



中国石油 (601857.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

旗开得胜!

业绩简评

公司于2024年4月29日发布公司2024年第一季度业绩报告, 2024Q1实现营业收入8121.84亿元, 同比增加10.90%; 实现归母净利润456.83亿元, 同比增加4.70%, 2024Q1业绩再超预期。

经营分析

资本开支或将向勘探开发板块倾斜, 公司业绩有望稳中有升: 公司持续维持较高资本开支水平以响应政府增储上产号召, 以及伴随2023年广东石化投产完毕, 公司资本开支或将重新向上游勘探开发板块倾斜, 2024年公司勘探开发资本支出指引为2130亿元, 持续维持在较高水平。公司上游油气产量显著提升, 2024Q1公司原油产量为2.40亿桶, 同比增加1.40%; 天然气产量为1.34兆立方英尺, 同比增加3.91%。2024年初地缘局势持续紧张推升油价上升, 年初至今布伦特原油期货结算价均值为83.52美元/桶, 相较于2023年全年均值(82.18美元/桶)增加1.63%, 油价有望持续维持中高水平震荡, 公司勘探开发板块业绩有望稳中有升。

成品油销售市场延续高景气: 成品油表观消费量创近年来同期新高。2024Q1成品油表观消费量为9823万吨, 同比增加11.06%。2024Q1公司原油加工量达3.54亿吨, 同比增加8.23%, 生产成品油3148万吨, 同比增加13.43%。与此同时, 中国成品油销售市场持续旺盛, 公司成品油销售量有所增加, Q1汽油/柴油/煤油销售量为1696.7万吨/1699.8万吨/529.3万吨, 同比增加8.17%/减少5.51%/增加35.72%, 截至2024Q1公司拥有22689座加油站。伴随出行强度进一步修复, 油品需求有望进一步提升, 公司成品油销售量有望持续维持较高水平。

天然气板块盈利能力显著修复: 2023Q4以来公司天然气销售板块业绩显著修复, 2024Q1公司国内天然气销量达671.02亿立方米, 同比增加7.55%, 天然气销售板块经营利润达123.16亿元, 同比增加21.51%, 主要原因为进口管道气与进口LNG成本显著下降以及公司自产气增量多为非管制气, 伴随天然气价格的市场化, 后续天然气板块业绩具有较强盈利弹性和成长性。

盈利预测、估值与评级

我们认为在央企改革的大背景下, 经营指标的提升有望对冲原油价格波动, 公司核心竞争力或持续, 我们预计24-26年公司归母净利润1811亿元/1918亿元/2010亿元, 对应EPS为0.99元/1.05元/1.10元, 对应PE为10.33X/9.75X/9.31X, 维持“买入”评级。

风险提示

(1) 油气田投产进度不及预期; (2) 成品油价格放开风险; (3) 终端需求不景气风险; (4) 三方数据误差影响; (5) 海外经营风险 (6) 汇率风险。

石油化工组

分析师: 许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

分析师: 陈律楼 (执业 S1130522060004)

chenlvlu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 10.22 元

相关报告:

- 《中国石油公司点评: 大放异彩!》, 2024.3.26
- 《中国石油公司点评: 改革赋能龙头央企大超预期!》, 2023.10.30
- 《中国石油公司点评: 改革有势, 业绩有声!》, 2023.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,239,167	3,011,012	3,002,577	3,089,761	3,089,761
营业收入增长率	23.90%	-7.04%	-0.28%	2.90%	0.00%
归母净利润(百万元)	149,375	161,144	181,055	191,828	200,982
归母净利润增长率	62.08%	7.88%	12.36%	5.95%	4.77%
摊薄每股收益(元)	0.816	0.880	0.989	1.048	1.098
每股经营性现金流净额	2.15	2.45	2.59	2.87	3.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.91%	11.14%	11.64%	11.49%	11.22%
P/E	6.09	8.02	10.33	9.75	9.31
P/B	0.66	0.89	1.20	1.12	1.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

