

2024年08月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 半年报业绩增长，资本开支缩减，分红优势显著

## —中国石油（601857.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

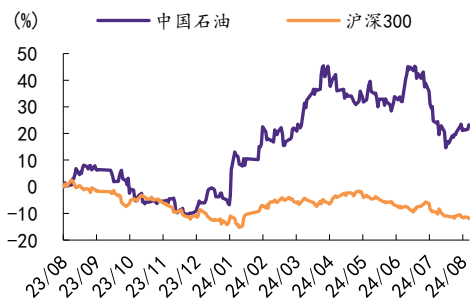
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-08-27

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价（元）    | 9.32       |
| 总市值（亿元）    | 17058      |
| 总股本（百万股）   | 183021     |
| 流通股本（百万股）  | 161922     |
| 52周价格范围（元） | 6.73-10.93 |
| 日均成交额（百万元） | 1471.97    |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

中国石油发布半年度业绩报告：公司上半年实现营收 1.55 万亿，同比增长 5%，实现归母净利润 886.07 亿元，同比增长 3.91%；其中 Q2 单季度实现营收 7416.85 亿元，同比下滑 0.76%，环比下滑 8.68%。实现归母净利润 429 亿元，同比增长 3.07%，环比下滑 6.03%。

#### 投资要点

##### ■ 上半年公司归母净利润同比增长 3.9%

公司油气与新能源板块，上半年实现油气当量产量 905.5 百万桶，同比增长 1.3%，其中国内/海外分别实现 807.3/98.2 百万桶，同比+1.5%/-0.5%。上半年，公司国内原油产量 392.8 百万桶，同比增长 0.1%，国内天然气产量 2486.8 十亿立方英尺，同比增长 2.9%；炼油板块，上半年公司加工原油 693 百万桶，同比增长 3%，生产成品油 6012 万吨，同比增长 2.1%；销售板块，上半年成品油总经销量 7905.3 万吨，同比下降 2%，其中境内成品油总经销量 5844.7 万吨，同比下滑 1.5%；公司上半年销售天然气 1472.17 亿立方米，同比增长 12.9%。

##### ■ 重视股东回报，预计未来高分红持续稳定

公司高度重视投资者回报，多年保持分红的连续性和稳定性。为回报股东，公司上半年计划派息 402.65 亿元，约为上半年净利润的 45%，折合 24 年中期现金股利每股 0.22 元（含税）。

##### ■ 资本开支继续缩减，虽然经营性现金流净额有所下降，但整体现金流仍然充沛

公司上半年资本支出人民币 789 亿元，去年同期资本支出 851 亿元，同比减少约 62 亿元，继续呈现缩减态势。由于公司运营资金变动，经营活动现金净流入同比减少 2%（44 亿元）。公司现金流仍然充裕，上半年现金及现金等价物同比减少 271 亿元，但仍保持在 1921 亿元。

##### ■ 盈利预测

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。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.96、1.01、1.03

元，当前股价对应 PE 分别为 9.8、9.2、9.0 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期投资建议。

| 预测指标       | 2023A     | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入（百万元）  | 3,011,012 | 3,092,879 | 3,138,472 | 3,184,993 |
| 增长率（%）     | -7.0%     | 2.7%      | 1.5%      | 1.5%      |
| 归母净利润（百万元） | 161,144   | 174,849   | 184,671   | 188,820   |
| 增长率（%）     | 7.9%      | 8.5%      | 5.6%      | 2.2%      |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.88      | 0.96      | 1.01      | 1.03      |
| ROE（%）     | 9.9%      | 9.9%      | 9.6%      | 9.2%      |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A     | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>流动资产:</b>  |           |           |           |           |
| 现金及现金等价物      | 269,873   | 466,805   | 650,594   | 829,064   |
| 应收款           | 99,802    | 102,516   | 104,027   | 105,569   |
| 存货            | 180,533   | 209,966   | 212,635   | 216,016   |
| 其他流动资产        | 108,312   | 111,056   | 112,584   | 114,143   |
| 流动资产合计        | 658,520   | 890,342   | 1,079,839 | 1,264,792 |
| <b>非流动资产:</b> |           |           |           |           |
| 金融类资产         | 7,404     | 7,404     | 7,404     | 7,404     |
| 固定资产          | 468,178   | 555,426   | 565,781   | 547,016   |
| 在建工程          | 197,433   | 78,973    | 31,589    | 12,636    |
| 无形资产          | 92,744    | 88,107    | 83,470    | 79,064    |
| 长期股权投资        | 280,972   | 280,972   | 280,972   | 280,972   |
| 其他非流动资产       | 1,054,863 | 1,054,863 | 1,054,863 | 1,054,863 |
| 非流动资产合计       | 2,094,190 | 2,058,341 | 2,016,675 | 1,974,551 |
| 资产总计          | 2,752,710 | 2,948,683 | 3,096,514 | 3,239,343 |
| <b>流动负债:</b>  |           |           |           |           |
| 短期借款          | 38,979    | 38,979    | 38,979    | 38,979    |
| 应付账款、票据       | 309,887   | 360,409   | 364,990   | 370,795   |
| 其他流动负债        | 256,213   | 256,213   | 256,213   | 256,213   |
| 流动负债合计        | 689,007   | 741,811   | 747,663   | 754,764   |
| <b>非流动负债:</b> |           |           |           |           |
| 长期借款          | 143,198   | 143,198   | 143,198   | 143,198   |
| 其他非流动负债       | 289,884   | 289,884   | 289,884   | 289,884   |
| 非流动负债合计       | 433,082   | 433,082   | 433,082   | 433,082   |
| 负债合计          | 1,122,089 | 1,174,893 | 1,180,745 | 1,187,846 |
| <b>所有者权益</b>  |           |           |           |           |
| 股本            | 183,021   | 183,021   | 183,021   | 183,021   |
| 股东权益          | 1,630,621 | 1,773,791 | 1,915,769 | 2,051,497 |
| 负债和所有者权益      | 2,752,710 | 2,948,683 | 3,096,514 | 3,239,343 |

