

公司研究

全产业链优势铸造业绩韧性，前三季度业绩再创历史新高

——中国石油（601857.SH/0857.HK）2024 年三季报点评

A 股：买入（维持）

当前价：8.20 元

H 股：买入（维持）

当前价：5.81 港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

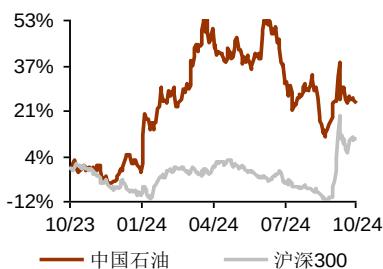
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1830.21
总市值(亿元):	15007.72
一年最低/最高	6.34/10.51
(元):	
近 3 月换手率:	5.98%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.77	-23.51	11.49
绝对	-9.09	-7.77	21.00

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩再创历史新高，加速改革发展打造世界一流——中国石油

(601857.SH/0857.HK) 公告点评

(2024-08-27)

油气龙头厚积薄发，新时代盈利能力站上新台阶——中国石油 (601857.SH/0857.HK)

深度分析系列报告之一 (2023-09-27)

要点

事件：

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现营业总收入 22563 亿元，同比-1.1%；实现归母净利润 1325 亿元，同比+0.7%。2024Q3 单季，公司实现营业总收入 7024 亿元，同比-12.4%，环比-5.3%；实现归母净利润 439 亿元，同比-5.3%，环比+2.3%。

点评：

一、全产业链优势打造业绩韧性，前三季度归母净利润再创历史新高

2024 年前三季度布油均价为 81.83 美元/桶，同比-0.11%；Q3 油价宽幅震荡，9 月受中东地缘政治缓和、原油需求预期下行等因素影响，国际油价快速下跌，Q3 布油均价为 78.71 美元/桶，同比-8.4%，环比-7.4%。境内天然气需求快速增长，表观消费量同比增长 9.5%；受柴油需求下降影响，境内成品油消费量同比下降 1.0%；境内主要化工产品需求保持增长，乙烯当量消费量同比增长 3.9%。公司油气两大产业链平稳高效运行，产业链上下游一体化协同优势有效发挥，经营效益实现稳定增长，2024 年前三季度归母净利润同比增长 0.7%，再创历史同期新高。24Q3 单季，在油价环比下降的情况下，公司实现归母净利润人民币 439 亿元，环比增长 2.3%。公司资产负债结构进一步优化，截至 9 月底的资产负债率 39.5%，较年初下降 1.3pct，创十四年同期最低水平。

2024 年前三季度，公司上游业务受益于油价维持高位和“增储上产”持续推进，实现经营利润 1443 亿元，同比+8.7%。受炼油产品毛利收窄和油价快速下跌的影响，公司炼化业务实现经营利润 153 亿元，同比-45.1%，销售业务实现经营利润 129 亿元，同比-25.3%。受益于天然气需求增长和进口天然气减亏，公司天然气销售业务实现经营利润 253 亿元，同比+29.7%。

二、分板块回顾：上游业务稳步增长，天然气业务盈利能力快速上升

1、上游业务量价齐升，盈利能力稳步增长

2024 年前三季度，公司油气和新能源分部实现经营利润 1443 亿元，同比+8.7%，Q3 单季实现经营利润 526 亿元，同比+11.5%，环比+8.0%。2024 年前三季度公司原油实现价格为 76.88 美元/桶，同比增长 2.1%；国内天然气平均销售价格为 8.90 美元/千立方英尺，同比增长 1.0%。由于作业费等基本运营费增长，2024 年前三季度油气单位操作成本为 11.49 美元/桶，比上年同期的 11.25 美元/桶增长 2.1%。

公司油气和新能源国内业务坚持高效勘探、效益开发，大力推动油气勘探开发，努力实现油气增储上产；持续加强油气生产成本管控，努力增强成本竞争力；加快油气勘探开发与新能源融合发展，大力推动新能源大基地建设，保持风光发电、地热、氢能、CCUS 业务快速发展。海外业务加大新项目获取力度，持续优化资产结构，成功签署苏里南浅海 14 区块及 15 区块石油产品分成合同。2024 年前三季度公司油气当量产量 1342.3 百万桶，同比+2.0%，其中原油产量 708.3 百万桶，同比+0.3%，天然气产量 3803.8 十亿立方英尺，同比+4.0%。

