

业绩创同期最高水平，盈利韧性有望提升公司估值

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 29 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 22562.8 亿元，同比下降 1.1%；归母净利润为 1325.2 亿元，同比增长 0.7%，创下历史同期最高水平；扣非归母净利润 1352.2 亿元，同比增长 0.5%。

➤ **24Q3 扣非归母净利润同比增长，环比持平。**24Q3，公司实现营业收入 7024.1 亿元，同比下降 12.4%、环比下降 5.3%；实现归母净利润 439.1 亿元，同比下降 5.3%、环比增长 2.3%；实现扣非归母净利润 436.3 亿元，同比下降 7.5%、环比下降 4.7%。

➤ **24Q3 勘探开发利润环比提升，公司进军南美海洋油气领域。**24Q3 实现油气产量当量 436.8 百万桶，同/环比+3.6%/-1.1%；其中，原油产量 233.5 百万桶、同/环比+0.8%/-0.7%，天然气产量 12196 亿立方英尺、同/环比+7.0%/-1.6%。尽管 24Q3 油价环比有所下滑，但公司勘探开发业务依然保持亮眼的业绩表现，实现经营利润 526.0 亿元，同/环比+11.5%/+8.0%。此外，公司于 9 月份签署苏里南浅海 14 和 15 区块产品分成合同，两区块位于圭亚那的苏里南盆地，由公司持有 70% 的权益、苏国油下属 POC 公司持有剩余 30% 合同权益。

➤ **国内天然气销量稳步提升，24Q3 利润环比大幅增长。**24Q3，公司销售天然气 626.0 亿立方米，同/环比-0.3%/-1.9%；其中，国内销售 480.3 亿立方米、同/环比+2.8%/+0.4%，国际销售 145.8 亿立方米，同/环比-9.2%/-9.0%。盈利方面，24Q3 天然气销售板块实现经营利润 84.6 亿元，同/环比+58.0%/+88.5%。

➤ **24Q3 炼油、化工经营利润环比下滑。**炼油方面，24Q3，公司汽/柴/煤油产量分别为 1204/1317/458 万吨，同比变化-12.9%/-12.6%/-2.8%，环比变化+0.8%/-2.3%/+8.8%；化工方面，主产品乙烯/合成树脂/尿素产量为 211/326/73 万吨，同比+14.6%/+11.2%/+28.9%，环比+6.5%/+5.4%/-0.8%。从盈利上看，24Q3 炼油业务经营利润为 12.8 亿元，同/环比-86.1%/-63.8%；化工业务经营利润为 3.7 亿元，同/环比+27.7%/-81.2%。

➤ **煤油销量大幅提升，柴油市场略显疲软。**24Q3，公司的营销分销业务方面，汽/柴/煤油销量分别为 1664/1834/586 万吨，同比-8.2%/-14.0%/+6.5%，环比+7.1%/-5.0%/+18.3%。其中，国内煤油销量修复力度较强，24Q3 为 325 万吨，同/环比+14.0%/+26.5%；而柴油市场国内外均呈现疲软状态，24Q3 国内柴油销量为 1515 万吨，同/环比-11.4%/-0.7%，国外销量为 319 万吨，同/环比-24.7%/-21.1%。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1719.17/1742.14/1778.83 亿元，EPS 分别为 0.94/0.95/0.97 元/股，对应 2024 年 10 月 29 日收盘价的 PE 分别为 9/9/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,011,012	3,040,576	3,045,793	3,057,267
增长率 (%)	-7.0	1.0	0.2	0.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	161,144	171,917	174,214	177,883
增长率 (%)	8.3	6.7	1.3	2.1
每股收益 (元)	0.88	0.94	0.95	0.97
PE	9	9	9	8
PB	1.0	1.0	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 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.20 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：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2024 年半年报点评：上游提效化工扭亏，业绩稳增彰显龙头价值-2024/08/27
2. 中国石油 (601857.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 业绩稳增，长期价值尽显-2024/04/30
3. 中国石油 (601857.SH) 2023 年年报点评：归母净利润逆势增长，天然气效益提升显著-2024/03/26
4. 中国石油 (601857.SH) 2023 年三季报点评：单季利润再创新高，能源巨头投资价值凸显-2023/10/31
5. 中国石油 (601857.SH) 2023 年半年报点评：归母净利润位于近年高点，中期分红凸显价值-2023/08/31

