

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国石油(601857.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 010-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师
执业编号: S1500524040001
联系电话: 13261695353
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

油气龙头业绩更上一层楼, 提质增效彰显长期投资价值

2024年10月30日

事件: 2024年10月29日晚, 中国石油发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入22562.79亿元, 同比下降1.13%; 实现归母净利润1325.18亿元, 同比增长0.66%; 实现扣非后归母净利润1352.24亿元, 同比增长0.49%; 实现基本每股收益0.72元, 同比增长0.56%。

其中, 第三季度公司实现营业收入7024.10亿元, 同比下降12.45%, 环比下降5.30%; 实现归母净利润439.11亿元, 同比下降5.31%, 环比增长2.29%; 实现扣非后归母净利润436.34亿元, 同比下降7.49%, 环比下降4.73%; 实现基本每股收益0.24元, 同比下降5.33%, 环比增长4.35%。

点评:

- **前三季度经营业绩稳健, 油气业务增利明显, 炼化及营销板块偏弱。油价端,** 2024年前三季度国际油价震荡运行, 上半年油价呈现冲高后回落企稳态势; 进入第三季度, 北半球驾驶旺季支撑国际油价上行, 随后石油需求季节性回落, 叠加全球宏观经济形势转弱、地缘担忧情绪放缓, 国际油价震荡下行。2024年前三季度布伦特平均油价为81.6美元/桶, 与去年同期基本持平, 第三季度平均78.7美元/桶。**分板块盈利看,** 油气及新能源、炼化及新材料、销售和天然气销售板块分别实现经营利润人民币1443、153、129、253亿元, 同比+116%、-125%、-44%、+58亿元, 其中第三季度实现经营利润526、17、28、85亿元, 同比+54%、-78%、-35%、+31亿元, 环比+39%、-39%、-5%、+40亿元。总体来看, 公司上游板块及天然气销售板块对公司盈利贡献较突出, 其中油气及新能源板块在三季度油价下跌背景下实现逆势增长; 天然气销售业务通过优化采购成本和终端市场开拓, 盈利贡献明显; 炼化板块及成品油销售板块受国内成品油需求偏弱、化工毛利低迷等因素影响, 经营利润有所下滑。
- **油气增产持续推进, 新能源业务快速发展。** 2024年前三季度, 公司大力推动油气勘探开发, 稳油增气扎实推进, 同时新能源业务也快速发展。原油方面, 前三季度实现原油产量708.3百万桶, 同比+0.3%, 其中国内原油产量585.4百万桶, 同比+0.3%, 海外原油产量122.9百万桶, 同比+0.6%; 天然气方面, 前三季度公司可销售天然气产量634百万桶油当量, 同比+4.0%, 其中国内天然气产量611百万桶油当量, 同比+4%, 海外天然气产量23百万桶油当量, 同比-4.2%, 油气产量稳中有增。在新能源领域, 公司加快油气勘探开发与新能源融合发展, 前三季度风光发电量33.6亿千瓦时, 同比+128.6%, 公司保持风光发电、地热、氢能等业务快速发展。
- **公司持续优化资源池和采购成本, 天然气销售业务利润明显增长。** 我们根据公司天然气销售营收与销售量的平均实现价格, 公司前三季度天然气销售平均实现价与去年同期基本持平, 其盈利增量或主要来自成本优化及销量增长。在成本方面, 公司的天然气资源池的主要来源包括卡塔尔、澳大利亚, 以及组合供应商, 比例相对均衡。公司通

过优化天然气资源池结构，降低综合采购成本。在销售策略方面，公司采用线上销售、现货代采等销售方式优化市场布局和销售流向。前三季度公司实现天然气销售 2098 亿立方米，同比+8.6%，其中国内销售天然气 1630 亿立方米，同比+4.9%。

- **下游板块业务业绩有所回落，新材料产量快速增长。炼油板块**，2024 年前三季度公司原油加工量为 1036.2 百万桶，同比-0.7%，成品油产量 8991 万吨，同比-2.7%，其中航煤产量同比+23%，受需求下滑影响，公司灵活压降了汽柴油产出。**成品油销售板块**，航煤需求仍保持快速增长态势，但受新能源汽车销售替代等因素影响，公司汽柴油销售量有所下滑。前三季度公司成品油总经销量 11989 万吨，同比-4.6%，其中国内成品油总经销量 8960 万吨，同比-3.7%。**化工板块**，近年来公司化工板块持续加大高端化产品开发力度，同时启动蓝海新材料项目，产品结构持续升级，前三季度公司实现化工产品商品量 2864 万吨，同比增长 9.7%；化工新材料产量 162 万吨，同比增长 62.6%。从业绩角度看，公司炼油和销售板块业绩表现偏弱，前三季度炼油业务实现经营利润人民币 118 亿元，同比-159 亿元，化工业务实现经营利润 35 亿元，同比+34 亿元，其中第三季度炼油经营利润 13 亿元，环比-22 亿元，化工业务经营利润 4 亿元，环比-16 亿元。公司前三季度化工板块盈利修复，但炼油业务及成品油销售业务拖累明显，第三季度下游炼化及成品油销售板块业绩则均有所走弱。
- **公司“提质增效重回报”方案落地，长期投资价值更显。**公司制定“提质增效重回报”行动方案并审议通过，主要包含增强公司价值创造能力、提升回报水平、激发创新活力、增进市场认同和加强市值管理五大方面。我们认为，公司该方案落地后，在提升价值创造、股东回报、技术创新等方面具有一定战略指引作用，公司长期投资价值进一步彰显。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1721.05、1769.86 和 1821.49 亿元，归母净利润增速分别为 6.8%、2.8%和 2.9%，EPS（摊薄）分别为 0.94、0.97 和 1.00 元/股，对应 2024 年 10 月 29 日的收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 8.72、8.48 和 8.24 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的稳健业绩增长趋势和公司提质增效重回报战略指引下所体现的长期投资价值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**增储上产不及预期风险；原油价格大幅波动风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；新能源汽车销售替代风险

