

归母净利润增长，盈利能力强

➤ **事件：**2025 年 3 月 30 日，公司发布 2024 年年度报告。2024 年，公司实现营业收入 29379.8 亿元，同比下降 2.5%；实现归母净利润 1646.8 亿元，同比增长 2.0%；实现扣非归母净利润 1732.9 亿元，同比下降 7.5%。

➤ **主业经营利润微降；非经常性损失下降。**24 年，公司非经常性损失为 86.1 亿元，同比减少 173.8 亿元，主要是 23 年计提了过往的矿业权出让收益，24 年该项目缴纳额为 46.0 亿元，相比上年减少了 190.8 亿元。从主业来看，公司总经营利润为 2340 亿元，同比微降 0.8%；其中，油气和新能源、化工、天然气销售业务分别实现经营利润 1598/32/540 亿元，同比 +7.1%/+361.4%/+25.5%，炼油和销售业务分别实现经营利润 182/165 亿元，同比 -49.7%/-31.2%。

➤ **天然气产量稳步增长，天然气销售加大终端市场开发。**24 年，公司实现油气当量产量 1797 百万桶，同比 +2.2%；其中，原油产量 942 百万桶、同比 +0.5%，天然气产量 51338 亿立方英尺、同比 +4.1%。价格方面，公司实现油价为 74.7 美元/桶，同比 -2.5%；天然气外销价格为 2.28 元/立方米，同比 -2.5%，主要是国际贸易销售价格下降。此外，公司统筹协调天然气长期协议和现货采购，拓宽天然气批发业务毛利空间，加大直销客户和终端市场开发力度，实现天然气销量 2878 亿立方米，同比 +5.2%。

➤ **汽柴油产销量下滑，成品油市场需求疲软。**24 年，公司汽/柴/煤油产量分别为 4808/5444/1735 万吨，同比 -3.4%/-6.8%/+19.2%；销量分别为 6415/7419/2066 万吨，同比 -4.5%/-6.9%/+9.0%；价格分别为 8155/6632/5554 元/吨，同比 -0.6%/-6.1%/-7.2%。尽管煤油销量增长，但价格下滑幅度较大，因此，成品油市场需求较为疲软，导致公司炼油和成品油销售业务利润下滑。

➤ **化工转型有序推进，乙烯产量同比提升。**公司积极向产业链中高端转型，吉林石化公司、广西石化公司乙烯等重点转型升级项目有序推进，同时优化调整装置负荷和产品结构，深入实施减油增化、减油增特，不断提升高附加值产品产量，全年实现乙烯/合成树脂/合成纤维原料及聚合物/合成橡胶/尿素产量 865/1329/117/101/293 万吨，同比 +8.1%/+5.7%/+6.1%/+4.2%/+27.4%。

➤ **分红比率提升 2.2pct 至 52.2%，A/H 股股息率为 5.8%/8.3%。**公司拟派发每股现金红利 0.25 元，叠加中期分红 0.22 元，合计 24 年每股现金红利 0.47 元，分红率为 52.2%，同比提升 2.2pct，以 2025 年 3 月 28 日收盘价和汇率计算，A/H 股股息率分别为 5.8%/8.3%，股息率较高，股息配置价值依然明显。

