

中国石油 (601857.SH)

前三季度业绩再创历史新高，炼化化工环比改善

买入

核心观点

前三季度业绩再创历史新高，业绩符合预期。2023 年前三季度公司实现营收 22821 亿元，同比-7.1%；归母净利润 1316.5 亿元，同比+9.8%，创历史同期最好水平。其中单三季度实现营收 8023 亿元，同比-4.6%，环比+7.3%；归母净利润 463.8 亿元，同比+21.1%，环比+11.4%，单季度利润为历史新高。公司经营效果优异，前三季度实现经营活动现金净额 3410 亿元，同比+8.8%。

勘探开发板块：努力推动增储上产，降本增效效果显著。2023 年前三季度公司实现原油产量 7.06 亿桶，同比+4.3%；可销售天然气产量 3.66 万亿立方英尺，同比+6.1%。成本端公司单位油气操作成本为 11.25 美元/桶，同比-4.1%。前三季度公司平均实现原油价格为 75.3 美元/桶，同比-20.9%，但是在销量增长及成本下降的带动下，公司上游板块表现稳健，实现营收 6477.7 亿元，同比-6.0%，实现经营利润 1327.0 亿元，同比-4.5%。

炼化板块：动态优化产品结构，化工业务扭亏为盈。2023 年前三季度公司实现原油加工量 10.4 亿桶，同比+16.5%；生产成品油 9245.1 万吨，同比+19.4%；化工产品商品量 2610.5 万吨，同比+11.2%。公司前三季度炼化板块营收 9027.6 亿元，同比+2.6%，经营利润 278.1 亿元，同比+5.5%，其中炼油业务经营利润 276.8 亿元，同比+4.1%，化工业务扭亏实现经营利润 1.3 亿元。

销售板块：成品油市场回暖，业绩大幅提升。2023 年前三季度公司实现成品油销量 12562.4 万吨，同比+13.4%，其中国内销量同比+17.2%。公司紧抓国内宏观经济复苏、成品油市场需求回暖的有利时机，努力扩大成品油销量，销售板块效益持续改善，前三季度实现经营利润 172.8 亿元，同比+138.6%。

天然气销售板块：努力提升销售量效，弹性逐步显现。2023 年前三季度公司销售天然气 1931.3 亿立方米，同比+1.9%，其中国内销售天然气 1553.6 亿立方米，同比+5.5%。公司天然气销售业务不断增强市场开发能力、客户服务能力和市场交易能力，努力提升销售量效，前三季度实现营收 3927.1 亿元，同比+6.1%，实现经营利润 194.8 亿元，同比+24.8%。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

投资建议：维持“买入”评级。

维持 2023-2025 年归母净利润预测 1707/2050/2390 亿元，摊薄 EPS=0.93/1.12/1.31 元，当前股价对应 PE=7.6/6.4/5.5x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,614,349	3,239,167	3,134,668	3,296,237	3,450,571
(+/-%)	35.2%	23.9%	-3.2%	5.2%	4.7%
净利润(百万元)	92161	149375	170690	205008	239042
(+/-%)	385.0%	62.1%	14.3%	20.1%	16.6%
每股收益(元)	0.50	0.82	0.93	1.12	1.31
EBIT Margin	6.7%	9.1%	9.6%	10.6%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	7.3%	10.9%	11.9%	13.7%	15.5%
市盈率 (PE)	14.2	8.7	7.6	6.4	5.5
EV/EBITDA	6.5	4.9	4.8	4.3	3.8
市净率 (PB)	1.03	0.95	0.91	0.87	0.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.13 元
总市值/流通市值	1304940/1304940 百万元
52 周最高价/最低价	8.64/4.76 元
近 3 个月日均成交额	929.22 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

