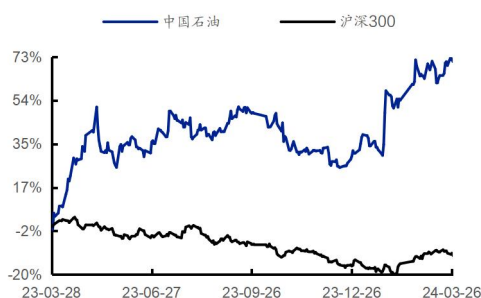


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038
 yanglir@ghzq.com.cn

业绩再创新高，高分红彰显央企投资价值

——中国石油（601857）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/27

表现	1M	3M	12M
中国石油	3.3%	28.8%	73.5%
沪深 300	0.2%	5.0%	-12.7%

市场数据

2024/03/27

当前价格（元）	9.17
52 周价格区间（元）	5.59-9.38
总市值（百万）	1,678,302.37
流通市值（百万）	1,484,825.45
总股本（万股）	18,302,097.78
流通股本（万股）	16,192,207.78
日均成交额（百万）	1,213.74
近一月换手（%）	0.12

相关报告

《中国石油（601857）2023 年一季报点评报告：国内油气销量增长，Q1 业绩靓丽（买入）*炼化及贸易*李永磊，董伯骏》——2023-05-06

事件：

2024 年 3 月 25 日，中国石油发布 2023 年报：2023 年公司实现营业收入 30110 亿元，同比减少 7%；实现归母净利润 1611 亿元，同比增加 8%；扣非后归母净利润 1871 亿元，同比增加 10%；加权平均净资产收益率为 11.4%，同比上升 0.1 个百分点。销售毛利率 23.5%，同比增加 1.6 个百分点；销售净利率 6.0%，同比增加 0.9 个百分点。经营活动现金流量净额 4566 亿元。

其中，公司 2023Q4 实现营收 7289 亿元，同比-7%，环比-9%；实现归母净利润 295 亿元，同比+1%，环比-36%；扣非后归母净利润 526 亿元；ROE 为 2.1%，同比下降 0.1 个百分点，环比下降 1.2 个百分点。销售毛利率 29.3%，同比上升 4.7 个百分点，环比上升 6.9 个百分点；销售净利率 4.7%，同比上升 0.8 个百分点，环比下降 1.8 个百分点。

投资要点：

■ 国际油价下滑背景下，公司经营业绩彰显韧性

2023 年布伦特原油平均价格 82.64 美元/桶，同比下降 18.4%，在国际原油价格宽幅下降背景下，公司经营业绩仍保持稳健增长，连续两年创历史新高，产业链应对油价等宏观因素变化的韧性明显增强。2023 年公司实现营业收入 30110 亿元，同比下滑 7%，归母净利润 1611 亿元，同比增长 8.3%。分部来看，1) 油气与新能源业务实现营收 8923 亿元，同比-4%，实现经营利润 1657 亿元，同比-10%。一方面，受到原油、天然气价格下降影响，公司全年原油平均实现价格 76.60 美元/桶，同比下滑 16.8%；另一方面，公司持续推进“稳油增气”，2023 年油气当量产量 17.59 亿桶，同比+4.4%，其中天然气产量增长较快。

2) 炼化化工和新材料业务实现营收 12212 亿元，同比增长 5%，实现经营利润 369 亿元，同比-9%。一方面，公司全力提升负荷，广东石化一体化项目投入运行，2023 年加工原油 13.99 亿桶，同比+15%，生产成品油 12274 万吨，同比+17%，化工产品商品量 3431 万吨，同比+9%。另一方面，炼化产品销售价格有所下降，叠加受到广东石化投产初期消耗高的影响，公司炼油单位现金加工成本同比上升 7%至 231 元/吨。

3) 销售业务实现营收 25271 亿元，同比下降 9%，主要由于成品油价格下降和国际贸易收入减少，但成品油销量和市占率明显提升，2023 年公司共销售汽油、煤油、柴油 16580 万吨，同比+10%。得益于原油产业链的一体化协同以及非油业务毛利的增长，销售业务 2023 年实现经营利润 240 亿元，同比增长 67%。