| 现金流量表     | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润       | 180291  | 195624  | 206614  | 211256  |
| 少数股东权益    | 19147   | 20775   | 21942   | 22435   |
| 折旧摊销      | 210347  | 35849   | 41434   | 41892   |
| 公允价值变动    | 2008    | 2008    | 2008    | 2008    |
| 营运资金变动    | 44803   | 17914   | 144     | 619     |
| 经营活动现金净流量 | 456596  | 272170  | 272142  | 278210  |
| 投资活动现金净流量 | -255789 | 31212   | 37028   | 37719   |
| 筹资活动现金净流量 | -3875   | -52455  | -64635  | -75528  |
| 现金流量净额    | 196,932 | 250,928 | 244,535 | 240,401 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A     | 2024E     | 2025E     | 2026E     |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入    | 3,011,012 | 3,092,879 | 3,138,472 | 3,184,993 |
| 营业成本    | 2,302,385 | 2,374,714 | 2,404,282 | 2,442,853 |
| 营业税金及附加 | 295,015   | 303,036   | 307,503   | 312,061   |
| 销售费用    | 70,260    | 72,170    | 73,234    | 74,320    |
| 管理费用    | 55,023    | 56,519    | 57,352    | 58,202    |
| 财务费用    | 18,110    | -5,067    | -10,214   | -15,211   |
| 研发费用    | 21,957    | 22,554    | 22,886    | 23,226    |
| 费用合计    | 165,350   | 146,176   | 143,259   | 140,537   |
| 资产减值损失  | -28,956   | -28,956   | -28,956   | -28,956   |
| 公允价值变动  | 2,008     | 2,008     | 2,008     | 2,008     |
| 投资收益    | 9,554     | 9,554     | 9,554     | 9,554     |
| 营业利润    | 253,024   | 273,219   | 287,693   | 293,807   |
| 加:营业外收入 | 3,128     | 3,128     | 3,128     | 3,128     |
| 减:营业外支出 | 18,694    | 18,694    | 18,694    | 18,694    |
| 利润总额    | 237,458   | 257,653   | 272,127   | 278,241   |
| 所得税费用   | 57,167    | 62,029    | 65,513    | 66,985    |
| 净利润     | 180,291   | 195,624   | 206,614   | 211,256   |
| 少数股东损益  | 19,147    | 20,775    | 21,942    | 22,435    |
| 归母净利润   | 161,144   | 174,849   | 184,671   | 188,820   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | -7.0% | 2.7%  | 1.5%  | 1.5%  |
| 归母净利润增长率         | 7.9%  | 8.5%  | 5.6%  | 2.2%  |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 23.5% | 23.2% | 23.4% | 23.3% |
| 四项费用/营收          | 5.5%  | 4.7%  | 4.6%  | 4.4%  |
| 净利率              | 6.0%  | 6.3%  | 6.6%  | 6.6%  |
| ROE              | 9.9%  | 9.9%  | 9.6%  | 9.2%  |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 40.8% | 39.8% | 38.1% | 36.7% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 应收账款周转率          | 30.2  | 30.2  | 30.2  | 30.2  |
| 存货周转率            | 12.8  | 12.8  | 12.8  | 12.8  |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.88  | 0.96  | 1.01  | 1.03  |
| P/E              | 10.6  | 9.8   | 9.2   | 9.0   |
| P/S              | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 0.5   |
| P/B              | 1.2   | 1.1   | 1.0   | 0.9   |

## ■ 化工、新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**张伟保：**华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

**高铭谦：**伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。