

中国石油（601857.SH）

国内油气实现高效稳产，海外资源版图不断扩张

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：薛聪	010-88005107	xuecong@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120001

事项：

根据中国石油官网报道，截至2024年11月25日，长庆油田连续5年油气当量突破6000万吨；截至2024年11月26日，新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区今年累计产量突破百万吨。

国信化工观点：

1) **长庆油田油气当量突破6000万吨，实现油气高效稳产**：长庆油田位于鄂尔多斯盆地，是低渗、低压、低丰度油气资源区，油、气开采十分困难。在资源勘探方面，长庆油田在深层煤岩气、三边北新区等领域取得8项重要成果及进展，实现了盆地源内新类型勘探战略突破；在油气开发方面，长庆油田统筹推进老区高质量稳产和新区高效益上产，实现原油产量稳中有升、天然气快速上产，同时将新能源业务作为加快构建新型能源体系的强劲抓手，在鄂尔多斯盆地率先打造能源超级盆地碳中和示范区，全方位构建风、光、电、热多能互补新格局。截至2024年11月25日，长庆油田已连续5年实现6000万吨以上高效稳产，截至2024年9月，长庆油田累计产出油气量已经突破10亿吨。

2) **新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区累计产量达到100.6万吨，是我国首个年产量突破百万吨的国家级陆相页岩油示范区**：页岩油是一种新兴的非常规油气资源，具有低渗透性、较差的流动性等特点，开采难度极大，其开发过程中需要钻水平井并对含油页岩进行压裂，用水和支撑剂造人工裂缝，受全球能源需求持续增长、常规油气资源减少等因素影响，页岩油的市场需求量正持续攀升。2020年以来，新疆油田和吐哈油田通力协作，加快推动新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区增储上产，目前该示范区累计钻井306口，建成年产能达208万吨，为国内非常规油藏高效开发提供了技术借鉴。截至2024年11月26日，新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区累计产量达到100.6万吨。

3) **公司中标苏里南区块，进军南美海上油气作业**：据公司官网新闻，苏里南时间9月13日，中国石油股份公司下属中油国投苏里南公司与苏里南国家石油公司（简称“苏国油”）正式签署苏里南浅海14区块及15区块石油产品分成合同。此次中标是中企首次实现苏里南油气区块油气勘探、开发及作业，公司拥有70%合同权益，并获得作业权，苏国油下属POC公司持有剩余30%合同权益。圭亚那-苏里南区块是近年来全球油气勘探热点区块，储量潜力较大。在共建“一带一路”倡议下，本次中标开启中国石油进军南美优质海洋油气资源，助力苏里南油气行业快速发展。

4) **OPEC+有望继续延长自愿减产时间，油价有望触底企稳**：IEA、EIA最新11月月报显示，IEA将2024年原油需求增速由86万桶/天上调至92万桶/天，EIA将2024年原油需求增速由91万桶/天上调至99万桶/天。截至2024年11月底，OPEC+成员国共减产586万桶/日，其中366万桶/日集体减产目标延长至2025年底，220万桶/日自愿减产延长至2024年12月底，但有消息称OPEC+或进一步推迟增产计划。美国页岩油资本开支不足，页岩油总体增产有限，战略石油储备进入补充阶段，俄罗斯、伊拉克、哈萨克斯坦等国有望持续执行补偿性减产，供给端整体偏紧。

5) **投资建议**：维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1735/1863/2029亿元，摊薄EPS为0.95/1.02/1.11元，对于当前A股PE为8.7/8.1/7.5x，对于H股PE为5.8/5.5/5.3x，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 长庆油田油气当量突破 6000 万吨，实现油气高效稳产

长庆油田位于鄂尔多斯盆地，是低渗、低压、低丰度油气资源区，油、气开采十分困难。在资源勘探方面，长庆油田在深层煤岩气、三边北新区等领域取得 8 项重要成果及进展，实现了盆地源内新类型勘探战略突破；在油气开发方面，长庆油田统筹推进老区高质量稳产和新区高效益上产，实现原油产量稳中有升、天然气快速上产，同时将新能源业务作为加快构建新型能源体系的强劲抓手，在鄂尔多斯盆地率先打造能源超级盆地碳中和示范区，全方位构建风、光、电、热多能互补新格局。截至 2024 年 11 月 25 日，长庆油田已连续 5 年实现 6000 万吨以上高效稳产，截至 2024 年 9 月，长庆油田累计产出油气量已经突破 10 亿吨。

◆ 新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区累计产量达到 100.6 万吨，是我国首个年产量突破百万吨的国家级陆相页岩油示范区

页岩油是一种新兴的非常规油气资源，具有低渗透性、较差的流动性等特点，开采难度极大，其开发过程中需要钻水平井并对含油页岩进行压裂，用水和支撑剂造人工裂缝，受全球能源需求持续增长、常规油气资源减少等因素影响，页岩油的市场需求量正持续攀升。2020 年以来，新疆油田和吐哈油田通力协作，加快推动新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区增储上产，目前该示范区累计钻井 306 口，建成年产能达 208 万吨，为国内非常规油藏高效开发提供了技术借鉴。截至 2024 年 11 月 26 日，新疆吉木萨尔国家级陆相页岩油示范区累计产量达到 100.6 万吨。

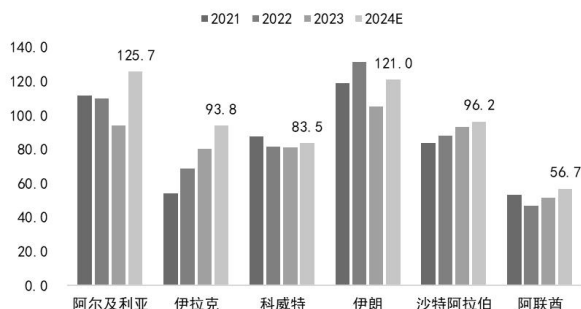
◆ 公司中标苏里南区块，进军南美海上油气作业

据公司官网新闻，苏里南时间 9 月 13 日，中国石油股份公司下属中油国投苏里南公司与苏里南国家石油公司（简称“苏国油”）正式签署苏里南浅海 14 区块及 15 区块石油产品分成合同。此次中标是中企首次实现苏里南油气区块油气勘探、开发及作业，公司拥有 70% 合同权益，并获得作业权，苏国油下属 POC 公司持有剩余 30% 合同权益。圭亚那-苏里南区块是近年来全球油气勘探热点区块，储量潜力较大。在共建“一带一路”倡议下，本次中标开启中国石油进军南美优质海洋油气资源，助力苏里南油气行业快速发展。

◆ OPEC+有望继续延长自愿减产时间，油价有望触底企稳

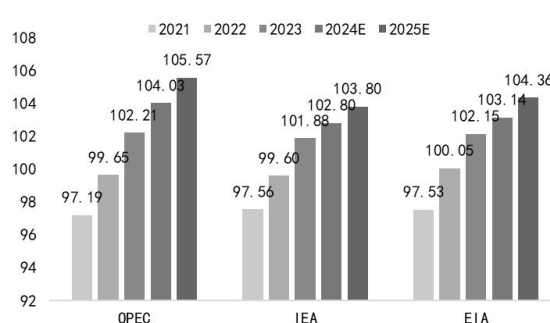
IEA、EIA 最新 11 月月报显示，IEA 将 2024 年原油需求增速由 86 万桶/天上调至 92 万桶/天，EIA 将 2024 年原油需求增速由 91 万桶/天上调至 99 万桶/天。截至 2024 年 11 月底，OPEC+ 成员国共减产 586 万桶/日，其中 366 万桶/日集体减产目标延长至 2025 年底，220 万桶/日自愿减产延长至 2024 年 12 月底，但有消息称 OPEC+ 或进一步推迟增产计划。目前美国页岩油资本开支不足，页岩油总体增产有限，战略石油储备进入补充阶段，俄罗斯、伊拉克、哈萨克斯坦等国有望持续执行补偿性减产，供给端整体偏紧，考虑到 OPEC+ 较高的财政平衡成本，预计油价仍将维持中高区间。

图1：主要欧佩克成员国财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

图2：主流机构对于原油需求的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1735/1863/2029 亿元，摊薄 EPS 为 0.95/1.02/1.11 元，对于当前 A 股 PE 为 8.7/8.1/7.5x，对于 H 股 PE 为 5.8/5.5/5.3x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
601857.SH	中国石油	优于大市	8.29	0.88	0.95	1.02	8.0	8.7	8.1	1.0
600938.SH	中国海油	优于大市	27.04	2.60	3.15	3.29	8.1	8.3	8.0	1.9
0857.HK	中国石油股份	无评级	5.77	0.88	0.93	0.97	5.3	5.8	5.5	0.6
0883.HK	中国海洋石油	无评级	17.66	2.60	3.14	3.29	4.5	5.2	5.0	1.0

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2024 年 12 月 5 日，中国石油数据来自国信证券经济研究所预测，其余各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

