

2025年04月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

油气产量增长稳定，归母净利润创历史新高

—中国石油（601857.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

中国石油发布年度业绩报告：2024 年全年公司实现营业收入 29379.81 亿元，同比下滑 2.48%；实现归母净利润 1646.76 亿元，同比增长 2.02%，其中，2024Q4 单季实现收入 6817.02 亿元，同比下滑 6.70%，环比下滑 2.95%；实现归母净利润 321.58 亿元，同比增长 8.05%，环比下滑 26.77%。

基本数据

2025-04-11

当前股价(元)	7.56
总市值(亿元)	13836
总股本(百万股)	183021
流通股本(百万股)	161922
52周价格范围(元)	7.34-10.93
日均成交额(百万元)	1601.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中国石油（601857）：半年报业绩增长，资本开支缩减，分红优势显著》2024-08-27
- 《中国石油（601857）：盈利能力持续提升，关注估值修复机会》2023-05-30

投资要点

■ 油气产量保持稳定增长，2025 年继续增储上产

公司 2024 年实现油气当量产量 17.97 亿桶，同比增长 2.2%，其中原油产量 9.42 亿桶，同比增长 0.5%，天然气折合产量 8.56 亿桶当量，同比增长 4.1%，平均实现油价 74.7 美元/桶，同比下滑 2.5%。公司 2025 年计划油气当量产量 18.27 亿桶，较 2024 年目标增长 3.41%，其中原油计划产量 9.36 亿桶，较 2024 年目标增长 2.97%，天然气计划产量 5341 十亿立方英尺，较 2024 年目标增长 3.86%。同时，公司实现归母净利润 1647 亿元，再创历史新高，公司连续三年实现增长，显示出公司在市场波动中保持了较强的盈利能力。

■ 公司资本开支略有增加，分红率提升至 50%以上

公司全年资本性支出 2758.49 亿元，同比增长 0.2%，其中炼油化工和新材料板块的资本性支出较去年翻倍，支出占比提升至 12.14%，主要用于吉林和广西炼化转型升级等大型项目和开工新建塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目。公司全年分红 860 亿，2024 年末期派发现金股息每股 0.25 元（含税），分红率继续维持在 50%以上，对应全年 A 股股息率 5.26%，港股股息率 8.37%，体现了公司对股东的回报承诺。此外，公司自由现金流达到 1761.22 亿元，同比增长 17.1%，同样创历史新高，显示出公司财务状况持续稳健。

■ Q4 单季度盈利能力有所改善，减油增化成果斐然

公司炼油化工业务积极向产业链中高端转型，盈利能力有望回升。公司通过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，盈利能力持续改善。2024 年第四季度毛利率环比提升 2.91pct 至 25.84%，显示出公司盈利能力有所改善。减油增化方面，公司 2024 年化工产品商品量 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%，下游化工品出货量显著增加。

■ 盈利预测

公司油气产量增长稳定，盈利能力持续改善。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1704.53 亿元、1762.80 亿元、1784.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.1、7.8、7.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	2,937,981	2,986,766	3,027,726	3,069,552
增长率（%）	-2.4%	1.7%	1.4%	1.4%
归母净利润（百万元）	164,676	170,453	176,280	178,450
增长率（%）	2.2%	3.5%	3.4%	1.2%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.93	0.96	0.98
ROE（%）	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	216,246	406,756	585,017	756,938
应收款	104,032	105,759	107,210	108,691
存货	168,338	192,080	194,691	197,747
其他流动资产	102,228	103,879	105,265	106,680
流动资产合计	590,844	808,474	992,183	1,170,056
非流动资产:				
金融类资产	2,816	2,816	2,816	2,816
固定资产	480,407	577,360	590,461	571,734
在建工程	214,967	85,987	34,395	13,758
无形资产	92,790	88,151	83,511	79,103
长期股权投资	290,077	290,077	290,077	290,077
其他非流动资产	1,083,922	1,083,922	1,083,922	1,083,922
非流动资产合计	2,162,163	2,125,496	2,082,366	2,038,595
资产总计	2,753,007	2,933,970	3,074,549	3,208,650
流动负债:				
短期借款	45,955	45,955	45,955	45,955
应付账款、票据	287,680	328,253	332,717	337,939
其他流动负债	223,416	223,416	223,416	223,416
流动负债合计	637,317	679,223	684,805	691,171
非流动负债:				
长期借款	98,072	98,072	98,072	98,072
其他非流动负债	307,755	307,755	307,755	307,755
非流动负债合计	405,827	405,827	405,827	405,827
负债合计	1,043,144	1,085,050	1,090,632	1,096,998
所有者权益				
股本	183,021	183,021	183,021	183,021
股东权益	1,709,863	1,848,920	1,983,917	2,111,653
负债和所有者权益	2,753,007	2,933,970	3,074,549	3,208,650

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	183747	190193	196694	199116
少数股东权益	19071	19740	20415	20666
折旧摊销	215967	36667	42898	43540
公允价值变动	4673	4673	4673	4673
营运资金变动	-16926	14786	134	413
经营活动现金净流量	406532	266059	264815	268408
投资活动现金净流量	-307347	32027	38491	39364
筹资活动现金净流量	91325	-51136	-61698	-71380
现金流量净额	190,510	246,950	241,607	236,392

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,937,981	2,986,766	3,027,726	3,069,552
营业成本	2,275,223	2,325,684	2,357,274	2,394,791
营业税金及附加	266,012	270,429	274,138	277,925
销售费用	63,190	64,239	65,120	66,020
管理费用	65,026	66,106	67,012	67,938
财务费用	12,552	-5,138	-10,129	-14,943
研发费用	23,014	23,396	23,717	24,045
费用合计	163,782	148,603	145,721	143,060
资产减值损失	-14,278	-14,278	-14,278	-14,278
公允价值变动	4,673	4,673	4,673	4,673
投资收益	11,934	11,934	11,934	11,934
营业利润	255,286	263,758	272,303	275,486
加:营业外收入	3,130	3,130	3,130	3,130
减:营业外支出	16,914	16,914	16,914	16,914
利润总额	241,502	249,974	258,519	261,702
所得税费用	57,755	59,781	61,825	62,586
净利润	183,747	190,193	196,694	199,116
少数股东损益	19,071	19,740	20,415	20,666
归母净利润	164,676	170,453	176,280	178,450

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-2.4%	1.7%	1.4%	1.4%
归母净利润增长率	2.2%	3.5%	3.4%	1.2%
盈利能力				
毛利率	22.6%	22.1%	22.1%	22.0%
四项费用/营收	5.6%	5.0%	4.8%	4.7%
净利率	6.3%	6.4%	6.5%	6.5%
ROE	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	37.0%	35.5%	34.2%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	28.2	28.2	28.2	28.2
存货周转率	13.5	13.5	13.5	13.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	0.93	0.96	0.98
P/E	8.4	8.1	7.8	7.8
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。