

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国石油(601857.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师  
执业编号: S1500518070001  
联系电话: 010-83326712  
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

刘奕麟 石化行业分析师  
执业编号: S1500524040001  
联系电话: 13261695353  
邮箱: liuyilin@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

经营业绩再创新高，看好公司长期发展价值

2025年3月31日

**事件:** 2025年3月30日晚，中国石油发布2024年年度报告。2024年公司实现营业收入29379.81亿元，同比下降2.48%；实现归母净利润1646.76亿元，同比增长2.02%；实现扣非后归母净利润1732.87亿元，同比下降7.50%；实现基本每股收益0.90元，同比增长2.00%。

其中，第四季度公司实现营业收入6817.02亿元，同比下降6.07%，环比下降2.95%；实现归母净利润321.58亿元，同比增长8.05%，环比下降26.77%；实现扣非后归母净利润380.63亿元，同比下降27.59%，环比下降12.77%；实现基本每股收益0.18元，同比增长12.50%，环比下降25.00%。

**点评:**

- **上游油气板块全年利润贡献稳步增长，下游炼销板块整体承压。油价端，**2024年国际油价中高位震荡运行，上半年油价呈现冲高后回落企稳态势；下半年受全球宏观经济形势转弱、地缘担忧情绪放缓影响，国际油价震荡下行。2024年布伦特平均油价为79.86美元/桶，较2023年中枢下移2.31美元/桶。**分板块盈利看，**油气及新能源、炼化及新材料、销售和天然气销售板块分别实现经营利润人民币1597、214、165、540亿元，同比+107、-156、-75、+110亿元，其中第四季度实现经营利润155、61、36、287亿元，环比-371、+44、+8、+202亿元。总体来看，公司油气板块利润贡献依旧突出，但四季度受油价震荡下跌影响，油气及新能源板块盈利环比有所回落，但天然气销售板块受国际市场天然气价格下降影响，成本端明显优化，盈利贡献可观；炼化板块及成品油销售板块受国内成品油需求偏弱、化工行业周期下行等因素影响，盈利明显承压。
- **油气当量产量持续增长，经营业绩逆势增长。**2024年公司坚持高效勘探，原油产量稳中有增，天然气产量保持较快增长，新能源业务持续突破。**油气方面，**2024年公司实现公司油气当量产量2.4亿吨，同比增长2.2%。国内油气当量产量2.2亿吨，同比增长2.5%，其中原油产量1.1亿吨，同比增长0.4%；可销售天然气产量1403.6亿立方米，同比增长4.6%，油气产量稳中有增。从实现价角度看，原油平均实现价格74.70美元/桶，比上年同期的76.60美元/桶下降1.9美元/桶，平均降幅略低于国际油价降幅。**新能源方面，**公司集中优势力量加快发展新能源业务，2024年风光发电量47.2亿千瓦时，同比增长116.2%，新增风光发电装机规模495.4万千瓦，新签地热供暖合同面积7,512万平方米。
- **天然气销售质效双升，销量创历史新高。**公司合理配置国产和进口资源，统筹协调调气库注采和LNG现货采购，努力降低天然气资源池成本，在国际天然气价格回落的有利时机，有效控制天然气采购成本，根据我们测算，2024年公司天然气销售平均经营支出为1.87元/方，同比下降1.17%。此外，公司持续优化客户结构，大力开拓直销客户

和终端销售市场，积极开展市场化交易，天然气销售业务创效能力明显提升。2024 年公司销售天然气 2877.5 亿立方米，同比增长 5.2%，销量创历史新高。

- **炼化板块加速转型升级，单季盈利环比有所改善。** 炼油板块，2024 年公司原油加工量为 1.9 亿吨，同比-1.5%，成品油产量 1.2 亿吨，同比-2.3%，其中航煤产量同比+19.2%，从结构上看，公司积极适应市场需求变化，灵活压降了汽柴油产出。**成品油销售板块**，航煤需求仍在修复中，但受新能源汽车销售替代等因素影响，公司汽柴油销售量有所下滑。2024 年公司成品油总经销量 1.59 亿吨，同比-4.1%。**化工板块**，公司持续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，新材料产量创历史新高，2024 年公司化工产品商品量 3898.1 万吨，同比增长 13.6%；化工新材料产量 204.5 万吨，同比增长 49.3%。从业绩角度看，公司炼油业务受成品油需求疲软影响，整体盈利走弱，化工板块受降油增化及新材料布局，盈利同比有所改善，2024 年炼油板块经营利润为 182 亿元，同比-180 亿元，化工板块经营利润 32 亿元，同比+25 亿元；此外，根据我们测算，公司四季度炼油板块整体环比明显改善，四季度炼油板块经营利润 64 亿元，环比+52 亿元。
- **市值管理办法落地，公司发展质量及价值创造能力有望提升。** 公司公告发布了市值管理办法，以提高公司质量为基础，实施战略管理进而提升公司投资价值和股东回报能力。根据公司市值管理办法，未来或将通过资本运营、股权激励、现金分红、股份回购等多种方式提升公司价值。2024 年公司全年派息率达到 52.2%，全年股息为每股 0.47 元，每股股息创历史新高。我们认为，公司市值管理办法落地后，有望多角度、多层次推动公司经营质量及价值创造能力提升，其投资价值或进一步凸显。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1674.22、1712.17 和 1762.71 亿元，归母净利润增速分别为 1.7%、2.3%和 3.0%，EPS（摊薄）分别为 0.91、0.94 和 0.96 元/股，对应 2025 年 3 月 28 日的收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 8.83、8.64 和 8.39 倍。我们看好公司作为国内油气龙头的稳健业绩增长趋势和公司市值管理办法落地后所体现的长期投资价值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**增储上产不及预期风险；原油价格大幅波动风险；公司新建产能投产不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；新能源汽车销售替代风险

