

# 中国石油 (601857)

 证券研究报告  
2024年08月27日

## 业绩及分红基本符合预期，化工板块盈利持续改善

### 2024H1 业绩及分红基本符合预期

2024H1 公司实现归母净利润 886 亿元，Q1/Q2 归母净利润分别 457/429 亿元，Q2 同比+3.1%，基本符合我们预期。上半年每股分红 0.22 元（税前），中期分红比例约 45%，与历史同期一致。

### 上游勘探开发板块稳油增气

2024H1 公司原油产量同比+0.1%，可销售天然气产量同比+2.7%。原油实现价格 77.5 美金/桶，比去年同期约 74.2 美金/桶同比+4.5%；天然气实现价格 2.219 元/方，同比-6.5%。板块上半年经营收益 917 亿，同比+61 亿元，我们认为归因于天然气销量增加、油价增长以及汇率影响。

### 下游炼油毛利收窄，化工盈利持续改善

2024H1 炼油/化工/销售经营利润 105/31/101 亿，分别同比-80/+33/-8 亿。2024H1 原油加工量同比+3%，汽油、柴油、航煤产量分别同比+1.9%、-6.5%、+42.4%，乙烯产量同比+6.5%。2024H1 炼油单位利润 2.1 美金/桶（同比-1.9 美金/桶），我们认为原因可能是原料成本上涨明显，但成品油终端需求疲软，炼油毛利收窄；2024H1 单位化工利润 0.6 美金/桶（同比+0.7 美金/桶），主要通过统筹优化原油资源、加工负荷、产品结构，盈利能力持续改善。

### 天然气销售盈利系数大幅增长及进口成本降低

2024H1 天然气总销量同比+13%，单位销售价格同比-4%，经营利润 168 亿，同比+27 亿，我们认为主要原因主要是天然气销量增长及进口成本的下降。

### 上游资本开支放缓，炼化资本开支大幅增加

2024H1 资本开支 789 亿，比去年同期 851 亿同比-7%。上游/炼化/销售/天然气销售分别 674/97/8/6 亿，同比分别-15%/+178%/+15%/-42%，其中上游和天然气销售资本开支下滑明显，炼化新材料资本开支大幅增加主要系投资吉林石化、广西石化等转型升级项目以及新建独山子二期 120 万吨乙烯。

### 公司收购中油电能 100%股权

公司大庆油田收购中油电能 100%股权（主要从事发电、供电、售电、供热和电力等业务），收购价 59.79 亿元（不含税费），我们认为或与新能源风光发电业务带来协同效应。

**盈利预测与投资评级：**维持 24/25/26 年盈利预测 1703/1793/1901 亿元，A 股对应 PE 9.7/9.2/8.7 倍，H 股对应 PE 6.7/6.4/6.0 倍。A 股对应 24 年分红收益率 5.1%，H 股对应 24 年分红收益率 7.4%。维持“买入”评级。

**风险提示：**经济衰退带来原油需求下降；未来新项目投产不及预期的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,239,167.00	3,011,012.00	3,105,345.86	3,204,997.98	3,304,283.98
增长率(%)	23.90	(7.04)	3.13	3.21	3.10
EBITDA(百万元)	539,442.00	539,194.00	561,797.37	584,640.76	438,294.15
归属母公司净利润(百万元)	149,375.00	161,144.00	170,301.94	179,320.55	190,115.16
增长率(%)	62.08	7.88	5.68	5.30	6.02
EPS(元/股)	0.82	0.88	0.93	0.98	1.04
市盈率(P/E)	11.09	10.28	9.73	9.24	8.71
市净率(P/B)	1.21	1.15	1.08	1.02	0.97
市销率(P/S)	0.51	0.55	0.53	0.52	0.50
EV/EBITDA	0.28	0.84	1.23	0.87	0.82

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	石油石化/炼化及贸易
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.05 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	161,922.08
流通 A 股股本(百万股)	161,922.08
A 股总市值(百万元)	1,465,394.80
流通 A 股市值(百万元)	1,465,394.80
每股净资产(元)	8.14
资产负债率(%)	39.38
一年内最高/最低(元)	11.06/6.67

