

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.89元

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	121700
流通股本(百万股)	94972
市价(元)	6.89
市值(百万元)	838512
流通市值(百万元)	654357

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】业绩环比大幅改善，高分红显投资价值(20240509)

【公司深度】一基两翼三新发展，强基赋能价值重塑(20240220)

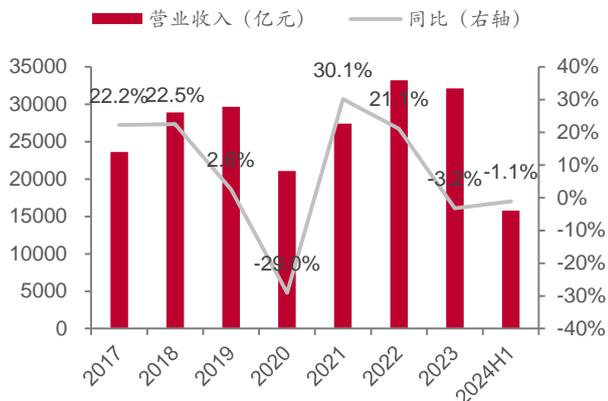
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	33,182	32,122	33,281	33,657	34,131
增长率 yoy%	21%	-3%	4%	1%	1%
归母净利润(亿元)	663.0	604.6	708.0	753.5	806.2
增长率 yoy%	-7%	-9%	17%	6%	7%
每股收益(元)	0.54	0.50	0.58	0.62	0.66
净资产收益率	8.4%	7.5%	8.5%	8.6%	8.8%
P/E	12.6	13.9	11.8	11.1	10.4
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

备注: 股价取自 2024/8/26, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

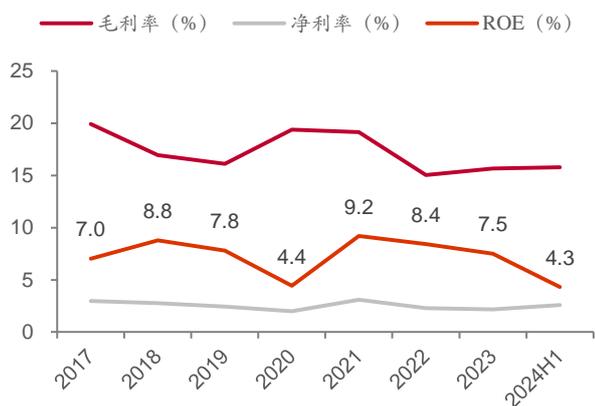
- **事件 1:** 8月25日, 公司发布2024年中报。2024H1公司实现营收15761.3亿元, 同比-1.1%; 归母净利357.0亿元, 同比+1.7%; 扣非归母净利355.8亿元, 同比+5.7%。2024Q2单季实现营收7861.6亿元, 同比-2.0%, 环比-0.5%; 归母净利173.9亿元, 同比+15.8%, 环比-5.1%; 扣非归母净利174.0亿元, 同比+24.8%, 环比-4.3%。
- **事件 2:** 8月25日, 公司发布2024年半年度A股利润分配方案公告。公司拟以股权登记日当日登记的总股本为基数, 每股派发现金股利人民币0.146元(含税)。
- **上游业务再创新高, 中下游业务相对偏弱。** 1) **上游勘探及开发:** 2024H1, 公司国内油气当量产量257.66百万桶油当量, 同比+3.1%, 创历史同期新高。其中, 原油和天然气产量140.53百万桶和7005.7亿立方英尺, 同比+0.6%和+6.0%。油价上看, 2024H1 Brent油价均价83.42美元/桶, 同比+4.4%。量增伴随油价上涨, 公司勘探及开发事业部上半年实现经营收益291.48亿元, 同比+37.4亿元。2) **中下游炼化销售:** 2024H1, 受新能源车及LNG重卡渗透率持续提升的影响, 国内部分汽柴油需求疲弱; 叠加化工品仍处景气相对低位, 公司炼油、化工、营销及分销事业部实现经营收益71.25、-31.64、146.48亿元, 同比-42.9、+1.9、-23.2亿元。量上看, 原油加工量同比基本持平(+0.1%); 汽油、柴油、煤油和化工轻油产量同比+6.6%、-8.8%、+15.2%和-7.4%。化工业务经营收益实现减亏一方面得益于公司的降本减费及挖潜增效, 另一方面受益于公司自身原料的多元化以及灵活调整装置开工, 高负荷运行芳烃等盈利装置等。
- **资本开支放缓下现金流充沛, 提高分红比例重视股东回报。** 2024H1公司资本支出558.93亿元, 同比-187.74亿元。分部看, 2024H1公司勘探及开发、炼油、化工、营销及分销、总部及其他资本支出337.88、92.01、86.33、29.52、13.19亿元, 同比+3.67、+21.38、-214.03、-3.68、+4.92亿元, 化工业务资本开支的大幅放缓显著增强公司现金流能力, 2024H1公司经营性现金流净额422.69亿元, 同比+147.07亿元。此外, 公司高度重视股东回报, 未来三年公司每年现金分红比例进一步提升至不低于65%。另据2024年半年度A股利润分配方案, 每股派发现金股利人民币0.146元(含税)。若按照2024年预计708.0亿元的归母净利, 假设公司分红比例为65%, 对应8月26日市值下公司A/H股股息率(不含回购)约5.5%/8.0%。回购方面, 公司拟使用8-15亿元自有资金回购A股股份且全部用于注销并减少注册资本, 强长期投资性价比优势。
- **盈利预测与投资建议:** 基于公司年报披露数据及油价判断, 我们维持盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利分别为708.0、753.5、806.2亿元, 当前股价对应PE分别为11.8、11.1、10.4倍, 对应PB分别为1.0、1.0、0.9倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期; 油价大幅波动; 汇率波动; 项目进度不及预期; 信息更新不及时等。

图表 1: 2024H1 营业收入 15761.3 亿元, 同比-1.1%


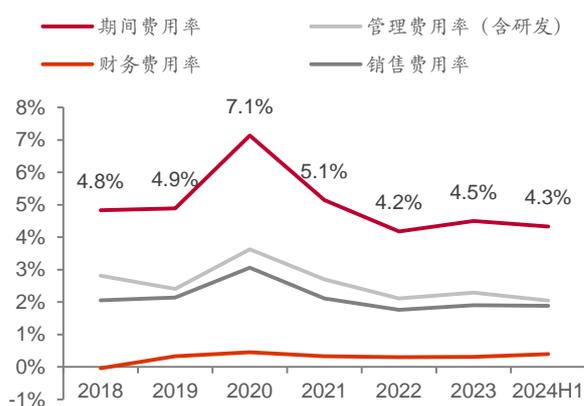
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 2024H1 归母净利润 357.0 亿元, 同比+1.7%

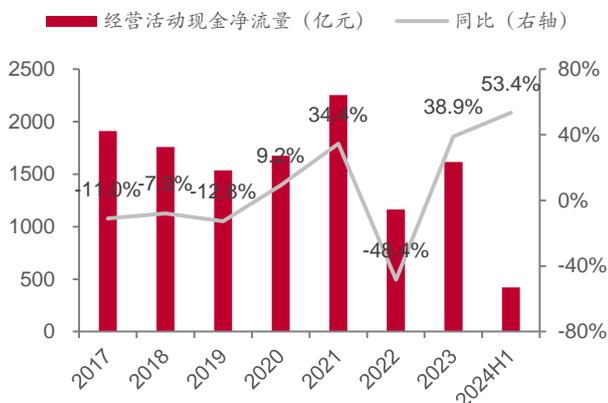

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 2024H1 实现 ROE(摊薄)4.3%, 同比-0.1pct


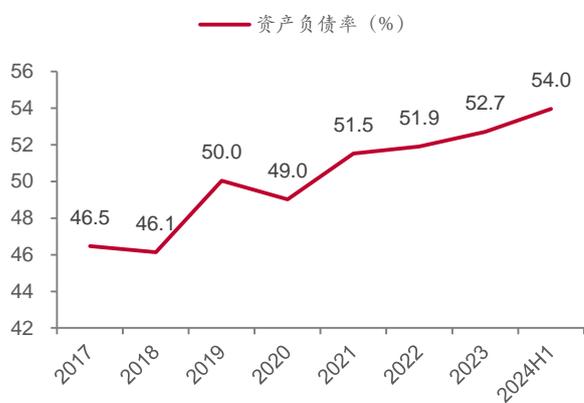
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2024H1 期间费用率约 4.3%, 同比+0.1pct


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 2024H1 经营活动产生的现金流量净额约 422.7 亿元, 同比+53.4%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 截至 2024H1 末, 公司资产负债率约 54.0%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表7: 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	164,960	244,483	351,578	472,129	营业收入	3,212,215	3,328,136	3,365,726	3,413,121
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,709,656	2,775,500	2,806,457	2,844,763
应收账款	48,652	50,408	50,977	51,695	税金及附加	272,921	282,770	285,964	289,991
预付账款	5,067	5,190	5,248	5,320	销售费用	61,164	61,571	61,256	61,436
存货	250,898	256,995	259,861	263,408	管理费用	59,664	60,239	58,900	58,023
合同资产	0	0	0	0	研发费用	13,969	13,313	12,790	11,946
其他流动资产	64,858	68,891	69,669	70,650	财务费用	9,922	9,652	9,087	8,533
流动资产合计	534,435	625,967	737,334	863,202	信用减值损失	243	243	243	243
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-8,772	-8,772	-8,772	-8,772
长期股权投资	234,608	239,300	244,086	248,968	公允价值变动收益	467	467	467	467
固定资产	690,897	697,983	702,062	702,392	投资收益	5,811	5,811	5,811	5,811
在建工程	180,250	217,537	252,537	285,537	其他收益	10,905	10,905	10,905	10,905
无形资产	138,181	139,019	139,648	141,242	营业利润	86,744	107,685	113,864	121,022
其他非流动资产	248,303	252,826	257,402	262,039	营业外收入	1,970	1,970	1,970	1,970
非流动资产合计	1,492,239	1,546,664	1,595,735	1,640,177	营业外支出	2,598	2,598	2,598	2,598
资产合计	2,026,674	2,172,631	2,333,068	2,503,379	利润总额	86,116	107,057	113,236	120,394
短期借款	59,815	59,815	59,815	59,815	所得税	16,070	22,714	23,736	24,919
应付票据	29,122	29,830	30,162	30,574	净利润	70,046	84,343	89,500	95,475
应付账款	229,878	235,464	238,090	241,340	少数股东损益	9,583	13,545	14,154	14,860
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	60,463	70,798	75,346	80,615
合同负债	127,239	131,831	133,320	135,197	NOPLAT	89,382	122,686	127,372	132,883
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.51	0.58	0.62	0.66
一年内到期的非流动负债	30,457	24,065	24,546	25,037					
其他流动负债	170,565	175,534	178,653	182,302					
流动负债合计	647,076	656,538	664,587	674,266					
长期借款	179,347	265,418	353,210	442,758					
应付债券	8,513	7,236	6,874	6,531					
其他非流动负债	233,083	242,898	253,175	263,937					
非流动负债合计	420,943	515,552	613,259	713,225					
负债合计	1,068,019	1,172,090	1,277,846	1,387,491					
归属母公司所有者权益	805,794	834,135	874,662	920,468					
少数股东权益	152,861	166,406	180,560	195,420					
所有者权益合计	958,655	1,000,541	1,055,222	1,115,888					
负债和股东权益	2,026,674	2,172,631	2,333,068	2,503,379					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161,475	199,617	205,624	211,715
现金收益	179,535	232,627	238,278	244,328
存货影响	-6,657	-6,097	-2,866	-3,547
经营性应收影响	9,373	6,893	8,145	7,983
经营性应付影响	-10,424	6,294	2,959	3,661
其他影响	-10,352	-40,100	-40,891	-40,711
投资活动现金流	-155,865	-157,318	-152,584	-148,041
资本支出	-150,401	-153,555	-149,112	-144,958
股权投资	-667	-4,692	-4,786	-4,882
其他长期资产变化	-4,797	929	1,314	1,799
融资活动现金流	22,732	37,224	54,055	56,877
借款增加	86,014	78,402	87,912	89,695
股利及利息支付	-56,734	-56,744	-55,718	-54,674
股东融资	1,509	1,509	1,509	1,509
其他影响	-8,057	14,057	20,352	20,347

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.2%	3.6%	1.1%	1.4%
EBIT增长率	-6.9%	37.3%	3.8%	4.3%
归母公司净利润增长率	-9.9%	17.1%	6.4%	7.0%
盈利能力				
毛利率	15.6%	16.6%	16.6%	16.7%
净利率	2.2%	3.4%	3.6%	3.7%
ROE	7.5%	8.5%	8.6%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	53.9%	54.8%	55.4%
债务权益比	53.3%	59.9%	66.1%	71.5%
流动比率	0.8	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.4
应收账款周转天数	5	5	5	5
应付账款周转天数	32	30	30	30
存货周转天数	33	33	33	33
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.58	0.62	0.66
每股经营现金流	1.33	1.64	1.69	1.74
每股净资产	6.62	6.85	7.19	7.56
估值比率				
P/E	13.9	11.8	11.1	10.4
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.9	6.9	6.7	6.5

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。