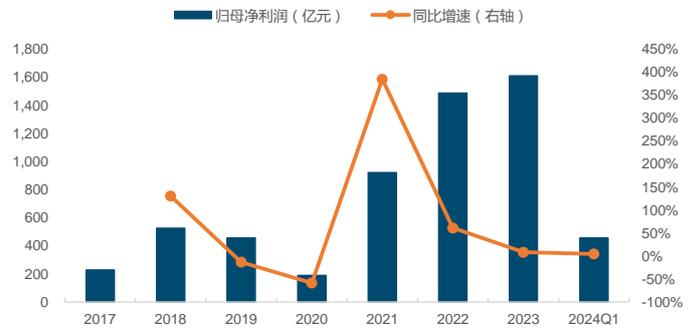
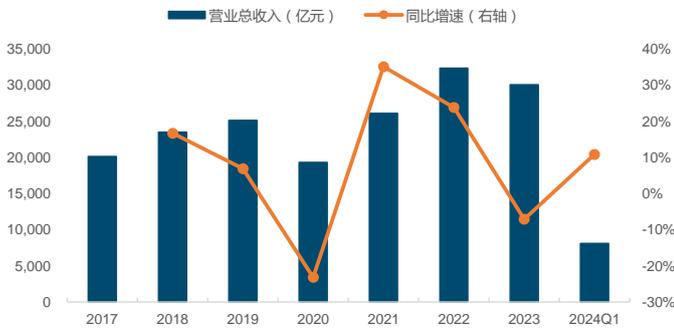


1、天然气销售板块盈利能力显著提升，2024 年业绩旗开得胜

公司于 2024 年 4 月 29 日发布公司 2024 年第一季度业绩报告，2024Q1 实现营业收入 8121.84 亿元，同比增加 10.90%；实现归母净利润 456.83 亿元，同比增加 4.70%，2024Q1 业绩再超预期。

图表 1：2024Q1 公司营业收入同比增加 10.90%

图表 2：2024Q1 公司归母净利润同比增加 4.70%



来源：公司公告，国金证券研究所

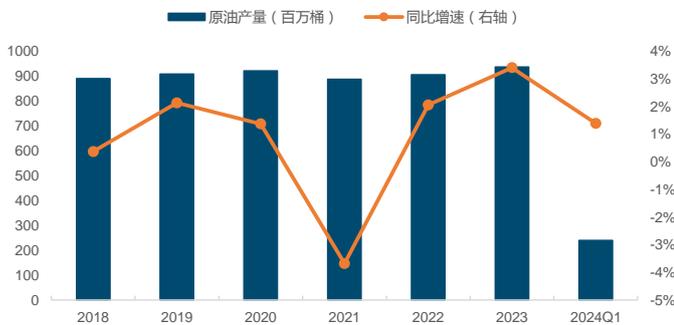
来源：公司公告，国金证券研究所

公司持续维持较高资本开支水平以响应政府增储上产号召，以及伴随 2023 年广东石化投产完毕，公司资本开支或将重新向上游勘探开发板块倾斜，2024 年公司勘探开发资本支出指引为 2130 亿元，持续维持在较高水平。

公司上游油气产量显著提升，2024Q1 公司原油产量为 2.40 亿桶，同比增加 1.40%；天然气产量为 1.34 兆立方英尺，同比增加 3.91%。年初至今布伦特原油期货结算价均值为 83.52 美元/桶，相较于 2023 年全年均值 (82.18 美元/桶) 增加 1.63%，油价有望持续维持中高水平震荡，公司勘探开发板块业绩有望稳中有升。