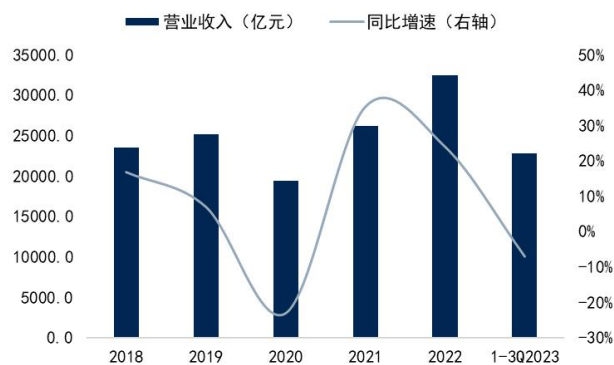
《中国石油 (601857.SH) - 上半年业绩再创历史新高，天然气价格弹性可观》——2023-08-31

《中国石油 (601857.SH) - 天然气具备核心资源优势，价格联动机制下弹性可观》——2023-07-26

《中国石油 (601857.SH) - 全球能源巨头，看好油气弹性》——2023-05-03

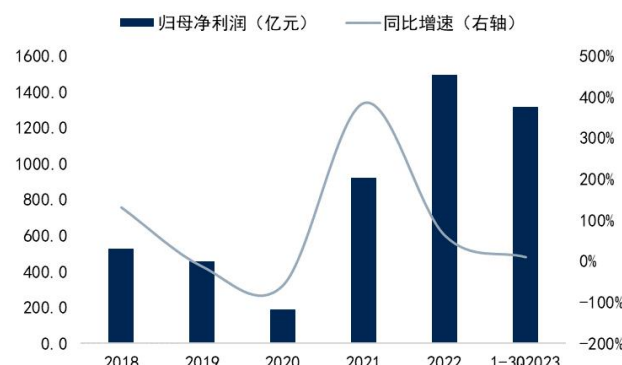
前三季度业绩再创历史新高，业绩符合预期。2023 年前三季度公司实现营收 22821 亿元，同比-7.1%；归母净利润 1316.5 亿元，同比+9.8%，创历史同期最好水平。其中单三季度实现营收 8023 亿元，同比-4.6%，环比+7.3%；归母净利润 463.8 亿元，同比+21.1%，环比+11.4%，单季度利润为历史新高。公司经营效果优异，前三季度实现经营活动现金净额 3410 亿元，同比+8.8%。

图1：中国石油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

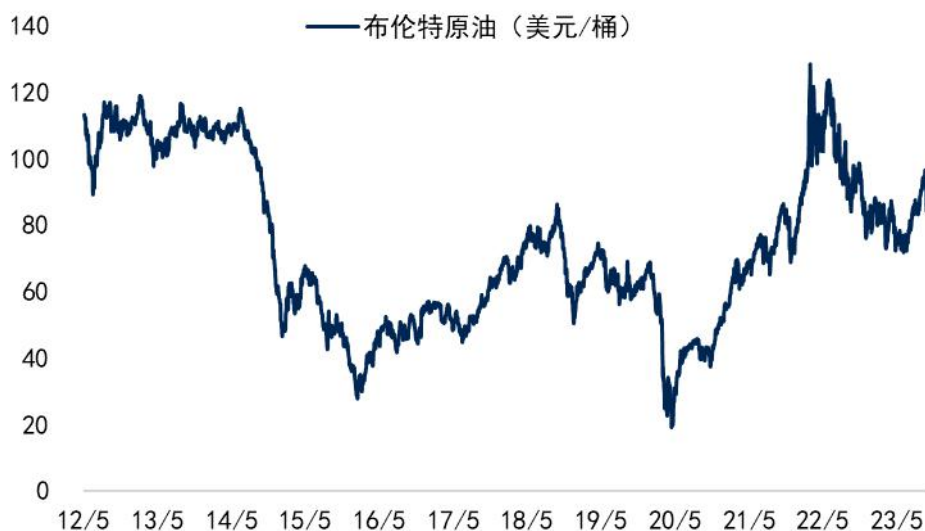
图2：中国石油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

