

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国石油 (601857.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

油气龙头业绩稳步增长，资产质量有望持续提升

2024年8月27日

事件: 2024年8月26日晚，中国石油发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入15538.69亿元，同比增长5.00%；实现归母净利润886.11亿元，同比增长3.92%；实现扣非后归母净利润915.90亿元，同比增长4.8%；实现基本每股收益0.48元，同比增长3.90%。

其中，第二季度公司实现营业收入7416.85，同比下降0.76%，环比下降8.68%；实现归母净利润429.28亿元，同比增长3.07%，环比下降6.03%；实现扣非后归母净利润458.02亿元，同比增长5.85%，环比增长0.03%；实现基本每股收益0.23元，与去年同期持平，环比下降8.00%。

点评:

- **上半年经营业绩稳步增长，油气业务价值齐升、化工板块增利明显。**
油价端，2024年上半年布伦特平均油价为83.05美元/桶，同比增长4%，原油价格维持中高位震荡，油价上行对产品价格带来支撑。**分板块盈利看**，油气及新能源板块实现经营利润人民币917亿元，同比增长7.2%，毛利率25%，同比-0.5pct；炼化及新材料板块实现经营利润136亿元，同比减少47亿元，毛利率4.8%，同比-1.7pct，炼油板块有所拖累，但化工业务实现经营利润人民币31.26亿元，超过去年全年水平，上半年同比增利33亿元；销售业务实现经营利润101亿元，同比下降8%，毛利率3.0%，同比持平；天然气销售板块实现经营利润168亿元，同比增长19%，毛利率4.5%，同比+0.6pct。总体上看，公司油气勘探开发业务仍保持稳健增长；由于国内化工品需求修复及行业检修规模扩大，供需支撑下化工业务盈利明显好转；天然气销售板块同时受益于国际气价下行和国内市场开拓及客户结构优化，公司天然气采购成本优化，销售端量价齐升，盈利有所上行；而炼油及成品油销售板块毛利及销量表现偏弱，盈利有所拖累。
- **稳油增气扎实推进，新能源业务逐步发力。**2024年上半年，公司聚焦储采平衡，大力实施高效勘探，积极推动新项目开发，持续优化海外资产结构。原油方面，上半年实现原油产量474.8百万桶，同比+0.1%，其中国内原油产量392.8百万桶，同比+0.1%，海外原油产量82.0百万桶，与去年同期基本持平；天然气方面，上半年公司可销售天然气产量2584.2十亿立方英尺，同比+2.7%，其中国内天然气产量2486.8十亿立方英尺，同比+2.9%，海外天然气产量97.4十亿立方英尺，同比-2.5%，整体稳油增气战略扎实推进。在新能源领域，公司积极推动新能源大基地布局和新能源指标竞配，上半年风光发电量21.7亿千瓦时，同比+154.5%，新获风光发电指标725万千瓦，签订地热供暖合同面积4615万平方米，新能源业务正逐步发力，业绩贡献可期。
- **炼化转型升级加速，资产质量有望提升。**炼油板块，2024年上半年公司原油加工量为油693.3百万桶，同比+3.0%，成品油产量6011.9万吨，同比+2.1%，其中航煤产量同比+42.4%，柴油受需求下滑影响，

公司灵活压降了柴油产出。由于公司持续推进降本增效，上半年炼油现金操作成本为 215.91 元/吨，同比降低 2.2%。**成品油销售板块**，航煤需求仍保持强劲，但近年来受新能源汽车替代、工程机械开工偏弱影响，柴油需求偏弱，汽油需求总体维稳。上半年公司成品油总经销量 7905 万吨，同比-2.0%，其中国内成品油总经销量 5845 万吨，同比-1.5%。**化工板块**，近年来公司化工板块持续向高端化、智能化、绿色化方向转型，提升高附加值新产品、新材料产销量，此外公司还实现了勘探开发副产物利用，打造乙烷等原料的资源壁垒，实现全产业链优势互补。上半年实现化工产品商品量 1904.3 万吨，同比增长 10.2%；化工新材料产量 107.4 万吨，同比增长 72.0%。未来吉林石化公司炼油化工转型升级项目、广西石化转型升级项目、独山子石化塔里木二期等项目还在持续推进中，公司炼化资产质量有望进一步提升。

- **派息额屡创新高，股东回报持续增强。**公司董事会决定派发 2024 年中期股息，2024 年半年度 A 股每股派发现金红利人民币 0.22 元，总派息额高达 402.6 亿元，派息率达到 45.4%，派息额连续三年创历史同期新高。我们认为，公司各板块协同效应持续提升，业绩保持稳健增长，股东回报也持续增强，共享发展成果，长期投资价值有望凸显。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1786.74、1834.24 和 1869.51 亿元，归母净利润增速分别为 10.9%、2.7%和 1.9%，EPS（摊薄）分别为 0.98、1.00 和 1.02 元/股，对应 2024 年 8 月 26 日的收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 9.27、9.03 和 8.86 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的稳健业绩增长趋势和炼化资产持续优化背景下所体现的长期投资价值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**增储上产不及预期风险；原油价格大幅波动风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；新能源汽车销售替代风险

