

公司研究

油价景气，22H1 业绩创八年以来新高

——中国石油（601857.SH/0857.HK）2022 年半年度业绩预增公告点评

A 股：买入（维持）

当前价/目标价：5.01 元

H 股：买入（维持）

当前价/目标价：3.46 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

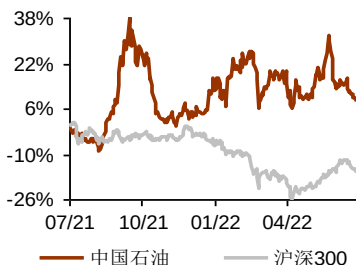
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1830.21
总市值(亿元):	9169.35
一年最低/最高(元):	4.20/6.37
近 3 月换手率:	6.03%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.66	-9.19	22.61
绝对	-12.44	-5.47	10.10

资料来源：Wind

相关研报

一季度业绩势头良好，油价高涨油气龙头前景广阔——中国石油(601857.SH/0857.HK) 2022 年一季报点评 (2022-04-30)

行业高景气 21 年利润创七年新高，增储上产未来业绩可期——中国石油 (601857.SH/0857.HK) 2021 年报点评 (2022-04-01)

不畏浮云遮望眼，从资本开支角度再论中国石油的投资价值——中国石油 (601857.SH/0857.HK) 动态跟踪报告 (2022-02-15)

要点

事件：

2022 年 7 月 15 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，2022H1 公司预计实现归母净利润 795-850 亿元，同比增长 50%-60%；2022Q2 单季，公司预计实现归母净利润 405-460 亿元，同比增长 60%-82%，环比增长 4%-18%。

点评：

上半年油价高涨 61%，油气高景气助力公司业绩创八年以来新高

2022 年上半年，在地缘冲突和供需紧张格局共同催化下，国际油气市场维持高景气，上半年布伦特原油期货均价为 104.94 美元/桶，同比增长 61%，创 2015 年以来新高；地缘政治背景下欧洲面临俄罗斯天然气断供风险，美国增加对欧 LNG 出口，但产能不足以覆盖俄气供给缺口，多重因素影响下天然气供需持续趋紧，上半年 NYMEX 天然气期货均价为 6.04 美元/百万英热单位，同比大增 112%，创十年以来新高。公司大力加强油气勘探开发，持续提升炼销一体化水平，统筹优化天然气资源调配，稳步推进新能源新材料业务布局，充分发挥业务板块协同作用。公司油气业务稳步推进，主要油气产品销售实现量价齐升，叠加降本增效，有效控制经营成本，公司 22 年 H1 业绩同比大幅增长，创近八年新高。

中长期油价有望维持高位，公司业绩可期

近期由于经济衰退预期加剧和原油供给紧张态势趋于缓和，油价出现较大幅度回调。但是，考虑到 22 年供需基本面维持紧张、长期原油供需仍维持紧平衡，我们维持对 22 年及中长期油价景气度的判断。

原油需求方面，2022 年全球原油需求复苏趋势不变，IEA 预计 2022 年全球原油需求增长 170 万桶/日，2023 年全球原油需求增速进一步增长至 210 万桶/日；长期来看，石油作为有机化工最常见的碳源，性能优良，目前难以找到合适的替代品，石油不可替代的化工需求和大量现存燃油车支撑的燃料需求将使 2030 年以前原油需求偏刚性。

原油供给方面，俄罗斯 6 月份石油出口量下降 250 万桶/日至 740 万桶/日，为 2021 年 8 月以来的最低水平，IEA 预计 2022 年俄罗斯原油供给减少量可达 200 万桶/日；OPEC+7 月起每月计划增产 64.8 万桶/日，但闲置产能的缺乏增大了 OPEC+ 的达产难度，且增产幅度难以抵消俄油供给的退出；展望中长期，全球原油巨头的资本开支增长计划较为谨慎，23-25 年国际巨头资本开支的上限将回到 2019 年水平，无法回归 15 年以前的高开支时期，长期资本开支增速较低，造成中长期原油供给增速低迷。综上所述，2022 年原油价格仍受到供需基本面的支撑，中长期国际原油供需将维持紧平衡，油价有望维持高位。