勘探开发板块：努力推动增储上产，降本增效效果显著。2023 年前三季度公司实现原油产量 7.06 亿桶，同比+4.3%；可销售天然气产量 3.66 万亿立方英尺，同比+6.1%。成本端公司单位油气操作成本为 11.25 美元/桶，同比-4.1%。前三季度公司平均实现原油价格为 75.3 美元/桶，同比-20.9%，但是在销量增长及成本下降的带动下，公司上游板块表现稳健，实现营业收入 6477.7 亿元，同比-6.0%，实现经营利润 1327.0 亿元，同比-4.5%。

图3：布伦特油价（美元/桶）

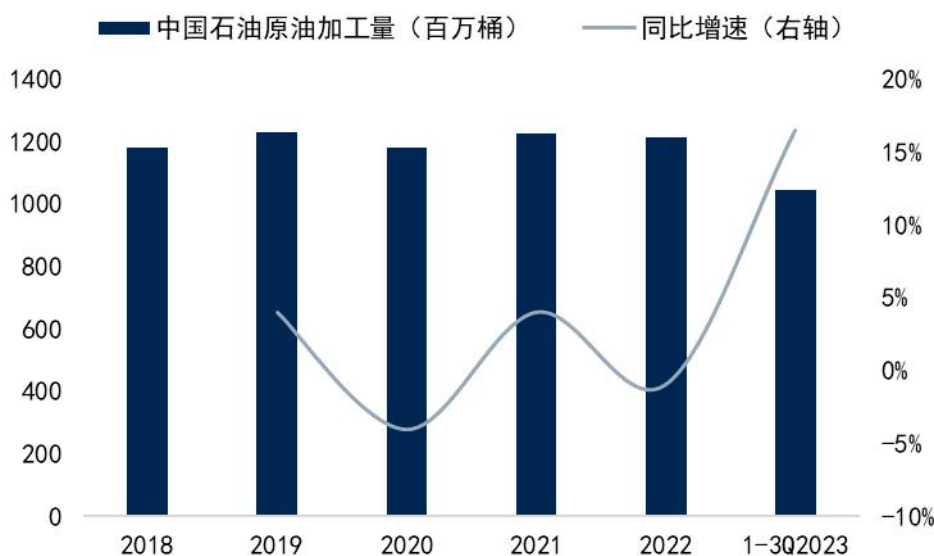


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

炼化板块：动态优化产品结构，化工业务扭亏为盈。2023 年前三季度公司实现原油加工量 10.4 亿桶，同比+16.5%；生产成品油 9245.1 万吨，同比+19.4%；化工产

品商品量 2610.5 万吨，同比+11.2%。公司前三季度炼化板块营收 9027.6 亿元，同比+2.6%，经营利润 278.1 亿元，同比+5.5%，其中炼油业务经营利润 276.8 亿元，同比+4.1%，化工业务扭亏实现经营利润 1.3 亿元。

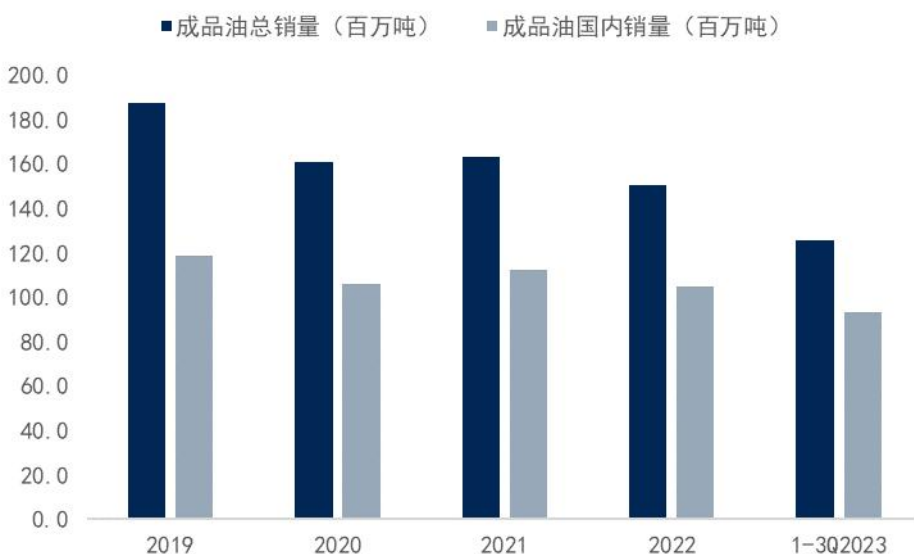
图4: 中国石油原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

