

## 买入

2024年11月27日

### 业绩符合预期，天然气业务增速明显

- Q3 业绩符合预期:** 公司 2024 年 Q3 实现营业收入人民币 7024.1 亿元，同比减少 12.5%；实现归母净利润 439.1 亿元，同比减少 5.3%。前三季度公司实现营业收入 22562.8 亿元，同比下降 1.1%，实现归母净利润 1325.2 亿元，同比增长 0.7%。业绩变化主要由于油价冲高回落导致石油销售收入利润减少及炼化板块、销售板块盈利收窄，化工与天然气业务销售收入增长。
- 油气和新能源业务:** 2024 年前三季度，油气和新能源板块实现经营利润 1443 亿元，同比增长 8.7%。前三季度油气当量产量为 1342 百万桶当量，同比增长 2%，其中天然气 3666.9 十亿立方英尺，同比增长 4%。前三季度原油实现价格为 76.88 美元/桶，同比增长 2.1%。
- 炼化和新材料业务:** 前三季度公司呈现出炼化板块利润减少，化工板块利润增长的趋势。公司原油加工量为 1036.2 百万桶，同比减少 0.7%，成品油中汽油产量为 8990 万吨，同比减少 2.7%。柴油产量为 3993.6 万吨，同比减少 8.6%。煤油产量增长明显，达到 1353.4 万吨，同比增长 23%。前三季度化工产品商品量产量达到 2864.3 万吨，同比增长 9.7%。
- 销售业务:** 前三季度公司销售板块经营利润 129 亿元，同比降低 25%。国内成品油消费表现分化，其中汽油销售 3796.3 万吨，同比减少 3.7%。柴油销售 4320.9 万吨，同比减少 6.3%。煤油销售增长 10%至 842.4 万吨。公司调整销售策略，加油站数量减少 225 座至 22530 座，同时积极布局充电桩业务。
- 天然气业务:** 前三季度公司天然气销售业务经营利润 253 亿元，同比增长 30%，公司天然气销量为 1629.6 亿立方米，公司不断降低综合采购成本，优化天然气资源池，板块盈利能力不断提升。
- 目标价 7.03 港元, 给予买入评级:** 我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 3.10 万亿元/3.11 万亿元/3.16 万亿元人民币；归母净利润分别为 1726 亿元、1801 亿元和 1860 亿元。我们给予公司 2024 年 7 倍 PE 估值，目标价为 7.03 港元，较现价有 26.6%上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

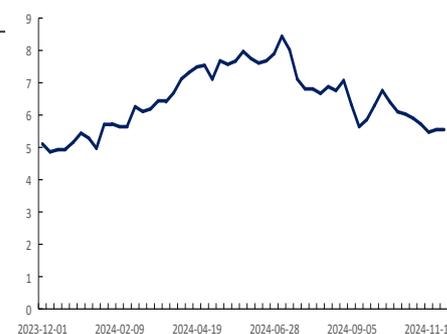
### 主要数据

行业	能源
股价	5.55 港元
目标价	7.03 港元 (+26.6%)
股票代码	857.HK
已发行 H 股股本	1830.21 亿股
H 股市值	10158 亿港元
52 周高/低	8.36/4.23 港元
每股净资产	8.14 港元
主要股东	中国石油集团 (82.46%)

### 盈利摘要

截止12月31日	2021年实际	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
营业额 (百万人民币)	2,614,349	3,239,167	3,011,012	3,106,723	3,113,149	3,162,801
变动 (%)	35.2	23.9	(7.0)	3.2	0.2	1.6
净利润 (百万人民币)	92,170	148,743	161,146	172,672	180,118	185,950
变动 (%)	385.0	61.4	8.3	7.2	4.3	3.2
每股盈余 (人民币)	0.50	0.82	0.88	0.94	0.98	1.02
市盈率@5.55港元 (倍)	10.4	6.4	5.9	5.5	5.3	5.1
市净率@5.55港元 (倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
每股股息 (人民币)	0.23	0.42	0.44	0.47	0.49	0.51
股息现价比率 (%)	4.3	8.1	8.4	9.0	9.4	9.7

