

24Q3 库存收益和石化品毛利下降致使利润环比下滑

2024 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 28 日, 公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度, 公司实现营业收入 23665.4 亿元, 同比下降 4.2%; 实现归母净利润 442.5 亿元, 同比下降 16.5%; 实现扣非归母净利润 439.7 亿元, 同比下降 12.6%。

➤ **库存收益同比大幅减少、石化产品毛利下降导致 24Q3 归母净利润同比下滑。** 24Q3, 公司实现营业收入 7904.1 亿元, 同比下降 9.8%, 环比增长 0.5%; 实现归母净利润 85.4 亿元, 同比下降 52.1%, 环比下降 50.9%; 实现扣非归母净利润 83.9 亿元, 同比下降 49.6%, 环比下降 51.8%。据公告显示, 业绩同比下滑主因 Q3 油价快速下跌导致公司库存收益同比大幅减少、以及石油石化产品毛利下降。从资产负债表来看, 本季度存货波动也较大, 24Q3 末相比上季度末存货下滑 298.8 亿元。

➤ **环比来看, 总息税前利润下降 51.3%, 四大主业息税前利润下降 38.5%。** 24Q3, 公司实现总的息税前利润 134.3 亿元, 环比下滑 51.3%。分板块来看, 本部及其他板块的息税前利润为-9.1 亿元, 环比减少 51.4 亿元, 若剔除这部分影响, 四大主业息税前利润环比下降 38.5%; 其中, 勘探及开发业务息税前利润为 143.4 亿元, 环比减少 17.0 亿元、下降幅度 10.6%; 炼油业务息税前利润为-7.5 亿元, 环比减少 7.7 亿元; 营销及分销业务息税前利润为 33.9 亿元, 环比减少 44.0 亿元、下降幅度 56.5%; 化工业务息税前利润为-26.5 亿元, 环比减少 21.2 亿元。

➤ **业务量环比表现稳中向好。1) 勘探及开发:** 24Q3, 公司实现原油产量 7076 万桶, 同/环比-0.2%/+0.8%; 实现天然气产量 3476 亿立方英尺, 同/环比+4.7%/-0.7%。**2) 炼油:** 24Q3, 汽油/柴油/煤油/化工轻油产量分别为 1687/1398/845/1053 万吨, 同比分别为-0.4%/-14.2%/+2.8%/-3.8%, 环比分别为+4.7%/-4.0%/+8.5%/+9.6%。**3) 营销及分销:** 24Q3, 成品油经销量为 6266 万吨, 同/环比-2.0%/+5.8%; 其中, 境内经销量 4792 万吨, 同/环比-4.4%/+7.5%; 境外经销量 1474 万吨, 同/环比+6.7%/+0.7%。**4) 化工:** 24Q3, 乙烯/合成树脂/合成橡胶/合纤单体及聚合物/合成纤维产量分别为 355/517/36/278/30 万吨, 同比-6.4%/-5.0%/-5.8%/+36.2%/+6.0%, 环比+10.2%/+4.5%/+7.1%/+8.8%/-8.0%。

➤ **油价环比下滑, 下游产品毛利收窄。** 24 年前三季度, 公司实现油价为 76.56 美元/桶 (24H1 为 77.80 美元/桶); 天然气实现价格为 1.88 元/立方米 (24H1 为 1.89 元/立方米); 炼油毛利为 5.65 美元/桶 (24H1 为 6.05 美元/桶)。

➤ **投资建议:** 勘探业务高毛利保障盈利, 国内需求边际改善推动炼油化工业务盈利能力修复, 且在央企市值考核背景下, 公司估值有望提升。我们预计, 2024~2026 年归母净利润分别为 540.97/561.36/585.54 亿元, EPS 分别为 0.44/0.46/0.48 元/股, 对应 2024 年 10 月 28 日的 PE 分别为 14/14/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原油价格波动的风险, 化工品景气度下行的风险, 下游需求不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,212,215	3,073,885	3,123,255	3,175,912
增长率 (%)	-3.2	-4.3	1.6	1.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	60,463	54,097	56,136	58,554
增长率 (%)	-9.9	-10.5	3.8	4.3
每股收益 (元)	0.50	0.44	0.46	0.48
PE	13	14	14	13
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.44 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiayi@mszq.com

