

## 石油开采 III

## 中国石油 (601857.SH)

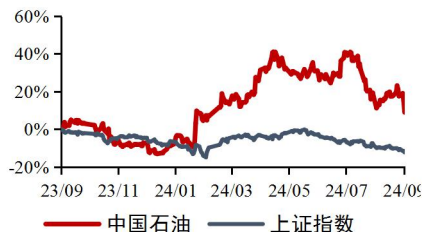
## 买入-B(首次)

H1 业绩稳定增长, 天然气销售业务盈利大幅提升

2024 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据: 2024 年 9 月 4 日

收盘价(元):	8.25
年内最高/最低(元):	11.06/6.67
流通 A 股/总股本(亿):	1,619.22/1,830.21
流通 A 股市值(亿):	13,358.57
总市值(亿):	15,099.23

## 基础数据: 2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.48
摊薄每股收益(元):	0.48
每股净资产(元):	9.17
净资产收益率(%):	5.94

资料来源: 最闻

## 分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码: S0760519110005

邮箱: chengjunjie@sxzq.com

## 事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 15338.69 亿元, 较上年同期增长 5%; 实现归属于上市公司股东净利润 886.07 亿元, 较上年同期增长 3.91%。主要由于原油、汽油价格上涨、天然气销量增加, 以及煤油、聚乙烯等产品量价齐增。其中, Q2 实现营业收入 7416.85 亿, 同比-0.76%, 环比-8.68%; 实现归母净利润 429.26 亿, 同比+3.07%, 环比-6.03%。

## 事件点评

➢ 油气新能源业务同比增长 7%, 炼油业务收窄。上半年地缘政治冲突多点频发, 国际油价同比上升。布伦特原油现货平均价格为 84.06 美元/桶, 比上年同期的 79.66 美元/桶上升 5.5%。油气与新能源业务方面, 原油产量 474.8 百万桶, 同比+0.1%; 油气当量产量 905.5 百万桶, 同比+1.3%。H1 油气和新能源分部实现经营利润 916.59 亿元, 比上年同期 855.15 亿元增长 7.2%。炼油化工和新材料业务实现经营利润 136.29 亿元, 比上年同期 183.50 亿元减少 47.21 亿元, 其中, 炼油业务实现经营利润 105.03 亿元, 比上年同期的 185.11 亿元减少 80.08 亿元, 主要由于炼油业务毛利空间收窄; 化工业务实现经营利润 31.26 亿元, 比上年同期的经营亏损 1.61 亿元扭亏增利 32.87 亿元, 主要由于国内化工市场改善, 化工业务盈利能力持续提升。

➢ 综合采购成本降低, 天然气销售业务盈利同比提升。上半年销售天然气 1472.17 亿立方米, 比上年同期的 1303.52 亿立方米增长 12.9%, 其中国内销售天然气 1149.37 亿立方米, 比上年同期的 1086.46 亿立方米增长 5.8%。天然气销售分部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, 实现经营利润 168.05 亿元, 比上年同期 141.20 亿元增长 19.0%。

➢ 维持资本开支高位, 加快项目建设。2024 年上半年, 公司油气和新能源分部资本性支出为 674.13 亿元, 主要用于国内松辽、鄂尔多斯、准噶尔、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地的规模效益勘探开发, 预计 2024 年全年油气和新能源分部的资本性支出为 2130 亿元。同时, 炼油化工业务资本性支出 96.66 亿, 用于吉林石化公司炼油化工转型升级项目、广西石化公司炼化一体化转型升级项目等大型项目, 开工新建独山子石化公司塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目。

➢ 注重股东回报, 持续高分红。公司拟进行 2024 年中期分红, 拟向全体股东每股派发现金红利 0.22 元(含税), 截至 2024 年 6 月 30 日, 公司总股本 183,020,977,818 股, 以此计算合计拟派发现金红利 402.65 亿元(含税)。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 公司作为国内油气龙头公司，布局从上游勘探到下游的炼化化工新材料和销售全产业链，油气储量均为国内最高，同时作为国家特大型能源央企，加强油气勘探，加码新能源布局，坚持高比例分红，彰显高股息央企价值，在油价中高位波动下，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1722.29/1788.24/1851.68 亿元，对应公司 9 月 4 日市值 15099 亿元，2024-2026 年 PE 分别为 8.8/8.4/8.2 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

### 风险提示

#### ➤ 1) 油气产品价格波动风险

原油、成品油和天然气价格受全球及地区政治经济的变化、油气的供需状况及具有国际影响的突发事件和争端等多方面因素的影响。国内原油价格参照国际原油价格确定，国内成品油价格随国际市场原油价格变化而调整。

#### ➤ 2) 市场竞争风险

公司油气勘探、生产以及天然气销售业务在国内处于主导地位，但炼化化工及成品油销售业务面临着较为激烈的竞争。新能源业务是重要转型发展方向，目前国内新能源产业发展强劲，市场规模持续扩大，新能源业务亦面临着其他新能源供应商的激烈竞争。