图表 3：2024Q1 公司原油产量同比增加 1.40%

图表 4：2024Q1 公司天然气产量同比增加 3.91%



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所



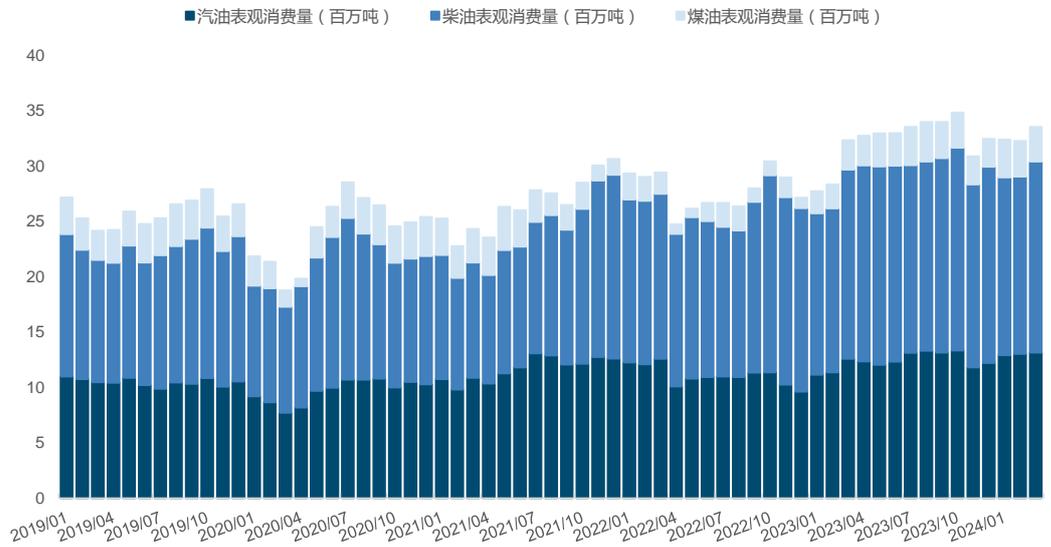
图5: 布伦特原油期货结算价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

2024 年中国成品油市场持续高景气, 表观消费量维持较高水平。2024 年第一季度汽油/柴油/煤油表观消费量分别为 3907 万吨/4936 万吨/980 万吨, 分别同比增加 11.40%/6.22%/41.91%。公司 2024Q1 原油加工量达 3.54 亿桶, 同比增加 8.23%, 分别生产汽油/柴油/煤油 1245.7 万吨/1428.2 万吨/474.3 万吨, 分别同比增加 10.7%/减少 2.2%/增加 62.5%。

