申万宏源研究 SWS RESEARCH

石油石化

2024 年 10 月 30 日

中国石油 (601857)

——业绩超预期，降本增效成绩显著

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2024 年 10 月 29 日
收盘价（元）	8.20
一年内最高/最低（元）	11.06/6.67
市净率	1.0
息率（分红/股价）	5.49
流通 A 股市值（百万元）	1,327,761
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	8.14
资产负债率%	39.54
总股本/流通 A 股（百万）	183,021/161,922
流通 B 股/H 股（百万）	-/21,099

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

-

证券分析师
刘子栋 A0230523110002
liuzd@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
研究支持
陈悦 A0230524100003
chenyue@swsresearch.com
联系人
陈悦
(8621)23297818×
chenyue@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：** 2024 年前三季度公司实现营业收入 22562.79 亿元，同比下滑 1.1%；归母净利润 1325.18 亿元，同比提升 0.7%；扣非归母净利润 1352.24 亿元，同比提升 0.5%。其中 Q3 公司实现营业收入 7024.1 亿元，环比下降 5.3%；归母净利润 439.11 亿元，环比提升 2.29%；扣非归母净利润 436.34 亿元，环比下降 4.73%，业绩表现超出我们预期。三季度在油价下跌背景下，公司整体毛利率水平达到 22.93%，环比提升 1.35pct，主要由于公司上游业务和天然气进口端的成本改善。费用方面，前三季度公司期间费用率达到 5.24%，同比基本持平，其中管理费用有所提升，其他费用均有不同程度下滑。

- **Q3 上游增量主要来自天然气，降本增效下利润有所提升。**前三季度公司原油产量达到 7.08 亿桶，同比增长 0.3%，其中 Q3 原油产量 2.34 亿桶，环比下滑 0.7%；可销售天然气产量 38038 亿立方英尺，同比增长 4%，其中 Q3 天然气产量 12196 亿立方英尺，环比下滑 1.6%。前三季度公司平均油价达到 76.88 美元/桶，与布伦特油价折价达到 5.9 美金，相比上半年的 6.6 美金有所收窄。降本增效下，公司前三季度实现经营利润 1442.62 亿元，同比提升 8.7%，其中 Q3 实现经营利润 526 亿元，环比提升 8%。预期未来油价虽然存在下行预期，但仍将维持中高水平震荡，因此随着天然气产量提升，预期公司上游板块业绩仍将维持较好水平。

- **炼化 Q3 存在库存损失，Q4 盈利预期好转。**前三季度公司实现原油加工量 10.36 亿桶，同比下滑 0.7%，其中 Q3 实现原油加工量 3.43 亿桶，环比提升 1%；生产成品油 8990.9 万吨，同比下滑 2.7%，其中 Q3 生产成品油 2979 万吨，环比提升 0.5%；化工产品商品量 2864.3 万吨，同比增长 9.7%，其中 Q3 化工产品商品量 960 万吨，环比提升 5.1%。前三季度炼化板块实现经营利润 152.8 亿元，同比下降 45.1%，其中 Q3 炼油业务实现经营利润 12.8 亿元，环比下滑 63.8%，主要由于油价下跌带来的库存损失及成品油需求下滑；化工业务实现经营利润 3.7 亿元，环比下滑 64.6%，主要由于化工品需求下滑。预期四季度库存影响有望减弱，炼化成本端存在改善预期，且化工品景气仍在逐步修复之中，炼化业务盈利有望底部回升。

- **Q3 成品油销售盈利下滑，天然气进口成本弹性逐步体现。**前三季度公司成品油销量达到 11,988.6 万吨，同比下降 4.6%，其中 Q3 成品油销量达到 4083.3 万吨，环比增长 2.6%；销售板块实现经营利润 129 亿元，同比下滑 25.3%，其中 Q3 经营利润 28 亿，环比下滑 16.3%，主要由于成品油库存损失。前三季度公司销售天然气 2,098.20 亿立方米，同比增长 8.6%，其中 Q3 销售天然气 626 亿立方米，环比下滑 1.9%；天然气销售板块实现经营利润人民币 252.68 亿元，同比增长 29.7%，其中 Q3 经营利润 84.6 亿，环比提升 88.5%，主要由于进口成本改善。预期未来随着油价和海外气价走低，公司天然气进口成本下降带来的业绩弹性将逐步显现。

- **投资分析意见：**维持 2024-2026 年盈利预测至 1700/1749/1801 亿，对应 PE 分别为 9X、9X、8X，维持"买入"评级。

- **风险提示：**油价大幅下跌风险；炼化回暖不及预期；海外天然气价格上涨等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,011,012	2,256,279	3,305,717	3,279,205	3,275,910
同比增长率（%）	-7.0	-1.1	9.8	-0.8	-0.1
归母净利润（百万元）	161,144	132,518	170,039	174,912	180,106
同比增长率（%）	8.3	0.7	5.5	2.9	3.0
每股收益（元/股）	0.88	0.72	0.93	0.96	0.98
毛利率（%）	23.5	21.6	22.8	23.6	23.8
ROE（%）	11.1	8.9	10.6	10.3	10.0
市盈率	9		9	9	8

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,239,167	3,011,012	3,305,717	3,279,205	3,275,910
其中：营业收入	3,239,167	3,011,012	3,305,717	3,279,205	3,275,910
减：营业成本	2,527,935	2,302,385	2,550,721	2,505,474	2,496,802
减：税金及附加	276,821	295,015	297,668	298,939	304,864
主营业务利润	434,411	413,612	457,328	474,792	474,244
减：销售费用	68,352	70,260	69,969	69,527	69,919
减：管理费用	50,523	55,023	59,114	56,571	58,320
减：研发费用	20,016	21,957	21,895	21,965	22,510
减：财务费用	19,614	18,110	11,188	7,864	4,896
经营性利润	275,906	248,262	295,162	318,865	318,599
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1,587	-37	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-37,233	-28,956	4,797	-1,000	-1,000
加：投资收益及其他	7,037	31,251	29,310	22,532	27,697
营业利润	242,564	253,024	330,099	341,142	345,987
加：营业外净收入	-29,292	-15,566	-22,948	-22,602	-20,372
利润总额	213,272	237,458	307,151	318,540	325,615
减：所得税	49,295	57,167	118,353	126,125	127,039
净利润	163,977	180,291	188,798	192,415	198,575
少数股东损益	14,602	19,147	18,758	17,502	18,469
归属于母公司所有者的净利润	149,375	161,144	170,039	174,912	180,106
全面摊薄总股本	183,021	183,021	183,021	183,021	183,021
每股收益（元）	0.82	0.88	0.93	0.96	0.98

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。