

中国石油 (601857.SH) / 中国石油股份 (00857.HK)

2024 年一季报点评: 经营情况符合预期, 天然气盈利大幅增加

2024 年 04 月 29 日

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

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	3,173,880	3,313,377	3,390,449
同比 (%)	23.90	(7.04)	5.41	4.40	2.33
归母净利润 (百万元)	148,738	161,144	183,621	190,007	194,301
同比 (%)	61.39	8.34	13.95	3.48	2.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.88	1.00	1.04	1.06
P/E (A)	12.58	11.61	10.19	9.84	9.63
P/E (H)	8.1	7.5	6.6	6.4	6.2

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季度报告: 在中国准则下, 中石油 A 股实现营业收入 8122 亿元 (同比+11%, 环比+11%), 归母净利润 457 亿元 (同比+5%, 环比+55%), 扣非归母净利润 458 亿元 (同比+4%, 环比-13%)。
- **上游板块盈利增加:** 24Q1 油气和新能源板块经营利润 430 亿元, 同比+20 亿元 (+5%)。1) 23Q1 至 24Q1, 油实现价格从 75.98 美元/桶降至 75.41 美元/桶, 同比-0.8%; 24Q1 气实现价格 2.35 元/立方, 同比基本持平。2) 24Q1 原油产量增速超 24 年目标, 天然气产量增速略低于 24 年目标。24Q1 油气当量产量 464 百万桶油当量 (同比+2.6%, 24 年目标是同比+0.4%), 其中石油净产量 240 百万桶 (同比+1.4%, 24 年目标是同比-3%), 天然气 381 亿立方米 (同比+3.9%, 24 年目标是同比+4.3%)。
- **炼油盈利收窄, 化工扭亏为盈:** 24Q1 炼油化工和新材料板块经营利润 81 亿元, 同比-4 亿元 (-4%), 具体来看: 1) 24Q1 炼油经营利润 70 亿元, 同比-24 亿元 (-26%)。24Q1 成品油产量 3048 万吨, 同比+273 万吨 (+10%)。虽然炼油加工量增加, 但是油价超过 80 美元/桶以上, 国家发改委限制汽油、柴油涨价幅度, 会导致成品油价差收窄。航煤虽然是市场化定价, 但今年价差一直收窄。2) 24Q1 化工经营利润 11 亿元, 同比+21 亿元, 实现扭亏为盈, 主要由于化工产品销量增加以及广东石化扭亏增利。
- **销售板块盈利收窄:** 24Q1 销售板块经营利润 68 亿元, 同比-14 亿元 (-17%)。成品油总销量 3926 万吨, 同比+168 万吨 (+4%), 然而利润收窄, 主要由于国际贸易业务利润减少。
- **天然气销售板块盈利大幅提升:** 24Q1 天然气销售板块经营利润 123 亿元, 同比+22 亿元 (+22%), 主要由于天然气销量增加以及进口气采购成本降低。
- **公司注重股东回报:** 根据我们最新预测, 我们预计公司 2024 年净利润 1836 亿元, 按照分红比例 50%, 合计派息 919 亿元, 按 2024 年 4 月 29 日收盘价, 中石油 A 股股息率为 4.9%; 中石油 H 股税前股息率为 7.6%, 按 10% 扣税, 税后股息率为 6.8%, 按 20% 扣税, 税后股息率为 6.1%。
- **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 2024-2026 年归母净利润分别 1836、1900、1943 亿元 (此前为 1837、1902、1947 亿元)。按 2024 年 4 月 29 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 10.2、9.8、9.6 倍, 对应 A 股 PB 分别 1.2、1.15、1.1 倍; 对应 H 股 PE 分别 6.6、6.4、6.2 倍, 对应 H 股 PB 分别 0.8、0.74、0.7 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

行业走势



市场数据

人民币/港币	601857 SH	00857 HK
收盘价	10.22	7.30
52 周价格范围	6.73/10.93	4.82/7.54
市净率 (倍)	1.29	0.92
市值 (百万)	1,870,474.39	1,336,053.14