4) 天然气销售业务实现营收 5612 亿元，同比+8%，经营利润 430 亿元，同比增长 301 亿元。一方面，国内天然气销售量价齐增；另一方面，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。

此外，中国政府自 2023 年 5 月 1 日起施行《矿业权出让收益金征收办法》，2023 年公司新增缴纳矿业权出让收益 237 亿元。

■ 高分红注重股东回报，彰显央企投资价值

公司注重股东回报，加大分红力度。董事会建议派发 2023 年末期股息每股 0.23 元（含税），加上 2023 年中期派息每股 0.21 元（含税），全年股息每股 0.44 元（含税），总派息金额约 805.3 亿元，分红比例为 50%，2023 年股息率约为 6.2%。2023 年末期和全年每股股息均创历史同期最好水平，公司持续保持较高现金分红水平，维护股东权益，彰显央企投资价值。

■ 持续加大资本开支，上游勘探、中游炼化升级改造有序推进

资本开支方面，2023 年公司资本性支出 2753 亿元，同比+0.4%，油气与新能源分部资本性支出占比 90%，公司 2023 年原油证实储量 62.19 亿桶，同比-3.1%，天然气证实储量 72794 十亿立方英尺，同比-0.9%。

2024 年公司持续维持资本开支高位，资本性支出预算为 2580 亿元，较 2023 年初预算值增长 6%，其中油气与新能源分部占比 83%，主要用于国内松辽、鄂尔多斯、准噶尔、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地的规模效益勘探开发以及页岩气、页岩油开发，加快储气能力建设，以及持续推进海外重点项目产能建设。2024 年公司计划原油产量为 909.2 百万桶，可销售天然气产量为 5142.6 十亿立方英尺，油气当量合计为 1,766.3 百万桶。炼化化工和新材料分部占比 11%，主要用于吉林石化和广西石化转型升级项目、塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目、兰州石化转型升级项目。2024 年，公司计划原油加工量为 1403.9 百万桶。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 1736、1798、1869 亿元，对应 PE 为 9.7、9.4、9.0 倍。公司作为国内油气行业龙头，油价中高位下，公司有望受益，叠加公司降本增效成果显著，彰显央企改革决心，维持“买入”评级。

■ 风险提示

国际原油/成品油和天然气价格波动风险；行业监管及税费政策风险；汇率风险；市场竞争加剧风险；油气储量的不确定性风险；海外经营风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3011012	3151049	3127582	3197968
增长率(%)	-7	5	-1	2
归母净利润（百万元）	161144	173580	179835	186923
增长率(%)	8	8	4	4
摊薄每股收益（元）	0.88	0.95	0.98	1.02
ROE(%)	11	11	10	9
P/E	8.02	9.67	9.33	8.98
P/B	0.89	1.04	0.93	0.84
P/S	0.43	0.53	0.54	0.52
EV/EBITDA	2.83	3.56	3.31	3.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

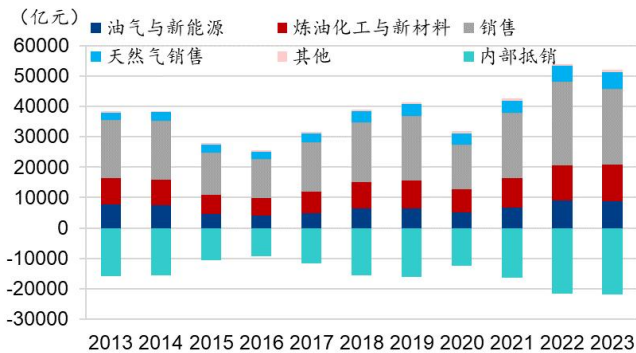
1、分板块经营数据

图表 1: 中国石油分部经营数据

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
油气与新能源	营业收入 (亿元)	5,054	6,587	6,763	5,308	6,883	9,293	8923
	经营利润 (亿元)	155	735	961	231	685	1,657	1487
炼油化工与新材料	营业收入 (亿元)	7,078	9,112	10,001	7,748	9,750	11,646	12212
	经营利润 (亿元)	400	447	161	-18	497	406	369
销售	营业收入 (亿元)	16,605	20,031	20,750	14,975	21,701	27,719	25271
	经营利润 (亿元)	83	-65	-29	-29	133	144	240
天然气销售	营业收入 (亿元)	2,958	3,626	3,910	3,708	4,170	5,192	5612
	经营利润 (亿元)	157	255	261	724	440	130	430
总营业收入 (亿元)		20,159	23,536	25,168	19,338	26,143	32,392	30,110
总经营利润 (亿元)		578	1,348	1,155	648	1,822	2426	2,530
归母净利润 (亿元)		228	526	457	190	922	1494	1,611

