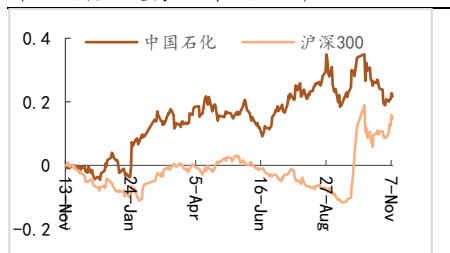


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话: 010-81152683

甄理
行业分析师
SAC 执证编号: S0110524070001
zhenli@sczq.com.cn
电话: 021-58820301

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	6.33
一年内最高/最低价 (元)	7.64/4.80
市盈率 (当前)	15.06
市净率 (当前)	0.94
总股本 (亿股)	1,217.00
总市值 (亿元)	7,703.60

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件: 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营业收入 23665.41 亿元, 同比减少 4.19%; 实现归母净利润 442.47 亿元, 同比减少 16.46%; 2024Q3 实现营业收入 7904.10 亿元, 同比减少 9.80%, 环比增长 0.54%; 实现归母净利润 85.44 亿元, 同比减少 52.15%, 环比减少 50.86%。**
- **原油价格维持中高水平, 勘探领域持续突破。**
公司持续推进增储上产, 油气产量保持平稳增长。2024 年前三季度公司油气当量产量为 386.06 百万桶, 同比增长 2.6%, 其中原油产量为 211.29 百万桶, 同比增长 0.3%; 天然气产量为 1048.14 十亿立方英尺, 同比增长 5.6%。原油产量相对平稳, 天然气产量增长相对较快。油价方面, 今年前三季度布伦特原油现货均价为 82.8 美元/桶, 维持中高水平运行, 公司原油和天然气实现价格分别为 76.56 美元/桶、7.48 美元/千立方英尺, 分别同比+1.1%、+5.4%。油气价格上涨, 勘探开发领域持续突破, 该板块营收有望稳步提升。
- **公司有效协调产品结构, 成品油销量维持增长。**
2024 年前三季度公司原油加工量为 1.9 亿吨, 同比下降 1.6%。面对需求的波动, 公司协调产品结构, 降低采购成本, 2024 前三季度公司成品油产量 1.17 亿吨, 同比下降 0.8%, 其中柴油产量下降, 汽油、煤油保持增长。销售方面, 尽管面临柴油消费减弱以及电动汽车渗透率提升带来的挑战, 公司凭借销售网络和一体化优势, 今年前三季度成品油销量为 18167 万吨, 同比增长 0.6%, 展现经营韧性。
- **化工板块承压, 资本开支巩固资源优势。**
化工板块仍面临压力, 公司根据产品盈利情况调整装置负荷, 合成纤维单体及聚合物和合成纤维产量保持增长。今年前三季度公司资本支出达到 863.50 亿元, 在勘探开发板块支出较多, 进一步巩固公司资源优势。
- **投资建议:**
我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 597.34/630.88/671.63 亿元, EPS 分别为 0.49/0.52/0.55 元, 对应 PE 分别为 13/12/12 倍。考虑公司作为石油化工领域龙头企业, 油气产量稳中有升, 成品油需求回暖, 盈利能力持续提升。同时公司上市以来持续保持高分红率, 大力回报股东, 股息率维持较高水平。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示: 化工产品价格下跌, 成品油销售不及预期。**

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	32122.15	31846.10	33318.44	34822.86
营收增速 (%)	-3.2%	-0.9%	4.6%	4.5%
归母净利润 (亿元)	604.63	597.34	630.88	671.63
归母净利润增速 (%)	-9.9%	-1.2%	5.6%	6.5%
EPS (元/股)	0.51	0.49	0.52	0.55
PE	12.49	12.90	12.21	11.47