图6: 中国成品油表观消费量 (百万吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所



图表7: 2024Q1 原油加工量同比增加8.23%



图表8: 2024Q1 成品油产量同比增加13.43%

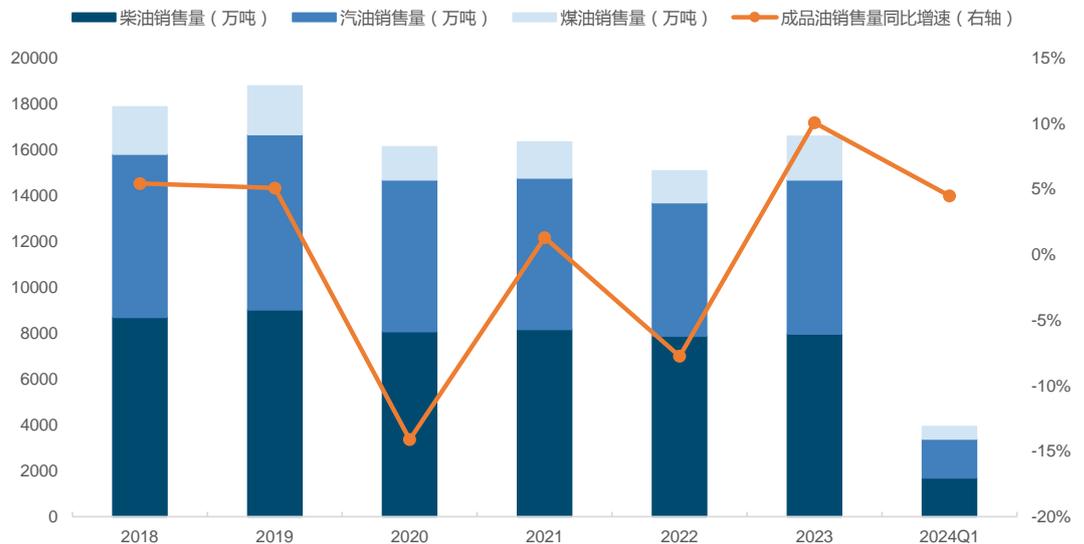


来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

2024Q1 中国成品油销售市场持续旺盛, 公司成品油销售量有所增加, Q1 汽油/柴油/煤油销售量为 1696.7 万吨/1699.8 万吨/529.3 万吨, 分别同比增加 8.2%/减少 5.5%/增加 35.7%, 截至 2024Q1 公司拥有 22689 座加油站。伴随出行强度进一步修复, 油品需求有望进一步提升, 公司成品油销售量有望持续维持较高水平。

图表9: 2024Q1 公司成品油销售量同比增加4.48%

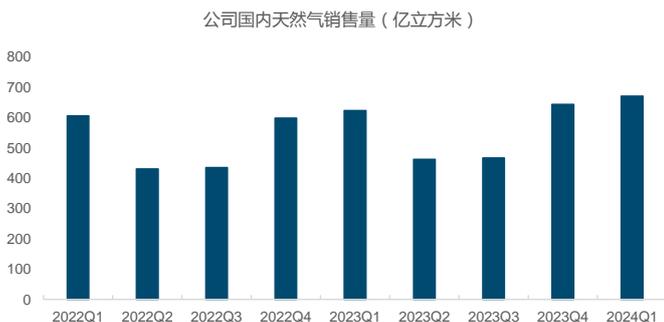


来源: 公司公告, 国金证券研究所

2023Q4 以来公司天然气销售板块业绩显著修复, 2024Q1 公司国内天然气销量达 671.02 亿立方米, 同比增加 7.55%, 天然气销售板块经营利润达 123.16 亿元, 同比增加 21.51%, 主要原因为进口管道气与进口 LNG 成本显著下降以及公司自产气增量多为非管制气, 伴随天然气价格的市场化, 后续天然气板块业绩具有较强盈利弹性和成长性。