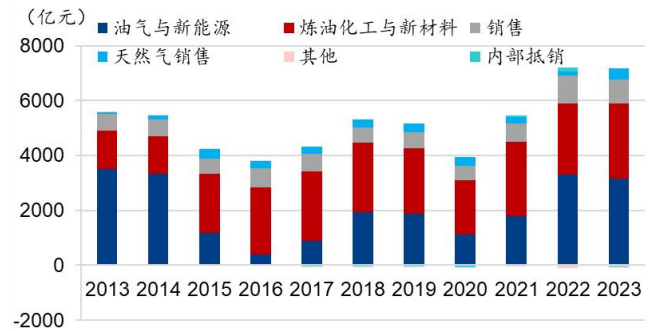
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 2: 公司分板块营收情况



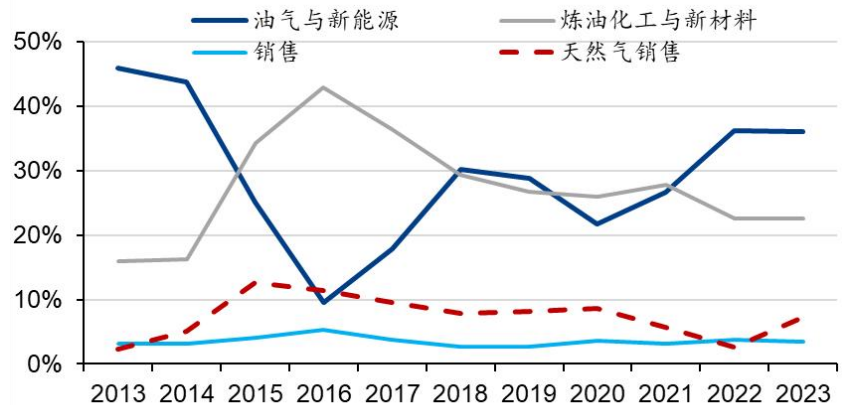
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 3: 公司分板块毛利润情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 4: 公司分板块毛利率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、相关产品价格情况

