

中国石化(600028.SH)/中国石油化工股份(00386.HK)

2024年三季度报点评: Q3布伦特油价走低, 公司业绩承压

2024年10月29日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

买入(维持)-A/买入(维持)-H

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3318168	3212215	3314460	3294972	3349057
同比(%)	21.06	(3.19)	3.18	(0.59)	1.64
归母净利润(百万元)	67082	60463	55539	60003	63031
同比(%)	(5.79)	(9.87)	(8.14)	8.04	5.05
EPS-最新摊薄(元/股)	0.55	0.50	0.46	0.49	0.52
P/E(A)	11.30	12.54	13.65	12.64	12.03
P/E(H)	7.35	8.15	8.87	8.21	7.82

行业走势



投资要点

- **事件:** 2024年前三季度, 公司实现营业收入23665.4亿元(同比-4.2%), 归母净利润442.5亿元(同比-16.5%), 扣非归母净利润439.7亿元(同比-12.6%)。其中, 2024Q3实现营业收入7904.1亿元(同比-9.8%), 归母净利润85.4亿元(同比-52%), 扣非归母净利润83.8亿元(同比-50%)。由于2024Q3布伦特油价快速下跌, 公司库存收益同比大幅减少, 以及石油石化产品毛利下降, 公司盈利承压。
- **上游板块盈利增加:** 2024年前三季度, 勘探及开发板块经营利润381亿元, 同比+48亿元(同比+14%)。(1) **价:** 2024年前三季度, 油实现价格为76.56美元/桶, 同比+1.1%; 气实现价格从1.78元/方上升到1.88元/方, 同比+5.4%。(2) **量:** 油气产量增速超24年目标, 2024年前三季度, 油气当量产量386百万桶油当量(同比+2.6%, 24年目标是同比+1%), 其中石油净产量211百万桶(同比+0.3%, 24年目标是同比+0.5%), 天然气297亿立方米(同比+5.6%, 24年目标是同比+3%)。
- **下游炼油&化工板块盈利收窄:** (1) **炼油:** 2024年前三季度, 炼油板块经营利润57亿, 同比-118亿元(同比-67%), 主要系油价快速下跌和部分炼油产品毛利收窄。成品油产量11660万吨, 同比-92万吨(同比-1%)。(2) **化工:** 2024年前三季度, 化工板块经营利润-56亿元, 同比-18亿元。
- **成品油销售板块盈利下降:** 2024年前三季度, 营销及分销板块经营利润166亿元, 同比-75亿元(同比-31%), 主要系柴油消费疲弱, 以及电动汽车快速发展, 替代部分汽油需求; 成品油总销量18167万吨, 同比+112万吨(同比+1%)。
- **公司注重股东回报:** 根据我们最新预测, 我们预计公司2024年净利润555亿元, 按照分红比例65%, 合计派息361亿元, 按2024年10月29日收盘价, 中石化A股股息率为4.8%; 中石化H股税前股息率为7.3%, 按20%扣税, 中石化H股税后股息率为5.9%。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司稳油增气战略的推进情况, 以及成品油需求情况, 我们调整2024-2026年归母净利润分别555、600、630亿元(此前预计2024-2026年归母净利润分别704、730、745亿元)。根据2024年10月29日收盘价, 对应A股PE分别13.65、12.64、12.03倍, 对应H股PE分别8.87、8.21、7.82倍。我们看好油价中枢回落后, 公司下游炼化板块盈利提升, 且公司炼化一体化产业链优势明显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险; 宏观经济波动; 成品油需求复苏不及预期

市场数据

人民币/港币	600028 SH	00386 HK
收盘价	6.44	4.51
52周价格范围	5.24/7.18	3.68/5.43
市净率(倍)	0.96	0.66
市值(百万)	783,746.87	548,866.21

