

石油石化

2022年04月30日

中国石油 (601857)

——上游业务提升明显，油气龙头成长可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年04月29日

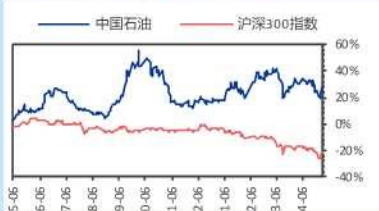
收盘价(元)	5.38
一年内最高/最低(元)	6.49/4.36
市净率	0.8
息率(分红/股价)	2.42
流通A股市值(百万元)	871141
上证指数/深证成指	3047.06/11021.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产(元)	7.13
资产负债率%	44.37
总股本/流通A股(百万)	183021/161922
流通B股/H股(百万)	-/21099

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

宋涛
(8621)23297818×7505
songtao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告**：公司 2022Q1 实现营业收入 7793.68 亿元 (YoY +41.21%，QoQ +6.2%)，归母净利润 390.59 亿元 (YoY +40.91%，QoQ +129.2%)，超出我们的预期。
- **贯彻稳油增气战略，油气产量持续攀升**。公司坚持效益勘探开发，贯彻稳油增气战略，在东部老油田自然递减、新发现储量质量下降的背景下，大力推进增储上产，夯实发展的资源基础，2022Q1 实现油气当量产量 430.9 百万桶，同比增长 3.3%，其中国内油气当量产量 389.8 百万桶，同比增长 4.5%，在量价齐升的带动下，公司勘探与生产业务实现经营利润 387.98 亿元，同比增加 259.16 亿元。
- **国际油价高位运行，上游板块依旧向好**。受供需基本面以及地缘政治因素影响，国际油价持续走高，2022Q1 布伦特原油现货平均价格为 102.23 美元/桶，同比增长 67.3%，推动 2022Q1 公司原油平均实现价格 86.29 美元/桶，同比增长 54.9%。中长期来看，全球供需的再平衡取决于 OPEC 和美国页岩油。然而无论是从增产能力还是增产意愿来看，供应端的增量都相对有限，中长期油价有高位运行，公司上游板块业绩仍有提升空间。
- **原料上涨提升成本，炼化板块业绩承压**。炼油与化工板块 2022Q1 经营利润 107.65 亿元，同比下降 26.6%。其中炼油业务经营利润 107.48 亿元，同比增长 5.3%，而化工业务经营利润 0.17 亿元，同比减少 44.53 亿元，主要是由于化工原料价格上涨、毛利大幅收窄。公司积极推进减油增化战略，根据市场需求优化产品结构，努力增产适销对路的高附加值炼油化工产品，灵活调整柴汽比，其中生产成品油 2625 万吨，同比下降 2.6%；生产乙烯 195.9 万吨，同比增长 21.8%；化工产品商品量 820.7 万吨，同比增长 11.2%。
- **加强天然气自产能力，天然气销售有望成为新的增长点**。在双碳背景下，国内外天然气市场需求强劲，供需形势呈区域结构性紧张，天然气价格保持在较高位置运行。2021 年 6 月，国家发改委完善了“准许成本加合理收益”的天然气管道运输定价机制，但在各省节能减排目标及保供要求下，公司 LNG 业务承担了一定损失。为增加盈利能力，公司逐步加强自产气能力，持续推进绿色低碳转型，天然气产量保持较快增长，其中 2022Q1 可销售天然气产量同比增加 5.2%，天然气销售有望成为公司新的业绩增长点。
- **投资分析意见**：考虑到油气价格有望维持高位运行，我们上调公司 2022-2023 年盈利预测分别为 1254.08 亿、1308.16 亿 (原预测为 925.10、1044.51 亿)，新增 2024 年盈利预测为 1338.08 亿，对应 PE 分别为 8、8、7 倍；维持公司“买入”评级。
- **风险提示**：油价大幅下跌风险；海外进口天然气成本较高风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,614,349	779,368	3,203,286	3,398,191	3,529,984
同比增长率(%)	35.2	41.2	22.5	6.1	3.9
归母净利润(百万元)	92,161	39,059	125,408	130,816	133,808
同比增长率(%)	385.0	40.9	36.1	4.3	2.3
每股收益(元/股)	0.50	0.21	0.69	0.71	0.73
毛利率(%)	20.8	20.0	21.5	21.2	21.2
ROE(%)	7.3	3.0	9.0	8.9	8.7
市盈率	11		8	8	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,933,836	2,614,349	3,203,286	3,398,191	3,529,984
其中: 营业收入	1,933,836	2,614,349	3,203,286	3,398,191	3,529,984
减: 营业成本	1,546,604	2,071,504	2,515,423	2,681,364	2,691,367
减: 税金及附加	194,904	226,664	277,725	294,623	306,050
主营业务利润	192,328	316,181	410,138	422,204	532,567
减: 销售费用	71,476	71,295	96,099	95,149	98,840
减: 管理费用	55,315	51,701	73,676	78,158	81,190
减: 研发费用	15,746	16,729	20,498	21,745	22,588
减: 财务费用	24,304	17,043	21,317	21,342	21,299
经营性利润	25,487	159,413	198,548	205,810	308,650
加: 信用减值损失(损失以“-”填列)	-341	-353	0	0	0
加: 资产减值损失(损失以“-”填列)	-23,520	-27,611	-219	-1,000	-1,000
加: 投资收益及其他	63,157	50,731	25,480	28,707	-85,313
营业利润	64,783	182,180	223,810	233,152	238,552
加: 营业外净收入	-8,714	-23,986	0	0	0
利润总额	56,069	158,194	223,810	233,152	238,552
减: 所得税	22,588	43,507	84,463	88,053	90,052
净利润	33,481	114,687	139,346	145,099	148,500
少数股东损益	14,479	22,526	13,938	14,283	14,693
归属于母公司所有者的净利润	19,002	92,161	125,408	130,816	133,808
全面摊薄总股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
每股收益(元)	0.10	0.50	0.69	0.71	0.73

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。