#### ➤ 3) 海外经营风险

公司在世界多个国家经营，受经营所在国各种政治、法律及监管环境影响。其中部分国家并不太稳定，且在某些重大方面与发达国家存在重要差异。这些风险主要包括：政治不稳定、税收政策不稳定、进出口限制、监管法规不稳定等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,239,167	3,011,012	3,095,925	3,141,224	3,167,690
YoY(%)	23.9	-7.0	2.8	1.5	0.8
净利润(百万元)	149,375	161,144	172,229	178,824	185,168
YoY(%)	62.1	7.9	6.9	3.8	3.5
毛利率(%)	22.0	23.5	23.6	22.9	22.6
EPS(摊薄/元)	0.82	0.88	0.94	0.98	1.01
ROE(%)	10.7	11.1	12.0	10.6	9.9
P/E(倍)	10.1	9.4	8.8	8.4	8.2
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	4.6	5.4	5.6	5.7	5.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	613867	658520	787461	1044143	1382455
现金	225049	269873	400201	691333	977132
应收票据及应收账款	72028	68761	73345	62739	75850
预付账款	13920	12461	22930	9506	21245
存货	167751	180533	165919	166549	173508
其他流动资产	135119	126892	125066	114016	134719
<b>非流动资产</b>	2059884	2094190	1965038	1853655	1706725
长期投资	269671	280972	325674	344418	364051
固定资产	1295637	1324434	1222687	1105055	973980
无形资产	92960	92744	87393	82042	76691
其他非流动资产	401616	396040	329285	322140	292003
<b>资产总计</b>	2673751	2752710	2752499	2897799	3089180
<b>流动负债</b>	624263	689007	590258	563411	608017
短期借款	38375	38979	38979	38979	38979
应付票据及应付账款	304747	309887	303328	292404	314112
其他流动负债	281141	340141	247951	232028	254926
<b>非流动负债</b>	511385	433082	356794	347694	311980
长期借款	222478	143198	104558	67919	34279
其他非流动负债	288907	289884	252235	279776	277700
<b>负债合计</b>	1135648	1122089	947052	911105	919996
少数股东权益	168527	184211	228903	260317	289881
股本	183021	183021	183021	183021	183021
资本公积	123612	123078	123078	123078	123078
留存收益	1073515	1152177	1284289	1436038	1586353
归属母公司股东权益	1369576	1446410	1576544	1726376	1879303
<b>负债和股东权益</b>	2673751	2752710	2752499	2897799	3089180

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	393768	456596	395435	411849	403173
净利润	163977	180291	216921	210239	214731
折旧摊销	202186	213176	179433	188374	196435
财务费用	19614	18110	10400	4570	949
投资损失	11140	-9554	0	0	0
营运资金变动	-75948	-3137	-12769	8307	-7025
其他经营现金流	72799	57710	1450	360	-1916
<b>投资活动现金流</b>	-232971	-255789	-48486	-76703	-49343
<b>筹资活动现金流</b>	-113713	-146572	-216621	-44015	-68031
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.88	0.94	0.98	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	2.49	2.16	2.25	2.20
每股净资产(最新摊薄)	7.48	7.90	8.61	9.43	10.27

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3239167	3011012	3095925	3141224	3167690
营业成本	2527935	2302385	2365408	2423355	2451809
营业税金及附加	276821	295015	283957	297942	295496
营业费用	68352	70260	84107	77646	76279
管理费用	50523	55023	63661	58278	57800
研发费用	20016	21957	21681	21104	21535
财务费用	19614	18110	10400	4570	949
资产减值损失	-38820	-28993	-34557	-34139	-34562
公允价值变动收益	-2464	2008	0	0	0
投资净收益	-11140	9554	0	0	0
<b>营业利润</b>	242564	253024	301268	292468	298385
营业外收入	3515	3128	3128	3128	3128
营业外支出	32807	18694	18694	18694	18694
<b>利润总额</b>	213272	237458	285702	276902	282819
所得税	49295	57167	68782	66663	68087
<b>税后利润</b>	163977	180291	216921	210239	214731
少数股东损益	14602	19147	44692	31415	29563
<b>归属母公司净利润</b>	149375	161144	172229	178824	185168
EBITDA	426045	456216	465270	461215	469899

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.9	-7.0	2.8	1.5	0.8
营业利润(%)	33.1	4.3	19.1	-2.9	2.0
归属于母公司净利润(%)	62.1	7.9	6.9	3.8	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.0	23.5	23.6	22.9	22.6
净利率(%)	4.6	5.4	5.6	5.7	5.8
ROE(%)	10.7	11.1	12.0	10.6	9.9
ROIC(%)	9.4	9.9	11.8	10.5	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.5	40.8	34.4	31.4	29.8
流动比率	1.0	1.0	1.3	1.9	2.3
速动比率	0.6	0.5	0.9	1.4	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	50.3	42.8	43.6	46.2	45.7
应付账款周转率	9.0	7.5	7.7	8.1	8.1
<b>估值比率</b>					
P/E	10.1	9.4	8.8	8.4	8.2
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	4.0	3.5	2.9	2.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