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	3011012	3040576	3045793	3057267
营业成本	2302385	2325661	2329097	2334422
营业税金及附加	295015	279509	279988	281043
销售费用	70260	65372	65485	65731
管理费用	55023	60812	60916	61145
研发费用	21957	30406	30458	30573
EBIT	281621	298087	299152	303729
财务费用	18110	12323	9982	9007
资产减值损失	-28956	-23261	-23425	-23719
投资收益	9554	8198	8212	8243
营业利润	253024	271446	274704	279995
营业外收支	-15566	-15410	-15245	-15073
利润总额	237458	256037	259458	264922
所得税	57167	61640	62463	63779
净利润	180291	194397	196995	201143
归属于母公司净利润	161144	171917	174214	177883
EBITDA	506795	523694	525653	531211

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	269873	266392	342372	426649
应收账款及票据	68761	67345	67460	67714
预付款项	12461	13294	13313	13344
存货	180533	164452	164695	165071
其他流动资产	126892	127708	127786	127957
流动资产合计	658520	639191	715626	800735
长期股权投资	280972	280972	280972	280972
固定资产	468178	469178	470178	471178
无形资产	92744	93744	94744	95744
非流动资产合计	2094190	2160278	2189684	2214002
资产合计	2752710	2799469	2905310	3014738
短期借款	38979	35376	35376	35376
应付账款及票据	309887	297362	297802	298482
其他流动负债	340141	340309	338629	337293
流动负债合计	689007	673047	671807	671152
长期借款	126165	66165	61165	56165
其他长期负债	306917	322389	323389	324389
非流动负债合计	433082	388554	384554	380554
负债合计	1122089	1061601	1056361	1051706
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	184211	206691	229472	252732
股东权益合计	1630621	1737868	1848950	1963032
负债和股东权益合计	2752710	2799469	2905310	3014738

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	-7.04	0.98	0.17	0.38
EBIT 增长率	-7.22	5.85	0.36	1.53
净利润增长率	8.34	6.69	1.34	2.11
盈利能力 (%)				
毛利率	23.53	23.51	23.53	23.64
净利润率	5.35	5.65	5.72	5.82
总资产收益率 ROA	5.85	6.14	6.00	5.90
净资产收益率 ROE	11.14	11.23	10.76	10.40
偿债能力				
流动比率	0.96	0.95	1.07	1.19
速动比率	0.55	0.56	0.68	0.80
现金比率	0.39	0.40	0.51	0.64
资产负债率 (%)	40.76	37.92	36.36	34.89
经营效率				
应收账款周转天数	8.42	8.06	7.97	7.96
存货周转天数	27.23	26.70	25.44	25.43
总资产周转率	1.11	1.10	1.07	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.94	0.95	0.97
每股净资产	7.90	8.37	8.85	9.34
每股经营现金流	2.49	2.50	2.52	2.55
每股股利	0.44	0.47	0.48	0.49
估值分析				
PE	9	9	9	8
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.13	3.03	3.02	2.99
股息收益率 (%)	5.37	5.72	5.80	5.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	180291	194397	196995	201143
折旧和摊销	225174	225607	226501	227483
营运资金变动	4265	-625	-4925	-4728
经营活动现金流	456596	456641	461063	466264
资本开支	-281566	-280036	-275589	-271491
投资	7038	3001	0	0
投资活动现金流	-255789	-292003	-267377	-263248
股权募资	4592	0	0	0
债务募资	-35815	-59623	-7000	-7000
筹资活动现金流	-146572	-168118	-117707	-118739
现金净流量	57811	-3481	75980	84277

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