

中国石油 (601857)

公司研究/点评报告

营收稳步增长，净利大幅提升

—中国石油 2021 年半年度业绩点评

点评报告/石油石化

2021 年 08 月 27 日

一、事件概述

2021 年 8 月 26 日，公司发布 2021 年半年度业绩公告，2021 年上半年实现营业收入 11965.8 亿元，同比增长 28.8%；归母净利润 530.4 亿元，同比去年增加 830.2 亿元；扣非归母净利润 452.3 亿元，同比增加 770.2 亿元。其中，21Q2 单季度实现营收 6446.6 亿元，同比增长 53.5%，实现归母净利润 253.2 亿元，同比增加 390.7 亿元。

二、分析与判断

➤ 受益于经济复苏及油价回升，公司产品量价齐升，营收高增

2021H1 原油及成品油价格回升。2021 年上半年，世界石油需求复苏前景向好，沙特超预期额外减产、OPEC+ 有效发挥供应管理作用，石油供应保持较低水平，原油供需紧平衡，叠加全球大规模刺激政策之下市场流动性充裕，国际油价上行；布伦特原油现货平均价格为 64.98 美元/桶，同比+62.7%；WTI 原油现货平均价格为 62.22 美元/桶，同比+70.0%。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致，国家 10 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上调 1405 元/吨，柴油标准品价格累计上调 1355 元/吨。**受益于经济复苏及油价回升，公司产品量价齐升。产量上，**原油/天然气/汽油/柴油/煤油/聚乙烯/聚丙烯产量同比-3.7%/11.9%/6.8%/0.1%/23.8%/-1.0%/7.1%，大部分产品同比正增长；**价格上，**

原油/天然气/汽油/柴油/煤油/聚乙烯/聚丙烯价格同比 50.3%/22.6%/17.8%/11.5%/7.9%/21.0%/16.6%。

➤ 各板块均实现较高增长

勘探与生产业务：2021 年上半年，勘探与生产板块营收 3130.1 亿元，同比增长 22.5%；平均实现原油价格为 59.45 美元/桶，同比增长 52.4%；实现原油产量 4.4 亿桶，同比下降 6.8%；可销售天然气产量 2258.5 十亿立方英尺，同比增长 5.1%；油气当量产量 8.2 亿桶，同比下降 1.7%。**炼油与化工业务：**炼油与化工板块营收 4593.8 亿元，同比增长 24.2%，其中，炼油业务营收 3492.3 亿元，同比增长 21.7%，化工业务营收 1101.6 亿元，同比增长 32.8%；化工产品商品量 1472.4 万吨，同比增长 6.3%，合成树脂产量 507.3 万吨，同比增长 1.0%，合成橡胶产量 50.6 万吨，同比增长 3.5%。**销售业务：**2021 年上半年，销售板块营收 9624.5 亿元，同比增长 28.5%，销售成品油 8033.9 万吨，同比增长 4.9%。**天然气与管道业务：**天然气与管道板块营收 1982.1 亿元，同比增长 10.5%，销售天然气 1340.8 亿立方米，同比增长 11.9%。各板块均实现高增长。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 25222.1/27533.7/29419.6 亿元，归母净利润 1089.9/1171.6/1219.6 亿元，EPS 为 0.60/0.64/0.67 元，对应 PE 为 7.8/7.3/7.0 倍。以可比公司中国石化和上海石化 2021 年 9.7 倍的 PE 为参考，并考虑到公司在我国石油石化市场的领先地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价下滑；淘汰落后产能速度放缓。

推荐

维持评级

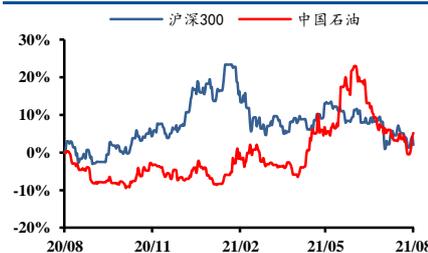
当前价格： 4.65 元

交易数据

2021-8-26

| | |
|-----------------|-----------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 5.41/4.05 |
| 总股本(百万股) | 183,021 |
| 流通股本(百万股) | 161,922 |
| 流通股比例(%) | 88.47 |
| 总市值(亿元) | 8,510 |
| 流通市值(亿元) | 7,529 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号：S0100121070026

电话：0755-22662096

邮箱：zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857) 20 年年报点评报告：油价大幅下跌，净利同比下降 58%