### 股价表现



来源: 公司资料, 第一上海预测

来源: 彭博

# 附录 1：主要财务报表

损益表							财务分析						
人民币百万, 财务年度截至12月31日							人民币百万, 财务年度截至12月31日						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	2,614,349	3,239,167	3,011,012	3,106,723	3,113,149	3,162,801	盈利能力						
营业支出	2,453,196	3,022,507	2,775,546	2,848,129	2,849,750	2,893,616	营业利润率	6.2%	6.7%	7.8%	8.3%	8.5%	8.5%
销售和管理费用	57,802	59,529	64,074	62,134	60,706	60,093	EBITDA 率	14.9%	13.9%	16.1%	16.2%	16.6%	16.8%
勘探费用	24,248	27,074	20,764	46,601	46,697	47,442	净利率	3.5%	4.6%	5.4%	5.6%	5.8%	5.9%
其他收入	12,980	43,660	1,345	0	0	0	ROE	6.5%	9.7%	9.9%	10.0%	9.9%	9.7%
其他开支	2,358,166	2,892,244	2,689,363	2,739,394	2,742,346	2,786,080	营运表现						
经营利润	161,153	216,660	235,466	258,595	263,399	269,186	SG&A收入(%)	2.2%	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%
财务开支	-16,217	-18,634	-16,542	-16,453	-17,457	-14,733	有效税率 (%)	27.5%	23.4%	24.1%	25.0%	25.0%	25.0%
税前盈利	154,936	198,026	218,924	242,142	245,942	254,453	派息率 (%)	45.0%	52.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
所得税	-43,507	-49,929	-57,169	-65,216	-66,166	-68,294	库存周转天数	27.7	25.3	31.8	31.8	31.8	31.8
归母净利润	92,170	148,743	161,146	172,672	180,118	185,950	应付账款天数	63.0	54.9	67.0	67.0	67.0	67.0
折旧、折耗及摊销	-231,269	-238,036	-247,452	-242,229	-250,900	-259,129	应收账款天数	7.5	7.2	8.4	8.0	8.0	8.0
EBITDA	389,472	451,313	484,914	503,093	515,565	532,306	财务状况						
EPS (基本)	0.50	0.82	0.88	0.94	0.98	1.02	净负债/股本	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
增长							收入/总资产	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
总收入 (%)	35%	24%	-7%	3%	0%	2%	总资产/股本	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
EBITDA (%)	44%	16%	7%	4%	2%	3%	盈利对利息倍数	9.9	11.6	14.2	15.7	15.1	18.3
每股收益 (%)	400%	64%	7%	7%	4%	3%							

资产负债表							现金流量表						
人民币百万, 财务年度截至12月31日							人民币百万, 财务年度截至12月31日						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
现金	118,631	136,789	191,190	249,001	314,471	348,556	EBITDA	389,472	451,313	484,914	503,093	515,565	532,306
应收账款	56,659	72,028	68,761	69,316	69,047	71,522	融资成本	16,217	18,634	16,542	16,453	17,457	14,733
存货	143,848	167,751	180,533	175,560	174,677	175,374	营运资金变化	402,861	504,031	505,934	515,398	519,277	533,261
其他流动资产	161,700	237,299	218,036	227,249	198,241	210,970	所得税	-26,493	-64,026	-62,443	-65,216	-66,166	-68,294
流动资产总额	480,838	613,867	658,520	721,126	756,436	806,423	其他营运活动	-34,899	-46,237	13,105	-17,192	8,732	1,047
固定资产	1,459,296	1,492,513	1,521,867	1,539,073	1,550,491	1,556,575	营运现金流	341,469	393,768	456,596	432,990	461,842	466,014
无形资产	66,344	69,813	71,708	86,938	101,363	115,015	资本开支	-251,178	-274,307	-275,338	-258,000	-260,580	-263,186
使用权资产	208,606	203,065	196,594	196,594	196,594	196,594	其他投资活动	38,146	41,336	19,549	-409	-1,576	-2,286
非流动资产总额	2,021,424	2,059,618	2,093,928	2,135,562	2,170,617	2,180,852	投资活动现金流	-213,032	-232,971	-255,789	-258,409	-262,156	-265,472
总资产	2,502,262	2,673,485	2,752,448	2,856,688	2,927,053	2,987,275	新增借款	810,092	866,348	638,826	11,344	-44,913	-37,505
应付账款	303,002	372,369	362,155	434,090	443,517	450,591	支付利息	-12,821	-12,298	-18,520	-23,217	-21,908	-18,693
短期借款	53,275	100,639	148,780	145,804	116,644	93,315	其他融资活动	-56,374	-64,233	-87,784	-97,238	-98,781	-101,958
其他短期负债	161,881	151,255	178,072	85,712	85,866	87,058	融资活动现金流	-848,868	-903,530	-679,094	0	0	0
总流动负债	518,158	624,263	689,007	665,607	646,027	630,964	现金变化	-107,971	-113,713	-146,572	-109,111	-165,601	-158,157
长期借款	287,175	222,478	143,198	157,518	141,766	127,589	期初持有现金	118,631	136,789	191,190	249,001	314,471	348,556
其他负债	288,060	288,891	289,870	305,120	311,598	317,344	汇率变动	-2,308	7,317	3,576	0	0	0
总负债	1,093,393	1,135,632	1,122,075	1,128,244	1,099,391	1,075,897	期末持有现金	136,789	191,190	249,001	314,471	348,556	390,941
少数股东权益	145,308	168,526	184,210	196,284	205,944	215,893							
所有者权益合计	1,408,869	1,537,853	1,630,373	1,728,443	1,827,662	1,911,378							
每股净资产	7.70	8.40	8.91	9.44	9.99	10.44							
营运资金	-37,320	-10,396	-30,487	55,519	110,409	175,459							

数据来源：公司资料、第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。