

上游提效化工扭亏，业绩稳增彰显龙头价值

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 26 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 15538.7 亿元, 同比增长 5.0%; 归母净利润为 886.1 亿元, 同比增长 3.9%; 扣非归母净利润 915.9 亿元, 同比增长 4.8%。

➤ **24Q2 扣非归母净利润同比增长, 环比持平。** 24Q2, 公司实现营业收入 7416.9 亿元, 同比略降 0.8%、环比下降 8.7%; 实现归母净利润 429.3 亿元, 同比增长 3.1%、环比下降 6.0%; 实现扣非归母净利润 458.0 亿元, 同比增长 5.8%、环比持平。

➤ **聚焦储采平衡, 落实稳油增气, 油气和新能源业务效益提升。** 1) **储产情况:** 公司大力实施高效勘探, 在塔里木盆地、四川盆地、准噶尔盆地取得多项重大突破和重要发现, 落实多个规模油气储量区, 同时加强老油气田控制递减率和提高采收率。24H1 公司油气当量产量为 9.06 亿桶油当量, 同比增长 1.3%。分品种看, 公司生产原油 4.75 亿桶, 同比微增 0.1%; 生产天然气 25842 亿立方英尺, 同比增长 2.7%。2) **价格和成本:** 24H1, 公司原油平均实现价格 77.45 美元/桶, 同比增长 4.5%; 油气单位操作成本为 11.03 美元/桶, 同比增长 1.9%。4) **盈利能力:** 24H1, 油气和新能源板块实现经营利润 916.6 亿元, 同比增长 7.2%。

➤ **天然气销量快速提升, 驱动销售利润同比高增。** 24H1, 公司销售天然气 1472.2 亿立方米, 同比增长 12.9%。其中, 国内销售 1149.4 亿立方米, 同比增长 5.8%; 据此计算, 国际贸易量为 322.8 亿立方米, 同比增长 48.7%。公司持续优化资源池结构, 降低综合采购成本, 同时大力开发直销客户和终端用户, 24H1 实现经营利润 168.1 亿元, 同比大幅增长 19.0%。

➤ **炼油产品毛利收窄, 化工业务大幅扭亏。** 24H1 公司原油加工量为 6.93 亿桶, 同比增长 3.0%。其中, 成品油产量 6011.9 万吨, 同比增长 2.1%; 化工产品商品量 1904.3 万吨, 同比增长 10.2%。同期, 炼油业务实现经营利润 105.0 亿元, 同比下滑 43.3%, 主要是于炼油业务毛利空间收窄; 化工业务实现经营利润 31.3 亿元, 相比上年同期-1.6 亿元的利润大幅扭亏, 此外, 吉林石化炼油化工转型升级项目、广西石化炼化一体化转型升级项目、独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目等重点项目建设均平稳有序推进。

➤ **汽柴油销量下滑, 煤油销售表现亮眼。** 24H1, 公司汽油/柴油/煤油的销量分别为 3250/3631/1024 万吨, 同比-2.7%/-5.6%/+16.4%。其中, 国内销量分别为 2522/2806/517 万吨, 同比-1.3%/-3.2%/+7.7%; 国际销量分别为 729/825/507 万吨, 同比-7.2%/-13.0%/+27.0%。24H1 公司销售业务经营利润为 101.0 亿元, 同比下降 7.7%。

➤ **中期分红率 46%, A/H 股股息率分别为 2.4%/3.5%。** 公司拟派发现金红利每股 0.22 元 (含税), 中期分红率为 45.8%, 以 2024 年 8 月 26 日的收盘价和汇率 (1 港元=0.9126 人民币) 计算, A 股股息率为 2.4%, H 股股息率为 3.5%。

