

2024年6月28日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元/港元)

12 RMB/8.3 HKD

公司基本资讯

产业别	采掘
A 股价(2024/6/27)	9.69
上证指数(2024/6/27)	2945.85
股价 12 个月高/低	10.81/6.52
总发行股数(百万)	183020.98
A 股数(百万)	161922.08
A 市值(亿元)	15690.25
主要股东	中国石油天然气集团有限公司(82.46%)
每股净值(元)	7.95
股价/账面净值	1.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 1.8 35.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.04.02	9.74	买进

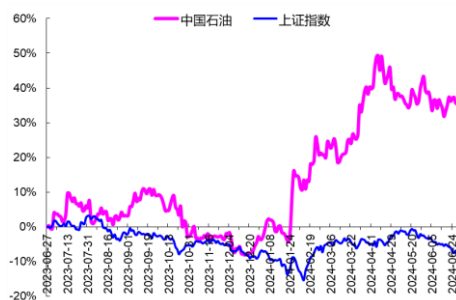
产品组合

销售	48.6%
炼油与化工	23.6%
勘探与生产	17.0%
天然气与管道	10.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
一般法人	92.2%

股价相对大盘走势



中国石油(601857.SH/00857.HK)

Buy 买进

经营稳健，股息仍具吸引力

结论与建议

能源油气景气行情延续，加之夏季出行旺季将至，预计原油下游需求有提振预期。公司经营稳定，上游资源丰富，业绩确定性强。公司重视股东权益，长期坚持高分红比例，分红配置价值仍然明显，维持“买进”建议。

- **经营稳健，业绩确定性高：**2024 年 Q1 在原油均价同比略有下降的背景下，公司盈利逆势增长，创历史新高。24 年 Q1 公司实现营收 8121.84 亿元，yoy+10.88%；实现归母净利润 456.81 亿元，yoy+4.7%；实现扣非归母净利润 457.88 亿元，yoy+3.78%。Q2 单季原油均价同比抬升，2024 年 Q2 布油均价 85.0 美元/桶，yoy+9%，美油均价 80.6 美元/桶，yoy+10%，公司 Q2 营收利润预计仍将增长。
- **成品油价上调，销售板块利润持续修复：**2023 年 Q2 国内汽油、柴油标准品价格基期较低，2024 年原油价格中高位震荡，带动成品油价格同比提高，6 月 28 日发改委公布国内汽油供应价格为 9220 元/吨，较年初提高 390 元/吨，较去年同期提高 595 元/吨；柴油供应价格为 8175 元/吨，较年初提高 380 元/吨，较去年同期提高 570 元/吨。成品油价格提高将推动公司销售板块利润持续回升。
- **天然气成本下降，利润增幅明显：**公司一直努力增加直供直销客户和终端市场销售比例，持续提升销售量效。2024 年 Q1 公司天然气销售板块销量超过同期主要城燃公司零售气增速。此外海外天然气价格自 2023 年持续回落，国内天然气售价波动较小，公司成本下降，利润增厚。NYMEX 天然气 2024 年 H1 均价 2.19 美元/百万英热，yoy-14%，公司天然气销售板块盈利将维持增长态势。
- **分红比例提高，高股息属性凸显：**公司维持高分红比例政策，全年分红比例达 50%，2021/2022 年分红比例分别为 45%/52%。2023 年年中分红 0.21 元/股，年末分红 0.23 元/股，按 6 月 27 日收盘价计算，A 股股息率为 4.54%，港股股息率为 6.37%，高股息配置价值依然明显。
- **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 171/179/182 亿元，YOY 分别为+6%/+4%/+2%；EPS 分别为 0.94/0.98/0.99 元，目前 A 股股价对应 P/E 分别为 10.4/9.9/9.8 倍，H 股对应 P/E 分别为 7.4/7.1/6.9 倍。公司业绩有保障，股息仍具有吸引力，维持“买进”建议。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	148,738	161,144	171,283	178,829	181,950
同比增减	%	61.39%	8.34%	6.29%	4.41%	1.75%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.81	0.88	0.94	0.98	0.99
同比增减	%	61.39%	8.34%	6.29%	4.41%	1.75%
A 股市盈率(P/E)	X	11.92	11.01	10.35	9.92	9.75
H 股市盈率(P/E)	X	8.50	7.85	7.38	7.07	6.95
股利(DPS)	RMB元	0.4226	0.4400	0.4800	0.5000	0.5100
股息率(Yield)	%	4.36%	4.54%	4.95%	5.16%	5.26%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3239167	3011012	3105206	3417973	3739772
经营成本	2527935	2302385	2390181	2640969	2887918
研发费用	20016	21957	44071	57390	76021
营业税金及附加	276821	295015	267297	293514	321663
销售费用	68352	70260	75103	79154	89169
管理费用	50523	55023	51105	52472	57106
财务费用	19614	18110	18677	20558	22493
资产减值损失	-37233	-28956	-29862	-32870	-35964
投资收益	-11140	9554	7643	6115	4892
营业利润	242564	253024	274193	282510	288002
营业外收入	3515	3128	3284	3449	3621
营业外支出	32807	18694	18694	18694	18694
利润总额	213272	237458	255499	263816	269308
所得税	49929	57167	63864	63739	65739
少数股东损益	14605	19147	20352	21248	21619
归属于母公司所有者的净利润	148738	161144	171283	178829	181950

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	225049	269873	329759	391877	391877
应收帐款	72028	68761	75637	90765	108917
存货	167751	180533	198586	208516	218941
流动资产合计	613867	658520	827264	938388	994959
长期投资净额	269671	280972	280972	280972	280972
固定资产合计	463027	468178	491587	516166	541975
在建工程	196876	197433	199407	201401	203415
无形资产	2056799	2094190	2141838	2191129	2242132
资产总计	2670666	2752710	2969103	3129517	3237090
流动负债合计	624263	689007	829348	907598	1133942
长期负债合计	511987	433082	416304	401215	387673
负债合计	1136250	1122089	1245652	1308813	1521615
少数股东权益	168550	184211	194837	205957	194070
股东权益合计	1534416	1630621	1724680	1823118	1717890
负债和股东权益总计	2670666	2752710	2970331	3131932	3239505

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	393768	456596	470294	493809	503685
投资活动产生的现金流量净额	-232971	-255789	-260905	-268732	-274107
筹资活动产生的现金流量净额	-113713	-146572	-149503	-162959	-166218
现金及现金等价物净增加额	54401	57811	59886	62118	63360

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。