

单季利润再创新高，能源巨头投资价值凸显

2023 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 22821.35 亿元，同比下降 7.1%；归母净利润为 1316.51 亿元，同比增长 9.8%。扣非归母净利润 1345.62 亿元，同比增长 4.1%。

➤ **23Q3 归母净利同环比高增。**23Q3，公司营业收入为 8022.64 亿元，同比下降 4.6%，环比增长 7.3%；归母净利润为 463.75 亿元，同比增长 21.1%，环比增长 11.3%。

➤ **油气和新能源板块盈利环比增长。**1) **产量方面**，23Q3，公司油气当量产量为 4.22 亿桶油当量，同比增长 3.7%，环比下降 4.6%。分品种看，公司生产原油 2.32 亿桶，同比增长 2.9%，环比下降 2.6%；生产天然气 11395 亿立方米，同比增长 4.9%，环比下降 6.8%。2) **价格方面**，23Q1-Q3，公司原油平均实现价格为 75.28 美元/桶，同比下降 20.9%，相比 23H1 均价的 74.15 美元/桶有所提高。3) **成本方面**，23Q1-Q3，油气单位操作成本为 11.25 美元/桶，同比下降 4.1%，略高于 23H1 的 10.82 美元/桶。4) **从盈利能力来看**，23Q3，油气和新能源板块实现经营利润 471.81 亿元，同比下滑 16.5%，环比增长 6.0%。

➤ **天然气销售业务效益持续提升。**23Q3，公司销售天然气 627.8 亿立方米，同比增长 6.1%；其中，国内销售 467.2 亿立方米，同比增长 7.3%，环比增长 1.0%。公司持续优化资源结构、市场布局和用户结构，23Q3 实现经营利润 53.56 亿元，同比增长 168.5%，环比增长 34.4%。

➤ **高油价下，炼化业务盈利优势延续。**23Q3，公司汽油/柴油/煤油的产量分别为 1381.1/1507.0/471.4 万吨，同比增长 28.4%/17.9%/95.7%，环比增长 8.9%/0.1%/40.0%。主要化工品中，乙烯/合成树脂/合成纤维原料及聚合物/合成橡胶/尿素产量分别为 183.8/293.2/26.3/21.0/56.7 万吨，同比分别变化 +5.9%/+7.2%/+0.4%/-14.3%/-7.0%，环比整体下降。从经营业绩来看，23Q3 公司炼油业务实现经营利润 91.70 亿元，同比增长 250.8%，环比增长 0.6%；化工业务实现经营利润 2.92 亿元，同比扭亏，高油价下盈利持续。

➤ **国内需求回暖驱动销售业务经营利润大幅增长。**23Q3，公司汽油/柴油/煤油的销量为 1812.0/2133.8/549.8 万吨，同比变化+27.6%/-1.3%/+57.2%，环比变化+2.3%/+4.2%/+12.3%。其中，国内销量分别为 1378.4/1709.9/285.1 万吨，环比变化+5.4%/+4.5%/+8.9%；国际销量分别为 433.6/423.9/264.7 万吨，环比变化-6.5%/+2.8%/+16.1%。23Q3 公司销售业务经营利润为 63.32 亿元，同比增长 594.7%，环比增长 127.0%。

➤ **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 1780.80/1812.73/1835.19 亿元，EPS 分别为 0.97/0.99/1.00 元/股，对应 2023 年 10 月 30 日收盘价的 PE 均为 7 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)	3,239,167	3,229,154	3,376,734	3,482,597
增长率 (%)	23.9	-0.3	4.6	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	149,375	178,080	181,273	183,519
增长率 (%)	62.1	19.2	1.8	1.2
每股收益 (元)	0.82	0.97	0.99	1.00
PE	9	7	7	7
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.13 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) 2023 年半年报点评：归母净利位于近年高点，中期分红凸显价值-2023/08/31
2. 中国石油 (601857.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩大超预期，归母净利同环比均增-2023/04/29
3. 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
4. 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
5. 中国石油 (601857.SH) 深度报告：源浚流长，根深叶茂-2022/12/28

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	3229154	3376734	3482597
营业成本	2527935	2513454	2644076	2737081
营业税金及附加	276821	276093	288711	297762
销售费用	68352	71041	74288	76617
管理费用	50523	58125	60781	62687
研发费用	20016	18729	19585	21592
EBIT	303543	307562	305853	304609
财务费用	19614	14458	12156	10959
资产减值损失	-37233	-36402	-36416	-36628
投资收益	-11140	32292	33767	34826
营业利润	242564	289640	291724	292671
营业外收支	-29292	-26363	-23727	-21354
利润总额	213272	263277	267997	271317
所得税	49295	63186	64319	65116
净利润	163977	200090	203678	206201
归属于母公司净利润	149375	178080	181273	183519
EBITDA	517603	539630	548162	557857

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225049	409843	484206	549804
应收账款及票据	72028	58979	64435	71202
预付款项	13920	15081	15864	19160
存货	167751	147295	154950	160400
其他流动资产	135119	136973	142216	146825
流动资产合计	613867	768171	861672	947392
长期股权投资	269671	303963	339730	376556
固定资产	463027	490730	524224	557487
无形资产	92960	93203	93033	92864
非流动资产合计	2059884	2094114	2127196	2160383
资产合计	2673751	2862284	2988869	3107774
短期借款	38375	36413	34766	33018
应付账款及票据	304747	298104	314508	325266
其他流动负债	281141	351779	360535	366503
流动负债合计	624263	686296	709809	724787
长期借款	169630	164630	159630	154630
其他长期负债	341755	349662	346259	342843
非流动负债合计	511385	514292	505889	497473
负债合计	1135648	1200588	1215698	1222260
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	168527	190537	212942	235624
股东权益合计	1538103	1661696	1773171	1885515
负债和股东权益合计	2673751	2862284	2988869	3107774

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.90	-0.31	4.57	3.14
EBIT 增长率	59.95	1.32	-0.56	-0.41
净利润增长率	62.08	19.22	1.79	1.24
盈利能力 (%)				
毛利率	21.96	22.16	21.70	21.41
净利润率	4.61	5.51	5.37	5.27
总资产收益率 ROA	5.59	6.22	6.06	5.91
净资产收益率 ROE	10.91	12.10	11.62	11.12
偿债能力				
流动比率	0.98	1.12	1.21	1.31
速动比率	0.60	0.79	0.88	0.96
现金比率	0.36	0.60	0.68	0.76
资产负债率 (%)	42.47	41.95	40.67	39.33
经营效率				
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	1.17	1.15	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.97	0.99	1.00
每股净资产	7.48	8.04	8.52	9.01
每股经营现金流	2.15	2.78	2.64	2.63
每股股利	0.42	0.50	0.51	0.52
估值分析				
PE	9	7	7	7
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.80	2.68	2.64	2.60
股息收益率 (%)	5.93	7.07	7.19	7.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	163977	200090	203678	206201
折旧和摊销	214060	232068	242310	253247
营运资金变动	-62521	24274	-5965	-15827
经营活动现金流	393768	509423	482301	482114
资本开支	-243023	-254810	-275063	-281924
投资	-3689	-2100	-2100	-2100
投资活动现金流	-232971	-274703	-277163	-284024
股权募资	529	0	0	0
债务募资	-24981	48866	-9647	-9748
筹资活动现金流	-113713	-49926	-130774	-132491
现金净流量	54401	184794	74363	65598

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