

中国石油 (601857.SH)

天然气盈利大幅增长，第三季度归母净利润环比增长 2.3%

核心观点

第三季度归母净利润环比增长 3.9%，业绩超预期。 2024 年前三季度公司实现营收 2.26 万亿元（同比-1.1%），归母净利润 1325.2 亿元（同比+0.7%）。2024 年第三季度公司实现营收 7024.1 亿元（同比-12.4%，环比-5.3%），归母净利润 439.1 亿元（同比-23.2%，环比+2.3%），第三季度布伦特原油期货均价为 78.6 美元/桶，环比下降 6.2 美元/桶（环比-7.3%），公司受益于天然气开发、销售盈利增长，归母净利润环比逆势增长，业绩超预期。

油气产量稳中有增，新能源业务快速发展。 2024 年前三季度公司油气与新能源板块实现经营利润 1442.6 亿元（同比+8.7%），第三季度实现经营利润 526.0 亿元，同/环比分别增加 54.2/39.1 亿元。2024 年前三季度公司实现油气当量产量 1342.3 百万桶油当量（同比+2.0%），其中原油产量 708.3 百万桶（同比+0.3%），原油平均实现价格为 76.9 美元/桶（同比+2.1%），油气单位操作成本 11.49 美元/桶（同比+2.1%）；可销售天然气产量 3803.8 十亿立方英尺（同比+4.0%）；风光发电量 33.6 亿千瓦时（同比+128.6%）。公司海外业务不断加大新项目获取力度，成功签署苏里南浅海 14 区块及 15 区块石油产品分成合同。

新材料产销量大幅增长，炼化、成品油销售板块利润环比下滑。 2024 年前三季度炼化、成品油销售板块分别实现经营利润 152.8 亿元（同比-45.1%）、129.0 亿元（同比-25.3%），第三季度化工、炼化、成品油销售分别实现经营利润 12.8/3.7/28.0 亿元，环比分别减少 22.6/16.1/5.5 亿元。2024 年前三季度公司实现原油加工量 1036.2 百万桶（同比-0.7%），生产成品油 8990.9 万吨（同比-2.7%），化工产品商品量 2864.3 万吨（同比+9.7%），其中新材料产量 161.8 万吨（同比+62.6%）。实现成品油销售 11988.6 万吨（同比-4.6%），其中国内销量 8959.6 万吨（同比-3.7%）。

持续优化资源池结构，天然气销售增销增效。 2024 年前三季度公司天然气销售板块实现经营利润 252.7 亿元（同比+29.7%），第三季度经营利润为 84.6 亿元，同/环比分别增加 31.1/39.7 亿元。公司前三季度销售天然气 2098.2 亿立方米（同比+8.6%），其中国内销售天然气 1629.6 亿立方米（同比+4.9），国内天然气平均销售价格为 8.90 美元/千立方英尺（同比+1.0%）。

风险提示： 油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

投资建议： 维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1735/1863/2029 亿元，摊薄 EPS 为 0.95/1.02/1.11 元，对于当前 A 股 PE 为 8.6/8.1/7.4x，对于 H 股 PE 为 5.6/5.2/4.8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,239,167	3,011,012	3,105,067	3,198,110	3,295,256
(+/-%)	23.9%	-7.0%	3.1%	3.0%	3.0%
净利润(百万元)	149375	161144	173503	186327	202863
(+/-%)	62.1%	7.9%	7.7%	7.4%	8.9%
每股收益(元)	0.82	0.88	0.95	1.02	1.11
EBIT Margin	9.1%	8.8%	9.8%	10.1%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	11.1%	11.4%	11.9%	12.6%
市盈率 (PE)	10.0	9.3	8.6	8.1	7.4
EV/EBITDA	5.3	5.5	5.1	4.7	4.3
市净率 (PB)	1.10	1.04	0.99	0.95	0.93

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师: 杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师: 薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.20 元
总市值/流通市值	1500772/1500772 百万元
52 周最高价/最低价	11.06/6.67 元
近 3 个月日均成交额	1570.27 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国石油 (601857.SH) - 积极实施“走出去”战略，海外项目快速发展》——2024-09-10
- 《中国石油 (601857.SH) - 天然气盈利大幅增长，新能源新材料放量，化工业务实现盈利》——2024-08-27
- 《中国石油 (601857.SH) - 页岩油未来有望迎来快速上产期》——2024-07-10
- 《中国石油 (601857.SH) - 非常规天然气业务将迎来快速发展》——2024-05-22
- 《中国石油 (601857.SH) - 油气产量稳步增长，化工业务实现盈利》——2024-04-30

第三季度归母净利润环比增长 3.9%，业绩超预期。2024 年前三季度公司实现营收 2.26 万亿元（同比-1.1%），归母净利润 1325.2 亿元（同比+0.7%）。2024 年第三季度公司实现营收 7024.1 亿元（同比-12.4%，环比-5.3%），归母净利润 439.1 亿元（同比-23.2%，环比+2.3%），第三季度布伦特原油期货均价为 78.6 美元/桶，环比下降 6.2 美元/桶（环比-7.3%），公司归母净利润环比逆势增长，业绩超预期。

图1：中国石油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国石油归母净利润及增速



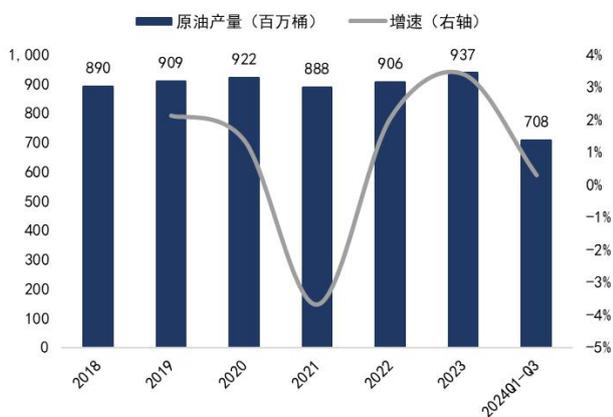
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

油气产量稳中有增，新能源业务快速发展。2024 年前三季度，布伦特原油现货平均价格为 82.79 美元/桶（同比+0.9%）；美国西得克萨斯中质原油现货平均价格为 77.71 美元/桶（同比+0.5%）。

2024 年前三季度，公司油气与新能源板块实现经营利润 1442.6 亿元（同比+8.7%），第三季度实现经营利润 526.0 亿元，同/环比分别增加 54.2/39.1 亿元。2024 年前三季度公司实现油气当量产量 1342.3 百万桶油当量（同比+2.0%），其中原油产量 708.3 百万桶（同比+0.3%），原油平均实现价格为 76.9 美元/桶（同比+2.1%），油气单位操作成本 11.49 美元/桶（同比+2.1%）；可销售天然气产量 3803.8 十亿立方英尺（同比+4.0%）；风光发电量 33.6 亿千瓦时（同比+128.6%）。

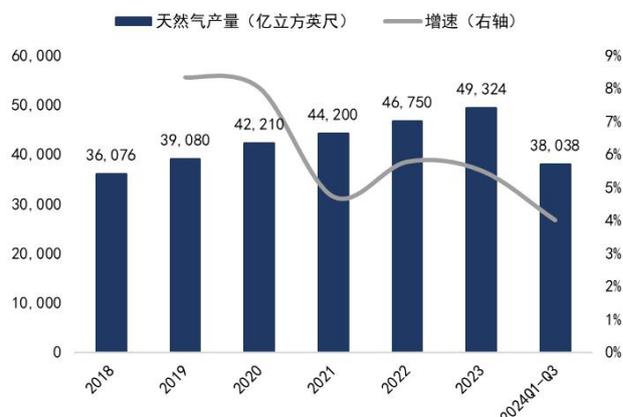
公司海外业务不断加大新项目获取力度，成功签署苏里南浅海 14 区块及 15 区块石油产品分成合同。

图3：中国石油原油产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国石油天然气产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