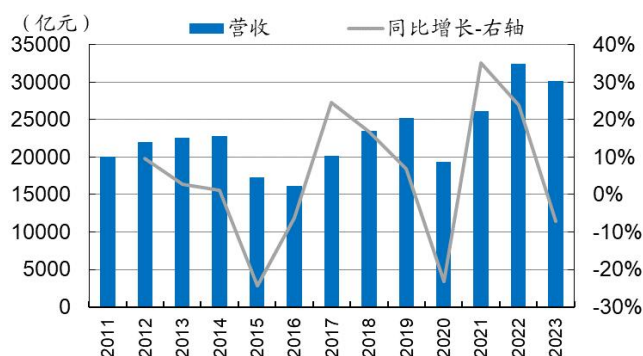
图表 5: 原油价格走势



资料来源: wind, 国海证券研究所

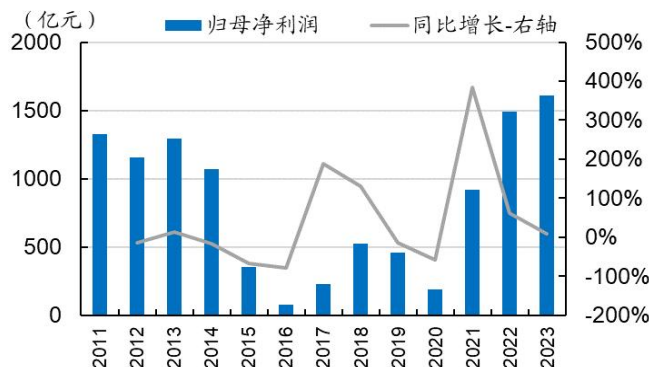
3、公司财务数据

图表 6: 2023 年营收同比下降 7%



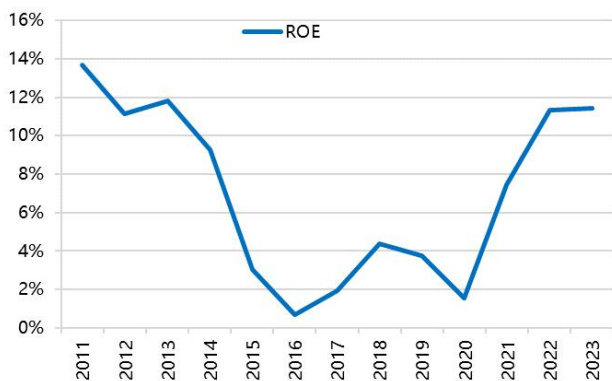
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 7: 2023 年归母净利润同比增长 8%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 8: 2023 年净资产收益率同比上升 0.1 个 pct



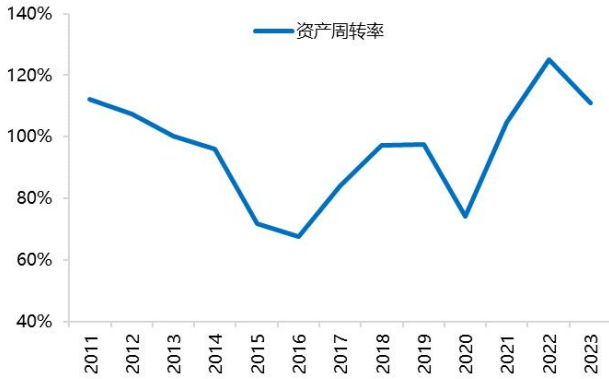
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 9: 2023 年资产负债率下降



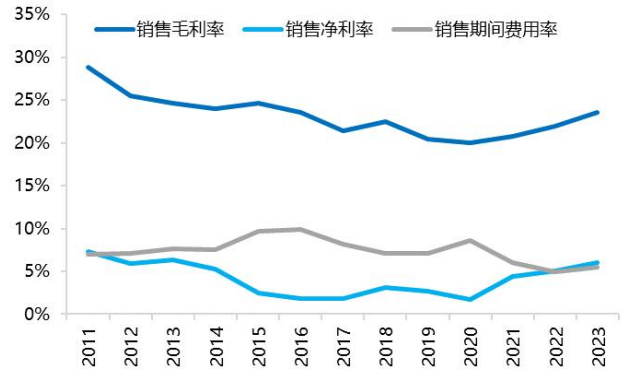
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 10: 2023 年资产周转率为 111%



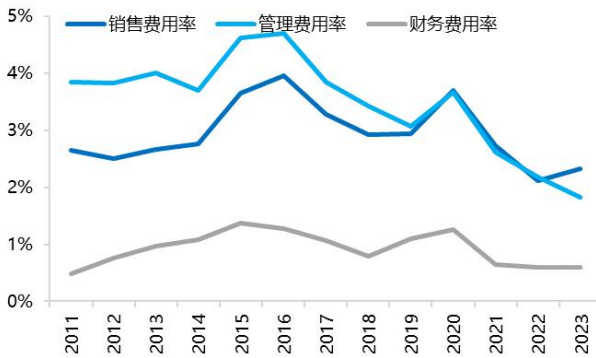
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 11: 2023 年毛利率为 23.5%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 12: 2023 年持续优化管理费用率



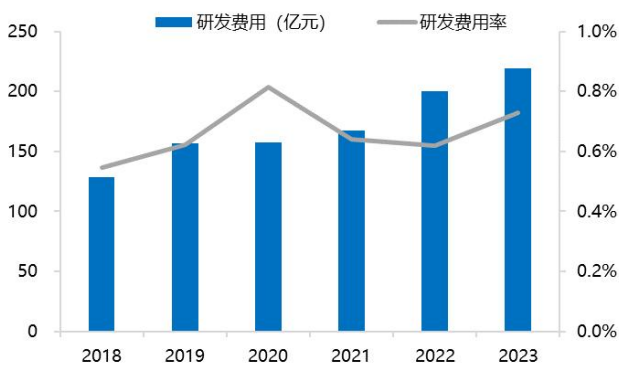
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 13: 2023 年经营活动现金流净额 4566 亿元