### 作者

张樨樨	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003	
zhangxixi@tfzq.com	
姜美丹	联系人
jiangmeidan@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中国石油-公司专题研究:ROE 系统性提升来自哪里?》2024-06-13
- 《中国石油-季报点评:Q1 符合预期,天然气直供和化工结构优化是亮点》2024-04-30
- 《中国石油-年报点评报告:业绩基本符合预期,再创历史佳绩》2024-03-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	225,049.00	269,873.00	399,303.29	557,556.44	703,447.67
应收票据及应收账款	72,028.00	68,761.00	76,438.87	73,420.54	81,081.28
预付账款	13,920.00	12,461.00	14,563.09	13,346.58	15,427.69
存货	167,751.00	180,533.00	176,241.11	192,224.47	187,655.62
其他	135,119.00	126,892.00	135,241.47	114,490.61	136,203.54
<b>流动资产合计</b>	<b>613,867.00</b>	<b>658,520.00</b>	<b>801,787.82</b>	<b>951,038.64</b>	<b>1,123,815.80</b>
长期股权投资	269,671.00	280,972.00	285,972.00	288,972.00	290,972.00
固定资产	463,027.00	468,178.00	443,743.13	403,751.48	367,577.81
在建工程	196,876.00	197,433.00	165,946.40	140,757.12	120,605.70
无形资产	92,960.00	92,744.00	87,614.97	82,485.95	77,356.92
其他	1,037,350.00	1,054,863.00	1,029,012.25	1,025,030.74	1,023,442.80
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,059,884.00</b>	<b>2,094,190.00</b>	<b>2,012,288.75</b>	<b>1,940,997.29</b>	<b>1,879,955.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,673,751.00</b>	<b>2,752,710.00</b>	<b>2,814,076.57</b>	<b>2,892,035.93</b>	<b>3,003,771.03</b>
短期借款	38,375.00	38,979.00	31,183.20	24,946.56	19,957.25
应付票据及应付账款	304,747.00	309,887.00	319,729.92	330,519.52	339,873.66
其他	203,804.00	256,213.00	294,937.93	287,611.01	314,066.34
<b>流动负债合计</b>	<b>546,926.00</b>	<b>605,079.00</b>	<b>645,851.05</b>	<b>643,077.09</b>	<b>673,897.26</b>
长期借款	169,630.00	126,165.00	100,932.00	80,745.60	64,596.48
应付债券	52,848.00	17,033.00	62,572.50	55,405.88	46,964.84
其他	288,907.00	289,884.00	282,896.25	287,440.81	287,282.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>511,385.00</b>	<b>433,082.00</b>	<b>446,400.75</b>	<b>423,592.29</b>	<b>398,843.34</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,135,648.00</b>	<b>1,122,089.00</b>	<b>1,092,251.80</b>	<b>1,066,669.38</b>	<b>1,072,740.59</b>
少数股东权益	168,527.00	184,211.00	194,333.94	204,992.96	216,293.62
股本	183,021.00	183,021.00	183,021.00	183,021.00	183,021.00
资本公积	123,612.00	123,078.00	123,078.00	123,078.00	123,078.00
留存收益	1,073,515.00	1,152,177.00	1,237,373.17	1,327,081.04	1,422,189.07
其他	(10,572.00)	(11,866.00)	(15,981.33)	(12,806.44)	(13,551.26)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,538,103.00</b>	<b>1,630,621.00</b>	<b>1,721,824.78</b>	<b>1,825,366.55</b>	<b>1,931,030.43</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,673,751.00</b>	<b>2,752,710.00</b>	<b>2,814,076.57</b>	<b>2,892,035.93</b>	<b>3,003,771.03</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	163,977.00	180,291.00	170,301.94	179,320.55	190,115.16
折旧摊销	202,186.00	213,176.00	221,050.50	230,309.96	81,454.11
财务费用	19,614.00	18,110.00	12,224.96	10,990.77	103.69
投资损失	11,140.00	(9,554.00)	(21,412.00)	(13,803.75)	(8,407.44)
营运资金变动	(118,262.00)	(731.00)	4,294.57	20,305.90	(4,222.79)
其它	115,113.00	55,304.00	11,104.14	21,306.72	22,589.33
<b>经营活动现金流</b>	<b>393,768.00</b>	<b>456,596.00</b>	<b>397,564.09</b>	<b>448,430.15</b>	<b>281,632.06</b>
资本支出	222,331.00	226,288.00	166,987.75	155,455.44	20,158.80
长期投资	3,787.00	11,301.00	5,000.00	3,000.00	2,000.00
其他	(459,089.00)	(493,378.00)	(295,767.75)	(304,651.69)	(33,751.36)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(232,971.00)</b>	<b>(255,789.00)</b>	<b>(123,780.00)</b>	<b>(146,196.25)</b>	<b>(11,592.56)</b>
债权融资	(35,278.00)	(49,531.00)	(45,020.51)	(46,895.25)	(17,107.67)
股权融资	(66,170.00)	(82,357.23)	(99,333.30)	(97,085.50)	(107,040.60)
其他	(12,265.00)	(14,683.77)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(113,713.00)</b>	<b>(146,572.00)</b>	<b>(144,353.81)</b>	<b>(143,980.75)</b>	<b>(124,148.27)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>47,084.00</b>	<b>54,235.00</b>	<b>129,430.29</b>	<b>158,253.15</b>	<b>145,891.23</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,239,167.00</b>	<b>3,011,012.00</b>	<b>3,105,345.86</b>	<b>3,204,997.98</b>	<b>3,304,283.98</b>
营业成本	2,527,935.00	2,302,385.00	2,358,510.18	2,435,798.46	2,511,255.82
营业税金及附加	276,821.00	295,015.00	301,218.55	310,884.80	317,376.48
销售费用	68,352.00	70,260.00	71,422.95	70,670.21	72,694.25
管理费用	50,523.00	55,023.00	52,790.88	51,279.97	55,240.57
研发费用	20,016.00	21,957.00	21,737.42	24,037.48	26,434.27
财务费用	19,614.00	18,110.00	12,224.96	10,990.77	103.69
资产/信用减值损失	(38,820.00)	(28,993.00)	(29,379.50)	(28,839.13)	(27,860.66)
公允价值变动收益	(2,464.00)	2,008.00	(9,131.00)	0.00	0.00
投资净收益	(11,140.00)	9,554.00	21,412.00	13,803.75	8,407.44
其他	85,766.00	12,669.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>242,564.00</b>	<b>253,024.00</b>	<b>270,342.42</b>	<b>286,300.91</b>	<b>301,725.68</b>
营业外收入	3,515.00	3,128.00	3,433.75	3,264.94	3,335.42
营业外支出	32,807.00	18,694.00	22,823.25	25,323.31	24,911.89
<b>利润总额</b>	<b>213,272.00</b>	<b>237,458.00</b>	<b>250,952.92</b>	<b>264,242.53</b>	<b>280,149.21</b>
所得税	49,295.00	57,167.00	60,415.84	63,615.26	67,444.73
<b>净利润</b>	<b>163,977.00</b>	<b>180,291.00</b>	<b>190,537.08</b>	<b>200,627.27</b>	<b>212,704.49</b>
少数股东损益	14,602.00	19,147.00	20,235.14	21,306.72	22,589.33
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>149,375.00</b>	<b>161,144.00</b>	<b>170,301.94</b>	<b>179,320.55</b>	<b>190,115.16</b>
每股收益(元)	0.82	0.88	0.93	0.98	1.04