公司大力提升资本开支，2022 年公司计划资本支出 2420 亿元，同比-4%，上游、炼化、销售、天然气与管道计划资本支出分别为 1812、445、75、80 亿元，分别同比+2%、-18%、-32%、+19%；公司计划 2022 年生产原油 8.99 亿桶，同比增长 1.2%，生产天然气 4.62 万亿立方英尺，同比增长 4.6%。公司 2022 年上游资本开支持续增长，将为公司产品产量的增长和盈利能力的提高打下坚实基础，从而充分受益于油价高景气。

天然气行业空间广阔，自产气龙头有望充分受益

天然气是相对清洁的化石能源，加大天然气产销量是实现“碳达峰”的重要过渡手段，“碳中和”背景下我国天然气产销量有望持续增长，根据发改委、能源局《“十四五”现代能源体系规划》，2025年我国天然气产量目标为2300亿立方米，2022-2025年天然气产量年均增速可达7.8%。公司是国内天然气产销量龙头企业，截至2021年12月拥有天然气已探明储量76万亿立方英尺，2021年生产天然气超过4万亿立方英尺，产量、储量均位居国内第一。作为我国天然气生产龙头企业，公司有望充分受益于天然气行业增长。

聚焦 CCUS 前沿技术，助力公司低碳发展

“双碳”目标推动我国能源结构向绿色低碳转型，CCUS成为实现碳中和的重要渠道。2022年上半年，公司CCUS工程建设方案及先导试验稳步推进。在二氧化碳捕集方面，大庆石化、吉林石化分别完成40万吨和60万吨二氧化碳回收项目可行性研究。在二氧化碳管输方面，大庆油田完成超临界态二氧化碳年输量100万吨和300万吨的管输设计方案。在驱油与埋存先导性试验方面，大庆敖南油田CCUS一期工业化试验方案完成，长庆油田、新疆油田开展了试验方案的论证和优化，持续推动方案编制和现场实施。公司将加大全产业链统筹协调力度，加快科技创新步伐，推进方案审查审批工作，切实保障CCUS产业高质量发展。

盈利预测、估值与评级

考虑到目前原油供给偏紧和地缘政治紧张持续，原油有望维持高位景气，我们上调对公司的盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为1351（上调19%）、1381（上调17%）、1408（上调15%）亿元，折合EPS分别为0.74、0.75、0.77元/股。公司是国内油气生产龙头，稳定增加上游资本开支，大力推进增储上产，布局新能源产业链，有望充分受益于原油行业高景气，维持公司A+H股的“买入”评级。

风险提示：原油价格大幅下行风险，炼油和化工景气度下行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	19,338	26,143	33,632	38,190	40,743
营业收入增长率	-23.16%	35.19%	28.64%	13.55%	6.69%
净利润（亿元）	190	922	1,351	1,381	1,408
净利润增长率	-58.40%	385.01%	46.54%	2.27%	1.97%
EPS（元）	0.10	0.50	0.74	0.75	0.77
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.56%	7.29%	9.78%	9.22%	8.73%
P/E（A股）	48.3	9.9	6.8	6.6	6.5
P/E（H股）	27.0	5.6	3.8	3.7	3.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-15；汇率：按1HKD=0.8110CNY换算

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	19338	26143	33632	38190	40743
营业成本	15466	20715	27060	30753	32879
折旧和摊销	1837	1901	1472	1656	1950
税金及附加	1949	2267	2916	3311	3532
销售费用	715	713	917	1041	1111
管理费用	553	517	665	755	806
研发费用	157	167	215	244	261
财务费用	243	170	180	199	246
投资收益	518	354	354	354	354
营业利润	648	1822	2222	2456	2493
利润总额	561	1582	1982	2216	2253
所得税	226	435	545	609	620
净利润	335	1147	1437	1606	1634
少数股东损益	145	225	86	225	225
归属母公司净利润	190	922	1351	1381	1408
EPS(元)	0.10	0.50	0.74	0.75	0.77