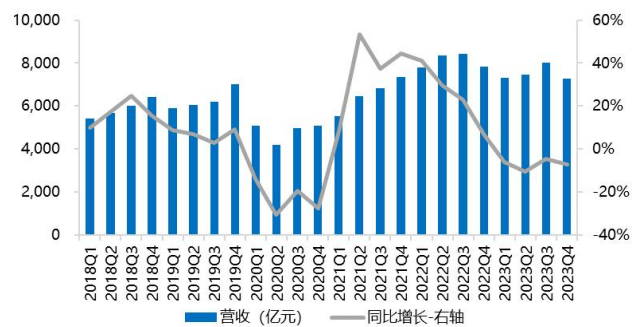
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 14: 2023 年研发费用为 220 亿元



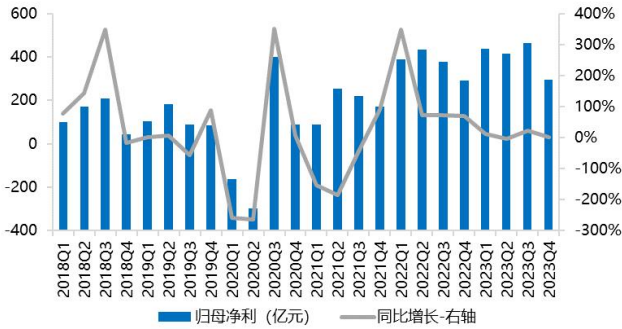
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 15: 2023Q4 营收同比下降 7%



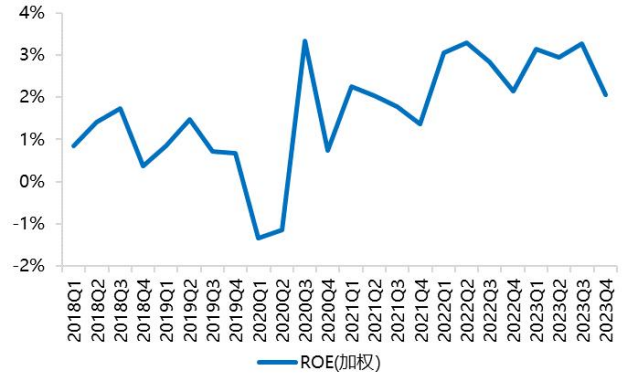
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 16: 2023Q4 归母净利润同比+1



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 17: 季度净资产收益率



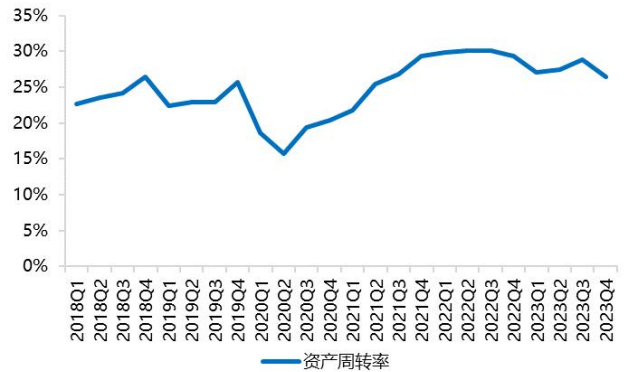
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 18: 季度资产负债率



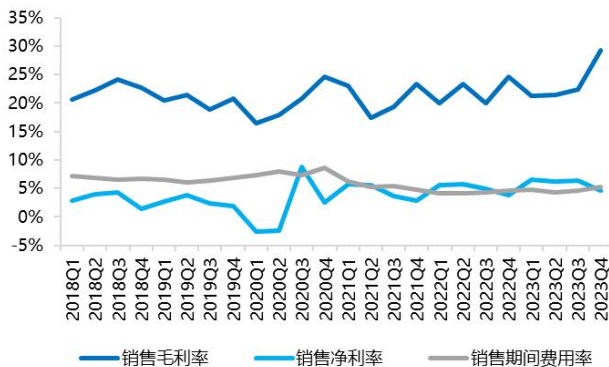
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 19: 季度资产周转率



