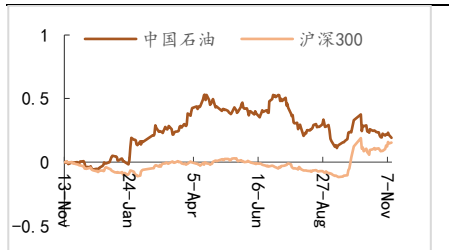


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话: 010- 81152683

甄理
行业分析师
SAC 执证编号: S0110524070001
zhenli@sczq.com.cn
电话: 021-58820301

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	8.09
一年内最高/最低价 (元)	10.61/6.22
市盈率 (当前)	20.17
市净率 (当前)	0.99
总股本 (亿股)	1,830.21
总市值 (亿元)	14,806.40

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度实现营业收入 22562.79 亿元, 同比减少 1.13%; 实现归母净利润 1325.18 亿元, 同比增长 0.66%; 2024Q3 实现营业收入 7024.10 亿元, 同比减少 12.45%, 环比减少 5.30%; 实现归母净利润 439.11 亿元, 同比减少 5.31%, 环比增长 2.29%。
- **油价中高位运行, 油气产量稳步提升助力公司业绩增长。**
国际油价维持中高位运行, 2024 年前三季度布伦特原油现货平均价格和 WTI 现货平均价格分别为 82.79 美元/桶、77.71 美元/桶, 分别同比增长 0.9%、0.5%。今年前三季度公司原油平均实现价格为 76.88 美元/桶, 同比增长 2.1%; 国内天然气平均销售价格为 8.90 美元/千立方英尺, 同比增长 1.0%。2024 年前三季度, 公司原油产量 708.3 百万桶, 同比增长 0.3%, 天然气产量 3803.8 十亿立方英尺, 同比增长 4.0%。原油产量相对平稳, 天然气维持较快增长, 叠加原油价格高位震荡, 公司原油勘探板块有望支撑业绩稳定增长。
- **原油加工量微降, 化工产品利润显著增长。**
2024 年前三季度公司炼油和新材料板块实现营收 9238.88 亿元, 同比增长 2.3%。其中炼油部分, 公司加工原油 1036.2 百万桶, 同比下降 0.7%。公司主要化工产品产量均保持增长, 总产量达到 2864.3 万吨, 同比增长 9.7%, 化工产品板块盈利能力明显提升, 今年前三季度该板块实现利润 34.99 亿元, 同比去年同期增长 33.68 亿元。受需求波动影响, 成品油销售略有减少, 2024 年前三季度公司总计销售 11988.6 万吨, 比去年同期下降 4.6%, 其中煤油销量保持较快增长, 汽油、柴油有所下降。
- **投资建议:**
我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1778.11/1892.92/1966.65 亿元, EPS 分别为 0.97/1.03/1.07 元, 对应 PE 分别为 8/8/8 倍。考虑公司作为石油天然气龙头企业, 油气资源丰富, 成品油和天然气销售业务有望保持增长, 叠加炼化项目陆续投产, 公司业绩有望持续增长。同时公司维持高分红率, 保障股东利益。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:**
原油、天然气价格下行, 成品油销售不及预期。

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	30110.12	31362.54	32840.35	33625.41
营收增速 (%)	-7.0%	4.2%	4.7%	2.4%
归母净利润 (亿元)	1611.44	1778.11	1892.92	1966.65
归母净利润增速 (%)	8.3%	10.3%	6.5%	3.9%
EPS(元/股)	0.88	0.97	1.03	1.07
PE	9.19	8.33	7.82	7.53