新材料产销量大幅增长，炼化、成品油销售板块利润环比下滑。2024 年前三季度炼化、成品油销售板块分别实现经营利润 152.8 亿元（同比-45.1%）、129.0 亿元（同比-25.3%），第三季度化工、炼化、成品油销售分别实现经营利润 12.8/3.7/28.0 亿元，环比分别减少 22.6/16.1/5.5 亿元。2024 年前三季度公司实现原油加工量 1036.2 百万桶（同比-0.7%），生产成品油 8990.9 万吨（同比-2.7%），化工产品商品量 2864.3 万吨（同比+9.7%），其中新材料产量 161.8 万吨（同比+62.6%）。实现成品油销售 11988.6 万吨（同比-4.6%），其中国内销量 8959.6 万吨（同比-3.7%）。

2024 年公司计划原油加工量 14.0 亿桶（同比+0.4%），吉林石化公司炼油化工转型升级项目、广西石化公司炼化一体化转型升级项目、独山子石化公司塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目等重点项目稳步推进。

图5：中国石油原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

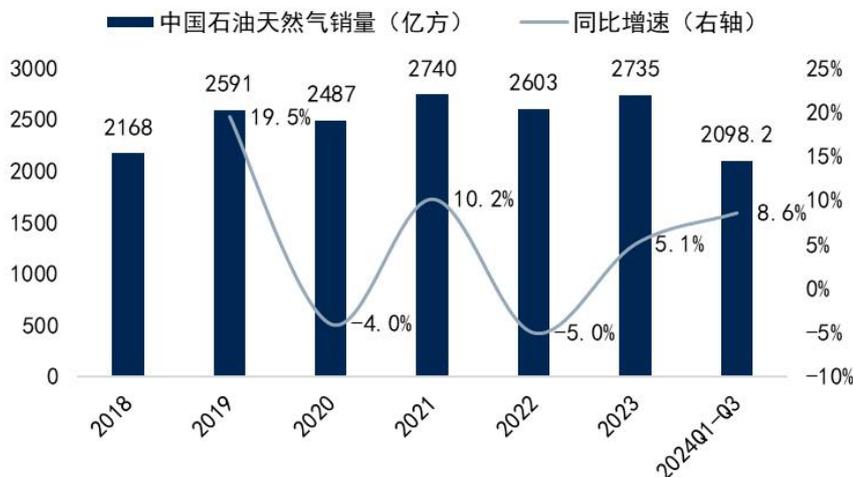
图6：中国石油成品油销量（百万吨）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

持续优化资源池结构，天然气销售增销增效。2024 年前三季度公司天然气销售板块实现经营利润 252.7 亿元（同比+29.7%），第三季度经营利润为 84.6 亿元，同/环比分别增加 31.1/39.7 亿元。公司前三季度销售天然气 2098.2 亿立方米（同比+8.6%），其中国内销售天然气 1629.6 亿立方米（同比+4.9%），国内天然气平均销售价格为 8.90 美元/千立方英尺（同比+1.0%）。

图7：中国石油天然气销量及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1735/1863/2029 亿元，摊薄 EPS 为 0.95/1.02/1.11 元，对于当前 A 股 PE 为 8.6/8.1/7.4x，对于 H 股 PE 为 5.6/5.2/4.8x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)			PE			PB	
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E	
601857.SH	中国石油	优于大市	8.20	0.88	0.95	1.02	8.0	8.6	8.1	1.0
600938.SH	中国海油	优于大市	27.11	2.60	3.14	3.32	8.1	8.6	8.2	2.0
0857.HK	中国石油股份	无评级	5.81	0.88	0.94	0.98	5.3	5.7	5.5	0.7
0883.HK	中国海洋石油	无评级	18.42	2.60	3.13	3.28	4.5	5.5	5.2	1.1