图表10: 24Q1 公司国内天然气销售量同比增加7.55%

图表11: 公司天然气销售经营利润同比增加21.51%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

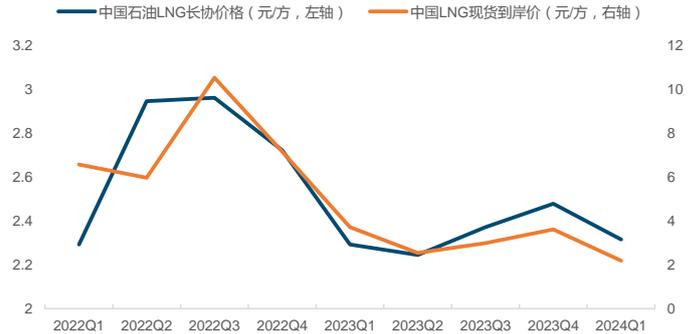
来源: 公司公告, 国金证券研究所



图表12：中国管道气进口成本下降



图表13：公司进口 LNG 成本显著下降



来源：卓创资讯，Wind，国金证券研究所

来源：Rystad Energy，Wind，国金证券研究所

2、风险提示

- 1) 油气田投产进度不及预期：油气田从勘探到开采是一个漫长的过程，在此过程中可能会出现油气田投产时间延迟；
- 2) 成品油价格放开风险：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；
- 3) 终端需求不景气风险：公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；
- 4) 三方数据误差影响：三方数据包含卫星数据及油轮定位等数据，数据误差包括与卫星定位直接有关的定位误差，以及与卫星信号传播和接收有关的系统误差；
- 5) 海外经营风险：公司在多个国家经营，受到当地政治、法律及监管环境影响，可能出现经营状况不稳定或受到税收、进出口限制等情况；
- 6) 汇率风险：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,614,349	3,239,167	3,011,012	3,002,577	3,089,761	3,089,761
增长率		23.9%	-7.0%	-0.3%	2.9%	0.0%
主营业务成本	-2,071,504	-2,527,935	-2,302,385	-2,331,753	-2,393,735	-2,382,655
%销售收入	79.2%	78.0%	76.5%	77.7%	77.5%	77.1%
毛利	542,845	711,232	708,627	670,825	696,026	707,106
%销售收入	20.8%	22.0%	23.5%	22.3%	22.5%	22.9%
营业税金及附加	-226,664	-276,821	-295,015	-264,227	-271,899	-271,899
%销售收入	8.7%	8.5%	9.8%	8.8%	8.8%	8.8%
销售费用	-71,295	-68,352	-70,260	-64,555	-66,430	-66,430
%销售收入	2.7%	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-51,701	-50,523	-55,023	-54,046	-55,616	-55,616
%销售收入	2.0%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-16,729	-20,016	-21,957	-18,916	-19,465	-19,465
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	176,456	295,520	266,372	269,080	282,616	293,696
%销售收入	6.7%	9.1%	8.8%	9.0%	9.1%	9.5%
财务费用	-17,043	-19,614	-18,110	-12,893	-11,968	-10,760
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-27,964	-38,820	-28,993	0	0	0
公允价值变动收益	0	-2,464	2,008	0	0	0
投资收益	35,389	-11,140	9,554	15,000	15,000	15,000
%税前利润	22.4%	n.a	4.0%	5.6%	5.3%	5.1%
营业利润	182,180	242,564	253,024	292,187	306,648	318,935
营业利润率	7.0%	7.5%	8.4%	9.7%	9.9%	10.3%
营业外收支	-23,986	-29,292	-15,566	-25,000	-25,000	-25,000
税前利润	158,194	213,272	237,458	267,187	281,648	293,935
利润率	6.1%	6.6%	7.9%	8.9%	9.1%	9.5%
所得税	-43,507	-49,295	-57,167	-68,133	-71,820	-74,953
所得税率	27.5%	23.1%	24.1%	25.5%	25.5%	25.5%
净利润	114,687	163,977	180,291	199,055	209,828	218,982
少数股东损益	22,526	14,602	19,147	18,000	18,000	18,000
归属于母公司的净利润	92,161	149,375	161,144	181,055	191,828	200,982
净利率	3.5%	4.6%	5.4%	6.0%	6.2%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	114,687	163,977	180,291	199,055	209,828	218,982
少数股东损益	22,526	14,602	19,147	18,000	18,000	18,000
非现金支出	232,707	252,880	254,167	233,252	273,094	320,259
非经营收益	-18,346	53,465	17,873	28,880	30,430	31,493
营运资金变动	-27,617	-75,948	-3,137	12,266	11,942	3,600
经营活动现金净流	301,431	394,374	449,194	473,452	525,294	574,333
资本开支	-261,783	-243,023	-281,566	-283,846	-349,018	-384,625
投资	33,641	-3,689	7,038	0	0	0
其他	15,110	13,741	18,739	15,000	15,000	15,000
投资活动现金净流	-213,032	-232,971	-255,789	-268,846	-334,018	-369,625
股权募资	673	529	4,592	0	0	0
债权募资	-26,342	-24,981	-35,815	30,523	18,058	15,662
其他	-82,233	-89,261	-115,349	-92,301	-98,161	-102,885
筹资活动现金净流	-107,902	-113,713	-146,572	-61,779	-80,103	-87,223
现金净流量	-21,811	55,007	50,409	142,827	111,173	117,485