相关研究

- 中国石化 (600028.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩同比增长, 分红承诺提高彰显信心-2024/08/26
- 中国石化 (600028.SH) 2024 年一季报点评: 上游产量稳步增长, 下游成本管控持续强化-2024/04/29
- 中国石化 (600028.SH) 2023 年年报点评: 扣非利润同比增长, 央企稳盈利+高分红特性凸显-2024/03/25
- 中国石化 (600028.SH) 2023 年三季度报点评: 炼油化工业绩环比明显改善, 驱动 Q3 业绩增长-2023/10/27
- 中国石化 (600028.SH) 事件点评: A 股开启年内回购, 彰显公司发展信心-2023/09/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3212215	3073885	3123255	3175912
营业成本	2709656	2624827	2664217	2706611
营业税金及附加	272921	258206	262353	266777
销售费用	61164	55330	56219	57166
管理费用	59664	52256	53095	53991
研发费用	13969	12774	12979	13198
EBIT	99936	79121	83159	87085
财务费用	9922	9904	11130	11721
资产减值损失	-8772	-5625	-5741	-5852
投资收益	5811	12296	12493	12704
营业利润	86744	78241	81173	84647
营业外收支	-628	-634	-641	-647
利润总额	86116	77606	80532	84000
所得税	16070	14924	15487	16154
净利润	70046	62682	65045	67847
归属于母公司净利润	60463	54097	56136	58554
EBITDA	203277	183306	189037	194614

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	164960	188005	202519	235755
应收账款及票据	48652	43891	44596	45348
预付款项	5067	6723	6823	6931
存货	250898	232470	235933	239662
其他流动资产	64858	69445	70939	72465
流动资产合计	534435	540534	560809	600160
长期股权投资	234608	239608	239608	239608
固定资产	690957	724738	758649	790796
无形资产	138181	148181	156181	162181
非流动资产合计	1492239	1566979	1609777	1635575
资产合计	2026674	2107512	2170587	2235735
短期借款	59815	51166	42517	33868
应付账款及票据	259000	250515	254247	258265
其他流动负债	328261	386483	427922	469673
流动负债合计	647076	688164	724685	761806
长期借款	179347	176517	173687	170857
其他长期负债	241596	252226	251726	251226
非流动负债合计	420943	428743	425413	422083
负债合计	1068019	1116907	1150098	1183889
股本	119349	121700	121700	121700
少数股东权益	152861	161447	170356	179649
股东权益合计	958655	990606	1020488	1051846
负债和股东权益合计	2026674	2107512	2170587	2235735

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.19	-4.31	1.61	1.69
EBIT 增长率	-8.52	-20.83	5.10	4.72
净利润增长率	-9.87	-10.53	3.77	4.31
盈利能力 (%)				
毛利率	15.65	14.98	15.08	15.17
净利润率	1.88	1.76	1.80	1.84
总资产收益率 ROA	2.98	2.57	2.59	2.62
净资产收益率 ROE	7.50	6.52	6.60	6.71
偿债能力				
流动比率	0.83	0.79	0.77	0.79
速动比率	0.37	0.38	0.38	0.41
现金比率	0.25	0.27	0.28	0.31
资产负债率 (%)	52.70	53.00	52.99	52.95
经营效率				
应收账款周转天数	5.32	5.42	5.10	5.10
存货周转天数	32.89	33.29	31.79	31.77
总资产周转率	1.62	1.49	1.46	1.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.44	0.46	0.48
每股净资产	6.62	6.81	6.99	7.17
每股经营现金流	1.33	1.54	1.43	1.47
每股股利	0.35	0.29	0.30	0.31
估值分析				
PE	13	14	14	13
PB	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.34	5.92	5.74	5.57
股息收益率 (%)	5.36	4.49	4.66	4.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	70046	62682	65045	67847
折旧和摊销	103341	104186	105878	107529
营运资金变动	-27846	15513	-2643	-2478
经营活动现金流	161475	187516	173951	179249
资本开支	-166130	-153333	-133023	-117674
投资	-4448	-3165	0	0
投资活动现金流	-155865	-152820	-120530	-104970
股权募资	1509	11987	0	0
债务募资	99456	32498	25034	25034
筹资活动现金流	22732	-11651	-38907	-41043
现金净流量	28321	23045	14514	33236

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026