➤ **投资建议:** 公司是国内油气龙头企业, 油气上游资源丰富, 下游产业链完整。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1728.66/1808.58/1883.75 亿元, EPS 分别为 0.94/0.99/1.03 元/股, 对应 2024 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 10/9/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原油价格大幅波动的风险, 化工品所需原材料价格上涨的风险, 需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,011,012	3,242,443	3,361,669	3,460,054
增长率 (%)	-7.0	7.7	3.7	2.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	161,144	172,866	180,858	188,375
增长率 (%)	8.3	7.3	4.6	4.2
每股收益 (元)	0.88	0.94	0.99	1.03
PE	10	10	9	9
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.05 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: lujiayi@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩稳增, 长期价值尽显-2024/04/30
2. 中国石油 (601857.SH) 2023 年年报点评: 归母净利润逆势增长, 天然气效益提升显著-2024/03/26
3. 中国石油 (601857.SH) 2023 年三季报点评: 单季利润再创新高, 能源巨头投资价值凸显-2023/10/31
4. 中国石油 (601857.SH) 2023 年半年报点评: 归母净利润位于近年高点, 中期分红凸显价值-2023/08/31
5. 中国石油 (601857.SH) 2023 年一季报点评: 23Q1 业绩大超预期, 归母净利润环比均增-2023/04/29

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	3011012	3242443	3361669	3460054
营业成本	2302385	2487062	2578569	2653183
营业税金及附加	295015	298065	309025	318070
销售费用	70260	81061	84042	86501
管理费用	55023	64849	67233	69201
研发费用	21957	32424	33617	34601
EBIT	281621	299531	310488	320427
财务费用	18110	11514	10511	9234
资产减值损失	-28956	-23501	-24019	-24449
投资收益	9554	8742	9064	9329
营业利润	253024	274053	285846	296920
营业外收支	-15566	-15410	-15245	-15073
利润总额	237458	258643	270600	281847
所得税	57167	63173	66093	68840
净利润	180291	195471	204507	213007
归属于母公司净利润	161144	172866	180858	188375
EBITDA	506795	526339	540404	553165

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	269873	349795	450341	560051
应收账款及票据	68761	71816	74456	76636
预付款项	12461	14216	14739	15166
存货	180533	175865	182335	187612
其他流动资产	126892	131327	133101	134565
流动资产合计	658520	743019	854974	974029
长期股权投资	280972	280972	280972	280972
固定资产	468178	507240	540721	568849
无形资产	92744	93744	94744	95744
非流动资产合计	2094190	2148946	2172352	2189670
资产合计	2752710	2891965	3027326	3163699
短期借款	38979	40594	40594	40594
应付账款及票据	309887	317999	329699	339240
其他流动负债	340141	353808	359349	363556
流动负债合计	689007	712402	729643	743390
长期借款	126165	124165	122165	120165
其他长期负债	306917	312678	314678	316678
非流动负债合计	433082	436843	436843	436843
负债合计	1122089	1149245	1166486	1180233
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	184211	206815	230464	255097
股东权益合计	1630621	1742720	1860840	1983466
负债和股东权益合计	2752710	2891965	3027326	3163699

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.04	7.69	3.68	2.93
EBIT 增长率	-7.22	6.36	3.66	3.20
净利润增长率	8.34	7.27	4.62	4.16
盈利能力 (%)				
毛利率	23.53	23.30	23.29	23.32
净利润率	5.35	5.33	5.38	5.44
总资产收益率 ROA	5.85	5.98	5.97	5.95
净资产收益率 ROE	11.14	11.26	11.09	10.90
偿债能力				
流动比率	0.96	1.04	1.17	1.31
速动比率	0.55	0.66	0.79	0.93
现金比率	0.39	0.49	0.62	0.75
资产负债率 (%)	40.76	39.74	38.53	37.31
经营效率				
应收账款周转天数	8.42	7.80	7.83	7.86
存货周转天数	27.23	25.79	25.00	25.10
总资产周转率	1.11	1.15	1.14	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.94	0.99	1.03
每股净资产	7.90	8.39	8.91	9.44
每股经营现金流	2.49	2.58	2.63	2.68
每股股利	0.44	0.47	0.49	0.51
估值分析				
PE	10	10	9	9
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.47	3.34	3.25	3.18
股息收益率 (%)	4.86	5.22	5.46	5.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	180291	195471	204507	213007
折旧和摊销	225174	226808	229916	232738
营运资金变动	4265	11654	2045	446
经营活动现金流	456596	472325	480702	490328
资本开支	-281566	-276188	-272975	-269680
投资	7038	2743	0	0
投资活动现金流	-255789	-283274	-263912	-260351
股权募资	4592	0	0	0
债务募资	-35815	-2017	-3000	-3000
筹资活动现金流	-146572	-109130	-116244	-120267
现金净流量	57811	79922	100547	109710

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