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	163,536	225,049	269,873	411,944	522,366	639,105
应收账款	100,188	122,253	110,512	117,059	120,458	120,458
存货	143,848	167,751	180,533	178,874	183,629	182,779
其他流动资产	73,266	98,814	97,602	99,132	99,503	98,639
流动资产	480,838	613,867	658,520	807,009	925,956	1,040,981
%总资产	19.2%	23.0%	23.9%	27.6%	29.9%	32.0%
长期投资	267,060	270,621	281,811	281,811	281,811	281,811
固定资产	1,459,296	1,492,513	1,521,867	1,547,976	1,599,528	1,639,614
%总资产	58.3%	55.8%	55.3%	52.9%	51.6%	50.4%
无形资产	109,965	110,665	114,275	121,031	127,361	133,300
非流动资产	2,021,695	2,059,884	2,094,190	2,120,784	2,172,708	2,213,073
%总资产	80.8%	77.0%	76.1%	72.4%	70.1%	68.0%
资产总计	2,502,533	2,673,751	2,752,710	2,927,793	3,098,664	3,254,054
短期借款	59,903	108,936	156,795	187,318	205,375	221,036
应付款项	285,684	346,289	338,434	351,890	361,248	359,586
其他流动负债	172,571	169,038	193,778	199,182	206,106	209,654
流动负债	518,158	624,263	689,007	738,389	772,730	790,276
长期贷款	198,005	169,630	126,165	126,165	126,165	126,165
其他长期负债	377,246	341,755	306,917	305,985	309,419	308,674
负债	1,093,409	1,135,648	1,122,089	1,170,539	1,208,314	1,225,115
普通股股东权益	1,263,815	1,369,576	1,446,410	1,555,043	1,670,139	1,790,728
其中：股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
未分配利润	766,955	848,558	914,375	1,023,008	1,138,104	1,258,693
少数股东权益	145,309	168,527	184,211	202,211	220,211	238,211
负债股东权益合计	2,502,533	2,673,751	2,752,710	2,927,793	3,098,664	3,254,054

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.504	0.816	0.880	0.989	1.048	1.098
每股净资产	6.905	7.483	7.903	8.497	9.125	9.784
每股经营现金净流	1.647	2.155	2.454	2.587	2.870	3.138
每股股利	0.487	0.828	0.630	0.396	0.419	0.439
回报率						
净资产收益率	7.29%	10.91%	11.14%	11.64%	11.49%	11.22%
总资产收益率	3.68%	5.59%	5.85%	6.18%	6.19%	6.18%
投入资本收益率	7.18%	12.02%	10.35%	9.50%	9.31%	9.06%
增长率						
主营业务收入增长率	35.19%	23.90%	-7.04%	-0.28%	2.90%	0.00%
EBIT增长率	254.39%	67.48%	-9.86%	1.02%	5.03%	3.92%
净利润增长率	385.01%	62.08%	7.88%	12.36%	5.95%	4.77%
总资产增长率	0.57%	6.84%	2.95%	6.36%	5.84%	5.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.6	7.3	8.5	8.5	8.5	8.5
存货周转天数	24.0	22.5	27.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	40.3	38.0	45.8	46.0	46.0	46.0
固定资产周转天数	172.5	146.0	160.6	161.3	159.7	160.9
偿债能力						
净负债/股东权益	13.03%	5.29%	0.35%	-6.02%	-10.48%	-14.75%
EBIT利息保障倍数	10.4	15.1	14.7	20.9	23.6	27.3
资产负债率	43.69%	42.47%	40.76%	39.98%	38.99%	37.65%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	10	24	34	67
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.09	1.11	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-10	买入	5.14	6.56~6.56
2	2023-03-30	买入	5.61	N/A
3	2023-04-28	买入	7.50	N/A
4	2023-08-31	买入	7.76	N/A
5	2023-10-30	买入	7.42	N/A
6	2024-03-26	买入	9.28	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究