➤ **投资建议：**公司是国内油气龙头企业，油气上游资源丰富，下游产业链完整。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1431.40/1543.60/1643.89 亿元，EPS 分别为 0.78/0.84/0.90 元/股，对应 2025 年 3 月 28 日收盘价的 PE 分别为 10/10/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原油价格大幅波动的风险，化工品所需原材料价格上涨的风险，需求复苏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,937,981	2,724,280	2,595,388	2,588,560
增长率（%）	-2.5	-7.3	-4.7	-0.3
归属母公司股东净利润（百万元）	164,676	143,140	154,360	164,389
增长率（%）	2.0	-13.1	7.8	6.5
每股收益（元）	0.90	0.78	0.84	0.90
PE	9	10	10	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.08 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 中国石油 (601857.SH) 2024 年三季报点评：业绩创同期最高水平，盈利能力有望提升
公司估值-2024/10/30
2. 中国石油 (601857.SH) 2024 年半年报点评：上游提效化工扭亏，业绩稳增彰显龙头价值-2024/08/27
3. 中国石油 (601857.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 业绩稳增，长期价值尽显-2024/04/30
4. 中国石油 (601857.SH) 2023 年年报点评：归母净利逆势增长，天然气效益提升显著-2024/03/26
5. 中国石油 (601857.SH) 2023 年三季报点评：单季利润再创新高，能源巨头投资价值凸显-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2937981	2724280	2595388	2588560
营业成本	2275223	2106859	1979142	1958881
营业税金及附加	266012	246663	234993	234375
销售费用	63190	58594	55822	55675
管理费用	65026	60296	57443	57292
研发费用	23014	21340	20330	20277
EBIT	262529	248545	264823	279180
财务费用	12552	10191	9392	8536
资产减值损失	-14278	-26286	-26357	-26835
投资收益	11934	11066	10542	10515
营业利润	255286	223703	240157	254865
营业外收支	-13784	-13784	-13784	-13784
利润总额	241502	209919	226373	241081
所得税	57755	50202	54137	57654
净利润	183747	159717	172236	183426
归属于母公司净利润	164676	143140	154360	164389
EBITDA	493860	480489	497995	513595

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	216246	242090	273771	324792
应收账款及票据	71610	63455	60453	60294
预付款项	14192	12748	11975	11852
存货	168338	148510	139508	138080
其他流动资产	120458	122917	122683	84746
流动资产合计	590844	589720	608390	619764
长期股权投资	290077	290077	290077	290077
固定资产	480407	485407	490407	495407
无形资产	92790	93790	94790	95790
非流动资产合计	2162163	2203076	2243897	2284704
资产合计	2753007	2792796	2852287	2904468
短期借款	45955	45955	45955	45955
应付账款及票据	287680	270262	253879	251280
其他流动负债	303682	292196	275608	232598
流动负债合计	637317	608413	575442	529833
长期借款	74072	69072	64072	59072
其他长期负债	331755	331755	331755	331755
非流动负债合计	405827	400827	395827	390827
负债合计	1043144	1009240	971269	920660
股本	183021	183021	183021	183021
少数股东权益	194492	211069	228945	247983
股东权益合计	1709863	1783555	1881017	1983808
负债和股东权益合计	2753007	2792796	2852287	2904468

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.48	-7.27	-4.73	-0.26
EBIT 增长率	-6.94	-5.33	6.55	5.42
净利润增长率	2.02	-13.08	7.84	6.50
盈利能力 (%)				
毛利率	22.56	22.66	23.74	24.33
净利润率	5.61	5.25	5.95	6.35
总资产收益率 ROA	5.98	5.13	5.41	5.66
净资产收益率 ROE	10.87	9.10	9.34	9.47
偿债能力				
流动比率	0.93	0.97	1.06	1.17
速动比率	0.51	0.57	0.65	0.73
现金比率	0.34	0.40	0.48	0.61
资产负债率 (%)	37.89	36.14	34.05	31.70
经营效率				
应收账款周转天数	8.62	8.92	8.59	8.40
存货周转天数	27.61	27.07	26.19	25.51
总资产周转率	1.07	0.98	0.92	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.78	0.84	0.90
每股净资产	8.28	8.59	9.03	9.48
每股经营现金流	2.22	2.36	2.34	2.49
每股股利	0.47	0.41	0.44	0.47
估值分析				
PE	9	10	10	9
PB	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.28	3.38	3.26	3.16
股息收益率 (%)	5.82	5.06	5.45	5.81
现金流量表 (百万元)				
净利润	183747	159717	172236	183426
折旧和摊销	231331	231943	233172	234415
营运资金变动	-29181	-393	-17913	-3838
经营活动现金流	406532	432697	428977	455450
资本开支	-301903	-290924	-292633	-294417
投资	-27350	0	0	0
投资活动现金流	-307347	-279858	-282091	-283902
股权募资	2393	0	0	0
债务募资	-56888	-15000	-15000	-15000
筹资活动现金流	-178876	-126995	-115205	-120526
现金净流量	-76524	25844	31681	51021

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048