

## 中国石化 (600028)

# 增收不增利，炼油和化工板块拖累业绩

### 推荐 (维持)

现价: 4.89 元

#### 主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.sinopec.com
大股东	中石化集团/68.31%
实际控制人	中国石油化工集团公司
总股本(百万股)	121,071
流通 A 股(百万股)	95,558
流通 B/H 股(百万股)	25,513
总市值 (亿元)	5,705.82
流通 A 股市值(亿元)	4,672.78
每股净资产(元)	6
资产负债率(%)	52.2

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《中国石化\*600028\*销售稳健增长难抵产品价格普跌，上半年业绩下滑》 2019-08-29
- 《中国石化\*600028\*联合石化事件影响有限，业绩同比增长 23%》 2019-03-27
- 《中国石化\*600028\*被低估的石化龙头》 2018-12-18

#### 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

刘永来 一般从业资格编号  
S1060118060026  
LIUYONGLAI647@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司发布2019年三季报:前三季度实现营业收入22333.1亿元,同比增长7.7%;归母净利润432.8亿元,同比增长-27.8%;每股收益0.36元,每股净资产6元。

#### 平安观点:

- **增收不增利,炼化业务拖累公司业绩:**前三季度公司存在增收不增利现象,报告期营收同比增 7.7%,归母净利同比降 27.8%。环比来看,三季度营收 7343 亿,环比下降 6.0%,归母净利 119.4 亿,环比下降 27.9%,是报告期内最差的单季。分板块来看,前三季度勘探开发板块营业利润和投资收益(下同)共 96.9 亿元,同比增 19682% (上年同期 0.49 亿元);炼油板块 206.8 亿元,同比大幅下滑 62%;化工板块 192.9 亿元,同比下滑 31%;营销分销板块 254.3 亿元,同比下滑 1%,基本持稳。报告期业绩的大幅下滑主要是炼油和化工行业新增产能陆续投放,行业竞争加剧,成品油和化工产品价格下跌,再加上公司原油采购成本增加所致。
- **盈利预测和投资建议:**公司前三季度油气业务表现良好,但炼油和化工业务大幅下滑,展望到年底预计公司在勘探生产和油气销售等业务将稳步增长,仍将是全年业务的亮点。但随着民营大炼化的陆续投产,成品油行业竞争日渐激烈,化工产品的价格受成本和宏观环境的影响,预计仍将承受压力。综合考虑各种因素我们调整 2019-2021 年的归母净利分别是 562、626 和 689 亿元(原值 608、681 和 779 亿元),对应的 EPS 分别为 0.46、0.52 和 0.57 元,对应的 PE 分别 10.5、9.5 和 8.6 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 油价过高或者过低都会盈利产生不利影响; 2) 未来国内成品油市场竞争将日趋激烈; 3) 需要应对国外的低成本地区的竞争和国内竞争对手的竞争; 4) 宏观经济不景气造成产品需求增速下滑; 5) 国家管网公司成立和销售板块混合所有制改革有风险存在; 6) 在建项目进度不及预期,将影响公司盈利。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(百万元)	2,360,193	2,891,179	2,928,644	3,018,002	3,108,915
YoY(%)	22.2	22.5	1.3	3.1	3.0
净利润(百万元)	51,119	63,089	56,173	62,640	68,865
YoY(%)	10.1	23.4	-11.0	11.5	9.9
毛利率(%)	19.9	17.0	18.5	18.4	18.4
净利率(%)	2.2	2.2	1.9	2.1	2.2
ROE(%)	8.2	9.4	8.2	8.6	8.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.52	0.46	0.52	0.57
P/E(倍)	11.6	9.4	10.5	9.5	8.6
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	504120	712281	654668	876304
现金	167015	362551	299823	508501
应收票据及应收账款	64879	86639	69502	91343
其他应收款	25312	17008	26603	18322
预付账款	5937	5041	6272	5382
存货	184584	184648	196075	196364
其他流动资产	56393	56393	56393	56393
<b>非流动资产</b>	1088188	1042434	1006738	963971
长期投资	145721	160355	174989	189623
固定资产	617812	582948	554501	516109
无形资产	103855	103006	99642	96502
其他非流动资产	220800	196124	177606	161737
<b>资产总计</b>	1592308	1754715	1661406	1840275
<b>流动负债</b>	565098	711300	587683	733047
短期借款	44692	44692	44692	44692
应付票据及应付账款	192757	204336	205115	216935
其他流动负债	327649	462272	337876	471419
<b>非流动负债</b>	169551	143335	118633	93309
长期借款	93527	67311	42609	17285
其他非流动负债	76024	76024	76024	76024
<b>负债合计</b>	734649	854634	706316	826355
少数股东权益	139304	157031	176339	198161
股本	121071	121071	121071	121071
资本公积	119192	119192	119192	119192
留存收益	483160	517980	550379	582577
<b>归属母公司股东权益</b>	718355	743049	778751	815759
<b>负债和股东权益</b>	1592308	1754715	1661406	1840275

