

2024 年半年报点评：业绩稳健增长，天然气 盈利能力优异

买入(维持)-A/买入(维持)-H

2024 年 08 月 27 日

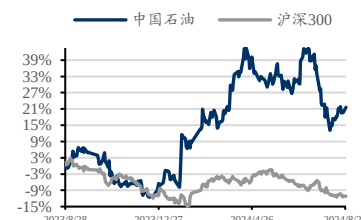
证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3239167	3011012	3101575	3146226	3164012
同比(%)	23.90	(7.04)	3.01	1.44	0.57
归母净利润(百万元)	148738	161144	183649	190795	194511
同比(%)	61.39	8.34	13.97	3.89	1.95
EPS-最新摊薄(元/股)	0.81	0.88	1.00	1.04	1.06
P/E(A)	11.14	10.28	9.02	8.68	8.52
P/E(H)	7.72	7.12	6.25	6.01	5.90

行业走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告：在中国准则下，中石油 A 股实现营业收入 15539 亿元（同比+5%，环比+1%），归母净利润 886 亿元（同比+4%，环比+17%），扣非归母净利润 916 亿元（同比+5%，环比-8%）。
- **上游板块盈利增加：**24H1 油气和新能源板块经营利润 917 亿元，同比+61 亿元（同比+7%）。1）**价：**23H1 至 24H1，油实现价格从 74.15 美元/桶升至 77.45 美元/桶，同比+4.5%；24H1 气实现价格 2.22 元/方，同比-6.5%。2）**量：**24H1 原油产量增速超 24 年目标，天然气产量增速略低于 24 年目标。24H1 油气当量产量 906 百万桶油当量（同比+1.3%，24 年目标是同比+0.4%），其中石油净产量 475 百万桶（同比+0.1%，24 年目标是同比-3%），天然气 731 亿立方米（同比+2.7%，24 年目标是同比+4.3%）。
- **炼油盈利收窄，化工扭亏为盈：**24H1 炼油化工和新材料板块经营利润 136 亿元，同比-47 亿元（同比-26%），具体来看：1）24H1 炼油经营利润 105 亿元，同比-80 亿元（同比-43%）。24H1 成品油产量 6012 万吨，同比+126 万吨（同比+2%）。虽然炼油加工量增加，但是油价超过 80 美元/桶以上，国家发改委限制汽油、柴油涨价幅度，会导致成品油价差收窄。航煤虽然是市场化定价，但今年价差整体收窄。2）24H1 化工经营利润 31 亿元，同比+33 亿元，实现扭亏为盈，主要由于国内化工市场改善，化工业务盈利能力持续提升。
- **销售板块盈利收窄：**24H1 销售板块经营利润 101 亿元，同比-8 亿元（同比-8%）。成品油总销量 7095 万吨，同比-162 万吨（同比-2%）。
- **天然气销售板块盈利大幅提升：**24H1 天然气销售板块经营利润 168 亿元，同比+27 亿元（同比+19%），主要由于公司抓住国际天然气价格下行的有利时机，持续优化资源池结构，降低综合采购成本。
- **公司注重股东回报：**根据我们最新预测，我们预计公司 2024 年净利润 1836 亿元，按照分红比例 50%，全年合计派息 918 亿元，按 2024 年 8 月 26 日收盘价，中石油 A 股股息率为 5.5%；中石油 H 股税前股息率为 8.0%，按 10%扣税，税后股息率为 7.2%，按 20%扣税，税后股息率为 6.4%。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司油气产量情况，以及公司受益于天然气顺价政策，我们调整 2024-2026 年归母净利润分别 1836、1908、1945 亿元（此前为 1836、1900、1943 亿元）。按 2024 年 8 月 26 日收盘价，对应 A 股 PE 分别 9.0、8.7、8.5 倍，对应 A 股 PB 分别 1.1、1.0、0.96 倍；对应 H 股 PE 分别 6.25、6.0、5.9 倍，对应 H 股 PB 分别 0.75、0.7、0.66 倍。公司盈利能力显著，成本管控优异，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险；宏观经济波动；成品油需求复苏不及预期

市场数据

人民币/港币	601857 SH	00857 HK
收盘价	9.05	6.87
52 周价格范围	6.73/10.93	4.82/8.54
市净率(倍)	1.11	0.84
市值(百万)	1,656,339.85	1,257,354.12

相关研究

《中国石油(601857)：2024 年一季度报
点评：经营情况符合预期，天然气盈
利大幅增加》

2024-04-29

《中国石油(601857)：2023 年年报点
评：业绩实现新高，天然气板块盈利
能力值得期待》

2024-03-27

中国石油三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	658,520	743,730	863,011	957,063	营业总收入	3,011,012	3,101,575	3,146,226	3,164,012
货币资金及交易性金融资产	277,277	382,224	484,378	592,268	营业成本(含金融类)	2,302,385	2,410,687	2,441,780	2,454,133
经营性应收款项	91,883	91,650	111,093	92,966	税金及附加	295,015	260,532	264,283	265,777
存货	180,533	154,285	157,721	155,863	销售费用	70,260	71,336	72,363	72,772
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55,023	55,828	56,632	56,952
其他流动资产	108,827	115,571	109,819	115,966	研发费用	21,957	21,711	22,024	22,148
非流动资产	2,094,190	2,101,161	2,105,698	2,108,062	财务费用	18,110	8,080	5,760	3,490
长期股权投资	280,972	285,972	290,972	295,972	加:其他收益	21,697	20,160	20,450	20,566
固定资产及使用权资产	593,601	602,659	601,064	590,724	投资净收益	9,554	6,203	6,292	6,328
在建工程	197,433	156,346	123,477	97,182	公允价值变动	2,008	1,000	1,000	1,000
无形资产	92,744	91,644	90,544	89,444	减值损失	(28,993)	(16,100)	(16,100)	(16,100)
商誉	7,442	7,542	7,642	7,742	资产处置收益	496	620	629	633
长期待摊费用	14,089	14,089	14,089	14,089	营业利润	253,024	285,284	295,656	301,166
其他非流动资产	907,909	942,909	977,909	1,012,909	营业外净收支	(15,566)	(16,791)	(16,716)	(16,793)
资产总计	2,752,710	2,844,891	2,968,709	3,065,125	利润总额	237,458	268,493	278,940	284,373
流动负债	689,007	678,958	696,179	683,727	减:所得税	57,167	64,438	66,946	68,250
短期借款及一年内到期的非流动负债	156,795	156,795	156,795	156,795	净利润	180,291	204,054	211,994	216,124
经营性应付款项	309,887	302,160	317,781	305,296	减:少数股东损益	19,147	20,405	21,199	21,612
合同负债	83,928	84,374	85,462	85,895	归属母公司净利润	161,144	183,649	190,795	194,511
其他流动负债	138,397	135,629	136,140	135,742	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.00	1.04	1.06
非流动负债	433,082	423,082	413,082	403,082	EBIT	281,621	301,640	309,595	312,796
长期借款	126,165	116,165	106,165	96,165	EBITDA	506,795	465,169	475,558	480,931
应付债券	17,033	17,033	17,033	17,033	毛利率(%)	23.53	22.28	22.39	22.44
租赁负债	113,438	113,438	113,438	113,438	归母净利率(%)	5.35	5.92	6.06	6.15
其他非流动负债	176,446	176,446	176,446	176,446	收入增长率(%)	(7.04)	3.01	1.44	0.57
负债合计	1,122,089	1,102,040	1,109,261	1,086,809	归母净利润增长率(%)	8.34	13.97	3.89	1.95
归属母公司股东权益	1,446,410	1,538,234	1,633,632	1,730,888					
少数股东权益	184,211	204,616	225,816	247,428					
所有者权益合计	1,630,621	1,742,851	1,859,448	1,978,316					
负债和股东权益	2,752,710	2,844,891	2,968,709	3,065,125					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	456,596	415,142	415,248	422,380	每股净资产(元)	7.90	8.40	8.93	9.46
投资活动现金流	(255,789)	(196,568)	(196,394)	(196,432)	ROIC(%)	10.62	10.94	10.70	10.30
筹资活动现金流	(146,572)	(114,627)	(117,700)	(119,058)	ROE-摊薄(%)	11.14	11.94	11.68	11.24
现金净增加额	57,811	103,947	101,154	106,890	资产负债率(%)	40.76	38.74	37.37	35.46
折旧和摊销	225,174	163,529	165,964	168,135	P/E (A)	10.28	9.02	8.68	8.52
资本开支	(281,566)	(197,771)	(197,687)	(197,760)	P/B (A)	1.15	1.08	1.01	0.96
营运资本变动	4,265	9,688	94	1,386	EV/EBITDA	2.83	4.05	3.72	3.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注: 首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中石油 A 股模型数据, 首页 P/E (H) 采用中石油 H 股 2024 年 8 月 26 日收盘价计算。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>