| 重要财务指标            | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入(百万元)        | 3,012,812 | 2,937,981 | 2,856,754 | 2,854,185 | 2,854,791 |
| 增长率 YoY %         | -7.0%     | -2.5%     | -2.8%     | -0.1%     | 0.0%      |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 161,414   | 164,676   | 167,422   | 171,217   | 176,271   |
| 增长率 YoY%          | 8.5%      | 2.0%      | 1.7%      | 2.3%      | 3.0%      |
| 毛利率%              | 23.6%     | 22.6%     | 23.0%     | 23.2%     | 23.3%     |
| 净资产收益率 ROE%       | 11.1%     | 10.9%     | 10.7%     | 10.3%     | 10.0%     |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.88      | 0.90      | 0.91      | 0.94      | 0.96      |
| 市盈率 P/E(倍)        | 9.16      | 8.98      | 8.83      | 8.64      | 8.39      |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.02      | 0.98      | 0.95      | 0.89      | 0.84      |

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

| 资产负债表          |           |           |           |           |           | 利润表             |           |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 单位:百万元         |           |           |           |           |           | 单位:百万元          |           |           |           |           |           |
| 会计年度           | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     | 会计年度            | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| <b>流动资产</b>    | 663,098   | 590,844   | 686,066   | 885,529   | 1,051,160 | <b>营业总收入</b>    | 3,012,812 | 2,937,981 | 2,856,754 | 2,854,185 | 2,854,791 |
| 货币资金           | 269,873   | 216,246   | 309,333   | 509,376   | 671,667   | 营业成本            | 2,303,005 | 2,275,223 | 2,199,378 | 2,193,135 | 2,189,680 |
| 应收票据           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 营业税金及附加         | 295,106   | 266,012   | 257,108   | 256,877   | 256,931   |
| 应收账款           | 69,006    | 71,610    | 71,228    | 71,482    | 71,258    | 销售费用            | 70,260    | 63,190    | 61,420    | 61,365    | 61,378    |
| 预付账款           | 13,915    | 14,192    | 13,196    | 15,352    | 16,423    | 管理费用            | 55,634    | 65,026    | 47,136    | 47,094    | 47,104    |
| 存货             | 180,639   | 168,338   | 161,569   | 161,310   | 161,060   | 研发费用            | 21,967    | 23,014    | 17,141    | 17,125    | 17,129    |
| 其他             | 129,665   | 120,458   | 130,741   | 128,009   | 130,753   | 财务费用            | 18,091    | 12,552    | 7,037     | 5,408     | 1,907     |
| <b>非流动资产</b>   | 2,096,139 | 2,162,163 | 2,086,876 | 2,024,399 | 1,968,598 | 减值损失合计          | -28,956   | -14,278   | -32,000   | -32,000   | -32,000   |
| 长期股权投资         | 280,972   | 290,077   | 300,077   | 310,077   | 320,077   | 投资净收益           | 9,554     | 11,934    | 11,427    | 11,417    | 11,419    |
| 固定资产(合计)       | 470,058   | 480,407   | 543,313   | 606,091   | 668,794   | 其他              | 24,175    | 24,666    | 14,855    | 14,842    | 14,845    |
| 无形资产           | 92,745    | 92,790    | 92,790    | 97,790    | 102,790   | <b>营业利润</b>     | 253,522   | 255,286   | 261,817   | 267,439   | 274,926   |
| 其他             | 1,252,364 | 1,298,889 | 1,150,696 | 1,010,441 | 876,937   | 营业外收支           | -15,645   | -13,784   | -13,784   | -13,784   | -13,784   |
| <b>资产总计</b>    | 2,759,237 | 2,753,007 | 2,772,942 | 2,909,928 | 3,019,759 | <b>利润总额</b>     | 237,877   | 241,502   | 248,033   | 253,655   | 261,142   |
| <b>流动负债</b>    | 690,597   | 637,317   | 590,322   | 614,115   | 607,411   | 所得税             | 57,316    | 57,755    | 62,008    | 63,414    | 65,285    |
| 短期借款           | 38,979    | 45,955    | 45,955    | 45,955    | 45,955    | <b>净利润</b>      | 180,561   | 183,747   | 186,025   | 190,241   | 195,856   |
| 应付票据           | 20,731    | 14,895    | 15,652    | 14,808    | 15,604    | 少数股东损益          | 19,147    | 19,071    | 18,602    | 19,024    | 19,586    |
| 应付账款           | 289,934   | 272,785   | 240,403   | 246,960   | 239,635   | <b>归属母公司净利润</b> | 161,414   | 164,676   | 167,422   | 171,217   | 176,271   |
| 其他             | 340,953   | 303,682   | 288,312   | 306,391   | 306,217   | EBITDA          | 507,097   | 497,711   | 528,343   | 532,136   | 541,234   |
| <b>非流动负债</b>   | 433,096   | 405,827   | 405,827   | 405,827   | 405,827   | EPS(当年)(元)      | 0.88      | 0.90      | 0.91      | 0.94      | 0.96      |
| 长期借款           | 126,165   | 74,072    | 74,072    | 74,072    | 74,072    |                 |           |           |           |           |           |
| 其他             | 306,931   | 331,755   | 331,755   | 331,755   | 331,755   |                 |           |           |           |           |           |
| <b>负债合计</b>    | 1,123,693 | 1,043,144 | 996,149   | 1,019,942 | 1,013,238 |                 |           |           |           |           |           |
| 少数股东权益         | 184,211   | 194,492   | 213,094   | 232,119   | 251,704   |                 |           |           |           |           |           |
| 归属母公司股         | 1,451,333 | 1,515,371 | 1,563,698 | 1,657,868 | 1,754,817 |                 |           |           |           |           |           |
| <b>负债和股东权益</b> | 2,759,237 | 2,753,007 | 2,772,942 | 2,909,928 | 3,019,759 |                 |           |           |           |           |           |
| <b>益</b>       |           |           |           |           |           |                 |           |           |           |           |           |