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	175868	270791	18454	293811
净利润	80289	73900	81948	90686
折旧摊销	109967	85702	91584	97988
财务费用	-1001	-3870	-6072	-9797
投资损失	-11428	-17460	-19682	-16907
营运资金变动	-14803	132321	-128731	132405
其他经营现金流	12844	198	-593	-564
<b>投资活动现金流</b>	-66422	-22686	-35613	-37750
资本支出	103014	-60388	-50330	-57401
长期投资	16880	-14634	-14634	-14634
其他投资现金流	53472	-97708	-100578	-109785
<b>筹资活动现金流</b>	-111260	-52569	-45568	-47384
短期借款	-10009	0	0	0
长期借款	-5597	-26216	-24702	-25324
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-365	0	0	0
其他筹资现金流	-95289	-26353	-20866	-22060
<b>现金净增加额</b>	-1296	195536	-62728	208677

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2891179	2928644	3018002	3108915
营业成本	2401012	2387788	2462098	2537861
营业税金及附加	246498	285667	288707	293913
营业费用	59396	64165	69463	71431
管理费用	73390	97256	98416	96876
研发费用	7956	2015	2595	3342
财务费用	-1001	-3870	-6072	-9797
资产减值损失	11605	19207	18579	18446
其他收益	6694	0	0	0
公允价值变动收益	2656	-198	593	564
投资净收益	11428	17460	19682	16907
资产处置收益	-742	0	0	0
<b>营业利润</b>	101474	93677	104491	114315
营业外收入	2070	3824	3044	2564
营业外支出	3042	2945	2915	2653
<b>利润总额</b>	100502	94556	104620	114226
所得税	20213	20655	22672	23540
<b>净利润</b>	80289	73900	81948	90686
少数股东损益	17200	17727	19308	21821
<b>归属母公司净利润</b>	63089	56173	62640	68865
EBITDA	214340	177676	190791	203786
EPS (元)	0.52	0.46	0.52	0.57

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	22.5	1.3	3.1	3.0
营业利润(%)	16.7	-7.7	11.5	9.4
归属于母公司净利润(%)	23.4	-11.0	11.5	9.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.0	18.5	18.4	18.4
净利率(%)	2.2	1.9	2.1	2.2
ROE(%)	9.4	8.2	8.6	8.9
ROIC(%)	9.3	8.0	8.5	9.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.1	48.7	42.5	44.9
净负债比率(%)	1.9	-22.7	-17.4	-39.5
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.8	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	38.7	38.7	38.7	38.7
应付账款周转率	12.0	12.0	12.0	12.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.46	0.52	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	2.24	0.15	2.43
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.14	6.43	6.74
<b>估值比率</b>				
P/E	9.4	10.5	9.5	8.6
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.4	2.9	3.0	1.8

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033