

中国石油 (601857)

2023 年三季度报点评: 提质增效, 再创历史同期最好业绩

买入 (维持)

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@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	3,046,471	3,005,805	3,129,184
同比	24%	-6%	-1%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	149,375	174,595	177,161	185,104
同比	62%	17%	1%	4%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.95	0.97	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.74	7.47	7.37	7.05

关键词: #产能扩张

投资要点

- **事件:** 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 22821 亿元, 同比-7%; 归母净利润 1316.5 亿元, 同比+10%; 扣非净利润 1345.6 亿元, 同比+4%。其中 23Q3 单季度, 实现营业收入 8022.6 亿元, 同比-5%、环比+7%; 实现归母净利润 463.8 亿元, 同比+21%、环比+11%; 实现扣非净利润 471.7 亿元, 同比+18%、环比+9%。业绩符合我们预期。
- **推动增储上产, 原油产量稳中有增, 天然气产量保持较快增长。** 2023 年前三季度, 公司实现油气当量产量 13.15 亿桶, 同比+5.1%, 其中原油产量 7.1 亿桶, 同比+4.3%, 可销售天然气产量 36566 亿立方英尺, 同比+6.1%。同时, 公司有效控制成本费用, 2023 年前三季度油气单位操作成本 11.25 美元/桶, 同比-4.1%。受原油价格下降影响, 前三季度公司油气和新能源分部实现营业收入 6477.7 亿元, 同比-6.0%; 经营利润 1327.0 亿元, 同比-4.5%。
- **动态调整优化产品结构, 增产高附加值炼油产品。** 公司以市场为导向持续优化业务布局, 积极推进吉林石化、广西石化转型升级等重点工程建设。2023 年前三季度, 公司共加工原油 10.4 亿桶, 同比+16.5%, 生产汽油、煤油、柴油 9245.1 万吨, 同比+19.4%, 化工产品商品量 2610.5 万吨, 同比+11.2%。前三季度公司炼油化工和新材料分部实现营业收入 9027.6 亿元, 同比+2.6%; 经营利润 278.1 亿元, 同比+5.5%。
- **成品油市场需求回暖, 扩大成品油销量。** 公司坚持国内国外“两个市场”经营理念, 持续提升贸易营销实力。2023 年前三季度, 公司销售汽油、煤油、柴油 12562.4 万吨, 同比+13.4%, 其中国内销售汽油、煤油、柴油 9307.9 万吨, 同比+17.2%。前三季度公司销售分部实现营业收入 19384.5 亿元, 同比-8.1%; 经营利润 172.8 亿元, 同比+138.6%。
- **增强市场开发能力, 提升天然气销售量效。** 2023 年前三季度, 公司销售天然气 1931.31 亿立方米, 同比+1.9%, 其中国内销售天然气 1553.64 亿立方米, 同比+5.5%。前三季度公司天然气销售分部实现营业收入 3927.1 亿元, 同比+6.1%; 经营利润 194.8 亿元, 同比+24.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于国内成品油市场复苏情况, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1746、1772 和 1851 亿元, 同比增速分别为 17%、1%、4%, 2023 年 10 月 30 日收盘价对应的 A 股 PE 分别为 7.5、7.4 和 7.05 倍。考虑原油价格持续高位保障上游业绩, 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)	7.13
一年最低/最高价	4.76/8.64
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	1,154,504.41
总市值(百万元)	1,304,939.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(% ,LF)	41.60
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): 2023 年半年报点评: 增储上产进行时, 净利润创历史最好水平》

2023-08-31

《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》

2023-04-29

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
流动资产	613,867	634,225	884,412	925,192	营业总收入	3,239,167	3,046,471	3,005,805	3,129,184
货币资金及交易性金融资产	228,925	292,189	438,728	562,533	营业成本(含金融类)	2,527,935	2,359,260	2,330,147	2,439,259
经营性应收款项	90,324	91,533	114,730	98,626	税金及附加	276,821	271,973	260,340	261,169
存货	167,751	133,710	202,867	149,471	销售费用	68,352	67,022	66,128	68,842
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50,523	57,883	57,110	59,454
其他流动资产	126,867	116,793	128,087	114,563	研发费用	20,016	21,325	21,041	21,904
非流动资产	2,059,884	2,077,680	2,088,002	2,091,747	财务费用	19,614	12,526	11,401	8,837
长期股权投资	269,671	279,671	289,671	299,671	加:其他收益	18,177	18,279	18,035	18,775
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)	15,232	15,029	15,646
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	609	601	626
长期待摊费用	10,388	10,388	10,388	10,388	营业利润	242,564	254,601	258,303	269,765
其他非流动资产	886,910	906,910	926,910	946,910	营业外净收支	(29,292)	(2,660)	(2,660)	(2,660)
资产总计	2,673,751	2,711,905	2,972,413	3,016,939	利润总额	213,272	251,941	255,643	267,105
流动负债	624,263	546,991	690,375	612,528	减:所得税	49,295	57,946	58,798	61,434
短期借款及一年内到期的非流动负债	108,936	108,936	108,936	108,936	净利润	163,977	193,995	196,845	205,671
经营性应付款项	304,747	249,679	371,693	281,486	减:少数股东损益	14,602	19,399	19,685	20,567
合同负债	77,337	70,778	76,895	80,496	归属母公司净利润	149,375	174,595	177,161	185,104
其他流动负债	133,243	117,598	132,851	141,610	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.95	0.97	1.01
非流动负债	511,385	511,385	511,385	511,385	EBIT	303,543	287,285	289,074	297,330
长期借款	169,630	169,630	169,630	169,630	EBITDA	517,603	483,489	492,253	507,085
应付债券	52,848	52,848	52,848	52,848	毛利率(%)	21.96	22.56	22.48	22.05
租赁负债	118,200	118,200	118,200	118,200	归母净利率(%)	4.61	5.73	5.89	5.92
其他非流动负债	170,707	170,707	170,707	170,707	收入增长率(%)	23.90	(5.95)	(1.33)	4.10
负债合计	1,135,648	1,058,376	1,201,760	1,123,913	归母净利润增长率(%)	62.08	16.88	1.47	4.48
归属母公司股东权益	1,369,576	1,465,603	1,563,042	1,664,849					
少数股东权益	168,527	187,926	207,611	228,178					
所有者权益合计	1,538,103	1,653,530	1,770,653	1,893,027					
负债和股东权益	2,673,751	2,711,905	2,972,413	3,016,939					

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	388,114	475,256	455,454	每股净资产(元)	7.48	8.01	8.54	9.10
投资活动现金流	(232,971)	(227,818)	(232,530)	(231,888)	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)	(96,032)	(96,187)	(99,761)	ROIC(%)	12.07	10.81	10.30	10.04
现金净增加额	54,401	64,264	146,539	123,804	ROE-摊薄(%)	10.91	11.91	11.33	11.12
折旧和摊销	214,060	196,204	203,179	209,755	资产负债率(%)	42.47	39.03	40.43	37.25
资本开支	(243,023)	(238,051)	(237,559)	(237,534)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.74	7.47	7.37	7.05
营运资本变动	(62,521)	(41,367)	36,738	2,176	P/B(现价)	0.95	0.89	0.83	0.78

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>