

业绩稳健增长，维持高分红比例

买入(维持)-A / 买入(维持)-H

2025 年 04 月 08 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 周少玟

执业证书: S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,012,812	2,937,981	3,039,996	3,002,751	3,003,101
同比 (%)	(6.99)	(2.48)	3.47	(1.23)	0.01
归母净利润 (百万元)	161,414	164,676	166,843	172,062	178,656
同比 (%)	8.52	2.02	1.32	3.13	3.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	0.90	0.91	0.94	0.98
P/E (A)	8.32	8.16	8.05	7.81	7.52
P/E (H)	5.55	5.44	5.37	5.21	5.01

投资要点

- **事件 1:** 2025Q1, 中石油大庆石化锚定高质量发展目标, 以生产优化、数智驱动、节能降耗为抓手, 实现 3 种主要产品产量刷新纪录, 8 项物耗指标、18 项能耗指标创造历史最优的亮眼成绩。
- **事件 2:** 2024 年, 公司实现营业收入 29380 亿元 (同比-2.5%), 归母净利润 1647 亿元 (同比+2%), 扣非归母净利润 1733 亿元 (同比-7.5%)。其中, 2024Q4 实现营业收入 6817 亿元 (同比-7%, 环比-3%), 归母净利润 322 亿元 (同比+8%, 环比-27%), 扣非归母净利润 381 亿元 (同比-28%, 环比-13%)。
- **上游板块盈利增加:** 2024 年, 油气和新能源板块经营利润 1597 亿元, 同比+107 亿元 (同比+7%)。1) 价: 2024 年, 油实现价格 74.7 美元/桶 (同比-2.5%); 2024 年, 气实现价格 2.28 元/方 (同比-2.5%)。2) 量: 2024 年, 天然气产量增速超过 2024 年目标值。2024 年, 油气净产量 1759 百万桶油当量 (同比+2.2%, 24 年目标是同比+2.0%), 其中石油净产量 942 百万桶 (同比+0.5%, 24 年目标是同比+0.3%), 天然气 1453 亿立方米 (同比+4.1%, 24 年目标是同比+4.0%)。
- **炼油盈利承压, 化工盈利扩大:** 2024 年, 炼油化工和新材料板块经营利润 214 亿元, 同比-156 亿元 (同比-42%), 具体来看: 1) 2024 年, 炼油经营利润 182 亿元, 同比-180 亿元 (同比-50%)。2024 年, 成品油产量 11987 万吨, 同比-287 万吨 (同比-2%)。2) 2024 年, 化工经营利润 32 亿元, 同比+25 亿元。主要由于国内化工市场需求改善, 公司加大高附加值化工产品和新材料产销力度。
- **销售板块盈利偏弱:** 2024 年, 销售板块经营利润 165 亿元, 同比-75 亿元 (同比-31%)。成品油总销量 15900 万吨, 同比-680 万吨 (同比-4%)。
- **天然气销售板块盈利大幅提升:** 2024 年, 天然气销售板块经营利润 540 亿元, 同比+110 亿元 (同比+25%), 主要由于利用国际市场天然气价格下降的有利时机, 大力控制天然气采购成本; 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, 不断增强创效能力。
- **公司注重股东回报:** 2024 年, 公司归母净利润 1647 亿元, 分红比例 52.2%, 全年合计派息 860 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司油气产量情况, 以及公司受益于天然气顺价政策, 我们调整 2025-2026 年归母净利润分别至 1668、1721 亿元 (此前预计归母净利润分别为 1822、1860 亿元), 新增 2027 年归母净利润 1787 亿元。按 2025 年 4 月 7 日收盘价, 对应 A 股 PE 分别 8.05、7.81、7.52 倍, 对应 H 股 PE 分别 5.4、5.2、5.0 倍。公司盈利能力显著, 成本管控优异, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险; 宏观经济波动; 成品油需求复苏不及预期

行业走势



市场数据

人民币/港币	601857 SH	00857 HK
收盘价	7.34	5.32
52 周价格范围	7.34/10.93	5.32/8.54
市净率 (倍)	0.89	0.64
市值 (百万)	1,343,373.98	973,671.60