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,239,167	3,011,012	3,252,707	3,282,856	3,294,571
增长率 YoY %	23.9%	-7.0%	8.0%	0.9%	0.4%
归属母公司净利润 (百万元)	148,738	161,144	178,674	183,424	186,951
增长率 YoY%	61.4%	8.3%	10.9%	2.7%	1.9%
毛利率%	22.0%	23.5%	23.4%	23.5%	23.5%
净资产收益率 ROE%	10.9%	11.1%	11.6%	11.1%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.88	0.98	1.00	1.02
市盈率 P/E(倍)	11.14	10.28	9.27	9.03	8.86
市净率 P/B(倍)	1.21	1.15	1.07	1.01	0.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	613,867	658,520	775,963	887,965	1,026,055	营业总收入	3,239,167	3,011,010	3,252,707	3,282,856	3,294,571
货币资金	225,049	269,873	332,946	485,069	580,448	营业成本	2,527,935	2,302,380	2,490,392	2,510,513	2,519,722
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	276,821	295,015	312,260	315,154	316,279
应收账款	72,028	68,761	75,804	70,101	76,324	销售费用	68,352	70,260	73,186	73,864	72,481
预付账款	13,920	12,461	24,904	25,105	25,197	管理费用	50,523	55,023	53,670	54,167	54,360
存货	167,751	180,533	193,026	176,577	194,382	研发费用	20,016	21,957	19,516	19,697	19,767
其他	135,119	126,892	149,283	131,112	149,704	财务费用	19,614	18,110	8,330	7,226	4,564
非流动资产	2,056,799	2,094,190	2,081,367	2,084,805	2,101,710	减值损失合计	-37,233	-28,956	-32,000	-32,000	-32,000
长期股权投资	269,671	280,972	290,972	300,972	310,972	投资净收益	-11,140	9,554	0	0	0
固定资产(合)	463,027	468,178	466,542	473,929	488,593	其他	15,031	24,164	16,914	17,071	17,132
无形资产	92,960	92,744	93,244	93,744	94,244	营业利润	242,564	253,024	280,268	287,306	292,531
其他	1,231,141	1,252,296	1,230,609	1,216,160	1,207,901	营业外收支	-29,292	-15,566	-15,566	-15,566	-15,566
资产总计	2,670,666	2,752,710	2,857,330	2,972,770	3,127,765	利润总额	213,272	237,458	264,702	271,740	276,965
流动负债	624,263	689,007	675,490	669,666	701,065	所得税	49,929	57,167	66,175	67,935	69,241
短期借款	38,375	38,979	38,979	38,979	38,979	净利润	163,343	180,291	198,526	203,805	207,724
应付票据	15,630	20,731	20,776	18,277	20,919	少数股东损益	14,605	19,147	19,853	20,380	20,772
应付账款	289,117	289,156	291,936	265,956	293,982	归属母公司净利润	148,738	161,144	178,674	183,424	186,951
其他	281,141	340,141	323,799	346,454	347,185	EBITDA	517,603	506,795	517,488	530,014	540,132
非流动负债	511,987	433,082	433,082	433,082	433,082	EPS(当年)(元)	0.81	0.88	0.98	1.00	1.02
长期借款	169,630	126,165	126,165	126,165	126,165						
其他	342,357	306,917	306,917	306,917	306,917						
负债合计	1,136,250	1,122,089	1,108,572	1,102,748	1,134,147						
少数股东权益	168,550	184,211	204,064	224,444	245,216						
归属母公司股	1,365,866	1,446,410	1,544,695	1,645,578	1,748,401						
负债和股东权益	2,670,666	2,752,710	2,857,330	2,972,770	3,127,765						
益											

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,239,167	3,011,012	3,252,707	3,282,856	3,294,571
同比(%)	23.9%	-7.0%	8.0%	0.9%	0.4%
归属母公司净利润	148,738	161,144	178,674	183,424	186,951
同比(%)	61.4%	8.3%	10.9%	2.7%	1.9%
毛利率(%)	22.0%	23.5%	23.4%	23.5%	23.5%
ROE%	10.9%	11.1%	11.6%	11.1%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.88	0.98	1.00	1.02
P/E	11.14	10.28	9.27	9.03	8.86
P/B	1.21	1.15	1.07	1.01	0.95
EV/EBITDA	2.19	2.83	3.36	2.99	2.76

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	393,768	456,596	388,149	502,204	468,067
净利润	163,343	180,291	198,526	203,805	207,724
折旧摊销	214,060	225,174	197,542	204,139	211,696
财务费用	19,614	18,110	13,052	13,052	13,052
投资损失	-275	11,140	-9,554	0	0
营运资金	-75,920	4,265	-67,887	34,298	-11,312
其它	61,531	38,310	46,915	46,909	46,907
投资活动现金流	-232,971	-255,789	-231,634	-254,487	-275,508
资本支出	-243,023	-281,566	-221,634	-244,487	-265,508
长期投资	-3,689	7,038	-10,000	-10,000	-10,000
其他	13,741	18,739	0	0	0
筹资活动现金流	-113,713	-146,572	-93,442	-95,593	-97,180
吸收投资	529	4,592	14	0	0
借款	-30,010	-42,861	0	0	0
支付利息或股息	-76,531	-106,304	-93,456	-95,593	-97,180
现金流净增加额	54,401	57,811	63,073	152,123	95,378

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。