2、开拓多元化市场，天然气销售业务量效双升

2024 年前三季度，公司天然气销售业务实现经营利润 253 亿元，同比+29.7%，Q3 单季实现经营利润 85 亿元，同比+58.0%，环比+88.5%。公司持续优化资源池结构，有效降低综合采购成本；大力加强市场营销，优化销售策略，积极采用线上销售、现货代采等销售方式，不断优化市场布局、用户结构和销售流向，积极开拓终端市场，努力提升销售量效。2024 年前三季度，公司销售天然气 2098 亿方，同比+8.6%，其中国内销售天然气 1630 亿方，同比+4.9%。

3、炼化转型升级深入推进，化工业务持续向好

2024 年前三季度，公司炼油化工和新材料分部实现经营利润 153 亿元，同比-45.1%。其中炼油业务实现经营利润 118 亿元，同比-57.4%，主要由于炼油产品毛利收窄，以及油价快速下跌带来库存损失；化工业务实现经营利润 34.99 亿元，同比增利 33.68 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。2024Q3 单季，公司炼油业务实现经营利润 12.78 亿元，同比-86.1%，环比-63.8%；化工业务实现经营利润 3.73 亿元，同比+27.7%，环比-81.2%，化工业务持续向好，连续六个季度实现盈利。

公司积极应对市场波动，持续强化库存管理，保持生产装置安全平稳优化运行；紧跟市场需求抓好产品结构优化，积极压降成品油产量，动态调整优化柴汽比，保持芳烃等高效化工装置高负荷运行，加大新产品开发力度，增产增销高效益化工产品和化工新材料；持续推动炼油化工业务转型升级，重点转型升级项目建设有序推进，蓝海新材料项目正式启动。2024 年前三季度，公司共加工原油 1036.2 百万桶，同比下降 0.7%，生产成品油 8991 万吨，同比下降 2.7%，航空煤油产量大幅增长 23.0%。2024 年前三季度化工产品商品量 2864.3 万吨，同比增长 9.7%。

4、销售业务加大营销力度，积极应对市场波动

2024 年前三季度，公司销售分部实现经营利润 129 亿元，同比-25.3%，Q3 单季实现经营利润 28 亿元，同比-55.8%，环比-16.3%。公司克服成品油市场需求波动影响，积极做好市场趋势研判，强化调运组织，优化产销衔接，采取灵活精准的营销策略，不断提升客户服务质量，大力推动纯枪销售，努力扩销降库，提升市场占有率，保障了产业链整体平稳运行；积极组织开展非油商品营销活动，推进自有产品开发，努力提升非油业务创效能力。2024 年前三季度，公司共销售汽油、煤油、柴油 11988.6 万吨，同比下降 4.6%；国内销售汽油、煤油、柴油 8959.6 万吨，同比下降 3.7%。

五、努力提升股东回报水平，坚持规范运作加强市值管理

根据公司《关于公司“提质增效重回报”行动方案的公告》，中国石化将做强做优基本面，持续增强公司价值创造能力；持续激发创新活力，加快发展新质生产力。在股东回报方面，公司始终坚持较高的分红比例，近年来随着公司盈利能力的不断提升，派息额屡创新高，为股东带来丰厚回报。此外，公司将继续秉承回报股东的原则，在兼顾公司长远利益、全体股东整体利益及公司可持续发展等相关因素的基础上确定派息额与派息率，努力创造优良业绩，为投资者带来长期稳定的投资回报。

公司将进一步全面深化改革，完善公司治理的结构、组织、运行、制度、监督等体系，推动公司治理体系和治理能力现代化。公司高度重视市值管理，自 2019 年起将市值考核指标纳入管理层年度业绩合同，市值考核指标包括定量和定性两个维度，定量指标涵盖综合市值对比、公司与同行业市值对比等价值实现

因素；定性指标涵盖发挥上市公司平台功能、信息披露和投资者关系管理等市场认同因素。下一步公司将研究制定市值管理制度及包括股份回购在内的一系列市值管理工具，推动公司价值持续提升。

盈利预测、估值与评级

公司 2024 年前三季度归母净利润再创新高，全产业链一体化优势凸显，在油价下行期的业绩韧性超出我们预期，我们上调对公司的盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1759（上调 2.5%）/1803（上调 1.5%）/1850（上调 1.6%）亿元，对应 EPS 分别为 0.96/0.99/1.01 元/股，维持公司 A+H 股的“买入”评级。

风险提示：原油和天然气价格下行风险，炼油和化工景气度下行风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	32,392	30,110	29,701	29,613	29,977
营业收入增长率	23.90%	-7.04%	-1.36%	-0.30%	1.23%
归母净利润（亿元）	1,494	1,611	1,759	1,803	1,850
归母净利润增长率	62.08%	7.88%	9.14%	2.54%	2.58%
EPS（元）	0.82	0.88	0.96	0.99	1.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.91%	11.14%	11.13%	10.50%	9.97%
P/E（A 股）	10.0	9.3	8.5	8.3	8.1
P/E（H 股）	6.5	6.1	5.6	5.4	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-29；汇率：按 1HKD=0.9184CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32392	30110	29701	29613	29977
营业成本	25279	23024	23036	22751	22959
折旧和摊销	2003	2103	1792	1957	2245
税金及附加	2768	2950	2910	2901	2937
销售费用	684	703	693	691	699
管理费用	505	550	543	541	548
研发费用	200	220	217	216	219
财务费用	196	181	32	44	87
投资收益	(111)	96	96	96	96
营业利润	2426	2530	2586	2783	2844
利润总额	2133	2375	2430	2628	2689
所得税	493	572	585	633	647
净利润	1640	1803	1845	1995	2041
少数股东损益	146	191	86	191	191
归属母公司净利润	1494	1611	1759	1803	1850
EPS(元)	0.82	0.88	0.96	0.99	1.01

现金流量表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3938	4566	3577	3885	4286
净利润	1494	1611	1759	1803	1850
折旧摊销	2003	2103	1792	1957	2245
净营运资金增加	471	(368)	(1377)	7	24
其他	(30)	1219	1403	118	166
投资活动产生现金流	(2330)	(2558)	(699)	(3209)	(3259)
净资本支出	(2430)	(2816)	(254)	(2854)	(2882)
长期投资变化	2697	2810	0	0	0
其他资产变化	(2596)	(2552)	(445)	(355)	(377)
融资活动现金流	(1137)	(1466)	(732)	949	903
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	(157)	(314)	(263)	1427	1441
无息负债变化	579	179	(157)	(47)	60
净现金流	544	578	2146	1625	1930

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.0%	23.5%	22.4%	23.2%	23.4%
EBITDA 率	17.1%	17.6%	14.5%	15.8%	16.9%
EBIT 率	10.8%	10.5%	8.5%	9.2%	9.4%
税前净利润率	6.6%	7.9%	8.2%	8.9%	9.0%
归母净利润率	4.6%	5.4%	5.9%	6.1%	6.2%
ROA	6.1%	6.5%	6.5%	6.3%	5.9%
ROE (摊薄)	10.9%	11.1%	11.1%	10.5%	10.0%
经营性 ROIC	15.1%	13.6%	12.6%	12.5%	12.1%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	42%	41%	38%	39%	40%
流动比率	0.98	0.96	1.12	1.33	1.57
速动比率	0.71	0.69	0.88	1.10	1.34
归母权益/有息债务	4.13	4.82	5.77	4.13	3.31
有形资产/有息债务	7.67	8.73	9.98	7.29	5.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	26738	27527	28530	31474	34551
货币资金	2250	2699	4844	6470	8400
交易性金融资产	39	74	74	74	74
应收账款	720	688	678	676	685
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	458	311	307	306	310
存货	1678	1805	1806	1784	1800
其他流动资产	643	715	706	705	712
流动资产合计	6139	6585	8710	10307	12274
其他权益工具	10	8	8	8	8
长期股权投资	2697	2810	2810	2810	2810
固定资产	4630	4682	3859	4803	5464
在建工程	1969	1974	1519	1567	1608
无形资产	930	927	812	711	623
商誉	73	74	74	74	74
其他非流动资产	337	327	315	315	315
非流动资产合计	20599	20942	19820	21168	22277
总负债	11356	11221	10800	12180	13681
短期借款	384	390	0	0	0
应付账款	2891	2892	2893	2857	2883
应付票据	156	207	207	205	207
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	575	435	427	425	432
流动负债合计	6243	6890	7802	7759	7804
长期借款	1696	1262	1388	2815	4256
应付债券	528	170	170	170	170
其他非流动负债	76	90	74	70	85
非流动负债合计	5114	4331	2998	4421	5877
股东权益	15381	16306	17730	19294	20870
股本	1830	1830	1830	1830	1830
公积金	3486	3609	3609	3609	3609
未分配利润	8486	9144	10482	11854	13238
归属母公司权益	13696	14464	15802	17175	18559
少数股东权益	1685	1842	1928	2120	2311

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	2.11%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%
管理费用率	1.56%	1.83%	1.83%	1.83%	1.83%
财务费用率	0.61%	0.60%	0.11%	0.15%	0.29%
研发费用率	0.62%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
所得税率	23%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.22	0.23	0.24	0.25	0.26
每股经营现金流	2.15	2.49	1.95	2.12	2.34
每股净资产	7.48	7.90	8.63	9.38	10.14
每股销售收入	17.70	16.45	16.23	16.18	16.38

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE (A 股)	10.0	9.3	8.5	8.3	8.1
PB (A 股)	1.10	1.04	0.95	0.87	0.81
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.8	3.6	3.3
股息率	2.7%	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP