

中国石油 (601857)

2023 年年报点评：业绩实现新高，天然气板块盈利能力值得期待

买入 (维持)

2024 年 03 月 27 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,239,167	3,011,012	3,171,947	3,290,880	3,375,175
同比	23.90%	-7.04%	5.34%	3.75%	2.56%
归母净利润 (百万元)	148,738	161,144	183,748	190,150	194,690
同比	61.39%	8.34%	14.03%	3.48%	2.39%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.88	1.00	1.04	1.06
P/E (现价&最新摊薄)	11.33	10.46	9.17	8.86	8.66

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告: 实现营业收入 30110 亿元 (同比-7%), 归母净利润 1611 亿元 (同比+8.3%)。其中 2023Q4, 实现营业收入 7289 亿元 (同比-7%, 环比-9%), 归母净利润 295 亿元 (同比+1%, 环比-36%), 扣非归母净利润 526 亿元 (同比+27%, 环比+11%)。2023 年, 公司新增缴纳矿业权出让收益 237 亿元。2023 年, 因油气价格波动、国内外经营环境变化及部分老油田稳产难度加大等原因, 计提减值准备合计 290 亿元, 主要为油气资产、固定资产等长期资产减值准备 225 亿元、存货跌价准备 64 亿元。刨除一次性影响, 公司经营情况优异。
- **天然气销售盈利能力显著提高:** 2023 年, 公司营业利润 2530 亿元, 较上年同期增加 105 亿元。其中, 油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气销售、总部及其他的营业利润分别为 1487/369/240/430/4 亿元, 同比-171/-36/+96/+301/-85 亿元。公司优化进口气资源池, 合理安排天然气进口节奏, 有效控制进口气成本; 持续优化资源配置, 加大高端高效市场和终端市场开发力度。
- **油气产量稳步增长:** 1) 2023 年, 公司油气产量 1759 百万桶油当量 (同比+4.4%)。其中, 原油产量 937 百万桶 (同比+3.4%), 天然气产量 1396 亿立方米 (同比+5.5%)。2) 2024 年, 公司计划油气产量 1766 百万桶油当量 (同比+0.4%), 其中原油产量 909 百万桶 (同比-3%), 天然气产量 1455 亿立方米 (同比+4.3%)。
- **资产负债表优异:** 1) 2023 年, 公司货币资金 2699 亿元, 较上年同期增加 448 亿元, 现金储备较为充足。2) 2023 年, 公司资产负债率 40.8% (同比-1.8pct)。
- **资本开支力度放缓:** 1) 2023 年, 公司资本开支 2753 亿元, 同比+10 亿元 (+0.4%)。其中, 油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气销售、总部及其他的资本开支分别 2484/164/47/41/19 亿元, 同比+268/-254/-4/-9/+9 亿元。2) 2024 年, 公司计划资本支出 2580 亿元, 同比-173 亿元 (-6%)。其中, 油气和新能源、炼油化工和新材料、销售、天然气销售、总部及其他的资本开支分别 2130/290/70/60/30 亿元, 同比-354/+126/+23/+20/+11 亿元。
- **公司注重股东回报:** 2023 年, 公司分红总金额 805 亿元 (中期、末期分别派息 0.21、0.23 人民币/股), 分红比例 50%。按 2024 年 3 月 26 日收盘价, 中石油 A 股股息率为 4.8%; 中石油 H 股股息率为 7.5%, 按 20% 扣税, 税后股息率为 6.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司油气产量情况, 以及公司受益于天然气顺价政策, 我们调整 2024-2025 年归母净利润分别 1837、1902 亿元 (此前为 1772、1851 亿元), 新增 2026 年归母净利润 1947 亿元。按 2024 年 3 月 26 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 9.2、8.9、8.7 倍, 对应 A 股 PB 分别 1.1、1.0、1.0 倍。公司盈利能力显著, 成本管控优异, 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)	9.21
一年最低/最高价	5.50/9.38
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	1,491,302.34
总市值(百万元)	1,685,623.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.90
资产负债率(% ,LF)	40.76
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 年三季度报点评: 提质增效, 再创历史同期最好业绩》
2023-10-31
- 《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