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2024 年 10 月 29 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	225049	269873	157768	161315	165604	营业收入	3239167	3011012	3105067	3198110	3295256
应收款项	116655	99802	102084	105143	108337	营业成本	2527935	2302385	2379404	2439531	2498769
存货净额	167751	180533	136180	139056	141883	营业税金及附加	276821	295015	279456	287830	296573
其他流动资产	100536	100908	93152	95943	98858	销售费用	68352	70260	68311	70358	72496
流动资产合计	613867	658520	496588	508862	522086	管理费用	50523	55023	51838	53280	54786
固定资产	659903	665611	712957	741951	755303	研发费用	20016	21957	21735	23986	26362
无形资产及其他	92960	92744	94034	95324	96615	财务费用	19614	18110	8117	4761	3203
投资性房地产	1037350	1054863	1054863	1054863	1054863	投资收益	(11140)	9554	10000	10000	10000
长期股权投资	269671	280972	283972	286972	289972	资产减值及公允价值变动	(39697)	(26948)	(27000)	(30000)	(30000)
资产总计	2673751	2752710	2642414	2687972	2718839	其他收入	(2521)	199	(21735)	(23986)	(26362)
短期借款及交易性金融负债	108936	156795	50000	50000	50000	营业利润	242564	253024	279205	298364	323067
应付款项	304747	309887	272359	278112	283767	营业外净收支	(29292)	(15566)	(20000)	(20000)	(20000)
其他流动负债	210580	222325	208137	212616	217035	利润总额	213272	237458	259205	278364	303067
流动负债合计	624263	689007	530497	540728	550802	所得税费用	49295	57167	64801	69591	75767
长期借款及应付债券	222478	143198	113198	83198	53198	少数股东损益	14602	19147	20901	22445	24437
其他长期负债	288907	289884	290384	290884	291384	归属于母公司净利润	149375	161144	173503	186327	202863
长期负债合计	511385	433082	403582	374082	344582	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1135648	1122089	934079	914810	895384	净利润	149375	161144	173503	186327	202863
少数股东权益	168527	184211	192524	201452	211172	资产减值准备	9622	(8277)	2071	1420	677
股东权益	1369576	1446410	1515811	1571709	1612282	折旧摊销	200277	210347	177293	193296	209681
负债和股东权益总计	2673751	2752710	2642414	2687972	2718839	公允价值变动损失	39697	26948	27000	30000	30000
						财务费用	19614	18110	8117	4761	3203
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(14749)	(4229)	683	3425	2315
每股收益	0.82	0.88	0.95	1.02	1.11	其它	(2501)	14793	6242	7508	9043
每股红利	0.42	0.58	0.57	0.71	0.89	经营活动现金流	381721	400726	386792	421976	454579
每股净资产	7.48	7.90	8.28	8.59	8.81	资本开支	0	(175695)	(255000)	(255000)	(255000)
ROIC	14%	12%	14%	16%	17%	其它投资现金流	(3876)	(3528)	0	0	0
ROE	11%	11%	11.4%	11.9%	12.6%	投资活动现金流	(7663)	(190524)	(258000)	(258000)	(258000)
毛利率	22%	24%	23.37%	23.72%	24.17%	权益性融资	7317	4592	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	11%	负债净变化	(28375)	(43465)	(30000)	(30000)	(30000)
EBITDA Margin	15%	16%	16%	16%	17%	支付股利、利息	(76531)	(106304)	(104102)	(130429)	(162290)
收入增长	24%	-7%	3%	3%	3%	其它融资现金流	(110050)	129568	(106795)	0	0
净利润增长率	62%	8%	8%	7%	9%	融资活动现金流	(312545)	(165378)	(240897)	(160429)	(192290)
资产负债率	49%	47%	43%	42%	41%	现金净变动	61513	44824	(112105)	3547	4289
股息率	5.1%	7.1%	6.9%	8.7%	10.8%	货币资金的期初余额	163536	225049	269873	157768	161315
P/E	10.0	9.3	8.6	8.1	7.4	货币资金的期末余额	225049	269873	157768	161315	165604
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	企业自由现金流	0	232667	151217	184065	216698
EV/EBITDA	5.3	5.5	5.1	4.7	4.3	权益自由现金流	0	318770	8334	150494	184296

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032