

## 归母净利润位于近年高点，中期分红凸显价值

2023 年 08 月 31 日



分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理：王姗姗

执业证号：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

➤ **事件：**2023 年 8 月 30 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 14798.71 亿元，同比降低 8.3%；归母净利润为 852.76 亿元，同比增长 4.5%；扣非归母净利润 873.93 亿元，同比下降 1.7%。

➤ **23Q2 归母净利润同环比下降，但仍是近十年高位。**2023Q2，公司归母净利润为 416.52 亿元，同比下降 2.14%，环比下降 4.52%，然而，公司单季度利润仍然位于近十年高点，仅次于 23Q1 和 22Q2 的单季度归母净利润水平。

➤ **23H1 产量稳步增长，23Q2 单季度板块盈利创新高。**1) **产量：**2023H1，公司油气当量产量为 893.8 百万桶，同比增长 5.8%。分品种看，公司生产原油 474.3 百万桶，同比增长 5.0%；生产天然气 25171 亿立方英尺，同比增长 6.7%。2) **价格和成本：**2023H1，公司原油平均实现价格为 74.15 美元/桶，同比下降 21.7%；同时公司加强投资和生产运行成本源头控制、增产增效，油气单位操作成本为 10.82 美元/桶，同比下降 6.8%。3) **盈利能力：**油气和新能源板块实现经营利润 855.15 亿元，同比增长 3.7%，占公司经营总利润的比重为 70.9%。4) **2023Q2，**公司油气产量同比也有明显提升，油气当量产量为 441.8 百万桶，同比增长 6.7%，环比略降 2.3%；经营利润在 Q2 单季度实现 445.19 亿元，同比去年同期仍增长 2.0%，环比实现增幅 8.6%。

➤ **天然气销售优化气源结构、完善终端营销网络，23H1 盈利提升。**2023H1，公司国内销售天然气 1303.52 亿立方米，同比基本持平；板块经营利润为 141.20 亿元，同比增长 3.5%。**2023Q2，**由于天然气消费处于淡季，需求和价格相对较弱，从而公司 Q2 单季度经营利润为 39.84 亿元，出现季节性回落。

➤ **重点工程投产推进炼化化工品产量提高，化工板块盈利 23Q2 边际改善。**2023H1，广东石化炼化一体化项目全面投入商业运营，新材料业务得以稳步推进，其中，汽油/柴油/煤油上半年产量为 2393.8/2863.0/628.8 万吨，同比增长 8.7%/11.3%/67.1%，乙烯和合成树脂产量分别为 398.8/622.6 万吨，同比增长 6.0%/5.7%。然而，由于炼油业务毛利空间收窄，公司炼油业务上半年实现经营利润 185.11 亿元，同比下降 22.8%，2023Q2 经营利润为 91.15 亿元，环比略降 3.0%；同时，在化工市场低迷、大多数化工产品毛利下降的背景下，化工板块经营利润为-1.61 亿元，同比由盈转亏，但 2023Q2 化工业务经营利润为 7.65 亿元，环比一季度已扭亏为盈。

➤ **国内外销量大幅回升驱动销售业绩大幅增长。**2023H1，公司销售汽、柴、煤油销量分别为 3339.6/3847.5/879.7 万吨，同比增长 12.0%/8.2%/45.4%。公司积极拓展海外高端市场，加强优质资源获取，持续提升贸易营销实力、跨市运作能力，2023H1 销售业务经营利润为 109.45 亿元，同比增长 28.4%。

推荐

维持评级

当前价格：

7.76 元

### 相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩大超预期，归母净利润同环比均增-2023/04/29
2. 中国石油 (601857.SH) 2022 年年度报告点评：油气价格上涨推动业绩释放，公司盈利创历史新高-2023/03/30
3. 中国石油 (601857.SH) 2022 年业绩预告公告点评：受益于国际油价上涨，22 年业绩增长 50%以上-2023/01/20
4. 中国石油 (601857.SH) 深度报告：源远流长，根深叶茂-2022/12/28
5. 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

2023Q2, 成品油需求稳步复苏, 单季度销量分别为 1771.0/2048.6/489.7 万吨, 同比增长 12.9%/13.9%/25.6%; 然而, 国际市场二季度成品油价格疲软, 据 wind 数据, 新加坡二季度汽/柴/煤油的 FOB 均价分别为 94.15/92.15/91.57 美元/桶, 环比一季度下滑 4.79%/12.35%/13.95%, 和布油价差分别为 15.94/13.94/13.36 美元/桶, 环比一季度下滑 9.13%/41.41%/46.70%, 因此, 国内油价也进行了对应调整, 上半年国家 11 次调整国内汽油、柴油价格, 汽油标准品价格累计下调 55 元/吨, 柴油标准品价格累计下调 50 元/吨, 从而 2023Q2 公司销售业务经营利润为 27.89 亿元, 环比下滑 65.8%。

