

买入

2025年4月14日

业绩稳健增长，天然气业务盈利提升明显

- 全年业绩符合预期：**2024年全年，公司实现营业收入29379.81亿元，同比减少2.43%；利润总额达到2339.54亿元，同比减少0.64%；实现归母净利润1646.84亿元，同比增加2.20%。2024年q4，公司实现营业收入6817.02亿元，同比减少6.47%，主要受到油价下降影响。末期股息分配方案为每股派发现金红利0.25元（含税），全年分红率达到52%。
- 油气和新能源业务：**24年全年油气和新能源板块经营利润实现1597亿元，同比增长7%。实现原油实现价格为74.7美元/桶，同比下降2.5%；天然气实现价格为2.28元/方，同比下降2.5%。2024年油气净产量为1759百万桶油当量，同比增长2.2%。其中石油净产量为942百万桶，同比增长0.5%，天然气产量为1453亿立方米，同比增长4.1%。
- 炼化和新材料业务：**公司2024年炼油化工和新材料板块经营利润为214亿元，降幅达42%。其中，炼油经营利润为182亿元，同比下降180亿元，降幅达50%；成品油产量为1.20亿吨，降幅为2%。化工经营利润为32亿元，同比增长25亿元。当前国内成品油竞争加剧，导致公司毛利承压
- 销售业务：**公司2024年实现原油销售量为1.56亿吨，同比增长3.8%，平均实现价格下降3.8%至3,876元/吨；天然气销售量达2,877.53亿立方米，增长5.2%，平均实现价格下降2.5%至2,277元/千立方米。成品油销售中，汽油、柴油销量分别下降4.5%和6.9%，而煤油销量增长9.0%。在国内市场，公司持续优化终端网络建设，加强综合能源服务站和充电设施布局。
- 天然气业务：**公司2024年天然气销售板块经营利润540亿元，同比增长25%，国际市场天然气价格下降，天然气采购成本降低。公司坚持优化客户结构，市场化交易规模扩大，板块盈利能力提升明显。
- 目标价 7.70 港元，给予买入评级：**我们预测公司2025-2027年的收入分别为2.89万亿元/2.91万亿元/2.98万亿元人民币；归母净利润分别为1655亿元、1627亿元和1634亿元。我们给予公司2025年8倍PE估值，目标价为7.70港元，较现价有40.9%上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

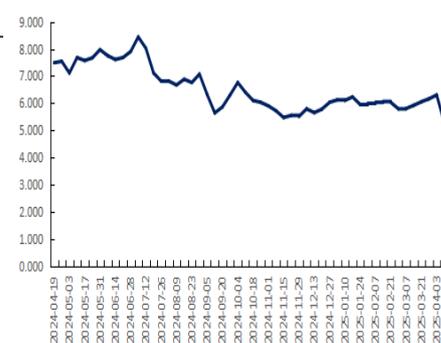
行业	能源
股价	5.46 港元
目标价	7.70 港元 (+40.9%)
股票代码	857.HK
已发行H股股本	1830.21 亿股
H股市值	9992.95 亿港元
52周高/低	8.36/5.07 港元
每股净资产	8.27 港元
主要股东	中国石油集团 (82.46%)

盈利摘要

截止12月31日	2023年实际	2024年实际	2025年预测	2026年预测	2027年预测
营业额 (百万人民币)	3,011,012	2,937,981	2,897,321	2,915,954	2,988,111
变动 (%)	(7.0)	(2.4)	(1.4)	0.6	2.5
净利润 (百万人民币)	161,146	164,684	165,487	162,740	163,418
变动 (%)	8.3	2.2	0.5	(1.7)	0.4
每股盈余 (人民币)	0.88	0.90	0.90	0.89	0.89
市盈率@5.46港元 (倍)	5.8	5.7	5.7	5.8	5.7
市净率@5.46港元 (倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
每股股息 (人民币)	0.44	0.47	0.45	0.44	0.45
股息现价比率 (%)	8.6	9.2	8.8	8.7	8.7