现金流量表 (亿元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3186	3415	3013	3268	3569
净利润	190	922	1351	1381	1408
折旧摊销	1837	1901	1472	1656	1950
净营运资金增加	(788)	857	(1104)	125	67
其他	1946	(265)	1294	106	143
投资活动产生现金流	(1820)	(2130)	(533)	(2758)	(2806)
净资本支出	(2555)	(2618)	(254)	(2683)	(2710)
长期投资变化	2507	2659	0	0	0
其他资产变化	(1772)	(2171)	(280)	(76)	(97)
融资活动现金流	(994)	(1080)	(330)	1104	964
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	(798)	(274)	(274)	1341	1355
无息负债变化	(873)	(7)	1485	882	501
净现金流	322	182	2149	1613	1727

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	20.0%	20.8%	19.5%	19.5%	19.3%
EBITDA 率	14.0%	15.8%	10.4%	10.3%	10.6%
EBIT 率	4.3%	8.4%	6.1%	6.0%	5.8%
税前净利润率	2.9%	6.1%	5.9%	5.8%	5.5%
归母净利润率	1.0%	3.5%	4.0%	3.6%	3.5%
ROA	1.3%	4.6%	5.2%	5.2%	4.8%
ROE (摊薄)	1.6%	7.3%	9.8%	9.2%	8.7%
经营性 ROIC	3.2%	9.8%	10.4%	10.7%	10.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	45%	44%	44%	46%	47%
流动比率	0.80	0.93	1.08	1.26	1.44
速动比率	0.59	0.65	0.82	0.99	1.17
归母权益/有息债务	3.25	3.64	4.32	3.30	2.74
有形资产/有息债务	6.33	6.86	8.25	6.63	5.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	24884	25025	27497	31106	34349
货币资金	1460	1635	3785	5398	7125
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	523	567	729	828	883
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	268	396	505	572	609
存货	1285	1438	1879	2136	2283
其他流动资产	689	626	776	867	918
流动资产合计	4868	4808	7865	10017	12050
其他权益工具	9	12	12	12	12
长期股权投资	2507	2659	2659	2659	2659
固定资产	4160	4188	3591	4609	5335
在建工程	2222	2237	1715	1689	1673
无形资产	861	906	793	694	608
商誉	81	80	80	80	80
其他非流动资产	1805	1732	1957	1957	1957
非流动资产合计	20016	20217	19632	21088	22298
总负债	11215	10934	12145	14368	16224
短期借款	414	400	0	0	0
应付账款	2203	2371	3097	3520	3763
应付票据	193	201	262	298	319
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	689	368	518	609	660
流动负债合计	6054	5182	7261	7960	8359
长期借款	1601	1980	2107	3448	4802
应付债券	912	892	892	892	892
其他非流动负债	1335	1320	1620	1802	1904
非流动负债合计	5161	5753	4884	6408	7865
股东权益	13669	14091	15352	16738	18125
股本	1830	1830	1830	1830	1830
公积金	3308	3393	3393	3393	3393
未分配利润	7229	7670	8844	10005	11167
归属母公司权益	12154	12638	13813	14973	16135
少数股东权益	1515	1453	1539	1765	1990

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.70%	2.73%	2.73%	2.73%	2.73%
管理费用率	2.86%	1.98%	1.98%	1.98%	1.98%
财务费用率	1.26%	0.65%	0.54%	0.52%	0.60%
研发费用率	0.81%	0.64%	0.64%	0.64%	0.64%
所得税率	40%	28%	28%	28%	28%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.09	0.10	0.12	0.13	0.14
每股经营现金流	1.74	1.87	1.65	1.79	1.95
每股净资产	6.64	6.91	7.55	8.18	8.82
每股销售收入	10.57	14.28	18.38	20.87	22.26

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (A 股)	48.3	9.9	6.8	6.6	6.5
PB (A 股)	0.75	0.73	0.66	0.61	0.57
EV/EBITDA	4.9	3.2	3.2	2.9	2.7
股息率	1.7%	1.9%	2.4%	2.7%	2.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE