

非金融公司|公司点评|中国石油（601857）

# 龙头央企大超预期



## | 报告要点

中国石油于 2024 年 10 月 29 日发布 2024 年第三季度业绩报告，2024 年前三季度公司实现营业收入 22562.79 亿元，同比减少 1.13%，实现归母净利润 1325.22 亿元，同比增加 0.66%。其中，2024Q3 实现营业收入 7024.10 亿元，同比减少 12.45%，环比减少 5.30%，实现归母净利润 439.11 亿元，同比减少 5.31%，环比增加 2.29%。

## | 分析师及联系人



许隽逸



张玮航



陈律楼



陈康迪

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524090003 SAC: S0590524080002

# 中国石油(601857)

## 龙头央企大超预期

行业：石油石化/炼化及贸易  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：8.20元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 183,021/183,021  
 流通A股市值(百万元) 1,327,761.04  
 每股净资产(元) 8.14  
 资产负债率(%) 39.38  
 一年内最高/最低(元) 11.06/6.67

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

中国石油于2024年10月29日发布2024年第三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入22562.79亿元，同比减少1.13%，实现归母净利润1325.22亿元，同比增加0.66%。其中，2024Q3实现营业收入7024.10亿元，同比减少12.45%，环比减少5.30%，实现归母净利润439.11亿元，同比减少5.31%，环比增加2.29%。

#### Q3 油价同环比回落，业绩仍维持稳健

2024Q3布伦特原油期货结算价均值为78.71美元/桶，同比下降8.40%，环比下降7.43%。2024年前三季度公司原油产量7.08亿桶，同比增加0.3%；天然气产量3.80兆立方英尺，同比增加4.0%，公司持续坚持增储上产、稳油增气，在Q3油价环比下行7.43%的情况下仍实现单季度归母净利润环比增长2.29%。

#### 成品油销售维持稳健

2024年前三季度成品油消费需求出现分化，1-9月柴油/汽油/煤油表观消费量分别为1.46亿吨/1.17亿吨/0.29亿吨，分别同比减少3.79%/增加4.71%/增加12.58%。公司2024年前三季度原油加工量达1.40亿吨，同比减少0.7%，柴油/汽油/煤油产量分别达3993.6万吨/3643.9万吨/1353.4万吨，分别同比减少8.6%/减少3.5%/增加23.0%。与此同时，公司2024年前三季度成品油总销售量达1.20亿吨，同比减少4.6%，加油站数量达到22530座，相较于2023年底减少225座，公司成品油销售持续稳健。

#### 天然气旺季临近，公司业绩有望获业绩增量

公司不断优化天然气资源池，不断优化市场分布、用户结构和销售流向，努力提升板块盈利能力。2024年前三季度公司销售天然气2098.20亿立方米，同比增加8.6%，在进入天然气旺季后公司业绩有望得到进一步改善。

#### 盈利预测、估值与评级

我们认为公司在央企改革的大背景下，经营指标的提升可以部分对冲原油价格的负面波动，公司的核心竞争力将持续体现，我们预计2024-2026年公司归母净利润1787亿元/1858亿元/1986亿元，对应EPS分别为0.98元/1.01元/1.08元，对应PE为8.4X/8.1X/7.6X，维持“买入”评级。

**风险提示：**地缘政治扰乱全球原油市场；成品油价格放开风险；终端需求不景气风险；境外业务经营风险；意外事故风险；汇率风险；不可抗力因素。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3239167	3011012	3079095	3170104	3174121
增长率(%)	23.90%	-7.04%	2.26%	2.96%	0.13%
EBITDA(百万元)	446946	480742	296730	308899	330027
归母净利润(百万元)	149375	161144	178726	185758	198558
增长率(%)	62.08%	7.88%	10.91%	3.93%	6.89%
EPS(元/股)	0.82	0.88	0.98	1.01	1.08
市盈率(P/E)	10.0	9.3	8.4	8.1	7.6
市净率(P/B)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	3.7	6.8	6.6	6.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月29日收盘价