➤ **拟派发半年度含税分红 0.21 元, A 股股息率 2.7%, H 股股息率 4.1%。**

公司拟派发 2023 年半年度股息, 合计现金红利 384.34 亿元 (含税), 每股现金红利 0.21 元 (含税), 分红率为 44.7%, 以 2023 年 8 月 30 日收盘价计算, 半年度的 A 股股息率为 2.7%、H 股股息率为 4.1%。

➤ **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 2023-2025 年归母净利润分别为 1524.35/1622.65/1733.15 亿元, EPS 分别为 0.83/0.89/0.95 元/股, 对应 2023 年 8 月 30 日收盘价的 PE 均为 9 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, 需求复苏不及预期的风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3239167	3150563	3220882	3231663
增长率 (%)	23.9	-2.7	2.2	0.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	149375	152435	162265	173315
增长率 (%)	62.1	2.0	6.4	6.8
每股收益 (元)	0.82	0.83	0.89	0.95
PE	10	9	9	8
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3239167	3150563	3220882	3231663
营业成本	2527935	2482081	2534530	2530816
营业税金及附加	276821	269373	275385	276307
销售费用	68352	69312	70859	71097
管理费用	50523	56710	57976	58170
研发费用	20016	18273	18681	20036
EBIT	303543	270277	279246	291709
财务费用	19614	14458	12545	11485
资产减值损失	-37233	-36229	-35932	-35718
投资收益	-11140	31506	32209	32317
营业利润	242564	251725	263621	277586
营业外收支	-29292	-26363	-23727	-21354
利润总额	213272	225363	239895	256232
所得税	49295	54087	57575	61496
净利润	163977	171276	182320	194736
归属于母公司净利润	149375	152435	162265	173315
EBITDA	517603	502345	521556	544957

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225049	370930	431610	489732
应收账款及票据	72028	57543	61461	66072
预付款项	13920	14892	15207	17716
存货	167751	145457	148530	148313
其他流动资产	135119	135778	139847	143011
流动资产合计	613867	724601	796656	864843
长期股权投资	269671	303177	337385	371702
固定资产	463027	490730	524224	557487
无形资产	92960	93203	93033	92864
非流动资产合计	2059884	2090507	2122031	2152708
资产合计	2673751	2815107	2918687	3017551
短期借款	38375	36413	34766	33018
应付账款及票据	304747	294383	301478	300754
其他流动负债	281141	338314	341454	340484
流动负债合计	624263	669110	677698	674256
长期借款	169630	164630	159630	154630
其他长期负债	341755	346362	342959	339543
非流动负债合计	511385	510992	502589	494173
负债合计	1135648	1180102	1180287	1168430
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	168527	187367	207423	228844
股东权益合计	1538103	1635006	1738400	1849122
负债和股东权益合计	2673751	2815107	2918687	3017551

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.90	-2.74	2.23	0.33
EBIT 增长率	59.95	-10.96	3.32	4.46
净利润增长率	62.08	2.05	6.45	6.81
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.96	21.22	21.31	21.69
净利润率	4.61	4.84	5.04	5.36
总资产收益率 ROA	5.59	5.41	5.56	5.74
净资产收益率 ROE	10.91	10.53	10.60	10.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.98	1.08	1.18	1.28
速动比率	0.60	0.75	0.84	0.93
现金比率	0.36	0.55	0.64	0.73
资产负债率 (%)	42.47	41.92	40.44	38.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.12	6.70	7.00	7.50
存货周转天数	24.22	23.00	23.00	23.00
总资产周转率	1.25	1.15	1.12	1.09
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	0.83	0.89	0.95
每股净资产	7.48	7.91	8.37	8.85
每股经营现金流	2.15	2.62	2.49	2.54
每股股利	0.42	0.43	0.46	0.49
<b>估值分析</b>				
PE	10	9	9	8
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.07	3.16	3.04	2.91
股息收益率 (%)	5.45	5.56	5.92	6.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	163977	171276	182320	194736
折旧和摊销	214060	232068	242310	253247
营运资金变动	-62521	22142	-12629	-23254
经营活动现金流	393768	478797	455370	464855
资本开支	-243023	-254826	-275094	-281984
投资	-3689	-2100	-2100	-2100
投资活动现金流	-232971	-272395	-277194	-284084
股权募资	529	0	0	0
债务募资	-24981	38615	-9647	-9748
筹资活动现金流	-113713	-60522	-117496	-122649
现金净流量	54401	145881	60680	58122

## 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