

Q2 盈利小幅回落，看好中高油价下业绩弹性

中国石油(601857.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 14798.7 亿元，同比下降 8.3%；实现归母净利润 852.8 亿元，同比增长 4.5%。其中，Q2 单季度实现营业收入 7474.0 亿元，同比下降 10.5%、环比增长 2.0%；实现归母净利润 416.5 亿元，同比下降 3.9%、环比下降 4.6%。
- **油气和新能源：Q2 盈利环比提升** 上半年，公司油气和新能源板块实现经营利润 855.2 亿元，同比增长 3.7%；油气当量产量 8.9 亿桶，同比增长 5.8%；原油、天然气平均实现价格分别为 3893 元/吨、2105 元/千立方米，分别同比下滑 19.0%、16.5%；风光发电量 8.5 亿千瓦时；CCUS 业务注入二氧化碳 74.9 万吨。分季度来看，公司油气和新能源板块 Q2 实现经营利润 445.19 亿元，环比增长 8.6%；油气当量产量 4.4 亿桶，环比下降 2.3%。
- **炼油化工和新材料：Q2 炼油盈利环比小幅下降，化工呈回暖迹象** 上半年，公司合理优化原油资源配置及化工装置负荷，积极推进新材料业务发展。但受国际油价震荡下行、化工市场低迷等因素影响，公司炼油化工和新材料板块利润空间收窄。报告期内，板块实现经营利润 183.5 亿元，同比下降 23.7%；其中炼油业务实现经营利润 185.1 亿元，同比下降 22.8%；化工业务经营亏损 1.6 亿元，同比减利 2.5 亿元。分季度来看，公司炼油化工和新材料板块 Q2 实现经营利润 98.8 亿元，环比增长 16.6%；其中炼油业务 Q2 实现经营利润 91.2 亿元，环比小幅下滑 3.0%；化工业务 Q2 实现经营利润 7.7 亿元，环比扭亏为盈。我们认为，未来随国际油价振幅收窄、国内宏观经济修复、化工品终端需求回暖，公司炼油业务盈利有望逐步企稳，化工和新材料业务盈利有望逐步改善。
- **销售：Q2 量增利减，盈利承压** 上半年，公司销售业务实现经营利润 109.5 亿元，同比增长 28.4%；汽油、煤油、柴油合计销量 8066.8 万吨，同比增长 12.9%；汽油、煤油、柴油销售均价分别为 7989、5728、6894 元/吨，同比分别下滑 8.2%、6.0%、10.0%。分季度来看，公司销售业务 Q2 实现经营利润 27.9 亿元，环比下滑 65.8%；汽油、煤油、柴油 Q2 合计销量 4309.3 万吨，环比增长 14.7%。我们认为，Q2 公司销售业务盈利下滑，主要系成品油价差下降所致。
- **天然气销售：Q2 天然气量价齐跌，盈利回落** 上半年，公司天然气销售业务实现经营利润 141.2 亿元，同比增长 3.5%；国内天然气销量 1086.5 亿立方米，同比增长 4.8%。分季度来看，公司天然气销售业务 Q2 实现经营利润 39.8 亿元，环比下滑 60.7%；Q2 国内天然气销售量 462.5 亿立方米，环比下滑 25.9%。我们认为，Q2 天然气销售业务盈利下滑，主要系量价齐跌所致。
- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 32452.05、33789.13、33971.68 亿元，同比分别增长 0.19%、4.12%、0.54%；归母净利润分别为 1672.38、1868.04、1947.48 亿元，同比分别增长 11.96%、11.70%、4.25%；EPS 分别为 0.91、1.02、1.06 元，对应 PE 分别为 8.5、7.6、7.3 倍。目前油价处在中高位，看好公司业绩弹性，维持“推荐”评级。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

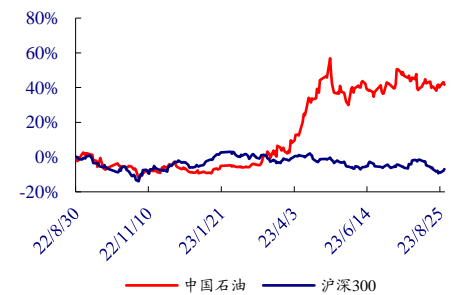
分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2023-08-30

A 股收盘价(元)	7.76
股票代码	601857
A 股一年内最高价/最低价(元)	8.58/4.79
上证指数	3,137.14
总股本/实际流通 A 股(万股)	18,302,098/16,192,208
流通 A 股市值(亿元)	12,565

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

- **风险提示** 国际油气价格大幅波动的风险, 市场需求复苏不及预期的风险, 产品景气度下滑的风险等。
- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,239,167	3,245,205	3,378,913	3,397,168
增长率	23.90%	0.19%	4.12%	0.54%
归母净利润 (百万元)	149375	167238	186804	194748
增长率	62.08%	11.96%	11.70%	4.25%
EPS (元)	0.82	0.91	1.02	1.06
PE	9.51	8.49	7.60	7.29