中国石油三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	658,520	762,711	889,043	999,753	营业总收入	3,011,012	3,171,947	3,290,880	3,375,175
货币资金及交易性金融资产	277,277	388,102	495,725	608,659	营业成本(含金融类)	2,302,385	2,467,479	2,564,708	2,634,134
经营性应收款项	91,883	95,301	116,308	101,042	税金及附加	295,015	272,787	283,016	290,265
存货	180,533	162,172	165,540	171,044	销售费用	70,260	72,955	75,690	77,629
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55,023	57,095	59,236	60,753
其他流动资产	108,827	117,135	111,470	119,008	研发费用	21,957	22,204	23,036	23,626
非流动资产	2,094,190	2,101,161	2,105,698	2,108,062	财务费用	18,110	8,080	5,658	3,292
长期股权投资	280,972	285,972	290,972	295,972	加:其他收益	21,697	19,032	19,745	20,251
固定资产及使用权资产	593,601	602,659	601,064	590,724	投资净收益	9,554	9,516	9,873	10,126
在建工程	197,433	156,346	123,477	97,182	公允价值变动	2,008	1,000	1,000	1,000
无形资产	92,744	91,644	90,544	89,444	减值损失	(28,993)	(16,100)	(16,100)	(16,100)
商誉	7,442	7,542	7,642	7,742	资产处置收益	496	634	658	675
长期待摊费用	14,089	14,089	14,089	14,089	营业利润	253,024	285,429	294,712	301,427
其他非流动资产	907,909	942,909	977,909	1,012,909	营业外净收支	(15,566)	(16,791)	(16,716)	(16,793)
资产总计	2,752,710	2,863,872	2,994,740	3,107,815	利润总额	237,458	268,638	277,996	284,634
流动负债	689,007	697,878	722,544	726,642	减:所得税	57,167	64,473	66,719	68,312
短期借款及一年内到期的非流动负债	156,795	156,795	156,795	156,795	净利润	180,291	204,165	211,277	216,322
经营性应付款项	309,887	316,579	334,572	334,205	减:少数股东损益	19,147	20,416	21,128	21,632
合同负债	83,928	86,362	89,765	92,195	归属母公司净利润	161,144	183,748	190,150	194,690
其他流动负债	138,397	138,143	141,412	143,447	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.00	1.04	1.06
非流动负债	433,082	423,082	413,082	403,082	EBIT	281,621	298,458	304,939	309,018
长期借款	126,165	116,165	106,165	96,165	EBITDA	506,795	461,987	470,903	477,154
应付债券	17,033	17,033	17,033	17,033	毛利率(%)	23.53	22.21	22.07	21.96
租赁负债	113,438	113,438	113,438	113,438	归母净利率(%)	5.35	5.79	5.78	5.77
其他非流动负债	176,446	176,446	176,446	176,446	收入增长率(%)	(7.04)	5.34	3.75	2.56
负债合计	1,122,089	1,120,960	1,135,626	1,129,724	归母净利润增长率(%)	8.34	14.03	3.48	2.39
归属母公司股东权益	1,446,410	1,538,284	1,633,359	1,730,704					
少数股东权益	184,211	204,627	225,755	247,387					
所有者权益合计	1,630,621	1,742,912	1,859,114	1,978,091					
负债和股东权益	2,752,710	2,863,872	2,994,740	3,107,815					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	456,596	417,743	416,785	423,674	每股净资产(元)	7.90	8.40	8.92	9.46
投资活动现金流	(255,789)	(193,241)	(192,785)	(192,593)	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	(146,572)	(114,676)	(117,377)	(119,147)	ROIC(%)	10.62	10.83	10.54	10.18
现金净增加额	57,811	109,825	106,622	111,934	ROE-摊薄(%)	11.14	11.95	11.64	11.25
折旧和摊销	225,174	163,529	165,964	168,135	资产负债率(%)	40.76	39.14	37.92	36.35
资本开支	(281,566)	(197,757)	(197,658)	(197,718)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.46	9.17	8.86	8.66
营运资本变动	4,265	15,506	5,956	6,322	P/B(现价)	1.17	1.10	1.03	0.97

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>