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.90%	-7.04%	3.13%	3.21%	3.10%
营业利润	33.15%	4.31%	6.84%	5.90%	5.39%
归属于母公司净利润	62.08%	7.88%	5.68%	5.30%	6.02%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.96%	23.53%	24.05%	24.00%	24.00%
净利率	4.61%	5.35%	5.48%	5.60%	5.75%
ROE	10.91%	11.14%	11.15%	11.07%	11.09%
ROIC	34.88%	33.72%	35.41%	40.08%	48.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.47%	40.76%	38.81%	36.88%	35.71%
净负债率	6.92%	1.85%	-7.67%	-17.87%	-25.33%
流动比率	0.98	0.96	1.24	1.48	1.67
速动比率	0.71	0.69	0.97	1.18	1.39
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	50.34	42.77	42.77	42.77	42.77
存货周转率	20.79	17.29	17.41	17.40	17.40
总资产周转率	1.25	1.11	1.12	1.12	1.12
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.82	0.88	0.93	0.98	1.04
每股经营现金流	2.15	2.49	2.17	2.45	1.54
每股净资产	7.48	7.90	8.35	8.85	9.37
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.09	10.28	9.73	9.24	8.71
市净率	1.21	1.15	1.08	1.02	0.97
EV/EBITDA	0.28	0.84	1.23	0.87	0.82
EV/EBIT	0.44	1.37	2.03	1.44	1.00

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com