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	613867.00	650250.68	729396.27	829250.17	营业收入	3239167.00	3245204.89	3378912.64	3397168.47
现金	225049.00	272014.36	377360.27	505861.82	营业成本	2527935.00	2555923.43	2643037.94	2648194.22
应收账款	72028.00	72040.35	73171.64	73688.82	营业税金及附加	276821.00	279087.62	290586.49	292156.49
其它应收款	45849.00	46838.53	48846.78	48913.53	营业费用	68352.00	68149.30	74336.08	74737.71
预付账款	13920.00	18997.50	17778.04	17897.84	管理费用	50523.00	51923.28	54062.60	54354.70
存货	167751.00	149370.39	121794.35	92311.65	财务费用	19614.00	20478.22	18616.63	17036.44
其他	89270.00	90989.55	90445.20	90576.50	资产减值损失	-37233.00	-30456.00	-30000.00	-30000.00
非流动资产	2059884.00	2227344.19	2352354.91	2470962.48	公允价值变动收益	-2464.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	269671.00	269671.00	269671.00	269671.00	投资净收益	-11140.00	12980.82	13515.65	13588.67
固定资产	463027.00	623269.69	753661.66	874959.86	营业利润	242564.00	247124.56	276558.08	289021.55
无形资产	92960.00	92960.00	92960.00	92960.00	营业外收入	3515.00	2200.00	3000.00	4000.00
其他	1234226.00	1241443.50	1236062.25	1233371.63	营业外支出	32807.00	8000.00	10000.00	12000.00
资产总计	2673751.00	2877594.87	3081751.18	3300212.65	利润总额	213272.00	241324.56	269558.08	281021.55
流动负债	624263.00	755285.57	751882.16	753957.03	所得税	49295.00	55504.65	61998.36	64634.96
短期借款	38375.00	50875.00	50875.00	50875.00	净利润	163977.00	185819.91	207559.72	216386.59
应付账款	289117.00	302761.90	306895.48	308789.53	少数股东损益	14602.00	18581.99	20755.97	21638.66
其他	296771.00	401648.67	394111.68	394292.50	归属母公司净利润	149375.00	167237.92	186803.75	194747.93
非流动负债	511385.00	440891.00	440891.00	440891.00	EBITDA	517603.00	310224.60	343163.99	359450.42
长期借款	169630.00	119630.00	119630.00	119630.00	EPS (元)	0.82	0.91	1.02	1.06
其他	341755.00	321261.00	321261.00	321261.00					
负债合计	1135648.00	1196176.57	1192773.16	1194848.03	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	168527.00	187108.99	207864.96	229503.62	营业收入	23.90%	0.19%	4.12%	0.54%
归属母公司股东权益	1369576.00	1494309.31	1681113.06	1875860.99	营业利润	33.15%	1.88%	11.91%	4.51%
负债和股东权益	2673751.00	2877594.87	3081751.18	3300212.65	归属母公司净利润	62.08%	11.96%	11.70%	4.25%
					毛利率	21.96%	21.24%	21.78%	22.05%
					净利率	4.61%	5.15%	5.53%	5.73%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	10.91%	11.19%	11.11%	10.38%
经营活动现金流	393768.00	327431.59	291189.21	315270.00	ROIC	11.74%	9.54%	9.56%	9.04%
净利润	163977.00	185819.91	207559.72	216386.59	资产负债率	42.47%	41.57%	38.70%	36.21%
折旧摊销	214060.00	48421.81	54989.28	61392.42	净负债比率	73.83%	71.14%	63.14%	56.75%
财务费用	19614.00	13853.96	12696.85	12696.85	流动比率	0.98	0.86	0.97	1.10
投资损失	11140.00	-12980.82	-13515.65	-13588.67	速动比率	0.60	0.56	0.70	0.87
营运资金变动	-62521.00	50027.25	-7703.10	222.53	总资产周转率	1.25	1.17	1.13	1.06
其它	47498.00	42289.48	37162.11	38160.28	应收帐款周转率	51.92	45.05	46.54	46.26
投资活动现金流	-232971.00	-210970.66	-173146.46	-174071.61	应付帐款周转率	9.68	8.64	8.67	8.60
资本支出	-243023.00	-208482.48	-186662.11	-187660.28	每股收益	0.82	0.91	1.02	1.06
长期投资	-3689.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	2.15	1.79	1.59	1.72
其他	13741.00	-2488.18	13515.65	13588.67	每股净资产	7.48	8.16	9.19	10.25
筹资活动现金流	-113713.00	-65014.57	-12696.85	-12696.85	P/E	9.51	8.49	7.60	7.29
短期借款	-1635.00	12500.00	0.00	0.00	P/B	1.04	0.95	0.84	0.76
长期借款	-28375.00	-50000.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	2.19	5.09	4.30	3.75
其他	-83703.00	-27514.57	-12696.85	-12696.85	PS	0.44	0.44	0.42	0.42
现金净增加额	54401.00	55824.36	105345.91	128501.55					

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

孙思源，华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn