

601857.SH

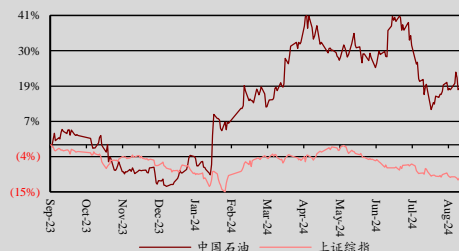
买入

原评级：买入

市场价格：人民币 8.93

板块评级：强于大市

## 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	25.1	1.7	(12.5)	15.1
相对上证综指	29.1	3.0	(4.4)	24.5

发行股数(百万)	183,020.98
流通股(百万)	183,020.98
总市值(人民币 百万)	1,634,377.33
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,511.89
主要股东	
中国石油天然气集团有限公司	82.46

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以2024年8月30日收市价为标准

## 相关研究报告

《中国石油》20240403  
《中国石油》20240118

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

石油石化：炼化及贸易

证券分析师：余媛媛

(8621)20328550  
yuanyuan.yu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：徐中良

(8621)20328516  
zhongliang.xu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300524050001

## 中国石油

## 经营业绩稳健向好，天然气产销持续增长

2024年上半年公司实现营业收入15538.69亿元，同比增加5.00%；归母净利润886.07亿元，同比增加3.91%；其中，第二季度实现营收7416.85亿元，同比减少0.76%，环比减少8.68%。归母净利润429.26亿元，同比增加3.07%，环比减少6.03%。2024年半年度公司现金分红0.22元/股，现金分红比例（按中国会计准则合并报表口径）为45.44%。公司经营业绩稳健向好，优质资产盈利能力凸显，维持“买入”评级。

## 支撑评级的要点

- 原油价格上涨，天然气产量增长。**2024年上半年国际油价高位震荡，公司原油平均实现价格4207元/吨，同比上升8.1%，增幅高于国际油价。公司油气当量产量905.5百万桶，同比增长1.3%，其中，原油产量474.8百万桶，同比增长0.1%，可销售天然气产量2584.2十亿立方英尺，同比增长2.7%。新能源业务，风光发电量21.7亿千瓦时，同比增长154.5%。上半年公司油气和新能源分部实现营业收入4497.23亿元，同比增长5.9%；经营利润916.59亿元，同比增长7.2%。油气勘探生产延续高景气度，绿色转型持续推进，油气与新能源融合发展前景广阔。
- 成品油销量下滑，化工板块扭亏为盈。**2024年上半年，炼油化工和新材料业务板块，成品油产量6011.9万吨，同比增长2.1%，其中煤油产量增长42.4%，化工产品商品量1,904.3万吨，同比增长10.2%。受炼油业务毛利收窄影响，炼油业务经营利润105.03亿元，同比减少43.26%，随着国内化工市场改善，化工业务盈利能力持续提升，实现经营利润31.26亿元，同比扭亏为盈。销售板块，受替代能源竞争影响，国内成品油市场消费受到抑制，上半年公司成品油（气、煤、柴）销量7905.3万吨，同比下降2.0%，其中，国内销量5844.7万吨，下降1.5%。此外，天然气销售为1472.17亿立方米，同比增长12.9%。未来随着我国化石能源消费结构调整，化工品产量占比或持续提升，天然气销量有望持续增长。
- 资本性支出维持高位，油气及新能源占比较大。**公司2024年上半年资本性支出为789.42亿元，同比下降7.3%，其中，油气和新能源分部支出674.13亿元，占比85.40%。2024年预计资本性支出维持2580亿元，其中油气和新能源分部预计2130亿元，主要用于国内重点盆地的规模效益勘探开发、页岩油气开发、储气能力建设、新能源工程、海外勘探增储等工作。
- 中期派息创同期新高。**公司拟派发2024年中期股息，每股派发现金红利人民币0.22元，总派息402.65亿元，派息率45.44%，派息额创同期新高。

## 估值

- 公司经营业绩持续向好，优质资产盈利能力凸显，维持盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1,713.51亿元、1,825.56亿元、1,920.94亿元，对应市盈率为9.5倍、9.0倍、8.5倍，维持“买入”评级。

## 评级面临的主要风险

- 国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常，人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷等。

## 投资摘要

年结日：12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	3,239,167	3,011,012	3,059,716	3,059,955	3,045,179
增长率(%)	23.9	(7.0)	1.6	0.0	(0.5)
EBITDA(人民币 百万)	400,121	323,727	351,478	377,528	405,876
归母净利润(人民币 百万)	149,375	161,144	171,351	182,556	192,094
增长率(%)	62.1	7.9	6.3	6.5	5.2
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.82	0.88	0.94	1.00	1.05
市盈率(倍)	10.9	10.1	9.5	9.0	8.5
市净率(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(倍)	3.4	5.0	5.5	4.9	4.4
每股股息(人民币)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
股息率(%)	8.5	6.2	5.2	5.4	5.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1.公司 2024 年半年报摘要

(亿元)	2024 年半年度	2023 年半年度	同比增长(%)
一、营业总收入	15538.69	14798.71	5.00
二、营业总成本	14388.8	13712.84	4.93
其中：营业成本	12283.34	11644.67	5.48
营业税金及附加	1344.38	1298.56	3.53
销售费用	300.15	320.01	(6.21)
管理费用	296.44	261.21	13.49
研发费用	96.57	96.51	0.06
财务费用	67.92	91.88	(26.08)
资产减值损失	(2.16)	(14.61)	(85.22)
三、其他经营收益	78.91	83.71	(5.73)
公允价值变动收益	86.34	16.59	420.43
投资收益	11.39	66.96	(82.99)
四、营业利润	1325.3	1244.13	6.52
加：营业外收入	7.19	10.52	(31.65)
减：营业外支出	41.12	37.12	10.78
五、利润总额	1291.37	1217.53	6.06
减：所得税	295.27	271.7	8.68
六、净利润	996.1	945.83	5.31
减：少数股东损益	110.03	93.07	18.22
七、归属母公司净利润	886.07	852.76	3.91

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

图表 2.公司 2024 年第二季度摘要

(亿元)	2024 年第二季度	2023 年第二季度	同比增长(%)
一、营业总收入	7416.85	7474	(0.76)
二、营业总成本	6855.43	6902.26	(0.68)
其中：营业成本	5816.62	5874.54	(0.99)
营业税金及附加	685.62	665.75	2.98
销售费用	153.56	160.74	(4.47)
管理费用	137.34	118.27	16.12
研发费用	36.59	37.17	(1.56)
财务费用	25.7	45.79	(43.87)
资产减值损失	(1.9)	(14.65)	(87.03)
三、其他经营收益	36.2	36.42	(0.60)
公允价值变动收益	39.69	(23.73)	(267.26)
投资收益	13.72	32	(57.12)
四、营业利润	649.7	606.69	7.09
加：营业外收入	3.25	5.55	(41.44)
减：营业外支出	22.29	20.45	9.00
五、利润总额	630.66	591.79	6.57
减：所得税	147.37	131.05	12.45
六、净利润	483.29	460.74	4.89
减：少数股东损益	54.03	44.28	22.02
七、归属母公司净利润	429.26	416.46	3.07

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

## 利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,239,167	3,011,012	3,059,716	3,059,955	3,045,179
营业收入	3,239,167	3,011,012	3,059,716	3,059,955	3,045,179
营业成本	2,527,935	2,302,385	2,345,397	2,332,619	2,308,045
营业税金及附加	276,821	295,015	290,673	290,696	289,292
销售费用	68,352	70,260	69,762	68,849	67,907
管理费用	50,523	55,023	55,075	54,773	54,204
研发费用	20,016	21,957	21,418	22,950	22,839
财务费用	19,614	18,110	14,347	11,231	10,351
其他收益	18,177	21,697	18,000	18,000	18,000
资产减值损失	(37,233)	(28,956)	(28,000)	(28,000)	(28,000)
信用减值损失	(1,587)	(37)	(480)	(495)	(495)
资产处置收益	905	496	450	450	450
公允价值变动收益	(2,464)	2,008	0	0	0
投资收益	(11,140)	9,554	6,000	6,000	6,000
汇兑收益	18,177	21,697	16,000	16,000	16,000
营业利润	242,564	253,024	275,015	290,792	304,495
营业外收入	3,515	3,128	2,500	2,500	2,500
营业外支出	32,807	18,694	31,000	31,000	31,000
利润总额	213,272	237,458	246,515	262,292	275,995
所得税	49,295	57,167	58,424	61,901	65,135
净利润	163,977	180,291	188,091	200,391	210,860
少数股东损益	14,602	19,147	16,740	17,835	18,767
归母净利润	149,375	161,144	171,351	182,556	192,094
EBITDA	400,121	323,727	351,478	377,528	405,876
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.82	0.88	0.94	1.00	1.05

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>613,867</b>	<b>658,520</b>	<b>667,547</b>	<b>715,302</b>	<b>777,795</b>
货币资金	225,049	269,873	291,144	359,077	405,919
应收账款	72,028	68,761	75,726	65,372	75,044
应收票据	0	0	0	0	0
存货	167,751	180,533	160,853	150,163	157,576
预付账款	13,920	12,461	13,599	12,319	13,326
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	135,119	126,892	126,226	128,370	125,929
<b>非流动资产</b>	<b>2,059,884</b>	<b>2,094,190</b>	<b>2,158,979</b>	<b>2,218,346</b>	<b>2,263,204</b>
长期投资	270,621	281,811	281,811	281,811	281,811
固定资产	463,027	468,178	486,797	508,800	523,709
无形资产	92,960	92,744	96,609	99,474	101,339
其他长期资产	1,233,276	1,251,457	1,293,762	1,328,261	1,356,345
<b>资产合计</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,752,710</b>	<b>2,826,525</b>	<b>2,933,648</b>	<b>3,040,999</b>
<b>流动负债</b>	<b>624,263</b>	<b>689,007</b>	<b>642,607</b>	<b>647,238</b>	<b>645,214</b>
短期借款	38,375	38,979	35,000	35,000	35,000
应付账款	289,117	289,156	277,648	266,630	271,914
其他流动负债	296,771	360,872	329,959	345,608	338,300
<b>非流动负债</b>	<b>511,385</b>	<b>433,082</b>	<b>449,396</b>	<b>439,347</b>	<b>429,371</b>
长期借款	169,630	126,165	140,000	130,000	120,000
其他长期负债	341,755	306,917	309,396	309,347	309,371
<b>负债合计</b>	<b>1,135,648</b>	<b>1,122,089</b>	<b>1,092,003</b>	<b>1,086,585</b>	<b>1,074,585</b>
股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
少数股东权益	168,527	184,211	200,951	218,786	237,553
归属母公司股东权益	1,369,576	1,446,410	1,533,571	1,628,278	1,728,861
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,673,751</b>	<b>2,752,710</b>	<b>2,826,525</b>	<b>2,933,648</b>	<b>3,040,999</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	163,977	180,291	188,091	200,391	210,860
折旧摊销	143,421	86,348	102,566	115,955	131,480
营运资金变动	(2,279)	16,778	(4,822)	12,995	(11,767)
其他	88,649	173,179	4,259	6,823	2,880
<b>经营活动现金流</b>	<b>393,768</b>	<b>456,596</b>	<b>290,094</b>	<b>336,164</b>	<b>333,453</b>
资本支出	(243,752)	(282,519)	(166,000)	(176,000)	(176,000)
投资变动	(29,336)	(8,487)	0	0	0
其他	40,117	35,217	5,864	6,521	6,415
<b>投资活动现金流</b>	<b>(232,971)</b>	<b>(255,789)</b>	<b>(160,137)</b>	<b>(169,479)</b>	<b>(169,585)</b>
银行借款	(30,010)	(42,861)	9,856	(10,000)	(10,000)
股权融资	(84,559)	(91,862)	(84,190)	(87,850)	(91,510)
其他	856	(11,849)	(34,353)	(901)	(15,516)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(113,713)</b>	<b>(146,572)</b>	<b>(108,687)</b>	<b>(98,751)</b>	<b>(117,027)</b>
<b>净现金流</b>	<b>47,084</b>	<b>54,235</b>	<b>21,271</b>	<b>67,933</b>	<b>46,841</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率(%)	23.9	(7.0)	1.6	0.0	(0.5)
营业利润增长率(%)	33.1	4.3	8.7	5.7	4.7
归属于母公司净利润增长率(%)	62.1	7.9	6.3	6.5	5.2
息税前利润增长率(%)	72.9	(7.5)	4.9	5.1	4.9
息税折旧前利润增长率(%)	13.3	(19.1)	8.6	7.4	7.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	62.1	7.9	6.3	6.5	5.2
<b>获利能力</b>					
息税前利润率(%)	7.9	7.9	8.1	8.5	9.0
营业利润率(%)	7.5	8.4	9.0	9.5	10.0
毛利率(%)	22.0	23.5	23.3	23.8	24.2
归母净利润率(%)	4.6	5.4	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	10.9	11.1	11.2	11.2	11.1
ROIC(%)	9.9	9.2	9.3	9.6	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
净负债权益比	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	50.3	42.8	42.4	43.4	43.4
应付账款周转率	12.3	10.4	10.8	11.2	11.3
<b>费用率</b>					
销售费用率(%)	2.1	2.3	2.3	2.3	2.2
管理费用率(%)	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
研发费用率(%)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
财务费用率(%)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
每股经营现金流(最新摊薄)	2.2	2.5	1.6	1.8	1.8
每股净资产(最新摊薄)	7.5	7.9	8.4	8.9	9.4
每股股息	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>估值比率</b>					
P/E(最新摊薄)	10.9	10.1	9.5	9.0	8.5
P/B(最新摊薄)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	5.0	5.5	4.9	4.4
价格/现金流(倍)	4.2	3.6	5.6	4.9	4.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371