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	658,520	1,035,447	1,249,998	1,453,022	经营活动现金流	456,596	410,617	366,224	304,380
现金	269,873	606,940	829,290	1,018,757	净利润	161,144	177,810	189,292	196,665
应收账款	68,761	73,548	74,052	76,559	折旧摊销	213,176	218,439	126,582	75,825
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	18,110	22,507	25,615	20,698
预付账款	12,461	19,184	16,315	16,329	投资损失	-9,554	-12,040	-12,541	-12,541
存货	180,533	178,554	181,399	187,284	营运资金变动	54,571	-17,420	14,915	353
其他	126,892	157,221	148,942	154,093	其它	2	193	-130	13
非流动资产	2,094,190	1,910,950	1,825,368	1,758,611	投资活动现金流	-255,789	-35,199	-41,001	-9,067
长期投资	280,972	309,069	339,976	339,976	资本支出	-218,668	-11,559	-8,143	-9,197
固定资产	468,178	261,931	146,586	82,079	长期投资	-11,301	-28,097	-30,907	0
无形资产	92,744	92,111	89,016	86,895	其他	-25,820	4,457	-1,951	130
其他	1,054,863	1,050,406	1,052,357	1,052,228	筹资活动现金流	-146,572	-38,351	-102,873	-105,846
资产总计	2,752,710	2,946,397	3,075,366	3,211,633	短期借款	-31,421	-20,655	-12,305	-12,105
流动负债	689,007	703,981	717,226	733,749	长期借款	3,790	-11,505	-11,505	-11,505
短期借款	38,979	29,829	29,029	28,429	其他	-13,439	99,310	33,867	30,936
应付账款	289,156	298,356	300,894	311,125	现金净增加额	54,235	337,067	222,350	189,467
其他	0	0	0	0					
非流动负债	433,082	421,578	410,073	398,569	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	126,165	114,661	103,156	91,652	成长能力				
其他	289,884	289,884	289,884	289,884	营业收入	-7.0%	4.2%	4.7%	2.4%
负债合计	1,122,089	1,125,559	1,127,299	1,132,318	营业利润	4.3%	9.7%	6.1%	3.7%
少数股东权益	184,211	205,338	227,830	251,197	归属母公司净利润	8.3%	10.3%	6.5%	3.9%
归属母公司股东权益	1,446,410	1,615,500	1,720,237	1,828,118	获利能力				
负债和股东权益	2,752,710	2,946,397	3,075,366	3,211,633	毛利率	23.5%	23.4%	23.4%	23.5%
					净利率	6.0%	6.3%	6.4%	6.5%
					ROE	9.9%	9.8%	9.7%	9.5%
					ROIC	27.4%	26.5%	26.2%	24.2%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	3,011,012	3,136,254	3,284,035	3,362,541	资产负债率	40.8%	38.2%	36.7%	35.3%
营业成本	2,302,385	2,401,880	2,514,603	2,572,157	净负债比率	36.2%	31.3%	28.6%	26.2%
营业税金及附加	295,015	290,829	297,920	308,419	流动比率	1.0	1.5	1.7	2.0
营业费用	70,260	72,134	75,533	77,338	速动比率	0.7	1.2	1.5	1.7
研发费用	21,957	22,870	23,948	24,520	营运能力				
管理费用	55,023	53,316	55,829	57,163	总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
财务费用	18,110	22,507	25,615	20,698	应收账款周转率	42.8	44.1	44.5	44.7
资产减值损失	-28,956	-29,330	-30,783	-31,575	应付账款周转率	8.0	8.2	8.4	8.4
公允价值变动收益	2,008	2,008	2,008	2,008	每股指标(元)				
投资净收益	9,554	10,032	10,533	10,533	每股收益	0.88	0.97	1.03	1.07
营业利润	253,024	277,583	294,503	305,367	每股经营现金	2.49	2.24	2.00	1.66
营业外收入	3,128	3,128	3,128	3,128	每股净资产	7.90	8.83	9.40	9.99
营业外支出	18,694	18,694	18,694	18,694	估值比率				
利润总额	237,458	262,017	278,937	289,801	P/E	9.19	8.33	7.82	7.53
所得税	57,167	63,079	67,153	69,768	P/B	1.02	0.92	0.86	0.81
净利润	180,291	198,938	211,784	220,033					
少数股东损益	19,147	21,127	22,492	23,368					
归属母公司净利润	161,144	177,811	189,292	196,665					
EBITDA	468,744	502,964	431,134	386,324					
EPS (元)	0.88	0.97	1.03	1.07					

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

甄理，化工行业分析师，清华大学有机化学博士，1 年化工实业工作经验，2022 年 6 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现