相关研究

《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》

2024-03-27

《中国石油(601857): 2023 年三季报点评: 提质增效, 再创历史同期最好业绩》

2023-10-31

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>658,520</b>	<b>762,764</b>	<b>894,879</b>	<b>998,885</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,011,012</b>	<b>3,173,880</b>	<b>3,313,377</b>	<b>3,390,449</b>
货币资金及交易性金融资产	277,277	387,979	497,607	608,792	营业成本(含金融类)	2,302,385	2,467,769	2,582,946	2,646,408
经营性应收款项	91,883	95,395	117,515	100,881	税金及附加	295,015	266,606	278,324	284,798
存货	180,533	162,213	167,830	170,322	销售费用	70,260	72,999	76,208	77,980
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55,023	57,130	59,641	61,028
其他流动资产	108,827	117,178	111,927	118,890	研发费用	21,957	22,217	23,194	23,733
<b>非流动资产</b>	<b>2,094,190</b>	<b>2,101,161</b>	<b>2,105,698</b>	<b>2,108,062</b>	财务费用	18,110	8,080	5,660	3,259
长期股权投资	280,972	285,972	290,972	295,972	加:其他收益	21,697	17,456	18,224	18,647
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	3,174	3,313	3,390
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	635	663	678
长期待摊费用	14,089	14,089	14,089	14,089	<b>营业利润</b>	<b>253,024</b>	<b>285,244</b>	<b>294,505</b>	<b>300,859</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>2,752,710</b>	<b>2,863,926</b>	<b>3,000,577</b>	<b>3,106,947</b>	<b>利润总额</b>	<b>237,458</b>	<b>268,452</b>	<b>277,789</b>	<b>284,066</b>
<b>流动负债</b>	<b>689,007</b>	<b>698,010</b>	<b>728,545</b>	<b>726,175</b>	减:所得税	57,167	64,429	66,669	68,176
短期借款及一年内到期的非流动负债	156,795	156,795	156,795	156,795	<b>净利润</b>	<b>180,291</b>	<b>204,024</b>	<b>211,119</b>	<b>215,890</b>
经营性应付款项	309,887	316,652	339,129	332,764	减:少数股东损益	19,147	20,402	21,112	21,589
合同负债	83,928	86,372	90,403	92,624	<b>归属母公司净利润</b>	<b>161,144</b>	<b>183,621</b>	<b>190,007</b>	<b>194,301</b>
其他流动负债	138,397	138,190	142,217	143,992	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	304,615	311,288	315,149
长期借款	126,165	116,165	106,165	96,165	EBITDA	506,795	468,143	477,252	483,285
应付债券	17,033	17,033	17,033	17,033	毛利率(%)	23.53	22.25	22.04	21.95
租赁负债	113,438	113,438	113,438	113,438	归母净利率(%)	5.35	5.79	5.73	5.73
其他非流动负债	176,446	176,446	176,446	176,446	收入增长率(%)	(7.04)	5.41	4.40	2.33
<b>负债合计</b>	<b>1,122,089</b>	<b>1,121,092</b>	<b>1,141,627</b>	<b>1,129,257</b>	归母净利润增长率(%)	8.34	13.95	3.48	2.26
归属母公司股东权益	1,446,410	1,538,221	1,633,224	1,730,375					
少数股东权益	184,211	204,613	225,725	247,314					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,630,621</b>	<b>1,742,834</b>	<b>1,858,950</b>	<b>1,977,689</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,752,710</b>	<b>2,863,926</b>	<b>3,000,577</b>	<b>3,106,947</b>					

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	423,898	425,273	428,463	每股净资产(元)	7.90	8.40	8.92	9.45
投资活动现金流	(255,789)	(199,583)	(199,340)	(199,325)	ROIC(%)	10.62	11.05	10.76	10.38
筹资活动现金流	(146,572)	(114,613)	(117,306)	(118,953)	ROE-摊薄(%)	11.14	11.94	11.63	11.23
现金净增加额	57,811	109,702	108,627	110,185	资产负债率(%)	40.76	39.15	38.05	36.35
折旧和摊销	225,174	163,529	165,964	168,135	P/E (A)	11.61	10.19	9.84	9.63
资本开支	(281,566)	(197,757)	(197,653)	(197,715)	P/B (A)	1.29	1.22	1.15	1.08
营运资本变动	4,265	15,460	8,048	4,810	EV/EBITDA	2.83	4.05	3.72	3.43

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。

注:首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中石油A股模型数据,首页P/E(H)采用中石油H股2024年4月29日收盘价计算。

## 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>