销售板块：成品油市场回暖，业绩大幅提升。2023 年前三季度公司实现成品油销量 12562.4 万吨，同比+13.4%，其中国内销量同比+17.2%。公司紧抓国内宏观经济复苏、成品油市场需求回暖的有利时机，努力扩大成品油销量，销售板块效益持续改善，前三季度实现经营利润 172.8 亿元，同比+138.6%。

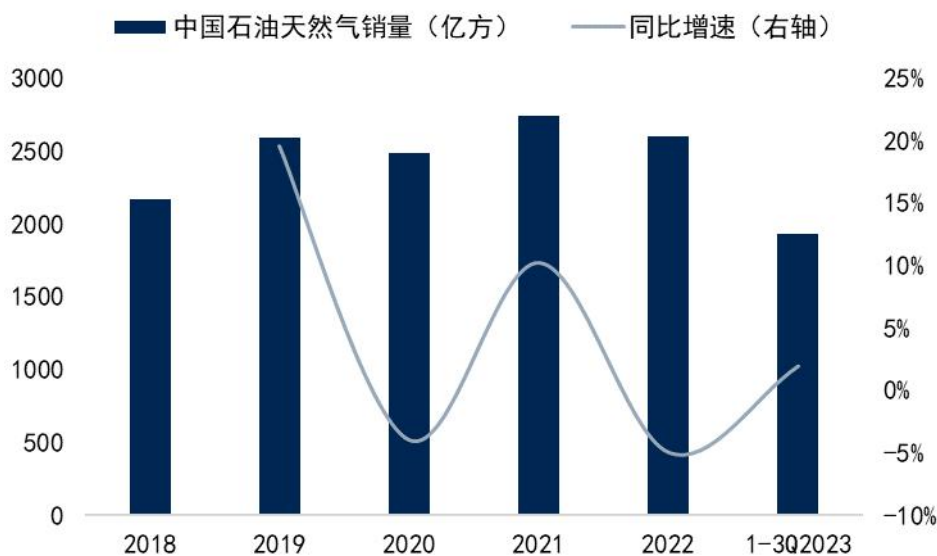
图5: 中国石油成品油销量（百万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

天然气销售板块：努力提升销售量效，弹性逐步显现。2023 年前三季度公司销售天然气 1931.3 亿立方米，同比+1.9%，其中国内销售天然气 1553.6 亿立方米，同比+5.5%。公司天然气销售业务不断增强市场开发能力、客户服务能力和市场交易能力，努力提升销售量效，前三季度实现营收 3927.1 亿元，同比+6.1%，实现经营利润 194.8 亿元，同比+24.8%。

图6：中国石油天然气销量（亿方）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	163536	225049	185430	196015	209037	营业收入	2614349	3239167	3134668	3296237	3450571
应收款项	94959	116655	103058	108369	113443	营业成本	2071504	2527935	2408412	2499003	2582515
存货净额	143848	167751	137858	142743	147183	营业税金及附加	226664	276821	282120	296661	310551
其他流动资产	78495	100536	94040	98887	103517	销售费用	71295	68352	68963	72517	75913
流动资产合计	480838	613867	524262	549891	577056	管理费用	51701	50523	52306	54810	57202
固定资产	642508	659903	702953	730622	742861	研发费用	16729	20016	21943	24722	27605
无形资产及其他	90587	92960	94242	95523	96805	财务费用	17043	19614	10476	7720	6043
投资性房地产	1022716	1037350	1037350	1037350	1037350	投资收益	35389	(11140)	10000	10000	10000
长期股权投资	265884	269671	272671	275671	278671	资产减值及公允价值变动	(27611)	(39697)	(30000)	(30000)	(30000)
资产总计	2502533	2673751	2631478	2689057	2732743	其他收入	(1740)	(2521)	(21943)	(24722)	(27605)
短期借款及交易性金融负债	59903	108936	50000	50000	50000	营业利润	182180	242564	270450	320803	370741
应付款项	257191	304747	275717	285486	294365	营业外净收支	(23986)	(29292)	(20000)	(20000)	(20000)
其他流动负债	201064	210580	210677	218293	225238	利润总额	158194	213272	250450	300803	350741
流动负债合计	518158	624263	536394	553779	569604	所得税费用	43507	49295	62612	75201	87685
长期借款及应付债券	287175	222478	192478	162478	132478	少数股东损益	22526	14602	17147	20595	24014
其他长期负债	288076	288907	289407	289907	290407	归属于母公司净利润	92161	149375	170690	205008	239042
长期负债合计	575251	511385	481885	452385	422885	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1093409	1135648	1018279	1006164	992489	净利润	92161	149375	170690	205008	239042
少数股东权益	145309	168527	175348	183539	193091	资产减值准备	4091	9622	2332	1723	780
股东权益	1263815	1369576	1437852	1499354	1547163	折旧摊销	190119	200277	178337	194327	210700
负债和股东权益总计	2502533	2673751	2631478	2689057	2732743	公允价值变动损失	27611	39697	30000	30000	30000
						财务费用	17043	19614	10476	7720	6043
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	30839	(14749)	23884	4565	2961
每股收益	0.50	0.82	0.93	1.12	1.31	其它	1522	(2501)	4489	6469	8772
每股红利	0.38	0.42	0.56	0.78	1.04	经营活动现金流	346343	381721	409731	442090	492255
每股净资产	6.91	7.48	7.86	8.19	8.45	资本开支	0	(182656)	(255000)	(255000)	(255000)
ROIC	8%	14%	14%	17%	19%	其它投资现金流	0	(3876)	0	0	0
ROE	7%	11%	11.9%	13.7%	15.5%	投资活动现金流	(15186)	(190319)	(258000)	(258000)	(258000)
毛利率	21%	22%	23.17%	24.19%	25.16%	权益性融资	(2308)	529	0	0	0
EBIT Margin	7%	9%	10%	11%	11%	负债净变化	37865	(28375)	(30000)	(30000)	(30000)
EBITDA Margin	14%	15%	15%	16%	18%	支付股利、利息	(69195)	(76531)	(102414)	(143505)	(191234)
收入增长	35%	24%	-3%	5%	5%	其它融资现金流	(248603)	79394	(58936)	0	0
净利润增长率	385%	62%	14%	20%	17%	融资活动现金流	(313571)	(129889)	(191350)	(173505)	(221234)
资产负债率	49%	49%	45%	44%	43%	现金净变动	17586	61513	(39619)	10585	13021
股息率	5.3%	5.9%	7.8%	11.0%	14.7%	货币资金的期初余额	145950	163536	225049	185430	196015
P/E	14.2	8.7	7.6	6.4	5.5	货币资金的期末余额	163536	225049	185430	196015	209037
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	企业自由现金流	0	230086	172915	205284	256250
EV/EBITDA	6.5	4.9	4.8	4.3	3.8	权益自由现金流	0	281106	76122	169494	221717

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032