

2024年4月2日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元/港元)

12 RMB/8.3 HKD

公司基本资讯

产业别	采掘
A 股价(2024/4/1)	9.74
上证指数(2024/4/1)	3077.38
股价 12 个月高/低	9.9/5.65
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	15771.21
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(82.46%)
每股净值(元)	7.90
股价/账面净值	1.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.8 33.8 71.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

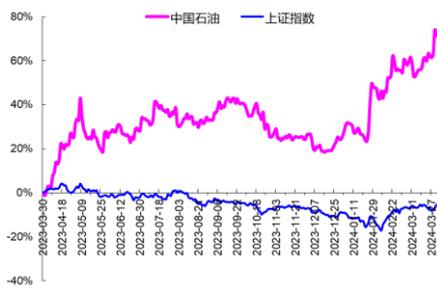
产品组合

销售	48.6%
炼油与化工	23.6%
勘探与生产	17.0%
天然气与管道	10.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
一般法人	92.2%

股价相对大盘走势



中国石油(601857.SH/00857.HK)

Buy 买进

盈利逆势新高，延续高分红政策

事件：

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 30110 亿元，yoy-7.04%；实现归母净利润 1611 亿元，yoy+8.34%。Q4 单季实现营收 7288 亿元，yoy-7.00%；实现归母净利润 295 亿元，yoy+1.33%。在油价下行的背景下，公司业绩实现超预期的逆势增长，体现出公司经营韧性。

公司同时公布 2023 年利润分配方案，2023 年年末拟分红 0.23 元/股（含税），叠加年中分红 0.21 元/股，公司全年分红 0.44 元/股，按 4 月 1 日收盘价计算，A 股股息率为 4.52%，港股股息率为 6.30%。

结论与建议

公司在原油价格下降的背景下，盈利实现逆势增长，凸显了经营的稳定性。2024 年，预计原油价格高位震荡，公司业绩增长有保障。分红方面，公司重视股东回报，维持高分红比例，高股息配置价值凸显，首次覆盖，给予“买进”建议。

- **原油价格下降，油气板块利润下滑：**公司油气和新能源板块实现利润 1487 亿元，yoy-10.3%，板块毛利率同比下降 1.17pct 到 16.66%。主要是受原油价格下滑影响，公司全年原油均价为 76.60 美元/桶，yoy-16.8%。虽然公司油气操作成本同比亦有下降，但降幅不及售价，影响板块毛利率。产销量方面维持稳步增长态势，公司全年实现原油产量 9.37 亿桶，yoy+3.4%；可销售天然气产量 49324 亿立方英尺，yoy+5.5%；油气当量产量 17.6 亿桶，yoy+4.4%。2024 年预计原油价格同比上涨，公司油气板块利润预计修复。
- **炼油业务盈利收窄，化工业务扭亏：**公司炼化和新材料板块实现利润 369 亿元，yoy-9.0%。其中炼油业务实现利润 363 亿元，yoy-11.9%，主要是由于炼油业务毛利空间收窄和产量增加综合影响；化工业务实现利润 7 亿元，同比增 13 亿元，实现扭亏为盈，主要由于化工产品销量增加以及化工原料原油的价格下降。2024 年，随着下游需求复苏，炼化和新材料板块的业绩有望好转。
- **成品油销量增长，销售板块利润修复：**2023 年公司销售板块实现利润 240 亿元，yoy+67%，板块毛利率同比提高 0.43pct 到 0.95%，主要受益于成本下降及成品油销量的恢复。2023 年公司成品油销售成品油 1.66 亿吨，yoy+10.1%。2023 年国内汽油、柴油标准品价格均累计下调人民币 50 元/吨，24 年随着原油价格中高位震荡，我们预计成品油价格预计有所提高，公司销售板块利润有增长的空间。
- **天然气量价双增，销售利润大幅提高：**2023 年公司天然气销售板块实现利润 430 亿元，yoy+232%，板块毛利率同比提升 5.17pct 到 7.67%。公司销售天然气 2735 亿立方米，yoy+5%。2023 年以来海外天然气价格高位回落，2024 年仍有下降预期，预计国内气售价基本持平，公司成本有望进一步下降，天然气销售板块盈利预计持续增长。
- **分红比例提高，高股息属性凸显：**2023 年年中分红 0.21 元/股，年末分红 0.23 元/股，按 4 月 1 日收盘价计算，A 股股息率为 4.52%，港股股息率为 6.30%。公司维持高分红比例政策，全年分红比例达 50%，2021/2022 年分红比例分别为 45%/52%。公司高股息属性不变，配置价值依然明显。
- **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 170/178/182 亿元，YOY 分别为+6%/+4%/+3%；EPS 分别为 0.93/0.97/1.00 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 10.5/10/9.8 倍，H 股对应 P/E 分别为 6.5/6.2/5.9 倍。公司基本面稳健，高股息吸引力凸显，首次覆盖，给予“买进”建议。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	148,738	161,144	170,193	177,777	182,295
同比增减	%	61.39%	8.34%	5.62%	4.46%	2.54%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.81	0.88	0.93	0.97	1.00
同比增减	%	61.39%	8.34%	5.62%	4.46%	2.54%
A股市盈率(P/E)	X	11.98	11.06	10.47	10.03	9.78
H股市盈率(P/E)	X	7.06	6.52	6.17	5.91	0.00
股利(DPS)	RMB元	0.4226	0.4400	0.4800	0.5000	0.5100
股息率(Yield)	%	4.34%	4.52%	4.93%	5.13%	5.24%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3239167	3011012	3061354	3395988	3740377
经营成本	2527935	2302385	2354819	2623984	2887914
研发费用	20016	21957	43449	57021	76034
营业税金及附加	276821	295015	263522	291626	321715
销售费用	68352	70260	74042	78644	89184
管理费用	50523	55023	50383	52134	57115
财务费用	19614	18110	18413	20425	22497
资产减值损失	-37233	-28956	-29440	-32658	-35970
投资收益	-11140	9554	7643	6115	4892
营业利润	242564	253024	272568	280958	288513
营业外收入	3515	3128	3284	3449	3621
营业外支出	32807	18694	18694	18694	18694
利润总额	213272	237458	253874	262264	269819
所得税	49929	57167	63458	63364	65864
少数股东损益	14605	19147	20222	21123	21660
归属于母公司所有者的净利润	148738	161144	170193	177777	182295

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	225049	269873	329759	391877	391877
应收帐款	72028	68761	75637	90765	108917
存货	167751	180533	198586	208516	218941
流动资产合计	613867	658520	827264	938388	994959
长期投资净额	269671	280972	280972	280972	280972
固定资产合计	463027	468178	491587	516166	541975
在建工程	196876	197433	199407	201401	203415
无形资产	2056799	2094190	2141838	2191129	2242132
资产总计	2670666	2752710	2969103	3129517	3237090
流动负债合计	624263	689007	829348	907598	1133942
长期负债合计	511987	433082	416304	401215	387673
负债合计	1136250	1122089	1245652	1308813	1521615
少数股东权益	168550	184211	194698	205685	193797
股东权益合计	1534416	1630621	1723451	1820704	1715475
负债和股东权益总计	2670666	2752710	2763209	2880127	2785238

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	393768	456596	470294	493809	503685
投资活动产生的现金流量净额	-232971	-255789	-260905	-268732	-274107
筹资活动产生的现金流量净额	-113713	-146572	-149503	-162959	-166218
现金及现金等价物净增加额	54401	57811	59886	62118	63360

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。