

# 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 年 04 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师 陈淑娴  
 执业证书: S0600523020004  
 chensx@dwzq.com.cn  
 证券分析师 郭晶晶  
 执业证书: S0600523020001  
 010-66573538  
 guojingjing@dwzq.com.cn

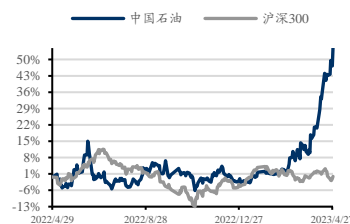
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,239,167	2,965,693	3,011,021	3,146,682
同比	24%	-8%	2%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	149,375	138,672	145,628	154,579
同比	62%	-7%	5%	6%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.76	0.80	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.67	10.41	9.92	9.34

关键词: #一体化 #股息率高

投资要点

- **事件:** 2023Q1, 公司实现营业收入 7324.71 亿元, 同比下降 6%, 环比下降 7%; 归母净利润 436.30 亿元, 同比上升 12%, 环比上升 50%; 扣非归母净利润 441.21 亿元, 同比上升 12%, 环比上升 7%; 毛利率 21.22%, 同比上升 1.24pct; 净利率 6.62%, 同比上升 1.02pct。
- **国内成品油需求稳步复苏, 贸易业务带动公司盈利增长。** 伴随一季度国际油价震荡下行, 国内成品油市场稳步复苏, 公司抓住市场时机, 加强精准营销, 组织国际贸易, 不断提升产业链整体效益。2023Q1 公司销售成品油 3757.5 万吨, 同比增长 6.5%, 其中国内销售成品油 2729.0 万吨, 同比增长 9.5%。销售业务经营利润 81.56 亿元, 同比增长 79.0%。
- **持续优化天然气资源结构, 国产气销售与终端零售业务增长显著。** 公司持续优化资源结构, 控制进口天然气采购成本, 国产气销售及终端零售业务利润增长显著。2023Q1, 天然气销售业务经营利润 101.36 亿元, 同比增长 13.3%, 国内销售天然气 623.92 亿立方米, 同比增长 2.9%。
- **稳油增气加大开发力度, 推动油气与新能源协同发展。** 公司坚持油气与新能源精细勘探、效益开发, 促进油气与新能源融合发展, 不断扩大新能源业务规模。2023Q1 公司实现油气当量产量 452.0 百万桶, 同比增长 4.9%, 油气和新能源业务经营利润 409.96 亿元, 同比增长 5.7%。
- **高端产品开发+成本费用控制, 不断提升炼化产品经营竞争力。** 炼化与新材料业务坚持市场导向, 推动高端高附加值产品开发, 加强成本费用控制, 不断提升炼化产品经营竞争力。**炼油业务:** 一季度经营利润 93.96 亿元; 加工原油 326.9 百万桶, 同比增长 8.1%; 生产成品油 2775.4 万吨, 同比增长 5.7%。**化工业务:** 一季度化工产品商品量 849.1 万吨, 同比增长 3.5%。受下游需求低迷影响, 一季度化工业务出现亏损。
- **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 1387、1456 和 1546 亿元 (此前 2023-2025 年预期为 1389、1417、1481 亿元), 同比增速分别为 -7%、5%、6%, EPS (摊薄) 分别为 0.76、0.80 和 0.84 元/股, 2023 年 4 月 28 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 10.41、9.92 和 9.34 倍, A 股 PB 分别为 1.00、0.95 和 0.90 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)	7.89
一年最低/最高价	4.76/7.89
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	1,277,565.19
总市值(百万元)	1,444,035.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.70
资产负债率(% ,LF)	41.68
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): 央企估值修复进行时, 油气航母乘风起》  
 2023-04-05

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>595,722</b>	<b>859,464</b>	<b>854,055</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,239,167</b>	<b>2,965,693</b>	<b>3,011,021</b>	<b>3,146,682</b>
货币资金及交易性金融资产	228,925	266,121	397,419	500,575	营业成本(含金融类)	2,527,935	2,312,226	2,356,627	2,474,696
经营性应收款项	90,324	87,351	118,853	96,031	税金及附加	276,821	269,839	260,596	262,632
存货	167,751	127,700	212,702	144,755	销售费用	68,352	62,280	63,231	66,080
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50,523	48,934	49,682	51,920
其他流动资产	126,867	114,549	130,490	112,695	研发费用	20,016	23,726	24,088	25,173
<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	11,857	9,560
长期股权投资	269,671	279,671	289,671	299,671	加:其他收益	18,177	19,147	19,440	20,316
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	14,828	15,055	15,733
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	593	602	629
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>234,732</b>	<b>245,037</b>	<b>258,298</b>
其他非流动资产	886,910	906,910	926,910	946,910	营业外净收支	-29,292	-29,292	-29,292	-29,292
<b>资产总计</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,673,402</b>	<b>2,947,466</b>	<b>2,945,802</b>	<b>利润总额</b>	<b>213,272</b>	<b>205,440</b>	<b>215,745</b>	<b>229,006</b>
<b>流动负债</b>	<b>624,263</b>	<b>532,236</b>	<b>710,024</b>	<b>606,166</b>	减:所得税	49,295	51,360	53,936	57,252
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>154,080</b>	<b>161,809</b>	<b>171,755</b>
经营性应付款项	304,747	238,626	389,808	272,861	减:少数股东损益	14,602	15,408	16,181	17,175
合同负债	77,337	69,367	77,769	81,665	<b>归属母公司净利润</b>	<b>149,375</b>	<b>138,672</b>	<b>145,628</b>	<b>154,579</b>
其他流动负债	133,243	115,307	133,512	142,704	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.76	0.80	0.84
非流动负债	511,385	511,385	511,385	511,385	EBIT	303,543	267,837	276,237	286,495
长期借款	169,630	169,630	169,630	169,630	EBITDA	517,603	464,040	479,416	496,250
应付债券	52,848	52,848	52,848	52,848	毛利率(%)	21.96	22.03	21.73	21.36
租赁负债	118,200	118,200	118,200	118,200	归母净利率(%)	4.61	4.68	4.84	4.91
其他非流动负债	170,707	170,707	170,707	170,707	收入增长率(%)	23.90	-8.44	1.53	4.51
<b>负债合计</b>	<b>1,135,648</b>	<b>1,043,621</b>	<b>1,221,409</b>	<b>1,117,551</b>	归母净利润增长率(%)	62.08	-7.16	5.02	6.15
归属母公司股东权益	1,369,576	1,445,846	1,525,941	1,610,960					
少数股东权益	168,527	183,935	200,116	217,291					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,538,103</b>	<b>1,629,781</b>	<b>1,726,057</b>	<b>1,828,251</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,673,402</b>	<b>2,947,466</b>	<b>2,945,802</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	372,933	472,430	447,610	每股净资产(元)	7.48	7.90	8.34	8.80
投资活动现金流	-232,971	-254,870	-259,135	-258,429	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	-79,867	-81,997	-86,025	ROIC(%)	12.07	9.88	9.74	9.65
现金净增加额	54,401	38,196	131,299	103,156	ROE-摊薄(%)	10.91	9.59	9.54	9.60
折旧和摊销	214,060	196,204	203,179	209,755	资产负债率(%)	42.47	39.04	41.44	37.94
资本开支	-243,023	-264,699	-264,190	-264,163	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.67	10.41	9.92	9.34
营运资本变动	-62,521	-43,686	42,344	1,707	P/B(现价)	1.05	1.00	0.95	0.90

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