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,239,167	3,011,012	3,129,823	3,236,312	3,246,331
增长率 YoY %	23.9%	-7.0%	3.9%	3.4%	0.3%
归属母公司净利润 (百万元)	148,738	161,144	172,105	176,986	182,149
增长率 YoY%	61.4%	8.3%	6.8%	2.8%	2.9%
毛利率%	22.0%	23.5%	23.5%	23.4%	23.5%
净资产收益率 ROE%	10.9%	11.1%	11.2%	10.8%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.88	0.94	0.97	1.00
市盈率 P/E(倍)	10.09	9.31	8.72	8.48	8.24
市净率 P/B(倍)	1.10	1.04	0.97	0.92	0.86

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	613,867	658,520	740,640	893,542	986,398	营业总收入	3,239,167	3,011,01	3,129,823	3,236,312	3,246,331
货币资金	225,049	269,873	322,117	475,717	565,255	营业成本	2,527,935	2,302,38	2,393,928	2,479,638	2,484,959
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	276,821	295,015	300,463	310,686	311,648
应收账款	72,028	68,761	70,342	73,494	70,788	销售费用	68,352	70,260	70,421	72,817	71,419
预付账款	13,920	12,461	23,939	24,796	24,850	管理费用	50,523	55,023	51,642	53,399	53,564
存货	167,751	180,533	178,556	186,502	179,340	研发费用	20,016	21,957	18,779	19,418	19,478
其他	135,119	126,892	145,685	133,033	146,166	财务费用	19,614	18,110	8,330	7,415	4,727
非流动资产	2,056,799	2,094,190	2,081,367	2,084,805	2,101,710	减值损失合计	-37,233	-28,956	-32,000	-32,000	-32,000
长期股权投资	269,671	280,972	290,972	300,972	310,972	投资净收益	-11,140	9,554	0	0	0
固定资产(合)	463,027	468,178	466,542	473,929	488,593	其他	15,031	24,164	16,275	16,829	16,881
无形资产	92,960	92,744	93,244	93,744	94,244	营业利润	242,564	253,024	270,536	277,767	285,416
其他	1,231,141	1,252,296	1,230,609	1,216,160	1,207,901	营业外收支	-29,292	-15,566	-15,566	-15,566	-15,566
资产总计	2,670,666	2,752,710	2,822,007	2,978,347	3,088,108	利润总额	213,272	237,458	254,970	262,201	269,850
流动负债	624,263	689,007	644,509	683,843	673,183	所得税	49,929	57,167	63,743	65,550	67,463
短期借款	38,375	38,979	38,979	38,979	38,979	净利润	163,343	180,291	191,228	196,651	202,388
应付票据	15,630	20,731	19,168	19,404	19,251	少数股东损益	14,605	19,147	19,123	19,665	20,239
应付账款	289,117	289,156	269,427	281,604	270,610	归属母公司净利润	148,738	161,144	172,105	176,986	182,149
其他	281,141	340,141	316,935	343,856	344,343	EBITDA	517,603	506,795	507,781	520,674	533,190
非流动负债	511,987	433,082	433,082	433,082	433,082	EPS(当年)(元)	0.81	0.88	0.94	0.97	1.00
长期借款	169,630	126,165	126,165	126,165	126,165						
其他	342,357	306,917	306,917	306,917	306,917						
负债合计	1,136,250	1,122,089	1,077,591	1,116,925	1,106,265						
少数股东权益	168,550	184,211	203,334	222,999	243,238						
归属母公司股	1,365,866	1,446,410	1,541,082	1,638,424	1,738,606						
负债和股东权益	2,670,666	2,752,710	2,822,007	2,978,347	3,088,108						
益											

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,239,167	3,011,012	3,129,823	3,236,312	3,246,331
同比(%)	23.9%	-7.0%	3.9%	3.4%	0.3%
归属母公司净利润	148,738	161,144	172,105	176,986	182,149
同比(%)	61.4%	8.3%	6.8%	2.8%	2.9%
毛利率(%)	22.0%	23.5%	23.5%	23.4%	23.5%
ROE%	10.9%	11.1%	11.2%	10.8%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.88	0.94	0.97	1.00
P/E	10.09	9.31	8.72	8.48	8.24
P/B	1.10	1.04	0.97	0.92	0.86
EV/EBITDA	2.19	2.83	3.14	2.76	2.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	393,768	456,596	374,388	500,792	460,075
净利润	163,343	180,291	191,228	196,651	202,388
折旧摊销	214,060	225,174	197,542	204,139	211,696
财务费用	19,614	18,110	13,052	13,052	13,052
投资损失	-275	11,140	-9,554	0	0
营运资金	-75,920	4,265	-74,374	40,031	-13,978
其它	61,531	38,310	46,940	46,919	46,917
投资活动现金流	-232,971	-255,789	-231,658	-254,496	-275,518
资本支出	-243,023	-281,566	-221,658	-244,496	-265,518
长期投资	-3,689	7,038	-10,000	-10,000	-10,000
其他	13,741	18,739	0	0	0
筹资活动现金流	-113,713	-146,572	-90,486	-92,696	-95,019
吸收投资	529	4,592	14	0	0
借款	-30,010	-42,861	0	0	0
支付利息或股息	-76,531	-106,304	-90,500	-92,696	-95,019
现金流净增加额	54,401	57,811	52,244	153,600	89,538

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。