相关研究

《中国石化(601857): 2024 年三季报点评: Q3 利润环比上升, 天然气盈利能力优异》

2024-10-30

《中国石化(601857): 2024 年半年报点评: 业绩稳健增长, 天然气盈利能力优异》

2024-08-27

中国石油三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	590,844	725,202	775,301	911,104	营业总收入	2,937,981	3,039,996	3,002,751	3,003,101
货币资金及交易性金融资产	219,062	369,277	421,902	556,533	营业成本(含金融类)	2,275,223	2,383,054	2,344,351	2,336,433
经营性应收款项	94,670	85,728	108,539	85,378	税金及附加	266,012	267,520	264,242	264,273
存货	168,338	162,642	136,914	161,630	销售费用	63,190	63,840	64,559	64,567
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65,026	60,800	60,055	60,062
其他流动资产	108,774	107,555	107,946	107,563	研发费用	23,014	21,280	21,019	21,022
非流动资产	2,162,163	2,166,430	2,168,151	2,167,609	财务费用	12,552	6,787	3,676	2,272
长期股权投资	290,077	295,077	300,077	305,077	加:其他收益	20,122	21,280	21,019	21,022
固定资产及使用权资产	601,272	611,133	609,528	598,526	投资净收益	11,934	12,160	12,011	12,012
在建工程	214,967	170,374	134,699	106,159	公允价值变动	4,673	1,000	1,000	1,000
无形资产	92,790	91,690	90,590	89,490	减值损失	(15,020)	(16,100)	(16,100)	(16,100)
商誉	7,436	7,536	7,636	7,736	资产处置收益	613	608	601	601
长期待摊费用	14,018	14,018	14,018	14,018	营业利润	255,286	255,664	263,379	273,007
其他非流动资产	941,603	976,603	1,011,603	1,046,603	营业外净收支	(13,784)	(11,742)	(11,827)	(11,813)
资产总计	2,753,007	2,891,632	2,943,452	3,078,714	利润总额	241,502	243,922	251,552	261,194
流动负债	637,317	683,983	640,654	676,736	减:所得税	57,755	58,541	60,372	62,686
短期借款及一年内到期的非流动负债	147,712	147,712	147,712	147,712	净利润	183,747	185,381	191,180	198,507
经营性应付款项	287,680	317,351	277,854	315,341	减:少数股东损益	19,071	18,538	19,118	19,851
合同负债	80,266	83,407	82,052	81,775	归属母公司净利润	164,676	166,843	172,062	178,656
其他流动负债	121,659	135,513	133,035	131,909	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.91	0.94	0.98
非流动负债	405,827	395,827	385,827	375,827	EBIT	262,529	264,783	269,544	277,766
长期借款	74,072	64,072	54,072	44,072	EBITDA	493,860	431,016	438,323	448,807
应付债券	24,000	24,000	24,000	24,000	毛利率(%)	22.56	21.61	21.93	22.20
租赁负债	109,968	109,968	109,968	109,968	归母净利率(%)	5.61	5.49	5.73	5.95
其他非流动负债	197,787	197,787	197,787	197,787	收入增长率(%)	(2.48)	3.47	(1.23)	0.01
负债合计	1,043,144	1,079,810	1,026,481	1,052,563	归母净利润增长率(%)	2.02	1.32	3.13	3.83
归属母公司股东权益	1,515,371	1,598,792	1,684,823	1,774,151					
少数股东权益	194,492	213,030	232,148	251,999					
所有者权益合计	1,709,863	1,811,823	1,916,971	2,026,150					
负债和股东权益	2,753,007	2,891,632	2,943,452	3,078,714					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	406,532	438,781	343,543	428,331	每股净资产(元)	8.28	8.74	9.21	9.69
投资活动现金流	(307,347)	(185,574)	(185,816)	(185,800)	ROIC(%)	9.71	9.53	9.29	9.17
筹资活动现金流	(178,876)	(103,993)	(106,102)	(108,900)	ROE-摊薄(%)	10.87	10.44	10.21	10.07
现金净增加额	(76,524)	149,215	51,625	133,631	资产负债率(%)	37.89	37.34	34.87	34.19
折旧和摊销	231,331	166,233	168,780	171,041	P/E(A)	8.16	8.05	7.81	7.52
资本开支	(301,903)	(192,734)	(192,827)	(192,812)	P/B(A)	0.89	0.84	0.80	0.76
营运资本变动	(29,181)	62,523	(40,803)	34,911	EV/EBITDA	3.60	3.07	2.88	2.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>