

## 受益于国际油价上涨，22 年业绩增长 50%以上

2023 年 01 月 20 日

► **事件：**2023 年 1 月 19 日，公司发布 2022 年年度业绩预增公告。公司预计 2022 年将实现归母净利润 1450~1550 亿元，与上年同期相比增加 528~628 亿元，同比增长约 57%~68%；实现扣非归母净利润 1670~1770 亿元，与上年同期相比增加 675~775 亿元，同比增长约 68%~78%。

► **22Q4 归母净利润同比增长 45.16%~103.85%。**据公告测算，2022 年第四季度，公司将实现归母净利润 247.34~347.34 亿元，同比增长 45.16%~103.85%，环比三季度下降 8.30%~34.70%；实现扣非归母净利润约 373.93~473.93 亿元，同比增长 19.52%~51.48%，环比变化-6.44%~18.58%。

► **油价上涨，提质增效，公司经营效益大幅增长。**2022 年因俄乌冲突影响，油气价格加速上涨，全年来看，布伦特原油均价为 98.60 美元/桶，较 2021 年上涨 39.25%；亨利中心交割天然气现货均价为 6.45 美元/百万英热单位，较 2021 年上涨 65.54%。在此背景下，公司坚持高效勘探、效益开发，加大勘探开发力度，积极推动油气增储上产。考虑到公司的业务结构，预计 2022 年油气勘探业务是公司主要的业绩来源。

► **全球上游资本支出不足，油气价格有望维持高位。**据 OPEC 数据，全球上游的资本开支在 2015 年呈现阶梯式下滑，2020 年因疫情影响再度大幅下降。随着疫后经济的复苏，预计 2022 年同比增长将超 20%，但仍低于疫前水平。长期来看，上游资本开支将在 2025 年达到顶峰，但峰值远低于 2014 年的水平。随着在产井逐步枯竭，较低的资本开支意味着供给端增长将越发乏力。然而，油气消费量仍处于稳步增长的态势，预计中长期内，油气价格有望维持高位，公司盈利能力得以维持。

► **深入推进炼化业务升级，坚持绿色低碳转型。**公司陆续成立了上海新材料研究院和日本新材料研究院，不断加大化工新材料的研发力度，深入推进炼化转型升级。同时，公司大力加强市场营销，全力保障市场供应，国内柴油、和化工产品的销量均同比实现增长。此外，公司坚持绿色低碳转型，风光发电、地热等新能源业务稳步拓展；推进油气和新能源融合发展，着力打造“油气热电氢”综合能源公司。

► **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 2022-2024 年归母净利润分别为 1497.73/1528.23/1542.15 亿元，EPS 分别为 0.82/0.84/0.84 元/股，对应 2023 年 1 月 19 日的 PE 均为 6 倍，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,614,349	3,400,591	3,465,134	3,274,771
增长率 (%)	35.2	30.1	1.9	-5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	92,161	149,773	152,823	154,215
增长率 (%)	385.0	62.5	2.0	0.9
每股收益 (元)	0.50	0.82	0.84	0.84
PE	10	6	6	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 19 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

5.10 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) 深度报告：源浚流长，根深叶茂-2022/12/28
2. 中国石油 (601857.SH) 2022 年三季报点评：油气勘探业绩高增，炼化化工短期承压-2022/10/29
3. 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
4. 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
5. 中国石油(601857):营收稳步增长，净利大幅提升-2021/08/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2614349	3400591	3465134	3274771
营业成本	2071504	2688353	2735604	2587254
营业税金及附加	226664	309454	315327	288180
销售费用	71295	81614	82124	78595
管理费用	51701	57810	57175	55671
研发费用	16729	19723	20098	20304
EBIT	189712	260952	272464	262133
财务费用	17043	10257	6456	6324
资产减值损失	-27611	-6717	-7983	-8744
投资收益	35389	34006	34651	36022
营业利润	182180	278040	292705	283188
营业外收支	-23986	-15002	-20826	-15778
利润总额	158194	263037	271879	267410
所得税	43507	71020	73407	72201
净利润	114687	192017	198472	195209
归属于母公司净利润	92161	149773	152823	154215
EBITDA	394455	474000	497346	499290

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	163536	329996	350489	481930
应收账款及票据	56659	62110	66122	66953
预付款项	14598	16130	16414	18111
存货	143848	155556	164623	161615
其他流动资产	102197	107678	112293	112607
流动资产合计	480838	671470	709942	841216
长期股权投资	265884	301890	338541	376564
固定资产	418837	450872	475787	500533
无形资产	90587	90692	90510	90326
非流动资产合计	2021695	2081140	2106042	2131877
资产合计	2502533	2752610	2815984	2973093
短期借款	40010	33086	27241	35241
应付账款及票据	257191	282021	296915	300373
其他流动负债	220957	326498	275138	256757
流动负债合计	518158	641605	599294	592370
长期借款	198005	178005	158005	188005
其他长期负债	377246	368437	363054	370654
非流动负债合计	575251	546442	521059	558659
负债合计	1093409	1188047	1120352	1151029
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	145309	187553	233201	274195
股东权益合计	1409124	1564563	1695631	1822064
负债和股东权益合计	2502533	2752610	2815984	2973093

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.19	30.07	1.90	-5.49
EBIT 增长率	270.63	37.55	4.41	-3.79
净利润增长率	385.01	62.51	2.04	0.91
盈利能力 (%)				
毛利率	20.76	20.94	21.05	20.99
净利率	3.53	4.40	4.41	4.71
总资产收益率 ROA	3.68	5.44	5.43	5.19
净资产收益率 ROE	7.29	10.88	10.45	9.96
偿债能力				
流动比率	0.93	1.05	1.18	1.42
速动比率	0.51	0.68	0.77	1.00
现金比率	0.32	0.51	0.58	0.81
资产负债率 (%)	43.69	43.16	39.79	38.71
经营效率				
应收账款周转天数	7.91	6.70	7.00	7.50
存货周转天数	25.35	22.00	23.00	24.00
总资产周转率	1.05	1.29	1.24	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.82	0.84	0.84
每股净资产	6.91	7.52	7.99	8.46
每股经营现金流	1.87	2.51	2.31	2.23
每股股利	0.23	0.37	0.38	0.38
估值分析				
PE	10	6	6	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.14	2.26	1.94	1.76
股息收益率 (%)	4.44	7.22	7.37	7.44

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	114687	192017	198472	195209
折旧和摊销	204743	213048	224882	237157
营运资金变动	-16810	62739	-5975	-23599
经营活动现金流	341469	460155	423175	409042
资本开支	-261783	-226160	-221591	-227928
投资	33641	-2100	-2100	-2100
投资活动现金流	-213032	-237835	-223691	-230028
股权募资	673	0	0	0
债务募资	-26342	-258	-87404	46000
筹资活动现金流	-107971	-55860	-178991	-47572
现金净流量	18158	166460	20493	131441

## 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