

## 24H1 业绩同比增长，分红承诺提高彰显信心

2024 年 08 月 26 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 25 日, 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年, 公司实现营业收入 15761.3 亿元, 同比下滑 1.1%; 实现归母净利润 357.0 亿元, 同比上升 1.7%; 实现扣非归母净利润 355.8 亿元, 同比上升 5.7%。

➤ **勘探及开发: 天然气产量稳步增长, 原油量价同增, 利润稳步增长。**原油方面, 24H1, 公司实现原油产量 14053 万桶, 同比微增 0.6%; 其中, 国内产量为 12649 万桶、同比增长 1.5%, 境外产量 1404 万桶、同比下降 6.4%; 原油实现价格 77.80 美元/桶, 微幅增长 5.6%。**天然气方面,** 24H1, 公司实现天然气产量 7006 亿立方英尺, 同比增长 6.0%; 实现价格为 1.89 元/立方米, 同比下降 3.1%。**综合来看,** 在公司油气产量稳步增长、油气操作成本下降 3.2%至 14.9 美元/桶的背景下, 勘探及开发板块利润实现大幅增长, 24H1 实现经营收益 291.48 亿元, 同比增长 14.7%。

➤ **炼油: 部分产品需求增速放缓, 效益有所下滑。**24H1, 公司汽油/柴油/煤油/化工原料类/其他精炼石油产品的销量分别为 3136/2823/1174/1929/3216 万吨, 同比变化+6.5%/-8.4%/+4.8%/-7.0%/-1.3%。尽管几种产品价格有不同程度的上涨, 但原油价格高位的背景下, 国内汽柴油成本坚挺、且市场需求增速放缓, 24H1, 公司加工原料油的平均成本 4534 元/吨, 同比增长 5.6%, 炼油毛利 316 元/吨, 同比下滑 10.7%。24H1 炼油板块实现经营收益 71.25 亿元, 同比下降 37.6%。

➤ **化工: 挖潜增效、降本减费, 亏损幅度收窄, 且合联营公司盈利大幅好转。**24H1, 国内化工市场仍处于景气周期低谷, 公司合成树脂/合成橡胶产量分别下滑 5.0%/3.0%。然而, 公司全力优化原料和装置、强化成本费用管控, 24H1 公司的单位完全加工成本为 1369 元/吨, 同比下滑 9.8%。24H1, 化工板块实现经营收益为-31.64 亿元, 亏损幅度同比略有收窄; 同时, 24H1 公司应占化工板块合联营公司的收益为 11.85 亿元, 相比上年同期的-32.31 亿元大幅扭亏。

➤ **营销和分销: 柴油和燃料油需求不及预期, 境外销售延续高增。**24H1, 公司境内成品油总经销量为 9014 万吨, 同比下滑 2.5%; 境外成品油经销量为 2887 万吨, 同比大增 19.6%。分品种来看, 24H1 汽油销量 4662 万吨, 同比增长 0.2%; 柴油销量 3877 万吨, 同比下滑 6.8%; 煤油销量 1337 万吨, 同比增长 7.5%; 燃料油销量 1417 万吨, 同比下滑 12.2%。综合来看, 24H1 营销和分销板块实现经营收益 146.48 亿元, 同比下降 13.7%。

➤ **中期分红比率 50%, A/H 股股息率为 2.1%/3.1%, 同时公司计划 24~26 全年分红比率不低于 65%, A/H 股保底股息率为 5.6%/8.2%。**公司拟派发中期现金股利 177.68 亿元, 即每股股利 0.146 元, 分红率为 49.8%, 以 2024 年 8 月 23 日的收盘价和汇率 (1 港元=0.9152 人民币) 计算, A/H 股的股息率分别为 2.1%/3.1%。此外, 公司制定了 2024~2026 年的股东分红回报规划, 计划每年现金分红不低于中国和国际会计准则下归母净利润孰低值的 65%, 相比此前规划的 2023~2025 年现金分红比率不低于 30%有了大幅度的提高。据我们预计, 公司 2024 年或将实现归母净利润 712.28 亿元, 以此计算, 公司 A/H 股保底股息率为 5.6%/8.2%。

➤ **投资建议:** 勘探业务高毛利保障盈利, 国内需求边际改善推动炼化工业业务盈利能力修复, 且在央企市值考核背景下, 公司估值有望提升。我们预计, 2024-2026 年归母净利润分别为 712.28/754.69/804.10 亿元, EPS 分别为 0.59/0.62/0.66 元/股, 对应 2024 年 8 月 23 日的 PE 分别为 12 倍、11 倍、10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原油价格波动的风险, 化工品景气度下行的风险, 下游需求不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,212,215	3,456,653	3,646,820	3,820,083
增长率 (%)	-3.2	7.6	5.5	4.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	60,463	71,228	75,469	80,410
增长率 (%)	-9.9	17.8	6.0	6.5
每股收益 (元)	0.50	0.59	0.62	0.66
PE	14	12	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