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表						财务分析					
人民币百万, 财务年度截至12月31日						人民币百万, 财务年度截至12月31日					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	3,011,012	2,937,981	2,897,321	2,915,954	2,988,111	盈利能力					
营业支出	2,775,546	2,704,027	2,664,883	2,687,495	2,758,522	营业利润率	7.8%	8.0%	8.0%	7.8%	7.7%
销售和管理费用	64,074	59,749	56,498	55,403	56,774	EBITDA 率	16.1%	16.5%	16.9%	17.0%	17.0%
勘探费用	20,764	20,862	43,460	43,739	44,822	净利率	5.4%	5.6%	5.7%	5.6%	5.5%
其他收入	1,345	-4,404	0	0	0	ROE	9.9%	9.6%	9.2%	8.6%	8.3%
其他开支	2,689,363	2,627,820	2,564,925	2,588,352	2,656,926	营运表现					
经营利润	235,466	233,954	232,439	228,460	229,589	SG&A收入(%)	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
财务开支	-16,542	-11,090	-13,263	-12,295	-11,913	有效税率(%)	24.1%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%
税前盈利	237,462	241,508	237,820	234,809	236,320	派息率(%)	50.0%	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%
所得税	-57,169	-57,753	-57,077	-56,354	-56,717	库存周转天数	31.8	32.4	32.4	32.4	32.4
						应付账款天数	67.0	65.1	65.1	65.1	65.1
归母净利润	161,146	164,684	165,487	162,740	163,418	应收账款天数	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
折旧、折耗及摊销	-247,452	-243,209	-251,908	-260,268	-270,511	财务状况					
EBITDA	484,914	484,717	489,728	495,077	506,831	净负债/股本	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EPS (基本)	0.88	0.90	0.90	0.89	0.89	收入/总资产	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
增长						总资产/股本	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
总收入(%)	-7%	-2%	-1%	1%	2%	盈利对利息倍数	14.2	21.1	17.5	18.6	19.3
EBITDA(%)	7%	0%	1%	1%	2%						
每股收益(%)	7%	2%	0%	-2%	0%						

资产负债表						现金流量表					
人民币百万, 财务年度截至12月31日						人民币百万, 财务年度截至12月31日					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	249,001	172,477	237,565	270,143	329,612	EBITDA	484,914	484,717	489,728	495,077	506,831
应收账款	68,761	71,610	66,818	72,500	70,266	融资成本	16,542	11,090	13,263	12,295	11,913
存货	180,533	168,338	163,011	165,779	171,263	营运资金变化	505,934	507,271	479,768	492,249	504,304
其他流动资产	160,225	178,419	154,104	156,953	160,744	所得税	-62,443	-57,753	-57,077	-56,354	-56,717
流动资产总额	658,520	590,844	621,498	665,375	731,885	其他营运活动	13,105	-42,986	11,683	-7,814	5,362
固定资产	1,521,867	1,570,810	1,570,188	1,580,652	1,581,146	营运现金流	456,596	406,532	434,374	428,080	452,949
无形资产	71,708	76,690	101,363	115,015	127,923	资本开支	-275,338	-275,849	-263,436	-268,705	-268,705
使用权资产	196,594	192,014	192,014	192,014	192,014	其他投资活动	19,549	-31,498	22,850	-2,328	-2,816
非流动资产总额	2,093,928	2,161,907	2,194,473	2,227,774	2,231,731	投资活动现金流	-255,789	-307,347	-240,586	-271,032	-271,520
总资产	2,752,448	2,752,751	2,815,971	2,893,149	2,963,615	新增借款	638,826	-55,123	-19,522	-17,861	-16,346
应付账款	362,155	338,513	412,769	415,424	425,703	支付利息	-18,520	-20,624	-17,713	-16,255	-14,921
短期借款	148,780	138,783	129,068	120,033	111,631	支付股息	-87,784	-96,922	-91,465	-90,353	-90,693
其他短期负债	178,072	160,021	76,379	76,827	78,558	其他融资活动	-679,094	-6,207	0	0	0
总流动负债	689,007	637,317	618,217	612,284	615,893	融资活动现金流	-146,572	-178,876	-128,700	-124,470	-121,960
长期借款	143,198	98,072	88,265	79,438	71,494	现金变化	57,811	-76,524	65,088	32,578	59,469
其他负债	289,870	307,739	304,660	308,981	313,985	期初持有现金	191,190	249,001	172,477	237,565	270,143
总负债	1,122,075	1,043,128	1,011,142	1,000,703	1,001,373	汇率变动	3,576	3,167	0	0	0
少数股东权益	184,210	194,491	201,026	207,757	214,960	期末持有现金	249,001	172,477	237,565	270,143	329,612
所有者权益合计	1,630,373	1,709,623	1,804,829	1,892,446	1,962,243						
每股净资产	8.91	9.34	9.86	10.34	10.72						
营运资金	-30,487	-46,473	3,281	53,091	115,992						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。