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	534,435	718,647	913,085	1,125,810	经营活动现金流	161,475	171,854	195,752	178,760
现金	164,960	332,715	517,081	716,754	净利润	60,463	59,734	63,088	67,163
应收账款	48,652	46,901	47,216	50,574	折旧摊销	88,512	109,002	95,852	85,026
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	11,241	14,503	18,963	11,051
预付账款	5,067	7,926	8,347	7,833	投资损失	-5,811	-6,569	-6,874	-6,874
存货	250,898	245,898	257,232	267,490	营运资金变动	-4,957	-14,132	14,702	11,750
其他	64,858	85,207	83,209	83,159	其它	2,444	-151	22	-2
非流动资产	1,492,239	1,419,132	1,364,723	1,295,850	投资活动现金流	-155,865	-35,895	-41,444	-16,153
长期投资	234,608	258,069	283,876	283,876	资本支出	-150,401	-15,980	-16,500	-17,221
固定资产	690,897	598,453	518,392	449,055	长期投资	-667	-23,461	-25,807	0
无形资产	138,181	137,603	138,312	139,844	其他	-4,797	3,546	863	1,068
其他	248,303	244,757	243,893	242,825	筹资活动现金流	22,732	31,795	30,057	37,067
资产总计	2,026,674	2,137,779	2,277,808	2,421,660	短期借款	86,014	85,235	83,583	83,783
流动负债	647,076	645,527	670,719	697,145	长期借款	51,996	84,383	84,383	84,383
短期借款	59,815	60,667	59,867	59,267	其他	-8,057	16,284	20,852	22,085
应付账款	229,878	241,533	253,095	263,248	现金净增加额	28,342	167,755	184,366	199,673
其他	0	0	0	0					
非流动负债	420,943	505,326	589,709	674,092	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	179,347	263,730	348,113	432,496	成长能力				
其他	233,083	233,083	233,083	233,083	营业收入	-3.2%	-0.9%	4.6%	4.5%
负债合计	1,068,019	1,150,853	1,260,428	1,371,237	营业利润	-10.0%	-1.2%	5.6%	6.4%
少数股东权益	152,861	162,328	172,327	182,972	归属母公司净利润	-9.9%	-1.2%	5.6%	6.5%
归属母公司股东权益	805,794	824,598	845,053	867,451	获利能力				
负债和股东权益	2,026,674	2,137,779	2,277,808	2,421,660	毛利率	15.6%	15.2%	15.1%	14.9%
					净利率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	6.3%	6.1%	6.2%	6.4%
营业收入	3,212,215	3,184,610	3,331,844	3,482,286	ROIC	9.1%	8.7%	8.8%	7.9%
营业成本	2,709,656	2,701,342	2,827,999	2,962,143	偿债能力				
营业税金及附加	272,921	267,507	279,875	292,512	资产负债率	52.7%	53.8%	55.3%	56.6%
营业费用	61,164	57,323	56,641	59,199	净负债比率	53.3%	60.4%	66.8%	72.7%
研发费用	13,969	13,849	14,489	15,143	流动比率	0.8	1.1	1.4	1.6
管理费用	59,664	57,323	56,641	59,199	速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2
财务费用	9,922	14,503	18,963	11,051	营运能力				
资产减值损失	-8,772	-9,000	-9,000	-9,000	总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.4
公允价值变动收益	467	467	467	467	应收账款周转率	67.6	66.7	70.8	71.2
投资净收益	5,811	6,102	6,407	6,407	应付账款周转率	11.1	11.5	11.4	11.5
营业利润	86,744	85,705	90,483	96,287	每股指标(元)				
营业外收入	1,970	1,970	1,970	1,970	每股收益	0.51	0.49	0.52	0.55
营业外支出	2,598	2,598	2,598	2,598	每股经营现金	1.33	1.41	1.61	1.47
利润总额	86,116	85,077	89,855	95,659	每股净资产	6.62	6.78	6.94	7.13
所得税	16,070	15,876	16,768	17,851	估值比率				
净利润	70,046	69,201	73,087	77,808	P/E	12.49	12.90	12.21	11.47
少数股东损益	9,583	9,467	9,999	10,645	P/B	0.94	0.93	0.91	0.89
归属母公司净利润	60,463	59,734	63,088	67,163					
EBITDA	184,550	208,582	204,669	191,736					
EPS (元)	0.51	0.49	0.52	0.55					

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

甄理，化工行业分析师，清华大学有机化学博士，1 年化工实业工作经验，2022 年 6 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现