相关研究

《中国石化(600028): 2024年半年报点评: 经营情况整体向好, 制定回购计划, 高股息率突出》

2024-08-26

《中国石化(600028): 2024年一季度报点评: 经营情况整体向好, 高股息率突出》

2024-04-29

中国石化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	534,435	515,739	623,954	632,144	营业总收入	3,212,215	3,314,460	3,294,972	3,349,057
货币资金及交易性金融资产	164,963	187,403	255,072	292,380	营业成本(含金融类)	2,709,656	2,836,316	2,815,821	2,857,629
经营性应收款项	55,940	46,696	60,566	48,153	税金及附加	272,921	269,955	266,135	272,466
存货	250,898	213,943	239,717	220,678	销售费用	61,164	62,975	62,604	63,632
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59,664	56,346	56,015	56,934
其他流动资产	62,634	67,697	68,599	70,932	研发费用	13,969	13,258	13,180	13,396
非流动资产	1,492,239	1,504,767	1,510,914	1,510,294	财务费用	9,922	14,833	14,878	14,147
长期股权投资	234,608	254,608	274,608	294,608	加:其他收益	10,905	8,286	8,237	8,373
固定资产及使用权资产	865,486	884,064	890,651	885,983	投资净收益	5,811	16,572	16,475	16,745
在建工程	180,250	152,200	129,760	111,808	公允价值变动	467	0	0	0
无形资产	138,181	139,181	140,181	141,181	减值损失	(8,529)	(5,000)	(4,000)	(4,579)
商誉	6,472	6,472	6,472	6,472	资产处置收益	4,226	663	659	670
长期待摊费用	13,199	14,199	15,199	16,199	营业利润	86,744	81,298	87,711	92,062
其他非流动资产	54,043	54,043	54,043	54,043	营业外净收支	(628)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
资产总计	2,026,674	2,020,506	2,134,867	2,142,439	利润总额	86,116	79,798	86,211	90,562
流动负债	647,076	614,718	700,612	678,204	减:所得税	16,070	15,960	17,242	18,112
短期借款及一年内到期的非流动负债	90,272	106,497	122,721	146,371	净利润	70,046	63,838	68,969	72,450
经营性应付款项	259,000	213,719	271,228	220,920	减:少数股东损益	9,583	8,299	8,966	9,418
合同负债	127,239	127,634	140,791	142,881	归属母公司净利润	60,463	55,539	60,003	63,031
其他流动负债	170,565	166,868	165,873	168,032	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.46	0.49	0.52
非流动负债	420,943	419,443	417,943	416,443	EBIT	99,936	83,896	89,455	93,373
长期借款	179,347	179,347	179,347	179,347	EBITDA	203,277	206,367	219,309	229,413
应付债券	8,513	8,513	8,513	8,513	毛利率(%)	15.65	14.43	14.54	14.67
租赁负债	163,864	162,364	160,864	159,364	归母净利率(%)	1.88	1.68	1.82	1.88
其他非流动负债	69,219	69,219	69,219	69,219	收入增长率(%)	(3.19)	3.18	(0.59)	1.64
负债合计	1,068,019	1,034,161	1,118,555	1,094,647	归母净利润增长率(%)	(9.87)	(8.14)	8.04	5.05
归属母公司股东权益	805,794	825,185	846,186	868,247					
少数股东权益	152,861	161,160	170,126	179,544					
所有者权益合计	958,655	986,345	1,016,312	1,047,792					
负债和股东权益	2,026,674	2,020,506	2,134,867	2,142,439					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161,475	186,261	234,937	199,462	每股净资产(元)	6.75	6.78	6.95	7.13
投资活动现金流	(155,865)	(124,265)	(124,366)	(124,085)	ROIC(%)	6.02	4.72	4.88	4.93
筹资活动现金流	22,732	(39,556)	(42,903)	(38,068)	ROE-摊薄(%)	7.50	6.73	7.09	7.26
现金净增加额	28,321	22,440	67,668	37,309	资产负债率(%)	52.70	51.18	52.39	51.09
折旧和摊销	103,341	122,472	129,854	136,041	P/E (A)	12.54	13.65	12.64	12.03
资本开支	(166,130)	(119,837)	(119,841)	(119,830)	P/B (A)	0.92	0.92	0.90	0.87
营运资本变动	(27,846)	(7,446)	29,123	(16,940)	EV/EBITDA	4.64	4.98	4.44	4.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注:首页盈利预测与估值表格、三大财务预测表都为中石化A股模型数据,首页P/E(H)采用中石化H股2024年10月29日收盘价计算。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>