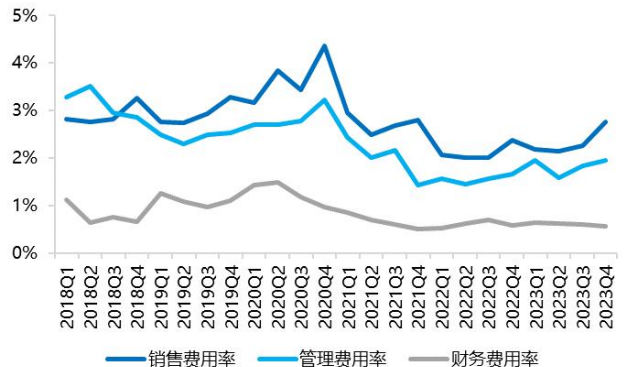
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 20: 季度毛利率及净利率



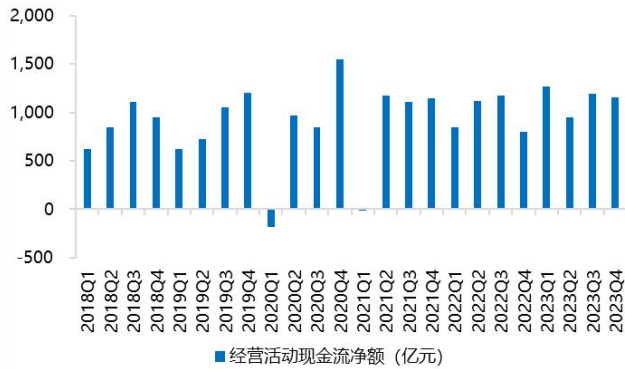
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 21: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 22: 2023Q4 经营活动现金流净额 953 亿元



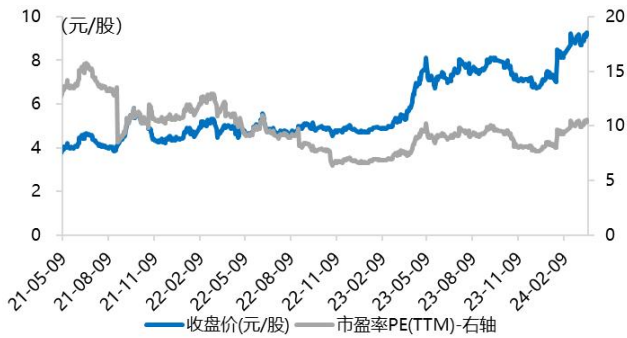
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 23: 季度研发费用情况



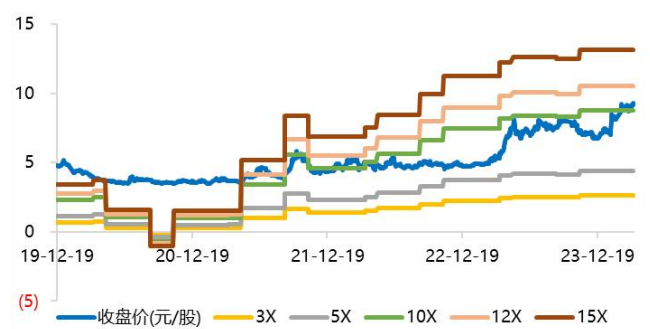
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表 24: 收盘价及 PE (TTM)



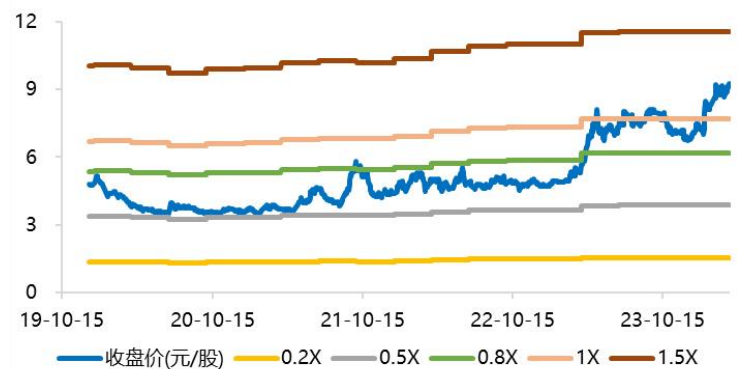
资料来源: wind, 国海证券研究所 注: 数据截至 2024/3/27

图表 25: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 注: 数据截至 2024/3/27

图表 26: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 注: 数据截至 2024/3/27

4、盈利预测与评级

预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 1736、1798、1869 亿元，对应 PE 为 9.7、9.4、9.0 倍。公司作为国内油气行业龙头，油价中高位下，公司有望受益，叠加公司降本增效成果显著，彰显央企改革决心，维持“买入”评级。