6.82 元



**分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

**分析师 王姗姗**

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

**研究助理 卢佳琪**

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqai@mszq.com

### 相关研究

- 中国石化 (600028.SH) 2024 年一季报点评: 上游产量稳步增长, 下游成本管控持续强化-2024/04/29
- 中国石化 (600028.SH) 2023 年年报点评: 扣非利润同比增长, 央企稳盈利+高分红特性凸显-2024/03/25
- 中国石化 (600028.SH) 2023 年三季报点评: 炼化化工业绩环比明显改善, 驱动 Q3 业绩增长-2023/10/27
- 中国石化 (600028.SH) 事件点评: A 股开启年内回购, 彰显公司发展信心-2023/09/22
- 中国石化 (600028.SH) 2023 年半年报点评: 库存损失拖累业绩, 高分红+高回购彰显信心-2023/08/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3212215	3456653	3646820	3820083
营业成本	2709656	2922012	3083259	3228162
营业税金及附加	272921	290359	306333	320887
销售费用	61164	65414	69013	72292
管理费用	59664	65112	68694	71957
研发费用	13969	14365	15155	15875
EBIT	99936	109094	114604	121633
财务费用	9922	12185	11906	12123
资产减值损失	-8772	-6155	-6517	-6839
投资收益	5811	9416	9934	10406
营业利润	86744	102818	108907	116003
营业外收支	-628	-634	-641	-647
利润总额	86116	102183	108267	115356
所得税	16070	19650	20820	22184
净利润	70046	82533	87446	93172
归属于母公司净利润	60463	71228	75469	80410
EBITDA	203277	214487	223887	234378

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	164960	181393	164826	161902
应收账款及票据	48652	49356	52072	54546
预付款项	5067	7487	7901	8272
存货	250898	258906	273209	286057
其他流动资产	64858	69218	72120	74853
流动资产合计	534435	566361	570128	585630
长期股权投资	234608	234608	234608	234608
固定资产	690957	773007	846611	911461
无形资产	138181	148181	156181	162181
非流动资产合计	1492239	1576344	1644176	1700021
资产合计	2026674	2142705	2214304	2285651
短期借款	59815	62815	65815	68815
应付账款及票据	259000	279003	294416	308261
其他流动负债	328261	367587	381125	393010
流动负债合计	647076	709405	741356	770086
长期借款	179347	178347	177347	176347
其他长期负债	241596	244086	243586	243086
非流动负债合计	420943	422433	420933	419433
负债合计	1068019	1131838	1162289	1189519
股本	119349	121700	121700	121700
少数股东权益	152861	164165	176143	188905
股东权益合计	958655	1010867	1052015	1096132
负债和股东权益合计	2026674	2142705	2214304	2285651

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.19	7.61	5.50	4.75
EBIT 增长率	-8.52	9.16	5.05	6.13
净利润增长率	-9.87	17.80	5.95	6.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.65	15.80	15.78	15.82
净利润率	1.88	2.06	2.07	2.10
总资产收益率 ROA	2.98	3.32	3.41	3.52
净资产收益率 ROE	7.50	8.41	8.62	8.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.83	0.80	0.77	0.76
速动比率	0.37	0.37	0.34	0.33
现金比率	0.25	0.26	0.22	0.21
资产负债率 (%)	52.70	52.82	52.49	52.04
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.32	5.10	5.01	5.02
存货周转天数	32.89	31.53	31.19	31.30
总资产周转率	1.62	1.66	1.67	1.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.59	0.62	0.66
每股净资产	6.62	6.96	7.20	7.45
每股经营现金流	1.33	1.94	1.73	1.79
每股股利	0.35	0.38	0.40	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	14	12	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.49	5.20	4.98	4.76
股息收益率 (%)	5.06	5.58	5.91	6.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	70046	82533	87446	93172
折旧和摊销	103341	105392	109284	112745
营运资金变动	-27846	38093	4780	3192
经营活动现金流	161475	235939	210829	218133
资本开支	-166130	-169247	-161076	-152484
投资	-4448	2903	0	0
投资活动现金流	-155865	-161265	-151141	-142078
股权募资	1509	11987	0	0
债务募资	99456	-1192	-500	-500
筹资活动现金流	22732	-58240	-76255	-78979
现金净流量	28321	16433	-16567	-2924

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026