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 1,933,836 | 2,522,207 | 2,753,372 | 2,941,963 |
| 增长率 (%) | -23.2% | 30.4% | 9.2% | 6.8% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 19,002 | 108,986 | 117,164 | 121,963 |
| 增长率 (%) | -58.4% | 473.6% | 7.5% | 4.1% |
| 每股收益 (元) | 0.10 | 0.60 | 0.64 | 0.67 |
| PE (现价) | 46.5 | 7.8 | 7.3 | 7.0 |
| PB | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 1,933,836 | 2,522,207 | 2,753,372 | 2,941,963 |
| 营业成本 | 1,546,604 | 1,868,080 | 2,032,864 | 2,170,153 |
| 营业税金及附加 | 194,904 | 237,648 | 261,721 | 284,451 |
| 销售费用 | 71,476 | 80,436 | 90,216 | 99,651 |
| 管理费用 | 55,315 | 68,866 | 73,832 | 81,123 |
| 研发费用 | 15,746 | 16,660 | 19,248 | 21,318 |
| EBIT | 49,791 | 250,518 | 275,490 | 285,266 |
| 财务费用 | 24,304 | 3,388 | (7,873) | (20,672) |
| 资产减值损失 | (23,520) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 51,845 | 21,674 | 20,215 | 22,911 |
| 营业利润 | 64,783 | 280,361 | 315,146 | 340,328 |
| 营业外收支 | (8,714) | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 56,069 | 266,817 | 303,624 | 329,068 |
| 所得税 | 22,588 | 66,704 | 75,906 | 82,267 |
| 净利润 | 33,481 | 200,113 | 227,718 | 246,801 |
| 归属于母公司净利润 | 19,002 | 108,986 | 117,164 | 121,963 |
| EBITDA | 237,030 | 407,706 | 419,245 | 410,794 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 145950 | 536217 | 1040448 | 1517593 |
| 应收账款及票据 | 52325 | 70914 | 74043 | 80478 |
| 预付款项 | 21626 | 19843 | 22439 | 25784 |
| 存货 | 128539 | 217141 | 165377 | 249975 |
| 其他流动资产 | 103417 | 103417 | 103417 | 103417 |
| 流动资产合计 | 486767 | 960900 | 1450527 | 2000385 |
| 长期股权投资 | 250698 | 272372 | 292587 | 315499 |
| 固定资产 | 1229876 | 1137847 | 1021688 | 850508 |
| 无形资产 | 86101 | 85041 | 84049 | 82172 |
| 非流动资产合计 | 2001633 | 1721689 | 1499216 | 1242310 |
| 资产合计 | 2488400 | 2682589 | 2949743 | 3242695 |
| 短期借款 | 41354 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 239631 | 267806 | 294605 | 320619 |
| 其他流动负债 | 22564 | 22564 | 22564 | 22564 |
| 流动负债合计 | 605418 | 598584 | 638021 | 684171 |
| 长期借款 | 160140 | 160140 | 160140 | 160140 |
| 其他长期负债 | 355957 | 355957 | 355957 | 355957 |
| 非流动负债合计 | 516097 | 516097 | 516097 | 516097 |
| 负债合计 | 1121515 | 1114681 | 1154118 | 1200268 |
| 股本 | 183021 | 183021 | 183021 | 183021 |
| 少数股东权益 | 151464 | 242591 | 353144 | 477982 |
| 股东权益合计 | 1366885 | 1567908 | 1795626 | 2042427 |
| 负债和股东权益合计 | 2488400 | 2682589 | 2949743 | 3242695 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -23.2% | 30.4% | 9.2% | 6.8% |
| EBIT 增长率 | -63.4% | 403.1% | 10.0% | 3.5% |
| 净利润增长率 | -58.4% | 473.6% | 7.5% | 4.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.0% | 25.9% | 26.2% | 26.2% |
| 净利率 | 1.0% | 4.3% | 4.3% | 4.1% |
| 总资产收益率 ROA | 0.8% | 4.1% | 4.0% | 3.8% |
| 净资产收益率 ROE | 1.6% | 8.2% | 8.1% | 7.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 0.8 | 1.6 | 2.3 | 2.9 |
| 速动比率 | 0.6 | 1.2 | 2.0 | 2.6 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.9 | 1.6 | 2.2 |
| 资产负债率 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 10.8 | 9.4 | 9.7 | 10.0 |
| 存货周转天数 | 36.1 | 33.2 | 33.8 | 34.4 |
| 总资产周转率 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.1 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 每股净资产 | 6.6 | 7.2 | 7.9 | 8.5 |
| 每股经营现金流 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 1.9 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 46.5 | 7.8 | 7.3 | 7.0 |
| PB | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 1.5 | 0.3 | (0.8) |
| 股息收益率 | 3.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------|-----------|----------|-----------|
| 净利润 | 33,481 | 200,113 | 227,718 | 246,801 |
| 折旧和摊销 | 210,418 | 157,188 | 143,755 | 125,528 |
| 营运资金变动 | 86,811 | (49,346) | 54,041 | (26,563) |
| 经营活动现金流 | 306,621 | 309,617 | 425,660 | 342,955 |
| 资本开支 | 255,458 | (131,796) | (87,410) | (143,030) |
| 投资 | 66,162 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (181,986) | 131,796 | 87,410 | 143,030 |
| 股权募资 | 613 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | (28,170) | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (99,400) | (51,145) | (8,840) | (8,840) |
| 现金净流量 | 25,235 | 390,267 | 504,231 | 477,145 |

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅5%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅5%以上 |

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：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。