5、风险提示

国际原油/成品油和天然气价格波动风险；行业监管及税费政策风险；汇率风险；市场竞争加剧风险；油气储量的不确定性风险；海外经营风险。

附表：中国石油盈利预测表

证券代码:	601857				股价:	9.17		投资评级:	买入		日期:	2024/03/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	11%	10%	9%	EPS	0.88	0.95	0.98	1.02				
毛利率	24%	23%	23%	23%	BVPS	7.90	8.85	9.85	10.87				
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值								
销售净利率	5%	6%	6%	6%	P/E	8.02	9.67	9.33	8.98				
成长能力					P/B	0.89	1.04	0.93	0.84				
收入增长率	-7%	5%	-1%	2%	P/S	0.43	0.53	0.54	0.52				
利润增长率	8%	8%	4%	4%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.09	1.07	0.99	0.95	营业收入	3011012	3151049	3127582	3197968				
应收账款周转率	43.79	44.39	44.10	44.24	营业成本	2302385	2432925	2410114	2459877				
存货周转率	16.68	20.19	19.34	19.77	营业税金及附加	295015	295568	290865	297411				
偿债能力					销售费用	70260	69323	68807	70355				
资产负债率	41%	38%	36%	34%	管理费用	55023	56719	54733	55005				
流动比	0.96	1.07	1.20	1.33	财务费用	18110	15122	13365	11964				
速动比	0.68	0.82	0.95	1.07	其他费用/(-收入)	21957	20167	19704	20147				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	253024	268771	277716	288079				
现金及现金等价物	277277	358940	460854	545738	营业外净收支	-15566	-15000	-14800	-14800				
应收款项	68761	70984	70924	72281	利润总额	237458	253771	262916	273279				
存货净额	180533	156107	161718	161764	所得税费用	57167	60905	63100	65587				
其他流动资产	131949	141745	139199	140073	净利润	180291	192866	199816	207692				
流动资产合计	658520	727776	832696	919856	少数股东损益	19147	19287	19982	20769				
固定资产	468178	478944	489184	497481	归属于母公司净利润	161144	173580	179835	186923				
在建工程	197433	168668	144643	124646	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1147607	1269997	1380867	1503497	经营活动现金流	456596	428484	434362	436322				
长期股权投资	280972	292273	303574	314875	净利润	161144	173580	179835	186923				
资产总计	2752710	2937657	3150964	3360357	少数股东损益	19147	19287	19982	20769				
短期借款	38979	36000	35500	35000	折旧摊销	225174	212103	211668	213443				
应付款项	309887	310375	315926	318131	公允价值变动	-2008	-2100	-1500	1500				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	4265	-10691	-10775	-21689				
其他流动负债	340141	335185	340394	340307	投资活动现金流	-255789	-255048	-236305	-252163				
流动负债合计	689007	681560	691820	693438	资本支出	-281566	-250675	-231750	-247853				
长期借款及应付债券	143198	143298	143318	143318	长期投资	7038	-13801	-13301	-10301				
其他长期负债	289884	289884	289884	289884	其他	18739	9428	8746	5992				
长期负债合计	433082	433182	433202	433202	筹资活动现金流	-146572	-93272	-97142	-100275				
负债合计	1122089	1114742	1125022	1126640	债务融资	-35815	-3279	-980	-1000				
股本	183021	183021	183021	183021	权益融资	4592	0	0	0				
股东权益	1630621	1822915	2025942	2233716	其它	-115349	-89993	-96162	-99275				
负债和股东权益总计	2752710	2937657	3150964	3360357	现金净增加额	57811	80163	100914	83884				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。