◆ 风险提示

原油价格大幅波动的风险；自然灾害频发的风险；新项目投产不及预期的风险；地缘政治风险；政策风险等。

相关研究报告：

- 《中国石油（601857.SH）-天然气盈利大幅增长，第三季度归母净利润环比增长 2.3%》——2024-10-29
- 《中国石油（601857.SH）-积极实施“走出去”战略，海外项目快速发展》——2024-09-10
- 《中国石油（601857.SH）-天然气盈利大幅增长，新能源新材料放量，化工业务实现盈利》——2024-08-27
- 《中国石油（601857.SH）-页岩油未来有望迎来快速上产期》——2024-07-10
- 《中国石油（601857.SH）-非常规天然气业务将迎来快速发展》——2024-05-22

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	225049	269873	157768	161315	165604	营业收入	3239167	3011012	3105067	3198110	3295256
应收款项	116655	99802	102084	105143	108337	营业成本	2527935	2302385	2379404	2439531	2498769
存货净额	167751	180533	136180	139056	141883	营业税金及附加	276821	295015	279456	287830	296573
其他流动资产	100536	100908	93152	95943	98858	销售费用	68352	70260	68311	70358	72496
流动资产合计	613867	658520	496588	508862	522086	管理费用	50523	55023	51838	53280	54786
固定资产	659903	665611	712957	741951	755303	研发费用	20016	21957	21735	23986	26362
无形资产及其他	92960	92744	94034	95324	96615	财务费用	19614	18110	8117	4761	3203
投资性房地产	1037350	1054863	1054863	1054863	1054863	投资收益	(11140)	9554	10000	10000	10000
长期股权投资	269671	280972	283972	286972	289972	资产减值及公允价值变动	(39697)	(26948)	(27000)	(30000)	(30000)
资产总计	2673751	2752710	2642414	2687972	2718839	其他收入	(2521)	199	(21735)	(23986)	(26362)
短期借款及交易性金融负债	108936	156795	50000	50000	50000	营业利润	242564	253024	279205	298364	323067
应付款项	304747	309887	272359	278112	283767	营业外净收支	(29292)	(15566)	(20000)	(20000)	(20000)
其他流动负债	210580	222325	208137	212616	217035	利润总额	213272	237458	259205	278364	303067
流动负债合计	624263	689007	530497	540728	550802	所得税费用	49295	57167	64801	69591	75767
长期借款及应付债券	222478	143198	113198	83198	53198	少数股东损益	14602	19147	20901	22445	24437
其他长期负债	288907	289884	290384	290884	291384	归属于母公司净利润	149375	161144	173503	186327	202863
长期负债合计	511385	433082	403582	374082	344582	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1135648	1122089	934079	914810	895384	净利润	149375	161144	173503	186327	202863
少数股东权益	168527	184211	192524	201452	211172	资产减值准备	9622	(8277)	2071	1420	677
股东权益	1369576	1446410	1515811	1571709	1612282	折旧摊销	200277	210347	177293	193296	209681
负债和股东权益总计	2673751	2752710	2642414	2687972	2718839	公允价值变动损失	39697	26948	27000	30000	30000
关键财务与估值指标						财务费用	19614	18110	8117	4761	3203
每股收益	0.82	0.88	0.95	1.02	1.11	营运资本变动	(14749)	(4229)	683	3425	2315
每股红利	0.42	0.58	0.57	0.71	0.89	其它	(2501)	14793	6242	7508	9043
每股净资产	7.48	7.90	8.28	8.59	8.81	经营活动现金流	381721	400726	386792	421976	454579
ROIC	14%	12%	14%	16%	17%	资本开支	0	(175695)	(255000)	(255000)	(255000)
ROE	11%	11%	11.4%	11.9%	12.6%	其它投资现金流	(3876)	(3528)	0	0	0
毛利率	22%	24%	23.37%	23.72%	24.17%	投资活动现金流	(7663)	(190524)	(258000)	(258000)	(258000)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	11%	权益性融资	7317	4592	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	16%	17%	负债净变化	(28375)	(43465)	(30000)	(30000)	(30000)
收入增长	24%	-7%	3%	3%	3%	支付股利、利息	(76531)	(106304)	(104102)	(130429)	(162290)
净利润增长率	62%	8%	8%	7%	9%	其它融资现金流	(110050)	129568	(106795)	0	0
资产负债率	49%	47%	43%	42%	41%	融资活动现金流	(312545)	(165378)	(240897)	(160429)	(192290)
股息率	5.0%	7.0%	6.9%	8.6%	10.7%	现金净变动	61513	44824	(112105)	3547	4289
P/E	10.2	9.4	8.7	8.1	7.5	货币资金的期初余额	163536	225049	269873	157768	161315
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	货币资金的期末余额	225049	269873	157768	161315	165604
EV/EBITDA	5.4	5.5	5.1	4.7	4.3	企业自由现金流	0	232667	151217	184065	216698
						权益自由现金流	0	318770	8334	150494	184296

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032