  

| 重要财务指标     |           |           |           |           |           |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 单位:百万元     |           |           |           |           |           |
| 会计年度       | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
| 营业总收入      | 3,012,812 | 2,937,981 | 2,856,754 | 2,854,185 | 2,854,791 |
| 同比(%)      | -7.0%     | -2.5%     | -2.8%     | -0.1%     | 0.0%      |
| 归属母公司净利润   | 161,414   | 164,676   | 167,422   | 171,217   | 176,271   |
| 同比(%)      | 8.5%      | 2.0%      | 1.7%      | 2.3%      | 3.0%      |
| 毛利率(%)     | 23.6%     | 22.6%     | 23.0%     | 23.2%     | 23.3%     |
| ROE%       | 11.1%     | 10.9%     | 10.7%     | 10.3%     | 10.0%     |
| EPS(摊薄)(元) | 0.88      | 0.90      | 0.91      | 0.94      | 0.96      |
| P/E        | 9.16      | 8.98      | 8.83      | 8.64      | 8.39      |
| P/B        | 1.02      | 0.98      | 0.95      | 0.89      | 0.84      |
| EV/EBITDA  | 2.83      | 3.57      | 2.89      | 2.49      | 2.15      |

  

| 现金流量表          |          |          |          |          |          |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元         |          |          |          |          |          |
| 会计年度           | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| <b>经营活动现金流</b> | 456,847  | 406,532  | 420,989  | 498,509  | 474,818  |
| 净利润            | 180,561  | 183,747  | 186,025  | 190,241  | 195,856  |
| 折旧摊销           | 225,476  | 231,331  | 239,487  | 239,276  | 244,391  |
| 财务费用           | 18,091   | 12,552   | 10,821   | 10,821   | 10,821   |
| 投资损失           | -275     | -9,554   | -11,934  | -11,427  | -11,417  |
| 营运资金变          | 3,966    | -29,181  | -49,130  | 24,373   | -10,045  |
| 其它             | 38,307   | 20,017   | 45,213   | 45,213   | 45,213   |
| <b>投资活动现金流</b> | -255,750 | -307,347 | -197,986 | -210,596 | -222,384 |
| 资本支出           | -281,550 | -301,903 | -199,413 | -212,013 | -223,803 |
| 长期投资           | 7,038    | -27,350  | -10,000  | -10,000  | -10,000  |
| 其他             | 18,762   | 21,906   | 11,427   | 11,417   | 11,419   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -146,862 | -178,876 | -86,147  | -87,869  | -90,143  |
| 吸收投资           | 4,592    | 2,393    | 14       | 0        | 0        |
| 借款             | -42,861  | -45,117  | 0        | 0        | 0        |
| 支付利息或股息        | -106,587 | -106,259 | -86,161  | -87,869  | -90,143  |
| <b>现金流净增加额</b> | 57,811   | -76,524  | 136,856  | 200,043  | 162,291  |

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

刘红光，北京大学博士，曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，从事能源转型、碳中和、石化产业发展研究等。曾牵头开展了能源消费中长期预测研究等多项研究，参与国家部委新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研发中心。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                       | 行业投资评级                  |
|---|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；  | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。