## 风险提示

**地缘政治扰乱全球原油市场：**中东冲突、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，扰乱全球原油市场；

**成品油价格放开风险：**成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；

**终端需求不景气风险：**公司营业收入主要来自于销售成品油和天然气等产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；

**境外业务经营风险：**公司在境外从事油气勘探开发、炼油化工等业务，境外业务和资产均受所在国法律法规管辖。存在国际地缘政治变化、区域贸易集团的排他性以及经贸问题等风险因素；

**意外事故风险：**公司炼化、加工、运输等众多环节均存在大量易燃易爆有毒有害易污染品，存在发生意外事故的风险，对人身安全造成威胁，带来较大的经济损失；

**汇率风险：**全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。

**不可抗力因素：**政策变动、自然灾害等不可抗力因素或对公司经营产生风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	225049	269873	277119	285309	285671					
应收账款+票据	76404	79422	75086	77306	77404					
预付账款	13920	12461	14389	14815	14833					
存货	167751	180533	165600	170285	169111					
其他	130743	116231	127729	130785	130919					
<b>流动资产合计</b>	<b>613867</b>	<b>658520</b>	<b>659923</b>	<b>678499</b>	<b>677939</b>					
长期股权投资	269671	280972	296657	312343	328028					
固定资产	1428372	1449857	1527990	1647152	1810037					
在建工程	196876	197433	171622	169144	130833					
无形资产	92960	92744	92948	97409	101627					
其他非流动资产	72005	73184	77715	77946	77977					
<b>非流动资产合计</b>	<b>2059884</b>	<b>2094190</b>	<b>2166932</b>	<b>2303994</b>	<b>2448502</b>					
<b>资产总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2752710</b>	<b>2826855</b>	<b>2982493</b>	<b>3126441</b>					
短期借款	38375	38979	41421	44426	47750					
应付账款+票据	304747	309887	293226	301522	299444					
其他	281141	340141	290010	297975	296754					
<b>流动负债合计</b>	<b>624263</b>	<b>689007</b>	<b>624657</b>	<b>643923</b>	<b>643947</b>					
长期带息负债	340678	256636	266918	270032	271516					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	170707	176446	176446	176446	176446					
<b>非流动负债合计</b>	<b>511385</b>	<b>433082</b>	<b>443364</b>	<b>446478</b>	<b>447962</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1135648</b>	<b>1122089</b>	<b>1068021</b>	<b>1090401</b>	<b>1091909</b>					
少数股东权益	168527	184211	211048	238941	268756					
股本	183021	183021	183021	183021	183021					
资本公积	123612	123078	123078	123078	123078					
留存收益	1062943	1140311	1241687	1347052	1459677					
<b>股东权益合计</b>	<b>1538103</b>	<b>1630621</b>	<b>1758834</b>	<b>1892092</b>	<b>2034532</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2673751</b>	<b>2752710</b>	<b>2826855</b>	<b>2982493</b>	<b>3126441</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	163977	180291	205563	213651	228373					
折旧摊销	214060	225174	13543	14624	15927					
财务费用	19614	18110	9103	9407	9603					
存货减少(增加为“-”)	-23903	-12782	14933	-4685	1174					
营运资金变动	-75948	-3137	-60949	5876	-2378					
其它	95968	48940	-25234	-5615	-11474					
<b>经营活动现金流</b>	<b>393768</b>	<b>456596</b>	<b>156959</b>	<b>233257</b>	<b>241225</b>					
资本支出	-237899	-276780	-70600	-136000	-144750					
长期投资	-8448	6867	0	0	0					
其他	13376	14124	-5385	-5385	-5385					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-232971</b>	<b>-255789</b>	<b>-75985</b>	<b>-141385</b>	<b>-150135</b>					
债权融资	-71354	-83438	12724	6119	4807					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-42359	-63134	-86453	-89800	-95536					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-113713</b>	<b>-146572</b>	<b>-73729</b>	<b>-83681</b>	<b>-90728</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>54401</b>	<b>57811</b>	<b>7246</b>	<b>8191</b>	<b>362</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>3239167</b>	<b>3011012</b>	<b>3079095</b>	<b>3170104</b>	<b>3174121</b>					
营业成本	2527935	2302385	2319199	2384818	2368378					
营业税金及附加	276821	295015	301686	310603	310996					
营业费用	68352	70260	73597	75773	75869					
管理费用	70539	76980	75456	77686	77785					
财务费用	19614	18110	9103	9407	9603					
资产减值损失	-37233	-28956	-32508	-33469	-33511					
公允价值变动收益	-2464	2008	0	0	0					
投资净收益	-11140	9554	11268	11268	11268					
其他	17495	22156	18218	18199	18198					
<b>营业利润</b>	<b>242564</b>	<b>253024</b>	<b>297032</b>	<b>307816</b>	<b>327445</b>					
营业外净收益	-29292	-15566	-22948	-22948	-22948					
<b>利润总额</b>	<b>213272</b>	<b>237458</b>	<b>274084</b>	<b>284868</b>	<b>304497</b>					
所得税	49295	57167	68521	71217	76124					
<b>净利润</b>	<b>163977</b>	<b>180291</b>	<b>205563</b>	<b>213651</b>	<b>228373</b>					
少数股东损益	14602	19147	26837	27893	29815					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>149375</b>	<b>161144</b>	<b>178726</b>	<b>185758</b>	<b>198558</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.90%	-7.04%	2.26%	2.96%	0.13%
EBIT	32.90%	9.74%	10.81%	3.92%	6.74%
EBITDA	17.62%	7.56%	-38.28%	4.10%	6.84%
归属于母公司净利润	62.08%	7.88%	10.91%	3.93%	6.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	21.96%	23.53%	24.68%	24.77%	25.38%
净利率	5.06%	5.99%	6.68%	6.74%	7.19%
ROE	10.91%	11.14%	11.55%	11.24%	11.24%
ROIC	10.79%	11.56%	12.26%	11.82%	11.75%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.47%	40.76%	37.78%	36.56%	34.92%
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	42.4	37.9	41.0	41.0	41.0
存货周转率	15.1	12.8	14.0	14.0	14.0
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
每股经营现金流	2.2	2.5	0.9	1.3	1.3
每股净资产	7.5	7.9	8.5	9.0	9.6
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.0	9.3	8.4	8.1	7.6
市净率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	3.7	6.8	6.6	6.3
EV/EBIT	6.2	6.9	7.1	6.9	6.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月29日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