

非金融公司|公司点评|中国石油（601857）

# 稳健成长的龙头油气央企



## | 报告要点

中国石化于2024年8月26日发布2024年半年度报告,2024H1公司实现营业收入15539亿元,同比增加5%,实现归母净利润886亿元,同比增加3.9%。其中,2024Q2实现营业收入7417亿元,同比减少1%,环比减少9%,2024Q2实现归母净利润429亿元,同比增加3%,环比减少6%。

## | 分析师及联系人



许隽逸



陈律楼

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524080002

# 中国石油(601857)

## 稳健成长的龙头油气央企

行业：石油石化/炼化及贸易  
 投资评级：买入(首次)  
 当前价格：9.05元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 183,021/183,021  
 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

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

中国石油于2024年8月26日发布2024年半年度报告,2024H1公司实现营业收入15539亿元,同比增加5%,实现归母净利润886亿元,同比增加3.9%。其中,2024Q2实现营业收入7417亿元,同比减少1%,环比减少9%,2024Q2实现归母净利润429亿元,同比增加3%,环比减少6%。

#### ➤ 原油供需偏紧运行,油气产量持续稳健

公司2024H1勘探开发资本支出达674亿元,同比减少15.3%,整体维持在较高水平。而油气产量持续维持增长态势,2024H1公司原油产量达4.75亿桶,同比增加0.1%,天然气产量达25842亿立方英尺,同比增加2.7%。与此同时,2024Q2布伦特原油价格均值为85.03美元/桶,同比增加9.39%,环比增加4.00%,勘探开发板块业绩稳健。

#### ➤ 成品油销售板块业绩持续稳定

2024H1成品油消费需求持续旺盛,1-7月成品油表观消费量达2.27亿吨,同比增加5.75%。公司2024H1原油加工量达9383万吨,同比增加3%,汽油/柴油/航空煤油产量分别达2440万吨/2676万吨/895万吨,分别同比增加1.9%/减少6.5%/增加42.4%。与此同时,公司2024H1成品油销售量达7905.3万吨,同比减少2%,加油站数量达到22842座,相较于2023年底增加87座,公司成品油销售板块业绩持续稳健。

#### ➤ 持续维持高股利政策,股东投资回报丰厚

公司2024H1现金分红共计402.65亿元,股利支付率达45.4%。公司股息率同样维持较高水平,2024年半年度现金股利达0.22元/股(含税),以2024年6月30日收盘价计算,公司TTM股息率为4.97%(TTM股息率=(2023年期末股息+2024年中期股息)/8月26日收盘价),股东投资回报丰厚。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们认为在原油价格维持稳健中枢的前提下,公司盈利确定性较强,我们预计2024-2026年公司归母净利润1785亿元/1857亿元/1986亿元,对应EPS为0.98元/1.01元/1.09元,对应PE为9.3X/8.9X/8.3X,给予“买入”评级。

**风险提示:**(1)油气田投产进度不及预期;(2)成品油价格放开风险;(3)终端需求不景气风险;(4)海外经营风险;(5)汇率风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3239167	3011012	3079095	3170104	3174121
增长率(%)	23.90%	-7.04%	2.26%	2.96%	0.13%
EBITDA(百万元)	446946	480742	287233	299402	320530
归母净利润(百万元)	149375	161144	178469	185699	198627
增长率(%)	62.08%	7.88%	10.75%	4.05%	6.96%
EPS(元/股)	0.82	0.88	0.98	1.01	1.09
市盈率(P/E)	11.1	10.3	9.3	8.9	8.3
市净率(P/B)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	3.7	7.5	7.3	7.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月26日收盘价

## 风险提示

- 1) 油气田投产进度不及预期:** 油气田从勘探到开采是一个漫长的过程, 在此过程中可能会出现油气田投产时间延迟;
- 2) 成品油价格放开风险:** 成品油价格假如放开, 转变为由市场进行定价, 汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险, 市场竞争加剧, 中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动;
- 3) 终端需求不景气风险:** 公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点, 存在行业景气度下行风险;
- 4) 海外经营风险:** 公司在多个国家经营, 受到当地政治、法律及监管环境影响, 可能出现经营状况不稳定或受到税收、进出口限制等情况;
- 5) 汇率风险:** 全球原油价格主要由美元计价, 公司也有部分资产在海外市场经营, 但公司财报通常以人民币结算, 如果人民币与美元汇率出现较大波动, 或对公司业绩汇算产生影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	225049	269873	277119	285309	285671	<b>营业收入</b>	<b>3239167</b>	<b>3011012</b>	<b>3079095</b>	<b>3170104</b>	<b>3174121</b>
应收账款+票据	76404	79422	75086	77306	77404	营业成本	2527935	2302385	2328696	2394315	2377876
预付账款	13920	12461	14389	14815	14833	营业税金及附加	276821	295015	301686	310603	310996
存货	167751	180533	166278	170963	169789	营业费用	68352	70260	73597	75773	75869
其他	130743	116231	127729	130785	130919	管理费用	70539	76980	75456	77686	77785
<b>流动资产合计</b>	<b>613867</b>	<b>658520</b>	<b>660601</b>	<b>679177</b>	<b>678617</b>	财务费用	19614	18110	0	0	0
长期股权投资	269671	280972	296657	312343	328028	资产减值损失	-37233	-28956	-32508	-33469	-33511
固定资产	1428372	1449857	1527990	1647152	1810037	公允价值变动收益	-2464	2008	0	0	0
在建工程	196876	197433	171622	169144	130833	投资净收益	-11140	9554	11268	11268	11268
无形资产	92960	92744	92948	97409	101627	其他	17495	22156	18218	18199	18198
其他非流动资产	72005	73184	77715	77946	77977	<b>营业利润</b>	<b>242564</b>	<b>253024</b>	<b>296638</b>	<b>307726</b>	<b>327551</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2059884</b>	<b>2094190</b>	<b>2166932</b>	<b>2303994</b>	<b>2448502</b>	营业外净收益	-29292	-15566	-22948	-22948	-22948
<b>资产总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2752710</b>	<b>2827533</b>	<b>2983171</b>	<b>3127119</b>	<b>利润总额</b>	<b>213272</b>	<b>237458</b>	<b>273690</b>	<b>284778</b>	<b>304603</b>
短期借款	38375	38979	40310	43357	46631	所得税	49295	57167	68422	71194	76151
应付账款+票据	304747	309887	294427	302723	300645	<b>净利润</b>	<b>163977</b>	<b>180291</b>	<b>205267</b>	<b>213583</b>	<b>228452</b>
其他	281141	340141	290783	298748	297527	少数股东损益	14602	19147	26799	27884	29825
<b>流动负债合计</b>	<b>624263</b>	<b>689007</b>	<b>625519</b>	<b>644828</b>	<b>644803</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>149375</b>	<b>161144</b>	<b>178469</b>	<b>185699</b>	<b>198627</b>
长期带息负债	340678	256636	266918	270032	271516						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	170707	176446	176446	176446	176446						
<b>非流动负债合计</b>	<b>511385</b>	<b>433082</b>	<b>443364</b>	<b>446478</b>	<b>447962</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1135648</b>	<b>1122089</b>	<b>1068883</b>	<b>1091306</b>	<b>1092764</b>						
少数股东权益	168527	184211	211010	238894	268719						
股本	183021	183021	183021	183021	183021						
资本公积	123612	123078	123078	123078	123078						
留存收益	1062943	1140311	1241541	1346873	1459537						
<b>股东权益合计</b>	<b>1538103</b>	<b>1630621</b>	<b>1758650</b>	<b>1891865</b>	<b>2034355</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2752710</b>	<b>2827533</b>	<b>2983171</b>	<b>3127119</b>						

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	163977	180291	205267	213583	228452	<b>成长能力</b>					
折旧摊销	214060	225174	13543	14624	15927	营业收入	23.90%	-7.04%	2.26%	2.96%	0.13%
财务费用	19614	18110	0	0	0	EBIT	32.90%	9.74%	7.09%	4.05%	6.96%
存货减少(增加为“-”)	-23903	-12782	14255	-4685	1174	EBITDA	17.62%	7.56%	-40.25%	4.24%	7.06%
营运资金变动	-75948	-3137	-59654	5876	-2378	归属于母公司净利润	62.08%	7.88%	10.75%	4.05%	6.96%
其它	95968	48940	-24555	-5615	-11474	<b>获利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	<b>393768</b>	<b>456596</b>	<b>148856</b>	<b>223783</b>	<b>231701</b>	毛利率	21.96%	23.53%	24.37%	24.47%	25.09%
资本支出	-237899	-276780	-70600	-136000	-144750	净利率	5.06%	5.99%	6.67%	6.74%	7.20%
长期投资	-8448	6867	0	0	0	ROE	10.91%	11.14%	11.53%	11.23%	11.25%
其他	13376	14124	-5385	-5385	-5385	ROIC	10.79%	11.56%	11.88%	11.48%	11.43%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-232971</b>	<b>-255789</b>	<b>-75985</b>	<b>-141385</b>	<b>-150135</b>	<b>偿债能力</b>					
债权融资	-71354	-83438	11613	6161	4758	资产负债率	42.47%	40.76%	37.80%	36.58%	34.94%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
其他	-42359	-63134	-77239	-80368	-85963	速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-113713</b>	<b>-146572</b>	<b>-65626</b>	<b>-74207</b>	<b>-81205</b>	<b>营运能力</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>54401</b>	<b>57811</b>	<b>7246</b>	<b>8191</b>	<b>362</b>	应收账款周转率	42.4	37.9	41.0	41.0	41.0
						存货周转率	15.1	12.8	14.0	14.0	14.0
						总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
						每股经营现金流	2.2	2.5	0.8	1.2	1.3
						每股净资产	7.5	7.9	8.5	9.0	9.6
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	11.1	10.3	9.3	8.9	8.3
						市净率	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	3.2	3.7	7.5	7.3	7.0
						EV/EBIT	6.2	6.9	7.9	7.7	7.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月26日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