>3,016,939</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	393,768	388,114	475,256	455,454	每股净资产(元)	7.48	8.01	8.54	9.10
投资活动现金流	(232,971)	(227,818)	(232,530)	(231,888)	最新发行在外股份(百万股)	183,021	183,021	183,021	183,021
筹资活动现金流	(113,713)	(96,032)	(96,187)	(99,761)	ROIC(%)	12.07	10.81	10.30	10.04
现金净增加额	54,401	64,264	146,539	123,804	ROE-摊薄(%)	10.91	11.91	11.33	11.12
折旧和摊销	214,060	196,204	203,179	209,755	资产负债率(%)	42.47	39.03	40.43	37.25
资本开支	(243,023)	(238,051)	(237,559)	(237,534)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.51	8.13	8.02	7.67
营运资本变动	(62,521)	(41,367)	36,738	2,176	P/B(现价)	1.04	0.97	0.91	0.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>